

中联资产评估集团有限公司关于
《关于日播时尚集团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的审核问询函之回
复》资产评估相关问题回复事项之
专项核查意见

上海证券交易所：

按照贵所下发的《关于日播时尚集团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的审核问询函》（以下简称“审核问询函”）的要求，日播时尚集团股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“至正股份”）及相关中介机构就审核问询函问题进行了认真讨论分析，现逐条进行回复说明，请予审核。

问题一（原问题六）、关于评估作价和商誉

重组报告书披露，（1）本次交易采用资产基础法和收益法评估，评估值分别为 111,565.30 万元和 200,500.00 万元，以收益法估值作为最终评估结论，评估增值率 103.40%；（2）预测期内（2025 年-2030 年）标的公司营业收入由 69,176.50 万元增长至 90,297.22 万元，主要产品收入均有所增长；其中各类产品销量呈增长趋势，销售价格呈下降趋势；（3）目前眉山一期项目产能 5 万吨，基本已达到满产状态；眉山二期项目预计在 2025 年 6 月完工建设并投入使用，设计产能 5 万吨；（4）预测期内成本主要以 2024 年单位销量成本为基础进行预测，预测期内各类产品单位成本变动不大，毛利率呈下降趋势；（5）所得税费用预测中，假设眉山茵地乐的西部大开发优惠政策在 2030 年到期后无法续期，在 2031 年度以后按照 25%正常税率进行预测，茵地乐享有的高新技术企业认证在评估基准日后无法续期；（6）2025 年标的公司发生资本性支出 25,878.03 万元，预测期内营运资金持续增加；（7）本次交易折现率为 0.1120；（8）标的公司剔除最低现金保有量后的闲置货币资金账面值 28,702.64 万元；（9）本次交易后上市公司的商誉增加至 64,049.86 万元，占 2025 年 5 月 31 日上市公司备考总资产、归属于母公司净资产的比例分别为 20.90%、31.61%。

请公司在重组报告书中补充披露：（1）充分揭示商誉减值风险及其对上市公司的影响；（2）眉山二期项目建设进展。

请公司披露：（1）本次交易采用收益法估值作为最终评估结论的原因及合理性，与标的公司自身经营特点的匹配性、与可比交易案例的可比性；（2）预测期内标的公司营业收入、各类产品收入和销量增速及复合增速，是否与行业发展趋势、技术路线更迭、主要客户经营和需求情况以及标的公司报告期内销量和收入变动相匹配，在锂电池及相关材料行业产能过剩、竞争加剧的情况下，预测期内收入和销量增长的合理性及具体依据；（3）目前眉山二期项目的建设进展，是否如期达产，结合产能建设进度和爬坡情况等，说明预测期内主要产品销量是否具有充足的产能支持，并与标的公司产能爬坡过程相匹配；（4）预测期内标的公司各类产品销售价格变动情况及预测依据，结合报告期内产品售价下降幅度较大、产能过剩和竞争加剧等情况，说明预测期内标的公司各类产品销售价格下降幅度较小的合理性；（5）各类产品报告期和预测期内单位成本及构成情况，

是否存在较大差异、原因及合理性；在 2024 年标的公司主要原材料采购价格大幅下降的情况下，以历史低点成本作为预测基础的合理性；预测期内毛利率下降幅度是否充分考虑行业产能过剩、竞争加剧等情况及依据，相关毛利率仍高于同行业可比公司的合理性；（6）所得税费用的预测过程，对税收优惠政策的具体考虑，相关政策是否将延续、标的公司是否持续适用及依据；（7）资本性支出的确定依据及资金来源，是否影响相关项目建设，实际支出情况与预测情况差异；营运资金增加额的测算过程及准确性；（8）参照《监管规则适用指引——评估类第 1 号》，说明折现率各参数取值是否符合相关要求，折现率及主要参数是否与同行业可比案例可比；（9）标的公司溢余资产的确定依据，最低现金保有量和账面闲置资金的测算过程及准确性；（10）截至目前，标的公司收入和净利润实现情况；各类产品收入、销量、销售价格和毛利率情况，原材料采购价格和各类产品单位成本情况，结合上述指标与评估预测的差异情况，说明评估预测的合理性；进一步结合新增订单、在手订单及变动趋势等，说明 2025 年标的公司业绩可实现性；（11）本次交易形成商誉情况，商誉计算过程和确认依据，是否充分确认了应当辨认的资产。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请评估师对（1）-（10）核查并发表明确意见，请会计师对（11）核查并发表明确意见。

答复：

请公司在重组报告书中补充披露：（1）充分揭示商誉减值风险及其对上市公司的影响；（2）眉山二期项目建设进展

（一）充分揭示商誉减值风险及其对上市公司的影响

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”补充商誉减值风险：

“（六）商誉减值风险

根据《企业会计准则》的规定，上市公司收购茵地乐属于非同一控制下的企业合并，根据众华会计师出具的《备考审阅报告》，本次交易完成后上市公司将新增商誉 64,049.86 万元，占 2025 年 5 月 31 日上市公司备考总资产、归属于母公司净资产的比例分别为 20.90%、31.61%。上述交易形成的商誉不作摊销处

理，但需在未来每年年度终了时做减值测试。如果茵地乐未来经营状况未达预期，则存在商誉减值的风险，如发生商誉减值，则将对上市公司未来业绩造成不利影响。”

（二）眉山二期项目建设进展

截至本回复出具日，标的公司考虑下游客户实际需求，将眉山茵地乐二期项目产能进行了扩张，将新建产能由原先的 5 万吨调整至 6 万吨。眉山茵地乐二期项目预计在 2025 年第四季度完成建设投产，届时眉山一期及二期项目总产能将达到 11 万吨，根据生产设备的容量限制测算，眉山一期二期项目的实际产能上限为 16.74 万吨。

上市公司已在重组报告书之“第四章 交易标的基本情况”之“九、涉及的立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设等有关报批事项”补充眉山二期项目建设进展。

“标的公司考虑下游客户实际需求，将眉山茵地乐二期项目产能进行了扩张，将新建产能由原先的 5 万吨调整至 6 万吨。眉山茵地乐二期项目预计在 2025 年 9-12 月完成建设投产，届时眉山一期及二期项目总产能将达到 11 万吨，根据生产设备的容量限制测算，眉山一期二期项目的实际产能上限为 16.74 万吨。”

请公司披露：

一、本次交易采用收益法估值作为最终评估结论的原因及合理性，与标的公司自身经营特点的匹配性、与可比交易案例的可比性

（一）采用收益法估值作为最终评估结论的原因及合理性

茵地乐处于成长期，主营业务较为稳定，在行业内具备业务、技术及人才优势，凭借多年的经验技术积累和沉淀，享有良好的口碑和品牌影响力，下游客户群体逐步扩大，未来年度收入、成本等可合理预测，在现有产业政策不发生较大变化的前提下，未来收益和风险可以较为可靠计量。

资产基础法从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值，无法反映茵地乐在技术研发布局、市场占有率优势、管理团队的人才优势以及客户关系网络等方面的核心价值，茵地乐所在的锂电池专用粘结剂行业具有研发导向性强、知识产

权密集、下游客户稳定性较高等行业特点，资产基础法评估对于这部分特点难以有效和准确反映，因此无法更加全面反映茵地乐整体的市场价值。

因此相对而言，收益法评估结果较为可靠，因此本次评估以收益法的评估结果作为最终评估结论。

（二）与标的公司自身经营特点的匹配性

标的公司从事锂电池粘结剂研发、生产与销售，经营情况和财务情况的数据历史期内可以准确获得，在现有产业政策和市场情况不发生较大变化的前提下，公司的历史期经营数据可参考，未来预测期的收益和相关风险也可以较为可靠地计量。

标的公司所在的锂电池粘结剂行业具有研发导向性强、知识产权密集、下游客户依赖程度较高等行业特点，收益法评估可以通过对未来预测期收益和折现率的判断对上述特点加以考虑，而在资产基础法评估中对于上述特点难以有效和准确的反映。

综上，本次交易采用收益法评估结果作为最终评估结论与标的公司的自身经营特点具有匹配性。

（三）与可比交易案例的可比性

本次交易评估采用收益法测算得到的被评估单位股东全部权益价值为 200,500.00 万元，采用标的公司 2024 年度归属于母公司口径的净利润和净资产数据为测算基础，2024 年度茵地乐归属于母公司的净利润为 20,367.55 万元，归属于母公司的净资产为 98,573.44 万元，则本次交易的市盈率为 9.84，市净率为 2.03，评估增值率为 103.40%。

1、同行业可比交易

经查询公开市场案例情况，近期 A 股市场案例与本次交易完全可比的情况较少，故将可比交易案例范围扩大到锂电池负极材料产业链。选取的市场案例市盈率及市净率情况如下：

序号	上市公司		标的资产	评估基准日	静态市盈率 (P/E)	市净率 (P/B)
	证券简称	证券代码				
1	索通发展	603612.SH	欣源股份 94.9777%股份	2022/4/30	14.85	4.33
2	璞泰来	603659.SH	山东兴丰 49%股权	2019/12/31	25.42	3.17
3	国民技术	300077.SZ	斯诺实业 70%股权	2017/6/30	27.33	5.82
4	中科电气	300035.SZ	星城石墨 97.6547%股权	2016/4/30	33.74	4.48
平均数					25.34	4.45
中位数					26.38	4.40
-	日播时尚	603169.SH	茵地乐 71%股权	2024/12/31	9.84	2.03

根据上表，相较于同行业可比交易，本次交易茵地乐的市盈率及市净率均较低，标的公司估值较为谨慎，有助于充分保障上市公司及中小股东的利益。

2、同行业可比交易具体情况

上述可比交易中，标的公司的业务基本情况、选取的评估方法如下所示：

序号	标的资产	标的公司主营业务	与标的公司相似的业务	评估结论采用的评估方法	实施阶段
1	欣源股份 94.9777% 股份	产销电容器、锂电池、石墨负极材料	锂电池负极材料生产及销售相关业务	收益法	已实施
2	山东兴丰 49%股权	锂电池负极材料、人造石墨、天然石墨、中间相碳微球、碳制品研发、加工、销售	锂电池负极材料生产及销售相关业务	收益法	已实施
3	斯诺实业 70%股权	锂离子电池负极材料的研发和销售	锂电池负极材料生产及销售相关业务	收益法	已实施
4	星城石墨 97.6547% 股权	锂电子电池负极材料、碳素产品、石墨矿产品、碳纤维材料、石墨烯材料、碳基复合材料、电子辅助材料的研发生产销售	锂电池负极材料生产及销售相关业务	收益法	已实施

标的公司主要从事锂电池粘结剂研发、生产与销售，如上表所示，上述案例标的公司均从事锂电池负极材料生产及销售相关业务，主营业务行业与标的公司业务相似，具有可比性。

二、预测期内标的公司营业收入、各类产品收入和销量增速及复合增速，是否与行业发展趋势、技术路线更迭、主要客户经营和需求情况以及标的公司报告期内销量和收入变动相匹配，在锂电池及相关材料行业产能过剩、竞争加剧的情况下，预测期内收入和销量增长的合理性及具体依据

(一) 预测期内标的公司营业收入、各类产品收入和销量增速及复合增速，是否与行业发展趋势、技术路线更迭、主要客户经营和需求情况以及标的公司报告期内销量和收入变动相匹配

1、预测期内标的公司营业收入、各类产品收入和销量增速及复合增速

预测期内，标的公司各类锂电池粘结剂的产品收入及各类产品的收入和销量水平在历史期基础上稳步小幅上升，预测期合计营业收入从 2025 年 69,176.50 万元，提升至稳定期 2030 年 90,297.22 万元，收入年复合增长率 5.47%，预测期合计销量从 2025 年 6.55 万吨提升至稳定期 2030 年的 9.57 万吨，销量年复合增长率 7.88%。

标的公司生产的锂电池粘结剂产品可分为三大类产品，分别是负极及隔膜粘结剂产品、正极边涂胶粘结剂及助剂产品，以及其他产品。本次预测 2025 年至 2029 年，标的公司负极及隔膜粘结剂产品的收入年复合增长率为 5.51%，销量年复合增长率为 7.88%；正极及助剂产品的收入年复合增长率为 5.52%，销量年复合增长率为 7.88%；其他产品的收入年复合增长率为 3.54%，销量年复合增长率为 7.88%。

标的公司预测期各类业务产品的收入及销量情况具体如下所示：

项目名称		2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
负极及隔膜粘结剂	收入（万元）	52,691.76	58,935.13	63,055.87	67,468.52	68,912.40	68,912.40
	销量（单位：吨）	58,324.32	67,072.96	73,780.26	81,158.29	85,216.20	85,216.20
正极边涂胶粘结剂及助剂	收入（万元）	14,934.52	16,705.86	17,875.78	19,128.67	19,539.98	19,539.98
	销量（单位：吨）	6,593.69	7,582.74	8,341.02	9,175.12	9,633.87	9,633.87
其他产品	收入（万元）	1,550.22	1,693.61	1,769.82	1,849.47	1,844.84	1,844.84
	销量（单位：吨）	553.38	636.39	700.02	770.03	808.53	808.53

销量合计（单位：吨）	65,471.38	75,292.09	82,821.30	91,103.43	95,658.60	95,658.60
营业收入合计（万元）	69,176.50	77,334.60	82,701.48	88,446.66	90,297.22	90,297.22

2、行业发展趋势、技术路线更迭、主要客户经营和需求情况以及标的公司报告期内销量和收入变动情况

（1）行业发展趋势

标的公司所在的细分行业为锂电池粘结剂行业。锂电池粘结剂广泛应用于动力电池、储能电池和消费电池等领域。其中，动力电池作为新能源汽车能量存储于转换装置的基础单元，是新能源汽车的核心零部件。因此，标的公司所在的锂电池粘结剂行业增长情况取决于其下游的新能源汽车市场、动力电池市场以及储能市场等下游相关领域的影响。

1) 新能源动力电池行业发展迅速

受益于新能源优质车型投放、充放电基础设施数量增长、消费者对新能源车接受度高等因素，近年来全球新能源车市场需求持续增长。中国是全球最大的新能源汽车市场，国家产业政策引导、电动汽车技术的持续进步、充电基础设施的不断完善等有利因素，持续推动国内新能源汽车产销量及渗透率的快速提升。

根据 GGII 数据显示，2024 年全球新能源汽车销量 1,851 万辆，同比增长 27%，中国新能源汽车销量 1,286.6 万辆，同比增长 36%。预计 2030 年中国新能源汽车销量将达到 2,650 万辆，2024-2030 年复合增长率为 12.7%。

2021-2030 年中国新能源汽车销量及市场预测情况（单位：万辆）

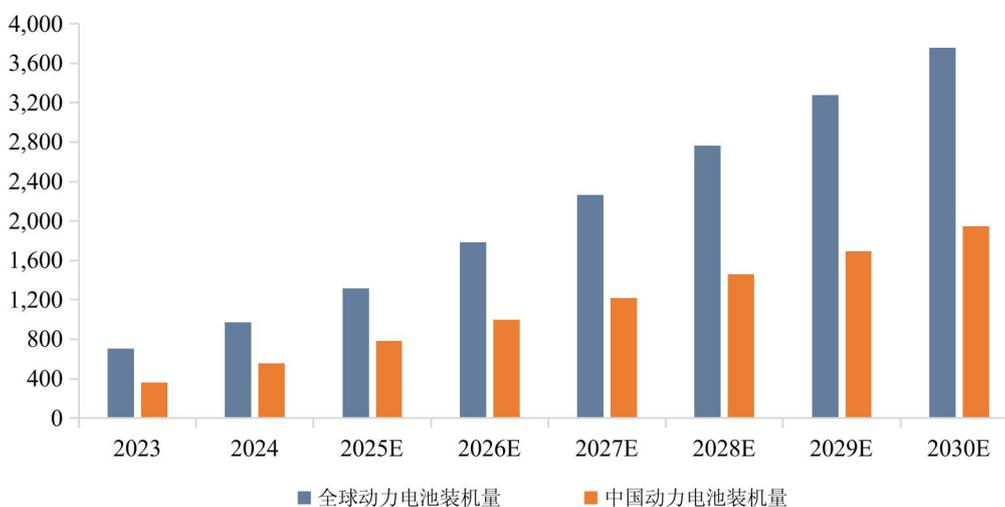


数据来源：中汽协，GGII

2) 动力电池行业发展迅速

在国家新能源发展战略的指导下，中国锂电产业发展迅速，中国凭借新能源汽车产业的先发优势成为全球最大的动力电池生产国之一。根据 GGII 统计，2024 年中国动力电池装机量为 531GWh，2024 年至 2030 年的复合增长率为 24.1%，增长迅速的主要原因为国内新能源汽车市场蓬勃增长，渗透率不断提高，推动国内动力电池行业增长。

全球及中国动力电池装机量情况（单位：GWh）



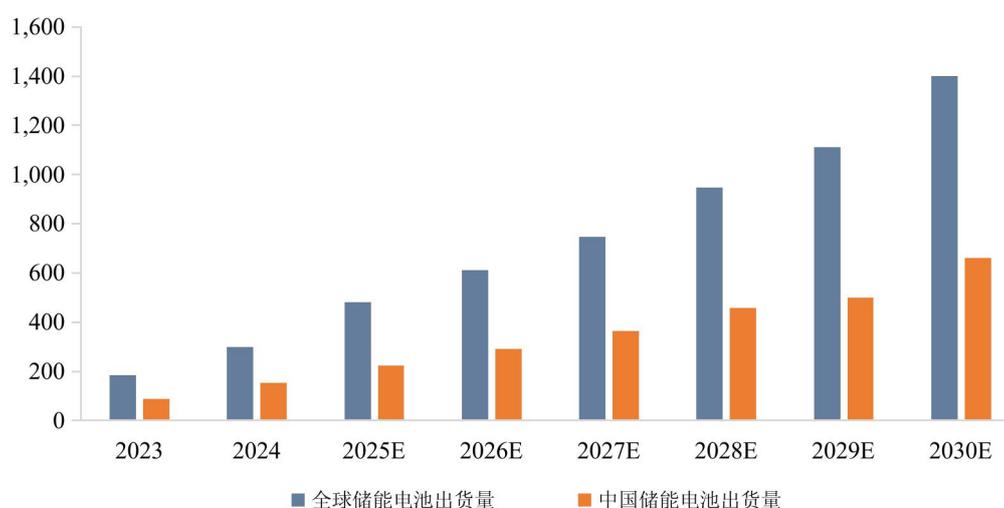
数据来源：GGII

3) 储能电池未来增长前景广阔

当前节约能源、减少有害排放已成为全球共识，世界各主要国家和地区纷纷制定了促进清洁能源发展的相关政策，推动全球能源应用向清洁能源发展。储能产品作为调节能源电力系统使用峰谷、提升能源电力利用效率的重要工具，在全球能源变革的发展大潮中发挥着愈发重要的作用。近年来，我国先后出台《关于加快推动新型储能发展的指导意见》《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》《“十四五”新型储能发展实施方案》等政策，致力于推动新型储能从商业化初期向全面市场化发展，促进我国“双碳”目标实现，并有助于能源绿色转型、应对极端事件、保障能源安全、促进能源高质量发展、支撑应对气候变化等目标的有效推进。

据 GGII 统计，2024 年中国锂电池储能电池出货量达 153GWh，2030 年将达到 660 GWh，2024 年至 2030 年中国锂电池储能市场复合增长率为 27.59%，增长因素包括国内电力市场改革、可再生能源电力系统建设的快速拓展、政策驱动及海外需求驱动等，未来增长前景广阔，储能领域将成为锂电池应用的重要增长引擎。

全球及中国储能电池出货量情况（单位：GWh）



数据来源：GGII

随着汽车置换补贴、储能发展规划、绿色金融支持等利好政策的不断出台，新能源汽车与储能行业增速有望进一步加快。得益于优异的高首效和倍率性能，PAA 电池在快充和储能电池中优势明显，预计未来在负极粘接剂市场中将取得更大的份额。此外，PAA 在目前尚处在研发阶段的能量密度更高的硅基负极电池中适用性更高，发展潜力更大。

综上，标的公司预测期的收入销量的增速情况与新能源市场、动力电池市场以及储能市场的增长率相匹配，增长率预测与这些下游行业整体增长相比较为稳健。

（2）技术路线更迭趋势

标的公司经营产品锂电池粘结剂适用于负极、正极边涂及隔膜等不同应用领域，具有不同的技术路线和性能。按照使用场景划分，锂电池粘结剂主要包括负极粘结剂、正极粘结剂以及隔膜粘结剂等。

标的公司主营产品 PAA 粘结剂作为一种新兴的锂电池粘结剂，因其良好的技术特性，正在逐步推广和增加其在锂电池粘结剂市场上的应用和技术迭代。标的公司所处行业路线更迭趋势参见本问询回复之“问题五、关于标的公司业务与技术”。

(3) 主要客户的经营和需求情况

报告期内，标的公司对前五大客户销售收入占营业收入的比例分别为 61.11%、63.75%及 62.90%，客户集中度较高且客户结构相对稳定。

标的公司在报告期内的前五大客户未发生变动，分别为深圳市比亚迪供应链管理有限公司、宁德时代新能源科技股份有限公司、中创新航科技集团股份有限公司、蜂巢能源科技股份有限公司以及上海璞泰来新能源科技股份有限公司。

标的公司的主要客户经营情况正常，对标的公司的产品需求较为旺盛。最近两年一期，标的公司向主要客户销售收入呈现上升状态，标的公司产品在主要客户中需求旺盛。标的公司对前五大客户近两年的销售收入增加变动情况如下表：

单位：万元

序号	客户名称	是否为关联方	2023 年收入	2024 年收入	变动额	变动率
1	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	否	10,651.08	12,172.37	1,521.29	14.28%
2	宁德时代新能源科技股份有限公司	否	5,672.59	6,735.67	1,063.08	18.74%
3	中创新航科技集团股份有限公司	否	5,370.61	10,570.73	5,200.12	96.83%
4	蜂巢能源科技股份有限公司	否	4,636.37	6,834.41	2,198.04	47.41%
5	上海璞泰来新能源科技股份有限公司	是	4,436.34	4,331.22	-105.12	-2.37%
合计			30,766.99	40,644.40	9,877.41	32.10%

2025 年 1-5 月，标的公司前五大客户较去年同期的销售收入变动情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	是否为关联方	2024 年 1-5 月收入	2025 年 1-5 月收入	变动额	变动率
1	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	否	3,480.00	6,060.10	2,580.10	74.14%
2	宁德时代新能源科技股份有限公司	否	2,296.55	2,937.02	640.47	27.89%
3	中创新航科技集团股份有限公司	否	2,154.80	5,869.96	3,715.16	172.41%

4	蜂巢能源科技股份有限公司	否	2,113.37	3,244.88	1,131.51	53.54%
5	上海璞泰来新能源科技股份有限公司	是	1,531.80	1,824.01	292.21	19.08%
合计			11,576.51	19,935.97	8,359.46	72.21%

此外，由于标的公司下游行业新能源动力电池以及储能行业市场未来增长潜力较大，需求较为旺盛，标的公司主要客户未来年度的销售增长具有可实现性。

(4) 标的公司报告期内的收入和销量经营与预测期的匹配情况

报告期内，标的公司各类业务产品的收入销量增长情况具体如下所示：

单位：万元

项目名称		2025年1-5月	2024年	2023年
负极及隔膜 粘结剂	收入增长率	11.16%	26.67%	6.94%
	销量增长率	24.29%	72.68%	21.44%
正极边涂胶 粘结剂及 助剂	收入增长率	30.62%	28.22%	170.65%
	销量增长率	39.81%	90.21%	257.04%
其他产品	收入增长率	182.21%	12.48%	12.65%
	销量增长率	515.40%	142.29%	15.69%
总销量增长率		30.00%	74.73%	29.29%
营业收入增长率		19.38%	26.63%	22.94%

注：2025年1-5月按照年化后的收入和销量数据与2024年全年进行对比

预测期各期，标的公司各类业务产品的收入销量增长情况具体如下所示：

单位：万元

项目名称		2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
负极及隔膜粘 结剂	收入增长率	8.67%	11.85%	6.99%	7.00%	2.14%
	销量增长率	15.00%	15.00%	10.00%	10.00%	5.00%
正极边涂胶粘 结剂及助剂	收入增长率	8.69%	11.86%	7.00%	7.01%	2.15%
	销量增长率	15.00%	15.00%	10.00%	10.00%	5.00%
其他产品	收入增长率	3.50%	9.25%	4.50%	4.50%	-0.25%
	销量增长率	15.00%	15.00%	10.00%	10.00%	5.00%
总销量增长率		15.00%	15.00%	10.00%	10.00%	5.00%
营业收入增长率		8.55%	11.79%	6.94%	6.95%	2.09%

由上表，标的公司历史期各类产品的收入和销量年平均增速水平明显高于预测期同类产品和整体的年化增长率水平。因此，预测期的各类产品收入和销量规

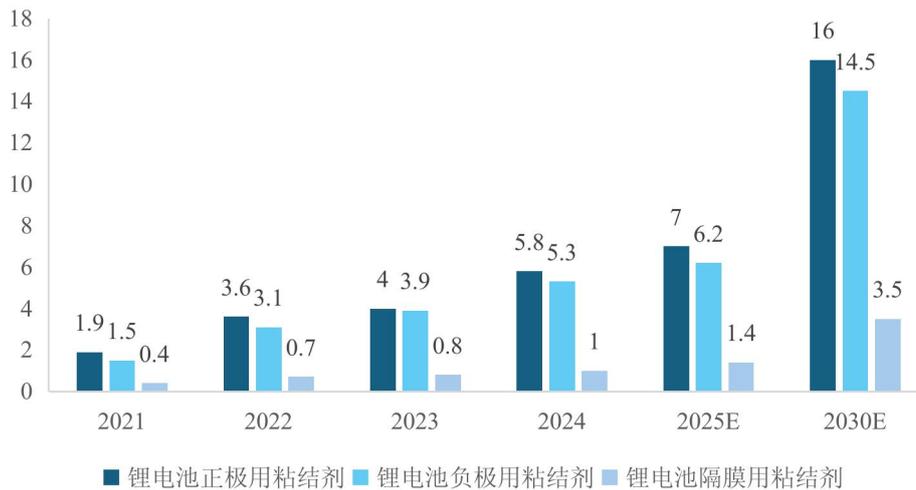
模增长预测较历史期更加谨慎，增长趋势和逻辑匹配。

（二）在锂电池及相关材料行业产能过剩、竞争加剧的情况下，预测期内收入和销量增长的合理性及具体依据

1、锂电池粘结剂整体行业出货量增速较快

从锂电池粘结剂行业来看，历史期锂电池粘结剂出货量相对较快，短期内不存在产能过剩的情况。根据 GGII 统计，2021-2024 年，中国锂电池粘结剂出货量从 3.8 万吨增长至 12.1 万吨，年复合增长率 CAGR 为 47.12%。2024 年锂电池正极、负极及隔膜粘结剂产品的出货量分别达到 5.8 万吨、5.3 万吨以及 1 万吨，同比增长 45%、36%以及 25%。

2021-2030 中国市场锂电池粘结剂出货量及预测（单位：万吨）



数据来源：GGII

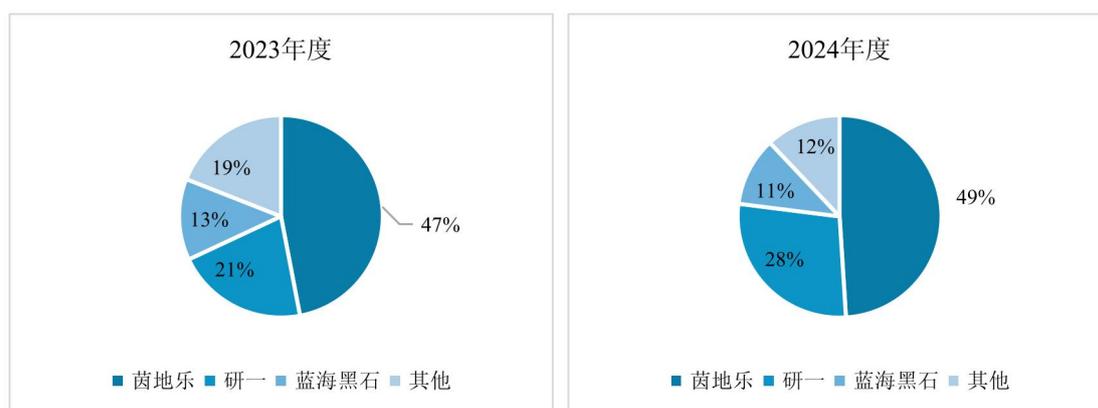
根据 GGII 预测，锂电池负极用粘结剂市场出货量至 2030 年将增长至 14.5 万吨，2025-2030 年间复合增长率为 18.26%；此外，根据 GGII 预测，至 2030 年，PAA 占锂电池负极用粘结剂出货量比例将从 2024 年的 29% 上升至 46%，年均增长 2.83 个百分点。

综上所述，锂电池粘结剂行业下游市场需求旺盛，增速较快。标的公司所在细分赛道 PAA 粘结剂行业在预测期内需求量的增速水平较本次评估预测更高，预测期内标的公司 PAA 粘结剂的销量增长及增幅合理，具有谨慎性。

2、标的公司在 PAA 锂电池粘结剂行业领域具备领先优势

茵地乐是国内 PAA 粘结剂行业的龙头企业。根据 GGII 统计,2023 年和 2024 年锂电池 PAA 类负极粘结剂市场中(不含边涂、底涂),茵地乐在锂电负极用 PAA 的市场占有率分别为 47%和 49%,市场占有率呈上升状态。

图：2023-2024 年中国锂电池负极用 PAA 粘结剂市场竞争格局



数据来源：GGII

标的公司在行业内的领先优势主要体现在以下方面：（1）客户资源优势。茵地乐的客户覆盖了宁德时代、比亚迪、中创新航等全球领先动力电池上市公司，其产品已深度融入下游电池厂商的供应链体系，与主要客户的稳定合作关系保证了其市场份额的稳定性。此外，锂电池厂商更换粘结剂供应商需经历较长时间的认证周期，标的公司作为国内首家专注 PAA 类水性粘结剂的企业，通过长期的合作已形成一定的市场优势。（2）技术优势。标的公司生产的 PAA 高性能锂电池粘结剂具有自主知识产权，累计获得近百项国内外专利，标的公司凭借在聚合物合成、固态电解质设计与与锂电池企业深度合作等方面的优势，率先采用一体化无皂乳液聚合技术，解决了传统粘结剂在乳液聚合中乳化剂残留影响电池性能的行业难题，大幅提高了产品纯度。此外，PAA 作为电池负极粘结剂，具有耐氧化还原、高粘接和低电解液溶胀的特性，用其制备的锂电池具有高首效、电化学性能优异等多项优势，可以提升锂电池的综合电性能、循环寿命和快充能力，是下一代负极迭代材料硅基负极的理想选择。（3）产能规模优势。标的公司主要生产子公司眉山茵地乐拥有年产 5 万吨粘结剂的产能规模，眉山二期项目目前正在建设中，在产能规模上领先于行业其他竞争对手。凭借其产能规模优势，可满足客户大批量订单的需求。

3、标的公司收入预测可实现性较高

根据未经审计的财务数据，2025年1-7月，标的公司主营业务收入46,013.36万元，已完成全年预测收入69,176.50万元的66.52%，超过全年预测收入的7/12。预测期内标的公司已实现的收入情况较好。此外，锂电池粘结剂行业具有一定的季节性，标的公司2024年1-7月实现收入29,347.05万元，占2024年全年收入的46.05%，收入主要集中于下半年。标的公司2025年1-7月已实现全年预测收入的66.52%，全年预测业绩的可实现性较强。

综上所述，锂电池粘结剂行业出货量增长较快，下游需求较为旺盛，短期内不存在产能过剩的情况；标的公司评估基准日后收入利润实现情况超出盈利预测，标的公司业绩可实现性较好。

三、目前眉山二期项目的建设进展，是否如期达产，结合产能建设进度和爬坡情况等，说明预测期内主要产品销量是否具有充足的产能支持，并与标的公司产能爬坡过程相匹配

（一）眉山二期项目的建设进展

截至本回复出具日，眉山二期项目一阶段正在建设中，厂房土建建设已基本完成，消防工程搭建与内部装修收尾工作已经完成，后续建设工作主要为生产设备的采购、安装及调试工作，预计2025年第四季度投产。眉山二期项目一阶段原计划于2025年上半年完工并投产，实际进度略晚于原定计划，主要原因系标的公司的实际经营情况好于预期，市场需求旺盛，标的公司管理层看好未来市场前景，因此将原计划二期项目一阶段设计产能从5万吨增至6万吨，设备采购以及调试组装等时间亦相应延长，实际投产时间推迟至2025年第四季度。

上述扩产计划在评估报告中未将其披露为评估基准日后的重大事项，也不会对本次估值产生重大不利影响。主要原因如下：

1、本次评估结论基于标的公司管理层根据评估基准日时点市场情况、经营情况、产能利用情况以及二期项目一阶段建设情况所制定稳健和谨慎的盈利预测；眉山二期项目变更规划理论产能是标的公司管理层在本次评估报告出具后，基于最新经营情况和市场的旺盛需求所作出的调整，因此评估报告中并未将其披露为重大期后事项。

2、标的公司当前实际产出和销售情况均好于预期，其实际产能可以满足原基于评估时点作出的相对审慎的盈利预测所需产量，不会因眉山二期项目一阶段短暂延期造成产能不足无法完成预期业绩的情况。

3、眉山二期项目一阶段变更规划产能的路径主要是通过变更设备需求完成，不涉及土地、厂房等工程的重大变化，因此需要额外投入的资金规模较小。

4、标的公司评估基准日后经营情况及业绩表现显著优于盈利预测，标的公司管理层考虑标的公司未来销量将较盈利预测更高，因此对新建产能进行了扩张并增加相应的投资；预计实际额外业绩表现带来的估值提升可以覆盖产能扩张增加的投资额。

综上所述，眉山二期项目一阶段因扩建规划理论产能所需的额外投入和短暂延期不会对本次评估结论产生重大不利影响。

(二) 结合产能建设进度和爬坡情况等，说明预测期内主要产品销量是否具有充足的产能支持，并与标的公司产能爬坡过程相匹配

1、眉山二期最新建设情况

截至 2025 年 7 月 31 日，眉山二期项目一阶段的最新建设情况如下所示：

单位：万元

项目名称	盈利预测 5 万吨产能投入预测	实际 6 万吨产能的投入预测	实际已投入金额 ^{注1}	尚需投入金额 ^{注2}	实际投入占比 ^{注3}
建筑构筑物	16,700.00	16,700.00	16,217.37	482.63	97.11%
工艺设备	20,500.00	25,432.23	7,244.31	18,178.69	28.50%
投资合计	37,200.00	42,132.23	23,461.68	18,661.32	55.70%

注 1：建筑构筑物按照已建设工程量统计；

注 2、3：尚需投入金额和实际投入占比均是针对眉山二期项目一阶段 6 万吨产能投入预测。

标的公司根据主体工程建设和设备安装工程的完工情况，陆续安排进行设备调试和人员培训等，预计眉山二期项目一阶段将于 2025 年第四季度完成投产。根据生产设备的容量限制测算，眉山二期项目一阶段投产后，标的公司的合计设计产能将达到 16 万吨。

2、茵地乐现有厂房已无产能扩展空间

2024 年度，由于下游需求不断扩张，茵地乐通过在现有厂房设施新增生产设备的方式提升产能，受限于现有场地及其他辅助设备因素，茵地乐 2024 年末产能扩充已达上限，无法再进一步扩充实际产能。

2025 年 1-5 月，茵地乐产量 34,443.82 吨，实际产能利用率较高，2025 年 7 月，茵地乐单月产量为 9,216.55 吨，产能已经接近饱和状态。茵地乐所属行业具有一定的季节性因素，全年收入主要集中于下半年，预计 2025 年下半年产能将持续紧张。因此，考虑未来市场前景、产线日常检修保养轮换等因素，标的公司管理层决定对在产能进行扩产至 6 万吨。

根据未经审计的财务数据，截至 2025 年 7 月 31 日，标的公司已实现净利润 18,839.90 万元，完成盈利预测比例为 87.59%，预计标的公司将超额完成业绩承诺，不存在推迟眉山二期项目一阶段工程的转固时间来应付完成业绩承诺的情况。

本次新增产能主要通过新购置工艺设备的方式完成，预计新增采购成本为 4,932.23 万元，根据标的公司的折旧摊销政策，反应釜的折旧年限为 10 年，按照 5%残值率，直线折旧测算，新增工艺设备 2026 年度折旧摊销占标的公司 2026 年度承诺净利润比例为 2.08%，对标的公司利润影响较小。

综上所述，本次产能扩张是出于企业未来经营的考虑，具有合理性，不存在推迟眉山二期工程项目的转固时间来应付完成业绩承诺的情况。

3、预测期内主要产品销量具有充足的产能支持

标的公司当前一期项目规划理论产能为 5 万吨，主要系与环评批复固含量产量较实际生产产品固含量更高有关，因此标的公司实际理论最大产量高于其规划理论产能，其实际产能上限主要受到生产设备的容量限制。按照生产设备的容量限制和 2025 年 1-5 月实际产能利用率测算，标的公司 2025 年度实际理论最大产能约为 10 万吨（不含眉山二期项目一阶段产能），可以满足 2025 年的预期产量需求。预计眉山二期项目一阶段将于 2025 年第四季度投产，眉山二期项目一阶段投产后，标的公司的产能将达到 16 万吨，主要产品销量具有充足的产能支持。眉山二期一阶段项目的产能爬坡期预计 1-3 月，标的公司将根据客户需求及设备调试情况综合考虑产能使用及爬坡。

4、眉山二期新增产能的必要性

标的公司 2025 至 2030 年预期销量分别为 6.55 万吨、7.53 万吨、8.28 万吨、9.11 万吨、9.57 万吨及 9.57 万吨。2025 年 1-5 月，茵地乐实际销量 30,838.58 吨，占 2025 年度预测销量的 47.08%。2025 年 1-5 月标的公司销量和预计 2025 全年销量均好于基准日时点预期，主要系下游锂电池行业实际需求较为旺盛所致。根据 GGII 数据，2025 年上半年国内锂电池出货量为 776GWh，同比增长 68%，相比之下，2025 年盈利预测中公司的销量增速为 15%。下游锂电池需求旺盛推动了锂电池粘结剂出货量快速增长。

2025 年 1-5 月，茵地乐实际产量 34,443.82 吨，产能利用率较高。2025 年 7 月，茵地乐单月产量为 9,216.55 吨，已经接近产能饱和状态。由于标的公司管理层基于评估基准日时点预测较为稳健，2025 年 1-5 月实际销售情况好于盈利预测，因此预计预测期内公司的实际产能利用率将会较高。

综上所述，预测期内主要产品销量具有充足的产能支持，并与标的公司的产能爬坡过程相匹配。

四、预测期内标的公司各类产品销售价格变动情况及预测依据，结合报告期内产品售价下降幅度较大、产能过剩和竞争加剧等情况，说明预测期内标的公司各类产品销售价格下降幅度较小的合理性

(一) 预测期内标的公司各类产品销售价格变动情况及预测依据

标的公司管理层以对各产品价格走势的判断为基础，从历史期各产品价格变动趋势、上游原材料价格变动趋势、市场供需情况等方面综合预测未来各产品的销售价格。

标的公司主要生产的粘结剂的主要下游客户涵盖了行业内较为知名的大型客户，近几年市场份额占比较高。预测期内，标的公司根据市场情况采取适当的价格策略来进一步稳固、提高市场占有率，巩固核心客户的销售份额，由此可能会对产品价格造成一定影响。

预测期内标的公司各类产品销售价格预测具体如下：

单位：元/千克

项目名称	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

项目名称	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
负极及隔膜粘结剂	9.03	8.79	8.55	8.31	8.09	8.09
正极边涂粘结剂及助剂	22.65	22.03	21.43	20.85	20.28	20.28
其他产品	28.01	26.61	25.28	24.02	22.82	22.82

(二) 结合报告期内产品售价下降幅度较大、产能过剩和竞争加剧等情况，说明预测期内标的公司各类产品销售价格下降幅度较小的合理性

1、报告期内产品售价下降幅度较大主要系报告期内原材料成本波动所致

标的公司产品的销售价格受上游原材料价格波动影响较大。报告期内，标的公司产品的的主要原材料均经历了较大程度的价格波动，主要原材料例如锂盐在2022-2023年出现了较大幅度的波动，在2022年快速上涨后在2023年大幅下降，2024年度价格整体仍处于下降状态。标的公司与诸多大型厂商建立了较为稳定的合作关系，由于下游客户相对较为强势，标的公司需要采取适当的价格策略来维持和稳固核心客户的销售份额。因此当上游原材料价格大幅下降时，销售价格也基本呈现同样的变动趋势；当上游的原材料价格逐渐平稳后，标的公司销售价格预计小幅下降逐渐平稳。2023年及2024年标的公司主要产品的原材料成本波动情况如下所示：

项目名称		2023年	2024年
负极及隔膜粘结剂	单位价格变化率	-11.94%	-26.64%
	单位成本变化率	-12.93%	-26.78%
	毛利率	52.76%	52.85%
正极边涂胶粘结剂及助剂	单位价格变化率	-24.20%	-32.59%
	单位成本变化率	-29.10%	-26.33%
	毛利率	51.47%	46.96%
其他产品	单位价格变化率	-2.62%	-53.57%
	单位成本变化率	44.23%	-61.18%
	毛利率	50.83%	58.88%

2、标的公司进入市场较早，具有先发优势及客户优势，市场前景广阔

我国锂电池粘结剂技术由于起步较晚、基础研发实力偏弱，整体技术进展相对缓慢，与国外先进水平存在一定差距。锂电池粘结剂产品最早由日本、欧美企业研发生产，拥有锂电级粘结剂量产能力的国内企业较少，高端粘结剂市场基本

被国外垄断，国产替代需求旺盛。在上述背景下，标的公司率先结合一体化、无皂乳液聚合等行业领先技术推出具有自主知识产权的 PAA 高性能锂电池粘结剂产品，产品性能和产品价格与进口产品相比均具有竞争力。据 GGII 统计，2024 年国内 PAA 类负极粘结剂市场中，标的公司的市场占有率高达 49%。

在行业产能方面，标的公司现有的实际设计产能约为 10 万吨，2025 年第四季度眉山二期项目一阶段投产后，标的公司的实际产能增至 16 万吨；根据 GGII 的数据，研一科技现有产能 2.5 万吨，远期规划总产能 5 万吨；蓝海黑石现有产能 1 万吨，远期规划总产能 3 万吨。由于锂电池产业链主要公司前期高速扩张导致产能过剩、企业经营承压，整个行业在 2023 年-2024 年经历了深度调整，当前行业内上下游企业整体扩产速度较为审慎，锂电池粘结剂主要公司规划产能基本按在手订单情况进行建造。因此，PAA 行业整体产能规划较市场需求仍较为紧张，在短期内不存在产能过剩的情况。

多年来，标的公司坚持与中国科学院成都有机化学有限公司、南京大学等知名大学和科研院所进行产学研和联合实验室科技合作，拥有多名锂电池粘结剂材料领域的资深教授专家组成的强大技术研发团队，承担了多项国家 863 计划科技项目和省市级成果转化项目。标的公司已获得近百项国际、国内专利，同时获得多项权威资质认证，为标的公司持续致力于锂电池新材料的创新开发和工业化应用提供了强大的竞争力和优势保障。

3、标的公司产品与客户适配性较好，需求较为旺盛，客户粘性较好

标的公司 PAA 粘结剂性能优势突出，其作为电池负极粘结剂，具有耐氧化还原、高粘接和低电解液溶胀的特性，用其制备的锂电池具有高首效、电化学性能优异等多项优势，可以提升锂电池的综合电性能、循环寿命和快充能力。此外，PAA 的机械强度更佳，能够有效控制硅膨胀、减少材料脱落、降低阻抗及提升电池循环性能；标的公司改性 PAA 粘结剂作为正极边涂粘结剂及助剂，具备高粘接力、边涂层与活性层不互渗、加工柔韧性强，可与基膜热粘等性能；标的公司 PAA 及苯丙类粘结剂作为隔膜粘结剂产品具有耐热性好、粘结力强、湿润性好和离子电导率高的性能特征；标的公司 PAA 类分散助剂可提升电极浆料固含量、起到降粘稳粘的作用。

标的公司主要客户认可标的公司的产品性能,对行业的理解和综合研发技术水平,标的公司与客户合作时间较长,产品具有一定的壁垒;除提供现有产品外,标的公司充分利用自身研发优势,配合客户技术要求开发、试验及改进产品,实现对客户产品的更好适配,因此,标的公司客户对标的公司产品具有较高的粘性。此外,相较于同行业公司,标的公司产能较高,且目前标的公司下游需求较为旺盛,标的公司一期工厂目前已处于产能利用率较高的状态。

综上所述,本次评估以标的公司管理层对各产品价格走势的判断为基础,从历史期各产品价格变动趋势、上游原材料价格变动趋势、市场供需情况等方面综合预测未来各产品的销售价格。本次预测标的公司主要产品在成本相对稳定的前提下,考虑单价逐年有所下降,具有合理性。

4、2025年1-5月实际数据与2025年预测数据的对比情况

标的公司主要产品销售单价在2025年1-5月有所下滑,主要系原材料价格进一步下降,单位成本进一步下降所致,标的公司2025年1-5月毛利率水平较预测期更高。2025年1-5月,标的公司主要产品毛利率的预测与实现对比情况如下表所示:

项目名称	2025年1-5月	2025年全年预测
负极及隔膜粘结剂	56.38%	48.78%
正极粘结剂及助剂	52.68%	43.15%
其他产品	59.94%	54.81%
合计	55.70%	47.70%

本次盈利预测中,在标的公司主要产品成本稳定的情况下,标的公司各类产品销售价格下降幅度较小具有合理性。由于2025年1-5月标的公司产品单位成本继续下降,导致标的公司销售单价较预测价格更低;2025年1-5月,标的公司实现毛利率高于预测水平,盈利能力较好。

综上所述,标的公司报告期内产品售价下降幅度较大主要系报告期内原材料成本波动所致;标的公司进入市场较早,具有先发优势及客户优势;锂电池粘结剂行业出货量增长较快,下游需求较为旺盛,短期内不存在产能过剩的情况;标的公司评估基准日后销售价格下降主要系成本变化的影响,标的公司2025年1-5月实现毛利率高于预期水平。本次盈利预测中,在标的公司主要产品成本稳定的

情况下，标的公司各类产品销售价格下降幅度较小具有合理性。

五、各类产品报告期和预测期内单位成本及构成情况，是否存在较大差异、原因及合理性；在 2024 年标的公司主要原材料采购价格大幅下降的情况下，以历史低点成本作为预测基础的合理性；预测期内毛利率下降幅度是否充分考虑行业产能过剩、竞争加剧等情况及依据，相关毛利率仍高于同行业可比公司的合理性

（一）各类产品报告期和预测期内单位成本及构成情况

标的公司主要产品的单位成本主要分为单位运输成本、单位直接材料费、单位直接人工费以及单位制造费用。其中，单位运输成本、单位直接材料以及单位直接人工采用 2024 年数据，主要原因是 2024 年成本中的各项费用明细及构成更加贴近企业目前实际经营情况。制造费用中由于包含折旧等固定成本，单位制造费用随预测期折旧摊销小幅波动，与报告期数据差异较小。

2024 年度，标的公司产线设备全部转为投产状态、人均产出逐步上升并趋于稳定、单位能耗略有下降并趋于稳定，各项单位成本与未来经营情况更为接近。本次评估中采用 2024 年的单位成本可以更合理地反映企业未来经营状况，具体合理性如下：

（1）预测期生产状态与 2024 年更接近

报告期内标的公司快速发展，其产销量增长较快。2024 年 6 月新增投产 67 套反应釜和合成釜后，基本实现相对稳定和充分利用。2025 年 1-5 月，标的公司产量 34,443.82 吨，实际产能利用率较高；2025 年 7 月，标的公司单月产量为 9,216.55 吨，产能已经接近饱和状态。因此，预测期生产状态与 2024 年更接近。

（2）标的公司人均产出逐步趋于稳定

标的公司人力需求较为集中的为调制及灌装环节。2023 年该环节存在一定生产人员冗余。2024 年，在标的公司产量提升的背景下，该阶段生产人员的单位工时产出持续提高，至 2024 年末，生产人员工作负荷逐步达到饱和状态，标的公司随即启动了生产人员扩招工作，生产人员的单位工时产出逐步趋于稳定。因此，预测期人均产出与 2024 年更接近。

(3) 单位能耗略有下降并趋于稳定

报告期内，标的公司单位能耗发生一定变动的主要包括辅助设备用电、RTO 尾气焚烧用天然气。辅助生产单元，主要系污水处理、蒸馏水机组及冷水机组等用电，随着产量增加会有所摊薄，2024 年标的公司产量大幅增加后单位产量电力耗用趋于稳定。标的公司使用天然气主要用作 RTO 尾气焚烧，天然气总耗用量与 RTO 设备开工天数相关，正常运行状态下，标的公司每日产量越大，尾气排放越多，RTO 设备的保温效果就越好，导致 RTO 设备日均天然气耗用量就越低。考虑 2024 年标的公司生产状态，单位产量天然气耗用量与未来更为接近。

(4) 期后实现情况与 2024 年数据更为接近

从期后实际情况来看，2025 年 1-5 月各项实际的单位制造费用更加贴近期于 2024 年的单位制造费用。预测期采用 2024 年度单位成本更符合预测期实际实现情况。

从单位人工成本分析，企业实施的降本增效计划成果显著，在产量上升的情况下，2025 年 1-5 月的单位人均产量相较 2023 年大幅增加，与 2024 年全年情况接近。报告期内，标的公司生产人员与产销量变动的匹配情况具体如下：

项目	2025 年 1-5 月	2024 年度	2023 年度
月均生产人员（人）	199	135	131
产量（吨）	34,443.82	57,936.14	34,175.43
人均产量（吨/人）	415.40	429.16	260.88

注：2025 年 1-5 月人均产量和人均销量年化后计算得出。

从单位折旧来看，标的公司于 2024 年实际启用的反应釜数量增加，基本实现相对稳定和充分利用，2025 年 1-5 月反应釜数量不再新增，整体单位折旧水平相较 2024 年更为接近。

从单位制造费用中电力、天然气等能源类费用来看，2025 年 1-5 月单位产量能耗更接近于 2024 年的单位产量能耗标准。报告期内，标的公司主要能源消耗与产量变动的匹配情况具体如下：

期间	项目	采购数量	产量（吨）	每万吨产量能源耗用
2025 年 1-5 月	电力（万度）	941.08	34,443.82	273.22
	天然气（万立方米）	6.60		1.92

期间	项目	采购数量	产量（吨）	每万吨产量能源耗用
2024年	电力（万度）	1,619.80	57,936.14	279.58
	天然气（万立方米）	11.67		2.01
2023年	电力（万度）	1,134.68	34,175.43	332.02
	天然气（万立方米）	10.50		3.07

综上所述，结合报告期内标的公司实际生产经营情况、标的公司管理层经营战略规划以及2025年的各项单位成本的实际实现情况分析，采用报告期较低值作为预测期单位成本具有合理性。

标的公司主要产品报告期及预测期单位成本构成情况如下所示：

1、负极及隔膜粘结剂报告期及预测期单位成本构成情况

负极及隔膜粘结剂的2023年及2024年单位成本构成情况如下：

单位：元/千克

项目名称	2023年	2024年
单位成本	6.16	4.51
单位运输成本	0.55	0.51
单位直接材料	3.27	1.99
单位直接人工	0.51	0.33
单位制造费用	1.83	1.67

负极及隔膜粘结剂的预测期内单位成本构成情况如下：

单位：元/千克

项目名称	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
单位成本	4.63	4.71	4.65	4.59	4.56	4.56
单位运输成本	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51
单位直接材料	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99	1.99
单位直接人工	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33
单位制造费用	1.79	1.87	1.81	1.76	1.73	1.73

2、正极边涂胶粘结剂及助剂报告期及预测期单位成本构成情况

正极边涂胶粘结剂及助剂的2023年及2024年单位成本构成情况如下：

单位：元/千克

项目名称	2023年	2024年
单位成本	17.25	12.71

项目名称	2023 年	2024 年
单位运输成本	0.55	0.51
单位直接材料	14.47	10.39
单位直接人工	0.52	0.30
单位制造费用	1.72	1.51

正极边涂胶粘结剂及助剂的预测期内单位成本构成情况如下：

单位：元/千克

项目名称	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
单位成本	12.88	12.96	12.90	12.84	12.81	12.81
单位运输成本	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51
单位直接材料	10.39	10.39	10.39	10.39	10.39	10.39
单位直接人工	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
单位制造费用	1.68	1.76	1.70	1.64	1.62	1.62

3、其他产品在报告期及预测期单位成本构成情况

其他产品的 2023 年及 2024 年单位成本构成情况如下：

单位：元/千克

项目名称	2023 年	2024 年
单位成本	32.97	12.80
单位运输成本	0.55	0.51
单位直接材料	27.40	9.22
单位直接人工	1.20	0.50
单位制造费用	3.81	2.57

其他产品的预测期内单位成本构成情况如下：

单位：元/千克

项目名称	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
单位成本	12.66	12.74	12.68	12.62	12.60	12.60
单位运输成本	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51	0.51
单位直接材料	9.22	9.22	9.22	9.22	9.22	9.22
单位直接人工	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
单位制造费用	2.43	2.51	2.45	2.39	2.37	2.37

(二) 在 2024 年标的公司主要原材料采购价格大幅下降的情况下，以历史低点成本作为预测基础的合理性

标的公司生产主要的原材料包括丙烯酸及衍生物类、锂盐、溶剂等原材料，上述原材料历史期价格走势情况如下所示：



注：数据来源于 Wind



注：数据来源于 Wind

标的公司采购的某种主要溶剂



注：数据来源于生意社

从历史期价格的走势来看，标的公司主要采购的主要核心原料在报告期主要呈现下降趋势，且在评估基准日附近逐渐稳定。

标的公司所在的锂电池粘结剂行业，作为锂电池产业链中间环节，标的公司主要产品的销售价格随主要原材料的价格波动进行相应调整。因此预测期内主要产品的销售价格是基于主要原材料的成本相对稳定的假设前提下进行预测的，并考虑了市场竞争基础上销售价格有所下调。

根据未经审计的 2025 年 1-7 月财务数据，标的公司主要产品单位价格、单位成本及毛利率情况以及预测期预测情况对比具体如下表所示：

项目名称		2025 年 1-7 月实际	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
负极及隔膜粘结剂	单位价格(元/kg)	8.46	9.03	8.79	8.55	8.31	8.09	8.09
	单位成本(元/kg)	3.72	4.63	4.71	4.65	4.59	4.56	4.56
	毛利率	55.97%	48.78%	46.40%	45.62%	44.77%	43.56%	43.56%
正极边涂粘结剂及助剂	单位价格(元/kg)	22.37	22.65	22.03	21.43	20.85	20.28	20.28
	单位成本(元/kg)	10.77	12.88	12.96	12.90	12.84	12.81	12.81
	毛利率	51.87%	43.15%	41.18%	39.82%	38.41%	36.82%	36.82%
其他产品	单位价格(元/kg)	13.38	28.01	26.61	25.28	24.02	22.82	22.82
	单位成本(元/kg)	5.38	12.66	12.74	12.68	12.62	12.60	12.60
	毛利率	59.79%	54.81%	52.12%	49.84%	47.44%	44.79%	44.79%

2025年1-7月，标的公司各类产品单位价格较预测有所下降，主要系随单位成本下降而相应调整所致，2025年1-7月标的公司毛利率仍高于预测期。本次预测以历史低点成本作为预测基础具有谨慎性和合理性。

(三) 预测期内毛利率下降幅度是否充分考虑行业产能过剩、竞争加剧等情况及依据，相关毛利率仍高于同行业可比公司的合理性

预测期各期，标的公司主要产品毛利率预测情况如下：

项目名称	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
负极及隔膜粘结剂	48.78%	46.40%	45.62%	44.77%	43.56%	43.56%
正极边涂粘结剂及助剂	43.15%	41.18%	39.82%	38.41%	36.82%	36.82%
其他产品	54.81%	52.12%	49.84%	47.44%	44.79%	44.79%
合计	47.70%	45.39%	44.45%	43.45%	42.12%	42.12%

2025年1-5月，标的公司实现主营业务收入31,697.09万元，主营业务毛利率为55.70%、负极及隔膜粘结剂毛利率56.38%、正极边涂粘结剂及助剂毛利率52.68%、其他产品毛利率59.94%，均高于2025年全年预测。

报告期内标的公司各类别产品毛利率及综合毛利率情况、毛利率变动的原因参见本问询回复问题十一之“四、结合锂电池及其粘结剂行业产能和供需关系、市场竞争程度和相关行业利润率，标的公司产品销售价格变动、成本管控和产能爬坡过程等，分析报告期内标的公司毛利率较高的原因，毛利率呈上升趋势的合理性以及是否与行业、标的公司经营情况等相匹配”之“（二）报告期内标的公司毛利率较高的原因，毛利率呈上升趋势的合理性”。

1、报告期内标的公司毛利率高于同行业可比公司

报告期2023年、2024年以及2025年1-5月，同行业可比公司毛利率的平均值分别为26.55%、23.89%以及23.54%，标的公司在报告期内毛利率水平分别为52.42%、51.71%以及55.72%。报告期内标的公司的整体毛利率水平相较同行业可比公司的毛利率水平较高，主要是由于标的公司业务结构与同行业可比公司具体产品性质及业务结构存在一定的差异。

标的公司生产的PAA粘结剂产品相较其他供应商同类型产品在毛利率上存在一定溢价，主要基于以下原因：

从 PAA 粘结剂产品来看，随着动力电池技术朝着超快充和宽温域适应性的方向演进，PAA 粘结剂因其卓越的机械强度、离子传导效率以及热稳定性能，能够充分满足快充及高低温应用场景对关键材料的要求，竞争优势尤为明显，且市场可供替代的竞争产品较少，导致 PAA 产品毛利率水平更高。

从标的公司自身来看，标的公司具备的产能规模优势，出色的产品性能，优质的售后服务，一流的研发技术水平和对客户需求的快速的响应能力等，支撑起标的公司的产品销售溢价，也支撑了标的公司在报告期内的高毛利水平。

中介机构查阅了第三方机构出具的相关报告并检索了公开信息。QY Research（恒州博智）专注为全球客户提供专业的市场调查报告、行业研究报告、可行性研究、产业链分析调研等服务，系知名的细分市场调研机构。根据该机构研报披露的数据，通过第三方资料、新闻报道、业内专家采访及该机构整理研究，2024 年国内 PAA 负极胶业务企业的平均毛利率为 37.50%，接近 40%。武汉中科先进技术研究院由中国科学院深圳先进技术研究院和武汉经济技术开发区联合组建，专注新材料研发及其中试工程技术。根据该研究院的公开报道，PAA 粘结剂行业的毛利率在 30%-50%。

根据对标的公司主要客户的访谈，其所采购和使用的标的公司部分 PAA 粘结剂由于性能优势突出，相比客户采购其他供应商的 PAA 粘结剂有一定溢价，因此标的公司在远期的平均毛利率约为 40%左右具有可实现性。

综上所述，得益于 PAA 粘结剂自身性能优势突出、可供替代的竞争产品较少，以及标的公司强大的产品竞争力、供应保障能力和为客户提供全流程优质产品的服务能力，标的公司 PAA 粘结剂产品相较其他供应商同类型产品存在一定溢价具有可持续性和合理性，其毛利率高于同行业可比公司具有合理性。

本次盈利预测中对标的公司毛利率的预测充分考虑了市场竞争加剧的因素，预测期内毛利率持续下降，具备谨慎性。结合标的公司在客户端产品技术优势以及报告期内同行业可比公司毛利率的平均水平，预测期整体毛利率水平逐年下降，稳定期毛利率水平降至 40%左右，接近行业平均水平，具有合理性。

报告期内标的公司产品毛利率较可比公司更高的具体原因参见本问询回复问题十一之“五、同行业可比公司具体情况、选择依据及可比性，毛利率相关数

据来源，标的公司综合毛利率较高且远高于同行业可比公司的原因和合理性，标的公司各类产品毛利率与同行业可比公司、可比技术路线、可比产品的对比情况及差异原因”。

2、锂电池粘结剂下游需求仍然较为旺盛

根据 GGII 数据，2024 年锂电池粘结剂（含正极、负极、隔膜）的市场需求量为 12.1 万吨，预计在 2030 年需求量将达到 33.8 万吨，2024-2030 年的年复合增长率为 18.67%。锂电池粘结剂下游需求仍然较为旺盛，短期内不存在产能过剩的情况。

3、锂电池粘结剂行业内公司产能扩张计划较为谨慎

根据 GGII 统计，2023 年和 2024 年锂电池 PAA 类粘结剂市场中（不含边涂、底涂），茵地乐在锂电负极用 PAA 的市场占有率分别为 47%和 49%，市场占有率呈上升状态。

标的公司的主要竞争对手包括研一科技、蓝海黑石两家公司，三家公司合计市场占有率约 90%左右，行业集中度较高。在行业产能方面，标的公司现有的实际设计产能约为 10 万吨，2025 年第四季度眉山二期项目一阶段投产后，标的公司的实际设计产能增至 16 万吨；根据 GGII 研报，研一科技现有产能 2.5 万吨，远期规划总产能 5 万吨；蓝海黑石现有产能 1 万吨，远期规划总产能 3 万吨。行业内各家公司的产能规划均相对较为谨慎。

从行业整体来看，PAA 粘结剂行业内竞争者产能的扩大主要是下游客户需求上升导致。相较于同行业公司，标的公司产能较高，且目前标的公司下游需求较为旺盛，标的公司一期工厂产能利用率较高。从远期规划总产能来看，行业内市场竞争格局基本稳定，不会对目前的竞争格局产生重大影响。

4、标的公司为 PAA 类粘结剂市场龙头，市占率大幅降低或者被替代风险较小

（1）PAA 类锂电池粘结剂行业市场前景广阔，PAA 技术路线的市场渗透率逐步增加

PAA 具有耐氧化还原、高粘接和低电解液溶胀的特性，用其制备的锂电池

具有高首效、电化学性能优异等多项优势，可以提升锂电池的综合电性能、循环寿命和快充能力。此外，由于 PAA 的机械强度更佳，能够有效控制硅膨胀、减少材料脱落、降低阻抗及提升电池循环性能，是下一代负极迭代材料硅基负极的理想选择，锂电池行业的发展将持续带动 PAA 类粘结剂产品的需求上升。

在负极应用领域，据 GGII 数据显示，按 9%的折固情况测算，2024 年中国市场负极用粘结剂需求量为 58.89 万吨（浆料口径），同比增长 38.5%。预计 2030 年中国负极用粘结剂需求量将达到 161.11 万吨（浆料口径）。据 GGII 统计，2024 年负极粘结剂市场中，SBR+CMC 与 PAA 的使用比例约为 71%：29%。相比于现有的 SBR 体系，PAA 在电池性能、适用硅基负极、一体化生产等方面具有优势，目前下游锂电池厂商将 PAA 粘结剂与 SBR 体系进行搭配使用的情况较多，在市场对动力电池性能要求越来越高的背景下，未来 PAA 材料柔性化提升后，预计其在负极粘结剂中的渗透率将不断提升，PAA 材料被替代风险较小。

在隔膜应用领域，据 GGII 统计，2024 年中国市场隔膜粘结剂出货量为 1.0 万吨（固含量口径），预计到 2030 年中国市场隔膜粘结剂出货量将达到 3.5 万吨（固含量口径）。PAA 与 PVDF 在隔膜领域可发挥不同的作用从而产生协同，PAA 材料被替代风险较小。

在正极边涂领域，PAA 的使用可减少隔膜的整体涂覆面积，降低隔膜涂覆成本的同时全面的保障电池的安全性、电化学性能和循环寿命，是针对具有特殊功能或性能提升要求的客户锂电池产品的正极边涂需求而专门开发，未来将随着相关动力电池产品装机量的增长而增长，主要系对 PE 类树脂粘结剂的性能优化，PAA 材料被替代风险较小。

（2）标的公司深耕 PAA 路线多年，作为 PAA 锂电池粘结剂龙头企业，市占率大幅降低或被替代风险较小

20 世纪 90 年代锂电池产业化后，标的公司研发团队结合自身在聚合物合成、固态电解质设计和对锂电池的理解等方面的优势，针对锂电池粘结剂产品率先结合一体化、无皂乳液聚合等行业领先技术推出具有自主知识产权的 PAA 高性能锂电池粘结剂产品，并逐渐被市场认可和广泛应用，标的公司自创立之初即深耕锂电池粘结剂领域，是行业首家主营 PAA 类锂电池水性粘结剂的企业。通过多

年的技术积累和市场验证，标的公司在 PAA 产品方面可以从分子结构上对产品性能进行调控，满足客户不同方面的需求。

标的公司自创立之初就深耕锂电池粘结剂产品，是行业首家主营 PAA 类锂电池水性粘结剂的企业。据 GGII 统计，2024 年国内锂电池 PAA 类负极粘结剂市场中，标的公司的市场占有率高达 49%，在国内锂电池 PAA 类粘结剂市场排名第一，市占率及产能稳居 PAA 粘结剂领域行业第一，多年来标的公司行业地位稳固，已与行业内知名头部企业建立了稳定的业务合作关系，并在持续推进 PAA 粘结剂在大客户端的渗透率。从现有厂商扩产的进度来看，标的公司 2025 年规划总产能 11 万吨，根据生产设备的容量限制测算，眉山一期二期项目的实际产能上限为 16.74 万吨；根据 GGII 研报，研一科技现有产能 2.5 万吨，远期规划总产能 5 万吨；蓝海黑石现有产能 1 万吨，远期规划总产能 3 万吨。因此，未来锂电池粘结剂市场供需失衡的可能性较小，整个行业因市场竞争激烈导致标的公司未来经营不及预期的风险较小。

综上所述，标的公司实现预测期内的毛利率具有合理性。

六、所得税费用的预测过程，对税收优惠政策的具体考虑，相关政策是否将延续、标的公司是否持续适用及依据

（一）所得税费用的预测过程

根据税法有关规定，需要对会计与税法差异进行纳税调整，公式为：应纳税所得额=利润总额+纳税调整增加额-纳税调整减少额，具体调整过程如下：

1、纳税调整增加额

根据《企业所得税法实施条例》第四十三条规定：“企业发生的与生产经营活动有关的业务招待费支出，按照发生额的 60%扣除，但最高不得超过当年销售（营业）收入的 5%。”因此，业务招待费超出税法扣除标准规定的部分需调增应纳税所得额。本次评估根据上述规定调增应纳税所得额。

2、纳税调整减少额

根据税法规定，符合相关条件的研发费用可以用于应纳税所得额的调整减少。标的公司历史期存在可以用于加计扣除的研发费用。本次评估按照历史期研发费

用加计扣除费率预测未来年度的研发费用加计扣除额并对应调减应纳税所得额。

预测期内标的公司所得税即为预测期当期的应纳税所得额乘以所得税税率。
标的公司预测期的所得税预测具体如下：

单位：万元

项目名称	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年 及以后 年度
利润总额	24,737.79	25,747.10	26,546.56	27,478.32	26,673.41	26,673.41	26,673.41
纳税调增	59.13	66.10	70.69	75.60	77.18	77.18	77.18
纳税调减	3,268.26	3,855.39	4,383.80	4,788.92	5,011.73	5,011.73	5,011.73
应纳税所得额	21,528.66	21,957.82	22,233.45	22,765.01	21,738.87	21,738.87	21,738.87
所得税税率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	25.00%
所得税	3,229.30	3,293.67	3,335.02	3,414.75	3,260.83	3,260.83	5,434.72

（二）对税收优惠的具体考虑

本次评估假设茵地乐合并口径现金流产生主体为茵地乐下属的眉山茵地乐，眉山茵地乐适用西部大开发 15% 的税收优惠政策。根据《财政部 税务总局 国家发展改革委关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》，自 2021 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税。基于谨慎性原则，本次评估假设眉山茵地乐的西部大开发税收优惠政策在 2030 年到期后无法续期，因此在 2031 年及以后年度按照 25% 的正常税率进行所得税汇算清缴。

七、资本性支出的确定依据及资金来源，是否影响相关项目建设，实际支出情况与预测情况差异；营运资金增加额的测算过程及准确性

（一）资本性支出的确定依据及资金来源，是否影响相关项目建设，实际支出情况与预测情况差异

1、资本性支出的确定依据以及资金来源，是否影响相关项目建设

标的公司涉及的资本性支出主要为标的公司在预测期尚需发生的资本投入，主要为眉山茵地乐二期工程项目生产线建设相关的资本投入。本次评估中资本性支出是根据标的公司对眉山二期项目总投资概算并扣除已完成的资本投入部分，预估剩余尚需投入的金额预测资本性支出金额。

本次资本性支出总计不含税金额为 25,878.03 万元，资金来源于标的公司自有资金。截至评估基准日，标的公司账面货币资金为 31,523.14 万元，能够覆盖预测期内资本性支出的投入金额。本次评估在现金流中已考虑资本性投入，并且同时考虑了该部分资本性投入后在预测期内新增投产的产能情况。

2、实际情况与预测情况的差异

截至本回复出具日，标的公司考虑下游客户实际需求，将眉山茵地乐二期项目产能进行了扩张，将新建产能由原先的 5 万吨调整至 6 万吨。新建产能预计在 2025 年第四季度完成建设投产。

截至 2025 年 7 月末，因新建产能增加 1 万吨，标的公司预计资本性投入将增加 4,932.23 万元，主要新增工艺设备的投入。眉山茵地乐二期项目实际投入情况与盈利预测的资本性投入差异对比具体情况如下：

单位：万元

项目名称	盈利预测	实际情况	差异
设计产能（单位：吨）	50,000.00	60,000.00	10,000.00
建构筑物	16,700.00	16,700.00	-
工艺设备	20,500.00	25,432.23	4,932.23
投资合计	37,200.00	42,132.23	4,932.23

由上表差异对比，标的公司实际建设中新增产能 1 万吨，导致资本性支出较预测值高 4,932.23 万元，主要为工艺设备的支出。

眉山二期项目一阶段实际资本性支出较预测值增加 4,932.23 万元，主要为工艺设备采购；评估基准日时点标的公司预测资本性支出为 25,878.03 万元，项目调整后预计投入 30,810.26 万元。根据已完成的工程进度，截至 2025 年 7 月末，尚需投入的资金为 18,661.32 万元。截至 2025 年 7 月末，标的公司账面货币资金为 34,664.37 万元，能够覆盖实际资本性支出的金额。

同时，眉山二期项目一阶段目前建设状态和预计达到可使用状态时间安排如下表：

项目名称	目前建设状态	预计达到可使用状态时间	建设安排	是否与建设安排匹配
眉山二期项目一阶段	正在进行中	2025年四季度	生产、仓储、办公构建筑物土建已基本完成，后续完成配套构建筑物建设以及生产设备的采购、安装及调试工作	是

由上所述，标的公司账面货币资金可以覆盖实际的资本性投入，同时根据目前的施工建设状态，眉山二期项目一阶段预计可以在2025年第四季度进行转固。

（二）营运资金增加额的测算过程及准确性

营运资金增加额指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来；应交税金和应付工资等多为经营中发生，且周转相对较快，拖欠时间相对较短、金额相对较小。

估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。本次评估所定义的营运资金增加额为：

$$\text{营运资金增加额} = \text{当期营运资金} - \text{上期营运资金}$$

其中：

$$\text{营运资金} = \text{经营性现金} + \text{存货} + \text{应收款项} - \text{应付款项}$$

$$\text{经营性现金} = \text{年付现成本总额} / \text{现金周转率}$$

$$\text{年付现成本总额} = \text{销售成本总额} + \text{期间费用总额} - \text{非付现成本总额}$$

$$\text{应收款项} = \text{营业收入总额} / \text{应收账款周转率}$$

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据、预付账款以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

存货按照正常处理方式计算其周转率并对未来存货数额进行预测。

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据、预收账款以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

根据对评估对象经营情况的调查，以及经基准日的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果，按照上述定义，可得到未来经营期内各年度的经营性现金（最低现金保有量）、存货、应收款项以及应付款项等及其营运资金增加额。

标的公司预测期营运资金增加额情况具体如下：

单位：万元

项目/年度	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年 及以后 年度
营运资金	38,334.38	42,855.22	45,829.29	49,013.00	50,038.50	50,038.50	50,038.50
营业收入	69,176.50	77,334.60	82,701.48	88,446.66	90,297.22	90,297.22	90,297.22
营运资金 占收入比 例	55.42%	55.42%	55.42%	55.42%	55.42%	55.42%	55.42%
营运资金 增加额	3,004.49	4,520.84	2,974.07	3,183.71	1,025.49	-	-

根据2025年1-7月财务数据，标的公司所需营运资金估算约为48,614.56万元，标的公司1-7月实现营业收入46,047.90万元，年化后营运资金占收入比例约为61.58%，略高于全年预期55.42%。由于企业经营存在季节性，年末应付款项比例将会提高，导致年末时点营运资金占收入比例会低于期中时点。故本次评估中营运资金预测具有合理性。

八、参照《监管规则适用指引——评估类第1号》，说明折现率各参数取值是否符合相关要求，折现率及主要参数是否与同行业可比案例可比

（一）说明折现率各参数取值是否符合相关要求

本次评估对于折现率及折现率预测情况如下：

1、折现率基本模型

本次评估，使用企业自由现金流量作为被评估单位经营性资产的收益指标，

根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的规定，加权平均资本成本(WACC)匹配企业自由现金流。因此，本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

w_d ：被评估单位的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E+D)}$$

w_e ：被评估单位的权益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)}$$

r_d ：所得税后的付息债务利率；

r_e ：权益资本成本，本次评估按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本 r_e ；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场期望报酬率；

ε ：被评估单位的特性风险调整系数；

β_e ：被评估单位权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times \left(1 + (1-t) \times \frac{D}{E} \right)$$

β_u ：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}}$$

β_t : 可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数；

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x$$

式中：

K ：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设 $K=1$ ；

β_x ：可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数；

D_i 、 E_i ：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

2、折现率各参数取值的确定

(1) 无风险收益率 r_f

根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求，在确定无风险利率时应当遵循以下要求：一是应当关注国债剩余到期年限与企业现金流时间期限的匹配性，持续经营假设前提下应当选择剩余到期年限 10 年期或 10 年期以上的国债。二是应当选择国债的到期收益率作为无风险利率，并明确国债的选取范围。三是应当在资产评估报告中充分披露国债选取的期限、利率、范围、确定方式、数据来源等。

经查询中国资产评估协会网站，该网站公布的中央国债登记结算公司（CCDC）提供的国债收益率如下表：

日期	期限	当日（%）
2024/12/31	3 月	0.91
	6 月	0.96
	1 年	1.08
	2 年	1.14
	3 年	1.19
	5 年	1.42
	7 年	1.59
	10 年	1.68
	30 年	1.91

本次评估以持续经营为假设前提，委估对象的收益期限为无限年期，根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协

（2020）38号）的要求，可采用剩余期限为十年期或十年期以上国债的到期收益率作为无风险利率，本次评估采用10年期国债收益率作为无风险利率，即 $r_f = 1.68\%$ 。

综上所述，无风险利率的取值符合《监管规则适用指引——评估类第1号》的有关要求。

（2）市场风险溢价 $r_m - r_f$

市场风险溢价是指投资者对与整体市场平均风险相同的股权投资所要求的预期超额收益，即超过无风险利率的风险补偿。市场风险溢价通常可以利用市场的历史风险溢价数据进行测算。

根据《监管规则适用指引——评估类第1号》的要求，在确定市场风险溢价时应当遵循以下要求：一是如果被评估企业主要经营业务在中国境内，应当优先选择利用中国证券市场指数的历史风险溢价数据进行计算；二是计算时应当综合考虑样本的市场代表性、与被评估企业的相关性，以及与无风险利率的匹配性，合理确定样本数据的指数类型、时间跨度、数据频率、平均方法等；三是应当在资产评估报告中充分披露市场风险溢价的计算方法、样本选取标准、数据来源等。

本次评估中以中国A股市场指数的长期平均收益率作为市场期望报酬率 r_m ，将市场期望报酬率超过无风险利率的部分作为市场风险溢价。

根据《资产评估专家指引第12号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协（2020）38号）的要求，利用中国的证券市场指数计算市场风险溢价时，通常选择有代表性的指数，例如沪深300指数、上海证券综合指数等，计算指数一段历史时间内的超额收益率，时间跨度可以选择10年以上、数据频率可以选择周数据或者月数据、计算方法可以采取算术平均或者几何平均。

根据中联资产评估集团研究院对于中国A股市场的跟踪研究，并结合上述指引的规定，评估过程中选取有代表性的上证综指作为标的指数，分别以周、月为数据频率采用算术平均值进行计算并年化至年收益率，并分别计算其算术平均值、几何平均值、调和平均值，经综合分析后确定市场期望报酬率，即 $r_m = 9.24\%$ 。

市场风险溢价 $= r_m - r_f = 9.24\% - 1.68\% = 7.56\%$ 。

综上，市场风险溢价的取值符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的有关要求。

(3) 贝塔系数

根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求，在确定贝塔系数时应当遵循以下要求：一是应当综合考虑可比公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面的可比性，合理确定关键可比指标，选取恰当的可比公司，并应当充分考虑可比公司数量与可比性的平衡；二是应当结合可比公司数量、可比性、上市年限等因素，选取合理时间跨度的贝塔数据；三是应当在资产评估报告中充分披露可比公司的选取标准及公司情况、贝塔系数的确定过程及结果、数据来源等。

本次评估以申万电力设备化学品行业沪深上市公司股票为基础，考虑被评估单位与可比公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等因素的可比性，选择适当的可比公司，以上证综指为标的指数，经查询同花顺 IFIND 资讯金融终端，以截至评估基准日的市场价格进行测算，计算周期为评估基准日前 250 周，得到可比公司股票预期无杠杆财务风险系数的估计 β_u ，按照企业自身资本结构进行计算，得到被评估单位权益资本的预期市场风险贝塔系数 β_e 。

被评估单位权益资本的预期市场风险贝塔系数 $\beta_e=1.0542$ 。

综上，贝塔系数市场的取值符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的有关要求。

(4) 资本结构

根据《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求，在确定资本结构时应当遵循以下要求：一是如果采用目标资本结构，应当合理分析被评估企业与可比公司在融资能力、融资成本等方面的差异，并结合被评估企业未来年度的融资情况，确定合理的资本结构；如果采用真实资本结构，其前提是企业的发展趋于稳定；如果采用变动资本结构，应当明确选取理由以及不同资本结构的划分标准、时点等；确定资本结构时，应当考虑与债权期望报酬率的匹配性以及计算模型中应用的一致性。二是应当采用市场价值计算债权和股权的比例；采用账面价值

计算的，应当在资产评估报告中充分说明理由。如果被评估企业涉及优先股、可转换债券等，应当予以特别关注。三是应当在资产评估报告中充分披露资本结构的确定方法、分析过程、预测依据等。

本次评估中，标的公司属于锂电池化学品行业，经过多年的发展，企业处于成熟期，发展趋势基本趋于成熟稳定，故本次采用企业自身真实资本结构，符合监管要求的有关规定。另外，其近年资本结构较为稳定，由于企业管理层所做出的盈利预测是基于其自身融资能力、保持资本结构稳定的前提下做出的，本次评估选择企业于评估基准日的自身稳定资本结构对未来年度折现率进行测算，计算资本结构时，股权、债权价值均基于其市场价值进行估算，符合监管指引的有关规定。

根据前述折现率基本模型，本次评估在评估报告中已经充分披露资本结构的确定方法、分析过程以及预测依据等，符合监管指引的有关规定。

本次评估不涉及优先股、可转换债券等。

综上，资本结构的取值符合《监管规则适用指引——评估类第1号》的有关要求。

(5) 特定风险报酬率

根据《监管规则适用指引——评估类第1号》的要求，在确定特定风险报酬率时应当遵循以下要求：一是应当明确采用的具体方法，涉及专业判断时应当综合考虑被评估企业的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素，确定合理的特定风险报酬率；二是应当综合考虑特定风险报酬率的取值，其在股权折现率整体中的权重应当具有合理性；三是应当在资产评估报告中充分披露特定风险报酬率的确定方法、分析过程、预测依据等。

本次评估在确定折现率时需考虑评估对象与上市公司在公司规模、企业发展阶段、核心竞争力、对大客户和关键供应商的依赖、企业融资能力及融资成本、盈利预测的稳健程度等方面的差异，确定特定风险系数。在评估过程中，评估人员对企业与可比上市公司进行了比较分析，得出特性风险系数 $\epsilon=1.50\%$ ，具体过程如下表：

风险因素	影响因素	影响因素取值	权重	调整系数
企业规模	企业规模较可比公司有一定差距	2.0	10.0	0.2
企业发展阶段	可比公司较企业更加成熟	2.0	20.0	0.4
企业核心竞争力	企业拥有优质的客户，供应商资源，代理产品矩阵范围较大	1.0	20.0	0.2
企业对上下游的依赖程度	企业客户集中度较高，对客户较为依赖	5.0	10.0	0.5
企业融资能力及融资成本	企业账面资金充裕，不太需要外部资金支持	0.0	15.0	0.0
盈利预测的稳健程度	盈利预测较为稳健	1.0	20.0	0.2
其他因素	所处行业处于上升阶段	0.0	5.0	0.0
合计		1.5		

综上，特定风险报酬率的取值符合《监管规则适用指引——评估类第1号》的有关要求。

(6) 债权期望报酬率

根据《监管规则适用指引——评估类第1号》的要求，在确定债权期望报酬率时应当遵循以下要求：一是如果参考银行贷款市场利率（LPR），应当充分考虑被评估企业的经营业绩、资本结构、信用风险、抵质押以及第三方担保等因素；如果采用非市场利率，应当综合考虑被评估企业的融资渠道、债务成本、偿债能力以及与市场利率的偏差等因素，确定合理的债权期望报酬率。

债权期望报酬率是企业债务融资的资本成本，本次评估采用的资本结构是企业自身的资本结构，被评估单位在基准日及预测期内无付息债务，则债权期望报酬率 r_d 为 0%。

综上，债权期望报酬率的取值符合《监管规则适用指引——评估类第1号》的有关要求。

(7) 折现率测算

根据《监管规则适用指引——评估类第1号》的要求，在确定折现率时应当遵循以下要求：一是资产评估机构应当研究制定内部统一的测算原则及方法，且一经确定不得随意变更。在执业过程中应当按照制定的统一要求，保持折现率测算原则及方法的一致性；二是执行延续性评估项目时，应当关注不同基准日折现

率测算的合理性，特别是具体参数等较前次评估基准日发生明显变化的，应当在资产评估报告中充分说明理由；三是确保折现率口径与预期收益口径的一致性，资本资产定价模型（CAPM）匹配股权自由现金流，加权平均资本成本（WACC）匹配企业自由现金流。各项参数测算时，应当充分关注不同参数在样本选取、风险考量、参数匹配等方面的一致性。

本次评估中，采用企业自由现金流模型作为现金流模型，同时采用加权平均资本成本 WACC 作为折现率测算模型，折现率口径与预期收益口径保持一致性。折现率测算原则与方法与本评估机构在其他同类型项目中保持一致。本次评估项目为非延续性项目。评估参数取值在样本选取、风险考量、参数匹配等方面具有一致性。

综上，折现率测算取值符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的有关要求。

综上所述，本次评估中折现率各参数取值符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的相关要求。

（二）折现率及主要参数是否与同行业可比案例可比

经查询公开市场案例情况，近期 A 股市场案例与本次交易完全可比的情况较少，故将可比交易案例范围扩大到锂电池负极材料产业链。选取的市场案例如下所示：

序号	上市公司		标的资产	评估基准日
	证券简称	证券代码		
1	索通发展	603612.SH	欣源股份 94.9777%股份	2022/4/30
2	璞泰来	603659.SH	山东兴丰 49%股权	2019/12/31
3	国民技术	300077.SZ	斯诺实业 70%股权	2017/6/30
4	中科电气	300035.SZ	星城石墨 97.6547%股权	2016/4/30
5	日播时尚	603169.SH	茵地乐 71%股权	2024/12/31

上述可比交易标的资产与标的公司均采用了收益法评估方法，并采用加权平均资本成本的模型计算折现率，但在折现率的具体参数选取上存在一定差异，如下表所示：

项目名称	标的公司	欣源股份	山东兴丰	斯诺实业	星城石墨	平均值
无风险利率	1.68%	2.84%	4.10%	未披露	4.00%	3.65%
可比公司收益率	9.24%	9.71%	10.41%	未披露	12.08%	10.73%
市场风险溢价	7.56%	6.87%	6.86%	未披露	8.08%	7.27%
权益β	1.054	1.35	1.0216/ 1.0067	未披露	1.0653	1.14
特性风险系数	1.50%	3.00%	2.85%	未披露	1.50%	2.45%
折现率	11.20%	11.85%	12.20%/ 12.05%	12.22%	12.03%	12.04%

根据上表，本次交易与可比交易案例由于具有一定的时间差异，资本市场情况存在较大变化，市场利率差异较为明显，如标的公司的无风险利率显著低于可比公司，基准日标的公司的无风险利率为 1.50%，较可比公司的无风险利率平均值低约 2%。另外，标的公司与可比交易的标的资产在自身经营情况也存在较大变化，标的公司经营较为稳定、企业账面资金充裕无外部负债、整体盈利预测较为稳健且行业发展前景较好，因此相较于可比交易，特定风险系数取值也相对更低。

综上所述，相较于可比交易选取的折现率，标的公司选取的折现率略低，主要差异为特性风险系数以及无风险利率等相关市场参数选取的差异。本次估值选取的折现率具有合理性。

九、标的公司溢余资产的确定依据，最低现金保有量和账面闲置资金的测算过程及准确性

1、标的公司溢余资产的确定依据

标的公司合并资产负债表中溢余或非经营性资产负债情况如下：

项目	评估值(万元)	溢余分类	确定依据
剔除最低现金保有量后的闲置货币资金	28,702.64	流动类溢余/非经营性资产	未用于经营周转的闲置货币资金，不产生经济价值增值
其他应收款中的土地保证金	93.10	流动类溢余/非经营性资产	企业为了未来经营规划提前预交的保证金，本次评估在经营性现金流中未考虑这部分价值
其他流动资产中的期后退货款	91.36	流动类溢余/非经营性资产	审计调整的跨期期后款项，本次评估在经营现金流中不体现
投资性房地产	377.63	非流动类溢余/非经营性资产	与企业主营业务无关，本次评估未考虑该部分现金流

项目	评估值(万元)	溢余分类	确定依据
递延所得税资产	476.14	非流动类溢余/ 非经营性资产	税会差异所致，未在本次评估现金流中体现
预付工程款	4.05	非流动类溢余/ 非经营性资产	四川茵地乐项目的预付工程款，本次评估未考虑四川茵地乐产生经营性现金流
预计负债中的期后退货成本	67.84	非流动类溢余/ 非经营性负债	未在本次评估预测现金流中体现
递延收益中与资产相关的政府补助	50.66	非流动类溢余/ 非经营性负债	未在本次评估预测现金流中体现
递延所得税负债	66.67	非流动类溢余/ 非经营性负债	税会差异所致，未在本次评估预测现金流中体现

标的公司在本次评估基准日的溢余或非经营性资产（负债）评估价值为：

$$C=C1+C2=29,559.80 \text{ 万元}$$

具体情况如下表所示。

单位：万元

项目名称	基准日账面值	基准日评估值
货币资金	28,702.64	28,702.64
其他应收款	93.10	93.10
其他流动资产	91.36	91.36
流动类溢余/非经营性资产小计	28,887.10	28,887.10
C₁: 流动类溢余/非经营性资产（负债）净值	28,887.10	28,887.10
投资性房地产	254.14	377.63
递延所得税资产	476.14	476.14
其他非流动资产	4.05	4.05
非流动类溢余/非经营性资产小计	734.33	857.82
预计负债	67.84	67.84
递延收益	337.33	50.60
递延所得税负债	66.67	66.67
非流动类溢余/非经营性负债小计	471.84	185.11
C₂: 非流动类溢余/非经营性资产（负债）净值	262.49	672.71
C: 溢余/非经营性资产、负债净值	29,149.59	29,559.80

2、标的公司最低现金保有量和账面闲置资金的测算过程及准确性

最低现金保有量是公司为了维持其日常运营所需要的最低货币资金，其核心目标即刚好可以覆盖正常运营中的刚性支出并避免现金流断裂造成正常日常经营

活动受到影响。本次评估中，标的公司基准日最低现金保有量按照公司在正常的经营预测期内付现支出所需资金量进行预测。

基于评估行业惯例，一般考虑企业 1 个月的付现成本作为企业日常账面上需要最低留存的资金，用于公司日常经营的付现成本和费用等。从标的公司实际的日常经营来看，其发放工资薪金、支付房屋租金、水电费、计提利息等都是按月进行计提或发放；从销售端来看，标的公司按照客户需求和市场需求按月制定销售计划，按照客户订单进行销售；同时，标的公司与下游客户每月进行对账和开票，其中，对于寄售模式下的客户，标的公司通过客户的供应商管理系统确定每月客户领用数量并确认收入；从生产端来看，标的公司 PMC 人员根据销售部门提供的合同及订单信息、市场销售量预测并考虑库存产品状况，于每月底编制下月的生产计划，生产人员根据月度生产计划，填写领料单和领取采购产品进行产品的生产；从采购端来看，标的公司与合格供应商一般签订年度或半年度框架合同，采购价格参考公开市场定价，每周或每月由供应商进行报价调整；从管理端来看，管理人员按月制定资金预算表，每月末复盘实际生产和销售情况，并调整下月和当季度的销售预算目标。

因此，本次评估考虑按照 1 个月的付现成本作为标的公司的最低现金保有量。公司账面的闲置资金即为基准日公司账面货币资金超出最低现金保有量的部分，公司账面的闲置资金为 28,702.64 万元。

十、截至目前，标的公司收入和净利润实现情况；各类产品收入、销量、销售价格和毛利率情况，原材料采购价格和各类产品单位成本情况，结合上述指标与评估预测的差异情况，说明评估预测的合理性；进一步结合新增订单、在手订单及变动趋势等，说明 2025 年标的公司业绩可实现性

（一）截至目前，标的公司收入和净利润的实现情况

根据标的公司未经审计的财务数据，2025 年 1-7 月，标的公司累计实现营业收入 46,047.90 万元，其中主营业务收入 46,013.36 万元，占比 99.93%，其他业务收入 34.53 万元，占比 0.07%。2025 年 1-7 月，标的公司累计实现净利润 18,839.90 万元。

本次评估预测 2025 年全年预计营业收入为 69,176.50 万元，2025 年 1-7 月已

实现主营业务收入 46,013.36 万元，已实现 66.52%，超过全年预测收入的 7/12，本次评估预测 2025 年全年净利润为 21,508.49 万元，2025 年 1-7 月已实现 18,839.90 万元，已实现 87.59%，完成全年净利润业绩的可能性较大。

单位：万元

项目名称	2025 年 1-7 月	2025 年预测	占比
营业收入合计	46,013.36	69,176.50	66.52%
净利润合计	18,839.90	21,508.49	87.59%

(二) 各类产品收入、销量、销售价格和毛利率情况，原材料采购价格和各类产品单位成本情况，结合上述指标与评估预测的差异情况，说明评估预测的合理性；

1、各类产品收入、销量、销售价格情况

标的公司 2025 年 1-7 月各类别产品收入、销量、销售价格情况与 2025 年评估预测差异对比情况如下所示：

项目名称		2025 年 1-7 月	2025 年预测	已完成比例
负极及隔膜粘结剂	收入（万元）	33,596.96	52,691.76	63.76%
	销售单价（元/kg）	8.46	9.03	93.61%
	销量（单位：吨）	39,726.23	58,324.32	68.11%
正极边涂胶粘结剂及助剂	收入（万元）	9,791.91	14,934.52	65.57%
	销售单价（元/kg）	22.37	22.65	98.77%
	销量（单位：吨）	4,376.83	6,593.69	66.38%
其他产品	收入（万元）	2,624.50	1,550.22	169.30%
	销售单价（元/kg）	13.38	28.01	47.76%
	销量（单位：吨）	1,961.71	553.38	354.50%
主营业务收入合计		46,013.36	69,176.50	66.52%
主营业务成本合计		20,560.95	36,182.18	56.83%

根据未经审计的财务数据，2025 年 1-7 月标的公司实现营业收入 46,013.36 万元，占全年预测收入的 66.52%，已超过全年预计收入 7/12。从各品类产品分析，负极及隔膜粘结剂产品、正极边涂粘结剂及助剂两大类产品收入和销量均已达到对应类别产品的全年预测收入和销量的 7/12 以上，其他系列产品收入和销量已超过 2025 年全年收入和销量预测。负极及隔膜粘结剂产品、正极边涂粘结剂及助剂两大类产品销售单价较预测单价较为接近；其他产品主要由销量较少的

新产品或特定型号产品构成，单个产品价格差异较大。其他产品因销售结构变动较大导致其单价变动较大。

2、毛利率情况

标的公司 2025 年 1-7 月各类别产品毛利率情况与 2025 年评估预测差异对比情况如下所示：

项目	2025 年 1-7 月	2025 年预测	实现差异
负极及隔膜粘结剂	55.97%	48.78%	7.19%
正极边涂胶粘结剂及助剂	51.87%	43.15%	8.72%
其他产品	59.79%	54.81%	4.98%
毛利率合计	55.32%	47.70%	7.62%

2025 年 1-7 月，标的公司主要产品实现的毛利率较预测的毛利率更高，整体毛利率水平也较预测毛利率更高，实际实现的盈利效果好于预期。

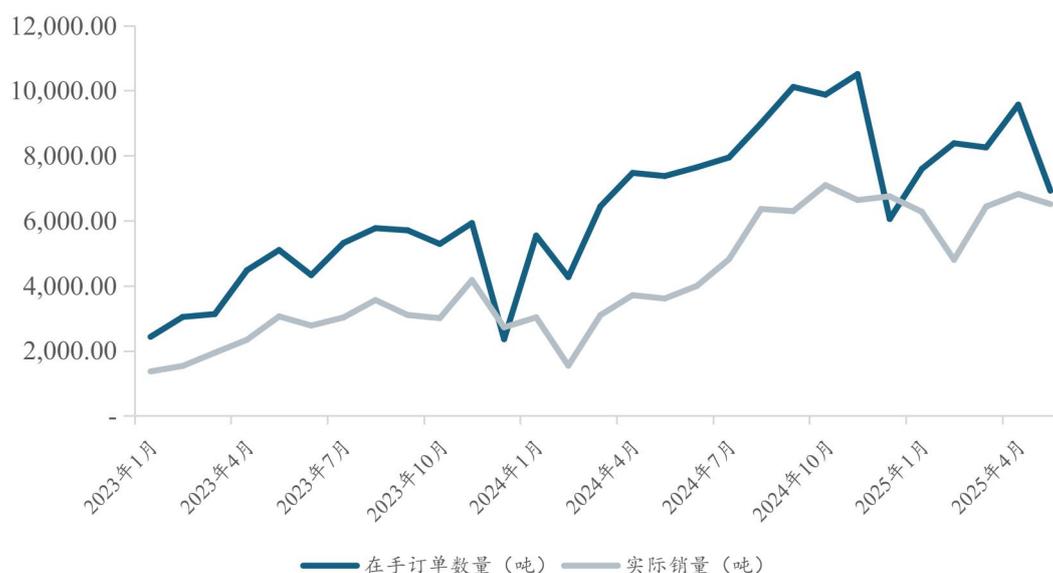
综上，根据标的公司 2025 年 1-7 月数据，相对于 2025 年全年预测，标的公司收入、利润、毛利率等经营指标高于 2025 年预测的情况，评估预测可实现性较强。

（三）进一步结合新增订单、在手订单及变动趋势等，说明 2025 年标的公司业绩可实现性

截至 2025 年 5 月 31 日，标的公司全部产品的在手订单合计数量为 6,923.21 吨。其中，在 2025 年 6 月 1 日至 8 月 31 日实现的收入中，客户下达订单时间早于 2025 年 5 月 31 日的数量为 4,464.64 吨，基准日 2025 年 5 月 31 日发出商品的数量为 2,458.57 吨。

月度销售量的变动能够反映企业实际业务的经营情况，能在一定程度上体现在手订单的变动趋势，因此可以根据报告期内月度实际销量来进行验证判断在手订单的波动趋势。报告期内，标的公司主营业务产品的各月度在手订单及实际销售情况如下图所示：

茵地乐2023年-2025年5月在手订单数量与实际销量情况



注：考虑标的公司主要客户自合同签订至收入确认的时间一般为 1-10 周，按照基准日后 3 个月内实现收入中下达订单时间早于基准日的部分，以及基准日发出商品之和作为标的公司在手订单。

从报告期内情况来看，标的公司各年度第一季度产品销量相比上年同期均有较大涨幅，同时下半年销售量明显好于上半年。

标的公司主营业务收入也具有较为明显的季节性因素。2023 年和 2024 年，标的公司主营业务收入的季节性情况如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
第一季度	9,555.78	15.00%	9,157.58	18.20%
第二季度	14,471.27	22.71%	13,255.75	26.34%
第三季度	18,349.75	28.80%	14,337.94	28.49%
第四季度	21,348.66	33.50%	13,574.01	26.97%
合计	63,725.46	100.00%	50,325.28	100.00%

标的公司下半年收入整体高于上半年，主要原因是第一季度受春节假期以及下游新能源汽车销量淡季影响导致收入相对较低。

本次评估预估茵地乐 2025 年全年收入为 69,176.50 万元，净利润为 21,508.49 万元。根据未经审计的财务数据，茵地乐 2025 年 1-7 月实现主营业务收入 46,013.36 万元，已实现全年收入预测的 66.52%；实现净利润 18,839.90 万元，已

实现全年利润预测的 87.59%。由于标的公司经营收入主要集中在下半年，因此，预计标的公司可超额完成业绩承诺。

综上所述，2025 年全年预测收入的可实现性较高。

十一、本次交易形成商誉情况，商誉计算过程和确认依据，是否充分确认了应当辨认的资产

（一）本次交易形成商誉情况

本次上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买四川茵地乐材料科技集团有限公司 71%股权，按照备考合并财务报表的编制基础，上市公司假设本次交易于 2023 年 1 月 1 日已经完成收购标的公司 71%股权，于 2025 年 5 月 31 日上市公司商誉账面金额为 64,049.86 万元，均为收购四川茵地乐材料科技集团有限公司所形成的商誉。

（二）商誉计算过程和确认依据

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十条规定：“参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下合并。非同一控制下的企业合并，在购买日取得对其他参与合并企业控制权的一方为购买方，参与合并的其他企业为被购买方。购买日，是指购买方实际取得对被购买方控制权的日期”；第十一条规定：“一次交换交易实现的企业合并，合并成本为购买方在购买日为取得对被购买方的控制权而付出的资产、发生或承担的负债以及发行的权益性证券的公允价值”；第十三条规定：“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉”。

本次上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买四川茵地乐材料科技集团有限公司 71%股权，上市公司及四川茵地乐材料科技集团有限公司在合并前后均不受同一方或相同的多方最终控制，构成非同一控制下的企业合并。因此，上市公司在编制备考合并财务报表时，按照非同一控制下企业合并的原则进行账务处理。根据中联资产评估集团有限公司出具的《资产评估报告》（中联评报字〔2025〕518 号），以 2024 年 12 月 31 日为评估基准日，四川茵地乐材料科技集团有限公司公司评估值为 200,500.00 万元，本次拟交易的权益比例为 71%，交易价格（不含募集配套资金金额）为 142,000.00 万元。同时以标的公司 2024 年

12月31日经审计的净资产并参考《资产评估报告》中以资产基础法对标的公司资产的评估增值为可辨认净资产公允价值。合并成本大于合并中取得的标的公司资产的评估增值为可辨认净资产公允价值。合并成本大于合并中取得的标的公司可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉。本次交易中商誉的计算过程、金额具体如下：

单位：万元

项目	金额
合并成本①	142,000.00
标的公司账面净资产②	98,573.44
参考评估确认的可辨认净资产增值额③	13,259.74
递延所得税负债增加④	2,044.26
可辨认净资产公允价值⑤=②+③-④	109,788.92
持股比例⑥	71%
可辨认净资产公允价值份额⑦=⑤*⑥	77,950.14
商誉⑧=①-⑦	64,049.86

（三）商誉计算过程充分确认了应当辨认的资产

根据《企业会计准则第20号—企业合并》的规定“第十四条：被购买方可辨认净资产公允价值，是指合并中取得的被购买方可辨认资产的公允价值减去负债及或有负债公允价值后的余额。合并中取得的无形资产，其公允价值能够可靠地计量的，应当单独确认为无形资产并按照公允价值计量。”；《企业会计准则第6号——无形资产》的规定“无形资产是指企业拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产；资产满足下列条件之一的，符合无形资产定义中的可辨认性标准：（一）能够从企业中分离或者划分出来，并能单独或者与相关合同、资产或负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或者交换；（二）源自合同性权利或其他法定权利，无论这些权利是否可以从企业或其他权利和义务中转移或者分离。”

对于标的公司拥有的专利、商标权已纳入资产基础法进行评估；对于客户关系，标的公司与主要客户均签订了合作框架协议，其销售系根据客户下达的订单确定，且订单需求周期短、频率高，虽然标的公司与主要客户均建立起了稳定的合作关系，但其主要源自于标的公司产品本身的品质、性能等，而其客户关系从

合同性权利或其他法定权利角度考量并不能保证在较长时期内获得稳定收益且能够核算价值，亦无法控制客户关系带来的经济效益；故标的公司无可确认为无形资产的客户关系。

综上，在编制备考合并报表时，已充分辨认了标的公司的各项无形资产。

十二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、查阅了本次评估报告及评估说明，查阅了近年来已完成的标的公司从事锂电池负极材料产业链的相关交易案例的具体情况；

2、查阅了眉山茵地乐二期建设的最新资料，了解拟建成时间及产能爬坡情况；

3、查阅了本次评估报告、评估说明及评估明细表，了解标的公司历史期经营情况，查阅相关行业研究报告；

4、了解标的公司主要产品历史期价格变动情况及原因、标的公司核心竞争优势及最近一期预测实现情况；

5、了解标的公司各类产品报告期和预测期内单位成本及构成情况，主要原材料的构成及近几年的价格走势，行业研究报告中关于下游行业的需求及竞争对手情况；

6、查阅本次评估报告、评估说明及评估明细表，了解标的公司所得税适用的具体政策；

7、了解截至 2025 年 7 月末标的公司在建工程的实际投入情况，并与本次评估预测进行比较；

8、查阅《监管规则适用指引——评估类第 1 号》，按照准则要求对比折现率各参数取值是否符合要求，将标的公司折现率及主要参数与同行业可比案例进行对比；

9、查阅评估说明及评估报告，了解最低现金保有量和账面闲置资金的测算

过程

10、了解截至本回复出具日，标的公司收入和净利润实现情况，各类产品收入、销量、销售价格和毛利率情况，原材料采购价格和各类产品单位成本情况，并与评估预测进行对比；了解报告期内标的公司的在手订单以及实际销量的变动趋势，并与 2025 年全年评估预测进行对比；

11、查阅《企业会计准则第 20 号——企业合并》，审阅备考合并报表的编制逻辑，确认商誉的确认方式与行业通用情况是否相符、商誉计算过程是否准确。

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

1、查阅近年来已完成的标的公司从事锂电池负极材料产业链的相关交易案例的具体情况，结合企业自身经营特点判断本次评估中选取评估方法的合适性，分析标的公司价值比率估值倍数是否合理；

2、查阅标的公司历史期产销量资料，眉山茵地乐二期项目的最新建设资料，了解项目产能投产进度和预计投产时间，了解产能爬坡的相关情况；

3、了解标的公司历史期收入以及各类产品的收入及销量变动情况，查阅相关行业报告与市场数据信息；

4、查阅标的公司历史期各产品的销售单价变动情况及原因，了解标的公司的核心竞争力及行业地位，了解标的公司最新一期预测期实现情况；

5、了解标的公司历史期各产品的单位成本变动及构成情况，了解产品主要原材料的构成及近几年的价格走势，了解关于上游供应端供应情况以及下游行业的需求情况以及竞争对手情况；

6、查阅标的公司历史期所得税纳税申报表，了解标的公司所得税的具体情况，了解标的公司母子公司所得税适用的税收优惠政策及其他适用政策；

7、查阅标的公司眉山二期项目工程总概算，了解截至基准日已投资产情况和预测期内剩余投资计划和时间规划，了解截至 2025 年 7 月末标的公司的实际投入情况；核查标的公司历史期营运资金测算过程，了解截至 2025 年 7 月末标的公司营运资金实际情况；

8、查阅《监管规则适用指引——评估类第 1 号》，按照准则要求对比折现

率各参数取值是否符合要求，并通过将标的公司折现率及主要参数与同行业可比案例进行对比，核查分析折现率及主要参数取值的合理性；

9、了解标的公司历史期经营数据情况，核查标的公司最低现金保有量以及账面闲置资金的测算过程的准确性；

10、了解截至本回复出具日，标的公司收入和净利润实现情况，各类产品收入、销量、销售价格和毛利率情况，原材料采购价格和各类产品单位成本情况，并与评估预测进行对比；了解报告期内标的公司的在手订单以及实际销量的变动趋势，并通过与 2025 年全年评估预测进行对比，分析 2025 年业绩实现的可实现性。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易采用收益法估值作为最终评估结论较为可靠，具有合理性，与标的公司自身经营特点具有匹配性，与可比交易案例具有可比性；

2、因眉山二期新建产能增加 1 万吨，眉山二期项目一阶段预计投产时间将较评估预测有所推迟，但标的公司现有产能足以覆盖 2025 年度预测销量。眉山二期一阶段投产后，标的公司总产能将达到 16 万吨。能够覆盖预测期内主要产品的产能需求；

3、预测期内标的公司营业收入、各类产品收入和销量增速及复合增速，与行业发展趋势、技术路线更迭、主要客户经营和需求情况以及标的公司报告期内销量和收入变动相匹配；预测期内收入和销量增长具有合理性；

4、本次评估预测在标的公司主要产品成本稳定的情况下，标的公司各类产品销售价格下降幅度较小具有合理性。由于 2025 年 1-5 月标的公司产品单位成本继续下降，导致标的公司销售单价较预测价格更低；2025 年 1-5 月，标的公司实现毛利率高于预测水平，盈利能力较好；

5、各类产品预测期内单位运输成本、单位直接材料以及单位直接人工采用 2024 年数据，单位制造费用随预测期折旧摊销小幅波动，预测具有合理性；

6、本次评估假设眉山茵地乐的西部大开发税收优惠政策在 2030 年到期后无

法续期,因此在 2031 年以及以后年度按照 25%的正常税率进行所得税汇算清缴,本次评估对所得税预测较为谨慎;

7、标的公司实际资本性支出较评估预测略高,主要系标的公司在建项目新增产能 1 万吨所致,实际情况与评估预测差异较小,新增加投入的资本性支出具有合理性,营运资金增加额的测算过程准确;

8、本次评估折现率各参数取值符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》的要求,折现率及主要参数与同行业可比案例因资本市场表现差异、beta 计算时可比公司选取差异及可比交易的标的公司自身经营情况差异,导致本次估值选取的折现率较低,具有合理性;

9、本次评估标的公司溢余资产确定具有合理性,最低现金保有量和账面闲置资金的测算过程具有准确性;

10、截至 2025 年 7 月 31 日,标的公司业绩实现超出对应的评估预测情况,标的公司在手订单充足,业绩具有可实现性;

11、商誉模拟计算过程正确,商誉确认依据充分;在编制备考财务报表时,已充分确认了无形资产。

经核查,评估师认为:

1、上市公司补充披露了不同评估方法的适用性,基于标的公司的自身经营特点与收益法的匹配性说明了本次采用收益法估值作为评估结论的原因;并结合可比交易案例的评估方法可比性与评估结论的对比分析,说明了本次采用收益法估值作为评估结论的合理性,相关补充披露内容具备合理性;

2、上市公司补充披露了标的公司眉山二期一阶段项目的建设进展,并结合产能爬坡预期和产能利用率说明了预测期内主要产品具备充足的产能支撑,与爬坡过程相匹配,相关补充说明内容具备合理性;

3、上市公司补充披露了预测期内标的公司营业收入、各类产品收入和销量增速及复合增速情况,结合行业发展趋势、技术路线更迭、主要客户经营和需求情况说明了标的公司报告期内销量和收入变动的匹配性,并通过行业发展态势与标的公司自身竞争优势说明了预测期内收入和销量增长的合理性及具体依据,相

关披露说明内容具备合理性；

4、上市公司补充披露了预测期内标的公司各类产品销售价格变动情况及预测依据，并结合报告期内产品售价下降的主要原因、标的公司先发优势和产品优势以及最新实际经营情况说明了预测期内标的公司各类产品销售价格下降幅度较小的合理性，相关披露说明内容具备合理性；

5、上市公司补充披露了标的公司各类产品报告期和预测期内单位成本及构成情况，说明了预测期与报告期内成本不存在重大差异的原因及合理性，结合主要原材料价格走势说明了预测基础的合理性，并结合下游行业需求、竞争格局及实际完成情况，说明了相关毛利率仍高于同行业可比公司的合理性，相关披露说明内容具备合理性。

6、上市公司补充披露了标的公司所得税费用的预测过程，结合税收优惠政策到期时间了相关税收政策在基准日后的具体考虑，相关披露说明内容具备合理性。

7、上市公司补充披露了资本性支出的确定依据及资金来源和营运资金增加额的测算过程及准确性，结合实际情况与预测的差异说明了预测的合理性，相关披露说明内容具备合理性；

8、上市公司根据《监管规则适用指引——评估类第1号》对各项折现率参数逐一进行披露和分析，补充说明了折现率各参数取值符合相关要求，并结合可比案例折现率参数主要指标对比说明了折现率选取的合理性，相关说明内容具备合理性；

9、上市公司补充披露了标的公司溢余资产的确定依据及最低现金保有量和账面闲置资金的确定过程，结合实际情况说明了预测的准确性，相关说明内容具备合理性；

10、上市公司补充披露了截至2025年7月末标的公司的业绩实现情况、各类产品收入、销量、销售价格和毛利率情况，原材料采购价格和各类产品单位成本情况，结合实际情况与预测的差异情况说明了预测的合理性；同时根据报告期内在手订单以及月度销售量的变动趋势，结合标的公司业务经营具有季节性的特点说明了2025年标的公司业绩可实现性，相关补充披露说明内容具备合理。

经核查，会计师认为：

商誉模拟计算过程正确，商誉确认依据充分；在编制备考财务报表时，已充分确认了无形资产。

问题二（原问题十六）、关于其他问题

重组报告书披露，（1）2025年5月末，5年以上的其他应收款148.30万元，主要为眉山二期土地保证金98万元和新津工业园农民工保证金50万元，其中新津工业园农民工保证金已全额计提坏账准备；（2）报告期内，标的公司经营活动产生的现金流量净额分别为6,914.66万元、13,391.16万元和-454.58万元，与其净利润存在较大差异；（3）报告期内，标的公司关联销售金额分别为4,457.51万元、4,331.57万元及2,555.17万元；（4）标的公司合计面积为5,388.45平方米的房屋因所在土地历史客观原因导致未能办理房产证；（5）标的公司多项租赁房产租期即将届满；（6）标的公司与南京大学存在多项共有专利。

请公司披露：（1）长账龄其他应收款的主要内容及形成原因，长账龄原因和合理性，眉山二期土地保证金坏账准备计提较少的原因；（2）标的公司经营活动产生的现金流量净额与其净利润存在较大差异的原因；（3）标的公司关联销售的内容、必要性和合理性，关联销售价格、毛利率与非关联销售的对比情况，说明关联销售价格的公允性；（4）标的公司相关房屋房产证办理进度及其是否存在实质性障碍，对公司持续经营和本次交易估值定价的影响及对应安排；（5）租赁房产续期安排及其对持续经营的影响；（6）共有专利的基本情况，是否存在专利使用受限等情形及其对估值定价的影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请会计师对（1）-（3）核查并发表明确意见，请律师对（4）-（6）核查并发表明确意见，请评估师对（4）（6）核查并发表明确意见。

答复：

四、标的公司相关房屋房产证办理进度及其是否存在实质性障碍，对公司持续经营和本次交易估值定价的影响及对应安排

四川茵地乐于原川（2018）新津县不动产权第0003609号国有建设用地使用权上建有车间、库房、固废间、门卫等合计面积为5,388.45平方米的房屋，因土地证证载区域较规划红线图存在部分土地因历史原因未及时供应，前述房屋尚未能办理房产证。四川茵地乐于2025年6月19日与成都市新津区规划和自然资源局就出让前述因历史原因未及时供应的土地事宜签署《<国有建设用地使用权

出让合同>变更协议》，约定对双方于 2017 年 10 月 10 日签署的《国有建设用地使用权出让合同》（合同编号为 0114-2017-0015 号）中尚未出让的不具备单独供地条件的零星国有建设用地进行整合，整合后宗地出让面积由 14,603.11 平方米调整为 15,346.79 平方米，新增出让面积 743.68 平方米，四川茵地乐应向成都市新津区规划和自然资源局支付出让价款 468,518.40 元。截至本回复出具日，四川茵地乐已足额支付前述土地出让金，并取得换发后的不动产权证书（川（2025）新津区不动产权第 0009412 号）。

四川茵地乐厂区目前处于闲置状态，未对标的公司的业务开展及持续经营造成重大不利影响；四川茵地乐已取得换发的不动产权证书，上述尚未办妥产证的房产所在土地的瑕疵已整改完毕，四川茵地乐将积极推动相关房产证办理事宜。根据成都市新津区规划和自然资源局出具的《情况说明》，成都市新津区规划和自然资源局“将积极推动占用土地的征收、出让等手续，协助茵地乐取得占用土地的土地使用权，依法依规办理新津工厂房产证不存在障碍”。

本次评估预测未考虑四川茵地乐后续新增产能或进行生产，且四川茵地乐厂区后续依法依规办理房产证不存在实质性障碍，相关房屋尚未办理房产证的事项不会导致相关资产出现评估减值，对本次交易估值定价无影响。

综上所述，截至本回复出具日，标的公司已取得前期因历史原因未及时供应的土地的使用权，后续依法依规办理四川茵地乐厂区房产证不存在实质性障碍；四川茵地乐厂区目前处于闲置状态，不会对标的公司的业务开展及持续经营造成重大不利影响；四川茵地乐厂区未取得房产证事项不会导致相关资产出现评估减值，对本次交易估值定价无影响。

六、共有专利的基本情况，是否存在专利使用受限等情形及其对估值定价的影响

截至本回复出具日，标的公司与南京大学共有的已授权专利情况如下：

序号	专利类别	专利名称	专利号	专利期限	专利权人
1	发明	一种低介电损耗聚酰亚胺薄膜及其制备方法	ZL202211224469.4	2022 年 10 月 8 日起 20 年	南京大学、茵地乐
2	发明	一种含笼型倍半硅氧烷的聚酰亚胺薄膜材料及其制备方法	ZL202211222874.2	2022 年 10 月 8 日起 20 年	南京大学、茵地乐

序号	专利类别	专利名称	专利号	专利期限	专利权人
3	发明	一类四氟乙基双(邻苯二甲酸酐)衍生物的制备方法及其应用	ZL202211184009.3	2022年9月27日起20年	南京大学、茵地乐

上述3项共有专利系标的公司与南京大学校企联合实验室合作开展氟化聚酰亚胺研究项目的成果，该等共有专利系围绕PI膜进行的技术储备，目前未应用于标的公司的主营业务和生产经营，未产生营业收入。

根据标的公司与南京大学于2020年11月25日签署的《南京大学-四川茵地乐材料科技集团有限公司校企联合实验室合作协议》的约定，茵地乐与南京大学合作共建“南京大学-茵地乐校企联合实验室”，围绕电池用高技术材料，重点聚焦于氟化聚酰亚胺、含氟的基础原料、一次高能电池及其材料、茵地乐粘结剂产品等产业方向进行研发合作。在合作过程中由双方合作完成的研究成果，除非另有约定，其知识产权由茵地乐、南京大学双方共享。茵地乐在同等条件下优先享有合作成果的独家产品成果转化权和独家市场推广与销售权，相关成果若需向第三方转让须经双方和技术委员会同意，同意转让的科研成果的收益分配在不违反南京大学规章制度的情况下由具体的合同约定。未经一方同意，协议另一方不得将共有研究成果公开、转让或许可第三方使用。因此，标的公司在同等条件下优先享有上述3项共有专利的独家成果转化权和独家市场推广与销售权，且该等共有专利的公开、对外转让、对外许可需经标的公司同意。

截至本回复出具日，标的公司未从事PI膜生产或销售业务，本次评估未对PI膜相关业务收入进行预测，上述共有专利对本次交易估值定价无影响。

综上所述，标的公司在同等条件下优先享有3项共有专利的独家成果转化权和独家市场推广与销售权，不存在专利使用受限的情形，且共有专利对本次交易估值定价无影响。

七、中介机构核查程序和核查意见

(一) 核查程序

针对上述事项，评估师履行了以下核查程序：

1、查阅了标的公司的相关房屋房产证、不动产权、成都市新津区规划和自然资源局出具的《情况说明》，查阅了本次交易的法律意见书；

2、查阅了标的公司共有专利的专利证书，以及标的公司与南京大学签署的《合作协议》，了解共有专利的具体情况。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、截至本回复出具日，标的公司已取得前期因历史原因未及时供应的土地的使用权，后续依法依规办理新津厂区房产证不存在实质性障碍；新津厂区目前处于闲置状态，不会对标的公司的业务开展及持续经营造成重大不利影响；亦不会对标的公司持续经营和本次交易估值定价造成影响；

2、标的公司在同等条件下优先享有 3 项共有专利的独家成果转化权和独家市场推广与销售权，不存在专利使用受限的情形。上述共有专利对本次交易估值定价无影响。

（本页无正文，仅为《中联资产评估集团有限公司关于〈关于日播时尚集团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的审核问询函之回复〉资产评估相关问题回复事项之专项核查意见》之盖章页）

中联资产评估集团有限公司

年 月 日