

东吴证券股份有限公司
关于苏州宝丽迪材料科技股份有限公司
发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核中心意见落实函
之核查意见

深圳证券交易所：

苏州宝丽迪材料科技股份有限公司（以下简称“宝丽迪”、“上市公司”、“公司”）于 2023 年 2 月 23 日收到贵所下发的《关于苏州宝丽迪材料科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核中心意见落实函》（审核函〔2023〕030003 号）（以下简称“落实函”）。东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”或“独立财务顾问”）作为宝丽迪的独立财务顾问，根据贵所落实函的相关要求，对有关问题进行了认真分析与核查，现就有关事项发表核查意见。

如无特别说明，本核查意见中所使用的简称与重组报告书中释义所定义的简称具有相同含义。本核查意见中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

目录

目录	2
问题一	3
问题二	8

问题一

请上市公司结合标的资产与上市公司各自的竞争优势、纤维母粒各细分产品的进入壁垒、上市公司自建生产线或者自主研发相关产品的可行性与成本投入，对比本次收购成本等，补充披露本次交易的原因及必要性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露

上市公司已在重组报告书“第一节”之“一、本次交易的背景和目的”中补充披露如下：

（三）本次交易的原因及必要性

1、标的资产与上市公司竞争优势

（1）技术优势

上市公司的专有技术侧重于实现黑色母粒大批量生产的稳定性能和彩色母粒的良好配色效果。上市公司运用“通用黑色纤维母粒生产技术”生产的黑色母粒能够实现高炭黑浓度，并保证大批量生产的高一致性；彩色母粒配方数据库色卡数据丰富、配色技术团队专业经营丰富，色泽控制精确度高。

标的公司技术优势侧重与颜料与有效成分分散性，尤其在黑白母粒细分产品上分散性优势更强，分散性指标在标的公司核心技术中得以广泛应用。标的公司根据钛白粉的分散特点，通过优良钛白粉的选用、双螺杆挤出机螺纹原件及排列进行攻关，对生产工艺进行改进优化，在业内率先开发出满足要求的熔体直纺专用白色母粒。上市公司曾于2019年与日本某公司进行白色母粒开发的委托课题研究，因标的公司白色母粒技术实力强，双方将开发的目标物设定为标的公司的白色母粒。

（2）产品优势

上市公司产品优势聚焦于黑色母粒和彩色母粒，尤其在黑色母粒细分市场市占率国内第一，彩色母粒产销情况显著高于标的公司。

标的公司产品优势体现在白色母粒与黑色母粒，白色母粒在国内市场占有率较高，淮安鸿洋钛业有限公司作为钛白粉供应商，标的公司与该供应商共同开发化纤级钛白粉并突破技术瓶颈与应用瑕疵，在多年共同努力下开发满足产品质量并拥有一定价格优势的化纤钛白粉品种。此外，近年来，标的公司黑色母粒近年来市场开拓情况较好，产品竞争力逐步体现。

（3）客户优势

我国化纤产业的集中度较高，已形成恒力石化、荣盛石化、桐昆集团、恒逸石化、东方盛虹、新凤鸣集团为六大化纤龙头的竞争格局。上述化纤龙头均为上市公司客户，上市公司定位服务于化纤龙头客户，客户优质。

除荣盛石化外，其他五家化纤龙头均为标的公司客户，标的公司拥有较好的客户储备，华南地区本地化客户优势较为明显：标的公司与福建百宏集团、福建闽瑞股份、世兴达等福建本地规模较大化纤客户建立起良好的合作关系。

2、纤维母粒行业进入壁垒

（1）整体分析

从纤维母粒整体来看，存在一定区域壁垒与产能壁垒。因化纤产业龙头集聚在江浙区域，产业集群效应较为显著，使得纤维母粒产能大多集中在华东地区与华南地区。下游化纤龙头一般体量较大、市场地位较高、议价能力较强，对纤维母粒生产商的试样、批量交货的及时性要求较高，因此生产基地一般与化纤产业集中地距离较近，形成一定的区域壁垒。由于下游化纤行业的客户规模普遍较大，多数处于行业龙头地位，每年对纤维母粒的采购量较大，对上游供应商的产能需求及供应能力准入门槛较高，只有产能充裕、交付能力较强的母粒生产企业才能满足其供货需求，产能壁垒亦较强。

（2）细分产品分析

从细分产品来看，技术壁垒和客户壁垒相对更为显著。

纤维母粒行业对分散技术、配方工艺、配色技术、高分子材料基础技术、螺杆设置、生产控制等方面都有较高要求，业务发展与技术水平关联性较强，技术壁垒较强。白色母粒与黑色母粒，对分散性、稳定性及规模化生产能力要

求更高，彩色母粒对配色技术、色卡数据库及色泽精准控制制度的壁垒更强。

此外，纤维母粒生产商在多年发展过程中，均形成了结合自身优势与产品特性的客户基础。由于纤维母粒色差、分散性、耐迁移性等技术指标对下游纺丝环节产品品质的重要性，下游客户一般不会轻易改变长期稳定合作的纤维母粒供应商。下游化纤龙头客户对产品的需求一般具有多样性，在选择母粒生产商时，一般会选择在细分产品领域内口碑较好、优势较强的生产商，如彩色母粒，上市公司壁垒较高；而白色母粒，标的公司壁垒较高。先进入行业的纤维母粒供应商一旦和大客户建立起稳定的合作关系，后进入的供应商将较难争夺其既有的市场份额，产生一定的客户壁垒。

3、上市公司自建产线或自研产品的可行性与成本投入

本次收购标的资产 100%股权交易作价 38,700.00 万元，而标的公司搬迁及新建产能合计为 37,555.20 吨。上市公司首次公开发行股票募投项目之一为新建研发及生产色母项目，总投资 38,696.45 万元，涉及的纤维母粒设计产能为年产 30,000 吨通用纤维色母粒和 5,000 吨功能母粒。若仅考虑项目投资，新建生产线的成本投入与收购成本不存在显著差异。但从业务协同来看，收购资产更具优势。具体分析如下：

（1）华南地区自建生产线具有可行性，但产能消化需要一定基础

上市公司纤维母粒板块拥有苏州和泗阳两处生产基地，上市公司自设立以来，纤维母粒相关产线布局均位于江苏省内。若上市公司在华南地区自建生产线，需要进行项目可行性研究，涉及用地、人员、技术、市场储备与本地政府关系等因素。单就在自建生产线而言，对上市公司来说具有可行性；但自建产线后，受制于本地化的人才、白色母粒技术瓶颈或市场开拓，深入开发均可能受阻，可能形成自建生产线后产能无法充分、均衡消化，进而影响上市公司盈利能力。

（2）标的公司拥有明显的白色母粒配方与技术优势，上市公司自建产线或自研产品无法突破白色母粒技术瓶颈

白色母粒是标的公司产销量最高、最具竞争实力的优势产品，产品品质在分散性、可纺性等指标上享有良好的客户口碑，与上市公司能够形成良好互补

效应。标的公司白色母粒配方及技术优势明显，上市公司无法通过自建产线或自研产品突破白色母粒技术瓶颈。若收购标的资产，上市公司可直接获得标的公司白色母粒配方数据库，能够完整、准确地了解到标的公司产品配方、生产工艺、检测方式、客户特性等核心技术内涵与外延，大幅提升上市公司白色母粒产品竞争力。

（3）收购标的资产，更有利于上市公司竞争地位

纤维母粒行业市场化程度较高、竞争较为激烈。若上市公司在华南地区自建生产线，将与标的资产形成直接竞争。上市公司华南地区客户储备相对不足，且白色母粒细分市场的竞争力弱于标的公司，因此自建生产线难以实现快速发展。收购标的资产则将竞争对手转化为合作伙伴，得益于标的公司在白色母粒的产品技术优势及区域优势，本次交易将发挥显著的协同效应。

此外，福建省、广东省非纤母粒、膜级市场规模较大，能够使得上市公司在开拓纤维母粒基础之上，借力标的资产迅速拓展业务多元，改善产品与业务布局，快速增厚上市公司盈利能力，将纤维母粒业务做大做强。

4、本次交易的原因及必要性

（1）上市公司与标的公司细分行业头部企业强强联合，提升市场地位与竞争力

从我国纤维母粒生产商产量来看，上市公司排名第一，标的公司排名前三，上市公司与标的公司均为纤维母粒行业头部企业。在本次交易前，双方存在一定的竞争关系。本次交易完成后，双方由竞争对手转化为合作伙伴，有利于提升自身市场地位与议价能力，进而提升竞争实力。经核查，本次交易不存在达到经营者集中申报标准的情形。

（2）有利于双方实现优势互补，发挥协调效应，积极完善上市公司产业布局

上市公司与标的公司竞争优势及细分产品壁垒均有所不同，能够在销售网络、采购渠道、产品结构、技术储备以及新业务领域等各方面高度互补协同，发挥协同效应，进一步完善上市公司产业布局。具体参见本节“一、本次交易的背景和目的（二）本次交易的目的”。

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司与标的公司在技术、产品、客户、区域等方面各具竞争优势；

2、纤维母粒各细分产品在技术、客户、区域与产能壁垒上存在异同；

3、上市公司自建生产线单从固定资产投资角度具有可行性，但自主研发相关产品及自建产线的效率不及收购标的资产；若仅考虑项目投资，新建生产线的成本投入与收购成本不存在显著差异；但从业务协同来看，收购资产更具优势；标的公司拥有明显的白色母粒配方与技术优势，上市公司自建产线或自研产品无法突破白色母粒技术瓶颈；收购标的资产，更有利于上市公司竞争地位；

4、本次交易不存在达到经营者集中申报标准的情形；

5、本次交易完成后，上市公司与标的公司作为纤维母粒行业细分行业头部企业，将实现强强联合，提升市场地位与竞争力；本次交易有利于双方实现优势互补，发挥协调效应，积极完善上市公司产业布局，具有必要性。

问题二

请上市公司结合标的资产 2022 年实际业绩实现情况、补充评估报告的出具时点等，补充披露本次交易业绩承诺补偿方案是否有利于维护上市公司利益。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产 2022 年实际业绩实现情况

（一）标的资产 2022 年实际业绩实现情况

2022年度，标的公司未经审计的营业收入24,952.05万元，归属于母公司股东净利润2,644.99万元，全年实现数据与交易作价时的预测区间对比如下：

单位：万元

项目	实现值（未经审计）	交易作价调整时预测值
营业收入	24,952.05	25,677.88
主营业务收入	23,376.80	23,938.51
主营业务毛利率	17.89%	16.79%
归属于母公司股东净利润	2,644.99	2,558.35

（二）评估报告的出具时点

2022年因疫情等外部不确定性环境的影响，标的公司业绩短期承压，为更好维护上市利益、体现标的公司合理估值。公司银信评估于2022年11月24日出具了《关于<苏州宝丽迪材料科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产涉及的厦门鹭意彩色母粒有限公司股东全部权益价值资产评估报告>因受疫情等原因影响调整评估结论的补充说明》，标的公司100%股权的交易估值由39,500.00万元下调为39,200.00万元。同日，经上市公司2022年第二届董事会第十五次临时会议审议通过调整了本次交易作价及交易方案，标的公司100%股权的交易作价由39,300.00万元下调为38,700.00万元，同时业绩承诺方2022年经审计的净利润（扣除非经常性损益前后孰低）由不低于2,700万元下调至不低于2,550万元。

（三）补充披露

上市公司已在重组报告书“重大事项提示”之“一、本次交易方案概述”中

补充披露如下：

“

依据银信评估出具的银信评报字[2022]沪第 030036 号资产评估报告，厦门鹭意 100%股权采用收益法评估的评估值原为 39,500.00 万元，标的公司 100%股权交易作价原为 39,300.00 万元。主要因受疫情等原因影响，银信评估出具了调整评估结论的补充说明，评估结果调整后，厦门鹭意 100%股权采用收益法评估的评估值调整为 39,200.00 万元，经各方协商一致，本次交易标的公司 100%股权交易作价调整为 38,700.00 万元；**同时业绩承诺方 2022 年经审计的净利润（扣除非经常性损益前后孰低）由不低于 2,700 万元下调至不低于 2,550 万元。**

2023 年 2 月 24 日，经上市公司第二届董事会第十八次会议审议通过，宝丽迪与陈劲松、李新勇、赵世斌、陈东红（以下简称“交易各方”）签署了附条件生效的《业绩补偿协议之补充协议（三）》，经交易各方友好协商，就陈劲松、李新勇、赵世斌、陈东红对标的公司在业绩补偿期间承诺的净利润及补偿安排进行调整：交易各方一致同意，标的公司 2022 年度实现净利润数超出当期承诺利润数（净利润口径均为扣除非经常性损益前后孰低，下同），超出部分差额不予累积至 2023 年度及 2024 年度；若 2022 年度实现净利润数不及当期承诺利润数，相关承诺方将根据业绩补偿条款予以补足。

”

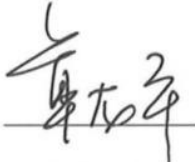
综上，本次交易业绩承诺补偿方案有利于维护上市公司利益。

二、核查意见

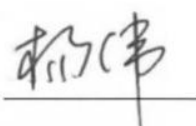
经核查，独立财务顾问认为：标的公司 2022 年度实现净利润数超出当期承诺利润数的差额不予累积至 2023 年度及 2024 年度；若 2022 年度实现净利润数不及当期承诺利润数，相关承诺方将根据业绩补偿条款予以补足；本次交易业绩承诺补偿方案有利于维护上市公司利益。

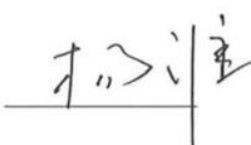
（以下无正文）

（本页无正文，为《东吴证券股份有限公司关于苏州宝丽迪材料科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核中心意见落实函之核查意见之签字盖章页）

财务顾问主办人： 
章龙平


陈辛慈

部门负责人、投行业务负责人： 
杨 伟

内核负责人： 
杨 淮

法定代表人： 
范 力

