

东吴证券股份有限公司

关于

上海证券交易所

《关于对宏昌电子材料股份有限公司发行股份购买
资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问
询函》相关问题

之

独立财务顾问核查意见



独立财务顾问：东吴证券股份有限公司

二〇二〇年四月

上海证券交易所:

宏昌电子材料股份有限公司（以下简称“宏昌电子”、“上市公司”、“公司”）于 2020 年 3 月 27 日收到上海证券交易所（以下简称“上交所”）《关于对宏昌电子材料股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2020】0278 号，以下简称“问询函”）。东吴证券股份有限公司作为宏昌电子本次重大资产重组的独立财务顾问，现根据问询函的要求，就相关问题进行了认真分析、核查，并做以下具体回复。

如无特别说明，本核查意见的简称均与《宏昌电子材料股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》（以下简称“重组预案”）中简称的含义相同。

本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。本次交易的审计、评估等工作尚未完成，因此本核查意见中涉及的财务数据、预估结果仅供投资者参考之用，最终数据以审计机构出具的审计报告、评估机构出具的评估报告为准。

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

问题 1、预案显示，公司拟以发行股份的方式购买广州宏仁电子工业有限公司、聚丰投资有限公司（NEWFAME INVESTMENT LIMITED）持有的无锡宏仁电子材料科技有限公司 100%的股权（以下简称无锡宏仁或标的公司），标的公司主要从事覆铜板及半固化片的生产、研发及销售。同时，预案显示，公司的主要产品电子级环氧树脂是覆铜板的主要原材料之一，本次交易可以实现公司产业链的有效延伸，整合业务体系，发挥产业协同效应。请公司：（1）结合覆铜板的原材料成本占比及加工方式、公司与标的公司的历史销售金额及销售占比、关联交易的具体情况，说明本次交易的必要性和合理性；（2）结合生产规模、市场份额、上下游关系、客户渠道等，分析说明本次交易如何产生协同效应，并量化分析说明具体的协同效应规模及对上市公司的影响。请财务顾问发表意见。

一、回复

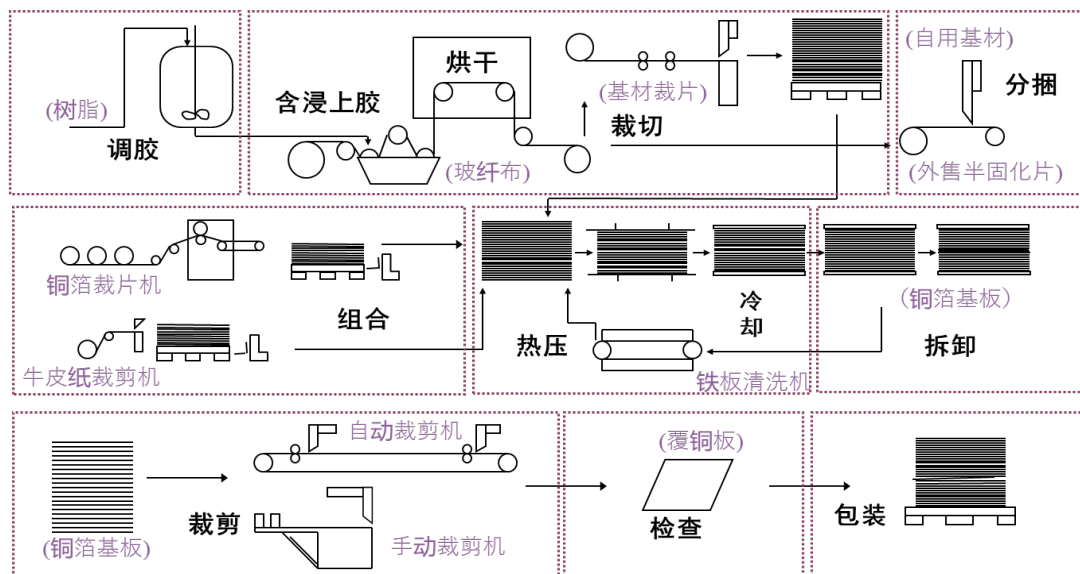
（一）结合覆铜板的原材料成本占比及加工方式、公司与标的公司的历史销售金额及销售占比、关联交易的具体情况，说明本次交易的必要性和合理性；

1、覆铜板的原材料成本占比及加工方式

①覆铜板的加工方式

覆铜板是将增强材料浸以树脂，一面或两面覆以铜箔，经热压而成的一种板状材料，主要用于制作印制电路板，无锡宏仁覆铜板产品基本生产流程如下：

覆铜板生产工艺流程



在上述生产流程中，各主要环节的具体情况如下：

| 工艺顺序 | 主要环节名称 | 主要涉及材料 | 工序内容 |
|------|----------|------------------|---|
| ① | 调胶 | 树脂、溶剂、催化剂、固化剂、填料 | 将各类树脂与溶剂、催化剂、固化剂、填料等配剂以满足客户产品性能需求为目的，按照一定比例进行搭配形成树脂胶水。 |
| ② | 含浸、上胶 | 树脂胶水、玻璃纤维布 | 将配比好的树脂胶水均匀涂布在玻璃纤维布上。 |
| ③ | 烘干、裁切 | 涂布好树脂胶水的玻纤布 | 将涂布好胶水的玻璃纤维布进行烘干，形成半固化片：1) 按照产品尺寸进行裁切，作为后续制作覆铜板的基材；2) 可直接将半固化片分捆对外出售。 |
| ④ | 组合、热压 | 半固化片、铜箔 | 在半固化片两面覆上铜箔，叠合在一起后真空热压成型，制作成铜箔基板。 |
| ⑤ | 裁剪、检查、包装 | 铜箔基板 | 热压成型后的铜箔基板按照客户尺寸规格要求进行裁切，即覆铜板，随后进行品质外观检测以及产品包装。 |

由此可见，无锡宏仁覆铜板产品的实际生产过程主要涉及树脂、玻璃纤维布以及铜箔三种主要原材料。其中，树脂配方影响覆铜板产品的介电性、耐热性、绝缘性、耐烧蚀性、阻燃性等指标；玻璃纤维布主要起到提升材料抗拉强度以及绝缘的作用；而铜箔则主要起到导电作用，铜箔的品质、类型会影响到印制电路板的信号传输速度。

从生产工艺角度而言，树脂及相应配方的选用对覆铜板的性能、用途产生重要影响，不同的树脂配方，能够满足不同的覆铜板产品需求，因而在覆铜板的生产过程中，树脂是重要原材料。

②覆铜板的原材料成本占比

报告期内，无锡宏仁覆铜板产品生产成本中的直接材料成本构成如下：

单位：万元

| 直接材料 | 2019 年度 | | 2018 年度 | |
|------|-----------|---------|-----------|---------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 铜箔 | 23,019.44 | 65.54% | 23,411.03 | 60.76% |
| 树脂 | 5,795.25 | 16.50% | 6,816.02 | 17.69% |
| 玻纤布 | 4,576.49 | 13.03% | 6,357.50 | 16.50% |
| 其他 | 1,731.55 | 4.93% | 1,945.78 | 5.05% |
| 合计 | 35,122.74 | 100.00% | 38,530.33 | 100.00% |

注：以上数据均未经审计

由上表可知，报告期内，树脂在无锡宏仁覆铜板产品生产成本的直接材料中占比分别为 17.69%、16.50%，属于第二大原材料，是覆铜板产品的主要成本构成之一。

2、公司与标的公司的历史销售金额及销售占比、关联交易的具体情况

报告期内，上市公司向无锡宏仁销售情况如下：

单位：万元

| 客户名称 | 销售产品 | 2019 年 | 2018 年度 |
|---------------|---------|----------|----------|
| 无锡宏仁 | 阻燃型环氧树脂 | 2,592.31 | 3,250.54 |
| 占上市公司当期营业收入比例 | | 1.59% | 1.80% |

注：2018 年数据已经审计，2019 年数据未经审计

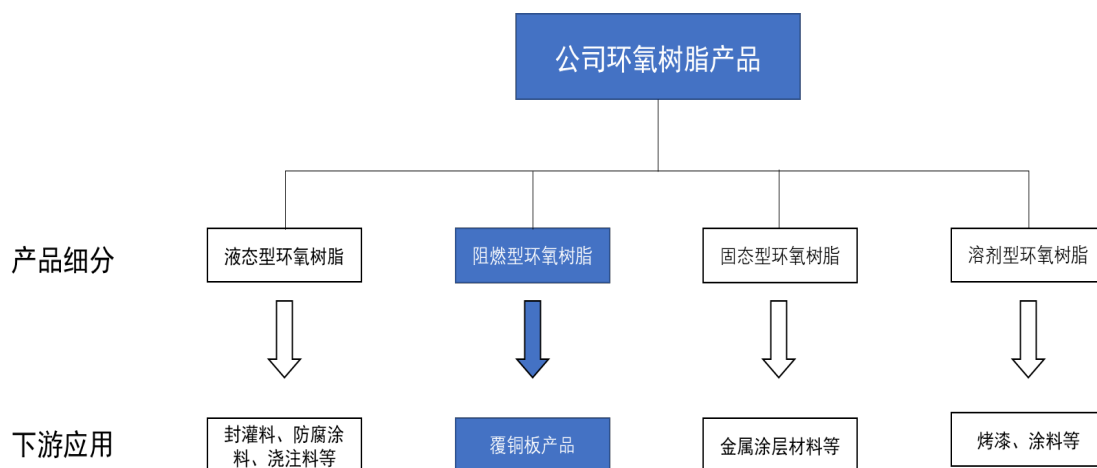
报告期内，上市公司存在向无锡宏仁销售原材料的情形，销售金额分别为 3,250.54 万元、2,592.31 万元，占上市公司当期营业收入比例分别为 1.80%、1.59%。上市公司向无锡宏仁销售的原材料为阻燃型环氧树脂，是无锡宏仁生产所需的重要原材料，属于日常性关联交易。双方交易价格系根据市场化原则议价确定，价格公允。

3、本次交易的合理性与必要性

结合以上情况，本次交易的合理性和必要性如下：

(1) 本次交易属上下游产业整合，有利于上市公司实现产业链的纵向延伸

上市公司目前主要从事电子级环氧树脂的生产和销售，公司环氧树脂产品根据形态、产品特征的区别，存在不同的应用领域。公司向无锡宏仁销售产品属于阻燃型环氧树脂，应用于覆铜板产品的生产制作。



本次交易有利于上市公司实现向环氧树脂产业链下游应用领域的纵向延伸，开拓新的利润增长点。同时，由于树脂及树脂配方技术是覆铜板生产工艺技术的重要部分，覆铜板产品性能改进、新产品开发主要以树脂配方研究及树脂改性为重心展开，通过本次交易实现的上下游产业整合，双方在未来生产中将能够更好地进行产品研发、改进以及终端认证等方面的合作共享。

(2) 本次交易有利于减少上市公司与无锡宏仁之间关联交易

报告期内，上市公司与无锡宏仁之间的关联交易金额分别为 3,250.54 万元、2,592.31 万元，占上市公司当期营业收入比例分别为 1.80%、1.59%，上市公司销售的树脂产品系无锡宏仁日常生产经营所需要的原材料。本次交易将有利于减少上市公司与无锡宏仁之间的关联交易。

(3) 优质资产注入，有利于上市公司增强盈利能力

报告期内，无锡宏仁 2018 年实现净利润 5,739.47 万元、2019 年实现净利润 8,548.13 万元；截至 2019 年 12 月 31 日，无锡宏仁净资产为 47,631.26 万元。通过本次交易，上市公司将注入具有一定规模的优质资产，增强上市公司的盈利能力。

综上所述，本次交易具有必要性与合理性。

(二) 结合生产规模、市场份额、上下游关系、客户渠道等，分析说明本次交易如何产生协同效应，并量化分析说明具体的协同效应规模及对上市公司的影响。

本次交易有利于上市公司与无锡宏仁增强业务协同效应，提升上市公司的盈利能力，但由于协同效应由多种因素共同作用于企业的生产经营过程而产生，难以全面地、准确地剥离量化协同效应，因此以下从定性和部分量化数据对上市公司收购标的资产的协同效应加以分析说明：

1、上下游关系形成的协同效应

报告期内，无锡宏仁向上市公司采购树脂金额以及占比情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2019 | 2018 |
|-------------|----------|----------|
| 向宏昌电子采购树脂金额 | 2,592.31 | 3,250.54 |
| 占同类原材料采购比例 | 23.05% | 30.05% |
| 占全部采购金额比例 | 5.33% | 6.07% |

注：以上数据均未经审计

报告期内，无锡宏仁向上市公司采购金额在同类原材料采购中的占比为30.05%和23.05%。本次交易后，无锡宏仁成为上市公司全资子公司，无锡宏仁生产经营中的原材料质量、原材料及时供应等方面将得到更好的保障。同时无锡宏仁向上市公司采购占比存在一定的提升空间，对上市公司产品生产的规模效应可能有一定的提升作用。此外，本次交易亦可以加强上市公司与无锡宏仁之间研发环节、生产环节的配合与协作，进一步优化双方的产品研发和生产经营效率，提升核心竞争力和盈利能力。

2、客户渠道拓展形成协同效应

报告期内，无锡宏仁主营业务收入按区域划分情况如下：

单位：万元

| 区域 | 2019 | | 2018 | |
|------|-----------|---------|-----------|---------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 华东地区 | 52,019.36 | 71.26% | 62,934.82 | 79.06% |
| 其他地区 | 20,983.39 | 28.74% | 16,667.50 | 20.94% |
| 合计 | 73,002.74 | 100.00% | 79,602.32 | 100.00% |

注：以上数据均未经审计；客户区域划分均按照最终实际客户所处区域为标准。

报告期内，无锡宏仁主要客户群集中于华东地区，该地区销售收入占主营业务收入的比例分别为 79.06%和 71.26%。相比位于珠三角地区的上市公司，无锡宏仁对于该地区的覆铜板企业及其上下游市场的信息掌握得更为准确、及时，从而有助于上市公司未来在华东地区实现客户渠道的拓展，形成协同效应。

3、生产规模和市场份额方面的协同效应

上市公司主要产品为环氧树脂，2018 年度实现营业收入 180,394.34 万元，实现净利润 5,000.75 万元。无锡宏仁主要产品为覆铜板和半固化片，2019 年度营业收入为 74,058.45 万元，净利润为 8,548.13 万元。本次交易后，无锡宏仁成为上市公司全资子公司，上市公司的业务得以向下游拓展，扣除相互之间的交易后，合并的业务规模亦有较大幅度提高，上市公司盈利能力显著增强，对双方的市场形象、业务谈判能力、融资能力等均有正面的提升作用。同时，由于本次交易属上下游产业整合，尽管并不直接增加上市公司环氧树脂产能，但是通过与无锡宏仁的上下游产业联动，将有利于上市公司产品的研发、生产与销售，从而对上市公司的产量、产能利用率以及市场份额的提高和产品结构的优化发挥积极作用。

无锡宏仁现有一期产线的设计产能为 720 万张覆铜板/年、1,440 万米半固化片/年。无锡宏仁二期工厂项目建成后，将新增年产 720 万张环氧玻璃布覆铜板、1,440 万米环氧玻璃布半固化片的产能。（注：以上覆铜板设计产能为假定全部生产薄板，实际生产中产品薄厚不等，实际产能根据产品生产结构有所差异）根据华东地区主要覆铜板企业的统计数据，目前无锡宏仁在华东市场的份额为 4%左右，如二期工厂产能顺利释放，无锡宏仁的产量将有所提高，市场份额也可能因此有所提升。本次交易后，双方在研发、生产环节的协作得以深化，无锡宏仁的原材料供应得到更好的保障，客户拓展形成渠道共享，对无锡宏仁二期工厂产能的释放、无锡宏仁市场份额和产能利用率的提高形成支撑。

故通过本次交易，如果上下游关系和客户渠道拓展形成的协同效应能够得以体现，交易后的上市公司和无锡宏仁生产经营效率得以提高，客户渠道得以拓展，将有利于双方生产规模 and 市场份额的提高。

综上所述，本次交易属上下游产业整合，在生产经营以及客户渠道拓展方面

有一定的协同效应，有利于双方生产规模和市场份的提高。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

(1) 本次交易有利于上市公司实现产业链的纵向延伸、有利于减少上市公司与无锡宏仁之间关联交易、有利于上市公司增强盈利能力。因此，本次交易具有必要性与合理性；

(2) 本次交易属上下游产业整合，在生产经营以及客户渠道拓展方面有一定的协同效应，有利于双方生产规模和市场份的提高。

问题 2、预案显示，无锡宏仁 100%股权作价预估值为 102,900 万元，预估增值率为 116.03%。请公司补充披露：(1) 本次交易预估值的依据、评估重大参数选取的合理性，是否充分考虑原材料等产品价格波动的影响；(2) 结合近期同行业可比交易，以及标的资产历史估值情况等，分析说明本次交易预估值的合理性及公允性。请财务顾问发表意见。

一、回复

(一) 本次交易预估值的依据

本次交易的作价，以无锡宏仁全部股权价值的预评估结果作为参考。

本次交易预估值参考了评估机构采用收益法对无锡宏仁股东全部权益价值预估测算结果。

本次采用收益法中的现金流量折现法对企业整体价值评估来间接获得股东全部权益价值，企业整体价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非经营性资产价值构成，对于经营性资产价值的确定选用企业自由现金流折现模型，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出。

计算模型如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

1、企业整体价值

企业整体价值是指股东全部权益价值和付息债务价值之和。根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值

(1) 经营性资产价值

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_{n+1}}{r-g} \times \frac{1}{(1+r)^n}$$

其中：

P：评估基准日的企业经营性资产价值；

F_i ：评估基准日后第 i 年预期的企业自由现金流量；

F_{n+1} ：预测期末年预期的企业自由现金流量；

r ：折现率(此处为加权平均资本成本，WACC)；

n ：预测期；

i ：预测期第 i 年；

g ：永续期增长率。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

其中，折现率(加权平均资本成本，WACC)计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

其中：

k_e ：权益资本成本；

k_d ：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

其中：

r_f ：无风险利率；

MRP：市场风险溢价；

β ：权益的系统风险系数；

r_c ：企业特定风险调整系数。

(2) 溢余资产价值

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

(3) 非经营性资产、非经营性负债价值

非经营性资产、非经营性负债是指与被评估单位生产经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

2、付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。付息债务以核实

后的账面值作为评估值。

（二）评估重大参数的合理性及对原材料价格波动的考虑

1、营业收入的预测

无锡宏仁主营业务为覆铜板及半固化片的生产、研发及销售。有赖于丰富的产品体系与精细化管理，无锡宏仁产品受到业内众多客户的认可，目前与诸如瀚宇博德、金像电子、竞国实业、健鼎科技、博敏电子等知名 PCB 厂商形成了长期稳定的合作关系。

通过对企业的经营及盈利模式进行充分了解，对影响企业收益的内外部因素进行分析，结合企业目前产能、扩建新增产能，并考虑宏观经济因素、行业现状与发展前景、企业在行业中的地位、竞争优劣势，以及企业的发展战略及经营策略等因素对未来收益的影响，进而对企业未来收益进行预测。

通过分析历史年度无锡宏仁主要产品的销量和单价，结合自身的未来发展规划与市场预期，考虑行业发展前景，对预测期营业收入进行预测。

2、营业成本的预测

无锡宏仁的主营业务成本主要由原材料、直接人工费、制造费用构成，其中原材料占比较高。

通过各类产品的历史年度（2017 年-2019 年）毛利水平、无锡宏仁实际制造费用等情况，综合预测企业未来年度的营业成本。在预测未来的毛利率时，综合考虑无锡宏仁历史年度的原材料价格波动、销售价格变动等因素影响，采用历史年度平均毛利率，以反应无锡宏仁正常的毛利率水平，减少个别年度毛利率波动的影响。

3、期间费用的预测

销售费用主要包括职工薪酬、折旧费、业务招待费、差旅食宿费、运输费、保险费、关杂费、交通费、伙食费、样品费等；管理费用主要包括职工薪酬、折旧费、推销费、业务招待费、修理费、顾问及劳务费、办公费、差旅费与伙食费、租赁及水电燃料费及其他费用等；研发费用主要包括职工薪酬、折旧费、推销费、

材料投入及其他费用。

根据费用的具体性质，划分出变动费用与固定费用。对于变动费用，根据历史年度费用与收入的比率关系，预测未来年度的比例水平，再依据未来各年收入额计算确定相应费用。对于固定费用，一般不随业务量呈线性变动。固定费用通常以历史年度合理的成本规模为基础考虑一定的增长率来预测未来年度情况。

职工薪酬：根据历史年度工资水平、工资增长率和公司规划的人数进行预测。

折旧及摊销：固定资产折旧费、无形资产摊销、长期待摊费用摊销根据评估基准日已有固定资产、无形资产及长期待摊费用，结合未来资本性支出计划按企业的折旧、摊销政策进行预测。

4、所得税的预测

无锡宏仁 2018 年至 2020 年享受高新技术企业 15%的所得税税率，假设高新技术资质在到期后可以续展。同时根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》，并对利润总额进行以下调整事项：

对业务招待费按照超出税法准予扣除标准（实际发生额的 60%与销售收入的 5‰孰低）的金额进行纳税调增。

对研发费用按照财税〔2018〕99 号规定，在 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，按照实际发生额的 75%在税前加计扣除，以后年度按照 50%加计扣除进行纳税调减。

本次评估按照上述调整事项调整后的应纳税所得额，根据无锡宏仁实际的所得税率进行预测。

5、资本性支出的预测

无锡宏仁根据未来的资本性支出计划及资产更新情况对未来年度的资本性支出进行了预测，包括新增产线资本支出及存量资产更新性资本支出。

6、营运资金增加额的预测

追加营运资金预测的计算公式为：

当年追加营运资金=当年末营运资金-上年末营运资金

营运资金=与经营相关的流动资产-与经营相关的不含负息债务的流动负债

营运资金为被评估单位生产经营所需要的流转资金，与被评估单位所实现的营业收入规模相关，营业收入规模扩大时往往需要相应追加营运资金。此次评估以未来各期预测的营业收入为基础，在剔除非经营性资产外，参考历史年度营运资金占营业收入的比率来进行营运资金的预测。

7、折现率的测算

(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。本次以评估基准日尚未到期的 10 年以上的国债的到期收益率作为本次评估的无风险报酬率。

(2) 权益系统风险系数的确定

被评估单位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：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，以可比公司业务与被评估单位业务相近或者类似为标准，评估人员通过同花顺系统查询了可比上市公司基准日的 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，并取其平均值作为被评估单位的 β_U 值。

(3) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高

于无风险利率的回报率。对于市场风险溢价，参考行业惯例，采用金融学家 Aswath Damodaran 有关风险溢价研究作为参考。市场风险溢价包括两方面，即成熟的金融市场风险溢价加上由于国别的不同所产生的国家风险溢价。其计算公式为：

$$\begin{aligned} \text{市场风险溢价} &= \text{成熟股票市场的基本补偿额} + \text{国家补偿额} \\ &= \text{成熟股票市场的基本补偿额} + \text{国家违约补偿额} \times (\sigma_{\text{股票}} / \sigma_{\text{国债}}) \end{aligned}$$

(4) 企业特定风险调整系数的确定

综合考虑无锡宏仁经营风险、管理风险、财务风险、正常风险、市场风险，确定企业特定风险调整系数。

(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，计算得出被评估单位的权益资本成本 K_e ：

$$K_e = r_f + \text{MRP} \times \beta_L + r_c$$

② 计算加权平均资本成本

将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本 WACC：

$$\text{WACC} = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

8、原材料等产品价格波动对估值影响的分析

无锡宏仁的主要原材料为铜箔、树脂和玻纤布，报告期内上述三种原材料采购金额合计占原材料总采购金额比例约为 94%。2017 年、2018 年及 2019 年三种主要原材料的平均采购价格、覆铜板产品的平均销售价格如下：

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 铜箔(元/KG) | 70.28 | 68.23 | 62.96 |

| | | | |
|--------------|-------|-------|-------|
| 树脂(元/KG) | 21.36 | 25.16 | 25.83 |
| 玻纤布(元/米) | 4.74 | 4.76 | 3.25 |
| 覆铜板销售价格(元/张) | 82.56 | 78.52 | 74.91 |

报告期内，无锡宏仁覆铜板平均销售价格总体呈下降趋势；主要原材料中，铜箔和玻纤布的平均采购价格总体呈下降趋势，与覆铜板价格走势总体一致；树脂的平均采购价格总体呈上升趋势。无锡宏仁的产品售价确定方式主要为：公司在核算成本的基础上加上一定利润向客户提供报价并经买卖双方协商确定，原材料价格发生一定幅度以上变动时产品售价通常也将进行调整，尽管价格的传导存在一定的滞后性，但从相对较长一段时间来看，覆铜板产品的销售价格与主要原材料的采购价格关联度较高。

由于原材料未来价格走势难以准确预测，因此本次评估中对原材料成本主要通过未来收入和毛利率加以考虑，主要体现在：参考历史年度（2017年-2019年）平均毛利率水平和未来收入预测未来成本，通过选取合理的毛利率水平，以减少原材料价格波动对毛利率的影响，降低未来年度原材料价格可能变动因素对收益法估值的影响。

综上所述，报告期内无锡宏仁原材料价格存在波动，从相对较长一段时间来看，覆铜板产品的销售价格与主要原材料的采购价格关联度较高；本次评估过程中通过毛利率参数的选择，考虑了原材料价格波动对公司盈利能力以及本次交易估值的影响。

9、折现率的合理性分析

经查询近三年披露重组报告书的同行业公司被并购的案例，就本次预估参数的合理性分析如下：

| 股票名称 | 交易标的 | 评估基准日 | 折现率 |
|------|----------------|-------------|---------------|
| 广东骏亚 | 深圳市牧泰莱电路技术有限公司 | 2018年5月31日 | 11.49%-11.63% |
| | 长沙牧泰莱电路技术有限公司 | 2018年5月31日 | 11.90%-12.06% |
| 中京电子 | 珠海元盛电子科技股份有限公司 | 2018年12月31日 | 11.30% |
| 博敏电子 | 深圳市君天恒讯科技有限公司 | 2017年12月31日 | 12.90% |

| | | | |
|--------------|----------------|-------------------------|---------------|
| 东山精密 | FLEX 下属 11 家公司 | 2017 年 12 月 31 日 | 9.06% |
| 本次预估值 | | 2019 年 12 月 31 日 | 12.34% |

由上表，可比交易案例的折现率取值在 9.06%-12.90% 区间，无锡宏仁本次预评估所选取的折现率与在同行业并购案例的折现率范围之内。

综上所述，本次交易采用收益法对无锡宏仁 100% 股权进行预估，充分考虑了无锡宏仁所处行业的发展前景和无锡宏仁的盈利能力等，主要参数的选取经过了认真分析，评估数据具备合理性。

（三）本次估值的合理性

1、同行业可比交易情况

2017 年至 2019 年上市公司披露的同行业可比交易情况如下：

| 股票名称 | 交易标的 | 评估基准日 | 交易价格 (万元) | 静态 市盈率 | 动态 市盈率 | 市净 率 |
|--------------|----------------|-------------------------|-------------------|--------------|--------------|-------------|
| 广东骏亚 | 深圳市牧泰莱电路技术有限公司 | 2018 年 5 月 31 日 | 28,920.00 | 12.68 | 12.04 | 5.74 |
| | 长沙牧泰莱电路技术有限公司 | 2018 年 5 月 31 日 | 43,900.00 | | | 4.92 |
| 中京电子 | 珠海元盛电子科技股份有限公司 | 2018 年 12 月 31 日 | 60,000.00 | 14.85 | 14.08 | 1.76 |
| 博敏电子 | 深圳市君天恒讯科技有限公司 | 2017 年 12 月 31 日 | 125,000.00 | 17.03 | 13.89 | 8.08 |
| 东山精密 | FLEX 下属 11 家公司 | 2017 年 12 月 31 日 | 191,125.35 | 20.30 | - | 1.74 |
| 平均值 | | | | 16.21 | 13.33 | 4.45 |
| 本次预估值 | | 2019 年 12 月 31 日 | 102,900.00 | 12.04 | 11.97 | 2.16 |

可比交易案例的平均动态市盈率为 13.33，市净率为 4.45。本次评估动态市盈率为 11.97，市净率为 2.16，均略低于同行业可比交易案例均值，本次估值总体合理、公允。

2、标的资产历史估值情况

标的资产最近一次股权转让为 2007 年 12 月，公司原股东宏仁电子将其持有的公司 25% 的股权计 800 万美元出资额以 800 万美元的价格全部转让给关联方聚丰投资。由于时间距本次评估基准日超过十年，目前企业的财务和经营状况已发生较大变化，该交易价格与本次估值不具有可比性。

综上，本次交易预估值具备合理性及公允性。

二、信息披露情况

上市公司已在重组预案的“第五节 本次交易标的资产的预估作价情况”之“二、预估值的依据、评估重大参数选取的合理性”中补充披露了上述相关内容。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

(1) 本次交易采用收益法对无锡宏仁 100%股权进行预估，充分考虑了无锡宏仁所处行业的发展前景和无锡宏仁的盈利能力等，主要参数的选取经过了认真分析，评估数据具备合理性；

(2) 报告期内无锡宏仁原材料价格存在波动，从相对较长一段时间来看，覆铜板产品的销售价格与主要原材料的采购价格关联度较高；本次评估过程中通过毛利率参数的选择，考虑了原材料价格波动对公司盈利能力以及本次交易估值的影响；

(3) 本次评估动态市盈率、市净率均略低于同行业可比交易案例均值，本次估值总体合理、公允。

问题 3、预案显示，本次交易设置业绩承诺，业绩承诺方承诺标的公司 2020 年度、2021 年度、2022 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数分别不低于 8,600 万元、9,400 万元和 12,000 万元，业绩承诺金额增速较快。请公司结合标的公司的业务模式、在手订单情况、行业竞争格局、报告期内业绩情况及未来持续盈利能力，分析标的公司未来业绩承诺的可实现性，并充分提示可能存在的风险。请财务顾问发表意见。

一、回复

(一) 标的公司业务模式

无锡宏仁主营业务为覆铜板及半固化片的生产、研发及销售。依赖于丰富的产品体系与精细化管理，无锡宏仁产品受到业内众多客户的认可，目前与诸如瀚

宇博德、金像电子、竞国实业、健鼎科技、博敏电子等知名 PCB 厂商形成了长期稳定的合作关系。公司业务模式有以下特点：

1、标的公司致力于精益化的生产管理，促进产品生产保质保量

无锡宏仁采用以销定产为主的生产模式。生产部门以满足业务订单、客户需求为前提制定生产计划，通过精益化生产管理，实现对产品品质的严格把控。有赖于公司良好的品牌效应、优质的产品服务所带来的持续订单，报告期内无锡宏仁生产线处于满产状态，并保持产品品质稳定，目前产品良率达到 99.00%左右。

2、下游客户群广泛，业务发展相对稳定

覆铜板的终端应用领域几乎涉及所有的电子产品。根据 Prismark 的统计，全球电子产品市场的总产值超过 2 万亿美元，且仍在持续增长。庞大的电子信息产业终端市场给覆铜板行业提供了广阔的市场空间，而且随着终端市场技术和应用的持续升级，覆铜板行业的应用也将进一步深化和延伸。

无锡宏仁以直销作为产品销售模式。无锡宏仁采用分散终端应用的市场策略，以应对下游市场的需求波动，保证其业绩的稳定性。无锡宏仁目前产品的应用终端客户群体中，笔记本主板、液晶显示器等消费电子类产品占据相对较大份额，同时服务器基板等通讯信息类产品、汽车工控板等车载工控类产品亦占一定比例。下游多样化的客户群体，有利于无锡宏仁业务的稳定性，减少单个行业波动对公司业绩的影响。

3、公司与主要客户合作较好，客户亦存在认证门槛，业务前景良好

无锡宏仁下游客户以大型 PCB 企业为主。PCB 企业一般有着严格的供应商准入体系，供应商的认证门槛较高。部分供应给 PCB 企业的产品（如运用于汽车电子的 PCB 产品）除需要通过 PCB 客户的合格供应商认证外，还需要通过终端客户的（即 PCB 客户的客户）认证，即双重认证。

为了保持产品质量稳定性与安全性、确保自身的声誉与市场地位，并考虑到材料性能的匹配性，下游客户通常不会轻易更换已通过认证的供应商，尤其是涉及产品安全性、功能性的原材料供应商。对于通过双重认证的客户，考虑到更换供应商需要更长的认证时间和认证流程，客户也不会轻易更换已通过双重认证的

供应商。

目前，无锡宏仁与主要客户如瀚宇博德、金像电子、竞国实业、健鼎科技、博敏电子等，形成了长期的合作关系，相关产品均通过了客户的产品质量认证。

综上所述，无锡宏仁与主要客户建立了稳定的合作关系，同时下游客户存在供应商认证的门槛，无锡宏仁与下游客户合作前景较好。

4、公司产品环保性较好

随着电子产品逐步渗透到人们日常工作生活的方方面面，以及世界范围内对绿色环保意识的不断增强，电子行业的绿色环保要求也相应提升。无锡宏仁现有的产品环保性较好，主要为无卤素产品和无铅产品。通过提供环保、安全的产品及优质的售前售后服务，增强了其产品的竞争力，更好地满足客户的需求。

综上所述，无锡宏仁凭借精益高效的生产模式和稳定的产品品质，赢得了相对稳定的客户群体，与下游知名 PCB 厂商形成了长期合作关系，为未来业绩增长提供了基础。

（二）在手订单情况

无锡宏仁与主要客户建立了长期稳定的业务关系。无锡宏仁根据订单安排生产，单批次产品生产周期通常在 2-3 天，周期较短。由于上游原材料价格存在波动的可能，以及覆铜板的生产周期较短等原因，客户一般持续向无锡宏仁发出采购订单，在手订单通常为半个月左右的产能。经统计，截至 2020 年 3 月底，无锡宏仁在手订单为覆铜板约 24 万张、半固化片约 35 万米。

无锡宏仁与 5 家主要客户（合并口径）2019 年第四季度以及 2020 年 1-2 月的交易金额情况如下：

单位：万美元

| 序号 | 客户名称 | 2020 年 1-2 月 | 2019 年第 4 季度 |
|----|----------------------------|--------------|--------------|
| 1 | 瀚宇博德 ^{注1} | 377.48 | 753.72 |
| 2 | 健鼎科技 ^{注2} | 113.92 | 316.05 |
| 3 | 金像科技 ^{注3} | 224.18 | 291.67 |
| 4 | 昆山华新电子集团有限公司 ^{注4} | 58.97 | 212.64 |

| | | | |
|--------------|--------------------|----------|-----------|
| 5 | 竞国实业 ^{注5} | 59.03 | 92.29 |
| 合计（万美元） | | 833.58 | 1,666.38 |
| 合计（折合人民币，万元） | | 5,788.43 | 11,742.44 |

注 1：瀚宇博德对应的客户为瀚宇博德科技(江阴)有限公司、昆山元茂电子科技有限公司、川亿电脑(重庆)有限公司；

注 2：健鼎科技对应的客户为健鼎(无锡)电子有限公司、健鼎(湖北)电子有限公司；

注 3：金像科技对应的客户为常熟金像电子有限公司、常熟金像科技有限公司、苏州金像电子有限公司；

注 4：昆山华新电子集团有限公司对应的客户为昆山市华新电路板有限公司、江苏华神电子有限公司；

注 5：竞国实业对应的客户为竞陆电子(昆山)有限公司、昆山锦铎电子有限公司。

由上表可见，报告期末至今，无锡宏仁与主要客户的业务合作稳定，公司产品持续获得主要客户的销售订单。因春节假期对 2020 年 1-2 月销售存在一定影响，加上消费电子产品在年底多为消费旺季，无锡宏仁下半年的销售通常略高于上半年，2020 年 1-2 月无锡宏仁 5 家主要客户销售收入合计占该等客户 2019 年四季度销售收入合计金额的 50%左右。

（三）行业竞争格局

无锡宏仁主要产品覆铜板、半固化片是生产 PCB 板的主要材料之一，广泛应用于消费电子、通讯设备、智能家居、车载工控乃至航空航天等领域。随着 5G、物联网时代的到来，在相关终端市场的增量需求以及存量替换需求的双重作用下，相应基材产业也会迎来市场容量扩张带来的机遇。

目前覆铜板的制造企业主要分布在中国台湾地区、中国大陆等区域。由于覆铜板下游应用领域非常广泛，其受单一行业影响较小，下游行业相对分散。

覆铜板作为电子信息产业的基础材料，有较高的技术、资金和市场壁垒，行业进入者一般需要以一定的规模为基础，才能获得规模效应。目前覆铜板行业全球前 20 名厂商合计市占率约 90%左右。根据对华东覆铜板市场的统计数据，截至 2019 年底，华东地区覆铜板企业主要包括 14 家，月产能均在 20 万张以上，其中产能排名前十大的企业合计产能占比 90%左右，无锡宏仁产能在华东地区排名第十左右。

目前主要的覆铜板制造企业，在中国台湾地区主要包括南亚塑胶(1303.TW)、台光电子(2383.TW)、腾辉电子(6672.TW)、台耀科技集团、联茂电子股份有限公司等大型企业；在中国大陆主要包括南亚电子材料(昆山)有限公司、生益科

技（600813.SH）、金安国纪（002636.SZ）、华正新材（603186.SH）、超声电子（000823.SZ）、联茂（无锡）电子科技有限公司以及无锡宏仁等十余家企业。

无锡宏仁现有目标市场以华东地区为主，根据华东地区主要覆铜板企业的统计数据，无锡宏仁在华东市场的份额为 4%左右。随着无锡宏仁二期工厂的建设投产，产能将进一步扩充，收入规模和盈利能力有望得以提高，为本次交易业绩承诺的实现提供支撑。

（四）报告期内业绩情况

报告期内，无锡宏仁业绩情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2019 年 | 2018 年 | 变动幅度 |
|------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 74,058.45 | 80,657.74 | -8.18% |
| 营业成本 | 57,698.62 | 67,668.77 | -14.73% |
| 毛利率 | 22.09% | 16.10% | 5.99 个百分点 |
| 利润总额 | 9,816.79 | 6,511.15 | 50.77% |
| 净利润 | 8,548.13 | 5,739.47 | 48.94% |

注：以上数据未经审计

报告期内无锡宏仁净利润处于增长态势。无锡宏仁营业收入下滑 8.18%，营业成本下滑 14.73%，导致毛利率提高 5.99 个百分点，净利润增长 48.94%。无锡宏仁业绩增长主要由于公司采购原材料价格下降，导致单位成本下降，公司产品销售价格下降有一定的滞后，下降的幅度小于直接材料导致的单位成本的下降幅度，整体的毛利率有所提升。无锡宏仁收入小幅下滑，以及毛利率提升的原因参见问题 4 的相关回复。

（五）未来持续盈利能力

1、覆铜板下游行业的市场前景广阔，为承诺业绩的实现提供需求保证

覆铜板行业的发展与电子信息产业整体发展息息相关。近年来随着下游电子信息产业、汽车产业等行业的发展，各种电子产品需求量大幅上升，进一步拓宽了覆铜板行业的发展空间。同时，随着居民收入的不断提高，电子产品的日益普及，消费类电子产品需求始终保持着总体增长的态势，使得覆铜板行业稳步发展。

根据 PrismaMark 相关数据，2009 年至 2018 年间，全球覆铜板总产值从 68.22 亿美元增长至 124.02 亿美元，年均复合增长 6.87%。通讯、计算机、消费电子和汽车电子等应用领域已成为覆铜板及印制电路板的主要应用领域，合计占比 89%。

随着 5G 商用实施拉动通讯及计算机市场进一步增长，以及消费电子和汽车电子领域的稳步发展，未来覆铜板行业长期的发展前景广阔，市场将继续保持增长态势，为本次无锡宏仁业绩承诺的实现提供了需求保证。

2、与主要客户长期合作，业务持续性较强

报告期内，无锡宏仁客户包括多家 PCB 领域大型上市公司，如瀚宇博德、金像电子、竞国实业、健鼎科技、博敏电子等。无锡宏仁与上述客户建立了持续稳定的合作关系。受益于 5G 商用实施拉动通讯及计算机市场进一步增长，下游客户的需求将逐步扩张，无锡宏仁对上述客户的销售规模有望随之提升，有利于无锡宏仁长期盈利能力的提升。

3、标的公司 2020 年 1-2 月业绩情况

截至本核查意见签署日，无锡宏仁订单稳定，生产总体处于满负荷运作状态，生产和销售均正常开展。2020 年 1-2 月，无锡宏仁业绩情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2020 年 1-2 月 | 2019 年 1-2 月 | 2018 年 1-2 月 |
|------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 9,159.24 | 10,580.62 | 12,682.96 |
| 营业成本 | 7,279.44 | 8,760.74 | 10,822.18 |
| 毛利率 | 20.52% | 17.20% | 14.67% |
| 利润总额 | 962.55 | 653.49 | 843.45 |
| 净利润 | 818.17 | 555.47 | 716.94 |

注：以上数据未经审计

如上表所示，无锡宏仁 2020 年 1-2 月净利润较 2018 年同期和 2019 年同期有所增长，保持较好的盈利能力。

4、二期工厂产能消化有市场空间，将进一步增加标的公司盈利能力

随着全球电子信息制造业向亚洲特别是中国大陆地区转移，覆铜板行业也相

应向中国大陆转移。2018年，中国大陆地区覆铜板的产量占到全球的79.30%，是全球主要的覆铜板制造基地。中国大陆地区覆铜板市场空间较大。

目前覆铜板华东市场主要包括14家，月产能均在20万张以上，其中产能排名前五大的企业合计产能占比60%左右，前十大企业合计产能占比90%左右。无锡宏仁产能在华东地区排名第十左右，目前无锡宏仁在全国市场占比较小，报告期内无锡宏仁在中国大陆的华东市场占比约4%。考虑到下游5G通讯、汽车电子等终端需求的长期增长的趋势，即使二期工厂产能全部释放，无锡宏仁在全国市场的占比依然相对较低，市场仍有较大发展空间。

截至本核查意见签署日，无锡宏仁二期工厂厂房建设基本完成，正在办理竣工验收程序，预计2020年4月前后筹备试生产，目前针对二期工厂的客户订单已经开始陆续接洽，销售前景良好。预计随着二期工厂在2020年下半年陆续投产，无锡宏仁的业绩将逐步释放，有利于无锡宏仁持续盈利能力的提升。

综上所述：无锡宏仁主要生产覆铜板等电子材料，下游应用领域广泛，市场竞争相对充分；无锡宏仁产品品质优良，赢得了稳定的客户群体，下游客户粘性较高；报告期内，无锡宏仁业绩呈现上升态势；无锡宏仁未经审计的2020年1-2月净利润相比2019年、2018年同期呈增长态势；随着二期厂房的建设投产，无锡宏仁未来持续盈利能力有望进一步提升。因此无锡宏仁具有较好的持续盈利能力，未来业绩承诺具有较高的可实现性。

二、信息披露情况

上市公司已在重组预案（修订稿）的“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（四）业绩实现及业绩补偿风险”，以及“第八节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（四）业绩实现及业绩补偿风险”中进一步披露了本次交易业绩实现以及业绩补偿的风险，具体如下：

“（四）业绩实现及业绩补偿风险”

无锡宏仁的全体股东向公司承诺无锡宏仁2020年度、2021年度、2022年度经审计的合并报表口径下扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的承诺净利润数分别不低于8,600.00万元、9,400.00万元、和12,000.00万元。截至本核

查意见签署日，无锡宏仁运营状况良好，业务和盈利前景稳定，上述业绩承诺具有可实现性。虽然上述净利润承诺数是按照目前经营能力和未来的发展前景做出的综合判断，但标的公司未来盈利情况受宏观经济、市场环境等多方面影响，因此仍然存在业绩无法实现的风险。

同时，尽管公司已与业绩补偿义务人在《业绩补偿协议》中明确了业绩补偿的相关内容，但受公司经营以及业务整合等不确定性因素影响，当标的公司的实际净利润数低于承诺净利润数时，如果业绩补偿义务人无法履行或不愿履行业绩补偿承诺，则存在业绩补偿义务人业绩补偿承诺的违约风险。”

三、中介机构核查意见

经核查，财务顾问认为：

(1) 无锡宏仁具有较好的持续盈利能力，随着无锡宏仁未来二期工厂的建设投产，其盈利能力有望进一步提升，业绩承诺具有较高的可实现性；

(2) 就业绩无法实现的风险，上市公司已在重大资产重组预案（修订稿）中进行了风险提示。

问题 4、预案显示，标的公司 2018 年、2019 年的营业收入分别为 80,657.74 万元、74,058.45 万元，净利润分别为 5,739.47 万元、8,548.13 万元，报告期内业绩波动较大。同时，预案显示，标的公司产线常年处于满产状态。请公司补充披露：（1）分析说明在标的公司生产线满产的情况下，2019 年营业收入下滑的原因；（2）结合标的公司业务模式、主要产品价格变化、毛利变化等，说明标的公司报告期内营业收入与净利润变动方向不一致的原因及合理性；（3）标的公司报告期内前五大供应商及前五大客户金额、占比及是否为关联方；（4）标的公司报告期内非经常性损益的金额、形成时间、对应事由，对公司经营成果和盈利稳定性是否具有重大影响；（5）结合前述情况，分析说明标的公司是否具备持续盈利能力，本次重组是否有利于增强上市公司持续盈利能力。请财务顾问发表意见。

一、回复

(一) 分析说明在标的公司生产线满产的情况下，2019 年营业收入下滑的原因

1、标的公司产量变动情况

报告期内，无锡宏仁主要以自有产能生产产品，为了做好二期工厂投产前的客户储备和订单承接工作，在自有产能饱和的情况下，无锡宏仁亦存在向控股股东广州宏仁采购产品并对外销售的情况。报告期内，无锡宏仁向广州宏仁采购产品并对外销售的毛利率较低，分别为 3.81%和 6.19%，对无锡宏仁净利润贡献较小。报告期内，无锡宏仁自产产量和向广州宏仁采购量情况如下：

| 一、自产产量 | 2019 年生产数量 | 2018 年生产数量 | 变动比例 |
|------------|----------------|----------------|---------|
| 覆铜板(万张) | 646.79 | 616.89 | 4.85% |
| 半固化片(万平米) | 1,406.73 | 1,427.17 | -1.43% |
| 二、向广州宏仁采购量 | 2019 年采购量 | 2018 年采购量 | 变动比例 |
| 覆铜板(万张) | 49.79 | 95.68 | -47.96% |
| 半固化片(万平米) | 54.33 | 107.55 | -49.48% |
| 三、前两项合计 | 2019 年自产、外购合计量 | 2018 年自产、外购合计量 | 变动比例 |
| 覆铜板(万张) | 696.58 | 712.57 | -2.24% |
| 半固化片(万平米) | 1,461.06 | 1,534.72 | -4.80% |

如上表所列示，无锡宏仁报告期内生产线（自产）产量相对稳定，未出现明显减产情况。2019 年，因广州宏仁工厂于当年拆迁停产，无锡宏仁向广州宏仁采购量有所下降，导致无锡宏仁自产产量和外购量合计有小幅度的下滑。

2、标的公司主营业务收入下滑导致营业收入下滑

报告期内，无锡宏仁营业收入变动情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2019 年 | 2018 年 | 变动幅度 |
|--------|-----------|-----------|--------|
| 主营业务收入 | 73,002.74 | 79,602.32 | -8.29% |
| 其他业务收入 | 1,055.70 | 1,055.41 | 0.03% |
| 合计 | 74,058.44 | 80,657.73 | -8.18% |

如上表列示，报告期内无锡宏仁营业收入下滑 8.18%，主要由主营业务收入下滑所致；无锡宏仁其他业务收入主要系生产过程产生的边角料销售收入，报告期内其他业务收入占比较小且相对稳定。

3、报告期内标的公司主营业务收入下滑原因分析

报告期内，无锡宏仁主营业务收入来源于覆铜板和半固化片的销售，两类产品的收入变动情况如下：

单位：万元、万张、万米、元/张、元/米

| 项目 | 覆铜板 | | | 半固化片 | | |
|--------|-----------|--------|--------|-----------|----------|--------|
| | 销售收入 | 销售数量 | 单价 | 销售收入 | 销售数量 | 单价 |
| 2019 年 | 51,279.77 | 684.73 | 74.89 | 21,722.97 | 1,422.61 | 15.27 |
| 2018 年 | 55,616.75 | 701.27 | 79.31 | 23,985.57 | 1,519.80 | 15.78 |
| 变动幅度 | -7.80% | -2.36% | -5.57% | -9.43% | -6.39% | -3.25% |

如上表列示，报告期内无锡宏仁两类产品的收入下降分别为 7.80%和 9.43%；导致收入下降的原因包括销售数量下滑和销售单价的下降。

报告期内，无锡宏仁覆铜板销量下滑 2.36%，单价下降 5.57%；半固化片的销量下滑 6.39%，单价下降 3.25%。两类产品的销量下滑主要由于无锡宏仁 2019 年向广州宏仁采购产品并对外销售数量因广州宏仁工厂拆迁停产出现下降。

两类产品的销售单价下降，主要由于 2019 年以铜箔为代表上游原材料价格呈下降趋势，无锡宏仁对下游客户的销售价格随之有所下降。

（二）结合标的公司业务模式、主要产品价格变化、毛利变化等，说明标的公司报告期内营业收入与净利润变动方向不一致的原因及合理性

1、报告期内标的公司营业收入、毛利及净利润变化情况

无锡宏仁报告期内营业收入、营业成本、毛利、净利润的变动情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2019 年度 | 2018 年度 | 变动额 | 同比变化 |
|------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 营业收入 | 74,058.45 | 80,657.74 | -6,599.29 | -8.18% |

| 项目 | 2019 年度 | 2018 年度 | 变动额 | 同比变化 |
|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 其中：主营业务收入 | 73,002.75 | 79,602.32 | -6,599.57 | -8.29% |
| 减：营业成本 | 57,698.62 | 67,668.77 | -9,970.15 | -14.73% |
| 其中：主营业务成本 | 57,698.62 | 67,656.48 | -9,957.86 | -14.72% |
| 毛利 | 16,359.83 | 12,988.96 | 3,370.87 | 25.95% |
| 毛利率 | 22.09% | 16.10% | 5.99 个百分点 | - |
| 净利润 | 8,548.13 | 5,739.47 | 2,808.66 | 48.91% |

从上表可见 2019 年度营业收入较 2018 年度减少 6,599.29 万元，降幅为 8.18%，2019 年度毛利较 2018 年度增加 3,370.87 万元，增幅为 25.95%，2019 年度净利润较 2018 年度增加 2,808.66 万元，增幅为 48.91%。营业收入与净利润变动方向不一致的主要原因是毛利变动所致，毛利的增加导致无锡宏仁 2019 年净利润增加。

2、主营业务的毛利增加主要由于毛利率上升

报告期内，无锡宏仁营业收入和主营业务收入呈小幅下滑态势，但毛利的绝对数增加。由于无锡宏仁的其他业务收入和对应的毛利保持稳定，因此其综合毛利的增加，主要因为主营业务毛利率提升。具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 主营业务 | | | 其他业务 | | |
|--------|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|
| | 收入 | 成本 | 毛利 | 收入 | 成本 | 毛利 |
| 2019 年 | 73,002.74 | 57,698.62 | 15,304.12 | 1,055.70 | - | 1,055.70 |
| 2018 年 | 79,602.32 | 67,656.48 | 11,945.84 | 1,055.41 | 12.29 | 1,043.12 |
| 变动幅度 | -8.29% | -14.72% | 28.11% | 0.03% | -100.00% | 1.21% |

如上表所列示，报告期内无锡宏仁主营业务收入呈下滑态势，下滑幅度为 8.29%，其主营业务毛利的增加主要由成本下降导致的毛利率上升所致。

无锡宏仁的其他业务收入主要系生产过程产生的边角料销售收入，这部分废料一般不分摊领料成本，账面成本较小，因此销售时结转的成本较小或没有结转成本；报告期内其他业务收入和毛利相对稳定。

3、主营业务收入的毛利率变动分析

报告期内，无锡宏仁主营业务毛利率变动情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2019年 | | | 2018年 | | |
|------|-----------|-----------|--------|-----------|-----------|--------|
| | 收入 | 成本 | 毛利率 | 收入 | 成本 | 毛利率 |
| 自产产品 | 68,747.64 | 53,706.79 | 21.88% | 68,357.91 | 57,153.25 | 16.39% |
| 外购产品 | 4,255.10 | 3,991.83 | 6.19% | 9,031.78 | 8,687.33 | 3.81% |
| 合计 | 73,002.74 | 57,698.62 | 20.96% | 77,389.69 | 65,840.58 | 14.92% |

如上表所示，报告期内无锡宏仁自产产品和外购产品的毛利率均呈上升态势，因此无锡宏仁主营业务的综合毛利率上升，由14.92%上升至20.96%。两类产品收入结构变动以及毛利变动对综合毛利率的影响情况如下：

| 项目 | 2019年 | | | 2018年 | | |
|------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | 收入占比 | 毛利率 | 毛利率贡献 | 收入占比 | 毛利率 | 毛利率贡献 |
| 自产产品 | 94.17% | 21.88% | 20.60% | 88.33% | 16.39% | 14.48% |
| 外购产品 | 5.83% | 6.19% | 0.36% | 11.67% | 3.81% | 0.44% |
| 合计 | 100.00% | - | 20.96% | 100.00% | - | 14.92% |

如上表所示，报告期内，无锡宏仁主营业务的综合毛利率分别为14.92%和20.96%，综合毛利率主要由自产产品贡献。外购产品对综合毛利率的贡献分别为0.44%和0.36%，贡献较小；报告期内自产产品对综合毛利率的贡献分别为14.48%和20.60%，贡献占比在95%以上。因此自产产品毛利率的变动是主营业务毛利率变动的主要原因，也是主营业务毛利变动的主要原因。

4、自产产品的毛利率变动情况分析

(1) 毛利率变动情况及主要原因

报告期内，无锡宏仁自产的覆铜板和半固化片的销售单价、单位成本和毛利率情况如下：

| 项目 | 覆铜板 | 半固化片 |
|----|-----|------|
|----|-----|------|

| | 销售单价 | 单位成本 | 毛利率 | 销售单价 | 单位成本 | 毛利率 |
|-------|--------|---------|----------|--------|---------|----------|
| 2019年 | 75.20 | 63.07 | 16.12% | 15.28 | 9.93 | 35.02% |
| 2018年 | 79.62 | 71.14 | 10.65% | 15.77 | 11.23 | 28.80% |
| 变动幅度 | -5.55% | -11.34% | 5.48个百分点 | -3.08% | -11.56% | 6.23个百分点 |

如上表所示，报告期内，无锡宏仁两类自产产品的单位成本和销售单价均呈下降趋势，但单位成本下降的幅度大于销售单价的下降幅度，导致覆铜板和半固化片的毛利率均呈现上升态势，其中覆铜板毛利率从 10.65% 提升至 16.12%，半固化片毛利率从 28.80% 提升至 35.02%。

无锡宏仁产品生产成本中，以铜箔为代表的原材料占比较高。无锡宏仁的产品售价确定方式主要为公司在核算成本的基础上加上一定利润向客户提供报价并经买卖双方协商确定。报告期内，原材料价格总体上呈下降趋势，由于原材料采购价格向产品销售价格的传导存在一定的滞后性，随着单位生产成本的降低，产品售价随之降低，但售价降低的幅度低于或晚于单位成本下降幅度，导致报告期内毛利率有所提升。

以覆铜板为例，报告期内其毛利率变动为 5.48 个百分点，分别测算单价和成本变动对毛利率影响如下：假设成本不变，销售单价下降 5.55%，对毛利率影响 -5.25 个百分点；假设销售单价不变，单位成本下降 11.34%，对毛利率影响 10.13 个百分点。

(2) 毛利率变动的具体原因分析

报告期内，无锡宏仁生产成本构成情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2019年 | | 2018年 | |
|-------|-----------|--------|-----------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 直接材料 | 47,318.09 | 88.53% | 52,961.12 | 89.60% |
| 其中-铜箔 | 23,019.44 | 43.07% | 23,411.03 | 39.61% |
| -树脂 | 11,794.15 | 22.07% | 13,470.05 | 22.79% |
| -玻纤布 | 9,313.17 | 17.42% | 12,565.63 | 21.26% |

| | | | | |
|-------|-----------|---------|-----------|---------|
| -其他材料 | 3,191.34 | 5.97% | 3,514.41 | 5.95% |
| 直接人工 | 1,608.67 | 3.01% | 1,271.25 | 2.15% |
| 制造费用 | 4,524.66 | 8.47% | 4,878.44 | 8.25% |
| 合计 | 53,451.43 | 100.00% | 59,110.80 | 100.00% |

如上表所示，无锡宏仁生产成本下降，主要由直接材料下降导致。生产成本中，直接材料占比约 89%，其中铜箔、树脂和玻纤布三种原材料的合计占比在 80% 以上，是生产成本的最主要构成部分。由于直接材料占比较高，上游原材料价格的变动，对无锡宏仁单位成本的影响较大。

按照 2018 年生产成本的结构，根据报告期内铜箔、环氧树脂、玻纤布采购单价，模拟测算原材料价格波动对生产成本的影响如下：

| 项目 | 2019 年度 | 2018 年度 | 同比变化 | 成本占比 (2018 年) | 对成本影响 |
|-----------|---------|---------|---------|------------------|--------|
| 铜箔 (元/公斤) | 62.96 | 68.23 | -7.72% | 39.61% | -3.06% |
| 树脂 (元/公斤) | 25.83 | 25.16 | 2.69% | 22.79% | 0.61% |
| 玻纤布 (元/米) | 3.25 | 4.76 | -31.69% | 21.26% | -6.74% |
| 合计 | - | - | - | - | -9.18% |

报告期内铜箔、玻纤布采购单价同比下降分别为 7.72% 和 31.69%；树脂采购单价同比小幅上升 2.69%。按照 2018 年生产成本中三种原材料的占比进行测算，三种原材料价格的变动对生产成本的变动合计影响为-9.18%。由于报告期内无锡宏仁的生产工艺相对稳定，产品生产对原材料的消耗数量和结构相对稳定，因此原材料采购价格的变化导致单位成本变动比率-9.18%，假设销售价格不变，对毛利率的影响数为 7.68 个百分点。毛利率变动影响数计算公式如下：

对毛利率影响数=1-（1-2018 年毛利率）*（1+单位成本变动比率）-2018 年毛利率。

根据前述分析，报告期内无锡宏仁自产产品毛利率从 16.39% 增加至 21.88%，毛利率绝对值增加 5.49 个百分点。根据上述测算，三类原材料价格变动对自产产品毛利率的影响数为 7.68 个百分点，差额部分主要是销售单价下降导致的毛

利率下滑。因此原材料价格波动是无锡宏仁报告期内生产成本变动和单位成本下降的主要原因，亦是毛利率上升的主要原因。

5、同行业公司情况

选取无锡宏仁的同行业公司南亚新材、华正新材、生益科技和金安国纪的毛利率与无锡宏仁进行分析对比：

| 项目 | 南亚新材 | 华正新材 (603186) | 生益科技 (600183) | 金安国纪 (002636) | 可比公司平均 | 无锡宏仁 |
|----------|--------|------------------|------------------|------------------|--------|--------|
| 2019年毛利率 | 18.46% | 20.46% | 26.65% | -- | 21.86% | 22.09% |
| 2018年毛利率 | 14.27% | 19.14% | 22.18% | 18.30% | 18.47% | 16.10% |

注：南亚新材为科创板申报公司，华正新材和生益科技的数据取自2018年年度报告及2019年年度报告，金安国纪2019年度财务报告尚未披露，南亚新材的数据取自其科创板的招股说明书。

由上表可知，报告期内无锡宏仁毛利率与同行业可比公司毛利率变动趋势一致，且无锡宏仁毛利率与同行业可比公司毛利率水平接近，无重大差异。

报告期内，无锡宏仁毛利率增长略多于同行业可比公司平均值。无锡宏仁毛利率增长较多的主要原因有：（1）报告期内原材料采购价格下降，导致单位产品成本下降；（2）无锡宏仁产线处于满负荷运作状态，在2019年行业景气度提升的情况下，无锡宏仁的产能优先用于满足毛利率相对较高的订单；（3）无锡宏仁外购产品销售的毛利率较低，2019年无锡宏仁外购产品对外销售的比例有所降低，综合毛利率有所提升。

综上所述，无锡宏仁2019年度营业收入较2018年度下降了8.18%，而净利润较2018年上升了48.91%，主要由于毛利率的上升所致；无锡宏仁毛利率提升主要由于其采购原材料价格下跌的影响幅度大于销售价格下跌的影响幅度所致；报告期内无锡宏仁毛利率与同行业可比公司毛利率接近，变动趋势一致，毛利率波动具有合理性。

（三）标的公司报告期内前五大供应商及前五大客户金额、占比及是否为关联方

无锡宏仁报告期内前五大客户交易金额、占比及是否为关联方情况如下：

单位：万元

| 2019年 | | | | |
|-------|----------------------------|-----------|--------|-------|
| 序号 | 客户名称 | 销售金额 | 比例 | 是否关联方 |
| 1 | 瀚宇博德 ^{注1} | 23,121.15 | 31.22% | 否 |
| 2 | 金像科技 ^{注2} | 9,809.66 | 13.25% | 否 |
| 3 | 健鼎科技 ^{注3} | 8,990.27 | 12.14% | 否 |
| 4 | 宏仁企业集团 ^{注4} | 7,081.77 | 9.56% | 是 |
| 5 | 昆山华新电子集团有限公司 ^{注5} | 5,419.83 | 7.32% | 否 |
| 合计 | | 54,422.68 | 73.49% | |
| 2018年 | | | | |
| 序号 | 客户名称 | 销售金额 | 比例 | 是否关联方 |
| 1 | 瀚宇博德 | 29,720.88 | 36.85% | 否 |
| 2 | 金像科技 | 11,579.36 | 14.36% | 否 |
| 3 | 宏仁企业集团 | 10,468.04 | 12.98% | 是 |
| 4 | 昆山华新电子集团有限公司 | 6,070.48 | 7.53% | 否 |
| 5 | 健鼎科技 | 3,857.79 | 4.78% | 否 |
| 合计 | | 61,696.55 | 76.49% | |

上表中客户为合并口径数据，其中：

注 1：瀚宇博德包含瀚宇博德科技(江阴)有限公司、川亿电脑(重庆)有限公司、昆山元茂电子科技有限公司；

注 2：金像科技包含常熟金像电子有限公司、常熟金像科技有限公司、苏州金像电子有限公司；

注 3：健鼎科技包含健鼎(无锡)电子有限公司、健鼎(湖北)电子有限公司；

注 4：宏仁企业集团包含 GRACE ELECTRON (HK) LIMITED、广州宏仁，其中无锡宏仁向 GRACE ELECTRON (HK) LIMITED 的销售，主要利用 GRACE ELECTRON (HK) LIMITED 满足部分物流园区等海关特殊监管区的客户采用美元进口采购的需求，这部分交易中 GRACE ELECTRON (HK) LIMITED 仅作为销售窗口，不占有销售毛利，下游客户均为无锡宏仁具有真实交易背景的客户；无锡宏仁对广州宏仁的销售主要由于广州宏仁工厂拆迁停产，部分客户的订单尾单由广州宏仁向无锡宏仁采购后交付；

注 5：昆山华新电子集团有限公司包含昆山市华新电路板有限公司、江苏华神电子有限公司。

无锡宏仁报告期内前五大供应商交易金额、占比及是否为关联方情况如下：

单位：万元

| 2019年 | | | | |
|-------|----------------|-----------|--------|-------|
| 序号 | 供应商名称 | 采购金额 | 比例 | 是否关联方 |
| 1 | 南亚电子材料(昆山)有限公司 | 10,524.26 | 19.80% | 否 |

| | | | | |
|--------------|----------------------|------------------|---------------|--------------|
| 2 | 安徽铜冠铜箔有限公司 | 10,448.96 | 19.66% | 否 |
| 3 | 宏仁企业集团 ^{注1} | 8,819.97 | 16.59% | 是 |
| 4 | 山东圣泉新材料股份有限公司 | 4,831.00 | 9.09% | 否 |
| 5 | 河南光远新材料股份有限公司 | 4,495.41 | 8.46% | 否 |
| 合计 | | 39,119.59 | 73.59% | — |
| 2018年 | | | | |
| 序号 | 供应商名称 | 采购金额 | 比例 | 是否关联方 |
| 1 | 宏仁企业集团 ^{注1} | 12,648.25 | 20.29% | 是 |
| 2 | 南亚电子材料(昆山)有限公司 | 10,647.85 | 17.08% | 否 |
| 3 | 安徽铜冠铜箔有限公司 | 9,122.02 | 14.63% | 否 |
| 4 | 河南光远新材料股份有限公司 | 5,866.74 | 9.41% | 否 |
| 5 | 山东圣泉新材料股份有限公司 | 3,863.48 | 6.20% | 否 |
| 合计 | | 42,148.34 | 67.62% | — |

注1：宏仁企业集团包括本公司、宏和科技（603256.SH）以及广州宏仁，报告期内无锡宏仁向本公司主要采购树脂，向宏和科技（603256.SH）主要采购玻纤布，向广州宏仁采购主要系采购产品并对外销售。

上述供应商中，南亚电子材料（昆山）有限公司（以下简称“昆山南亚”）属于南亚塑胶工业股份有限公司（以下简称“南亚塑胶”）的子公司南亚塑胶工业（香港）有限公司在境内的子公司。公司实际控制人之一王文洋先生之胞姐王贵云担任南亚塑胶董事、副总经理。根据《企业会计准则》，“该企业主要投资者个人、关键管理人员或与其关系密切的家庭成员控制、共同控制或施加重大影响的其他企业”为关联方，根据《上海证券交易所股票上市规则》，“由关联自然人担任董事、高级管理人员的除上市公司及其控股子公司以外的法人或其他组织”为关联法人。因此，王贵云和南亚塑胶系本公司关联方，但昆山南亚未列为本公司以及无锡宏仁的关联方，主要原因如下：

1、本公司与南亚塑胶相互独立，交易完全市场化

本公司最早成立于1995年，无锡宏仁成立于2002年，均由本公司实际控制人之一的王文洋先生创立。成立以来，本公司及无锡宏仁均建立了完善的内部控制体系，拥有完整的职业经理人管理团队，已实现经营权和所有权分离，本公司现为上交所A股上市公司。

南亚塑胶是一家大型台湾上市公司（股票代码 1303），是位居世界前列的塑胶和化学品生产企业，2018 年营业收入约合人民币 720 亿元。南亚塑胶股权较为分散，公众化程度较高，治理结构完善。截至 2018 年底，南亚塑胶股东人数多达 22.09 万，有 15 名董事，董事会采用合议制，有 17 位高级管理人员。

虽然根据相关准则和规定，公司将南亚塑胶列为关联方，但双方的关联性较低。本公司与南亚塑胶的公司治理结构均较为完善，均为上市公司，各自有不同的股东结构，代表不同的股东利益，公司、无锡宏仁与南亚塑胶及其子公司管理团队互不重合，经营完全独立，相互之间的交易也均本着完全市场化的原则开展。

此外，为了保持实际控制人控制的相关上市公司的独立性，避免潜在的利益冲突，公司实际控制人出具了一系列相关承诺。王文洋先生的承诺包括：若获得遗产管理人身份，不谋求通过任何直接及间接方式，包括亲自或委派推荐他人出任南亚塑胶、台湾塑胶、台化纤维、台塑石化董事、监察人（监事）及高管人员，及不以包括协议控制等任何其他方式对前述企业实施控制或重大影响等。

2、南亚塑胶二级子公司昆山南亚的公司治理亦较为完善

昆山南亚系南亚塑胶通过香港持股平台持有的境内二级子公司，昆山南亚均建立了董事会，拥有相对完善的公司治理结构和完整的职业经理人经营管理团队。王贵云亦未担任昆山南亚的董事、监事或高级管理人员，昆山南亚不属于关联自然人王贵云担任董事或高级管理人员的法人。

故由于南亚塑胶为公司治理结构完善的上市公司，昆山南亚治理结构亦较为完善，拥有完整的职业经理人经营管理团队，同时王贵云亦未担任昆山南亚的董事、监事或高级管理人员，从而昆山南亚与本公司关联度较低，不属于本公司的《企业会计准则》所列“该企业主要投资者个人、关键管理人员或与其关系密切的家庭成员控制、共同控制或施加重大影响的其他企业”或《上海证券交易所股票上市规则》所列“由关联自然人担任董事、高级管理人员的除上市公司及其控股子公司以外的法人或其他组织”，不属于本公司以及无锡宏仁的关联方。

（四）标的公司报告期内非经常性损益的金额、形成时间、对应事由，对公司经营成果和盈利稳定性是否具有重大影响

报告期内无锡宏仁非经常性损益的金额、形成时间、类别情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2019 年度 | | 2018 年度 | |
|------------------------|---------------|---------|---------------|---------|
| | 金额 | 形成时间 | 金额 | 形成时间 |
| 非流动性资产处置损益 | -40.08 | 2019 年度 | -9.56 | 2018 年度 |
| 政府补助 | 44.79 | 2019 年度 | 25.68 | 2018 年度 |
| 理财产品投资收益 | 544.78 | 2019 年度 | 421.41 | 2018 年度 |
| 其他 | 11.87 | 2019 年度 | 19.48 | 2018 年度 |
| 非经常性损益合计 | 561.36 | - | 457.01 | - |
| 减：所得税影响金额 | 84.20 | - | 68.55 | - |
| 扣除所得税影响后的非经常性损益 | 477.16 | - | 388.46 | - |
| 净利润 | 8,548.13 | - | 5,739.31 | - |
| 扣除所得税影响后的非经常性损益对净利润的影响 | 5.58% | - | 6.77% | - |

由上表可知，无锡宏仁非经常性损益主要来自于理财收益，报告期内扣除所得税影响后的非经常性损益对净利润的影响分别为 6.77%及 5.58%，占比较小，对无锡宏仁经营成果和盈利稳定性不具有重大影响。

（五）结合前述情况，分析说明标的公司是否具备持续盈利能力，本次重组是否有利于增强上市公司持续盈利能力

报告期内无锡宏仁 2018 年度及 2019 年度净利润为 5,739.47 万元、8,548.13 万元，无锡宏仁业绩主要来源于主营业务，经过多年的发展经营，无锡宏仁具备持续盈利能力。由于上市公司生产的电子级环氧树脂是覆铜板的主要原材料，因而本次交易可以实现上市公司产业链的有效延伸，完善上市公司产业布局、整合业务体系，发挥产业协同效应。本次交易将拓展公司业务辐射范围，提升公司的业务规模，构建新的盈利增长点，有利于增强上市公司持续盈利能力。

二、信息披露情况

上市公司已在重组预案（修订稿）的“第四节 交易标的”之“一、基本信息”之“（五）标的公司盈利能力及报告期内业绩变动情况”中补充披露了上述

相关内容。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

(1) 无锡宏仁报告期内收入略有下滑，主要由于产品销售价格小幅下降，以及外购产品数量有所下滑导致产品销售数量整体略有下滑。

(2) 报告期内，无锡宏仁收入小幅下滑，净利润上升，营业收入与净利润变动方向不一致主要由于其自产产品的毛利率提升，毛利增加所致；无锡宏仁采购铜箔和玻纤布两大主要原材料的价格下降，导致公司生产成本下降，且单位成本下降影响幅度大于销售单价下降影响幅度，进而导致无锡宏仁毛利率上升；无锡宏仁毛利率与同行业可比公司毛利率变动趋势一致，且无锡宏仁毛利率处于同行业正常水平，毛利率变动具有合理性。

(3) 本次重组预案（修订稿）对标的公司前五大供应商及前五大客户金额、占比及是否为关联方的情况进行了补充披露，关联方的认定符合《企业会计准则》《上海证券交易所股票上市规则》等相关规则的规定。

(4) 无锡宏仁非经常性损益主要来自于理财收益，占净利润的比例较小，对无锡宏仁经营成果和盈利稳定性不具有重大影响。

(5) 无锡宏仁业绩主要来源于主营业务，报告期内无锡宏仁业绩呈上升态势，具备持续盈利能力；由于上市公司生产的电子级环氧树脂是覆铜板的主要原材料，因而本次交易可以实现上市公司产业链的有效延伸，完善上市公司产业布局、整合业务体系，发挥产业协同效应，有利于增强上市公司持续盈利能力。

问题 5、预案显示，标的公司 2018 年末、2019 年末的非流动资产账面价值分别为 8,692.01 万元、22,697.01 万元，同比增幅较大。请公司补充说明，标的公司 2019 年末非流动资产的具体构成、资产状况及同比大幅增长的原因及合理性。请财务顾问发表意见。

一、回复

（一）标的公司 2019 年末非流动资产的具体构成、资产状况

截至 2019 年 12 月 31 日，无锡宏仁非流动资产的明细如下：

单位：万元

| 项目 | 2019 年 12 月 31 日余额 | 占比 |
|---------|--------------------|---------|
| 在建工程 | 15,254.30 | 67.21% |
| 固定资产 | 5,605.85 | 24.70% |
| 其他非流动资产 | 1,570.51 | 6.92% |
| 无形资产 | 214.48 | 0.94% |
| 其他 | 51.87 | 0.23% |
| 合计 | 22,697.01 | 100.00% |

由上表可知，2019 年非流动资产期末余额主要由固定资产和在建工程构成。

截至 2019 年 12 月 31 日，无锡宏仁固定资产明细如下：

单位：万元

| 项目 | 2019 年 12 月 31 日账面价值 | 占比 |
|-------|----------------------|---------|
| 机器设备 | 3,245.72 | 57.90% |
| 房屋建筑物 | 2,036.57 | 36.33% |
| 其他 | 323.56 | 5.77% |
| 合计 | 5,605.85 | 100.00% |

机器设备主要为无锡宏仁生产所需的设备；房屋建筑物为无锡宏仁位于锡钦路 26 号的厂房。

截至 2019 年 12 月 31 日，无锡宏仁在建工程明细如下：

单位：万元

| 项目 | 2019 年 12 月 31 日余额 | 占比 |
|------------|--------------------|---------|
| 二厂工程-机器设备 | 10,361.16 | 67.92% |
| 二厂工程-房屋建筑物 | 4,893.15 | 32.08% |
| 合计 | 15,254.30 | 100.00% |

在建工程主要为无锡宏仁二期工厂工程的房屋建设及二期工厂生产线所需

的生产设备。

（二）非流动资产账面价值同比大幅增长的原因及合理性

无锡宏仁报告期内非流动资产的变动情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2019年12月31日 | 2018年12月31日 | 变动额 | 同比变化 |
|---------|-------------|-------------|-----------|------------|
| 在建工程 | 15,254.30 | 56.19 | 15,198.11 | 27,047.71% |
| 固定资产 | 5,605.85 | 5,790.12 | -184.27 | -3.18% |
| 其他非流动资产 | 1,570.51 | 2,537.27 | -966.76 | -38.10% |
| 无形资产 | 214.48 | 228.44 | -13.96 | -6.11% |
| 其他 | 51.87 | 79.99 | -28.12 | -35.15% |
| 合计 | 22,697.01 | 8,692.01 | 14,005.00 | 161.12% |

由上表可知，非流动资产 2019 年 12 月 31 日较 2018 年 12 月 31 日增加 14,005.00 万元，增幅为 161.12%，主要是因为在建工程增加 15,198.11 万元所致。无锡宏仁在建工程主要是二期工厂的工程建设，该工程于 2019 年 4 月开工，2019 年度为主要投入建设的年度，设备购买和工程建设较 2018 年度大幅增加，具备合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至报告期期末，无锡宏仁非流动资产大幅增加，增幅为 161.12%，主要由于无锡宏仁二期工厂建设工程在 2019 年度进行厂房和设备等建设投资，导致年底在建工程大幅增加，具备合理性。

问题 6、预案显示，标的公司二期产线项目预计于 2020 年实现量产，同时提示存在二期项目未达业绩预期的风险。请公司补充说明：（1）二期项目的主要产品、开工时间、建设周期、投资总额等情况；（2）标的公司的目前产能、未来预期产能，以及如二期项目业绩未达预期对标的公司持续经营能力的具体

影响。请财务顾问发表意见。

一、回复

(一) 二期项目的主要产品、开工时间、建设周期、投资总额等情况

无锡宏仁年产 720 万张环氧玻璃布覆铜板、1,440 万米环氧玻璃布半固化片扩建项目（以下简称“二期工厂项目”）基本情况如下：

| | |
|--------|---|
| 项目名称 | 年产 720 万张环氧玻璃布覆铜板、1,440 万米环氧玻璃布半固化片扩建项目 |
| 项目地址 | 无锡市新吴区锡钦路 26 号 |
| 投资总额 | 37,855 万元 |
| 建筑施工面积 | 23,217 平方米（为公司现有扩建预留地，不新增用地） |
| 项目主要产品 | 环保型覆铜板、中高 Tg 覆铜板、高频高速覆铜板等 |
| 项目产能 | 年产覆铜板 720 万张、半固化片 1,440 万米 |
| 开工时间 | 2019 年 4 月 |
| 建设周期 | 12-15 个月 |

(二) 标的公司的目前产能、未来预期产能，以及如二期项目业绩未达预期对标的公司持续经营能力的具体影响

1、标的公司目前产能、未来预期产能

无锡宏仁目前产能及未来预期产能规划情况如下：

| 项目 | 覆铜板产能 | 半固化片产能 |
|-----------------|------------|------------|
| 无锡宏仁一期产线（即目前产线） | 720 万张/年 | 1,440 万米/年 |
| 二期新增产能 | 720 万张/年 | 1,440 万米/年 |
| 未来预期合计产能 | 1,440 万张/年 | 2,880 万米/年 |

注：覆铜板产能为设计产能，以上产能为假定全部生产薄板，实际生产中产品薄厚不等，实际产能根据产品生产结构有所差异。

2、二期项目业绩未达预期对标的公司持续经营能力的具体影响

报告期内，无锡宏仁实现净利润分别为 5,739.47 万元、8,548.13 万元，目前二期工厂项目尚未投产，以上业绩均不涉及二期工厂项目释放产能，因此无锡

宏仁二期工厂项目业绩若未达预期,对于无锡宏仁的持续经营能力不构成重大不利影响。

若未来订单不足以消化二期工厂项目的新增产能或二期工厂项目存在产品良率过低等问题,使得二期工厂项目业绩未达预期,将可能会影响到无锡宏仁盈利能力,同时对无锡宏仁承诺业绩的实现造成不利影响。

二、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

(1)上市公司已补充说明无锡宏仁二期工厂项目主要产品、开工时间、建设周期、投资总额等基本情况;

(2)上市公司已补充说明无锡宏仁的目前产能、未来预期产能,若二期工厂项目业绩未达预期,对无锡宏仁持续经营能力不构成重大不利影响,但可能会影响无锡宏仁盈利能力以及对未来承诺业绩的实现。

问题 7、公司董事会决议公告显示,本次交易设置发行价格调整机制,但公司未在重组预案中予以披露。请公司补充说明:(1)本次方案是否设置调价机制,如设置,请说明仅在董事会决议公告中单独披露的原因,并核实本次重组预案内容是否符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》等相关规定的要求;(2)如设置调价机制,请说明本次设置调价机制的原因及主要考虑,是否有利于保护中小股东利益,相关调价触发条件等是否符合《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》的规定。请财务顾问和律师发表意见。

一、回复

(一)本次方案是否设置调价机制,如设置,请说明仅在董事会决议公告中单独披露的原因,并核实本次重组预案内容是否符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》等相关规定的要求

本次交易设置了发行价格调整机制,具体内容如下:

“本次发行股份购买资产交易为应对因资本市场波动等因素造成的公司股价涨跌对本次交易可能产生的不利影响，拟引入发行价格调整方案如下：

(1) 调整对象

本次发行股份购买资产的股份发行价格。

(2) 可调价期间

公司股东大会审议通过本次发行股份购买资产的股东大会决议公告日至本次发行股份购买资产获得中国证监会核准前(不含该日)。

(3) 价格调整方案的生效条件

公司股东大会审议通过本次发行价格调整方案。

(4) 调价触发条件

可调价期间内，出现下述情形的，上市公司董事会有权在公司股东大会审议通过本次发行股份购买资产后召开会议审议是否对发行价格进行一次调整：

1) 向下调价触发条件

上证指数(000001.SH)在任一交易日前的连续30个交易日中有至少10个交易日(包括本数)收盘点数较宏昌电子因本次交易首次停牌日前一交易日(2020年3月3日)的收盘点数(即2,992.90点)跌幅达到或超过10.00%，且宏昌电子A股股票价格在任一交易日前的连续30个交易日中有至少10个交易日较宏昌电子因本次交易首次停牌日前一交易日的收盘价格(即4.79元/股)的跌幅达到或超过10.00%。

2) 向上调价触发条件

上证指数(000001.SH)在任一交易日前的连续30个交易日中有至少10个交易日(包括本数)收盘点数较宏昌电子因本次交易首次停牌日前一交易日(2020年3月3日)的收盘点数(即2,992.90点)涨幅达到或超过10.00%，且宏昌电子A股股票价格在任一交易日前的连续30个交易日中有至少10个交易日较宏昌电子因本次交易首次停牌日前一交易日的收盘价格(即4.79元/股)的涨幅达到或超过10.00%。

(5) 调价基准日

满足任一调价触发条件后，公司董事会决定对股票发行价格进行调整的，调价基准日为该次董事会决议公告日。

(6) 发行价格调整

当满足调价触发条件的首个交易日出现后，上市公司董事会有权在调价触发条件成就之日起的 20 个交易日内召开董事会对发行价格进行调整。调整后的发行价格不低于调价基准日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日(不包括调价基准日当日)之一的股票交易均价的 90.00%。

可调价期间内，公司仅对发行价格进行一次调整，若公司已召开董事会审议决定对发行价格进行调整，再次触发价格调整条件时，不再进行调整。公司董事会决定不对发行价格进行调整的，则后续不再对发行价格进行调整。

(7) 发行股份数量调整

若本次发行股份购买资产通过调价机制对发行价格进行调整，则发行股份数量也相应调整，即调整后发行数量=本次发行股份购买资产的交易对价/调整后的发行股份价格。

在调价基准日至本次交易的股票发行日期间，若中国证监会对发行价格的确定进行政策调整，则本次交易的发行价格和发行数量应作相应调整。在审议发行价格调整的董事会决议公告日至发行完成日期间，公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，发行价格将按下述公式进行调整，计算结果向上进位并精确至分：

送股或资本公积转增股本： $P1=P0/(1+n)$ ；派送现金股利： $P1=P0-D$ ；上述两项同时进行： $P1=(P0-D)/(1+n)$ 。

其中： $P0$ 为调整前有效的发行价格， n 为该次送股率或转增股本率， D 为该次每股派送现金股利， $P1$ 为调整后有效的发行价格。”

上述发行价格调整机制已经上市公司董事会第四届董事会第二十六次会议审议通过，经独立董事事前认可并发表了独立意见，审议时关联董事已回避表决，

符合《公司法》、《公司章程》等相关规定。

上市公司已在《宏昌电子材料股份有限公司第四届董事会第二十六次会议决议公告》（公告编号：2020-010）中详细披露了发行股份的定价及依据、发行价格调整机制等信息。在重组预案中，上市公司披露了发行股份的定价及依据，未披露发行价格调整机制，但鉴于上市公司已在同时公告的董事会决议公告中真实、准确、完整地披露了发行价格调整机制相关内容，不存在广大投资者无法通过上市公司公开信息知悉发行价格调整机制的情形，因此不属于披露信息存在“虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”的情形。根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》要求，上市公司在重组预案（修订稿）的“重大事项提示”之“三、发行股份购买资产的定价依据、支付方式情况”、“第一节 本次交易概况情况”之“三、（三）发行股份情况”以及“第六节 本次交易涉及股份发行的情况”之“一、发行股份购买资产情况”中补充披露了发行价格调整机制。重组预案（修订稿）内容符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》等相关规定的要求。

（二）如设置调价机制，请说明本次设置调价机制的原因及主要考虑，是否有利于保护中小股东利益，相关调价触发条件等是否符合《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》的规定

1、本次设置调价机制的原因及主要考虑

上市公司股票价格变动，不仅受其业绩表现、经营战略的影响，亦受到资本市场整体环境的影响。加之近期 A 股股市出现大幅的波动，股票二级市场不确定性因素进一步增加。基于上述考虑，上市公司决定在本次交易方案中设置发行价格调整机制，主要系为了避免上市公司股票价格受资本市场整体影响出现大幅度波动而可能给本次重组带来的负面影响，更有利于本次交易的持续推进。

2、本次设置调价机制有利于保护中小股东利益

本次交易方案所设置的发行价格调整机制设计明确、具体、可操作，便于投资者理解和行使表决权，并可有效避免生效后、实际执行时因规定不明确而导致投资者利益受到损害的情形。

本次交易方案所设置发行价格调整机制中设定的触发条件以上证指数（000001.SH）、宏昌电子（603002.SH）股票价格的变动为参照，触发条件的选取建立在二级市场整体表现及个股因素变动基础上，既考虑到了整体市场风险，也考虑了个股走势的影响，同时设置了双向调节机制，有利于保护中小投资者利益。

此外，本次交易是上市公司产业链的延伸，通过拓展新业务领域，寻找新的利润增长点、尝试新型业务、促进产业整合而迈出的坚实一步。本次交易方案所设置发行价格调整机制有利于减少国内二级市场整体波动等因素可能对本次交易产生的不利影响，有利于保证本次交易的顺利实施。本次交易的顺利完成有利于拓宽上市公司的主营业务范围，优化上市公司的业务布局，上市公司资产、收入规模均将显著提升，上市公司综合实力和抗风险能力进一步增强，从而有利于进一步实现广大中小股东的利益最大化。

因此，本次交易方案中设置的发行价格调整机制有利于保护中小股东利益。

3、调价触发条件等符合《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》的规定

本次交易方案所设置的发行价格调整机制相关调价触发条件具体如下：

“1）向下调价触发条件

上证指数(000001.SH)在任一交易日前的连续30个交易日中有至少10个交易日(包括本数)收盘点数较宏昌电子因本次交易首次停牌日前一交易日(2020年3月3日)的收盘点数(即2,992.90点)跌幅达到或超过10.00%，且宏昌电子A股股票价格在任一交易日前的连续30个交易日中有至少10个交易日较宏昌电子因本次交易首次停牌日前一交易日的收盘价格(即4.79元/股)的跌幅达到或超过10.00%。

2）向上调价触发条件

上证指数(000001.SH)在任一交易日前的连续30个交易日中有至少10个交易日(包括本数)收盘点数较宏昌电子因本次交易首次停牌日前一交易日(2020年3月3日)的收盘点数(即2,992.90点)涨幅达到或超过10.00%，且宏昌电子A

股股票价格在任一交易日前的连续 30 个交易日中有至少 10 个交易日较宏昌电子因本次交易首次停牌日前一交易日的收盘价格(即 4.79 元/股)的涨幅达到或超过 10.00%。”

本次发行价格调整方案建立在整体市场可能出现的波动基础上,并参考了相关市场案例,且规定了上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格须同时发生重大变化;本次发行价格调整方案有利于保护股东权益,设置了双向调整机制;本次交易方案所设置的发行价格调整机制调价基准日为“满足任一调价触发条件后,公司董事会决定对股票发行价格进行调整的,调价基准日为该次董事会决议公告日”,该规定明确、具体。此外,上市公司在重组预案中就本次重组中对中小投资者权益保护的相关安排进行了信息披露。

因此,相关调价触发条件等符合《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》的规定。

二、信息披露情况

上市公司已在重组预案(修订稿)的“重大事项提示”之“三、发行股份购买资产的定价依据、支付方式情况”、“第一节 本次交易概况情况”之“三、(三)发行股份情况”以及“第六节 本次交易涉及股份发行的情况”之“一、发行股份购买资产情况”中补充披露了上述“发行价格调整机制”。

上市公司已在重组预案(修订稿)的“第六节 本次交易涉及股份发行的情况”之“、发行股份购买资产情况”中补充披露了上述“本次设置调价机制的原因及主要考虑”、“本次设置调价机制有利于保护中小股东利益”相关内容。

三、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

(1) 本次方案设置了发行价格调整机制;上市公司已在《宏昌电子材料股份有限公司第四届董事会第二十六次会议决议公告》(公告编号:2020-010)中详细披露了发行股份的定价及依据、发行价格调整机制等信息。在重组预案中,上市公司披露了发行股份的定价及依据,未披露发行价格调整机制,但鉴于上市公司已在同时公告的董事会决议公告中真实、准确、完整地披露了发行价格调整

机制相关内容，不存在广大投资者无法通过上市公司公开信息知悉发行价格调整机制的情形，因此不属于披露信息存在“虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏”的情形。根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》要求，上市公司本次在预案（修订稿）中补充披露了发行价格调整机制。本次预案（修订稿）内容符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号》等相关规定的要求。

（2）本次设置调价机制的原因及主要考虑系为了避免上市公司股票价格受资本市场整体影响出现大幅度波动而可能给本次重组带来的负面影响，更有利于本次交易的持续推进；本次设置调价机制有利于保护中小股东利益，相关调价触发条件等符合《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》的规定。

问题 8、预案显示，本次交易采取定价方式向 CRESCENT UNION LIMITED、公司 2020 年度第一期员工持股计划（以下简称员工持股计划一期）、公司 2020 年度第二期员工持股计划（以下简称员工持股计划二期）3 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 12,000 万元，定价基准日为本次董事会决议公告日，发行价格为 3.72 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日均价的 80%。请公司补充披露：（1）本次配套募集资金采取定价发行，前述认购方是否符合《上市公司证券发行管理办法》《上市公司非公开发行股票实施细则》等相关规定和监管要求；（2）在前述基础上，若员工持股计划一期、员工持股计划二期参与本次配募，请说明员工持股计划的资金来源及其合规性，并说明上市公司全部有效的员工持股计划规模是否符合现行规定。请财务顾问和律师发表意见。

一、回复

（一）本次配套募集资金采取定价发行，前述认购方是否符合《上市公司证券发行管理办法》《上市公司非公开发行股票实施细则》等相关规定和监管要求

本次配套募集资金股份认购方包括 CRESCENT UNION LIMITED、员工持股计

划一期、员工持股计划二期，共计 3 名特定投资者，符合《上市公司证券发行管理办法》第三十七条之“发行对象不超过三十五名”的规定。

本次配套募集资金股份认购方 CRESCENT UNION LIMITED 系上市公司实际控制人之一王文洋先生 100%控股的企业，因此符合《上市公司非公开发行股票实施细则》第七条第二款之“（一）上市公司的控股股东、实际控制人或其控制的关联人”的规定。

2020 年 3 月 20 日，中国证监会发布了《发行监管问答——关于上市公司非公开发行股票引入战略投资者有关事项的监管要求》（以下简称“监管问答”）。根据监管问答，上市公司依照《上市公司非公开发行股票实施细则》第七条引入战略投资者的，战略投资者需要满足相关条件并符合一定情形，同时，上市公司拟引入战略投资者的，应当按照相关规定履行相应的决策程序和信息披露义务，上市公司聘请的独立财务顾问和法律顾问应履行核查义务并就相关事项发表意见。本次配套募集资金股份认购方员工持股计划一期、员工持股计划二期是否符合监管问答关于战略投资者的条件尚需进一步论证，员工持股计划一期、员工持股计划二期存在不符合战略投资者相关要求的可能性。

根据公司与 CRESCENT UNION LIMITED 签署的附条件生效的《募集配套资金股份认购协议》，本次募集配套资金非公开发行股票中，若已经与上市公司签署附条件生效股份认购协议的其他发行对象部分或全部放弃其约定的股票认购份额的，该部分份额将由 CRESCENT UNION LIMITED 认购。此外，本次募集配套资金的生效和实施以本次发行股份购买资产的生效和实施为前提，但最终募集配套资金成功与否不影响本次发行股份购买资产的实施。故如员工持股计划一期、员工持股计划二期不符合战略投资者的相关要求，根据此前协议约定可能涉及本次募集配套资金发行对象之间认购份额的调整，但不影响本次发行股份购买资产的实施。后续公司将及时披露该事项的相关进展并履行相应的信息披露义务。

（二）在前述基础上，若员工持股计划一期、员工持股计划二期参与本次配募，请说明员工持股计划的资金来源及其合规性，并说明上市公司全部有效的员工持股计划规模是否符合现行规定。请财务顾问和律师发表意见

1、员工持股计划的资金来源及其合规性

根据员工持股计划一期及员工持股计划二期各拟定持有人所分别出具的《认购意向书》，各拟定持有人均承诺如下：

“（1）本人将使用本人的合法薪酬、自有积蓄及/或通过中华人民共和国法律、法规允许的其他方式取得的自筹资金用于参与本期员工持股计划，除上述资金来源外的其他资金将不会用于参与本期员工持股计划；

（2）本人参与本期员工持股不会接受宏昌电子及/或其控股股东、其他持股5%以上的股东、实际控制人、其他董事、监事及高管为本人提供的任何财务资助（包括但不限于提供资金、提供贷款、提供担保等其他形式财务资助）；

（3）本人参与本期员工持股计划的资金来源符合中国证监会《再融资业务若干问题解答（一）》的规定，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接间接使用宏昌电子及其关联方资金用于本次认购的情形，不存在宏昌电子及其控股股东或实际控制人直接或通过其利益相关方向本人提供财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形。

（4）本人参与本期员工持股计划的资金来源符合中国证监会《上市公司非公开发行股票实施细则》第二十九条的规定，不存在宏昌电子及其控股股东、实际控制人、主要股东向本人作出保底保收益或变相保底保收益承诺、直接或通过利益相关方向本人提供财务资助或者补偿的情形。

（5）参与本期员工持股计划需由本人自负盈亏、自担风险，并与其他参与本期员工持股计划的人员权益平等。”

根据员工持股计划一期及员工持股计划二期拟聘请的管理人国信证券出具的《承诺函》，国信证券将对拟成立的“国信证券宏昌电子员工持股1号单一资产管理计划”及“国信证券宏昌电子员工持股2号单一资产管理计划”（以下合称“员工持股单一资管计划”）的资金来源予以核实，核查前述单一资产管理计划的资金来源是否合法合规，及参与本次交易中募集配套资金的认购资金来源是否合法合规；如届时国信证券无法核实上述资金来源情况或核实结果发现存在不合法合规的情况，国信证券将不予成立员工持股单一资管计划；此外，国信证券承诺拟成立的员工持股单一资管计划将不会在各份额持有人之间设有任何分级收益等结构化设计安排。

综上，员工持股计划的资金来源为拟定持有人的其合法薪酬、自有积蓄及/或通过中华人民共和国法律、法规允许的其他方式取得的自筹资金，符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》等规定；员工持股单一资管计划不会在各份额持有人之间设有任何分级收益等结构化设计安排；员工持股计划一期及员工持股计划二期的资金来源合法合规。

2、上市公司全部有效的员工持股计划规模是否符合现行规定

截至本核查意见签署日，上市公司无已实施的员工持股计划。

根据国信证券分别代“国信证券宏昌电子员工持股 1 号单一资产管理计划”及“国信证券宏昌电子员工持股 2 号单一资产管理计划”分别与上市公司所签署的附条件生效的《关于宏昌电子材料股份有限公司非公开发行股份募集配套资金之股份认购协议》，国信证券拟代表其管理的员工持股单一资管计划分别以人民币 2,520.00 万元参与本次募集配套资金所非公开发行股份的认购（除非上市公司本次募集配套资金总额不足 2,520.00 万元），即员工持股计划一期、员工持股计划二期拟定合计以 5,040.00 万元认购本次募集配套资金所非公开发行股份（按照 3.72 元/股的发行价格，折合成 6,774,193 股）。

假定以 10.29 亿元的标的资产预估值和募集配套资金总额上限 1.20 亿元（其中员工持股计划认购 5,040.00 万元）计算，本次发行股份购买资产并募集配套资金完成后，员工持股计划一期、员工持股计划二期将分别持有本次交易后占上市公司股本总额 0.745% 的股份，未超过公司股本总额的 1.00%，不存在单个员工所获股份权益对应的股票总数超过上市公司股本总额的 1.00% 的情形；员工持股计划一期、员工持股计划二期将合计持有本次交易后占上市公司股本总额 1.49% 的股份，未超过上市公司股本总额的 10.00%，符合《关于上市公司实施员工持股计划试点的指导意见》的相关规定。

综上，截至本核查意见签署日，上市公司无已实施的员工持股计划；员工持股计划一期及员工持股计划二期正式实施后，上市公司全部有效的员工持股计划规模亦符合现行规定。

二、信息披露情况

上市公司已在重组预案（修订稿）的“第六节 本次交易涉及股份发行的情况”之“二、募集配套资金情况”中补充披露了上述相关内容。

上市公司已在重组预案（修订稿）的“重大事项提示”之“九、本次交易相关方作出的重要承诺”中补充披露了国信证券“关于认购资金来源的承诺”。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）本次配套募集资金采取定价发行，前述认购方 CRESCENT UNION LIMITED 符合《上市公司证券发行管理办法》《上市公司非公开发行股票实施细则》等相关规定和监管要求；员工持股计划一期及员工持股计划二期符合《上市公司证券发行管理办法》的规定。

（2）关于前述认购方员工持股计划一期及员工持股计划二期是否符合《上市公司非公开发行股票实施细则》及监管问答关于战略投资者的相关要求，尚需进一步论证，但不影响本次发行股份购买资产的实施。

（3）员工持股计划的资金来源为拟定持有人的合法自有或自筹资金，资金来源合法合规；上市公司全部有效的员工持股计划规模符合现行规定。

问题 9、标的公司在预案中承诺，自 2017 年 1 月 1 日至承诺函出具之日不存在因违反工商、税收、土地、环保、质监以及其他法律、行政法规受到行政处罚且情节严重的情形。请公司结合标的公司的生产模式、排污指标、行业环保情况，说明标的公司目前的生产经营安排是否符合相关环保规定，是否存在可能影响持续经营的违规情形。请财务顾问和律师发表意见。

一、回复

（一）标的公司生产模式及污染治理措施

无锡宏仁生产经营过程中主要产生的污染物包括：废水、废气、固体废弃物及噪声，针对各个生产环节所产生的污染物，无锡宏仁采取相应的治理措施，具体如下：

| 污染物类型 | 具体污染物及产生环节 | 防治措施 |
|-------|---|-------------------------------|
| 大气污染物 | 含浸产生的丙酮、环己酮等排放至焚烧炉，经废气焚烧炉燃烧后产生的 SO ₂ 、氮氧化物 | 经 RTO 焚烧炉处理后 25 米或 30 米高排气筒排放 |
| | 热媒锅炉天然气燃烧后尾气排放的 SO ₂ 、氮氧化物 | 排气筒排放 |
| | 配料产生的环己酮等挥发性有机气体 | 经活性炭吸附装置处理后 15 米高排气筒排放 |
| | 实验室进行产品蚀刻实验所产生的硫酸雾 | 经水洗塔处理后 15 米高排气筒排放 |
| | 储罐区产生的环己酮等挥发性有机气体 | 呼吸阀出口处安装活性炭吸附装置 |
| 水污染物 | 生活污水 | 经化粪池或隔油池预处理后接管新城水处理厂处理 |
| | 对覆铜板热压至冷却环节可重复使用的钢板进行清洗所产生的钢板清洗废水 | 接管污水处理厂处理 |
| | 软水制备废水及冷却塔排水 | |
| 固体废弃物 | 裁剪、组合环节所产生的基材边角料、废牛皮纸 | 由专业回收公司回收利用 |
| | 清理含浸机产生的废有机溶剂、有机树脂废物 | 委托有资质单位处置 |
| | 蚀刻清洗、水洗塔产生的蚀刻清洗废液 | |
| | 实验室进行产品蚀刻实验所产生的废基板 | |
| | 原料区废树脂桶 | |
| | 设备维护废油 | |
| | 活性炭吸附装置废活性炭 | |
| | 原料区的一般包装材料 | 由专业回收公司回收利用 |
| | 食堂的泔脚废油脂 | |
| | 员工产生的生活垃圾 | 由环卫部门清运处置 |
| 噪声 | 裁剪机、空压机、冷冻机、风机等声源设备产生的噪声 | 合理布局、厂房隔声、几何发散衰减 |

(二) 排污指标及行业环保情况

依据报告期内无锡宏仁每年度委托独立第三方出具的环境检测报告，无锡宏仁报告期内排污情况符合行业环保要求、评价标准以及相应排污指标，具体如下：

| 主要污染物 | 评价依据 | 2019 年度 | | 2018 年度 | |
|-------|---------------------------------|----------------------|-----------------------------|----------------------|--------------------------|
| | | 标准排放 | 实际排放 | 标准排放 | 实际排放 |
| 二氧化硫 | 《锅炉大气污染物排放标准》 (GB13271-2014) | 100mg/m ³ | 3.6-5.2mg/m ³ | 100mg/m ³ | 4.8-6.0mg/m ³ |
| 氮氧化物 | | 400mg/m ³ | 30-37mg/m ³ | 400mg/m ³ | 29-36 mg/m ³ |
| 烟尘 | | 30mg/m ³ | 5.54-6.17 mg/m ³ | 30mg/m ³ | <20mg/m ³ |

| | | | | | |
|-----|---|-------------------------|---|-------------------------|---|
| 硫酸雾 | 《硫酸工业污染物排放标准》 (GB26132-2010) | 30mg/m ³ | <5.0mg/m ³ | 30mg/m ³ | <5.0mg/m ³ |
| 氨氮 | 《污水综合排放标准》 (GB8978-1996)、 《污水排入城镇下水道水质标准》 (GB/T31962-2015) | 45mg/L | 4.15mg/L | 45mg/L | 5.53mg/L |
| 总磷 | | 8mg/L | 0.31mg/L | 8mg/L | 0.71mg/L |
| 噪声 | 《工业企业厂界环境噪声排放标准》 (GB12348-2008) | 昼间: ≤65dB/ 夜间: ≤55dB | 昼间: 57.4-62.2dB/ 夜间: 46.9-51.4dB | 昼间: ≤65dB/ 夜间: ≤55dB | 昼间: 51.7-61.7dB/ 夜间: 48.2-52.5dB |

(三) 标的公司目前的生产经营安排是否符合相关环保规定

1、无锡宏仁持有无锡市生态环境局于 2019 年 10 月 21 日所核发的《排污许可证》(证书编号: 913202147382875036001U), 有效期限为 2019 年 10 月 21 日至 2022 年 10 月 20 日, 所载信息具体如下:

| | |
|--------------|--|
| 主要污染物类别: | 废气, 废水 |
| 大气主要污染物种类: | 挥发性有机物, 氮氧化物, 颗粒物, 二氧化硫, 硫酸雾, 林格曼黑度 |
| 大气污染物排放规律: | 有组织, 无组织 |
| 大气污染物排放执行标准: | 锅炉大气污染物排放标准 GB13271-2014, 大气污染物综合排放标准 GB16297-1996, 工业企业挥发性有机物排放控制标准 (DB12/524-2014) |
| 废水主要污染物种类: | 化学需氧量, 悬浮物, 总铜, 氨氮(NH ₃ -N), 总氮(以 N 计), 总磷(以 P 计), 动植物油 |
| 废水污染物排放规律: | 间断排放, 排放期间流量不稳定且无规律, 但不属于冲击型排放 |
| 废水污染物排放执行标准: | 污水综合排放标准 GB8978-1996, 污水排入城镇下水道水质标准 GB/T 31962-2015 |

2、依据江苏省企业事业环保信用评价结果显示, 截至本核查意见签署日, 无锡宏仁环保信用等级属于蓝色等级(一般守信);

3、根据无锡市新吴区安全生产监督管理局和环境保护局于 2019 年 6 月 21 日所出具的《关于无锡宏仁电子材料科技有限公司年产 720 万张环氧玻璃布覆铜板、1440 万米环氧玻璃布半固化片项目环境影响报告表的审批意见》(锡环表新复[2019]277 号), 无锡宏仁为目前在建二期工厂项目(“年产 720 万张环氧玻璃布覆铜板、1440 万米环氧玻璃布半固化片项目”)编制的《环境影响报告表》已取得环境主管部门的审批意见;

4、无锡宏仁已设置专门部门工安卫, 负责企业工业安全、环境保护、消防管理事项。工安卫部门管理无锡宏仁日常环境保护设施设立、维修维护及环保措施的落实及监督。

综上所述，无锡宏仁目前生产经营安排符合相关环保规定。

（四）标的公司是否存在可能影响持续经营的违规情形

报告期内，无锡宏仁存在受到环保监管部门行政处罚的情形，但不会影响无锡宏仁的持续经营，具体分析如下：

1、环保处罚基本情况

| | |
|------|--|
| 处罚机关 | 无锡市新吴区安全生产监督管理局和环境保护局(现无锡市新吴区生态环境局) |
| 处罚时间 | 2018年4月4日 |
| 处罚文件 | 《无锡市新吴区安全生产监督管理局和环境保护局环境行政处罚决定书》（锡新环罚决[2018]30号） |
| 处罚原因 | 无锡宏仁产生含挥发性有机物废气的工艺未在密闭空间内进行，且未采取有效的措施减少废气排放，构成“未按照规定安装、使用污染防治设施，挥发性有机废气无组织排放”，违反《中华人民共和国大气污染防治法》第四十五条的有关规定 |
| 处罚依据 | 《中华人民共和国大气污染防治法》第一百零八条 |
| 处罚金额 | 4万元 |

2、本次处罚不属于“情节严重”的情形

（1）根据《无锡市新吴区安全生产监督管理局和环境保护局环境行政处罚决定书》（锡新环罚决[2018]30号），无锡市新吴区安全生产监督管理局和环境保护局并未认定无锡宏仁上述违规行为属于“情节严重”、“构成严重环境污染”、“社会影响恶劣”或“重大人员伤亡”的情形；

（2）根据《中华人民共和国大气污染防治法》第一百零八条的规定：“违反本法规定，有下列行为之一的，由县级以上人民政府生态环境主管部门责令改正，处二万元以上二十万元以下的罚款；拒不改正的，责令停产整治：…（一）产生含挥发性有机物废气的生产和服务活动，未在密闭空间或者设备中进行，未按照规定安装、使用污染防治设施，或者未采取减少废气排放措施的…”，无锡市新吴区安全生产监督管理局和环境保护局在所述“二万元以上二十万元以下”的罚款区间内对无锡宏仁处以四万元罚款，近罚款区间下限，罚款数额相对较小；

（3）《中华人民共和国大气污染防治法》第一百零八条并未规定情节严重的处罚情况，无锡市新吴区安全生产监督管理局和环境保护局亦未依据《中华人民共和国大气污染防治法》其他关于情节严重的规则对无锡宏仁作出行政处罚决定。

综上，本次行政处罚不属于情节严重的情形。

3、本次处罚不会影响标的公司的持续经营

(1) 标的公司进行有效整改，并向主管部门提交书面报告

依据《无锡市新吴区安全生产监督管理局环境保护局环境行政处罚决定书》（锡新环罚决[2018]30号）要求，无锡宏仁应将停止(改正)违法行为情况书面报告无锡市新吴区安全生产监督管理局环境保护局环境监察大队，由环境监察大队按相关规定负责对无锡宏仁执行本处罚决定情况实施执法后督察。

在及时缴纳罚款后，依据上述要求，无锡宏仁对相关违法情形进行有效整改，主要措施包括：1) 在产生挥发性废气的配料车间加装集气抽风口对车间有机废气进行集中收集，保持车间负压，从而提高废气捕集效率；2) 新增无组织气体活性炭过滤塔处理装置，对集中收集的挥发性废气进行过滤箱吸附后处理排放。

鉴于：1) 以上整改方案已及时向无锡市新吴区安全生产监督管理局环境保护局环境监察大队进行书面报告；2) 上述整改措施已于实施完毕后经无锡市新吴区安全生产监督管理局环境保护局环境监察大队人员现场核查确认；3) 根据无锡宏仁在建二期工厂项目《环境影响报告表》，上述具体整改措施已于2018年12月完工，截至本核查意见签署日，相关整改设施运行正常。

(2) 本次改善方案工程在无锡宏仁二期工厂项目中依据“以新带老”原则取得环境评价审批

根据无锡宏仁在建二期工厂项目《环境影响报告表》，无锡宏仁已依据“以新带老”原则对无锡宏仁原有生产线(含上述整改设施)的环境影响重新评价，且根据原无锡市新吴区安全生产监督管理局环境保护局出具的《关于无锡宏仁电子材料科技有限公司年产720万张环氧玻璃布覆铜板、1440万米环氧玻璃布半固化片项目环境影响报告表的审批意见》（锡环表新复[2019]277号），上述整改方案已于2019年6月21日取得环境主管部门的审批意见。

(3) 无锡宏仁不存在其他受到行政处罚且情节严重的情形

经核查国家企业信用信息公示系统(<http://www.gsxt.gov.cn/index.html>)、中华人民共和国生态环境部(<http://www.mee.gov.cn/>)、中华人民共和国应急管理

理部(<http://www.mem.gov.cn/index.shtml>)、国家市场监督管理总局(<http://www.samr.gov.cn/>)、重大税收违法案件信息公布栏(<http://hd.chinatax.gov.cn/xxk/>)、信用中国(<https://www.creditchina.gov.cn/>)以及地方工商、税务、环保、安全生产等主管部门网站,除上述行政处罚外,无锡宏仁于报告期内不存在其他因违反工商、税收、土地、环保、质监以及其他法律、行政法规而受到行政处罚且情节严重的情形。

综上所述,针对本次行政处罚,无锡宏仁采取了有效的整改措施,且已依据“以新带老”原则重新进行环境影响评价并取得环境主管部门的审批意见,对无锡宏仁的持续经营不构成重大影响;无锡宏仁亦不存在可能影响持续经营的其他行政处罚或违规情形。

二、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

截至本核查意见签署日,无锡宏仁的生产经营安排符合相关环保规定,不存在可能影响持续经营的违规情形。

问题 10、预案显示,控股股东及董监高称自本次交易复牌之日起至实施完毕期间,尚未有减持上市公司股份的计划,请公司控股股东及董监高明确相关安排,并按要求履行信息披露义务。

一、回复

上市公司控股股东 BVI 宏昌已出具说明:“本公司自本次交易复牌之日起至实施完毕期间,无任何减持上市公司股份的计划,期间如由于上市公司发生送股、转增股本等事项导致其增持的上市公司股份,亦遵照前述安排进行。”

上市公司全体董事、监事、高级管理人员已出具说明:“本人自本次交易复牌之日起至实施完毕期间,无任何减持上市公司股份的计划,期间如由于上市公司发生送股、转增股本等事项导致其增持的上市公司股份,亦遵照前述安排进行。”

二、信息披露情况

上市公司已在重组预案（修订稿）的“重大事项提示”之“十、（二）上市公司的控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划”、以及“第九节 其他重要事项”之“八、（二）上市公司的控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划”中更新披露了上述减持计划。

（以下无正文）

(本页无正文，为《东吴证券股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对宏昌电子材料股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函〉相关问题之独立财务顾问核查意见》之签章页)

项目主办人签名：



方 磊



李生毅

