

关于对宁波杉杉股份有限公司 重大资产购买预案信息披露的问询函

信会师函字[2020]第 ZA439 号

上海证券交易所：

本所根据贵所文号为“上证公函【2020】0764号”的问询函中的要求，现对相关问题回复如下：

（如无特别注明，本回复函金额单位均为人民币万元）

一、关于本次交易方案

2、预案披露，本次交易为现金收购，交易初步定价 7.7 亿美元，约合 55 亿人民币。上市公司将通过自有资金、非公开发行股票募集资金、自筹资金等方式筹集交易价款。公司非公开发行拟向控股股东募集 31.36 亿元用于购买资产，本次重组交易的实施不以非公开发行为前提。公司 2020 年一季度末货币资金约为 22 亿元。请公司补充披露：（1）结合公司资产负债状况、抵押担保物情况及其他增信措施等，说明自筹资金的计划、来源、利率、时间和期限等，分析对公司财务状况和生产经营的具体影响；（2）结合控股股东及相关方的资产负债率、质押率等，说明其参与非公开发行的资金来源及付款能力；（3）若未能通过非公开发行募集到相应款项，公司的应对措施、筹资计划和下一步支付计划；（4）进一步说明若自筹资金无法按照计划到位，公司的应对措施，以及是否需要承担违约风险；（5）若重大资产购买无法继续推进，公司非公开发行事项是否继续推进。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

(1) 结合公司资产负债状况、抵押担保物情况及其他增信措施等，说明自筹资金的计划、来源、利率、时间和期限等，分析对公司财务状况和生产经营的具体影响

① 公司资产负债状况、抵押担保物情况及其他增信措施等

截至 2020 年 3 月 31 日，上市公司未经审计的合并口径资产总额 244.01 亿元，其中货币资金余额 22.42 亿元，负债总额 115.07 亿元，所有者权益 128.94 亿元，归属于母公司所有者权益 111.22 亿元，资产负债率为 47.16%。上市公司资产状况良好，主要资产均未被抵质押。

② 公司自筹资金的计划、来源、利率、时间和期限等

本次交易为现金收购，为满足本次交易所需资金，上市公司将综合利用自有资金、并购贷款等渠道筹集资金，优先支付本次资产重组对价。上市公司拟通过非公开发行方式募集资金 31.36 亿元用于收购标的资产，待募集资金到位后将对公司前期先行投入的自筹资金予以置换。

A. 自有资金

截至 2020 年 6 月 28 日，上市公司未经审计的货币资金余额 23.20 亿元（其中受限保证金 3.95 亿元，前次募集项目资金结余 7.22 亿元）。在保证日常经营所需资金的前提下，公司将部分自有资金支付本次交易对价。

B. 并购贷款

针对本次重大资产重组，杉杉股份正与建行、工行、招行、中信等银行开展合作谈判，计划以银团形式申请并购贷款不超过 32 亿元，贷款期限预计为 5 至 7 年，利率预计不超过最近一期全国银行间同业拆借中心公布的 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）。截至本问询函回复出具之日，招商银行宁波分行已就上述

事宜出具了贷款意向书，确认有意向为公司本次交易提供不超过人民币 32 亿元贷款额度。其他银行关于公司本次并购贷款的意向正在洽谈中。

C. 金融机构授信额度

截至 2020 年 6 月 28 日，上市公司已获得金融机构授信额度 134.85 亿元，实际使用 76.65 亿元，剩余授信额度 58.20 亿元。上市公司与多家银行建立了合作关系，预计本次并购贷款新增不超过 32 亿元专项授信，不占用存量剩余授信额度，公司有能力从银行和其他金融机构筹集所需资金。

③ 对公司财务状况和生产经营的影响

A. 对公司财务状况的影响

针对本次交易，公司前期安排自有资金及银行贷款支付对价，待非公开发行募集资金到位后对公司前期先行投入的自筹资金予以置换，并计划保留不超过 16 亿元银行贷款作为长期借款。

假设非公开发行募集资金到位且完成对公司前期先行投入的自筹资金置换，本次交易导致公司新增中长期贷款 16 亿元，贷款利率按照不超过贷款市场报价利率（LPR）4.65%，基于上述假设，公司借款一年的利息费用金额为不超过 7,440 万元。

a. 对资产负债状况的影响

报告期内，标的资产及上市公司资产负债情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 3 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
标的资产			
总资产	633,918.01	844,388.87	636,234.30
净资产	421,674.02	454,417.31	422,381.62
资产负债率	33.48%	46.18%	33.61%
上市公司			

总资产	2,440,098.13	2,501,582.72	2,344,882.10
净资产	1,289,369.62	1,362,045.22	1,252,227.12
资产负债率	47.16%	45.55%	46.60%

注：上述标的资产财务数据为 LG 化学提供的基于一定假设初步模拟的备考合并财务数据且未经审计，未来存在因国内外会计准则差异、假设条件调整等因素，导致经审计的财务数据发生重大调整的风险。

本次交易完成后，LCD 偏光片业务及相关资产将纳入上市公司合并报表范围。上市公司将在中国交割后的三年内，以固定价格分阶段收购 LG 化学持有的持股公司剩余 30% 股权，并将该剩余支付对价作为金融负债处理。假设非公开发行募集资金到位后对公司前期先行投入的自筹资金予以置换，保留借款余额为 16 亿元，以 2020 年 3 月 31 日的资产负债表进行合并，标的资产的可辨认净资产公允价值等于其账面价值，合并前后上市公司资产负债状况如下：

单位：万元

项目	2020 年 3 月 31 日 (合并前)	2020 年 3 月 31 日 (合并后)
总资产	2,440,098.13	3,399,799.40
总负债	1,150,728.51	1,796,841.52
净资产	1,289,369.62	1,602,957.88
资产负债率	47.16%	52.85%

虽然本次交易导致公司新增中长期贷款 16 亿元，交易完成后导致上市公司资产负债率有所提升，但总体变动相对较小。

b.对经营业绩的影响

报告期内，标的资产经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-3 月	2019 年度	2018 年度
营业收入	219,533.52	988,583.87	1,035,021.93
EBIT	37,568.83	145,254.68	92,919.80
EBITDA	50,808.44	198,794.12	149,799.34

注：上述财务数据为 LG 化学提供的基于一定假设初步模拟的备考合并财务数据且未经审计，未来存在因国内外会计准则差异、假设条件调整等因素，导致经审计的财务数据发生重大调整的风险。

本次交易完成后，标的资产将纳入上市公司合并报表范围。本次交易预计将给上市公司每年带来 7,440.00 万元的财务费用，但由上表可知，标的资产 2019 年 EBITDA 为 198,794.12 万元，财务费用占标的资产 2019 年 EBITDA 比例约为 3.74%，占比较小，因此本次筹资对上市公司经营业绩影响较小。

综上所述，交易完成后，上市公司的资产总额和净资产规模进一步提高、资产质量将得到提升，虽然短期内上市公司的负债规模将有所上升，财务费用有所增加，但从长远角度来看，标的资产将增强上市公司的经营能力，提高上市公司的抗风险水平。

B.对公司生产经营的影响

本次交易完成前，上市公司核心业务是锂电材料业务，本次交易完成后，上市公司将新增 LCD 偏光片业务。此次收购的标的业务与公司原有业务分属不同的行业，业务方面互不影响。a.对价支付方面，上市公司资产状况良好，具有一定的自有资金，同时上市公司与多家银行建立了合作关系，银行授信额度充裕，偿债能力较强。同时前述的融资计划，也充分考虑并保障了公司原本生产经营的资金需求，不会发生资金挤压；b.后续运营方面，本次交易导致上市公司新增中长期贷款 16 亿元，公司借款一年的利息费用金额为不超过 7,440.00 万元。而上市公司 2018 年和 2019 年经审计的经营活动现金流量净额分别为 5.40 亿元及 8.86 亿元，可以覆盖本次筹集资金的利息费用。同时，根据 LG 化学提供的初步模拟且未经审计的财务数据，标的资产 2018 年和 2019 年经营活动现金流量净额分别为 12.83 亿元及 19.29 亿元，因此，本次筹集资金的本金及利息的偿还可来源于标的资产及上市公司经营活动现金流，本次筹集资金对公司生产经营的影响较小。

综上所述，公司通过收购著名跨国公司的先进制造业务，对公司的知名度和信誉、信用评级产生积极影响，并有利于公司提升管理水平和企业营运水平，提

高经营效益。但本次重大资产重组仍然可能对公司的经营模式和管理水平提出一定的挑战，且本次以自有资金及银行贷款等自筹方式支付交易对价，可能对公司经营资金的流动性造成一定影响。关于资金筹措及违约风险公司已在《预案（修订稿）》之“重大风险提示/一、与本次交易相关的风险/（三）资金筹措及违约风险”及“第八节 风险因素/一、与本次交易相关的风险/（三）资金筹措及违约风险”及中补充披露。关于跨行业经营风险公司已在《预案（修订稿）》之“重大风险提示/一、与本次交易相关的风险/（九）跨行业经营风险”、“第八节 风险因素/一、与本次交易相关的风险/（九）跨行业经营风险”中补充披露

（2）结合控股股东及相关方的资产负债率、质押率等，说明其参与非公开发行的资金来源及付款能力

本次非公开发行股票的认购对象为杉杉集团、朋泽贸易及鄞州捷伦，其中，鄞州捷伦拟出资 5 亿元参与认购本次非公开发行，杉杉集团与朋泽贸易拟出资 26.36 亿元参与认购本次非公开发行。朋泽贸易参与本次非公开发行的认购资金来源于其控股股东杉杉集团，鄞州捷伦参与本次非公开发行的认购资金来源于其控股股东杉杉控股。

① 杉杉集团及朋泽贸易的情况

A.资产负债率、质押率等情况

截至 2020 年 3 月 31 日，杉杉集团未经审计的合并口径的资产负债率为 58.87%，净资产为 1,657,206.82 万元，货币资金 328,517.72 万元；母公司口径的资产负债率为 74.04%，净资产为 421,448.38 万元，货币资金 87,301.47 万元。截至 2020 年 7 月 10 日，杉杉集团持有杉杉股份 53,225.73 万股股票，持股占比 32.69%，股票账面价值 662,660.34 万元，未将所持杉杉股份股票用于融资质押，质押率为 0%。

截至 2020 年 3 月 31 日，朋泽贸易未经审计的净资产为 1.04 万元，资产负债率为 0%，为杉杉集团的全资子公司，未持有杉杉股份股票。

B.外部投资者入资

2020年6月，张家港市悦丰金创投资有限公司（以下简称“悦丰金创”）与杉杉集团的股东签订了合资合同，悦丰金创拟向杉杉集团进行现金增资。

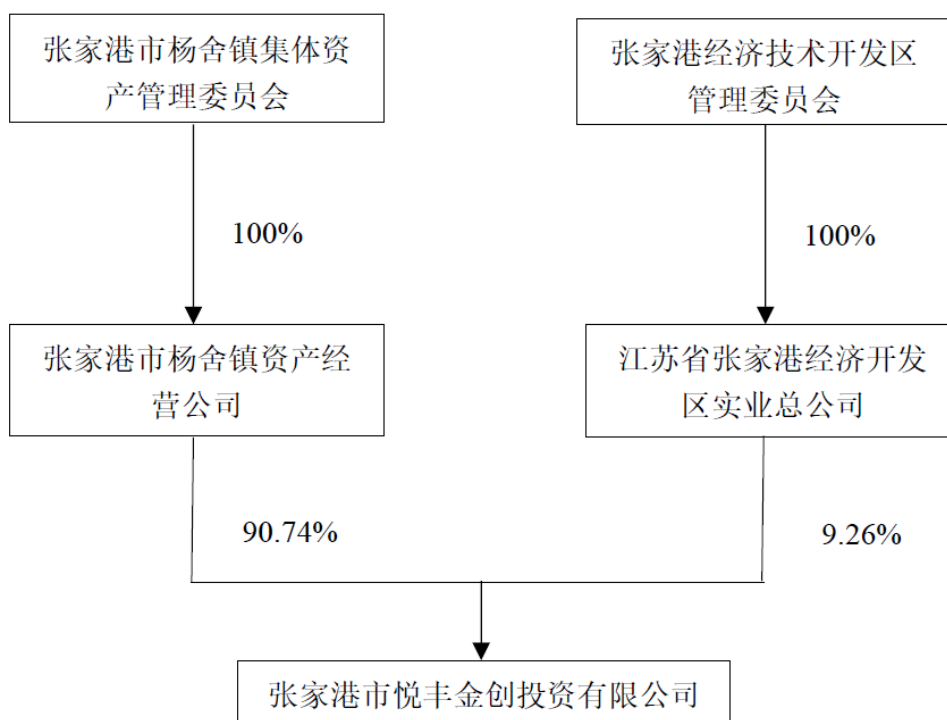
a. 悦丰金创基本情况

悦丰金创基本情况如下：

公司名称	张家港市悦丰金创投资有限公司
统一社会信用代码	91320582MA1R9Q2Y46
注册资本	270,000 万元人民币
成立时间	2017年10月11日
营业期限	长期
注册地址	江苏省张家港市经济技术开发区悦丰大厦 802 室
法定代表人	席国平
经营范围	利用自有资金从事股权投资，投资管理、投资咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

b. 悦丰金创股权结构

悦丰金创股权结构图如下：



根据悦丰金创与杉杉集团的股东签订的合资合同，悦丰金创拟向杉杉集团现金增资 25 亿元。截至本问询函回复出具之日，杉杉集团已收到悦丰金创的 15 亿元的增资款，预计 2020 年 7 月底前 25 亿增资款将全部到位。

C.相关方承诺

杉杉集团、朋泽贸易均出具承诺函：“本公司将以合法的自有资金或自筹资金认购本次非公开发行的股票，本公司承诺上市公司不存在直接或通过利益相关方向本公司参与认购本次非公开发行的股票提供财务资助或补偿的情形。”

悦丰金创出具承诺函：“本公司在《杉杉集团有限公司合资合同》项下以现金形式向杉杉集团已缴付的人民币 15 亿元以及拟缴付的 10 亿元均为合法的自有资金或自筹资金；就本公司向杉杉集团增资事宜，宁波杉杉股份有限公司不存在直接或间接提供资金的情形。”

此外，杉杉集团针对朋泽贸易参与认购本次非公开发行，做出以下承诺：

“a.朋泽贸易的认购资金来源于朋泽贸易的自有资金或合法自筹资金，资金来源合法合规；

b.本公司将依法合规对朋泽贸易认购本次非公开提供资金支持，包括资本金出资及其他形式的财务资助，资金来源于本公司自有资金或合法自筹资金，且认购资金来源合法；

c.本公司对朋泽贸易的出资不存在代他人出资受托持股、信托持股及其他任何代持情形；

d.本公司承诺上市公司不存在直接或通过利益相关方向朋泽贸易参与认购本次非公开发行的股票提供财务资助或补偿的情形。”

综上所述，朋泽贸易参与本次非公开发行的认购资金来源于其控股股东杉杉集团，杉杉集团及朋泽贸易拟共出资 26.36 亿元认购本次非公开发行，杉杉集团所持杉杉股份股票均未质押，将以部分自有资金及收到的外部投资款参与本次非

公开发行，具备参与本次非公开发行的资金实力及付款能力。

② 杉杉控股及鄞州捷伦的情况

A. 资产负债率、质押率等情况

截至 2020 年 3 月 31 日，杉杉控股未经审计的合并口径的资产负债率为 63.29%，净资产为 2,011,235.71 万元，货币资金 772,316.63 万元；母公司口径的资产负债率为 74.14%，净资产为 263,763.64 万元，货币资金 75,220.92 万元。杉杉控股为上市公司间接控股股东，截至 2020 年 7 月 10 日，持有杉杉股份 11,691.22 万股股票（其中流通股 2,944.45 万股，由于对外担保及与合同纠纷被司法冻结 8,746.77 万股），持股占比 7.18%，股票账面价值 145,555.69 万元（其中流通部分账面价值 36,658.40 万元），未将所持杉杉股份股票用于融资质押，质押率为 0%。杉杉控股未计划对所持杉杉股份股票进行处置，其所持杉杉股份部分股票被冻结未对杉杉控股正常生产经营及为鄞州捷伦提供定增款构成影响。

截至 2020 年 3 月 31 日，鄞州捷伦未经审计的净资产为 375.99 万元，资产负债率为 25.01%，为杉杉控股的全资子公司，未持有杉杉股份股票。鄞州捷伦参与本次非公开发行的认购资金来源于其控股股东杉杉控股。杉杉控股的资金来源主要为其自筹或自有资金。在自筹资金无法按计划到位的情况下，杉杉控股可动用随时可变现的金融资产，为鄞州捷伦提供定增款支持。截至 2020 年 7 月 10 日，杉杉控股持有可随时出售的金融资产 39.54 亿元，其中包括华创阳安(600155) 12,483.63 万股，账面价值 19.78 亿元，申通快递(002468) 11,318.83 万股，账面价值 19.76 亿元。若本次杉杉控股承担合同纠纷 13 亿元的赔偿金，扣除该部分赔偿金后，杉杉控股仍能足额支付本次 5 亿元的定增认购款项。

B. 相关方承诺

鄞州捷伦出具承诺函：“本公司将以合法的自有资金或自筹资金认购本次非公开发行的股票，本公司承诺上市公司不存在直接或通过利益相关方向本公司参与认购本次非公开发行的股票提供财务资助或补偿的情形。”

此外，杉杉控股对鄞州捷伦参与认购本次非公开发行，做出以下承诺：

“a.鄞州捷伦的认购资金来源于鄞州捷伦的自有资金或合法自筹资金，资金来源合法合规；

b.本公司将依法合规对鄞州捷伦认购本次非公开提供资金支持，包括资本金出资及其他形式的财务资助，资金来源于本公司自有资金或合法自筹资金，且认购资金来源合法；

c.本公司对鄞州捷伦的出资不存在代他人出资受托持股、信托持股及其他任何代持情形；

d.本公司承诺上市公司不存在直接或通过利益相关方向鄞州捷伦参与认购本次非公开发行的股票提供财务资助或补偿的情形。”

综上所述，鄞州捷伦参与本次非公开发行的认购资金来源于其控股股东杉杉控股，鄞州捷伦拟出资 5 亿元参与认购本次非公开发行。杉杉控股具备参与本次非公开发行的资金实力及付款能力。

(3) 若未能通过非公开发行募集到相应款项，公司的应对措施、筹资计划和下一步支付计划

① 若未能通过非公开发行募集到相应款项，公司的应对措施、筹资计划

杉杉股份本次重大资产购买交易不以非公开发行核准为生效条件。上市公司将优先使用自有资金及自筹资金支付本次交易对价，待非公开发行股票募集资金到位后对前期投入资金进行置换。如本次未能通过非公开发行募集到相应款项，不影响前期公司对本次交易支付对价。

在符合相关法律法规及上市公司监管要求的条件下，上市公司可以通过出售部分金融资产以及向控股股东借款等方式，弥补未能通过非公开发行募集到相应款项的资金缺口。

② 下一步支付计划

上市公司将优先使用自有资金及自筹资金支付本次交易对价，待非公开发行股票募集资金到位后对前期投入资金进行置换。如本次未能通过非公开发行募集到相应款项，不影响前期公司对本次交易支付对价，公司将按原计划对本次重大资产重组进行支付，具体支付计划如下：

A. 银行保函与保证金

上市公司股东大会审议通过《框架协议》后 20 个工作日内，杉杉股份向 LGCCI 提供担保银行开具的银行保函，担保金额为 1.54 亿美元；银行保函签发后三个月，杉杉股份向 LGCCI 支付保证金，保证金金额为 1.54 亿美元，此保证金支付后，银行保函失效。

B. 对持股公司增资（即，支付交易对价）

在中国大陆交割日，杉杉股份向持股公司支付初始认购价格的 80%（即 6.16 亿美元）；持股公司收到后，LGCCI 将保证金（即 1.54 亿美元）全额退还给杉杉股份；杉杉股份在收到退还的保证金后，向持股公司支付初始认购价格的 20%（即 1.54 亿美元）。

（4）进一步说明若自筹资金无法按照计划到位，公司的应对措施，以及是否需要承担违约风险

公司将综合利用多种渠道进一步筹集资金，包括公司自有货币资金、可供出售金融资产、申请银行并购贷款、向外部机构借款等方式，保证本次交易顺利开展。预计自筹资金无法按照计划到位的可能性较低，若自筹资金仍无法按照计划到位，公司将采取如下措施，以满足本次交易的资金需求。

① 出售部分金融资产

截至 2020 年 6 月 28 日，公司持有可随时出售以及预计在交割支付前到期解禁的金融资产 19.88 亿。其中包括宁波银行（002142.SZ）6,458 万股股票，账面

价值 16.88 亿元，以及银行结构性存款（2020 年 12 月 24 日到期）3 亿元。宁波银行账面价值 16.88 亿元中，其中可随时处置或质押的股票 11.92 亿元，限售期股票（2020 年 11 月 15 日解禁）4.96 亿元。

此外，截至 2020 年 6 月 28 日，公司通过子公司宁波创投持有洛阳钼业 47,120.42 万股，账面价值为 17.43 亿元，其中未质押股票账面价值 1.94 亿元，质押股票账面价值 15.49 亿元（该质押股票对应银行贷款余额为 8.31 亿元）。如考虑全部减持子公司宁波创投持有的洛阳钼业股票并结清银行贷款，公司可筹措资金约 9 亿元。

若自筹资金无法按计划到位，在符合相关法律法规及上市公司监管要求的条件下，公司可出售部分金融资产，用以支付本次交易对价。

② 股东借款

在上市公司出售部分金融资产后仍无法筹集足够资金的情况下，在符合相关法律法规及上市公司监管要求的条件下，上市公司可以通过向股东借款的方式筹集剩余资金，以满足杉杉股份本次重大资产重组的资金需求。

若上市公司最终违约，按照合同约定，将承担违约责任，将向 LG 化学支付相当于初始认购价格的百分之二十（20%）的违约赔偿金，即 1.54 亿美元（约合人民币 10.74 亿元）。关于该违约风险已在《预案（修订稿）》之“重大风险提示/一、与本次交易相关的风险/（三）资金筹措及违约风险”及“第八节 风险因素/一、与本次交易相关的风险/（三）资金筹措及违约风险”中补充披露。

（5）若重大资产购买无法继续推进，公司非公开发行事项是否继续推进

由于本次非公开发行股票募集资金的用途全部用于本次收购资产，若重大资产购买无法继续推进，公司将取消本次非公开发行事项。

（6）补充披露说明

本次交易自筹资金的计划、来源、利率、时间和期限以及对公司财务状况和生产经营的具体影响已在《预案（修订稿）》之“重大事项提示/一、本次交易方案概述/（五）本次交易的支付对价支付方式及资金来源”、“第一节 本次交易概述/四、本次交易的方案概述/（五）本次交易的支付对价支付方式及资金来源”中补充披露。跨行业经营风险已在《预案（修订稿）》之“重大风险提示/一、与本次交易相关的风险/（九）跨行业经营风险”、“第八节 风险因素/一、与本次交易相关的风险/（九）跨行业经营风险”中补充披露。

控股股东及相关方参与非公开发行的资金来源及付款能力已在《预案（修订稿）》之“重大事项提示/一、本次交易方案概述/（五）本次交易的支付对价支付方式及资金来源”、“第一节 本次交易概述/四、本次交易的方案概述/（五）本次交易的支付对价支付方式及资金来源”中补充披露。

若未能通过非公开发行募集到相应款项，公司的应对措施、筹资计划和下一步支付计划已在《预案（修订稿）》之“重大事项提示/一、本次交易方案概述/（五）本次交易的支付对价支付方式及资金来源”、“第一节 本次交易概述/四、本次交易的方案概述/（五）本次交易的支付对价支付方式及资金来源”中补充披露。

若自筹资金无法按照计划到位，公司的应对措施已在《预案（修订稿）》之“重大事项提示/一、本次交易方案概述/（五）本次交易的支付对价支付方式及资金来源”、“第一节 本次交易概述/四、本次交易的方案概述/（五）本次交易的支付对价支付方式及资金来源”中补充披露。若自筹资金无法按照计划到位的违约风险已在《预案（修订稿）》之“重大风险提示/一、与本次交易相关的风险/（三）资金筹措及违约风险”、“第八节 风险因素/一、与本次交易相关的风险/（三）资金筹措及违约风险”中补充披露。

（7）会计师核查意见

经核查，会计师认为：

① 公司将综合利用多种渠道筹集资金，包括公司自有货币资金、并购贷款等。上市公司资产状况良好，银行授信额度充裕，偿债能力较强，本次交易筹集资金，短期内将导致上市公司的负债规模大幅上升。目前对标的资产的尽职调查和审计工作仍在持续进行中，从 LG 化学提供的基于一定假设初步模拟的且未经审计备考合并财务数据来看，标的资产将增强上市公司的经营能力，提高上市公司的抗风险水平。本次交易筹集资金不会对上市公司的生产经营产生较大影响；

② 控股股东及相关方具备参与本次非公开发行的资金实力及付款能力；

③ 上市公司将优先使用自有资金及自筹资金支付本次交易对价，待非公开发行股票募集资金到位后对前期投入资金进行置换。如本次未能通过非公开发行募集到相应款项，不影响前期公司对本次交易支付对价，上市公司可以通过出售部分金融资产以及向控股股东借款等方式，弥补未能通过非公开发行募集到相应款项的资金缺口；

④ 若自筹资金无法按照计划到位，杉杉股份可处置其部分金融资产及向控股股东借款的方式筹集资金，用以支付本次交易对价。若最终违约，上市公司将承担违约责任，将向 LG 化学支付相当于初始认购价格的百分之二十的违约赔偿金（约合人民币 10.74 亿元）。关于该违约风险已在《预案（修订稿）》之“重大风险提示/一、与本次交易相关的风险/（三）资金筹措及违约风险”、“第八节风险因素/一、与本次交易相关的风险/（三）资金筹措及违约风险”中补充披露；

⑤ 若重大资产购买无法继续推进，公司将取消本次非公开发行事项。

二、关于标的资产经营及财务情况

5、预案披露，2019年度标的资产总资产、净资产同比分别增加35%、9.2%，但2020年一季度总资产期末较期初减少15%。请公司补充披露：（1）标的资产报告期内经营活动现金流、毛利率、产销量、主要客户和供应商等情况；（2）分析总资产等财务数据各期波动较大的原因和合理性；（3）结合偏光片行业的风险现状、发展趋势、终端消费需求变化、竞争对手情况，分析标的资产盈利能力和核心竞争能力；（4）交易标的涉及正在整合的业务和资产，说明交易标的目前整合进度和预计整合完成时间，相关业务和资产是否具有独立性，是否符合《重大资产重组管理办法》的条件。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（1）标的资产报告期内经营活动现金流、毛利率、产销量、主要客户和供应商等情况

① 经营活动现金流、毛利率、产销量

根据LG化学提供的初步模拟且未经审计的相关数据，标的资产报告期内经营活动现金流量净额及产销量情况如下：

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
经营活动现金流量净额（万元）	-	192,857.47	128,339.34
毛利率（%）	19.23	16.99	11.28
产量（万平方米）	2,330.31	11,399.55	12,959.99
销量（万平方米）	2,478.86	10,473.32	10,184.34

注1：LG化学尚未编制标的资产2020年1-3月经营活动现金流量表，按照中国会计准则报表格式编制的财务报表也正在准备中，2020年1-3月经营活动现金流量净额等相关财务数据将在重组报告书中进行补充披露。

注2：上述标的资产财务数据为LG化学提供的基于一定假设初步模拟的备考合并财务数据且未经审计，未来存在因国内外会计准则差异、假设条件调整等因素，导致经审计的财务数据发生重大调整的风险。

② 主要客户和供应商情况

A. 主要客户情况

LG 化学提供的标的资产报告期内主要客户包括京东方、LG Display、华星光电、中国电子、群创光电，销售占比约为 80%，主要客户情况如下：

a. 京东方

京东方科技集团股份有限公司是一家为信息交互和人类健康提供智慧端口产品和服务的物联网公司，核心业务涉及端口器件、智慧物联和智慧医工等领域。

b. LG Display

LG Display 是一家生产薄膜晶体管、液晶显示器（TFT-LCD）面板、OLED 和柔性显示器等的制造商，目前提供应用于不同科技（IPS, OLED 和柔性技术）的多种尺寸、规格的显示面板，并积极开拓包括电视、手机、IT 产品、商用显示等多种产品的市场。

c. 华星光电

TCL 华星光电技术有限公司是一家专注于半导体显示领域的创新型科技企业，并积极布局 Mini-LED、Micro-LED、OLED、印刷显示等先进显示技术，产品覆盖大中小尺寸面板及触控模组、电子白板、拼接墙、车载、电竞等高端显示应用领域。

d. 中国电子

中国电子信息产业集团有限公司以提供电子信息技术产品与服务为主营业务，承担军事电子装备与系统集成、武器平台电子装备、军用软件和电子基础产品的研制、生产；国防电子信息基础设施与保障条件的建设等。

e. 群创光电

群创光电股份有限公司是拥有完整大中小尺寸 LCD 面板、及触控面板的一条龙全方位显示器提供者，提供显示器整合方案，包括 3D 裸眼、IGZO、LTPS、AMOLED、OLED、以及触控解决方案等。

B. 主要供应商情况

LG 化学提供的标的资产报告期内主要供应商包括 LG 化学、Fuji film corporation、Marubeni Corporation、The Nippon Synthetic Chemical Indus 及 Konica Minolta, Inc，采购占营业成本的比例约为 60%，主要供应商情况如下：

a. LG 化学

LG 化学是一家韩国化学品制造商。LG 化学及其控制的其他主体的主营业务涉及石油化工、能源解决方案、先进材料、生命科学、化肥和农药等领域，其中先进材料业务的产品种类包括偏光片、半导体材料、显示用光刻胶、电池材料、OLED 薄膜和 OLED 材料等电子化学材料。

b. Fuji film corporation

Fuji film corporation 是一家总部位于日本的跨国公司，业务范围包括商业文档解决方案的开发、生产、销售和服务，医学成像和诊断设备、化妆品、再生医学、干细胞、生物制品制造，用于平板显示器的光学膜、光学设备、复印机和打印机、数码相机、彩色胶片、彩色纸、照相洗印加工设备等。

c. Marubeni Corporation

Marubeni Corporation 总部位于日本东京，业务涉及钢铁、信息技术、公用事业和基础设施、能源、食品、金属和矿产资源、开发和建筑、工业机械以及化工等领域。

d. The Nippon Synthetic Chemical Indus

The Nippon Synthetic Chemical Indus 生产和销售各种化学产品，产品包括聚

乙烯醇和精细化学品等。

e. Konica Minolta, Inc

Konica Minolta, Inc 成是一家总部位于东京的日本跨国技术公司，该公司生产用于商业印刷市场的商业和工业成像产品，及光学器件等。

(2) 分析总资产等财务数据各期波动较大的原因和合理性

2019 年，广州乐金新增 2 条 LCD 偏光片生产线，使得长期资产显著上升的同时，配套的应收账款、应付账款等营运资本均上升，因此，2019 年末总资产及总负债均有显著上升。

随着产业结构及发展规划的调整，LG 化学推动产品线从 LCD 转向其他领域，同时拟出售其 LCD 偏光片业务，2020 年初关停了韩国梧仓工厂的生产线并拟出售，导致总体产能利用率降低，收入及存货有所减少。加之 2020 年一季度，受春节假期和新冠疫情影响，标的资产开工复产率不足，应收账款、应付账款等营运资本均有所下降，使得总资产及总负债均有回落。

(3) 结合偏光片行业的风险现状、发展趋势、终端消费需求变化、竞争对手情况，分析标的资产盈利能力情况和核心竞争能力

① 偏光片行业的风险现状、发展趋势、终端消费需求变化及竞争对手情况

A. 偏光片行业的风险现状

偏光片的生产涉及产品结构设计与化学材料配方、光学性能测试、高精密度关键装备设计、自动化工艺技术与控制等各方面相关技术，包含化学、光学、物理、机械、功能材料及自动化控制等领域的高端知识，是高度集成与高科技含量的先进制造产业。随着下游终端产品需求的日益多样化，偏光片的技术开发和应用也进入到新的阶段，行业内企业需及时准确的把握市场发展趋势，持续进行技术创新，否则将无法市场技术和产品进行升级换代的需求，进而导致市场份额与行业地位下滑。

B. 偏光片行业的发展趋势

目前偏光片行业的整体发展趋势是产业向中国大陆转移，行业处于国产化替代进程中。

从偏光片产业发展历史来看，其产业国际转移路径经历了日本-韩国-中国台湾-中国大陆。近年来随着中国大陆显示面板和终端产品的快速发展和扩张，偏光片需求正逐步转移至中国大陆，根据申万宏源的数据，预计国内偏光片需求在2024年有望达到4.47亿平米，2019-2024年的年化复合增长率约为12%。同时由于物流运输成本低，国内偏光片厂商对面板厂商的响应更加及时，能够更好的配合面板厂商进行研发生产，因此偏光片国产化配套需求强烈。

C. 偏光片行业终端消费需求变化

偏光片行业所处产业链的最下游为消费电子行业，终端产品包括电视、手机、平板电脑等，其中电视是LCD面板最重要的应用领域。

大屏化是带屏幕的消费类电子终端产品的主流趋势，在电视和智能手机端，更是开始追求“窄边框”的全面屏来提升屏幕面积。以电视为例，随着人们收入水平的提高和电视价格的下降，消费者不断追求更好的显示效果，电视的平均尺寸也不断增长。根据群智咨询的数据，2014年电视面板平均尺寸在0.47平方米，相当于41.4英寸屏幕大小；而2019年电视面板平均尺寸达到0.58平方米，相当于45.9英寸屏幕大小。

终端产品的大屏化也倒逼偏光片产业不断提高生产线宽度，未来对超宽幅偏光片的生产能力也将决定偏光片厂商的市场竞争力。

D. 竞争对手情况

偏光片行业的区域性比较明显。全球主要以日本、韩国及中国台湾三大区域为主导，主要生产厂家有LG化学、日东电工、住友化学、奇美材料等；中国大陆以珠三角为主要聚集区域，主要生产厂家有三利谱、盛波光电等。其中，LG化

学的偏光片业务处于行业龙头地位，根据前瞻产业研究院的数据，2017年LG化学偏光片业务市场份额达到25%，位居全球第一，紧随其后的分别是日东电工和住友化学，市场份额分别为21%和20%。

LG化学在偏光片领域的主要竞争对手简要情况如下：

序号	公司名称	国家/地区	主要经营业务情况
1	日东电工	日本	成立于1918年，主要产品涉及汽车及其他运输设备、住宅设备、社会基础设施、材料、电子设备、显示器、电子元器件、医疗、日常必需品等多个领域。
2	住友化学	日本	成立于1913年，是日本大型综合化学公司之一，公司主营业务主要包括石油化学、情报电子化学、能源/功能材料、健康/农业、医药品等五大板块，其中偏光片产品隶属于情报电子化学板块。
3	奇美材料	中国台湾	成立于2005年，公司主要从事液晶显示器上游光学膜类材料与组件生产，并专注于偏光片领域。
4	明基材料	中国台湾	成立于1998年，公司专注于材料科学领域发展，以延伸、高分子、精密涂布、射出与押出、光学、配方、精密雕刻及卷对卷制程等为研发及制造核心技术，持续发展相关产业之应用产品与组件，主要产品包括偏光片、光学膜等薄膜材料。
5	三利谱	中国大陆	成立于2007年，公司主要从事偏光片产品的研发、生产和销售，2017年于深交所上市，股票代码002876.SZ。
6	盛波光电	中国大陆	成立于1995年，是深纺织A（000045.SZ）的子公司，主要从事LCD用偏光片的研发、生产、销售和技术服务。

② 标的资产的盈利能力情况和核心竞争力

A. 标的资产的盈利能力情况

标的资产主营产品为LCD偏光片，属于显示面板行业中的细分领域，从产业政策来看属于国家鼓励发展的行业，市场容量大、发展潜力高。随着下游LCD面板行业产能持续扩张，中国大陆将成为LCD面板的生产和制造中心之一，从而将不断提升对上游包括偏光片在内的原材料的需求。综合来看，标的资产所处行业具有良好的发展前景。

标的资产在偏光片行业发展起步较早，在行业内居于领先地位，具有明显的规模优势、技术优势以及下游客户资源优势。标的资产的主要产线均位于中国大陆，未来随着 LCD 面板产业向中国大陆转移，标的资产作为偏光片领域龙头将受益于大陆 LCD 产能扩张以及国家产业政策支持。

综上所述，标的资产所处行业发展前景良好，且标的资产于行业内占据较为稳固的领先地位。根据 LG 化学提供的初步模拟且未经审计的财务相关数据，标的资产 2018 年度、2019 年度及 2020 年 1-3 月的 EBITDA 分别为 149,799.34 万元、198,794.12 万元及 50,808.44 万元，具备盈利能力。

B. 标的资产的核心竞争力

a. 标的资产是偏光片市场领导者，在超宽幅领域优势明显

近年来终端消费电子产品的屏幕呈现出大屏化发展趋势，对上游偏光片的尺寸也提出了更高的要求。标的资产是超宽幅（超过 1,960mm）偏光片领域的市场领导者，早在 2009 年就已投产使用超宽幅生产线，成为业内首家使用超宽幅生产线的公司。

偏光片生产线的宽度是决定偏光片生产商整体产品最大尺寸的决定性因素，对于大尺寸面板而言，超宽幅生产线的生产效率最高，更宽的生产线有利于增强成本竞争力。目前标的资产拥有 4 条 2,300mm 生产线、1 条 2,600mm 生产线，其超宽幅生产线的产品产能处于行业领先地位。

b. 标的资产拥有领先的研发能力

标的资产是偏光片领域的龙头，拥有较强的研发实力，目前在韩国、中国、日本、美国等全球多个国家拥有 1,079 项已申请/注册的 LCD 偏光片相关专利，已掌握多项偏光片制备关键技术，并不断拓展针对高端 LCD 面板市场的偏光片创新技术。在偏光片终端市场需求日益多样化的趋势下，标的资产有能力根据市场实际需求持续进行技术创新。

(4) 交易标的涉及正在整合的业务和资产，说明交易标的目前整合进度和预计整合完成时间，相关业务和资产是否具有独立性，是否符合《重大资产重组管理办法》的条件

① 交易标的目前整合进度和预计整合完成时间

本次交易标的为 LG 化学旗下在中国大陆、中国台湾和韩国的 LCD 偏光片业务及相关资产，具体包括：(1) 北京乐金 100% 股权；(2) 南京乐金 LCD 偏光片业务，主要包括南京乐金 LCD 偏光片前端生产线四条（含土地）和后端生产线（含 RTP、RTS、裁切机）；(3) 广州乐金 LCD 偏光片业务，主要包括广州乐金 LCD 偏光片前端生产线两条和后端生产线（含 RTP、RTS）；(4) 台湾乐金 LCD 偏光片业务，主要包括台湾乐金后端生产线（裁切机）；(5) LG 化学直接持有的 LCD 偏光片资产，主要包括 LG 化学在韩国梧仓的 LCD 偏光片前端生产线两条；(6) LG 化学直接持有的与 LCD 偏光片相关的知识产权，主要包括 LG 化学 LCD 偏光片业务相关专有技术和已在全球申请/注册的 LCD 偏光片专利 1,079 项。

上述 LCD 偏光片业务及资产包含标的资产生产经营所需的厂房、生产机器、办公设备、车辆等各类固定资产以及 LCD 偏光片相关专有技术、发明专利、土地、办公软件等无形资产。根据 LG 化学提供的初步模拟且未经审计的财务相关数据，截至 2020 年 3 月 31 日，标的资产的固定资产账面价值为 366,568.63 万元，无形资产账面价值为 1,957.00 万元（不含本次交易转让的专利及专有技术价值，相关专利及专有技术在本次交易中将按评估值或公允价值入账）。标的资产与 LG 化学电池业务、高端材料业务等非偏光片业务的共用资产或公共资源包括变电站、冷水供应、废水处理、福利设施、防灾中心等，相应资产的所有权安排将根据其所在土地、厂房的分割情况进行划分。同时，未来交易双方将基于市场化原则签署服务协议，对共用资产或公共资源的使用安排进行约定。LG 化学直接持有的与 LCD 偏光片相关的知识产权包括了与 OLED 共用的相关专利，交易完成后标的资产将授予 LG 化学 OLED 等相关业务使用许可，标的资产后续与 LCD 偏光片业务相关的运营则将无需 LG 化学的专利授权。标的资产 LCD 偏光

片业务相关人员将按照“人随资产走”的原则进行相应员工转移，由持股公司及各下属分子公司与留用人员签署劳动合同，建立新的雇佣关系。本次交易详细人员转移安排正在协商过程中，涉及员工转移数量以《框架协议》相关约定为准，具体如下：

员工转移主体	人数
南京乐金	1,077
广州乐金	430
北京乐金	224
台湾乐金	60
中国乐金投资	42
LG 化学	40
合计	1,873

目前，LG 化学针对本次交易已经成立专门的工作小组，就相关标的资产进行整合，包括但不限于对 LCD 偏光片业务相关固定资产、无形资产、存货等资产的清查盘点、对 LCD 偏光片业务的财务账目进行梳理、对 LCD 偏光片业务与其他主营业务共享资源/成本费用进行划分，对 LCD 偏光片业务相关人员进行转移准备，对现有 LCD 偏光片业务上下游供应商客户协商合同转移事宜等。相关整合正在进行中，预计将于《框架协议》签署日后一年内完成。

② 业务和资产的独立性

本次交易标的为 LG 化学旗下在中国大陆、中国台湾和韩国的 LCD 偏光片业务及相关资产。

A. 本次交易前，交易标的的业务和资产不存在完全的独立性，主要存在如下影响独立性情形：

本次交易前，标的资产的研发、采购、生产和销售等完整业务环节主要受 LG 化学控制，交易标的的核心原材料 PVA 膜、TAC 膜主要由 LG 化学总部采购部门负责供应商选择及采购商业谈判。交易标的的销售主要由 LG 化学旗下 LGCCI 统筹进行，按比例收取销售佣金。本次交易标的的生产所使用的 LCD 偏光片相关

专利及技术等主要由 LG 化学所控制，同时多处标的资产和其他非交易范围内的资产原本属于同一公司的不同部门，因此在资产独立性方面存在问题。

B. 本次交易后，标的资产将纳入上市公司体内，由杉杉股份实际控制，在业务、资产、人员、财务、机构等方面具备相应的独立性。

a. 业务独立性

本次交易后，标的资产相关业务和资产将脱离现有 LG 化学管控，相关职能部门人员将与持股公司及新设主体重新建立聘用关系。标的资产将完整拥有 LCD 偏光片业务的研发、生产、采购和销售体系，能够面向市场独立经营、独立决策、独立核算，独立承担责任和风险，具备独立开展相关业务和独立经营的能力。

b. 资产独立性

本次交易后，标的资产将拥有独立的办公、研发和生产经营场所，具备独立开展业务所必需的人员、资金、专利、技术、设备和配套设施等，其资产独立于原 LG 化学及其控股子公司。

c. 人员独立性

本次交易后，标的资产核心管理人员、核心技术团队成员以及普通员工将与标的资产各公司签署劳动合同，与 LG 化学及其关联方相互独立，不得再以任何方式向 LG 化学的任何关联方提供任何工作或劳务。

d. 财务独立性

本次交易后，标的资产将设置独立的财务部门，配备相关财务人员，建立独立的财务核算体系，并制订较为完善的财务会计制度和财务管理制度，按照标的资产章程规定独立进行财务决策，不存在 LG 化学干预资金使用的情形；标的资产各公司将开设独立的银行账户并独立纳税，将不存在与 LG 化学及其控制的其他企业共用银行账户的情形。

e. 机构独立性

本次交易过后，标的资产将依法建立股东会、董事会、监事会等组织机构，按照《公司章程》和内部规章制度的相关规定建立健全内部经营管理机构、独立行使经营管理职权，与 LG 化学及其控制的其他企业间机构独立。

(5) 补充披露说明

标的资产报告期内经营活动现金流已在《预案（修订稿）》之“第四节 标的资产基本情况/三、主要财务指标”中补充披露。

标的资产报告期内产销量情况已在《预案（修订稿）》之“第四节 标的资产基本情况/二、标的资产情况/（三）标的资产的产能、产销量及产能利用率情况/1、标的资产的产能、产销量情况”中补充披露。

标的资产报告期内主要客户和供应商等情况已在《预案（修订稿）》之“第四节 标的资产基本情况/二、标的资产情况/（一）业务情况介绍/3、主要客户和供应商等情况”中补充披露。

总资产等财务数据各期波动较大的原因和合理性已在《预案（修订稿）》之“第四节 标的资产基本情况/三、主要财务指标”中补充披露。

偏光片行业的风险现状、发展趋势、终端消费需求变化、竞争对手情况已在《预案（修订稿）》之“第四节 标的资产基本情况/二、标的资产情况/（三）标的资产所处行业现状”中补充披露。

标的资产盈利能力情况和核心竞争能力已在《预案（修订稿）》之“第四节 标的资产基本情况/二、标的资产情况/（四）标的资产的盈利能力与核心竞争力”中补充披露。

标的资产目前整合进度和预计整合完成时间已在《预案（修订稿）》之“第一节 本次交易概述/九、标的资产的整合进度及上市公司对标的资产的整合计划”中补充披露。

标的资产的业务和资产独立性已在《预案（修订稿）》之“第四节 标的资产基本情况/二、标的资产情况/（一）业务情况介绍/2、标的资产业务和资产的独立性”中补充披露。

（6）会计师核查意见

经核查，会计师认为：

① 目前对标的资产的尽职调查与审计工作仍在持续进行中，对标的资产报告期内经营活动现金流的具体核查情况将在重组报告书阶段落实并予以披露；

② 2019 年标的资产新增 2 条 LCD 偏光片生产线，2020 年 1 季度，因韩国梧仓工厂停产，以及标的资产业务受春节假期和新冠疫情影响，使得标的资产总资产等财务数据各期波动较大；

③ 标的资产所处行业发展前景良好。作为行业龙头，标的资产在超宽幅偏光片生产技术、客户资源等方面具有竞争优势；根据 LG 化学提供的初步模拟且未经审计的财务相关数据，标的资产具备盈利能力。中介机构将在重组报告书披露前持续对标的资产的盈利能力情况进行尽职调查，并在重组报告书阶段落实并详细披露该项内容；

④ LG 化学目前正在对标的资产进行相应整合，预计将在《框架协议》签署日后一年内完成。标的资产在本次交易后将在业务和资产等方面保持独立，符合《重大资产重组管理办法》相关条件。

7、预案披露，标的公司下游客户主要为 LG Display 等 LCD 制造商。请公司：（1）说明标的资产是否具备独立性，是否与 LG 集团存在大额关联交易或存在供应商、客户依赖等情况；（2）本次交易交割条件中涉及与 LG 化学之间签订长期供应合同，说明签订相关合同的期限和产品供应定价的公允性；（3）长期供应合同是否影响标的资产独立性，标的资产是否因此新增关联交易，标的资产是否对 LG 化学产生重大依赖，充分分析合同到期后标的资产是否具备持续经营能力；（4）本次交易完成后，标的资产是否存在现有大客户流失的风险，以及公司的应对措施。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（1）说明标的资产是否具备独立性，是否与 LG 集团存在大额关联交易或存在供应商、客户依赖等情况

① 交易完成前，标的资产不具备独立性；交易完成后，标的资产将具备独立性

交易完成前，业务方面，标的资产的研发、采购、生产和销售等完整业务环节主要受 LG 化学控制；人员方面，标的资产的部分核心管理人员由 LG 化学直接委派；财务方面，标的资产的资金主要由 LG 化学统筹管理；资产方面，LCD 偏光片相关专利及技术等资产所有权为 LG 化学所有。因此，交易完成前，标的资产在业务、人员、财务及资产方面不具备独立性。

本次交易中，根据《框架协议》的约定，LG 化学将对标的资产进行整合，包括业务、人员、财务及资产等，具体的整合情况参见“本问询问题 5（4）”回复。整合后的标的资产具备独立运营的能力，并将在业务、人员、财务及资产等方面保持独立性。

② 标的资产与 LG 集团存在大额关联交易情况

报告期内，标的资产与 LG 集团存在的主要关联交易情况如下：

A. 关联销售情况

报告期内，标的资产与 LG 集团的主要关联销售为向 LG Display 销售 LCD 偏光片。LG Display 与标的资产同受 LG 集团控制，主营业务为显示面板的研发、生产和销售，是一家在纽约证券交易所及韩国证券交易所同时上市的上市公司。根据 LG 化学提供的初步模拟且未经审计的数据，最近两年一期标的资产对 LG Display 的销售金额占销售收入的比例分别为 36.61%、33.95% 和 25.53%，呈逐年下降的趋势。

由于 LG 化学和 LG Display 均为独立的上市公司，其销售和采购均需符合韩国证券交易所的独立性和公允性原则，因此双方的交易均根据市场化交易原则进行，不存在利益输送的情况。

同时，随着下游 LCD 面板产业向大陆转移，标的资产加大了对京东方等国内下游巨头的市场开发力度，不断优化客户结构，报告期内对 LG Display 的销售金额及销售占比呈逐年下降趋势。此外，根据行业研报及相关报导，在下游 LCD 行业产能向中国大陆转移、中国大陆 LCD 高世代产线陆续投产等行业背景下，LG 集团及下属公司调整产业结构及发展规划，推动产品线从 LCD 转向其他领域。随着 LGD 逐渐退出 LCD 业务，标的资产对 LGD 的销售金额及销售占比将进一步下降。

综上所述，标的资产在销售方面不存在对 LG Display 的重大依赖。

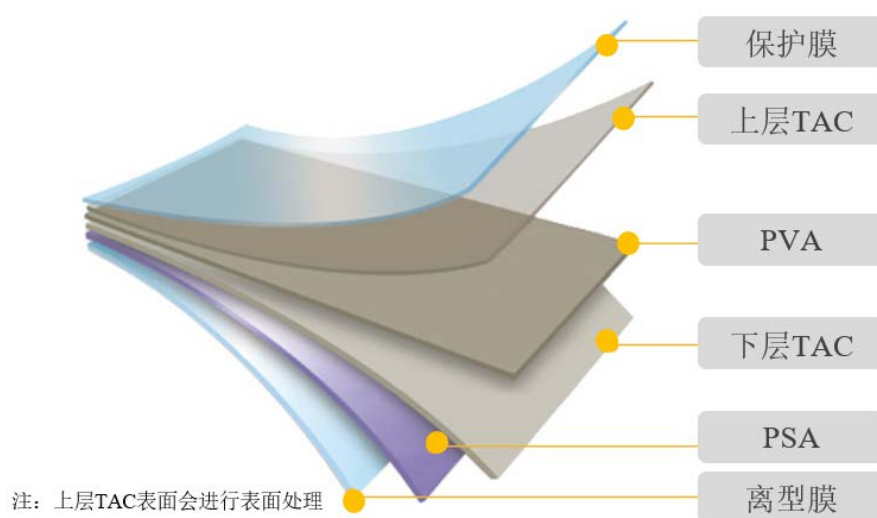
B. 关联采购情况

根据 LG 化学提供的初步模拟且未经审计的数据，最近两年一期标的资产向 LG 化学的采购金额占营业成本的比例分别为 40.62%、42.64% 及 38.59%。如仅考虑 LG 化学提供的表面处理服务，不考虑表面处理所使用的基膜成本，标的资

产向 LG 化学采购的主要原材料约占偏光片总成本的 15%-20%。

报告期内，标的资产与 LG 集团的主要关联采购为向 LG 化学采购保护膜、表面处理膜、PSA 等原材料。偏光片主要由 PVA 膜、TAC 膜等光学膜材复合制成，原材料成本约占偏光片总成本的 70%。

图：偏光片的结构图



保护膜是指贴合在偏光片上用以保护偏光片本体不受外力损伤的膜材，具有高强度、透明性好、防静电等特点；表面处理膜是指经过表面处理的上层 TAC 膜等光学膜材，具有防眩光（AG）、抗反射/低反射（AR/LR）等功能（LG 化学不生产 TAC 膜等基膜，仅对上层 TAC 膜等基膜进行表面处理，因此标的资产实质上是向 LG 化学采购表面处理服务）；PSA 是使偏光片能够贴合在 LCD 面板上的胶材，其决定了偏光片的粘着性能及贴片加工性能。

从材料功能来看，保护膜、表面处理膜及 PSA 等并非偏光片最核心的组成部分，偏光片中最核心的是 PVA 膜，其主要起到对光的偏振作用，决定着偏光片的偏光性能、透过率、色调等关键光学指标。

从采购金额来看，标的资产向 LG 化学采购的保护膜、表面处理膜、PSA 等主要原材料占偏光片总成本的比例约为 15%-20%（仅考虑 LG 化学提供的表面处理服务，不考虑 LG 化学表面处理所使用的基膜成本），占比较低。

上述原材料并非由 LG 化学独家垄断，市场上生产偏光片保护膜的厂商还包括 FUJIMORI、Sun A. Karen 等，生产表面处理膜的厂商还包括 DNP、TOPPAN 等，生产 PSA 的厂商还包括 Soken 等，标的资产可以就前述原材料在市场上找到其他替代供应商，但出于产品品质稳定性方面的考虑，标的资产将优先延续采用 LG 化学的相关原材料。此外，标的资产的偏光片业务在市场上占据重要地位，未来将成为 LG 化学上述材料的主要客户，LG 化学亦需要对标的资产进行上述原材料的销售以消化其产能。为保证本次交易前后双方供销关系的稳定性，交易双方拟签署《长期供应合同》，约定在 LG 化学的原材料产品具备市场竞争力的情况下，标的资产向 LG 化学采购的产品材料总量不低于前三年期间的采购年平均量，同时约定 LG 化学向标的资产提供的产品材料价格不高于其在同等条件下向第三方提供的价格，以确保在五年内，对于交易双方在上述原材料的采购或销售上均具备稳定性和公允性。

综上所述，标的资产在采购方面不存在对 LG 化学的重大依赖。

③ 标的资产不存在客户、供应商依赖的情况

A. 主要客户情况

根据 LG 化学提供的初步模拟且未经审计的数据，2018 年至 2020 年 1-3 月，标的资产向前五大客户销售的合计金额分别为 794,208.74 万元、851,385.77 万元和 188,660.45 万元，具体占比情况如下：

单位：%

序号	主要客户	2020年1-3月	2019年	2018年
1	京东方	34.54	31.85	25.54
2	LG Display	25.53	33.95	36.61
3	华星光电	12.47	8.43	7.80
4	中国电子	9.96	6.97	1.11
5	群创光电	3.44	4.93	5.67
合计		85.94	86.12	76.73

注1：上述财务数据为LG化学提供的基于一定假设初步模拟的备考合并财务数据且未经审计，未来存在因国内外会计准则差异、假设条件调整等因素，导致经审计的财务数据发生重大调整的风险。

注2：“占比”指标的资产各期销售金额占营业收入的比例。

标的资产的主要产品为LCD偏光片，下游客户主要为京东方、华星光电、LG Display等LCD面板制造商。LCD面板行业具有高集中度的特点，根据Displaysearch的资料，全球前7名面板厂商的产能合计占比接近90%。因此，标的资产报告期内前五大客户占比较高符合行业特点。同时，标的资产对每家客户的销售占比均低于50%，不存在客户依赖情况。

B. 主要供应商情况

根据LG化学提供的初步模拟且未经审计的数据，2018年至2020年1-3月，标的资产向前五大供应商采购的合计金额分别为568,898.13万元、477,134.79万元和96,757.75万元，具体占比情况如下：

单位：%

序号	主要供应商	2020年1-3月	2019年	2018年
1	LG Chem Ltd.	38.59	42.64	40.62
2	FUJI FILM CORPORATION.	8.32	9.09	9.49
3	Marubeni Corporation	4.56	4.02	4.96
4	The Nippon Synthetic Chemical Indus	-	0.46	4.37
5	KONICA MINOLTA, INC.	3.09	1.93	2.52
合计		54.57	58.14	61.96

注1：上述财务数据为LG化学提供的基于一定假设初步模拟的备考合并财务数据且未经审计，未来存在因国内外会计准则差异、假设条件调整等因素，导致经审计的财务数据发生重大调整的风险。

大调整的风险。

注 2：“占比”指标的资产各期采购金额占营业成本的比例。

本次交易完成前，标的资产生产 LCD 偏光片所需的保护膜等原材料主要向 LG 化学采购，虽然标的资产对 LG 化学的采购相对其他供应商而言占比较大，但占比均未超过 50%。本次交易完成后，标的资产向 LG 化学采购原材料业务将在一定程度上有所延续，双方均有意愿基于市场化定价原则为基础，使原有业务模式保持相对稳定，但交易价格将按照市场化定价原则由双方协商确定，且公司可以向其他供应商采购生产所需原材料，因此不存在供应商依赖情况。

综上所述，标的资产不存在客户、供应商依赖的情况。

(2) 本次交易交割条件中涉及与 LG 化学之间签订长期供应合同，说明签订相关合同的期限和产品供应定价的公允性

根据《框架协议》约定，长期供应合同应根据以下原则最终确定：①合同期限不得低于五年；②新南京子公司、新广州子公司和新张家港子公司在合同期内每年采购的产品材料总量不得低于签署日前三年期间内 LGCNJ、LGCGI 为业务所采购、LGCKR 为业务所自用的相同产品材料的年平均量；③向新南京子公司、新广州子公司和新张家港子公司提供的产品材料价格不得高于 LGCKR 及其关联方在同等条件下向非 LGCKR 关联方的第三人提供的价格；④LGCKR 可根据市场情况考虑向新南京子公司、新广州子公司和新张家港子公司提供折扣。

综上，LG 化学向持股公司提供的产品材料价格基于市场化定价原则确定，且不高于 LG 化学及其关联方在同等条件下向非 LG 化学关联方的第三人提供的价格。因此，从《框架协议》约定来看，产品供应定价不存在不公允和损害上市公司利益的情形。

(3) 长期供应合同是否影响标的资产独立性，标的资产是否因此新增关联交易，标的资产是否对 LG 化学产生重大依赖，充分分析合同到期后标的资产是否具备持续经营能力

① 长期供应合同不影响标的资产独立性，标的资产不因此新增关联交易，不对 LG 化学产生重大依赖

长期供应合同非排他性的约定，并未限制杉杉股份向其他供应商采购相关原材料，因此长期供应合同的签订不影响标的资产的独立性。同时，长期供应合同约定的采购内容主要为偏光片保护膜和经表面处理后的膜材，在长期供应合同签订前标的资产便存在向 LG 化学采购此类原材料的情形，长期供应合同签署的目的主要是交易双方为了更好的保证原有业务的平稳过渡，不会因此而导致新增关联交易，标的资产亦不会对 LG 化学产生重大依赖。

综上所述，标的资产不存在对 LG 化学的重大依赖。

② 长期供应合同到期后标的资产具备持续经营能力

长期供应合同约定的采购内容主要为偏光片保护膜和表面处理膜，该原材料非 LCD 偏光片的核心原材料。LCD 偏光片的核心光学材料为 PVA 膜等，而该 PVA 膜等材料并不由 LG 化学供货。

LCD 偏光片与上游原材料行业均具有寡头垄断的特点，因此上下游间的供销关系稳定，合作关系轻易不会发生变更。同时，偏光片保护膜及表面处理膜属于 LG 化学自行生产的偏光片业务膜，但并非由 LG 化学独家垄断，市场上生产偏光片保护膜的厂商还包括 FUJIMORI、Sun A. Karen 等，生产表面处理膜的厂商还包括 DNP、TOPPAN 等，即使长期供应合同到期后 LG 化学不再与标的资产继续合作，标的资产仍可以较为容易的寻找到替代供应商，不会对标的资产的持续经营能力造成不利影响。

(4) 本次交易完成后，标的资产是否存在现有大客户流失的风险，以及公

司的应对措施

本次交易完成后，标的资产将在业务等方面与 LG 集团保持独立，存在客户流失的潜在风险。为保持交割后 LCD 偏光片业务的稳定持续发展，杉杉股份制定如下具体应对措施：

① 与 LG 化学合作，保障公司平稳过渡

为了更好的保证标的资产的平稳过渡，本次交易完成后，LG 化学将持有持股公司 30% 股权，并在三年内逐步退出，在该期间内，LG 化学将从供货产品的品质和产能的维持、供应商和客户的业务衔接等方面给予合作和帮助。从而，促进标的资产的业务整合，保障标的资产上下游的供应商和客户的业务持续以及现有经营团队的稳定。

② 与现有客户维持合作，增加客户粘性

偏光片行业下游的显示屏制造客户市场上可选的供应商较少，该下游行业供销关系特点表现为供应商寡头垄断，因此，下游客户可选供应商余地较为有限，尤其是在超宽幅的产品供应上，标的资产的产品性能及产能都具有较高的行业地位和份额，下游客户要找到类似供应商并不容易。

同时对于大客户，如 LG Display、京东方等，标的资产目前普遍采用 RTP 技术，即整卷半成品出货，后道产线直接和客户的的面板产线相连，工艺上完成贴合再行开裁，因此客户更换供应商的难度较大，可能性较低。另一方面，公司在产品规格、工艺等方面按照客户定制要求进行研制开发，满足客户自身的独特需求，从而维持现有稳定客户资源。

③ 积极开拓国内市场及拓展新客户

中国国内 LCD 偏光片供不应求，而同行业公司数量较少，产能有限，国内偏光片存在较大的产能缺口。因此，国内 LCD 面板产能增长与偏光片产能之间的供应缺口为公司未来拓展国内市场提供了良好机遇。为满足国内液晶显示屏

的需求，公司将积极拓展国内市场，挖掘现有中小客户潜力，增加对中小客户的销售，以降低大客户在销售中的比重。

本次交易完成后，尽管存在标的资产现有大客户流失的潜在风险，但由于偏光片行业国内市场供不应求、客户粘性高等特征，客户流失的潜在风险相对较低。而且，公司将积极采取措施，包括与 LG 化学合作、增加客户粘性、开拓市场等，以降低该风险。

(5) 补充披露说明

关于现有客户流失的潜在风险已在《预案(修订稿)》之“重大风险提示/二、与标的资产相关的风险/(六) 现有客户流失风险”、“第八节 风险因素/二、与标的资产相关的风险/(六) 现有客户流失风险”中补充披露。

(6) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：

① 本次交易完成前，标的资产不具备独立性，但本次交易完成后，标的资产将在业务、人员、财务及资产等方面保持独立性，满足独立性的基本要求；

本次交易完成前，采购及销售大部分来自 LG 集团内部；本次交易完成后，在一段时期内，标的资产与 LG 集团会继续发生交易，但交易价格将按照市场化定价原则由双方协商确定，不存在客户、供应商依赖情况；

② 截至本问询函回复出具之日，长期供应合同尚未签署，但根据《框架协议》相关约定，长期供应合同期限不低于 5 年，产品供应定价不存在不公允和损害上市公司利益的情形；

③ 长期供应合同不影响标的资产独立性，并不因此新增关联交易，标的资产亦不对 LG 化学产生重大依赖，合同到期后标的资产仍具备持续经营能力；

④ 本次交易完成后，标的资产存在现有大客户流失的潜在风险，但由于偏光片行业国内市场供不应求、客户粘性高等特征，客户流失的风险相对较低。关于现有客户流失的潜在风险已在《预案（修订稿）》之“重大风险提示/二、与标的资产相关的风险/（六）现有客户流失风险”、“第八节 风险因素/二、与标的资产相关的风险/（六）现有客户流失风险”中补充披露。

（以下无正文）



(此页无正文，系信会师函字[2020]第 ZA439 号的盖章页)



中国注册会计师:

刘文贵



中国注册会计师:

施丹华



中国·上海

二〇二〇年七月十六日