

北京中企华资产评估有限责任公司

**《关于北京韩建河山管业股份有限公司发行股份及
支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请
的审核问询函的回复》**

之核查意见

北京中企华资产评估有限责任公司

二〇二六年九月

上海证券交易所：

北京韩建河山管业股份有限公司（以下简称“韩建河山”“公司”或“上市公司”）于2026年7月10日收到贵所下发的《关于北京韩建河山管业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）（2026）58号）（以下简称“问询函”）。北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“中企华”或“评估师”）就审核问询函所提问题进行了认真讨论分析，对有关问题进行了认真分析与核查，现就相关事项回复如下。

如无特别说明，本回复所述的词语或简称与重组报告书中“释义”所定义的词语或简称具有相关的含义。在本回复中，部分表格中单项数据加总数与表格合计数可能存在微小差异，均因计算过程中的四舍五入所形成。本审核问询函回复的字体代表以下含义：

类别	字体
审核问询函所列问题	黑体（加粗）
审核问询函所列问题的回复	宋体

目录

问题 6、关于标的公司合规性	3
问题 7、关于估值和商誉	8
问题 8.1、关于净利润预测	26
问题 8.2、关于其他评估参数	53
问题 9、关于市场法评估	69
问题 12、关于标的公司采购和供应商	86
问题 15、关于其他	93

问题 6、关于标的公司合规性

根据重组报告书，（1）标的公司子公司宝宇化工存在超过氟化物排污许可排放限值排放的行为，2026 年 5 月 13 日盘锦市生态环境局向宝宇化工出具《行政处罚决定书》，对宝宇化工作出了责令改正违法行为，并罚款人民币 20 万元的处罚；（2）宝宇化工存在“对氟苯甲醛”“对氟苯甲酰氯”等第四类监控化学品的生产销售行为，且尚未取得监控化学品生产特别许可证，违反了《中华人民共和国监控化学品管理条例》及其实施细则相关规定；（3）报告期内，宝宇化工存在产品或服务实际年产量超过项目备案、环评批复及安全生产许可载明的核定产能情形；（4）针对宝宇化工未取得业务资质、超环评批复生产事宜，标的公司控股股东、实际控制人已出具相关承诺，对相应全部损失承担赔偿责任；（5）报告期内标的公司不存在因违反有关环境保护方面的法律法规而受到重大行政处罚且情节严重的情况，未发生过安全方面的重大事故和纠纷，未发生过因安全生产问题受到重大行政处罚的情形；最近三年内，标的公司及其子公司未受到对其生产经营构成重大不利影响的行政处罚；（6）标的公司存在安全生产许可证、排污许可证、危险废物经营许可证等部分生产经营资质濒临到期情况；（7）宝宇化工及新恒兴合计拥有 19 项尚未取得权属证书的房屋。

请公司披露：（1）宝宇化工超额排放违法行为的具体事项及整改情况，对标的公司持续经营的影响，相关行政处罚是否构成重大违法事项及依据，是否对本次交易构成实质性障碍；（2）宝宇化工超过项目备案、环评批复及安全生产许可载明的核定产能，未取得监控化学品生产特别许可证等事项的具体情况、原因、处理进展和预计完成整改/办理时间，是否存在实质性障碍；相关情形预计面临的行政处罚情况，是否存在停工停产或暂停业务风险，标的公司控股股东、实际控制人相关承诺保障是否充分有效，上述事项对标的公司持续生产经营、报告期内业绩、估值及本次交易的影响，是否对本次交易构成实质性障碍；（3）说明本次交易重组报告书中对重大事故和纠纷、对生产经营构成重大不利影响的行政处罚的披露标准及依据，报告期内标的公司及其子公司受到全部行政处罚（如有）、全部生产安全事故和纠纷（如有）的具体情况；（4）标的公司临近到期生产经营资质的具体情况，续期安排及是否存在障碍，对收入和

持续经营的重要性影响；（5）标的公司及其子公司未取得权证房产的面积、具体用途，房产未取得权证对标的公司生产经营和本次交易估值定价的影响及对应安排。

请独立财务顾问、律师对上述事项进行核查并发表明确意见，请评估师核查问题（5）并发表明确意见。

一、标的公司及其子公司未取得权证房产的面积、具体用途，房产未取得权证对标的公司生产经营和本次交易估值定价的影响及对应安排。

（一）未取得权证房产的基本情况

兴福新材作为标的公司主要生产经营主体，房屋建筑物均已取得相关产权证书；其子公司宝宇化工、新恒兴存在少量房屋建筑物未取得权证的情形，截至报告期末，宝宇化工、新恒兴未取得权属证书的房产情况如下：

序号	房屋名称	权利人	坐落位置	房产用途	建筑面积 (m ²)
1	原料库西侧库房	新恒兴	盘锦市双台子区双盛街道宋家村	工业配套	148.77
2	硫酸钾车间东侧厂房	新恒兴	盘锦市双台子区双盛街道宋家村	工业配套	76.05
3	污水处理站	新恒兴	盘锦市双台子区双盛街道宋家村	工业配套	56.7
4	门卫	新恒兴	盘锦市双台子区双盛街道宋家村	工业配套	28.88
5	库房 2	新恒兴	盘锦市双台子区双盛街道宋家村	工业配套	178.20
6	成品库	宝宇化工	盘山县太平镇黄金村	工业配套	129.28
7	液氯气化间	宝宇化工	盘山县太平镇黄金村	工业配套	168.35
8	监测间	宝宇化工	盘山县太平镇黄金村	工业配套	52.54
9	危废库	宝宇化工	盘山县太平镇黄金村	工业配套	96.99
10	砂滤间	宝宇化工	盘山县太平镇黄金村	工业配套	45.475
11	机修车间	宝宇化工	盘山县太平镇黄金村	工业配套	311.85

序号	房屋名称	权利人	坐落位置	房产用途	建筑面积 (m²)
12	空压站	宝宇化工	盘山县太平镇黄金村	工业配套	53.94
13	锅炉房后仓库	宝宇化工	盘山县太平镇黄金村	工业配套	195.64
14	危化品库房吸收区	宝宇化工	盘山县太平镇黄金村	工业配套	98
15	生化车间	宝宇化工	盘山县太平镇黄金村	工业配套	201.6
16	颗粒检测间及配套房	宝宇化工	盘山县太平镇黄金村	工业配套	25.3
17	叉车上料区	宝宇化工	盘山县太平镇黄金村	工业配套	17.67
18	停车场门卫室	宝宇化工	盘山县太平镇黄金村	工业配套	15.9
19	机修办公室	宝宇化工	盘山县太平镇黄金村	工业配套	111.89

（二）未取得权证对生产经营的影响

兴福新材子公司宝宇化工、新恒兴未取得权属证书的建筑物均建于其合法拥有土地使用权的土地上，占标的公司总建筑面积的 2.22%，占比较小，主要为满足厂区管理、仓储等辅助性需求而搭建，少量用于生产。上述建筑物因未履行报规报建手续，暂无法办理不动产权证书，但不存在权属纠纷或争议，不存在抵押、查封等情形，亦未侵犯第三方权益。因此，不会对兴福新材及其全资子公司的正常生产经营和持续经营产生重大不利影响。

2026 年 2 月 26 日、2026 年 8 月 31 日，辽宁省信用中心出具《法人/非法人组织专项信用报告（有无违法违规记录证明版）》，证明自 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日、2026 年 1 月 1 日至 2026 年 8 月 1 日，未查见宝宇化工在自然资源及住房和城乡建设领域的违法违规行为信息。

2026 年 2 月 26 日、2026 年 8 月 31 日，辽宁省信用中心出具《法人/非法人组织专项信用报告（有无违法违规记录证明版）》，证明自 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日、2026 年 1 月 1 日至 2026 年 8 月 1 日，未查见新恒兴在自然资源及住房和城乡建设领域的违法违规行为信息。

（三）对本次交易估值定价的影响及对应安排

本次评估采用收益法定价，相关房产由标的公司及其子公司长期实际控制并正常使用，产权瑕疵不影响其使用价值和产生经济利益的能力，对于未取得权属的建筑物评估机构已在评估报告“特别事项说明”中予以披露，提请报告使用者关注相关风险。基于上述情况，本次评估按照行业惯例，以前述房屋建筑物权属不存在争议的假设前提下进行评估，尚未取得权属证书的房产不影响本次交易估值定价。

针对兴福新材及其全资子公司的无证房产事宜，兴福新材控股股东、实际控制人已出具《关于公司无证房产事宜的承诺函》，承诺：

“本次交易交割完成后，如由于公司及其全资子公司正在使用的无证房产存在法律瑕疵，导致该等房产被政府收回、拆除或被行政处罚，进而导致公司及其全资子公司无法继续使用前述房产，并给公司造成任何损失（包括但不限于行政处罚或因房屋被收回、拆除等造成的搬迁费用、固定配套设施损失、停工损失的赔偿等），相应全部损失均由本人承担，并向公司承担赔偿责任。

上述承诺内容已经本人确认且为本人真实意思表示，本人自愿接受监管机构、社会公众和投资者的监督，积极采取合法措施履行上述承诺，若违反上述承诺，本人将依法承担相应责任。

本承诺函自签署之日起生效。”

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

评估师履行了以下核查程序：

- 1、查阅了辽宁省信用中心出具的《法人/非法人组织专项信用报告（有无违法违规记录证明版）》；
- 2、查阅了评估机构出具的《评估报告》，核查兴福新材子公司无证房产情况；
- 3、查阅了兴福新材控股股东、实际控制人出具的《关于公司无证房产事宜的承诺函》；

4、查阅了兴福新材的书面确认。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

宝宇化工、新恒兴未取得权属证书的建筑物均建于其合法拥有土地使用权的土地上，面积占比较小，主要为满足厂区管理、仓储等辅助性需求而搭建，少量用于生产，不存在权属纠纷或争议，不存在抵押、查封等情形，亦未侵犯第三方权益，不会对标的公司的正常生产经营和持续经营产生重大不利影响；本次评估按照行业惯例，以前述房屋建筑物权属不存在争议的假设前提下进行评估，尚未取得权属证书的房产不影响本次交易估值定价；标的公司控股股东、实际控制人针对无证房产事宜已经出具兜底承诺。

问题 7、关于估值和商誉

根据申报材料，（1）本次交易以 2025 年 12 月 31 日为评估基准日，对标的公司 100%股权采用收益法和市场法两种方法进行评估，评估值分别为 107,033.38 万元和 121,358.78 万元，最终选取收益法评估结果作为评估结论，评估增值率为 128.38%；（2）本次交易选取的部分可比案例发生时间较早；标的公司市净率、市销率略高于可比案例的中位数和平均数，系考虑到标的公司在 PEEK 中间体领域的地位及其积累的客户资源；重组报告书未披露本次交易与可比上市公司、可比交易案例盈利指标的对比情况；（3）2023 年 7 月-8 月，兴福有限改制为股份公司时，其截至 2023 年 5 月 31 日的净资产按照资产基础法的评估结果为 49,285.56 万元，增值率为 25.97%；（4）2023 年 5 月、2023 年 12 月、2024 年 9 月，标的公司历次增资或股权转让对应估值分别为 15 亿元、18 亿元、13.25 亿元；2024 年 9 月至今，标的公司在股转系统挂牌交易均价对应市值为 34.18 亿元；（5）本次交易完成后，上市公司商誉将增至 49,838.72 万元，占 2025 年 12 月 31 日上市公司备考总资产、归属于母公司净资产的比例分别为 18.03%、43.52%。

请公司披露：（1）可比上市公司、可比交易案例的选择依据、可比性及充分性；本次交易采用的评估方法、评估结论、不同评估方法下评估结果的差异率是否符合可比交易案例，并结合行业特点及标的公司经营情况，分析以收益法作为最终评估结论的合理性；（2）结合市场地位、客户资源等对比情况，详细分析标的公司市净率、市销率高于可比案例平均水平的合理性；结合标的公司盈利指标与可比上市公司及可比交易案例的对比情况，进一步分析本次交易定价的公允性；（3）标的公司股改时采用资产基础法进行评估的原因及合理性，是否符合行业惯例，除资产基础法外是否采用其他评估方法及其估值结果，并分析在本次评估时点标的公司业绩水平明显低于前次评估的情况下，本次交易估值明显高于前次估值的合理性；（4）结合标的公司经营业绩、业绩预测、行业周期、下游需求变化、交易背景及交易对方身份等，分析本次交易估值较 2023 年以来历次增资/转让估值及股转系统挂牌期间市值大幅下降的原因及合理性；（5）本次交易新增商誉的计算过程及依据，可辨认净资产的识别过程及充分性，相关资产、负债公允价值与账面价值的差异情况，识别和计量是否符

合《企业会计准则》的相关规定，并结合本次交易新增商誉占上市公司备考净资产的比重、标的公司所处行业及经营业绩稳定性等，充分揭示商誉减值风险及其对上市公司的影响，上市公司拟采取的应对措施及有效性。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。请评估师核查问题（1）-（4）并发表明确意见。请会计师核查问题（5）并发表明确意见。

一、可比上市公司、可比交易案例的选择依据、可比性及充分性；本次交易采用的评估方法、评估结论、不同评估方法下评估结果的差异率是否符合可比交易案例，并结合行业特点及标的公司经营情况，分析以收益法作为最终评估结论的合理性；

（一）可比上市公司的选择依据及可比性

《资产评估执业准则——企业价值》第三十三条规定：“资产评估专业人员应当关注业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素，恰当选择与被评估单位进行比较分析的可比企业。资产评估专业人员所选择的可比企业与被评估单位应当具有可比性。可比企业应当与被评估单位属于同一行业，或者受相同经济因素的影响。”

可比公司选取遵循以下标准：

（1）行业分类：参照标的公司主营产品，选用申万行业分类中的农化制品及化学制品；

（2）主营业务：与标的公司主营业务相同或相似，主要产品及应用领域具有可比性；

（3）上市地点：A股上市公司；

（4）上市时间：上市时间满2年以上，经营相对稳定；

（5）剔除标准：ST/*ST公司、业务重大转型公司、数据异常公司。

按照上述筛选标准，最终选取以下6家上市公司作为可比公司：

序号	股票代码	公司名称	主营业务	主营收入构成	可比性分析
1	002250.SZ	联化科技	精细化学高级中间体的研发、生产和销售。	农药中间体 54%、医药中间体 25%、精细与功能化学品 16%、其他产品 5%	均从事精细化工产品研发、生产和销售，采用多步有机合成等生产工艺，具有较高技术壁垒和客户认证要求，具有较好的精细化工业务可比性。
2	002326.SZ	永太科技	医药、农药和电子化学品业务	电子化学品 41%； 贸易 25%； 医药化学品 14%； 农药化学品 20%	均涉及含氟精细化学品及芳香族化合物，在含氟化工技术、生产工艺及高端精细化学品开发方面具有较高可比性；但永太科技产品涉及新能源等领域，产品结构存在差异。
3	002407.SZ	多氟多	六氟磷酸锂及电子化学品、锂离子电池、新能源汽车、无机氟化盐	新能源材料 33%； 锂电池 30%； 氟基新材料 30%； 其他产品 7%	均涉及氟化工及高端材料领域，在氟化工技术及高端材料发展方向方面具有一定可比性。
4	002915.SZ	中欣氟材	从事氟精细化学品研发、生产、销售	基础氟化工产品 36%； 农药化工产品 31%； 新材料和电子化学品 11%； 医药化学品 10%； 其他产品 12%	均处于氟精细化工领域，具有技术含量高、工艺路线复杂等特点，在含氟芳香族化合物及精细化工合成方面具有较强可比性。
5	301076.SZ	新瀚新材	二苯甲酮系列、苯乙酮系列以及其他芳香族酮类产品的研发、生产和销售。	特种工程塑料核心原料 41%； 化妆品原料 22%； 光引发剂 17%； 其他产品 20%	均以芳香族精细化学品及功能性材料中间体为主要产品，在生产模式、技术特点及下游高端材料应用方面较为接近，具有较强的业务可比性。

序号	股票代码	公司名称	主营业务	主营收入构成	可比性分析
6	600378.SH	昊华科技	高端氟材料、电子气体、高端制造化工材料及碳减排业务等。	氟材料 60%； 航空化工材料 18%； 工程设计建设和技术服务 11%； 其他产品 12%	均涉及高端氟材料及新材料业务，在技术研发、产品认证及高端制造应用方面具有一定可比性。

数据来源：上市公司 2025 年年度报告。

2025 年，标的公司主营收入包括 PEEK 中间体（54%）、农药及医药中间体（34%）、PEEK 纯化（11%）、其他产品（1%），产品层面直接对标的上市公司仅有新瀚新材；中欣氟材也生产少量 PEEK 中间体产品。其他可比上市公司与标的公司属于同一行业但具体产品没有重叠。

虽然部分可比公司在具体产品类型、业务规模及下游应用领域方面与兴福新材存在一定差异，但均属于精细化工或高性能新材料领域企业，在技术研发模式、生产制造特点、行业成长逻辑及市场估值驱动因素方面具有一定参考。其中新瀚新材、中欣氟材与兴福新材业务领域和产品属性较为接近，永太科技、联化科技、多氟多及昊华科技能够从含氟化工、新材料产业链及行业估值水平角度提供参考。因此，本次选取的可比公司具有可比性及充分性。

（二）可比交易案例的选择依据及可比性

经检索，历史上不存在与兴福新材业务接近的可比交易案例。为判断交易定价的合理性，将 2021 年以来收购标的属于“基础化工-化学制品-氟化工”的案例纳入比较范围，具体情况如下：

序号	证券代码	证券简称	标的资产	标的资产的主营业务或产品	评估基准日	市净率 (P/B)	市销率 (P/S)
1	300346.SZ	南大光电	山东飞源气体有限公司 14.8563%股权	三氟化氮、六氟化硫等氟化工产品	2021 年 8 月 31 日	2.80	2.39

序号	证券代码	证券简称	标的资产	标的资产的主营业务或产品	评估基准日	市净率 (P/B)	市销率 (P/S)
2	300346.SZ	南大光电	南大光电(淄博)有限公司 27.1732%股权	氢类电子特气产品和含氟电子特气产品	2023年5月31日	1.97	1.12
3	002709.SZ	天赐材料	浙江天硕氟硅新材料科技有限公司 17.0370%股权	锂离子新材料	2023年4月30日	2.68	2.18
4	002407.SZ	多氟多	宁夏天霖新材料科技有限公司 80%股权	有机氟材料、聚偏氟乙烯	2023年11月30日	0.94	3.32
中位数						2.33	2.29
平均数						2.10	2.25
-	603616.SH	韩建河山	兴福新材 99.9978%股份	PEEK 中间体、农医药中间体等	2025年12月31日	2.28	2.78

上述案例均属于基础化工-化学制品-氟化工的可比交易案例，与标的公司所处行业一致，具有一定的可比性。

（三）本次交易采用的评估方法、评估结论、不同评估方法下评估结果的差异率是否符合可比交易案例

本次交易采用的评估方法分别为收益法、市场法，收益法评估后的股东全部权益价值为 107,033.38 万元，市场法评估后的股东全部权益价值为 121,358.78 万元，最终采用收益法的结果为评估结论，评估增值 60,166.76 万元，增值率为 128.38%。

由于收益法从未来获利能力角度反映企业各项资产的综合获利能力，企业价值除固定资产、营运资金等有形资源外，还包括经营能力、业务网络、服务能力、人才团队等无形资源的贡献，而这些价值并未完全体现在账面净资产中，因此形成较大评估增值，具有合理性。

本次评估两种方法下的评估结果相差 14,325.40 万元，差异率为 11.80%，可比交易案例采用的评估方法、结论及差异率如下：

序号	标的资产	评估基准日	选用方法	最终取值	评估结论(万元)	增值率	不同评估方法结论的差异率
1	山东飞源气体有限公司 14.8563% 股权	2021/8/31	未完整披露	收益法	79,600	134.45%	未披露
2	南大光电(淄博)有限公司 27.1732% 股权	2023/5/31	未披露	未披露	100,800	77%	未披露
3	浙江天硕氟硅新材料科技有限公司 17.0370% 股权	2023/4/30	收益法+资产基础法	收益法	74,794.15	155.99%	107.25%
4	宁夏天霖新材料科技有限公司 80% 股权	2023/11/30	收益法+资产基础法	资产基础法	42,940.23	7.14%	/

由于上述案例披露的信息较少、时间较早，在此基础上进一步检索 2025 年以来 A 股市场重大资产重组项目采用收益法、市场法的交易案例，具体如下：

序号	并购案例	评估结论 取值方法	两种方法 差异率
1	隆扬电子购买德佑新材料 100% 股权	收益法	13.41%
2	利德曼购买先声祥瑞 61.50% 股权	收益法	17.74%
3	花王股份购买安徽尼威汽车动力系统有限公司 55.50% 股权	收益法	3.67%
4	国旅联合增发收购润田实业 100.0000% 股权	收益法	0.23%
5	法尔胜出售中国贝卡尔特钢帘线有限公司 10% 股权	收益法	4.53%
6	奥浦迈增发收购澎立生物 100% 股权	收益法	2.27%

结合上述两组案例，不同评估方法的评估结果差异率区间为 0.23%-107.25%。本次交易分别采用收益法和市场法进行评估，两种方法评估结论的差异率为 11.80%，处于合理区间内，评估结果差异具有合理性、符合交易惯例。

（四）结合行业特点及标的公司经营情况，分析以收益法作为最终评估结论的合理性

兴福新材所处的 PEEK 中间体行业具有技术壁垒较高、客户认证周期较长、供应链粘性较强等特点。由于下游客户通常需要经过较长周期的产品验证和供应商认证，一旦形成稳定合作关系，客户黏性较强，企业能够依托自身技术积累、生产工艺优势及客户资源形成持续盈利能力。因此，兴福新材的价值不仅体现在现有账面资产规模，更体现在企业长期经营过程中形成的技术优势、客户资源、市场地位及持续获利能力等综合因素。

收益法是在充分考虑企业未来经营发展状况的基础上，通过预测企业未来收益并折现得到评估价值的方法。该方法不仅考虑了企业各项资产是否得到充分、合理利用，以及各项资产组合后是否能够形成协同效应并持续产生经济贡献，同时也综合考虑了企业所处行业发展趋势、市场竞争格局、技术研发能力、客户资源稳定性、管理水平、人力资源优势以及行业政策环境等对企业未来盈利能力产生影响的因素，能够更加全面地反映企业整体价值。

本次评估目的为股权交易，交易双方关注的核心因素不仅包括企业现有资产状况，更关注标的公司未来经营发展潜力及持续盈利能力。考虑到兴福新材属于技术和市场导向型企业，未来收益水平能够较好体现其技术优势、客户资源及行业发展空间等因素对企业价值的贡献，因此采用收益法进行评估更符合企业价值形成特点。综上，本次评估选用收益法评估结果作为最终评估结论，能够更加合理、公允地反映兴福新材股东全部权益价值。

二、结合市场地位、客户资源等对比情况，详细分析标的公司市净率、市销率高于可比案例平均水平的合理性；结合标的公司盈利指标与可比上市公司及可比交易案例的对比情况，进一步分析本次交易定价的公允性；

（一）市场地位、客户资源对比情况

1、与可比公司的市场地位比较

公司	主要产品	2025 年 营业收入	市场地位	与兴福新材对比
兴福新材	PEEK 中间体、FPBA 等	3.86 亿元	公司主要从事高性能聚合物关键单体及功能性材料的研发、生产和销售，核心产品包括 PEEK 中间体等，是国内较早实现 PEEK 中间体产业化生产的企业之一。公司长期聚焦 PEEK 产业链上游关键原材料领域，在产品工艺优化、规模化生产及客户认证方面形成一定积累，在国内 PEEK 中间体细分市场具备一定竞争优势。	\
联化科技	植保（除草剂及中间体）、植保（杀虫剂及中间体）、植保（杀菌剂及中间体）、医药中间体、功能化学品	64.3 亿元	联化科技是国内精细化工领域具有较强综合竞争力的企业，主要服务于农药、医药及功能化学品领域，具备较强的定制研发和生产能力，并与多家国际知名客户建立长期合作关系。	无 PEEK 中间体、PEEK 纯化相关业务。 联化科技业务规模、客户覆盖范围及综合研发能力较广，与兴福新材农医药中间体业务直接竞争关系有限。
永太科技	中间体产品、医药类产品、植保类产品、锂电材料类产品	52.14 亿元	永太科技是国内含氟精细化工领域具有较强影响力的企业之一，长期布局含氟医药中间体、农药中间体及新能源材料等领域，具备较完整的含氟产业链布局。	永太科技含氟化工产业规模较大，产品体系较为丰富，兴福新材主要聚焦 PEEK 中间体等高性能材料领域，细分领域定位不同。
多氟多	无水氟化铝、高分子比冰晶石、无水氟化氢、光伏级氢氟酸、半导体级氢氟酸、电子级硅烷、其他电子级化学品、硼同位素等	94.34 亿元	多氟多是国内氟化工产业链综合实力较强的企业，形成从基础氟资源、无机氟化物到新能源材料的产业布局，在电子级氟化物、六氟磷酸锂等领域具有较高市场影响力。	多氟多产业链完整、规模优势明显，主要优势集中于基础氟化工及新能源材料，与兴福新材的 PEEK 中间体业务定位存在差异。

公司	主要产品	2025 年 营业收入	市场地位	与兴福新材对比
中欣氟材	氟精细化学品、无机氟产品、新型环保制冷剂、含氟新能源材料、酸级萤石精粉、高品位萤石块矿	15.71 亿元	中欣氟材长期专注含氟精细化学品领域，主要产品应用于医药、农药及新材料领域，在含氟芳香族化合物等细分领域具备一定技术积累和客户基础。	中欣氟材与兴福新材均属于含氟精细化工企业，兴福新材更加聚焦高性能聚合物关键单体；中欣氟材已经布局 DFBP 产能，尚未完全量产
新瀚新材	特种工程塑料核心原料、光引发剂、化妆品原料、医药农药中间体	4.44 亿元	新瀚新材主要从事芳香族精细化学品及功能材料研发生产，产品包括 DFBP 等特种化学品，在芳香族酮类化合物领域具有一定技术积累。	新瀚新材与兴福新材在 PEEK 中间体业务领域具有较高可比性，双方均属于 PEEK 产业链关键材料供应商。 除 PEEK 中间体业务外，兴福新材、新瀚新材分别发展了其他业务
昊华科技	制冷剂、灭火剂、氟树脂、氟橡胶、含氟中间体、电解液	166.89 亿元	昊华科技依托中国化工集团资源，在高性能氟材料、特种橡胶、电子化学品及航空航天材料等领域具有较强研发实力和行业影响力。	昊华科技产业规模大、业务范围广，为氟化工行业，与兴福新材不存在直接竞争关系。

在主营细分领域内，标的公司长期聚焦 PEEK 产业链上游关键原材料领域，属于国内较早实现 PEEK 中间体产业化生产的企业之一，经过多年技术研发、工艺优化和市场开拓，在 PEEK 中间体产品规模化生产及客户认证方面形成了一定积累，具有一定市场影响力。标的公司与新瀚新材业务较为接近，具有直接竞争关系，中欣氟材也已经开始布局 PEEK 中间体业务。其他公司属于氟化工行业，产品应用领域包括农医药中间体等，但与标的公司的产品有所差异，不存在直接竞争关系。从收入规模来看，标的公司与新瀚新材营业收入低于其他企业，主要系其他公司业务范围广、产品体系多所致。

2、与可比公司的客户资源比较

可比上市公司主要客户类型及客户资源情况如下表：

公司	2025 年前 五大销售 额（亿 元）	前五大 客户收 入占比	主要客户
联化科技	37.87	58.89%	以国际大型农化、医药及化工企业为主，已与诺华、阿斯利康、拜耳、勃林格殷格翰等全球知名跨国企业建立战略合作关系，同时系全球医药行业前 20 大企业中多家企业的合作伙伴。
永太科技	14.93	28.64%	覆盖新能源、医药、农药等多个领域。医药业务方面，合作方以默沙东、赢创、辉瑞、吉利德等全球 500 强企业为主；植物保护业务方面，主要客户包括先正达、巴斯夫、拜耳、科迪华、住友化学等国际领先企业。
多氟多	31.59	33.49%	主要包括大型电解铝生产企业、主流电解液生产商及国内外知名半导体企业，业务覆盖新能源、氟化工及电子化学品等下游领域，客户结构多元且行业地位突出。
中欣氟材	3.62	23.06%	以国内外医药生产企业、下游氟化工企业及贸易商为主，已形成以京新药业、国邦药业、浙江医药、巨化股份等行业知名企业为核心的稳定客户群体。
新潮新材	1.39	31.21%	以全球及国内主要 PEEK 生产企业为主，已与威格斯、世索科、赢创等全球 PEEK 领域龙头企业，以及中研股份、鹏孚隆等国内主要 PEEK 生产企业建立稳定合作关系。
昊华科技	18.52	11.10%	涵盖国内外大型化工、半导体及新能源等领域企业，下游应用领域广泛，客户结构呈现多元化特征。
平均值	17.99	31.07%	—
标的公司	2.59	68.12%	境外销售市场主要客户包括威格斯、世索科、赢创、拜耳等全球知名化工企业；境内销售市场核心客户包括中研股份、吉大特塑、浙江鹏孚隆新材料有限公司、广东立威化工有限公司等。

从客户资源来看，兴福新材在细分领域具有一定的客户质量优势，但客户覆盖广度及客户集中度与可比公司存在差异。

兴福新材主要客户包括威格斯、世索科、赢创等国际知名企业以及中研股份、吉大特塑等国内 PEEK 生产企业，主要客户集中于 PEEK 产业链，与公司

主营产品具有较高的产业链匹配度。上述客户在全球高性能材料领域具有较强的行业影响力，表明标的公司已与 PEEK 产业链中具有代表性的企业建立合作关系，客户质量较高。与同处 PEEK 产业链上游的新瀚新材相比，双方均服务于威格斯、世索科、赢创、中研股份等国内外 PEEK 生产商；PEEK 中间体业务规模也较为接近，客户资源存在较多重合。

其他可比公司中，联化科技、永太科技的客户覆盖医药、农药、新能源等多个下游领域，客户行业分布更为广泛；多氟多、中欣氟材及昊华科技的客户则主要覆盖新能源、氟化工、电子化学品、半导体等领域，客户结构相对多元。兴福新材、新瀚新材与上述公司不发生直接竞争关系。

（二）标的公司市净率、市销率高于可比案例平均水平的合理性

标的公司与可比交易案例的估值指标对比情况如下：

序号	证券代码	证券简称	标的资产	标的资产的主营业务或产品	评估基准日	市净率 (P/B)	市销率 (P/S)
1	300346.SZ	南大光电	山东飞源气体有限公司 14.8563%股权	三氟化氮、六氟化硫等氟化工产品	2021 年 8 月 31 日	2.80	2.39
2	300346.SZ	南大光电	南大光电(淄博)有限公司 27.1732%股权	氢类电子特气产品和含氟电子特气产品	2023 年 5 月 31 日	1.97	1.12
3	002709.SZ	天赐材料	浙江天硕氟硅新材料科技有限公司 17.0370%股权	锂离子新材料	2023 年 4 月 30 日	2.68	2.18
4	002407.SZ	多氟多	宁夏天霖新材料科技有限公司 80%股权	有机氟材料、聚偏氟乙烯	2023 年 11 月 30 日	0.94	3.32
中位数						2.33	2.29
平均数						2.10	2.25
-	603616.SH	韩建河山	兴福新材 99.9978%股份	PEEK 中间体、农医药中间体等	2025 年 12 月 31 日	2.28	2.78

相较于可比交易案例，本次交易兴福新材估值的市净率、市销率均略高于可比案例平均水平，但偏离程度不高。

市净率方面，由于案例四“宁夏天霖新材料科技有限公司 80%股权”的标的宁夏天霖新材料科技有限公司在收购时点持续大幅亏损，盈利能力及经营状况与兴福新材存在较大差异，其市净率相对较低，对可比交易案例市净率平均值产生一定影响。剔除该案例后，可比交易案例市净率平均值为 2.33 倍，与兴福新材市净率 2.28 倍基本一致。

市销率方面，兴福新材目前处于行业周期低谷及下游客户库存消化、需求逐步恢复的阶段，历史收入规模受到阶段性影响，而其在 PEEK 中间体领域的市场地位、客户资源及长期盈利能力未发生重大不利变化，因此本次估值对应的市销率相对较高。

（三）结合标的公司盈利指标与可比上市公司及可比交易案例的对比情况，进一步分析本次交易定价的公允性

1、与可比上市公司对比

可比上市公司的盈利指标如下：

序号	股票代码	公司名称	市盈率	EV/EBITDA	EV/EBIT
1	002250.SZ	联化科技	33.27	10.66	27.08
2	002326.SZ	永太科技	亏损	46.48	441.12
3	002407.SZ	多氟多	189.71	37.18	170.12
4	002915.SZ	中欣氟材	423.64	41.50	193.61
5	301076.SZ	新瀚新材	129.46	80.38	117.06
6	600378.SH	昊华科技	28.54	13.90	23.18
平均值			160.92	38.35	162.03
中位值			129.46	39.34	143.59
标的公司			124.36	17.50	58.13

与业务重合度较高的新瀚新材相比，标的公司市盈率与其接近，EV/EBIT、EV/EBITDA 均明显低于新瀚新材。

受 2025 年化工行业整体处于低景气阶段、主要化工原料及产品价格处于历史低位等因素影响，行业盈利能力处于周期低谷，可比上市公司 PE、EV/EBIT

等盈利类价值比率离散程度较高，相关指标的可比性及参考意义相对有限。相较而言，EV/EBITDA 指标离散程度较小，剔除极值后区间为 13.90-46.48 倍，标的公司为 17.50 倍，处于上述区间内且相对较低，整体估值水平相对谨慎。

2、与可比交易案例对比

可比交易案例市盈率情况如下表：

序号	证券代码	证券简称	标的资产	标的资产的主营业务或产品	评估基准日	市盈率 (P/E)
1	300346.SZ	南大光电	山东飞源气体有限公司 14.8563% 股权	三氟化氮、六氟化硫等氟化工产品	2021 年 8 月 31 日	18.12
2	300346.SZ	南大光电	南大光电(淄博)有限公司 27.1732% 股权	氢类电子特气产品和含氟电子特气产品	2023 年 5 月 31 日	7.10
3	002709.SZ	天赐材料	浙江天硕氟硅新材料科技有限公司 17.0370% 股权	锂离子新材料	2023 年 4 月 30 日	12.38
4	002407.SZ	多氟多	宁夏天霖新材料科技有限公司 80% 股权	有机氟材料、聚偏氟乙烯	2023 年 11 月 30 日	亏损
中位数						12.53
平均数						12.38

剔除亏损案例后，可比交易案例 PE 区间为 7.10-18.12，各企业展现出不同的市盈率水平，主要系在细分行业、细分市场竞争力、客户认证壁垒及未来盈利增长等方面存在较大差异所致。

标的公司静态市盈率为 124.36，高于上述案例的中位数、平均数，主要是在盈利规模较低或处于盈亏平衡附近时，市盈率对净利润的微小变动高度敏感，因此静态市盈率指标可比性较差；以标的公司未来 3 年预测净利润平均值计算，PE 为 14.47，处于可比交易案例 PE 合理区间内。

结合可比上市公司、可比交易案例的盈利指标比较情况，本次交易估值未明显偏离可比市场水平，交易定价具有合理性和公允性。

三、标的公司股改时采用资产基础法进行评估的原因及合理性，是否符合

行业惯例，除资产基础法外是否采用其他评估方法及其估值结果，并分析在本次评估时点标的公司业绩水平明显低于前次评估的情况下，本次交易估值明显高于前次估值的合理性；

（一）股改时采用资产基础法评估的原因及合理性

标的公司股改时仅采用资产基础法对标的公司进行评估，未采用其他评估方法，原因如下：

根据《资产评估执业准则——企业价值》等相关规定，评估机构应当结合评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况以及各种评估方法的适用条件，分析三种基本评估方法的适用性，并非要求必须同时采用两种或两种以上评估方法。当某一评估方法能够合理反映评估对象价值，或者其他评估方法因适用条件不具备而不适用时，仅采用一种评估方法符合资产评估准则的相关规定。

由于股改时评估目的是为公司整体变更设立股份有限公司提供价值参考，不涉及股权转让、控制权变更或市场化交易定价；股改时评估主要用于判断标的公司净资产是否存在减值情形。

另外，根据《中华人民共和国市场主体登记管理条例实施细则》（市场监管总局令第 52 号）第十三条规定：公司股东、非公司企业法人出资人、农民专业合作社（联合社）成员不得以劳务、信用、自然人姓名、商誉、特许经营权或者设定担保的财产等作价出资。而采用市场法及收益法所涵盖的评估范围均不符合上述规定，故选择资产基础法进行评估具有合理性，且符合行业惯例。

（二）本次交易估值高于前次估值的合理性

本次交易估值采用收益法，该方法立足于企业未来收益预期，既反映了存量资产的配置与使用效率，亦涵盖了行业竞争力、管理团队素质、人力资源及政策红利等表外无形资产的综合贡献。

尽管前次股改基准日的公司业绩水平较高，但股改时采用资产基础法进行评估，仅能体现企业资产、负债的重置成本，无法量化前述协同效应与获利能力的价值。本次评估与股改时评估的评估基准日、评估目的、评估方法存在

较大差异，评估思路与价值内涵存在本质差异，故本次交易估值高于股改时估值具有合理性。

四、结合标的公司经营业绩、业绩预测、行业周期、下游需求变化、交易背景及交易对方身份等，分析本次交易估值较 2023 年以来历次增资/转让估值及股转系统挂牌期间市值大幅下降的原因及合理性；

2023年以来，标的公司增资、股权转让涉及的估值情况如下：

时间	增资/股权转让情况	交易价格	定价依据及合理性
2023 年 5 月	梧桐树、金梧桐、海通焕新、和生中富等外部投资者以增资方式入股	7.50 元/注册资本	参考兴福有限经营状况和财务数据，全体股东与外部投资者协商按照兴福有限估值 15 亿元定价
	兴达汇志、兴达汇远、方琦将所持部分出资转让予梧桐树、金梧桐、中天辽创、青岛朝斌、川流长桉等投资者	6.00 元/注册资本	考虑到未来流动性问题，参照同期增资价格的 8 折即 12 亿元确定
2023 年 12 月	中化兴发、武汉高轩向标的公司增资	8.30 元/股	参考公司经营状况和财务数据，全体股东与外部投资者协商按照标的公司估值 18 亿元定价
2024 年 9 月	仲伟东向高巷涵转让股份	6.00 元/股	参考标的公司经营状况和财务数据，交易双方按照 13.25 亿元定价
2024 年 9 月至今	股转公司挂牌期间转让	总成交量为 2.39 万股，最高价为 50.08 元/股，最低价为 8.00 元/股，均价为 15.48 元/股	投资人根据标的公司经营状况、股转市场情况确定交易价格

（一）2023 年 5 月增资及转让

2023 年 5 月，兴福新材同时进行了股权转让及增资交易，对应整体估值分别为 12.00 亿元和 15.00 亿元。由于股权转让及增资交易的经济实质存在差异，

导致两者对应估值水平有所不同；转让估值低于增资估值，系部分转让股东考虑到未来流动性问题和资金状况，有退出需求，参照同期增资价格的 8 折确定。

（二）2023 年 12 月增资

2023 年 12 月，兴福新材实施增资，对应整体估值为 18 亿元。2022 年及 2023 年，标的公司分别实现营业收入 77,730.16 万元、60,856.58 万元，实现净利润 10,186.58 万元、13,559.79 万元。2023 年度，公司虽然受下游市场需求变化影响营业收入有所下降，但净利润同比增长约 33%。因此，2023 年 12 月增资估值较 2023 年 5 月增资估值有所提升具有合理性。

（三）2024 年 9 月转让

2024 年 9 月，兴福新材进行股权转让，对应整体估值为 13.25 亿元。该次交易估值较 2023 年 12 月增资估值有所下降。主要原因在于，2023 年末增资时投资者更多基于公司未来发展潜力及 PEEK 产业链发展预期进行估值，而 2024 年以来，受宏观经济环境变化、化工行业周期调整以及下游客户库存调整等因素影响，精细化工行业整体景气度有所下降，市场对相关企业短期盈利预期有所调整，因此交易估值水平有所回落。

（四）股权挂牌期间交易情况

2024 年 9 月至今，标的公司在股转公司挂牌后，股份发生少量交易。

股转系统挂牌期间的市值受到交易流动性、市场情绪、信息披露程度等多种因素影响，且挂牌期间成交量较小、交易不活跃，市值波动较大，不能完全反映公司内在价值。2024 年 9 月至今，标的公司在股转系统挂牌交易总量为 24,998.00 股，仅占公司总股本的 0.01%，占比极低。由于交易规模较小，市场参与者有限，交易价格更多体现个体对标的公司或行业未来预期的喜好，而非基于公司整体经营情况、控制权价值及未来盈利能力形成的市场价值，参考性较低。因此，股转系统挂牌期间市值与本次评估结果存在差异具有合理性。

2024 年以来，标的公司所处行业整体处于周期调整阶段，标的公司订单需求及收入水平处于低谷。根据标的公司经营预测，随着下游客户库存调整逐步结束，市场需求有望恢复，2026 年度预计实现营业收入 49,399.60 万元，较

2025 年度增长约 28%，但较 2023 年度营业收入 60,856.58 万元仍下降约 19%，尚未完全恢复至历史高点。因此，本次评估基于评估基准日的公司实际经营情况及未来审慎预测，较 2023 年以来标的公司历史交易估值有所下降，符合标的公司当前经营阶段及市场环境变化情况。

综上所述，本次交易估值较 2023 年以来历次增资/转让估值及股转系统挂牌期间市值下降，主要系宏观经济环境变化、行业周期调整、标的公司业绩波动、交易背景及定价逻辑不同等综合因素所致，差异原因具有合理性。本次评估基于标的公司当前实际经营情况和审慎的业绩预测，评估结果客观公允，能够合理反映标的公司在评估基准日的市场价值。

五、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

评估师履行了以下核查程序：

- 1、获取并审阅了可比上市公司及可比交易案例的筛选标准和过程，核实其合理性与可比性；
- 2、对比分析了标的公司与可比公司在业务结构、经营模式、企业规模、产品类型等方面的异同；
- 3、核对了评估方法的适用性及两种方法结果差异率的合理性；
- 4、结合行业特点及标的公司经营情况，分析了以收益法作为最终评估结论的合理性；
- 5、对比分析了标的公司与可比案例在市场地位、客户资源、盈利指标等方面的差异，分析交易定价的公允性；
- 6、核对了前次股改评估及 2023 年以来历次增资/转让、股转系统挂牌交易的背景和定价依据，分析本次估值变化的合理性。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、本次评估结合行业、主营业务、上市地点、上市时间等因素选择可比上市公司，案例较少的背景下基于收购标的所属的氟化工行业选择可比交易案例，选择过程合理、充分，具有可比性；本次评估采用收益法和市场法，两种

方法评估结果差异率为 11.80%，处于合理范围内；标的公司所处 PEEK 中间体行业具有技术壁垒较高、客户认证周期较长、供应链粘性较强等特点，收益法能够更加全面地反映企业整体价值，选用收益法作为最终评估结论具有合理性；

2、标的公司市净率、市销率略高于可比案例平均水平，偏离程度不高，主要系标的公司依托客户认证壁垒形成较强客户粘性，未来盈利稳定性和持续经营能力较强，具有合理性；与业务重合度较高的新瀚新材相比，标的公司市盈率与其接近，EV/EBIT、EV/EBITDA 均明显低于新瀚新材；与其他上市公司相比，因 2025 年化工行业盈利能力处于周期低谷，PE、EV/EBIT 指标离散程度较高，参考意义有限，EV/EBITDA 指标离散程度较小，标的公司该指标处于合理区间且相对较低；与本次交易定价具有合理性和公允性；以标的公司未来 3 年预测净利润平均值计算，市盈率处于可比交易案例合理区间内；综上所述，结合可比上市公司、可比交易案例的盈利指标比较情况，本次交易定价具有合理性和公允性；

3、股改评估目的为确定折股依据，采用资产基础法符合股改评估目的和行业惯例；本次交易评估采用收益法作为最终评估结果，立足于企业未来收益预期，涵盖了行业竞争力、管理团队、人力资源及政策红利等表外无形资产的综合贡献，两次评估方法和价值内涵存在本质差异，本次估值高于前次具有合理性；

4、本次估值较 2023 年以来历次增资/转让估值及股转系统挂牌期间市值下降，主要系宏观经济环境变化、化工行业周期调整、下游客户库存调整及标的公司业绩阶段性承压等因素所致，具有合理性；标的公司股转挂牌期间成交量较小、交易不活跃，不能完全反映公司内在价值；本次评估基于标的公司当前实际经营情况和业绩审慎预测，评估结果客观公允。

问题 8.1、关于净利润预测

根据申报材料，（1）标的公司报告期内营业收入从 40,083.94 万元下降至 38,566.41 万元，预测期内营业收入由 49,399.60 万元增长至 65,688.12 万元，收入增长主要来自 PEEK 中间体和 BPADA；（2）PEEK 中间体预计 2026 年收入增速为 52.54%，2027 年至 2030 年收入增速从 9.61%下降至 6.82%；2026 年随着国外公司去库存周期的逐步结束，产品需求爆发，截至 2026 年 5 月 31 日，标的公司 PEEK 中间体在手订单或意向需求合计为 3,443.00 吨；（3）BPADA 为 2025 年研发的新产品，主要用于生产特种塑料 PEI，2026 年至 2030 年收入预计由 1,698.23 万元增长至 4,853.40 万元，年均复合增长率为 30.02%；（4）标的公司报告期内综合毛利率分别为 22.83%、22.55%，其中 PEEK 中间体和 PEEK 纯化业务毛利率呈下降趋势；预测期内综合毛利率由 26.86%上升至 32.10%，其中各类产品预测期毛利率均高于报告期水平且呈逐年上升趋势；（5）标的公司合计期间费用率报告期内分别为 14.79%和 13.60%，预测期内从 12.76%下降至 10.61%，各期间费用率在预测期内均呈逐年下降趋势；（6）标的公司报告期内净利润分别为-73.67 万元和 860.65 万元，预测期内净利润由 5,716.57 万元逐年增长至 11,488.16 万元，显著高于报告期水平。

请公司披露：（1）区分产品类型，列示标的公司历史期和预测期各年销量、单价、收入金额及其同比变动率，并分析预测期销量增速与历史销量增速、行业预期增速的可比性，预测期单价变动幅度与历史单价变动情况、公开市场价格变动趋势的可比性；（2）标的公司主要客户意向需求的确定方式、时点及具体反馈形式，历史意向需求量与实际采购量是否存在较大偏差；结合在手订单及转化周期、已实现收入及回款情况、主要客户实际需求及库存安排、市场空间及标的公司市占率变化，分析标的公司各类产品 2026 年收入预测的可实现性，是否存在放宽信用期刺激销售的情形；（3）分产品类型说明截至目前在手订单的具体情况，包括客户名称、订单金额、数量、单价、约定交付时间、当前执行进度、预计收入确认金额、时间及依据等，预计交付周期与历史订单执行情况是否存在较大差异，并结合历史订单违约情况，分析是否存在延期交货、变更需求或取消订单的可能；（4）BPADA 通过客户验证的具体情况，包括客户名称、PEI 产能及投产进度、BPADA 需求量，标的公司送样、验证通过及正

式供货的时间，以及与主要竞争方在验证进度、供货份额等方面的对比情况；标的公司 BPADA 现有产能及后续规划，是否已履行相关审批程序，截至目前 BPADA 分月度新增订单、交付量、交付价格及交付金额变化情况，是否存在交付不通过的情形；结合前述情况进一步分析客户产线投产进度及标的公司实际交付情况是否符合评估预期，BPADA 收入预测是否具有较强可实现性；（5）逐年列示标的公司历史期和预测期各类产品毛利率及综合毛利率；结合历史毛利率变动趋势、同行业可比公司水平、市场竞争程度、在手订单及期后销售情况、单价和单位成本变化情况等，分析预测期内各类产品毛利率高于报告期且逐年上升的合理性及可实现性；（6）预测期各期间费用率与报告期的差异情况及原因，各期间费用的测算过程与可比交易案例是否可比，并进一步分析预测期内各期间费用率逐年下降的合理性；（7）报告期后标的公司各类产品及总体收入、毛利率、毛利额和净利润实现情况，结合前述情况以及问题（1）-（6），进一步分析标的公司预测期净利润水平显著高于报告期的原因及合理性，业绩预测是否具有可实现性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、区分产品类型，列示标的公司历史期和预测期各年销量、单价、收入金额及其同比变动率，并分析预测期销量增速与历史销量增速、行业预期增速的可比性，预测期单价变动幅度与历史单价变动情况、公开市场价格变动趋势的可比性；

（一）各产品历史期及预测期销量、单价、收入情况

标的公司主要产品包括 PEEK 中间体、FPBA、PEEK 纯化及 BPADA 等，各产品历史期及预测期的销量、单价、收入、变动率情况如下：

单位：吨、万元/吨、万元

项目		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
PEEK 中间体	销量	2,967.1	1,899.2	2,207.3	3,601.4	4,069.6	4,558.0	5,013.8	5,465.0
	单价	13.17	9.31	8.76	8.19	7.95	7.71	7.55	7.40
	收入	39,080.44	17,679.57	19,343.56	29,506.03	32,341.56	35,135.87	37,876.47	40,459.64
	同比增速	-22%	-55%	9%	53%	10%	9%	8%	7%

项目		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
FPBA	销量	554.87	613.41	615.51	638.07	669.97	703.47	738.65	775.58
	单价	26.69	20.91	20.08	19.16	18.78	18.40	18.04	17.67
	收入	14,807.67	12,826.55	12,357.46	12,226.91	12,581.49	12,946.35	13,321.79	13,708.12
	同比增速	-12%	-13%	-4%	-1%	3%	3%	3%	3%
BPADA	销量	-	-	-	114.00	205.20	266.76	333.45	400.00
	单价	-	-	-	14.90	14.15	13.44	12.77	12.13
	收入	-	-	-	1,698.23	2,903.97	3,586.41	4,258.86	4,853.40
	同比增速	-	-	-	-	71%	24%	19%	14%
PEEK 纯化	销量	644.84	608.31	794.35	800	800	840	882	926.1
	单价	6.24	6.11	5.53	5.42	5.31	5.20	5.10	5.00
	收入	4,024.07	3,718.21	4,391.25	4,334.03	4,247.35	4,370.52	4,497.27	4,627.69
	同比增速	-7%	-8%	18%	-1%	-2%	3%	3%	3%

（二）预测期销量增速与历史销量增速、行业预期增速的可比性分析

标的公司主要产品各年销量增长率如下表：

销量增长率	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2027-2023 复合增长率
PEEK 中间体	-21%	-36%	16%	63%	13%	12%	10%	9%	10.99%
FPBA	-15%	11%	0%	4%	5%	5%	5%	5%	5.00%
PEEK 纯化	-4%	-6%	31%	1%	0%	5%	5%	5%	3.73%
BPADA	/	/	/	/	80%	30%	25%	20%	36.86%

1、PEEK 中间体

2023 年及 2024 年，PEEK 中间体销量分别下降 21%、36%，主要受全球宏观经济环境变化、下游客户库存调整等因素影响；2025 年以来，随着下游客户库存调整逐步结束，市场需求有所恢复，部分产品销量已出现回升。

本次评估预测期内，标的公司主要产品销量预计逐步恢复增长。其中，2026 年 PEEK 中间体销量预计分别增长 63%，主要系 2025 年销量基数较低，以及前期下游客户去库存影响消退后采购需求恢复所致。2026 年 1-8 月，标的公司 PEEK 中间体已销售 2,559.25 吨，占 2026 年全年预测量的比例为 71%；截至 2026 年 8 月末，标的公司 PEEK 中间体在手订单为 1,405.50 吨，其中未执行

部分为 930.00 吨。综上所述，标的公司 2026 年 PEEK 中间体销售预测可实现性较高。

2027 年以后，随着销量基数恢复至正常水平，主要产品销量增速逐步下降并趋于稳定，PEEK 中间体销量增速由 13%逐步下降至 9%，复合增长率约为 10.99%。根据同行业公司 2026 年披露的沙利文数据，2026 年全球 DFBP 需求量约 11,404 吨，预计至 2031 年，全球 DFBP 需求量将达到 27,464 吨，复合增长率为 19%。综上所述，标的公司评估预测中 2027 年以后 PEEK 中间体销量增速水平明显小于最新的行业预测增长水平，具有审慎性、合理性，增长趋势具有可比性。

2、FPBA

FPBA 主要用于拟除虫菊酯类农药，下游客户为拜耳、广东立威化工有限公司等大型农药生产企业。尽管该等业务报告期内出现上涨，但终端需求较为稳定，预期未来不会有明显变动。根据贝哲斯咨询拟除虫菊酯市场调研数据，2025 年全球拟除虫菊酯市场规模达 270.75 亿元（人民币），中国拟除虫菊酯市场规模达 66.33 亿元。针对预测期间拟除虫菊酯市场的发展趋势，预计全球拟除虫菊酯市场规模将以 6.7%的年复合增速增长，到 2032 年达到 426.27 亿元。本次评估采用 4%-5%的增速水平预测，与行业长期增长趋势相匹配。

3、BPADA

BPADA 主要用于生产特种工程塑料 PEI，单吨 PEI 约消耗 0.8 吨 BPADA。根据 Mordor Intelligence 披露的数据，2025 年全球 PEI 市场规模约为 7.06 亿美元，预计 2030 年将达到 9.68 亿美元，2025—2030 年复合增长率约为 6.5%，PEI 行业整体呈稳定增长趋势。

报告期内，标的公司 BPADA 尚未开始正式销售。目前兴福新材制造的 PEI 核心原料 BPADA 已通过主要客户验证；2026 年 1-6 月，标的公司 BPADA 已销售 23.95 吨；目前，标的公司与某主要客户洽谈的订单量为 200 吨，业务发展前景良好。标的公司已经建设 200 吨/年产能的 BPADA 生产线，计划新增 1,000 吨/年 BPADA 产能。

基于上述因素，本次评估预测 2026 年度 BPADA 销量为 114 吨，至 2030 年

谨慎预计达到 400.00 吨/年，预测较为谨慎、合理。标的公司 BPADA 产品销量增长主要来源于新增产能投放及下游客户需求逐步释放，属于产品由导入期向规模化销售阶段过渡形成的增量，增速快于行业水平，具有合理性。

4、PEEK 纯化

结合 PEEK 行业发展趋势，考虑标的公司现有产能的制约，本次评估预测 2026—2027 年 PEEK 纯化业务量基本维持稳定；2028 年后预计增长率为 5%，相关预测较谨慎。

（三）预测期单价变动的可比性分析

1、与历史单价变动的对比

2023-2025 年，标的公司主要产品平均销售单价整体下行，下降幅度为 33%，价格变动主要受市场需求阶段性下滑、市场竞争程度增加及原材料价格下降等多种因素影响。

近期，标的公司核心原材料价格回升，产品单价有望阶段性提高。但是，考虑到市场竞争存在进一步加剧风险，同时国际局部冲突对原材料成本形成的扰动具备较强不确定性，出于审慎性原则，本次收益法预测仍假设产品单价延续下行态势，该预测变动方向与公司历史价格变化趋势保持一致。

2、与公开市场价格变动趋势的对比

公开市场信息显示，PEEK 中间体（氟酮类产品）近年市场价格整体呈持续下行态势。除标的公司外，氟酮类产品核心生产厂商为新瀚新材。根据《江苏新瀚新材料股份有限公司向特定对象发行股票第二轮审核问询函回复》披露数据，2023-2025 年新瀚新材氟酮类产品销售单价自 13.88 万元/吨回落至 8.52 万元/吨，下降 39%，价格下行趋势、幅度与标的公司相近，销售单价略低于标的公司，标的公司预测单价变动趋势与同行业公开市场价格走势具备可比性。FPBA 产品、PEEK 纯化等产品市场规模偏小，暂无持续、稳定的公开市场报价作为参照。

标的公司 2026 年产品预计售价，主要依据已经签署的协议或与客户达成的意向确定；2027-2030 年，标的公司预计售价出现小幅下滑趋势，与同行业公开市场价格走势具备可比性。

二、标的公司主要客户意向需求的确定方式、时点及具体反馈形式，历史意向需求量与实际采购量是否存在较大偏差；结合在手订单及转化周期、已实现收入及回款情况、主要客户实际需求及库存安排、市场空间及标的公司市占率变化，分析标的公司各类产品 2026 年收入预测的可实现性，是否存在放宽信用期刺激销售的情形

（一）主要客户意向需求情况的确定方式、时点及具体反馈形式

标的公司当年四季度或次年年初会通过邮件或通讯工具确认主要客户的次年需求量，具体需求计划会以邮件或信息的形式反馈，但需求量不具有约束性，客户会根据市场情况进行合理调节。部分客户亦会通过签订框架协议的方式确定需求量。

以 2026 年 PEEK 中间体的主要客户的需求量为例：

单位：吨

主要客户	2026 年需求量	2026 年 1-6 月销售数量	完成比率
威格斯、威格斯（盘锦）、中研股份等 7 家客户	3,443.00	2,063.50	60%

总体来看，主要客户实际采购进度与年初需求预测基本具有匹配性，表明客户年初提出的需求计划对标的公司预测期销售规模具有一定参考价值。但受下游客户实际生产安排、库存水平及采购计划调整等因素影响，客户需求计划仍可能与最终实际采购量存在一定差异，因此，相关需求计划不能完全视为已实现订单或具有刚性约束力，未来销售收入仍应以客户实际订单及实际采购情况为准。

（二）在手订单及转化周期、已实现收入及回款情况、主要客户实际需求及库存安排、市场空间及标的公司市占率变化

1、在手订单及转化周期、已实现收入

2026 年 1-8 月，标的公司已实现营业收入 36,210.92 万元（未经审计），完成全年收入预测的 73%。截至 2026 年 8 月末，标的公司在手订单规模 31,046.12 万元，尚可确收规模为 14,492.84 万元，其中 9,676.61 万元将在 2026 年执行完毕，全年收入预测具备较强支撑。

2、标的公司各期末应收账款的期后回款情况，

截至 2026 年 6 月 30 日，标的公司各期末应收账款期后回款情况：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
应收账款余额	9,299.28	10,598.30
期后回款金额	8,837.33	10,443.26
未回款金额	461.95	155.04
回款比例	95.03%	98.54%

标的公司各期末应收账款的期后回款比例均超过 95%，回款情况良好。

3、主要客户实际需求及库存安排

标的公司主要采用订单式销售模式，客户通常根据自身生产计划、库存水平及下游订单情况进行采购，主要采取“以销定购”的采购方式，因此客户通常不会与标的公司签署较长期限、数量明确的采购订单。受客户采购计划及实际生产经营情况动态调整的影响，标的公司难以在基准日准确、完整地获取客户未来期间的明确的、肯定的需求量，客户年度采购计划或需求预测不完全等同于最终实际采购量。

从主要客户的库存安排来看，以威格斯为例，其公开披露信息显示，2025 财年随着下游需求逐步恢复，其 PEEK 相关产品生产量较 2024 财年增长约 30%，威格斯存货金额由 2023 财年末的约 1.345 亿英镑下降至 2025 财年末的约 1.097 亿英镑；截至 2026 财年中中期，威格斯存货金额已降至约 1.059 亿英镑，较 2025 财年末进一步下降，整体库存水平已接近其目标水平（1 亿英镑）。

上述情况表明，PEEK 产业链下游客户完成前期库存去化调整后，尽管终端需求逐步回暖、下游生产端产出有所抬升，但核心客户整体仍维持审慎的库

存管控思路，采购节奏更多锚定实际订单与生产排产需求。在此背景下，标的公司 PEEK 中间体后续销量预计不会出现 2026 年的爆发式增长，增长水平将与行业终端需求增速基本匹配。

4、市场空间及标的公司市占率变化

目前国内市场主要供应商包括标的公司及新瀚新材等企业，行业竞争格局相对稳定。

近三年，两家公司 PEEK 中间体销量情况如下表：

项目	2023 年	2024 年	2025 年
新瀚新材销量（吨）	1,903.63	1,835.15	2,162.16
兴福新材销量（吨）	2,967.10	1,899.16	2,207.34

注：新瀚新材销量以其披露的收入、单价情况计算。

2023 年以来，随着新瀚新材产能释放并进入市场竞争，标的公司市场占有率有所下降，但 2024 年以来已基本保持稳定。标的公司凭借长期客户合作关系、产品质量稳定性、供应能力及客户认证壁垒，在主要客户体系中仍保持较强竞争优势。预计未来随着行业需求增长，标的公司将在保持现有客户份额基础上，通过客户需求增长及新应用领域拓展实现收入增长，未来收入预测具有合理性。

（三）是否存在放宽信用期刺激销售的情形

报告期内，标的公司对主要客户信用政策情况如下：

客户名称	信用政策	
	2025 年	2026 年
威格斯	提单日期后 120 天	
拜耳	发票日期后 120 天	
索尔维	发票日期 120 天后下个月 5 号	
吉林省中研高分子材料股份有限公司	货到发票到 30 天付款	
赢创高性能材料（吉林长春）有限公司	发票之日起 90 天内	
吉林省聚科高新材料有限公司（含子公司）	货到 90 天内付款	货到 120 天内付款
长春吉大特塑工程研究有限公司	收到发票后 180 天	

客户名称	信用政策	
	2025 年	2026 年
广东立威化工有限公司	货到 150 天	

标的公司根据客户的采购规模、资信情况及既往合作情况，对不同客户给予的信用政策存在一定差异。在报告期内，部分客户的信用政策发生变化，但仍在合理范围内。受全球宏观经济下行影响，在客户提出延长信用期的要求情况下，标的公司综合客户历史交易情况、采购规模、资信状况、未来合作意向等因素，延长部分客户信用期，属于正常商业行为。

三、分产品类型说明截至目前在手订单的具体情况，包括客户名称、订单金额、数量、单价、约定交付时间、当前执行进度、预计收入确认金额、时间及依据等，预计交付周期与历史订单执行情况是否存在较大差异，并结合历史订单违约情况，分析是否存在延期交货、变更需求或取消订单的可能；

2026 年 8 月末，标的公司在手订单情况如下表：

单位：万元

客户名称	项目名称	订单金额	执行进度	未执行余额	未来收入金额 (不含税)
赢创高性能材料（吉林长春）有限公司	PEEK 纯化业务	10,391.80	69.58%	3,196.56	2,828.81
长春吉大特塑工程研究有限公司	PEEK 中间体	5,000.00	26.00%	3,700.00	3,274.34
威格斯	PEEK 中间体	3,365.96	0.00%	3,365.96	3,365.96
吉林省聚锋高新材料有限公司	PEEK 中间体	3,000.00	61.58%	1,095.00	969.03
长春吉大特塑工程研究有限公司	PEEK 纯化业务	2,800.00	29.77%	1,966.55	1,740.31
浙江鹏孚隆新材料有限公司	PEEK 中间体	1,930.00	85.00%	289.50	256.19
阜新达得利化工股份有限公司	其他产品	1,245.00	63.65%	463.73	410.38
广东立威化工有限公司	FPBA	1,200.00	75.00%	300.00	265.49
其他		2,113.36		1,539.71	1,382.33

客户名称	项目名称	订单金额	执行进度	未执行余额	未来收入金额 (不含税)
合计		31,046.12		15,917.01	14,492.84

截至 2026 年 8 月末，标的公司在手订单合同额 31,046.12 万元，未来尚可确收规模为 14,492.84 万元；上述订单根据客户签署的货物验收单等确认收入。标的公司在手订单的预计交付周期多为 2026 年内分批交付，预计 2026 年前可以确认收入 9,676.61 万元；在手订单与历史订单执行情况不存在较大差异，历史订单基本未发生违约情况，延期交货、变更需求或取消订单的可能小。

四、BPADA 通过客户验证的具体情况，包括客户名称、PEI 产能及投产进度、BPADA 需求量，标的公司送样、验证通过及正式供货的时间，以及与主要竞争方在验证进度、供货份额等方面的对比情况；标的公司 BPADA 现有产能及后续规划，是否已履行相关审批程序，截至目前 BPADA 分月度新增订单、交付量、交付价格及交付金额变化情况，是否存在交付不通过的情形；结合前述情况进一步分析客户产线投产进度及标的公司实际交付情况是否符合评估预期，BPADA 收入预测是否具有较强可实现性；

（一）BPADA 产品客户验证情况

1、客户验证的具体情况

客户名称	送样时间	验证通过时间	正式供货时间
金发科技股份有限公司	2024/9/26	2025/3/3	2025/5/23
吉林高琦聚酰亚胺材料有限公司	2025/8/18	2025/9/15	2025/9/15
中节能万润股份有限公司	2025/12/29	验证中	尚未正式供货
沙特基础工业（中国）投资有限公司	2026/6/12	验证中	尚未正式供货

2、PEI 产能及投产进度、BPADA 需求量

根据公开信息披露及相关市场资料，目前主要 PEI 生产企业的产能及投产进度如下：

（1）金发科技：千吨级 PEI 中试生产线已建成投产，目前进入小批量销售阶段。按 BPADA 单位产品单耗约 0.8 吨测算，对应 BPADA 理论需求量约 800 吨/年。

（2）万润股份：年产 1,500 吨 PEI 生产线已投入试生产。按 BPADA 单位产品单耗约 0.8 吨测算，对应 BPADA 理论需求量约 1,200 吨/年。

（3）沙特基础工业公司（SABIC）：根据公开资料，其美国 Mount Vernon 生产基地 ULTEM PEI 树脂历史公开产能约 1.5 万吨/年，按 BPADA 单位产品单耗约 0.8 吨测算，对应 BPADA 理论需求量约 1.2 万吨/年。

上述 BPADA 需求量系基于 PEI 产能进行的理论测算，实际采购量将受产能利用率、生产计划及客户需求等因素影响。

3、主要竞争方在验证进度、供货份额等方面的对比情况

目前主要 PEI 生产企业未公开披露 BPADA 具体供应商、验证进度及采购份额等信息，因此无法对各供应商的市场份额进行准确量化比较。

兴福新材 BPADA 产品已通过金发科技验证并陆续交付数十吨订单，且参与金发科技 PEI 相关生产技术攻坚，双方已形成一定合作基础。金发科技现有千吨级 PEI 产能对应 BPADA 理论需求量约 800 吨/年，而本次评估仅预测兴福新材未来年度 BPADA 销售量 400 吨/年，占上述理论需求量的 50%，未充分考虑其他 PEI 生产企业的潜在需求。因此，在考虑实际产能利用率、客户采购份额及市场竞争等因素后，本次评估销量预测具有一定的谨慎性和合理性。

（二）BPADA 产能及后续规划

1、现有产能情况

截至 2025 年末，标的公司 BPADA 现有产能为 200.00 吨/年，相关产能建设已于 2025 年 3 月完成备案等必要审批程序，根据 2024 年 12 月营口市生态环境局出具的《关于辽宁兴福新材料股份有限公司内精细化工项目列入环评审批改革试点实施方案》，标的公司无需对 BPADA 单独进行环评审批，目前手续合法合规。

2、后续产能规划

根据标的公司发展规划及《关于〈辽宁兴福新材料股份有限公司技术改造项目年产 8,800 吨芳香烃产品项目〉项目备案证明》，标的公司拟通过技术改造项目新增 PEEK 中间体产能 2,500 吨/年、BPADA 产能 1,000 吨/年。该项目计划投资 1,000.00 万元，已于 2026 年 7 月 17 日取得营口大石桥经济开发区管理委员会出具的备案证明（大区备〔2026〕18 号）。

（三）BPADA 分月度订单及交付情况

截至 2026 年 6 月末，BPADA 分月度新增订单、交付量、交付价格及交付金额变化情况如下：

单位：吨、万元/吨、万元

月份	新增订单	交付量	交付均价	交付金额
2026 年 1 月	3.03	3.00	22.36	67.08
2026 年 2 月	-	0.03	44.25	1.11
2026 年 3 月	0.13	0.03	45.95	1.19
2026 年 4 月	10.10	0.20	33.63	6.73
2026 年 5 月	0.20	10.20	13.67	139.47
2026 年 6 月	10.50	10.50	13.74	144.25
2026 年 7 月	20.00	10.20	13.47	137.35
2026 年 8 月	25.84	18.82	13.34	251.15
合计	69.80	52.98	200.41	748.33

报告期内，标的公司 BPADA 产品不存在交付不通过的情况。

（四）BPADA 收入预测的可实现性分析

目前，金发科技千吨级 PEI 中试生产线已建成投产，产品已进入小批量销售阶段。2026 年 1-8 月，兴福新材已向金发科技子公司累计交付 BPADA 约 48.92 吨，5 月以来交付量逐月攀升，2026 年 8 月交付量达 18.82 吨。

本次评估预测兴福新材 2026 年 BPADA 销量为 114 吨；假设未来维持目前的月交货量水平，全年销量可达 128.26 吨，可全部覆盖本次评估预测销量。目前，标的公司与某主要客户洽谈的订单量为 200 吨，能够覆盖上述预测销量。考虑到金发科技 PEI 业务目前仍处于产业化及市场推广初期，随着后续生产线逐步放量及下游需求增加，BPADA 采购量预计将进一步提升。因此，结合已实现的实际交付情况及客户后续产能释放预期，本次评估预测 2026 年 BPADA 销量 114 吨具有较强的可实现性。

五、逐年列示标的公司历史期和预测期各类产品毛利率及综合毛利率；结合历史毛利率变动趋势、同行业可比公司水平、市场竞争程度、在手订单及期后销售情况、单价和单位成本变化情况等，分析预测期内各类产品毛利率高于报告期且逐年上升的合理性及可实现性；

（一）历史期及预测期毛利率情况

标的公司历史期及预测期各类产品毛利率及综合毛利率如下：

项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
PEEK 中间体	39%	15%	14%	19%	20%	22%	24%	24%
FPBA	47%	40%	41%	47%	48%	50%	51%	51%
BPADA				27%	36%	38%	40%	41%
其他产品	9%	6%	-3%	13%	16%	18%	20%	21%
PEEK 纯化业务	31%	24%	15%	27%	30%	34%	36%	36%
综合毛利率	39%	23%	23%	27%	29%	30%	32%	32%

注：BPADA 为标的公司 2026 年新增产品，2023-2025 年尚未正式销售。

2023-2025 年，标的公司综合毛利率分别为 39%、23%和 23%，整体呈下降趋势，主要系：（1）2023 年以来化工行业处于周期底部，下游需求疲软导致产品销售价格承压；（2）下游客户阶段性去库存，标的公司产能利用率不足，单位产品分摊的固定成本较高。

（二）预测期毛利率高于报告期且逐年上升的合理性分析

标的公司预测期综合毛利率由 2026 年的 27%逐步提升至 2029 年及以后的 32%，高于报告期 2024-2025 年 23%的水平。预测期毛利率上升主要系行业周期复苏、产能利用率提升带来的规模效应释放、产品结构优化等因素综合影响所致，具体分析如下：

1、与同行业可比公司毛利率对比

新瀚新材	2023 年	2024 年	2025 年
DFBP 毛利率	33.46%	26.68%	33.68%
综合毛利率	31.81%	23.49%	26.65%

由上表可见，标的公司 2023 年综合毛利率高于可比公司新瀚新材，主要系当年产品价格处于周期高位且产品结构存在差异。2024 年起，受行业周期下行及产能利用率不足影响，标的公司 PEEK 中间体等主力产品毛利率大幅回落，

综合毛利率逐步趋近可比公司水平，但 PEEK 中间体毛利率已低于可比公司，主要系标的公司产能利用率较低、规模效应尚未充分体现所致。

可比公司披露，“根据弗若斯特沙利文统计，当前全球 DFBP 市场整体呈现供需平衡的情形。随着下游 PEEK 树脂需求量持续增长，有望助推 DFBP 市场持续扩容。2029-2031 年，全球 DFBP 的产能缺口预计将从 4,214 吨增长至 5,464 吨，整体产能供给无法满足行业需求”，上述行业供需预测表明，中长期内 DFBP 新增市场需求能够对行业产能形成一定支撑，行业发生持续性、恶性价格竞争的可能性相对较低，标的公司毛利率不会因行业价格战而出现大幅下滑。

2、预测期毛利率上升的合理性

预测期内，评估人员按照各产品产量占比将制造费用分摊至各产品。因此，随着综合产能利用率逐步提升，单位产品分摊的固定制造费用将逐步下降，规模效应逐步显现，各产品毛利率预计均呈逐步改善趋势，相关预测具有合理性。

考虑到 2025 年除 PEEK 中间体外其他产品的产能利用率总体较高，标的公司销量增长主要来源于 PEEK 中间体。2025 年度上述产品产能利用率为 47.04%，处于较低水平；预测期稳定期产能利用率预计提升至 91.08%。本次评估假设其他产品预测期毛利率基本维持 2025 年水平，并据此对未来预测数据进行模拟调整，调整结果如下：

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
PEEK 中间体	23%	26%	28%	30%	31%
FPBA	41%	41%	41%	41%	41%
BPADA	27%	36%	38%	40%	41%
其他产品	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
PEEK 纯化业务	15%	15%	15%	15%	15%

由上表可见，随着产能利用率提升，PEEK 中间体等主要产品毛利率呈逐步提升趋势；预测期末 PEEK 中间体毛利率为 31%，仍低于可比公司同类产品毛利率水平，相关预测总体较为审慎，具有合理性。

3、期后销售及在手订单验证

2026 年 1-6 月，标的公司实际销售单价、单位成本、毛利率，及在手订单销售单价与评估预测比对情况如下表：

单位：万元/吨

项目	销售单价				单位成本			毛利率（%）	
	实际	预测	差异率（%）	在手订单	实际	预测	差异率（%）	实际	预测
PEEK 中间体	8.02	8.19	-2.10	8.64	6.73	6.66	1.03	16.10	18.70
FPBA	18.36	19.16	-4.20	17.70	12.34	11.40	8.25	32.78	40.51
BPADA	15.02	14.90	0.85	23.01	11.47	10.91	5.14	23.67	26.79
PEEK 纯化业务	5.43	5.42	0.18	5.11	2.86	4.66	-38.53	47.27	14.06

由上表可见，各主要产品 2026 年 1-6 月实际销售单价与预测单价差异率较小，主要是受到人民币汇率的影响，上半年价格有所下降，价格预测基本合理。

2026 年 1-6 月，标的公司部分产品实际毛利率低于预测数，主要原因及合理性分析如下：

（1）成本端：年初以来，受地缘政治冲突等因素影响，国际原油价格上涨，带动基础化工原材料价格上行，导致标的公司单位成本高于预测。上述因素属于短期外部冲击，不具有持续性。

（2）价格端：标的公司与主要客户的年度定价通常每半年调整一次，成本上涨、汇率影响的传导存在一定时滞。随着下一轮定价周期到来，原材料涨价因素将逐步向下游传导，毛利率有望回升至预测水平。

综上，2026 年上半年毛利率低于预测主要系短期成本冲击、人民币汇率影响及定价时滞所致，长期来看，随着成本传导及产能利用率提升，预测期毛利率水平具备可实现性。

六、预测期各期间费用率与报告期的差异情况及原因，各期间费用的测算过程与可比交易案例是否可比，并进一步分析预测期内各期间费用率逐年下降的合理性；

（一）预测期与报告期期间费用率对比

标的公司报告期及预测期各期间费用及费用率情况如下：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
销售费用	297.48	224.01	281.63	275.36	284.36	246.20	259.94	273.82
销售费用率	0.49%	0.56%	0.73%	0.56%	0.53%	0.43%	0.42%	0.42%
管理费用	4,031.94	3,974.50	3,574.41	3,814.47	3,886.70	3,734.27	3,848.59	4,030.83
管理费用率	6.63%	9.92%	9.27%	7.72%	7.22%	6.45%	6.22%	6.14%
研发费用	2,151.40	1,531.44	1,123.08	1,646.15	1,748.17	1,829.55	1,926.36	2,035.97
研发费用率	3.54%	3.82%	2.91%	3.33%	3.25%	3.16%	3.11%	3.10%
财务费用	1,019.63	197.08	264.39	567.62	570.11	572.41	574.68	576.82
财务费用率	1.68%	0.49%	0.69%	1.15%	1.06%	0.99%	0.93%	0.88%

1、销售费用率

历史年度中，2025 年标的公司销售费用率达 0.73%，主要系当年销售费用中包含约一次性新产品验证费用，导致销售费用出现偶然性增加。

本次评估对未来销售费用率进行合理预测，较 2025 年有所回落；2028 年随着股权激励计划结束，相关费用进一步减少，销售费用率将持续下降并趋于稳定。

2、管理费用率

2024 年，标的公司管理费用率较 2023 年大幅上升，主要原因是当年管理费用中包含股转公司挂牌费用，该类费用后续不再发生。2025 年，标的公司受收入大幅下降影响，且管理费用并非与收入完全呈正比例变动，管理费用率维持高位。后续随着收入逐步恢复至历史正常水平，管理费用率呈下降趋势；2028 年随着股权激励结束，相关费用进一步缩减，管理费用率将持续走低。

3、研发费用率

2023-2025 年，标的公司研发费用率分别为 3.54%、3.82%、2.91%，本次评估未来预测研发费用率为 3.11%-3.33%，整体呈下降趋势，主要系未来年度研发相关折旧摊销减少所致。

4、财务费用率

2023-2025 年，标的公司财务费用率分别为 1.68%、0.49%、0.69%，由于经营现金的货币时间价值已在评估值中体现，所以不再对利息收入进行预测，2026 年预测期首年财务费用率有一定上升，后续财务费用金额基本稳定，财务费用率随收入规模增加而逐年下降。

（二）与可比交易案例的可比性

本次选用的可比交易案例受限于披露信息不全，无法确定其期间费用预测的具体情况。

参照可比公司期间费用率水平进行分析如下：

上市公司名称	销售费用率			管理费用率			研发费用率			财务费用率		
	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年	2023 年	2024 年	2025 年
联化科技	0.51%	0.55%	0.44%	12.07%	12.26%	11.35%	5.83%	5.13%	4.85%	0.33%	1.30%	0.31%
永太科技	2.95%	2.26%	2.37%	15.19%	12.31%	10.56%	3.60%	2.62%	2.50%	3.26%	3.16%	3.87%
多氟多	0.74%	0.66%	0.58%	4.44%	5.81%	5.64%	4.58%	4.78%	5.17%	0.14%	0.31%	0.55%
中欣氟材	2.29%	1.57%	1.26%	6.74%	7.25%	6.32%	2.17%	3.07%	4.57%	1.51%	2.22%	2.77%
新瀚新材	0.77%	1.49%	1.02%	7.12%	7.60%	7.82%	3.54%	3.06%	3.41%	-2.13%	-2.66%	-0.49%
昊华科技	2.11%	2.72%	2.39%	7.94%	7.18%	6.68%	8.12%	6.64%	5.79%	0.03%	0.37%	0.18%

根据上表显示，可比公司近年销售费用范围为 0.44%-2.95%，管理费率为 4.44%-15.19%，研发费用为 2.17%-8.12%，财务费率为 -2.66%-3.87%，期间费率未来预测水平均在可比公司范围内，具有合理性。

（三）预测期费用率逐年下降的合理性分析

预测期内，标的公司期间费用率呈现逐年下降趋势，主要原因如下：

1、规模效应显著

随着营业收入增长，部分固定性质的费用（如管理人员薪酬、折旧摊销、办公费用等）占收入比例将自然下降，符合规模经济规律。

2、费用结构优化

报告期内存在部分一次性费用审计评估费、上市辅导费、股份支付费用等，导致报告期费用率偏高。预测期内该等一次性费用不再发生，费用率将回归正常水平。

七、报告期后标的公司各类产品及总体收入、毛利率、毛利额和净利润实现情况，结合前述情况以及问题（1）-（6），进一步分析标的公司预测期净利润水平显著高于报告期的原因及合理性，业绩预测是否具有可实现性。

（一）报告期后经营业绩实现情况

标的公司各类产品及总体收入、毛利率、毛利额和净利润实现情况如下表所示：

1、分产品收入实现情况

2026年1-8月，标的公司分产品收入实现情况如下表：

单位：万元

项目	2026年1-8月收入	2026年全年预测收入	完成率
PEEK 中间体	19,931.58	29,506.03	68%
FPBA	7,691.80	12,226.91	63%
BPADA	748.32	1,698.23	44%
其他产品	3,220.43	656.4	491%
PEEK 纯化业务	3,585.27	4,334.03	83%
其他业务收入	1,033.53	978.01	106%

项目	2026 年 1-8 月收入	2026 年全年预测收入	完成率
合计	36,210.92	49,399.61	73%

注：未经审计

根据上表可以看出，除 BPADA 外，其他产品 2026 年 1-8 月收入实现情况良好；BPADA 主要的需求释放在下半年，与预期相符。

2、分产品毛利率及毛利额实现情况

2026 年 1-6 月，标的公司分产品毛利率及毛利额实现情况如下表：

项目	2026 年 1-6 月毛利率	2026 年预测毛利率	差异率	2026 年 1-6 月毛利额	2026 年预测毛利额	毛利额完成率
PEEK 中间体	16%	19%	3%	2,795.07	5,517.82	51%
FPBA	33%	47%	14%	2,433.67	5,702.59	43%
BPADA	24%	27%	3%	85.19	454.92	19%
其他产品	21%	13%	-8%	434.98	86.13	505%
PEEK 纯化业务	47%	27%	-20%	1,238.03	1,189.25	104%
综合毛利率	23%	27%	4%	6,986.93	12,950.71	54%

注：未经审计

由上表可见，2026 年上半年标的公司实际毛利率与预测毛利率存在一定差异，主要受人民币汇率变动及部分主要原材料采购价格上涨等因素影响。

2026 年以来，苯胺、无水氟化氢等主要原材料价格呈现不同程度的上涨。其中，苯胺属于石油化工产品，其市场价格与原油及石化行业景气度密切相关。2026 年 3 月以来，受中东地区地缘冲突等因素影响，国际原油价格上涨，并带动苯胺等相关石化产品价格上升；无水氟化氢价格上涨，主要系国内萤石行业事故导致其原材料萤石短期供应偏紧，同时硫酸价格上涨所致。

汇率方面，2026 年 1-8 月美元兑人民币汇率下降约 4%，对标的公司以美元计价的外销收入及毛利率产生了一定不利影响。针对主要原材料价格及汇率波动，标的公司已开始就产品价格调整事项与客户进行沟通，并在后续订单中适时调整销售价格。

综上，2026 年上半年部分主要原材料价格上涨及人民币汇率变动对标的公司毛利率产生了一定不利影响。但考虑到部分原材料价格上涨为短期影响，且标的公司与主要客户已形成相应的定价及价格调整机制，具备一定的成本传导能力，预计上述短期因素对未来盈利预测的影响总体可控。

3、净利润实现情况

2026 年 1-6 月，标的公司净利润实现情况实现情况如下表：

项目	2026 年 1-6 月实现数	2026 年全年预测数	完成率
营业总收入	30,745.64	49,399.60	62.24%
营业成本	23,566.81	36,128.53	
毛利额	7,178.82	13,271.07	
毛利率	23.35%	26.87%	
期间费用合计	2,590.57	6,303.59	
营业利润	3,196.32	6,549.79	47.69%
利润总额	3,054.37	6,549.79	45.52%
所得税费用	529.50	833.22	
净利润	2,524.87	5,716.57	44.17%

注：上述数据未经审计

从上表可以看出，2026 年 1-6 月标的公司净利润实现率为 44.17%，主要系信用减值损失等项目在评估预测中未予单独预测所致。2026 年 1-6 月，标的公司实际发生信用减值损失 1,070.23 万元，剔除该项影响后，经模拟测算净利润实现率约为 63%（不考虑所得税因素），整体实现情况较好，与评估预测基本相符。

（二）预测期净利润水平高于报告期的原因分析

根据未来盈利预测，标的公司预测期 2026 年至 2030 年净利润分别为 5,716.57 万元、7,356.12 万元、9,104.90 万元、10,612.70 万元和 11,488.16 万元，显著高于报告期 2024 年、2025 年水平。预测期净利润增长具有合理性，具体分析如下：

1、行业周期复苏，需求逐步回暖。标的公司主要产品 PEEK 中间体，下游应用于航空航天、汽车、电子电气、医疗等高端制造领域。2023-2025 年，受全球宏观经济下行及下游客户去库存影响，行业整体处于周期底部，标的公司收入规模阶段性承压。随着下游库存调整逐步完成，叠加半导体、新能源、人形机器人等新兴应用领域的拓展，PEEK 行业需求有望持续复苏，为标的公司收入增长提供行业基础。

2、新产品放量，提供新的收入增长点。BPADA 作为标的公司 2026 年新增产品，目前已通过部分客户验证并开始小批量供货。随着客户认证推进及产线优化，BPADA 产品销量预计逐步增长，成为标的公司新的收入增长点。

3、规模效应释放，单位固定成本下降。产能利用率提升带动单位固定制造费用下降。制造费用中，折旧摊销、车间管理人员薪酬等固定成本占比较高。在产能利用率较低情况下，单位产品分摊的固定成本较高，拉低了产品毛利率。预测期内，随着产销量增长及产能利用率提升，单位产品分摊的固定制造费用将逐步下降，规模效应逐步显现，推动产品毛利率回升。

（三）业绩预测可实现性综合分析

结合前述问题（1）至（6）的分析及报告期后经营情况，标的公司业绩预测具有可实现性，具体如下：

1、收入端具备较强支撑

（1）在手订单充足。截至 2026 年 8 月底，在手订单合同额为 31,046.12 万元，尚可确收规模为 14,492.84 万元，其中 9,676.61 万元将在 2026 年执行完毕，为全年收入实现提供了较强的订单保障。

（2）期后销售进度符合预期。2026 年 1-8 月，标的公司已实现营业收入 36,210.92 万元（未经审计），完成全年收入预测的 73%，收入实现进度符合预期。

（3）行业增速预测谨慎。标的公司管理层预测 DFBP 产品 2027-2030 年销量预计复合增长率约为 10.99%，低于可比公司披露的 DFBP 增长率水平。

2、毛利率预测审慎合理

(1) 与可比公司对比具备合理性。预测期内，PEEK 中间体等产品毛利率虽有回升，但仍低于可比公司新瀚新材同产品毛利率水平，处于合理区间，未出现显著高于行业水平的情形。

(2) 期后毛利率验证。2026 年 1-6 月，各主要产品实际销售单价与预测单价差异率较小，价格预测基本合理。毛利率低于预测主要系汇率影响及地缘政治冲突导致原材料上涨、成本端短期承压所致，属于外部短期冲击，不影响长期毛利率判断。

(3) 成本传导机制存在。标的公司与主要客户的年度定价通常在上年末或当年初确定，成本上涨的传导存在一定时滞。随着下一轮定价周期到来，原材料涨价因素将逐步向下游传导，毛利率有望回升。

3、主要客户合作关系稳定

标的公司与威格斯、索尔维、中研股份、拜耳等主要客户保持了长期稳定的合作关系，客户认证壁垒较高，合作关系不易被替代。部分客户信用期有所延长，但系基于客户要求及自信、合作情况作出的正常商业调整，不属于为刺激销售而异常放宽。

4、BPADA 新产品进展符合预期

BPADA 产品 2026 年上半年已实现小批量交付，月度交付量呈现逐步上升趋势，为后续收入增长提供了支撑。BPADA 现有产能及后续规划已完成项目备案，产能释放具备可行性。

综上所述，标的公司预测期净利润水平显著高于报告期，主要系行业周期复苏带动收入增长、产能利用率提升带来的规模效应释放、产品结构优化以及期间费用率下降等因素综合影响所致，净利润增长具有合理性。

从可实现性来看，标的公司在手订单充足，期后收入和毛利率实现进度基本符合预期，主要客户合作关系稳定，行业需求具备增长空间，业绩预测建立在审慎合理的假设基础上，具有较强的可实现性。

八、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

评估师履行了以下核查程序：

- 1、 获取并审阅了分产品历史期及预测期的销量、单价、收入明细，分析预测期销量增速、单价变动与历史及行业预期的可比性；
- 2、 核查了主要客户意向需求的确定方式、在手订单及转化周期、已实现收入及回款情况，分析 2026 年收入预测的可实现性；
- 3、 核查了 BPADA 产品客户验证、产能规划及分月度交付情况，分析其收入预测的可实现性；
- 4、 对比分析了历史期及预测期各类产品毛利率及综合毛利率，结合同行业可比公司水平分析预测期毛利率的合理性；
- 5、 分析了预测期各期间费用率与报告期的差异情况及原因，与可比上市公司进行对比；
- 6、 核实了报告期后标的公司经营业绩实现情况，分析预测期净利润的可实现性。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、 标的公司 2026 年产品销量、单价预测基于已经取得的意向或需求合理预测；2027 年至 2030 年 PEEK 中间体销量复合增长率约为 10.99%，与相关机构及行业内公司披露的预测增长率相比较为谨慎，FPBA、PEEK 纯化业务市场基本保持稳定、销量增长率较低，BPADA 产品整体销量规模不大、2030 年预计达到 400 吨/年，销量预测具有审慎性、合理性和可比性；标的公司根据市场竞争情况，预测销售单价逐年下滑，具备审慎性和合理性；
- 2、 标的公司主要通过邮件或其他通讯方式与客户确定意向需求，2026 年 1-8 月，标的公司已实现营业收入占全年收入预测的 73%，在手订单充足，为 2026 年收入实现提供支撑；标的公司不存在放宽信用期刺激销售的情形；

3、标的公司预计交付周期与历史订单执行情况不存在较大差异，不存在延期交货、变更需求的情况，取消订单的风险较小；

4、标的公司 BPADA 已通过主要客户的验证；标的公司已建设 200 吨/年 BPADA 产能，计划通过技术改造方式建设 1,000 吨/年 BPADA 产能；上述技术改造项目已经备案；目前不存在交付不通过的情形；标的公司 BPADA 产品实际交付符合评估预期，BPADA 收入预测可实现性较强；

5、标的公司预测期综合毛利率上升，主要系行业周期复苏、产能利用率提升带来的规模效应释放等因素所致；预测期末 PEEK 中间体毛利率仍低于可比公司同产品毛利率水平，预测总体较为审慎。2026 年 1-6 月，标的公司各主要产品实际销售单价与预测单价差异率较小，毛利率低于预测主要系短期成本提高、汇率等因素所致，不影响长期毛利率判断；

6、标的公司预测期各期间费用率均在可比上市公司期间费用率范围内，具有合理性；费用率逐年下降主要系规模效应、一次性费用不再发生等因素所致，符合业务发展规律，具有合理性；

7、标的公司在手订单充足、销售进度符合预期、客户意向需求可靠性较高，与行业增速基本匹配；毛利率预测审慎合理、主要客户合作关系稳定，BPADA 新产品进展符合预期，已实现小批量交付且月度交付量呈逐步上升趋势。综上，标的公司预测期净利润增长具有合理性，业绩预测具有可实现性。

问题 8.2、关于其他评估参数

根据申报材料，（1）标的公司预测 2026 年营运资金增加额为-8,422.54 万元，2027 年至 2030 年营运资金增加额由 1,301.31 万元逐年下降至 1,151.78 万元；预测期存货周转率按 2023 年的 2.53 测算，明显高于报告期实际水平，据此测算的预测期存货规模为 14,043.98 万元至 17,312.23 万元，明显低于报告期水平；（2）2026 年至 2030 年预计资本性支出分别为 257.53 万元、373.27 万元、1,208.94 万元、1,646.79 万元、987.08 万元，波动较大；折旧与摊销金额由 2026 年的 3,904.36 万元下降至 2029 年的 2,346.25 万元，并于 2030 年小幅回升至 2,384.72 万元；（3）预测期折现率分别为 2026 年 11.10%、2027 年 11.09%、2028 年及以后年度 11.08%，主要系实际企业所得税率略有变化所致；在计算折现率时，标的公司目标资本结构为 15.35%。

请公司披露：（1）标的公司预测期各年营运资金增加额的具体测算过程及关键假设，主要周转指标预测情况与报告期内是否存在较大差异，营运资金及周转指标的期后实现情况是否符合评估预期，并进一步分析在 2026 年收入预计大幅增长的情况下营运资金大幅减少的原因及合理性；（2）区分更新性和扩张性资本性支出，分产品类型列示预测期各年资产性支出金额；结合机器设备成新率、折旧年限及更新周期等，分析更新性资本性支出预测的合理性；预测期各类产品销量变动与产能规划是否匹配，单位新增产能对应资产性支出的确定依据及合理性，并分析扩张性资本性支出预测的合理性；新增产能的建设规划、目前进展、尚需履行的审核流程及周期，是否存在实质性障碍；预测期内是否涉及超核定产能生产的情形及其合规性，如是，请测算相关收益对估值的影响；（3）预测期折旧与摊销的测算过程及依据，是否与资本性支出预测、固定资产及无形资产折旧摊销政策相匹配，并分析折旧摊销逐年递减的合理性；（4）预测期各年折现率的测算过程，预测期内实际所得税率存在变化的原因及合理性，是否符合评估惯例；折现率及其主要参数与可比交易案例的对比情况及差异原因；目标资本结构的确定依据及合理性，与标的公司融资能力、预测期财务费用是否匹配。

请独立财务顾问和评估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。

一、标的公司预测期各年营运资金增加额的具体测算过程及关键假设，主要周转指标预测情况与报告期内是否存在较大差异，营运资金及周转指标的期后实现情况是否符合评估预期，并进一步分析在 2026 年收入预计大幅增长的情况下营运资金大幅减少的原因及合理性；

（一）营运资金增加额的测算过程及关键假设

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、应收账款等所需的基本资金以及应付的款项等。

营运资金的预测，一般根据企业最近几年每年营运资金占用占营业收入的比例进行分析和判断。本次评估通过对企业最近几年营运资金与营业收入比例的分析 and 判断，结合企业未来发展规划、营运资金周转次数、上市公司营运资金占用占营业收入的比例等，确定未来年度营运资金与营业收入的比例，从而预测未来年度的营运资金，并以此确定营运资金的增加额。

1、主要周转指标预测情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年-2030 年
应收票据周转次数	16.99	12.82	11.47	12.15
应收账款周转次数	10.36	5.18	3.92	4.55
预付账款周转次数	101.56	77.27	63.95	70.61
应收款项融资周转次数	61.44	617.96	48.61	48.61
存货周转次数	2.53	1.61	1.29	2.53
应付票据周转次数	8.16	11.52	7.97	9.74
应付账款周转次数	2.70	2.61	2.79	2.70

应收款项融资方面，由于 2023 年度应收款项融资周转次数较历史年度出现较大幅度提升，主要受当期票据结算规模及期末余额变动影响，具有一定偶然性及不可持续性，因此未将 2023 年度数据纳入预测期周转指标确定依据。

存货方面，历史期受下游客户阶段性去库存影响，标的公司产品销售规模有所下降，生产负荷降低。由于 DFBP、DFDPM 等产品生产切换成本较高，为保障后续订单交付及生产连续性，标的公司结合市场需求及生产安排，对部分产品保持了一定安全库存水平，以保证 DFBP、DFDPM 库存水平可维持至下个生产周期，导致 2024-2025 年期末存货余额相对较高，存货周转次数低于正常经营水平。随着 2026 年以来下游需求逐步恢复，标的公司销售规模有所提升，2025 年末储备的部分库存已陆续实现销售，预计 2026 年末存货水平将逐步恢复至正常经营状态，存货周转效率预计接近 2023 年度水平。由于 2023 年度经营情况相对未受到去库存周期影响，能够较好反映标的公司正常经营状态，因此采用该水平作为预测依据具有合理性。

本次评估中，除存货周转次数及应收款项融资周转次数外，其他主要营运资金周转指标主要参考标的公司 2024 年至 2025 年平均水平确定预测值。

2、营运资金具体计算过程如下

结合前述相关资产的周转次数及标的公司预测期收入、成本情况，标的公司营运资金预测过程如下表：

单位：万元

项目	2023 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2026 年 12 月 31 日	2027 年 12 月 31 日	2028 年 12 月 31 日	2029 年 12 月 31 日	2030 年 12 月 31 日
最低货币保有量	7,227.78	5,622.03	4,345.04	5,846.03	6,236.30	6,536.78	6,904.31	7,282.32
应收票据	3,030.64	3,103.82	3,298.99	3,986.59	4,342.99	4,671.09	4,995.15	5,301.09
应收账款	5,171.64	10,002.28	8,737.47	10,638.92	11,590.03	12,465.61	13,330.43	14,146.89
应收款项融资	979.54	63.65	755.29	996.05	1,085.10	1,167.07	1,248.04	1,324.48
预付款项	389.26	396.50	488.53	502.34	533.03	558.60	585.79	619.25
其他应收款	55.93	107.48	64.30	64.30	64.30	64.30	64.30	64.30
存货	17,013.40	20,655.89	23,335.06	14,043.98	14,901.75	15,616.64	16,376.82	17,312.23
其他流动资产	88.30	142.89	256.55	257.13	280.11	301.28	322.18	341.91
营运资产合计	33,956.50	40,094.54	41,281.22	36,335.35	39,033.61	41,381.36	43,827.02	46,392.46
应付票据	3,071.13	2,200.00	4,903.37	3,640.58	3,862.93	4,048.25	4,245.31	4,487.79

项目	2023年12月31日	2024年12月31日	2025年12月31日	2026年12月31日	2027年12月31日	2028年12月31日	2029年12月31日	2030年12月31日
应付账款	12,040.66	11,206.10	9,065.02	13,128.04	13,929.87	14,598.13	15,308.74	16,183.13
合同负债	443.71	24.95	7.30	21.26	23.16	24.91	26.64	28.27
应付职工薪酬	514.16	763.73	457.17	566.76	594.61	622.87	652.02	681.83
应交税费	273.85	294.49	91.70	256.68	339.14	426.16	498.28	539.95
其他流动负债	3,012.79	2,028.23	2,526.58	2,914.48	3,175.04	3,414.90	3,651.81	3,875.47
营运负债合计	19,356.30	16,517.50	17,051.14	20,527.81	21,924.76	23,135.22	24,382.80	25,796.46
营运资金	14,600.20	23,577.04	24,230.09	15,807.55	17,108.86	18,246.14	19,444.22	20,596.00
营运资金的变动	13,145.66	8,976.83	653.05	-8,422.54	1,301.31	1,137.28	1,198.09	1,151.78

（二）期后营运资金实现情况

截至 2026 年 6 月 30 日，标的公司营运资金变动情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2026 年 6 月 30 日	变动
最低货币保有量	4,345.04	4,982.58	637.54
应收票据	3,298.99	3,297.95	-1.04
应收账款（净额）	8,737.47	20,995.93	12,258.46
应收款项融资	755.29	1,843.29	1,088.00
预付款项	488.53	447.97	-40.56
其他应收款（净额）	64.3	1,639.17	1,574.87
存货（净额）	23,335.06	16,303.61	-7,031.45
其他流动资产	256.55		
营运资产合计	41,281.23	49,510.50	8,485.82
应付票据	4,903.37	1,500.00	-3,403.37
应付账款（净额）	9,065.02	11,907.00	2,841.98
合同负债（净额）	7.3	21.26	13.96
应付职工薪酬	457.17	566.76	109.59
应交税费	91.7	256.68	164.98
其他流动负债	2,526.58	2,914.48	387.90

项目	2025 年 12 月 31 日	2026 年 6 月 30 日	变动
营运负债合计	17,051.14	17,166.19	115.05
营运资金	24,230.09	32,344.32	8,114.23

由上表可见，截至 2026 年 6 月 30 日，标的公司营运资金为 32,344.32 万元，较 2025 年末增加 8,014.23 万元，主要系应收款项增加及应付票据减少所致，存货余额下降则在一定程度上抵减了上述影响。

截至 2026 年 6 月 30 日，标的公司应收票据、应收账款及应收款项融资合计为 26,137.17 万元，较 2025 年末有所增加，主要与上半年收入规模增加有关。考虑到 6 月末与年末的回款及结算节奏可能存在差异，不宜仅根据半年度时点的经营性往来款项余额判断全年营运资金预测的实现情况。为验证评估预测的合理性，在假设上下半年主要客户结构、信用政策、结算方式及回款周期未发生重大变化，应收款项余额变动主要受收入规模影响的情况下，对 2026 年末应收款项余额进行简化测算。

2026 年上半年，标的公司实现收入 30,745.64 万元，截至 2026 年 6 月 30 日，应收票据、应收账款及应收款项融资合计余额占上半年收入的比例约为 85%。本次评估预测 2026 年全年收入为 49,399.61 万元，扣除上半年已实现收入后，下半年尚需实现收入 18,653.97 万元。参照 2026 年 6 月末上述应收款项余额占上半年收入的比例进行简化测算，2026 年末应收票据、应收账款及应收款项融资的参考测算金额约为 15,857.92 万元，与本次评估预测的 15,621.56 万元相差 236.36 万元，差异率约为 1.5%，水平接近。

存货方面，根据最新财务报表，截至 2026 年 6 月 30 日，标的公司存货余额为 16,312.01 万元，较 2025 年末的 23,335.06 万元下降 7,023.05 万元，与评估预测的存货变动方向基本一致。结合应收款项的简化测算结果及存货余额的实际变动情况，标的公司 2026 年营运资金预测总体具有合理性。

（三）2026 年收入增长但营运资金减少的原因及合理性

综上，2026 年收入增长但营运资金减少，主要系销售转好使得存货周转效率回升所致，期后存货水平已完成大幅下降，符合标的公司实际经营情况和行业规律，不存在异常情形，具有合理性。

二、区分更新性和扩张性资本性支出，分产品类型列示预测期各年资产性支出金额；结合机器设备成新率、折旧年限及更新周期等，分析更新性资本性支出预测的合理性；预测期各类产品销量变动与产能规划是否匹配，单位新增产能对应资产性支出的确定依据及合理性，并分析扩张性资本性支出预测的合理性；新增产能的建设规划、目前进展、尚需履行的审核流程及周期，是否存在实质性障碍；预测期内是否涉及超核定产能生产的情形及其合规性，如是，请测算相关收益对估值的影响；

（一）预测期资本性支出情况

预测期各年资本性支出分为更新性资本支出和扩张性资本支出，具体如下：

序号	项目	预测期				
		2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
一	存量资产的更新（不含税）	159.77	373.27	158.94	1,646.79	987.08
1	机器设备	159.77	373.27	158.94	1,646.79	987.08
二	增量资产的购建（不含税）	97.76	-	1,050.00	-	-
1	机器设备	97.76		1,050.00		

（二）更新性资本支出预测的合理性

截至 2025 年末，标的公司主要机器设备的成新率情况如下：

单位：万元

设备类别	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	综合成新率
机器设备	34,719.49	15,152.84	34,101.43	18,976.29	56%

经核查，标的公司现有机器设备综合成新率约为 56%，结合设备实际使用情况 & 行业惯例，主要机器设备的更新周期通常为 10-18 年。按照设备综合成

新率对应的剩余使用年限测算，现有主要机器设备预计将在未来 5.6-10.08 年内陆续达到更新周期。因此，在预测期内，标的公司无需对主要生产设备进行大规模集中更新，仅需根据设备运行状态及生产经营需求安排必要的更新性资本性支出。

本次评估预测期内机器设备更新性资本性支出合计为 3,325.86 万元，占机器设备账面原值的比例为 9.58%，整体占比较低，主要系现有主要机器设备尚未达到集中更新年限，预测期内资本性支出以零星设备更新及必要的技术改造投入为主。对于永续期资本性支出，本次评估根据现有设备的尚可使用年限及经济使用年限，考虑设备未来周期性更新需求，将下一周期更新支出按尚可使用年限折现到预测期末的现值，再以经济年限折算的年金作为其永续期资本性支出。经测算，永续期资本性支出为 2,945.26 万元，能够覆盖维持标的公司现有生产经营规模所需的设备周期性更新投入。

综上所述，本次评估结合现有设备成新状况、预计使用年限及未来生产经营需求，对更新性资本性支出的预测具有合理性。

（三）扩张性资本支出预测的合理性

本次评估预测涉及的新增产能分别为 FPBA、BPADA、PEEK 纯化业务等。依据现有产能规划，其 2027 年产能利用率分别达到了 111.66%、102.60%、100.00%，因此具备新增产能的必要性，销量变动与产能规划相匹配。另外，标的公司 PEEK 中间体产能也计划进行提高。

扩张性资本支出主要依据为标的公司内部规划。标的公司当前生产设备、场地仍余有空间，随着生产经验的积累、生产效率的提高、生产时间的拉长，产能规模将进一步提升，因此本次产能扩张无需新增大额资产，主要通过技术改造的方式实现，投入规模较小，该等产能提高预计投资规模为 1,050 万元。

（四）新增产能建设情况及合规性

标的公司目前产能仍然富余，标的公司已于 2026 年 7 月 17 日就新产线进行了项目备案，根据 2024 年 12 月营口市生态环境局《关于辽宁兴福新材料股

份有限公司内精细化工项目列入环评审批改革试点实施方案》，辽宁兴福新材料股份有限公司在满足以下条件的前提下，不需要按照新建项目或技改项目单独进行环评审批，具体条件如下：

- 1、有车间可以依托，不新增生产设施；
- 2、既有环保设施可以依托，可确保实现达标排放；
- 3、不新增主要污染物排放总量指标；
- 4、符合排污许可证制度要求；
- 5、符合园区的生态环境分区管控清单要求；
- 6、环境风险可控；
- 7、近三年企业环境信用评价等级为一般守信以上。

目前上述条件均可以满足，标的公司未来的产能建设不存在实质性障碍。

（五）是否涉及超核定产能生产

预测期内，2026 年-2027 年兴福新材 FPBA、BPADA 产品存在少量超产能生产的情形。经测算，超核定产能部分对应的收益现值为 242.08 万元，占标的公司股东全部权益价值比例为 0.23%，对估值的影响较小。具体计算过程如下：

项目	2026 年	2027 年
超产数量（吨）		
FPBA	38.07	69.97
BPADA		5.20
对应收入（万元）		
FPBA	729.52	1,313.97
BPADA		73.59
收入合计（万元）	729.51	1,387.56
净利润（万元）	84.42	189.67
折现系数	0.95	0.85
现值合计（万元）	242.08	

项目	2026 年	2027 年
占整体估值比例（万元）	0.23%	

三、预测期折旧与摊销的测算过程及依据，是否与资本性支出预测、固定资产及无形资产折旧摊销政策相匹配，并分析折旧摊销逐年递减的合理性；

（一）折旧与摊销测算过程及依据

折旧与摊销主要包括固定资产折旧、无形资产摊销。标的公司折旧与摊销预测情况如下：

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
资产折旧金额	3,861.94	3,328.76	2,808.44	2,303.83	2,342.30
资产摊销金额	42.41	42.41	42.41	42.41	42.41

本次评估遵循了企业执行的一贯会计政策，按照预测年度的实际固定资产规模，采用直线法计提。永续年度按年金确定资本性支出，同时确定当年的折旧摊销费用。标的公司执行的折旧摊销政策如下：

固定资产类别	使用年限（年）	残值率%	年折旧率%
房屋及建筑物	25	5.00	3.8
机器设备	3-10	5.00	9.50-31.67
运输设备	5	5.00	19.00
电子设备	3	5.00	31.67
其他	4-5	5.00	19.00-23.75

土地使用权从出让起始日起，按其出让年限平均摊销；软件按预计使用年限、合同规定的受益年限和法律规定的有效年限三者中最短者分期平均摊销。

（二）与资本性支出及折旧政策的匹配性

对于预测期的资本性支出，本次评估在资本性支出新增当年按照企业相应的折旧摊销政策对其进行折旧摊销的测算，未有遗漏；对于永续期，资本性支出与折旧摊销均采用年金法测算，保持了一致性。

综上，资本性支出与折旧摊销具有匹配性。

（三）折旧摊销逐年递减的合理性分析

截至 2025 年末，标的公司机器设备账面原值为 34,719.49 万元，账面净值为 15,152.84 万元，综合剩余价值比例约为 44%。根据标的公司现行会计政策，机器设备折旧年限主要为 3-10 年。结合现有机器设备的购置时间及已计提折旧情况，预计大部分机器设备将在未来 1-4 年内陆续达到会计折旧年限。

由于企业会计折旧年限主要用于财务核算，并不完全等同于设备实际经济寿命。结合标的公司机器设备实际使用情况及设备更新周期，部分设备在会计折旧年限届满后仍具备继续使用价值，尚无需立即进行更新。因此，在预测期内，随着存量机器设备逐步计提完毕，折旧费用呈逐年下降趋势，但未同步产生大规模更新性资本性支出，符合标的公司设备实际运行情况及更新周期规律，具有合理性。

四、预测期各年折现率的测算过程，预测期内实际所得税率存在变化的原因及合理性，是否符合评估惯例；折现率及其主要参数与可比交易案例的对比情况及差异原因；目标资本结构的确定依据及合理性，与标的公司融资能力、预测期财务费用是否匹配。

（一）折现率测算过程

1、无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在 2025 年末的到期年收益率为 1.8500%，本资产评估报告以 1.8500%作为无风险收益率。

2、权益系统风险系数的确定

标的公司的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：标的公司的所得税税率；

D/E：标的公司的目标资本结构。

根据标的公司的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 6 家沪深 A 股可比上市公司 2025 年 12 月 31 日的 β_L 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值，并取其平均值 1.2051 作为标的公司的 β_U 值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	β_L 值	β_U 值
1	002250.SZ	联化科技	1.2523	1.0167
2	002326.SZ	永太科技	1.2472	1.0702
3	002407.SZ	多氟多	1.2346	1.1012
4	002915.SZ	中欣氟材	1.4079	1.2384
5	301076.SZ	新瀚新材	1.5567	1.5567
6	600378.SH	昊华科技	1.3123	1.2474
β_U 平均值				1.2051

取 15.35%作为标的公司的目标资本结构。标的公司 2025 年末实际所得税税率为 13%，以后年度因研发加计扣除等政策因素影响稍有变化。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出标的公司的权益系统风险系数。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

3、市场风险溢价的确定

市场风险溢价是市场投资报酬率与无风险报酬率之差。其中，评估基准日（2025 年 12 月 31 日）市场投资报酬率以上海证券交易所和深圳证券交易所股

票交易价格指数为基础，选取 1992 年至评估基准日的年化周收益率加权平均值综合分析确定。经测算，2025 年末市场投资报酬率为 8.79%。无风险报酬率取评估基准日（2025 年 12 月 31 日）10 年期国债的到期收益率 1.8500%，即市场风险溢价为 6.94%。

4、企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数在分析公司的经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险等方面风险及对策的基础上综合确定。结合标的公司业务规模、历史经营业绩、行业地位、经营能力、竞争能力、内部控制等情形对企业风险的影响，确定该公司的企业特定风险调整系数为 1.00%。

5、预测期折现率的确定

（1）计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出标的公司的权益资本成本。

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times MRP + R_c \\ &= 12.33\% \end{aligned}$$

（2）计算加权平均资本成本

2025 年末标的公司付息债务成本采用五年期 LPR 确定，即 3.50%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出标的公司的加权平均资本成本。

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E} \\ &= 11.10\% \end{aligned}$$

2027 年及以后年度因企业实际所得税率略有变化，折现率稍有不同。

6、预测期后折现率的确定

预测期后永续期折现率与预测期取值一致。

（二）预测期所得税率变化的原因及合理性

预测期内，标的公司所得税率存在一定波动，主要系预测期内研发投入规模变化导致研发费用加计扣除金额变化所致。由于研发费用加计扣除等税收优惠政策通常与企业实际研发投入情况相关，相关优惠金额存在年度间差异，因此导致预测期各年度实际所得税率有所变化。

本次评估在充分考虑标的公司历史年度税收优惠政策执行情况、未来研发投入计划及相关税收政策延续性的基础上，对预测期所得税费用进行测算，所得税率变化符合标的公司实际经营特点及评估惯例，具有合理性。

（三）折现率与可比交易案例的对比

可比交易案例公开披露的信息有限，无法确定交易案例中折现率的各项取值参数。本次评估对 2025 年以来的 A 股市场采用收益法定价的交易案例进行了统计分析，各案例折现率取值统计如下：

序号	并购案例	标的所属行业	折现率
1	正旭科技增发收购洛阳力诺模具有限 公司 51.00%股权	制造业	10.99%
2	岳塑股份出售长鹏汽车 52.87%股权	汽车-汽车零部件	10.16%
3	卧龙资源集团股份有限公司出售卧 龙矿业(上海)有限公司 90%股权	商贸零售-贸易II-贸易III	9.90%
4	万辰集团购买南京万优商业管理有 限公司 49.00%股权	食品饮料-食品加工-其他食品	11.50%- 11.63%
5	明德生物购买武汉必凯尔救助用品 有限公司 100%股权	医药生物-医疗器械	11.40%
6	隆扬电子购买德佑新材料 100%股权	基础化工-塑料-膜材料	11.44%
7	利德曼购买先声祥瑞 61.50%股权	医药生物-医疗器械-体外诊断	11.20%
8	花王股份购买安徽尼威汽车动力系 统有限公司 55.50%股权	汽车-汽车零部件-其他汽车零部 件	10.21%
9	海南高速购买海南省交控石化有限 公司 51.0019%股权	商贸零售-一般零售-百货	9.31%
10	海航控股购买海南天羽飞行训练有 限公司 100%股权	国防军工-航空装备II-航空装备 III	15.08%

11	国旅联合增发收购润田实业 100.0000%股权	轻工制造-包装印刷-塑料包装	9.20%
12	法尔胜出售中国贝卡尔特钢帘线有限公司 10%股权	轻工制造-包装印刷-金属包装	8.13%
13	东星医疗购买武汉医佳宝生物材料有限公司 90%股权	医药生物-医疗器械-医疗设备	11.24%
14	北京融睿诚通金融服务外包有限公司出售天津智锐人力资源有限公司 55.00%股权	社会服务-专业服务-人力资源服务	15.17%
15	奥浦迈增发收购澎立生物 100%股权	医药生物-医疗服务	11.40%

资产评估的折现率往往受到企业所在行业的类型、风险水平、所处生命周期、竞争格局、政策环境及企业自身的规模、盈利成长性、资本结构等因素影响，不同企业表现出不同的折现率水平。由于各种因素不同，上述案例的折现率表现出不同的水平，取值范围在 8.13%~15.17%间。本次评估按照相关评估规则，计算的折现率约为 11.10%，处于合理范围之内。

（四）目标资本结构的确定依据及合理性

根据《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》，标的公司适用的资本结构一般可以通过下列几种途径确定：

（一）采用被评估企业评估基准日的真实资本结构，前提是企业发展趋于稳定；

（二）采用目标资本结构，取值可以参考可比公司或者行业资本结构水平，并分析企业真实资本结构与目标资本结构的差异及其对债权期望报酬率、股权期望报酬率的影响，考虑是否需要采取过渡性调整等措施。

结合标的公司实际经营情况，标的公司目前业务发展较为稳定，未来不存在重大扩产、重大投资或大规模资本性支出计划，现有融资规模能够满足日常生产经营需求。因此，本次评估采用 2025 年末标的公司的实际资本结构作为目标资本结构，能够较好反映企业未来经营期间的资本结构状态，具有合理性。

同时，预测期财务费用主要依据标的公司现有债务规模、借款利率及未来偿债安排进行测算，与采用的资本结构假设保持一致。标的公司的融资能力、

债务规模及预测期财务费用水平与折现率测算中的债务资本比例相匹配，不存在资本结构假设与财务费用预测不一致的情况。

综上，本次评估目标资本结构的确定充分考虑了标的公司实际经营情况、未来融资需求及行业特点，与预测期财务费用测算相匹配，具有合理性。

五、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

评估师履行了以下核查程序：

- 1、获取并审阅了营运资金增加额的具体测算过程及关键假设，分析了主要周转指标预测情况与报告期的差异，以及 2026 年收入增长但营运资金减少的原因；
- 2、区分更新性和扩张性资本性支出，结合机器设备成新率、折旧年限及更新周期等，分析资本性支出预测的合理性；
- 3、核查了预测期折旧与摊销的测算过程及依据，分析其与资本性支出预测、折旧摊销政策的匹配性及逐年递减的合理性；
- 4、核实了预测期折现率的测算过程、主要参数的确定依据，分析了所得税率变化原因及目标资本结构的合理性，并与可比交易案例进行对比。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、关于营运资金预测：本次评估对营运资金的预测方法合理，主要周转指标参考标的公司 2024 年至 2025 年平均水平确定，存货周转次数参考未受去库存影响的 2023 年度水平，具有合理性；2026 年收入增长但营运资金减少，主要系销售转好使得存货周转效率回升所致，截至 2026 年 6 月 30 日标的公司存货余额已下降，与评估预测趋势基本一致。
- 2、关于资本性支出预测：现有机器设备综合成新率约为 56%，预测期内以零星设备更新及维护性投入为主，更新性资本性支出预测具有合理性和谨慎性；扩张性资本支出主要依据公司内部规划，预留环保及生产设备投资，具有审慎

性、合理性；新增产能建设已于 2026 年 7 月 17 日完成项目备案，根据当地生态环境局的环评审批改革试点方案，未来产能建设无实质性障碍。

3、关于折旧与摊销预测：预测期折旧与摊销遵循企业一贯会计政策，按照预测年度实际固定资产规模采用直线法计提，与资本性支出预测及折旧政策相匹配；折旧摊销逐年递减主要系存量机器设备逐步计提完毕所致，符合标的公司设备实际运行情况及更新周期规律。

4、关于折现率：折现率采用加权平均资本成本模型（WACC）进行测算，经测算 2026 年折现率为 11.10%，2027 年及以后年度因企业实际所得税率略有变化，测算过程符合《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》的相关要求；经与交易案例比较，本次评估的折现率合理；本次评估目标资本结构的确定充分考虑了标的公司实际经营情况、未来融资需求及行业特点，与预测期财务费用测算相匹配，具有合理性。

问题 9、关于市场法评估

根据申报材料，（1）本次评估选取联化科技等 5 家上市公司作为可比公司，新瀚新材因评估基准日市销率过高未列入可比公司范围，但未说明可比上市公司中研股份的剔除原因；（2）标的公司产品的应用场景小而专，2024-2025 年度受下游客户去库存政策的影响，导致其利润率无法正常体现内在价值，因此未考虑盈利指标，本次评估采用 P/B 和 P/S 作为价值比率；（3）经资产管理规模、盈利能力、成长能力、风险管理能力、运营比率五项因素修正后，可比公司修正后 P/S 介于 1.62 至 4.66 之间，修正后 P/B 介于 1.55 至 8.06 之间，差异较大；（4）缺乏流动性折扣依据 2025 年石油、化学、塑胶、塑料制造业缺乏流动性折扣的平均值确定为 25.1%；（5）本次评估通过 P/S 及 P/B 确定的评估值分别为 93,567.51 万元和 149,150.04 万元，取平均值后得出市场法评估结果为 121,358.78 万元。

请公司披露：（1）可比公司筛选标准的充分性及合理性，是否符合可比交易惯例，并结合标的公司与可比公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等方面的对比情况，全面分析可比公司的可比性；（2）同时选取 P/B 和 P/S 作为价值比率的原因及合理性，是否符合行业特征及可比交易惯例，盈利类指标的相关性分析结果及市场法估值结果，并分析在以收益法作为评估结论的情况下，未选用盈利类价值比率的原因及合理性，是否符合评估惯例；（3）对价值比率进行修正所选取的各项修正指标、权重分配、指标修正幅度、打分计算方式等修正过程以及整体修正幅度是否符合可比交易惯例；可比公司经修正后的 P/B 和 P/S 存在较大差异的原因及合理性，并进一步分析本次评估选取的可比公司是否具备代表性，与标的公司是否具有可比性；（4）流动性折扣率的计算方式及取值结果与可比交易案例的可比性；（5）量化分析 P/S 和 P/B 估值结果存在较大差异的原因及合理性，取平均值作为市场法估值结果是否符合可比交易惯例。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、可比公司筛选标准的充分性及合理性，是否符合可比交易惯例，并结

合标的公司与可比公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等方面的对比情况，全面分析可比公司的可比性；

本次评估可比公司的选择主要遵循业务可比性、行业可比性及经营风险可比性原则，综合考虑行业属性、主营业务及产品类型、经营模式、上市时间、证券市场所在地以及相关财务及市场数据的可获取性等因素，初步选取联化科技、永太科技、多氟多、中欣氟材、新瀚新材和昊华科技等 6 家上市公司作为可比公司。

其中，新瀚新材近年来持续推进 PEEK 产业链相关产能扩张及业务布局，资本市场对其未来成长性形成较高预期，其市场估值水平相对较高，相关价值比率受未来成长预期等因素影响较大。考虑到市场法评估更关注可比公司价值比率的稳定性以及其对标的公司正常经营状态下价值水平的代表性，出于谨慎性考虑，本次市场法评估未将新瀚新材纳入最终测算的可比公司范围。

此外，财务分析中将中研股份纳入同行业可比公司范围，主要系中研股份为国内主要 PEEK 生产企业，属于标的公司所处产业链的重要下游，其经营状况、产品需求及行业景气度与标的公司 PEEK 中间体业务具有较强的产业链关联性。而市场法评估则系通过可比上市公司的市场价值及价值比率直接推导标的公司股东权益价值，对可比公司与标的公司在主营业务、产品类型、产业链环节、盈利模式及价值驱动因素等方面的可比性要求相对更高。中研股份主要从事 PEEK 树脂的研发、生产及销售，处于标的公司 PEEK 中间体业务的下游，在产品类型、产业链环节、生产经营模式及盈利驱动因素等方面与标的公司存在一定差异，因此本次市场法评估未将中研股份纳入最终可比公司范围。

（二）可比公司多维度对比及可比性分析

标的公司与上述 5 家可比公司在主要财务指标和企业发展阶段方面的对比如下表所示：

单位：万元

可比公司	营业收入	收入增长率	总资产	净资产	销售 净利率	EBITDA /营业收入	发展阶段	业务类型	竞争力体现
联化科技	643,002.28	13.27%	1,361,091.19	671,664.70	6.60%	22.56%	成熟期	精细化工、 医药及农药 中间体	定制研发及规模化生产 能力较强
永太科技	521,358.13	13.60%	1,121,546.70	267,176.51	-0.37%	11.55%	成熟期	含氟精细化工	含氟产业链完整、产品 布局广泛
多氟多	943,424.76	14.37%	2,491,503.14	839,719.93	1.95%	14.34%	成熟期	氟化工及新 能源材料	规模及产业链一体化优 势突出
中欣氟材	157,109.51	11.86%	345,002.62	131,759.48	1.71%	14.74%	成熟期	含氟精细化工	产业链一体化、布局 PEEK 中间体
昊华科技	1,668,899.67	19.49%	3,173,497.84	1,821,038.67	9.84%	19.57%	成熟期	精细化工、 医药及农药 中间体	定制研发及规模化生产 能力较强
平均值	663,029.08	13.07%	1,437,029.37	641,674.07	5.79%	17.82%			
兴福新材	38,566.41	-3.79%	80,873.32	46,866.62	2.23%	19.28%	成熟期	芳香族含氟 精细化工	PEEK 中间体市场地位突 出、客户资源优质

注：以上财务指标均摘自上市公司 2025 年年度报告

1、收入规模及收入增长率方面：标的公司属于非上市公司，所处的细分领域与上述可比公司存在一定差异，较其他面向更大市场的上市公司收入规模明显较低，因此本次评估已就相关收入规模的差异通过修正体系的企业规模修正指标进行了合理调整。

2、资产规模方面：标的公司资产规模均小于可比公司，差异原因主要系可比公司均为上市公司，具有较好的融资能力且 IPO 时其总资产及净资产金额获得了较大提升，而标的公司为非上市公司，融资能力相对较弱，因此总资产及净资产规模相对较低，相关资产规模的差异已通过修正体系的企业规模修正指标进行了合理调整。

3、盈利能力方面：标的公司与可比公司的销售净利率差异较大，主要是由于 2025 年化工行业处于周期低谷，销售净利率指标受盈利水平影响具有明显偏差，但标的公司销售净利率亦在可比公司比率区间内。从 EBITDA/营业收入指标可以看出，标的公司与可比公司的均值相当，具有可比性。

4、企业发展阶段：标的公司与可比公司均处于成熟期，收入规模受化工行业整体周期影响，由于标的公司客户较为单一，因此短期内收入增长率存在一定差异，但销售量已明显回升，因此标的公司与可比公司所处发展阶段具有可比性。

5、业务类型及竞争力：兴福新材与可比公司均属于化工及新材料相关行业，业务具有一定可比性。可比公司均在各自细分领域形成了一定的技术、规模、产业链或客户资源优势。其中，多氟多、昊华科技等业务规模较大、产业链布局较为完善；永太科技、中欣氟材在含氟精细化工领域具有一定产业链优势；兴福新材均布局 PEEK 关键原材料 DFBP，具有一定可比性。

二、同时选取 P/B 和 P/S 作为价值比率的原因及合理性，是否符合行业特征及可比交易惯例，盈利类指标的相关性分析结果及市场法估值结果，并分析在以收益法作为评估结论的情况下，未选用盈利类价值比率的原因及合理性，是否符合评估惯例；

（一）同时选取 P/B 和 P/S 作为价值比率的原因及合理性

在评估中，为了避免单一指标的局限性，通常的做法是尽可能选取更多的指标，并进行加权平均，因市净率和市销率指标均能反映企业的股权价值，所以本次评估选取了市净率和市销率两个指标，可以从资产和收入两个维度交叉验证估值结果的合理性，避免单一价值比率的局限性，提高市场法评估结果的可靠性，并且两者权重各取 50%，没有进行人为的权重调整，评估结果合理，符合行业特征及交易惯例。

（二）盈利类指标的相关性分析结果及市场法估值结果

本次评估对各价值比率与企业价值的相关性进行了分析，结果如下：

因变量	P			EV	
自变量	B	S	E	EBITDA	EBIT
相关系数	0.946199	0.900354	0.864878	0.90162	0.897493
拟合度	0.895292	0.810638	0.748014	0.812918	0.805494
观测值	176	176	176	176	176
价值比率	P/B	P/S	P/E	EV/EBITDA	EV/EBIT

根据统计分析结果，当相关系数小于 0.5 时，通常认为相关性较弱；经分析，本次选取的各项价值比率整体均具备一定相关性。其中，P/B、P/S、EV/EBITDA 价值比率与企业价值的相关性相对较高，而 P/E、EV/EBIT 相关性相对较弱。

采用其他常用的盈利类价值比率如 P/E、EV/EBITDA、EV/EBIT 等的模拟测算结果如下：

项目	取值	取值	取值
价值比率	P/E	EV/EBITDA	EV/EBIT
标的公司对应参数	860.65	8,850.51	4,574.90
修正后价值比率	102.56	24.98	147.24

项目	取值	取值	取值
标的公司经营性全投资价值	88,268.21	221,095.09	673,595.65
加：溢余及非经营性资产负债净值	9,952.78	9,952.78	9,952.78
减：付息债务	16,424.68	16,424.68	16,424.68
流动性折扣	25.10%	25.10%	25.10%
股东全部权益价值(取整至百万元)	63,800.00	163,300.00	502,200.00

可以看出，相关性较差的 P/E、EV/EBIT 测算结果明显偏离合理区间，而 EV/EBITDA 与 P/B 的估值水平相近，考虑到近年标的公司收入明显下降，尽管未来增长趋势有合理支撑，但仍存在一定风险，因此采用 P/S 指标更为审慎。

综上，未采用盈利类价值比率并非由于盈利类指标不具备估值参考意义，而是综合考虑标的公司所处行业周期、经营阶段以及盈利指标稳定性等因素后的审慎选择。

（三）未选用盈利类价值比率的原因及合理性

2025 年以来，受化工行业周期调整、下游需求变化及行业去库存等因素影响，同行业部分企业盈利水平有所下降，标的公司历史年度净利润亦存在一定波动。在此情况下，采用 P/E 等基于当期盈利水平的价值比率进行估值，容易受到短期周期因素影响，盈利基数的阶段性变化可能导致估值结果偏离企业长期价值，降低市场法估值的稳定性和可比性。

根据资产评估行业惯例，市场法价值比率的选取不仅需要考虑统计相关性，还需结合标的公司所处行业特点、盈利稳定性、资本结构、企业生命周期以及可比公司的适配程度等因素综合判断。对于处于周期波动行业、盈利水平短期波动较大的企业，采用市净率（P/B）、市销率（P/S）等相对稳定的价值比率进行估值验证具有合理性。

本次评估采用收益法作为最终评估结论，主要系收益法能够基于标的公司未来经营规划、市场需求变化、竞争优势及盈利能力恢复情况，对企业未来持续经营价值进行综合反映，更能够体现标的公司的内在价值。

同时，市场法选取 P/B 和 P/S 价值比率进行估值测算，主要用于从资本市场可比交易角度对收益法评估结果进行交叉验证。P/B 侧重反映企业资产价值，P/S 侧重反映企业收入规模和市场份额价值，两者能够从不同维度补充反映企业价值，与收益法形

成相互验证关系，而非简单替代关系。

综上，本次未选用盈利类价值比率符合市场法评估中价值比率选择的审慎性原则，符合资产评估行业惯例，市场法估值结果与收益法评估结论具备合理性和一致性。

三、对价值比率进行修正所选取的各项修正指标、权重分配、指标修正幅度、打分计算方式等修正过程以及整体修正幅度是否符合可比交易惯例；可比公司经修正后的 P/B 和 P/S 存在较大差异的原因及合理性，并进一步分析本次评估选取的可比公司是否具备代表性，与标的公司是否具有可比性；

（一）价值比率修正过程

1、标的公司与可比企业比较分析

经分析影响企业估值的主要因素后，本次选用的对比因素共分为五项：资产管理规模、盈利能力、成长能力、风险管理能力、运营比率，标的公司及各可比公司各指标明细如下：

修正因素	指标	兴福新材	联化科技	永太科技	多氟多	中欣氟材	昊华科技
资产管理规模	总资产(万元)	80,873.32	1,361,091.19	1,121,546.70	2,491,503.14	345,002.62	3,173,497.84
	归属于母公司净资产(万元)	46,866.62	671,664.70	267,176.51	839,719.93	131,759.48	1,821,038.67
盈利能力	销售毛利率	23%	26%	18%	14%	15%	25%
	总资产净利率 ROA	1%	3%	0%	1%	1%	5%
	净资产收益率 ROE	2%	5%	-2%	3%	1%	8%
	净利润	860.65	42,412.97	(1,924.63)	18,437.68	2,679.38	164,206.39
	总收入	38,566.41	643,002.28	521,358.13	943,424.76	157,109.51	1,668,899.67
成长能力	营业收入复合增长率	-21%	-6%	-6%	-9%	-1%	23%
	净利润复合增长率	-56%	-20%	-144%	-52%	-53%	7%

修正因素	指标	兴福新材	联化科技	永太科技	多氟多	中欣氟材	昊华科技
	总资产复合增长率	-4%	-3%	0%	11%	5%	27%
	毛利率复合增长率	-8%	0%	-16%	-23%	-12%	1%
风险管理能力	资产负债率	42.05%	47.60%	74.40%	55.88%	54.71%	40.62%
	财务杠杆比率	173%	203%	420%	297%	262%	174%
	流动比率	145%	122%	50%	130%	71%	150%
	速动比率	67%	64%	35%	109%	48%	130%
	产权比率 (负债/归母权益)	73%	96%	312%	166%	143%	71%
运营比率	总资产周转率	46%	47%	47%	39%	47%	54%
	应收账款周转率	412%	446%	383%	612%	592%	645%
	存货周转率	136%	183%	409%	548%	371%	716%
	流动资产周转率	85%	114%	143%	88%	150%	124%
	资本固定化率	67%	109%	227%	115%	135%	82%

可比企业数据来源：Wind 资讯、上市公司 2024 年报、2025 年报

2、标的公司与可比企业修正系数的确定

(1) 对比因素及指标权重设定

根据各项对比因素和相关指标的重要性，本次评估设定权重如下：

修正因素	指标	权重设定
资产管理规模	总资产(万元)	50%
	归属于母公司净资产(万元)	50%

修正因素	指标	权重设定
盈利能力	销售毛利率	20%
	总资产净利率 ROA	20%
	净资产收益率 ROE	20%
	净利润	20%
	总收入	20%
成长能力	营业收入复合增长率	25%
	净利润复合增长率	25%
	总资产复合增长率	25%
	毛利率复合增长率	25%
风险管理能力	资产负债率	20%
	财务杠杆比率	20%
	流动比率	20%
	速动比率	20%
	产权比率（负债/归母权益）	20%
运营比率	总资产周转率	20%
	应收账款周转率	20%
	存货周转率	20%
	流动资产周转率	20%
	资本固定化率	20%

各项指标均为兴福新材为标准分 100 分进行对比调整，可比企业各指标系数与兴福新材比较后确定，低于标的公司指标系数的则调整系数小于 100，高于目标公司指标系数的则调整系数大于 100。以各项指标对比调整后的得分乘以相应的权重小计后得出各项对比因素得分，再以各项对比因素得分相乘得出每家可比企业的最终得分。

影响因素 A_i 的调整系数=标的公司系数/可比企业系数

可比企业价值比率修正系数= $\prod$ 影响因素 A_i 的调整系数

（2）各指标打分及修正系数的确定

根据企业的企业规模、盈利能力、风险控制能力、未来发展能力和营运能力，考

考虑各因素权重计算调整系数如下：

修正因素	兴福新材	联化科技	永太科技	多氟多	中欣氟材	昊华科技
资产管理规模	100	102	102	103	100	105
盈利能力	100	102	99	100	99	104
成长能力	100	102	99	100	101	104
风险管理能力	100	100	101	102	100	101
运营比率	100	101	102	101	103	104
修正因素	兴福新材	联化科技	永太科技	多氟多	中欣氟材	昊华科技
资产管理规模	1.00	0.9804	0.9804	0.9709	1.0000	0.9524
盈利能力	1.00	0.9804	1.0101	1.0000	1.0101	0.9615
成长能力	1.00	0.9804	1.0101	1.0000	0.9901	0.9615
风险管理能力	1.00	1.0000	0.9901	0.9804	1.0000	0.9901
运营比率	1.00	0.9901	0.9804	0.9901	0.9709	0.9615
修正系数	1.0000	0.9330	0.9710	0.9424	0.9710	0.8382

（二）修正幅度及与可比交易惯例的对比

由于可比案例信息披露有限，评估人员对 2025 年以来的 A 股市场交易案例进行了统计分析，其中采用市场法的案例修正幅度统计如下：

序号	交易案例	并购完成时间	修正幅度
1	隆扬电子购买德佑新材料 100%股权	2025 年 9 月	-16.78%~5.83%
2	利德曼购买先声祥瑞 61.50%股权	2026 年 7 月	-31.76%~-42.34%
3	花王股份购买安徽尼威汽车动力系统有限公司 55.50%股权	2026 年 3 月	-0.05%~5.03%
4	国旅联合增发收购润田实业 100.0000%股权	2026 年 7 月	-28.59%~-11.33%
5	国林科技购买新疆凯涟捷石化有限公司 91.07%股权	2026 年 3 月	-3.00%~23.06%
6	奥浦迈增发收购澎立生物 100%股权	2026 年 1 月	6.49%~43.61%

本次评估可比公司整体修正幅度在-16.18% ~ -2.90%范围内，处于合理区间，在市场上交易案例的修正幅度范围内，符合可比交易惯例。

（三）修正后 P/B 和 P/S 差异较大的原因及合理性

中欣氟材、多氟多、永太科技等可比公司近年来受化工行业周期性波动影响较为明显，部分年度出现亏损或盈利水平处于相对低位，营业收入、净资产及盈利能力受到不同程度影响；而资本市场定价具有一定前瞻性，评估基准日相关公司市场价格一定程度上已反映投资者对行业景气度回升及企业未来经营改善的预期。因此，在当前收入及净资产尚处于相对低位的情况下，其市场价值相对于账面净资产及营业收入的比率相对较高，表现为市净率、市销率处于较高水平。

相较而言，联化科技、昊华科技受本轮行业周期波动影响相对较小，经营状况及相关财务指标相对稳定，其市净率、市销率亦未出现较大幅度波动。

标的公司近年来同样受到行业周期及下游需求变化等因素影响，盈利水平较低，部分期间处于微利或微亏状态，与上述可比公司所面临的行业周期及经营环境具有一定相似性。同时，考虑到不同可比公司受行业周期影响程度、所处经营阶段以及未来经营改善预期存在差异，本次评估选取上述公司作为可比公司具有合理性，其市场价值比率亦能够从不同经营状态反映资本市场对同行业企业的估值水平。

因此，即使在对可比公司与标的公司在资产规模、盈利能力、成长性等方面的差异进行修正后，由于市场价值比率本身还受到行业周期、企业所处经营阶段及资本市场未来预期等因素影响，不同可比公司的市净率、市销率仍存在一定差异，相关差异具有合理的经济原因。

（四）可比公司代表性及可比性的进一步分析

结合上述修正过程和结果，进一步分析如下：

1、可比公司覆盖了行业内主要的大中型上市公司，涵盖了不同规模的企业，具有较好的行业代表性；

2、通过多因素修正，已将规模、盈利、成长、风险等方面的差异纳入调整范围，修正后可比公司的价值比率更具可比性；

3、市场法结果与收益法结果的差异率为 11.80%，处于合理范围内，进一步验证了可比公司选取的合理性。

四、流动性折扣率的计算方式及取值结果与可比交易案例的可比性；

（一）流动性折扣率的计算方法及结果

本次评估采用行业并购市盈率法对流动性折扣进行测算，具体如下：

以石油、化学、塑胶、塑料制造业的非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流动性折扣率。经统计，近年 2025 年石油、化学、塑胶、塑料制造业上市公司平均市盈率为 40.04 倍，同行业非上市公司并购交易平均市盈率为 29.98 倍，对应的流动性折扣率为 25.10%。

（二）与可比交易案例的对比

由于可比案例信息披露有限，评估人员对 2025 年以来的 A 股市场交易案例进行了统计分析，其中市场法的流动性折扣选取情况统计如下：

序号	交易案例	流动性折扣测算方法	流动性折扣水平
1	隆扬电子购买德佑新材料 100%股权	行业并购市盈率法	30.76%
2	利德曼购买先声祥瑞 61.50%股权	行业并购市盈率法	35.40%
3	花王股份购买安徽尼威汽车动力系统有限公司 55.50%股权	行业并购市盈率法	25.70%
4	国旅联合增发收购润田实业 100.00%股权	新股发行定价估算	46.70%
5	国林科技购买新疆凯链捷石化有限公司 91.07%股权	看跌期权法	15.03%
6	奥浦迈增发收购澎立生物 100%股权	行业并购市盈率法	37.30%

上述案例分别采用行业并购市盈率法、新股发行定价估算法和看跌期权法测算流动性折扣，折扣率介于 15.03%—46.70%之间，本次评估采用的流行业并购市盈率法对流动性折扣进行测算符合行业惯例。本次评估流动性折扣率取值为 25.10%，在可比案例的区间内，具有合理性。

对于同样采用行业并购市盈率法的交易案例，其折扣率区间为 25.70%~37.30%，经核实本次评估取值数据源与交易案例一致，差异主要源于不同行业间的行业属性、市场规模及投资者关注度等方面，因此流动性折扣率存在差异具有合理性。

五、量化分析 P/S 和 P/B 估值结果存在较大差异的原因及合理性，取平均值作为

市场法估值结果是否符合可比交易惯例。

（一）P/S 和 P/B 估值结果差异情况

本次市场法评估分别采用 P/S（市销率）和 P/B（市净率）价值比率进行测算，测算结果如下：

项目	P/S 法	P/B 法	差异率
市场法评估值	93,567.51	149,150.04	37.27%

由上表可见，P/S 口径估值结果与 P/B 口径估值结果差异为 37.27%，差异幅度较为显著。

（二）P/S 与 P/B 估值结果差异的量化原因分析

1、价值比率的经济内涵与驱动因子存在本质差异

本次评估分别采用 P/S（市销率）及 P/B（市净率）价值比率进行测算，两者分别从企业收入规模及净资产规模角度反映市场价值，其经济内涵及价值驱动因素存在一定差异。

从估值逻辑看：

$$P/S = P/E \times \text{销售净利率}$$

$$P/B = P/E \times ROE$$

因此：

$$\frac{P/S}{P/B} = \frac{\text{销售净利率}}{ROE}$$

根据杜邦分析：

$$ROE = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{财务杠杆倍数}$$

进一步可推导：

$$\frac{P/S}{P/B} = \frac{1 - \text{资产负债率}}{\text{总资产周转率}}$$

由此可见，P/S 与 P/B 估值结果的差异，本质上取决于企业资产运营效率及资本结构差异。当企业资产周转率较低、资产负债率较低时，相同经营规模对应的净资产规模较大，P/B 指标测算结果相对容易高于 P/S 指标测算结果。

2、资本结构差异导致 P/B 估值相对较高

2025 年末，标的公司销售净利率为 2.23%，ROE 为 1.84%，总资产周转率为 46.27%，资产负债率为 42.05%。

可比公司平均总资产周转率为 46.75%，与标的公司基本一致；平均资产负债率为 54.64%，高于标的公司 12.59%。

项目	可比公司平均	标的公司
总资产周转率	46.75%	47.69%
资产负债率	54.64%	42.05%

由上表可见，标的公司与可比公司资产运营效率基本一致，说明双方利用经营资产实现收入的能力不存在显著差异。但标的公司资产负债率低于可比公司，资本结构更加稳健，财务杠杆水平相对较低。

在总资产规模及经营效率接近的情况下，较低的资产负债率意味着标的公司采用债务融资比例较低，净资产规模占总资产比例更高。因此，以净资产作为价值基础的 P/B 指标会体现更多净资产价值，而以营业收入作为价值基础的 P/S 指标无法反映上述资本结构差异，从而导致 P/B 测算结果高于 P/S 测算结果。

3、收入增长预期差异导致 P/S 估值结果相对偏低

除资本结构因素外，标的公司历史收入波动亦是造成 P/S 估值结果低于 P/B 估值结果的重要原因。

标的公司主要客户威格斯受阶段性去库存影响，报告期内采购规模下降，导致标的公司历史营业收入下降，2023 年至 2025 年营业收入复合增长率为-20.39%，收入水平未完全体现长期市场需求。相比之下，可比公司主要覆盖氟化工等相关领域，业务结构相对成熟，报告期内收入保持相对稳定，近三年平均收入复合增长率为 9.35%。

根据收益法预测，标的公司 2026 年预计实现营业收入 49,399.60 万元，同比增长 28.09%，主要系下游客户库存调整完成、市场需求恢复以及客户拓展带来的增长。

由于 P/S 指标直接以营业收入作为价值基础，历史收入阶段性下降会降低该指标测算价值；而 P/B 指标以净资产作为价值基础，受短期收入波动影响相对较小。因此，在标的公司处于收入恢复阶段的情况下，采用历史收入水平计算 P/S 价值比率，可能低估未来经营恢复带来的收入增长潜力，进而导致 P/S 估值结果低于 P/B 估值结果。

4. 采用两种价值比率平均值的合理性

综上所述，P/S 与 P/B 估值结果存在差异主要系标的公司资本结构、历史收入水平及未来收入恢复预期等因素共同影响。为进一步验证 P/S 测算结果与 P/B 测算结果差异的合理性，考虑标的公司资产负债率低于可比公司平均水平以及 2026 年收入恢复增长预期，对 P/S 测算结果进行敏感性分析。

假设标的公司未来收入恢复预期能够实现，同时考虑标的公司与可比公司资本结构差异，对 P/S 测算结果进行修正，具体测算如下：

$$\text{P/S 测算结果} \times (\text{可比公司平均资产负债率} / \text{标的公司资产负债率}) \times (1 + \text{2026 年营业收入增长率})$$

$$= 155,741.86 \text{ 万元}$$

经测算，修正后的 P/S 估值结果与 P/B 测算结果 149,150.04 万元差异率为 4.42%，差异幅度较小，表明两种价值比率在考虑标的公司未来经营恢复预期及资本结构差异后，估值结果具备较高一致性。

具体而言：

（1）标的公司资产负债率低于可比公司平均水平，说明标的公司财务杠杆水平相对较低，资本结构更为稳健。在资产运营效率基本一致的情况下，标的公司净资产规模占资产规模比例较高，使得以净资产为价值基础的 P/B 指标能够体现更多资产价值，因此 P/B 测算结果相对较高；

（2）标的公司报告期内收入受主要客户阶段性去库存影响，历史收入规模有所下降，导致以营业收入为基础的 P/S 指标受到一定影响。但随着下游客户库存调整完成及市场需求恢复，标的公司未来收入存在增长预期，因此采用历史收入水平测算的 P/S 结果可能未完全体现未来经营恢复带来的价值提升；

（3）P/S 指标主要反映企业销售规模及市场拓展能力，P/B 指标主要反映企业资产规模及资本积累水平，两种价值比率分别从收入端和资产端反映企业价值，受企业

经营阶段、资本结构及盈利能力等因素影响，测算结果存在一定差异符合市场法估值特点。

因此，本次评估未单独采用 P/S 或 P/B 某一种价值比率作为最终市场法评估依据，而是在充分考虑标的公司未来收入恢复实现的不确定性、资产盈利能力及资本结构差异的基础上，对两种价值比率测算结果进行平均取值。

采用平均值能够综合平衡短期收入波动对 P/S 指标的影响以及资产价值对 P/B 指标的支撑作用，降低单一价值比率可能带来的估值偏差，使市场法评估结果更加全面、审慎，符合企业价值评估准则及市场法评估惯例。

六、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

评估师履行了以下核查程序：

1、获取并审阅了市场法评估中可比公司的筛选标准及筛选过程，结合标的公司与可比公司在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等方面的对比情况，全面分析可比公司的可比性；

2、核实了价值比率的选择依据，分析了同时选取 P/B 和 P/S 作为价值比率的原因及合理性，以及未选用盈利类价值比率的原因；

3、核查了价值比率修正过程中各项修正指标的选取、权重分配、修正幅度及打分计算方式的合理性，分析了修正后 P/B 和 P/S 存在较大差异的原因；

4、分析了流动性折扣率的计算方法及取值结果的合理性，并与可比交易案例进行了对比；

5、量化分析了 P/S 和 P/B 估值结果存在较大差异的原因，评估了取平均值作为市场法估值结果的合理性。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

1、本次可比公司选取综合考虑业务类型、行业属性、经营阶段及经营风险等因素，符合市场法评估的一般原则。标的公司与可比公司在规模等方面存在差异，已通过相

关修正因素予以调整，中欣氟材与标的公司在 PEEK 中间体领域具有较高可比性，可比公司选取具有合理性。

2、本次选取 P/B、P/S 作为价值比率并按 50%权重取值，能够从资产和收入两个维度对估值结果进行验证。结合相关性分析及模拟测算结果，P/B、P/S 的适用性较强，未采用 P/E、EV/EBIT 等盈利类价值比率具有合理性。

3、本次从资产管理规模、盈利能力、成长能力、风险管理能力及运营比率等方面对价值比率进行修正，整体修正幅度为-16.18% ~ -2.90%，具有合理性。修正后 P/B 与 P/S 存在差异主要受两项指标经济内涵及收入阶段性波动影响，具有合理性；可比公司具有一定行业代表性，且市场法与收益法评估结果差异率为 11.80%，进一步验证了市场法评估结果的合理性。

4、本次采用行业并购市盈率法测算流动性折扣率，2025 年测算结果为 25.1%，与标的公司所处精细化工及高性能新材料行业特征及可比交易情况相符，流动性折扣率取值具有合理性。

5、本次 P/S 与 P/B 估值结果差异率为 37.27%，主要受资本结构及收入增长预期差异影响；考虑相关因素进行敏感性分析后，差异率降至 4.42%，两种价值比率具有较高一致性。采用 P/S 与 P/B 平均值作为市场法评估结果，能够降低单一价值比率对估值结果的影响，具有合理性。

问题 12、关于标的公司采购和供应商

根据申报材料，（1）报告期内，标的公司前五大供应商的采购占比分别为 33.74%和 34.12%，其中包括部分能源供应商，主要供应商变动较大；根据公开信息，2025 年第五大供应商辽宁源和兴化工成立于 2023 年 12 月，员工人数为 0，注册资本为 301 万；（2）报告期内，标的公司采购的原材料主要包括对甲苯胺、苯胺、无水氟化氢和 DADPM、三氯化铝和亚硝酸钠等，多数原材料采购价格变动较大，部分原材料采购占比变动较大；（3）标的公司主要原材料为石油化工下游原料，受原油价格等因素影响会出现波动。

请公司在重组报告书补充披露：标的公司报告期内原材料前五大供应商的采购内容、采购金额及占比，并分析变动情况及原因。

请公司披露：（1）报告期内标的公司原材料供应商的总数量及采购金额分布情况，并分析供应商集中度是否符合行业惯例；按照主要原材料类别，列示报告期各期前五大供应商的采购数量、单价、金额及占比，若属于中间商请说明终端供应商情况、未直接向终端供应商采购的原因，并分析主要供应商变动的原因及合理性，向不同供应商采购同类原材料的价格差异情况及公允性；（2）前述主要供应商的基本情况、行业地位、标的公司采购金额占其营业收入的比例，与标的公司及其关联方是否存在关联关系，并分析标的公司采购规模与其经营规模是否匹配，是否存在前员工持股或担任重要岗位、成立时间短、规模较小、参保人数少、专门为标的公司服务等情形及合理性；（3）标的公司报告期内各类产品主要原材料的采购价格变动情况及原因，并结合公开市场价格、向不同供应商的采购价格、同行业可比公司的采购价格等，分析主要原材料采购价格的公允性；（4）结合地缘政治冲突对原油价格的影响、主要原材料期后价格变动趋势等，分析标的公司主要原材料是否存在价格大幅上升的风险，以及对标的公司未来毛利率及本次交易估值的影响，标的公司的应对措施及有效性；（5）报告期内各类产品主要原材料的采购量、使用量与成品产量的匹配性，并分析原材料实际投入产出比与理论投入产出比的差异情况及原因。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见，并说明对标的公司采购真实性所履行的核查程序、核查比例及核查结论。请评估师核查问题（4）并发表明确意见。

一、结合地缘政治冲突对原油价格的影响、主要原材料期后价格变动趋势等，分

析标的公司主要原材料是否存在价格大幅上升的风险，以及对标的公司未来毛利率及本次交易估值的影响，标的公司的应对措施及有效性；

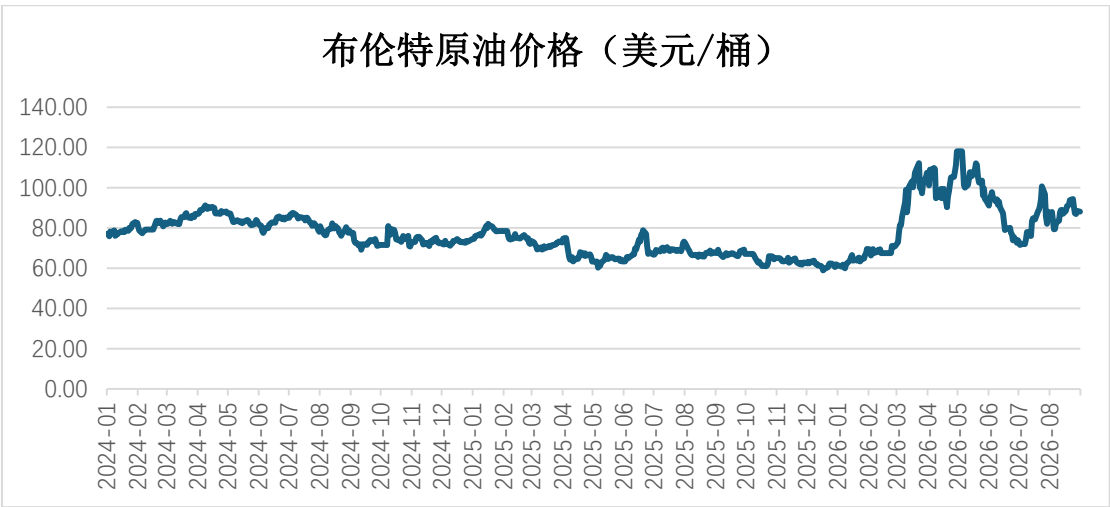
（一）主要原材料价格波动风险分析

标的公司主要原材料包括对甲苯胺、苯胺、无水氟化氢和 DADPM、三氯化铝和亚硝酸钠等，其他原材料包括品类众多但单种类采购金额相对较小。

原材料	2025 年度金额 (万元)	2025 年度采购 占比	2024 年度金额 (万元)	2024 年度采购 占比
对甲苯胺	1,321.91	4.16%	4,387.27	12.49%
苯胺	1,020.04	3.21%	1,769.79	5.04%
无水氟化 氢	3,208.82	10.10%	3,431.26	9.77%
DADPM	3,146.79	9.91%	180.21	0.51%
三氯化铝	1,058.38	3.33%	1,665.95	4.74%
亚硝酸钠	710.95	2.24%	1,131.77	3.22%

1、地缘政治冲突对原油价格的影响

标的公司主要原材料中苯胺、对甲苯胺属于石油化工产业链产品，其价格与原油价格具有一定相关性。近年来，受俄乌冲突、中东地区局势变化等地缘政治因素影响，国际原油价格出现阶段性波动，但随着随着局势逐渐平稳及全球供应体系调整原油价格已开始逐步回归基本面，2026 年 8 月原油均价较 2026 年 5 月下降约 17%，原油价格走势如下：



注：数据来源为 iFind

综合来看，地缘政治冲突对原材料价格的影响存在但可控。

2、主要原材料期后价格变动

标的公司主要原材料期后采购价格如下：

单位：元/吨

项目	对甲苯胺	苯胺	无水氟化氢	DADPM	三氯化铝	亚硝酸钠
2024 年	12,886.24	10,222.08	9,115.40	21,453.10	5,760.54	3,036.68
2025 年	9,419.18	7,538.66	9,884.27	18,741.50	5,594.32	2,212.07
2026 年 1 月	-	7,836.13	-	-	5,687.01	2,000.00
2026 年 2 月	-	8,522.12	10,000.00	-	6,017.70	-
2026 年 3 月	7,171.00	-	10,337.56	-	6,110.17	2,000.00
2026 年 4 月	8,446.80	10,972.20	11,541.00	-	6,310.42	2,095.58
2026 年 5 月	8,870.40	10,733.92	12,955.19	-	6,384.32	2,168.14
2026 年 6 月	8,398.35	9,174.25	12,521.54	-	6,416.39	2,247.47
2026 年 1-6 月均值	8,221.64	9,447.72	11,471.06	-	6,154.33	2,102.24
2026 年 1-6 月较 2025 年变动率	-13%	25%	16%	-	10%	-5%

标的公司采购价格变动较大的原材料为苯胺、无水氟化氢、三氯化铝，2026 年 1-6 月平均采购价格较 2025 年分别上涨 25%、16%、10%，主要原因如下：

（1）苯胺方面

苯胺生产中，纯苯为主要原材料，占苯胺生产成本比例约 70%-75%，因此纯苯价格变化是影响苯胺价格的重要因素。国际原油价格上涨通常会通过“原油—芳烃产业链—纯苯—苯胺”的路径向下游传导。

2026 年 3 月，受美伊冲突等地缘政治因素影响，市场对国际原油供应稳定性的担忧加剧，国际原油价格阶段性上涨，并带动芳烃产业链价格上行。

根据隆众资讯的报告，2026 年预计中国石油苯、加氢苯及其他苯类产品总产量为 2840 万吨，加上约 520 万吨的进口量，总供应量将达到 3360 万吨。下游方面，苯乙烯、己内酰胺、苯酚、己二酸等主要领域的消费量预计为 3281 万吨。综合来看，全年供需差额预计在 79 万吨左右，整体呈现供需平衡、需求略大的局面。所以长期来看，纯苯

市场供应格局相对稳定，国内纯苯产能及供应能力较为充足。地缘政治因素对苯胺价格的影响更多体现为短期扰动，而非长期趋势性上涨，苯胺价格上涨对标的公司生产成本及未来盈利能力的影响总体可控。

（2）无水氟化氢方面

2026 年以来，受部分萤石矿山安全整治、进口供应扰动以及制冷剂行业阶段性备货需求影响，无水氟化氢价格出现阶段性上涨。

无水氟化氢主要由萤石精粉和硫酸制备，其中萤石精粉为核心含氟资源，其价格变化是影响无水氟化氢生产成本的重要因素。从长期供需格局来看，我国萤石资源供应体系较为完善，国内萤石产量、再生氟资源利用以及进口补充共同保障行业原料供应。根据中国矿业联合会萤石产业发展工作委员会相关统计，我国萤石产业具备较大资源基础，2025 年国内萤石产量约 673 万吨，整体供应规模保持稳定。

国内无水氟化氢行业整体产能规模较大，但不同区域、不同品质产品存在阶段性供需错配。本轮价格上涨主要系上游原料成本提升叠加制冷剂行业阶段性备货需求释放所致，并非由下游需求持续快速增长驱动。考虑到行业整体供应能力、进口补充渠道以及下游需求增长的约束，预计无水氟化氢价格未来仍将呈现周期性波动特征，不存在持续、大幅上涨的基础。

（3）三氯化铝

2026 年以来，三氯化铝采购价格有所上涨。根据标的公司采购情况，2026 年 1—6 月三氯化铝采购均价为 6,154.33 元/吨，较 2025 年采购均价 5,594.32 元/吨上涨约 10%。其中，2026 年 3—6 月采购价格由 6,110.17 元/吨逐步上涨至 6,416.39 元/吨，呈现一定的阶段性上涨趋势。

三氯化铝价格主要受金属铝、氯气等上游原材料成本以及市场供需关系影响。其中，金属铝为三氯化铝生产的重要原材料，其价格变化可通过生产成本向三氯化铝价格传导；氯气主要来源于氯碱工业，其供应及价格受氯碱企业开工负荷、区域供需关系等因素影响。从上游供给情况来看，我国电解铝及氯碱工业产业体系较为成熟，主要原材料整体具有较为稳定的供应基础。

从中长期来看，三氯化铝生产工艺较为成熟，其价格除受上游原材料成本影响外，还受到行业开工率、区域供需及下游需求等因素影响。考虑到上游主要原材料供应体

系较为成熟，三氯化铝整体供应具有一定保障，目前尚无充分依据表明三氯化铝价格具备长期持续大幅上涨的基础。因此，本轮三氯化铝价格上涨主要体现为原材料成本及阶段性供需变化影响下的价格波动，相关价格波动对标的公司生产成本及未来盈利能力的影响总体可控。

（二）原材料价格上涨对毛利率及估值影响分析

以期后采购价格变动较大的苯胺、无水氟化氢、DADPM、三氯化铝等原材料为例，基于本次收益法的预测数据，假设上述原材料预测期采购价按照一定幅度变动而其他条件均不变的情况下，对应的预测期毛利率、估值水平的变动情况如下：

苯胺、无水氟化氢、 DADPM、三氯化铝 单价变动幅度	毛利率变动水平			估值变动比例
	2026 年	2027 年	2028 年	
15%	-2.09%	-2.09%	-2.09%	-7.60%
10%	-1.40%	-1.39%	-1.39%	-5.07%
5%	-0.69%	-0.69%	-0.69%	-2.60%
-	-	-	-	-
-5%	0.69%	0.69%	0.69%	2.64%
-10%	1.40%	1.39%	1.39%	5.11%
-15%	2.09%	2.09%	2.09%	7.70%

根据敏感性分析结果，假设苯胺、无水氟化氢、DADPM 等主要原材料价格上涨 15%，在其他预测参数保持不变的情况下，标的公司预测期毛利率平均下降约 2.09%，评估值下降约 7.60%，原材料价格如有较大波动对评估结果会产生一定影响。

标的公司主要产品属于技术壁垒较高的专业化产品，下游客户通常需经过较长周期的产品验证、供应商认证及合作磨合过程，客户更换供应商成本较高，行业竞争格局相对稳定。因此，标的公司具备一定的客户黏性和市场议价能力，在原材料价格发生波动时，可结合市场供需情况、产品竞争格局及成本变化情况，通过调整产品销售价格向下游客户传导部分成本压力，一定程度上可以消除原材料价格波动对标的公司预测期毛利率和持续盈利能力的影响，原材料价格波动风险不会导致本次估值明显失真。

若未来原材料价格出现大幅上涨，而标的公司未能通过产品价格调整、供应链优化或生产工艺改善等方式有效缓解成本压力，可能导致产品毛利率下降，并对标的公司的盈利水平和经营业绩及标的公司估值、利润实现等产生不利影响。针对上述风险，上市公司在重组报告书中补充披露如下：

“（二）原材料价格波动风险

标的公司主营业务成本中原材料占比较高。报告期内，标的公司采购的主要原材料包括对甲苯胺、苯胺、无水氟化氢和 DADPM、三氯化铝和亚硝酸钠等，上述原材料价格受石油价格变化及国家产业政策、市场供需变化等多种因素的影响。标的公司与主要原材料供应商建立了稳定的合作关系，报告期内原材料供应稳定，但是不排除未来因宏观经济形势变动、地缘政治冲突升级、市场供给变化或其他不可抗力等因素导致主要原材料采购价格大幅上升的可能性，从而对标的公司的经营状况和盈利水平及标的公司估值、利润实现等产生不利影响。”

（三）标的公司应对措施及有效性

针对原材料价格波动风险，标的公司主要采取以下措施：

1、加强原材料采购管理，降低采购成本波动影响

标的公司持续关注主要原材料市场供需变化及价格走势，结合市场行情、生产计划及库存情况，动态调整采购策略，合理安排采购节奏。同时，标的公司通过拓展供应渠道、优化供应商结构，并与主要供应商建立长期稳定合作关系等方式，保障原材料供应稳定性，提高采购议价能力，降低原材料价格波动对生产成本的影响。

2、建立产品价格调整机制，增强成本传导能力

针对原材料价格上涨带来的成本压力，标的公司根据市场供需情况、竞争环境及客户合作情况，与下游客户协商调整产品销售价格，将部分原材料价格上涨压力向下游客户传导。由于标的公司主要产品具有一定技术壁垒，下游客户通常需要经历产品验证、供应商认证等环节，客户黏性较强，标的公司具备一定的市场议价能力，能够通过价格调整机制降低原材料上涨对利润水平的不利影响。

3、持续推进技术改进和降本增效

标的公司持续推进生产工艺优化和技术改进，通过降低单位产品原材料消耗等方式，增强成本管控能力，部分抵消原材料价格上涨对生产成本的影响。以无水氢氟酸为例，报告期内，标的公司通过工艺优化及生产过程控制，不同产品对应的无水氢氟酸单位耗用量较报告期初下降，有效降低了单位产品生产成本，提高了产品盈利能力和成本抗风险能力。

综上所述，标的公司针对原材料价格上升的风险已经制定有效的应对措施。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

评估师履行了以下核查程序：

- 1、获取标的公司主要原材料的价格变动情况，查询化工产品公开市场价格、同行业可比公司的采购价格，分析主要原材料的采购价格的公允性；
- 2、查询 2026 年以来原油价格因地缘政治冲突的走势情况，获取主要原材料期后价格，访谈公司管理层，了解标的公司应对原材料价格上涨的应对措施。

（二）核查意见

经核查，评估师认为：

- 1、2025 年，无水氟化氢受到上游硫酸和萤石价格持续走高推高生产成本，和下游制冷剂配额政策的需求提供稳定支撑，价格上涨；其他主要原材料受化工行业供需状况影响，采购价格整体呈下降趋势；标的公司的原材料采购价格基本与公开市场价格一致，向不同供应商采购同类原材料的价格差异率较低，标的公司主要原材料采购价格具有公允性；
- 2、2026 年以来标的公司主要原材料价格存在阶段性波动，但不存在因地缘政治冲突导致主要原材料价格全面、大幅上涨的情况；原材料价格上涨对标的公司毛利率和估值影响较为有限；标的公司通过加强原材料采购、建立成本传导机制和推动技术改进等方式，有效地平衡了原材料价格对其盈利能力的影响；。

问题 15、关于其他

根据重组报告书，（1）截至本报告书签署日，标的公司及其子公司不存在重大未决诉讼或仲裁的情形；（2）报告期内，标的公司存在向联营企业威格斯（盘锦）资金拆出和关联销售情况；本次交易完成后，上市公司关联交易规模将有所上升；（3）标的公司实际控制人陈旭辉、高巷涵分别持有盘锦鸿鹤氟化学、黄龙生物科技（辽宁）等公司股权；（4）根据公开资料，标的公司目前仍处于上市辅导阶段；（5）报告期各期末，标的公司速动比率分别为 0.72 倍和 0.67 倍；截至报告期末，标的公司货币资金为 4,345.04 万元，短期借款为 12,262.19 万元，长期借款为 4,075.49 万元；标的公司报告期内存在现金分红；（6）报告期各期末，标的公司应收账款账面价值分别为 10,002.28 万元、8,737.47 万元，各期末应收账款前五大客户与收入前五大客户存在差异；（7）报告期内，标的公司经营活动产生的现金流量净额分别为 522.64 万元、3,296.58 万元，有所增长，主要系标的公司使用民生银行反保理产品致其购买商品、接受劳务支付的现金减少所致；（8）本次交易对手方福兴同创和兴达汇才为标的公司员工持股平台，相关交易对价以发行股份及支付现金方式支付；收益法评估下，预测期内管理费用、研发费用、财务费用中涉及股份支付费用；（9）报告期内，标的公司关联销售金额分别为 637.7 万元和 930.57 万元，关联采购金额分别为 579.67 万元和 552.1 万元。

请公司披露：（1）重大未决诉讼或仲裁的披露标准及依据，标的公司当前是否存在未决诉讼或仲裁事项，数量、合计金额及潜在赔付责任，对持续经营和本次交易估值的影响；（2）标的公司对威格斯（盘锦）的投资时间、合作背景、股权结构、合作方主要信息和当前运营情况，参与联营企业经营管理决策的方式，资金拆除和关联交易的必要性、合理性和定价公允性，对标的公司与主要客户威格斯之间合作和产品定价的影响；上市公司后续规范关联交易、防范利益输送的措施及有效性；（3）实际控制人陈旭辉、高巷涵和郭振伟及其关联方的主要对外投资情况，与标的公司业务重合情况，相关企业与标的公司同类业务收入或毛利占交易完成后上市公司主营业务收入比例；（4）标的公司上市辅导最新进展，与本次交易之间的关系，上市辅导过程发现的主要问题和当前解决情况，本次交易完成后标的公司在新三板挂牌转让事项的后续相关安排；（5）标的公司偿还相关债务的具体安排、进展及实际执行情况，并结合财务状况、经营资金需求、账面资金、债务到期情况、银行授信额度等，分析标的公司

是否存在重大流动性风险和偿债风险，相关风险提示是否充分；标的公司报告期内现金分红的具体情况，在负债规模较高的情况下进行现金分红的原因及必要性，资金流向及具体用途，是否存在通过分红资金进行体外资金循环或利益输送的情形；（6）标的公司各期末应收账款的期后回款情况，并结合主要未回款客户的资信状况、经营业绩及回款安排等，分析应收账款的可回收性；各期末应收账款前五大客户与收入前五大客户的差异情况及原因，报告期内对不同客户信用政策是否存在差异、对同一客户信用政策是否存在变化，并分析是否存在放宽信用期刺激销售的情况；（7）报告期内标的公司使用民生银行反保理产品的具体情况、相关会计处理以及对现金流量表的影响，并模拟测算如未采用前述安排对标的公司经营活动现金流的影响；（8）报告期内股份支付计入成本、费用的金额，标的公司股权激励计划的主要内容，股权激励授予日、等待期、公允价值的确定依据及准确性，股份支付金额的计算是否准确，是否符合《企业会计准则》的相关规定；本次交易对标的公司原股权激励计划涉及股份的后续安排及相关会计处理；在现金支付或上翻为上市公司股权的情况下，标的公司原股权激励计划是否应当按照加速行权处理，并进一步分析对上市公司经营业绩、本次交易估值以及业绩承诺金额的影响；（9）报告期内标的公司各项关联交易的必要性、合理性，结合可比市场公允价格、第三方市场价格、关联方与其他交易方的价格等，分析各项关联交易的公允性。

请独立财务顾问核查（1）-（9）并发表明确意见，请律师核查（1）-（4）并发表明确意见，请会计师核查（5）-（9）并发表明确意见，请评估师核查（1）并发表明确意见。

一、重大未决诉讼或仲裁的披露标准及依据，标的公司当前是否存在未决诉讼或仲裁事项，数量、合计金额及潜在赔付责任，对持续经营和本次交易估值的影响；

（一）重大未决诉讼或仲裁的披露标准及依据

根据《上海证券交易所股票上市规则（2026年4月修订）》7.4.1条规定：“上市公司发生的下列诉讼、仲裁事项应当及时披露：（一）涉案金额超过1000万元，并且占公司最近一期经审计净资产绝对值10%以上；（二）涉及公司股东会、董事会决议被申请撤销、确认不成立或者宣告无效的诉讼；（三）证券纠纷代表人诉讼。未达到前款标准或者没有具体涉案金额的诉讼、仲裁事项，可能对公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响的，公司也应当及时披露。”

截至报告期末，兴福新材经审计的净资产值为 46,866.62 万元，其绝对值的 10%为 4,686.66 万元。结合上述法规的规定以及标的公司自身实际情况，根据审慎原则和重要性原则，《重组报告书》中对于未决重大诉讼、仲裁事项的披露标准确定为标的额超过 100 万元。

（二）标的公司当前是否存在未决诉讼或仲裁事项，数量、合计金额及潜在赔付责任

根据兴福新材提供的资料及其书面确认，并通过裁判文书网、执行信息公开网等公开检索，截至本回复出具之日，兴福新材不存在未决诉讼或仲裁事项。

（三）对持续经营和本次交易估值的影响

截至本回复之日，兴福新材不存在未决诉讼或仲裁事项。该等情形不会对兴福新材的持续经营能力产生不利影响，亦不会对本次交易的估值构成不利影响。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

评估师履行了以下核查程序：

- 1、对标的公司的诉讼情况进行了网络检索；
- 2、分析了未决诉讼或仲裁事项对标的公司持续经营和本次交易估值的影响，核实了交易对方的承诺安排。

（二）核查意见

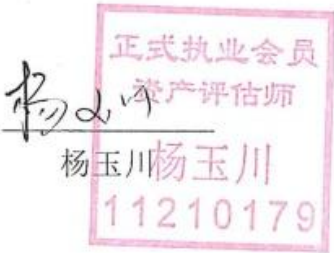
经核查，评估师认为：

兴福新材不存在未决诉讼或仲裁事项。该等情形不会对兴福新材的持续经营能力产生不利影响，亦不会对本次交易的估值构成不利影响。

（以下无正文）

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司关于北京韩建河山管业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函的回复之核查意见》之签字盖章页）

签字资产评估师：



北京中企华资产评估有限责任公司

