

申港证券股份有限公司

关于深圳证券交易所

《关于对山东道恩高分子材料股份有限公司

的重组问询函》

之核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇一八年九月

深圳证券交易所中小板公司管理部：

山东道恩高分子材料股份有限公司(以下简称“道恩股份”、“上市公司”、“公司”)收到贵所于 2018 年 9 月 18 日下发的《关于对山东道恩高分子材料股份有限公司的重组问询函》(中小板重组问询函(不需行政许可)【2018】第 17 号)(以下简称“问询函”),申港证券股份有限公司(以下简称“独立财务顾问”或“申港证券”)作为道恩股份本次重大资产重组的独立财务顾问,就问询函中涉及的相关问题进行了核查,现将核查意见报告如下,请贵所予以审核。

在本核查意见中,除非特别说明,相关简称与《山东道恩高分子材料股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案(修订稿)》(以下简称“预案(修订稿)”)中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

本核查意见所引用的财务数据和财务指标,如无特殊说明,指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。本核查意见所引用的标的公司 2018 年 1-6 月财务报表数据未经审计。

本核查意见中部分合计数和各明细数直接相加之和在尾数上如有差异,这些差异是由于四舍五入造成的。

- 1、根据《预案》，海尔新材 2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月营业收入分别为 73,024.02 万元、125,431.39 万元和 68,348.60 万元，对应归属于母公司所有者的净利润（以下简称“净利润”）分别为 2,478.18 万元、4,751.51 万元和 3,053.48 万元。.....1
- 2、本次交易中，山东龙旭高分子材料有限公司（以下简称“山东龙旭”）作为业绩承诺方承诺标的公司 2018 年度、2019 年度及 2020 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润累计为人民币 18,472.05 万元。.....9
- 3、据《预案》披露，本次交易方式为现金交易，资金来源为自有资金以及向公司控股股东道恩集团借款筹集的资金。其中首次股权转让价款需要自协议生效之日起 30 个工作日内由上市公司向烟台旭力生恩支付，数额为本次股权转让对价的 63.75%，约 16,754.56 万元。但上市公司披露的 2018 年半年报显示，截至 2018 年 6 月 30 日，上市公司货币资金余额仅为 5,786.51 万元。.....15
- 4、根据《预案》，本次交易标的公司 100%股权采用收益法评估的预估值为 32,852.07 万元，评估增值 10,179.13 万元，增值率为 44.90%。请补充说明以下事项：.....16
- 5、根据《预案》和相关工商资料，山东龙旭为上市公司持股 10%的参股公司，烟台旭力生恩设立于 2018 年 3 月。烟台旭力生恩于 2018 年 7 月以 2.4 亿元对价受让山东龙旭持有的标的公司 80%股权，而本次交易标的公司 80%股权的拟转让作价为 2.63 亿元。请补充说明：.....22
- 6、《预案》显示，上市公司与重庆生众投资管理有限公司（以下简称“生众投资”）分别享有烟台旭力生恩 99.97%和 0.03%的出资份额，且按照出资比例分担盈亏。请具体说明认定生众投资享有对烟台旭力生恩控制权的原因及合理性，是否与双方出资比例及实际享有的权利义务不相匹配；烟台旭力生恩的出资额是否已实缴。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....25
- 7、根据《预案》，标的公司主要从事 ABS、PP 等改性塑料的生产销售，与上市公司均属于同一行业，标的公司客户与上市公司客户存在一定重叠和交互，请具体说明标的公司与上市公司在生产经营上的协同效应，交易完成后上市公司如何统筹规划与标的公司业务及客户资源的整合。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....27
- 8、《预案》显示，截至 2018 年 6 月 30 日，海尔新材应收票据及应收账款账面金额为 26,459.12 万元，占总资产比例为 50.27%；根据你公司披露，标的公司客户主要为大型家电、汽车零部件等制造厂商，规模较大，信誉良好，基本可以确保在信用期到期前准时付款。请具体说明：.....29
- 9、根据《预案》，标的公司设置了海尔大客户部和营销部，分别负责海尔集团内部和其他客户的营销战略和营销计划。请补充披露报告期内标的公司分别对海尔集团客户和其他客户的销售收入及占比，说明标的公司是否对海尔集团客户存在重大依赖；本次交易完成后，是否可能由于经营环境发生重大变化而对标的公司的持续经营能力产生重大影响；对海尔集团客户的销售价格、信用期等销售政策相较于其他客户是否存在显失公允的情况。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....34
- 10、《预案》披露，截至 2018 年 6 月 30 日，标的公司位于胶州市海尔路 3 号海尔工业园内的房屋尚未取得房产证，该房屋主要用于生产办公，且该房屋对应的土地使用权处于抵押状态。请补充说明：.....37
- 11、根据《预案》，标的公司与青岛海尔投资发展有限公司签订的《字号使用许可协议》将于 2018 年 9 月 30 日到期，请补充说明标的公司生产经营是否对“海尔/Haier”商标存在重大依赖，请说明在上述《许可协议》到期后，标的公司能否继续取得对方的使用许可，如否，请说明对标的公司生产经营产生的影响及应对措施；若无法继续使用“海尔/Haier”字号，是

否会对标的公司本次交易的估值、后续市场开拓、客户资源和经营业绩产生重大影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。43

1、根据《预案》，海尔新材 2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月营业收入分别为 73,024.02 万元、125,431.39 万元和 68,348.60 万元，对应归属于母公司所有者的净利润（以下简称“净利润”）分别为 2,478.18 万元、4,751.51 万元和 3,053.48 万元。

(1) 请根据不同产品、不同业务类型分项列示报告期标的公司营业收入、营业成本、营业利润和毛利率，分析并选取同行业公司对比说明其发生变动的的原因；

(2) 请结合报告期行业情况、主要产品销量、价格走势、成本、毛利率、期间费用、非经常性损益等的变化情况，说明 2017 年标的公司净利润大幅上升的原因及合理性；

(3) 标的公司 2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月经营活动产生的现金流量净额分别为-3,821.22 万元、-493.93 万元和-1,963.89 万元，请说明报告期内标的公司经营活动产生的现金流量净额持续为负且与净利润变动不一致的原因及合理性，是否会影响标的公司的持续盈利能力。

请独立财务顾问和会计师就上述问题核查并发表意见。

回复：

一、请根据不同产品、不同业务类型分项列示报告期标的公司营业收入、营业成本、营业利润和毛利率，分析并选取同行业公司对比说明其发生变动的的原因

(一) 报告期内，标的公司不同产品、不同业务类型分项列示的营业收入、营业成本、营业利润和毛利率

报告期内，标的公司不同产品、不同业务类型分项列示的营业收入、营业成本、营业利润和毛利率如下：

单位：万元

2018 年 1-6 月				
项目	收入	成本	毛利	毛利率
改性塑料	65,258.29	57,150.14	8,108.15	12.42%
其他	3,090.31	2,775.07	315.24	10.20%
合计	68,348.60	59,925.22	8,423.38	12.32%
2017 年				

项目	收入	成本	毛利	毛利率
改性塑料	120,201.16	105,202.93	14,998.22	12.48%
其他	5,230.23	4,238.33	991.91	18.96%
合计	125,431.39	109,441.26	15,990.13	12.75%
2016年				
项目	收入	成本	毛利	毛利率
改性塑料	68,983.07	59,455.44	9,527.63	13.81%
其他	4,040.95	3,928.65	112.30	2.78%
合计	73,024.02	63,384.09	9,639.93	13.20%

(二) 同行业上市公司对比

同行业上市公司主要有金发科技、沃特股份等，标的公司与国内同行业可比公司的简要情况对比如下：

公司名称	主要产品	简介
金发科技	改性塑料、完全生物降解塑料、高性能碳纤维及复合材料、特种工程塑料和环保高性能再生塑料等五大类	全球化工新材料行业产品种类最为齐全的企业之一，其中在改性塑料板块，金发科技是亚太地区规模最大、产品种类最为齐全的改性塑料生产企业。
普利特	改性聚烯烃、改性聚苯乙烯、改性工程塑料	汽车用改性塑料的专业生产商，生产的品种涵盖主要的汽车用改性塑料产品。
国恩股份	改性塑料粒子、改性塑料制品	一家拥有改性塑料和高分子复合材料、人造草坪、空心胶囊、房车及箱体门板等业务模块在内的综合性集团公司。
道恩股份	改性塑料、热塑性弹性体和色母粒	一家集研发、生产、销售热塑性弹性体、改性塑料和色母粒等功能性高分子复合材料的高新技术企业，产品主要应用于汽车工业、家用电器、医疗卫生等行业。
沃特股份	工程塑料、特种工程塑料和改性通用塑料	主要从事改性工程塑料、改性通用塑料以及高性能高分子材料的研发、生产、销售和技术服务。

同行业上市公司 2016、2017 年及 2018 年 1-6 月收入、成本、营业利润、毛利率等指标如下：

单位：万元

项目	公司名称	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	金发科技	1,195,770.60	2,313,737.79	1,799,085.06
	普利特	176,999.61	339,748.71	315,792.01
	道恩股份	53,509.24	93,408.53	79,968.50
	沃特股份	37,219.80	76,492.88	63,094.55
	国恩股份	141,823.84	204,693.25	128,275.95
	海尔新材	68,348.60	125,431.39	73,024.02
营业成本	金发科技	1,027,951.52	1,999,853.25	1,485,939.93
	普利特	142,767.81	278,118.64	232,648.03
	道恩股份	42,947.05	74,213.89	60,472.09
	沃特股份	30,772.79	62,457.15	50,649.80
	国恩股份	115,779.85	161,166.08	103,842.29
	海尔新材	59,925.22	109,441.26	63,384.09
营业利润	金发科技	40,760.90	67,645.57	68,455.08
	普利特	9,624.04	15,850.55	30,875.96
	道恩股份	6,295.94	10,516.83	8,945.17
	沃特股份	1,993.92	4,690.22	4,856.06
	国恩股份	14,783.26	24,054.21	13,207.52
	海尔新材	3,407.07	5,195.99	2,625.62
毛利率	金发科技	14.03%	13.57%	17.41%
	普利特	19.34%	18.14%	26.33%
	道恩股份	19.74%	20.55%	24.38%
	沃特股份	17.32%	18.35%	19.72%
	国恩股份	18.36%	21.26%	19.05%
	平均值	17.76%	18.37%	21.38%
	海尔新材	12.32%	12.75%	13.20%

2017 年与 2016 年相比，海尔新材与同行业可比上市公司营业收入均有所增长，其中与国恩股份收入增长幅度较为接近；毛利率均有所下降；海尔新材营业利润与国恩股份增长幅度较为接近，均出现大幅增长。

总体来看，海尔新材与同行业可比上市公司的营业收入及营业利润的变动趋势基本一致，其中营业收入均呈现较快增长，主要系下游家电及汽车等行业快速增长所致。根据国家统计局和工信部数据显示，2017 年我国家用电器行业主营业务收入 15,135.7 亿元，累计同比增长 18.7%，利润总额 1,169.3 亿元，累计同比增长 6.1%。2017 年汽车累计产销 2,901.54 万辆和 2,887.89 万辆，同比增长 3.19% 和 3.04%，产销量连续九年蝉联全球第一。其中，乘用车产销 2,480.67 万辆和

2,471.83 万辆,同比增长 1.58%和 1.40%;商用车产销 420.87 万辆和 416.06 万辆,同比增长 13.81%和 13.95%。

海尔新材营业收入及营业利润的变动幅度与国恩股份最为接近,2017 年度较 2016 年度均呈现大幅增长,主要系海尔新材与国恩股份同为青岛地区改性塑料生产商,而海尔集团、海信集团均为青岛地区规模较大的家电生产商,其为提高运输效率和生产效率,偏向就近选择改性塑料生产商。2017 年度,青岛海尔和海信电器营业收入均较 2016 年度大幅增加,故相应的海尔新材及国恩股份 2017 年度营业收入均呈现大幅增加,相应营业利润也大幅增加。

(三) 报告期内,标的公司营业收入、营业成本、营业利润和毛利率变动原因

1、营业收入、营业成本、营业利润变动

2017 年,标的公司主营业务收入较 2016 年增长 74.25%,总收入增长 71.77%,改性塑料销售收入增长 51,218.09 万元,其中对海尔集团及其关联方的销售收入增长 43,419.98 万元,2017 年标的公司销售收入的大幅增长主要来源于下游客户需求增加,尤其是海尔集团采购的增加。

因海尔集团内各采购平台采购原材料后主要用于生产冰箱、空调等家用电器及其他产品的生产。海尔集团下属负责生产销售家电的公司为青岛海尔,根据青岛海尔 2017 年报,其 2017 年和 2016 年合并口径收入分别为 1,592.54 亿元和 1,190.66 亿元,增幅为 33.75%。

而同行业上市公司中,国恩股份 2017 年收入增长率为 59.57%,其中改性塑料销售收入增长率为 49.78%,其他同行业上市公司 2017 年销售收入增长率为 7%到 28%不等,均出现一定幅度上升。

综上,标的公司 2017 年收入较 2016 年出现大幅度增长主要是来源于下游行业的需求增长,标的公司收入增长趋势与同行业公司不存在较大差异。

标的公司营业成本、营业利润与营业收入保持同比变动。

2、毛利率变动

报告期内,标的公司综合毛利率分别为 13.20%、12.75%和 12.32%。改性塑料毛利率分别为 13.81%、12.48%和 12.42%,略有下降。

2017 年标的公司改性塑料毛利率较 2016 年下降 1.33%,主要系标的公司采

购的主要原材料 ABS、PP 等系大宗商品，市场化程度高，价格透明，采购价格随行就市，从 2017 年国际原油价格和主要原材料 ABS、PP 的市场价格来看，尽管 2017 年 ABS 和 PP 的市场价在 3-6 月出现下跌，但是总体价格水平仍高于 2016 年的市场价格，而标的公司与主要客户海尔集团的销售定价模式是采用季度定价模式，因此标的公司产品价格变化会滞后于主要原材料价格变化。

受原材料价格的影响，报告期内，同行业上市公司毛利率亦呈下降趋势，标的公司毛利率整体变动趋势与同行业上市公司毛利率变动趋势保持一致。

二、请结合报告期行业情况、主要产品销量、价格走势、成本、毛利率、期间费用、非经常性损益等的变化情况，说明 2017 年标的公司净利润大幅上升的原因及合理性。

(一) 报告期内主要产品销量、价格走势、成本、毛利率、期间费用、非经常性损益

报告期内，标的公司收入分类如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月		2017 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
改性塑料	65,258.29	95.48%	120,201.16	95.83%	68,983.07	94.47%
其他	3,090.31	4.52%	5,230.23	4.17%	4,040.95	5.53%
合计	68,348.60	100.00%	125,431.39	100.00%	73,024.02	100.00%

报告期标的公司改性塑料销量、单位销售价格、单位销售成本、毛利率、期间费用、非经常性损益情况如下：

单位：万元、吨、万元/吨

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
改性塑料销售收入	65,258.29	120,201.16	68,983.07
改性塑料销售成本	57,150.14	105,202.93	59,455.44
改性塑料销售毛利	8,108.15	14,998.23	9,527.63
改性塑料销量	48,315.24	90,549.28	63,004.83
单位销售价格	1.35	1.33	1.09
单位销售成本	1.18	1.16	0.94
毛利率	12.42%	12.48%	13.81%
期间费用	5,245.58	9,632.57	6,380.92
其中：销售费用	1,494.39	2,915.16	1,882.19
管理费用+研发费用	3,186.27	5,732.23	4,322.71

财务费用	564.92	985.17	176.02
期间费用占改性塑料销售收入比	8.04%	8.01%	9.25%
期间费用占营业收入比	7.67%	7.68%	8.74%
非经常性损益	-5.65	28.56	12.97
净利润	3,053.48	4,751.51	2,478.18

由上表可以看出，除 2017 年因原材料价格大幅变动导致当期毛利率较 2016 年略有下降外，标的公司报告期内的销售毛利率、期间费用率无大幅波动，非经常性损益对净利润的贡献很小，2017 年标的公司净利润大幅上升的主要原因系营业收入上升，相应导致营业毛利大幅上升所致。

（二）2017 年标的公司净利润大幅上升的原因及合理性

2017 年和 2016 年，标的公司分别实现收入 125,431.39 万元和 73,024.02 万元，收入增长率为 71.77%；实现净利润 4,751.51 万元和 2,478.18 万元，净利润增长率 91.73%。2018 年 1-6 月分别实现营业收入 68,348.60 万元和净利润 3,053.48 万元。报告期内标的公司收入与净利润保持持续增长。

标的公司 2017 年净利润大幅上升主要系当年营业收入大幅上升所致，因标的公司主要下游客户为家电生产商，家电行业高速发展使得标的公司的营业收入实现较快的增长。近年来，中国通过承接全球家电制造业的转移，发展成为全球最重要的家电制造与出口基地，拥有包括平板电视、冰箱、空调和各类小家电等在内的完整产业链。随着消费者生活水平的提高，国内家电市场，特别是小家电市场规模在稳步攀升。根据中国电网的数据，预计至 2020 年，我国小家电市场规模将增长至 4,608 亿元，2015-2020 年复合增长率为 12.94%。随着技术进步和消费升级，小家电的品类、功能均将加速拓展与更新，产品升级换代需求将进一步释放，由此带动小家电及其配套零部件的化工材料应用市场快速发展。小家电的外壳、底座、把手、旋钮等外部零件，以及出风格栅、风叶、叶片罩等内部零件一般使用 PP、ABS、PC/ABS、PC、PBT、PET、PBT/PET 等改性塑料。部分家电行业上市公司近两年一期的收入情况如下：

股票代码	证券简称	总收入（万元）		
		2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
000333.SZ	美的集团	14,288,826.60	24,050,246.80	15,876,458.20
600690.SH	青岛海尔	8,818,721.10	15,844,557.59	11,837,805.99
000651.SZ	格力电器	9,124,331.37	14,850,651.62	10,868,269.76
000418.SZ	小天鹅 A	1,199,012.06	2,125,290.76	1,623,571.01

002032.SZ	苏泊尔	878,564.96	1,409,267.81	1,185,704.25
603515.SH	欧普照明	351,059.84	691,127.44	543,951.12
002508.SZ	老板电器	346,295.33	695,075.40	572,737.36
603486.SH	科沃斯	250,148.84	451,118.95	325,555.58
603868.SH	飞科电器	179,883.72	381,414.89	333,374.09

受下游行业营业收入大幅增长的影响，海尔新材 2017 年度营业收入相应大幅增长，营业利润及净利润也大幅增加。

三、标的公司 2016 年、2017 年和 2018 年 1-6 月经营活动产生的现金流量净额分别为-3,821.22 万元、-493.93 万元和-1,963.89 万元，请说明报告期内标的公司经营活动产生的现金流量净额持续为负且与净利润变动不一致的原因及合理性，是否会影响标的公司的持续盈利能力

标的公司经营活动产生的现金流量净额持续为负且与净利润变动不一致的主要原因系标的公司报告期内销售收现比小于采购付现比所致。

报告期内标的公司经营活动产生的现金流量与净利润情况列示如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
净利润	3,053.48	4,751.51	2,478.18
加：资产减值准备	-354.75	721.49	399.61
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧、投资性房地产折旧	302.59	657.02	742.98
无形资产摊销	18.81	50.58	43.17
固定资产报废损失（收益以“—”号填列）	38.89		
财务费用（收益以“—”号填列）	590.83	722.24	557.32
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）	54.51	-111.96	-129.46
存货的减少（增加以“—”号填列）	-4,275.74	-1,358.95	-2,317.63
经营性应收项目的减少（增加以“—”号填列）	3,133.37	-12,737.67	-3,574.00
经营性应付项目的增加（减少以“—”号填列）	-4,525.87	6,811.82	-2,021.39
经营活动产生的现金流量净额	-1,963.89	-493.93	-3,821.22

（一）经营活动产生的现金流量净额与净利润变动不一致的原因及合理性

报告期内标的公司的销售收现比和采购付现比情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
----	--------------	---------	---------

营业收入	68,348.60	125,431.39	73,024.02
加：销项税额	10,657.41	18,084.36	9,826.33
含税营业收入	79,006.01	143,515.75	82,850.35
销售商品、提供劳务收到的现金	36,021.28	40,441.80	30,305.06
应收票据背书转让额	46,886.72	92,096.18	47,807.54
模拟销售商品、提供劳务收到的现金	82,908.00	132,537.98	78,112.60
考虑应收票据背书后模拟销售收现比	104.94%	92.35%	94.28%
营业成本	59,925.22	109,441.26	63,384.09
加：进项税额	10,019.04	17,034.57	9,356.87
含税营业成本	69,944.25	126,475.83	72,740.96
购买商品、接受劳务支付的现金	34,090.61	33,326.60	28,707.36
应收票据背书转让额	46,886.72	92,096.18	47,807.54
模拟购买商品、接受劳务支付的现金	80,977.33	125,422.78	76,514.89
考虑应收票据背书后模拟采购付现比	115.77%	99.17%	105.19%

注：考虑应收票据背书后模拟销售收现比=（销售商品、提供劳务收到的现金+应收票据背书转让额）/含税营业收入

考虑应收票据背书后模拟采购付现比=（购买商品、接受劳务支付的现金+应收票据背书转让额）/含税营业成本

在考虑应收票据背书作为现金流量的情况下，标的公司报告期内的销售收现比均小于采购付现比，从而导致标的公司报告期内经营活动产生的现金流量净额为负数，与净利润出现较大背离。

标的公司报告期内销售收现比小于采购付现比的主要原因：（1）标的公司下游客户大部分为海尔集团等大型家电生产商，从销售确认收入到开具发票结算，一般会有3个月账期；（2）标的公司生产改性塑料所用大宗原材料，部分系向中国石油天然气股份有限公司华北化工销售分公司（以下简称“中石油”）采购，此部分原材料采购无账期，需提前预付采购货款。

（二）标的公司经营活动产生的现金流量净额为负数是否会影响到标的公司的持续盈利能力

标的公司报告期内应收票据余额情况如下：

单位：万元

项目	2018年6月30日	2017年12月31日	2016年12月31日
货币资金余额	3,196.69	7,805.47	10,197.96
应收票据金额	8,636.49	6,099.23	3,607.02
合计	11,833.18	13,904.71	13,804.97

报告期内标的公司经营活动产生的现金流量净额为负主要系标的公司销售收现比小于采购付现比，但标的公司报告期各期末货币资金加应收票据余额较高，均高于 10,000 万元，而应收票据作为较易变现的流动资产，可以持续为标的公司提供营运资金，故标的公司经营活动产生的现金流量净额持续为负不会影响到标的公司的持续盈利能力。

四、中介机构核查意见

经过核查，独立财务顾问认为：1、报告期标的公司营业利润率和毛利率与同行业公司对比无重大差异，营业收入从 2017 年开始大幅增长主要系受下游客户需求上升影响；2、2017 年标的公司净利润大幅上升的原因主要系下游客户收入上升导致标的公司营业收入大幅上升所致；3、标的公司报告期内经营活动产生的现金流量净额为负数，与净利润出现较大背离主要系标的公司销售收现比小于采购付现比所致，因标的公司存在较大金额的应收票据，应收票据作为较易变现的流动资产，可以为标的公司持续提供营运资金，故不会影响到标的公司的持续盈利能力。

2、本次交易中，山东龙旭高分子材料有限公司（以下简称“山东龙旭”）作为业绩承诺方承诺标的公司 2018 年度、2019 年度及 2020 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润累计为人民币 18,472.05 万元。

（1）请结合标的公司报告期内盈利增长情况、行业发展情况、市场份额、在手订单情况等说明标的公司业绩承诺的可实现性；

（2）请说明本次交易将山东龙旭作为业绩承诺方的原因，山东龙旭是否具有完成业绩补偿承诺的履约能力及相关风险。当触发补偿义务时，为确保业绩承诺方履行业绩补偿协议所采取的保障措施。

请独立财务顾问就上述问题核查并发表意见。

回复：

一、请结合标的公司报告期内盈利增长情况、行业发展情况、市场份额、在手订单情况等，说明标的公司业绩承诺的可实现性

（一）标的公司报告期内盈利增长情况

2017 年和 2016 年，标的公司分别实现收入 125,431.39 万元和 73,024.02 万元，收入增长率为 71.77%；实现净利润 4,751.51 万元和 2,478.18 万元，净利润增长率 91.73%。2018 年 1-6 月分别实现营业收入 68,348.60 万元和净利润 3,053.48 万元。报告期内标的公司收入与净利润保持持续增长。

（二）行业发展情况、市场份额

改性塑料下游客户主要集中在汽车工业、家用电器、医疗卫生、轨道交通、建筑工程等行业。得益于汽车、家电等诸多下游行业的快速发展和对新兴材料需求的不断提高，国内改性塑料市场需求增幅近年来一直保持在较高水平。

根据《2013-2017 年中国改性塑料行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》统计，2014-2020 年期间，全球改性塑料需求复合年增长率将达 4.6%。2015 年行业规范，新政策出台进一步调整了改性塑料产业结构，扩大了改性塑料的行业规模，工业总产值将超过 1,500 亿元，“十三五”时期是我国改性塑料行业发展的关键时刻。预计未来行业“十三五”主要发展目标：改性塑料制品产量年均增长 15%左右，工业总产值年均增长 12%左右，利润总额、利税总额年均增长 16%左右，进出口贸易额年均增长 10%左右，新产品产值率和科技进步贡献率分别提高到 10%和 40%，发展潜力巨大。

1、家用电器市场空间

在家用电器方面，中国已成为家用电器生产和消费大国，是全球家电的制造中心。从 2007 年至 2017 年，我国家电消费及出口需求的整体态势持续向好。根据国家统计局的和工信部数据显示，我国家用电器主营业务收入从 2007 年的 4,175.53 亿元增长到 2017 年的 15,135.70 亿元，年复合增长率超 10%。随着家电行业的技术革新和产品升级，预计未来家电行业的市场规模仍将持续稳定地扩大。塑料由于具有质量轻、强度高、电绝缘性能优异、化学稳定性能优良等特性，已成为家电行业仅次于钢材的第二大类原材料，也是家电行业中应用量增长速度最快的原材料。因此，随着家电市场规模的扩大，其对改性塑料的需求仍将呈现上升的趋势。

2、汽车行业市场空间

从行业长期发展看，汽车行业存在轻量化生产的需求，燃油汽车的整体重量减轻将有助于燃油效率的提高，降低单位里程的油耗，减少碳排放量，符合绿色

经济倡导。对于新能源汽车而言，重量的减轻直接意味着续航里程的增加，数据测算显示，对纯电动汽车而言，整车重量降低 10kg，续驶里程可以增加 2.5km。2016 年 10 月中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图》指出，到 2020 年、2025 年、2030 年，整车质量需比 2015 年分别减重 10%、20%、35%。通过运用改性塑料来减轻车身、内饰、底盘等的重量是目前看来实现汽车轻量化比较可行的方案。

根据 2017 年国内乘用车产量 2,480.67 万辆以及单车改性塑料用量 115 千克来计算，国内车用改性塑料需求量为 285 万吨，目前市场空间在 400 亿以上（按每吨 1.5 万元计算）。

相比全球 40%的改性塑料用于汽车行业，中国仅 10%左右的改性塑料应用在汽车领域，未来改性塑料产品提高在汽车市场的应用预计将成为持续的趋势。

同时，国内乘用车增速远大于全球乘用车增速，根据盖世汽车研究院的预测，中国乘用车 2018 年增速为 5.15%、2019 年增速为 3.01%、2020 年增速为 4.75%，到 2020 年中国乘用车生产量将达到约 2,865 万辆，国内车用改性塑料发展潜力巨大。

根据中国合成树脂供销协会《关于中国改性塑料行业情况的说明》，2009 年至 2017 年，我国改性塑料行业收入达 1,259.37 亿元，7 年复合增长率达 13.18%，高于塑料供给增长将近 6 个百分点。

改性塑料行业企业数量较多，市场化程度较高，根据 2017 年改性塑料行业收入计算，标的公司市场占比约 1%。

（三）在手订单

标的公司已与海尔零部件、海达源、延锋汽车、松下、合肥海尔、重庆海尔、香港三菱等客户建立长期稳定的合作关系，并与上述客户签署了合作框架协议。

标的公司与主要客户签署的框架合同如下：

客户名称	合同名称	签署时间	合同终止条款	报告期销售收入
青岛海达源采购服务有限公司	《采购框架协议》	2014 年 1 月	有效期为 1 年，除一方于期限届满前 30 天内书面通知不再续约，合同自动延长一年，以此类推。	2016 年：1,964.57 万元 2017 年：2,646.71 万元 2018 年 1-6 月：1,925.46 万元
青岛海尔零	《大宗	2015 年	有效期为 1 年，除一方于期	2016 年：29,078.10 万元

部件采购有限公司	采购框架合同》	6月	限届满前30天内书面通知不再续约，合同自动延长一年，以此类推。	2017年：54,611.85万元 2018年1-6月：34,240.40万元
延峰伟世通汽车饰件系统有限公司	《原材料供货框架协议书》	2012年1月	协议适用于延峰伟世通汽车饰件系统有限公司及其子公司。 有效期为1年，双方在协议终止之日前一个月未提出书面异议，合同自动延长一年，以此类推。	2016年：2,055.69万元 2017年：2,590.89万元 2018年1-6月：1,885.64万元
香港三菱商事会社有限公司	《供货合同》	2016年11月	合同有效期三年，如本合同约定的有效期满双方的业务关系仍保持的，则合同继续有效，但期限应视为不定期。	2016年：4,854.48万元 2017年：4,007.86万元 2018年1-6月：638.28万元
重庆海尔物流有限公司	《基本供货合同》	2007年8月	双方同意每年均签署最新的《基本供货合同》，若某一年度未签订最新合同，则海尔新材在该年度向重庆海尔供货的行为视为海尔新材对重庆海尔与其他供应商在该年度普遍签订的统一格式的基本供货合同内容无异议的承诺。	2016年：5,928.84万元 2017年：13,727.90万元 2018年1-6月：8,817.14万元

（四）业绩承诺的可实现性

根据交易各方签署的《股权收购协议》，山东龙旭承诺标的公司2018年度、2019年度及2020年度（下称“业绩承诺期”）扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润累计为人民币18,472.05万元。

近年来，国民经济保持着中高速增长水平，人民生活不断改善，中等收入群体不断扩大，消费能力持续提升，得益于汽车、家电等诸多下游行业的快速发展和对新兴材料需求的不断提高，国内改性塑料市场需求增幅近年来一直保持在较高水平。

根据标的公司提供的材料，标的公司2018年1-6月，未经审计的净利润3,053.48万元，根据标的公司的业务发展规划及产能，标的公司预计2018年7-12月、2019年和2020年分别实现改性塑料销售收入60,943.42万元、131,197.24万元和135,133.16万元，实现净利润2,514.97万元、6,292.00万元和6,625.40万元，标的公司业绩承诺期内预计可实现承诺的净利润。

二、请说明本次交易将山东龙旭作为业绩承诺方的原因，山东龙旭是否具有完成业绩补偿承诺的履约能力及相关风险。当触发补偿义务时，为确保业绩承诺方履行业绩补偿协议所采取的保障措施。

（一）本次交易将山东龙旭作为业绩承诺方的原因

本次交易对方烟台旭力生恩在收购山东龙旭持有的海尔新材 80% 股权时，由众联资产对海尔新材 100% 股东权益在 2017 年 12 月 31 日为评估基准日的价值进行评估。其中采用收益法评估后股东全部权益价值为 31,789.16 万元，对应的 80% 股权于 2017 年 12 月 31 日的估值为 25,431.33 万元，山东龙旭与烟台旭力生恩经过协商，约定交易价格为 24,000 万元。双方于 2018 年 6 月 5 日签订《股权转让协议》和《补充转让协议》，山东龙旭作为业绩承诺方，承诺标的公司 2018 年度、2019 年度和 2020 年度扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润累计为 18,472.05 万元。

本次交易中，业绩承诺方仍为山东龙旭，主要是考虑对前次交易的延续。同时上市公司持有交易对方（烟台旭力生恩）99.97% 的出资份额，如由交易对方就本次交易与前次交易价格差异部分进行业绩承诺，则承诺对应的义务绝大部分实际仍由上市公司承担。

综上，本次交易仍将山东龙旭作为业绩承诺方未损害上市公司及其股东利益。

（二）山东龙旭是否具有完成业绩补偿承诺的履约能力及相关风险

山东龙旭基本信息如下：

公司名称	山东龙旭高分子材料有限公司
成立时间	2015 年 10 月 15 日
统一社会信用代码	91370681MA3BXB3G2P
法定代表人	王志香
住所	山东省烟台市龙口市龙口经济开发区环海路 23 号
注册资本	10,000 万
经营范围	改性塑料产品的开发、生产、销售及进出口业务。五金制品、机械设备、农副产品、纸制品销售及进出口业务；化工产品（不含危险化学品）、橡胶制品、塑料制品、染料、合成树脂、预包装食品批发、零售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经

	营活动)。
--	-------

山东龙旭主要从事改性塑料产品的开发、生产、销售，其中改性塑料行业发展详见问题 2 “一、请结合标的公司报告期内盈利增长情况、行业发展情况、市场份额、在手订单情况等，说明标的公司业绩承诺的可实现性”之“(二) 行业发展情况、市场份额”和问题 4 “二、补充披露收益法评估的过程，结合行业状况、同行业上市公司市盈率和盈利情况，详细分析本次评估增值的合理性，以及按此评估价格作为本次交易作价的原因”之“(二) 行业状况”。我国改性塑料行业存在较大发展空间，山东龙旭作为改性塑料生产企业，具备持续盈利能力以及持续获取现金流的能力。

山东龙旭未经审计的财务报表如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月/2018 年 6 月 30 日
总资产	21,888.23
净资产	13,687.56
营业收入	8,598.90
净利润	3,701.23

截至 2018 年 6 月末，山东龙旭未经审计的净资产为 1.37 亿元，能够覆盖本次业绩承诺补偿金额上限的 50%，因此山东龙旭具有完成业绩补偿承诺的履约能力。

针对业绩承诺无法完成及业绩补偿承诺无法实施的可能，上市公司已在预案（修订稿）中披露“业绩承诺无法完成的风险”和“业绩补偿承诺实施的违约风险”。

（三）当触发补偿义务时，为确保业绩承诺方履行业绩补偿协议所采取的保障措施

1、分期支付股权收购款

根据交易各方签署的《股权收购协议》，第三笔股权转让款支付时间为出具标的公司 2020 年度专项审计报告后 30 个工作日内，第三笔股权转让款支付时间与业绩承诺期保持一致。

2、签署补充协议进一步落实保障措施

标的公司审计和评估工作完成后，交易各方将另行签署补充协议，以确定本次交易的最终价格，并进一步落实相关业绩承诺保障措施。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司报告期内盈利能力良好，结合标的公司历史业绩、行业发展情况、市场份额、在手订单情况，标的公司业绩承诺具有可实现性，业绩承诺方山东龙旭资信良好，具备履约能力，各项补偿安排合理可行。

3、据《预案》披露，本次交易方式为现金交易，资金来源为自有资金以及向公司控股股东道恩集团借款筹集的资金。其中首次股权转让价款需要自协议生效之日起 30 个工作日内由上市公司向烟台旭力生恩支付，数额为本次股权转让对价的 63.75%，约 16,754.56 万元。但上市公司披露的 2018 年半年报显示，截至 2018 年 6 月 30 日，上市公司货币资金余额仅为 5,786.51 万元。

(1) 请补充说明本次交易的资金来源、融资安排及具体进展情况，并补充披露所涉及借款的还款计划、每年需承担的财务费用，并测算财务费用对公司利润的影响；

(2) 若涉及向控股股东借款，请补充说明控股股东的资金来源，若公司或控股股东未能按期筹措到所需资金，是否会对本次交易的推进构成实质性障碍。

请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、本次交易的资金来源、融资安排及具体进展情况，并补充披露所涉及借款的还款计划、每年需承担的财务费用，并测算财务费用对公司利润的影响

(一) 本次交易资金来源、融资安排及具体进展情况

截至 2018 年 6 月 30 日，上市公司货币资金余额 5,786.51 万元，与首次股权转让款相比资金缺口为 10,968.05 万元。上市公司拟通过以下方式解决：

1、上市公司向控股股东借款，因向控股股东借款属于关联交易，需履行关联交易审批和公告程序，截至目前借款合同尚未签订。上市公司将根据生产经营资金需求确定向控股股东借款金额，待双方签订正式借款合同，上市公司将及时披露相关公告。

2、截至 2018 年 6 月末，上市公司应收票据余额 11,043.56 万元，上市公司可通过票据贴现融资。

此外，上市公司于 2018 年 9 月 7 日与中国光大银行股份有限公司烟台分行（以下简称“光大银行”）签订《流动资金借款合同》，上市公司向光大银行申请流动资金贷款 3,000 万元，贷款期限为 2018 年 9 月 7 日至 2019 年 3 月 6 日，上市公司流动资金得到进一步补足。

（二）如需向控股股东借款，财务费用对公司利润的影响

假定本次交易首次股权转让款 16,754.56 万元全部为控股股东借款，不同借款利率下，上市公司新增财务费用及财务费用占公司利润的比例如下：

序号	利率	财务费用（万元）	占 2017 年净利润比
1	4%	670.18	7.00%
2	5%	837.73	8.75%
3	6%	1,005.27	10.50%
4	7%	1,172.82	12.25%

上市公司新增财务费用占公司净利润比较小，对公司净利润不构成重大影响。

二、若涉及向控股股东借款，请补充说明控股股东的资金来源，若公司或控股股东未能按期筹措到所需资金，是否会对本次交易的推进构成实质性障碍。

公司控股股东资金均为自有资金，道恩集团未经审计的财务数据如下：

单位：万元

项目	2018 年 6 月 30 日
货币资金余额	109,275.79
应收票据余额	1,960.65

结合公司及公司控股股东财务情况，公司及控股股东预计能够按期筹措所需资金，不会对本次交易的推进构成实质性障碍。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易支付对价不会对上市公司生产经营造成重大不利影响。如需向控股股东借款，借款产生的财务费用占公司净利润比较小，对公司净利润不构成重大影响。上市公司及控股股东预计能够按期筹措所需资金，不会对本次交易的推进构成实质性障碍。

4、根据《预案》，本次交易标的公司 100% 股权采用收益法评估的预估值为 32,852.07 万元，评估增值 10,179.13 万元，增值率为 44.90%。请补充说明以下事项：

(1) 本次预估选用的评估方法为收益法和资产基础法，请补充说明资产基础法预估值结果，并请说明两种评估方法下的估值差异；

(2) 补充披露收益法评估的过程，结合行业状况、同行业上市公司市盈率和盈利情况，详细分析本次评估增值的合理性，以及按此评估价格作为本次交易作价的原因；

(3) 《预案》显示，标的公司最近三年内曾进行过两次资产评估，请结合标的公司历次资产评估情况补充说明历次资产评估估值存在差异的原因及合理性。

请独立财务顾问就上述问题进行核查并发表意见。

回复：

一、本次预估选用的评估方法为收益法和资产基础法，请补充说明资产基础法预估值结果，并请说明两种评估方法下的估值差异

在评估基准日 2018 年 6 月 30 日持续经营前提下，资产基础法下，标的公司总资产预估值 58,470.11 万元，总负债预估值 29,357.42 万元，股东全部权益预估值 29,112.69 万元，增值 6,439.75 万元，增值率 28.40%。

标的公司股东全部权益收益法下预估值为 32,852.07 万元，增值 10,179.13 万元，增值率 44.90%。本次采用收益法得出的股东全部权益预估值为 32,852.07 万元，比资产基础法测算得出的股东全部权益预估值高 3,739.38 万元，高 12.84%。鉴于本次评估的目的，交易双方更看重的是被评估企业未来的经营状况和获利能力，收益法更适用于本次预估目的，因此本次预估选用收益法预估结果。

二、补充披露收益法评估的过程，结合行业状况、同行业上市公司市盈率和盈利情况，详细分析本次评估增值的合理性，以及按此评估价格作为本次交易作价的原因

(一) 收益法评估过程

收益法是通过将企业未来预期收益（净现金流量）折算为现值，评估资产价值的一种方法。

1、评估模型公式

本次收益法评估的现金流量选用企业自由现金流模型。

股东全部权益资产价值=营业性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值-有息负债+长期股权投资价值

其中：营业性资产价值按以下公式确定：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{i+1}}{r(1+r)^i}$$

式中：P 为营业性资产价值；

r 为折现率；

i 为预测年度；

R_i 为第 i 年净现金流量；

n 为预测第末年。

2、预测期及收益期的确定

本次评估根据企业的经营目标采用永续年期作为收益期。对未来收益期的预测分段进行，其中，第一阶段为评估基准日至企业有明确经营目标的年期，即 2018 年 7 月至 2022 年 12 月，在此阶段根据企业的经营情况，收益状况处于变化中；第二阶段为永续经营，在此阶段按企业保持稳定的收益水平考虑。

3、净现金流量的确定

本次评估现金流量采用企业自由现金流，净现金流量的计算公式如下：

（预测期内每年）净现金流量=税后净利润+折旧及摊销+利息费用×（1-所得税率）-资本性支出-营运资金追加额

=主营业务收入-主营业务成本-主营业务税金及附加+其它业务利润-期间费用+营业外收支净额-所得税+折旧及摊销利息费用×（1-所得税率）-资本性支出-营运资金追加额

4、折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则，折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

公式： $WACC = K_e \times E / (D+E) + K_d \times D / (D+E) \times (1-t)$

式中：

E 为权益的市场价值；

D 为付息债务的市场价值；

Ke 为权益资本成本；

Kd 为付息债务资本成本；

t 为企业所得税率

D/E：根据可比上市公司付息债务与股价的平均比率计算的目标资本结构；

其中： $Ke = R_{f1} + Beta \times MRP + Rc$

式中：

Ke 为权益资本成本；

Rf1 为无风险利率；

Beta 为权益的系统风险系数；

MRP 为市场风险溢价；

Rc 为企业特定的风险调整系数。

5、溢余资产价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。

6、非经营性资产价值的确定

非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产。此类资产不产生利润，按账面审核结果或者单独进行评估。

7、非经营性负债价值的确定

非经营性负债是指与公司收益无直接关系的，不产生效益的负债。此类负债不影响利润，会减少公司经营规模，可按账面审核结果进行评估。

8、付息债务

指基准日账面上需要支付利息的长短期借款或其它借款。

9、长期股权投资

此处的长期股权投资是指未列入盈利预测范围的其他股权投资，需要按照合适的评估方法单独进行评估。

根据上述测算，海尔新材 100% 的股东权益预估值为 32,852.07 万元。

由于目前评估、审计工作尚在进行中，预估机构需对企业管理层提供的盈利预测以及各项预测指标等进行进一步的分析论证与核实，评估结论可能会根据后续评估工作的进一步开展进行调整。

（二）行业状况

报告期内，改性塑料的生产销售是标的公司的主要收入来源，标的公司的主要下游行业为家电和汽车行业。从下游行业来看，随着“以塑代钢”和“汽车轻量化、家电轻薄时尚化”等趋势的影响，该行业的应用产品将进一步拓展，企业技术升级与创新和产品结构的优化与调整，为该行业带来广阔的发展前景。目前我国塑钢比和人均塑料消费量相较发达国家仍有较大差距，我国改性塑料行业存在较大发展空间。

在公司经营方面，报告期内标的公司的主要收入为改性塑料销售，标的公司已与海尔集团、松下、延锋汽车、三菱建立了长期稳定的合作关系。

从行业发展和公司经营情况来看，标的公司所处行业未来增长前景较好，有望为标的公司创造更多利润增长空间。

（三）同行业上市公司市盈率和盈利情况

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》（2012年修订），海尔新材主营业务属“C29 橡胶和塑料制品业”。

近期与海尔新材同属“C29 橡胶和塑料制品业”上市公司的并购情况如下：

序号	上市公司	标的公司	市盈率	市净率	评估基准日
1	王子新材	重庆富易达	10.41	2.96	2017年12月31日
2	华源控股	瑞杰科技	16.77	2.30	2017年6月30日
3	创新股份	上海恩捷	27.80	4.06	2016年12月31日

同行业可比 A 股上市公司（剔除市盈率为负值的公司）本次评估基准日 2018 年 6 月 30 日的估值情况如下表所示：

证券代码	公司名称	市盈率 (TTM)	市盈率 1 (LYR)	市盈率 2 (LYR)	市净率
600143.SH	金发科技	23.38	25.88	20.22	1.42
002324.SZ	普利特	30.19	26.82	26.53	2.01
002768.SZ	国恩股份	35.56	38.22	31.26	4.24
002838.SZ	道恩股份	50.15	51.66	43.33	5.52
002886.SZ	沃特股份	63.74	65.61	74.31	4.17
平均值		40.60	41.64	39.13	3.47
中值		35.56	38.22	31.26	4.17
海尔新材		-	6.91	5.38	1.45

注：其中市盈率 1 以 2017 年报计算，市盈率 2 以 2018 年中报未审数按年化处理计算。

海尔新材全部股东权益评估值对应 2017 年市盈率为 6.91 倍，市净率为 1.45

倍，低于行业上市公司平均水平，主要系海尔新材为非上市公司，其规模较上市公司仍有一定差距，其估值对应的市盈率和市净率较同行业上市公司低具有一定的合理性。

通过以上分析，无论是从改性塑料市场发展前景，企业下游家电、汽车等制造商需求、海尔新材的竞争优势、企业盈利预测情况，海尔新材预估值是合理的。

（四）按评估价格作为本次交易作价的原因

本次交易采用资产基础法和收益法预估，最终选择收益法结果作为预评估结论，收益法的预估值为 32,852.07 万元。鉴于本次交易，交易双方更看重的是被评估企业未来的经营状况和获利能力，经交易双方的友好协商确定本次交易价格暂定为 26,281.66 万元。

三、《预案》显示，标的公司最近三年内曾进行过两次资产评估，请结合标的公司历次资产评估情况补充说明历次资产评估估值存在差异的原因及合理性

2015 年 8 月，山东正源和信资产评估有限公司接受委托，对海尔新材 100% 股权在评估基准日 2015 年 5 月 31 日的市场价值进行评估，并出具了《青岛海尔新材料研发有限公司股东拟进行股权转让所涉及青岛海尔新材料研发有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（鲁正信评报字（2015）第 0102 号），本次评估分别采用了资产基础法和收益法，最终选用收益法评估结果作为本次评估结论。其中通过资产基础法评估测算的海尔新材股东全部价值为 13,204.46 万元，增值率 14.72%。通过收益法评估结果为 18,030.00 万元，较账面值 11,510.31 万元增值 6,519.69 万元，增值率 56.64%。

2018 年 5 月，众联资产接受委托，对海尔新材 100% 股东权益在评估基准日 2017 年 12 月 31 日的市值价值进行评估，并出具《资产评估报告》（众联评报字[2018]第 1110 号）本次评估分别采用了资产基础法和收益法，最终选用收益法评估结果作为本次评估结论。其中采用收益法评估后股东全部权益价值为 31,789.16 万元，增值 12,169.70 万元，增值率 62.03%。采用资产基础法评估结果为：总资产评估值 62,240.89 万元，增值 6,371.06 万元，增值率 11.40%；总负债评估值 35,639.62 万元，减值 610.75 万元，减值率 1.68%；股东全部权益评估值 26,601.27 万元，增值 6,981.81 万元，增值率 35.59%。

本次交易中，海尔新材 100% 股东权益在评估基准日 2018 年 6 月 30 日的预估值情况为：资产基础法下，标的公司总资产预估值 58,470.11 万元，总负债预估值 29,357.42 万元，股东全部权益预估值 29,112.69 万元，增值 6,439.75 万元，增值率 28.40%。采用收益法预估后股东全部权益价值为 32,852.07 万元，增值 10,179.13 万元，增值率 44.90%。

单位：万元

评估基准日	资产基础法评估结果	增值率	收益法评估结果	增值率
2015 年 5 月 31 日	13,204.46	14.72%	18,030.00	56.64%
2017 年 12 月 31 日	26,601.27	35.59%	31,789.16	62.03%
2018 年 6 月 30 日	29,112.69	28.40%	32,852.07	44.90%

2016 年和 2017 年，受下游行业需求的增加，标的公司收入、利润均持续增长，导致 2017 年 12 月 31 日评估结果较 2015 年 5 月 31 日评估结果出现差异。

本次预估值较前次评估存在差异，主要系时间差异带来的总资产、净资产增值、2018 上半年实际经营成果与前次评估预测差异以及基准日不同导致无风险收益率和 beta 系数不同进而导致折现率差异所致。

本次交易价格以评估值为依据，由交易双协商确定，交易价格与评估结果不存在重大差异。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易的预估值结果充分考虑标的公司所处行业的发展前景、可比上市公司的估值及同行业内可比交易中标的资产估值水平、标的公司的盈利能力和技术实力等，本次预估增值具备合理性，交易双方在本次交易中的定价公允。

5、根据《预案》和相关工商资料，山东龙旭为上市公司持股 10% 的参股公司，烟台旭力生恩设立于 2018 年 3 月。烟台旭力生恩于 2018 年 7 月以 2.4 亿元对价受让山东龙旭持有的标的公司 80% 股权，而本次交易标的公司 80% 股权的拟转让作价为 2.63 亿元。请补充说明：

(1) 标的公司在短时间内股权转让作价增值的原因及合理性，烟台旭力生恩是否专门为本次收购而设立，由烟台旭力生恩先行收购标的公司并在短时间内再转让予上市公司的合理性与必要性，是否存在利益输送等情况；

(2) 补充说明本次交易第二期股权转让款 7,200 万元由上市公司直接支付

给山东龙旭的原因，补充披露烟台旭力生恩受让标的公司股权时的价款支付情况。

请独立财务顾问就上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司在短时间内股权转让作价增值的原因及合理性，烟台旭力生恩是否专门为本次收购而设立，由烟台旭力生恩先行收购标的公司并在短时间内再转让予上市公司的合理性与必要性，是否存在利益输送等情况

（一）标的公司在短时间内股权转让作价增值的原因及合理性

烟台旭力生恩收购海尔新材 80% 股权对应的评估基准日为 2017 年 12 月 31 日，海尔新材 100% 股东权益于评估基准日 2017 年 12 月 31 日的价值为 31,789.16 万元，增值 12,169.70 万元，增值率 62.03%。对应的 80% 股权评估价值为 25,431.33 万元，烟台旭力生恩与原股东山东龙旭经过协商后，确定交易价格下调为 2.4 亿元。

而本次上市公司从烟台旭力生恩收购标的资产对应的评估基准日为 2018 年 6 月 30 日，截至评估基准日 2018 年 6 月 30 日，标的公司未经审计的归属于母公司股东全部权益的账面值为 22,672.94 万元，预估值为 32,852.07 万元，评估增值 10,179.13 万元，对应的 80% 股权预估值为 26,281.66 万元。

两次不同的评估基准日，80% 股权对应的评估值分别为 26,281.66 万元和 25,431.33 万元，差异为 850.33 万元，差异率 3.34%。两次评估之间差异较少，主要系时间差异带来的总资产、净资产增值、2018 上半年实际经营成果与前次评估预测差异以及基准日不同导致无风险收益率和 beta 系数不同进而导致折现率差异所致。

而两次交易价格的差异及交易价格与评估值之间的差异主要系不同主体之间谈判协商的差异。两次交易价格均以评估值为基础，由交易各方协商决定，不存在刻意调整交易价格及利益输送的情形。

另外，上市公司持有烟台旭力生恩 99.97% 的出资份额，本次交易价款（暂定）为 26,281.66 万元，至烟台旭力生恩合伙期满解散时，上市公司可分得对应的 99.97% 部分，从合并报告角度来看，两次交易价格的差异对上市公司权益无

重大影响。

(二) 烟台旭力生恩是否专门为本次收购而设立，由烟台旭力生恩先行收购标的公司并在短时间内再转让予上市公司的合理性与必要性，是否存在利益输送等情况

道恩股份于 2017 年初实现上市，由于道恩股份上市时间较短，其在资本市场运作方面人员储备较少，而生众投资主要管理人员均为在投行及证券领域具有多年从业经验的人员，相关人员具有较强的业务能力、市场判断能力及谈判能力。上市公司一直致力于在新材料、改性塑料领域的深耕及产业发展，为此上市公司与生众投资共同设立了烟台旭力生恩并购基金，主要投资于新材料、高分子等领域，基金投资的标的资产可作为上市公司产业延伸发展的储备，待标的资产成熟后可再由上市公司收购，形成产业整合促进上市公司的可持续发展，同时双方约定上市公司对基金收购的新材料类资产享有优先购买权。

海尔新材为改性塑料的生产销售企业，其所处行业与上市公司一致，近年来业务发展快速，具备由烟台旭力生恩产业并购基金收购的基础条件。因此烟台旭力生恩在对标的公司进行尽职调查后，于 2018 年 6 月 5 日与标的公司原股东山东龙旭签订《股权转让协议》，约定以 2.4 亿元收购山东龙旭持有的海尔新材 80% 股权。

标的资产 2018 年上半年的经营状况良好，继续保持稳定的增长，上市公司控股股东经过与基金管理人沟通，认为该标的资产成熟，具备纳入上市公司业务体系并协同发展壮大的条件，同时有利于上市公司的持续发展和盈利能力提升，因此启动了本次收购事项。

综上所述，公司参与设立并购基金，主要目的是借助专业团队，更好地利用资本市场的优势，为公司拓宽投资渠道，有助于公司加快发展步伐，符合公司全体股东利益，烟台旭力生恩并非专门为本次收购而设立，由烟台旭力生恩先行收购标的公司并在短时间内再转让予上市公司具有合理性与必要性，不存在利益输送等情况。

二、补充说明本次交易第二期股权转让款 7,200 万元由上市公司直接支付给山东龙旭的原因，补充披露烟台旭力生恩受让标的公司股权时的价款支付情况

根据烟台旭力生恩与山东龙旭于 2018 年 6 月 5 日签署的《股权转让协议》，付款进度如下：

(1) 自协议生效之日起 30 个工作日内，烟台旭力生恩向山东龙旭支付第一笔转让款 7,200 万元。

(2) 自本次转让工商变更登记备案手续完成之日起 30 个工作日内，烟台旭力生恩向山东龙旭支付第二笔转让款 9,600 万元。

(3) 自出具标的公司 2018 年底审计报告后的 30 个工作日内，烟台旭力生恩向山东龙旭支付第三笔转让款 7,200 万元。

烟台旭力生恩已于 2018 年 6 月 14 日和 7 月 27 日分别向山东龙旭支付了 7,200 万元和 9,600 万元，因标的公司 2018 年审计报告尚未出具，第三笔股权转让款尚未支付。

为减少银行手续费和转账时间，本次交易中，山东龙旭、烟台旭力生恩、上市公司三方共同约定，改由上市公司直接向山东龙旭支付 7,200 万元。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司在短时间内股权转让作价增值具有合理性，烟台旭力生恩并非专门为本次收购而设立，由烟台旭力生恩先行收购标的公司并在短时间内再转让予上市公司具有一定的合理性与必要性，不存在利益输送等情况。

6、《预案》显示，上市公司与重庆生众投资管理有限公司（以下简称“生众投资”）分别享有烟台旭力生恩 99.97%和 0.03%的出资份额，且按照出资比例分担盈亏。请具体说明认定生众投资享有对烟台旭力生恩控制权的原因及合理性，是否与双方出资比例及实际享有的权利义务不相匹配；烟台旭力生恩的出资额是否已实缴。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、《预案》显示，上市公司与重庆生众投资管理有限公司（以下简称“生众投资”）分别享有烟台旭力生恩 99.97%和 0.03%的出资份额，且按照出资比例分担盈亏。请具体说明认定生众投资享有对烟台旭力生恩控制权的原因及合理性，是否与双方出资比例及实际享有的权利义务不相匹配

烟台旭力生恩为上市公司与生众投资共同投资设立的并购基金，上市公司作

为有限合伙人，其权利如下：

- (1) 对涉及自身利益的情况，查阅合伙企业财务会计账簿等财务资料；
- (2) 有权了解和监督有限合伙企业的经营状况并提出意见；
- (3) 收益分配权；
- (4) 出资转让权。

烟台旭力生恩《合伙协议》第十九条规定，合伙企业的全部业务以及其他活动之管理、控制、运营、决策的权力全部排它性地归属于执行事务合伙人重庆生众投资管理有限公司，由其直接行使。

上市公司作为有限合伙人，其本身并不参与烟台旭力生恩的经营管理，同时烟台旭力生恩投资决策委员会共由 3 人组成，普通合伙人委派 2 人，有限合伙人委派 1 人，投资决策委员会在职权范围内，所表决事项应当经投资决策委员会全体委员三分之二（含三分之二）通过。

根据烟台旭力生恩的《合伙协议》，上市公司不能控制其投资决策委员会，亦不参与其全部业务以及其他活动之管理、控制、运营和决策，上市公司对烟台旭力生恩不具有控制权。上市公司作为财务投资者根据其出资比例分担盈亏，其出资比例与其实际享有的权利义务相匹配。

二、烟台旭力生恩的出资额是否已实缴

根据烟台旭力生恩投资中心（有限合伙）合伙协议第十一条，合伙人出资均为货币出资，无首期出资，于 2023 年 3 月 1 日前出资全部到位。

截至本核查意见签署日，烟台旭力生恩出资尚未实缴完毕，烟台旭力生恩实缴出资情况如下：

单位：万元

时间	出资人	金额
2018 年 4 月 12 日	生众投资	10
2018 年 4 月 13 日	道恩股份	100
2018 年 6 月 8 日	道恩股份	7,200
2018 年 7 月 23 日	道恩股份	9,600
合计		16,910

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司为烟台旭力生恩有限合伙人，上市公

司不能控制烟台旭力生恩投资决策委员会，亦不参与其全部业务以及其他活动之管理、控制、运营和决策，上市公司对烟台旭力生恩不具有控制权。上市公司作为财务投资者根据其出资比例分担盈亏，其出资比例与其实际享有的权利义务相匹配。

7、根据《预案》，标的公司主要从事 ABS、PP 等改性塑料的生产销售，与上市公司均属于同一行业，标的公司客户与上市公司客户存在一定重叠和交互，请具体说明标的公司与上市公司在生产经营上的协同效应，交易完成后上市公司如何统筹规划与标的公司业务及客户资源的整合。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、具体说明标的公司与上市公司在生产经营上的协同效应，交易完成后上市公司如何统筹规划与标的公司业务及客户资源的整合

标的公司与上市公司在生产经营上的协同效应及交易完成后整合主要体现在以下几个方面：

产品方面：海尔新材产品主要侧重于家电领域，上市公司主要专注于汽车和非家电领域，二者产品种类存在互补性，本次收购增加了上市公司对行业热点领域产品的覆盖。本次并购完成后，有利于两家公司发挥各自专业优势，在擅长领域进行市场开拓，细化专业市场，利用各自比较优势为客户提供专业服务。

客户方面：海尔新材原为海尔集团下属子公司，产品大部分向海尔集团内部销售，本次收购完成后，标的公司可借助上市公司资源大力拓展其他客户，提升海尔集团以外客户销售收入和利润。上市公司亦可借助标的公司已有销售渠道提升 TPV、色母粒等其他产品销售额。

采购方面：本次交易完成后，两家公司可将采购渠道进一步整合，采购量的增加有助于提升谈判地位，降低采购成本。

技术方面：本次交易完成后，两家公司研发部门可进行技术交流，技术方面的相互借鉴，相互渗透有利于提升公司的研发实力，增强公司的核心竞争力。

为进一步加强上市公司业务和客户资源整合能力，本次交易完成后，上市公司将采取有效的措施对交易标的进行整合，具体如下：

（1）业务技术整合

上市公司和标的公司均从事改性塑料的生产销售，上市公司计划将两家公司改性塑料业务进行整合，加强各业务之间的沟通和联系，进一步丰富产品线，改性塑料板块将进行统一管理，实现研发、生产、销售各个环节的资源共享及业务协同，加强业务整体管控能力。

上市公司将逐步实现与标的公司在业务、产品和技术方面的深度融合与优势互补，一方面上市公司将最大限度地保证标的公司核心技术人员的稳定性和经营策略的持续性，通过多元化的措施安排，从制度上保证原有核心技术人员的稳定性。另一方面，两家公司将在现有技术成果的基础上继续进行深入研发，形成核心技术的持续创新机制，加强创新技术的适用性研究，同时通过技术与借鉴，不断改进产品加工方法与工艺，从而节省人力以及物料的投入，降低产品成本。

在客户资源整合上，海尔集团同时为上市公司和标的公司的客户，上市公司主要向海尔集团及其关联方销售色母粒，标的公司主要向海尔集团及其关联方销售改性塑料粒，本次收购完成后，上市公司、标的公司与海尔集团的合作关系得到进一步加强，有助于未来与海尔集团保持长期合作。另外上市公司和标的公司将进一步共享销售渠道和销售资源，在原有客户的基础上积极开发新客户，提升公司产品销量和收入。

（2）组织机构整合

本次交易前，标的公司已经建立起了较为成熟的现代企业治理架构。本次交易完成后，上市公司将依照《公司章程》和自身组织结构设置规范，指导协助标的公司进一步加强自身制度建设，完善公司治理结构、加强规范化管理。上市公司将协助标的公司完善目前的机构设置及日常管理制度，对标的公司的组织架构进行职能细化和动态优化，建立更加健全、高效的公司治理体系。

（3）财务体系整合

上市公司建立了完善的财务核算体系和财务管理制度，本次交易完成后，上市公司将依据标的公司自身业务模式特点因地制宜的在内部控制体系、会计核算体系及财务管理体系等方面协助标的公司进一步完善整体财务制度建设，制定和实行统一的重大会计政策和财务管理制度，提高其财务核算及管理的能力。同时，标的公司将纳入上市公司全面预算体系和考核体系，执行重大事项报告制度和

预警制度，防范并减少标的公司的内控及财务风险，提高整个上市公司体系的资金使用效率，实现内部资源的统一管理和优化配置。

另一方面，本次交易完成后，海尔新材作为上市公司的子公司，可充分借助上市公司的资本市场平台，发挥上市公司资金优势和融资渠道优势，提升信用等级和融资能力、拓展多种融资渠道，有利于优化资本结构、降低财务成本。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易上市公司和标的公司在战略、管理、销售渠道和产品研发等方面具备较好的协同性，本次并购完成后通过整合将充分实现一加一大于二的规模效应，对上市公司未来发展能起到很好的促进作用。

8、《预案》显示，截至 2018 年 6 月 30 日，海尔新材应收票据及应收账款账面金额为 26,459.12 万元，占总资产比例为 50.27%；根据你公司披露，标的公司客户主要为大型家电、汽车零部件等制造厂商，规模较大，信誉良好，基本可以确保在信用期到期前准时付款。请具体说明：

(1) 应收账款占标的公司总资产比例较高的具体原因，并请结合标的公司主要客户的信用期情况，说明报告期各期末应收账款余额波动及各期应收账款的期后回款情况；

(2) 请详细列示前五大应收账款对象名称、形成原因、金额、占应收账款总额的比例、是否为关联方等内容，并说明标的公司是否存在对前五大客户的依赖，结合同行业公司的坏账计提政策说明标的公司坏账准备计提的充分性；

回复：

一、应收账款占标的公司总资产比例较高的具体原因，并请结合标的公司主要客户的信用期情况，说明报告期各期末应收账款余额波动及各期应收账款的期后回款情况；

(一) 标的公司报告期应收账款占总资产比例较高的原因

截止 2018 年 6 月 30 日，标的公司的及同行业上市公司主要资产结构如下：

单位：万元

项目	海尔新材	金发科技	普利特	国恩股份	道恩股份	沃特股份
应收账款	17,822.63	440,268.84	141,379.39	39,733.30	24,439.07	26,051.41
应收账款占比	33.86%	20.26%	35.63%	13.20%	22.14%	25.82%

非流动资产	6,547.03	1,030,774.38	132,216.32	88,186.46	47,148.19	27,744.85
非流动资产占比	12.44%	47.43%	33.32%	29.29%	42.72%	27.50%
资产总额	52,632.45	2,173,464.32	396,831.80	301,095.86	110,376.36	100,894.87
固定资产原值	16,278.88	851,022.14	109,130.91	89,867.40	27,764.29	28,017.03
固定资产折旧	11,704.41	223,328.10	31,874.44	23,371.33	9,591.31	7,214.34
固定资产成新率	28.10%	73.76%	70.47%	73.99%	65.45%	74.25%
固定资产占比	8.69%	28.88%	19.38%	22.08%	16.46%	20.62%

注：应收账款系应收账款账面净值。

标的公司截止 2018 年 6 月 30 日应收账款占资产总额比例在同行业上市公司相应比例之间，但高于同行业上市公司平均值，主要原因系海尔新材成立于 2001 年，固定资产折旧金额占固定资产原值比例较高，固定资产净值较小。且账面除固定资产外，无其他金额较大的非流动资产，故其应收账款占资产总额比例相对偏高。

（二）报告期各期末应收账款余额波动及各期应收账款的期后回款情况

1、报告期各期末应收账款余额波动情况

项目	2018 年 1-6 月/2018 年 6 月 30 日	2017 年度/2017 年 12 月 31 日	2016 年度/2016 年 12 月 31 日
营业收入	68,348.60	125,431.39	73,024.02
应收账款余额	18,959.04	25,275.14	16,716.24
应收账款余额占营业收入比	27.74%	20.15%	22.89%

报告期各期，标的公司应收账款波动主要是系营业收入波动引起。

2、应收账款余额与信用期销售收入占比分析

标的公司与海尔集团客户及其他客户信用期如下：

客户名称	收款条件	信用期
海尔集团主要客户	重庆海尔物流有限公司、合肥海尔物流有限公司、海达源：发票入账后 90 天内付款 青岛海尔零部件采购有限公司：发票入账后 1 个月内付款	30-90 天
松下采购（中国）有限公司	月结 60 天电汇	60 天
延锋汽车及其关联方	按开票时间付款，到当月末+30 天	30-60 天
香港三菱商事會社有限公司	当月开的发票从当月 30 日开始计算账期，账期天数为 45 天	45 天
江苏丰润电器集团有限公司	月结 25 日+60 天账期	60 天
船井电机（香港）及其关联方	开船之日起 60 天内付款（提单日开始计算）	60 天

标的公司的主要客户信用期为客户收到发票或开票后二到三个月之内回款，假定标的公司收入确认、开具发票、客户收到发票、客户发票入账流程为 1 个月，据此分析标的公司应收账款回款周期在 3-4 个月之间。

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月/2018 年 6 月 30 日	2017 年度/2017 年 12 月 31 日	2016 年度/2016 年 12 月 31 日
第四或二季度销售开票收入	34,687.21	33,360.15	20,277.68
信用期内销售收入（不含税）	34,687.21	33,360.15	20,277.68
信用期内销售收入（含税）	40,237.17	39,031.38	23,724.88
应收账款余额（含税）	18,959.04	25,275.14	16,716.24
应收账款余额占信用期销售收入比	47.12%	64.76%	70.46%

注：此表应收账款余额系应收账款原值金额。

报告期各期末，标的公司应收账款余额均小于信用期内含税销售收入，应收账款余额小于三个月销售收入，与标的公司结算期限相匹配。

3、标的公司期末应收账款的期后回收情况

单位：万元

项目	2018 年 6 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
应收账款余额	18,959.04	25,275.14	16,716.24
应收账款期后回款金额（注 1）	16,556.75	24,128.05	15,744.01
应收账款期后回款金额占余额比例（注 2）	87.33%	95.46%	94.18%

注 1：实际操作过程中存在月底统一开具发票、客户收到发票后未及时入账的情形，造成客户发票入账时间与标的公司收入确认时间滞后约一个月的情形，故 2017 年和 2016 年期后回款均统计截止期后 4 个月末的回款情况。

注 2：2018 年 6 月底应收账款期后回款情况仅统计了截至目前（不到 3 个月）的回款情况，因此回款比例相对较低。

从上表可以看出，报告期内，标的公司在 4 个月信用期内的期后回款金额占应收账款期末余额的比重均达 94% 以上，与标的公司信用期一致。

4、报告期内，标的公司与同行业可比公司应收账款周转率对比分析

单位：次/年

公司名称	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度
金发科技	2.53	5.16	4.85
普利特	1.28	2.66	2.96

国恩股份	3.87	6.79	6.36
道恩股份	2.10	3.88	4.15
沃特股份	1.41	3.56	3.86
算术平均值	2.24	4.41	4.44
海尔新材	3.09	5.97	5.06

报告期内，标的公司应收账款周转率指标高于行业平均水平，标的公司回款情况相对良好。

二、标的公司前五大应收账款对象名称、形成原因、金额、占应收账款总额的比例、是否为关联方，标的公司是否存在对前五大客户的依赖，结合同行业公司的坏账计提政策说明标的公司坏账准备计提的充分性

（一）标的公司前五大客户应收账款情况

1、2018年6月30日标的公司应收账款前五

单位：万元

客户名称	应收账款余额	占比	形成原因	是否为关联方
海尔集团及其关联方	11,395.03	60.10%	销售商品	否
延锋汽车及其关联方	1,034.56	5.46%	销售商品	否
松下采购（中国）有限公司	718.23	3.79%	销售商品	否
贝思特宽带通讯（烟台）有限公司	519.62	2.74%	销售商品	否
香港三菱商事會社有限公司	474.65	2.50%	销售商品	否
合计	14,142.09	74.59%		

2、2017年12月31日标的公司应收账款前五

单位：万元

客户名称	应收账款余额	占比	形成原因	是否为关联方
海尔集团及其关联方	16,434.76	65.02%	销售商品	否
松下采购（中国）有限公司	1,809.90	7.16%	销售商品	否
延锋汽车及其关联方	916.90	3.63%	销售商品	否
伟士达有限公司（VESTEL ELEKTRONIK SANAYI）	624.30	2.47%	销售商品	否
乐金电子（天津）电器有限公司	599.90	2.37%	销售商品	否
合计	20,385.76	80.65%		

3、2016年12月31日标的公司应收账款前五

单位：万元

客户名称	应收账款余额	占比	形成原因	是否为关联方
海尔集团及其关联方	9,968.13	59.63%	销售商品	否
松下采购（中国）有限公司	1,092.98	6.54%	销售商品	否
延锋汽车及其关联方	1,168.08	6.99%	销售商品	否

客户名称	应收账款余额	占比	形成原因	是否为关联方
贝思特宽带通讯(烟台)有限公司	364.48	2.18%	销售商品	否
乐金电子(天津)电器有限公司	344.56	2.06%	销售商品	否
合计	12,938.23	77.40%		

由上表可见,标的公司报告期内前五大客户应收账款期末余额占应收账款总额的比例合计分别为 77.40%、80.65%和 74.59%,标的公司前五大客户应收账款比例较高系由海尔新材的客户性质决定的,海尔新材主要客户均为海尔集团、松下等大型企业,该类客户通常采取集中采购,采购量较大,导致标的公司对客户的销售量较大,故应收账款期末余额较大。

(二) 标的公司报告期内各期末应收账款余额及坏账准备余额

1、标的公司坏账准备计提政策与同行业上市公司对比

标的公司根据自身业务特点,制定了谨慎的应收账款坏账准备的计提政策。与同行业上市公司的坏账准备计提政策对比如下:

账龄	海尔新材	金发科技	普利特	国恩股份	道恩股份	沃特股份
6个月以内	5%	1%	0%	0%	5%	3%
6-12个月	5%	5%	5%	5%	5%	3%
1-2年	10%	20%	20%	20%	10%	10%
2-3年	20%	50%	50%	50%	20%	20%
3-4年	50%	75%	75%	100%	50%	40%
4-5年	50%	75%	75%	100%	50%	80%
5年以上	100%	75%	75%	100%	100%	100%

报告期各期末,标的公司 1 年以内的应收账款余额占比在 98%以上,应收账款余额主要集中在 1 年以内。标的公司针对自身应收账款期限的特点,制定了较为合理的应收账款坏账准备计提政策,即:1 年以内计提 5%,1-2 年计提 10%,2-3 年计提 20%,与同行业可比公司应收账款坏账准备计提政策相比,标的公司坏账准备计提政策较为谨慎。

2、标的公司期末应收账款坏账准备金额及参考同类上市公司坏账计提比例计提坏账准备金额对比情况

截止 2018 年 6 月 30 日,标的公司按照同类上市公司坏账准备计提政策应计提坏账准备金额与其坏账准备余额比较分析如下:

单位:万元

公司名称	按照同类上市公司坏账准备计提政策应计提坏账准备金额

	6个月以内	6-12个月	1-2年	2-3年	3-4年	5年以上	合计
金发科技	185.18	6.19	12.33	33.07	6.94	135.23	378.94
普利特		6.19	12.33	33.07	6.94	135.23	193.76
国恩股份		6.19	12.33	33.07	9.26	180.31	241.16
道恩股份	925.89	6.19	6.17	13.23	4.63	180.31	1,136.42
沃特股份	555.54	3.72	6.17	13.23	3.70	180.31	762.67
平均	333.32	5.70	9.87	25.13	6.29	162.28	542.59
海尔新材	925.89	6.19	6.17	13.23	4.63	180.31	1,136.42

注：标的公司截止 2018 年 6 月 30 日存在单项金额不重大，但全额计提坏账准备的应收账款金额 180.31 万元，将其作为 5 年以上的应收账款模拟计提测算坏账准备。

从上表可以看出，标的公司坏账准备余额大于按照同类上市公司坏账准备计提政策应计提坏账准备金额平均数，其坏账准备计提政策更为谨慎。

报告期内，标的公司未发生重大应收账款无法收回的情形，不存在重大坏账风险，标的公司已严格按照会计政策计提了充足的坏账准备。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，标的公司前五大客户应收账款比例较高系由海尔新材的客户性质决定，海尔集团等大型客户通常采取集中采购，采购量较大，导致标的公司对客户的销售量较大，故应收账款期末余额较大。标的公司应收账款回款情况良好，标的公司未发生重大应收账款无法收回的情形，不存在重大坏账风险，标的公司已严格按照会计政策计提了充足的坏账准备。

9、根据《预案》，标的公司设置了海尔大客户部和营销部，分别负责海尔集团内部和其他客户的营销战略和营销计划。请补充披露报告期内标的公司分别对海尔集团客户和其他客户的销售收入及占比，说明标的公司是否对海尔集团客户存在重大依赖；本次交易完成后，是否可能由于经营环境发生重大变化而对标的公司的持续经营能力产生重大影响；对海尔集团客户的销售价格、信用期等销售政策相较于其他客户是否存在显失公允的情况。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司分别对海尔集团客户和其他客户的销售收入及占比情况

标的公司报告期内对海尔集团客户和其他客户销售收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度
海尔集团客户销售收入	52,269.38	87,286.84	43,866.85
海尔集团客户销售收入占比	76.47%	69.59%	60.07%
其他客户销售收入	16,079.22	38,144.55	29,157.17
其他客户销售收入占比	23.53%	30.41%	39.93%

报告期内标的公司对海尔集团客户收入占比分别为 60.07%、69.59% 和 76.47%，对海尔集团客户收入占比均超过 60%。标的公司 2001 年由海尔集团投资设立时，其定位为海尔集团客户提供改性塑料，经过近 20 年的发展，标的公司已成为海尔集团改性塑料重要供应商。海尔集团客户收入占标的公司收入比重较大的原因主要系：

1、改性塑料的下游主要是家用电器、汽车工业等。然而，想要成为这些行业的供应商，改性塑料厂商需要接受严格的审查程序，只有审查合格的供应商能被列入下游厂家的供应商名单向其供货。原因在于这些下游行业对产品质量和安全性要求很高，这些行业内的企业对原材料质量的认同只能建立在长期考察和业务合作的基础上。显然，成为供应商的步骤较为复杂，时间周期较长，下游行业为了维持供货质量和数量的稳定，通常不会轻易更换供货商。这种基于长期合作而形成的供需关系和品牌效应导致标的公司对海尔集团客户销售比重较大且较为稳定。

2、标的公司生产的改性塑料产品用于制造家电、汽车等零部件，下游厂商对于交货期的要求很高，零部件企业选址上靠近客户更具优势。目前，标的公司地处海尔工业园内，和其最大的合作客户海尔集团的生产工厂之间距离较近，有利于快速供货并且运输成本低于同行业竞争对手，具有明显竞争优势，从而也导致了标的公司对海尔集团销售比重较大。

综上，标的公司报告期内对海尔集团客户收入占比均超过 60%，系由于改性塑料行业特性及区域性决定的。

二、本次交易完成后，是否可能由于经营环境发生重大变化而对标的公司的持续经营能力产生重大影响

报告期内，改性塑料原材料价格存在一定波动，本次交易完成后，标的公司与上市公司存在原料上涨、客户、供应商和竞争对手变动的的影响，对此各方已做好应对。

一是海尔新材市场定位一直秉承大客户战略，合作的客户与供应商大多为国际知名品牌，例如海尔、松下、LG、三星、中石化等。现有销售和采购的数量、价格都是通过规范的市场行为比价招投标所获得，未来也会按照市场行为去操作，抗风险能力较强。

二是继续整合内外部资源，保持与青岛科技大学、浙江大学等知名机构的合作，重视高性价比、创新型产品的研发，始终保持产品竞争力。

三是加强内部管理、重视环保、强调绿色可循环，工厂建设、质量控制、原材料引进等均按国家政策和要求执行。

针对经营环境发生重大变化对标的公司的持续经营能力产生重大影响，上市公司已在预案（修订稿）中披露“宏观经济波动的风险”。

三、对海尔集团客户的销售价格、信用期等销售政策相较于其他客户是否存在显失公允的情况

（一）标的公司报告期内对海尔集团客户的销售价格相较于其他客户的对比

单位：万元、吨、万元/吨

项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度
海尔集团客户销售收入	52,269.38	87,286.84	43,866.85
海尔集团客户销量	39,997.70	67,467.98	41,360.15
海尔集团客户销售单价	1.31	1.29	1.06
其他客户销售收入	16,079.22	38,144.55	29,157.17
其他客户销量	12,275.86	29,220.75	25,826.51
其他客户销售单价	1.31	1.31	1.13

标的公司报告期内对海尔集团客户销售单价相较于其他客户销售单价基本一致，不存在显失公允的情况。

（二）标的公司报告期内对海尔集团客户的信用期相较于其他前五名客户的对比情况

2018年1-6月，标的公司与海尔集团客户及其他客户信用期对比如下：

客户名称	收款条件	信用期
海尔集团主要客户	重庆海尔物流有限公司、合肥海尔物流有限公司、海达源：发票入账后 90 天内付款 青岛海尔零部件采购有限公司：发票入账后 1 个月内付款	30-90 天
松下采购（中国）有限公司	月结 60 天电汇款	60 天
延锋汽车及其关联方	按开票时间付款，到当月末+30 天	30-60 天
香港三菱商事會社有限公司	当月开的发票从当月 30 日开始计算账期，账期天数为 45 天	45 天
江苏丰润电器集团有限公司	月结 25 日+60 天账期	60 天
船井电机（香港）及其关联方	开船之日起 60 天内付款（提单日开始计算）	60 天

根据标的公司财务数据，标的公司对青岛海尔零部件采购有限公司 2016 年、2017 年、2018 年 1-6 月销售收入分别占标的公司对海尔集团合计销售收入 66.29%、62.57% 和 65.51%。综合来看，海尔集团的付款时间约在发票入账后 2 个月。

标的公司对海尔集团客户与其他前五名客户的信用期基本一致，不存在显失公允的情况。

四、中介机构核查意见

经过核查，独立财务顾问认为：1、标的公司报告期内对海尔集团客户收入占比较高，系由于改性塑料行业特性及区域性决定的；2、针对经营环境发生重大变化而对标的公司的持续经营能力产生重大影响的情况，标的公司与上市公司已做好应对措施；3、标的公司对海尔集团客户的销售价格、信用期等销售政策相较于其他客户基本一致，不存在显失公允的情况。

10、《预案》披露，截至 2018 年 6 月 30 日，标的公司位于胶州市海尔路 3 号海尔工业园内的房屋尚未取得房产证，该房屋主要用于生产办公，且该房屋对应的土地使用权处于抵押状态。请补充说明：

（1）该房屋未取得房产证的原因以及目前房产证的办理进度，是否对本次交易标的公司的估值产生影响。若不能成功办理相关权证，是否会对标的公司的生产经营造成实质影响及切实可行的解决措施。

（2）上述土地使用权抵押形成的具体情况、抵押土地使用权的权属是否存在不确定性及相关风险，以及切实可行的解决措施。

（3）根据《预案》，标的公司部分办公及员工住宿用房为租赁房屋，请详

细说明该等租赁房屋是否办理了租赁合同登记备案、是否存在瑕疵、不确定性及可替代性情况，租赁价格是否公允，并补充披露预计年度租赁费用、用电成本等信息。

请律师、独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、该房屋未取得房产证的原因以及目前房产证的办理进度，是否对本次交易标的公司的估值产生影响。若不能成功办理相关权证，是否会对标的公司的生产经营造成实质影响及切实可行的解决措施。

（一）该房屋未取得房产证的原因以及目前房产证的办理进度

标的公司部分房屋未取得房产证的原因：标的公司原为海尔集团下属子公司，其房产证由海尔集团公司统一对外办理，海尔集团公司需待工业园区内其他建筑物完工后再统一向主管部门申请办理房产证，故标的公司部分房屋尚未办理房产证。

标的公司一期工程塑料及特种塑料项目已取得青岛市环境保护局出具的《青岛市环境保护局关于青岛海尔新材料研发有限公司工程塑料及特种塑料项目环境影响报告表的批复》（青环评字〔2007〕136号），该项目已建成，系补办环评。2008年1月30日，青岛市环境保护局对一期工程塑料及特种塑料项目出具验收意见，项目验收合格，同意该项目投入正式使用。二期扩建项目已取得胶州市环境保护局出具的《胶州市环境保护局关于青岛海尔新材料研发有限公司新材料二期扩建项目现状环境影响评估报告备案意见的函》（胶环备〔2007〕10号）。

目前标的公司房屋产权证处于规划部门正常审批流程中。

（二）是否对本次交易标的公司的估值产生影响，若不能成功办理相关权证，是否会对标的公司的生产经营造成实质影响及切实可行的解决措施

标的公司已于2015年向土地出让部门支付土地出让金和相关税费。具体如下：

单位：元

项目	金额	缴款时间
契税	465,397.61	2015年12月23日

土地出让价款	5,980,000.00	2015年8月28日
土地出让价款	6,000,000.00	2015年9月18日
耕地开垦费	2,135,122.50	2015年12月3日
耕地占用税	1,220,070.00	2015年12月23日
土地费	1,438,772.00	2011年8月13日
合计	17,239,362.11	

本次申领房产证，除缴纳正常办证费用外，无需缴纳土地出让金，不会对本次交易标的公司估值产生重大影响。

截至2018年6月30日，标的公司尚未办妥房产证的房屋建筑物账面价值为1,627.32万元，占标的公司2018年6月末总资产和净资产的3.09%和7.18%，占比较低，对标的公司影响较小。

目前标的公司、海尔集团正在与当地街道办事处一起向胶州市相关部门就房产证办理进行协调，同时标的公司和交易对方亦就房屋权属及相关问题进行承诺。

标的公司承诺该房屋所有权归属于其自身，除用于向中国建设银行借款抵押外，不存在其他第三方权利。

交易对方承诺如果标的公司因为本次重组前已存在的事实导致其在工商、税务、员工工资、社保、住房公积金、经营资质或行业主管方面受到相关主管单位追缴费用或处罚的，交易对方将向标的公司全额补偿标的公司所有欠缴费用并承担上市公司及标的公司因此遭受的一切损失。

综上，标的公司部分房产未取得房产证不会对本次交易标的公司的估值产生影响。未办妥房产证的房屋建筑物账面价值占标的公司总资产比例较小，对标的公司不构成重大影响。

二、上述土地使用权抵押形成的具体情况、抵押土地使用权的权属是否存在不确定性及相关风险，以及切实可行的解决措施。

截至2018年6月，海尔新材共有1宗土地使用权，其详细情况如下：

编号	坐落	权利性质	用途	面积	使用期限
鲁（2016）胶州市不动产权第0004604号	胶州市海尔路3号	出让	工业	47,892.42M ²	2011.10.18-2061.10.17

2017年3月30日，标的公司与中国建设银行股份有限公司青岛城阳支行签订《最高额抵押合同》，约定以标的公司鲁（2016）胶州市不动产权第0004604号土地所有权为标的公司在2017年3月31日至2019年3月31日期间签订的人

民币借款合同等信贷合同提供抵押。

标的公司合法拥有上述抵押资产，上述资产抵押是标的公司正常生产经营行为，上述抵押资产的权属不存在不确定性。

三、根据《预案》，标的公司部分办公及员工住宿用房为租赁房屋，请详细说明该等租赁房屋是否办理了租赁合同登记备案、是否存在瑕疵、不确定性及可替代性情况，租赁价格是否公允，并补充披露预计年度租赁费用、用电成本等信息。

（一）请详细说明该等租赁房屋是否办理了租赁合同登记备案、是否存在瑕疵、不确定性及可替代性情况

截至目前，标的公司共租赁 9 处房屋，其中 2 处用于办公，7 处为员工宿舍。除租赁青岛海永达物业管理有限公司员工宿舍未签订租赁合同外，其他房屋租赁均与出租方签署了正式租赁合同，上述租赁合同均未办理房屋租赁登记备案手续。

标的公司租赁的办公室和员工宿舍均位于青岛市，青岛地区可替代的房产较多，标的公司可以较低的成本更换办公场所和员工宿舍。另外标的公司青岛办公人员主要是销售和研发人员，其生产所需房屋为自有房产，如不能续租，标的公司更换办公场所和员工宿舍，对标的公司生产经营不构成重大不利影响。

根据《城市房地产管理法》的相关规定，房屋租赁的出租人与承租人应当签订租赁合同并向房产管理部门登记备案。根据《商品房屋租赁管理办法》的相关规定，未在租赁合同订立后三十日内办理租赁登记备案的，由房地产管理部门责令限期改正，逾期不改正的将被处以罚款。根据《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国合同法〉若干问题的解释（一）》，未办理租赁登记备案手续不影响租赁合同的有效性。虽然标的公司租赁房屋未办理备案及部分租赁合同未签订，但标的公司租赁的房屋已实际交付使用并支付租金，出租方和承租方已履行主要义务。

自上述房屋租赁开始至今，标的公司未收到相关主管部门责令限期改正的通知，亦未因该不规范行为受到相关主管部门的处罚，若未来相关主管部门责令标的公司限期改正，标的公司将积极协调并尽力促成出租方与标的公司依法办理房屋租赁登记备案手续。

同时交易对方承诺如果标的公司发生因租赁房屋的权属问题，在租赁期内无法继续使用租赁房屋的，交易对方将负责及时落实租赁房源并承担一切损失（包括但不限于重新租赁房产而产生的搬迁费用、租赁费用以及因此导致标的公司生产经营中止或停止而造成的损失）。

综上，标的公司租赁的部分房屋存在未签订租赁合同，未办理备案手续的瑕疵，但鉴于报告期内该等情形并未对标的公司使用该等租赁房屋造成实质性影响，且交易对方已就相关事项进行承诺，愿意承担该等瑕疵给标的公司导致的损失，因此该等情形不会对标的公司持续生产经营造成重大不利影响。

（二）租赁价格是否公允

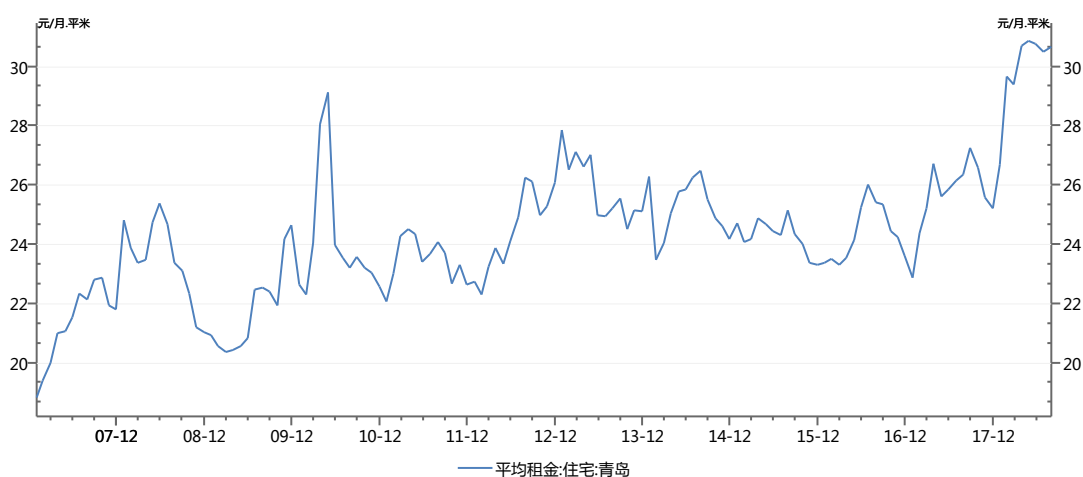
标的公司租赁的房屋信息如下：

出租方	房产地址/小区名称	租金	备注
青岛海尔模具有限公司	海尔信息产业园	408,800 元/年	1,400M ² ，0.8 元/天/平方米
王磊	左岸风度	35,000 元/年	90.86M ² ，已于 2018 年 9 月 25 日到期，到期后不再续租。
孙岫	左岸风度	34,000 元/年	91.46M ²
王宝芷	胶州河滨华庭	33,120 元/年	合同未载明面积，小区内同房号，不同单元另一房屋面积为 122.93M ²
青岛海永达物业管理有 限公司	青岛市虎山路公寓	7,440 元/年	2 个床位 每个床位 3,720 元/年
青岛海永达物业管理有 限公司	青岛市海尔信息园公 寓	52,776 元/年	共 3 个房间，女生一个房 间：1,724 元/月/间 男生两个房间：1,337 元/ 月/间
青岛胶州海尔产业发展 有限公司	胶州市海尔园公寓	338,400 元/年	共计 12 个房间(6 人间)， 2,350 元/月/间
邵士华	华沃大厦	38,000 元/月	411.15M ²
王学坤	鼎世华府	28,000 元/年	91.31M ²
刘路	银川东路 1 号	55,000 元/年	100.27M ²

根据 Wind 统计，青岛地区住宅平均租金约为 28 元/月/平方米，办公平均租金约为 2.50 元/天/平方米，标的公司租赁的华沃大厦办公室租金为 3.08 元/天/平方米，主要系华沃大厦位于崂山区深圳路，且地处地铁站附近，交通便利，租金相对较高。标的公司租赁的海尔信息产业园平均单价为 0.8 元/天/平方米，较青岛地区办公室平均租金低，主要系该办公室位于工业园区，其配套设施等较日常

商务写字楼存在一定差异，同时双方约定的租赁时间为5年，租赁时间较长，故单价较平均单价低。标的公司承租的海尔园区办公室和宿舍由海尔集团统一定价，不存在显失公允的情形。

标的公司向王磊等个人租赁的员工宿舍平均价格为32.10元/月/平方米、30.98元/月/平方米、22.45元/月/平方米、25.55元/月/平方米和45.71元/月/平方米，其中租赁的银川东路1号员工宿舍，因带车位一个，租金高于平均租金，其他员工宿舍租金与青岛市平均住宅租金持平。



数据来源: Wind



数据来源: Wind

(三) 补充披露预计年度租赁费用、用电成本等信息。

标的公司租赁的办公室和员工宿舍租金详见“(二) 租赁价格是否公允”。

根据标的公司与青岛胶州海尔产业发展有限公司签订的租赁合同，租赁期间的水电费由青岛胶州海尔产业发展有限公司承担。

根据标的公司统计，华沃大厦 7-8 月电费为 1,121.73 元，左岸风度小区两员工宿舍 2017 年 12 月至 2018 年 9 月月平均电费分别为 133.39 元和 112.28 元，按平均面积推算，办公室每平方米月度用电为 1.36 元，员工宿舍每平方米月度用电为 1.35 元，相应的标的公司租赁办公室及员工宿舍年度用电成本约 3.60 万元。

因标的公司租赁的房屋主要用于员工宿舍和办公，并非用于生产，租赁房屋每年发生的用电成本较小，对标的公司净利润不构成重大影响。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：1、标的公司部分房产未取得房产证不会对本次交易标的公司的估值产生影响。未办妥房产证的房屋建筑物账面价值占标的公司总资产比例较小，对标的公司不构成重大影响；2、标的公司合法拥有抵押资产，资产抵押是公司正常生产经营行为，抵押资产的权属不存在不确定性；3、标的公司部分办公及员工住宿用房为租赁房屋，均未办理租赁合同备案，但鉴于报告期内该等情形并未对标的公司使用该等租赁房屋造成实质性影响，且交易对方已就相关事项进行承诺，愿意承担该等瑕疵给标的公司导致的损失，因此该等情形不会对标的公司持续生产经营造成重大不利影响。同时租赁房屋位于青岛市，可替代性较高，如不能续租，标的公司更换办公场所和员工宿舍，对标的公司生产经营不构成重大不利影响。

11、根据《预案》，标的公司与青岛海尔投资发展有限公司签订的《字号使用许可协议》将于 2018 年 9 月 30 日到期，请补充说明标的公司生产经营是否对“海尔/Haier”商标存在重大依赖，请说明在上述《许可协议》到期后，标的公司能否继续取得对方的使用许可，如否，请说明对标的公司生产经营产生的影响及应对措施；若无法继续使用“海尔/Haier”字号，是否会对标的公司本次交易的估值、后续市场开拓、客户资源和经营业绩产生重大影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司生产经营是否对“海尔/Haier”商标存在重大依赖

标的公司生产经营对“海尔/Haier”商标不存在重大依赖，主要体现在以下几个方面：

一是标的公司实际控制人从海尔集团变更为第三方以来经营业绩持续增长，标的公司经营业绩未受实际控制人变更的影响。

二是改性塑料行业发展持续向好，家电行业和汽车行业对改性塑料的需求持续增加。

三是标的公司已与海尔集团、三菱、松下等形成长期稳定的合作关系，标的公司与海尔集团、三菱、松下等均已签订合作框架协议，协议中对标的公司产品商标未做明确约定。客户更看重的是标的公司产品质量及性能特征，同时标的公司的客户主要为大型家电、汽车零部件企业，通常情况下，为保证供货的连续性 & 产品质量，非质量问题，客户通常不会更换供应商。

综上所述，标的公司生产经营对“海尔/Haier”商标不存在重大依赖。

二、说明在上述《许可协议》到期后，标的公司能否继续取得对方的使用许可，如否，请说明对标的公司生产经营产生的影响及应对措施

标的公司“海尔”商标字号授权将于 2018 年 9 月 30 日到期，标的公司仍拟继续取得对方许可。目前标的公司正就商标字号授权问题与海尔投资协商中，海尔投资尚需履行内部决策，因正值中秋国庆假期，标的公司与海尔投资尚未就授权续约签订正式合同。

同时标的公司亦拟与道恩股份签订商标授权协议，本次收购完成后，标的公司产品可能同时使用“海尔”商标与“道恩”商标，并逐步切换至全部使用“道恩”商标，以便进一步提升上市公司市场占有率和市场影响力。

另外标的公司已于 2018 年 8 月 27 日取得青岛市工商行政管理局核发的《企业名称变更核准通知书》（（青）名称变核内字[2018]第 003541 号），核准标的公司名称变更为青岛海旭达新材料有限公司，名称变更核准有效期 6 个月。

三、若无法继续使用“海尔/Haier”字号，是否会对标的公司本次交易的估值、后续市场开拓、客户资源和经营业绩产生重大影响。

标的公司生产经营对“海尔/Haier”商标不存在重大依赖，详见“一、标的公司生产经营是否对“海尔/Haier”商标存在重大依赖”。同时标的公司亦采取多项措施以避免海尔商标无法授权对标的公司生产经营的影响，如名称预核准、提前就可能更名事项与客户供应商沟通、获取其他商标授权等。

标的公司已与主要客户供应商建立长期稳定的合作关系，并采取多项防范措

施，如无法继续使用“海尔/Haier”字号，不会对标的公司本次交易的估值、后续市场开拓、客户资源和经营业绩产生重大影响。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：家电行业和汽车行业对改性塑料的需求持续增加，标的公司已与主要客户建立长期稳定的合作关系，并采取多项防范措施，如无法继续使用“海尔/Haier”字号，不会对标的公司本次交易的估值、后续市场开拓、客户资源和经营业绩产生重大影响。

（本页无正文，为《申港证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对山东道恩高分子材料股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签字盖章页）

独立财务顾问主办人签名：

周小红

贾卓夫

申港证券股份有限公司

2018年9月28日