

东吴证券股份有限公司
对宏昌电子材料股份有限公司
关于中国证券监督管理委员会上市公司并购
重组审核委员会审核意见的回复
之
专项核查意见



独立财务顾问：东吴证券股份有限公司

二〇二〇年九月

中国证券监督管理委员会：

2020年9月9日，经贵会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2020年第38次会议审核，宏昌电子材料股份有限公司（以下简称“宏昌电子”或“上市公司”）发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易获有条件通过。根据并购重组委审核意见，东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”或“独立财务顾问”）作为宏昌电子发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，对所涉及的事项进行了核查并出具了核查意见，现提交贵会，请予审核。

如无特别说明，在本核查意见中，所述的简称或名词的释义均与《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报告书（草案）（修订稿）》（以下简称《重组报告书》）中相同。

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。

审核意见：请申请人结合标的资产核心竞争力、行业地位、产能利用率、销售可实现性、毛利率波动等因素，进一步说明业绩预测的可实现性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的资产核心竞争力

标的公司在覆铜板行业深耕多年，凭借良好的产品品质，赢得客户的信任，与主要客户保持了持续稳定的合作关系。标的公司的核心竞争力主要体现在以下方面：

1、与下游客户保持稳定的合作关系

PCB 产业链中，下游客户对供应商筛选往往需要进行严格的前期产品认证，具有一定的产品资质壁垒。有赖于过硬的品质管控以及性价比优势，经过多年拓展，无锡宏仁与多家下游大型 PCB 厂商建立了稳定的市场合作关系，其中包括瀚宇博德(5469. TW)、金像电子(2368. TW)、健鼎科技(3044. TW)、竞国实业(6108. TW)、博敏电子(603936. SH)等上市公司。目前国内传统覆铜板产品市场竞争较为充分，无锡宏仁与优质客户之间具有粘性的良好合作关系进一步塑造了品牌形象的市场效应，为无锡宏仁的持续发展打下坚实基础。

报告期内，无锡宏仁与主要客户，如瀚宇博德、金像科技、健鼎科技、昆山华新电子集团等持续合作，且与上述主要客户合作时间多数超过 10 年，具体情况如下：

客户名称	客户主体	合作背景	开始时间
瀚宇博德	瀚宇博德科技(江阴)有限公司	2007年无锡宏仁业务人员接洽拜访，提供报价、送样评估合格后，导入交易，建立合作关系	2007年
	昆山元茂电子科技有限公司	2004年无锡宏仁业务人员接洽拜访，提供报价、送样评估合格后，导入交易，建立合作关系	2004年
	川亿电脑(重庆)有限公司	2012年无锡宏仁业务人员接洽拜访，提供报价、送样评估合格后，导入交易，建立合作关系	2012年
金像科技	常熟金像电子有限公司	2007年无锡宏仁业务人员接洽拜访，提供报	2007年

		价、送样评估合格后，导入交易，建立合作关系	
	常熟金像科技有限公司	2014年无锡宏仁业务人员接洽拜访，提供报价、送样评估合格后，导入交易，建立合作关系	2014年
	苏州金像电子有限公司	2004年无锡宏仁业务人员接洽拜访，提供报价、送样评估合格后，导入交易，建立合作关系	2004年
健鼎科技	健鼎（无锡）电子有限公司	2003年无锡宏仁业务人员接洽拜访，提供报价、送样评估合格后，导入交易，建立合作关系	2003年
	健鼎（湖北）电子有限公司	2016年无锡宏仁业务人员接洽拜访，提供报价、送样评估合格后，导入交易，建立合作关系	2016年
昆山华新电子集团	昆山市华新电路板有限公司	2016年无锡宏仁业务人员接洽拜访，提供报价、送样评估合格后，导入交易，建立合作关系	2006年
	江苏华神电子有限公司	2008年无锡宏仁业务人员接洽拜访，提供报价、送样评估合格后，导入交易，建立合作关系	2008年

2、精细化管理，品质把控能力强

由于客户终端应用的多样化，无锡宏仁历来重视对产品规格体系的构建，以及及时响应客户需求，目前无锡宏仁产品终端应用覆盖电子消费、通讯信息、车载工控等多个领域。

基于产品规格的多样化、产品品质与生产成本管控等因素，无锡宏仁尤其注重在生产环节的精细化管理，以实现品质把控与降本增效的目的。此外，无锡宏仁生产人员较为稳定，也在一定程度上保证了生产环节的稳定性。

未来，无锡宏仁将以先进的生产管理经验为依靠，在继续发展无铅、无卤素等环保产品的基础上，进一步拓宽在高频高速产品领域的生产应用，巩固多品种与性价比的产品优势。

3、深耕多年，拥有较为深厚的技术经验积淀

标的公司自2002年设立以来，一直从事覆铜板材料的研发生产，深耕覆铜板行业多年。有赖于多年研发、生产经验的不断积累，标的公司具备了一定的生产技术、生产经验的积淀，截至本核查意见签署日，标的公司拥有42项专利，

其中包括 11 项发明专利。目前，公司主要产品取得了中国 CQC、日本 JET 等主流机构的产品认证，为公司产品的市场推广打下坚实基础。

标的公司在长期实践探索中形成的技术成果、生产工艺与技术诀窍能够有效地应用在实际生产经营中并契合下游终端市场的需求，例如规格齐全的各类高性能树脂配方技术、生产制造环节中的配料胶液混合技术、上胶技术、压制成型技术等。此外，对于覆铜板行业，除了通过实验室对树脂配方、各类材料组合性能进行研发形成的技术成果外，在生产实践中形成的关键技术诀窍对产品最终能够实现高良率下的大规模量产同样至关重要。标的公司正是基于在覆铜板行业多年的深耕、经营，在实际生产经营中积淀了一定技术诀窍，形成技术经验优势，最终有利于生产环节的精细化管理与降本增效。

4、前瞻性的研发布局

无锡宏仁具有成熟的研发系统，内部鼓励技术创新，注重培养和引进相关人才，提升自身的研发实力与技术水平。无锡宏仁拥有一支专注于覆铜板产品领域的研发团队，团队经验丰富，具有较强的产品开发能力和制造工艺水平。

随着 5G 技术的持续推进，后续应用到电脑、手机等消费类电子产品的覆铜板将逐渐使用到 5G 材料，这类 5G 材料将会以无卤素材料为主，因此未来无卤 5G 材料具有很大的市场需求量，无锡宏仁在无卤 5G 材料方向进行前瞻性的研发布局。在满足当前市场需求的基础上，为了积极应对 5G 应用的拓展对上游材料行业提出的新兴需求，公司开展了例如基站无卤用高 Tg 超低损耗覆铜板材料、高频服务器用超低损耗覆铜板材料等研发项目，丰富生产经验与先进研发技术的结合，将会进一步巩固公司在下游应用市场的产品优势。

无锡宏仁在 5G 材料中的研发方向及产品主要型号优势情况如下：

产品型号	应用领域	产品特点
GA-880	高多层 PCB、服务器、存储、路由器、射频/无线通信	GA-880 为 Low Dk/Df 有卤 High-Tg(Tg190 以上)材料 具有优越的电气性能，可适用于高频高速通信领域 低传输损耗和低失真度的特点使其主要适用于基站平台、云计算、存储和高端服务器
GA-680	高多层 PCB、服务器、存储、路由器、射频/无线	GA-680 为 Low Loss 无卤 High-Tg(Tg190 以上)材料 具有优越的电气性能，可适用于高频高速通信领域 低传输损耗和低失真度的特点使其主要适用于基站平台、云计算、存储和

	通信	高端服务器
GA-886	高多层 PCB、服务器、存储、路由器、射频/无线通信	GA-886 为 Very Low Loss 有卤 High-Tg(Tg190 以上) 材料 具有优越的电气性能, 可适用于高频高速通信领域 低传输损耗和低失真度的特点使其主要适用于基站平台、云计算、存储和高端服务器
GA-686	高多层 PCB、服务器、存储、路由器、射频/无线通信	GA-686 为 Very Low Loss 无卤 High-Tg(Tg190 以上) 材料。 具有优越的电气性能, 可适用于高频高速通信领域 低传输损耗和低失真度的特点使其主要适用于基站平台、云计算、存储和高端服务器
GA-888	高多层 PCB、服务器、存储、路由器、射频/无线通信	GA-888 为 Ultra Low Loss 有卤 High-Tg(Tg200 以上) 材料。 具有优越的电气性能, 可适用于高频高速通信领域 低传输损耗和低失真度的特点使其主要适用于基站平台、云计算、存储和高端服务器

现有 5G 材料多应用于基站与通讯板, 且以有卤材料为主。无锡宏仁目前研发的产品中, 型号为 GA-880、GA-886 和 GA-888 的产品皆为有卤 5G 材料, 已具备量产能力, 并处于送样测试阶段, PCB 客户端认证及终端认证均已启动。该批有卤 5G 材料具有优越的电气性能, 可适用于高频高速通信领域, 具有低传输损耗和低失真度的特点。

针对无卤 5G 材料研发的规划, 无锡宏仁已启动材料的优化及导入工作, 即现有的型号为 GA-680 和 GA-686 无卤 5G 产品的研发, 预期在 2021 年上半年形成量产能力。同时得益于上游公司 5G 用树脂和 5G 用玻纤布的支持, 无锡宏仁 5G 材料具备稳定的原物料供应, 在与同行业竞争中具有一定产业链优势。

二、标的资产行业地位

覆铜板作为电子信息产业的基础材料, 有一定的技术、资金壁垒, 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。根据 PrismaMark 数据, 2018 年全球刚性覆铜板市场前 10 名厂商市场占有率为 73.00%, 市场集中度相对较高。

无锡宏仁现有目标市场以华东地区为主, 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, 无锡宏仁在华东市场的份额为 4%左右。

报告期内，无锡宏仁一期产能规模相对较小，但其进入行业较早，秉承着“小而精”的经营理念，公司深耕现有产线，不断提升产品良率、丰富产品种类，凭借过硬的产品品质和多年的技术积淀，在行业内特别华东地区具有较好品牌知名度和产品竞争力。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提高。

三、标的资产产能利用率

报告期内，无锡宏仁产能利用率情况如下：

产品项目	2020年1-6月	2019年	2018年
覆铜板产能利用率	104.09%	98.00%	93.47%
半固化片产能利用率	91.67%	106.57%	108.12%

如上表所示，报告期内无锡宏仁产能利用率维持在较高水平，产线处于满负荷运作状态。

预测期内，无锡宏仁产能利用率情况（含一期、二期合计）如下：

产品项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
覆铜板产能利用率	94.90%	73.61%	83.33%	87.50%	91.67%
半固化片产能利用率	99.17%	76.92%	87.08%	91.44%	95.79%

结合报告期内一期项目的运转情况、以及二期项目的投产因素，预测期产量、销量逐年增长，产能利用率也逐渐增长。如上表所示，截至预测期末预测的产能利用率（一期、二期合计）小于100%，考虑到报告期内无锡宏仁产能利用维持在100%左右，预测期内的产能利用率的预测具有谨慎性。其中2020年产能利用率较高，主要是由于二期项目于2020年中后期逐步投产，且由于下半年通常为传统的销售旺季，结合目前充裕的储备客户情况，2020年产能利用率高于预测期其他年度。

2020年8月，无锡宏仁二期项目开始投产，无锡宏仁覆铜板当月产量（一期项目、二期项目合计）为75.66万张，较2019年8月（56.11万张）增加19.55万张，增幅34.84%，主要系二期工厂投产带来的新增产量。

四、标的资产销售可实现性

无锡宏仁现有产能及二期新增产能的销售具有可实现性，具体理由如下：

1、报告期内无锡宏仁产销率维持在 100%左右

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。历史年度无锡宏仁现有一期产销率均接近 100%。报告期内，无锡宏仁产销率情况具体如下：

产品	项目	2020 年 1-6 月	2019 年	2018 年
覆铜板	产量（万张/年）	343.51	646.79	616.89
	销量（万张/年）	334.98	635.89	606.90
	产销率	97.52%	98.31%	98.38%
半固化片	产量（万米/年）	605.03	1,406.73	1,427.17
	销量（万米/年）	609.26	1,369.80	1,411.09
	产销率	100.70%	97.37%	98.87%

2、无锡宏仁与主要客户合作稳定

无锡宏仁与主要客户建立了长期稳定的业务关系。报告期内，无锡宏仁与主要客户，如瀚宇博德、金像科技、健鼎科技、昆山华新电子集团等持续合作，且与上述主要客户合作时间多数超过 10 年。报告期内，无锡宏仁与 5 家主要客户（合并口径）的交易金额情况如下：

单位:万元

序号	客户名称	2020 年 1-6 月	2019 年	2018 年
1	瀚宇博德 ^{注1}	9,625.81	23,121.15	29,720.88
3	金像科技 ^{注2}	5,340.69	9,809.66	11,579.36
2	健鼎科技 ^{注2}	3,261.90	8,990.27	3,857.79
4	昆山华新电子集团有限公司 ^{注4}	1,900.37	5,419.83	6,070.48
5	宏仁企业集团 ^{注5}	1,813.18	7,081.77	10,468.04
合计		21,941.95	54,422.68	61,696.55

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；

（2）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；

- (3) 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；
- (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；
- (5) 宏仁企业集团：2019 年包含香港宏仁、广州宏仁，2020 年包含香港宏仁。

由上表可见，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。因春节假期及新冠疫情对 2020 年 1-6 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，5 家主要客户 2020 年 1-6 月销售收入占其 2019 年销售收入的比例在 42%左右，较为稳定。

3、二期新增产能对应的订单需求充足

为有效消化二期产能，无锡宏仁积极与下游客户进行接洽，目前与原有客户以及新增客户（包括承接了广州宏仁部分客户，如最近一期的前五大客户中的 Apex）达成了一定的合作意向。根据无锡宏仁统计，截至 2020 年 6 月底，无锡与下游客户达成合作意向的新增订单需求约每月 50 万张覆铜板，如上述合作意向能够顺利转化为销售订单，将有效的消化二期产能，提升无锡宏仁的销售规模和盈利能力。

4、期后业绩完成情况良好

标的资产 2020 年 1-8 月份的营业收入、税后净利润情况与 2020 年盈利预测情况如下：

单位:万元

项目	2020 年 1-8 月	2020 年预测	完成比例	2019 年 1-8 月	2019 年全年	完成比例
营业收入	47,167.91	100,827.93	46.78%	49,427.30	74,058.45	66.74%
净利润	5,047.87	8,500.35	59.38%	5,175.52	8,548.13	60.55%

注：上述2020年1-8月、2019年1-8月财务数据未经审计。2020年预测净利润为收益法评估时的预测净利润，2020年业绩承诺净利润为8,600万元。

如上表所示，2020 年 1-8 月，无锡宏仁营业收入较 2019 年同期有所下降，主要由于 2019 年无锡宏仁存在外购产品收入 4,255.10 万元，扣除外购产品影响，2020 年 1-8 月无锡宏仁自产产品收入较 2019 年同期呈增长态势；净利润方面，2020 年 1-8 月较 2019 年同期略有下滑，扣除 2019 年 1-8 月外购产品对应的毛利贡献 278.10 万元的影响，2020 年 1-8 月净利润较 2019 年同期呈小幅增长趋势。

2020年1-8月，无锡宏仁实现净利润5,047.87万元，占预测的2020年预测净利润比例为59.36%，与2019年同期的净利润完成比例不存在重大差异。考虑到二期项目在2020年8月投产，新增产能对2020年1-8月的增量影响相对有限，随着二期产能在2020年9-12月陆续释放，无锡宏仁销售规模和盈利水平将提升，综合考虑2020年1-8月业绩完成情况以及二期产能释放对2020年9-12月业绩增量影响，预计2020年业绩预测具有可实现性。

五、标的资产毛利率波动

1、报告期内毛利率波动情况

报告期内，无锡宏仁毛利率情况如下：

单位:万元

项目	2020年1-6月	2019年	2018年
营业收入	33,404.53	74,058.45	80,657.74
营业成本	26,491.17	57,484.22	67,482.22
毛利率	20.70%	22.38%	16.34%

报告期内，无锡宏仁2019年毛利率较2018年明显提升，2020年1-6月毛利率较2019年存在小幅下滑。

2、2019年无锡宏仁毛利率提升幅度较大的原因

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无锡宏仁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2019年毛利率有所提升。

2019年毛利率提升幅度较大，主要由于原材料价格下降，产品售价下降（但标的公司毛利的空间相对稳定），售价下降幅度相对小，因此毛利率提升。2019年，无锡宏仁毛利率变动趋势与同行业可比公司毛利率变动趋势一致。相比同行业可比公司，无锡宏仁2019年毛利率提升幅度较大的原因具体如下：

(1) 相比 2018 年，无锡宏仁 2019 年外购产品（广州宏仁于 2019 年 5 月之后停产）减少，2018 年和 2019 年无锡宏仁外购产品的收入金额分别为 9,031.78 万元和 4,255.10 万元，由于外购收入毛利率较低，约 5%左右，该因素导致无锡宏仁 2019 年的毛利率提升。

(2) 无锡宏仁部分设备购置于 2008 年前后，因折旧期满导致 2019 年折旧摊销金额较 2018 年减少，2018 年和 2019 年无锡宏仁机器设备的折旧金额分别为 748.06 万元和 162.93 万元，该因素导致无锡宏仁 2019 年的毛利率提升，对毛利率的提升贡献约为 1%。

(3) 因产品结构存在差异，产品售价变动的幅度存在差异。根据南亚新材招股说明书披露信息，其 2019 年半固化片销售价格下降 5.52%，无锡宏仁半固化片销售价格下降 3.17%，即无锡宏仁半固化片价格下降更少。

(4) 产品类型、规格、性能及下游细分应用领域的差异、产品定位的不同，导致无锡宏仁与可比公司的毛利率水平以及毛利率变动情况存在一定差异：①可比公司产品结构与标的公司产品结构存在差异，如生益科技除覆铜板，还存在 PCB 业务（2019 年占比约 23%），华正新材除覆铜板业务，还存在导电材料、复合材料业务（2019 年导电材料、复合材料收入占比约 30%）；②在覆铜板产品方面，电子信息产业为上游覆铜板行业提供了广阔的市场空间，行业领先企业在长期经营过程当中形成了各自差异化的经营特色。生益科技规模相对较大、产品链条较齐全；金安国纪专注中厚板市场，在该细分市场占据主要地位；华正新材除了 FR-4，还覆盖 CEM 及铝基板等相对小众的市场；无锡宏仁与南亚新材则专注于 FR-4 材料，且经过多次技术升级转型，以环保型及薄型化等中高端业务为主。

3、2020 年 1-6 月无锡宏仁毛利率小幅下滑的原因

2020 年 1-6 月，无锡宏仁毛利率较 2019 年毛利率小幅下滑，下降约 1.68 个百分点（剔除运输费报表列示的影响，2020 年 1-6 月毛利率下降约 0.64 个百分点）。该毛利率变动趋势与同行业可比公司中的金安国纪、南亚新材一致。

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 (元/张)	单位成本 (元/张)	毛利率	销售单价(元 /米)	单位成本 (元/米)	毛利率
2020年1-6月	70.99	58.82	17.14%	15.04	10.57	29.75%
2019年	75.20	62.84	16.44%	15.28	9.89	35.26%
2018年	79.59	70.93	10.88%	15.78	11.18	29.15%
2019年相比2018年变动幅度	-5.52%	-11.41%	5.56%	-3.17%	-11.53%	6.12%
2020年1-6月相比2019年变动幅度	-5.60%	-6.40%	0.70%	-1.57%	6.88%	-5.51%

如上表示，2020年1-6月，无锡宏仁覆铜板产品销售单价和单位成本下降比例分别为5.60%和6.40%，单位成本下降幅度大于销售价格下降幅度导致毛利率提升0.7个百分点。覆铜板单位成本下降主要由于上游原材料中铜箔采购单价下降。

2020年1-6月，无锡宏仁半固化片产品销售单价呈下降趋势，下降1.57%，且单位成本略有上升，上升比例为6.88%，导致半固化片毛利率下滑5.51个百分点。2020年1-6月，无锡宏仁两种产品毛利率变动趋势不一致（覆铜板毛利率提升、半固化片毛利率下降），主要由于上游原材料中铜箔价格下降，向下游销售环节进行传导，而覆铜板和半固化片一般进行搭配销售，导致两种产品（即覆铜板和半固化片）的销售单价均呈下降趋势；同时由于半固化片生产所需原材料以树脂和玻纤布为主，不包括铜箔，所以2020年1-6月树脂和玻纤布采购单价有所反弹，导致半固化片单位成本有所上升。因此，无锡宏仁2020年1-6月半固化片的单位成本上升，但销售价格受覆铜板价格下滑的影响而略有下滑，导致其毛利率下降。

4、毛利率预测具备合理性、谨慎性

无锡宏仁近三年直接材料毛利率相对比较稳定，在2019年毛利率达到最高水平。铜箔等主要原材料价格波动，传导至覆铜板价格变化有一定滞后；同时毛利率水平还和企业经营管理经验的积累、生产工艺的稳定等企业内部因素有关，受市场外部因素和公司内部因素共同影响，毛利率水平反映了企业自身盈利能力，企业历史年度平均毛利率水平更能合理反应企业经营发展状态。预测期直接材料成本参考了近三年的平均毛利率水平，以减少原材料价格波动对毛利率的影响，

具备合理性。此外，成本预测依据近三年的平均毛利率水平低于2019年毛利水平，因此具有审慎性。

5、报告期后原材料价格相对稳定，且毛利率相对稳定

报告期后（2020年7-8月），无锡宏仁主要原材料采购价格保持相对稳定状态，与2020年上半年相比，期后原材料采购均价不存在重大波动，具体如下：

项目	2020年7-8月	2020年1-6月	变动幅度
铜箔（元/公斤）	59.93	62.96	-4.81%
树脂（元/公斤）	26.37	25.83	2.09%
玻纤布（元/米）	3.43	3.25	5.54%

如上所示，报告期后（2020年7-8月）无锡宏仁原材料采购均价与2020年上半年采购均价相比，波动幅度较小。相对稳定的原材料价格，有利于无锡宏仁保持相对稳定的毛利率和盈利能力。

2020年1-8月，无锡宏仁毛利率与2019年同期相比稳中有升，且高于评估预测的毛利率，具体如下：

项目	2020年1-8月	2019年1-8月	预测期（2020年-2024）
毛利率	21.45%	19.66%	19.26%-20.03%

注：以上数据未经审计。

综上，虽然报告期内无锡宏仁的毛利率存在波动，但是与同行业可比公司变动趋势一致，符合行业发展趋势；报告期后（2020年7-8月），无锡宏仁原材料采购价格相对稳定，毛利率相对稳定，且高于评估预测的毛利率，预测期标的公司毛利率预测是合理、谨慎的，具有可实现性。

综上所述：标的公司在覆铜板行业深耕多年，凭借良好的产品品质，赢得客户的信任，与主要客户保持了持续稳定的合作关系，具有核心的竞争力。标的公司现有一期产能规模相对较小，但其进入行业较早，凭借良好的产品品质和多年的技术积淀，在行业内特别华东地区具有较高品牌知名度和一定影响力。随着标的公司二期工厂的建设投产，产能将进一步扩充，为收入规模和盈利能力的提高提供了保障基础。报告期内，无锡宏仁产能利用率、产销率维持在100%左右，

与主要客户合作稳定，二期新增产能对应的订单需求充足，二期产能消化不存在重大压力，综合考虑 2020 年 1-8 月业绩完成情况以及二期产能释放对 2020 年 9-12 月业绩增量影响，预计 2020 年业绩预测具有可实现性。虽然报告期内标的公司的毛利率存在波动，但是与同行业可比公司变动趋势一致，符合行业发展趋势；报告期后（2020 年 7-8 月），无锡宏仁原材料采购价格相对稳定，毛利率相对稳定，且高于评估预测的毛利率；预测期标的公司毛利率预测是合理、谨慎的，具有可实现性。无锡宏仁业绩预测具有可实现性。

六、信息披露情况

上市公司已在《重组报告书》之“第五节 交易标的评估情况”之“四、收益法评估具体情况”之“(十二) 结合标的资产核心竞争力、行业地位、产能利用率、销售可实现性、毛利率波动等因素，说明业绩预测的可实现性”中补充披露了相关内容。

七、核查结论

经核查，独立财务顾问认为：标的公司在覆铜板行业深耕多年，凭借良好的产品品质，赢得客户的信任，与主要客户保持了持续稳定的合作关系，具有核心的竞争力。标的公司现有一期产能规模相对较小，但其进入行业较早，凭借良好的产品品质和多年的技术积淀，在行业内特别华东地区具有较高品牌知名度和一定影响力。随着标的公司二期工厂的建设投产，产能将进一步扩充，为收入规模和盈利能力的提高提供了保障基础。报告期内，无锡宏仁产能利用率、产销率维持在 100%左右，与主要客户合作稳定，二期新增产能对应的订单需求充足，二期产能消化不存在重大压力，综合考虑 2020 年 1-8 月业绩完成情况以及二期产能释放对 2020 年 9-12 月业绩增量影响，预计 2020 年业绩预测具有可实现性。虽然报告期内标的公司的毛利率存在波动，但是与同行业可比公司变动趋势一致，符合行业发展趋势；报告期后（2020 年 7-8 月），无锡宏仁原材料采购价格相对稳定，毛利率相对稳定，且高于评估预测的毛利率；预测期标的公司毛利率预测是合理、谨慎的，具有可实现性。无锡宏仁业绩预测具有可实现性。

(本页无正文，为《东吴证券股份有限公司对宏昌电子材料股份有限公司关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复之专项核查意见》之签章页)

项目主办人签名:



方 磊



李生毅

法定代表人签名:



范 力



东吴证券股份有限公司

2020 年 9 月 16 日