

**安徽中联国信资产评估有限责任公司**

**关于**

**《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**

**申请文件反馈意见回复》**

**之**

**核查意见**

**签署日期：二〇二二年五月**

中国证券监督管理委员会：

安徽皖维高新材料股份有限公司（以下简称“皖维高新”、“上市公司”、“本公司”或“公司”）收到贵会于2022年4月13日下发的中国证券监督管理委员会[220547]号《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》”），安徽中联合国信资产评估有限责任公司（以下简称“中联合国信评估”）作为皖维高新的资产评估机构，会同上市公司及其他相关中介机构，就反馈意见进行了逐项落实，对有关问题进行了认真分析与核查，现对反馈意见中涉及评估发表意见的问题回复如下。

如无特别说明，本核查意见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。

在本核查意见中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

# 目 录

问题1 .....	4
问题4 .....	21
问题5 .....	38
问题6 .....	44
问题7 .....	51

## 问题1

申请文件显示，安徽皖维佰盛新材料有限责任公司（以下简称标的资产或皖维佰盛）拟投建产线3条，合计新增年实际产能约2.13万吨/年，预计于2022年-2023年投产。目前6号线已进行招投标，7号线、8号线待启动招投标。

请你公司：1) 补充披露各拟建产线的基本情况、预计投入金额、目前建设进展及尚需履行的程序，各环节是否存在相关法律风险，是否存在较大不确定性。2) 补充披露各拟建产线预计达产时间的具体测算依据及可实现性，未来按期达产运营是否存在较大不确定性。3) 结合项目资金需求、标的资产目前可用资金、后续偿债及融资能力等，补充披露标的资产资金实力与项目资金需求是否匹配，是否存在资金缺口，本次评估是否充分考虑资金成本费用的影响。4) 结合前述分析，补充披露本次以标的资产拟投建产能进行评估且拟投建产能占比近50%，相关做法是否合理、审慎、科学，是否符合行业惯例和评估实践，并提供行业专家论证依据。5) 结合预测期产能规划、建设金额、生产设备成新率、折旧年限、残值情况、固定资产更新计划等，补充披露预测期折旧与摊销、资本性支出与营运资金的预测依据及合理性，是否与新增产能规模相匹配。6) 结合标的资产交易作价较高、未来建设期较长、面临不确定风险因素多等情形（评估增值率316.20%、市盈率46.56倍、约50%产能处于拟投建期等），补充披露本次交易业绩承诺与标的资产经营风险是否匹配，是否能够足额覆盖。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、补充披露各拟建产线的基本情况、预计投入金额、目前建设进展及尚需履行的程序，各环节是否存在相关法律风险，是否存在较大不确定性

### （一）各拟建产线的基本情况 & 预计投入金额

截至本回复出具之日，标的公司共有3条拟建产线，分别为6号线、7号线和8号线，各拟建产线的基本情况、预计投入金额的具体情况如下：

产线名称		6号线	7号线	8号线
基本情况	对应项目	2万吨/年聚乙烯醇缩丁醛（PVB）胶片项目	新增2万吨/年聚乙烯醇缩丁醛（PVB）胶片项目	
	生产产品	建筑膜	汽车膜	建筑膜、汽车膜、功能膜

	年实际产能	6,912吨	6,336吨	8,064吨
	预计投产时间	2022年7月	2022年10月	2023年5月
预计投入金额		约3,600万元	约3,500万元	约4,000万元

注：标的公司 5、6 号线同属于“2 万吨/年聚乙烯醇缩丁醛（PVB）胶片项目”，5 号线现已建成投产。

## （二）目前建设进展及尚需履行的程序

截至本回复出具之日，标的公司 3 条拟建产线的建设进展及尚需履行的程序情况如下：

项目环节	6号线	7号线	8号线
前期调研	已完成（2020年4月）	已完成（2021年10月）	已完成（2021年10月）
项目备案	已完成（2020年4月） （注1）	已完成（2021年10月） （注4）	已完成（2021年10月） （注4）
环评	已完成（2020年5月） （注2）	已受理（预计2022年6月完成）	
能评	已完成（2020年5月） （注3）	尚未完成（预计2022年6月完成）	
招投标	已完成（2021年10月）	尚未完成（预计2022年6月完成）	尚未完成（预计2022年10月完成）
设备安装及调试	尚未完成（预计2022年6月完成）	尚未完成（预计2022年8月完成）	尚未完成（预计2023年3月完成）
试生产	尚未完成（预计2022年7月中旬完成）	尚未完成（预计2022年9月完成）	尚未完成（预计2023年4月完成）
正式投产	2022年7月下旬	2022年10月	2023年5月

注 1：2020 年 4 月 17 日，巢湖市发展和改革委员会出具《巢湖市发展改革委项目备案表》（备案号 2020-340181-29-03-014517），对该项目予以备案；

注 2：2020 年 5 月 26 日，巢湖市环境保护局出具《关于安徽皖维铂盛新材料有限责任公司 2 万吨/年聚乙烯醇缩丁醛（PVB）胶片项目环境影响报告表的批复》（巢环审[2020]36 号），同意该项目建设；

注 3：2020 年 5 月 28 日，巢湖市发展和改革委员会出具《巢湖市发展改革委关于 2 万吨/年聚乙烯醇缩丁醛（PVB）胶片项目节能报告的审查意见》（巢发改能评[2020]374 号），对该项目完成节能审查；

注 4：2021 年 10 月 20 日，巢湖市发展和改革委员会出具《巢湖市发展改革委项目备案表》（备案号 2110-340181-04-01-394024），对该项目予以备案。

## （三）各环节是否存在相关法律风险，是否存在较大不确定性

标的公司拟建产线的各环节均履行了相关的程序，不存在相关法律风险，不存在较大的不确定性，具体分析如下：

### 1、拟建产线的建设符合法律法规要求，属于国家产业政策鼓励发展方向

拟建的3条产线均位于已建成的厂房内，不涉及新增厂房的建设。拟建产线的建设均按照相关法律法规履行了相关的程序。标的公司6号线所属项目已完成立项、环评及节能审查等项目审批或备案程序，6号线的生产线设备采购程序符合招投标流程，合同均已经内部审核及批准。标的公司7、8号线所属项目已完成发改委立项备案，能评、环评工作预计将于2022年6月完成，7号线已启动招投标工作，8号线预计将于2022年10月完成招投标工作。

根据《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录2016年版》，标的公司拟建产线所生产的产品属于“3 新材料产业”之“3.1 新型功能材料产业”之“3.1.7 新型膜材料”之“功能高分子膜材料”，属于国家战略性新兴产业重点产品，相应的拟建产线符合国家产业政策鼓励发展方向。

## 2、项目建设经验丰富

标的公司凭借在PVB膜领域多年的积累，打造了一支专业的技术和管理团队，对产线建设掌握了较为丰富的经验。标的公司将在吸收已建的4条产线建设经验的基础上，加强对拟建产线设备质量及安装过程的管控，为拟建产线的建设提供充分保障。此外，拟建项目方案已在标的公司内部反复沟通研讨，且项目可行性研究报告由专家组评审通过，具有较强的参考性和可操作性。

## 3、拟建产线准备充分，按计划有序推进

拟建产线所属厂房、仓库等主体工程已基本验收结束，消防设施完善，土地使用权证已办理，已完全满足所有拟建生产线的场地和厂房等配套设施需要。标的公司6号线已完成招投标工作，设备陆续进场安装中，标的公司已成立项目组，加强与生产线配置单位的沟通，预计于2022年6月完成设备安装及调试，7月中旬完成试生产，7月下旬正式投产。标的公司7号线招投标工作现已启动，预计于2022年6月完成，8号线也已完成前期调研工作，且7、8号线所在项目将采用千级空气净化系统、更先进的除尘设施和降噪技术，预计取得环评批复及节能审查意见不存在障碍。

综上所述，标的公司拟建产线建设过程的各环节不存在相关法律风险或较大不确定性。

## 二、补充披露各拟建产线预计达产时间的具体测算依据及可实现性，未来按期达产

## 运营是否存在较大不确定性

各拟建产线预计达产时间是标的公司结合相关项目建设经验,依据项目建设计划及目前已执行完的程序,在综合考虑项目建设周期,目前项目进展状态的基础上做出的测算,达产时间具有可实现性,具体分析如下:

产线名称	6号线	7号线	8号线
设计产能	8,640 吨	7,920 吨	10,080 吨
实际产能	6,912 吨	6,336 吨	8,064 吨
设备安装日期	2022 年 6 月中旬	2022 年 8 月	2023 年 3 月
试生产日期	2022 年 7 月中旬	2022 年 9 月	2023 年 4 月
投产日期	2022 年 7 月下旬	2022 年 10 月	2023 年 5 月
投产当年产能	2,880 吨	1,056 吨	4,704 吨
目前状态	设备安装中	已启动招投标	已完成前期调研

### (一) 关于 6 号线

6 号线预计达产时间的具体测算依据及可实现性情况如下:

6 号线建设过程	完成时间	具体测算依据	是否具有可实现性
发改委备案	2020 年 4 月	已完成	已实现
环评	2020 年 5 月	已完成	已实现
能评	2020 年 5 月	已完成	已实现
厂房建设	2021 年 8 月	已完成	已实现
招投标	2021 年 10 月	已完成	已实现
设备安装日期	2022 年 6 月中旬	根据标的公司此前类似产线的经验,安装调试周期一般为 20 天,预计 2022 年 6 月中旬设备完成安装及调试	具有可实现性
试生产日期	2022 年 7 月中旬	根据标的公司此前类似产线的经验,试生产的时间一般为 30 天,预计 2022 年 7 月中旬完成试生产	具有可实现性
投产日期	2022 年 7 月下旬	/	具有可实现性

6 号线的项目备案已获得巢湖市发改委批复,相关的环评、能评等均经过专家评审并已取得主管部门批复,生产线设备已完成招投标,目前正在进场安装中。标的公司根据此前类似产线的建设经验,对后续的设备安装、试生产和投产时间进行预测,达产时间具有可实现性。

## (二) 关于 7 号线和 8 号线

7 号线预计达产时间的具体测算依据及可实现性情况如下：

7 号线建设过程	完成时间	具体测算依据	是否具有可实现性
发改委备案	2021 年 10 月	已完成	已实现
环评	2022 年 6 月	已启动，根据项目建设经验及与相关部门的沟通，预计于 2022 年 6 月完成	具有可实现性
能评	2022 年 6 月	已启动，根据项目建设经验与相关部门的沟通，预计于 2022 年 6 月完成	具有可实现性
厂房建设	2021 年 8 月	已完成	已实现
招投标	2022 年 6 月	已于 2022 年 5 月启动招投标，预计 6 月完成	具有可实现性
设备安装日期	2022 年 8 月	根据公司此前类似产线的经验，安装调试周期一般为 20 天，预计 2022 年 8 月前完成设备安装及调试	具有可实现性
试生产日期	2022 年 9 月	根据公司此前类似产线的经验，试生产的时间一般为 30 天，预计 2022 年 9 月完成试生产	具有可实现性
投产日期	2022 年 10 月	/	具有可实现性

8 号线预计达产时间的具体测算依据及可实现性情况如下：

8 号线建设过程	完成时间	具体测算依据	是否具有可实现性
发改委备案	2021 年 10 月	已完成	已实现
环评	2022 年 6 月	已启动，根据项目建设经验与相关部门的沟通，预计于 2022 年 6 月完成	具有可实现性
能评	2022 年 6 月	已启动，根据项目建设经验与相关部门的沟通，预计于 2022 年 6 月完成	具有可实现性
厂房建设	2021 年 8 月	已完成	已实现
招投标	2022 年 10 月	预计于 2022 年 10 月完成招投标	具有可实现性
设备安装日期	2023 年 3 月	根据公司此前类似产线的经验，安装调试周期一般为 20 天，预计 2023 年 3 月完成设备安装及调试	具有可实现性
试生产日期	2023 年 4 月	根据公司此前类似产线的经验，试生产的时间一般为 30 天，预计 2023 年 4 月完成试生产	具有可实现性
投产日期	2023 年 5 月	/	具有可实现性

截至本回复出具日，本次预测期拟建全部生产线占用的厂房、仓库等主体工程已基本验收结束，消防设施完善，土地使用权证已办理，已基本满足拟建生产线的场地和厂房等配套设施需要。



相较于 5、6 号生产线，7、8 号线采用了更为先进的技术，可生产高端 PVB 中间膜，同时采用了千级空气净化系统、先进除尘设施和降噪技术，生产环境更清洁，项目环评、能评等相关评审程序较前述 5、6 号线更易通过，预计将于 2022 年 6 月完成。7 号线预计将于 2022 年 10 月建成投产，8 号线在 7 号线的基础上，将进行局部技术升级，预计于 2023 年 5 月建成投产。

综上所述，各拟建产线预计达产时间有具体的测算依据，可实现性强，未来按期达产运营不存在较大不确定性。

### 三、结合项目资金需求、标的资产目前可用资金、后续偿债及融资能力等，补充披露标的资产资金实力与项目资金需求是否匹配，是否存在资金缺口，本次评估是否充分考虑资金成本费用的影响

标的公司拟建项目的资金需求金额较大，但项目整体建设需要一定的周期，且标的公司目前的可用资金充足，后续的偿债和融资能力较强，在充分考虑资金成本费用的影响下，标的公司项目资金需求的资金缺口可以被后续的融资能力完全覆盖，具体分析如下：

项目资金需求	项目资金需求合计约 11,100 万元。 (标的公司的拟建项目中，6 号线、7 号线、8 号线资金需求预计分别为 3,600 万元、3,500 万元及 4,000 万元)
标的公司目前可用资金	截至评估基准日，标的公司账面货币资金为 6,188.40 万元。
后续偿债能力	标的公司后续偿债能力较强，主要原因： 1、截至 2021 年末，标的公司资产负债率为 52.81%，流动比率为 1.23，短期偿债能力保障性较强； 2、标的公司预计将于 2022 年获得省政府就该拟建项目拨付的专项资本性补助 4,500 万元，有利于增强标的公司的后续偿债能力； 3、标的公司嘉善分公司拆迁补偿款待收款为 1,707.46 万元，预计将于 2022 年末或 2023 年初收到该笔款项。
后续融资能力	标的公司尚未使用的银行授信额度 25,000 万元。 1、标的公司尚未使用的银行授信额度金额 25,000 万元（中国建设银行巢湖团结路支行 10,000 万元、中国民生银行巢湖支行 5,000 万元、兴业银行巢湖支行 10,000 万元）； 2、在拟建项目建设期内，如出现暂时性资金缺口，标的公司拟通过自筹、股东投入等方式等满足资金需求，不考虑增加借款。
资金成本费用	预计每年 105 万元。 (由于标的公司拟通过自筹、股东投入等方式等满足资金需求，不考虑增加借款，因此，标的公司预测年度借款规模依据评估基准日的短期借款本金 3,000 万进行计算，借款年利率为 3.5%，则每年财务费用为 105 万元。)

如上表所示，标的公司现有的资金及后续融资能力已可完全覆盖项目资金需求。

同时，标的公司将通过以下措施进一步加强后续的偿债能力和融资能力，保障项目建设，具体措施如下：

1、按计划推进各项生产、销售活动，持续增强自身盈利能力，以自身经营积累进行再投资。

2、加强现金管理，加快应收款项回笼，提高应收账款周转率。

3、继续加强与银行等金融机构的合作，提升综合融资能力。

综上所述，标的资产资金实力与项目资金需求匹配，不存在资金缺口，本次评估已充分考虑资金成本费用的影响。

**四、结合前述分析，补充披露本次以标的资产拟投建产能进行评估且拟投建产能占比近50%，相关做法是否合理、审慎、科学，是否符合行业惯例和评估实践，并提供行业专家论证依据**

**（一）以标的资产拟投建产能进行评估具有合理性**

1、拟投建项目是在持续经营基础上对现有产能的补充与扩张

标的公司的评估定位于现有生产线的产能转移替代及生产规模的扩张，是在其现有经营范围、产品结构、运营方式等不发生较大变化基础之上进行的。在扩产之后，标的公司的细分经营产品种类保持不变。新建产线6号线（主要生产建筑膜）、7号线（主要生产汽车膜）和8号线（主要生产建筑膜、汽车膜及功能膜）的产能将被部分用于填补2022年12月因政府收储搬迁的1号线和3号线的产能，剩余部分扩充产能。上述产能扩张的范围均基于标的公司的现有业务。

因此，该等拟投建项目是标的公司在持续经营基础上对现有产能的补充与扩张，并非开展新的业务，因此相关的经营风险较低，确定性较强。

2、拟建项目有序建设中，可预测性较强

标的公司已完成拟建产能所需的厂房、仓库等主体工程的验收，同时消防验收、土地使用权证的办理也已完成。现有的拟建生产线的场地和厂房等配套设施已完全能够满足建设需要。

截至本回复出具日，6号线项目已完成建设备案，相关环评、能评等经过专家评审

均已批复。生产线设备已招投标完成，目前设备已运达标的公司并开始安装。拟建的7号线已启动招标，8号线已完成前期调研。拟建产能符合标的公司未来规划，且已实质性开展前期建设。具体分析详见本题回复之“二、补充披露各拟建产线预计达产时间的具体测算依据及可实现性，未来按期达产运营是否存在较大不确定性”。

### 3、已建和已实质落地的产能占比较高，可预测性较强

剔除嘉善分公司计划于2022年12月关停的1、3号线产能外，已建和已实质落地的2、5、6号生产线实际产能合计约2.13万吨，占全部预测产能的比例约60%，占比较高；标的公司已完成和已实质落地的固定资产和土地等投资（不含嘉善分公司）14,933.02万元，其中，巢湖厂房及土地投资2,792.29万元，2号线、5号线、6号线设备投资12,140.73万元，尚余7、8号线设备款约7,500万元待投入，已投入金额合计占全部产能投资的比例约67%，占比较高。6号线及7号线将分别于2022年7月及2022年10月建成投产，期限较短，可预测性较强。

综上所述，本次以标的公司拟投建产能进行评估且拟投建产能占比近50%，相关做法合理、审慎、科学。

## （二）相关做法符合行业惯例和评估实践

根据公开信息，同行业上市公司天际股份（002759.SZ）收购标的资产新泰材料及东方盛虹（000301.SZ）收购标的资产斯尔邦的案例中，其标的资产同样以收益法进行评估，其收益法预测中同样将拟建产能纳入评估，且拟建产能占比较高，具体情况如下：

单位：吨

公司简称	产线	已建项目产能	拟建产能	拟建项目完成后总产能	扩建产能占总产能比例
斯尔邦	丙烯腈	520,000	260,000	780,000	33.33%
	甲基丙烯酸甲酯（MMA）	170,000	85,000	255,000	33.33%
新泰材料	六氟磷酸锂	1,080	7,080	8,160	86.76%
皖维丽盛	PVB中间膜	19,584	16,128	35,712	45.16%

由上表可见，新泰材料扩建产能占比达86.76%，高于标的公司。在东方盛虹收购标的资产斯尔邦的案例中，尽管标的公司扩建产能占比高于斯尔邦，但考虑到斯尔邦拟建产能预计在一年内建成投产，而标的公司拟建产能预计在两年内建成投产，经调整换算后对比情况如下：

单位：吨/年

公司	项目	2021年12月31日	2022年12月31日	2023年12月31日
斯尔邦	产能	690,000	1,035,000	/
	当年增长率	/	50.00%	/
	<b>增长率</b>	<b>50.00%</b>		
皖维丽盛	产能	19,584	23,520	35,952
	当年增长率	/	20.10%	52.86%
	<b>复合增长率</b>	<b>35.49%</b>		

由上表可见，本次评估拟投建产能年产能复合增长率为 35.49%，低于可比公司 50% 的年产能增长率。

综上所述，标的公司相关做法符合行业惯例和评估实践。

### （三）行业专家论证依据

标的公司组织中国建筑与工业玻璃协会相关专家对“新增2万吨/年聚乙烯醇缩丁醛（PVB）胶片项目可行性”进行了深入分析和研究，并于2022年5月16日取得行业专家书面论证意见，意见认为：“拟建项目技术先进，工艺路线成熟可靠，进一步提升了产品力学指标的一致性；标的公司具有充分的技术储备和管理经验，项目配套设施完善，有着良好的经济及社会效益。”经讨论，专家一致认为该项目具有可行性。

综上所述，拟投建产能占比近50%的做法具有较强的可行性，且已经过行业专家论证。

五、结合预测期产能规划、建设金额、生产设备成新率、折旧年限、残值情况、固定资产更新计划等，补充披露预测期折旧与摊销、资本性支出与营运资金的预测依据及合理性，是否与新增产能规模相匹配

#### （一）预测期产能规划、建设金额、生产设备成新率、折旧年限、残值情况、固定资产更新计划

标的公司预测期产能规划、建设金额如下：

项目	2022年（E）	2023年（E）	2024年（E）
新增设计产能（吨）	16,560	10,080	-
新增实际产能（吨）	13,248	8,064	-

建设金额（万元）	5,340	3,610	2,150
----------	-------	-------	-------

管理层根据标的公司现有产能、生产需求和未来经营发展规划制定了上述预测期产能和建设金额。

标的公司生产设备成新率、折旧年限、残值情况情况如下：

生产设备	内容
生产设备成新率	标的公司已有生产设备的平均成新率为 90.38%，设备成新率较高
折旧年限	10 年
残值率	3%

本次评估中，固定资产更新是在维持现有资产规模和资产状况的前提下，同时考虑后续资本性支出形成的相关资产，并结合企业历史年度资产更新和折旧回收情况而预计的未来资产更新改造支出。具体如下：

单位：万元

项目	2022 年 (E)	2023 年 (E)	2024 年 (E)	2025 年 (E)	2026 年 (E)
原有固定资产更新	346.31	346.31	346.31	346.31	346.31
新增固定资产更新	52.48	236.58	278.17	278.17	278.17
<b>固定资产更新合计</b>	<b>398.79</b>	<b>582.89</b>	<b>624.48</b>	<b>624.48</b>	<b>624.48</b>

**(二) 预测期折旧与摊销、资本性支出与营运资金的预测依据及合理性，是否与新增产能规模相匹配**

### 1、折旧和摊销预测的依据及合理性

本次评估中，按照标的公司执行的固定资产折旧政策和无形资产摊销政策，以基准日经审计的资产账面原值、预计使用期限、加权折旧率（摊销率）等为基础，同时考虑未来新增固定资产的折旧，估算未来经营期的折旧额和摊销额。标的公司固定资产折旧预测具体如下：

单位：万元

项目		2022年 (E)	2023年 (E)	2024年 (E)	2025年 (E)	2026年 (E)
房屋建筑物	原有固定资产折旧	196.38	108.01	108.01	108.01	108.01
机器设备	原有固定资产折旧	807.35	617.87	617.87	617.87	617.87
	新增固定资产折旧	178.83	809.76	952.83	952.83	952.83
运输设备	原有固定资产折旧	6.39	6.39	6.39	6.39	6.39
电子设备	原有固定资产折旧	77.80	75.83	75.83	75.83	75.83
合计		<b>1,266.76</b>	<b>1,617.87</b>	<b>1,760.94</b>	<b>1,760.94</b>	<b>1,760.94</b>

注：预测年度原有固定资产折旧减少系嘉善固定资产收储后不再计提折旧所致。

其中，新增产线及其对应的固定资产折旧的匹配性具体如下：

单位：万元

项目		2022年 (E)	2023年 (E)	2024年 (E)	2025年 (E)	2026年 (E)
6号线	原值（注）	3,185.84	3,185.84	3,185.84	3,185.84	3,185.84
	年折旧率	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
	当期折旧月份数	5	12	12	12	12
	<b>折旧额（A）</b>	<b>128.76</b>	<b>309.03</b>	<b>309.03</b>	<b>309.03</b>	<b>309.03</b>
7号线	原值（注）	3,097.35	3,097.35	3,097.35	3,097.35	3,097.35
	年折旧率	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
	当期折旧月份数	2	12	12	12	12
	<b>折旧额（B）</b>	<b>50.07</b>	<b>300.44</b>	<b>300.44</b>	<b>300.44</b>	<b>300.44</b>
8号线	原值（注）	3,539.82	3,539.82	3,539.82	3,539.82	3,539.82
	年折旧率	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%	9.7%
	当期折旧月份数	-	7	12	12	12
	<b>折旧额（C）</b>	<b>-</b>	<b>200.29</b>	<b>343.36</b>	<b>343.36</b>	<b>343.36</b>
<b>新增产能合计折旧额 (D=A+B+C)</b>		<b>178.83</b>	<b>809.76</b>	<b>952.83</b>	<b>952.83</b>	<b>952.83</b>

注：上表中各产线的原值即各产线预计投入金额（6号线：3,600万元；7号线：3,500万元；8号线：4,000万元）的不含税价格。

标的公司无形资产摊销预测如下：

单位：万元

项目	2022年 (E)	2023年 (E)	2024年 (E)	2025年 (E)	2026年 (E)
无形资产摊销	42.22	21.18	21.18	21.18	21.18

注：预测年度无形资产摊销减少系嘉善土地使用权收储后不再摊销所致。

由上表可见，标的公司折旧和摊销预测与新增产能规模相匹配。

## 2、资本性支出的预测依据及合理性

本次评估中，资本性支出的预测是根据标的公司的产能扩充计划确定的，产能扩充计划是管理层根据标的公司现有产能、生产需求和公司未来经营发展规划制定的，截至本回复出具日，6号线机器设备已开始安装，7号线已启动招投标工作，8号线已完成前期调研工作。标的公司资本性支出预测具体如下：

单位：万元

项目		2022年 (E)	2023年 (E)	2024年 (E)	2025年 (E)	2026年 (E)
6号线	预计投入金额	3,600.00				
	当期支付比例	90%	10%	-	-	-
	当期支付金额 (A)	3,240.00	360.00	-	-	-
7号线	预计投入金额	3,500.00				
	当期支付比例	60%	30%	10%	-	-
	当期支付金额 (B)	2,100.00	1,050.00	350.00	-	-
8号线	预计投入金额	4,000.00				
	当期支付比例	-	55%	45%	-	-
	当期支付金额 (C)	-	2,200.00	1,800.00	-	-
5号线	设备尾款 (D)	10.12	-	-	-	-
资本性支出 (E=A+B+C+D)		5,350.12	3,610.00	2,150.00	-	-

由上表可见，标的公司资本性支出的预测与新增产能规模相匹配。

## 3、营运资金的预测依据及合理性

营运资金追加额系企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，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（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。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。通常其他应收账款和其他应付账款核算的内容存在与主业无关或暂时性的往来，需具体甄别视其与所估算经营业务的相关性个别确定。因此估算营运资金的追加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收款项、存货、应付款项和预收款项等主要因素。本次评估中，营运资金增加额计算公式如下：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

营运资金=经营性现金+应收款项+存货-应付款项

经营性现金=年付现成本总额/6

年付现成本总额=销售成本总额+期间费用总额-非付现成本总额

存货=营业成本总额/存货周转率

应收款项=营业收入总额/应收款项周转率

应付款项=营业成本总额/应付款项周转率

根据对标的公司历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，预测得到未来经营期各年度的营运资金增加额。标的公司未来年度营运资金预测具体如下：

单位：万元

项目	2022年 (E)	2023年 (E)	2024年 (E)	2025年 (E)	2026年 (E)
经营性现金	6,578.82	8,348.75	9,492.65	10,594.34	11,151.43
存货	7,647.63	9,684.62	10,995.71	12,232.75	12,864.45
应收款项	21,484.34	28,461.14	32,399.59	36,164.52	37,885.86
应付款项	16,532.59	20,936.15	23,770.45	26,444.67	27,810.28
营运资金	19,178.19	25,558.37	29,117.51	32,546.95	34,091.47
营运资金增加额	3,957.60	5,964.86	3,311.80	3,429.44	1,544.52

综上所述，标的公司预测期折旧摊销、资本性支出和营运资金预测合理，与新增产能相匹配。

六、结合标的资产交易作价较高、未来建设期较长、面临不确定风险因素多等情形（评估增值率316.20%、市盈率46.56倍、约50%产能处于拟投建期等），补充披露本次交易业绩承诺与标的资产经营风险是否匹配，是否能够足额覆盖

本次交易具有充分的业绩承诺保障措施且承诺期内业绩确定性较高，业绩承诺与标的资产经营风险匹配，业绩承诺能够足额覆盖经营风险。具体分析如下：

#### （一）业绩承诺条款约束性较强

根据《业绩补偿协议》，包括皖维集团、安元创投及王必昌等十二位自然人在内的



全部交易对方均参与了业绩承诺，且业绩补偿范围为承诺期内全部承诺净利润。根据《重组管理办法》等相关法规，本次交易只需上市公司控股股东皖维集团参与业绩承诺，但为了更好地保护上市公司中小股东的利益，上市公司和交易对手根据市场化原则进行了自愿协商，将业绩承诺人范围扩大至全体交易对方，约束性更强，更有利于保护上市公司中小股东的利益。

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。履行补偿义务时，业绩承诺人应优先以其在本次交易中获得的且届时仍持有的上市公司股份进行补偿，如其届时所持的在本次交易中获得的上市公司股份不足以承担其所负全部补偿义务的，业绩承诺人以现金方式进行补偿。

因此，本次交易在业绩承诺期各期的业绩承诺保障措施覆盖率为 100%，业绩承诺条款约束性较强。

## （二）承诺净利润占交易作价比例较高

本次重组业绩补偿期间为 2022 年、2023 年及 2024 年，业绩承诺情况如下：

单位：万元

年度	2022 年 (E)	2023 年 (E)	2024 年 (E)
承诺净利润	4,616.54	8,151.96	9,445.09

选取近三年化工行业上市公司并购重组存在业绩承诺情形的案例作为可比交易案例，本次交易的累计承诺净利润占估值比例与可比交易案例的对比情况如下：

单位：万元

序号	上市公司	标的资产	100%股权对应对价	累计承诺净利润	累计承诺净利润占比
1	利安隆 (300596.SZ)	凯亚化工100%股权	60,000.00	18,000.00	30.00%
2	楚江新材 (002171.SZ)	江苏天鸟90%股权	118,020.00	24,000.00	20.34%
3	红太阳 (000525.SZ)	重庆中邦100%股权	118,607.68	26,140.59	22.04%
平均值					<b>24.13%</b>
	<b>皖维高新</b>	<b>皖维铂盛</b>	<b>79,500.00</b>	<b>22,213.59</b>	<b>27.94%</b>

如上表所示，本次交易累计承诺净利润占估值比例与同行业可比交易案例基本一致。

假设标的公司在业绩承诺期内能够实现业绩承诺，业绩承诺期平均净利润为

7,404.53 万元，则以此模拟计算标的公司市盈率将为 10.74 倍。

业绩承诺期以后，在市场环境及企业自身经营状况不发生较大变化的情况下，预计标的公司将会持续平稳发展，经营风险较低。

### （三）拟建项目将在业绩承诺期内全部达产，业绩确定性较高

标的公司拟建项目预计正式投产时间如下：

生产线	6 号线	7 号线	8 号线
正式投产时间	2022 年 7 月	2022 年 10 月	2023 年 5 月

由上表可见，标的公司拟建产能将在业绩承诺期第二年全部实现投产。截至本回复出具日，拟建项目建设进度符合预期，项目所需资金与标的公司资金实力相匹配，预计能够按期达产。具体分析参见“问题 1、1）补充披露各拟建产线的基本情况、预计投入金额、目前建设进展及尚需履行的程序，各环节是否存在相关法律风险，是否存在较大不确定性。”及“问题 1、3）结合项目资金需求、标的资产目前可用资金、后续偿债及融资能力等，补充披露标的资产资金实力与项目资金需求是否匹配，是否存在资金缺口，本次评估是否充分考虑资金成本费用的影响”的回复内容。

标的公司拟建产能在业绩承诺期的陆续达产将为业绩承诺的完成提供强有力的支撑，增强了业绩的确定性。

综上所述，本次交易业绩承诺条款约束性较强，承诺业绩占交易作价比例较高，且承诺期内拟建产能全部达产的确定性较强，因此本次交易业绩承诺与标的资产经营风险匹配，业绩承诺能够足额覆盖经营风险。

## 七、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第五章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（四）收益法预测的可实现性”中补充披露了各拟建产线的基本情况、预计投入金额、目前建设进展及尚需履行的程序，各环节是否存在相关法律风险，是否存在较大不确定性的论述。

上市公司已在重组报告书“第五章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（四）收益法预测的可实现性”中补充披露了各拟建产线预计达产时间的具体测算依据及可实现性的分析以及未来按期达产运营是否存在较大不确定性的论述。

上市公司已在重组报告书“第五章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（三）收益法评估情况”之“3、皖维酩盛未来收益预测”之“（12）资本性支出的预测”中，结合项目资金需求、标的资产目前可用资金、后续偿债及融资能力等，补充披露标的资产资金实力与项目资金需求是否匹配，是否存在资金缺口，本次评估是否充分考虑资金成本费用的影响。

上市公司已在重组报告书“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“（二）未来评估预测的合理性分析”中补充披露了本次以标的资产拟投建产能进行评估且拟投建产能占比近 50%，相关做法是否合理、审慎、科学，是否符合行业惯例和评估实践的分析，并提供行业专家论证依据。

上市公司已在重组报告书“第五章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（三）收益法评估情况”之“3、皖维酩盛未来收益预测”之“（11）折旧与摊销预测”和“（12）资本性支出的预测”和“（13）营运资金增加额的预测”中，结合预测期产能规划、建设金额、生产设备成新率、折旧年限、残值情况、固定资产更新计划等，补充披露了预测期折旧与摊销、资本性支出与营运资金的预测依据及合理性，是否与新增产能规模相匹配的论述。

上市公司已在重组报告书“第七章 本次交易的主要合同”之“三、业绩补偿协议”之“（一）业绩承诺”之“2、业绩承诺的可实现性”中，结合标的资产交易作价较高、未来建设期较长、面临不确定风险因素多等情形（评估增值率 316.20%、市盈率 46.56 倍、约 50%产能处于拟投建期等），补充披露了本次交易业绩承诺与标的资产经营风险是否匹配，是否能够足额覆盖的论述。

## 八、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司已在重组报告书中补充披露了各拟建产线的基本情况、预计投入金额、目前建设进展及尚需履行的程序；标的资产根据相关法律法规要求，积极推进各拟建产线的备案、审批、招投标程序，不存在相关法律风险或较大不确定性。

2、上市公司已在重组报告书中补充披露了各拟建产线预计达产时间的具体测算依据及可实现性，标的资产预测期各生产线未来按期达产运营不存在较大不确定性。

3、结合标的资产拟建项目资金需求、目前可用资金以及标的资产后续偿债及融资能力，标的资产资金实力与项目资金需求匹配，不存在资金缺口，本次评估对资金成本费用的考虑充分。

4、标的资产拟建项目是在原有经营基础上的产能填补与扩张，且拟建项目处于有序建设中，以及已建和已实质落地的产能占比较高，可预测性较强，因此标的资产拟投建产能进行评估且拟投建产能占比近 50%，相关做法审慎、科学，且具有合理性，相关做法符合行业惯例和评估实践，且经过行业专家论证，行业专家认为拟建项目工艺路线先进，有着良好的经济及社会效益，具有较强的可行性。

5、上市公司已在重组报告书中补充披露了预测期产能规划、建设金额、生产设备成新率、折旧年限、残值情况、固定资产更新计划等情况。标的资产预测期折旧与摊销、资本性支出与营运资金的预测具有合理性，与新增产能规模相匹配。

6、上市公司已在重组报告书中补充披露了本次交易业绩承诺与标的资产经营风险匹配性和覆盖情况。本次交易业绩承诺条款约束性较强、承诺业绩占交易作价比例较高及承诺期内拟建产能全部达产的确定性较强，因此本次交易业绩承诺与标的资产经营风险匹配，能够足额覆盖。

#### 问题4

申请文件显示，1) 皖维铂盛100%股权的收益法评估值为79,400万元，最终作价为79,500万元，对应市盈率46.56倍，高于可比公司水平。2) 安徽安元创新风险投资基金有限公司（以下简称安元创投）于2020年4月受让皖维铂盛13.92%股份，按照17.6倍市盈率，协商确定整体估值约2.64亿元，与本次交易作价差异较大。差异原因是经营业绩及未来业绩预期发生较大变化、两次交易背景和作价依据不同。3) 标的资产2020年、2021年净利润分别增长24.97%及11.93%。

请你公司：1) 结合标的资产前后两次交易时点产能、产品、经营管理水平、客户需求、在手订单的具体对比分析，补充披露标的资产经营业绩及未来业绩预期发生较大变化的具体依据。2) 以客观数据量化分析标的资产两次交易作价差异较大的依据及合理性，并进一步补充披露两次交易期间标的资产净利润增长幅度下降但作价却翻3倍、作价与业绩增长严重不匹配的合理性。3) 补充披露前后两次交易短期内市盈率差异较大的原因及合理性。4) 结合标的资产业务情况、业绩增长前景、市场竞争格局、可比交易案例及其业绩利润情况等，补充披露本次交易标的资产估值水平高于可比公司的原因及合理性。5) 结合前述分析，补充披露本次交易作价是否公允，是否存在关联方利益输送，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

#### 回复：

一、结合标的资产前后两次交易时点产能、产品、经营管理水平、客户需求、在手订单的具体对比分析，补充披露标的资产经营业绩及未来业绩预期发生较大变化的具体依据

标的公司经营业绩及未来预期发生较大变化的具体依据如下：

##### （一）产能增长较多

前次交易时，标的公司仅拥有1号线、2号线及3号线，合计产能约7,948.80吨/年。本次交易时，标的公司已建成产能更大、技术更为先进的5号线，合计产能约13,536.00吨/年。两次交易期间，标的公司的产能增长70.29%，产能增加明显，同时业绩承诺期内标的公司还将进一步建成6号线、7号线及8号线，从而产能还将进一步扩

大。产能的增加为经营业绩预期的提高提供了有力的支撑。

## **(二) 产品更加丰富**

前次交易时点标的公司主要产品为建筑级 PVB 中间膜，本次交易时点标的公司随着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，推动产品升级。2021 年，标的公司开发出多种类型的 PVB 膜，如隔音膜、隔热膜、1.90mm 及 2.28mm 厚度的建筑膜、BIPV 光伏膜等，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，从而显著提升标的公司的盈利能力。

## **(三) 经营管理水平进一步提高**

前次交易时，标的公司的生产经营活动以嘉善分公司为主，本部生产为辅。嘉善分公司员工以外来人口为主，流动性相对较大，管理方法需要切合当地的实际情况，因而与本部的管理水平存在一定差距。

自 2019 年以来，标的公司不断梳理组织架构，建立科学的内部管理体系，充分发挥各部门之间的协同作用。本次交易时，标的公司在人力资源管理、市场营销、研发管理等方面已有所加强，人才培养方面，标的公司采取内部培养与外部引进相结合的方式，优化人员配置，确保新项目顺利开展；市场营销方面，标的公司完善营销服务网络的布局，加强对经销商等销售渠道管理，不断拓展新客户，加强对已合作伙伴的售后服务；研发管理方面，标的公司成立了企业技术中心，修订了研发项目管理办法，实现研发立项、实施及激励机制全流程制度管控，监督和推进研发进程，保障标的公司经营目标的顺利实现。

整体而言，本次交易时标的公司的管理水平较前次交易时提升较大。

## **(四) 客户需求更为旺盛**

标的公司主要客户为玻璃厂商，受益于绿色、低碳的新型城镇化的快速推进，标的公司的主要客户扩张较快，对 PVB 中间膜的需求量持续上升。以标的公司报告期内第一大客户南玻集团为例，南玻集团是国内最大的高档工程及建筑玻璃供应商之一，根据其 2021 年年报，2021 年南玻集团玻璃产业实现营业收入 110.70 亿元，同比增长 27.10%。同时，南玻集团旗下的肇庆工程玻璃基地及天津工程扩产项目已于 2021 年逐渐投产；

吴江工程玻璃智能工厂、合肥基地及咸宁工程生产线改扩建项目正按计划推进实施，预计 2022 年内基本建成。随着南玻集团新建项目逐步建成投产，预计其未来 PVB 膜的需求将持续上升。

标的公司与南玻集团等主要客户在长期的业务往来中建立了良好稳定的合作关系，2021 年，标的公司对南玻集团的销售收入为 7,505.69 万元，较 2020 年增长 324.95%，预计随着南玻集团等主要客户需求量的进一步提升，标的公司未来营业收入将持续稳定增长。

### **（五）在手订单不断增加**

前次交易时，标的公司拥有在手订单约 5,300 万元，本次交易时，标的公司在手订单约 1.5 亿元。客户数量的增加以及单个客户需求的增加，使得标的公司在手订单大幅增长。

综上所述，相较前次交易的时点，本次交易时点标的公司的产能、产品、经营管理水平情况、客户需求及在手订单均发生了较大变化，因而标的公司经营业绩及未来业绩预期发生较大变化。

## **二、以客观数据量化分析标的资产两次交易作价差异较大的依据及合理性，并进一步补充披露两次交易期间标的资产净利润增长幅度下降但作价却翻3倍、作价与业绩增长严重不匹配的合理性**

### **（一）两次交易作价差异较大的依据及合理性**

#### **1、两次交易的背景及目的不同**

2015年5月标的公司成立以来至2019年度，标的公司一直致力于扩大生产经营规模，但由于扩产项目所需的建设用地、厂房等事宜受客观因素的影响未能快速落地，且标的公司将赚取的利润持续投入生产经营，一直未进行现金分红，部分自然人股东基于自身对标的公司未来发展前景的判断以及自身改善生活的需要，有意对外转让所持标的公司股权。在前述背景下，该部分自然人股东于2019年11月开始寻找合适的投资者，收购该部分自然人股权。安元创投系合肥当地的投资公司，对标的公司发展前景看好，拟转让股权的自然人股东最终与安元创投达成股权转让意向，并通过协商确定转让价格。

前次交易中，安元创投本身属于金融资本，投资标的公司的目的仅为获取适当的财

务回报，交易完成后不存在产业上的协同效应。

本次交易目的系上市公司为了完善产业布局、延伸产品链、增强盈利能力，因而以发行股份方式收购标的公司100%股权。

本次交易前，上市公司主要从事PVA、高强高模PVA纤维、PVB树脂及其他PVA相关的衍生产品、中间产品和副产品等的研发、生产与销售，标的公司主要从事PVB中间膜及相关辅助材料研发、生产与销售，二者在主营业务上构成上下游关系。本次交易完成后，上市公司将实现PVB树脂原料向下游产品线的纵向延伸，进一步优化产业结构，成为全国领先的涵盖PVA-PVB树脂-PVB中间膜全产业链的企业，有助于进一步拓宽产品系列，提升上市公司的整体价值。

因此，本次交易属于产业资本并购，是基于上市公司打通PVA-PVB树脂-PVB中间膜全产业链的战略布局而作出的产业投资，相较前次交易存在产业上的协同效应。

## 2、两次交易作价依据不同

前次交易定价未经评估，交易价格由交易各方于2019年11月协商确定。交易各方参考了当时同行业上市公司的市盈率，并结合对标的公司未来发展较为平稳的预期，确定市盈率为17.6倍，同时交易各方预估了2019年标的公司净利润为1,500万元，在此基础上各方协商确定标的公司整体估值2.64亿元，并以此为交易价格，即2.2元/注册资本。

本次交易以2021年12月31日为评估基准日，其作价是以收益法评估结果为基础，经交易各方于2022年2月协商确定。在定价过程中，各方还参考了标的公司业绩承诺期（2022年度、2023年度及2024年度）的承诺净利润，充分考虑了标的公司未来的持续盈利能力。以标的公司2022年度至2024年度平均承诺净利润作为估值基础，则对应的市盈率为10.74倍，低于前次交易时参考的市盈率。因此，作价依据的不同导致交易作价的差异。

前次交易以当年预估净利润作为估值基础，而本次交易以未来三年承诺净利润作为估值基础的合理性如下：

### （1）标的公司经营业绩及未来业绩预期发生较大变化

从本次交易与前次交易的时点看，标的公司的经营业绩及未来预期发生了较大的变



化。前次交易以 2019 年度的预估业绩为基础，本次交易以 2022 年度至 2024 年度的承诺业绩为基础。2019 年至 2021 年，标的公司的主要业绩指标及产能产量情况如下：

项目	2021 年度		2020 年度		2019 年度
	金额/数量	变动	金额/数量	变动	金额/数量
营业收入（万元）	29,090.66	72.33%	16,880.39	5.76%	15,960.53
利润总额（万元）	2,120.05	6.63%	1,988.25	24.37%	1,598.64
净利润（万元）	1,842.19	11.93%	1,645.90	24.97%	1,317.06
在手订单（万元）	15,000.00	141.94%	6,200.00	16.98%	5,300.00
产能（吨）	13,536.00	60.41%	8,438.40	6.16%	7,948.80
产量（吨）	13,512.68	69.80%	7,958.03	5.80%	7,521.55

注 1：皖维丽盛 2019 年的财务数据取自安徽凯吉通会计师事务所凯吉通审字（2019）第 1022-6 号《审计报告》。

2019 年至 2021 年，由于产能扩张、产品升级以及下游客户需求旺盛等因素，标的公司经营业绩增长较快，2020 年及 2021 年，标的公司营业收入分别增长 5.76% 及 72.33%，净利润分别增长 24.97% 及 11.93%。

预计业绩承诺期内标的公司的业绩仍将持续快速增长，具体分析如下：

#### 1) 产能扩张支撑业绩预期

前次交易时，标的公司仅拥有 1 号线、2 号线及 3 号线，合计产能为 7,948.80 吨/年。同时，标的公司一直致力于扩大生产经营规模，但由于扩产项目所需的建设用地、厂房等事宜受客观因素的影响未能快速落地，因此前次交易时，未来产能的扩张存在较大的不确定性，因而交易各方对于未来业绩的预期较为平稳。

2020 年 12 月，新产线建设用地正式获批。2021 年 8 月，5 号线正式投产。

至本次交易时，标的公司的产能已从 7,948.80 吨/年增加至 13,536.00 吨/年，增长 70.29%，产能增加明显。未来，标的公司的产能将持续增加，预计至 2024 年，标的公司产能将增至约 3.6 万吨/年，具体如下：

单位：吨

项目	已建项目				拟建项目			合计 (注2)
	嘉善	巢湖	嘉善	巢湖	巢湖	巢湖	巢湖	
位置	嘉善	巢湖	嘉善	巢湖	巢湖	巢湖	巢湖	/
名称	1号线 (注3)	2号线	3号线 (注3)	5号线	6号线	7号线	8号线	/

小时产能	0.45	0.7	0.45	1.8	1.2	1.1	1.4	/
年设计产能	3,240	5,040	3,240	12,960	8,640	7,920	10,080	44,640
年实际产能 (注1)	2,592	4,032	2,592	10,368	6,912	6,336	8,064	35,712
投产时间	已投产	已投产	已投产	已投产	2022年7月	2022年10月	2023年5月	/
目前状态	正常生产中, 将于2022年12月收储(注3)	正常生产	正常生产中, 将于2022年12月收储(注3)	正常生产	已招投标、设备进场安装中	已完成招投标	已完成前期调研	/
生产产品	建筑膜、汽车膜	建筑膜	建筑膜	建筑膜、汽车膜、功能膜	建筑膜	汽车膜	建筑膜、汽车膜、功能膜	/

注 1: 由于 PVB 膜生产制备工艺过程的特殊性, 在生产过程中产生了一定比例的可回收的边角料, 表现为相应的边角料等合理损耗, 根据历史数据, 年实际产能一般为年总产能的约 80%, 因此上表中的“年实际产能”按“年设计产能”的约 80%计算。产能=各生产线年实际产能×当年投产月份数/12。

注 2: 此处合计数为截至 2024 年标的公司产能情况, 未包括已被收储的 1 号线及 3 号线。

注 3: 嘉善县自然资源和规划局拟于 2022 年 12 月收回皖维铂盛位于嘉善县魏塘街道木业大道 1008 号的国有建设用地使用权以及地上建筑物、构筑物及其附属设施。

标的公司的拟建项目(6、7、8 号线)预计将分别于 2022 年 7 月、2022 年 10 月和 2023 年 5 月正式投产。标的公司产能的持续扩张为未来业绩的增长提供了强有力的支撑。

综上, 相较前次交易, 本次交易时标的公司已建产能有较大幅度的提升, 同时未来拟建产能的落地具有较强的确定性, 因此造成两次交易对未来经营业绩的预期不同。

## 2) 技术积累推动产品升级

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, 推动产品升级。

2019 年, 标的公司的产品主要为 0.38mm~1.52mm 厚度的建筑膜及低端汽车膜, 产品技术含量及毛利率相对不高。

2021 年, 标的公司开发出多种类型的 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。2021 年, 标的公司隔音膜、1.90mm 及 2.28mm 厚度的建筑膜销售收入分别为 71.42 万元、159.58 万元及 38.18 万元, 毛利率分别为 39.47%、27.69%及 29.79%, 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。

截至评估基准日，由于标的公司的高端汽车膜及功能膜处于发展初期，尚未完全打开市场，同时考虑到标的公司汽车膜产品性能优良，产品性能指标已接近国外同类产品（具体分析参见“问题 6、2）结合汽车级 PVB 中间膜市场的竞争格局、技术性能要求等，补充披露标的资产能否有效拓展汽车玻璃领域业务”的回复内容），因此本次评估针对该部分产品的预测相对较为谨慎。根据评估预测，至 2024 年，高端汽车膜及功能膜的营业收入占比预计将达到 20.18%，净利润占比预计将达到 23.69%。

### 3) 主要客户需求不断上升

标的公司主要客户为玻璃厂商，受益于绿色、低碳的新型城镇化的快速推进，标的公司的主要客户扩张较快，对 PVB 中间膜的需求量持续上升。以标的公司报告期内第一大客户南玻集团为例，南玻集团是国内最大的高档工程及建筑玻璃供应商之一，根据其 2021 年年报，2021 年南玻集团玻璃产业实现营业收入 110.70 亿元，同比增长 27.10%。同时，南玻集团旗下的肇庆工程玻璃基地及天津工程扩产项目已于 2021 年逐渐投产；吴江工程玻璃智能工厂、合肥基地及咸宁工程生产线改扩建项目正按计划推进实施，预计 2022 年内基本建成。随着南玻集团新建项目逐步建成投产，预计其未来 PVB 膜的需求将持续上升。

标的公司与南玻集团等主要客户在长期的业务往来中建立了良好稳定的合作关系，2021 年，标的公司对南玻集团的销售收入为 7,505.69 万元，较 2020 年增长 324.95%，预计随着南玻集团等主要客户需求量的进一步提升，标的公司未来营业收入将持续稳定增长。

### 4) 已实现业绩情况

从已实现业绩情况看，标的公司 2022 年第一季度已实现收入 7,045.31 万元（未经审计），较 2021 年度同期增长 59.05%；2022 年第一季度实现扣非净利润 785.26 万元（未经审计），较 2021 年度同期增长 990.79%，增速较快。

考虑到第一季度受到春节假期及新冠病毒肺炎疫情的影响，标的公司业绩仍然保持

较快的增速，且标的公司 2022 年下半年将新增 6 号生产线，进一步扩大生产规模，提升盈利能力，因此，标的公司 2022 年业绩承诺具有较强可实现性。

综上，两次交易标的公司经营业绩及未来业绩预期已发生较大变化。

## （2）两次作价双方的权利义务不同

前次交易时，未设置业绩承诺保障措施，而本次交易时，各方明确详细约定了权利与义务，设定了详细的业绩承诺保障，在《发行股份购买资产协议》以及《业绩补偿协议》中约定了 2022 年度至 2024 年度业绩承诺以及股份锁定事项，进而导致股权出让方的权利和义务不同。由于上述协议针对 2022 年度至 2024 年度的承诺净利润约定了业绩补偿条款，因此以 2022 年度至 2024 年度的承诺净利润作为本次交易的估值基础具有合理性，体现了各方权利与义务的统一。故而两次交易时交易各方权利义务的不同造成了估值基础的差异。

## 3、其他造成估值变化较大的原因

前次交易时，安元创投仅作为财务投资者进行参股，交易完成后安元创投未派驻董事或管理人员，不参与日常企业管理，对标的公司的财务及运营决策无决定权，而本次交易完成后上市公司将取得标的公司的 100% 股权，因此存在控制权溢价因素。

综上所述，此次交易价格是在收益法评估结果的基础上，经过协商达成的，与前次交易的交易背景及目的、作价方式、业绩预期、交易条件、控股权变动等方面均发生较大变化，因此两次交易价格差异具有合理性。

## （二）两次交易期间标的资产净利润增长幅度下降但作价却翻3倍、作价与业绩增长严重不匹配的合理性

两次交易期间，营业收入增长幅度较大，净利润增长幅度相对较小，两次交易的作价有较大变化具有合理性，具体分析如下：

### 1、两次交易期间营业收入增长较快

营业收入作为衡量企业经营规模和市场占有能力、预测企业经营业务拓展趋势的重要指标，其增长率直接反映了企业成长能力和行业竞争力。净利润水平则反映了企业的获利能力，该指标受到多种因素影响，包括产品竞争力、管理效率、生产成本、行业周期等。因此相对于净利润指标，营业收入增速更能反映企业的成长能力。

2018年至2021年，标的公司营业收入增长情况如下表所示：

单位：万元

年份	2021年	2020年	2019年	2018年
营业收入	29,090.66	16,880.39	15,960.53	13,179.87
增长率	72.33%	5.76%	21.10%	/

由上表可见，标的公司2019年、2020年及2021年的营业收入增长率分别为21.10%、5.76%及72.33%。2020年标的公司受产能所限，营业收入增长较慢；2021年由于新产线投产，收入增速大幅上升。2019年至2021年，标的公司营业收入复合增长率为30.20%。

整体而言，标的公司营业收入增长较快，业绩成长性较好。随着未来新产线的陆续投产，标的公司收入增速将进一步提升。

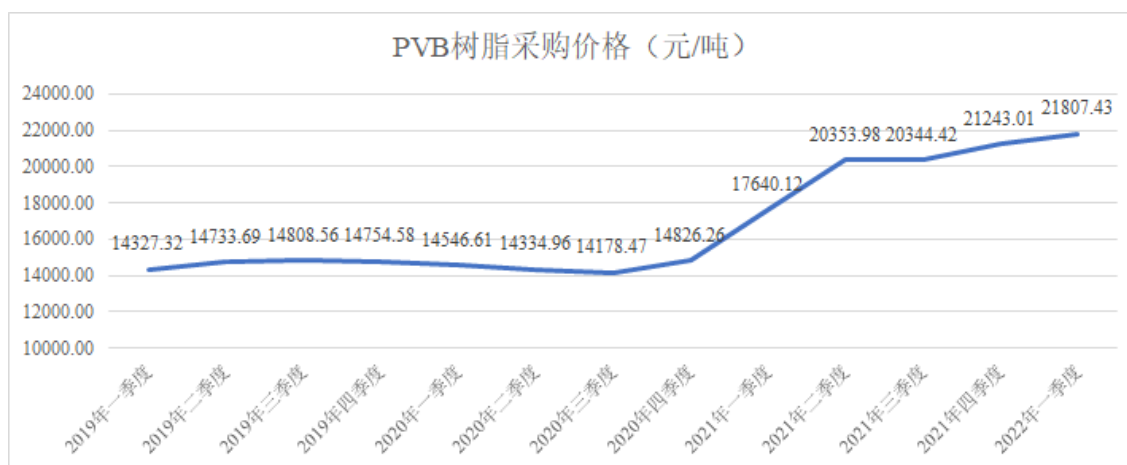
## 2、2021年原材料价格上涨过快致使盈利能力尚未完全释放

2018年至2021年，皖维甬盛的营业收入及毛利率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2021年	2020年	2019年	2018年
营业收入	29,090.66	16,880.39	15,960.53	13,179.87
毛利率	12.88%	21.62%	19.90%	20.11%
毛利率平均值	-	20.55%		

由上表可见，2018年至2020年皖维甬盛的平均毛利率为20.55%，而2021年皖维甬盛毛利率下滑主要系其主要原材料PVB树脂价格的大幅上涨，皖维甬盛2019年至2021年PVB树脂的采购价格如下图所示：



注：上图中采购价格为不含税价格。

由上图可见，PVB树脂价格在2019年及2020年一直保持稳定，自2021年第一季

度以来大幅上涨，对标的公司 2021 年的业绩产生了较大影响。

基础化工行业属于周期性行业，从长期来看，基础化工原料价格单边上涨不具备可持续性。短期来看，基础化工原料价格涨跌受市场供需影响较大，价格波动本身具有短暂性和偶发性。至 2021 年末及 2022 年第一季度，PVB 树脂价格走势已趋于平稳。

此外，标的公司为应对原材料涨价的影响，制定了原材料价格波动的应对措施：针对南玻集团等大客户，销售合同期限由原来的一年变更为三个月，以缩短调价周期；针对中小客户则根据市场行情随时进行协商调价。上述措施实施后，标的公司能有效降低上游原材料价格变动风险，将原材料价格变动影响及时传导至产品售价，从而保持相对稳定的毛利率水平。

报告期内，标的公司产品价格变化情况如下：

单位：万元/吨

项目	2021 年 12 月	2021 年 1 月	2021 年度	2020 年度
PVB 中间膜销售均价	2.76	2.29	2.48	2.12

2021 年上半年，标的公司受限于其与南玻集团等主要客户签订的年度固定价格销售协议，未能随着原材料价格的上涨而对产品进行同步调价，从而导致毛利率大幅下降。

2021 年下半年，经过与主要客户的多次协商，标的公司已完成多轮调价，至 2021 年 12 月 PVB 中间膜销售均价已上升至 2.76 万元/吨，相较 2021 年 1 月 2.29 万元/吨的均价上升了 20.52%，大幅扩大了产品的盈利空间。2022 年 1-3 月，PVB 中间膜销售均价为至 2.78 万元/吨，较 2021 年 12 月稳中有升。因此，即使在不考虑高端汽车膜及功能膜产品毛利率较高的情况下，仍能合理预计预测期内的毛利率将回归至 2018 年至 2020 年的正常水平。

如下表所示，若标的公司 2021 年度能及时进行购销价格的联动，并将标的公司 2021 年的毛利率按 2018 年至 2020 年的平均毛利率（20.55%）进行模拟，则皖维铂盛 2021 年的净利润及扣除非经常性损益的净利润将分别达到 3,781.44 万元及 3,646.67 万元。

单位：万元

项目	金额
2021 年营业收入	29,090.66
模拟毛利率	20.55%
模拟毛利润	5,978.13

期间费用、税金及附加、信用减值损失、其他收益、投资收益、营业外收支等（注1）	1,626.32
模拟税前利润	4,351.81
所得税税率（注2）	13.11%
模拟净利润	3,781.44
模拟扣除非经常性损益的净利润	3,646.67
对应市盈率	21.80

注1：期间费用、税金及附加、信用减值损失、其他收益、投资收益、营业外收支等均取2021年实际发生额。

注2：所得税税率取自2021年实际所得税税率。

上述模拟扣除非经常性损益的净利润所对应的标的公司市盈率为21.80，与前次交易时的市盈率较为接近。同时，考虑到未来业绩增长的预期，标的公司两次作价与业绩增长具有匹配性。

### 3、已实现业绩情况较好

从已实现业绩情况看，标的公司2022年第一季度已实现收入7,045.31万元（未经审计），较2021年度同期增长59.05%；2022年第一季度实现扣非净利润785.26万元（未经审计），较2021年度同期增长990.79%；2022年第一季度营业收入毛利率达19.24%（未经审计），部分印证了预测期内的毛利率将回归至2018年至2020年的正常水平。

综上所述，标的公司2021年净利润增长与营业收入增长不匹配的原因主要系2021年上游原材料价格上涨但产品售价并未及时调整导致，标的公司2021年盈利能力尚未充分体现。考虑到标的公司已采取了有效措施应对原材料的上涨，毛利率将逐步回归正常水平及产销量将进一步扩大，业绩将逐步释放，标的公司作价具有合理性，与业绩增长匹配。

### 三、补充披露前后两次交易短期内市盈率差异较大的原因及合理性

如前所述，前次交易时，各方基于对标的公司未来平稳发展的业绩预期，因此以2019年当年预估净利润作为估值基础，选取的市盈率17.6倍较为适中。

本次交易中，尽管静态市盈率为46.74倍，高于前次交易时的市盈率，但由于交易对方针对2022年度-2024年度的业绩进行了业绩补偿承诺，且2022年度至2024年度的业绩确定性相对较高，因此以标的公司2022年度至2024年度平均承诺净利润为估值基础，则对应的市盈率为10.74倍，低于前次交易时参考的市盈率。

具体分析参见“问题4、2）以客观数据量化分析标的资产两次交易作价差异较大的依据及合理性，并进一步补充披露两次交易期间标的资产净利润增长幅度下降但作价却翻3倍、作价与业绩增长严重不匹配的合理性。”的回复内容。

#### 四、结合标的资产业务情况、业绩增长前景、市场竞争格局、可比交易案例及其业绩利润情况等，补充披露本次交易标的资产估值水平高于可比公司的原因及合理性

##### （一）标的公司与可比公司在主要产品及所处发展阶段方面存在一定差异

标的公司同行业竞争对手主要为德斯泰、建滔（佛冈）等，并非上市公司，未公开披露相关信息。目前，国内尚无以PVB中间膜作为主业的上市公司，因此选取主要产品类似或相近的上市公司大东南、裕兴股份及浙江众成作为可比上市公司。根据中国证监会《上市公司行业分类指引》，皖维丽盛与可比上市公司大东南、裕兴股份及浙江众成均属于“橡胶和塑料制品业”（行业代码：C29）行业大类，而各自细分领域则有所不同：

大东南主要产品为BOPET膜及BOPP膜等，主要应用于各类印刷品、包装膜的生产制造；裕兴股份主要产品为光学材料用薄膜，主要应用于太阳能电池、光电显示、电子电机等工业应用领域；浙江众成主要产品为聚烯烃热收缩膜、热滑收缩膜等收缩膜，主要应用于各类快速消费品的包装。而标的公司主要产品则为PVB中间膜，主要应用于建筑幕墙及汽车的夹层玻璃的生产制造。

此外，相比同行业可比上市公司，标的公司所处的发展阶段不同。上述可比上市公司均为各自细分领域的领军企业，且已处于相对成熟的发展阶段；而标的公司所属的PVB中间膜行业除首诺、积水、可乐丽等国际巨头外，目前尚未出现国内领军企业，无论是所属行业还是标的公司，目前均处于高速发展阶段，相较可比上市公司，标的公司仍处于“成长期”。

因此，标的公司与大东南、裕兴股份、浙江众成在主要产品方面存在一定差异，同时，各家公司所处的发展阶段也不尽相同，故而标的公司与上述公司不具备完全可比性。

##### （二）标的公司业务成长性良好，业绩增长前景广阔

2019年至2021年，由于产能扩张、产品升级以及下游客户需求旺盛等因素，标的公司经营业绩增长较快，2020年及2021年，标的公司营业收入分别增长5.76%及72.33%，



净利润分别增长 24.97%及 11.93%，业务成长性良好。

目前，标的公司产能按计划稳步扩张，依靠技术积累推动产品升级，且主要客户需求不断上升，预计将带动标的公司业绩持续稳定增长。因此，标的公司业绩增长前景广阔。

具体分析参见“问题 4、2）以客观数据量化分析标的资产两次交易作价差异较大的依据及合理性，并进一步补充披露两次交易期间标的资产净利润增长幅度下降但作价却翻 3 倍、作价与业绩增长严重不匹配的合理性。”的回复内容。

### **（三）当前市场的竞争格局下，标的公司迎来重要机遇期**

根据北京中联博纳投资咨询有限公司《中国 PVB 中间膜市场调查及投资策略分析报告（2020）》及其他公开信息，我国 PVB 中间膜市场竞争格局主要呈现出以下特点：

国际巨头如首诺、积水化学、可乐丽等垄断了高端产品市场，属于我国 PVB 中间膜市场第一阵营厂商，在产品的研发、生产、质量控制、售后服务、品牌竞争力等方面占据了较大的优势，市场占有率高；

皖维铂盛、德斯泰、建滔（佛冈）等公司已经逐渐站稳中低端产品市场，并逐步向高端产品市场扩张，属于第二阵营厂商。这部分企业已经初具规模，有一定的品牌知名度，但相比第一阵营的大型跨国品牌仍有差距；

其他的国产中小厂商则在低端市场内展开竞争，产品市场知名度低，产业链配套差，市场竞争力较弱。

从全球 PVB 中间膜市场的集中度来看，国内 PVB 中间膜的行业集中度仍有较大的提高空间，有利于市场第一、第二阵营厂商进一步扩张。同时随着新冠疫情的蔓延和国际贸易争端的持续，PVB 中间膜进口替代的需求日益迫切，国内厂商将迎来重要机遇期。因此，受益于未来行业集中度提升的趋势及进口替代进程的加速，PVB 中间膜行业将迎来一轮“洗牌”，以标的公司为代表的第二阵营国内厂商在这轮“洗牌”中将具有一定的竞争优势。

### **（四）可比交易案例**

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					<b>43.90</b>	<b>12.84</b>
皖维高新 (600063.SH)	皖维铂盛 100%股权	<b>79,500.00</b>	<b>1,707.41</b>	<b>7,404.53</b>	<b>46.56</b>	<b>10.74</b>

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，结合标的公司自身的业务情况、业绩增长前景、所处市场的竞争格局、可比交易案例及其业绩利润情况、标的公司与可比公司主要产品及所处发展阶段的差异等，本次交易标的公司估值水平高于可比公司具有合理性。

**五、结合前述分析，补充披露本次交易作价是否公允，是否存在关联方利益输送，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定**

#### （一）本次交易定价公允

根据前述分析，本次交易业绩承诺期平均净利润对应市盈率低于同行业可比上市公司市盈率及同行业可比交易案例市盈率平均值，作价较为公允。具体分析参见“问题4、4）结合标的资产业务情况、业绩增长前景、市场竞争格局、可比交易案例及其业绩利润情况等，补充披露本次交易标的资产估值水平高于可比公司的原因及合理性。”的回复内容。

#### （二）本次交易履行了相应的决策、审批程序

上市公司在召开董事会和股东大会审议本次交易时，关联董事和关联股东已回避表决，本次交易是否能够通过公司决策程序批准，完全取决于中小股东的意见。同时，股东大会已设置了网络投票，保证中小股东的意愿得以充分表达。本次交易的决策程序充分保证了中小股东投票权力，不存在损害中小股东利益行为，不涉及关联方利益输送。

此外，上市公司独立董事已发表了事前认可意见和独立意见，认为本次重大资产重组符合国家有关法律、法规和政策的规定，遵循了公开、公平、公正的原则，关联交易定价公允、合理，符合法定程序，也符合公司和全体股东的利益，不存在关联方利益输送，不会损害非关联股东的利益，对全体股东公平、合理。

同时，本次交易已按规定履行了必要的审批及备案程序，已通过上市公司控股股东皖维集团的审批并报送有关部门进行了备案。

### **（三）本次交易有相应的业绩补偿安排**

本次交易的全体交易对方皖维集团、安元创投及王必昌等自然人与上市公司签订了《业绩补偿协议》约定业绩补偿安排。业绩承诺人将对标的公司2022年度至2024年度所承诺的利润数承担补偿义务。

综上所述，本次交易作价具有公允性，且已按照相关法规履行了决策、审批程序，并有相应的业绩补偿安排，本次交易不存在关联方利益输送情形，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定。

## **六、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“二、最近三年股权转让、增减资、改制及评估的情况”之“（二）本次交易与前次交易作价差异较大的原因及合理性”中，结合标的资产前后两次交易时点产能、产品、经营管理水平、客户需求、在手订单的具体对比分析，补充披露标的资产经营业绩及未来业绩预期发生较大变化的具体依据。

上市公司已在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“二、最近三年股权转让、增减资、改制及评估的情况”之“（二）本次交易与前次交易作价差异较大的原因及合理性”及“（三）本次交易与前次交易作价与业绩不匹配的合理性”中，以客观数据量化分析标的资产两次交易作价差异较大的依据及合理性，并进一步补充披露两次交易期间标的资产净利润增长幅度下降但作价却翻3倍、作价与业绩增长严重不匹配的合理性。

上市公司已在重组报告书“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”中补充披露了前后两次交易短期内市盈率差异较大的原因及合理性。

上市公司已在重组报告书“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“（二）未来评估预测的合理性分析”中，结合标的资产业务情况、业绩增长前景、市场竞争格局、可比交易案例及其业绩利润情况等，补充披露了本次交易标的资产估值水平高于可比公司的原因及合理性。

上市公司已在重组报告书“第八章 本次交易的合规性分析”之“本次交易符合《重组管理办法》第十一条之规定”之“（三）本次拟购买的标的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形”中补充披露了本次交易作价是否公允，是否存在关联方利益输送，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项有关规定的分析。

## 七、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司已在重组报告书中补充披露了标的资产经营业绩及未来业绩预期发生较大变化的具体依据，即相较前次交易的时点，本次交易时点标的资产的产能进一步扩大，产品进入中高端市场，管理水平显著提升，客户需求持续上升及在手订单大幅增长导致标的资产经营业绩及未来业绩预期发生较大变化。

2、上市公司已在重组报告书中结合两次交易背景及目的、作价方式、业绩预期、交易条件、控股权变动等方面的变化，分析标的资产两次交易作价差异较大的原因，该等原因具备合理性。标的资产 2021 年净利润增长与营业收入增长不匹配的原因主要系 2021 年上游原材料价格上涨但产品售价并未及时调整导致，标的资产 2021 年盈利能力尚未充分体现。考虑到标的资产已采取了有效措施应对原材料的上涨，毛利率将逐步回归正常水平及产销量将进一步扩大，业绩将逐步释放，标的资产作价具有合理性，与业绩增长匹配。

3、上市公司已在重组报告书中补充披露了两次交易短期内市盈率差异较大的原因及合理性，本次交易业绩确定性相对较高，因此以标的资产 2022 年度至 2024 年度平均承诺净利润为估值基础，则对应的市盈率为 10.74 倍，具备合理性。

4、上市公司已在重组报告书补充披露了本次交易标的资产估值水平高于可比公司的原因，主要系标的资产与可比公司在主要产品及所处发展阶段方面存在一定差异、业绩增长前景广阔及在当下的市场竞争格局下具有一定的竞争优势，本次交易标的资产估值水平与同行业可比交易案例相比不存在重大差异，具备合理性。

5、上市公司已在重组报告书中补充披露了本次交易作价的公允性，本次交易已经按照相关法规履行决策、审批程序，并附有业绩补偿安排，不存在关联方利益输送，符合《重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定。

## 问题5

申请文件显示，1) 目前PVB中间膜市场供需矛盾突出，低端市场供给过剩、高端市场供给不足，国外厂家垄断高端产品市场。2) 皖维佰盛目前拥有4条生产线，合计年实际产能约1.96万吨/年，其中年实际产能合计约0.52万吨/年的1号线、3号线预计将于2022年12月因土地收储而停产。3) 皖维佰盛报告期内销量分别为0.79万吨、1.17万吨，本次收益法评估中，皖维佰盛2022年-2026年各年度PVB中间膜预测销量分别约为1.75万吨、2.56万吨、2.88万吨、3.19万吨、3.34万吨。

请你公司：1) 补充披露低端产品和高端产品的划分依据，报告期内国内PVB中间膜进口替代的具体进展。2) 结合前述分析，补充披露标的资产预测销量的可实现性，是否将呈现产能过剩状态，皖维佰盛未来持续获得相关客户并保持产能利用率稳定的主要措施及该等措施的可行性。3) 补充披露2022年预测销量是否已充分考虑停产事项的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### 回复：

一、补充披露低端产品和高端产品的划分依据，报告期内国内PVB中间膜进口替代的具体进展

#### (一) 低端产品和高端产品的划分依据

由于不同应用场景对PVB膜性能指标存在不同的要求，故低端产品和高端产品主要依据PVB中间膜的下游应用进行划分，具体如下：

产品种类	高端产品	低端产品
建筑膜 (注1)	主要应用于钢化夹胶玻璃，如II-1和II-2类夹层玻璃及部分III类夹层玻璃	主要应用于非钢化夹胶玻璃，如I类夹层玻璃及部分III类夹层玻璃
汽车膜 (注2)	主要应用于汽车风窗夹层玻璃	主要应用于汽车风窗以外夹层玻璃
功能膜	主要应用于对隔音、隔热要求较高的幕墙玻璃等光伏建筑(BIPV)及汽车领域	/

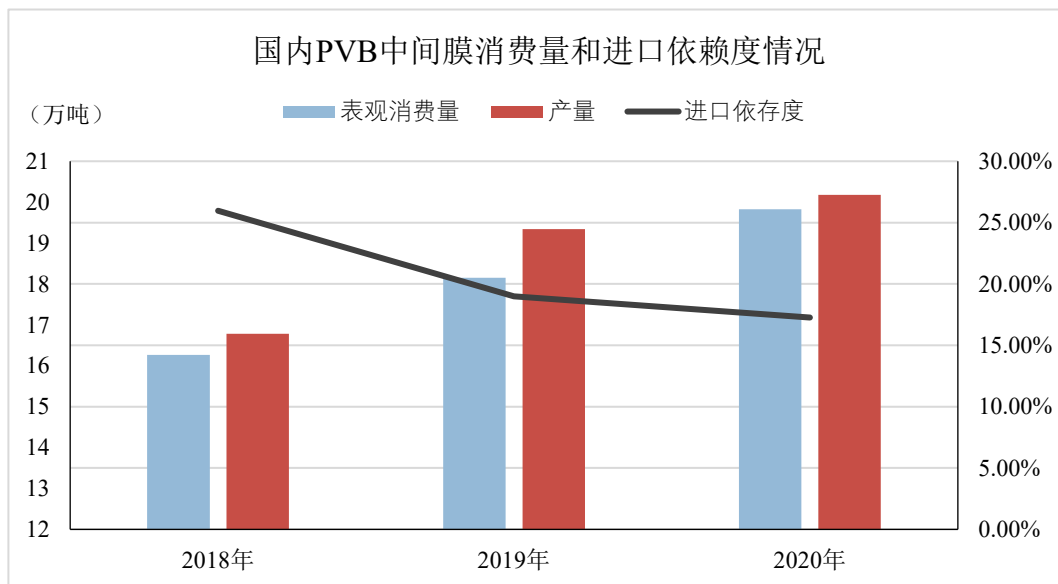
注1：夹层玻璃的分类参照建筑用安全玻璃国家标准(15763.3-2009)，I类夹层玻璃对霰弹袋冲击不做要求，不能作为安全玻璃使用；II-1、II-2类及III类夹层玻璃要求霰弹袋冲击高度分别达1,200mm、750mm及300mm，且冲击结果符合安全测试。

注2：风窗夹层玻璃在副像镜偏离、光畸变及颜色识别指标等均有要求，风窗以外夹层玻璃无相应要求，且风窗夹层玻璃对抗穿透性要求更高。

#### (二) 报告期内国内PVB中间膜进口替代的具体进展

如下图所示，国内PVB中间膜市场进口替代正在循序渐进地推进，从2018年至

2020年，得益于国内PVB膜厂商不断提升技术水平和拓展海外市场，国内PVB中间膜进口依存度不断下降，由26%左右下降至18%左右，预计未来随着国内厂商在高端汽车膜及功能膜领域持续投入，进口替代率将进一步提升。



注1：2021年暂无公开数据，产量数据来源于北京中联博纳投资咨询有限公司《中国PVB中间膜市场调查及投资策略分析报告（2020）》及华经产业研究院等公开信息；进口数据来源于海关数据库。

注2：表观消费量=产量+净进口量。

根据华经产业研究院数据显示，2020年我国PVB中间膜市场中，建筑级PVB膜国产品牌占有率约为84%，汽车级PVB膜国产品牌市场份额约为29%。在建筑膜领域，国内领先厂商如皖维丽盛、德斯泰等基本可以实现进口替代；在汽车膜领域，低端膜对力学和光学性能要求相对较低，进口替代程度较高，高端膜市场则以进口为主，具体分析如下：

产品种类	进口替代进程	具体进展
建筑膜	进口替代程度高，进口替代进程推进良好	皖维丽盛生产的1.9mm和2.28mmPVB膜解决了钢化夹层玻璃粘结性能不足的问题，已成为南玻集团、卓高玻璃等国产替代供应商。
汽车膜	进口替代程度较低，低端膜进口替代进程推进良好	皖维丽盛研发的风窗夹层玻璃已送耀皮集团等知名厂家试用，且产品质量得到认可，预计将进入国产替代供应商名单。
功能膜	进口替代程度较低，正努力推进国产替代化进程	皖维丽盛已成功研发出隔音膜并实现销售；光伏膜及HUD楔形膜正处于研发过程中。

注：国内其他厂商进口替代具体进展暂无公开数据，故以皖维丽盛进口替代情况进行说明。

二、结合前述分析，补充披露标的资产预测销量的可实现性，是否将呈现产能过剩状态，皖维丽盛未来持续获得相关客户并保持产能利用率稳定的主要措施及该等措施的可行性

## （一）预测销量的可实现性

### 1、巩固中低端产品市场

报告期内，标的公司的产品销售以中低端产品为主。预测期内，标的公司仍将继续巩固中低端产品市场，在服务好现有客户的同时，依靠产品质量持续拓展新客户，不断扩大市场份额。

### 2、大力开发高端产品市场

未来，标的公司将不断改善产品结构，通过持续推出隔音膜、隔热膜、光伏膜、高端汽车膜等新产品，有效地满足高端市场的需求，从而实现目标市场重心从中低端逐步走向高端的转变。

从需求端而言，以隔音膜、隔热膜、光伏膜、高端汽车膜为代表的高端市场需求旺盛，具体参见“问题 7、4）结合功能膜的应用场景、市场需求、竞争格局、公司核心技术等，说明功能膜预测期收入增速较快的原因和可实现性，毛利率水平显著高于建筑级 PVB 中间膜、汽车级 PVB 中间膜的原因。”的回复内容。

从供给端而言，标的公司已完全掌握上述高端产品的生产技术，上述产品均已投入市场或已供客户试用。同时，随着预测期内标的公司新产线的逐步投产，标的公司生产高端产品的产能充足，因而能够大批量地向市场供应上述高端产品。截至本回复出具日，标的公司研发的隔音膜已实现销售；高端汽车膜已送耀皮集团等知名厂家试用，且产品质量得到认可，预计将进入其合格供应商名单；隔热膜、BIPV 光伏膜等高端产品也即将投入市场。

综上，在目前国内 PVB 中间膜市场供需矛盾突出的背景下，标的公司未来在巩固中低端产品市场份额的同时，将更多地发力高端市场，预测销量具有较强的可实现性。

## （二）产能利用率情况

标的公司历史年度及预测年度产能利用率情况如下：

单位：吨

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 (E)	2023 年 (E)	2024 年 (E)	2025 年 (E)	2026 年 (E)
设计产能	9,216.00	9,936.00	10,548.00	16,920.00	28,320.00	40,440.00	44,640.00	44,640.00	44,640.00



实际产能	7,372.80	7,948.80	8,438.40	13,536.00	22,656.00	32,352.00	35,712.00	35,712.00	35,712.00
销量/预测销量	5,860.05	7,271.02	7,912.68	11,773.88	17,530.00	25,600.00	28,800.00	31,930.00	33,430.00
产量/预测产量	6,607.71	7,521.55	7,958.03	13,512.68	17,530.00	25,600.00	28,800.00	31,930.00	33,430.00
产能利用率	89.62%	94.63%	94.31%	99.83%	77.37%	79.13%	80.65%	89.41%	93.61%

注：由于PVB膜生产制备工艺过程的特殊性，在生产过程中产生了一定比例的可回收的边角料，表现为相应的边角料等合理损耗，根据历史数据，年实际产能一般为年总产能的约80%，因此上表中的“实际产能”按“设计产能”的约80%计算。产能利用率=各生产线产量/实际产能。

由上表可见，历史年度标的公司产能利用率较高，未来预测年度初期，由于新产线的生产活动需要一定的磨合过程，标的公司产能利用率较低，随着拟建项目逐步投产及产能消化能力的提升，产能利用率也将逐步提高至历史年度水平，并最终保持在90%以上。整体而言，未来标的公司不会呈现产能过剩状态。

### （三）持续获得相关客户并保持产能利用率稳定的主要措施及可行性

标的公司将进一步加强持续获客能力，并保持产能利用率的稳定，主要措施及可行性分析如下：

#### 1、扩大销售区域

报告期内，标的公司主要销售区域为长三角、珠三角地区。未来标的公司将对京津冀、西南地区进行重点开拓。标的公司计划通过筛选当地对产品质量要求高、回款良好的优质直销客户进行合作。对于规模不大的夹层玻璃企业，标的公司将选择与当地实力较强的 PVB 中间膜经销商进行合作，由经销商去开拓中小客户，以此保障未来产品的销量，同时保障货款高效回款与安全性。

由于目前国内 PVB 膜行业的第一、二阵营的厂商大都集中于长三角、珠三角地区，京津冀及西南地区的市场竞争相对较弱，当地厂商缺乏竞争力。因此凭借标的公司在长三角与珠三角地区长期深耕积累的经验，更易于在京津冀及西南地区拓展销售。该等措施具有较强的可行性。

#### 2、持续推出新产品

2021年，标的公司开发出多种类型的 PVB 膜，如隔音膜、隔热膜、1.90mm 及 2.28mm

厚度的建筑膜、BIPV 光伏膜等。同时标的公司高端汽车膜产品正在客户测试中，如测试完成即可投入市场。新产品的不断丰富也将带来销量的持续增长。

截至本回复出具日，上述产品中，隔音膜、隔热膜、1.90mm及2.28mm厚度的建筑膜均已实现销售，BIPV光伏膜即将投入市场。因此该等措施具有较强的可行性。

### 3、加强对新客户的开拓

目前标的公司已与南玻集团、台玻集团展开合作。耀皮集团、旗滨集团等大型玻璃企业均为标的公司未来积极拓展的潜在客户。报告期内，标的公司已与上述企业建立了良好的联系，因报告期内产能有限，故暂时未开展实质性业务合作。随着标的公司产能的扩大，生产技术的提升，标的公司已具备向大型客户大批量供货的能力。目前，标的公司已积极与上述潜在客户接洽，并提供样品测试，为下一步合作蓄力，因此该等措施可行性较强。

### 4、以产销结合和精益生产的方式保持产能利用率稳定

标的公司将加强现场管理，实行产销结合和精益生产的方式以保持产能利用率稳定，避免造成人员、生产设备的闲置及成本的浪费。标的公司将加强生产订单管理，及时了解订单、生产、库存等情况，对产能是否有扩充的必要性进行预判，以免受限于固定产能而影响交期。上述措施已在标的公司逐步得到推行。

综上所述，标的公司制定了持续获得相关客户并保持产能利用率稳定的主要措施且该等措施具有较强的可行性。

## 三、补充披露2022年预测销量是否已充分考虑停产事项的影响

2022年预测销量已充分考虑停产事项的影响，分析如下：

从销售端而言，标的公司的销售人员长期在外拓展业务，嘉善分公司搬迁造成的停产事项不会对标的公司的销售活动产生影响。

从供给端而言，2022年的预测产能利用率为77.37%，较为谨慎。同时，2022年预测产量中，对于嘉善1号、3号生产线实际生产期按标的公司生产计划考虑至2022年10月底停产，2022年11-12月进行移交，因此在2022年产能的预测中已考虑搬迁停产事项的影响，仅将1号线、3号线2022年1-10月的产能纳入计算。

综上，本次评估中已充分考虑停产事项影响。

#### 四、补充披露情况

上市公司已于重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“二、标的公司行业特点与经营情况”之“（二）行业特点”之“2、行业竞争格局”和“3、行业发展趋势”中补充披露了低端产品和高端产品的划分依据，报告期内国内 PVB 中间膜进口替代的具体进展。

上市公司已于重组报告书“第五章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（四）收益法预测的可实现性”中补充披露了标的资产预测销量的可实现性，是否将呈现产能过剩状态，皖维铂盛未来持续获得相关客户并保持产能利用率稳定的主要措施及该等措施的可行性。

上市公司已于重组报告书“第五章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（四）收益法预测的可实现性”中补充披露了 2022 年预测销量是否已充分考虑停产事项的影响。

#### 五、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司已在重组报告书中，根据不同应用场景下对PVB膜性能指标的不同要求，补充披露了低端产品和高端产品的划分依据。同时，补充披露了国内PVB中间膜进口替代的具体进展，在建筑膜领域，国内领先厂商基本可以实现进口替代；在汽车膜领域，低端膜进口替代程度较高，高端膜市场则以进口为主。

2、标的资产巩固中低端产品市场，并大力开发高端产品市场的发展情况，预测销量具有较强的可实现性；标的资产的历史年度产能利用率较高，以及产能消化能力的提升，未来标的资产不会呈现产能过剩状态；上市公司已在重组报告书中补充披露了标的资产持续获得相关客户并保持产能利用率稳定的主要措施及可行性分析，该等措施具有较强的可行性。

3、标的资产积极拓展销售业务，搬迁停产事项不会影响其销售活动；标的资产产能利用率的预测较为谨慎，已考虑搬迁停产事项的影响，因此，2022 年预测销量已充分考虑停产事项的影响。



## 问题6

申请文件显示，1) 报告期内，皖维铂盛汽车级PVB中间膜收入分别为78.91万元、2,242.27万元。2) 收益法评估中，皖维铂盛预测期汽车级PVB中间膜收入增长快速，2026年预测将达到16,632.77万元。3) 目前国产汽车级PVB中间膜质量和性能尚无法完全满足下游市场需求。

请你公司：1) 补充披露标的资产报告期内汽车级PVB中间膜收入增速较快的原因及合理性。2) 结合汽车级PVB中间膜市场的竞争格局、技术性能要求等，补充披露标的资产能否有效拓展汽车玻璃领域业务。3) 结合标的资产已建、拟建产线产品的用途及工艺水平、在手订单、下游市场需求情况等，补充披露标的资产预测期内汽车级PVB中间膜收入的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### 回复：

一、补充披露标的资产报告期内汽车级PVB中间膜收入增速较快的原因及合理性

报告期内，标的公司汽车级PVB中间膜收入及增速如下表所示：

单位：万元

项目	2020年	2021年
汽车级PVB中间膜收入	78.91	2,242.27
收入增长率	/	2,741.56%

报告期内，标的公司汽车级PVB中间膜产品主要为低端汽车PVB中间膜产品，主要应用于零配市场，销往南美洲国家。报告期内，标的公司汽车级PVB中间膜收入增速较快，主要原因如下：

#### (一) 产品质量稳定

随着标的公司PVB中间膜产品相关技术日趋成熟，标的公司的产品质量日趋稳定，客户认可度较高，其产品已形成良好的口碑优势，从而带动南美洲国家的销售进一步增长。

#### (二) 具有价格优势

相对于国际上其他竞争对手，标的公司的汽车级 PVB 中间膜产品价格较低。由于在低端产品领域，价格因素是客户选择供应商的重要考量因素，因此价格优势使得标的公司更易于获取客户。

### **（三）供货能力较强**

2021 年，标的公司产能大幅增长，由 2020 年的 8,438.40 吨/年增长至 2021 年的 13,536.00 吨/年，增幅达 60.41%，从而供货能力显著提升，且产品品种齐全，能够在短时间内对客户大批量供货，从而快速响应下游客户的需求，提高客户粘性。

### **（四）市场需求旺盛**

2020 年，受新冠疫情影响，南美洲国家整体需求较为低迷。2021 年，该地区逐步复工复产，下游市场需求量显著上升，从而带动标的公司在该地区的汽车膜销售大幅增长。

综上所述，由于标的公司的汽车级 PVB 膜产品质量稳定、价格较低、标的公司供货能力较强且南美洲市场需求旺盛，故报告期内标的公司汽车级 PVB 中间膜收入增速较快。

## **二、结合汽车级PVB中间膜市场的竞争格局、技术性能要求等，补充披露标的资产能否有效拓展汽车玻璃领域业务**

目前标的公司在汽车级 PVB 中间膜市场中占据了一定的市场份额，并逐步向高端市场扩张；产品技术性能已接近国外领先厂商，同时，标的公司将进一步加强汽车膜产品的研发，积极开拓汽车玻璃客户。未来，标的公司在汽车玻璃领域的业务将进一步有效拓展，具体分析如下：

### **（一）汽车级 PVB 中间膜市场的竞争格局**

现阶段，汽车级 PVB 膜市场格局呈现如下特点：

国外巨头首诺、积水化学等在汽车高端膜市场，尤其是整车配套市场占据主要地位，为该领域的先行者，行业经验丰富，品牌认可度高，销售网络成熟，拥有稳定的客户群体。

国内从事 PVB 中间膜制造的厂商大多规模较小，产品种类单一且质量参差不齐，国内如皖维丽盛、德斯泰等起步较早，凭借多年的技术积累和自主研发，占据了一定的市场份额且产品已逐步向高端产品市场扩张。

随着汽车级 PVB 膜市场的不断发展，PVB 汽车膜市场的竞争格局也由原来简单的价格竞争向技术和品牌竞争转变，未来行业集中度将进一步提升。

## （二）标的公司汽车级 PVB 中间膜关键性能指标已接近国外领先厂商水平

汽车级 PVB 膜在光学性能指标和力学性能指标方面有着较高的要求，尤其是汽车风窗夹层玻璃，在保证夹层玻璃刚性的同时，又要有一定的柔韧度以防脱胶，这对生产厂商在原料把控和配方工艺的先进性等方面提出了较高要求。标的公司依托着原材料稳定的优势，不断完善生产技术和工艺水平，汽车膜产品在多项指标如透光率、拉伸强度均已接近国外领先厂商技术水平，具体对比如下表所示：

性能指标	皖维丽盛	国内技术要求	国外领先厂商 (以首诺为例)
雾度/%	3 块试样的雾度分别为 0.22、0.22、0.23	<0.6	<1
透光率/%	3 块试样的可见光透射比分别为 89.4、89.5、89.4	≥85	89
拉伸强度/MPa	29.48	≥20.0	23
断裂伸长率/%	254.7	≥200	270
黄色指数	1.3	≤8	<1
敲击值	3 块试样的敲击值均为 7	4~7	6

注：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/T2166-2013（2017）。

## （三）产品技术积累深厚，积极拓展汽车玻璃客户

汽车级 PVB 中间膜的技术难度主要在于质量稳定的原材料和生产 PVB 中间膜的配方工艺，也是与国际厂商的差距所在。高品质的原材料是做出质量稳定的汽车级 PVB 中间膜的基本前提，PVB 中间膜的配方决定了 PVB 汽车膜的各项加工和产品性能的优劣。

在原材料方面，目前主要由上市公司生产并提供，上市公司利用自身的高性能 PVB 树脂生产技术为皖维丽盛提供了高品质稳定的原材料。首诺、积水、可乐丽等国外巨头在汽车膜市场上具有明显优势主要系上述企业均拥有 PVA-PVB 树脂-PVB 中间膜的完

整产业链，汽车级 PVB 膜的产品指标、加工性能等可以在原材料端进行更加精细的调整和把控，从而有效保证 PVB 树脂及最终产品的质量。本次交易完成后，上市公司也将打通 PVA-PVB 树脂-PVB 中间膜的完整产业链，皖维甬盛将在原材料供应方面较国内同类型厂商拥有不可比拟的优势。

在工艺配方方面，近年来皖维甬盛在汽车膜领域不断探索与积累，实现了对挤出系统的优化以及攻克了在连续生产过程中如何在短时间内保证物料均匀混合的难题，并已形成“一种提高 PVB 树脂耐黄变性能的方法”、“一种聚乙烯醇缩丁醛超白透明胶片及制备方法”及“一种提高 PVB 胶片挤出机产量的方法”等多项重要发明专利，汽车级 PVB 膜在外观颜色、加工性能等方面已接近国外同类产品水平。

截至本回复出具日，皖维甬盛已与福耀玻璃、铁锚玻璃、耀皮集团等下游汽车夹层玻璃行业内知名企业进行了深入商谈，已送样品供上述厂家进行检测和试用，初步反馈结果合格，待进入其供应链体系而成为合格供应商后，可以长期稳定地获得大批量、标准规格的订单，有效拓展汽车玻璃领域业务。

三、结合标的资产已建、拟建产线产品的用途及工艺水平、在手订单、下游市场需求情况等，补充披露标的资产预测期内汽车级 PVB 中间膜收入的可实现性

#### （一）标的资产已建、拟建产线产品的用途及工艺水平

标的公司已建、拟建产线产品的用途及工艺水平如下表所示：

项目	已建项目				拟建项目			合计
	嘉善	巢湖	嘉善	巢湖	巢湖	巢湖	巢湖	
位置	嘉善	巢湖	嘉善	巢湖	巢湖	巢湖	巢湖	/
名称	1 号线	2 号线	3 号线	5 号线	6 号线	7 号线	8 号线	/
小时产能 (吨)	0.45	0.7	0.45	1.8	1.2	1.1	1.4	/
年设计产能 (吨)	3,240	5,040	3,240	12,960	8,640	7,920	10,080	<b>44,640</b>
年实际产能 (吨) (注 1)	2,592	4,032	2,592	10,368	6,912	6,336	8,064	<b>35,712</b>
投产时间	已投产	已投产	已投产	已投产	2022 年 7 月	2022 年 10 月	2023 年 5 月	/
目前状态	正常生产中， 将于 2022 年	正常生产	正常生产中， 将于 2022 年 12 月收储	正常生产	已招投标、 设备进场安装中	已启动 招投标	已完成前 期调研	/



	12月收 储							
生产产品	建筑 膜、汽 车膜	建筑膜	建筑膜	建筑膜、 汽车膜、 功能膜	建筑膜	汽车膜	建筑膜、 汽车膜、 功能膜	/

标的公司已建 4 条生产线，即 1 号线、2 号线、3 号线及 5 号线。其中，1 号线是新产品开发和特殊品种生产线，采用单螺杆挤出技术和强制喂料技术，处于国内领先地位，并拥有自主知识产权；2 号线及 3 号线生产常规品种，主要应用于建筑领域，制作建筑安全夹层玻璃；5 号线用于生产高端品种，主要为汽车级 PVB 中间膜、隔热膜、隔音膜和光伏级 PVB 中间膜等品种，应用于汽车挡风玻璃领域和光伏发电领域等，采用了先进的多层共挤技术。

拟建的 7、8 号线改进了生产工艺，新工艺采用全新的单螺杆挤出工艺，侧重解决物料的混合效果，及压力的稳定性，产品表面采用压花工艺，做到产品表面结构的一致性。

综上，标的公司已建、拟建产线有 4 条产线均可用于生产汽车膜，且工艺水平较为先进，能够满足高端市场需求。

## （二）在手订单

截至本回复出具日，标的公司汽车级 PVB 中间膜在手订单约 3,350 万元，对应 2022 年汽车级 PVB 中间膜预测收入约 4,248 万元，在手订单覆盖率为 78.87%，覆盖比例较高。未来，标的公司仍将持续获取新的汽车膜订单。

## （三）下游市场需求情况

汽车行业的快速增长和巨大的汽车保有量为汽车夹层玻璃行业提供了较大的发展空间。

从整车领域来看，以中国为例，根据《中华人民共和国 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年末全国民用汽车保有量 28,087 万辆（包括三轮汽车和低速货车 748 万辆），比上年末增加 1,937 万辆，其中私人汽车保有量 24,393 万辆，增加 1,758 万辆，民用轿车保有量 15,640 万辆，增加 996 万辆，其中私人轿车保有量 14,674 万辆，增加 973 万辆。随着经济的发展、扩大内需政策的出台、居民收入的增长，中国汽车销量将一直保持在高位水平。

从售后领域来看，随着国内汽车保有量的稳定增长，平均车龄的增长，以及频繁出现的异常气候都带来售后汽车玻璃需求的快速增长。根据麦肯锡的预测，中国汽车后市场体量将快速增长，到 2030 年的复合增长率达到 8%。

同时，随着应用技术的发展和消费者要求的提升，汽车行业朝着环保、节能、安静、智能、集成等多方向发展，汽车夹层玻璃的附加值在不断地提升，以及功能性汽车夹层玻璃的需求也将快速增长，市场规模将进一步扩大，具体参见“问题 7、4）结合功能膜的应用场景、市场需求、竞争格局、公司核心技术等，说明功能膜预测期收入增速较快的原因和可实现性，毛利率水平显著高于建筑级 PVB 中间膜、汽车级 PVB 中间膜的原因。”的回复内容。

因此，PVB 中间膜作为汽车夹层玻璃生产的重要原料之一，具有充足的市场需求。

综合上述标的公司已建、拟建产线产品的用途及工艺水平、在手订单、下游市场需求情况等，标的公司预测期内汽车级PVB中间膜收入具有较强的可实现性。

#### **四、补充披露情况**

上市公司已在重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“四、标的公司财务状况与盈利能力”之“（二）盈利能力分析”之“1、营业收入分析”之“（1）按产品构成划分”中补充披露了标的资产报告期内汽车级PVB中间膜收入增速较快的原因及合理性。

上市公司已在重组报告书“第五章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（四）收益法预测的可实现性”中，结合汽车级PVB中间膜市场的竞争格局、技术性能要求等，补充披露了标的资产能否有效拓展汽车玻璃领域业务。

上市公司已在重组报告书“第五章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（四）收益法预测的可实现性”中，结合标的资产已建、拟建产线产品的用途及工艺水平、在手订单、下游市场需求情况等，补充披露了标的资产预测期内汽车级PVB中间膜收入的可实现性。

#### **五、中介机构核查意见**

经核查，评估师认为：

1、标的资产报告期内汽车级PVB中间膜收入增速较快，主要系标的资产的汽车级

PVB膜产品质量稳定、价格较低、供货能力较强且南美洲市场需求旺盛导致，具备合理性。

2、在行业正由价格竞争向技术和品牌竞争转变的竞争格局下，标的资产汽车级PVB中间膜产品已逐步向高端产品市场扩张，关键性能指标已达到国外领先厂商水平，并已送样品供上述厂家进行检测和试用，可以有效拓展汽车玻璃领域业务。

3、标的资产已建、拟建产线工艺水平较为先进，汽车级PVB中间膜在手订单覆盖率较高，且具有充足的下游市场需求，因此，标的资产预测期内汽车级PVB中间膜收入具有较强的可实现性。

## 问题7

申请文件显示，1) 皖维铂盛2021年度毛利率大幅下降，主要是由于上游原材料价格大幅上涨，同时未能及时调价。2) 收益法评估中，皖维铂盛2022年以后原材料价格及建筑级PVB中间膜、汽车级PVB中间膜销售单价均按以前年度平均价格确定。3) 皖维铂盛2023年-2026年预测期毛利率均高于报告期内毛利率水平，其中，汽车级PVB中间膜、功能膜毛利率水平较高。

请你公司：1) 补充披露标的资产报告期内毛利率下滑的原因及合理性，是否与可比公司相一致。2) 补充披露预测期以前年度，原材料价格及建筑级PVB中间膜、汽车级PVB中间膜销售平均价格的具体确定依据及计算方式，结合目前最新价格变化，分析说明相关预测销售、采购价格是否充分考虑价格走势变化。3) 补充披露汽车级PVB中间膜预测期毛利率始终保持较高水平且均高于报告期的原因及合理性，是否与可比公司相一致，是否充分考虑市场竞争及价格周期变动的影响。4) 结合功能膜的应用场景、市场需求、竞争格局、公司核心技术等，说明功能膜预测期收入增速较快的原因和可实现性，毛利率水平显著高于建筑级PVB中间膜、汽车级PVB中间膜的原因。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### 回复：

一、补充披露标的资产报告期内毛利率下滑的原因及合理性，是否与可比公司相一致

#### (一) 标的资产报告期内毛利率下滑的原因及合理性

2021年度，皖维铂盛主营业务毛利率为12.81%，较2020年度的21.31%下降8.50%，主要原因系：

##### 1、主要原材料采购均价快速上涨

2021年度，皖维铂盛产品生产的主要原材料为PVB树脂和增塑剂，其采购单价变动情况如下：

单价：万元/吨

原材料名称	2021年12月采购单价	2021年采购均价	2020年12月采购单价	2020年采购均价	2021年较2020年采购均价变动比例	2021年12月较2020年12月采购单价变动比例
-------	--------------	-----------	--------------	-----------	---------------------	---------------------------

PVB 树脂	2.13	2.00	1.53	1.46	36.99%	39.22%
增塑剂	1.66	2.04	1.45	1.26	61.90%	14.48%

由上表可见,2021 年度,皖维涪盛主要原材料 PVB 树脂、增塑剂等采购均价较 2020 年快速上涨,2021 年度 PVB 树脂、增塑剂采购均价与 2020 年采购均价相比分别上涨 36.99%及 61.90%。PVB 树脂价格由 2020 年 12 月份的 1.53 万元/吨上涨至 2021 年 12 月份的 2.13 万元/吨,增幅达 39.22%;增塑剂价格由 2020 年 12 月的 1.45 万元/吨上涨至 2021 年 7 月的 2.44 万元/吨,增幅达 68.28%,而后价格有所回落,至 2021 年 12 月价格为 1.66 万元/吨,较 2020 年 12 月上涨 14.48%。

## 2、销售价格同步调整幅度不大

2021 年度主要原材料价格的快速上涨,使得皖维涪盛主营业务成本随之上升,而皖维涪盛销售价格同步增长幅度不大,报告期,皖维涪盛产品成本与价格变化情况如下:

项目	2021 年度	2020 年度	增长幅度
单价(万元/吨)	2.48	2.12	16.98%
单位成本(万元/吨)	2.16	1.67	29.34%
毛利率	12.81%	21.31%	-8.50%

报告期内,受化工原料市场环境的影响,2021 年度皖维涪盛主要的化工原材料价格上涨幅度较大,而原材料价格波动因素传导至产成品价格上会有一些的滞后性。2021 年上半年下游产品的市场单价由于执行的是上年度签署的协议价格,未能及时传导原材料价格的上涨,对标的公司主营业务毛利率产生了短期负面影响,主营业务毛利率因此下滑。

## (二) 标的公司毛利率变动与可比公司的对比

报告期内,可比公司毛利率情况如下:

可比公司	2021 年度毛利率(%)	2020 年度毛利率(%)
裕兴股份	27.15	24.27
大东南	21.70	20.91
浙江众成	23.91	26.60
平均数	24.25	23.92
皖维涪盛	12.81	21.31

2020年，标的公司毛利率为21.31%，可比上市公司平均毛利率为23.92%，二者较为接近。2021年，标的公司毛利率大幅下降至12.81%，低于可比上市公司毛利率。

标的公司毛利率变动与可比上市公司不一致的原因分析如下：

### 1、主要产品有所差异，基础原材料涨价所带来的影响不同

标的公司毛利率变动与可比上市公司不一致的原因主要系产品不同。大东南、裕兴股份及浙江众成的主要产品均系石油化工产品，而标的公司的主要产品系煤炭化工相关产品。标的公司及可比上市公司产品成本结构中原材料占比较高。由于2021年不同的基础化工原材料市场短期供需情况不同，造成其价格走势有所差异。相关数据显示，布伦特原油期货结算价由2020年末的51.42美元/桶上涨至2021年末的79.42美元/桶，涨幅为54.45%；而与标的公司产品相关的动力煤价格由2020年末的455元/吨上涨至2021年末的822元/吨，涨幅为80.66%，高于原油价格涨幅，因而造成各家公司原材料价格的走势不一致。标的公司及可比上市公司2021年主要原材料价格变动情况具体如下：

单位：元/吨

公司名称	主要原材料名称	2021年下半年均价	2020年下半年均价	涨幅
大东南	聚酯切片	6,091.00	4,354.00	39.89%
浙江众成	线性低密度聚乙烯	9,060.00	7,210.00	25.66%
裕兴股份	聚酯切片	7,337.74	5,287.00	38.79%
平均值				34.78%
皖维铂盛	PVB树脂	20,844.66	14,264.02	46.13%

上表中，比较各家公司主要原材料2021年下半年均价及2020年下半年均价，标的公司主要原材料涨幅高于可比上市公司。主要原材料价格的涨幅不同是标的公司毛利率走势与可比上市公司不一致的重要原因。

### 2、客户集中度不同造成固定价格销售合同带来的影响不同

标的公司及可比上市公司前五大客户销售收入占比情况如下：

公司名称	前五大客户销售收入占比	
	2021年	2020年
大东南	21.64%	18.19%

浙江众成	18.18%	14.61%
裕兴股份	49.19%	50.29%
平均值	<b>29.67%</b>	<b>27.70%</b>
皖维丽盛	<b>61.05%</b>	<b>52.15%</b>

由上表可见，报告期内，标的公司的前五大客户销售收入占比在 50%~65%，高于可比上市公司，因此客户集中度高于可比上市公司，对主要客户售价的变化对标的公司的影响相对更大。报告期内，标的公司与南玻集团、耀华鹏兴等个别主要客户签订了长期固定价格销售合同，导致标的公司未能随着上游原材料价格的上涨而同步调整产品售价，直接导致标的公司毛利率下降。

### 3、现阶段行业地位的不同造成议价能力的差异

大东南、浙江众成及裕兴股份均为各自细分行业的龙头企业，对上游供应商及下游客户均具有较强的议价能力。一旦上游原材料价格上涨，上述企业有能力相对及时地向下游客户提价，将原材料价格上涨因素及时传导至下游，从而保证自身利润。标的公司虽然在其所属的细分领域也具有一定的行业地位，但总体而言 PVB 中间膜细分行业现阶段集中度较低，竞争较为激烈，因此现阶段标的公司对上下游企业的议价能力相对可比上市公司较弱。此外 2020 年下半年标的公司还与南玻集团等国企大客户签订了年度固定价格协议，因此 2021 年主营业务毛利率受到不利影响。

综上所述，标的公司毛利率变动与可比上市公司不一致具有合理性。

二、补充披露预测期以前年度，原材料价格及建筑级PVB中间膜、汽车级PVB中间膜销售平均价格的具体确定依据及计算方式，结合目前最新价格变化，分析说明相关预测销售、采购价格是否充分考虑价格走势变化

标的公司历史年度及预测年度产品单价如下表所示：

单位：万元

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 (E)	2022年1-3 月实际	2023年 (E)	2024年 (E)	2025年 (E)	2026年 (E)
建筑级 PVB 中间膜单价	2.24	2.19	2.12	2.44	2.61	2.78	2.32	2.32	2.32	2.32
汽车级 PVB 中间膜单价	-	2.75	2.68	2.82	2.83	2.88	2.77	2.77	2.77	2.77

注：上表中，历史年度建筑级PVB中间膜、汽车级PVB中间膜销售平均价格按历史年度各自的销售收入除以各自的销售量确定。2022年销售单价按评估基准日已签合同单价确定。2023年-2025年销售单价按历史年度的平均销售单价确定。

标的公司历史年度及预测年度主要原材料价格如下表所示：

单位：万元

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年(E)	2022年1-3月实际	2023年(E)	2024年(E)	2025年(E)	2026年(E)
PVB树脂单价	1.38	1.46	1.46	2.00	2.17	2.18	1.69	1.69	1.69	1.69
增塑剂单价	1.48	1.45	1.26	2.04	1.64	1.71	1.57	1.57	1.57	1.57

注：上表中，历史年度原材料价格按企业历史年度耗用原材料金额除以原材料耗用量确定。2022年价格按评估基准日已签合同单价确定。2023年-2025年按历史年度平均单价确定。

由于历史年度 PVB 膜单价受原材料价格波动及市场供需因素有所波动，未来预测考虑 PVB 膜价格及原材料价格回归历史年度价格水平。

2022年1-3月，建筑级 PVB 中间膜销售均价为 2.78 万元/吨，汽车级 PVB 中间膜销售均价为 2.88 万元/吨，主要原材料树脂采购价格为 2.18 万元/吨，增塑剂采购均价为 1.71 万元/吨。标的公司已制定相关措施应对原材料涨价的影响，若主要原材料采购价格上涨或下跌，标的公司产品售价将进行调整上涨或下跌，从而保证毛利率水平处于合理区间。本次评估中，2022 年建筑级 PVB 中间膜、汽车级 PVB 中间膜的预测毛利率分别为 17.67%及 20.55%，2022 年 1-3 月二者的实际毛利率为 18.78%及 23.45%，均高于预测值。

因此，本次评估中，相关预测销售、采购价格已充分考虑价格走势变化。

三、补充披露汽车级 PVB 中间膜预测期毛利率始终保持较高水平且均高于报告期的原因及合理性，是否与可比公司相一致，是否充分考虑市场竞争及价格周期变动的影响

(一) 汽车级 PVB 中间膜预测期毛利率始终保持较高水平且均高于报告期的原因及合理性

报告期内，标的公司汽车级 PVB 中间膜毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2020年	2021年
汽车膜收入	78.91	2,242.27
汽车膜成本	66.99	1,980.32
毛利率	15.11%	11.68%

2020 年标的公司汽车级 PVB 中间膜产品因产能有限收入较低，同时其成本中分摊



固定费用较多，故毛利率较低，2021年汽车级PVB中间膜产品收入增长较多，但受原材料涨价因素导毛利率有所下降，2022年-2026年预测年度随汽车级PVB中间膜产品收入销量增加，标的公司新生产线投入使用，单位成本降低，毛利率回升至正常水平。

2022年1-3月，标的公司汽车级PVB中间膜毛利率为23.45%（未经审计），高于2022年预测毛利率（20.55%）。

报告期内，标的公司汽车膜产品为应用于风窗以外的夹层玻璃的低端汽车膜产品，而预测期内标的公司的汽车膜主要为应用于汽车风窗夹层玻璃的高端汽车膜产品。

目前国内高端PVB中间膜基本上依赖进口，主要原因是生产工艺和配套原料不足。据华经产业研究院报道，2021年1-8月我国PVB中间膜进口量为2.36万吨，同比增长19.11%，进口额为1.13亿美元，同比增长69.51%。由于汽车厂家主要为国际知名企业，因此对汽车级PVB中间膜的质量要求较高，71%的高端汽车配套产品需要进口高端PVB中间膜。

目前，标的公司通过多年技术开发和积累，已完全掌握汽车级PVB中间膜生产技术，拥有完全自主知识产权。标的公司生产的汽车级PVB中间膜经第三方检测机构检测，指标性能满足汽车前挡风安全夹层玻璃制作，而标的公司正加强TS16949质量管理体系，将进一步增强汽车级PVB中间膜质量管控，降低产品不良率。同时标的公司已与福耀玻璃、耀皮集团等几家大公司进行接洽，并提供给国内生产厂家进行测试。未来，标的公司汽车级PVB中间膜产品将逐步从低端走向高端，产品结构将产生较大变化，因而预测期内汽车级PVB中间膜将保持较高毛利。

## （二）可比公司情况

由于同行业竞争对手未对外公开披露汽车级PVB中间膜产品毛利率相关数据，同时假设标的公司及同业竞争对手在相同产品的生产成本上不存在重大差异，因此选取汽车级PVB中间膜的售价进行对比：

预测期内，标的公司的汽车级PVB中间膜产品售价为2.77~2.83万元/吨。2022年4月，同行业竞争对手首诺苏州公司生产的同类汽车级PVB中间膜产品售价为5.44万元/吨，即使剔除国外厂商品牌溢价的影响，其售价仍高于标的公司的预测售价。

因此本次预测较为谨慎。

### （三）市场竞争及价格周期变动的影响

本次评估已充分考虑市场竞争的影响，标的公司汽车级 PVB 中间膜产品的预测售价低于目前市场同类产品价格，凭借该等价格优势，标的公司将在市场竞争中获取一定的优势。同时，2023 年-2025 年的预测售价均按历史年度平均单价确定，因此，本次评估已充分考虑价格周期变动的影响。

综上所述，标的公司汽车级 PVB 中间膜预测期毛利率始终保持较高水平且均高于报告期具有合理性，且与可比公司相比较为谨慎，本次评估已充分考虑市场竞争及价格周期变动的影响。

### 四、结合功能膜的应用场景、市场需求、竞争格局、公司核心技术等，说明功能膜预测期收入增速较快的原因和可实现性，毛利率水平显著高于建筑级PVB中间膜、汽车级PVB中间膜的原因

功能膜预测期收入增速较快的原因主要系功能膜下游应用广泛，市场增量需求可观；功能膜销售快速增长具有可实现性主要系标的公司已掌握了生产功能膜的核心技术，且价格具备明显的优势。

标的公司功能膜毛利率水平显著高于建筑级 PVB 中间膜、汽车级 PVB 中间膜的原因主要系功能膜销售单价较高，一方面，功能膜产品附加值更高，市场空间广阔；另一方面，目前功能膜市场基本由国外巨头垄断，国外厂商利用其垄断地位赚取超额利润，功能膜的材料成本仍主要由 PVB 树脂及增塑剂构成，采用的 PVB 树脂种类及配比不同导致成本较建筑级、汽车级有所提高，但相较产品售价提升幅度不大。故功能膜产品毛利率水平显著高于建筑级 PVB 中间膜、汽车级 PVB 中间膜。

#### （一）功能膜应用场景广泛

功能膜包括隔音膜、隔热膜及光伏膜，主要应用于对隔音隔热有较高要求的建筑玻璃、汽车玻璃及光伏电池组件的封装材料。

由于隔音膜拥有对声波的阻尼作用，故隔音膜主要应用于机场、车站及道路两侧的建筑物及高端汽车前挡风玻璃、侧窗等领域，噪声阻隔可达到 37 分贝，可以有效阻隔风噪和其他噪音，保持环境的安静舒适性。

隔热膜主要应用于高端汽车的前挡风玻璃，技术特点是可阻隔对皮肤刺激强烈的、波长为 800-2,500nm 的红外线辐射，阻隔率达 60-90%，相对于常规 PVB 中间膜，可降低车内温度 6-8°C，节省油耗 2-3%，在提供舒适的驾乘体验的同时，提高了汽车续航里程。

光伏建筑一体化又称 BIPV，是一种将太阳能发电（光伏）设备集成到建筑和建材上的技术。PVB 中间膜在光伏行业中的应用主要是作为双玻光伏组件的封装材料，双玻组件是指由两片玻璃和太阳能电池片组成复合层，电池片之间由导线串、并联汇集到引线端所形成的光伏电池组件。相比普通的单玻组件，双玻光伏组件寿命更长，发电效率更高。

## （二）市场需求

### 1、汽车领域：消费潜力巨大

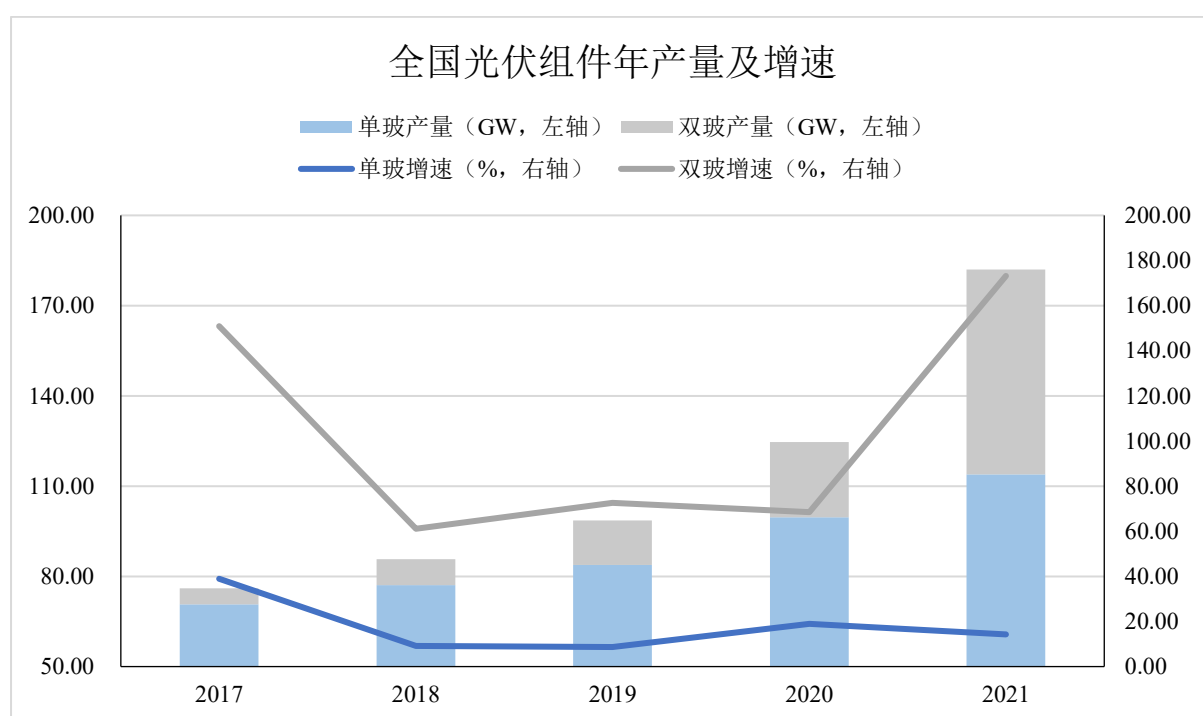
根据中国汽车工业协会统计，2021 年我国汽车产销分别为 2,608.2 万辆和 2,627.5 万辆，同比分别增长 3.4%和 3.8%。从全球汽车工业结构看，发展中国家占汽车工业的比重不断提升，影响不断加大；但就汽车保有量而言，中国汽车普及度与发达国家相比差距仍然巨大，美、日、德等发达国家每百人汽车保有量均超过 50 辆，而中国 2021 年每百人汽车保有量仅约 21 辆，中国与主要发达国家汽车保有量水平还有比较大的差距。相对于中国人口数量、中等收入人群占比、人均 GDP 等而言，中国潜在汽车消费潜力巨大，为汽车玻璃提供配套的本行业仍有较大的发展空间。

随着低碳减排、节能环保政策的推进，我国新能源汽车渗透率不断提升，2021 年我国新能源车渗透率达到 13.41%，新能源车较传统油车在整体设计上更注重绿色环保，为降低能耗则会选用优异隔音隔热性能的夹层玻璃，隔热级 PVB 膜可通过阻隔热量进入车内，降低空调能耗，在节能环保的同时提升了驾驶体验。此外，汽车驾驶舒适性也得到更多关注，例如汽车厂商会主动选用隔音效果好的汽车玻璃降低风噪和发动机噪声，从而提升产品附加值，智能全景天幕玻璃、可调光玻璃、抬头显示玻璃、超隔绝玻璃等高附加值产品占比也在不断地提升，隔音、隔热膜等功能膜在汽车领域仍有稳定的发展空间。

### 2、建筑光伏领域：BIPV 增量市场需求即将释放

2022年4月1日，住建部国家标准《建筑节能与可再生能源利用通用规范》正式实施，根据要求，新建建筑应安装太阳能系统，太阳能建筑一体化应用系统的设计应与建筑设计同步完成。规范还明确了太阳能光伏发电系统中的光伏组件设计使用寿命应高于25年，这意味着新增建筑必须同步配套设计建设太阳能系统。

双玻光伏组件所具有的可透光、寿命长、安全性高等特点，使得在满足光伏性能要求外，还满足了建筑力学、防火、美观、采光、隔音等建筑要求，成为光伏分布式发电的较好选择。在光伏建筑一体化的背景下，2021年双玻光伏组件渗透率为37.4%，同比增长7.7%，预计至2025年渗透率将进一步提升至60%，有望成为市场上的主流选择。



数据来源：光伏行业协会、华经产业研究院、浙商证券研究所

双玻光伏组件需要光伏胶膜作为核心辅材覆盖在电池片上下表面，与光伏玻璃、背板等辅材等在真空环境下通过层压工艺制成。光伏胶膜在保护电池片安全方面发挥着重要的作用，并且可有效延长组件使用寿命。胶膜原料主要有EVA和PVB膜，EVA的抗老化性能较差，PVB膜是非交联的热塑性塑料，具有更高的抗穿透性和更好的抗断裂性能，而这些性能要求是玻璃幕墙或屋顶要素一体化时夹层安全玻璃必须满足的。

由于光伏级EVA/POE亦高度依赖进口，考虑原料国产化程度及产品性能优势，伴随封装技术突破，光伏级PVB膜有望加速渗透，按照2025年BIPV领域渗透率5%测

算，光伏级 PVB 膜需求量可达 6.5 万吨，考虑 PVB 膜性能优势，若国产化技术和配套工艺持续进步，长期需求增长潜力较大。

### （三）竞争格局

在功能膜领域，目前市场基本呈现巨头垄断的竞争格局，国际巨头如首诺、积水化学、可乐丽等在该部分市场有着较强的话语权，国内掌握功能膜生产能力的厂商数量较少，仅有皖维铂盛、建滔（佛冈）及德斯泰等少数厂家具有生产能力，未来随着市场增量进一步扩大以及国内厂商技术水平的不断提升，国内品牌的市占率有望进一步提升，打破国外厂商垄断的格局。

### （四）核心技术

标的公司掌握了隔音膜、隔热膜等功能膜核心生产技术，发明专利“一种夹层玻璃用 PVB 隔音膜及其制备方法”及“一种用于液晶显示夹层玻璃的 PVB 隔热膜及其制备方法”正在申请中。标的公司采用了单螺杆挤出系统生产工艺和生产预混技术进行生产，单螺杆挤出技术采用饱和喂料的方式，挤出过程更为稳定，且驱动功率、加热功率较低，从而实现低温挤出保证膜片性能；生产预混技术延长了原材料之间相容的时间，有效解决了 PVB 树脂与增塑剂及加工助剂混合过程中分散不均匀导致 PVB 膜性能尤其是力学指标不稳定的问题。此外，标的公司掌握了 PVB 膜压花工艺的应用，打通了全套工艺流程，使得膜片表面花纹结构均匀，有效缩短了下游玻璃厂商的加工时间，有利于夹层玻璃达到良好的排气效率和封边效果，提高了夹层玻璃的成品率。

针对功能膜的不同产品，标的公司在原材料选用、生产工艺流程等方面存在一定区别，具体分析如下：

#### 1、隔音级 PVB 膜

在原材料方面，标的公司增加了改性后的高隔音阻尼系数的 PVB 树脂来制作 PVB 中间层，外侧则选用粘度较大的 PVB 树脂。标的公司采用多层共挤工艺及分配器配置技术，分配器可保证不同粘度熔融态的树脂混合料均匀稳定的流入模具，进入模具后通过三层 PVB 中间膜共挤工艺挤出流延，生产出具有高隔音效果 PVB 中间膜。

#### 2、隔热级 PVB 膜

首先筛选隔热效率高、光学性能强、力学性能稳定的功能材料，其次不断探索试验合适的配方和工艺，强化隔热材料与 PVB 树脂的相容性，从而将配比适合的隔热材料加入到 PVB 树脂及增塑剂中，进而实现隔热膜的生产。

### 3、光伏级 PVB 膜

由于光伏级 PVB 膜对光学性能指标有较高要求，故需要不断检测各种配方的增塑剂加入到 PVB 中间膜中后对膜片雾度的影响情况；筛选出增塑剂配方和对应比例的树脂粉在单螺杆挤出机中制成 PVB 中间膜，测试其各项指标并加入必要的助剂不断调整，从而保证 PVB 中间膜具有良好的光学性能。

综上所述，功能膜预测期收入增速较快的原因主要系功能膜下游应用广泛，汽车行业结构优化和光伏建筑的一体化带来了可观的增量需求；功能膜销售快速增长具有可实现性主要系标的公司作为国内少数已掌握了生产功能膜的核心技术的厂家，新产线即将落地保证了标的公司产品的供应，且价格具备明显的优势，2022 年一季度标的公司功能膜产品已签合同单价为 6.10 万元/吨，2022 年 4 月市场上积水苏州公司同类产品价格为 10.89 万元/吨。

标的公司功能膜毛利率水平显著高于建筑级 PVB 中间膜、汽车级 PVB 中间膜的原因主要系功能膜销售单价较高，2022 年一季度标的公司建筑级、汽车级 PVB 中间膜销售单价分别为 2.88 万元/吨及 2.78 万元/吨，远低于功能膜 6.10 万元/吨的售价。

一方面，功能膜产品附加值更高，对原材料质量、生产工艺及配方均有较高的要求，市场空间广阔；另一方面，目前功能膜市场基本由国外巨头垄断，国外厂商利用其垄断地位赚取超额利润，建筑级和汽车级 PVB 膜市场竞争更为激烈，利润空间相对较小。考虑未来功能膜市场竞争加剧，2023 年-2026 年预测单价为 5.34 万元/吨较为合理。

功能膜的材料成本仍主要由 PVB 树脂及增塑剂构成，采用的 PVB 树脂种类及配比不同导致成本较建筑级、汽车级有所提高，但相较产品售价提升幅度不大。故功能膜产品毛利率水平显著高于建筑级 PVB 中间膜、汽车级 PVB 中间膜。

## 五、补充披露情况

上市公司已在重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“四、标的公司财务状况与盈利能力的讨论与分析”之“（二）盈利能力分析”之“2、毛利率分析”之“（2）

标的公司毛利率变动与可比公司的对比”中补充披露了标的资产报告期内毛利率下滑的原因及合理性，以及是否与可比公司相一致的分析。

上市公司已在重组报告书“第五章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（三）收益评估情况”之“3、皖维铂盛未来收益预测”之“（1）营业收入、营业成本及毛利率预测”之“1）营业收入”中补充披露预测期以前年度，原材料价格及建筑级 PVB 中间膜、汽车级 PVB 中间膜销售平均价格的具体确定依据及计算方式，并结合目前最新价格变化，分析说明相关预测销售、采购价格是否充分考虑价格走势变化。

上市公司已于重组报告书“第五章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（四）收益法预测的可实现性”中补充披露了汽车级 PVB 中间膜预测期毛利率始终保持较高水平且均高于报告期的原因及合理性，是否与可比公司相一致，是否充分考虑市场竞争及价格周期变动的影响。

上市公司已于重组报告书“第五章 标的资产评估情况”之“一、标的资产评估情况”之“（四）收益法预测的可实现性”中，结合功能膜的应用场景、市场需求、竞争格局、公司核心技术等，说明功能膜预测期收入增速较快的原因和可实现性，毛利率水平显著高于建筑级 PVB 中间膜、汽车级 PVB 中间膜的原因。

## 六、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、上市公司已在重组报告书中补充披露标的资产报告期内毛利率下滑的原因，以及毛利率变动与可比公司的对比情况。毛利率下滑系主要原材料采购均价快速上涨、销售价格同步调整幅度不大所致，具备合理性；标的资产毛利率变动与可比上市公司不一致，主要系产品成本结构存在差异、议价能力不同等原因所致，具备合理性。

2、上市公司已在重组报告书中补充披露了以前年度原材料价格及建筑级 PVB 中间膜、汽车级 PVB 中间膜销售平均价格的具体确定依据及计算方式。标的资产已制定原材料价格上涨的应对措施，相关预测销售、采购价格已充分考虑价格走势变化。

3、标的资产汽车级 PVB 中间膜预测期毛利率始终保持较高水平且均高于报告期具有合理性，与可比公司相一致，已充分考虑市场竞争及价格周期变动的影响。

4、标的资产功能膜毛利率水平显著高于建筑级 PVB 中间膜、汽车级 PVB 中间膜的原因主要系功能膜产品附加值更高，对生产技术要求更高，且市场需求空间广阔，国外厂商依靠其垄断地位赚取超额利润，故价格端提升明显，成本端相较产品售价提升幅度不大。



(此页无正文，为《安徽中联合国信资产评估有限责任公司关于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申请文件反馈意见回复之核查意见》之签字盖章页)

签字资产评估师: 洪田宝  
洪田宝

张晓泉  
张晓泉

任珺  
任珺

法定代表人: 叶煜林  
叶煜林

安徽中联合国信资产评估有限责任公司  
2022年5月20日

