

东吴证券股份有限公司
关于深圳证券交易所
《关于对隆扬电子（昆山）股份有限公司的重组问询函》
回复之核查意见

独立财务顾问



住所：苏州工业园区星阳街5号

二〇二五年七月

深圳证券交易所：

隆扬电子（昆山）股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“隆扬电子”）收到贵所于 2025 年 7 月 9 日出具的《关于对隆扬电子（昆山）股份有限公司的重组问询函》（创业板并购重组问询函（2025）第 6 号）（以下简称“重组问询函”），东吴证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“东吴证券”）作为隆扬电子本次交易的独立财务顾问，会同公司及相关中介机构对《重组问询函》所涉及的问题进行了认真核查，现就《重组问询函》中涉及独立财务顾问发表意见的问题回复如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称或名词释义与重组报告书所定义的词语或简称具有相同的含义。

目 录

<u>目 录</u>	3
<u>问题 1.</u>	4
<u>问题 2.</u>	11
<u>问题 3.</u>	26
<u>问题 4.</u>	55
<u>问题 5.</u>	88
<u>问题 6.</u>	91
<u>问题 7.</u>	98
<u>问题 8.</u>	106
<u>问题 9.</u>	114
<u>问题 10.</u>	118
<u>问题 11.</u>	133
<u>问题 12.</u>	137
<u>问题 13.</u>	140
<u>问题 14.</u>	148

问题 1.

报告书显示，本次收购分两步实施，第一步以现金收购苏州德佑新材料科技股份有限公司（以下简称德佑新材）70%股权，第二步为第一期业绩承诺期满后，以现金收购剩余 30%股权。其中，第二步收购交易对价为第二期业绩承诺数额 \div 3 年 \times 10.5 倍 \times 30%。上述第二期业绩承诺数额应不低于第一期业绩承诺的 3.15 亿元，且不高于第一期业绩承诺期内标的公司累计实际实现净利润数额。前述交易对价还应参考届时由评估机构出具的评估报告。

请你公司结合本次交易背景、交易目的、谈判过程等详细说明本次交易分两步实施的原因、合理性及必要性，说明实施第二步交易所需履行的审议程序、信息披露义务或其他前提条件，并补充说明第二步交易定价的具体过程、关键参数选择等，说明在未知标的公司未来经营情况的前提下，预先设置 10.5 倍市盈率作为交易定价关键参数的原因及合理性，是否有利于保护上市公司和中小股东合法权益。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司结合本次交易背景、交易目的、谈判过程等详细说明本次交易分两步实施的原因、合理性及必要性，说明实施第二步交易所需履行的审议程序、信息披露义务或其他前提条件，并补充说明第二步交易定价的具体过程、关键参数选择等，说明在未知标的公司未来经营情况的前提下，预先设置 10.5 倍市盈率作为交易定价关键参数的原因及合理性，是否有利于保护上市公司和中小股东合法权益

（一）结合本次交易背景、交易目的、谈判过程等详细说明本次交易分两步实施的原因、合理性及必要性，说明实施第二步交易所需履行的审议程序、信息披露义务或其他前提条件

1、结合本次交易背景、交易目的、谈判过程等详细说明本次交易分两步实施的原因、合理性及必要性

在国家政策鼓励上市公司并购重组以提升质量、复合功能性材料行业进口替

代加速的背景下，上市公司为响应国家政策，围绕“电子材料创新、新能源场景突破”战略，通过收购标的公司完善电子功能材料全产业链布局，实现技术互补，推动复合型电子材料开发及复合铜箔在高端场景应用。同时，上市公司将借助标的公司技术与客户资源，深化业务协同，增强研发、供应链及市场端竞争力，提升持续经营能力与市场话语权，完善产业闭环。

根据公司 2025 年 2 月 21 日披露的《关于筹划重大资产重组暨签署〈股份收购意向协议〉的提示性公告》（公告编号：2025-005），本次交易首次信息披露时的方案（以下简称“首次披露方案”）为上市公司拟以支付现金的方式收购德佑新材 100%的股权，交易对价的支付节点分四期，分别为资产交割日、标的公司 2025 年、2026 年、2027 年相关审计报告出具日之日起 5 个工作日内支付交易对价总额的 70%、10%、10%和 10%。

在后续谈判过程中，上市公司在充分考虑资金支付安排、商誉减值风险、绑定激励标的公司核心团队等因素后，从充分把控交易风险、切实保障上市公司利益角度出发，将本次收购整体方案调整为分两步实施，具体原因、合理性及必要性如下：

（1）绑定和激励标的公司核心团队

本次收购整体方案为上市公司拟以支付现金方式购买德佑新材 100%股权，具体分两步实施：第一步收购为上市公司以支付现金方式收购德佑新材 70%股权；第二步收购为第一期业绩承诺期满后，上市公司以支付现金的方式收购德佑新材剩余 30%股权。其中，第二步收购交易对价将根据“第二期业绩承诺数额 \div 3 年 \times 10.5 倍 \times 30%”的计算公式并结合届时的评估价值确定。该公式中的参数“第二期业绩承诺数额”应不低于 3.15 亿元（即不低于第一期业绩承诺数额），且不高于第一期业绩承诺期内标的公司累计实际实现净利润数额。

因此，本次分步收购中，剩余 30%股权的估值与第一期业绩承诺完成情况直接挂钩，形成“业绩-估值-收益”的绑定机制，将核心团队利益与标的公司长期价值增长深度绑定，可有效激发核心团队动力，促使标的公司在业绩承诺期（2025-2030 年）内保持高效运营，为上市公司及中小股东创造稳定收益。

(2) 优化资金支付安排

首次披露方案与经上市公司董事会审议通过的本次收购整体方案相关资金支付安排重要节点对比情况如下：

时间	首次披露方案	本次收购整体方案
2025	标的公司 100%股权对应总对价的 70%	标的公司 70%股权对应总对价的 100%
2026	标的公司 100%股权对应总对价的 10%	-
2027	标的公司 100%股权对应总对价的 10%	-
2028	标的公司 100%股权对应总对价的 10%	标的公司 30%股权对应总对价的 40%
2029	-	标的公司 30%股权对应总对价的 20%
2030	-	标的公司 30%股权对应总对价的 20%
2031	-	标的公司 30%股权对应总对价的 20%

根据上表，若本次收购整体方案得以顺利实施，上市公司将分七年支付标的公司 100%股权的交易对价。上述调整安排在深度绑定标的公司核心团队的同时，进一步拉长了交易对价的支付周期，可以在一定程度上减轻上市公司的资金支付压力。同时，上市公司第二步收购所对应的交易对价将在第一步收购所对应的业绩承诺期结束之后启动支付，上述安排进一步保障了上市公司资金安全。

(3) 控制商誉减值风险

本次交易为上市公司收购德佑新材 70%股权，交易完成后上市公司的商誉金额将增加 57,967.43 万元，占 2025 年 2 月末上市公司备考总资产、归属于母公司净资产的比例分别为 15.75%、26.19%，占 2024 年度上市公司备考净利润比重为 409.16%。上市公司已在《重组报告书中》对商誉减值风险进行了重大风险提示。本次交易采用分步收购，第二步收购标的公司少数股权时，不再确认新的商誉，可以有效控制本次收购的溢价风险。假设本次交易未采用分步收购的方式进行，则交易所产生的商誉将进一步扩大，若标的公司未来不能实现预期收益，则该等商誉将面临减值风险，将直接减少上市公司的当期利润，甚至存在因计提商誉减值准备导致亏损的风险。

2、说明实施第二步交易所需履行的审议程序、信息披露义务或其他前提条

件

(1) 第二步交易所需履行的审议程序、信息披露义务

根据《股份收购协议》、隆扬电子《公司章程》《对外投资管理制度》，以及《重组管理办法》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》，第二步交易所需履行的审议程序需要根据标的公司第二步收购交易对价以及标的公司剩余 30%股权对应资产总额、净资产、营业收入、净利润等数值而确定。考虑到第二步交易收购的是标的公司剩余 30%股权，届时上市公司已持有标的公司 70%股权，因此，标的公司剩余 30%股权对应的标的公司资产总额、资产净额、营业收入、净利润数额，一般情况下预计分别不会超过上市公司合并财务会计报告的资产总额、资产净额、营业收入、净利润数额的 50%，在此基础之上，第二步交易所需履行的审议程序及信息披露义务具体如下：

①如第二步收购交易对价达到上市公司 2027 年度经审计资产总额的 50%以上，或达到上市公司 2027 年度经审计净资产额的 50%以上，则第二步收购交易构成重大资产重组，应当经上市公司董事会、股东会审议。同时，根据《重组管理办法》，上市公司应聘请符合《证券法》规定的独立财务顾问、律师事务所以及会计师事务所等证券服务机构就重大资产重组出具相应意见。

②如第二步收购交易对价均未达上市公司 2027 年度经审计资产总额的 50%以及净资产额的 50%，但达到下列标准之一的，则应经上市公司董事会审议：

标的公司剩余 30%股权，对应的标的公司 2027 年度资产总额占上市公司 2027 年度审计总资产的 10%以上，该投资涉及的资产总额同时存在账面值和评估值，以较高者作为计算数据；或对应的标的公司 2027 年度资产净额占上市公司 2027 年度经审计净资产的 10%以上，且绝对金额超过 1,000 万元，该投资涉及的资产净额同时存在账面值和评估值的，以较高者为准；或对应的标的公司 2027 年度营业收入占上市公司 2027 年度经审计营业收入的 10%以上，且绝对金额超过 1,000 万元；或对应的标的公司 2027 年度净利润占上市公司 2027 年度经审计净利润的 10%以上，且绝对金额超过 100 万元；或投资产生的利润占上市公司 2027 年度经审计净利润的 10%以上，且超过 100 万元；或第二步收购交易对价占上市公司 2027 年度经审计净资产的 10%以上，且绝对金额超过 1,000 万元。上述

指标计算中涉及的数据如为负值，取其绝对值计算。

同时，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》，第二步交易属于上市公司应当披露的重大交易中的对外投资事项，在达到上述标准之一时应及时履行信息披露义务。

③如未达到上述条件之一的，则第二步交易应当经上市公司总经理审批。

(2) 第二步交易的其他前提条件

根据《股份收购协议》，第二步交易实施的前提条件为第二步收购交易对价的确定。《股份收购协议》2.2.2条约定：“第二步收购交易对价根据以下计算公式确定：第二期业绩承诺数额 \div 3年 \times 10.5倍 \times 30%。前述交易对价还应参考甲方聘请的评估机构出具的《评估报告》（以下简称“二次评估”）中的评估值，前述评估报告系指评估机构就标的公司30%股权于2027年12月31日的股权价值出具的评估报告。

上述第二期业绩承诺数额应不低于315,000,000.00元，且不高于第一期业绩承诺期内标的公司累计实际实现净利润数额，具体数额由甲方与乙方一杨慧达于甲方聘请的会计师事务所就标的公司第一期业绩承诺期业绩承诺实现情况的专项审核报告出具之日起五（5）个工作日内协商确定。

各方确认并同意，如发生第一期业绩承诺期内标的公司累计实际实现净利润数额低于315,000,000.00元的情形，应由甲方与乙方一杨慧达遵循平等互利、诚实信用的原则另行协商处理。”

因此，第二步收购交易所需履行的其他主要前提条件包括：

①上市公司聘请的评估机构，就标的公司30%股权于2027年12月31日的股权价值出具《评估报告》；

②上市公司聘请的会计师事务所就标的公司第一期业绩承诺期业绩承诺实现情况出具专项审核报告；

③上市公司与杨慧达确定第二期业绩承诺数额。

(二) 补充说明第二步交易定价的具体过程、关键参数选择等，说明在未

知标的公司未来经营情况的前提下，预先设置 10.5 倍市盈率作为交易定价关键参数的原因及合理性，是否有利于保护上市公司和中小股东合法权益

本次收购整体方案中，第二步收购交易对价确定方式为：第二步收购交易对价=第二期业绩承诺数额÷3年×10.5倍×30%。前述交易对价还应参考届时的评估价值确定。前述公式中的关键参数选择说明如下：

1、第二期业绩承诺数额

第二期业绩承诺数额应不低于 3.15 亿元，且不高于第一期业绩承诺期内标的公司累计实际实现净利润数额，具体数额由上市公司与杨慧达于标的公司第一期业绩承诺期业绩承诺实现情况的专项审核报告出具之日起 5 个工作日内协商确定。如发生第一期业绩承诺期内标的公司累计实际实现净利润数额低于 3.15 亿元的情形，应由上市公司与杨慧达遵循平等互利、诚实信用的原则另行协商处理。

第二期业绩承诺数额的确定原则既考虑了与第一期业绩承诺的承诺金额（即 3.15 亿元），又考虑了标的公司第一期业绩承诺的具体实现情况，兼顾了业绩承诺的激励作用和可实现性。

2、市盈率的确定原则

第二步收购交易对价选取了 10.5 倍作为交易市盈率，主要系与第一步收购采用相同的定价逻辑，以使得本次收购整体方案的市盈率保持统一。具体而言，根据中水致远出具的资产评估报告，截至评估基准日 2025 年 2 月 28 日，德佑新材 100%股权评估价值为 110,400.00 万元，对应 70.00%股权价值为 77,280.00 万元，经双方友好协商，确定最终交易价格为 77,000 万元。同时，交易对方承诺第一期业绩承诺期三年累计实现净利润不低于 3.15 亿元，换算至每年平均对应的净利润为 1.05 亿元。按照该 1.05 亿元年均承诺净利润对应本次交易评估值 110,400.00 万元计算，对应 PE 约为 10.5 倍。

根据本次交易评估相关的业绩预测，预计标的公司未来业绩增长情况良好，业绩承诺具有较强的可实现性。第二步收购设置 10.5 倍市盈率作为交易定价关键参数具有一定的合理性，不会损害上市公司和中小股东合法权益。

3、如发生标的公司第一期业绩承诺未实现的相关处理

《股份收购协议》明确约定，在确定第二步收购交易对价时，如发生“第一期业绩承诺期内标的公司累计实际实现净利润数额低于 315,000,000.00 元的情形，应由甲方与乙方一杨慧达遵循平等互利、诚实信用的原则另行协商处理”。根据该条款，如标的公司第一期业绩承诺未实现，即标的公司累计实际实现净利润数额低于 3.15 亿元，则前述“第二期业绩承诺数额 \div 3 年 \times 10.5 倍 \times 30%”的定价公式不适用于该情形，需由上市公司与杨慧达另行协商第二步收购具体处理方式。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

- 1、查阅上市公司 2025 年 2 月 21 日披露的《关于筹划重大资产重组暨签署〈股份收购意向协议〉的提示性公告》（公告编号：2025-005）；
- 2、查阅本次交易相关的《股份收购协议》《业绩承诺及补偿协议》；
- 3、查阅上市公司《公司章程》《对外投资管理制度》；
- 4、查阅《上市公司重大资产重组管理办法》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、上市公司在充分考虑绑定激励标的公司核心团队、资金支付安排、商誉减值风险等因素后，从充分把控交易风险、切实保障上市公司利益角度出发，将本次收购整体方案调整为分两步实施，具有合理性及必要性。
- 2、上市公司在实施第二步交易时将根据相关法律法规、监管规则及交易协议履行必要的审议程序、信息披露义务及其他前提条件。
- 3、第二步交易定价既考虑了与第一期业绩承诺的承诺金额，又考虑了标的公司第一期业绩承诺的具体实现情况，兼顾了业绩承诺的激励作用和可实现性；第二步收购设置 10.5 倍市盈率作为交易定价关键参数具有一定的合理性，不会

损害上市公司和中小股东合法权益。

问题 2.

报告书显示，2023 年末及 2024 年末，标的公司实控人杨慧达及其持股平台向标的公司借款，于 2025 年 2 月通过定向分红的方式全部偿还；2023 年，杨慧达向标的公司出售汽车，交易金额 360 万元。

请你公司：

(1) 全面梳理并列式报告期内标的公司与其实控人、关联方交易的具体情况，包括交易对方、关联关系、交易背景、交易内容、交易金额、应收应付情况、账龄、坏账计提情况（如适用）、款项回收情况等，明确说明除已披露的关联交易外，是否存在其他应披露未披露的关联交易情况。

(2) 详细说明向标的公司实控人提供借款的具体情况，包括截至各期末借款余额、各期发生金额、借款利率、借款用途、各期末回款情况等，说明以向实控人定向分红方式抵消借款的审议程序及合规性，其余股东是否均同意定向分红安排，标的公司、标的公司实际控制人及其关联方是否与其余股东存在其他利益安排，是否符合《公司法》的相关规定，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定，并提供相关证明材料或凭证。

(3) 详细说明标的公司就防止关联方资金占用的内部控制制度、程序及执行情况，截至报告期末内部控制是否仍存在重大缺陷，以及标的公司拟采取的改进措施及具体安排。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见，请律师核查问题（2）并发表明确意见。

回复：

一、全面梳理并列式报告期内标的公司与其实控人、关联方交易的具体情况，包括交易对方、关联关系、交易背景、交易内容、交易金额、应收应付情况、账龄、坏账计提情况（如适用）、款项回收情况等，明确说明除已披露的关

联交易外，是否存在其他应披露未披露的关联交易情况

（一）报告期内标的公司与其实控人、关联方交易的发生情况如下：

单位：元

交易内容	交易背景	交易对方	关联关系	2025年1-2月发生额	2024年度发生额	2023年度发生额
关联方资金拆借及资金偿还	2023年-2024年实控人拆借资金用于投资人股权回购等用途，2025年2月通过分红偿还前述资金拆借	杨慧达	标的公司实控人	-174,702,410.52	94,702,410.52 ^注	90,000,000.00
关联方资金拆借及资金偿还	2023年-2024年实控人及持股平台拆借资金用于投资人股权回购等用途，2025年2月通过分红偿还前述资金拆借	慧德合伙	由公司实控人控制的标的公司的持股平台	-29,520,000.00	10,660,000.00	18,860,000.00
关键管理人员报酬	系标的公司的关键管理人员报酬	标的公司的11位关键管理人员	标的公司的董监高	1,380,852.00	18,147,659.60	9,090,830.00
购车款	2022年，公司因业务发展需要购置车辆，由实控人以个人名义采购，购置成本约为401.51万元。2023年将车辆所有权转到公司名下。	杨慧达	标的公司实控人	-	-	3,600,000.00

注：2024年度杨慧达已另行向标的公司还款10,000,000.00元

（二）关联方应收应付款项及回款情况

报告期内的因关联方资金拆借形成如下关联方应收款项，报告期内未计提坏账准备，该部分款项已于 2025 年 2 月末通过定向分红全部偿还。

单位：元

项目名称	关联方	2025 年 2 月 28 日			
		账面余额	账龄分析		坏账准备
			1 年以内	1-2 年	
其他应收款	杨慧达	-	-	-	-
其他应收款	慧德合伙	-	-	-	-
项目名称	关联方	2024 年 12 月 31 日			
		账面余额	账龄分析		坏账准备
			1 年以内	1-2 年	
其他应收款	杨慧达	174,702,410.52	94,702,410.52	80,000,000.00	-
其他应收款	慧德合伙	29,520,000.00	10,660,000.00	18,860,000.00	-
项目名称	关联方	2023 年 12 月 31 日			
		账面余额	账龄分析		坏账准备
			1 年以内	1-2 年	
其他应收款	杨慧达	90,000,000.00	90,000,000.00	-	-
其他应收款	慧德合伙	18,860,000.00	18,860,000.00	-	-

回款情况如下：

关联方	2023 年回款	2024 年回款	2025 年回款	2025/2/28 余额
杨慧达	-	10,000,000.00	174,702,410.52	-
慧德合伙	-	-	29,520,000.00	-
合计	-	10,000,000.00	204,222,410.52	-

2024 年回款系杨慧达通过个人账户偿还资金 10,000,000.00 元，2025 年回款为 2025 年 2 月末通过定向分红偿还全部资金拆借。

（三）报告期内标的公司与实控人、关联方的担保情况

1、标的公司作为担保方

单位：元

被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	截至报告期末担保是否已经履行完毕
慧德合伙	68,762,500.00	2024/4/30	2029/4/29	否

经核查，标的公司为慧德合伙进行的该笔担保系基于股权回购相关事项而作出。根据本次交易相关的交易协议，上市公司支付第一期交易对价之后，相关共管账户内的资金用途仅限于向银行归还借款，以解除慧德合伙所持有的标的公司8,612,500股股份所涉股权质押，标的公司对慧德合伙的该笔担保会通过本次交易解除。

2、标的公司作为被担保方

单位：元

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	截至报告期末担保是否已经履行完毕
杨慧达、荣婕	5,000,000.00	2022/7/15	2023/7/1	是
杨慧达、荣婕	9,000,000.00	2022/8/12	2023/7/28	是
杨慧达、荣婕	6,000,000.00	2022/9/14	2023/7/28	是
杨慧达、荣婕	7,000,000.00	2022/11/11	2023/7/1	是
杨慧达、荣婕	8,500,000.00	2023/8/23	2024/7/29	是
杨慧达、荣婕	10,000,000.00	2023/11/16	2024/7/29	是
杨慧达、荣婕	9,900,000.00	2023/9/25	2024/9/24	是
杨慧达、荣婕	9,900,000.00	2023/9/27	2024/9/26	是
杨慧达、荣婕	9,900,000.00	2023/10/18	2024/10/17	是
杨慧达、荣婕	4,500,000.00	2023/1/29	2024/1/29	是
杨慧达、荣婕	500,000.00	2023/1/29	2023/2/10	是
杨慧达、荣婕	20,000,000.00	2023/6/29	2024/3/14	是
杨慧达、荣婕	10,000,000.00	2024/3/13	2025/3/13	否
杨慧达、荣婕	10,000,000.00	2024/4/11	2025/4/11	否
杨慧达、荣婕	9,900,000.00	2024/10/12	2025/10/11	否
杨慧达、荣婕	9,900,000.00	2024/11/5	2025/11/7	否
杨慧达、荣婕	30,000,000.00	2024/3/15	2025/3/15	否
杨慧达、荣婕	10,000,000.00	2024/7/25	2025/7/25	否
杨慧达、荣婕	10,000,000.00	2024/9/19	2025/7/30	否
杨慧达、荣婕	16,000,000.00	2025/2/21	2026/2/21	否

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	截至报告期末担保是否已经履行完毕
杨慧达、荣婕	3,586,900.00	2025/1/23	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	35,000,000.00	2020/4/2	2023/3/7	是
杨慧达、荣婕	10,335,000.00	2022/5/24	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	10,335,000.00	2022/8/29	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	20,670,000.00	2022/10/12	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	20,670,000.00	2022/12/23	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	17,620,000.00	2023/1/13	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	2,040,000.00	2023/6/21	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	1,120,000.00	2023/7/21	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	735,000.00	2023/7/27	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	2,325,000.00	2023/8/15	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	20,287,510.73	2023/8/18	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	1,820,000.00	2023/9/8	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	21,748,600.00	2023/10/16	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	10,335,000.00	2023/12/7	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	20,000,000.00	2022/6/10	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	10,000,000.00	2022/10/26	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	8,000,000.00	2023/3/2	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	35,000,000.00	2023/2/28	2028/2/28	否
杨慧达、荣婕	45,000,000.00	2023/2/28	2028/2/28	否
杨慧达、荣婕	10,000,000.00	2023/6/21	2025/11/16	否
杨慧达、荣婕	1,000,000.00	2024/2/5	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	15,018,311.97	2024/8/21	2025/4/26	否
杨慧达、荣婕	10,000,000.00	2024/6/24	2025/7/23	否
杨慧达、荣婕	10,000,000.00	2024/7/24	2025/8/23	否

上述实控人为标的公司担保系为标的公司生产经营所产生的日常贷款而提供，标的公司是纯受益方，不存在损害标的公司利益的情形。

上述关联交易经标的公司全体股东审议通过，确认不存在损害标的公司及其他股东利益的情形。除上述已披露的关联交易外，不存在其他应披露未披露的关联交易情况。

二、详细说明向标的公司实控人提供借款的具体情况，包括截至各期末借款余额、各期发生金额、借款利率、借款用途、各期末回款情况等，说明以向实控人定向分红方式抵消借款的审议程序及合规性，其余股东是否均同意定向分红安排，标的公司、标的公司实际控制人及其关联方是否与其余股东存在其他利益安排，是否符合《公司法》的相关规定，相关会计处理是否符合企业会计准则的规定，并提供相关证明材料或凭证。

(一) 向标的公司实控人提供借款的具体情况

1、报告期内向标的公司实控人提供借款的各期末借款余额、各期发生金额及各期末回款情况

2025年1-2月：

单位：元

关联方	2024/12/31 余额	本期拆出	本期收回	2025/2/28 余额
杨慧达	174,702,410.52	-	174,702,410.52	-
慧德合伙	29,520,000.00	-	29,520,000.00	-
合计	204,222,410.52	-	204,222,410.52	-

2024年度：

单位：元

关联方	2023/12/31 余额	本期拆出	本期收回	2024/12/31 余额
杨慧达	90,000,000.00	94,702,410.52	10,000,000.00	174,702,410.52
慧德合伙	18,860,000.00	10,660,000.00	-	29,520,000.00
合计	108,860,000.00	105,362,410.52	10,000,000.00	204,222,410.52

2023年度：

单位：元

关联方	2022/12/31 余额	本期拆出	本期收回	2023/12/31 余额
杨慧达	-	90,000,000.00	-	90,000,000.00
慧德合伙	-	18,860,000.00	-	18,860,000.00
合计	-	108,860,000.00	-	108,860,000.00

上述借款的主要用途为回购股份和偿还回购贷款及利息、归还报告期外借款

等，不存在体外资金循环、代垫成本费用等情形。

2、经标的公司全体股东同意，上述资金占用未计提利息，前述情况不会对本次交易产生重大不利影响

(1) 相关利息是否计提仅影响标的公司留存收益，对上市公司合并报表及当期损益不产生实质性影响，不会对本次交易及上市公司权益造成不利影响；

(2) 标的公司已召开股东会并形成决议，全体股东一致同意对上述资金往来不追溯计提利息。

(二) 以定向分红方式抵消借款的审议程序及合规性，其余股东是否均同意定向分红安排

2025年2月28日，标的公司召开2025年第一次临时股东大会，审议通过了如下议案：

1、《关于公司2024年度利润分配的议案》

标的公司全体股东一致同意，以标的公司截至2024年12月31日可供分配的利润为基数向股东慧德合伙实施定向分红，分红金额为236,000,000.00元。

2、《关于关联方借款的议案》

除标的公司关联股东杨慧达、荣婕、杨慧明、慧德合伙、茂之百合伙回避表决外，其余股东一致同意，截至2025年2月28日止，标的公司向杨慧达、慧德合伙提供的借款不计息，慧德合伙以本次定向分红款归还杨慧达、慧德合伙对标的公司的借款。

慧德合伙系杨慧达持有60%财产份额并担任执行事务合伙人的企业，杨慧达系慧德合伙的实际控制人。2025年2月28日，杨慧达、慧德合伙、标的公司共同签署协议，各方同意慧德合伙以分红款抵消杨慧达、慧德合伙对标的公司的借款。

标的公司本次定向分红符合《公司法》的相关规定，具体详见本题回复之“二、(四) 是否符合《公司法》的相关规定”。

根据标的公司章程的规定，“公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，按照股东持有的股份比例分配。经公司全体股东一致同意，可以实施定向利润分配”。根据标的公司提供的股东大会会议决议文件，标的公司全体股东均出席了本次股东大会，全体股东一致同意标的公司进行定向分红，全体有表决权的股东均同意慧德合伙使用分红款抵消借款的相关事项。因此，标的公司本次定向分红亦符合其公司章程的规定。

根据标的公司股东出具的书面确认文件并经公开网络渠道查询，标的公司各股东均认可并同意本次定向分红及抵消借款事项，截至本问询函回复出具之日，各方不存在争议、纠纷或潜在纠纷。

综上，标的公司以定向分红方式抵消杨慧达、慧德合伙的借款已履行内部审议程序，符合《公司法》及标的公司章程的规定，标的公司其余股东均同意定向分红安排。

（三）标的公司、标的公司实际控制人及其关联方是否与其余股东存在其他利益安排

根据标的公司及其实际控制人、其他股东出具的书面确认，并经访谈标的公司实际控制人及其他股东，截至本问询函回复出具之日，标的公司、标的公司实际控制人及其关联方与其余股东不存在其他利益安排。

（四）是否符合《公司法》的相关规定

经查阅《公司法》，关于利润分配的相关规定主要如下：

《公司法》第五十九条规定：“股东会行使下列职权：……（四）审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；……”

《公司法》第一百一十二条第一款规定：“本法第五十九条第一款、第二款关于有限责任公司股东会职权的规定，适用于股份有限公司股东会。”

《公司法》第二百一十条第四款规定：“公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，有限责任公司按照股东实缴的出资比例分配利润，全体股东约定不按

照出资比例分配利润的除外；股份有限公司按照股东所持有的股份比例分配利润，公司章程另有规定的除外。”

综上，根据《公司法》规定，利润分配事项属于股东会的决策职权。同时，如股份有限公司的公司章程另有规定，则可不按各股东持股比例进行利润分配。

经核查，标的公司已就定向分红事项召开了股东大会，全体股东一致同意标的公司进行定向分红，标的公司章程中亦约定了“经公司全体股东一致同意，可以实施定向利润分配”，标的公司实施定向利润分配符合《公司法》的相关规定。

（五）相关会计处理是否符合企业会计准则的规定，并提供相关证明材料或凭证

股东占用标的公司资金时，会计分录如下：

借：其他应收款

贷：银行存款

“其他应收款”科目属于标的公司的一项金融资产。分红是标的公司向股东分配利润的行为，宣告分红时，会计分录如下：

借：未分配利润

贷：应付股利

“应付股利”科目属于负债科目，系标的公司应当履行的一项现时义务。

根据《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》的规定，金融资产终止确认，是指企业将之前确认的金融资产从其资产负债表中予以转出。企业应当在收取金融资产现金流量的合同权利终止时终止确认该金融资产。如果该合同权利尚未终止，只有在金融资产已转移，且该转移满足终止确认条件的规定时才能终止确认。

标的公司通过定向分红的方式，抵消实控人应偿还标的公司的款项，通过该种方式，标的公司的“其他应收款”的合同权利得以实现，标的公司宣告分配现金股利时产生的“应付股利”的支付义务也履行完毕。分红超过资金占用的部分支付给慧德合伙用于其缴纳所得税，未来将通过银行存款支付。具体会计分录如

下：

借：应付股利

 贷：其他应收款

借：应付股利

 贷：银行存款

因此，将“其他应收款”与“应付股利”科目抵消，同时从资产负债表中予以转出，符合《企业会计准则》的规定。

根据股东大会决议，经全体股东同意，本次分红金额总计为 2.36 亿元，全部分给慧德合伙。分红事项对标的公司报告期内净利润无影响，仅减少分红当期标的公司净资产 2.36 亿元。

本次交易中介机构取得了标的公司宣告分红、分红抵消资金占用的相关会计凭证，检查了后附的股东大会决议和抵消协议，会计处理正确，符合《企业会计准则》的规定。

三、详细说明标的公司就防止关联方资金占用的内部控制制度、程序及执行情况，截至报告期末内部控制是否仍存在重大缺陷，以及标的公司拟采取的改进措施及具体安排

（一）标的公司就防止关联方资金占用的内部控制制度、程序及执行情况

1、标的公司已制定规范关联交易的相关内部控制制度

标的公司已在其《公司章程》《关联交易决策制度》等制度中，对规范、避免关联交易事项作出了具体规定，主要如下：

（1）标的公司《公司章程》主要相关内容如下：

“第三十六条 股东大会是公司的权力机构，依法行使下列职权：…

（十四）审议批准公司与关联人发生的金额 3,000 万元以上且占公司最近一期经审计净资产绝对值的比例在 5%以上的关联交易；

第三十七条 公司下列对外担保行为，须经股东大会审议通过：…

(六) 对股东、实际控制人及其关联人提供的担保。

董事会审议担保事项时，必须经出席董事会会议的三分之二以上董事审议同意。

股东大会在审议为股东、实际控制人及其关联人提供的担保议案时，该股东或受该实际控制人支配的股东，不得参与该项表决，该项表决须经出席股东大会的其他股东所持表决权的半数以上通过。

第七十四条 股东大会审议有关关联交易事项时，关联股东不应当参与投票表决，其所代表的有表决权的股份数不计入有效表决总数；股东大会决议应当充分披露非关联股东的表决情况。

股东大会有关关联股东的回避和表决程序：

(一) 股东大会审议的某一事项与某股东有关联关系的，该关联股东应当在股东大会召开之前向公司董事会披露其关联关系；

(二) 股东大会在审议关联交易事项时，大会主持人宣布有关联关系的股东，并解释和说明关联股东与关联交易事项的关联关系；

(三) 大会主持人宣布关联股东回避，由非关联股东对关联交易事项进行审议表决；

(四) 关联事项形成决议须由出席股东大会的非关联股东所持表决权股份总数过半数（普通决议）或 2/3 以上（特别决议）通过；

关联股东未就关联事项按上述程序进行关联信息披露或回避表决，股东大会有权撤销该关联议案。”

(2) 标的公司《关联交易决策制度》主要相关内容如下：

“第二条 公司进行关联交易应遵循以下基本原则：

(一) 诚实信用、平等自愿、等价有偿的原则；

(二) 公正、公平、公开的原则。关联交易的价格或收费原则上应不偏离市场独立第三方标准，对于难以比较市场价格或定价受到限制的关联交易，应通过

合同明确相关成本和利润的标准；

（三）与关联人有任何利害关系的董事、股东及当事人在董事会、股东大会对该事项进行表决时，应采取回避原则；

（四）董事会应当根据客观标准判断该关联交易是否对公司有利，必要时应当聘请专业评估师、独立财务顾问发表意见。

第三条 公司不得直接或通过子公司向董事、监事或高级管理人员提供借款。

第十一条 董事会审议关联交易事项时，关联董事应当回避表决，也不得代理其他董事行使表决权。该董事会会议由过半数的非关联董事出席即可举行，董事会会议所作决议须经非关联董事过半数通过。出席董事会会议的非关联董事人数不足三人的，公司应当将该交易提交股东大会审议。”

2、标的公司报告期内关联交易已履行内部决策程序

2025年5月15日，标的公司召开2024年度第二次临时股东大会，审议并通过了《关于确认报告期内关联交易的议案》，关联股东杨慧达、荣婕、杨慧明、慧德合伙、茂之百合伙回避表决。

（二）截至报告期末内部控制是否仍存在重大缺陷

截至报告期末，标的公司已就报告期内存在的关联方资金占用情形进行清理、整改，对报告期内发生的关联交易进行了确认，报告期后未再新增关联方资金占用以及其他关联交易。

因此，截至报告期末，标的公司已就报告期内存在的关联方资金占用情形进行清理、整改，标的资产及目标公司相关内部控制制度能有效执行，在财务内控方面不存在重大缺陷。

（三）标的公司拟采取的改进措施及具体安排

根据《股份收购协议》，第一次交割后，标的公司将遵守法律法规、规范性文件规定的关于上市公司子公司的管理要求，且标的公司日常经营管理制度参照隆扬电子的公司章程和内部控制管理制度制定和实施。同时，标的公司的基本财务核算原则应参照上市公司的要求执行，包括合同管理、项目预算、收入确认、

现金流管理、坏账准备、采购管理、发票管理、现金管理、子公司间内部结算、固定资产折旧、审计费用摊销等规定。其中涉及到董事长审批决策事项、上市公司稽核重要项目工作等（包括但不限于新增主要原材料供应商等事项），应参照上市公司内部治理规范和内部控制要求予以执行。

同时，上市公司将参照上市公司财务及内控制度的要求，结合标的公司的经营特点、业务模式及组织架构等，进一步加强对标的公司的管理和引导，防范财务风险，加强财务管控，有效控制标的公司的关联交易，规范标的公司各项内部控制管理。

截至本问询函回复出具之日，交易对方均已出具书面承诺如下：

“1、截至本承诺函出具之日，本企业/本人及本企业/本人的关联方不存在非经营性占用标的公司资金、资产的情形，本企业/本人及本企业/本人的关联方未来亦不会非经营性占用标的公司资金、资产。

2、如违反上述承诺给标的公司造成损失，自标的公司书面通知之日起 30 日内以现金补偿或其他有效方式补偿由此给标的公司造成的所有直接损失或间接损失，包括但不限于本企业/本人通过隐瞒或其他不正当手段占用、占有标的公司资金、资产造成的损失，或是本企业/本人通过隐瞒或其他不正当手段使标的公司与本企业/本人的关联交易不公允造成的损失，或者是其他因为本企业/本人非经营性占用标的公司资金、资产造成的损失，及因非经营性资金占用问题被监管部门处罚等原因造成的损失。

3、上述承诺为本企业/本人的真实意思表示，若违反上述承诺，因此给上市公司造成损失的，本企业/本人将承担相应赔偿责任。”

交易对方已出具相关承诺，保证其自身及其关联方未来不存在非经营性占用标的公司资金、资产的情形，该等承诺的内容不存在违反法律法规强制性规定的情形，对作出承诺的当事人具有法律约束力。

综上，未来标的公司日常经营管理制度将参照上市公司的公司章程和内部控制管理制度制定和实施；标的公司将严格依照上市公司的内部控制规范体系及相关制度，组织开展内部控制管理的监督和评价工作。同时，交易对方已出具未来

不再非经营性占用标的公司资产、资金，该等承诺合法有效，对承诺人具有法律约束力。

四、中介机构核查情况

（一）核查程序

1、查阅标的公司的股东名册、公司章程及章程修正案，查阅标的公司《审计报告》，查阅《企业信用报告》，查阅标的公司历史沿革资料和《股份收购协议》；

2、查阅标的公司定向分红及抵消借款的股东大会会议决议，以及杨慧达、慧德合伙、标的公司签署的借款抵消协议；就定向分红及是否存在其他利益安排的相关事项，取得标的公司实际控制人及其他股东出具的书面确认，并访谈标的公司实际控制人及其他自然人股东；通过公开网络渠道查询标的公司及其股东是否存在与定向分红及借款抵消相关的诉讼案件；

3、获取标的公司其他应收款明细表、账龄分析表，分析构成和变动情况；了解主要其他应收款的产生原因；

4、获取并核查报告期内标的公司、标的公司实控人和董监高的银行账户流水，将流水和主要客户、供应商等进行对比匹配；关注异常交易，并访谈流水核查对象，了解交易背景并获取相关佐证；

5、查阅《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》关于金融资产终止确认的相关规定；

6、检查标的公司定向分红抵消实控人资金占用的会计分录及相关附件；

7、查阅交易对方出具关于不存在非经营性资金占用的承诺函。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问及会计师认为：

1、经全面梳理核查，公司已根据《公司法》《企业会计准则第 36 号—关联方披露》《上市规则》等相关业务规则对关联方的认定要求，并结合公司的实际情况，在《重大资产购买报告书（草案）》第十节之“二、关联交易情况”中完整地披露了公司报告期内的关联方及关联交易。除上述已披露的关联交易外，标

的公司不存在其他应披露未披露的关联交易情况。

2、截至报告期末，标的公司已就报告期内存在的关联方资金占用情形进行清理、整改，标的资产及目标公司相关内部控制制度能有效执行，在财务内控方面不存在重大缺陷。未来标的公司日常经营管理制度将参照上市公司的公司章程和内部控制管理制度制定和实施；标的公司将严格依照上市公司的内部控制规范体系及相关制度，组织开展内部控制管理的监督和评价工作。同时，交易对方已出具未来不再非经营性占用标的公司资产、资金，该等承诺合法有效，对承诺人具有法律约束力。

经核查，独立财务顾问、会计师及律师认为：

标的公司以定向分红方式抵消杨慧达、慧德合伙的借款已履行内部审议程序，符合《公司法》及标的公司章程的规定，标的公司其余股东均同意定向分红安排。标的公司通过定向分红方式抵消实控人资金占用的会计处理符合企业会计准则的规定。截至本问询函回复出具之日，标的公司、标的公司实际控制人及其关联方与其余股东不存在其他利益安排。

问题 3.

报告期内，标的公司主营产品为粘合包裹用材料、减震屏蔽用材料，合计占营业收入的比例为 90%以上。其中，报告期各期粘合包裹用材料分别实现营业收入 7,803.35 万元、9,170.92 万元、1,394.39 万元，毛利率分别为 49.06%、54.23%、58.91%；报告期各期减震屏蔽用材料分别实现营业收入 13,583.30 万元、29,177.73 万元、5,479.83 万元，毛利率分别为 37.78%、51.05%、50.66%。上述业务毛利率均显著高于同行业可比公司。

请你公司：

(1) 按照粘合包裹用材料、减震屏蔽用材料类别，分别说明标的公司以上各品类前十大客户情况，包括客户名称、关联关系、产品名称、合同签订时间及金额、收入确认时间及金额、各期末及报告期后回款情况，是否为新增客户，结合具体客户情况说明 2024 年减震屏蔽用材料收入大幅增长的原因及合理性，

相关收入是否具备可持续性。

(2) 结合各主营业务及特征、相关采购销售合同涉及的产品或服务的具体内容、主要客户变化情况、产品成本及其构成变化情况、收入确认政策及其变化、销售政策及其变化等，逐一说明报告期内上述业务毛利率变动的原因及合理性。

(3) 说明上述业务毛利率较高的原因及合理性，是否符合行业特征，是否具有可持续性，其毛利率水平与同行业公司的可比产品相比存在显著差异的原因及合理性。

(4) 量化说明报告期内产销量、材料成本等因素的具体变化情况及其对标的公司营业收入、营业成本和毛利率水平的影响，上述因素变化趋势是否具有持续性及其对标的公司生产经营的影响，标的公司业绩变动情况是否与行业变动趋势、可比公司业绩变动情况相符。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见，请会计师说明针对标的公司报告期内主要业务真实性、毛利率合理性执行的审计程序及审计结论。

回复：

一、按照粘合包裹用材料、减震屏蔽用材料类别，分别说明标的公司以上各品类前十大客户情况，包括客户名称、关联关系、产品名称、合同签订时间及金额、收入确认时间及金额、各期末及报告期后回款情况，是否为新增客户，结合具体客户情况说明 2024 年减震屏蔽用材料收入大幅增长的原因及合理性，相关收入是否具备可持续性。

(一) 按照粘合包裹用材料、减震屏蔽用材料类别，分别说明标的公司以上各品类前十大客户情况，包括客户名称、关联关系、产品名称、合同签订时间及金额、收入确认时间及金额、各期末及报告期后回款情况，是否为新增客户；

1、按照粘合包裹用材料、减震屏蔽用材料类别，分别说明标的公司以上各品类前十大客户情况，包括客户名称、关联关系、产品名称、合同签订时间及金额、是否为新增客户

(1) 粘合包裹用材料

报告期内，标的公司粘合包裹用材料各期前十大客户情况如下：

客户名称	确认收入金额（万元）			关联关系	主要采购产品	是否为新增客户
	2023年	2024年	2025年1-2月			
领益科技（深圳）有限公司	834.96	635.44	154.92	无	单面薄膜胶带	否
深圳市伟业鑫精密科技有限公司	724.15	487.67	13.18	无	单面薄膜胶带、双面薄膜胶带	否
深圳市智动力精密技术股份有限公司	615.93	573.24	40.10	无	单面薄膜胶带、双面薄膜胶带	否
东莞市达瑞电子股份有限公司	434.57	661.92	83.07	无	单面薄膜胶带、双面薄膜胶带	否
南京冠佳新材料股份有限公司	219.57	789.75	73.56	无	单面薄膜胶带、双面薄膜胶带	否
天津澳普林特科技股份有限公司	407.26	479.52	38.78	无	单面薄膜胶带、双面薄膜胶带	否
汇精（厦门）电子科技有限公司	7.49	593.01	216.10	无	单面薄膜胶带、双面薄膜胶带	否
武汉壹通达科技有限公司	808.08	100.97	36.93	无	单面薄膜胶带、双面薄膜胶带、无基材胶带	否
浙江东尼电子股份有限公司	320.55	400.55	45.61	无	单面薄膜胶带、硅胶类胶带	否

司						
苏州万祥科技股份有限公司	53.63	446.02	58.94	无	单面薄膜胶带	否
KDT CO., LTD	137.69	365.52	45.24	无	单面薄膜胶带、双面薄膜胶带、阻燃胶带	否
捷邦精密科技股份有限公司	308.38	59.58	0.53	无	单面薄膜胶带	否
苏州天立达精密科技股份有限公司	204.07	345.01	99.67	无	单面薄膜胶带、双面薄膜胶带	否
信维通信（江苏）有限公司	100.95	351.98	80.58	无	单面薄膜胶带、硅胶类胶带、无基材胶带	否
新和光学（东莞）有限公司	129.55	324.74	45.68	无	单面薄膜胶带、双面薄膜胶带	否

(2) 减震屏蔽用材料

报告期内，标的公司减震屏蔽用材料各期前十大客户情况如下：

客户名称	确认收入金额（万元）			关联关系	主要采购产品	是否为新增客户
	2023年	2024年	2025年1-2月			
汇精（厦门）电子科技有限公司	489.96	4,952.42	1,714.33	无	聚丙烯酸泡棉单面胶带、金属箔类胶带	否
深圳市智动力精密技术股份有限公司	2,144.26	3,420.68	721.21	无	聚丙烯酸泡棉单面胶带、金属箔类胶带	否
南京冠佳新材料股份有限公司	698.03	2,868.71	322.10	无	聚丙烯酸泡棉单面胶带、金属箔类胶带	否
武汉壹通达科技有限公司	542.88	2,823.65	399.49	无	聚丙烯酸泡棉单面胶带、金属	否

					箔类胶带	
苏州天立达精密科技股份有限公司	588.90	2,142.77	106.23	无	聚丙烯酸泡棉单面胶带、导电布胶带	否
深圳市伟业鑫精密科技有限公司	98.61	2,022.84	356.82	无	聚丙烯酸泡棉单面胶带、金属箔类胶带	否
DUCKWOO KOREA CO.,LTD	891.03	706.21	117.14	无	金属箔类胶带	否
天津澳普林特科技股份有限公司	651.44	608.47	11.02	无	金属箔类胶带、吸波片胶带	否
昆山维斯科电子有限公司	4.39	943.67	181.76	无	聚丙烯酸泡棉单面胶带	否
意艾斯帝（天津）静电有限公司	84.47	908.24	190.36	无	金属箔类胶带、吸波片胶带	否
苏州富日川电子材料有限公司	561.81	290.47	27.87	无	聚氨酯泡棉双面胶带	否
宁波捷安达电子绝缘材料有限公司	555.15	431.27	84.10	无	聚氨酯泡棉双面胶带、铝箔PET胶带	否
苏州世沃电子科技有限公司	458.23	382.97	77.72	无	聚氨酯泡棉双面胶带、铝箔PET胶带	否
四川欣富瑞科技发展有限公司	-	149.42	200.21	无	聚丙烯酸泡棉单面胶带	2024年新增客户
新和光学（东莞）有限公司	48.88	424.82	116.57	无	导电布胶带、金属箔类胶带	否

关于标的公司与客户签订合同时间及金额的情况，标的公司通常会与客户签订框架协议，客户会根据自身实际需求向标的公司发出订单，订单中会载明所需产品的类别、型号、数量、金额等，而后标的公司会定期与客户对账并确认收入。报告期内，标的公司粘合包裹用材料和减震屏蔽用材料销售收入金额与标的公司对账确认的金额一致。

2、收入确认时间及金额、各期末及报告期后回款情况

报告期内，标的公司粘合包裹用材料、减震屏蔽用材料前十大客户确认收入及回款情况如下：

单位：万元、%

客户名称	2023年					2024年					2025年1-2月				
	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例
深圳市智动力精密技术股份有限公司	3,024.02	1,327.07	2,383.67	2,383.67	100.00%	4,531.82	5,517.21	1,868.21	1,868.21	100.00%	899.03	861.68	2,018.85	2,018.85	100.00%
汇精（厦门）电子科技有限公司	497.45	220.85	378.96	378.96	100.00%	5,545.43	1,103.47	5,541.83	5,191.35	93.68%	1,930.42	788.45	6,934.76	4,402.90	63.49%
南京冠佳新材料股份	919.16	511.16	650.99	650.99	100.00%	3,658.46	2,975.71	1,809.34	1,809.34	100.00%	395.66	1,116.09	1,140.35	1,140.35	100.00%

客户名称	2023年					2024年					2025年1-2月				
	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例
有限公司															
武汉壹通达科技有限公司	1,350.96	1,594.12	393.54	393.54	100.00%	2,927.34	2,357.14	1,344.29	1,344.29	100.00%	448.20	783.52	1,067.22	1,067.22	100.00%
深圳市伟业鑫精密科技有限公司	822.76	648.26	330.10	330.10	100.00%	2,510.83	2,246.17	921.17	921.17	100.00%	369.99	268.57	1,070.69	1,070.69	100.00%
苏州天立达精密科技股份有限公司	792.97	537.37	424.69	424.69	100.00%	2,487.79	2,835.46	400.43	400.43	100.00%	205.90	150.62	482.49	482.49	100.00%
领益科技（深圳）有限公司	849.34	1,237.13	268.88	268.88	100.00%	1,158.27	1,052.17	525.56	525.56	100.00%	252.84	401.09	410.18	410.18	100.00%

客户名称	2023年					2024年					2025年1-2月				
	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例
天津澳普林科技股份有限公司	1,058.70	633.68	456.52	456.52	100.00%	1,087.99	1,496.50	66.90	66.90	100.00%	49.80	98.68	19.80	19.80	100.00%
DUCKWO O KOREA CO., LTD	1,010.40	909.29	459.86	459.86	100.00%	793.64	882.40	387.13	387.13	100.00%	138.29	161.89	377.86	378.25	100.10%
东莞市达瑞电子股份有限公司	621.46	531.85	129.98	129.98	100.00%	1,011.47	1,051.63	95.50	95.50	100.00%	104.79	167.11	35.27	35.27	100.00%
意艾斯帝（天津）静电有限公司	222.39	228.63	62.78	62.78	100.00%	1,209.03	875.46	415.58	415.58	100.00%	231.34	414.81	251.10	251.10	100.00%
昆山维	4.39	2.97	1.99	1.99	100.00%	943.67	704.54	363.79	363.79	100.00%	181.76	173.12	396.06	396.06	100.00%

客户名称	2023年					2024年					2025年1-2月				
	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例
斯科电子有限公司															
新和光学（东莞）有限公司	178.43	195.50	64.66	64.66	100.00%	749.55	598.90	224.63	224.63	100.00%	162.25	184.59	211.71	211.71	100.00%
宁波捷安达电子绝缘材料有限公司	560.41	521.26	169.80	169.80	100.00%	437.59	542.14	122.15	122.15	100.00%	86.25	74.50	145.11	145.11	100.00%
苏州世沃电子科技有限公司	462.81	448.79	146.34	146.34	100.00%	389.27	458.89	127.32	127.32	100.00%	78.99	76.49	140.09	140.09	100.00%
苏州富日川电子材料有限公司	561.81	813.82	139.01	139.01	100.00%	290.47	388.63	78.61	78.61	100.00%	27.87	47.45	62.65	62.65	100.00%

客户名称	2023年					2024年					2025年1-2月				
	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例
司															
浙江东尼电子股份有限公司	353.78	384.60	139.57	139.57	100.00%	401.16	377.15	215.73	184.78	85.65%	45.61	12.95	254.31	171.83	67.56%
KDT CO., LTD	213.11	165.67	70.20	70.20	100.00%	389.69	303.47	158.57	158.57	100.00%	46.03	83.38	121.15	121.15	100.00%
苏州万祥科技股份有限公司	53.63	12.60	48.60	48.60	100.00%	446.02	435.60	117.00	117.00	100.00%	58.94	117.00	66.60	66.60	100.00%
信维通信（江苏）有限公司	101.44	134.31	39.81	39.81	100.00%	351.98	314.24	123.31	123.31	100.00%	80.58	90.89	123.48	123.48	100.00%
捷邦精密科技股份有限公司	308.38	329.14	106.60	106.60	100.00%	59.58	169.41	4.52	4.52	100.00%	0.53	4.01	1.11	1.11	100.00%

客户名称	2023年					2024年					2025年1-2月				
	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例	收入确认金额	本期应收账款回款金额	期末应收账款余额	期后回款金额	截至2025年7月15日回款比例
四川欣富瑞科技发展有限公司	-	-	-	-	-	149.42	6.98	161.86	161.86	100.00%	200.21	159.71	228.39	228.39	100.00%

报告期内，标的公司回款情况良好，标的公司对粘合包裹用材料、减震屏蔽用材料前十大客户各期末的应收账款基本都已收回。汇精（厦门）电子科技有限公司、浙江东尼电子股份有限公司存在2024年末和2025年2月末应收账款未全部回款的情形，但未回款金额占比较小，且账龄均在一年期以内，属于合理情形。

(二) 结合具体客户情况说明 2024 年减震屏蔽用材料收入大幅增长的原因及合理性，相关收入是否具备可持续性。

1、结合具体客户情况说明 2024 年减震屏蔽用材料收入大幅增长的原因及合理性

2024 年减震屏蔽用材料收入大幅增长的原因主要系标的公司减震屏蔽用材料—泡棉类产品中的聚丙烯酸泡棉单面胶带的销量大幅增加。报告期内标的公司减震屏蔽用材料各期前十大客户向标的公司采购聚丙烯酸泡棉单面胶带情况如下：

客户名称	2025 年 1-2 月	2024 年		2023 年
	金额 (万元)	金额 (万元)	同比增长	金额 (万元)
汇精 (厦门) 电子科技有限公司	1,423.63	4,104.96	1,223.22%	310.22
深圳市智动力精密技术股份有限公司	255.16	1,104.82	77.39%	622.84
南京冠佳新材料股份有限公司	207.61	2,300.01	688.05%	291.86
武汉壹通达科技有限公司	384.70	2,219.49	15,306.94%	14.41
苏州天立达精密科技股份有限公司	102.82	1,879.01	520.72%	302.72
深圳市伟业鑫精密科技有限公司	355.10	1,929.06	2,455.72%	75.48
昆山维斯科电子有限公司	181.76	943.67	21,418.73%	4.39
四川欣富瑞科技发展有限公司	200.21	149.42	-	-
合计	3,111.00	14,630.45	802.05%	1,621.91

2024 年度客户向标的公司采购的聚丙烯酸泡棉单面胶带金额大幅增加，主要系标的公司的聚丙烯酸泡棉单面胶带产品在质量和技术上经过了终端客户的认证，终端客户指定模切厂采购相关产品，并应用到产品中。而 2023 年度，该款

产品处于研发成功小批量送样测试阶段，因此销售规模较小。

标的公司成功开发的聚丙烯酸泡棉单面胶带主要用于 OLED 屏幕的缓冲减震，在质量相近的情况下，标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带产品相对于国外企业竞品价格较低，实现了国产替代。不仅如此，标的公司终端客户主要为华星、天马、BOE 等国内客户，与国外企业相比，标的公司与终端客户的联系更加紧密，能够及时根据终端客户需求调整产品性能参数。标的公司能够迅速响应终端客户需求，产品性价比更高，因此标的公司该产品收入在 2024 年实现大幅增长。

2、相关收入是否具备可持续性

标的公司下游行业主要为消费电子市场，聚丙烯酸泡棉单面胶带产品主要应用于智能手机 OLED 屏幕领域，随着消费电子市场逐渐回暖、OLED 屏幕的普及，该产品的需求将逐步提升。同时在标的公司自身业务方面，一方面，该款产品由于较高的技术壁垒和客户粘性而能够保持现有业务规模；另一方面，标的公司正在将其导入推广到其他头部厂商，预计未来能够实现较快增长，因此标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带产品的收入具备一定的可持续性。

详细分析可参见本问询函回复“问题 4”之“一、（四）行业发展趋势有利于标的公司预测期收入持续增长”和“一、（五）标的公司预测期收入持续增长的确定依据”。

二、结合各主营业务及特征、相关采购销售合同涉及的产品或服务的具体内容、主要客户变化情况、产品成本及其构成变化情况、收入确认政策及其变化、销售政策及其变化等，逐一说明报告期内上述业务毛利率变动的原因及合理性。

（一）标的公司主营业务及特征

标的公司是一家从事复合功能性材料研发、生产和销售的高新技术企业，在 高分子功能性材料的设计合成及改性、精密涂布制造工艺、分析与评估技术等方面具有成熟的经验和 技术。标的公司产品主要应用于消费电子制造领域，以实现智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能电视、智能穿戴设备等产品各电子元器件或功能模块之间固定、保护、缓冲、电磁屏蔽、导电、绝缘、导热、散热等功

能。标的公司通过自主研发为客户提供多样、可靠、稳定的定制化产品，为客户提供全方位的功能性材料解决方案。

标的公司的销售模式为直销模式，具体又细分为终端客户认证模式和直接客户自主采购模式两种。在消费电子行业中，终端客户认证模式是该行业主要特征，表现为下游的终端品牌厂商（如苹果、联想、微软等）、显示面板制造企业（如京东方、三星显示、群创、华星、天马、维信诺、龙腾光电等）、ODM 厂商（如闻泰、富士康、捷普等）认证通过标的公司产品后，指定其上游产业链上的供应商以指导价格为基础采购标的公司产品。

由于标的公司所处消费电子行业的上述特征，标的公司能够及时了解终端屏厂产品需求的最新动态，并根据终端屏厂的需求确认研发方向，不断优化提升产品性能，配合终端屏厂开发生产定制化产品。基于产品的高度定制化和领先的技术性能，标的公司的产品毛利率较高。

（二）标的公司采购销售合同涉及的产品或服务的具体内容

报告期内，标的公司采购合同涉及的产品具体内容如下：

单位：万元、%

项目	2025年1-2月		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
铜箔类	934.65	33.59	4,595.72	25.83	3,221.07	28.32
单面离型膜类	478.00	17.18	2,817.80	15.84	1,269.61	11.16
聚丙烯酸胶粘剂	367.74	13.21	2,704.76	15.20	1,461.26	12.85
PET 薄膜类	143.24	5.15	1,369.38	7.70	712.37	6.26
助剂类	113.58	4.08	1,063.02	5.98	354.54	3.12
PU 泡棉类	81.04	2.91	843.03	4.74	844.91	7.43
其他	664.53	23.88	4,396.84	24.71	3,511.56	30.87
合计	2,782.79	100.00	17,790.56	100.00	11,375.32	100.00

注：标的公司采购的其他原材料包括双面离型膜类、导电布类、PI 类、包材类等。

报告期内，标的公司销售合同涉及的产品具体内容如下：

单位：万元、%

项目	2025年1-2月	2024年度	2023年度
----	-----------	--------	--------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
粘合包裹用材料	1,394.39	18.85	9,170.92	22.03	7,803.35	33.13
减震屏蔽用材料	5,479.83	74.09	29,177.73	70.08	13,583.30	57.67
失粘重工用材料	153.82	2.08	1,152.27	2.77	480.52	2.04
其他材料	149.51	2.02	552.98	1.33	391.63	1.66
材料加工业务	218.17	2.95	1,578.88	3.79	1,296.45	5.50
合计	7,395.72	100.00	41,632.79	100.00	23,555.25	100.00

报告期内，标的公司向供应商采购基材、离型材和胶黏剂等主要原材料，通过对相关材料进行结构设计及改性、并利用精密涂布制造工艺对材料进行加工，形成技术含量较高的功能性复合材料进行销售，并为客户提供多样、可靠、稳定的综合解决方案。2024 年度标的公司研发的减震缓冲泡棉材料在行业内处于较为领先地位，实现了国产替代，可为国内主要屏厂稳定供应合格产品。报告期内，标的公司减震屏蔽用材料销售规模占比逐步扩大。因此，标的公司的该产品市场占有率较高，议价能力较强，带动了整体毛利率提升。

（三）标的公司主要客户变化情况

报告期内，标的公司主要客户变化情况如下：

单位：万元

主要客户名称	2025年1-2月	2024年度		2023年度
	收入金额	收入金额	变动比例	收入金额
汇精（厦门）电子科技有限公司	1,930.42	5,545.43	1,014.77%	497.45
深圳市智动力精密技术股份有限公司	899.03	4,531.82	49.86%	3,024.02
武汉壹通达科技有限公司	448.20	2,927.34	116.69%	1,350.96
南京冠佳新材料股份有限公司	395.66	3,658.46	298.02%	919.16
深圳市伟业鑫精密科技有限公司	369.99	2,510.83	205.17%	822.76
天津澳普林特科技股份有限公司	49.80	1,087.99	2.77%	1,058.70
DUCKWOO KOREA CO., LTD	138.29	793.64	-21.45%	1,010.40

注 1：对于受同一实际控制人控制的客户已合并计算销售额。

注 2：由于 2025 年仅 2 个月数据，且标的公司下半年收入规模较大，因此未比较 2025 年 1-2 月变动比率。

由上表可见，报告期内，标的公司直接客户群体较为稳定，主要是标的公司

所处的消费电子行业终端客户认证的模式确定，标的公司的直接客户为终端客户指定的模切厂。2024 年度，标的公司前五大客户发生小幅变化，具体情况如下：

1、进入前五名情况

情况	客户名称	原因
2024 年新进前五名	汇精（厦门）电子科技有限公司	终端客户华星对模切厂商订单量增加，相应地向公司采购订单量有所增长。
2024 年新进前五名	深圳市伟业鑫精密科技有限公司	终端客户天马对模切厂商订单量增加，相应地向公司采购订单量有所增长。

2、退出前五名情况

情况	客户名称	原因
2024 年退出前五名	天津澳普林特科技股份有限公司	终端客户三星指定合作模切厂订单量变更，其他客户排名上升
2024 年退出前五名	DUCKWOOD KOREA CO., LTD	终端客户三星指定合作模切厂订单量变更，其他客户排名上升

报告期内，标的公司主要客户变动受下游终端客户指定模切厂变化影响，主要客户高毛利产品销售占比的提升，带动了标的公司整体毛利率水平的大幅提升。

（四）标的公司产品成本及其构成变化情况

报告期内，标的公司主要产品的主营业务成本按照料工费拆分情况如下：

1、粘合包裹用材料

单位：万元、%

成本类别	2025 年 1-2 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	占收入比重	金额	占收入比重	金额	占收入比重
直接材料	461.19	33.07	3,083.31	33.62	2,579.39	33.05
直接人工	20.01	1.44	217.18	2.37	244.74	3.14
制造费用	79.16	5.68	854.82	9.32	1,031.77	13.22
其他	12.61	0.90	42.53	0.46	119.20	1.53
合计	572.97	41.09	4,197.84	45.77	3,975.10	50.94

由上表可见，报告期内，粘合包裹用材料直接材料占营业收入的比例基本保持稳定，直接人工和制造费用占营业收入的比例呈现下滑趋势，是带动毛利率提升的成本端的主要因素。

报告期内，粘合包裹用材料2024年度直接人工和制造费用较2023年度有所下降。标的公司采用以销定产的生产模式，报告期内，标的公司主要材料类产品销量情况如下：

单位：万平方米、%

产品大类	2025年1-2月		2024年度		2023年度	
	销量	销量占比	销量	销量占比	销量	销量占比
粘合包裹用材料	54.81	39.95	379.15	47.07	306.91	57.70
减震屏蔽用材料	78.27	57.04	406.10	50.41	209.42	39.37
其余材料	4.14	3.01	20.31	2.52	15.54	2.92
合计	137.22	100.00	805.57	100.00	531.87	100.00

标的公司的直接人工和制造费用按照各工作中心标准人工工时进行分摊。2023年度粘合包裹用材料销售量占比较高，耗用的标准人工工时较多，相应分摊的人工和制造费用较多。2024年度，虽然粘合包裹用材料销售规模小幅增长，但由于减震屏蔽用材料销售规模的大幅增长，粘合包裹用材料销售规模占比明显下降，且2025年1-2月呈现继续下降的趋势。根据产品工艺流程的差异，减震屏蔽用材料生产步骤较粘合包裹用材料更为复杂，单位产品消耗的标准人工工时更多，导致2024年度工作中心总工时大幅提升，带动粘合包裹用材料单位标准人工工时分摊的人工和制造费用较2023年度明显下降。因此，虽然2024年度粘合包裹用材料销售规模小幅增长，消耗的标准人工工时小幅增长，但分摊的人工和制造费用均有所下降。

2、减震屏蔽用材料

单位：万元、%

成本类别	2025年1-2月		2024年度		2023年度	
	金额	占收入比重	金额	占收入比重	金额	占收入比重
直接材料	2,069.23	37.76	11,264.31	38.61	6,493.83	47.81
直接人工	124.02	2.26	727.02	2.49	417.44	3.07
制造费用	501.08	9.14	2,574.74	8.82	1,479.55	10.89
其他	9.60	0.18	-283.13	-0.97	60.15	0.44
合计	2,703.92	49.34	14,282.94	48.95	8,450.97	62.22

由上表可见，报告期内，减震屏蔽用材料直接材料占营业收入的比例从2024

年度起明显下降，直接人工占营业收入的比例呈下降趋势，制造费用占营业收入的比重呈现波动下降趋势。因此，报告期内，直接材料成本的下降，是带动毛利率提升的成本端的主要因素。

减震屏蔽用材料的主要原材料为聚丙烯酸胶粘剂和少量铜箔类，报告期内，上述主要原材料单价的变动情况如下：

单位：元/千克，元/平方米

类别	2025年1-2月		2024年度		2023年度
	采购单价	单价变动	采购单价	单价变动	采购单价
铜箔类	90.55	0.79%	89.83	4.76%	85.75
聚丙烯酸胶粘剂	24.28	-1.86%	24.74	-9.58%	27.36

由上表可见，聚丙烯酸胶粘剂原材料采购单价在2024年度下降明显，直接带动了减震屏蔽用材料生产成本降低，导致了毛利率大幅提升。

综上所述，对于粘合包裹用材料，由于标的公司销售规模的不断扩大，规模效应带动了产品单位固定成本的不断摊薄，带动了产品毛利率的提升；对于减震屏蔽用材料，由于其主要原材料价格下降，从而降低了生产成本，带动了产品毛利率的提升。

（五）标的公司收入确认政策及其变化

标的公司收入确认的具体方法如下：

标的公司与客户之间的销售商品合同包含转让产品的履约义务，属于在某一时点履行履约义务。公司主要分为内销和外销两种销售模式。

1、内销收入确认

根据与客户签订的销售合同或订单，完成相关产品生产，并送至客户指定地点，经客户签收并对账后确认收入。

2、外销收入确认

根据与客户签订的销售合同或订单，完成相关产品生产，在完成出口报关手续并取得经海关审核通过的报关单据时，确认外销收入。

报告期内，标的公司收入确认政策未发生变化，对毛利率变动无影响。

（六）标的公司销售政策及其变化

报告期内，标的公司销售模式全部为直销，通过销售团队与终端屏厂客户对接获取终端材料需求情况，与终端屏厂指定的模切厂签订销售合同。标的公司给与主要客户的信用政策为月结 30-90 天不等。报告期内，标的公司销售政策无变化。标的公司根据上述销售政策，能够精确了解下游客户的定制化需求，快速响应下游客户需求调整，根据终端需求精确制定研发方案，合理安排生产计划，实现产品的定制化需求及高效率周转，产品毛利率较高。

综上所述，报告期内，标的公司材料产品通过工艺突破，实现国产替代，迅速抢占市场份额，毛利率快速提升具有合理性。

三、说明上述业务毛利率较高的原因及合理性，是否符合行业特征，是否具有可持续性，其毛利率水平与同行业公司的可比产品相比存在显著差异的原因及合理性。

（一）毛利率较高的原因及合理性

报告期内，标的公司主要产品毛利率情况如下：

单位：%

项目	2025 年 1-2 月		2024 年度		2023 年度	
	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比
粘合包裹用材料	58.91	18.85	54.23	22.03	49.09	33.13
减震屏蔽用材料	50.66	74.09	51.05	70.08	37.78	57.67

标的公司主要产品毛利率较高的原因主要来自产品性能领先、终端客户深度绑定带来的高附加值，标的公司通过与下游终端客户的深度绑定，快速响应客户需求，通过自身过硬的研发和生产能力，为客户提供定制化、高性能材料产品。因此，标的公司毛利率水平较高具有合理性。标的公司核心竞争优势请参见本问询函回复问题 4 之“一、（一）标的公司竞争优劣势”。

（二）标的公司所处行业特征

标的公司属于消费电子行业，终端客户认证模式是该行业主要特征，表现为下游的终端品牌厂商、显示面板制造企业、ODM 厂商认证通过标的公司产品后，

指定其上游产业链上的供应商以指导价格为基础采购标的公司产品。消费电子行业目前发展趋势如下：

1、全球消费电子行业复苏

根据 Fortune Insights 数据，2024 年全球消费电子行业市场规模达 8,151.60 亿美元，较 2023 年增长 5.4%。在中国大陆市场方面，根据 IDC 数据，得益于过去几年积压的换机需求逐渐释放，2024 年全年中国智能手机市场出货量约 2.86 亿台，同比增长 5.6%，时隔两年触底反弹。

2、功能性材料升级及产品迭代需求

各大手机厂商在技术创新方面的投入，以及生成式 AI、自研芯片等技术应用，刺激了高端用户的设备升级需求。同时，折叠屏、VR 设备等创新终端产品不断涌现，也推动了功能性材料需求的增长。这些创新终端产品的快速发展，对功能性材料在柔韧性、耐用性、屏蔽性等方面提出了更高要求，从而带动了相关功能性材料市场的扩张。

3、国内消费电子行业国产替代趋势明显

随着消费电子、新能源汽车等下游产业的快速发展，国内对高端复合功能性材料的需求大幅增长，进口替代进程正在加速，部分企业已取得显著突破。国内少数企业通过持续研发和技术创新，已掌握功能性保护材料、光学功能薄膜等核心技术，打破了国外企业的技术垄断。

标的公司的主要产品聚丙烯酸泡棉胶带产品，把握消费电子行业国产化替代机遇，利用自身强大的研发和生产能力，迅速抢占国产材料市场份额，主要产品性能领先，毛利率较高符合行业特征。

（三）标的公司毛利率水平可持续性

报告期内，标的公司的高毛利率主要是凭借技术优势、产品优势而取得。标的公司将持续发挥相关优势，有信心维持较高的毛利率水平，具体分析如下：

1、行业特性和技术先进性

复合功能性材料行业技术特点主要体现在研发模式的定向性、技术体系的复

杂性、生产设备的定制性、涂布工艺的关键性等方面。标的公司在上述方面的技术先进性具体体现为：

（1）研发模式的定向性

该行业需深度介入终端客户定向研发，因下游产品迭代快，企业需与客户协同开发，且终端通常仅认证 1-2 家供应商，先发优势显著。

（2）技术体系的复杂性

技术体系具多学科交叉性，融合高分子材料合成、胶粘剂配方设计等多领域技术，需综合研发能力及配方储备以快速响应定制化需求。

（3）生产设备的定制性

生产设备依赖定制化精密涂布生产线，设备精度与工艺匹配性决定产品质量，国内设备在精度、效率等方面与国际领先水平存在差距。

（4）涂布工艺的关键性

涂布工艺为关键环节，其先进性直接影响产品性能、质量与生产效率，需根据客户需求动态调整工艺参数以实现规模化生产。

标的公司通过深度绑定终端研发、突破多学科技术壁垒、优化设备工艺，构建了覆盖“需求洞察-技术开发-量产落地”的全流程竞争力，在功能性复合材料行业的高端市场中占据显著优势。

2、行业竞争格局

复合功能性材料市场存在较强的技术壁垒，该市场长期以来被国外巨头企业垄断，主要是美国 3M、德国 Tesa、日本 Nitto 等国外优势企业。

而随着国内消费电子、新能源汽车等下游产业的快速发展，终端客户对复合功能性材料的需求大幅增长，进口替代进程正在加速，部分企业已取得显著突破。但是，目前在聚丙烯酸泡棉胶带这一细分领域，由于产品的技术难度大，基本仍然被国外巨头企业所垄断，标的公司 2023 年成功开发的聚丙烯酸泡棉胶带并实现批量供应，是国内较早自主研发聚丙烯酸泡棉胶带并批量供应的国产厂家，在行业内处于领先地位。

综上所述，鉴于该行业的上述技术特点，标的公司新产品短期内被其他国产产品替代或者价格出现大幅下降的风险较小。标的公司将持续保持在研发、工艺、客户资源、成本管理、质量管理等方面的优势，通过不断提升研发能力、市场开拓水平和生产能力，持续提升国内新材料市场占有率，保持较高的毛利率水平。

（四）标的公司毛利率水平与同行业公司的可比产品相比存在显著差异的原因及合理性

报告期内，标的公司与同行业可比公司毛利率对比如下：

单位：%

公司名称	2024 年度	2023 年度
斯迪克	24.60	27.25
世华科技	56.21	58.88
恒铭达	32.47	30.41
平均值	37.76	38.85
标的公司	51.08	42.11

由上表可见，报告期内，标的公司毛利率高于同行业可比公司的平均值，且差额在 2024 年有所增加，但低于世华科技。斯迪克毛利率相对同行业公司较低，主要系其主营业务的下游应用领域除了消费电子外还包含锂电、光伏、包装等领域，毛利率相对较低。世华科技主营功能性电子材料和高性能光学材料，且终端主要应用于苹果产品，因此毛利率相对较高。恒铭达主要经营模切业务，相对材料业务的总体毛利率较低。

将标的公司毛利率细分至具体产品品类，收入占比及毛利率情况如下：

单位：%

项目	2025 年 1-2 月		2024 年度		2023 年度	
	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比
粘合包裹用材料	58.91	18.85	54.23	22.03	49.09	33.13
减震屏蔽用材料	50.66	74.09	51.05	70.08	37.78	57.67
失粘重工用材料	58.56	2.08	60.66	2.77	78.87	2.04
其他材料	15.15	2.02	20.48	1.33	29.87	1.66
模切业务	53.29	2.95	37.13	3.79	35.67	5.50
合计	51.74	100.00	51.08	100.00	42.11	100.00

由上表可见，报告期内，标的公司主要产品为减震屏蔽用材料，收入占比分别为 57.67%、70.08%和 74.09%，呈现逐年增长趋势。标的公司整体毛利率受减震屏蔽用材料毛利率影响较大。2024 年度，标的公司新产品聚丙烯酸泡棉胶带材料销售额为 14,918.18 万元，占减震屏蔽用材料销售额比例为 51.13%，该款产品因性能较好，实现国产替代，毛利率较高，带动了 2024 年度标的公司毛利率大幅增长。

目前市面上较少国内公司能够实现该款胶带产品的批量出货，同行业可比公司主要产品结构无重大变化，在毛利率方面仅出现了小幅波动。因此，标的公司毛利率水平与同行业可比公司存在显著差异具有合理性。

四、量化说明报告期内产销量、材料成本等因素的具体变化情况及其对标的公司营业收入、营业成本和毛利率水平的影响，上述因素变化趋势是否具有持续性及其对标的公司生产经营的影响，标的公司业绩变动情况是否与行业变动趋势、可比公司业绩变动情况相符。

(一) 标的公司报告期内产销量、材料成本情况及其对标的公司营业收入、营业成本和毛利率水平的影响

报告期内，标的公司产销量情况如下：

项目	2025 年 1-2 月	2024 年度		2023 年度
	金额	金额	变动率	金额
生产材料面积（万平方米）	157.59	1,028.45	50.77%	682.14
销售材料面积（万平方米）	137.22	805.57	51.46%	531.87
营业收入（万元）	7,398.38	41,891.16	77.24%	23,635.91
营业成本（万元）	3,569.39	20,366.38	49.35%	13,636.29
毛利率（%）	51.75	51.38	9.07 个百分点	42.31

由上表可见，2024年度，标的公司营业收入的增长与销售材料面积变动趋势一致。报告期内，除模切业务外，标的公司主要材料类产品销量情况如下：

单位：万平方米、%

产品大类	2025 年 1-2 月	2024 年度	2023 年度
------	--------------	---------	---------

	销量	销量占比	销量	销量占比	销量	销量占比
粘合包裹用材料	54.81	39.95	379.15	47.07	306.91	57.70
减震屏蔽用材料	78.27	57.04	406.10	50.41	209.42	39.37
其余材料	4.14	3.01	20.31	2.52	15.54	2.92
合计	137.22	100.00	805.57	100.00	531.87	100.00

从主要产品销售占比来看，2024年度起，标的公司的主要产品由粘合包裹用材料转变为减震屏蔽用材料，减震屏蔽用材料中主要为聚丙烯酸泡棉材料。由于该产品实现国产替代，市场占有率较高，议价能力较强，因此该产品单位售价较高，导致营业收入的增长幅度大于销售材料面积的增长幅度。

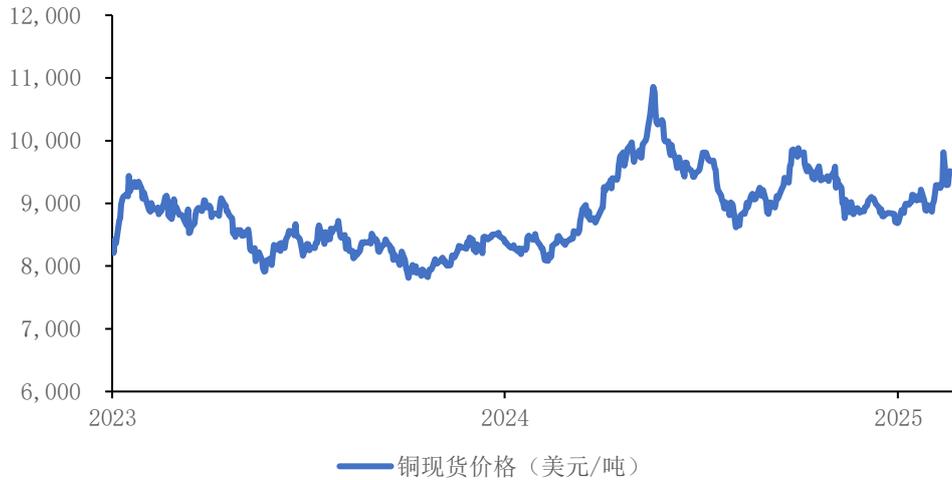
报告期内，标的公司主要原材料单价变动情况如下：

单位：元/千克，元/平方米

类别	2025年1-2月		2024年度		2023年度
	采购单价	单价变动	采购单价	单价变动	采购单价
铜箔类	90.55	0.79%	89.83	4.76%	85.75
单面离型膜类	2.26	9.04%	2.07	48.40%	1.40
聚丙烯酸胶粘剂	24.28	-1.86%	24.74	-9.58%	27.36
PET薄膜类	3.98	18.37%	3.37	-21.04%	4.26
助剂类	64.12	-3.52%	66.46	-7.98%	72.22
PU泡棉类	48.00	6.46%	45.09	-1.78%	45.91

由上表可见，标的公司采购的原材料铜箔类单价呈现上涨趋势，主要是受铜的大宗商品价格影响。报告期内，铜的大宗商品现货价格变动趋势如下：

2023-2025年LME铜平均价格



由上图可见，报告期内，铜大宗商品现货价格总体呈现上升趋势，与公司采购铜箔单价变动趋势一致。标的公司其余的主要基材价格，主要受市场上同类产品供求关系影响，存在一定的价格波动。

报告期内，标的公司单位成本的变动情况如下：

单位：元/平方米

项目	2025年1-2月		2024年度		2023年度
	金额	变动	金额	变动	金额
单位材料成本	19.60	4.96%	18.68	5.41%	17.72
单位直接人工	1.09	-10.92%	1.22	-2.54%	1.26
单位制造费用	4.41	-1.34%	4.47	-5.85%	4.75
单位其他成本	0.16	150.82%	-0.32	-193.36%	0.35
合计	25.27	5.07%	24.05	-0.09%	24.07

由上表可见，报告期内，标的公司单位材料成本呈现小幅增长趋势，与标的公司主要原材料铜箔类和单面离型膜类采购单价的变动趋势一致。

根据公司以销定产的销售模式，随着销售材料面积的提升，生产材料面积也迅速提升，变动幅度基本与销售材料面积保持一致。标的公司的直接人工和制造费用按照各工作中心标准人工工时进行分摊。2023年度生产规模较小，单位产品分摊的直接人工和制造费用较多。2024年度起，标的公司生产规模大幅提升，单位产品分摊的直接人工和制造费用下降。结合主要材料铜箔、单面离型膜材料成

本的提升，以及规模效应带来的降本成果，营业成本的增幅略小于生产材料面积的增幅。

综上所述，由于2024年度标的公司主要产品减震屏蔽用材料销售收入增幅超过营业成本的增幅，导致了毛利率水平的大幅提升，较2023年度增长9.07个百分点。

（二）上述因素变化趋势是否具有持续性及对标的公司生产经营的影响

1、产销量

截至2025年6月30日，标的公司已与20家大客户签订了框架合同，标的公司产销量将进一步提高，产能利用率也随之提升，由此带来的降本效应将具有持续性，进一步降低标的公司产品的单位成本，对毛利率提升具有拉动作用。

2、材料成本

标的公司的主要原材料铜箔类主要受铜的大宗商品价格影响而波动，其他主要材料受市场供需情况而波动，对生产成本的影响不存在持续性影响。

（三）标的公司业绩变动情况与行业变动趋势、可比公司业绩变动情况对比

1、行业变动趋势

行业变动趋势详见本问询函回复之“问题 3”之“三、（二）标的公司所处行业特征”，标的公司业绩的大幅增长与所处消费电子行业的快速增长变动趋势一致。

2、同行业可比公司业绩变动情况

报告期内，同行业可比公司业绩变动情况如下：

单位：万元

项目	可比公司	2025年1-2月	2024年度		2023年度
		金额	金额	变动率	金额
营业收入	斯迪克	未披露	269,054.67	36.68%	196,851.54
	世华科技	未披露	79,468.34	71.90%	46,229.42

	恒铭达	未披露	248,621.10	36.74%	181,826.22
	平均值	/	199,048.04	40.54%	141,635.73
	标的公司	7,398.38	41,891.16	77.24%	23,635.91
归属于 母公司 所有者 的净利 润	斯迪克	未披露	5,488.21	-2.11%	5,606.77
	世华科技	未披露	27,965.84	44.56%	19,345.91
	恒铭达	未披露	45,685.50	62.36%	28,138.94
	平均值	/	26,379.85	49.06%	17,697.21
	标的公司	1,829.01	9,479.72	222.96%	2,935.30

由上表可见，报告期内，同行业可比公司营业收入均有所增长，与消费电子行业的快速发展趋势保持一致。2024 年度标的公司核心产品收入规模的快速增长，以及毛利率水平的大幅提升，是导致标的公司营业收入和归母净利润实现大幅增长的核心驱动因素。

报告期内，标的公司核心产品为减震屏蔽用材料，2024 年度实现营业收入 29,177.73 万元，较 2023 年度的 13,583.30 万元，大幅增长 114.81%。2024 年度核心产品销售收入大幅增长主要受益于 2024 年度新产品聚丙烯酸泡棉胶带市场占有率较高，销售规模大幅扩张，而 2023 年度，该款产品处于研发成功小批量送样测试阶段，销售规模较小。2024 年度标的公司核心产品减震屏蔽用材料毛利率为 51.05%，较 2023 年度的 37.78%，大幅增长了 13.27 个百分点。主要是新产品聚丙烯酸泡棉胶带实现国产替代，市场占有率较高，议价能力较强，毛利率水平大幅提升，带动归母净利润大幅提升。

2024 年度同行业可比公司营业收入均有所增长，归母净利润除斯迪克小幅下降外，其余同行业可比公司均有所增长。标的公司营业收入和归母净利润增幅均超过同行业可比公司平均水平，主要原因系标的公司销售规模相对于同行业可比公司较小，2024 年度凭借核心产品拉动收入和利润快速增长，导致增长幅度较大。

五、中介机构核查情况

（一）核查程序

1、核查报告期内标的公司粘合包裹用材料、减震屏蔽用材料的销售收入情

况，查阅客户向标的公司采购的具体产品品类，分析德佑新材减震屏蔽用材料收入大幅增长的原因；

2、核查标的公司和客户签订的框架协议和订单情况，对标的公司的回款情况进行检查，核对收款凭证的付款人与客户信息是否一致，付款金额与账面记录是否一致；

3、查阅消费电子行业主要行业政策及行业数据，了解智能手机市场容量和OLED显示屏的应用情况；访谈标的公司主要管理人员，了解标的公司产品定价情况、技术储备情况和新产品的终端认证情况；

4、获取报告期内标的公司收入成本明细表，分析粘合包裹用材料和减震屏蔽用材料毛利较高的原因及合理性；

5、访谈标的公司销售副总，了解标的公司所处行业特征；

6、访谈标的公司研发总监，了解标的公司研发产品的技术先进性、市场同类型产品的竞争状况，分析毛利率具有可持续性；

7、获取同行业可比公司公开披露数据，分析标的公司毛利率水平与同行业可比公司存在显著差异的原因及合理性；

8、获取报告期内标的公司产销量明细表、收入成本明细表，分析变动情况对营业收入、营业成本和毛利率的影响；

9、获取同行业可比公司公开报告，结合行业变动趋势，对比分析标的公司与同行业可比公司业绩变动情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

1、报告期标的公司客户较为稳定，不存在具有关联关系的客户和大量新增的客户。标的公司业绩大幅增长主要系标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带实现国产替代，并且收入具备可持续性。

2、标的公司所处消费电子行业报告期内快速发展，标的公司销售采购内容和主要客户供应商较为稳定，产品成本随着销量提升产生的规模效应有所下降，

带动毛利率有所提升。报告期内，标的公司收入确认政策和销售政策未发生变化，对毛利率变动无影响。

3、报告期内，上述业务毛利率较高主要系由于 2024 年度标的公司聚丙烯酸泡棉产品技术领先，实现国产替代，迅速抢占国内市场，议价能力较强，因此毛利率较高，且伴随报告期内出货量大幅增长，整体带动了标的公司毛利率水平的大幅提升，具有合理性。

4、报告期内产销量、材料成本等因素对标的公司营业收入、营业成本和毛利率的变动存在影响。其中，产销量的影响具有可持续性，材料成本的影响受市场波动变化。标的公司整体业绩的变动情况与行业变动趋势及同行业可比公司一致。

六、会计师说明针对标的公司报告期内主要业务真实性、毛利率合理性执行的审计程序及审计结论。

（一）审计程序

1、检查报告期内主要客户合同相关条款，关注定价方式、验收方式、交货地点及期限、结算方式等，并评价收入确认是否符合企业会计准则的规定，是否与披露的会计政策一致；

2、检查收入、采购、费用、关联交易等相关主要科目的会计凭证及其附件资料；

3、对报告期内应收账款、应付账款期末余额较大及销售额、采购额较大的客户、供应商进行走访及函证，以确认销售、采购的真实性；

4、关注报告期末应收账款的期后回款情况，关注是否存在严重逾期情况，分析应收账款的可收回性；

5、通过天眼查、全国企业信用信息公示系统等途径获取标的公司主要客户、供应商的工商登记资料，将其股东、主要人员情况与标的公司报告期内的员工花名册等进行比对，核查其股东、主要人员是否与公司存在重叠的情形，了解主要客户与公司是否存在关联关系；

6、与管理层进行访谈，了解标的公司业务相关情况、收入成本确认政策、财务处理谨慎性等，了解与存货及生产周期相关的业务情况，了解报告期末存货的库龄明细，并对报告期末存货执行监盘程序；

7、对标的公司银行流水进行大额流水核查，验证标的公司报告期内业绩真实性。

8、获取销售明细表，对记录的收入交易选取样本，核对销售合同和订单、发票、出库单、报关单、客户对账单等支持性文件；

9、对营业收入及毛利率按月度、产品、客户实施分析程序，识别是否存在重大或异常波动，并查明波动原因；

10、执行分析性程序，并通过访谈公司管理层了解收入和毛利率增减变动的具体原因；

11、查阅同行业可比公司定期报告，了解和复核同行业可比公司披露的经营情况数据、竞争优势、竞争格局等。

（二）审计结论

1、报告期内的业绩具备真实性和会计处理合规性，报告期内标的公司不存在虚假交易、虚构利润的情形；

2、报告期内标的公司毛利率变动具备合理性，报告期内标的公司主要产品毛利率较高的原因主要来自产品性能领先、终端客户深度绑定带来的高附加值。

问题 4.

报告书显示，本次交易采用收益法和市场法对标的公司的股东全部权益价值进行评估，并以收益法的评估结果作为评估结论。收益法评估值 11.04 亿元，评估增值率 453.32%，市场法评估值 12.52 亿元，评估增值率 527.50%。

收益法下，标的公司预测期（2025 年 3-12 月、2026 年、2027 年、2028 年、2029 年、2030 年及永续期）营业收入综合增长率分别为 7.29%、7.18%、6.90%、6.69%、6.42%、6.26%，综合毛利率分别为 48.26%、47.79%、47.68%、47.46%、

47.27%、47.06%。折现率 11.44%，计算折现率时使用的特有风险调整系数为 3.50%。市场法下，标的公司选择三家 A 股上市公司作为可比公司，由调整后的股权市值确定各公司整体价值，并计算价值比率。

请你公司：

(1) 补充说明标的公司较同行业公司的竞争优劣势、产品先进性、毛利率水平与同行业公司 and 上市公司相比存在差异的原因及合理性，并进一步结合行业趋势等，说明标的公司预测期业绩的确定依据，预测期收入持续增长、毛利率基本稳定的原因及合理性，以营业收入增长较高的 2024 年作为参考基准是否具备参考价值，收入预测是否审慎。

(2) 补充说明标的公司预测期各类产品的产销量、单价、单位成本的预测情况，说明具体的测算过程、关键参数及其确定依据，是否充分考虑行业技术更新、市场竞争、下游应用领域需求波动等影响。

(3) 结合标的公司与同行业可比公司在企业规模、经营管理、所处阶段、抗风险能力等方面的差异情况，说明选取的特有风险调整系数的合理性。

(4) 详细说明市场法下可比公司选取的具体标准，上述公司可比性的具体体现，说明对可比公司整体价值进行调整的计算过程和具体依据。

(5) 结合对前述问题的回复、市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等指标，分析说明本次交易市盈率显著低于可比案例、评估增值率显著高于可比案例的原因及合理性，并进一步说明本次交易定价的公允性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充说明标的公司较同行业公司的竞争优劣势、产品先进性、毛利率水平与同行业公司 and 上市公司相比存在差异的原因及合理性，并进一步结合行业趋势等，说明标的公司预测期业绩的确定依据，预测期收入持续增长、毛利率基本稳定的原因及合理性，以营业收入增长较高的 2024 年作为参考基准是否具备参考价值，收入预测是否审慎。

（一）标的公司较同行业公司的竞争优劣势

标的公司与同行业可比上市公司和隆扬电子在主营产品、应用领域、技术实力、市场地位及关键财务指标的对比情况如下：

公司名称	主营产品	应用领域	技术实力	市场地位	关键财务指标
斯迪克	功能性薄膜材料、电子级胶粘材料、热管理复合材料、薄膜包装材料、高分子薄膜材料	智能手机、平板电脑、笔记本电脑、可穿戴设备、汽车电子产品	以功能性薄膜材料与电子级胶粘材料为主导业务，拥有省级高性能胶粘材料研发中心，在涂层配方优化、功能结构设计、精密涂布以及新技术产业化应用等方面具有成熟的经验和领先技术。	是国内功能性涂层复合材料领域的重要参与者。	2024年营业收入预计26.91亿元，归母净利润0.55亿元。
世华科技	电子复合功能材料、光电显示模组材料、精密制程应用材料	消费电子、可穿戴设备、新能源、智能汽车、医疗电子、新型显示	掌握高分子聚合与接枝改性技术、涂层配方及材料结构设计技术、精密涂布技术等核心技术，产品应用于苹果、三星等知名品牌中。	是国内制程保护材料和复合功能材料领域的重要参与者。	2024年营业收入7.95亿元，归母净利润2.80亿元。
恒铭达	精密柔性结构件、精密金属结构件	消费电子、通信及新能源	能够为行业品牌客户提供涵盖材料选型、方案设计、样品开发到规模化生产的全流程解决方案	是国内精密柔性结构件领域的重要参与者。	2024年营业收入24.86亿元，归母净利润4.57亿元。
隆扬电子	电磁屏蔽材料及部分绝缘材料、散热材料	消费电子、新能源汽车	掌握卷绕式真空磁控溅射及复合镀膜技术、屏蔽材料柔性化技术、连续化带状全方位导电海绵制备技术、高速精密成型技术、非开模模切技术、异形模切及自动排废技术等	国内先进的电磁屏蔽、绝缘、散热、缓震等解决方案提供商之一	2024年营业收入2.88亿元，归母净利润0.82亿元。
标的公司	减震缓冲用泡棉材料、电磁屏蔽用材料、粘合包裹用薄膜材料、重工胶带材料和其他材料	智能手机、笔记本电脑、平板电脑、台式电脑、智能穿戴设备、智能电视等	掌握高聚物胶粘剂合成与改性、精密涂布、分析与评估等方面积累了一系列核心技术，主要为消费电子产品客户提供全方位的功能性涂层复合材料综合解决方案	是国内功能性涂层复合材料领域的重要参与者。	2024年营业收入4.19亿元，归母净利润0.95亿元。

由上表可知，与同行业可比上市公司相比，标的公司是一家在特定高价值细分市场（OLED 功能性泡棉胶带）拥有较高技术优势的科技企业，盈利能力较为突出。但同时，标的公司规模较小，仍需进一步拓展业务范围、提升市场份额，以扩大经营规模。

1、核心竞争优势

（1）产品结构高端化，技术壁垒较高

与竞争对手业务相对依赖普通胶粘产品不同，标的公司主营产品是高价值的缓冲抗震、散热、电磁屏蔽、解粘重工等功能性胶带，功能性胶带材料在业务收入中占比较高。因此，标的公司主营的产品结构中高端化产品比例较高，获得的技术壁垒较高。

（2）技术领先显著

标的公司自成立以来，始终专注于复合功能性材料的研发、生产及销售，打造了高聚物合成与改性、精密涂布、分析与评估三大研发平台，共同支撑标的公司产品的不断创新和发展，并通过长期的研发实践积累了一系列核心技术。

标的公司自研的缓冲抗震泡棉材料打破了日本岩谷、韩国 Anyone 等国外公司垄断，成功实现进口替代，性能领先国内同行业公司，具有较高的技术壁垒。

日本岩谷（岩谷产业株式会社）是日本领先的综合能源与工业气体企业。日本岩谷以液化石油气和工业气体业务为中心，同时业务还涉及机械设备、材料等领域。日本岩谷在材料领域提供的产品可用于新能源电池、OLED 显示器、车载显示器等设备，聚丙烯酸泡棉单面胶带便是日本岩谷材料领域可提供的产品之一。

韩国 Anyone 是一家生产和销售粘接胶带的公司，是韩国最大的胶带生产制造商。Anyone 的产品主要包括工业 PET 胶带、泡棉胶带等，主要应用于智能手机、家电、汽车、半导体等领域。

（3）垂直整合与成本优势

标的公司产品生产过程中所用的树脂浆料配制、浆料发泡等关键制程完全自产，不仅保障了技术机密和供应链安全，更实现了较好的成本控制。而国内同行业公司竞争对手需要依赖外购关键原料或半成品，因此标的公司具备垂直整合能力与成本优势，为产品保持较高的毛利率提供了坚实的基础。

（4）市场定位精准，客户渗透率高

标的公司聚焦高增长高价值领域，市场定位精准，客户渗透率高。标的公司深度参与 OLED 显示屏这一高增长的市场，满足终端产品所需的关键功能需求。标的公司核心客户（各大屏厂）较为集中，且核心产品已成功获得认证并实现销售，完成了产品导入，后续将大幅降低市场推广的复杂度和成本。

在 OLED 这类对材料性能要求严苛的领域，一旦认证通过并稳定供货，更换供应商的成本和风险较高，因此标的公司的客户粘性较强。

2、主要竞争劣势

标的公司相对同行业可比上市公司而言：首先，标的公司业务规模较小，仍需进一步拓展业务范围、提升市场份额，以扩大经营规模；其次，标的公司产品应用领域主要集中在消费电子行业，尚未拓展其他业务领域，抗风险能力相对较弱；最后，标的公司并非上市公司，相比同行业的可比上市公司融资渠道受限。

与技术先进的多元化跨国公司相比，标的公司在资金实力、品牌知名度和国际销售网络等方面尚有较大差距。

（二）标的公司产品较同行业公司具有先进性

标的公司打造了高聚物合成与改性、精密涂布、分析与评估三大研发平台，共同支撑标的公司产品的不断创新和发展，并通过长期的研发实践积累了一系列核心技术，使得产品在剥离强度、抗起翘性、抗震性、定荷重保持力、压缩应力、电磁屏蔽、防水性、曲面覆盖填充能力、重工性、模切性等方面具备性能优势。

如标的公司 2024 年实现收入快速增长的聚丙烯酸泡棉单面胶带产品，使用闭孔但超软的聚烯烃泡棉基材带来很好的防水性能，适用于手机后盖密封防水应用，具备良好的抗落球冲击缓冲效果，具有良好的抗印痕和填补公差的能力。

标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带打破了日本岩谷、韩国 Anyone 等国外企业的垄断，实现了技术上的国产替代。不仅如此，标的公司该款产品在贴合性、粘性、抗印痕能力、防水性等性能也优于国外企业竞品，标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带与国外某先进企业竞品性能对比情况如下：

性能	测试指标	标的公司	国外某先进企业
密度	g/cm ³	0.73	0.71
表面贴合性	铜箔胶带 70C5min 对泡棉剥离力 (gf/in)	2500	800
	铜箔胶带 80C5min 对泡棉剥离力 (gf/in)	1200	600
	铜箔胶带 85C15min 对泡棉剥离力 (gf/in)	1100	500
网格胶面对 BP	网格胶常温 30min 后 70C5min 对 SUS 剥离力	1150	800

粘性	(gf/in)		
	网格胶常温 30min 后 80C5min 对 SUS 剥离力 (gf/in)	1100	750
	网格胶常温 30min 后 85C15min 对 SUS 剥离力 gf/in	1000	600
抗印痕能力	25%CFD/Mpa, foam, 25mm*25mm*10mm, 5mm/min	0.13	0.18
防水性能	1.5m 水深防水试纸测试	168h 不变色	1h 部分变色
	85℃85%RH 防水试纸测试	168h 不变色	72h 部分变色

注 1：铜箔胶带 70C5min/80C5min/85C15min 对泡棉剥离力主要用来评估泡棉产品对铜箔胶带的粘接强度，该指标表示铜箔胶带在 70/80/85℃ 高温环境下处理 5/15 分钟后，对泡棉的剥离力 (gf/in)，剥离力越大表示泡棉对铜箔的贴合性越强。

注 2：网格胶常温 30min 后 70C5min/80C5min/85C15min 对 SUS 剥离力主要用来评估泡棉的网格胶对支撑膜 (BP) 在常温初始粘接和短时高温暴露后粘贴性能的稳定性，该指标表示网格胶在常温粘贴不锈钢并静置 30 分钟后，再经 70/80/85℃ 加热 5/15 分钟，最终测得的剥离力 (gf/in)，剥离力越大表示网格胶面对 BP 粘性越强。

注 3：25%CFD/Mpa, foam, 25mm*25mm*10mm, 5mm/min 主要用来评估泡棉产品的缓冲性能，即抗印痕能力，该指标表示对一个尺寸 25mm×25mm×10mm 的泡棉样品，以 5mm/min 的速率压缩至 25% 变形量 (即压缩后厚度为 7.5mm)，其对应的压缩应力 (MPa)，压缩应力越小表示该泡棉产品的缓冲性能越好，抗印痕能力越强。

注 4：防水试纸测试是一种用于检测材料或产品防水性能的方法，试纸无颜色变化，说明材料防水性良好，无渗漏。

注 5：测试数据来源于标的公司实验室测试结果。

因此，标的公司的核心产品聚丙烯酸泡棉单面胶带产品不仅在技术上达到行业先进水平，更在部分核心性能指标上超过国外企业的相关竞品，标的公司部分产品在市场上具有先进性和较强的竞争力。

(三) 毛利率水平与同行业公司 and 上市公司相比存在差异具有合理性

报告期内，标的公司与同行业公司的主营业务毛利率对比情况如下：

单位：%

公司名称	2024 年度	2023 年度
斯迪克	24.60	27.25
世华科技	56.21	58.88
恒铭达	32.47	30.41
隆扬电子	47.95	44.49
平均值	40.31	40.26

标的公司	51.08	42.11
------	-------	-------

注 1：数据来源于可比上市公司的定期报告等公开资料。

注 2：截至本问询回复披露日，可比公司未披露 2025 年 1-2 月财务报告。

报告期内，标的公司主营业务毛利率 2023 年与同行业相近，2024 年高于同行业可比公司平均值。2024 年度，标的公司主营业务产品毛利率显著提升，主要是由于 2024 年度标的公司新产品聚丙烯酸泡棉胶带产品毛利率较高且大批量出货，同时，粘合包裹用材料产品定制化需求增加，生产规模提升后带动产能利用率提升，规模效应有所显现，毛利率进一步提升，推动了综合毛利率的提升。

斯迪克毛利率相对同行业公司较低，主要系其主营业务的下游应用领域除了消费电子外还包含锂电、光伏、包装等领域，毛利率相对较低；世华科技主营功能性电子材料和高性能光学材料，且终端主要应用于苹果品牌产品，因此毛利率相对较高；恒铭达主要经营模切业务，相对材料业务的总体毛利率较低；隆扬电子主营业务为电磁屏蔽材料及部分绝缘材料、散热材料的生产，且终端主要应用于苹果品牌产品，因此略高于同行业可比公司水平。

综上，由于细分业务和产品有一定的差异性，标的公司毛利率水平与同行业公司 and 上市公司相比存在一定差异具有合理性。

（四）行业发展趋势有利于标的公司预测期收入持续增长

标的公司预测期（2025 年 3-12 月、2026 年、2027 年、2028 年、2029 年、2030 年）营业收入综合增长率分别为 7.29%、7.18%、6.90%、6.69%、6.42%、6.26%，预测依据较为充分，相对客观。具体如下：

1、消费电子行业未来预计将保持 7.85%的复合增长，高于标的公司预测期营收增长率

根据 Fortune Insights 数据，2024 年全球消费电子行业市场规模达 8,151.60 亿美元，预计从 2025 年到 2032 年将以 7.85% 的年均复合增长率扩张，到 2032 年市场规模预计将增至 14,679.40 亿美元。标的公司收入预测中，自 2025 年-2030 年的复合增长率为 6.79%，低于消费电子行业预计的复合增长率，预测较为谨慎。

2、轻量化、功能化等技术趋势推动复合功能性材料的需求进一步增长

消费电子产品继续向轻量化、功能化、柔性化、无线化、可穿戴化方向发展，品牌商将尽可能推动创新来满足和带动消费需求，不断为市场增添活力。轻量化要求薄膜减薄、减少金属材料使用等，未来产品将向轻、薄、细、短、小、微等方向发展，轻量化直接关系到制品的成本和对资源的有效利用。功能化要求材料由单一功能向多功能方向发展，具有导电、散热、屏蔽、遮光等多种功能，以满足终端产品的各类需求，扩大塑料制品的应用领域。因此，消费电子产品的轻量化、功能化等趋势，将进一步提升复合功能性材料的需求。

3、国家政策支持行业发展，国内加快实现进口替代

新材料产业发展的基础，是本土的下游行业已经发展到了成熟阶段。历史上的材料巨头，如美国 3M、德国 Tesa、日本 Nitto，无一不是在本国家电、汽车、消费电子、医疗、半导体等本土产业基础上发展而来。中国目前在手机、电脑、电视等电子产品产业方面上已有了相当的积累，日益复杂的国际局势催化了下游厂商国产导入的诉求，因此，中国目前具有了发展电子产品中的复合功能性材料的基础。

美国 3M、德国 Tesa、日本 Nitto 等少数国外巨头对我国高端复合功能性材料行业实施严格的技术保密，而新材料又是国家认定的战略性新兴产业，因此国家出台《“十四五”原材料工业发展规划》《重点新材料首批次应用示范指导目录（2024 年版）》等一系列政策重点支持本行业的发展，推动进口替代，避免被国外巨头“卡脖子”，助力经济“内循环”，为包括标的公司在内的掌握自主核心技术、创新能力和知识产权的国内企业的快速发展提供了有力保障。

在当前国际贸易摩擦频繁发生的大背景下，全球显示产业正在迎来前所未有的挑战。目前国内显示面板生产企业所需的材料仍以日本、韩国供应商为主，长期稳定的供应形成了材料厂商与显示面板厂商深度的依存关系，产业链中供应商出货波动都可能直接影响到我国显示面板企业的生产稳定。因此国内厂商也较为倾向选择国内的优质供应商以抵御外部环境变化对生产经营带来的不利影响。

以标的公司为代表的国内企业通过多年技术沉淀、研发突破在功能性材料细分领域已取得长足发展，部分产品性能、规格已达到或接近国际先进的技术水平，在响应速度、配套服务、定制化研发等方面具备优势，具备了较强的综合实力及

进口替代能力。目前高端材料国产化率仍然较低，未来市场空间广阔，因此国产替代趋势将有助于标的公司实现较高的收入增长和保持较高的毛利率。

（五）标的公司预测期业绩的确定依据

1、标的公司具有较强的客户拓展能力

标的公司所处行业发展空间较大，增速较快，新客户开拓情况较好，长期服务于众多国内外知名品牌客户。标的公司可通过匹配现有产品或以客户需求为导向开发新产品，满足客户对复合功能性材料的定制化需求。产品终端应用场景包括智能手机、笔记本电脑、平板电脑、家电等。报告期内，标的公司终端客户主要为华星、三星显示、京东方、天马、维信诺、群创、龙腾等屏厂；苹果、微软、联想等国内外终端品牌；闻泰、捷普等 ODM 厂商，标的公司终端客户较为稳定，受到了客户群体的广泛认可，享有良好的市场声誉，直接客户群体也较为稳定，多为终端客户所指定的模切厂。

标的公司的核心产品为减震屏蔽用材料，特别是其中的泡棉产品，其功能主要为缓冲、抗震、支撑，在柔性 OLED 屏幕领域得到广泛应用。国内主要的柔性 OLED 制造商均与标的公司建立了紧密的合作关系，为标的公司各产品销量增长提供支持。

2、标的公司产品技术具有较高的竞争优势

标的公司 2024 年主营业务收入同比增长 76.75%，主要得益于新开发的聚丙烯酸泡棉胶带材料收入贡献。聚丙烯酸泡棉胶带材料收入增长的主要原因如下：

一方面，聚丙烯酸泡棉单面胶带需求增长显著。标的公司开发的聚丙烯酸泡棉单面胶带主要应用于 OLED 屏智能手机，而 OLED 显示面板的渗透率正在不断提升，将带动聚丙烯酸泡棉单面胶带的需求提升。根据 Omdia 最新发布的《OLED 显示面板市场追踪报告》，2024 年智能手机 OLED 屏幕出货量占比为 51%，出货量首次超过 LCD 屏，预计 OLED 屏幕的出货量和渗透率会在未来进一步提升。

另一方面，标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带的市占率仍有较大上升空间。根据群智咨询数据及标的公司内部测算，2024 年全球应用于智能手机的 OLED 屏出货量为 85,000 万台，所需聚丙烯酸泡棉单面胶带的数量约为 1,275 万平方米，

国产替代空间较大。

标的公司凭借聚丙烯酸泡棉单面胶带，成为国内能供应屏下泡棉材料的领先企业，打破了日本岩谷、韩国 Anyone 等国外企业的垄断，同等质量下产品单价较进口产品低，因此，标的公司主要产品面对国外厂商具有价格优势，面对国内厂商具有技术优势。标的公司坚持自主研发，深度介入终端客户新产品的开发，根据终端需求协同定制化开发符合最新技术发展方向的产品，在聚丙烯酸泡棉单面胶带领域已储备了新一代产品。

标的公司高度重视研发，并持续投入资金，不断提高研发技术水平，致力于为客户提供包括泡棉胶带、金属电磁屏蔽胶带等在内的系统性解决方案，以此强化客户粘性并带动其他功能性胶带类产品的交叉销售，由此衍生业务贡献率，同时巩固了与合作伙伴之间的长期合作关系，为预测期内各产品收入增长提供有力保障。

3、与主要客户签订了框架协议，客户粘性较高

截至 2025 年 6 月 30 日，标的公司已与 20 家大客户签订了框架合同，按框架协议 2025 年预测收入及业绩承诺利润完成度较高。

终端客户认证模式是行业特点之一，标的公司产品通过下游的终端品牌厂商认证后，进入其指定的供应商以指导价格为基础销售产品。根据行业惯例，在产品质量稳定的前提下，终端厂商与经认证的材料供应商之间会持续合作以保证终端产品质量的可靠性，因此，标的公司与终端客户保持较高的合作粘性，合作稳定且具有可持续性。

4、2025 年 1-6 月业绩情况

2025 年 1-6 月，标的公司未经审计的营业收入约 20,570 万元、净利润约 5,350 万元，净利润完成业绩承诺年平均净利润的 51%。由于消费电子产业的销售旺季集中在第三、四季度，因此预计 2025 年预测业绩完成度较高。

综上，标的公司预测期业绩的确定依据充分。

(六) 预测期内的毛利率基本稳定具有合理性

标的公司预测期（2025年3-12月、2026年、2027年、2028年、2029年、2030年及永续期）综合毛利率分别为48.26%、47.79%、47.68%、47.46%、47.27%、47.06%，毛利率基本稳定具有合理性，具体如下：

1、产品具有较高的竞争壁垒

标的公司凭借聚丙烯酸泡棉单面胶带，成为国内能供应屏下泡棉材料的领先企业，打破了日本岩谷、韩国 Anyone 等国外企业的垄断，并且售价还低20-30%，因此标的公司该产品面对国外厂商具有价格优势，面对国内厂商具有技术优势。

标的公司坚持自主研发，深度介入终端客户新产品的开发，根据终端需求协同定制化开发符合最新技术发展方向的产品，在聚丙烯酸泡棉单面胶带领域已储备了新一代产品。因此，标的公司预计能够通过不断保持技术的相对先进性，来保持产品的竞争力和毛利率。

2、规模优势将对毛利率有增厚作用

标的公司报告期内的产能利用率为50.86%、68.04%和58.59%，处于相对较低水平。涂布线的设备折旧、单线人员配备数量、烘道能耗等相对固定，不会因为提高涂布速度、提升总体产能而同比增加成本，因此随着产能利用率的提升，毛利率将有所提升。

3、产品结构的变化将有助于保持和拉升毛利率

标的公司报告期内综合毛利率为42.31%、51.38%、51.75%，毛利率的提升主要得益于高毛利的聚丙烯酸泡棉单面胶带的销售增长。

聚丙烯酸泡棉单面胶带自2023年起小批量供货，2024年大批量量产供应，毛利率保持较高的水平。随着该产品在客户领域的进一步开拓，其对标的公司收入、毛利贡献预计将进一步提升，将有助于保持当前毛利率。

4、预测期内的毛利率考虑了老产品毛利率的正常下降因素

标的公司预测期内的毛利率水平，已经考虑了粘合包裹用材料随着行业竞争变化带来的毛利率缓慢下降因素，也考虑了减震屏蔽材料中较高毛利率的泡棉类产品受下游面板行业成本管控、国内其他供应商追随模仿带来的第一代产品毛利率下滑的因素。标的公司已开发了新一代泡棉产品，通过技术优势和产品迭代继续保持新款产品的较高毛利率，以保持综合毛利率的相对稳定。

5、行业毛利率水平较高

消费电子中功能性复合材料的技术难度较高，高端市场主要被 3M、德莎、日东电工等国际巨头所垄断，同时相关材料均是定制化开发，在手机、电脑等终端中的成本占比极低，因此毛利率通常较高。

与标的公司可比度较高的世华科技，其 2023 年和 2024 年功能性电子材料毛利率分别为 61.87%、67.76%。隆扬电子电磁屏蔽材料 2023 年和 2024 年毛利率分别为 49.22%、54.87%。标的公司综合毛利率预测在 47.06%-48.26%，处于相对合理水平。

因此，预测期内标的公司毛利率基本稳定，相对合理。

(七) 以营业收入增长较高的 2024 年作为参考基准具备参考价值，收入预测较为审慎

标的公司 2024 年收入增长较高主要得益于快速增长的聚丙烯酸泡棉单面胶带产品。一方面，该款产品由于较高的技术壁垒和客户粘性而能够保持现有业务规模；另一方面，标的公司正在将其导入推广到其他头部厂商，预计未来能够实现较快增长。

综上，标的公司毛利率水平与同行业公司 and 上市公司相比存在差异具有合理性；标的公司预测期业绩的确定依据充分，预测期收入持续增长、毛利率基本稳定具有合理性，以营业收入增长较高的 2024 年作为参考基准具备参考价值，收入预测较为审慎。

二、补充说明标的公司预测期各类产品的产销量、单价、单位成本的预测情况，说明具体的测算过程、关键参数及其确定依据，是否充分考虑行业技术更新、市场竞争、下游应用领域需求波动等影响。

(一) 补充说明标的公司预测期各类产品的产销量、单价、单位成本的预测情况

1、标的公司主要产品预测期收入构成情况

预测期内，标的公司各产品收入构成情况如下：

单位：万元

产品名称	2025年3-12月		2026年度		2027年度		2028年度		2029年度		2030年度	
	收入	占比										
粘合包裹用材料	8,653.36	23.05%	10,339.18	21.46%	10,588.35	20.56%	10,791.66	19.65%	10,998.97	18.81%	11,210.17	18.05%
减震屏蔽用材料	25,988.76	69.22%	34,330.58	71.27%	37,374.11	72.58%	40,573.80	73.86%	43,866.08	75.04%	47,287.52	76.12%
失粘重工用材料	1,106.69	2.95%	1,314.84	2.73%	1,322.17	2.57%	1,345.83	2.45%	1,356.23	2.32%	1,368.08	2.20%
其他材料	419.27	1.12%	574.02	1.19%	579.20	1.12%	578.83	1.05%	578.75	0.99%	578.44	0.93%
材料加工业务	1,376.50	3.67%	1,610.62	3.34%	1,626.73	3.16%	1,643.00	2.99%	1,659.43	2.84%	1,676.02	2.70%
合计	37,544.58	100.00%	48,169.24	100.00%	51,490.56	100.00%	54,933.12	100.00%	58,459.46	100.00%	62,120.23	100.00%

由上表可知，标的公司产品主要由粘合包裹用材料、减震屏蔽用材料、失粘重工用材料及其他材料等产品构成，该四类产品预测期（2025年3-12月—2030年）收入占全部收入的比重分别为96.33%、96.66%、96.84%、97.01%、97.16%和97.30%。

总体来看，上述细分产品中，粘合包裹用材料、减震屏蔽用材料、失粘重工用材料及其他材料的预测期收入呈现稳定增长态势，主要因标的公司锚定显示关键材料国产化替代领域，结合自身技术优势，将粘合包裹用材料和减震屏蔽用材料作为标的公司未来高质量发展的核心产品。失粘重工用材料主要指在工业生产中用于粘接、固定但可重复剥离或恢复粘性的特殊材料；其他材料产品占营业收入比重较小，主要为非胶带类产品；材料加工业务主要将复合功能性材料加工成适合手机、电脑等终端内具体的规格尺寸，材料加工业务未作为预测未来盈利增长的核心产品。因此，以下针对粘合包裹用材料、减震屏蔽用材料、失粘重工用材料及其他材料预测期各类产品的产量、销量、单价、单位成本的预测情况进行分析。

2、标的公司预测期各类产品的产量、销量、单价、单位成本的预测情况

报告期内，标的公司主要采用“以销定产、以需定产”相结合的生产模式。假设预测期生产量等于销售量，标的公司预测期主要产品的销量、单价、单位成本的预测情况如下：

单位：万 m²、元/m²

项目		报告期			预测期					
		2023 年	2024 年	2025 年 1-2 月	2025 年 3-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
粘合包裹用材料	销量	306.91	379.15	54.81	347.09	422.00	440.99	458.63	476.98	496.06
	销售单价	25.43	24.19	25.44	24.93	24.50	24.01	23.53	23.06	22.60
	单位成本	12.95	11.07	10.45	11.23	11.15	10.92	10.81	10.67	10.53
减震屏蔽用材料	销量	209.42	406.10	78.27	396.92	551.13	624.46	692.98	763.92	840.31
	销售单价	64.86	71.85	70.01	65.48	62.29	59.85	58.55	57.42	56.27
	单位成本	40.35	35.17	34.55	34.77	33.27	31.99	31.33	30.78	30.23
失粘重工用材料	销量	3.65	10.12	1.42	10.73	13.48	14.42	15.29	16.05	16.69
	销售单价	131.66	113.83	108.57	103.14	97.54	91.69	88.02	84.50	81.97
	单位成本	27.82	44.78	44.99	43.04	41.67	40.36	39.73	39.24	38.84
其他材料	销量	11.89	10.19	2.72	7.78	10.81	11.13	11.35	11.58	11.81
	销售单价	32.93	54.26	55.00	53.90	53.10	52.04	51.00	49.98	48.98
	单位成本	23.09	43.15	46.67	44.61	44.11	43.25	42.41	41.59	40.78

根据行业特点和市场容量、技术研发和国产替代进展、客户开拓和产品迭代等因素，预计上述细分产品预测期内销售逐步放量、单价逐步下降；随着产能逐年爬坡，规模效应将逐步显现，预测期内各产品的固定成本将被持续摊薄，同时随着标的公司收入规模的扩大，向上游材料供应商的采购量相应增加，标的公司的议价能力将进一步增强，采购成本预期有所下降，单位成本呈现逐年下降趋势。

（二）说明具体的测算过程、关键参数及其确定依据

1、预测期主要产品销量预测情况

标的公司报告期及预测期主要产品销量情况如下：

单位：万平方米

产品名称	项目	报告期			预测期						2024年 增长率	2025年 -2030年 复合增长 率
		2023年	2024年	2025年 1-2月	2025年 3-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年		
粘合包裹用材料	销量	306.91	379.15	54.81	347.09	422.00	440.99	458.63	476.98	496.06	23.54%	4.58%
减震屏蔽用材料	销量	209.42	406.10	78.27	396.92	551.13	624.46	692.98	763.92	840.31	93.92%	12.88%
失粘重工用材料	销量	3.65	10.12	1.42	10.73	13.48	14.42	15.29	16.05	16.69	177.36%	8.69%
其他材料	销量	11.89	10.19	2.72	7.78	10.81	11.13	11.35	11.58	11.81	-14.32%	2.49%
小计	销量	531.87	805.57	137.22	762.52	997.42	1,091.00	1,178.25	1,268.53	1,364.87	51.46%	9.19%

报告期内,标的公司粘合包裹用材料 2024 年销量合计较 2023 年增长 23.54%,主要系全球消费电子行业逐步复苏,粘合包裹用材料定制化需求增加,预测期标的公司单面、双面薄膜胶带销量持续增长;减震屏蔽用材料 2024 年销量合计较 2023 年增长 93.92%,主要系泡棉材料进口产品逐步国产化以及 OLED 显示面板的渗透率不断提升、市场份额变大,带动聚丙烯酸泡棉单面胶带的需求大幅提升,预测期标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带产品销量快速增长。标的公司以聚丙烯酸泡棉单面胶带为代表的泡棉材料产品在行业内处于较为领先地位,其聚丙烯酸泡棉单面胶带产品受到了客户群体的广泛认可,享有良好的市场声誉,形成了稳定的供应合格产品态势,意味着标的公司在泡棉材料领域实现了国产替代。

预测期各产品销售数量增速主要参考历史发展趋势并结合市场预期进行预测。国内显示面板生产企业集中度较高,主要有京东方、华星、天马、维信诺、慧科、和辉光电等制造商。报告期,标的公司已实现对国内主要的柔性 OLED 制造商前端供应商的批量供货后且销量快速增长,预计未来以聚丙烯酸泡棉单面胶带为主的减震缓冲泡棉材料产品将进入稳定发展阶段。同时,考虑到粘合包裹用材料作为传统产品增速有限,预测期销量增速低于报告期增速,销量增长率逐步收敛,直至达到稳定状态,预测较为审慎。

主要预测逻辑详见本问询函回复问题 4 的“一、(四)行业发展趋势有利于标的公司预测期收入持续增长”和“一、(五)标的公司预测期业绩的确定依据”。

综上,高端复合功能性材料国产替代需求旺盛、市场空间较大,标的公司凭借较强的产品竞争优势、客户拓展能力,以及掌握多项功能性涂层复合材料核心技术和关键工艺,为相关产品预测期销量增长奠定了坚实的基础。因此,标的公司预测期主要产品销量增长与全球消费电子行业市场规模自 2025 年-2032 年复合增长率 7.85% (Fortune Insights 预测数据)基本相当,各类产品的销量预测依据较为充分,较为合理。

2、预测期主要产品销售单价预测情况

标的公司报告期及预测期主要产品销售单价情况如下:

单位：元/平方米

产品名称	项目	报告期			预测期					
		2023年	2024年	2025年 1-2月	2025年 3-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
粘合包裹用材料	销售单价	25.43	24.19	25.44	24.93	24.50	24.01	23.53	23.06	22.60
减震屏蔽用材料	销售单价	64.86	71.85	70.01	65.48	62.29	59.85	58.55	57.42	56.27
失粘重工用材料	销售单价	131.66	113.83	108.57	103.14	97.54	91.69	88.02	84.50	81.97
其他材料	销售单价	32.93	54.26	55.00	53.90	53.10	52.04	51.00	49.98	48.98

报告期内，标的公司主要产品价格稳中向下。2024年标的公司减震屏蔽用材料平均销售单价有所提高，主要系该类产品中价格较高的聚丙烯酸泡棉单面胶带产品销量大幅增加所致，由于聚丙烯酸泡棉单面胶带实现国产替代，2024年度大批量出货，议价能力强，单价较高。标的公司其他材料产品平均销售单价存在波动，主要系该系列内部产品销售结构变化较大所致；标的公司部分产品平均单价如失粘重工用材料呈现下降，主要系技术进步、规模提升带动效率提升以及行业内常规降价的影响。标的公司对预测期各产品销售单价主要参考历史产品单价波动趋势并结合市场降价预期、竞争情况进行预测，具体情况如下：

（1）粘合包裹用材料属于成熟产品，已经历过充分的价格竞争，单价年降价空间有限，未来销售单价预测按一定比例小幅度下降；

（2）减震屏蔽用材料属于新兴产品，是标的公司核心产品，凭借聚丙烯酸泡棉单面胶带产品，成为国内能量产供应屏下泡棉材料的领先企业，打破了日本岩谷、韩国 Anyone 等国外企业的垄断，同等质量下产品较进口产品低，实现了该细分领域复合功能性材料的国产替代，凭借核心技术领先优势形成了差异化竞

争壁垒。但面对国外产品的竞争激烈以及国内同行业公司追赶，标的公司管理层根据市场竞争状况制定销售政策，预测单价参考历史年度平均价格下降水平小幅下降；

(3) 失粘重工类也属于新兴产品，单价较高，市场竞争较激烈，预测单价参考历史年度平均价格下降水平小幅度下降；

(4) 其他类产品产销量较少，历史价格比较平稳，预测单价参考历史年度平均价格下降水平小幅度下降；

综上，标的公司对预测期各产品销售单价主要参考历史产品单价波动趋势并结合市场降价预期、竞争情况进行预测，销售单价小幅下降，直至达到稳定状态，预测较为审慎。

3、预测期主要产品单位成本预测情况

标的公司报告期及预测期主要产品单位成本情况如下：

单位：元/平方米

产品名称	项目	报告期			预测期					
		2023年	2024年	2025年1-2月	2025年3-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
粘合包裹用材料	单位成本	12.95	11.07	10.45	11.23	11.15	10.92	10.81	10.67	10.53
减震屏蔽用材料	单位成本	40.35	35.17	34.55	34.77	33.27	31.99	31.33	30.78	30.23
失粘重工用材料	单位成本	27.82	44.78	44.99	43.04	41.67	40.36	39.73	39.24	38.84
其他材料	单位成本	23.09	43.15	46.67	44.61	44.11	43.25	42.41	41.59	40.78

标的公司在分析历史年度毛利率及料工费构成基础上，结合企业的经营特点，在对未来年度的各产品的营业成本按料工费进行了预测。

(1) 规模效应逐步显现，固定成本逐步摊薄

标的公司的减震屏蔽用材料已实现技术突破，处于批量供货阶段，同时潜在客户开拓工作正稳步推进。随着产能逐年爬坡，规模效应将逐步显现。预测期内各产品的固定成本将被持续摊薄，单位成本呈现逐年下降趋势。

（2）原材料采购成本下降，生产效率稳步提升

随着泡棉材料国产化替代进程的持续推进，上游原材料的品质和供应正日趋稳定，有利于标的公司在保证优质国产原材料供应的同时，降低原材料采购成本。预测期内，随着标的公司收入规模的扩大，向上游材料供应商的采购量将相应增加，标的公司的议价能力将进一步增强，采购成本预期有所下降。

从成本控制方面来看，标的公司具有较强的工艺创新能力，能够利用自身积累的生产技术和经验，持续对生产设备进行技术改造和工艺改进，不断提高生产效率、良品率和智能化水平，并通过技术升级、优化产品配方设计、关键制程自主可控等多种方式降低成本，有效推动预测期各产品单位成本的下降。

综上，标的公司的高端复合功能性材料所在行业具有市场准入门槛高、前期导入周期长、批量供货后快速增长的特点，报告期内实现批量供货可为标的公司后续客户开拓起到积极促进作用，为预测期内各产品销售、收入增长提供有力保障。受下游消费电子行业竞争加剧影响，面对进口厂商和国内其他厂商的市场竞争，报告期及预测期内标的公司复合功能性材料产品单价均呈下行趋势。预测期内，随着标的公司收入规模的扩大，规模效应逐步显现，固定成本逐步摊薄、采购成本预期有所下降，同时标的公司具有较强的工艺创新能力，通过技术升级、优化产品配方设计、关键制程自主可控等多种方式降低成本，有效推动预测期各产品单位成本的下降。

因此，预测期内，标的公司对各产品的产销量、单价、单位成本的预测的依据充分。

（三）是否充分考虑了行业技术更新、市场竞争、下游应用领域需求波动等影响

1、行业技术更新

复合功能性材料行业，是从传统的胶粘制品行业中发展而来。胶粘带产品主要由基材、胶水涂层和离型材料组成，具备双层或多层结构，最初因具有低成本、高美观度等显著优势，替代焊接、铆接、螺栓等传统机械固定方式被应用于多种工业场合。因此，传统胶粘带产品具有连接、固定、保护、密封等基础功能。而随着 21 世纪以来科学技术的快速发展，智能消费电子、电子信息、航空航天、新能源汽车等一大批新兴产业取得了爆发式增长，催生了大量新兴应用需求。由于新兴产业的高精尖特点，传统胶粘制品已无法满足其性能品质要求，复合功能性材料行业就此应运而生。复合功能材料即为一类具备多种复合功能的电子级粘接产品，是指将具有特定功能（如粘接、导电、散热、电磁屏蔽、绝缘、耐候等）的高分子功能涂层通过精密涂布等工艺与不同特性的基材载体（如 PET 膜、PI 膜、铜箔、导电布等）结合，形成的一种复合功能性材料。

（1）下游应用领域扩大，推动复合功能性材料行业技术创新和高性能材料的需求增长

复合功能性材料作为高端功能性材料，除手机、电脑等传统消费电子产品外，在智能手表、手环、TWS 耳机、VR 眼镜等新兴消费电子产品和屏幕显示、新能源电池等其他应用领域也开始得到广泛使用。这些应用领域都是目前国家重点发展的新兴产业或科技创新前沿行业。这些产业在国家政策的扶持和科技创新的驱动下蓬勃发展，市场规模不断扩张，对于上游功能性材料的需求也逐年增长，有效地带动了复合功能性材料市场的快速发展。

同时，由于下游应用产品类型的多样性及各类产品型号的多样性，根据下游应用量身定做高性能、多功能的复合功能性材料，为客户提供全套完整的粘接解决方案将成为未来复合功能性材料的主流发展趋势，这将对行业内企业的研发能力和专业化水平提出更高的要求。

（2）消费电子行业发展趋势驱动复合功能性材料光学性能、功能性创新

①大屏化、曲面屏趋势

近年来，在市场消费倾向的改变下，用户对优质媒体和互动体验的渴求、高清视频、虚拟现实以及增强现实的兴起，对电子设备外观的更高追求以及用户在移动性和功能性之间平衡的需求，各种电子设备诸如手机、手环、平板电脑等纷纷向大屏、曲面屏及折叠屏方向发展。柔性 OLED 替代 LCD 成为主流趋势。相较于 LCD 屏幕，OLED 屏幕具有支持屏下指纹、柔性佳、功耗低、更轻薄、色彩更加明亮鲜艳等优点。根据市场研究机构 Omdia 的最新报告，2024 年 AMOLED 显示屏的出货量增长尤为突出，达到了 7.84 亿台，同比增长 26%；而传统的 TFT LCD 显示屏出货量则下降至 7.61 亿台，同比减少了 8%，AMOLED 显示屏的出货量首次超越了 TFT LCD，占据了智能手机显示屏市场总量的 51%。柔性 OLED 渗透率的持续提高将带动对复合功能性材料量价齐升；并对复合功能性材料提出更高要求，OLED 器件由于其自身特性，对大气中的污染物、氧气以及潮气都十分敏感，一旦受到水氧气等的侵蚀很容易发生电化学腐蚀、阴极材料产生针孔、OLED 的发光量子效率降低，因此，要实现 OLED 器件的大规模量产及应用必须在封装和粘接固定时采用能有效密封、阻隔水汽且高透光的复合功能性材料。

②超薄化趋势

随着个人智能终端（包括笔记本电脑、平板电脑、智能手机等）不断发展，产品轻薄化已成为主要发展趋势，3D 工艺逐渐取代 2.5D 工艺。为了降低手机厚度，手机设计者采用的方案之一就是后盖与中框采用粘接的方案代替之前的卡扣设计。而 3D 设计会使后盖与中框之间的空隙公差较大，存在后盖起翘变形和密封性较差的风险，所以更需要功能材料具有非常好的抗起翘性能和贴附密封性能。由于功能性泡棉胶带和亚克力胶带都具有较好的贴附性，在超薄化趋势下，其在电子产品的组装中应用率不断提高。虽然复合功能性材料虽相比于传统的螺丝固定极大地提高了空间利用率，但由于对轻薄化的极致追求，电子设备内部空间愈发紧密，内部精密结构组件的粘接固定进一步对复合功能性材料提出了更高的性能要求，在满足原有性能的基础上，不断提高其轻薄性及精密性。

标的公司高度重视功能性涂层复合材料的技术研发和产品创新，掌握多项功能性涂层复合材料核心技术和关键工艺，产品系列不断丰富。标的公司聚焦消费

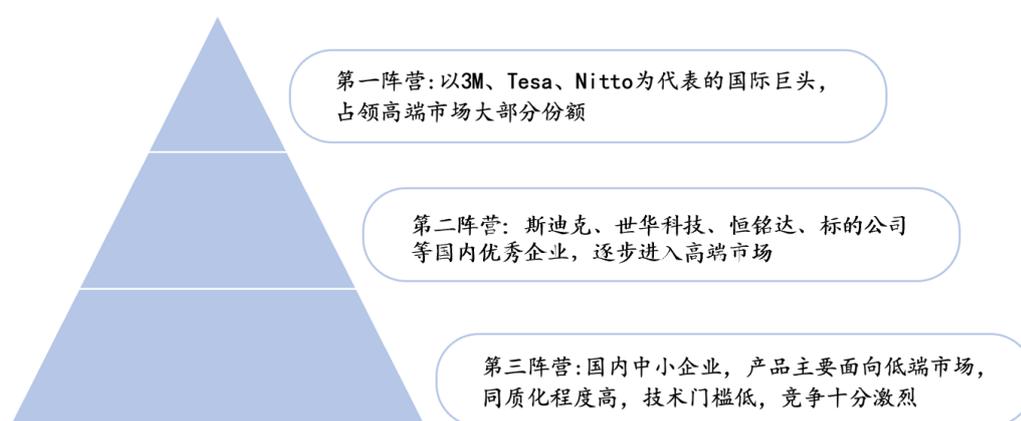
电子领域，夯实模组端产品，继续向 panel 端产品开发，目前有高粘性、高抗震缓冲性发泡材料及胶带的开发，高效热压激活、高结构强度胶带的开发，OLED 模组用热激活功能胶带的开发，OLED 封装制程用保护膜和支撑膜的开发，超高洁净的功能性薄膜胶带的开发等多个研发项目，在聚丙烯酸泡棉单面胶带领域已储备了新一代产品。

综上，下游应用领域扩大和产品快速迭代不断加速，催生了复合功能性材料光学性能、功能性等方面创新，标的公司紧跟行业技术更新趋势，利用自身的技术优势，通过持续的研发投入，持续进行产品开发及技术升级，提高产品市场竞争力，从而巩固并扩大其在行业中的市场份额优势。

2、市场竞争

复合功能性材料市场长期以来被国外龙头企业垄断，随着消费电子、新能源汽车等下游产业的快速发展，国内对高端复合功能性材料的需求大幅增长，进口替代进程正在加速，部分企业已取得显著突破。国内少数企业通过持续研发和技术创新，已掌握功能保护材料、光学功能薄膜等核心技术，打破了国外企业的技术垄断，实现一定程度的进口替代和技术突破。

整个行业可以分为三个竞争层次，呈现金字塔式的层次结构。



标的公司通过不断加强研发创新投入，凭借多年的技术经验积累和领先的自主研发能力，现已掌握部分先进高性能复合功能性材料的配方及生产技术，在一

些细分市场已实现技术突破，逐步缩小与国际巨头之间的差距。例如标的公司研发的聚丙烯酸泡棉单面胶带在行业内处于较为领先地位，实现了国产替代，可为四大屏厂稳定供应合格产品，该产品也是 2024 年标的公司业绩增长最显著的产品类别。且与国际巨头企业相比，标的公司不同产品在质量相近的情况下具备了价格优势。

综上，目前高性能复合功能性材料所属行业市场份额仍由国际厂商占据，标的公司作为国内领先的功能性材料厂商，具备较强的研发创新能力与相应核心技术。随着国内显示面板高端产能的逐步释放，标的公司凭借在减震缓冲泡棉材料先发价格优势、深厚的技术储备和行业应用经验赋能，具备较大的增长潜力，持续抢占市场份额。

3、下游应用领域需求波动

标的公司主要下游市场为消费电子产品市场。消费电子行业覆盖范围较广，既包括了相对传统的台式电脑、数码相机等产品，也包括新兴的智能手机、平板电脑、可穿戴设备、无线耳机、投影仪等智能电子产品。2024 年全球消费电子行业时隔两年触底反弹，随着互联网技术和移动通讯技术的不断进步，智能手表、手环、TWS 耳机、VR 眼镜等新兴电子消费产品以及消费者对高品质、智能化产品的需求持续增长，消费电子产品快速更新迭代，消费电子产品的市场规模不断扩大。小型化、聚集化、柔性屏、全面屏、多镜头、无线充电、防水以及高续航能力等特点成为消费电子产品最显著的发展方向，由此衍生出的对上游的薄膜胶带材料、缓冲减震材料、电磁屏蔽材料、导电材料、防水保护膜等功能性复合材料的需求也显著增加，持续推动复合功能性材料的快速发展。

综上，复合功能性材料主要用于智能手机、平板电脑等消费电子行业，标的公司相关收入实现与否与电子产品终端保有量、终端消费习惯、产品竞争力、品牌影响力等多种因素相关。2024 年全球消费电子行业时隔两年触底反弹，同时新兴电子消费产品以及消费者对高品质、智能化产品的需求持续增长，未来全球消费电子市场规模持续增长，直接带动复合功能性材料的增长；受下游消费电子

行业竞争加剧影响，报告期及预测期内标的公司复合功能性材料产品单价呈下行趋势。标的公司研发的减震缓冲泡棉材料在行业内处于较为领先地位，具有较强的产品竞争力，同时标的公司紧跟行业技术发展趋势，利用自身的技术优势，通过持续的研发投入，持续进行产品开发及技术升级，提高产品市场竞争力，从而巩固并扩大其在行业中的市场份额优势，为标的公司长期可持续发展提供了有力保障。

因此，预测期内，标的公司对各产品的产销量、单价、单位成本的预测具有依据性，也充分考虑行业技术更新、市场竞争、下游应用领域需求波动等影响。

三、结合标的公司与同行业可比公司在企业规模、经营管理、所处阶段、抗风险能力等方面的差异情况，说明选取的特有风险调整系数的合理性。

根据证监会发布的《监管规则适用指引——评估类第1号》，在确定特定风险报酬率时应当遵循以下要求“一是应当明确采用的具体方法，涉及专业判断时应当综合考虑被评估企业的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素，确定合理的特定风险报酬率。二是应当综合考虑特定风险报酬率的取值，其在股权折现率整体中的权重应当具有合理性。”。本次评估综合考虑风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素后，确定3.50%作为特定风险报酬率。具体构成如下：

(1) 风险特征：标的公司相比可比上市公司，主营业务中原有产品市场竞争具有一定优势，新产品国产替代进口市场竞争风险较大，该项特定风险报酬率取1.00%；

(2) 企业规模：标的公司相比可比上市公司规模较小，该项特定风险报酬率取0.50%；

(3) 业务模式：标的公司业务模式相对稳定，该项特定风险报酬率取0.50%；

(4) 所处经营阶段：标的公司发展速度较快，原有业务经营稳定，新业务

处于快速发展阶段且其对应产品在未来预计形成较高收入，该项特定风险报酬率取 0.75%；

(5) 核心竞争力：标的公司具备较强技术优势，原有业务产品市场份额稳定，新产品具有一定市场竞争能力，该项特定风险报酬率取 0.50%；

(6) 主要客户及供应商依赖：标的公司对主要客户和供应商依赖度一般，该项特定风险报酬率取 0.25%。

本次评估综合考虑上述因素后确定特定风险报酬率，取值依据充分，具有合理性。

四、详细说明市场法下可比公司选取的具体标准，上述公司可比性的具体体现，说明对可比公司整体价值进行调整的计算过程和具体依据。

(一) 详细说明市场法下可比公司选取的具体标准

本次评估中可比上市公司的选取标准如下：

1. 与被评估单位属于同一行业或者受相同经济因素的影响；
2. 近年为盈利公司或无其他特殊因素影响；
3. 必须为至少有三年上市历史；
4. 只发行人民币 A 股。

(二) 上述公司可比性的具体体现

根据公开披露的信息，恒铭达、斯迪克和世华科技的业务情况与标的公司对比情况如下：

公司名称	主营业务	主要产品类型	相似产品	主要供应商类型	主要生产流程
恒铭达	消费电子、通讯和新能源领域的精密柔性结构件、	精密柔性结构件、精密金属结构件	光学保护膜	胶带、金属、导电屏蔽材料等原材料供应商	原材料复合、模切、转贴、排废

公司名称	主营业务	主要产品类型	相似产品	主要供应商类型	主要生产流程
	精密金属结构件的研发、生产和销售				
斯迪克	胶粘剂、功能性涂层复合材料研发、生产、销售	功能性薄膜材料、电子级胶粘材料、热管理复合材料、薄膜包装材料、高分子薄膜材料	OCA 光学胶、PET 胶带	PET 膜、BOPP 膜、丙烯酸丁酯、硅胶等等原材料供应商	精密涂布、涂层干燥固化、冷却复合、收卷等
世华科技	功能性材料研发、生产及销售	电子复合功能材料、光电显示模组材料、精密制程应用材料	电子胶粘材料、泡棉材	基材、胶粘剂等供应商	原材料备料、功能性涂层与基材材料准备、精密涂布工艺和分切工艺
标的公司	复合功能性材料的研发、生产和销售	减震屏蔽用材料、粘合包裹用材料、失粘重工用材料和其他材料	电子胶粘材料、泡棉材	基材、胶粘剂、离型材等供应商	配胶、放卷、涂布、复合、收卷、检验、熟化、分切复卷、包装、仓储

注：数据来源于上市公司年报、上市招股说明书等公开披露的信息。

由上表可知，恒铭达、斯迪克和世华科技的主营业务、主要供应商类型、主要生产流程与标的公司相近，同行业可比公司选取标准具有合理性。

（三）说明对可比公司整体价值进行调整的计算过程和具体依据

可比公司整体价值（EV）计算公式：

整体价值=股权市值+带息负债-溢余、非经营性资产负债净值+少数股东权益

对可比公司整体价值进行调整的计算过程如下：

序号	项目	可比公司 1： 恒铭达	可比公司 2： 斯迪克	可比公司 3： 世华科技
（一）	股权市值（万元）	889,543.52	651,433.62	519,928.58
1	基准日前 120 天交易均价（元）	34.72	14.37	19.80
2	基准日总股本（万股）	25,621.38	45,330.05	26,263.13

序号	项 目	可比公司 1: 恒铭达	可比公司 2: 斯迪克	可比公司 3: 世华科技
(二)	加：带息负债（万元）	5,625.50	383,751.97	-
1	短期借款	5,128.04	130,388.87	-
2	一年内到期的非流动负债	-	55,277.30	-
3	长期借款	497.46	192,322.76	-
4	长期应付款	-	5,763.04	-
(三)	减：溢余、非经营性资产（万元）	153,427.56	33,088.81	66,434.87
1	溢余货币资金	44,858.67	492.02	27,335.46
2	交易性金融资产	108,397.15	-	-
3	其他债权投资	-	-	38,223.34
4	长期应收款	-	-	-
5	长期股权投资	-	11,361.58	-
6	其他权益工具投资	-	700.00	-
7	其他非流动金融资产	-	-	-
8	投资性房地产	-	4,203.09	-
9	递延所得税资产	171.74	16,332.12	876.07
(四)	加：非经营性负债（万元）	184.28	73,522.09	4.36
1	交易性金融负债	-	-	-
2	递延所得税负债	2.05	-	4.36
3	递延收益-非流动负债	182.23	73,522.09	-
(五)	加：少数股东权益（万元）	1,091.94	8.83	-
(六)	整体价值（万元）	743,017.68	1,075,627.70	453,498.07

注：数据来源于上市公司年报。

五、结合对前述问题的回复、市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等指标，分析说明本次交易市盈率显著低于可比案例、评估增值率显著高于可比案例的原因及合理性，并进一步说明本次交易定价的公允性。

（一）本次交易标的公司市盈率显著低于可比案例、评估增值率显著高于可比案例的原因及合理性

本次交易与可比交易案例的市盈率、评估增值率情况如下：

证券代码	证券简称	收购标的	评估基准日	市盈率	评估增值率
300120.SZ	经纬辉开	新辉开科技（深圳）有限公司 100%股权	2016 年 7 月 31 日	18.66	283.17%
300398.SZ	飞凯材料	江苏和成显示科技股	2016 年 6 月	24.95	374.26%

		份有限公司 100%股权	30 日		
000859.SZ	国风新材	太湖金张科技股份有限公司 58.33%股权	2024 年 12 月 31 日	16.80	128.11%
平均值				20.14	261.85%
301389.SZ	隆扬电子	德佑新材 70%股权	2025 年 2 月 28 日	11.70	453.32%

注 1: 市盈率=收购标的 100%股权的估值/评估基准日前一完整年度收购标的归属于母公司净利润。

注 2: 其中国风新材并购案例尚在审核中。

1、本次交易标的公司市盈率低于可比案例的原因及合理性

本次交易标的公司市盈率低于可比案例，主要原因如下：

(1) 不同阶段的并购市场公司估值水平存在差异

经纬辉开、飞凯材料收购标的的评估基准日均在 2016 年，当时 IPO 市场环境较好，并购市场中优质标的较为稀缺，因此估值较高。而 2025 年以来，寻求出售的资产快速增长，标的公司 11.7 倍市盈率估值处于合理区间内。

(2) 不同阶段的消费电子行业景气程度不同

消费电子行业在过去几年经历了行业周期。2016 年，消费电子正处于较快扩张期，国产材料也正在大面积进入国产替代阶段，市场给的估值水平较高。而 2022-2023 年，消费电子经历了从高点开始下滑的发展阶段，因此市场上同类标的公司的估值水平相较过去景气周期而言较低。

2、本次交易标的公司评估增值率高于可比案例的原因及合理性

本次交易标的公司评估增值率高于可比案例，主要原因如下：

(1) 积累的净资产规模较小

标的公司发展时间较短，资本积累较少，又于 2025 年 2 月完成 2.36 亿元的分红，因此截至报告期末的净资产仅为 19,952.14 万元，相比可比案例较小，因此会导致评估增值率较高。

(2) 产品技术较为先进，盈利能力较强

标的公司主营高附加值的缓冲抗震、散热、电磁屏蔽、解粘重工等功能性胶带，产品较为先进，技术壁垒较高。标的公司自研的缓冲抗震泡棉材料打破了日本岩谷、韩国 Anyone 等国外公司垄断，成功实现进口替代，产品性能领先于国内同行业公司。

报告期内，标的公司主营业务毛利率高达 42.11%、51.08%、51.74%，且 2024 年毛利率同比上涨近 9 个百分点，总体盈利能力较强。

(3) 业务规模增长迅猛

标的公司 2024 年营业收入同比上涨 77.24%，净利润同比上涨 222.96%，正处于高速增长阶段。标的公司预计在 2030 年及以后可实现年净利润约为 1.4 亿元，未来业绩预期较好。

综上，因不同阶段的消费电子行业景气程度不同以及不同阶段并购市场公司估值水平不同，标的公司市盈率低于可比案例具有合理性；标的公司盈利能力较强、业务规模增长迅猛，评估价值较高，但前期积累的净资产规模较小，因此导致标的公司评估增值率相比同类可比交易案例较高。

(二) 标的公司与同行业上市公司的市盈率、市净率情况

标的公司与同行业可比上市公司于 2025 年 2 月 28 日市盈率、市净率情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
688093.SH	世华科技	21.99	3.14
300806.SZ	斯迪克	160.65	3.98
002947.SZ	恒铭达	19.95	2.89
平均值		67.53	3.33
德佑新材		11.70	5.53

注 1：可比上市公司市盈率=可比上市公司截至 2025 年 2 月 28 日收盘时的总市值/可比上市公司 2024 年度归属于母公司的净利润。

注 2：可比上市公司市净率=可比上市公司截至 2025 年 2 月 28 日收盘时的总市值/可比上市公司截至 2024 年 12 月 31 日归属于母公司的净资产，其中德佑新材净资产采用 2025 年 2 月 28 日归属于母公司的净资产。

标的公司市盈率为 11.70，显著低于同行业上市公司，主要系非上市公司股权流动性较差，因此估值水平较低。斯迪克市盈率显著高于其他公司，主要系其 2024 年由于新建生产线全面投产并开始爬坡，相关的人工、折旧和能源费用大幅度上升，导致归属于母公司的净利润仅为 5488.21 万元，拉高了市盈率水平。

标的公司市净率为 5.53，高于可比公司平均值，主要系标的公司相对同行业可比上市公司而言，发展时间较短，资本积累较少，又于 2025 年 2 月完成 2.36 亿元的分红，导致截至报告期末的净资产较低，仅为 19,952.14 万元，因此市净率较高。若按标的公司 2024 年末的净资产计算，市净率为 2.65，低于同行业可比上市公司的平均值。

综上，本次交易市盈率显著低于可比案例、评估增值率显著高于可比案例、市盈率和市净率均低于同行业可比上市公司具有合理性，交易定价公允。

六、中介机构核查情况

（一）核查程序

1、查阅同行业公司的公开披露文件，整理与同行业公司 and 上市公司相比存在的差异；获取标的公司产品技术手册，访谈标的公司研发人员、管理人员，以了解标的公司的竞争优劣势、产品先进性、技术升级及新品开发情况、研发投入、技术优势、技术研发进展；

2、查阅消费电子行业发展相关研报及数据，获取标的公司与主要客户签订的框架协议、新产品供货协议、期后未审财务报表等，分析了未来收入增长和毛利率稳定的可实现性，以营业收入增长较高的 2024 年作为参考基准是否具备参考价值；

3、查阅研究机构报告、同行业可比公司公开信息等，了解标的公司复合功能性材料的行业技术更新、市场竞争、下游应用领域需求波动以及行业趋势，结

合标的公司与同行业可比公司在企业规模、经营管理、所处阶段、抗风险能力等方面的差异情况，分析选取的特有风险调整系数的合理性；

4、通过公开信息查询使用市场法的可比上市公司的调整体系，了解对可比公司整体价值进行调整的具体依据；

5、复核标的公司预测的细分产品单价、销售数量、单位成本等数据，结合报告期情况进行对比，分析预测期业绩的确定依据、预测期内收入持续增长、毛利率的基本稳定的原因及合理性；

6、通过公开信息查询市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等指标，分析本次交易市盈率显著低于可比案例、评估增值率显著高于可比案例的原因及合理性。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、评估机构认为：

1、标的公司毛利率水平高于同行业公司 and 上市公司平均水平，主要系其研发技术实力较强，产品聚焦高端化领域，具备较强的先进性，整体竞争优势较为突出，具有合理性；消费电子行业发展趋势为标的公司收入持续增长创造了良好的外部条件，同时标的公司核心产品高速增长，新老客户维护与拓展情况良好，新产品不断推出并进入下游客户，产品技术壁垒及持续研发能力有助于保护其维持较高的毛利率，因此标的公司业绩预测期内收入持续增长、毛利率基本稳定具有合理性，以营业收入增长较高的 2024 年作为参考基准具备参考价值，收入预测较为审慎。

2、预测期内，标的公司对各产品的产销量、单价、单位成本的预测具有依据性，也充分考虑了行业技术更新、市场竞争、下游应用领域需求波动等影响。

3、结合标的公司与同行业可比公司在企业规模、经营管理、所处阶段、抗风险能力等方面的差异情况，选取的特有风险调整系数具有合理性。

4、本次评估的可比公司主要系基于上市时间、所处行业、主营业务及业务

结构等维度进行筛选，相关选择依据充分且具备合理性。

5、可比公司整体价值进行调整的计算过程合理。

6、本次交易市盈率显著低于可比案例、评估增值率显著高于可比案例以及本次交易定价具有合理性。

问题 5.

报告书显示，本次交易由交易对方对标的公司在 2025 年度、2026 年度、2027 年度、2028 年度、2029 年度、2030 年度净利润分两期做出承诺，其中第一期业绩承诺标的公司于 2025 年度、2026 年度、2027 年度三个会计年度累计实现的净利润不低于 3.15 亿元。第二期业绩承诺标的公司于 2028 年度、2029 年度、2030 年度三个会计年度累计实现的净利润不低于 3.15 亿元，且不高于第一期业绩承诺期内标的公司累计实际实现净利润。

请你公司：

(1) 补充说明上述业绩承诺金额的具体计算过程、计算依据，承诺业绩是否与标的公司历史业绩变动趋势存在重大差异，如是，请说明存在重大差异的原因及其合理性。

(2) 补充说明上述承诺业绩是否与收益法预测结果相匹配，如否，请分析说明原因和合理性，并结合前述回答，进一步分析承诺业绩的可实现性。

请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充说明上述业绩承诺金额的具体计算过程、计算依据，承诺业绩是否与标的公司历史业绩变动趋势存在重大差异，如是，请说明存在重大差异的原因及其合理性。

(一) 补充说明上述业绩承诺金额的具体计算过程、计算依据

本次收购整体方案中，交易对方第一期业绩承诺标的公司于 2025 年度、2026 年度、2027 年度三个会计年度累计实现的净利润不低于 3.15 亿元，该业绩承诺

金额主要参考了标的公司的经营情况、行业发展趋势等因素。本次交易评估机构2025年6月26日出具的《评估报告》对应的标的公司2025年度、2026年度、2027年度三个会计年度预测净利润分别为9,654.60万元、10,426.83万元、11,278.63万元，合计为31,360.06万元。2025年6月，交易双方综合考虑了上述因素后，最终正式确认本次交易第一期业绩承诺为公司于2025年度、2026年度、2027年度三个会计年度累计实现的净利润不低于3.15亿元。

交易对方第二期业绩承诺标的公司于2028年度、2029年度、2030年度三个会计年度累计实现的净利润不低于3.15亿元，且不高于第一期业绩承诺期内标的公司累计实际实现净利润。第二期业绩承诺数额的确定原则主要考虑了与第一期业绩承诺的承诺金额（即3.15亿元），以及标的公司第一期业绩承诺的具体实现情况，兼顾了业绩承诺的激励作用和可实现性。

（二）承诺业绩是否与标的公司历史业绩变动趋势存在重大差异，如是，请说明存在重大差异的原因及其合理性

根据容诚出具的《审计报告》显示：2023年度标的公司营业收入为23,635.91万元，净利润为2,935.30万元；2024年度标的公司营业收入为41,891.16万元，净利润为9,479.72万元，2024年度业绩大幅上涨主要系标的公司新产品聚丙烯酸泡棉胶带材料实现大批量出货且毛利率较高，预计未来具备可持续性。有关详细分析请参见本问询函回复之“问题4”之“一、（四）行业发展趋势有利于标的公司预测期收入持续增长”“一、（五）标的公司预测期业绩的确定依据”和“一、（六）预测期内的毛利率基本稳定具有合理性”。

报告期内，标的公司业绩大幅上涨，承诺业绩与标的公司历史业绩变动趋势不存在重大差异。

二、补充说明上述承诺业绩是否与收益法预测结果相匹配，如否，请分析说明原因和合理性，并结合前述回答，进一步分析承诺业绩的可实现性

标的公司承诺业绩与收益法预测结果情况如下：

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	合计
预测净利润情况	9,654.60	10,426.83	11,278.63	31,360.06
承诺净利润情况	未单独承诺			31,500.00
差异率	不适用			0.44%

标的公司承诺净利润与评估预测结果差异率为 0.44%，两者相匹配。

评估预测标的公司的 2028 年度、2029 年度、2030 年度净利润累计为 39,391.16 万元，而交易双方约定第二期业绩承诺不低于 31,500.00 万元，两者也相匹配。

结合前述分析：

(1) 业绩承诺金额主要系结合标的公司的经营情况、行业发展趋势等因素而定，计算过程合理，计算依据充分。

(2) 承诺业绩与历史业绩变动趋势相一致，不存在重大差异。

(3) 消费电子行业发展趋势为标的公司收入持续增长创造了良好的外部条件，同时标的公司核心产品高速增长，新老客户维护与拓展情况良好，新产品不断推出并进入下游客户，产品技术壁垒及持续研发能力有助于保护其维持较高的毛利率，因此标的公司业绩预测期内收入持续增长、毛利率基本稳定具有合理性。详见本问询函回复“问题 4”之“一、补充说明标的公司较同行业公司的竞争优势、产品先进性、毛利率水平与同行业公司 and 上市公司相比存在差异的原因及合理性，并进一步结合行业趋势等，说明标的公司预测期业绩的确定依据，预测期收入持续增长、毛利率基本稳定的原因及合理性，以营业收入增长较高的 2024 年作为参考基准是否具备参考价值，收入预测是否审慎”。

综上，标的公司承诺业绩具有可实现性。

三、中介机构核查情况

(一) 核查程序

- 1、查阅审计机构出具的《审计报告》；
- 2、查阅本次交易相关的《股份收购协议》《业绩承诺及补偿协议》；
- 3、测算并分析业绩承诺利润与评估预测利润间的差异率；
- 4、分析标的公司预测期内收入增长、毛利率相对稳定的原因及合理性，进而分析承诺业绩的可实现性。

(二) 核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

1、本次收购整体方案中，交易对方第一期业绩承诺主要系结合标的公司的经营情况、行业发展趋势，参考市场上市盈率合理交易倍数确定；交易对方第二期业绩承诺确定原则主要考虑了与第一期业绩承诺的承诺金额，以及标的公司第一期业绩承诺的具体实现情况，兼顾了业绩承诺的激励作用和可实现性；承诺业绩与标的公司历史业绩变动趋势不存在重大差异。

2、标的公司承诺净利润与评估预测结果不存在重大差异，两者相匹配，业绩承诺具有较强的可实现性。

问题 6.

备考财务报表显示，本次交易后预计上市公司截至 2025 年 2 月 28 日的归属于母公司所有者权益为 22.13 亿元，较合并前下降 1%，每股净资产 7.81 元每股，较合并前下降 1%，负债总额 13.56 亿元，较合并前增长 1,546.07%。

请你公司分科目详细说明本次交易对上市公司财务数据的影响，构成重大影响的（备考前后变动达 30%以上），详细说明造成相关影响的具体原因、对上市公司后续持续经营的影响以及拟采取的措施，明确说明是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》关于本次交易应当有利于上市公司增强持续经营能力、

提高上市公司资产质量的相关规定。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司分科目详细说明本次交易对上市公司财务数据的影响，构成重大影响的（备考前后变动达 30%以上），详细说明造成相关影响的具体原因、对上市公司后续持续经营的影响以及拟采取的措施，明确说明是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》关于本次交易应当有利于上市公司增强持续经营能力、提高上市公司资产质量的相关规定。

（一）本次交易对上市公司财务数据的影响情况及原因

根据备考审阅报表，本次交易对上市公司财务数据的影响情况及原因如下：

单位：万元、%

项目	2025年2月28日			
	备考前	备考后	变动率	变动原因
流动资产：				
货币资金	147,482.22	153,142.29	3.84	
交易性金融资产	43,698.67	43,698.67	-	
应收票据	55.42	185.75	235.20	模拟合并
应收账款	8,519.52	25,750.90	202.26	模拟合并
应收款项融资	283.25	1,757.98	520.64	模拟合并
预付款项	161.08	241.45	49.90	模拟合并
其他应收款	30.70	155.94	408.00	模拟合并
存货	4,102.99	9,707.03	136.58	模拟合并
其他流动资产	170.31	170.60	0.17	
流动资产合计	204,504.16	234,810.60	14.82	
非流动资产：				
其他非流动金融资产	1,920.00	1,920.00	-	
固定资产	15,470.50	53,411.43	245.25	模拟合并
在建工程	5,444.86	5,637.96	3.55	
使用权资产	885.12	885.12	-	

无形资产	2,067.05	11,499.16	456.31	模拟合并
商誉	-	57,967.43	不适用	合并支付对价超过被合并方可辨认净资产公允价的份额
长期待摊费用	1.10	329.61	29,748.00	模拟合并
递延所得税资产	450.81	600.40	33.18	模拟合并
其他非流动资产	1,054.77	1,061.21	0.61	
非流动资产合计	27,294.21	133,312.32	388.43	
资产总计	231,798.37	368,122.92	58.81	
流动负债：				
短期借款	1,271.52	12,257.29	863.99	模拟合并
应付账款	4,136.50	8,249.61	99.43	模拟合并
合同负债	3.04	15.07	396.45	模拟合并
应付职工薪酬	916.43	2,705.43	195.22	模拟合并
应交税费	427.77	1,399.74	227.22	模拟合并
其他应付款	50.53	80,249.56	158,707.35	合并交易对价7.7亿计入该科目
一年内到期的非流动负债	404.38	8,071.69	1,896.08	模拟合并
其他流动负债	0.39	102.22	25,801.98	模拟合并
流动负债合计	7,210.55	113,050.60	1,467.85	
非流动负债：				
长期借款	-	20,098.71	不适用	模拟合并
租赁负债	498.85	498.85	-	
递延收益	528.58	528.58	-	
递延所得税负债	-	1,410.30	不适用	模拟合并
非流动负债合计	1,027.43	22,536.44	2,093.47	
负债合计	8,237.98	135,587.05	1,545.88	
所有者权益：				
归属于母公司所有者权益合计	223,560.39	221,328.23	-1.00	
少数股东权益	-	11,207.65	不适用	
所有者权益合计	223,560.39	232,535.87	4.01	
负债和所有者权益	231,798.37	368,122.92	58.81	

总计				
----	--	--	--	--

根据备考审阅报告，截至 2025 年 2 月 28 日，上市公司备考后资产、负债科目金额大幅增长，主要系由于模拟合并标的公司的资产和负债所致。其中，备考报表商誉系由于交易对价超过标的公司可辨认净资产公允价值份额产生，相应的交易作价截至报告期末尚未支付，因此计入流动负债中的“其他应付款”项目，导致备考后负债总额增幅较大。

根据备考审阅报告，备考合并前后归属于母公司所有者权益分别为 223,560.39 万元和 221,328.23 万元，备考合并后归属于母公司所有者权益减少 2,232.16 万元，较合并前下降 1.00%，主要是由于报告期内标的公司分红所致。2025 年 2 月末，标的公司通过分红偿还实控人占用资金，分红金额为 23,600.00 万元，结合备考审阅报告假设上市公司于 2024 年 1 月 1 日即实现对标的公司的收购，而标的公司于 2024 年 1 月 1 日账面未分配利润仅 14,179.11 万元，因此，为保证商誉计算的准确性，备考审阅报告假设 2024 年 1 月 1 日将账面未分配利润 14,179.11 万元全额分配，剩余 9,420.89 万元将在 2025 年 2 月分配完成。模拟合并日后，归属于母公司所有者权益的具体影响因素如下：

序号	事项	金额（万元）	备注
1	分红减少归属于母公司净资产	-9,420.89	
2	2024 年度标的公司实现归属于母公司的净利润	6,635.80	标的公司 2024 年度实现净利润的 70%
3	2024 年度资产评估增值折旧摊销差异影响净利润	-691.70	
4	2025 年 1-2 月标的公司实现归属于母公司的净利润	1,280.31	标的公司 2025 年 1-2 月实现净利润的 70%
5	2025 年 1-2 月资产评估增值折旧摊销差异影响净利润	-105.81	
6	标的公司 2024 年度股份支付确认的资本公积	122.14	
7	标的公司外币报表折算累计差异影响	-52.27	
8	备考合并抵消标的公司及上	0.25	

序号	事项	金额（万元）	备注
	市公司之间往来款坏账准备及所得税影响		
	合计	-2,232.16	

由上表可见，备考合并后归属于母公司所有者权益的下降，主要是由于报告期内的分红金额超过标的公司盈利中归属于母公司的部分。由于备考合并是基于2024年1月1日合并的假设而作出，且分红事项已于2025年2月完成，在日后实际合并中，不存在导致合并后净资产下降的情况，不会对上市公司净资产产生不利影响。

（二）本次交易对上市公司后续持续经营的影响以及拟采取的措施

根据备考审阅报告，2025年1-2月，本次交易完成后，上市公司合并报表归属于母公司股东的净利润为3,078.93万元，较合并前的1,904.37万元大幅增长61.68%，盈利能力大幅提升，持续经营能力增强。

本次交易完成后，标的公司作为上市公司子公司，将在保持运营独立性的基础上纳入上市公司战略体系。双方将通过研发资源共享、销售渠道互通、技术标准协同等方式，将标的公司在消费电子胶粘方案、新能源涂层验证等领域的能力与上市公司电磁屏蔽材料业务形成互补，提升在电子功能材料市场的整体竞争力。

（三）逐项分析本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》有利于上市公司增强持续经营能力、提高上市公司资产质量的相关规定

1、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力

（1）本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不会导致财务状况发生重大不利变化。

本次交易后，上市公司归属于母公司股东净利润大幅提升，持续经营能力增强。上市公司的流动比率、速动比率下降，资产负债率提升，但整体比率处于合理水平，不会导致上市公司财务状况发生重大不利变化。

（2）本次交易应当有利于上市公司突出主业、增强抗风险能力。

本次交易完成后，双方研发资源共享、销售渠道互通、技术标准协同，能够

突出上市公司电磁屏蔽材料业务竞争力，增强抗风险能力。

(3) 本次交易应当有利于上市公司增强独立性，不会导致新增重大不利影响的同业竞争，以及严重影响独立性或者显失公平的关联交易。

本次交易完成后，标的公司作为上市公司子公司，将在保持运营独立性的基础上纳入上市公司战略体系，有利于增加上市公司独立性。交易双方系同一行业上下游企业，不会导致新增重大不利影响的同业竞争。本次交易完成后，不会导致新增重大严重影响独立性或者显失公平的关联交易。

2、本次交易有利于提高上市公司资产质量

(1) 本次交易应当有利于提高上市公司资产质量，确保资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

标的公司资产质量较高，本次交易定价经评估师评估确认，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。

(2) 本次交易涉及的资产应当权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法。

根据德佑新材的工商登记资料及交易对方出具的承诺，除已披露的情形外，交易对方持有的标的资产均属其实际合法拥有，不存在权属纠纷，不存在信托、委托持股或者股权代持，不存在禁止转让、限制转让的承诺或安排。

慧德合伙持有德佑新材 8,612,500 股股份，持股比例为 28.7083%，其中被质押的股份数为 8,612,500 股，占德佑新材总股本的 28.7083%。除前述情形外，标的资产不存在其他质押、冻结或权利限制的情况。

针对前述被质押的德佑新材股份，根据交易协议的相关约定及慧德合伙的说明，隆扬电子、慧德合伙将采取以下措施实现标的资产的过户或者转移：

①慧德合伙将于收到隆扬电子支付的第一期交易对价后 10 个工作日内，解除其所持有的德佑新材 8,612,500 股股份所涉股权质押，确保该等股份交割前，不存在对本次交易构成实质性障碍的第三方权利；

②慧德合伙解除所持德佑新材股权质押后 5 个工作日内，交易对方应将德佑新材的公司类型由股份公司变更为有限公司以便标的资产顺利交割。自德佑新材的公司类型由股份公司变更为有限公司后 10 个工作日内，交易对方应将标的资产转让给隆扬电子，并完成德佑新材股东变更登记，完成交割。

基于上述，德佑新材 70%股权于登记主管部门变更登记至隆扬电子名下前，将不存在质押、查封、冻结及其他形式或性质的担保或权利负担。同时，根据交易协议的相关约定，在交易协议约定的先决条件、交易对价的支付、交割安排、交易对方慧德合伙承诺得到完全履行且相关债权人不存在异议的情况下，标的资产过户或者转移不存在法律障碍。除上述情况外，标的资产不存在质押、冻结、查封、财产保全或其他权利限制。本次交易拟购买资产为德佑新材 70%股权，交易完成后标的公司的债权债务仍由标的公司继续享有和承担，本次交易不涉及相关债权债务的转移。

综上所述，标的资产权属清晰，标的资产过户或转移不存在法律障碍，本次交易不涉及相关债权债务的转移，符合的规定。

(3) 本次交易应当有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

本次交易完成后，标的公司作为上市公司子公司，将在保持运营独立性的基础上纳入上市公司战略体系，有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

二、中介机构核查情况

(一) 核查程序

- 1、获取《备考审阅报告》，分科目逐项分析变动重大科目的具体原因；
- 2、获取《股份收购协议》，分析上市公司收购标的公司后的整合安排；
- 3、查阅《上市公司重大资产重组管理办法》，逐项分析本次交易符合有利于

上市公司增强持续经营能力、提高上市公司资产质量的规定。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

本次交易对上市公司财务数据的影响主要来自标的公司的资产负债并入上市公司体内所致，以及交易形成的交易对价和商誉的影响。上市公司在收购标的公司后，将通过研发资源共享、销售渠道互通、技术标准协同等方式提升在电子功能材料市场的整体竞争力。本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》中有利于上市公司增强持续经营能力、提高上市公司资产质量的规定。

问题 7.

报告书显示，2024 年标的公司的减震屏蔽用材料一泡棉类产品实现国产替代，导致 2024 年营业收入大幅增长。报告期末，标的公司核心技术人员共 2 人，研发技术人员共 33 人，占员工总数比例为 12.69%。

请你公司详细说明标的公司实现国产替代相关产品的具体情况，结合研发人员构成、研发投入、市场竞争等说明相关产品或技术的具体优势、可持续性，以及对标的公司报告期内的具体影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司详细说明标的公司实现国产替代相关产品的具体情况，结合研发人员构成、研发投入、市场竞争等说明相关产品或技术的具体优势、可持续性，以及对标的公司报告期内的具体影响。

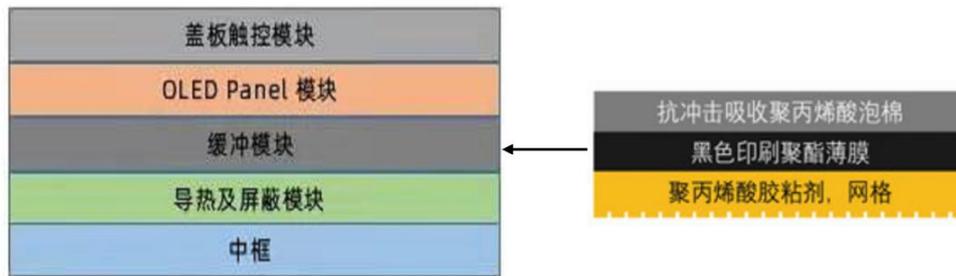
（一）标的公司实现国产替代相关产品的具体情况

标的公司减震屏蔽用材料一泡棉类产品中的聚丙烯酸泡棉单面胶带打破了日本岩谷、韩国 Anyone 等国外企业的垄断，实现了国产替代。标的公司的该产品已经成功应用于终端客户的智能手机产品，标的公司也因此成为国内能量产

供应屏下泡棉材料产品的领先企业。

目前，智能手机所使用的屏幕分为 LCD 屏和 OLED 屏，标的公司的聚丙烯酸泡棉单面胶带主要用于智能手机的 OLED 显示屏。OLED 显示屏独特的玻璃结构在使用过程中容易受到外力撞击破裂或者玻璃之间挤压碎裂，所以 OLED 显示屏需要缓冲材料在转运和使用过程中提供保护，而聚丙烯酸泡棉单面胶带就是 OLED 显示屏缓冲模块必不可少的材料。

标的公司生产的聚丙烯酸泡棉单面胶带具备为 OLED 显示屏提供抗冲击、抗印痕的作用，标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带产品结构及其在 OLED 屏幕所处的位置如下：



目前，标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带产品主要分为 US 系列和 DA 系列，两种系列产品的具体情况如下：

产品型号	颜色	厚度	性能
US 系列	黑色	80 μ m-190 μ m	<ul style="list-style-type: none"> • 自发泡抗冲击吸收聚丙烯酸泡棉 • 较好的抗落球冲击缓冲性能 • 较好的抗印痕能力 • 闭孔结构带来很好的防水性能
DA 系列	黑色	30 μ m-40 μ m	<ul style="list-style-type: none"> • 较好的粘贴强度 • 搭配标的公司自主设计网格排气离型膜，适用大面积贴合 • 较好的耐环境高温高湿信赖性 • 闭孔结构带来很好的防水性能

标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带产品已于 2022 年、2023 年起实现对华星光电、天马逐步批量供货，并于 2024 年 8 月和 2 月为京东方和维信诺提供试生产，受到了客户群体的广泛认可，享有良好的市场声誉。目前，标的公司聚丙烯酸泡

棉单面胶带的第二代产品已经通过了国内某头部手机厂商的材料认证，已开始量产，未来将应用到终端客户的新款产品中。

（二）结合研发人员构成、研发投入、市场竞争等说明相关产品或技术的具体优势、可持续性

1、标的公司研发人员的构成

（1）研发人员学历构成

截至报告期末，标的公司研发人员学历构成情况如下：

学历	人数	占比
硕士及以上	8	24.24%
本科	17	51.52%
大专及以下	8	24.24%
合计	33	100%

根据标的公司同行业上市公司年度报告，2024 年末，同行业公司研发人员学历构成情况如下：

学历	斯迪克		世华科技		恒铭达		平均占比
	人数	占比	人数	占比	人数	占比	
硕士及以上	105	40.70%	44	38.94%	1	0.37%	26.67%
本科	116	44.96%	38	33.63%	43	15.99%	31.52%
大专及以下	37	14.34%	31	27.43%	225	83.64%	41.81%
合计	258	100.00%	113	100.00%	269	100%	100.00%

注：数据来源于可比上市公司的定期报告等公开资料。

2024 年末，同行业上市公司研发人员本科及以上学历平均占比为 58.19%，报告期末，标的公司研发人员本科及以上学历占比为 75.76%，高于行业平均水平。标的公司研发人员整体学历水平较高，使得标的公司研发团队科学素养更加扎实、知识储备更为丰富，并能够较快掌握行业前沿关键技术，具备持续迭代老产品、研发新产品的能力，保持产品技术的先进性，有效提升标的公司综合研发能力。

（2）研发人员年龄分布

截至报告期末，标的公司研发人员年龄分布情况如下：

年龄	人数	占比
30岁以下	20	60.61%
30~40岁	10	30.30%
40岁以上	3	9.09%
合计	33	100.00%

根据标的公司同行业上市公司年度报告，2024年末，同行业公司研发人员年龄分布情况如下：

学历	斯迪克		世华科技		恒铭达		平均占比
	人数	占比	人数	占比	人数	占比	
30岁以下	102	39.53%	47	41.59%	73	27.14%	36.09%
30~40岁	131	50.78%	54	47.79%	130	48.33%	48.96%
40岁以上	25	9.69%	12	10.62%	66	24.54%	14.95%
合计	258	100.00%	113	100.00%	269	100%	100.00%

注：数据来源于可比上市公司的定期报告等公开资料。

截至报告期末，标的公司30岁以下研发人员占比为60.61%，高于同行业公司平均水平，标的公司研发人员主要为高学历高素质的年轻人，具有较强的创造力和积极性。

标的公司核心研发人员在行业内深耕多年，曾在国际著名期刊发表论文。未来，标的公司年轻有活力的研发团队在核心研发人员的带领下，将得到快速学习和成长的机会，年轻的研发团队为标的公司产品研发的持续性和创新性提供有力保障。

标的公司两位核心研发人员的学历背景构成、重要科研成果和获得奖项情况、对标的公司研发的具体贡献如下：

姓名	职务	学历	科研成果及获得奖项	对公司研发的具体贡献
胡鹤一	研发总监	博士	在 高分子化学领域国际著名期刊如 Journal of Polymer Science; RSC Advances 等杂志上发表多篇论文	聚合物发泡技术带头人，产学研项目负责人
陈余谦	研发总监	硕士	姑苏重点产业紧缺人才	光学薄膜产品带头人

2、标的公司研发投入情况

截至报告期末，标的公司研发投入情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-2月	2024年	2023年
研发费用	434.43	2,315.81	1,963.45
营业收入	7,398.38	41,891.16	23,635.91
研发费用率	5.87%	5.53%	8.31%

标的公司2024年度研发费用较2023年度大幅增长，主要系标的公司聚丙烯酸泡棉胶带材料的销量大幅增加，为奖励研发人员前期的研发贡献，给予研发人员的年终奖金金额有所增加。

标的公司对研发人员合理的激励措施有利于标的公司研发团队的稳定和扩大，提高研发人员的研发意愿，标的公司的研发能力也会因此进一步提升。

报告期内，标的公司与同行业公司的研发费用率对比情况如下：

单位：%

公司名称	2024年度	2023年度
斯迪克	8.93	10.02
世华科技	6.32	7.19
恒铭达	4.53	4.70
平均值	6.59	7.30
标的公司	5.53	8.31

注：数据来源于可比上市公司的定期报告等公开资料。

2023年度，标的公司研发费用率高于同行业可比公司平均值；2024年度，标的公司研发费用率略低于同行业可比公司平均值。2024年度，标的公司研发费用率大幅下降，主要系2024年度标的公司营业收入大幅增长，研发投入虽有小幅增长，但增幅小于营业收入增幅，导致研发费用率显著降低。总体来看，标的公司研发投入水平与同行业相当。

3、标的公司产品和技术的市场竞争力

(1) 聚丙烯酸泡棉单面胶带实现国产替代，部分性能优于国外竞品

标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带打破了日本岩谷、韩国 Anyone 等国外企业的垄断，实现了技术上的国产替代。不仅如此，标的公司该款产品在贴合性、粘性、抗印痕能力、防水性等性能也优于国外企业竞品，标的公司该款产品与国外

企业竞品性能对比情况如下：

性能	测试指标	标的公司	国外某企业
密度	g/cm ³	0.73	0.71
表面贴合性	铜箔胶带 70C5min 对泡棉剥离力 (gf/in)	2500	800
	铜箔胶带 80C5min 对泡棉剥离力 (gf/in)	1200	600
	铜箔胶带 85C15min 对泡棉剥离力 (gf/in)	1100	500
网格胶面对 BP 粘性	网格胶常温 30min 后 70C5min 对 SUS 剥离力 (gf/in)	1150	800
	网格胶常温 30min 后 80C5min 对 SUS 剥离力 (gf/in)	1100	750
	网格胶常温 30min 后 85C15min 对 SUS 剥离力 (gf/in)	1000	600
抗印痕能力	25%CFD/Mpa, foam, 25mm*25mm*10mm, 5mm/min	0.13	0.18
防水性能	1.5m 水深防水试纸测试	168h 不变色	1h 部分变色
	85℃85%RH 防水试纸测试	168h 不变色	72h 部分变色

注 1：铜箔胶带 70C5min/80C5min/85C15min 对泡棉剥离力主要用来评估泡棉产品对铜箔胶带的粘接强度，该指标表示铜箔胶带在 70/80/85℃ 高温环境下处理 5/15 分钟后，对泡棉的剥离力 (gf/in)，剥离力越大表示泡棉对铜箔的贴合性越强。

注 2：网格胶常温 30min 后 70C5min/80C5min/85C15min 对 SUS 剥离力主要用来评估泡棉的网格胶对支撑膜 (BP) 在常温初始粘接和短时高温暴露后粘贴性能的稳定性，该指标表示网格胶在常温粘贴不锈钢并静置 30 分钟后，再经 70/80/85℃ 加热 5/15 分钟，最终测得的剥离力 (gf/in)，剥离力越大表示网格胶面对 BP 粘性越强。

注 3：25%CFD/Mpa, foam, 25mm*25mm*10mm, 5mm/min 主要用来评估泡棉产品的缓冲性能，即抗印痕能力，该指标表示对一个尺寸 25mm×25mm×10mm 的泡棉样品，以 5mm/min 的速率压缩至 25% 变形量 (即压缩后厚度为 7.5mm)，其对应的压缩应力 (MPa)，压缩应力越小表示该泡棉产品的缓冲性能越好，抗印痕能力越强。

注 4：防水试纸测试是一种用于检测材料或产品防水性能的方法，试纸无颜色变化，说明材料防水性良好，无渗漏。

因此，标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带产品不仅在技术上达到国际先进水平，更在部分核心性能指标上超过国外部分企业的相关竞品，标的公司该产品在市场上具有一定的竞争力。

(2) 标的公司具备完整的产品生产工艺技术

标的公司在生产过程中逐步积累了配胶、涂布、干燥、熟化、复合、分切等各环节核心技术，形成了完备的加工工艺。其中，配胶技术和涂布技术是标的公

司最为重要的两道工序。

① 配胶技术

标的公司深耕行业多年，成为行业内少有的可自主配制聚丙烯酸泡棉单面胶带所需胶粘剂的企业。

区别于行业内常见的外购胶粘剂模式，标的公司根据自主研发的胶粘剂配方在丙烯酸胶水中添加一定比例的溶剂、助剂等，并使用混合搅拌机搅拌均匀，形成聚丙烯酸泡棉单面胶带可以使用的胶粘剂。

标的公司全流程自主可控的胶粘剂配制技术，不仅使产品性能参数可精准调控，还可以根据客户不同的需求，灵活调整配方中的组分比例，从而开发出具有差异化特性的胶粘剂配方，为聚丙烯酸泡棉单面胶带提供最优的粘接解决方案。

② 涂布技术

涂布技术主要由涂布设备、涂布工艺两个因素决定。涂布设备方面，标的公司现拥有数条韩国进口的先进生产线，利用自身积累的生产技术和经验对进口生产线进行消化、吸收和再创新，生产的部分产品关键指标已达到国际领先水平。

涂布工艺方面，经过多年的技术探索和经验积累，标的公司掌握了先进的精密涂布技术，包括刮刀涂布、狭缝式涂布、微凹涂布三大主流涂布技术，能针对不同材料的厚度、理化性质、胶水浓度等特点，试验并最终找到最适合的涂布方式，保质、保量满足客户的订单需求。

(3) 标的公司与终端客户粘性较强，不断根据市场需求改进产品技术

标的公司主要生产胶带形态的复合功能性材料，主要应用于消费电子行业，在行业内布局了丰富的客户资源，标的公司已与国内外一线终端品牌商建立了稳定长期合作关系，具有良好的客户基础和业界口碑。

终端客户认证模式是行业特点之一，标的公司坚持自主研发，深度介入终端客户新产品的开发，根据终端需求协同定制化研发符合最新技术发展方向的产品，例如标的公司已经根据终端客户需求在丙烯酸泡棉单面胶带领域开发了第二代产品。标的公司在产品质量稳定的前提下，凭借产品技术在行业内的相对先进性，

与终端客户可以保持长期、稳定的合作，因此，标的公司产品技术领先的可持续性较强。

综上，标的公司凭借高质量的研发团队、持续的研发投入、深厚的技术积累以及与终端客户紧密的联系，在产品技术竞争力上具有一定的优势并保有可持续性。

（三）聚丙烯酸泡棉单面胶带对标的公司报告期内的具体影响

报告期内，标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带销售收入情况如下：

单位：万元、%

项目	2025年1-2月	2024年度		2023年度
	金额/占比	金额/占比	同比	金额/占比
聚丙烯酸泡棉单面胶带收入	3,170.04	14,701.06	802.26%	1,629.36
减震屏蔽用材料收入	5,479.83	29,177.73	114.81%	13,583.30
聚丙烯酸泡棉单面胶带在减震屏蔽用材料收入占比	57.85%	50.38%	-	12.00%
营业收入总额	7,398.38	41,891.16	77.24%	23,635.91
聚丙烯酸泡棉单面胶在营业收入总额占比	42.85%	35.09%	-	6.89%

标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带2024年收入大幅增长，同比增加802.26%，在减震屏蔽用材料收入中占比为50.38%，在营业收入中占比为35.09%。因此，该产品是标的公司的重要产品。

标的公司2024年营业收入较2023年增长18,255.25万元，其中聚丙烯酸泡棉单面胶带增长13,071.70万元，贡献了71.61%。因此，该产品是标的公司业绩增长的主要驱动力来源。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

1、查阅聚丙烯酸泡棉单面胶带资料，了解聚丙烯酸泡棉单面胶带应用场景、具体作用、生产企业等；

2、查阅标的公司资料，了解标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带产品的细分品

类、参数指标和优势；

3、查阅标的公司研发人员花名册，了解标的公司研发人员情况；查阅标的公司研发费用情况，了解标的公司研发投入情况；访谈标的公司核心研发人员，了解标的公司核心研发人员的科研成果；

4、查阅同行业可比上市公司公开信息，了解同行业可比上市公司研发人员构成和研发投入情况，分析标的公司的研发情况；

5、访谈标的公司管理人员，了解标的公司产品生产工艺；访谈标的公司管理人员，了解标的公司所处行业销售特点，分析标的公司产品和技术的优势；

6、查阅标的公司聚丙烯酸泡棉单面胶带收入情况，分析该款产品对标的公司业绩增长的影响。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司开发的聚丙烯酸泡棉单面胶带打破了国外企业的垄断，部分性能超越了国外竞品，成功应用于华星、天马等国内主流屏厂的产品，实现了国产替代，是标的公司业绩增长的主要驱动力来源。标的公司凭借高质量的研发团队、持续的研发投入、深厚的技术积累以及与终端客户紧密的联系，实现了相关产品的技术优势，并将继续加大研发投入、提高研发队伍实力以保持产品技术的竞争优势。

问题 8.

报告书显示，标的公司最近三年因投资人要求回购、员工离职等存在多次股权转让，转让价格差异较大，最高转让价格 47.2416 元/股，最低转让价格 4.9960 元/股。

请你公司详细说明标的公司最近三年股权转让的具体情况，包括转让背景、转让目的、交易双方基本情况、转让作价的具体定价依据，说明最近三年股权转让定价与本次交易定价的差异情况及联系性；属于投资人要求回购的，补充说明股份回购的具体约定、业绩承诺实现情况，未完成业绩承诺的，补充说明

涉及期间的具体经营情况和主要财务数据。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司详细说明标的公司最近三年股权转让的具体情况，包括转让背景、转让目的、交易双方基本情况、转让作价的具体定价依据，说明最近三年股权转让定价与本次交易定价的差异情况及联系性；属于投资人要求回购的，补充说明股份回购的具体约定、业绩承诺实现情况，未完成业绩承诺的，补充说明涉及期间的具体经营情况和主要财务数据。

（一）详细说明标的公司最近三年股权转让的具体情况，包括转让背景、转让目的、交易双方基本情况、转让作价的具体定价依据，说明最近三年股权转让定价与本次交易定价的差异情况及联系性

最近三年，标的公司共发生两次股权转让，具体情况如下：

1、2023年2月，德佑新材最近三年第一次股权转让

（1）股权转让的基本情况

2023年2月1日，广州健拓、杨慧达、德佑新材、慧德合伙签署《股份回购暨股权转让协议》，约定慧德合伙受让广州健拓持有的750,000股德佑新材股份，转让价格为34,195,000.00元。

2023年2月1日，金石新材料、武汉致道、德佑新材、慧德合伙签署《关于苏州德佑新材料科技股份有限公司之股份转让协议》，约定慧德合伙受让金石新材料持有的德佑新材1,000,000股股份、武汉致道持有的德佑新材250,000股股份，转让价格分别为47,241,600.00元、11,810,400.00元。

2023年2月1日，和基投资、杨慧达、慧德合伙签署《股份回购暨股权转让协议》，约定慧德合伙受让和基投资持有的5,884,701股德佑新材股份，转让价格为51,397,260.00元。

2023年2月1日，张和清、慧德合伙签署《股权转让协议》，约定慧德合伙受让张和清持有的727,799股德佑新材股份，转让价格为4,589,000.00元。

上述转让款慧德合伙已于 2023 年 2 月 7 日前支付完毕。

(2) 交易对方的基本情况

本次交易双方包括和基投资、张和清、广州健拓、金石新材料、武汉致道和慧德合伙。经公开渠道信息查询，交易双方基本情况如下：

①和基投资：

公司名称	苏州和基投资有限公司
统一社会信用代码	91320508771513816W
注册资本	10000 万元
成立时间	2005-03-07
法定代表人	张和清
企业类型	有限责任公司（自然人投资或控股）
注册地址	苏州市干将东路 666 号和基广场 619 室
经营范围	实业投资、风险投资、房地产投资、资产管理。（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）

②张和清：

张和清，男，中国国籍，新加坡共和国永久居留权，1966 年 3 月 1 日出生，身份证号为 32050219660301****。现任和基投资董事长、总经理，为和基投资的实际控制人。

③广州健拓：

公司名称	广州市健拓投资合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91440101MA9UTQHLXQ
出资额	3001 万元
成立时间	2020-09-14
执行事务合伙人	林焕伟
企业类型	有限合伙企业
主要经营场所	广州市天河区吉山新路街自编 24 号 2 栋二单元二楼 C505 房（仅限办公）
经营范围	以自有资金从事投资活动

④金石新材料：

公司名称	金石制造业转型升级新材料基金（有限合伙）
统一社会信用代码	91370303MA3T284W91
出资额	3250000 万元
成立时间	2020-05-15
执行事务合伙人	中信金石投资有限公司
企业类型	有限合伙企业
主要经营场所	山东省淄博市张店区人民西路 228 号 12 层
经营范围	从事对非上市企业的股权投资、对上市公司非公开发行股票的 投资及相关咨询服务。（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）

⑤武汉致道：

公司名称	武汉致道科创创业投资合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91420106MA49FAFG8G
出资额	10000 万元
成立时间	2020-04-24
执行事务合伙人	苏州工业园区致道私募基金管理有限公司
企业类型	有限合伙企业
主要经营场所	武昌区中北路 227 号愿景广场二期 1 栋 3 层 33 号
经营范围	从事非证券类股权投资活动及相关的咨询服务业务（不含国家法律法规、国务院决定限制和禁止的项目；不得以任何方式公开募集和发行基金）（不得从事吸收公众存款或变相吸收公众存款，不得从事发放贷款等金融业务）。（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）（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）

⑥慧德合伙：

公司名称	温州慧德创业投资合伙企业（有限合伙）
统一社会信用代码	91320594MAC40X8X3W
出资额	776,012,950 元
成立时间	2022 年 11 月 29 日
执行事务合伙人	杨慧达
企业类型	有限合伙企业
主要经营场所	浙江省温州市文成县玉壶镇上林社区 HQ1032 号
经营范围	一般项目：创业投资（限投资未上市企业）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。（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）

(3) 本次交易的原因和背景

本次股权转让的原因是财务投资人寻求股权退出。和基投资、张和清、金石新材料、广州健拓、武汉致道等财务投资人根据入股时与标的公司、标的公司实际控制人签署的投资协议及相应补充协议，因标的公司未在约定时间内完成投资认可的合格上市而触发投资协议中的回购条款。

(4) 本次交易的定价依据

本次股权转让的价格根据财务投资人的投资金额、投资期限和投资协议中约定的回购利率计算得出，计算过程如下：

投资人	投资金额（元）	出资日期	计息截止日期	投资期限（天）	回购利率	计算回购额（元）
和基投资	25,000,000.00	2017/10/23	2023/2/1	1927	20%	51,397,260.27
张和清	3,013,661.00	2020/6/22	2023/2/1	954	20%	4,589,021.33
广州健拓	30,000,000.00	2020/10/16	2023/2/1	839	6%	34,195,000.00
金石新材料	40,000,000.00	2020/10/29	2023/2/1	826	8%	47,241,643.84
武汉致道	10,000,000.00	2020/10/29	2023/2/1	826	8%	11,810,410.96

计算回购金额与实际回购金额差异如下：

投资人	计算回购额（元）	实际回购额（元）	差异（元）
和基投资	51,397,260.27	51,397,260.00	0.27
张和清	4,589,021.33	4,589,000.00	21.33
广州健拓	34,195,000.00	34,195,000.00	-
金石新材料	47,241,643.84	47,241,600.00	43.84
武汉致道	11,810,410.96	11,810,400.00	10.96

经比较，回购各财务投资人股权的实际回购金额与对应的计算回购金额之间差异均不超过 50.00 元，该差异为将计算回购金额四舍五入至百位的过程中形成的差异。因此，回购定价与协议约定一致。

2、2023年8月，德佑新材最近三年第二次股权转让

2023年8月31日，王洁清与杨慧达签订《股权转让协议》，约定由王洁清将其持有的德佑新材1.87%的股份（对应560,444股股份）转让给杨慧达，作价2,800,000.00元。2023年8月31日，肖明冬与胡鹤一、陈余谦分别签订《股权转让协议》，约定由肖明冬将其持有德佑新材0.47%的股份（对应140,111股股份）转让给胡鹤一，作价1,200,000.00元；将其持有德佑新材0.47%的股份（对应140,111股股份）转让给陈余谦，作价1,200,000.00元。

上述转让款已于2023年9月12日支付完毕。

本次交易双方包括王洁清、肖明冬、杨慧达、胡鹤一和陈余谦，交易双方基本情况如下：

王洁清，女，中国国籍，1990年10月26日出生，身份证号为32058619901026****。曾担任标的公司销售总监，于2023年8月自标的公司离职。

肖明冬，男，中国国籍，1983年2月3日出生，身份证号为32048319830203****。曾担任标的公司副总经理、董事会秘书、财务负责人，于2023年9月自标的公司离职。

杨慧达，男，中国国籍，1977年9月28日出生，身份证号为32052519770928****。担任标的公司董事长、总经理，为标的公司的实际控制人。

胡鹤一，男，中国国籍，1986年8月14日出生，身份证号为32052519860814****。担任标的公司董事、研发总监，为标的公司的股东。

陈余谦，男，中国国籍，1987年7月23日出生，身份证号为34082719870723****。担任标的公司研发总监，为标的公司的股东。

本次股权转让的原因是王洁清和肖明冬因个人原因自标的公司离职而选择转让以前年度取得的标的公司股权，同时杨慧达作为公司实际控制人有增持公司股份的意愿，胡鹤一、陈余谦等人作为员工有投资公司的意愿。

经查阅本次股权转让的股权转让协议，并访谈本次股权交易的受让方杨慧达、

胡鹤一、陈余谦等人，确认本次股权转让的价格由交易各方友好协商确定。

综上所述，公司最近三年股权转让背景真实、股权转让定价合理、交易各方身份信息明确，交易过程中不存在利益纠纷或其他利益安排。

3、最近三年股权转让定价与本次交易定价的差异情况及联系性

2023年2月，德佑新材最近三年第一次股权转让时的价格根据财务投资人的投资金额、投资期限和投资协议中约定的回购利率计算得出。

2023年8月，德佑新材最近三年第二次股权转让的价格由交易各方友好协商一致确定。

本次交易以中水致远出具的资产评估报告为参考定价依据，并经交易双方商业谈判确定交易价格。并未参考标的公司历史上的股权转让价格。

上述两次交易及本次交易的发生时间、交易背景均不相同，互相不具备参考价值，不存在联系性。

(二) 属于投资人要求回购的，补充说明股份回购的具体约定、业绩承诺实现情况，未完成业绩承诺的，补充说明涉及期间的具体经营情况和主要财务数据

2023年2月，和基投资、张和清、金石新材料、广州健拓、武汉致道等财务投资人根据入股时与标的公司、标的公司实际控制人签署的投资协议及相应补充协议，因标的公司未在约定时间内完成投资人认可的合格上市而触发投资协议中的回购条款。

主要回购条款如下：

财务投资人	主要回购条款
和基投资、张和清	乙方承诺：若因标的公司的经营原因，未能在2022年底前在上海证券交易所或深圳证券交易所首发上市，甲方（和基投资）有权要求乙方（杨慧达）回购甲方在标的公司的全部股权，并且乙方按甲方对标的公司增资扩股资金的每年20%的利率向甲方支付利息。利息从甲方资金转入标的公司账户起计算，至乙方实际付清回购款止。
广州健拓	若公司出现下述情形之一，甲方（广州健拓）有权向乙方（杨慧达）回售甲方所持公司全部股权，乙方应以现金形式收购，丁方（荣婕、杨慧明）及公司为乙方的回购承担连带责任：

	<p>公司未能在 2021 年 12 月 31 日前实现在上海或深圳证券交易所主板、科创板中小板或创业板上市、或在甲方认可的境外证券交易市场上市、或以甲方同意的估值被上市公司或其它任何机构收购(以下合称“合格上市”)。回购金额计算：甲方投资金额 * (1+6% * 股权转让款支付日到回购款支付日天数 / 360) - 甲方已分得的现金红利 - 甲方已收到的现金补偿。</p>
金石新材料、武汉致道	<p>当出现以下情况之一时，乙方（金石新材料、武汉致道）有权要求甲方（杨慧达、荣婕、杨慧明、茂之百合伙）受让乙方所持有的全部或部分标的企业股权/股份（甲方称为“回购义务人”，经乙方书面同意甲方可指定第三方作为回购义务人，在此情况下，甲方对该等第三方的受让义务承担连带责任），甲方具有按本补充协议约定的股权/股份回购或受让价格受让该等股权/股份的义务：</p> <p>标的企业未能在 2021 年 12 月 31 日前完成合格上市。为免疑义，本补充协议项下的“上市”或“合格上市”，是指标的企业完成在上海证券交易所、深圳证券交易所首次公开发行股票并上市交易的行为。</p> <p>股权回售价格计算：乙方实际出资额 + 按照 8%（单利）的年收益水平计算的数额 - 乙方历年已取得的红利。（收益计算期间为自乙方支付出资款之日起至甲方全额支付全部股权/股份回售及转让价格之日止）</p>

根据上表，相关合同中仅包含要求完成合格上市的时间条款，不存在业绩承诺相关的条款。

综上所述，投资人与标的公司签署的投资协议中对触发回购条款约定明确，且相关主体已按照约定执行回购，不存在纠纷及潜在纠纷，亦不存在业绩承诺相关的条款。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

- 1、查阅历次股权转让的转让协议、支付凭证等材料；
- 2、查阅投资人入股时的协议、补充协议、支付凭证等材料；
- 3、查阅标的公司工商档案核实股权转让的情况；
- 4、通过公开渠道查询交易双方的信息；
- 5、对杨慧达、胡鹤一、陈余谦等人就股权转让事项进行访谈。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、公司最近三年股权转让背景真实、股权转让定价合理、交易各方身份信

息明确，交易过程中不存在利益纠纷或其他利益安排；

2、最近三年股权转让定价与本次交易定价的差异具有合理性，且互相不具备联系性；

3、投资人与标的公司签署的投资协议中对触发回购条款约定明确，且相关主体已按照约定执行回购，不存在纠纷及潜在纠纷，亦不存在业绩承诺相关的条款。

问题 9.

报告书显示，截至 2025 年 2 月 28 日，标的公司为其股东温州慧德创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称慧德合伙）提供担保 6,876.25 万元，担保到期日 2029 年 4 月 29 日，主要系 2023 年慧德合伙为回购和基投资、张和清、金石新材料等持有的标的公司股权，将其持有的公司 861.25 万股公司股份质押给上海浦东银行苏州分行，并由标的公司进行担保。根据报告书，慧德合伙将于收到第一期交易对价后 10 个工作日内，解除上述股权质押。

请你公司详细说明本次股份质押背景、质押原因，核实说明慧德合伙解除相关股份质押是否存在其他障碍，交易对方是否为保障交易安全提供对应担保措施，你公司如何保障上市公司股东利益，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》关于标的公司权属清晰、资产过户或转移不存在法律障碍的相关规定。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司详细说明本次股份质押背景、质押原因

根据《并购贷款合同》《权利最高额质押合同》以及慧德合伙出具的书面说明，并经中介机构访谈慧德合伙执行事务合伙人杨慧达，本次股份质押的背景与原因主要系慧德合伙为回购和基投资、张和清、金石新材料、广州健拓、武汉致道合计持有的标的公司 861.25 万股股份而向银行申请的并购贷款。

2024 年 4 月 30 日，慧德合伙（债务人）与上海浦东发展银行股份有限公司

苏州分行（债权人，以下简称“浦发银行”）签署编号为 89162024280454《并购贷款合同》，贷款金额为 6,876.25 万元，贷款期限为 2024 年 4 月 30 日至 2029 年 4 月 29 日。

2024 年 5 月 11 日，慧德合伙（出质人）与浦发银行（质权人）签署编号为 ZZ8916202400000023《权利最高额质押合同》，慧德合伙以所持德佑新材全部股权（861.25 万股股份），为其《并购贷款合同》项下债务提供质押担保。

二、核实说明慧德合伙解除相关股份质押是否存在其他障碍

截至本问询函回复出具之日，浦发银行已出具书面说明，确认其作为债权人、质权人同意隆扬电子购买慧德合伙所持德佑新材股权的事项。在慧德合伙清偿并购贷款后，其将及时配合慧德合伙将出质股权解除质押，并及时办理股权出质注销登记手续相关事宜。

截至本问询函回复出具之日，根据《股份收购协议》以及慧德合伙已出具书面承诺，除所持标的公司 861.25 万股股份质押给浦发银行外，慧德合伙合法持有标的资产，不存在其他委托持股、信托持股或类似安排，未设置任何质押和其他第三方权利，亦不存在被查封冻结、托管等限制其转让的情形；同时，慧德合伙应于收到上市公司支付的第一期交易对价后 10 个工作日内，解除其所持有的标的公司 8,612,500 股股份所涉股权质押，确保该等股份交割前，不存在对本次交易构成实质性障碍的第三方权利。

综上，慧德合伙解除相关股份质押不存在其他障碍。

三、交易对方是否为保障交易安全提供对应担保措施，你公司如何保障上市公司股东利益

（一）通过共管账户限制慧德合伙第一期交易对价的使用，保障上市公司权益

根据《股份收购协议》，自协议生效后 5 个工作日内，上市公司向慧德合伙的共管账户支付其第一期交易对价。该等共管账户是以慧德合伙名义而开立，并由上市公司监管的共管账户。慧德合伙共管账户内的资金用途仅限于解除其所持有的标的公司 8,612,500 股股份所涉股权质押，而向银行归还借款。

根据上市公司、慧德合伙出具的书面说明，慧德合伙已完成共管账户的开立，相关资金将在上市公司监管下，按《股份收购协议》之约定使用。

（二）慧德合伙将在解除其所持标的公司股份质押后，且在完成第一次交割前，将所持标的公司股权质押给上市公司，进一步保障上市公司权益

根据《股份收购协议》，为保障上市公司权益，自标的公司的公司类型变更为有限责任公司后，慧德合伙应将第一次交割对应标的公司股权质押给上市公司，作为交易对方履行本协议项下第一次收购义务之担保。

（三）交易对方已出具书面承诺将严格按照本次交易协议履行义务

截至本问询函回复出具之日，全体交易对方已出具书面承诺，其将严格根据交易协议内容，依约全面履行标的资产交割义务、完成业绩承诺义务、保证标的公司经营稳定等义务，如有违反交易协议项下义务的，其将严格根据交易协议的约定，及时、足额支付相关补偿金、违约金、赔偿金等。

综上，本次交易已通过设置慧德合伙共管账户、慧德合伙向上市公司提供股权质押担保措施等措施，保障上市公司权益；同时，本次交易已取得交易对方出具的履约承诺，进一步保障了上市公司股东利益。

四、是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》关于标的公司权属清晰、资产过户或转移不存在法律障碍的相关规定。

根据德佑新材的工商登记资料及交易对方出具的承诺，除慧德合伙所持标的公司股权存在质押外，交易对方持有的标的资产均属其实际合法拥有，不存在权属纠纷，不存在信托、委托持股或者股权代持，不存在禁止转让、限制转让的承诺或安排。

根据浦发银行出具的书面说明、慧德合伙出具的书面承诺，在交易协议约定的先决条件、交易对价的支付、交割安排、交易对方慧德合伙承诺得到完全履行且相关债权人不存在异议的情况下，标的资产过户或者转移不存在法律障碍。

综上所述，标的资产权属清晰，标的资产过户或转移不存在法律障碍，本次交易不涉及相关债权债务的转移，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项的

规定。

五、中介机构核查情况

（一）核查程序

- 1、查阅德佑新材工商档案；
- 2、查阅慧德合伙、杨慧达、德佑新材与和基投资签订的《股份回购暨股权转让协议》，及慧德合伙支付股权转让款的银行流水；
- 3、查阅慧德合伙与张和清签订的《股权转让协议》，及慧德合伙支付股权转让款银行流水；
- 4、查阅慧德合伙、杨慧达、德佑新材与广州健拓签订的《股份回购暨股权转让协议》，及慧德合伙支付股权转让款的银行流水；
- 5、查阅慧德合伙、德佑新材与金石新材料、武汉致道签订的《关于苏州德佑新材料科技股份有限公司之股份转让协议》，及慧德合伙支付股权转让款的银行流水；
- 6、查阅慧德合伙(债务人)与浦发银行(债权人)签署编号为 89162024280454《并购贷款合同》、签署编号为 ZZ8916202400000023《权利最高额质押合同》；
- 7、查阅浦发银行出具的书面说明；
- 8、查阅慧德合伙出具的书面承诺；
- 9、查阅交易对方出具的承诺；
- 10、查阅上市公司和交易对方出具的关于共管账户的说明；
- 11、查阅本次交易协议；
- 12、访谈慧德合伙实际控制人杨慧达；
- 13、访谈德佑新材财务负责人。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问及律师认为：

1、慧德合伙本次股份质押的背景与原因，主要系慧德合伙为回购和基投资、张和清、金石新材料、广州健拓、武汉致道合计持有的标的公司 861.25 万股股份而向浦发银行申请 6,876.25 万元并购贷款，慧德合伙以所持标的公司全部股权为前述债务提供担保。

2、根据浦发银行已出具书面说明、慧德合伙已出具书面承诺，慧德合伙解除相关股份质押不存在其他障碍。

3、自然人交易对方、慧德合伙将向上市公司提供股权质押担保措施，保障上市公司权益；同时，本次交易采取通过共管账户限制交易对方资金使用、取得交易对方出具的履约承诺等多种措施，进一步保障了上市公司股东利益。

4、标的资产权属清晰，标的资产过户或转移不存在法律障碍，本次交易不涉及相关债权债务的转移，符合《重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

问题 10.

报告期内，标的公司向前五大客户销售占比分别为 31.15%、45.77%、54.65%，向前五大供应商采购占比分别为 49.60%、52.19%、56.75%。

请你公司：

（1）结合标的公司所处行业特点、销售模式、同行业可比公司情况等，对比最近三年的前五大客户销售金额，说明标的公司报告期内客户集中度较高的原因及合理性，标的公司是否存在大客户依赖风险及拟采取的应对措施。

（2）说明标的公司向前五大客户销售的主要产品种类、对应金额，截至报告期末前五大客户的应收账款余额、账龄、坏账准备金额，截至回函日前五大客户应收账款的回款情况、逾期金额以及坏账准备计提是否充分，前五大客户在报告期内发生重大变化的，如是，请补充说明变化的具体情况及原因。

（3）说明标的公司前五大应收账款欠款方是否与前五大客户一致，如否，请说明非前五大客户的欠款方名称、关联关系，相关应收账款的账龄、账面余额、坏账准备、账面价值、期后回款比例、尚未回款的具体原因（如适用）、坏账准备计提是否充分。

(4) 说明标的公司报告期内向前五大供应商采购的具体情况，包括客户名称、注册资本、成立时间、关联关系、交易内容、交易金额、定价依据等，说明交易定价是否公允，相关采购产品是否为特殊或定制化产品，是否存在依赖特定供应商的重大风险。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司所处行业特点、销售模式、同行业可比公司情况等，对比最近三年的前五大客户销售金额，说明标的公司报告期内客户集中度较高的原因及合理性，标的公司是否存在大客户依赖风险及拟采取的应对措施。

(一) 标的公司行业特点和销售模式

标的公司的销售模式为直销模式，具体又细分为终端客户认证模式和直接客户自主采购模式两种。在消费电子行业中，终端客户认证模式是行业特点之一，表现为下游的终端品牌厂商（如苹果、联想、微软等）、显示面板制造企业（如京东方、三星显示、群创、华星、天马、维信诺、龙腾光电等）、ODM 厂商（如闻泰、富士康、捷普等）认证通过标的公司产品后，指定其上游产业链上的供应商以指导价格为基础采购标的公司产品。

(二) 标的公司与同行业可比公司前五大客户销售金额和集中度情况

报告期内，标的公司与同行业可比公司前五大客户销售金额和集中度情况如下：

单位：万元、%

公司名称	2025年1-2月		2024年度		2023年度	
	前五大客户销售金额	占比	前五大客户销售金额	占比	前五大客户销售金额	占比
斯迪克	未披露	未披露	75,902.10	28.21	51,142.61	25.98
世华科技	未披露	未披露	53,693.56	67.70	39,587.40	77.53
恒铭达	未披露	未披露	178,529.55	71.81	144,062.75	79.23
平均值	/	/	102,708.40	55.91	78,264.25	60.91
标的公司	4,043.30	54.65	19,173.88	45.77	7,363.24	31.15

（三）标的公司报告期内客户集中度较高的原因及合理性

标的公司下游客户主要为模切厂，由终端屏厂客户指定。国内主要的终端屏厂均有长期合作的模切厂，为了保证出品质量，终端屏厂合作的模切厂较少，因此，标的公司所处行业客户集中度相对较高，具有合理性。

（四）标的公司是否存在大客户依赖风险及拟采取的应对措施

与同行业可比公司相比，标的公司的主要客户集中度低于同行业可比公司平均水平，大客户依赖风险较低。由于标的公司所处消费电子行业，国内的终端屏厂主要由京东方、华星、维信诺、天马等大型屏厂行业龙头垄断。面对客户集中度较高的情况，标的公司将持续保持在研发、工艺、客户资源、成本管理、质量管理等方面的优势，持续提升研发能力、市场开拓水平和生产能力，通过不断迭代提升产品性能，深化与主要屏厂客户的绑定合作。同时，通过本次的并购重组，可以与上市公司共享客户渠道资源，进一步拓宽销售渠道，开拓客户资源，进一步降低主要客户集中度。

二、说明标的公司向前五大客户销售的主要产品种类、对应金额，截至报告期末前五大客户的应收账款余额、账龄、坏账准备金额，截至回函日前五大客户应收账款的回款情况、逾期金额以及坏账准备计提是否充分，前五大客户在报告期内发生重大变化的，如是，请补充说明变化的具体情况及原因。

（一）报告期内标的公司向前五大客户销售的主要产品种类、对应金额以及前五大客户在报告期内发生变化的原因

1、2025年1-2月

单位：万元

序号	客户名称	销售产品种类	金额 (不含税)	占当期营业收入 比例
1	汇精（厦门）电子科技有限公司	减震屏蔽用材料	1,714.32	23.17%
		粘合包裹用材料	216.10	2.92%
		小计	1,930.42	26.09%
2	深圳市智动力精密技术股份有限公司	减震屏蔽用材料	721.21	9.75%
		粘合包裹用材料	40.10	0.54%
		其他材料	137.73	1.86%

序号	客户名称	销售产品种类	金额 (不含税)	占当期营业收入 比例
		小计	899.03	12.15%
3	武汉壹通达科技有限公司	减震屏蔽用材料	399.49	5.40%
		粘合包裹用材料	36.93	0.50%
		其他材料	11.78	0.16%
		小计	448.20	6.06%
4	南京冠佳新材料股份有限公司	减震屏蔽用材料	322.10	4.36%
		粘合包裹用材料	73.56	0.99%
		小计	395.66	5.35%
5	深圳市伟业鑫精密科技有限公司	减震屏蔽用材料	356.82	4.82%
		粘合包裹用材料	13.18	0.18%
		小计	369.99	5.00%
合计			4,043.30	54.65%

2、2024 年度

单位：万元

序号	客户名称	销售产品种类	金额 (不含税)	占当期营业收入 比例
1	汇精（厦门）电子科技有限公司	减震屏蔽用材料	4,952.42	11.82%
		粘合包裹用材料	593.01	1.42%
		小计	5,545.43	13.24%
2	深圳市智动力精密技术股份有限公司	减震屏蔽用材料	3,420.68	8.17%
		粘合包裹用材料	573.24	1.37%
		其他材料	537.90	1.28%
		小计	4,531.82	10.82%
3	南京冠佳新材料股份有限公司	减震屏蔽用材料	2,868.71	6.85%
		粘合包裹用材料	789.75	1.89%
		小计	3,658.46	8.73%
4	武汉壹通达科技有限公司	减震屏蔽用材料	2,823.65	6.74%
		粘合包裹用材料	100.97	0.24%
		其他材料	2.71	0.01%
		小计	2,927.34	6.99%
5	深圳市伟业鑫精密科技有限公司	减震屏蔽用材料	2,022.84	4.82%
		粘合包裹用材料	487.67	1.16%

序号	客户名称	销售产品种类	金额 (不含税)	占当期营业收入 比例
		其他材料	0.31	0.00%
		小计	2,510.83	5.99%
合计			19,173.88	45.77%

3、2023 年度

单位：万元

序号	客户名称	销售产品种类	金额 (不含税)	占当期营业收入 比例
1	深圳市智动力精密技术股份有限公司	减震屏蔽用材料	2,144.25	9.07%
		粘合包裹用材料	615.93	2.61%
		其他材料	263.82	1.12%
		小计	3,024.02	12.79%
2	武汉壹通达科技有限公司	减震屏蔽用材料	542.88	2.30%
		粘合包裹用材料	808.08	3.42%
		小计	1,350.96	5.72%
3	天津澳普林特科技股份有限公司	减震屏蔽用材料	651.44	2.76%
		粘合包裹用材料	407.26	1.72%
		小计	1,058.70	4.48%
4	DUCKWOO KOREA CO.,LTD	减震屏蔽用材料	891.03	3.77%
		粘合包裹用材料	119.38	0.51%
		小计	1,010.40	4.27%
5	南京冠佳新材料股份有限公司	减震屏蔽用材料	698.03	2.95%
		粘合包裹用材料	219.57	0.93%
		失粘重工用材料	1.56	0.01%
		小计	919.16	3.89%
合计			7,363.24	31.15%

注：前五名客户按照受同一实际控制人控制或归属于同一集团公司的客户的销售情况以合并口径列示。

4、前五大客户变化原因说明

报告期内，标的公司前五大客户总体较为稳定。2025 年 1-2 月标的公司前五大客户相较 2024 年度未发生变动；2024 年相较 2023 年，汇精（厦门）电子科技有限公司和深圳市伟业鑫精密科技有限公司，因终端客户指定的订单量增加

进入前五大，其余均为标的公司长期合作的主要客户，标的公司前五大客户排名变化与合作的终端客户收入波动相关。报告期内，标的公司终端客户主要为华星、三星显示、BOE、天马、维信诺、群创、龙腾等屏厂；苹果、微软、联想等终端品牌；闻泰、捷普等 ODM 厂商，终端客户总体较为稳定。

(1) 进入前五名情况

情况	客户名称	原因
2024 年新进前五名	汇精（厦门）电子科技有限公司	终端客户华星对模切厂商订单量增加，相应地向公司采购订单量有所增长。
2024 年新进前五名	深圳市伟业鑫精密科技有限公司	终端客户天马对模切厂商订单量增加，相应地向公司采购订单量有所增长。

(2) 退出前五名情况

情况	客户名称	原因
2024 年退出前五名	天津澳普林特科技股份有限公司	终端客户三星指定合作模切厂订单量变更，其他客户排名上升
2024 年退出前五名	DUCKWOO KOREA CO., LTD	终端客户三星指定合作模切厂订单量变更，其他客户排名上升

标的公司收入分布情况受下游客户生产计划影响及终端屏幕厂生产安排的影响。2024 年度起，标的公司新品聚丙烯酸泡棉胶带产品实现大批量供应，主要终端客户为华星和天马。作为行业首发合作方，华星光电凭借前期深度参与标的公司产品的研发过程，成为该款新材料的核心应用客户，率先实现规模化采购，其指定合作厂商汇精（厦门）电子科技有限公司成为 2024 年产生新进前五大客户。基于华星光电在量产应用中的良好效果反馈，标的公司依托产品高弹性和强粘合性等技术优势，以标杆案例为依托，逐步向天马、维信诺、BOE 等主流手机屏厂商展开精准推广，销售量增加导致深圳市伟业鑫精密科技有限公司发展成为 2024 年产生新进前五大客户。因此，报告期内标的公司前五大客户变化与公司业务发展相匹配，具备合理性。

(二) 截至报告期末前五大客户的应收账款余额、账龄、坏账准备金额

1、截至报告期末，标的公司前五大客户应收账款情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	应收账款余额	占应收账款期末余额合计数的比例	账龄	坏账准备金额	计提比例
1	汇精（厦门）电子科技有限公司	6,934.76	40.23%	1年以内	346.74	5%
2	深圳市智动力精密技术股份有限公司	2,018.85	11.71%	1年以内	100.94	5%
3	南京冠佳新材料股份有限公司	1,140.35	6.62%	1年以内	59.93	5%
4	深圳市伟业鑫精密科技有限公司	1,070.69	6.21%	1年以内	53.53	5%
5	武汉壹通达科技有限公司	1,067.22	6.19%	1年以内	53.36	5%
	合计	12,231.87	70.96%		614.51	

（三）截至回函日前五大客户应收账款的回款情况、逾期金额以及坏账准备计提是否充分

1、截至回函日前五大客户回款情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	应收账款余额	期后回款金额	回款比例	逾期金额
1	汇精（厦门）电子科技有限公司	6,934.76	4,402.90	63.49%	2,531.86
2	深圳市智动力精密技术股份有限公司	2,018.85	2,018.85	100.00%	—
3	南京冠佳新材料股份有限公司	1,140.35	1,140.35	100.00%	—
4	深圳市伟业鑫精密科技有限公司	1,070.69	1,070.69	100.00%	—
5	武汉壹通达科技有限公司	1,067.22	1,067.22	100.00%	—
	合计	12,231.87	9,700.00	79.30%	2,531.86

截至回函日，前五大客户回款情况良好，回款比例分别为 63.49%、100.00%、100.00%、100.00%、100.00%，合计期后回款比例为 79.30%。其中，汇精（厦门）电子科技有限公司期后尚未全部回款的主要原因，系 2024 年度该客户集中备货，订单量增加较多且受到终端客户结算周期影响所致。截至回函日，标的公司与汇精（厦门）电子科技有限公司合作正常进行，客户经营状况良好，信用状况未发生重大不利变化。

2、坏账计提的充分性

标的公司各期末应收账款的坏账计提比例与同行业可比公司比较情况如下：

账龄	斯迪克	世华科技	恒铭达	标的公司
6个月以内	5%	2%	5%	5%
6-12个月	5%	5%	5%	5%
1-2年	10%	20%	10%	20%
2-3年	30%	50%	20%	40%
3-4年	100%	100%	30%	100%
4-5年	100%	100%	50%	100%
5年以上	100%	100%	100%	100%

注：数据来源于同行业可比公司公开披露的定期报告。

综上所述，标的公司报告期末前五大客户应收账款账龄均为1年以内，期后回款情况良好。报告期内，标的公司以账龄为信用风险特征划分账龄组合，计提应收账款坏账准备，且与同行业可比公司的坏账计提政策基本一致，应收账款坏账准备计提较为谨慎充分。

三、说明标的公司前五大应收账款欠款方是否与前五大客户一致，如否，请说明非前五大客户的欠款方名称、关联关系，相关应收账款的账龄、账面余额、坏账准备、账面价值、期后回款比例、尚未回款的具体原因（如适用）、坏账准备计提是否充分。

（一）前五大应收账款欠款方与前五大客户匹配性分析

1、2025年1-2月

单位：万元

序号	前五大客户名称	销售金额	前五大应收欠款方名称	应收账款余额	是否一致
1	汇精（厦门）电子科技有限公司	1,930.42	汇精（厦门）电子科技有限公司	6,934.76	是
2	深圳市智动力精密技术股份有限公司	899.03	深圳市智动力精密技术股份有限公司	2,018.85	是
3	武汉壹通达科技有限公司	448.20	南京冠佳新材料股份有限公司	1,140.35	是
4	南京冠佳新材料股份有限公司	395.66	深圳市伟业鑫精密科技有限公司	1,070.69	是

序号	前五大客户名称	销售金额	前五大应收欠款方名称	应收账款余额	是否一致
5	深圳市伟业鑫精密科技有限公司	369.99	武汉壹通达科技有限公司	1,067.22	是

2、2024 年度

单位：万元

序号	前五大客户名称	销售金额	前五大应收欠款方名称	应收账款余额	是否一致
1	汇精（厦门）电子科技有限公司	5,545.43	汇精（厦门）电子科技有限公司	5,541.83	是
2	深圳市智动力精密技术股份有限公司	4,531.82	深圳市智动力精密技术股份有限公司	1,868.21	是
3	南京冠佳新材料股份有限公司	3,658.46	南京冠佳新材料股份有限公司	1,809.34	是
4	武汉壹通达科技有限公司	2,927.34	武汉壹通达科技有限公司	1,344.29	是
5	深圳市伟业鑫精密科技有限公司	2,510.83	深圳市伟业鑫精密科技有限公司	921.17	是

3、2023 年度

单位：万元

序号	前五大客户名称	销售金额	前五大应收欠款方名称	应收账款余额	是否一致
1	深圳市智动力精密技术股份有限公司	3,024.02	深圳市智动力精密技术股份有限公司	2,383.67	是
2	武汉壹通达科技有限公司	1,350.96	南京冠佳新材料股份有限公司	650.99	是
3	天津澳普林特科技股份有限公司	1,058.70	DUCKWOO KOREA CO.,LTD	459.86	是
4	DUCKWOO KOREA CO.,LTD	1,010.40	天津澳普林特科技股份有限公司	456.52	是
5	南京冠佳新材料股份有限公司	919.16	苏州天立达精密科技股份有限公司	424.69	否

标的公司 2024 年度和 2025 年 1-2 月前五大应收账款欠款方与前五大客户一致，2023 年存在非前五大客户的欠款方苏州天立达精密科技股份有限公司，因客户受下游客户生产计划影响及终端屏幕厂生产安排的影响，年底集中备货，导致 2023 年末应收账款余额较大。

（二）非前五大客户的欠款方专项说明

1、欠款方 2023 年交易明细及关联关系核查

单位：万元

欠款方名称	信用政策	与公司是否存在关联关系	销售金额	期末应收账款余额	账龄结构	坏账准备	账面价值	期后回款比例
苏州天立达精密科技股份有限公司	月结 60 天	否	792.56	424.69	1 年以内	21.23	403.46	100.00%

2、尚未回款原因及风险分析

客户苏州天立达精密科技股份有限公司 2023 年全年销售额 792.56 万元，系标的公司当年度第六大客户，2023 年末应收账款余额 424.69 万元，形成原因系下游客户备货需求，标的公司于 2023 年 11 月和 12 月分别确认对天立达精密公司的销售收入 212.24 万元和 212.46 万元。截至 2023 年末，该客户应收账款余额均在信用期内，且期后已经全部收回，标的公司按照一年以内 5%比例计提坏账准备，标的公司应收账款坏账准备计提合理、充分。

四、说明标的公司报告期内向前五大供应商采购的具体情况，包括客户名称、注册资本、成立时间、关联关系、交易内容、交易金额、定价依据等，说明交易定价是否公允，相关采购产品是否为特殊或定制化产品，是否存在依赖特定供应商的重大风险。

（一）报告期内前五大供应商采购基本情况

1、2025 年 1-2 月

序号	供应商名称	注册资本	成立时间	关联关系	主要采购内容	金额（万元）	占采购总额比例
1	中色正锐（山东）铜业有限公司	13749.7218 万元	2022/11/15	无	压延铜箔	798.36	28.69%
2	佛山市南海区新永泰胶粘制品有限公司	2,725 万元	2002/11/11	无	离型材	283.2	10.18%
3	思立科（江西）新材料有限公司	700 万欧元	2010/11/10	无	离型材	194.96	7.01%
4	崇越贸易（上海	1150 万美元	1997/10/23	无	胶粘剂	166.63	5.99%

	浦东新区)有限公司						
5	山东金都电子材料有限公司	18000 万元	2006/6/21	无	基材	136.03	4.89%
合计						1,579.18	56.75%

2、2024 年度

序号	供应商名称	注册资本	成立时间	关联关系	主要采购内容	金额 (万元)	占采购总额比例
1	中色正锐 (山东) 铜业有限公司	13749.7218 万元	2022/11/15	无	压延铜箔	4,082.94	22.95%
2	佛山市南海区新永泰胶粘制品有限公司	2,725 万 (元)	2002/11/11	无	离型材	1,537.31	8.64%
3	思立科 (江西) 新材料有限公司	700 万欧元	2010/11/10	无	离型材	1,503.49	8.45%
4	崇越贸易 (上海浦东新区) 有限公司	1150 万美元	1997/10/23	无	胶粘剂	1,215.03	6.83%
5	浙江环世创新材料有限公司	3500 万元	2010/11/5	无	基材	945.23	5.31%
合计						9,284.01	52.19%

3、2023 年度

序号	供应商名称	注册资本	成立时间	关联关系	主要采购内容	金额 (万元)	占采购总额比例
1	中色正锐 (山东) 铜业有限公司	13749.7218 万元	2022/11/15	无	压延铜箔	2,900.11	25.49%
2	安佐化学有限公司	5000 万元	2013/10/12	无	胶粘剂	911.27	8.01%
3	思立科 (江西) 新材料有限公司	700 万欧元	2010/11/10	无	离型材	736.02	6.47%
4	艾索纳科电子 (昆山) 有限公司	370 万美元	2007/2/14	无	基材	627.92	5.52%
5	浙江环世创新材料有限公司	3500 万元	2010/11/5	无	基材	466.98	4.11%

合计	5,642.30	49.60%
----	----------	--------

注：上表中对于受同一实际控制人控制的供应商已合并计算采购额。

标的公司对原材料进行采购时，首先会获取厂商报价并将该报价与其他供应商进行对比，其次标的公司会依据原材料的性能、品质以及采购量与供应商进行价格协商。

（二）交易定价公允性分析

1、交易价格与市价对比分析

标的公司在采购过程中严格遵循《采购管理程序》相关规定，采用厂商报价与市场比价来进行采购，原材料采购前，针对不同供应商的报价进行比价。以2024年度为例，标的公司向前五名供应商采购的物资主要为铜箔类、单面离型膜类、聚丙烯酸胶粘剂、PET薄膜类、助剂类和PU泡棉类。询比价具体如下表：

序号	选定供应商	询比价单位	采购内容	差价比率
1	中色正锐（山东）铜业有限公司	比价单位 1	压延铜箔	-10.40%
		比价单位 2		-7.56%
2	佛山市南海区新永泰胶粘制品有限公司	比价单位 3	离型膜	-72.38%
		比价单位 4		-12.50%
3	思立科（江西）新材料有限公司	比价单位 5	离型膜	-10.80%
		比价单位 6		-7.84%
4	崇越贸易（上海浦东新区）有限公司	比价单位 7	胶水	-27.24%
		比价单位 8		-23.74%
5	山东金都电子材料有限公司	比价单位 9	电解铜箔	-44.00%
6	浙江环世创新材料有限公司	比价单位 10	铝箔复合材 印刷 PET	-70.00%
7	安佐化学有限公司	比价单位 11	胶水	-11.11%
		比价单位 12		-13.33%
8	艾索纳科电子（昆山）有限公司	比价单位 13	PU 泡棉	-19.70%
		比价单位 14		-4.40%

注 1：佛山市南海区新永泰胶粘制品有限公司的比价单位 3 为国外供应商，报价较高。

注 2：山东金都电子材料有限公司的比价单位 9 为国外供应商，报价较高。

注 3：浙江环世创新材料有限公司的比价单位 10 为国外供应商，报价较高。

由上表可知，企业在进行采购的时候会对供应商的报价进行对比，选取性价

比最高的供应商，其中国外供应商的报价较高，因此差价比率较高。崇越贸易（上海浦东新区）有限公司相对于安佐化学有限公司提供的原材料价格更低，主要系由于标的公司采购量较大，上游的胶水直接供应商给与标的公司一定的优惠，并通过其贸易商崇越贸易（上海浦东新区）有限公司进行交易，因此标的公司胶水采购价格下降具有合理性。同时，随着标的公司产品销量增加，标的公司向供应商采购原材料的数量也有所增加，因此标的公司在供应商的议价能力更强，可以与部分供应商商议到更低的价格。

2、不同供应商之间交易价格分析

将不同供应商之间同类原材料的采购价格进行对比分析，供应商采购均价如下表所示：

单位：元/公斤、元/平方米

供应商	采购内容	2025年1-2月平均采购单价	2024年平均采购单价	2023年平均采购单价
中色正锐（山东）铜业有限公司	铜箔	90.57	89.53	85.43
山东金都电子材料有限公司	铜箔	89.05	91.91	89.59
思立科（江西）新材料有限公司	离型膜	1.31	1.40	1.20
无锡中星新材料科技股份有限公司	离型膜	1.96	1.62	1.51
佛山市南海区新永泰胶粘制品有限公司	离型膜	5.91	5.70	4.54
安佐化学有限公司	胶水	24.74	22.23	21.29
KC INTERNATIONAL	胶水	40.51	41.76	42.30
宁波博尔雅电子材料科技有限公司	胶水	22.36	21.44	20.79
艾索纳科电子（昆山）有限公司	pu 泡棉	49.64	50.71	51.22
盐城睿赛耳新材料有限公司	pu 泡棉	41.15	41.13	41.15
浙江环世创新材料有限公司	铝箔复合材	6.26	6.70	6.80
LK TEC	铝箔复合材	—	12.28	18.86

由上表可知，同一供应商报告期内的交易价格较为稳定。同类原材料不同供应商之间价格略有差异，其中思立科（江西）新材料有限公司、无锡中星新材料科技股份有限公司和佛山市南海区新永泰胶粘制品有限公司虽采购的原材料都为离型膜，但是原材料的规格型号不同，因此价格略有差异。KC INTERNATIONAL

和 LK TEC 为国外供应商，因此价格相对较高。

综上所述，标的公司与主要供应商之间原材料交易定价具备公允性。

（三）采购产品特殊性 & 供应商依赖风险

报告期内前五大供应商的交易主要产品及特殊产品的用途如下表所示：

序号	供应商名称	交易内容	是否为特殊或定制化产品
1	中色正锐（山东）铜业有限公司	压延铜箔	否
2	佛山市南海区新永泰胶粘制品有限公司	离型膜	否
3	思立科（江西）新材料有限公司	离型膜	否
4	崇越贸易(上海浦东新区)有限公司	胶水	否
5	山东金都电子材料有限公司	电解铜箔	否
6	浙江环世创新材料有限公司	铝箔复合材 印刷 PET	否
7	安佐化学有限公司	胶水	否
8	艾索纳科电子（昆山）有限公司	PU 泡棉	否

标的公司通常需根据终端客户的产品需求来定制化地设计材料参数，主要依赖于设计合成及改性、精密涂布制造工艺、分析与评估技术实现，标的公司向供应商采购的产品均为基础材料，无特殊产品或定制化产品。结合本题回复之“（二）交易定价公允性分析”，在采购前标的公司会综合比对不同供应商的报价，选取性价比较高的供应商，不存在依赖特定供应商重大风险。

综上所述，市场上可供选择的供应商较多，标的公司结合生产需求，综合考虑所供应产品质量、价格、供应商声誉、供货稳定程度、合作历史等因素选择供应商，并不存在对于单一供应商的依赖。

五、中介机构核查情况

（一）核查程序

1、查阅行业相关研报，了解标的公司所处行业特征；访谈标的公司销售副总，了解标的公司销售模式；

2、获取同行业可比公司公开报告，对比分析标的公司报告期内客户集中度情况；

3、了解及评估标的公司销售与收款循环相关的内部控制设计的有效性，并测试关键控制运行的有效性；

4、获取报告期内应收账款明细表、收入成本表，检查账龄划分，重新计算坏账准备计提金额，分析应收账款规模与收入的匹配性；

5、评估计算应收款项减值准备时所采用的方法、输入数据和假设的准确性，并复核其坏账准备计提是否充分；对于按照信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，评价坏账准备计提充分性；

6、对主要客户执行函证程序及实地走访，确认应收账款余额、销售收入金额的真实性、准确性；

7、执行前五大客户背景调查程序，查询客户的工商资料，分析其成立时间、实力规模、经营业务等情况是否与德佑新材存在交易匹配一致性，通过分析了解相关合同条款以及单价等资料，分析标的公司与客户是否存在关联关系；

8、查询同行业可比公司的应收账款坏账准备计提政策和账龄结构，与标的公司进行比较，检查标的公司的坏账准备政策和比例与可比公司是否有重大差异；

9、获取标的公司主要销售框架协议，了解公司对应收账款的管理制度及采取的相关措施等情况；

10、结合期后回款情况检查，评价坏账准备计提的合理性；

11、对主要的供应商执行函证程序及实地走访，确认相关交易的真实性，合同约定各方承担责任的执行情况；

12、了解及评估标的公司采购与付款循环相关的内部控制设计的有效性，并测试关键控制运行的有效性；

13、获取报告期的采购台账，按照供应商、产品等维度对采购单价和采购金额进行分析，并访谈标的公司业务负责人，了解采购变动的原因；

14、通过企查查等公开渠道对客户、供应商的实际控制人、董监高等工商信息进行核查，确保在报告期内客户、供应商与标的公司不存在关联关系。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

1、标的公司所处的消费电子行业具有终端客户认证的特点，主要销售客户为终端屏厂指定的模切厂，客户集中度较高具有合理性。与同行业可比公司相比，标的公司前五大客户集中度相对较低，大客户依赖风险较低，且标的公司通过采取积极的研发和市场拓展策略，未来与上市公司共享销售渠道，进一步拓展客户资源，降低主要客户集中度。

2、报告期内标的公司应收账款账龄主要集中在 1 年以内，应收账款账龄结构、坏账计提政策与同行业可比上市公司无明显差异，标的公司按照企业会计准则规定对应收账款坏账准备计提充分、合理。报告期内标的公司直接客户的变化来自于终端客户所指定的模切厂有所变化，该合作模式符合行业惯例，终端认证模式下前五大直接客户发生变化具有合理性。

3、标的公司 2024 年度及 2025 年 1-2 月前五大应收账款欠款方与前五大客户一致，2023 年存在非前五大客户的欠款方公司，系下半年交易相对集中所致，经分析检查账龄并结合期后回款检查，标的公司对此客户坏账准备计提充分。

4、标的公司与供应商交易定价公允；标的公司采购的部分产品为定制化产品，市场可供选择较多，不存在依赖特定供应商的重大风险。

问题 11.

报告期各期末，标的公司应收账款账面价值分别为 9,024.42 万元、17,021.32 万元和 17,237.01 万元，占资产总额的比例分别为 12.33%、19.52%和 24.81%，账龄 1 年以内的应收账款分别占比 99.83%、99.97%、99.91%。

请你公司结合标的公司经营模式特点、销售政策、同行业公司情况等说明账龄 1 年以内的应收账款占比较高的原因及合理性，与同行业公司对比是否存在重大差异，并补充说明截至回函日报告期末账龄 180 天以内的应收账款回款情况。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司经营模式特点、销售政策、同行业公司情况等说明账龄 1 年以内的应收账款占比较高的原因及合理性，与同行业公司对比是否存在重大差异，并补充说明截至回函日报告期末账龄 180 天以内的应收账款回款情况。

(一) 结合标的公司经营模式特点、销售政策、同行业公司情况等说明账龄 1 年以内的应收账款占比较高的原因及合理性，与同行业公司对比是否存在重大差异

1、标的公司经营模式及销售政策

标的公司经营模式及销售政策参见本问询函回复之“问题 3”之“二、(一) 标的公司主营业务及特征”和“问题 3”之“二、(六) 标的公司销售政策及其变化”。

标的公司对客户资质、历年合作情况、业务情况等因素综合考虑后对客户制定了相应销售政策，目前对客户实际执行的信用期为月结 30-90 天，标的公司与主要客户合作关系良好，客户经营状况稳定，回款及时。报告期内，标的公司销售政策未发生重大变化，故账龄 1 年以内的应收账款占比较高与标的公司经营模式特点及销售政策具有一致性。

2、账龄 1 年以内应收账款占比较高的原因分析

报告期各期末，应收账款账龄分布情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 2 月 28 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内	18,133.89	99.91%	17,916.88	99.97%	9,485.91	99.83%
1 至 2 年	12.17	0.07%	0.25	0.00%	11.74	0.12%
2 至 3 年	0.14	0.00%	0.14	0.00%	3.76	0.04%
3 年以上	4.64	0.03%	4.66	0.03%	1.00	0.01%
账面余额小计	18,150.84	100.00%	17,921.92	100.00%	9,502.41	100.00%
减：坏账准备	913.83	5.03%	900.61	5.03%	477.99	5.03%
账面价值合计	17,237.01	94.97%	17,021.32	94.97%	9,024.42	94.97%

项目	2025年2月28日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款账面价值/营业收入		38.83%		40.63%		38.18%

注：对于2025年2月28日应收账款账面价值占当期营业收入的比例测算中，当期营业收入已进行年化处理。

报告期各期末，标的公司1年以内的应收账款余额占比分别为99.83%、99.97%和99.91%，应收账款占当期营业收入比例分别为38.18%、40.63%和38.83%，折算为信用期相当于月结140天左右。由于标的公司主要客户销售额较高，客户会按照自身现金流规划支付货款，因此回款周期稍高于信用政策规定的回款期。与实际信用政策基本一致，账龄结构合理，标的公司账龄1年以内应收账款占比较高具备合理性。

3、同行业公司对比分析

报告期各期末，标的公司与同行业公司账龄1年以内的应收账款占比情况如下：

单位：万元

公司名称	2024年12月31日		2023年12月31日	
	1年以内 应收账款金额	占比	1年以内 应收账款金额	占比
斯迪克	121,499.73	92.96%	80,499.79	90.12%
世华科技	27,702.71	100.00%	18,558.17	100.00%
恒铭达	127,994.77	99.42%	97,251.63	99.37%
平均值	92,399.07	97.46%	65,436.53	96.50%
标的公司	17,916.88	99.97%	9,485.91	99.83%

注：同行业可比公司数据来源于其公开披露的文件，可比公司未披露2025年1-2月应收账款账龄分布情况。

由上表可知，2023年、2024年同行业可比公司1年以内应收账款占比平均值分别为96.50%、97.46%，均超过95.00%，标的公司与同行业可比公司不存在显著差异。

报告期各期，标的公司与同行业可比公司应收账款周转率对比如下：

单位：次

公司名称	2024年度	2023年度

斯迪克	2.63	2.42
世华科技	3.51	2.98
恒铭达	2.32	2.20
平均值	2.82	2.53
标的公司	3.06	3.18

报告期各期末，标的公司的应收账款周转率略高于同行业可比公司，不存在显著差异。

（二）补充说明截至回函日报告期末账龄 180 天以内的应收账款回款情况

截至回函日报告期末账龄 180 天以内的应收账款回款情况如下：

单位：万元

账龄	应收账款余额	应收账款余额占比	期后回款金额	期后回款比例
180 天以内(含 180 天)	18,024.97	99.31%	16,413.26	91.06%
大于 180 天	125.87	0.69%	102.43	81.38%
合计	18,150.84	100.00%	16,515.69	90.99%

截至回函日，标的公司报告期末应收账款期后回款金额为 16,515.69 万元，其中账龄 180 天以内的应收账款回款金额 16,413.26 万元，期后回款比例为 90.99%，整体应收账款回款及时。

综上，标的公司对客户执行的信用政策与同行业可比公司无明显差异，标的公司 1 年以内应收账款占比较高具有合理性，与同行业可比公司平均水平相比不存在显著差异。截至回函日，报告期末账龄 180 天以内的应收账款回款整体回款情况较好。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

- 1、了解和评估标的公司销售与收款循环相关的关键内部控制的设计有效性，并测试关键控制运行的有效性；
- 2、获取并检查标的公司报告期内应收账款明细表，分析标的公司报告期各期末应收账款余额的变动情况，是否与营业收入波动相匹配；

3、获取主要客户销售框架协议并检查合同中约定的信用政策、结算模式，并结合实际情况，结合对客户的访谈，分析回款进度是否与合同约定相匹配；

4、查询同行业可比公司的应收账款坏账准备计提政策和账龄结构，与标的公司进行比较，检查标的公司的坏账准备政策和比例与可比公司是否有重大差异；

5、对大额的应收账款余额的客户执行函证程序，并检查其期后回款情况，核实应收账款余额的真实性。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

标的公司经营模式特点及销售政策与应收账款的账龄结构具有一致性，标的公司1年以内应收账款占比较高具有合理性，与同行业可比公司不存在显著差异。截至回函日，报告期末账龄180天以内的应收账款回款情况良好。

问题 12.

报告期末，标的公司货币资金余额 5,660.07 万元，主要为银行存款，利息收入 5.02 万元，存款利率约 0.089%。

请你公司说明报告期末标的公司银行存款的存款金额、存放地点、存款方式、存期以及是否存在权利受限的情形等，自查是否存在以定期存款等货币资金或理财产品等金融资产，为标的公司大股东及其关联方借款或开立银行承兑汇票等提供质押担保的情形或其他未披露的权利受限情形。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、说明报告期末标的公司银行存款的存款金额、存放地点、存款方式、存期以及是否存在权利受限的情形等，自查是否存在以定期存款等货币资金或理财产品等金融资产，为标的公司大股东及其关联方借款或开立银行承兑汇票等提供质押担保的情形或其他未披露的权利受限情形。

(一) 说明报告期末标的公司银行存款的存款金额、存放地点、存款方式、存期以及是否存在权利受限的情形等

主体	银行名称	存款金额 (万元)	存款方式	存期	是否存在 权利受限 情形
德佑新材	中国农业银行股份有限公司苏州分行	2,938.94	活期存款	无固定期限	否
德佑新材	上海浦东发展银行苏州分行工业园区支行	709.55	活期存款	无固定期限	否
德佑新材	中国银行苏州吴中西路支行	656.59	活期存款	无固定期限	否
德佑新材	上海浦东发展银行吴江支行	351.31	协定存款	无固定期限	否
德佑新材	中信银行苏州分行	200.11	活期存款	无固定期限	否
德佑新材	华夏银行苏州分行	128.13	活期存款	无固定期限	否
德佑新材	浙商银行苏州分行	99.44	活期存款	无固定期限	否
德佑新材	招商银行苏州干将路支行	69.19	活期存款	无固定期限	否
德佑新材	兴业银行苏州吴江支行	52.00	活期存款	无固定期限	否
德佑新材	中国农业银行数字人民币户(苏州)	47.63	数字人民币	无固定期限	否
德佑新材	江苏银行苏州分行	25.93	活期存款	无固定期限	否
德佑新材	上海银行苏州高新区支行	6.14	活期存款	无固定期限	否
德佑新材	建行苏州浒关开发区支行	1.99	活期存款	无固定期限	否
德佑新材	江苏常熟农村商业银行股份有限公司	1.02	活期存款	无固定期限	否
苏州德仕	中国农业银行股份有限公司苏相合作区支行	0.36	活期存款	无固定期限	否
苏州德仕	中国银行股份有限公司苏州吴中支行	0.20	活期存款	无固定期限	否
苏州德仕	中国建设银行苏州浒关开发区支行	0.11	活期存款	无固定期限	否
香港禾盛	上海浦东发展银行离岸账户(深圳)	123.16	活期存款	无固定期限	否
越南德佑	Vietcom bank(越南)	239.75	活期存款	无固定期	否

主体	银行名称	存款金额 (万元)	存款方式	存期	是否存在 权利受限 情形
				限	
合计		5,651.55			

如上表所示，标的公司的存款主要以活期存款的形式存放在银行，报告期末不存在权利受限的情况。

(二) 自查是否存在以定期存款等货币资金或理财产品等金融资产，为标的公司大股东及其关联方借款或开立银行承兑汇票等提供质押担保的情形或其他未披露的权利受限情形。

自查事项	是否存在	具体情况说明
以定期存款为标的公司大股东及其关联方借款提供质押担保	否	无
以定期存款为标的公司大股东及其关联方开立银行承兑汇票提供质押担保	否	无
以理财产品等金融资产为标的公司大股东及其关联方借款提供质押担保	否	无
以理财产品等金融资产为标的公司大股东及其关联方开立银行承兑汇票提供质押担保	否	无
其他未披露的权利受限情形	否	无

经自查，标的公司无定期存款等货币资金或理财产品等金融资产，无为公司大股东及其关联方借款或开立银行承兑汇票等提供质押担保的情形或其他未披露的权利受限情形。

二、中介机构核查情况

(一) 核查程序

- 1、获取银行开立账户清单，并与账面账户进行核对；
- 2、对所有银行账户和其他货币资金账户进行函证；
- 3、获取企业信用报告，检查标的公司抵押担保情况及负债情况；
- 4、获取并检查银行对账单和银行存款余额调节表，与期末余额核对是否一致，对大额发生额执行测试；

5、获取并查验所有账户的银行流水，检查是否存在购买理财产品、定期存款，检查是否存在为标的公司大股东及其关联方借款或开立银行承兑汇票等提供质押担保。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

1、标的公司的存款主要以活期存款的形式存放在银行，报告期末不存在权利受限的情况。

2、标的公司无定期存款等货币资金或理财产品等金融资产，无为公司大股东及其关联方借款或开立银行承兑汇票等提供质押担保的情形或其他未披露的权利受限情形。

问题 13.

报告期各期末，标的公司存货的账面价值分别为 3,730.73 万元、5,442.52 万元和 5,131.26 万元，占资产总额的比例分别为 5.10%、6.24%和 7.38%。2023 年末及 2024 年末存货跌价准备计提分别为 13.84%、6.07%，与同行业公司差异值较大。

请你公司说明标的公司报告期各期末存货构成明细、库龄、备货用途、是否为定制产品、可变现净值及其测算过程、跌价准备计提情况，分析说明标的公司库存结构的合理性，结合计提政策、同行业公司情况等说明报告期各期存货跌价准备计提金额的合理性，2023 年计提比例较高、2024 年计提比例较低的原因及合理性。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、说明标的公司报告期各期末存货构成明细、库龄、备货用途、是否为定制产品、可变现净值及其测算过程、跌价准备计提情况，分析说明标的公司库存结构的合理性，结合计提政策、同行业公司情况等说明报告期各期存货跌

价准备计提金额的合理性，2023 年计提比较较高、2024 年计提比例较低的原因及合理性。

(一) 标的公司报告期各期末存货构成明细、库龄、备货用途、是否为定制产品、可变现净值及其测算过程、跌价准备计提情况

1、标的公司报告期各期末存货构成明细如下：

项目	2025 年 2 月末 账面余额	一年以内		一年以上	
		金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
原材料	2,109.81	1,930.09	91.48	179.72	8.52
在产品	57.30	57.30	100.00	—	—
半成品	1,366.84	1,358.74	99.41	8.10	0.59
库存商品	1,323.25	1,190.84	89.99	132.41	10.01
发出商品	619.15	619.15	100.00	—	—
合计	5,476.35	5,156.12	94.15	320.23	5.85

(续上表)

项目	2024 年末 账面余额	一年以内		一年以上	
		金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
原材料	2,145.05	1,981.74	92.39	163.31	7.61
在产品	288.34	288.34	100.00	—	—
半成品	938.24	937.93	99.97	0.31	0.03
库存商品	1,296.66	1,229.80	94.84	66.86	5.16
发出商品	1,126.25	1,126.25	100.00	—	—
合计	5,794.54	5,564.06	96.02	230.48	3.98

(续上表)

项目	2023 年末 账面余额	一年以内		一年以上	
		金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
原材料	1,677.04	1,384.85	82.58	292.19	17.42
在产品	40.76	40.76	100.00	—	—
半成品	815.37	777.98	95.41	37.39	4.59
库存商品	1,156.82	1,023.50	88.48	133.32	11.52
发出商品	640.22	640.22	100.00	—	—
合计	4,330.21	3,867.31	89.31	462.90	10.69

标的公司存货主要包括原材料、在产品、半成品、库存商品以及发出商品，一年以内存货占比 90%以上。标的公司期末存货中原材料、库存商品及半成品占比较高，报告期各期末，原材料占比分别为 38.73%、37.02%和 38.53%，库存商品占比分别为 26.72%、22.38%和 24.16%，半成品占比分别为 18.83%、16.19%和 24.96%。总体来看标的公司库存结构合理，报告期内较为稳定。此外，对于原材料，备货用途主要为后续投入生产；对于在产品、库存商品，标的公司主要实施订单式生产方式，备货用于后续出售；发出商品为标的公司已发出尚未通过验收的产品，不涉及备货情形。标的公司通常需根据终端客户的产品需求来定制化地设计材料参数，故报告期各期末存在部分定制化产品。

2、标的公司可变现净值测算过程及跌价准备计提情况

(1) 标的公司可变现净值计算方法和确定依据

组合类别	组合类别确定依据	可变现净值计算方法和确定依据
1 年以内	存货库龄	<p>①产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，以合同价格作为其可变现净值的计量基础；如果持有存货的数量多于销售合同订购数量，超出部分的存货可变现净值以一般销售价格为计量基础。用于出售的材料等，以市场价格作为其可变现净值的计量基础；</p> <p>②需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。如果用其生产的产成品的可变现净值高于成本，则该材料按成本计量；如果材料价格的下降表明产成品的可变现净值低于成本，则该材料按可变现净值计量，按其差额计提存货跌价准备。</p>
1 年以上	存货库龄	<p>公司所处消费电子行业，产品更新换代快，结构变化频繁，对于库龄 1 年以上未实现销售的库存商品，公司预计未来销售的可能性较低，且基本不能再重利用，基于谨慎考虑全额计提跌价准备；对于 1 年以上的原材料或半成品，虽有部分在以后年度能有少量销售或重利用，但重利用基本都是降级利用，且重利用时间具有不确定性和可重利用比例、再销售情况等具有不可预见性，因此基于谨慎性原则全额计提跌价准备</p>

(2) 报告期各期末存货跌价准备计提情况

单位：万元

项目	2025年2月末账面余额	存货跌价准备	账面价值
原材料	2,109.81	189.33	1,920.48
在产品	57.30	-	57.30
半成品	1,366.84	8.10	1,358.74
库存商品	1,323.25	147.66	1,175.60
发出商品	619.15	-	619.15
合计	5,476.35	345.09	5,131.26

(续上表)

单位：万元

项目	2024年末账面余额	存货跌价准备	账面价值
原材料	2,145.05	190.59	1,954.46
在产品	288.34	-	288.34
半成品	938.24	0.31	937.93
库存商品	1,296.66	161.11	1,135.54
发出商品	1,126.25	-	1,126.25
合计	5,794.54	352.02	5,442.52

(续上表)

单位：万元

项目	2023年末账面余额	存货跌价准备	账面价值
原材料	1,677.04	369.19	1,307.85
在产品	40.76	-	40.76
半成品	815.37	37.95	777.42
库存商品	1,156.82	192.35	964.48
发出商品	640.22	-	640.22
合计	4,330.21	599.48	3,730.73

根据标的公司存货跌价计提政策，对一年以上的存货全额计提跌价。报告期内，标的公司计提的存货跌价金额分别为 599.48 万元、352.02 万元和 345.09 万元，存货跌价计提比例分别为 13.84%、6.08%和 6.30%，其中一年以上计提的存货跌价分别为 462.90 万元、230.48 万元和 320.23 万元，一年以上原材料及库存商品计提的存货跌价占比较高，标的公司存货跌价政策相对谨慎。

(二) 说明标的公司库存结构的合理性，结合计提政策、同行业公司情况

等说明报告期各期存货跌价准备计提金额的合理性

1、标的公司库存结构如下：

存货类别	2025年2月28日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	2,109.81	38.53%	2,145.05	37.02%	1,677.04	38.73%
在产品	57.3	1.05%	288.34	4.98%	40.76	0.94%
半成品	1,366.84	24.96%	938.24	16.19%	815.37	18.83%
库存商品	1,323.25	24.16%	1,296.66	22.38%	1,156.82	26.72%
发出商品	619.15	11.31%	1,126.25	19.44%	640.22	14.78%
合计	5,476.35	100.00%	5,794.54	100.00%	4,330.21	100.00%

由上表可以看出，报告期各期标的公司各类存货占比相对稳定，其中原材料和库存商品占比较高，存货结构相对合理。

2、标的公司与同行业公司库存结构对比情况

对比项目	标的公司 (2024年末)	斯迪克 (2024年末)	世华科技 (2024年末)	恒铭达 (2024年末)
原材料占比	37.02%	15.18%	29.89%	30.16%
在产品占比	4.98%	—	—	10.00%
半成品占比	16.19%	12.83%	20.46%	—
库存商品占比	22.38%	67.07%	42.12%	39.26%
发出商品占比	19.44%	4.86%	7.53%	19.14%
低值易耗品占比	—	0.07%	—	—
委托加工物资占比	—	—	—	1.43%

(续上表)

对比项目	标的公司 (2023年末)	斯迪克 (2023年末)	世华科技 (2023年末)	恒铭达 (2023年末)
原材料占比	38.73%	14.86%	27.72%	32.33%
在产品占比	0.94%	—	—	11.28%
半成品占比	18.83%	19.36%	35.54%	—
库存商品占比	26.72%	58.15%	33.71%	40.03%
发出商品占比	14.78%	7.52%	2.73%	16.30%
低值易耗品占比	—	0.11%	—	—

对比项目	标的公司 (2023 年末)	斯迪克 (2023 年末)	世华科技 (2023 年末)	恒铭达 (2023 年末)
委托加工物资占比	—	—	0.31%	0.07%

与同行业公司相比，标的公司半成品、发出商品占比处于中间水平。原材料占比较高，主要系标的公司原材料基本为通用原材料，根据公司备货政策及快速响应客户采购的需求，期末公司会保有一定规模的安全库存。库存商品占比较低，主要系标的公司优化库存管理，存货周转率较高，减少产品堆积。

3、同行业存货跌价计提政策

公司	跌价计提政策
斯迪克	<p>①产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，以合同价格作为其可变现净值的计量基础；如果持有存货的数量多于销售合同订购数量，超出部分的存货可变现净值以一般销售价格为计量基础。用于出售的材料等，以市场价格作为其可变现净值的计量基础。</p> <p>②需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。如果用其生产的产成品的可变现净值高于成本，则该材料按成本计量；如果材料价格的下降表明产成品的可变现净值低于成本，则该材料按可变现净值计量，按其差额计提存货跌价准备。</p> <p>③存货跌价准备一般按单个存货项目计提；对于数量繁多、单价较低的存货，按存货类别计提。</p> <p>④资产负债表日如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，则减记的金额予以恢复，并在原已计提的存货跌价准备的金额内转回，转回的金额计入当期损益。</p>
世华科技	<p>资产负债表日，存货按成本与可变现净值孰低原则计量。对于存货因遭受毁损、全部或部分陈旧过时或销售价格低于成本等原因，预计其成本不可收回的部分，提取存货跌价准备。存货跌价准备按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取。</p> <p>产成品、商品和用于出售的材料等可直接用于出售的存货，其可变现净值按该等存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定；用于生产而持有的材料等存货，其可变现净值按所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算。</p> <p>存货跌价准备一般按单个存货项目计提；对于数量繁多、单价较低的存货，按存货类别计提。</p>
恒铭达	<p>资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净</p>

	值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。
标的公司	<p>①产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，以合同价格作为其可变现净值的计量基础；如果持有存货的数量多于销售合同订购数量，超出部分的存货可变现净值以一般销售价格为计量基础。用于出售的材料等，以市场价格作为其可变现净值的计量基础。</p> <p>②需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。如果用其生产的产成品的可变现净值高于成本，则该材料按成本计量；如果材料价格的下降表明产成品的可变现净值低于成本，则该材料按可变现净值计量，按其差额计提存货跌价准备。</p> <p>③本公司一般按单个存货项目计提存货跌价准备；对于数量繁多、单价较低的存货，按存货类别计提。</p>

标的公司与同行业存货跌价准备计提政策无明显差异，标的公司存货计提政策符合《企业会计准则》相关规定。

4、同行业跌价计提比例

报告期各期末，标的公司存货跌价准备计提比例与同行业可比公司对比如下：

单位：%

公司名称	2024年12月31日	2023年12月31日
斯迪克	10.06	4.56
世华科技	4.85	3.38
恒铭达	22.05	16.58
平均值	12.32	8.18
标的公司	6.07	13.84

注1：数据来源于可比上市公司的定期报告等公开资料。

注2：截至本问询回复披露日，可比公司未披露2025年1-2月报告。

2023年末及2024年末，标的公司存货跌价准备计提比例分别为13.84%和6.07%。2023年末，标的公司存货跌价计提比例高于同行业可比公司，主要系当年度部分产品更新迭代，型号变更，导致年末1年以上库龄的原材料金额较大，存货跌价准备余额较高；2024年度，标的公司优化库存管理，合理调整安全库存，同时，将无法使用的存货集中报废处理。因此2024年末标的公司1年以上

库龄原材料和库存商品数量较少，存货跌价准备余额降低。

综上所述，标的公司的跌价计提政策与同行业公司无明显差异，标的公司存货结构符合自身经营情况，与同行业可比公司存在一定差异具备合理性。存货跌价计提比例与同行业平均值有差异主要系 1 年以上库龄原材料和库存商品的金额变动，标的公司存货跌价合理。

（三）2023 年计提比例较高、2024 年计提比例较低的原因及合理性

2023 年末，标的公司存货跌价准备计提比例较高，主要是由于国内手机屏市场从 LCD 向 OLED 快速转型，标的公司部分存货存在呆滞风险，库龄较长，根据会计政策充分计提跌价准备，导致跌价准备计提比例较高。

2024 年末，标的公司存货跌价准备计提比例明显下降，主要系标的公司将主要产能投向新品，新品市场占有率较高，毛利水平较高，因此相应的存货跌价风险较低，计提比例较低。同时，标的公司评估现有库存存货的使用状态，集中处置了一批长库龄存货，相应转销了存货跌价准备，进一步降低了存货跌价准备计提比例。

综上所述，标的公司存货跌价准备计提方法符合企业会计准则规定，同时与标的公司的经营模式相匹配，跌价计提充分。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

- 1、了解并测试与存货相关内部控制的有效性；
- 2、获取标的公司报告期各期末存货明细表，了解存货库龄分布及跌价计提情况；
- 3、获取标的公司关于存货相关制度，访谈相关生产人员，了解标的公司各项存货保管情况，同时结合各报告期末的存货监盘程序的执行，实地查看标的公司期末存货是否存在毁损、陈旧、过时、残次的情况；
- 4、查阅同行业可比公司世华科技、斯迪克、恒铭达公开披露文件，了解其存货跌价准备计提政策和计提金额。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

1、标的公司库存结构合理，符合自身经营情况，与同行业可比公司存在一定差异具备合理性。

2、标的公司存货跌价计提政策符合《企业会计准则》相关规定，报告期各期计提的存货跌价合理且充分。

问题 14.

报告期各期末，标的公司固定资产的账面价值分别为 37,975.88 万元、37,480.08 万元和 36,999.65 万元，占资产总额的比例分别为 51.88%、42.99% 和 53.24%。各期末分别计提固定资产折旧 1,363.58 万元、2,655.66 万元、473.63 万元、2023-2024 年在建工程分别转入 18,964.68 万元、1,676.39 万元。标的公司报告期内产能利用率分别为 50.86%、68.04%、58.59%，各期末未计提固定资产减值准备。

请你公司：

（1）分项目列示标的公司报告期内在建工程转入固定资产的具体情况，包括但不限于资产具体名称、主要内容、预计投资规模、开工时间、项目建设周期、累计投入金额、转固金额、转固时点及具体依据等，是否存在延迟转入固定资产的情形，相关会计处理是否符合企业会计准则的有关规定。

（2）结合固定资产具体构成、使用状态、预期收益和实际业绩贡献、产能利用情况等，明确说明报告期内主要固定资产是否出现减值迹象，减值测试过程是否审慎，减值准备计提是否充分，是否符合企业会计准则的有关规定。

（3）详细说明报告期内固定资产折旧的具体情况，是否与相关资产实际使用寿命相匹配，相关会计估计是否变更、是否符合企业会计准则的规定。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、分项目列示标的公司报告期内在建工程转入固定资产的具体情况，包括但不限于资产具体名称、主要内容、预计投资规模、开工时间、项目建设周期、累计投入金额、转固金额、转固时点及具体依据等，是否存在延迟转入固定资产的情形，相关会计处理是否符合企业会计准则的有关规定。

(一) 报告期内在建工程转入固定资产具体情况，是否存在延迟转入固定资产的情形说明

报告期内，标的公司在建工程具体情况如下：

具体资产名称	主要内容	预计投资规模	开工时间	项目建设周期
新建生产功能性复合材料（二期项目）	建设工程设计、监理、内装及景观工程、幕墙工程、变配电工程	50,000.00 万元	2022.4	2022.4-2024.12
涂布线 3	涂布线购买、安装、调试	129.00 万美元	2021.7	2021.7-2023.12
涂布线 4	涂布线购买、安装、调试	135.00 万美元	2021.8	2021.8-2023.12
涂布线 5	涂布线购买、安装、调试	81.57 万美元	2022.2	2022.2-2024.12
涂布线 6	涂布线购买、安装、调试	81.57 万美元	2021.12	2021.12-2024.12
越南厂房装修	装修, 升级原有厂房	50.00 万美元	2020.8	2020.8-2023.7
涂布系统、变配电系统	涂布系统、变配电系统购买、安装、调试	80.00 万美元	2020.5	2020.5-2023.7

(续上表)

具体资产名称	截至报告期末累计投入金额（万元）	报告期内转固金额（万元）	转固时点	转固依据
新建生产功能性复合材料（二期项目）	20,855.12	16,866.56	第一批：总包工程 2023.12 转固； 第二批：内装景观工程/幕墙工程/变配电工程 2024.12 转固	1、项目已完成工程决算和竣工验收，验收报告编号 3205012106110107-JX-001； 2、资产已达到预定可使用状态
涂布线 3	849.27	849.27	2023.12	1、资产已达到预定可使用状态 2、相关部门联收手续已办理完毕

涂布线 4	888.77	888.77	2023.12	1、资产已达到预定可使用状态 2、相关部门联收手续已办理完毕
涂布线 5	519.75	519.75	2024.12	1、资产已达到预定可使用状态 2、相关部门联收手续已办理完毕
涂布线 6	519.75	519.75	2024.12	1、资产已达到预定可使用状态 2、相关部门联合验收手续已办理完毕
越南厂房装修	350.72	350.72	2023.7	1、项目已完成工程决算和竣工验收 2、资产已达到预定可使用状态
涂布系统、变配电系统	646.25	646.25	2023.7	1、资产已达到预定可使用状态 2、相关部门联合验收手续已办理完毕

注：四条涂布线从韩国进口，到厂后在标的公司组装、调试，转固前需经终端客户产品验证，且安装调试需韩国专业人员到厂指挥，2021-2022 期间受疫情影响，设备安装调试时间延长。

报告期内，标的公司制定了《在建工程管理办法》，明确规定项目达到预定可使用状态后 30 日内需办理转固手续，报告期内所有转固项目均在该时限内完成。标的公司报告期内所有在建工程转入固定资产均按照会计准则规定及项目实际完工情况及时处理，不存在延迟转入固定资产的情形。

（二）相关会计处理是否符合企业会计准则规定的说明

根据《企业会计准则第 4 号—固定资产》等相关规定，购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态，可从下列几个方面进行判断：

1、符合资本化条件的资产的实体建造（包括安装）或者生产工作已经全部完成或者实质上已经完成；

2、所购建或者生产的符合资本化条件的资产与设计要求、合同规定或者生产要求相符或者基本相符，即使有极个别与设计、合同或者生产要求不相符的地方，也不影响其正常使用或者销售；

3、继续发生在所购建或生产的符合资本化条件的资产上的支出金额很少或者几乎不再发生。

公司在建工程主要为房屋及建筑物和各类在安装设备，根据公司内部制度规定，公司在建工程转固确认依据为是否已达到预定可使用状态，具体标准如下：

类别	结转固定资产的标准
----	-----------

类别	结转固定资产的标准
房屋及建筑物	实际开始使用/完工验收孰早
在安装设备	实际开始使用/完成安装并验收孰早

报告期内，公司严格执行相关管理制度，在建工程在达到预定可使用状态时转入固定资产，符合相关会计准则的规定，不存在未及时转固的情形。

行业折旧年限对比：

资产类型	标的公司（年）	斯迪克（年）	世华科技（年）	恒铭达（年）
房屋及建筑物	20	5-20	20、30	20-30
机器设备	5、10	5、10	5、10	10
其他设备	5	5	3-5	3-5

同行业折旧净残值率对比：

项目	标的公司	斯迪克	世华科技	恒铭达
净残值率（%）	3.00	5.00	0.00-10.00	5.00

综上所述，标的公司转固后折旧年限及残值率的确定，均符合行业惯例及准则规定，并与同行业可比公司无明显差异。

二、结合固定资产具体构成、使用状态、预期收益和实际业绩贡献、产能利用情况等，明确说明报告期内主要固定资产是否出现减值迹象，减值测试过程是否审慎，减值准备计提是否充分，是否符合企业会计准则的有关规定。

（一）结合固定资产具体构成、使用状态、预期收益和实际业绩贡献、产能利用情况等，明确说明报告期内主要固定资产是否出现减值迹象

1、固定资产具体构成、使用状态

报告期内，标的公司主要固定资产为开展生产经营必需的房屋建筑物及机器设备等。报告期内，标的公司房屋建筑物状况良好，除二期工厂外，标的公司其他房屋建筑物均在正常使用中，二期工厂目前尚未投入使用，其详细情况详见本问题回复之“二、（二）减值测试过程是否审慎，减值准备计提是否充分，是否符合企业会计准则的有关规定”；标的公司的机器设备均正常使用，不存在毁损灭失情况；资产使用部门负责资产的维护保养工作并定期检修，使得资产处于良好的运维状况，满足生产需求。

报告期内，标的公司固定资产包括房屋建筑物、机器设备、运输设备、办公设备及其他设备，具体情况如下：

项目	2025年2月末		2024年末		2023年末	
	原值(万元)	占比(%)	原值(万元)	占比(%)	原值(万元)	占比(%)
房屋建筑物	33,148.61	75.46	33,153.95	75.45	32,549.09	77.83
机器设备	8,872.39	20.20	8,876.19	20.20	7,755.35	18.54
运输设备	1,238.04	2.82	1,238.13	2.82	1,011.95	2.42
办公设备及其他设备	671.30	1.53	671.34	1.53	504.23	1.21
合计	43,930.34	100.00	43,939.60	100.00	41,820.61	100.00

2、固定资产预期收益和实际业绩贡献

报告期内，标的公司固定资产实际业绩贡献情况如下：

项目	2025年2月28日 /2025年1-2月		2024年12月31日 /2024年度		2023年12月31日 /2023年度
	金额	变动率	金额	变动率	金额
固定资产账面价值(万元)	36,999.65	-1.28%	37,480.08	-1.31%	37,975.88
产能利用率(%)	58.59	-9.45个百分点	68.04	17.18个百分点	50.86
营业收入(万元)	7,398.38	不适用	41,891.16	77.24	23,635.91

标的公司主要的厂房设备等资产于2023年末年转固，因此，报告期各期末固定资产账面价值变动不大。报告期内，由于标的公司的产能利用率提升，带动了报告期实际经营业绩的提升。

标的公司盈利预测如下：

项目	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度
营业收入(万元)	44,942.96	48,169.24	51,490.56	54,933.12	58,459.46	62,120.23
设计产能(万平方米)	2,167.22	2,167.22	2,167.22	2,167.22	2,167.22	2,167.22
销售量(万平方米)	899.74	997.42	1,091.00	1,178.25	1,268.53	1,364.87

从上表可以看出，标的公司固定资产预期收益将稳步提升，公司主要设备为

涂布线，不存在闲置资产，在未来将进一步释放产能，提高产能利用率。标的公司主要固定资产不存在减值迹象。

报告期内，标的公司主要终端客户较为稳定，主要为华星、三星、天马、BOE、苹果等下游终端或屏厂巨头。同时随着标的公司产品在未来研发中的升级迭代以及得到更多终端客户的认可，标的公司产能会将逐步得到进一步释放。因此，标的公司 2025 年全年实际产量较 2024 年预计有所提升，产能利用率也将稳步提升。

3、固定资产产能利用情况

报告期内，标的公司产能利用率分别为 50.86%、68.04%和 58.59%，总体略微偏低，主要系标的公司基于前述分析的市场发展前景、同行业产能布局情况、在手订单充足等因素而进行的战略性产能布局。随着未来业务的发展，标的公司产能利用率将得到逐步提升。

受益于消费电子行业的回暖，同行业公司正在积极布局产能，产能利用情况良好，具体分析如下：

世华科技 2024 年报中披露其总投资 5 亿元的募投项目“功能性材料扩产及升级项目”整体建设进入尾声，已有效提升功能性电子材料产能。同时，世华科技也在积极布局光学膜产线，其 2024 年报中披露“近年来，光学材料国产化进程加速，公司高性能光学材料业务持续成长壮大，亟需扩充产能，加快高端光学材料产品线布局，建立长期有竞争力的国内领先的光学材料平台。”

斯迪克 2024 年报中披露“报告期内新增产能尚处于爬坡期”“抓住中国经济产业结构调整、技术升级所带来的发展契机，进一步扩大产能，提高产品的市场占有率”。同时，其也在积极布局光学膜产线，提到“2023 年，公司加快光学基膜 2 线建设和供胶系统技术改造，并于 2023 年下半年开始投入使用”。

因此，同行业公司均对未来发展持有较强的信心，都在积极布局未来的产能。标的公司的产能相对于同行业可比上市公司而言总体规模仍然较小，因此产能布局具有一定前瞻性，才能保证在未来市场竞争中的快速响应能力。

（二）减值测试过程是否审慎，减值准备计提是否充分，是否符合企业会计准则的有关规定

1、除二期工厂外的其他固定资产

根据《企业会计准则第8号—资产减值》的相关规定，标的公司的固定资产减值测试方法如下：

公司于资产负债表日判断固定资产是否存在可能发生减值的迹象，存在减值迹象的，公司将估计其可回收金额，进行减值测试；

可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。本公司以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。资产组的认定，以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据；

可收回金额的计量结果表明，固定资产的可收回金额低于其账面价值的，应当将固定资产的账面价值减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提相应的固定资产减值准备。

报告期内，标的公司结合《企业会计准则第8号—资产减值》关于减值迹象的规定，对固定资产是否存在减值迹象进行了分析，具体如下：

企业会计准则规定	具体分析	是否存在减值迹象
(1) 固定资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌	公司固定资产均用于生产经营且处于正常使用状态，不存在资产市价大幅度下跌且其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌的情形	否
(2) 企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响	随着市场需求的逐步释放、产业引导政策的陆续发布和实施，公司所处市场不断扩大，不存在对公司产生不利影响的情形	否
(3) 市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致固定资产可收回金额大幅度降低	报告期内，市场利率或者其他市场投资报酬率保持在正常水平，未发生明显波动	否
(4) 有证据表明固定资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏	根据盘点情况，公司固定资产未发生陈旧过时或者实体损坏	否
(5) 固定资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置	公司配置的机器设备均为满足存量客户及新增客户的订单增长需求，不存在长期闲置的固定资产，不存在终止使用	否

	或计划处置情形	
(6) 企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期, 如资产所创造的净现金流量或者实现的营业利润(或者亏损)远远低于(或者高于)预计	公司营业收入及净利润稳步增长, 不存在前述情形	否
(7) 其他表明资产可能已经发生减值的迹象。	无其他迹象	否

综上, 根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》和标的公司会计政策的有关规定, 标的公司于资产负债日结合固定资产盘点情况, 对各类固定资产是否存在减值迹象进行谨慎评估判断。标的公司所处的经济、技术或者法律等经营环境以及所处的行业未发生不利变化。标的公司各项固定资产使用状态良好, 适用当前生产经营需要, 能够持续产生经济效益, 除二期工厂外无闲置或待处置的固定资产, 未发现存在预计可收回价值低于账面价值的固定资产, 不存在减值迹象, 未计提减值准备具有合理性。

2、二期工厂项目

由于考虑未来产能扩张情况, 标的公司土地规模及建设的房屋建筑物规模按远期规划设计。报告期内标的公司在建及转固的主要的在建工程为二期工厂项目。截至报告期末, 二期工厂项目部分建设已完工, 并分别于 2023 年末、2024 年末分批转固。

报告期内标的公司产能利用率分别为 50.86%、68.04%及 58.59%, 考虑到现有产能情况可满足未来的生产销售计划, 标的公司对于二期工厂暂无产线建设安排, 二期厂房目前处于闲置状态。

报告各期末, 二期工厂房屋建筑物账面价值分别 19,919.15 万元、19,583.85 万元、19,417.47 万元。考虑同地区厂房出售价格, 二期工厂项目预计可回收金额高于账面价值, 二期工厂未发生减值。

二期厂房面积和造价情况如下:

项目	2025 年 2 月末	2024 年末	2023 年末
面积(平方米)	67,987.25	67,987.25	67,987.25
每平方米造价(元/平方米)	2,856.05	2,880.52	2,929.84

同地区厂房出售平均价格 (元/平方米)	4,745.45	4,500.00	4,878.91
------------------------	----------	----------	----------

注：同地区厂房出售平均价格取自 58 同城近三年苏州市相城区厂房价格查询情况。

三、详细说明报告期内固定资产折旧的具体情况，是否与相关资产实际使用寿命相匹配，相关会计估计是否变更、是否符合企业会计准则的规定。

(一) 公司固定资产政策及折旧情况

标的公司固定资产折旧采用年限平均法分类计提，根据固定资产类别、预计使用寿命和预计净残值率确定折旧率。如固定资产各组成部分的使用寿命不同或者以不同方式为企业经济利益，则选择不同折旧率或折旧方法，分别计提折旧。各类固定资产折旧方法、折旧年限、残值率和年折旧率如下：

固定资产类别	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
房屋及建筑物	20	3.00	4.85
机器设备	5、10	3.00	19.40、9.70
运输设备	5	3.00	19.40
办公设备及其他	5	3.00	19.40

报告期各期，标的公司固定资产折旧情况如下：

单位：万元

项目	房屋及建筑物	机器设备	运输设备	办公设备及其他	合计
1. 2024年12月31日	3,270.73	2,308.82	506.35	373.61	6,459.52
2. 本期增加金额	265.75	153.35	32.80	19.28	471.17
(1) 计提	266.75	154.71	32.86	19.31	473.63
(2) 汇率折算差异	-1.00	-1.37	-0.06	-0.03	-2.46
3. 本期减少金额	-	-	-	-	-
(1) 处置或报废	-	-	-	-	-
4. 2025年2月28日	3,536.48	2,462.17	539.15	392.90	6,930.69

(续上表)

单位：万元

项目	房屋及建筑物	机器设备	运输设备	办公设备及其他	合计
1. 2023年12月31日	1,700.77	1,491.90	380.89	271.17	3,844.73
2. 本期增加金额	1,569.96	817.27	151.71	105.79	2,644.73

(1) 计提	1,574.70	823.00	152.02	105.95	2,655.66
(2) 汇率折算差异	-4.74	-5.73	-0.31	-0.16	-10.94
3. 本期减少金额	-	0.35	26.25	3.35	29.94
(1) 处置或报废	-	0.35	26.25	3.35	29.94
4. 2024年12月31日	3,270.73	2,308.82	506.35	373.61	6,459.52

(续上表)

单位：万元

项目	房屋及建筑物	机器设备	运输设备	办公设备及其他	合计
1. 2022年12月31日	1,101.76	930.72	389.29	185.07	2,606.84
2. 本期增加金额	599.01	561.18	115.64	87.75	1,363.58
(1) 计提	599.01	561.18	115.64	87.75	1,363.58
(2) 汇率折算差异	-	-	-	-	-
3. 本期减少金额	-	-	124.04	1.64	125.69
(1) 处置或报废	-	-	124.04	1.64	125.69
4. 2023年12月31日	1,700.77	1,491.90	380.89	271.17	3,844.73

(二) 公司固定资产折旧与相关资产实际使用寿命匹配性分析

标的公司固定资产主要是房屋及建筑物以及机器设备，其累计折旧之和占固定资产累计折旧余额的80%以上。房屋及建筑物折旧年限为20年，符合住房和城乡建设部编写的《建筑结构可靠性设计统一标准》，因此主要分析机器设备的折旧与实际使用寿命匹配性：

报告期末标的公司折旧年限为10年的机器设备主要类型如下：

设备类型	数量（台）	账面原值（万元）	占机器设备比例（%）
涂布机	8	5,157.25	76.59%
蓄热式氧化炉	2	667.08	10.04%
小型涂布复合设备	1	153.89	2.28%
合计：	11	5,977.22	88.91%

从上表可知，表中折旧年限为10年的机器设备原值占机器设备期末原值的比例约为90%，主要为涂布机、蓄热式氧化炉、小型涂布复合设备，这些设备精密度高，单台造价高，可使用寿命也较高。

同行业可比公司折旧年限对比：

项目	标的公司（年）	斯迪克（年）	世华科技（年）	恒铭达（年）
房屋及建筑物	20	5-20	20、30	20-30
机器设备	5、10	5、10	5、10	10

由上表可知，同行业可比公司机器设备的折旧年限一定程度反映了设备的实际使用寿命。从同行业可比公司的机器设备折旧政策来看，标的公司机器设备折旧政策与同行业公司并不存在明显差异。

报告期内，标的公司与固定资产相关的会计估计未变更，且符合企业会计准则的规定。

四、中介机构核查情况

（一）核查程序

1、获取固定资产清单以及固定资产处置明细，并与账面核对一致。了解、测试在建工程与固定资产相关内部控制制度、财务核算制度的设计和执行情况；

2、检查报告期内资产负债表日在建工程合同、支付进度、暂估金额、检查新增在建工程的发票、银行回单、以及项目进度单；

3、检查在建工程转固验收单据、检查在建工程验收时间与账面在建工程转固时间是否保持一致，是否存在延迟转固情况；

4、检查企业固定资产相关会计政策是否符合会计准则要求，与同行业资产相关的会计政策是否存在显著差异；

5、编制固定资产本期累计折旧金额计算表进行测算分析，并与账面核对；比对本期固定资产折旧政策与以前年度是否保持一致；

6、获取固定资产明细表，了解标的公司长期资产减值测试方法，检查标的公司固定资产构成、使用年限、资产减值计提情况；

7、与管理层了解固定资产用途、产能利用情况以及是否存在闲置、闲置原因；

8、执行固定资产监盘程序，实体查看资产状况；

9、与管理层沟通标的公司对长期资产存在减值迹象的判断依据，取得标的公司出具的资产使用状况的声明。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师认为：

1、标的公司不存在延迟转入固定资产的情形，相关会计处理符合企业会计准则规定。

2、标的公司报告期内主要固定资产未出现减值迹象，减值测试过程审慎，减值准备计提是否充分，符合企业会计准则的有关规定。

3、标的公司报告期内固定资产折旧的具体情况，与相关资产实际使用寿命相匹配，相关会计估计未变更、符合企业会计准则的规定。

（下页无正文，为本核查意见之签字盖章页）

（本页无正文，为《东吴证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对隆扬电子（昆山）股份有限公司的重组问询函〉回复之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人： _____

徐振宇

周祥

东吴证券股份有限公司

年 月 日