

宁波杉杉股份有限公司拟增资持股公司间接购买  
LG 化学旗下在中国大陆、中国台湾和韩国的  
LCD 偏光片所涉及资产组价值

## 估值报告

银信咨报字（2020）沪第 496 号



银信资产评估有限公司

2020年9月14日





## 目 录

释 义.....	3
声 明.....	5
摘 要.....	6
第一部分 估值工作背景情况.....	8
一、委托人概况.....	8
二、交易方案概况.....	8
三、估值基准日.....	11
四、估值目的.....	11
五、估值对象和估值范围.....	11
六、资产组目前的产权概况.....	27
七、资产组财务概况.....	31
八、资产组业务情况介绍.....	32
第二部分 估值工作实施情况.....	40
一、估值相关工作.....	40
二、工作中受到的限制及替代程序的执行.....	40
三、估值工作未考虑事项.....	41
第三部分 估值方法和估值假设.....	43
一、估值方法介绍.....	43
二、估值方法的选择.....	43
三、资产基础法介绍及估值思路.....	44
四、收益法介绍及估值思路.....	48
五、估值假设.....	51
第四部分 相关估值分析.....	54
一、宏观经济分析.....	54
二、偏光片行业分析.....	63
三、资产组业务的盈利能力与核心竞争力.....	67
第五部分 估值结论及敏感性分析.....	70
一、估值结论.....	70
二、敏感性分析.....	71
第六部分 重要事项提示.....	73
一、主要担保及资产抵质押情况.....	73
二、未决事项、法律纠纷等不确定因素.....	73
三、估值结论受盈利预测影响的风险提示.....	73
四、其他需要特别说明的事项.....	74
第七部分 估值报告使用限制说明.....	77
附 件.....	79



## 释 义

除非文义另有所指，本估值报告的下列简称具有下列特定含义：

上市公司、公司、杉杉股份、受让方	指	宁波杉杉股份有限公司
杉杉控股	指	杉杉控股有限公司
乐金化学、LG 化学、LGCKR	指	LG CHEM, LTD. (韩国上市公司，股票代码 051910.KS)
中国乐金投资、LGCCI	指	乐金化学(中国)投资有限公司
南京乐金、LGCNJ	指	乐金化学(南京)信息电子材料有限公司
南京乐金重庆分公司	指	乐金化学(南京)信息电子材料有限公司重庆分公司
南京乐金巴南分公司	指	乐金化学(南京)信息电子材料有限公司重庆巴南分公司
南京乐金合肥分公司	指	乐金化学(南京)信息电子材料有限公司合肥分公司
南京乐金武汉分公司	指	乐金化学(南京)信息电子材料有限公司武汉分公司
广州乐金、LGCGI	指	乐金化学(广州)信息电子材料有限公司
广州乐金深圳分公司	指	乐金化学(广州)信息电子材料有限公司深圳分公司
广州乐金惠州分公司	指	乐金化学(广州)信息电子材料有限公司惠州分公司
台湾乐金、LGCTW	指	台湾乐金化学股份有限公司
北京乐金、LGCBJ	指	乐金化学显示器材料(北京)有限公司
交易对方、出让方	指	LGCKR、LGCCI、LGCNJ、LGCGI 和 LGCTW
持股公司	指	模拟由 LGCKR 在中国境内设立的新公司，用于持有整合后的交易标的
新张家港子公司	指	持股公司在中国张家港新设立的全资子公司，用于向 LGCKR 购买其 LCD 偏光片资产
新南京子公司	指	持股公司在中国南京新设立的全资子公司，用于向 LGCNJ 购买其 LCD 偏光片业务
新广州子公司	指	持股公司在中国广州新设立的全资子公司，用于向 LGCGI 购买其 LCD 偏光片业务
新台湾子公司	指	LGCKR 在中国台湾新设立的全资子公司，用于向 LGCTW 购买其 LCD 偏光片业务，持股公司拟购买其股权从而获得 LGCTW 的偏光片业务
LCD	指	Liquid Crystal Display/液晶显示屏
RTY	指	Rolled Throughput Yield/直通率



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

本次交易、本次重组、本次重大资产购买	指	上市公司通过对持股公司增资的方式取得持股公司70%股权，并通过持股公司间接购买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70%的权益
《框架协议》	指	上市公司与LGCKR、LGCCI、LGCNJ、LGCGI、LGCTW和LGCBJ签署的关于本次交易的《框架协议》
报告期	指	2018年、2019年、2020年1-3月
估值机构	指	银信资产评估有限公司
《重组报告书（草案）》	指	《宁波杉杉股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》
LGD、LG Display	指	LG DISPLAY 株式会社
京东方	指	京东方科技集团股份有限公司
华星光电	指	TCL 华星光电技术有限公司
中国电子	指	中国电子信息产业集团有限公司
三星 SDI	指	SAMSUNG SDI CO., LTD.
住友化学	指	日本住友化学株式会社
元、万元	指	如无特别说明，指人民币元、万元

注：本估值报告中若出现总数合计与各分项数值之和存在尾数不符的，系四舍五入原因造成。



## 声 明

宁波杉杉股份有限公司拟增资持股公司间接购买 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，作为委托人，宁波杉杉股份有限公司委托银信资产评估有限公司将 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作为估值对象，对估值对象市场价值进行测算。

委托人、LG 化学及旗下公司和其他相关当事人所提供的资料，以及本估值报告所引用资料的真实性、合法性、完整性是估值结论生效的前提，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的基础资料，已由委托人、LG 化学及旗下公司申报并经其采用盖章或其他方式确认。本报告结论以委托人、LG 化学及旗下公司已提供资料的范围和内容为基础。

本报告中的分析、判断和结论受估值报告中估值假设的限制，并受估值报告中重要事项的影响。估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的估值假设、重要事项及其对估值结论的影响。

就本报告中所涉及的公开信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

本报告的观点仅基于在委托约定的工作范围内，对 LG 化学及旗下公司提交的资料所涉及的相关重大方面进行阅读和分析，并采用通行的估值模型进行测算，工作范围中不包括对商业、法律、税务、监管环境等其他因素进行考虑，不包括法律尽职调查、财务尽职调查、税务尽职调查或对 LG 化学及旗下公司财务信息的审计等方面的核查工作。

非法律、行政法规规定，本报告的全部或部分内容不得提供给其它任何单位和个人；任何未经估值机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到估值报告而成为估值报告使用者。



宁波杉杉股份有限公司拟增资持股公司间接购买  
LG 化学旗下在中国大陆、中国台湾和韩国的  
LCD 偏光片所涉及资产组价值  
估值报告

银信咨报字（2020）沪第 496 号

摘要

宁波杉杉股份有限公司拟增资持股公司间接购买 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，作为委托人，宁波杉杉股份有限公司委托银信资产评估有限公司将 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作为资产组，对资产组市场价值进行测算。

本次估值对象是杉杉股份委托的 LG 化学旗下在中国大陆、中国台湾和韩国的 LCD 偏光片业务所涉及的资产组价值。

估值范围是杉杉股份委托的 LG 化学旗下在中国大陆、中国台湾和韩国的 LCD 偏光片业务所涉及的资产组，具体包括：（1）北京乐金 100%股权；（2）南京乐金 LCD 偏光片业务；（3）广州乐金 LCD 偏光片业务；（4）台湾乐金 LCD 偏光片业务；（5）LG 化学直接持有的 LCD 偏光片资产；（6）LG 化学直接持有的与 LCD 偏光片有关的知识产权。

估值基准日：2020 年 03 月 31 日

价值类型：市场价值

本次估值以持续使用和公开市场为前提，结合估值对象的实际情况，将估值对象作为资产组，采用收益法和资产基础法进行整体测算，并以收益法估值结论作为最终估值结论。

在本次估值的工作范围内及估值假设前提下，估值对象在估值基准日 2020 年 03 月 31 日的估值结论如下：

采用收益法，估值对象在估值基准日 2020 年 03 月 31 日的估值为 **788,000** 万元人民币。根据估值基准日中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的人民币兑美元中间价 7.0851 折算，估值为 **111,219** 万美元。



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路 69 号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

---

在使用本估值结论时，特别提请报告使用者注意报告中所载明的估值对象、工作范围、估值假设、重要事项提示。

本报告估值结果可供参考的有效期一年，即自估值基准日 2020 年 03 月 31 日至 2021 年 03 月 30 日。

以上内容摘自估值报告正文，欲了解本估值项目的详细情况和正确理解估值结论，应当阅读估值报告全文。



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路 69 号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

宁波杉杉股份有限公司拟增资持股公司间接购买  
LG 化学旗下在中国大陆、中国台湾和韩国的  
LCD 偏光片所涉及资产组价值  
估值报告

银信咨报字（2020）沪第 496 号

正文

第一部分 估值工作背景情况

宁波杉杉股份有限公司拟增资持股公司间接购买 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，作为委托人，宁波杉杉股份有限公司委托银信资产评估有限公司将 LG 化学旗下在中国大陆、中国台湾和韩国的 LCD 偏光片业务所涉及资产组作为估值对象，对估值对象市场价值进行测算。本次估值工作涉及的委托人、交易方案、估值对象、估值目的、估值基准日等背景信息如下：

一、委托人概况

委托人名称：宁波杉杉股份有限公司（简称：杉杉股份）

注册号/ 统一社会信用代码	91330200704803055M	名称	宁波杉杉股份有限公司
类型	其他股份有限公司（上市）	法定代表人	李智华
注册资本	162800.9229 万元人民币	成立日期	1992 年 12 月 14 日
住所	浙江省宁波市鄞州区首南街道日丽中路 777 号(杉杉大厦)801 室		
营业期限自	1992 年 12 月 14 日	营业期限至	长期
经营范围	服装、针织品、皮革制品的批发、零售；商标有偿许可使用；自营和代理各类货物和技术的进出口业务，但国家限定经营或禁止进出口的货物和技术除外；锂离子电池材料的批发、零售；房屋租赁；实业项目投资（未经金融等监管部门批准不得从事吸收存款、融资担保、代客理财、向社会公众集、融资等金融业务）；以下限分支机构经营：服装、针织品、皮革制品、锂离子电池材料的制造、加工。		

注：摘自全国企业信用信息公示系统。

二、交易方案概况

（一）交易对方

根据《重组报告书（草案）》披露，本次重大资产购买的交易对方为 LG 化学及其子公司中国乐金投资、南京乐金、广州乐金、台湾乐金。





## （二）交易标的

根据《重组报告书（草案）》披露，本次重大资产购买的交易标的为 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；（3）广州乐金 LCD 偏光片业务；（4）台湾乐金 LCD 偏光片业务；（5）LG 化学直接持有的 LCD 偏光片资产；（6）LG 化学直接持有的与 LCD 偏光片有关的知识产权。

## （三）交易方式

根据《重组报告书（草案）》披露，LG 化学将在中国境内以现金出资方式设立持股公司。持股公司购买北京乐金 100%股权；持股公司设立新南京子公司购买南京乐金的 LCD 偏光片业务；持股公司设立新广州子公司购买广州乐金的 LCD 偏光片业务；LG 化学设立新台湾子公司购买台湾乐金 LCD 偏光片业务，再由持股公司向 LG 化学购买新台湾子公司 100%的股权；持股公司设立新张家港子公司购买 LG 化学持有的 LCD 偏光片资产；持股公司购买 LG 化学持有的与 LCD 偏光片有关的知识产权，标的资产后续与 LCD 偏光片业务相关的运营无需 LG 化学的专利授权。

### 1、持股公司设立时间及地点

在杉杉股份与 LG 化学、中国乐金投资、南京乐金、广州乐金、北京乐金、台湾乐金签署的《框架协议》生效日之后二十个工作日内，杉杉股份应向中国乐金投资开具银行保函。在银行保函开具后可行的最短时间内，LG 化学应在江苏省张家港市或交易各方另行约定的地点设立持股公司。

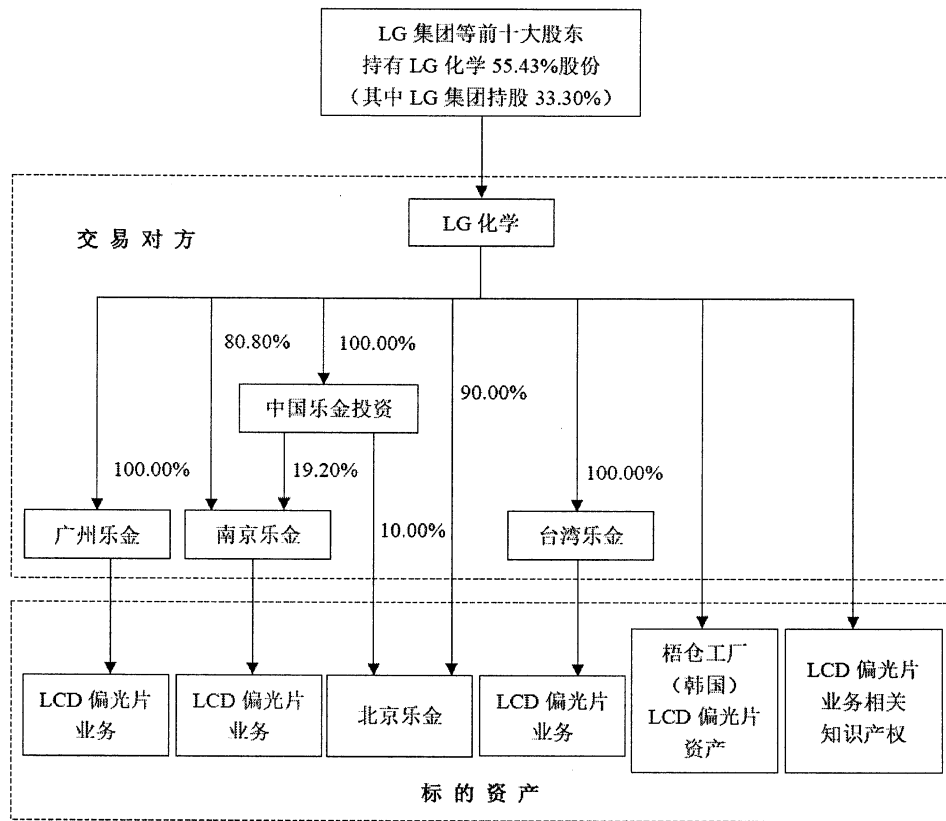
### 2、拟出资金额及出资方式

持股公司拟初始注册资本金额为 3.3 亿美元，LG 化学将以现金出资。

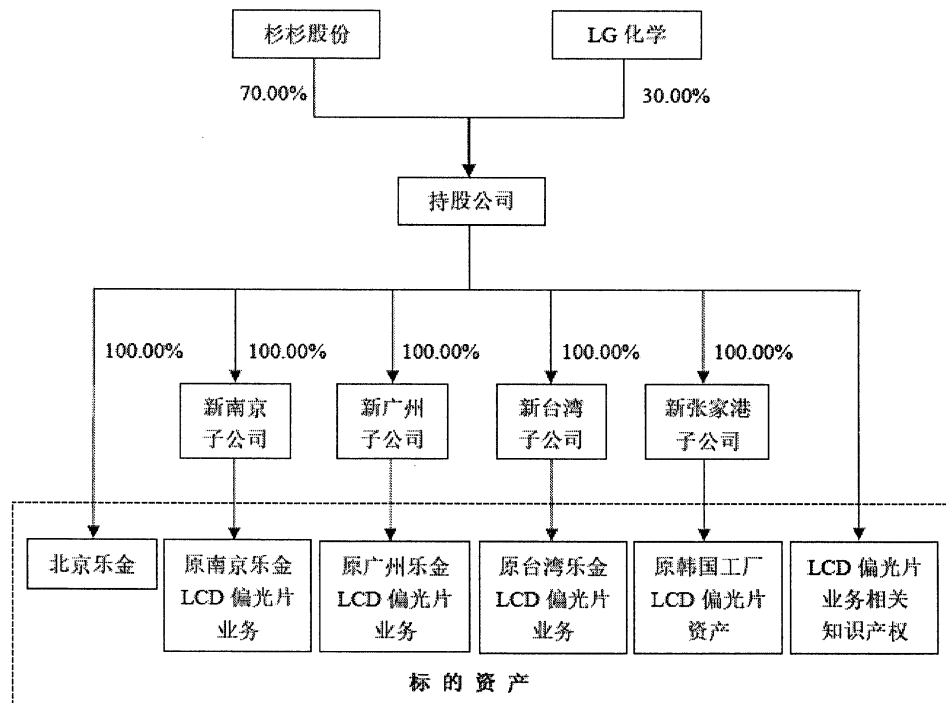
### 3、实缴期限

在持股公司及新南京子公司、新广州子公司和新张家港子公司向本次交易对方付清中国初始转让价格的第一期付款后的二十个工作日内，LG 化学应现金向持股公司付清认缴的初始注册资本 3.3 亿美元。

本次交易前的产权控制关系图：



标的资产收购完成后的产权控制关系图：



本次交易完成后，杉杉股份将于未来三年分阶段继续购买持股公司剩余 30% 的股权，以实现对其 100% 控股。



### 三、估值基准日

根据委托，本项目估值基准日是 2020 年 03 月 31 日。

选取上述日期为估值基准日的理由是：

（一）根据估值目的与委托人协商确定估值基准日。主要考虑使估值基准日尽可能与估值目的实现日接近，使估值结论较合理地服务于估值目的。

（二）选择月末会计结算日作为估值基准日，能够较全面地反映被估值资产的总体情况，便于资产清查核实等工作的开展。

本次估值中所采用的取价标准是估值基准日有效的价格标准。

### 四、估值目的

宁波杉杉股份有限公司拟增资持股公司间接购买 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，作为委托人，宁波杉杉股份有限公司委托银信资产评估有限公司将 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作为资产组，对资产组市场价值进行测算，为杉杉股份提供价值参考。

### 五、估值对象和估值范围

本次估值对象是杉杉股份委托的 LG 化学旗下在中国大陆、中国台湾和韩国的 LCD 偏光片业务所涉及的资产组价值。

本次估值范围是杉杉股份委托的 LG 化学旗下在中国大陆、中国台湾和韩国的 LCD 偏光片业务所涉及的资产组，具体包括：（1）北京乐金 100% 股权；（2）南京乐金 LCD 偏光片业务；（3）广州乐金 LCD 偏光片业务；（4）台湾乐金 LCD 偏光片业务；（5）LG 化学直接持有的 LCD 偏光片资产；（6）LG 化学直接持有的与 LCD 偏光片有关的知识产权。

上述资产组经审计的账面记录情况如下：

#### （一）北京乐金 100% 股权

北京乐金资产、负债、所有者权益：

流动资产账面金额：	171,845,693.31 元
非流动资产账面金额：	83,826,153.44 元
其中：固定资产账面金额：	77,066,133.71 元



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

在建工程账面金额：	179,000.00 元
无形资产账面金额：	5,146,595.50 元
递延所得税资产账面金额：	1,434,424.23 元
资产合计账面金额：	255,671,846.75 元
流动负债账面金额：	101,293,632.94 元
非流动负债账面金额：	283,615.72 元
负债合计账面金额：	101,577,248.66 元
所有者权益账面金额：	154,094,598.09 元

其中主要资产情况如下：

1、房屋建筑物情况如下：

金额单位：人民币元

序号	权证编号	建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积 (M <sup>2</sup> )	账面原值	账面净值	备注
1		工厂1栋	钢混	2006/02	6,013.03	69,126,964.40	34,558,708.15	
2		警卫栋	钢混	2006/02	5,682.73	3,316,609.33	1,636,086.71	
3	京房权证开外字第00077号	同济南路21号1幢	钢混	2006/02/01	338.76			序号1、2按产权证记载确认拆分明细至3-6项
4	京房权证开外字第00077号	同济南路21号1幢(地下室)	钢混	2006/02	427.13			
5	京房权证开外字第00077号	同济南路21号2幢	混合	2006/02	11,199.10			
6	京房权证开外字第00077号	同济南路21号附属用房	混合	2006/02	51.51			
7		双开自动门		2012/01		33,593.00	23,716.64	
8		单开自动门		2012/01		79,407.00	56,061.36	
9		男更衣室自动门		2015/09		20,299.15	17,010.69	
10		男更衣室自动门		2016/03		29,000.00	24,824.00	
合 计						<b>72,605,872.88</b>	<b>36,316,407.55</b>	

2、构筑物及其他辅助设施情况如下：

金额单位：人民币元

序号	名称	结构	建成年月	账面原值	账面净值	备注
1	围墙	烧结砖砌体+混凝土立	2006/02	174,615.87	86,085.63	
2	道路	石灰土垫层+粉煤灰基	2006/02	3,453,476.08	1,702,563.69	
3	热力	无缝钢管, 砖混管道井	2006/02	794,111.63	391,497.02	
4	绿化工程	树木+草坪	2006/04	275,000.00	137,225.00	
5	除尘器彩钢房	轻钢结构	2011/01	80,000.00	53,600.00	
6	停车场	石灰土垫层+粉煤灰基	2011/05	451,000.00	307,582.00	
7	中水管道	无缝钢管, 直埋	2011/05	25,000.00	17,050.00	
8	DN80 蒸汽表	无	2015/10	49,840.00	41,915.44	
9	天然气管道工程	PE 管道, 直埋	2016/08	533,800.00	464,939.80	
10	篷房仓库	铝合金框架	2017/12	216,792.45	199,232.26	



银信资产评估有限公司  
 地址：上海市九江路 69 号  
 电话：021-63391088  
 传真：021-63391116 邮编：200002

11	光学烟台工厂阳光房 (含出货门厅及鞋柜)	阳光板, 轻钢结构	2018/08	182,637.00	170,582.96
	<b>合计</b>			<b>6,236,273.03</b>	<b>3,572,273.80</b>

3、在建工程情况如下：

金额单位：人民币元

序号	项目名称	开工日期	预计完工日期	账面已支付金额
1	关务系统开发项目	2019/03/31	2020/07/31	179,000.00

4、无形资产-土地使用权情况如下：

金额单位：人民币元

土地位置	土地权属编号	取得日期	用地性质	开发程度	面积 (m <sup>2</sup> )	账面价值
北京经济开发区 80 号街区	开外国用 005 第 6 号	2005/4/27	出让工业	五通一平	20,082.00	4,669,516.82
<b>合计</b>						<b>4,669,516.82</b>

5、无形资产-其他无形资产情况如下：

金额单位：人民币元

序号	名称	取得日期	预计使用年限	原始入账价值	账面价值
1	法务系统技术开发费	2012/12/31	120 个月	18,429.00	4,914.40
2	航天金税开票系统	2019/01/31	120 个月	19,137.93	16,745.69
3	Global PC 资产管理系统	2014/12/08	120 个月	19,221.37	8,969.97
4	IPS 保安设备	2014/12/30	120 个月	140,774.36	65,694.70
5	杀毒软件服务器 DELL R730 构筑费	2018/10/31	120 个月	10,625.59	9,120.30
6	烟台移管 MES 系统	2018/11/30	120 个月	153,033.96	131,354.14
7	7mega 系统人员开发费用	2018/12/28	120 个月	301,320.76	261,144.65
8	裁断喷码机系统	2012/02/29	120 个月	107,348.20	19,680.50
9	喷码机控制程序	2013/07/31	120 个月	62,029.10	20,159.45
10	ERP License	2010/09/30	120 个月	141,225.00	5,884.37
11	MS EA License	2013/08/31	120 个月	39,384.00	13,128.00
12	MS EA License(分配率 3.17%)	2014/07/18	120 个月	23,094.87	9,815.31
13	MS EA License(分配率 2.84%)	2015/07/24	120 个月	42,715.38	22,425.57
14	MS EA License(2016)	2016/12/13	120 个月	27,180.73	18,120.49
	<b>合计</b>			<b>1,105,520.25</b>	<b>607,157.54</b>

6、其他主要实物资产如下：

金额单位：人民币元

项 目	账面金额	数 量	分布地点	现状、特点
存货	21,923,881.24	-	仓库	正常
机器设备	35,343,384.85	149 项	厂区内	主要是裁断机、面取机及其辅助生产设备等，多数能正常使用，部分设备期后待报废处理（详见明细表）。
运输设备	127,452.01	9 项	厂区内	主要是搬运叉车等，均能正常使用。
电子设备	6,298,822.79	968 项	厂区内	主要是各类办公家具、电脑、空调、检测设备等，均能正常使用。

北京乐金资产均处于正常使用或受控状态，无抵押、质押、或有资产等事项。



上述列入估值范围的资产和负债与委托人确定的北京乐金交易范围一致。

北京乐金主要经营场所位于北京经济技术开发区同济南路 21 号，系其自有房屋，本次已纳入估值范围。

## （二）南京乐金 LCD 偏光片业务

南京乐金 LCD 偏光片业务涉及资产账面金额如下：

流动资产账面金额：	752,752,156.28 元
非流动资产账面金额：	1,418,146,805.71 元
其中：固定资产账面金额：	1,352,134,510.49 元
在建工程账面金额：	65,792,420.36 元
无形资产账面金额：	31,078.86 元
长期待摊费用账面金额：	188,796.00 元
资产合计账面金额：	2,170,898,961.99 元

其中主要资产情况如下：

### 1、房屋建筑物情况如下：

金额单位：人民币元

序号	房屋所有权证编号	建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积 (M <sup>2</sup> )	账面价值		备注
						原值	净值	
1	苏 2019 宁栖 0056627 号	偏光板一工厂厂房	钢结构	2004/6/30	18,436.89	65,087,936	30,157,020	
2	苏 2019 宁栖 0056627 号	偏光板 1 工厂厂房 扩建	钢结构	2006/8/31				其中有 2 个雨棚已废弃，面积 169 m <sup>2</sup>
3	苏 2019 宁栖 0056627 号	动力站（304）	钢混	2006/8/31	319.63	73,183,109	39,863,014	
4	苏 2019 宁栖 0056627 号	废水处理站-1（504）	钢混	2006/8/31	1,641.17			
5	无证	南京光学 2 栋厂房	钢结构	2013/6/30	19,764.83	148,618,169	129,181,083	
6	无证	南京光学二厂扩建（二厂二期）	钢结构	2016/3/31	10,560.1			
7	无证	变电所（35KV）	钢结构	2016/3/31	706.17			
8	无证	光学资材仓库	钢结构	2016/3/31	1,409.97			
9	无证	光学仓库	钢结构	2016/3/31	292.69			
10	无证	废水处理厂 2	钢混	2016/3/31	1,054.13			
合 计					54,185.58	518,135,171.11	376,850,667.17	



银信资产评估有限公司  
 地址：上海市九江路 69 号  
 电话：021-63391088  
 传真：021-63391116 邮编：200002

2、构筑物及其他辅助设施情况如下：

金额单位：人民币元

序号	名称	结构	建成年月	账面原值	账面净值	备注
1	道路	混凝土	2004/6/30	2,507,058.28	1,148,968.10	已拆除 1/3
2	围墙	铁艺	2004/6/30	177,858.26	72,299.37	已拆除 1/3
3	绿化		2004/6/30	45,533.33	18,509.30	已拆除 1/3
4	室外消火栓 18 个		2005/4/30	10,285.71	4,762.28	
5	南京光学 2 栋绿化工程		2013/6/30	114,000.00	86,298.00	
6	南京光学 2 栋 EA TANK 围栏	铁艺+2 尺档土墙	2013/6/30	113,000.00	85,541.00	
7	南京光学 2 栋北侧围栏	铁艺	2013/6/30	85,000.00	64,345.00	
8	光学 BOE 重庆 RTP 项目会议室玻璃隔断		2015-07-31	75,990.00	63,656.89	
9	光学 BOE 重庆 RTP 项目办公室储藏间及办公桌屏风构筑		2015/7/31	27,000.00	22,464.00	
10	原材料室三角护栏设置	不锈钢	2015/7/31	45,700.00	38,022.40	
11	光学 2 栋延伸度膜出货室雨棚构筑	钢结构棚	2015/10/31	128,000.00	107,648.00	
12	光学 2 栋大会议室 OLED 灯 (加滑轨+吊顶+灯)		2015/10/31	346,000.00	291,480.00	
13	BOE CQ RTP2# Line Utility 建筑工程		2016/1/31	1,067,121.36	907,142.22	
14	光学 1 栋出卸货平台及雨棚构筑	混凝土+钢结构	2016/1/31	3,278,896.23	2,787,061.80	
15	光学前工程 3#西门投射灯 (西门 B 级品仓库和危险品仓库之间)		2016/3/31	3,500.00	2,996.00	
16	光学 1 栋卸货平台下部坡度改善		2016/4/30	41,000.00	35,219.00	
17	光学 3 栋仓库围挡及门窗构筑		2017/6/30	275,000.00	247,775.00	
18	光学 1 栋洁净室 1 期裁断 1#2#3#7#UW 地面铺设不锈钢板		2017/7/31	288,800.00	261,075.20	
19	光学 3 栋仓库卸货平台雨棚构筑	钢结构棚	2017/7/31	538,000.00	491,760.20	
20	光学 3 栋洁净室		2018-06-30	17,298,283.92	16,211,560.01	
21	光学 2 栋空调 3 室 PM 室 及备件室构筑工程		2019/8/31	240,000.00	234,960.00	
22	光学 3 栋 box 清洗空间用准洁净室		2019/10/22	316,000.00	311,260.00	
23	垃圾仓库		2004/9/30	226,802.60	103,700.56	
24	光学 1、2 栋冷水排管连接工程	管道	2015/11/30	780,000.00	658,320.00	
25	光学素材化学品仓库楼顶避雷带增设工程	避雷带	2016/4/30	24,500.00	21,045.50	
	合计			28,053,329.69	24,277,869.83	

3、在建工程情况如下：

金额单位：人民币元

序号	项目名称	开工日期	预计完工日期	账面已支付金额
1	南京光学 1 厂 TPW Jig 改造工程(激光裁切机用夹具)	2019/10/24	2021/02/28	507,655.84
2	光学 2 栋延伸 3 号 TAC oven 改善工程 (不良检出用原材料自动检查机)	2019/01/02	2020/09/30	2,885,940.93
3	BOE 武汉 RTP 1 号机 Sepa. Tip 制作	2019/09/24	2020/12/15	
4	武汉 RTP1 号机 suction roll	2019/09/29	2020/04/30	58,961,461.76
5	BOE 武汉 RTP1 号机 Index 制作件 (LD2、ULD2 各一)	2019/09/30	2020/11/30	



银信资产评估有限公司  
 地址：上海市九江路 69 号  
 电话：021-63391088  
 传真：021-63391116 邮编：200002

6	武汉 RTP1 号机 rework 设备(偏光膜贴附机、偏光膜剥离机)	2019/09/30	2020/11/10	
7	BOE 武汉 RTP1 号机制作安装(偏光膜贴附机、液晶面板输送)	2019/09/24	2020/11/30	
8	BOE 武汉 RTP1 号机清洗机制作(液晶面板清洗机)	2019/09/30	2020/11/10	
9	武汉 B17 RTP 增设相关附带设备制作工程	2019/10/31	2020/12/31	
10	武汉 RTP 1 号机设备搬入	2019/10/28	2020/11/30	
11	光学 2 栋延伸 3 号机增速相关 Guide Roll 购买工程	2019/06/11	2020/12/31	
12	低压 UV LED Lamp 购买(紫外线硬化装置×10)	2019/11/20	2021/02/28	3,437,361.83
13	紫外线硬化装置×16	2019/12/19	2020/07/01	
合 计				65,792,420.36

4、无形资产-土地使用权情况如下：

金额单位：人民币元

土地位置	土地权属编号	取得日期	用地性质	开发程度	面积 (m <sup>2</sup> )	账面价值
南京市栖霞区恒谊路 17 号		2006/8/14	出让工业	七通一平	84,335.00	
合 计					84,335.00	

5、无形资产-其他无形资产情况如下：

金额单位：人民币元

序号	名称及内容	取得日期	预计使用年限	原始入账价值	账面价值
1	V3 专业版杀毒软件 Licenser(AIP PC 用)	2016/04/30	60 个月	16,741.84	3,348.37
2	Radmin License(标准许可-单一远程)software	2015/08/31	60 个月	5,957.26	397.15
3	Laser Exhaust system(超大型 MCC 系统设置工程)	2015/08/31	60 个月	410,000.02	27,333.34
4	偏光板 LIMS System	2010/08/31	60 个月	1,195,840.00	
5	光学 DAS&LIMS system 软件	2013/12/31	60 个月	1,401,482.13	
6	MES 远程连接软件	2014/05/31	60 个月	1,214,275.91	
7	光学 PDA 系统软件	2014/07/31	60 个月	1,460,001.26	
8	光学 QSM 系统 Fire wall(网络防火设置)	2014/08/31	60 个月	120,170.94	
9	光学 ROLL 投入方向管理系统	2015/07/31	60 个月	509,649.05	
10	光学前工程 4#IT Infra 系统	2017/11/30	60 个月	1,535,891.09	
合 计				7,870,009.50	31,078.86

6、长期待摊费用情况如下：

金额单位：人民币元

序号	项 目	形成日期	原始发生额	预计摊销月数	尚存受益月数	账面金额
1	偏光板卷材项目排污权拍卖交易服务费	2016/1/28	4,229.00	60 个月	10 个月	705.00
2	偏光板卷材项目排污权拍卖佣金款	2016/1/28	5,572.00	60 个月	10 个月	928.50
3	偏光板卷材项目排污权交易价款	2016/1/28	1,122,975.00	60 个月	10 个月	187,162.50
合 计			1,132,776.00			188,796.00





7、其他主要实物资产如下：

金额单位：人民币元

项目	账面金额	数量	分布地点	现状、特点
存货	752,752,156.28	—	仓库	包括在途物资、原材料、储备物资、产成品、在产品，安全保管
机器设备	889,677,297.00	924	厂区	主要是生产偏光片的延伸机、涂层机、裁断机等，正常使用
电子设备	60,661,110.17	2179	厂区	主要是电脑和办公家具等设备，正常使用
固定资产清理	667,565.49		厂区	主要有构筑物及部分设备，均已作报废处理

上述资产均处于正常使用或受控状态，无抵押、质押、或有资产等事项。

上述列入估值范围的资产与委托人确定的南京乐金 LCD 偏光片业务交易范围一致。

南京乐金 LCD 偏光片业务的办公场所及厂房位于南京经济技术开发区恒谊路 17 号，系自有房屋，本次已纳入估值范围。

(三) 广州乐金 LCD 偏光片业务：

广州乐金 LCD 偏光片业务涉及资产账面金额如下：

流动资产账面金额：	356,234,478.89 元
非流动资产账面金额：	1,332,188,671.07 元
其中：固定资产账面金额：	1,280,629,149.32 元
在建工程账面金额：	37,409,347.78 元
无形资产账面金额：	14,150,173.97 元
资产合计账面金额：	1,688,423,149.96 元

其中主要资产情况如下：

1、构筑物及其他辅助设施情况如下：

金额单位：人民币元

序号	名称	结构	建成年月	账面原值	账面净值	备注
1	喜星 RTP 办公室		2020/3/31	228,000.00	228,000.00	
2	SIO 1#办公室		2020/3/31	200,000.00	200,000.00	
3	涂层 1 号_EA Tank		2019/9/30	34,800.00	34,173.60	
4	固废仓库 101 栋		2020/2/29	249,000.00	248,253.00	
5	LGCGI Utility 栋_Pipe rack		2019/9/30	220,000.00	216,040.00	
	合计			931,800.00	926,466.60	



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

## 2、在建工程情况如下：

金额单位：人民币元

序号	项目名称	开工日期	预计完工日期	账面已付金额
1	建筑设计费	2018/8/31		8,682,542.91
2	工程监理费	2018/12/31		784,358.49
3	工厂建设 CM 模式劳务	2018/8/31		5,215,000.00
4	工厂建设成本分析	2018/12/31		432,100.00
5	2楼办公室布局改善工程	2019/11/30		168,000.00
6	2层共助室吸音材料安装工程	2019/11/30		145,000.00
7	偏光板孔槽隔音板安装工程	2019/11/30		143,000.00
8	偏光板 Utility 及原料 Process 设计劳务	2018/8/31		465,000.00
9	偏光板 Aging 室 Main 物流设备安装工程	2019/12/31		112.77
10	延伸设备	2018/12/31		81,133.68
11	涂层设备	2019/12/31		195.26
12	延伸 1 号 MCD Coater Roll	2019/12/31		104.62
13	涂层 1 号备用物品	2019/12/31		23.97
14	W3 追加控制工程	2019/12/31		-81,902.67
15	建筑工程咨询	2019/4/30		36,421.77
16	IT 相关的电气工程	2019/8/31		546,000.00
17	吸尘器更换	2019/12/31		320.36
18	涂层室气体灭火设备安装	2019/12/31		8,534.80
19	延伸 2 号大改造	2020/3/31		1,547,430.04
20	JASCO 定向购买	2019/12/31		36,398.95
21	拉米罗	2019/12/31		14,629.32
22	涂层 1 号激光起泡器	2019/12/31		6,649.58
23	牵伸 1 号连续滚动备用	2019/12/31		1,191,813.95
24	粘着辊	2019/12/31		4,169.02
25	备用网卷	2019/12/31		6,582.15
26	偏光板 W3 毛坯	2019/12/31		8,637.22
27	膨胀辊	2019/12/31		4,875.69
28	物流系统安装工程	2019/12/31		76,128.82
29	吸入辊备用	2019/12/31		6,615.02
30	UV 液	2019/12/31		6,558.87
31	波兰 2 手设备	2019/12/31		3,540.40
32	LAMI 粘着单位	2019/12/31		7,547.04
33	背板	2019/12/31		6,612.15
34	闲置滚轴	2019/12/31		12,725.21
35	底漆补充工程	2019/9/30		164,000.00
36	高压冷冻机起动机黄油安装	2019/9/30		1,754,690.27
37	延伸 2 号线 W6 物流费用	2019/12/31		225,000.00
38	地下井及排水工程	2019/8/31		580,000.00
39	高浓度废水处理设备	2019/11/30		3,100,000.00
40	缓冲输送机安装	2019/12/31		8,981.45
41	走廊安全导向安全工程	2019/8/31		266,000.00



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路69号

电话：021-63391088

传真：021-63391116 邮编：200002

42	拉米罗	2019/12/31	6,294.60
43	UT 洞管道追加工程	2019/8/31	172,860.00
44	稳定化电气工程	2020/3/31	89,048.84
45	走廊地面加固	2019/8/31	399,000.00
46	休息室布局	2019/8/31	120,000.00
47	稳定化电气工程	2019/10/31	23,730.00
48	铜稳定化工程品	2020/1/31	194,300.00
49	涂层 1 号半成品投入	2019/12/31	7,315.52
50	厚度测量仪	2020/3/31	703,922.40
51	煤气灭火设备安装工程	2019/12/31	2,250.00
52	UT 监测系统	2020/2/29	260,717.81
53	涂层 2 号进料吸入辊	2020/3/31	45,180.56
54	延伸 1# 正透过改为微分反射	2019/12/31	3,419.05
55	涂层 1# 微分透过改为微分反射	2019/12/31	2,003.51
56	检修用脚手架	2019/11/30	88,400.00
57	管理室空调安装	2019/12/31	6,463.04
58	排水泵电源工程	2019/10/31	251,987.00
59	效用定化工程	2020/1/31	59,769.00
60	效用管道工程分配	2019/8/31	90,684.00
61	清扫用商品	2019/12/31	48,500.00
62	危险品仓库排气工程	2019/11/30	470,000.00
63	蒸汽管道追加工程	2019/10/31	218,000.00
64	效用洞安定化工程	2019/12/31	24,045.00
65	安全化电气工程	2019/10/31	233,580.00
66	废弃物处理	2019/12/31	196,000.00
67	会议室管道改良	2019/11/30	15,600.00
68	安全措施安装	2019/9/30	275,000.01
69	UT 洞 IT 相关的 UPS 电源工程	2019/10/31	31,800.00
70	稳定化机械工程	2019/11/30	15,500.00
71	工厂清洁劳务产品	2020/1/31	16,080.00
72	涂层 1 号稳定化管道工程	2020/3/31	158,000.00
73	涂层 1 号稳定化管道工程外	2020/3/31	55,000.00
74	应急水槽管道工程机件	2019/10/31	390,000.00
75	办公室入口楼梯天顶改善工程	2020/1/31	325,000.00
76	高浓度废水 On-line 测量系统 room 安装工程	2019/12/31	53,000.00
77	UT 洞制冷机管道改善工程	2019/12/31	120,900.00
78	屋顶设备检修用脚手架设置	2019/11/30	123,000.00
79	危险物仓库原材料保管 Rack 设置	2019/11/30	47,000.00
80	废弃物保管箱制作	2019/12/31	68,900.00
81	延伸二号 Main 设备收尾工程	2020/3/31	384,000.00
82	延伸 2 号控制杆安装工程	2020/3/31	270,000.00
83	延伸 (W3) 稳定化控制工程	2020/3/31	34,859.01
84	涂层 2 号 MEBOOT 追加安装	2020/3/31	1,128,000.00
85	污水管道阀门安装工程	2020/1/31	83,700.00
86	涂层 2 号松液系统	2020/3/31	62,343.68



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

87	延伸2号粘着辊安装工程	2020/3/31		136,000.00
88	延伸2号粘着辊安装工程	2020/3/31		97,000.00
89	橡胶物流区间地面加固工程	2020/3/31		332,500.00
90	涂层2号粘着辊安装工程	2020/3/31		199,000.00
91	涂层2号搭配室添加剂制作工程	2020/3/31		187,000.00
92	W6半成品借贷制作	2020/3/31		248,000.00
93	涂层2号配套设备	2020/3/31		300,000.00
94	设备稳定化管道工程	2020/3/31		285,000.00
95	延伸2号脚手架及配套设备	2020/3/31		125,000.00
96	新延1、2号厚测量台安装	2020/3/31		258,000.00
97	1号机MCD用Mesh roll修理品	2020/3/31		6,029.10
98	涂层2号oven驱动部改善工程	2020/3/31		38,000.00
99	涂层2号稳定化工程	2020/3/31		300,000.00
100	牵伸2号1月安定化工程	2020/3/31		129,000.00
101	牵伸2号2月安定化工程	2020/3/31		60,000.00
102	ISO认证合约件	2020/1/31		16,351.89
103	试车原材料购买涂层液态	2019/12/31		25,348.08
104	购买试车原材料涂层液	2019/12/31		4,523.59
105	试车原材料购买涂层液态	2019/12/31		140,187.00
106	试车原材料购买连连胶卷流	2019/12/31		646.00
107	试车原材料购买	2019/12/31		316,504.64
108	试车原材料购买涂层薄膜类	2019/12/31		646.00
109	偏光板实验室器具	2020/3/31		1,705.00
110	自动检测器墨水	2019/12/31		11,495.21
111	试车耗材额外采购件	2019/11/30		30,000.00
112	偏光板主修井2号试车原材料采购件	2020/3/31		107,343.69
113	偏光板生产team2号线生产消耗品购买	2020/3/31		80,230.50
114	2号线偏光板出货仓库使用吊具	2020/3/31		19,800.00
115	SIO RTP 1号面板尺寸对应改造	2019/12/31		7,572.98
116	LGD 喜星 RTP 13号机增设辅助用品购买	2019/12/31		20,609.78
117	RTP 冷冻机购买	2019/12/31		8,540.35
118	紧急集水组优秀排放线及阀门安装	2020/3/31		27,000.00
119	安全诊断改善涂层控制工程	2020/2/29		29,751.01
120	安全诊断改善牵伸控制工程	2020/3/31		38,027.95
121	冷冻机备品购买	2019/12/31		23,531.44
122	广州后工程测量台制作工程	2019/12/31		12,657.28
123	OLED 检查室增设	2020/3/31		56,000.00
124	南京2手Jasco购买	2020/3/31		18,867.92
125	OLED 检查 BACKLIGHT 增加	2020/3/31		23,000.00
126	冷冻机购买	2020/3/31		176,361.63
127	LGD G2 86“薄利机 Suction Stage 改造孔	2020/3/31		142,000.00
128	冷冻机购买	2020/3/31		329,432.60
	合计			37,409,347.78



### 3、无形资产-其他无形资产情况如下：

金额单位：人民币元

序号	名称及内容	取得日期	预计使用年限	原始入账价值	账面价值
1	1#7Mega	2020/3/31	60 个月	10,574,657.85	10,398,413.55
2	2#7Mega	2020/3/31	60 个月	1,824,278.68	1,793,874.04
3	Aging 物流系统	2020/3/31	60 个月	1,659,270.92	1,631,616.40
4	Lami 7Mega (GI 厂区)	2020/1/13	60 个月	343,442.08	326,269.98
	合计			14,401,649.53	14,150,173.97

### 4、其他主要实物资产情况如下：

金额单位：人民币元

项目	账面金额	数量	分布地点	现状、特点
存货	356,234,478.89	—	仓库	包括材料采购、原材料、在库周转材料、产成品、在产品，安全保管
机器设备	1,247,050,222.39	365 项	生产车间	剥离机、贴附机，正常使用
电子设备	32,652,460.33	1007 项	车间及办公场所	办公电脑等办公设备，正常使用

上述资产均处于正常使用或受控状态，无抵押、质押、或有资产等事项。

上述列入估值范围的资产与委托人确定的广州乐金 LCD 偏光片业务交易范围一致。

广州乐金办公地址广州市黄埔区东翔路 50 号，该工业厂房所有权人为科学城（广州）投资集团有限公司，依据双方于 2019 年 3 月 28 日签署的《LG 化学广州开发区工厂项目定制建设合同》，厂房建设完成后，双方签署转让协议前，被评估单位无偿使用该工业厂房，具体情况如下：

承租人	出租人	房屋地址	建筑面积 (m <sup>2</sup> )	用途	租赁期限
乐金化学（广州）信息电子材料有限公司	科学城（广州）投资集团有限公司	广州市黄埔区东翔路 50 号	48,165.60	工业用途	依据转让协议

#### （四）台湾乐金 LCD 偏光片业务：

台湾乐金 LCD 偏光片业务涉及资产账面金额如下：

流动资产账面金额：	195,583,256.52 元
非流动资产账面金额：	85,644,844.44 元
其中：固定资产账面金额：	85,401,864.28 元
无形资产账面金额：	242,559.79 元
长期待摊费用账面金额：	420.37 元
资产合计账面金额：	281,228,100.96 元
流动负债账面金额：	126,310,796.90 元



银信资产评估有限公司

地址：上海市九江路 69 号

电话：021-63391088

传真：021-63391116 邮编：200002

负债合计账面金额：

126,310,796.90 元

其中主要资产情况如下：

1、房屋建筑物情况如下：

金额单位：人民币元

序号	使用权证编号	建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积 (M <sup>2</sup> )	账面原值	账面净值	备注
1	经加港处 96 (3) 使字第 13 号	厂房及 2F 办公室	钢骨造	2007/8/23	11,861.71	45,625,885.41	34,532,825.78	
2	经加港处 97 (3) 使字第 14 号	仓库及后门守卫室	钢骨造	2008/8/8	822.20			账面价值包含在序号 1 内
3	经加港处 99 (3) 使字第 8 号	2F 员工餐厅、休息室	钢骨造	2010/8/31	1,095.77			账面价值包含在序号 1 内
4	经加港处 1010 三建使字第 5 号	仓库及发电机室	钢骨造	2012/2/22	904.19			账面价值包含在序号 1 内
5	经加港处 1010 三建使字第 11 号	厂房通道	钢骨造	2012/7/31	1,480.27			账面价值包含在序号 1 内
		合计				45,625,885.41	34,532,825.78	

2、构筑物及其他辅助设施情况如下：

金额单位：人民币元

序号	名称	结构	建成年月	账面原值	账面金额	备注
1	库板隔间工程		2008/1/31	26,857.21	18,421.29	
2	增建仓库工程款及仓库守卫室增建工程设计		2008/9/30	3,837,532.61	2,697,752.63	
3	台南办公室装修工程		2013/9/30	347,824.44	118,840.02	
4	2F 实验室设备隔间暗房 1 式		2010/3/31	46,170.45	-	
5	2F 实验室隔间及电力修改工程		2012/4/30	42,523.72	8,504.74	
6	set up temp/humidity display engineering		2017/11/30	30,550.00	23,167.08	
7	化学品及危险物品管理改善隔间工程		2018/10/31	142,175.00	120,848.75	
8	TS laboratory set up		2015/10/31	357,200.00	196,460.00	
9	Main Power		2007/10/1	1,923,077.39	1,072,743.64	
10	道路		2007/10/31	346,108.94	173,054.47	
11	堆高机 电源 补给工程		2007/10/31	17,904.65	8,952.33	
12	Clean Room		2007/10/1	27,617,651.13	14,315,346.91	
13	COMPRESSOR(ZU376AS)		2007/10/1	796,467.17	437,036.79	
14	Coolingtower(KFT-350C3)		2007/10/1	1,195,120.47	807,008.68	
15	WATER PUMP (PSV-2520E,2015D)		2007/10/1	244,392.36	122,196.18	
16	LS CHILLER (LTP075)		2007/10/1	2,757,998.42	1,393,578.61	
17	台电配电室, 接地设备		2007/10/31	246,190.47	123,095.23	
18	Chiller water pipe & air pipe work #1		2007/10/1	561,761.86	298,270.93	
19	Chiller water pipe & air pipe work #2		2007/10/1	615,476.28	307,738.14	
20	无尘室 二次配电		2007/10/1	580,159.07	315,158.74	
21	UPS & POP SERVER CONNECTION WORK		2007/10/1	29,095.35	14,547.68	
22	ATS LST POWER WORK		2007/10/1	40,005.93	20,805.85	
23	加药及砂滤器 设备一次侧电源		2007/10/31	12,925.00	6,462.50	



银信资产评估有限公司  
 地址：上海市九江路69号  
 电话：021-63391088  
 传真：021-63391116 邮编：200002

24	3000KW POWER RECEIVING SYSTEM		2007/11/1	2,350,000.00	1,182,833.33
25	置料加架增设工程		2008/1/31	210,380.93	-
26	前门大理石精致不锈钢字		2008/1/31	3,421.60	-
27	餐厅排风增设工程		2008/2/29	60,428.61	-
28	锅炉室增设 FVD 及百叶工程		2008/2/29	77,080.00	35,018.92
29	box packing room rack 增设料架		2008/2/29	68,485.82	-
30	2F 货柜吸烟室工程		2008/8/31	68,261.86	-
31	大门大理石饰板工程		2008/9/30	15,666.75	-
32	大门旗杆追加工程-丽明		2008/11/30	131,764.50	-
33	直膨气冷式空调箱 20RT(含配线安装)(2403Y-0002)		2009/1/31	147,809.83	-
34	安全护栏-挡板工程		2009/11/23	78,725.00	-
35	不锈钢防滑板铺设工程(进货室地板) I 式		2010/4/30	36,425.00	-
36	一次包装与出库包隔间工程		2010/5/31	235,000.00	1,958.33
37	进货区 EPOXY 工程		2010/5/31	28,200.00	235
38	台中厂厂房增建工程消防设备		2010/10/31	430,801.77	52,775.45
39	台中厂室内装修竣工许可证申请作业费		2010/10/31	10,575.00	528.75
40	台中工厂增建工程		2010/10/31	3,020,162.43	268,214.37
41	Trimming & Inspection room re-layout		2011/11/30	399,500.00	63,254.17
42	FIRE PREVENTION SYSTEM 消防设备 (expanding roof)		2012/9/30	223,809.54	54,087.30
43	医务室装修工程		2013/6/30	57,519.07	18,214.37
44	屋顶水平母索防坠系统		2014/8/31	205,507.50	89,053.25
45	机械室外气百叶窗框更新工程		2014/9/30	23,500.00	10,379.17
46	冷却水泵避震基础座更新		2014/9/30	82,250.00	36,327.08
47	垃圾区货柜围篱工程		2014/11/30	47,000.00	21,541.67
48	室外水塔新增围篱		2015/2/28	17,625.00	8,518.75
49	机房废水排水改善工程		2015/4/30	89,300.00	44,650.00
50	新设大门与遮雨棚信道抗风墙工程		2015/6/30	448,850.00	231,905.83
51	出货区厕所增设修改工程		2015/10/31	23,265.00	12,795.75
52	大门石板阶梯更新		2017/2/28	23,265.00	15,897.75
53	隔热纸黏贴		2017/2/28	37,600.00	25,693.33
54	会议室空调修改		2017/2/28	18,800.00	12,846.67
55	Lobby 壁纸重贴		2017/3/31	24,675.00	17,066.88
56	厂房消防标示用电源		2018/4/30	18,800.00	15,040.00
57	设置自动灭火设备		2018/5/31	430,050.00	347,623.75
58	shortcomings improves of TC plant		2018/6/30	74,025.00	60,453.75
59	消防水池液位监控		2018/8/31	18,800.00	15,666.67
60	风淋室&门门锁连动消防系统		2018/8/31	85,775.00	71,479.17
61	消防采水口设置		2018/8/31	8,930.00	7,441.67
62	电力室&电算室空调连动消防工程		2018/10/31	45,120.00	38,352.00
63	锅炉室增设气体灭火系统		2019/1/31	406,550.00	355,731.25
64	高压 Cable 线更换及施作高压接线绝缘端子		2019/1/31	34,075.00	29,815.63
65	低压各盘负载 3PNFB 开关改漏电断路器 ELCB		2019/1/31	161,142.79	140,999.94
66	锅炉天然气管线建置工程		2019/5/31	537,142.79	487,904.70
67	锅炉汰换工程全自动蒸汽锅炉(2 台)		2019/6/30	460,600.00	422,216.67



银信资产评估有限公司  
 地址：上海市九江路 69 号  
 电话：021-63391088  
 传真：021-63391116 邮编：200002

68	3000KVA 变压器更换为防混触型变压器	2019/8/31	890,650.00	831,273.33
69	1F 实验室 SUS 排气风管工程	2009/5/31	178,600.00	-
70	7/8 NU51155651 台中工厂增建工程餐厅用地砖	2010/7/31	125,027.05	3,125.68
71	台中厂厂房增修工程餐厅装修案(1)	2010/8/31	444,247.06	14,808.23
72	台中分公司增建餐厅设计规划费用	2010/9/30	91,650.00	3,818.75
73	台中工厂室内装修工程	2010/10/31	19,450.95	972.55
74	台中分公司冷却水塔护栏安装(含工资)	2011/10/31	60,428.61	9,064.29
75	不锈钢防滑工程(material room)	2012/4/30	80,448.26	16,089.65
76	仓库暨发电机房及 2 号仓库增建工程	2012/5/31	5,710,289.44	1,228,778.97
77	冷却水塔 2100RT 改善工程 1 式	2012/6/30	716,750.00	219,039.58
78	东南侧货梯间防火铁卷门 1 式	2012/7/31	19,387.50	4,362.19
79	TC PLANT 增建雨遮棚工程	2012/8/31	133,632.28	31,180.86
80	防火不锈钢门 1 式	2012/8/31	14,570.00	3,399.67
81	雨遮棚增建工程(between warehouse & main building)	2012/12/31	2,531,385.69	675,036.18
82	POL BOX cleaning project-shipping room layout	2014/12/31	598,075.00	300,163.54
83	Megaro Trimming machine 隔间工程	2016/1/31	42,300.00	24,322.50
84	无尘室库板防撞护栏	2017/4/30	82,250.00	57,575.00
85	贴膜检测机构	2011/3/31	46,941.25	4,302.95
86	铝挤型机架 1 组(台中)	2011/3/31	21,972.50	2,014.15
87	RTR relay layout 工程(re-lamination unit)	2014/10/31	209,150.00	94,117.50
88	台中厂电梯间天花板配电工程,RTS room 自动门阳极锁	2010/9/30	23,030.00	959.58
89	台中厂 AGING ROOM 增设无尘室工程	2010/10/31	1,786,000.00	89,300.00
90	裁切机&冲击机移位工程	2010/10/31	211,500.00	10,575.00
91	机台制程管线追加 (含排气风车更换) 1 式	2010/11/30	70,500.00	4,112.50
92	RTS/RTR 机台制程管线工程	2010/12/31	434,750.00	28,983.33
93	LG 无尘室增设一次侧工程乙式	2012/4/30	716,190.47	143,238.09
94	电力及空压管线工程乙式	2013/8/31	21,620.00	7,206.67
95	Trimming and inspection re-layout 追加工程	2011/12/31	131,600.00	21,933.33
96	台中公司无尘室隔间修改工程乙式	2012/4/30	164,500.00	32,900.00
97	磨边室增设 AIR SHOWER	2012/9/30	114,814.19	27,746.76
98	Inspection & QA room electric Power	2007/10/1	243,952.56	122,602.95
99	检查机 HOOK UP 工程乙式	2011/11/30	73,857.21	11,694.06
100	QA ROOM 导电地板工程乙式	2011/11/30	33,571.40	5,315.43
合计			<b>68,834,925.13</b>	<b>30,826,525.78</b>

### 3、无形资产-其他无形资产情况如下：

金额单位：人民币元

序号	名称及内容	取得日期	预计使用年限	原始入账价值	账面金额
1	Adobe Acrobat Pro 10 中文版(IT&E)	2011/9/26	48 个月	3,877.50	0.00
2	3D film measure software 软件升级	2011/11/30	48 个月	55,930.00	0.00
3	AXO-MLSP	2014/3/31	48 个月	147,297.06	0.00
4	software serial number key 影像序号	2017/3/31	48 个月	32,430.00	7,431.88
5	3D 量测机自动化软件-安装在 140000187 上	2017/10/31	48 个月	140,060.00	60,894.38





银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

6	FT-IR expansion database	2017/12/31	48 个月	169,200.00	70,500.00
7	AutoCAD 2014(2D)单机版 *2EA	2013/11/30	48 个月	18,800.00	0.00
8	Adobe Acrobat Pro 10 中文版(TC)	2011/9/26	48 个月	3,877.50	0.00
9	Adobe Acrobat Pro 10 中文版(JL)	2011/9/26	48 个月	3,877.50	0.00
10	MES/POP system	2015/10/31	48 个月	1,473,292.25	0.00
11	ESET File Security 文件服务器安全软件	2016/8/31	48 个月	5,530.02	460.84
12	Bartender S/W(10 Printers)	2019/1/31	48 个月	12,455.00	8,562.81
13	Cutting#3 喷墨作业控制系统(原#140000194)	2018/11/30	48 个月	41,830.00	27,015.20
14	Cutting#1 喷墨位置软件整合改造(原 140000001)	2019/1/31	48 个月	49,232.50	33,847.34
15	Cutting#2 喷墨位置软件整合改造(原 140000003)	2019/1/31	48 个月	49,232.50	33,847.34
合计				<b>2,206,921.83</b>	<b>242,559.79</b>

#### 4、长期待摊费用情况如下：

金额单位：人民币元

序号	项 目	形成日期	原始发生额	预计摊销月数	尚存受益月数	账面金额
1	朝阳小客车加保超额险 RBT-1773	2018/10/25	263.44	56.17	12.58	58.83
2	普罗汽车超额保险 RBP-2853	2018/10/15	373.89	66.83	22.42	127.71
3	普罗汽车超额保险 RBZ-0995	2018/10/15	433.34	81.50	37.08	200.39
4	朝阳小客车加保超额险 RBN-1835	2018/10/25	237.59	50.75	7.17	33.44
合 计			<b>1,308.26</b>			<b>420.37</b>

#### 5、其他主要实物资产情况如下：

金额单位：人民币元

项 目	账面金额	数 量	分布地点	现状、特点
存 货	50,382,933.61	-	台中、宁波和佛山加工厂	系在途物资、原材料、在库周转材料、产成品及在产品，安全保管
机器设备	18,860,858.72	198 项	台中市梧栖区经一路 39 号	主要是偏光片后道加工设备，正常使用
电子设备	1,181,654.00	947 项	台中市梧栖区经一路 39 号	主要是电脑、办公家具和测量工具等，正常使用

上述资产均处于正常使用或受控状态，无抵押、质押、或有资产等事项。

上述列入估值范围的资产与委托人确定的台湾乐金 LCD 偏光片业务交易范围一致。

台湾乐金 LCD 偏光片业务的办公场所及厂房位于台中市梧栖区草湳里 13 邻经一路 39 号，系自有房屋，本次已纳入估值范围。

#### (五) LG 化学直接持有的 LCD 偏光片资产

LG 化学直接持有的 LCD 偏光片资产账面金额如下：

流动资产账面金额：	249,514,596.99 元
非流动资产账面金额：	19,781,532.58 元
其中：固定资产账面金额：	19,781,532.58 元



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路 69 号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

资产合计账面金额：269,296,129.57 元

其中主要资产情况如下：

金额单位：人民币元

项 目	账面金额	数 量	分布地点	现状、特点
存 货	249,514,596.99	-	韩国梧仓工厂	主要为原材料与在产品，安全保管
机器设备	19,781,532.58	155 项	韩国梧仓工厂	主要为偏光片前道加工设备，主要设备因 LCD 业务停止经营，目前处于暂时闲置状态，正常使用

上述资产均处于正常使用或受控状态，无抵押、质押、或有资产等事项。

上述列入估值范围的资产与委托人确定的 LG 化学直接持有的 LCD 偏光片资产交易范围一致。

#### (六) LG 化学直接持有的与 LCD 偏光片有关的知识产权

LG 化学直接持有的与 LCD 偏光片有关的知识产权账面金额如下：

非流动资产账面金额：20,323,511.39 元  
其中：无形资产账面金额：20,323,511.39 元  
资产合计账面金额：20,323,511.39 元

其中主要资产情况如下：

金额单位：人民币元

序号	名称	数量	账面净值	主要构成/特点
1	专利技术所有权与申请权	共 1079 项	20,323,511.39	主要系中国大陆、中国台湾、韩国、美国等发明专利，包含已授权与申请中专利
2	专有技术 Know-How	共 1843 项	0.00	主要系分布在韩国梧仓、中国大陆、中国台湾厂区及公司使用的业务操作流程规范
合计			20,323,511.39	

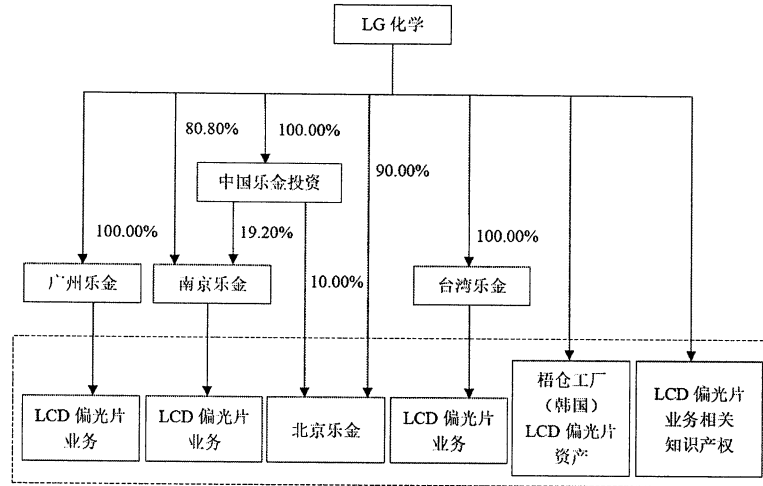
上述资产均处于正常使用或受控状态，无抵押、质押、或有资产等事项。

上述列入估值范围的资产与委托人确定的 LG 化学直接持有的与 LCD 偏光片有关的知识产权交易范围一致。



## 六、资产组目前的产权概况

### （一）资产组目前的产权控制关系如下



### （二）北京乐金股权概况

#### 1、基本信息

根据北京乐金的营业执照、公司章程并经查询国家企业信用信息公示系统（查询网址：<http://www.gsxt.gov.cn/>，查询日期：2020 年 7 月 15 日），截至查询日，北京乐金的基本信息如下：

公司名称	乐金化学显示器材料（北京）有限公司
公司类型	有限责任公司（外商合资）
注册资本	1,200 万美元
法定代表人	金圣浩
成立日期	2004 年 12 月 28 日
经营期限	2054 年 12 月 27 日
统一社会信用代码	911103027699015372
住所	北京市北京经济技术开发区同济南路 21 号
经营范围	生产新型平板显示器件、部件；研发新型平板显示器件、部件；销售自产产品；提供技术咨询、技术培训、技术服务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

#### 2、主营业务及资质、重要证书

北京乐金经工商登记的经营范围为：“生产新型平板显示器件、部件；研发新型平板显示器件、部件；销售自产产品；提供技术咨询、技术培训、技术服务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）”。经查验，北京乐金主要从事 LCD 偏光片的生产和销售。



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路 69 号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

根据北京乐金的相关证照并经查验，北京乐金取得的与经营相关的主要资质及重要证书情况如下：

序号	资质/证书名称	资质/证书编号	颁发机构	颁发日期	有效期至
1	营业执照	911103027699015372	北京市工商行政管理局 经济技术开发区分局	2019.04.11	2054.12.27
2	外商投资企业 批准证书	商外资京资字 [2004]18091号	北京市人民政府	2011.08.29	2054.12.27
3	对外贸易经营 者备案登记表	03161115	北京市大兴区商务局	2020.07.02	-
4	进出口货物收 发货人资质	1113240164	亦庄海关	-	长期
5	排污许可证	911103027699015372001U	北京经济技术开发区管 理委员会	2019.12.24	2022.12.23

### 3、股权结构

根据北京乐金的工商档案资料、公司章程并经查询国家企业信用信息公示系统（查询网址：<http://www.gsxt.gov.cn/>，查询日期：2020 年 7 月 15 日），截至查询日，北京乐金的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万美元）	实缴出资额（万美元）	出资比例
1	LG 化学	1,080.00	1,080.00	90.00%
2	中国乐金投资	120.00	120.00	10.00%
合计		1,200.00	1,200.00	100.00%

### 4、历史沿革

根据北京乐金的工商档案资料、历次验资报告、设立及变更的相关批复文件，并经查询国家企业信用信息公示系统（查询网址：<http://www.gsxt.gov.cn/>，查询日期：2020 年 7 月 15 日），截至查询日，北京乐金设立以来的股权历史沿革如下：

北京乐金于 2004 年 12 月 17 日获得北京市工商行政管理局核发的《企业名称预先核准通知书》（（京开）企名预核（外）字[2004]第 11577683 号），核准的名称为“乐金化学显示器材料（北京）有限公司”。

北京经济技术开发区管理委员会于 2004 年 12 月 24 日出具《关于设立韩国独资乐金化学显示器材料有限公司的批复》（京技管项审字[2004]420 号），原则同意 LG 化学和中国乐金投资在北京经济技术开发区建立独资企业乐金化学显示器材料（北京）有限公司；北京乐金投资总额为 1,864 万美元，注册资本为 738.40 万美元，其中 LG 化学出资 664.56 万美元，占比 90%，中国乐金投资出资 73.84 万美元，占比 10%；注册资本在营业执照签发之日起三个月内缴付 15%，其余在北京乐金成立后三年内全部缴清；批准 2004



年 12 月 10 日签署的《乐金化学显示器材料（北京）有限公司章程》，并同意北京乐金董事会组成。

2004 年 12 月 28 日，北京乐金取得北京市工商行政管理局北京经济技术开发区分局颁发的《营业执照》。

根据北京正衡会计师事务所于 2005 年 1 月 20 日出具《验资报告》（正会验字[2005]第 001 号），截至 2005 年 1 月 19 日，北京乐金收到股东 LG 化学缴纳的第一期注册资本 276.16 万美元，占总注册资本的 37.4%。

根据北京正衡会计师事务所于 2005 年 3 月 22 日出具《验资报告》（正会验字[2005]第 007 号），截至 2005 年 3 月 15 日，北京乐金已经收到股东中国乐金投资第一期出资货币 73.84 万美元。北京乐金已经收到全体股东缴纳的第一期注册资本金 350 万美元，其中 LG 化学缴纳注册资本 276.16 万美元，占总注册资本的 37.4%，中国乐金投资缴纳 73.84 万美元，占总注册资本的 10%。

根据北京正衡会计师事务所于 2005 年 7 月 12 日出具《验资报告》（正会严字[2005]第 016 号），截至 2005 年 7 月 5 日，北京乐金已经收到股东 LG 化学缴纳的第二期注册资本货币 388.40 万美元。公司全体股东已缴纳注册资本 738.40 万元，其中 LG 化学缴纳注册资本 664.56 万美元，占总注册资本的 90%，中国乐金投资缴纳注册资本 73.84 万美元，占总注册资本 10%。

北京乐金的股东、出资及股权比例的情况如下：

序号	股东名称	认缴出资金额（万美元）	实缴出资金额（万美元）	股权比例
1	LG 化学	664.56	664.56	90%
2	中国乐金投资	73.84	73.84	10%
	合计	738.40	738.40	100%

2011 年 6 月 30 日，北京乐金通过董事会决议，投资总额由 1,846 万美元增加至 3,210 万美元，注册资本由 738.40 万美元增加至 1,200 万美元，增加的注册资本为 461.60 万美元。其中，LG 化学缴纳 884,633 美元现汇，270 万美元等值人民币未分配利润，569,767 美元等值人民币资本公积金，占注册资本的 90%；中国乐金投资缴纳 98,293 美元现汇，30 万美元等值人民币未分配利润，63,307 美元等值人民币资本公积金，占注册资本的 10%。

2011 年 8 月 24 日，北京经济技术开发区管理委员会下发《关于乐金显示器材料（北京）有限公司申请增资的批复》（京技管项审字[2011]156 号），同意北京乐金注册资本



由 738.4 万美元增加至 1,200 万美元，新增的 461.60 万美元由各股东按所持股权比例以 98.2926 万美元现汇、63.3074 万美元等值人民币资本公积金及 300 万美元等值人民币未分配利润方式缴付。

根据北京中金华会计师事务所于 2012 年 5 月 18 日出具《验资报告》(中金验字(2012)年第 012 号)，截至 2012 年 5 月 17 日，北京乐金已收到 LG 化学和中国乐金投资缴纳的新增注册资本 461.60 万美元。其中，LG 化学以现汇出资 88.4633 万美元，以未分配利润转增资本 270 万美元，转增基准日为 2011 年 6 月 30 日，以资本公积金转增资本 56.9767 万美元，转增基准日为 2011 年 6 月 30 日；中国乐金投资以现汇方式出资 9.8293 万美元，以未分配利润转增资本 30 万美元，转增基准日为 2011 年 6 月 30 日，以资本公积金转增资本 6.3307 万美元，转增基准日为 2011 年 6 月 30 日；北京乐金累计实收资本 1,200 万美元。

根据北京乐金于 2012 年 7 月 12 日出具的说明，由于资金于近期刚到位，未能及时办理注册资本变更备案，北京乐金承诺 2011 年 6 月 30 日作出的增加注册资本的董事会决议继续有效。北京经济技术开发区管理委员会将前述《关于乐金显示器材料（北京）有限公司申请增资的批复》（京技管项审字[2011]156 号）有效期延至 2012 年 7 月 13 日。

2012 年 7 月 18 日，北京乐金完成上述变更并取得北京市工商行政管理局北京经济技术开发区分局颁发的新的《营业执照》。至此，北京乐金的股东、出资及股权比例的情况如下：

序号	股东名称	认缴出资金额（万美元）	实缴出资金额（万美元）	出资比例
1	LG 化学	1,080.00	1,080.00	90.00%
2	中国乐金投资	120.00	120.00	10.00%
合计		<b>1,200.00</b>	<b>1,200.00</b>	<b>100.00%</b>

截至查询日，北京乐金的股东、出资金额及股权比例除上述增资外未发生变化。

北京经济技术开发区管理委员会于 2020 年 7 月 8 日出具《证明》（京技管商务管证字[2020]109 号），确认自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 7 月 8 日北京乐金没有违反市场监督管理相关行政管理法律、法规受到行政处罚的案件记录。



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路69号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

## 七、资产组财务概况

资产组模拟合并口径近两年一期资产负债情况见下表：

金额单位：人民币元

项目/报表日	2018.12.31	2019.12.31	2020.3.31
资产合计	7,054,124,531.58	7,425,943,879.49	7,393,512,045.79
负债合计	3,482,891,906.62	4,039,577,271.46	3,084,395,631.82
净资产	3,571,232,624.96	3,386,366,608.03	4,309,116,413.97

资产组模拟合并口径近两年一期经营状况见下表：

金额单位：人民币元

项目/报表年度	2018年	2019年	2020年1-3月
一、营业总收入	7,839,679,232.19	8,953,716,359.40	2,079,545,038.35
二、营业总成本	7,604,709,671.97	8,186,527,171.52	1,893,070,527.53
其中：营业成本	7,053,427,399.51	7,665,888,651.28	1,747,189,538.25
税金及附加	13,511,830.61	14,084,866.38	3,032,231.16
销售费用	163,126,945.97	155,053,766.33	37,984,936.72
管理费用	213,971,858.16	253,680,936.33	60,073,847.85
研发费用	-	-	-
财务费用	160,671,637.72	97,818,951.20	44,789,973.55
加：其他收益	119,958.69	107,180.46	-
投资收益	-	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）		5,872,200.72	-3,370,677.13
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-122,206,272.24	45,068,739.20	-521,878.02
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-3,201,906.12	-21,967,805.36	-370,262.28
三、营业利润	109,681,340.55	796,269,502.90	182,211,693.39
加：营业外收入	2,017,044.24	5,515,425.41	1,045,850.76
减：营业外支出	2,965,787.37	4,524,932.65	4,367,645.34
四、利润总额	108,732,597.42	797,259,995.66	178,889,898.81
减：所得税费用	28,151,917.89	174,135,957.25	43,995,096.05
五、净利润	80,580,679.53	623,124,038.41	134,894,802.76

上表2018、2019年及估值基准日财务数据摘自立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告，审计报告文号为“信会师报字[2020]第ZA15508号”。

根据审计报告披露，本次模拟汇总财务报表的汇总范围及说明如下：

法律主体名称	纳入模拟汇总财务报表的范围
LG CHEM, LTD.	LCD偏光片资产
乐金化学（南京）信息电子材料有限公司	从整体业务中剥离出来的偏光片业务
乐金化学（广州）信息电子材料有限公司	从整体业务中剥离出来的偏光片业务
台湾乐金化学股份有限公司	从整体业务中剥离出来的偏光片业务



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路 69 号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

法律主体名称	纳入模拟汇总财务报表的范围
乐金化学显示器材料（北京）有限公司	公司整体业务

审计相关说明：“本次交易购买的 LG 化学直接持有的 LCD 偏光片资产系韩国 LG 化学总部下属的梧仓工厂两条 LCD 偏光片生产线及相关存货，该产线在本次购买基准日之前已经停产，未来仅向杉杉股份交割实物，杉杉股份拟将上述资产搬迁到国内江苏省张家港市重新建厂投入使用，原工厂所有的人员均不会带入，未来新工厂另行在国内招聘人员。鉴于未来新工厂的生产经营环境与之前有重大变化，无论从管理架构职能定位，还是从生产要素包括人工成本、生产场所及能源交通等均发生重大变化，上述资产产生的过往经营成果已无可比性。因此，模拟汇总财务报表中并未将上述资产产生的过往经营成果计入模拟汇总利润表。”

## 八、资产组业务情况介绍

### （一）资产组主营业务情况

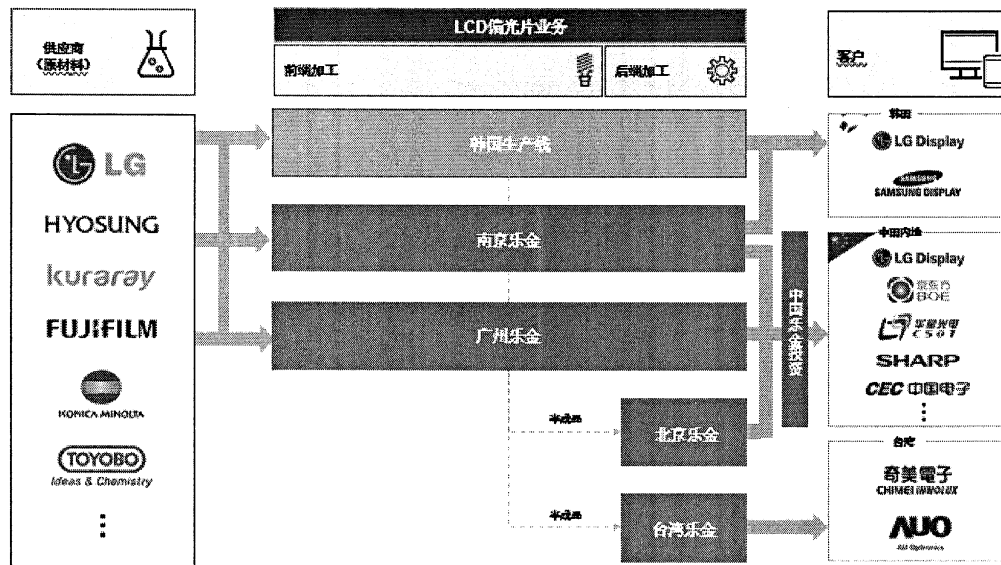
LG 化学在 1997 年成立 LCD 偏光片业务，主要从事 LCD 偏光片的研发、生产与销售。偏光片是生产 LCD 的关键部件，LCD 广泛应用于电视、显示器、笔记本电脑、平板电脑及智能手机等消费类电子产品。

目前生产偏光片的企业主要有 LG 化学、三星 SDI、住友化学等，国内主要生产厂商为三利谱和盛波光电等。资产组业务处于 LCD 行业产业链中游，上游核心原材料为 PVA 和 TAC 等化学材料，主要供应商为日本可乐丽、日本富士写真、韩国晓星等；下游客户主要为 LG Display、京东方、夏普等 LCD 制造商。资产组业务产业链结构图如下：



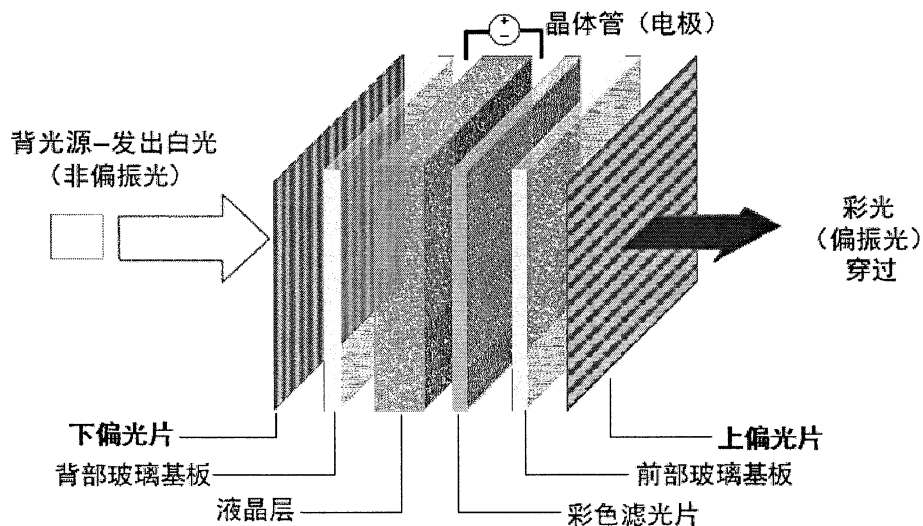


**主要业务及生产流程**  
全面涵盖前、后端生产线



(二) 主要产品情况

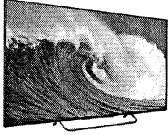
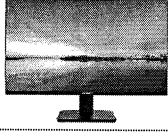
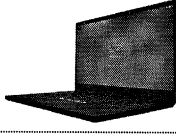

资产组业务的主要产品为 LCD 偏光片。偏光片全称为偏振光片，可控制特定光束的偏振方向。LCD 模组中有两张偏光片分别贴附于玻璃基板两侧，下偏光片用于将背光源产生的光束转换为偏振光，上偏光片用于解析经液晶电调制后的偏振光，产生明暗对比，从而显示出画面。LCD 模组的成像必须依靠偏振光，少了任何一张偏光片，LCD 模组都不能显示图像。



偏光片是生产 LCD 的关键部件，LCD 广泛应用于电视、显示器、笔记本电脑、平板电脑及智能手机等消费类电子产品。资产组的主营业务为 LCD 偏光片的研发、生产与销售

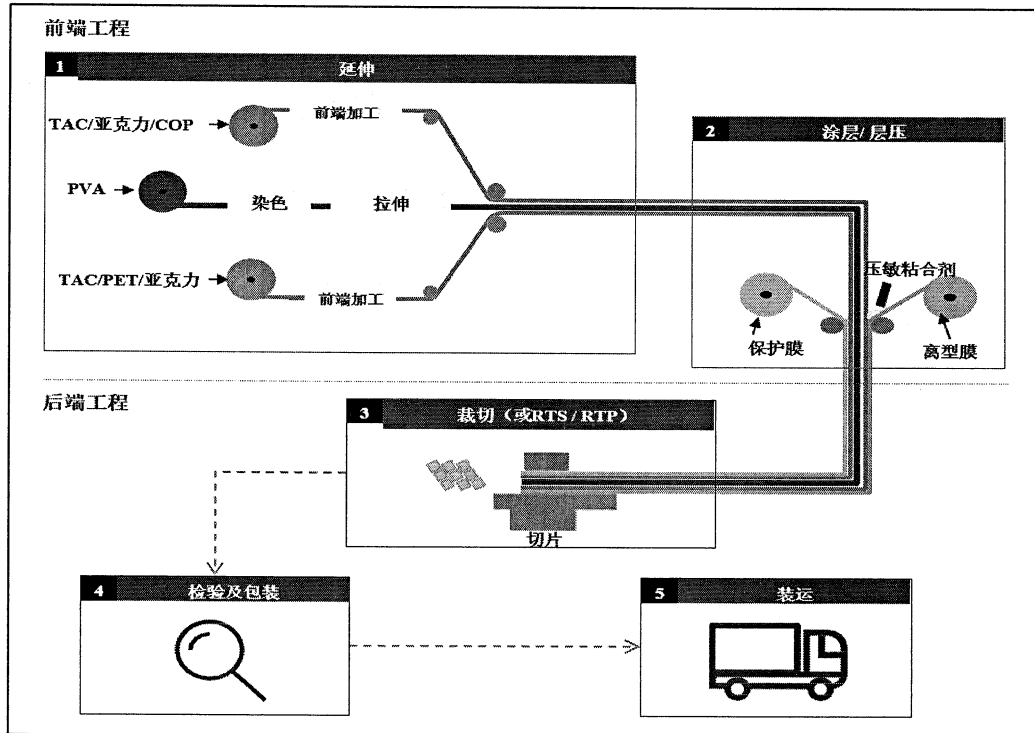


售，主要产品用途如下：

产品名称	产品用途	终端产品	终端产品图片
LCD 偏光片	LCD 偏光片是液晶显示面板的重要组件，主要作用是使光线通过显示屏或阻挡不必要的光线通过，从而使屏幕显示出图像。	TV	
		Monitor	
		Note Book	
		Tablet PC	

(三) 主要产品的工艺流程图

资产组业务的生产流程包括前端工程和后端工程两部分，其中前端工程是核心环节，主要包括延伸、涂层/层压；后端工程主要是对前端工程产出的偏光片卷材进行裁切加工，形成偏光片成品，并完成对相关成品的检查、包装及装运。资产组业务具体工艺流程如下：





## 1、前端工程

### (1) 延伸

延伸是指拉伸 PVA，用碘将其染色，并用 PVA 保护薄膜将其夹在中间（上层薄膜/下层薄膜，包括 TAC、亚克力、COP 及 PET）的过程。此环节需要运用多种专业技术，包括调节拉伸条件、确定液体材料成分、温度调节及采用合适的清洁方法。

### (2) 涂层/层压

涂层/层压是指将延伸出的 PVA 及 PVA 保护膜与离型膜（含压敏粘合剂）和保护膜贴合。此环节必须监测离型膜的黏着性，这对整个偏光片加工流程至关重要，因为粘合剂的厚度和组成会直接影响面板的特性。

## 2、后端工程

### (1) 裁切（或 RTS/RTP）

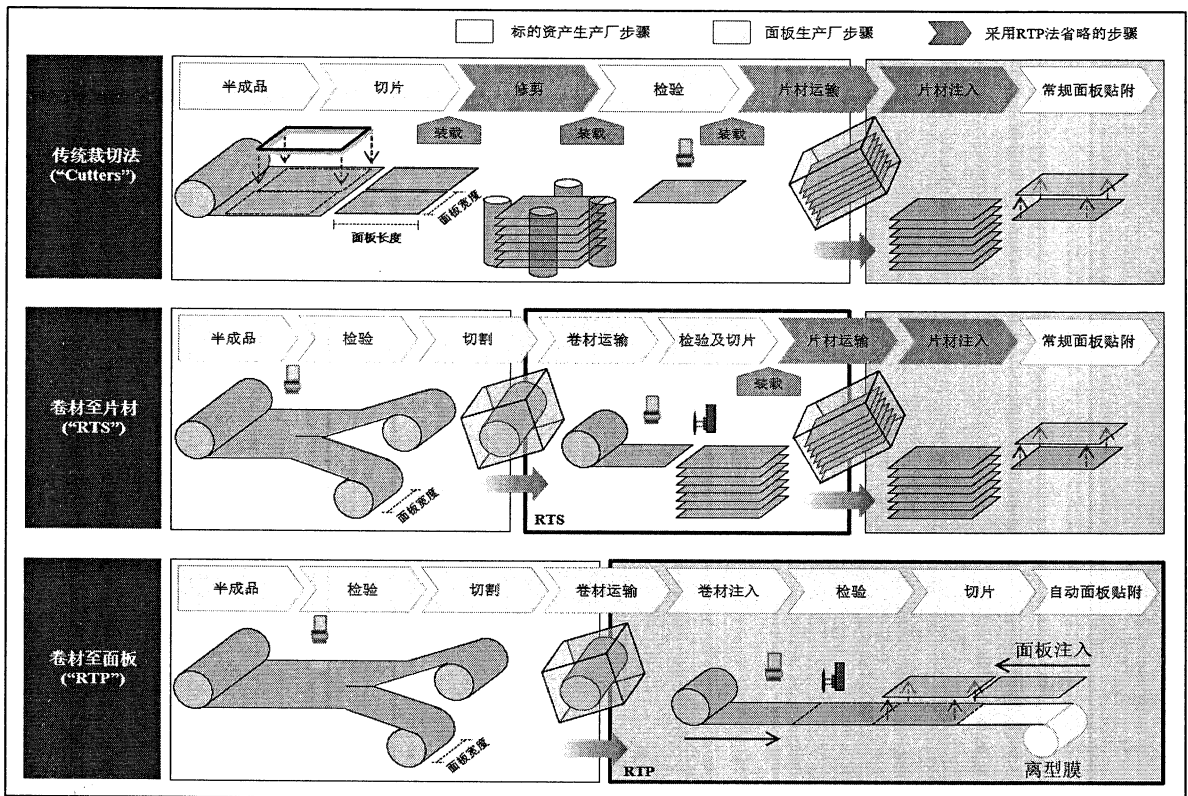
此环节实现将偏光片卷材通过物理加工制成偏光片片材。

传统裁切法：使用裁切机将偏光片卷材切割成片材；此方法可应用于所有型号的产品，但主要用于小型面板。

客户也可采用专业化程度更高的切割方法：

RTS（“卷材至片材”）：此方法通过自动检查和激光切割实现生产线内切片，主要用于大型电视。

RTP（“卷材至面板”）：此方法实现生产线内切片并贴附于面板，主要用于大型电视。



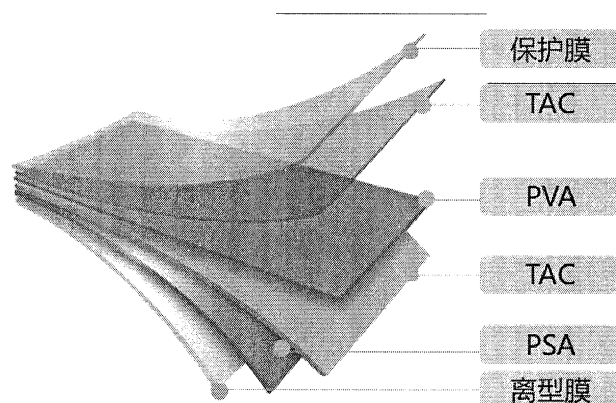
## (2) 检验、包装及装运

传统裁切法及 RTS 产出的偏光片成品经检验及包装后运往客户所在地（部分 RTS 在客户生产厂址完成）；RTP 一般与客户产线相连，作业时直接将偏光片卷材切片并贴合在面板上。

## (四) 主要业务模式

### 1、采购模式

偏光片是一种结构复杂的复合薄膜，通常由 PVA 膜、TAC 膜、保护膜、离型膜、PSA 等材料复合制成。偏光片的基本结构如下：





资产组业务采用“以产定购”为主的采购模式，即资产组业务会根据生产部门制定的生产计划，结合自身库存现状安排各类原材料的采购，同时也会根据原材料的市场供求和价格波动等情况适时的进行备货。资产组业务采购的主要内容包括 PVA 膜、TAC 膜、保护膜、离型膜、PSA、表面处理、PET 等各类原材料，由资产组业务的采购相关部门负责。

除客户指定原材料供应商以外，资产组业务根据市场化原则自主选择供应商，一般会与供应商先签署框架协议，再通过向供应商下达采购订单的方式进行具体的原材料采购。资产组业务对供应商的付款周期大部分为 60-90 天，向国外供应商的采购以信用证方式进行结算，向国内供应商的采购一般采用汇款或汇票的方式进行结算。

## 2、生产模式

资产组业务主要采用“以销定产”为主的生产模式，按客户需求生产产品。资产组业务接到客户需求后形成销售预测分析，根据产能状况，优先排产利润较高、市场供给相对紧缺的产品，同时考虑客户长期合作、材料供应、产品生产周期状况等方面，综合决定生产计划。公司根据产品销售历史并结合客户具体需求，进行少量备货。

资产组业务的生产流程包括前端工程和后端工程两部分。

资产组业务以自主生产为主，委托加工为辅。前端工程是偏光片生产的核心环节，资产组业务采用自主生产模式，资产组业务利用其自有的生产能力，如厂房、设备、技术等资源完成对偏光片卷材的生产。资产组业务将部分后端工程的裁断、包装等非核心生产工序委托给外部的专业公司进行加工处理，从而提高生产效率。资产组业务根据客户的订单向委托加工商提出加工计划，并以委托加工数量预测为基础向委托加工商提供偏光片卷材，委托加工商按照加工计划进行加工，并最终根据资产组业务的指示直接向客户供货。

## 3、销售模式

资产组业务以直接销售模式为主，客户包括京东方、LG Display、华星光电、中国电子、群创光电等主流液晶面板企业，客户具有集中度高的特点。下游大型面板生产企业客户对其供应商有严格的要求，会对供应商的实力和主要资质（如质量、研发、生产、管理等）进行严格的审核，经过反复的考察、改进与验收后才能通过其供应商认证，一般确立合作关系后不会轻易变动，因此资产组业务与客户的合作关系稳定。

资产组业务通常直接与客户签订合作协议或销售合同，本次交易前其销售统一由 LGCCI 执行，当客户下达订单后，由 LGCCI 根据客户区分录入订单，并根据客户订单所



属地组织距离最近的资产组业务生产加工厂进行生产。LGCCI 的销售团队以客户为单位进行工作分工，待本次交易完成后，LGCCI 的销售团队将根据框架协议约定转移至持股公司。

资产组业务会给予下游主要客户一定的账期，结算方式一般为月结 60 天。

#### 4、盈利模式

资产组业务的盈利模式为向供应商采购 PVA、TAC、PET 等原材料，通过延伸、涂层、裁切等前后端工序制成偏光片产品后销售给下游 LCD 制造商，进而从中赚取利润。

##### （五）主要客户和供应商情况

###### 1、主要客户情况

LG 化学提供的资产组业务报告期内前五大客户包括京东方、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：

###### （1）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。

###### （2）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。

###### （3）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。

###### （4）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。

###### （5）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。

## 2、主要供应商情况

LG 化学提供的资产组业务报告期内前五大供应商包括 LG 化学、Fuji film corporation、Marubeni Corporation、The Nippon Synthetic Chemical Indus 及 Konica Minolta, Inc，采购金额占营业成本的比例约为 60%，主要供应商情况如下：

### (1) 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。

### (2) 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。

### (3) 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。

### (4) 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。

### (5) 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。



## 第二部分 估值工作实施情况

### 一、估值相关工作

(一) 对 LG 化学及旗下涉及 LCD 偏光片业务的公司管理层进行访谈，了解 LG 化学及旗下涉及 LCD 偏光片业务的经营情况；

(二) 对交易范围内的中国大陆地区资产进行必要的勘查。包括指导 LG 化学旗下涉及 LCD 偏光片业务的公司清查资产、准备估值资料，核实资产与验证资料，以及将资产基础法评估申报表与有关财务报表、总账、明细账进行核对，并对相关资料进行验证，采取必要措施确信资料来源的可靠性，对不动产和其他实物资产进行必要的现场勘查，了解资产的使用状况及性能；

(三) 取得经立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“信会师报字[2020]第 ZA 15508 号”专项审计报告，获得估值基准日经过审计的 LG 化学及旗下涉及 LCD 偏光片业务的公司于估值基准日的模拟口径资产、负债及经营情况，获得估值基准日各单项资产的审定数据；

(四) 获取 LG 化学管理层关于 LCD 偏光片业务预测数据，并对该数据所涉及的重大方面的预测逻辑和计算过程进行核查；

(五) 通过对估值对象和估值范围内资产的调查了解，确定适当的评估方法，同时收集与估值有关的市场资料及信息，根据评估项目的进展情况及时补充收集所需要的估值资料；

(六) 列出本次估值的关键假设；

(七) 对收益法估值结果进行敏感性分析；

(八) 在本估值报告中记录本次估值的背景情况、工作范围、估值方法和假设、估值分析、估值结论、重大事项和限制性条件。

### 二、工作中受到的限制及替代程序的执行

(一) 部分估值对象现场勘察限制及替代程序的执行

本次交易部分资产位于中国台湾和韩国，估值人员拟对相关资产实地开展现场勘察，但受新冠病毒疫情影响，估值人员无法按照原计划抵达中国台湾和韩国，现场核查验证受到限制。





针对以上工作中受到的限制，本估值机构采用了以下替代程序。

1、对位于中国台湾的 LCD 偏光片业务所涉及资产，已委托安永（中国）企业咨询有限公司台湾团队对相关不动产和设备进行盘点和评定估算工作；

2、对位于韩国的 LCD 偏光片资产，已通过取得立信会计师事务所（特殊普通合伙）委托的致同会计师事务所（特殊普通合伙）的现场工作资料作为替代程序的一部分，同时我们通过电话和邮件的方式和 LG 化学韩国管理人员进行沟通，并获取相关资料。

对于中国台湾和韩国资产的相关现场勘查及估值工作，上述机构均为具备执业能力的专业机构，与本次交易的相关方不存在关联关系或聘任关系。

#### （二）资料获取限制及替代程序的执行

本次纳入交易范围的 LCD 偏光片业务所在的公司除了经营 LCD 偏光片业务外，还经营其他业务，而其他业务不在本次交易范围内。LG 化学为维护其他业务的利益，对于 LG 化学及旗下涉及 LCD 偏光片业务的公司中涉及其他业务的财务数据或资料，仅能授权我公司人员通过查看电脑中合同及其他会计凭证的方式，对相关资料进行核查验证，但无法提供相关文件复印件或电子版作为中介机构工作底稿。

本次纳入交易范围的 LG 化学直接持有的与 LCD 偏光片有关的知识产权在境外，但受新冠病毒疫情影响，估值人员仅获取相关资料扫描件，无法查证原件。对此，杉杉股份聘请了境外律师团队及知识产权服务机构负责查询和收集相关境外知识产权资料，本次估值人员通过邮件方式收集了相关资料。

### 三、估值工作未考虑事项

（一）本报告未考虑担保及资产抵押、质押事项对估值结论的影响；

（二）本报告未考虑未决事项、法律纠纷等不确定因素对估值结论的影响；

（三）本报告未考虑特殊交易安排所需发生的相关税费对估值结论的影响；

（四）本次估值以《框架协议》、审计报告、LG 化学提供的财务数据及经营资料为依据，未考虑可能存在的或有资产及或有负债，未考虑 LG 化学可能未提供的资料对估值结论可能产生的影响；

（五）未考虑不可预测和不可抗力因素对估值结论的影响；

（六）未考虑本次经济行为实施后可能产生的协同效应；

（七）本报告未考虑《框架协议》中设定转让价格调整事项如：正常化运营资本、



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路 69 号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

---

离职补偿金扣减额、交割净现金、交割净融资债务等对估值结论的影响；

（八）本报告的观点仅基于在委托约定的工作范围内，对 LG 化学及旗下公司提交的资料所涉及的相关重大方面进行阅读和分析，并采用通行的估值模型进行测算，工作范围中不包括对商业、法律、税务、监管环境等其他因素进行考虑，不包括法律尽职调查、财务尽职调查、税务尽职调查或对 LG 化学及旗下公司财务信息的审计等方面的核查工作。



## 第三部分 估值方法和估值假设

### 一、估值方法介绍

国际常用的基本估值方法包括收益法、市场法和资产基础法，每种基本估值方法亦包含若干细分估值方法及衍生估值方法，其中：

资产基础法是指以估值对象估值基准日的资产负债表为基础，合理估算企业表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定估值对象价值的估值方法。

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定估值对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的估值。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。现金流量折现法是对企业未来的现金流量及其风险进行预测，然后选择合理的折现率，将未来的现金流量折合成现值以确定估值对象价值的具体方法。

市场法是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与估值对象比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与估值对象比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

### 二、估值方法的选择

由于本次估值对象为 LG 化学所持有的 LCD 偏光片业务所涉及的资产组，估值范围中部分是股权，部分是以资产为核心的业务，目前国内类似交易案例极少，或虽有案例但相关交易背景信息、可比因素信息等难以收集，可比因素对于资产组价值的影响难以量化，因此本项估值不适用市场法。

本次估值对象为 LG 化学所持有的 LCD 偏光片业务所涉及的资产组，相关业务是一个具有较高获利能力的业务，预期收益可以量化、预期收益年限可以预测、与折现密切相关的预期收益所承担的风险可以预测，因此本次估值适用收益法。

估值范围中主要为长期资产，各项资产或负债的价值应当根据其具体情况选用适当



的具体估值方法得出，因此本次估值也适用资产基础法。

根据上述适应性分析，结合估值对象的具体情况，本次采用资产基础法和收益法分别对资产组的价值进行估值。估值人员对形成的各种初步价值结论进行分析，在综合考虑不同估值方法和初步价值结论的合理性及所使用数据的质量和数量的基础上，形成合理估值结论。

### 三、资产基础法介绍及估值思路

本次估值对象为 LG 化学所持有的 LCD 偏光片业务所涉及资产组，估值范围中主要为长期资产，因此本次采用资产基础法的估值思路是将各项资产或负债的价值应当根据其具体情况选用适当的估值方法得出，再合并汇总出估值对象的价值。

主要资产估值方法简述如下：

#### （一）流动资产的评估

本次委估的流动资产为货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款及存货。

##### 1、货币资金的评估

通过盘点现金，核查银行对账单及余额调节表，按核实后的账面值评估。

##### 2、应收账款的评估

借助于历史资料和评估中调查了解的情况，通过核对明细账户，发询证函或执行替代程序对各项明细予以核实。根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。坏账准备评估为零。

##### 3、其他应收款的评估

借助于历史资料和评估中调查了解的情况，通过核对明细账户发询证函或执行替代程序对各项明细予以核实。根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。坏账准备评估为零。

##### 4、预付账款

各种预付款项，估计其所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值，对于能够收回相应货物的，按核实后的账面值为评估值。对于有确凿证据表明收不回相应货物或权益的预付款，逐笔确认，其评估值为零。对于很可能部分收不回的，比照应收款项的评估方法进行评估。

##### 5、存货的评估



### (1) 原材料的评估

经估值人员通过对原材料的抽查盘点，并对其入库、出库环节进行核实，原材料账账、账表、账实相符，现估值对象所在企业生产经营情况正常，原材料周转流动较快，估值人员通过市场询价，发现近期市场价格与账面值相近，故按账面值确定为评估值。

### (2) 产成品的评估

根据销售情况，以完全成本为基础，按出厂销售价格减销售费用、全部税金和适当的税后净利润确定评估值。

产成品的评估值=产品销售收入-销售费用-全部税金-适当税后净利润  
=产品销售收入×[1-销售费用率-销售税金及附加率-销售利润率×所得税率-销售利润率×(1-所得税率)×净利润折减率]

### (3) 在产品的评估

将在产品折算为产成品的约当量后，同产成品进行评估。

在产品的评估值=约当产品销售收入-销售费用-全部税金-适当税后净利润  
=产成品销售单价×约当产量×[1-销售费用率-销售税金及附加率-销售利润率×所得税率-销售利润率×(1-所得税率)×净利润折减率]

## (二) 固定资产的评估

### 1、固定资产-房屋建筑物的评估

房屋建筑物、构筑物的评估采用重置成本法。

公式：房屋建筑物评估价值=建筑物重置价值×综合成新率

建筑物重置价值=建筑造价+前期及期间费用+资金成本-可抵扣增值税

建筑造价包括土建工程（含结构及装修）、安装工程（含建筑物内给排水、采暖、电气主线路、照明、通讯、消防、中央内空调的管道部分）。建筑造价按取得评估依据资料的性质采用概预算编制法（或市价法、物价系数调整法）。

采用综合法计算建筑物成新率。

(1) 年限因素： $K = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限})$

尚可使用年限，要结合所涉及的土地使用权剩余年限、建筑物经济寿命年限及设施设备的经济寿命年限进行判断。

(2) 现场勘察测量、对照等级打分因素：

综合成新率=现场勘察测量、对照等级打分法成新率×50%+年限法成新率×50%



## 2、设备（机器设备和电子设备）的评估：

### （1）机器设备的评估采用成本法。

评估值=重置全价×成新率

重置全价是指在现时条件下，重新购置、建造或形成与评估对象完全相同或基本类似的全新状态下的资产所需花费的全部费用。本次机器设备多为进口设备：

进口设备的重置全价=重置现价+国内运杂、安装调试费+其它合理费用+资金成本

#### ①重置全价的确定

通过当时进口机器设备的购置合同确认当时的购置价格，通过设备物价指数和技术性能折扣率调整至评估基准日的 FOB 价格。

进口设备的 CIF（到岸）价=（FOB（离岸）价+海运费）×（1+海运保险费率）（本次评估海运费率 6%、保险费率 0.4%）

进口设备的重置现价=进口设备的 CIF（到岸）价×基准日汇率+进口设备的 CIF（到岸）价×基准日汇率×（银行财务费率+外贸代理手续费率+商检费率）（本次评估银行财务费 0.4%、外贸代理手续费率 1.5%、商检费率 0.15%，根据进口设备相关政策及向企业相关人士了解，本次进口设备无关税、消费税和增值税。）

进口设备的重置全价=重置现价+国内运杂、安装调试费+其它合理费用+资金成本  
基准日国内运杂、安装调试费则根据进口设备购置时国内运杂、安装调试费通过设备物价指数调整。

资金成本=定金式预付款资金成本+设备到岸付款资金成本+安装费基础费资金成本

定金式预付款资金成本= CIF 价×定金率×利率×建设周期（从付定金时至安装调试结束）

设备到岸付款资金成本= CIF 价×（设备到岸付款率+关税税率+消费税率+增值税率+银行财务费率+外贸代理手续费率+商检费率）×利率×周期（从设备到岸至安装调试结束）

国内发生的费用（运输、安装及其他配套设备）资金为均匀投入，可按周期的一半计算。

安装费资金成本=CIF 价×尾款定金率×利率×周期 +国内发生的费用（运输、安装及其他配套设备）×利率×周期（从设备到岸至安装调试结束）÷2

综上计算得出进口机器设备的重置全价。

#### ②成新率的确定



成新率反映评估对象的现行价值与其全新状态重置全价的比率。成新率采用使用年限法时，计算公式为：

$$\text{年限法成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%;$$

尚可使用年限依据专业人员对设备的利用率、负荷、维护保养、原始制造质量、故障频率、大中修及技术改造情况、环境条件诸因素确定。对于有法定使用年限的设备，尚可使用年限 = 法定使用年限 - 已使用年限。

对价值、技术含量低的简单设备的成新率采用年限法评估，对价值大、技术含量高的设备的成新率采用年限法和技术观察（打分）法二种评估方法进行评估，根据不同的评估方法确定相应的权重，采用加权平均法以确定评估设备的综合成新率。二种评估方法权重定为年限法为 40%、技术观察（打分）法为 60%。

(2) 电子设备的评估采用成本法。

$$\text{评估值} = \text{重置全价} \times \text{成新率}$$

$$\text{重置全价} = \text{设备购置价} + \text{运杂、安装调试费} + \text{其它合理费用} - \text{可抵扣增值税}$$

#### ① 重置全价的确定

设备重置全价的选取通过在市场上进行询价，以现行市场价值加上合理的运输安装费之和作为重置全价。

运杂、安装费通常根据机械工业部 1995 年 12 月 29 日发布的《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》（机械计（1995）1041 号）中，有关设备运杂费、设备基础费、安装调试费概算指标，并按设备类别予以确定。本次电子设备评估无运杂、安装费。

其它合理费用主要是指资金成本。对建设周期长、价值量大的设备，按建设周期及付款方法计算其资金成本；对建设周期较短，价值量小的设备，其资金成本一般不计。本次电子设备评估不考虑资金成本。

#### ② 成新率的确定同机器设备。

对于购置年代较早的设备，以二手市场价确定评估值。对于已报废而实物存在的固定资产按估计的可回收金额进行评估。

#### (三) 无形资产的评估

估值人员通过查验公司原始凭证等途径，了解其原始价值的形成过程、摊销情况及权益状况。本次纳入评估范围的无形资产分外购软件和自行申请、开发或外购的无形资



产二类。

1、对于外购的软件，采用市场法进行评估，具体如下：对于定制软件，以向软件开发商的询价作为评估值。对于通用办公软件，以向软件经销商的询价作为评估值。

2、对于公司应用的专利权等无形资产，根据本次评估可以收集到资料的情况，最终确定采用收益法进行评估。即预测运用待估无形资产制造的产品未来可能实现的收益，通过一定的分成率（即待估资产在未来收益中应占的份额）确定估值对象能够为企业带来的利益，并通过折现求出估值对象在一定的经营规模下在评估基准日的公允价值。

#### （四）长期待摊费用的评估

估值人员通过查验公司原始凭证等途径，了解其原始价值的形成过程、摊销情况及权益状况。本次评估按评估目的实现后的估值对象还存在权利或尚存资产的原则进行。

#### （五）递延所得税资产的评估

递延所得税资产为坏账准备等计提的递延所得税，根据应收账款、其他应收款、存货、固定资产实际评估结果确定评估值。

#### （六）负债的评估

负债是企业承担的能以货币计量的需以未来资产或劳务来偿付的经济债务。

负债评估值根据评估目的实现后的产权所有者实际需要承担的负债项目及金额确认。

### 四、收益法介绍及估值思路

本次估值对象是杉杉股份委托的 LG 化学旗下在中国大陆、中国台湾和韩国的 LCD 偏光片业务所涉及资产组，估值范围中涉及公司股权也涉及以资产为核心的业务。考虑到估值范围均是由 LCD 偏光片业务及相关资产组成，故本次收益法估值思路是将估值对象作为资产组，以本次经审计后模拟合并口径的资产组财务数据，作为本次收益预测的基础。同时基于持续经营的假设前提，采用永续模型分段预测折现的思路，估算资产组预计未来现金流量的现值。具体计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：P：资产组未来现金流量的现值（NPV）；

R<sub>i</sub>：第 i 年预计资产组未来现金流量（NCF）；





$R_{n+1}$ ：详细预测期后的预计资产未来现金流量（NCF）；

r：折现率；

n：详细预测期。

### （一）收益指标

本次收益法估值中采用的收益指标为资产未来现金流量（NCF），主要包括：（1）资产持续使用过程中预计产生的现金流入。（2）为实现资产持续使用过程中产生的现金流入所必需的预计现金流出。（3）资产使用寿命结束时，处置资产所收到或者支付的净现金流量。通常根据资产未来每期最有可能产生的现金流量进行预测，其中，资产使用过程中产生的现金流量（NCF）的计算公式如下：

$NCF = EBITDA - \text{所得税费用} - \text{资本性支出} - \text{营运资金初始投资及增加额}$

$EBITDA = \text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加} - \text{销售费用} - \text{管理费用} - \text{研发费用} + \text{折旧摊销}$

资本性支出是指为了维持资产正常运转或者资产正常产出水平而必要的资本支出以及基于未来的生产经营计划的扩大性资本支出。

由于本次估值采用的是预计资产组未来现金流量现值的永续模型，因此无需再考虑资产处置时产生的现金流。

### （二）收益期

本次根据估值对象的具体经营情况及特点，假设收益年限为无限期。并将预测期分二个阶段，第一阶段为 2020 年 4 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日；第二阶段为 2026 年 1 月 1 日直至永续。其中，假设 2026 年及以后的预期收益额按照 2025 年的收益水平保持稳定不变。

### （三）折现率

本次采用的现金流为税后现金流口径，故计算资产组未来现金流量现值时所使用的折现率应当是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的税后利率。该折现率是企业购置或者投资资产组时所要求的必要报酬率。

本次估值中，我们在确定折现率时，首先考虑以该资产的市场利率为依据，但鉴于该资产的利率无法从市场获得的，因此使用替代利率估计。在估计替代利率时，我们充分考虑了资产剩余寿命期间的货币时间价值和其他相关因素，根据企业加权平均资金成本（WACC）作适当调整后确定。调整时，考虑了与资产预计现金流量有关的经营规模、



所处经营阶段、历史经营情况、运营风险、业务模式、相关管理及控制机制、政策及资金风险等。采用资本加权平均成本模型（WACC）确定折现率  $r$  的计算公式如下：

$$\text{公式：税后折现率 } r = K_e \times [E / (E + D)] + K_d \times (1 - T) \times [D / (E + D)]$$

式中：E：股权的市场价值；

D：债务的市场价值。

$K_e$ ：股权资本成本

$K_d$ ：债务资本成本

T：所得税率

股权资本成本  $K_e$  采用资本资产定价模型（CAPM）计算：

$$\text{公式： } K_e = R_f + ERP \times \beta + R_c$$

式中： $R_f$ ：目前的无风险收益率

ERP：市场风险溢价

$\beta$ ：公司风险系数

$R_c$ ：公司特定的风险调整系数

付息债务成本  $K_d$ ：根据付息债务的实际情况估算其偿还周期，采用与估值基准日相近的同期商业贷款利率对付息债务成本  $K_d$  进行估计。

无风险收益率  $R_f$ ：采用长期国债利率对无风险报酬率  $R_f$  进行估计。

市场风险溢价 ERP：根据 Stern School of Business 的 Aswath Damodaran 的研究，市场风险溢价与市场所在的国家或地区的市场完善成度相关，假定美国的国家风险溢价（Country Risk Premiums，用 CRP 表示）为零并以此为基础，综合考虑其他国家或地区的市场完善程度、历史风险数据的完备情况及其可靠性、主权债务评级等因素而对其他国家或地区市场相对于美国市场的风险进行估计。

公司风险系数  $\beta$ ：根据类似上市公司剔除财务杠杆的贝塔系数的平均值求取资产组剔除财务杠杆的贝塔系数。

公司特定的风险调整系数  $R_c$ ：综合考虑资产组所对应业务的经营规模、所处经营阶段、历史经营情况、运营风险、业务模式、相关管理及控制机制、政策及资金风险等因素确定。



## 五、估值假设

本次估值中，估值人员遵循了以下估值假设：

### （一）基础性假设

#### 1、交易假设

假设估值对象处于交易过程中，估值人员根据估值对象的交易条件等模拟市场进行估价，估值结果是对估值对象最可能达成交易价格的估计。

#### 2、公开市场假设

假设估值对象及其所涉及资产是在公开市场上进行交易的，在该市场上，买者与卖者的地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的。

#### 3、资产持续经营假设

资产持续经营假设是指估值时需根据估值对象按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定估值方法、参数和依据。

### （二）宏观经济环境假设

1、国家现行的经济政策方针无重大变化；

2、银行信贷利率、汇率、税率及相关政策无重大变化；

3、估值对象所在地区的社会经济环境无重大变化；

4、估值对象所属行业的发展态势稳定，与估值对象生产经营有关的现行法律、法规、经济政策保持稳定；

### （三）估值对象于估值基准日状态假设

1、本次估值是模拟基准日持股公司、新张家港子公司、新南京子公司、新广州子公司、新台湾子公司已成立，且交易范围内的 LCD 偏光片业务均已完成转让及交割；

2、除估值人员所知范围之外，假设估值对象及其所涉及资产的购置、取得或开发过程均符合国家有关法律法规规定；

3、除估值人员所知范围之外，假设估值对象及其所涉及资产均无附带影响其价值的权利瑕疵、负债和限制，假设估值对象及其所涉及资产之价款、税费、各种应付款项均已付清；



4、除估值人员所知范围之外，假设估值对象及其所涉及房地设备等有形资产无影响其持续使用的重大技术故障，该等资产中不存在对其价值有不利影响的有害物质，该等资产所在地无危险物及其他有害环境条件对该等资产价值产生不利影响。

#### （四）收益法预测假设

##### 一般假设

- 1、估值范围所涉及的资产和业务的生产经营均能按计划在中国实现；
- 2、估值基准日后估值对象所涉及的国家及地区宏观经济环境及多边经贸关系不发生重大变化；
- 3、估值基准日后估值对象业务所涉及的国家及地区社会经济环境、行业监管环境、上下游市场环境、同行业竞争环境以及所执行的税赋、税率等无重大变化；
- 4、委托人及 LG 化学提供的财务数据及经营资料真实、准确、完整；
- 5、估值对象在未来经营期内管理层尽职，核心成员稳定，主营业务结构、收入与成本的构成及各子公司的管理人员、销售人员及研发人员结构按经营计划和经营策略持续经营；
- 6、估值对象各经营场所的取得及利用方式与估值基准日保持一致而不发生变化；
- 7、估值对象间涉及的关联交易具有公平性及公允性；
- 8、LCD 偏光片业务无显著的季节性差异；
- 9、相关税收政策和执行税率无重大显著变化；
- 10、收益的计算以中国会计准则和中国会计年度为准，且均匀发生；

##### 特殊假设及主要参数

- 1、假设中国国内新冠疫情及主要供应商及客户所在国家或地区新冠疫情保持现状平稳发展，预测期不再出现大规模爆发的情况；
- 2、新张家港公司的用地面积及厂区建筑面积为 49,000 m<sup>2</sup>；
- 3、新张家港公司产线全面投产的时间在 2021 年底；
- 4、预测期各工厂 RTY 保持估值基准日水平；
- 5、关于扶持新型显示器件产业发展有关进口税收政策能延续执行；
- 6、原生产人员、管理人员及销售人员均能顺利与新持股公司及各子公司签订劳务协议，相关薪酬水平及薪酬增长水平保持估值基准日前水平；
- 7、假设过渡期内销售的产品使用 LG 化学商标不需支付商标使用费，过渡期后销售



的产品也不再使用 LG 化学的商标；

8、假设预测期仅生产和销售 Monitor、TV、NB 及 TPC 用偏光片产品，不生产和销售 SP 业务所对应的产品；

9、新南京公司获得的分割后土地面积为 84,335 m<sup>2</sup>，且能顺利过户；

10、新南京公司、新广州公司、新台湾公司已获得并维持经营中国业务各部分所需的关键同意、许可、证照、证明和批准；

11、LGCGI 已取得科学城(广州)投资集团有限公司或主管科学城的政府部门(如适用)对新广州子公司继续租赁或使用广州厂房的书面同意，其条款与条件应与 LGCGI 在签署日租赁或使用广州厂房的条款与条件一致；

12、涉及的 RTP 资产，相关第三方同意转让其设备和技术许可；

13、假设新南京公司、新广州公司、新台湾公司交割日现金金额和融资债务金额均为零；

14、假设新南京公司、新广州公司、新台湾公司、新张家港公司交割日按公允价值将估值对象中的资产入账，并按行业惯例执行折旧摊销政策，其中房屋建筑物按 30 年、机器设备按 10 年、车辆及电子设备按 5 年计提折旧；

15、估值人员未对各种生产设备在估值基准日的技术参数和性能做技术检测，估值人员在假定估值对象提供的有关技术资料 and 运行记录是真实有效的前提下，通过实地勘察作出的判断；

16、估值人员对估值对象的现场勘查仅限于估值对象的外观和使用状况，并未对结构等内在质量进行测试，故不能确定其有无内在缺陷。本报告假设估值对象内在质量符合国家有关标准并足以维持其正常使用为假设前提；

17、估值对象中的房屋建筑物部分未取得房屋所有权证，所涉及房屋建筑物面积系本次交易范围所涉及企业通过相关资料或测量所得并提供给估值人员，假设未办证房屋的面积与实际测量面积或相关资料所载面积一致。

如果未来经济环境发生较大变化，或影响估值的假设条件发生重大变化，估值人员将不承担由于假设条件的改变而可能推导出不同估值结果的责任。



## 第四部分 相关估值分析

### 一、宏观经济分析

以下摘自中债研发中心最新发布的《2020 年上半年宏观经济运行分析与展望》。

二季度，我国宏观经济增长逐渐向常态回归，上半年 GDP 同比增速走出“V”型态势。疫情防控常态化背景下，生产端恢复快于需求端，第三产业恢复较慢。三驾马车方面，以线上消费为代表的居民消费活动逐步恢复，逆周期调节带动基建投资二季度快速反弹，出口韧性较强但进口整体不佳。价格方面，食品价格逐渐趋稳，CPI 同比涨幅逐月回落，PPI 仍处通缩状态同时边际出现好转，人民币汇率弹性加大但总体趋稳。5 月“两会”释放出力度空前、落地有力的财政、货币、金融政策，全力支持疫情防控，托底呵护宏观经济，扎实推进“六稳”“六保”工作。

展望下半年，GDP 增速将进一步恢复，预计投资、消费将进一步复苏，但外需萎缩风险恐不利于出口增长。CPI 下行、PPI 往上，预计二者将收敛至“0”附近，人民币汇率短期可能受中美关系扰动，但中长期稳定趋势不改，更不排除小幅升值可能。建议财政政策适当增加短期国债发行，货币政策继续向内聚焦并鼓励进一步提高直接融资比重和金融服务实体经济效率，金融政策加快构建商业银行资本补充长效机制，以提早谋划应对不良资产增长风险。

#### （一）宏观经济运行状况

##### 1、国内生产总值及三大产业运行情况

受疫情剧烈冲击，上半年 GDP 同比负增。上半年，疫情防控形势、复工复产复商复市情况是我国宏观经济增长变动的最主要影响因素。一季度，国内疫情集中爆发严重冲击宏观经济供需两端，GDP 同比下降 6.8%。二季度，国内疫情得到有效控制，宏观经济进入修复性回升，呈现出生产回升、消费回补、投资加速态势，出口贸易也展现出超预期的韧性，当季 GDP 同比增速回升至 3.2%。

但与此同时，由于海外疫情全面扩散，国内防疫措施尚未完全解除，上半年 GDP 实际同比下降 1.6%，弱于潜在增长水平。

三大产业同步复苏，第二产业修复速度较快。一季度疫情对三大产业均产生负面冲击，其中对农业生产影响相对较小，对第二和第三产业冲击显著。二季度宏观经济逐步修复，三大产业 GDP 增速均现明显反弹，同步实现转正。其中第二产业 GDP 同比增速



较一季度回升逾 14 个百分点，修复速度明显快于第三产业。主要原因是全球疫情加速扩散，国内疫情零星反复，防疫措施无法完全撤回，餐饮、旅游、娱乐等线下服务活动仍受较大限制。分行业看，住宿餐饮业、租赁和商务服务业等人群密接型行业 GDP 同比实际增速二季度依然为负。

工业生产增速持续回升，但二季度后期回升速度有所放缓。3 月起，防疫措施开始有序撤回，对生产端回暖产生明显提振，上半年工业增加值累计同比降幅较一季度收窄逾 7 个百分点，二季度全国工业产能利用率仅比上年同期低 2 个百分点。但从单月增速看，需求端修复不足正制约工业生产加速回升。其中，三大门类中占比最高的制造业增加值 6 月同比增速更是较 5 月回落 0.1 个百分点，主因是工业生产的上行弹性主要取决于总需求修复力度，而当前总需求仍明显弱于疫情前。此外，受需求端非均衡修复影响，工业生产修复表现出行业分化：二季度国内基建、地产投资加速，建筑链条相关行业生产景气度迅速回升；需求回补、政策刺激带动车市回暖，汽车制造业增加值增速大幅改善；但终端需求不足导致下游消费品行业生产景气普遍较弱，同时扣除防疫物资后出口额同比负增。

粮食生产稳中向好，生猪生产逐步恢复。由于单产提高，在播种面积同比小幅下降的情况下，2020 年夏粮总产量创历史新高。随着畜禽企业复工复产有序推进、畜禽产品调运和生产资料运输逐步畅通以及生猪产能持续提升，二季度畜牧业生产稳步恢复。上半年猪牛羊禽肉产量同比降幅比一季度收窄近 9 个百分点，其中猪肉产量同比降幅比一季度收窄 10 个百分点，二季度末生猪存栏量比已连续三个季度环比增长。

## 2、固定资产投资

二季度固定资产投资较快修复。上半年固定资产投资累计同比下降 3.1%。其中一季度同比大幅下滑，二季度以来，固定资产投资呈现相对较快的修复势头。据测算，当季固定资产投资同比名义增速较一季度大幅回升 19 个百分点左右，考虑到二季度 GDP 增速较一季度回升 10 个百分点，可以认为投资正在成为当前带动经济回升的主导性力量。

逆周期调节作用凸显，二季度基建投资出现明显反弹。上半年基建投资（不含电力）累计同比下降 2.7%，降幅比一季度收窄 17 个百分点，处于较快修复轨道。据测算，二季度基建投资同比增长 6%，增速比一季度大幅走高约 25 个百分点，好于固定资产投资整体修复水平，成为二季度投资乃至整个宏观经济回升的核心动力。基建投资大幅增长的推动因素主要有三：首先，作为当前宏观政策逆周期调节的重要工具，疫情得到有效控



制后，各地基建项目开工、施工速度明显加快。其次，以地方政府专项债发行量和新增企业中长期贷款（其中包括承担基建任务的城投企业中长期贷款）同比大幅增长为标志，过去两年制约基建投资的资金瓶颈问题得到显著纾解。最后，以“5G”等七大领域为代表的新基建受到普遍重视，正成为当前基建投资的重要增长点。

房地产开发投资上半年领跑。上半年房地产开发投资累计同比增速在三大类投资中率先回正，积压需求释放、房贷利率下调推动房地产市场迅速回暖是主要原因。此外，通过信贷、债券融资及销售回款等渠道，二季度房企融资环境明显好转。全面复工后房地产施工进度随之加快，5月以来房屋新开工面积同比持续正增。需要指的是，5月以来房地产开发投资增速改善幅度出现明显放缓，这与近期调控政策边界趋严、二季度信贷余额增速走平等因素直接相关。同时也预示着下半年房地产投资增幅面临抑制。

利润增速下滑、外需前景走弱，压制企业投资信心，制造业投资同比增速仍然为负。上半年，制造业投资累计同比降幅虽较一季度大幅收窄，但仍处深度负增状态，成为整体投资回暖的主要拖累。据测算，二季度当季制造业投资同比下降近 5%。其中，在上年基数明显偏低情况下，6月制造业投资增速仍未摆脱负增长（-3.5%）。在疫情严重冲击下，大宗商品价格下降叠加终端需求走弱，导致工业品价格进入通缩状态，制造业利润大幅下滑，1-6月工业企业利润总额累计同比下降近 13%。目前海外疫情仍处加速蔓延态势，未来一段时间外需面临萎缩风险，严重冲击制造业投资信心。但疫情并未打断我国制造业转型升级过程，上半年高技术制造业投资同比正增 5.8%，较一季度加快近 20 个百分点，绝对增速和回升幅度都明显高于制造业整体。

### 3、消费

居民消费活动逐步恢复，但“报复性”消费并未出现。二季度以来，前期积压的消费需求持续回补，加之各地刺激消费政策频出，居民消费活动逐步恢复，汽车等耐用品消费明显改善。但疫情阴云未散，加之就业形势严峻、可支配收入下滑抑制居民消费信心和能力，上半年及二季度当季社零同比增速延续负增，降幅均较一季度明显收窄。需要指出的是，由于前期积压的消费需求已基本释放，而新增消费需求不足，6月社零增速回升速度明显放缓。

疫情影响叠加政策支持，线上消费占比进一步提升。由于居民线下消费活动仍受一定限制，不少线下商家开始转战线上，网络直播等新模式、新业态迅速发展，今年以来，线上消费对稳定整体消费发挥了重要作用。上半年实物网上商品零售额累计同比增





速超 14%，比同期社零整体增速高近 26 个百分点。政策方面，继 3 月多部门联合发布《关于促进消费扩容提质加快形成强大国内市场的实施意见》，提出要鼓励线上线下融合等新消费模式发展，大力发展“互联网+社会服务”消费模式等意见后，近期多部门再度联合下发《关于支持新业态新模式健康发展、激活消费市场带动扩大就业的意见》，强调把支持线上线下融合的新业态新模式作为经济转型和促进改革创新的重要突破口。因此，本次疫情客观上带动线上消费实现了一次阶跃式发展，且这一势头将在疫情消退后继续保持。

#### 4、进出口

出口表现出较强韧性。以美元计价，上半年我国货物贸易进出口总值同比下降 6.6%，降幅较一季度收窄 1.9 个百分点。其中，出口额降幅较一季度收窄 7 个百分点，据测算，二季度我国出口贸易额同比增速小幅转正。主要原因有四：首先，国内疫情得到控制后，复工复产加速，供应链逐步恢复，前期积压的出口订单得以集中出货。其次，以口罩及医疗仪器为代表的防疫物资出口高增，对整体出口增速产生提振。再次，二季度后全球疫情显著升温，国内疫情进入稳定控制阶段，受此影响我国出口的“替代效应”显现，数据显示，这段时间我国出口在美欧日市场中的占比均有不同程度的提高，而墨西哥、印度等其他新兴市场国家占比则有所下降。最后，近期各国经济陆续开始“带疫重启”，经济景气状况有所改观，短期内对我国出口有一定拉动作用。

进口金额降幅明显扩大，6 月当月增速转正。一季度国内疫情集中爆发对进口的影响较小。但二季度以来，进口额降幅反而有所扩大。据测算，二季度我国进口贸易额同比下降近 10%，降幅较一季度扩大近 7 个百分点。在国内经济重启，内需渐进改善背景下，进口额降幅反而扩大，一方面是由于海外疫情防控导致各国生产活动放缓，从供给端对国内进口形成制约；另一方面则是受大宗商品价格大跌拖累。值得一提的是，6 月我国进口贸易量价齐升，进口额同比增速实现转正至 2.7%，大幅超出预期，这与当月 BDI 指数大涨，以及国内 PMI 进口指数边际回升相印证。

#### 5、物价

食品价格逐渐趋稳，CPI 同比涨幅逐月回落。上半年 CPI 累计同比增速在 3.8% 的高位，但涨幅较一季度下滑逾 1 个百分点。主因是在 CPI 中权重较大的猪肉和蔬菜价格下跌，带动食品 CPI 同比涨幅收敛。同时，受终端需求恢复缓慢、国际油价暴跌抑制的影响，非食品价格涨势也有所放缓。二季度食品和非食品价格“剪刀差”有所收窄。



但 6 月 CPI 同比涨幅较 5 月小幅反弹，结束了连续三个月的大幅下行。背后原因是餐饮业复业加快、猪肉进口下降及南方多雨等带动食品价格上涨。同期非食品价格同比涨幅创下逾十年来的单月最低，显示疫情发生后消费市场需求不足正成为经济恢复的主要拖累。

国际大宗商品价格大跌、总需求偏弱，工业品通缩加剧。上半年 PPI 累计同比下跌 1.9%，跌幅较一季度继续扩大。其中生产资料 PPI 累计跌幅明显高于整体，表明疫情对原材料和中上游工业品需求的冲击更直接，以及原油价格暴跌的下拉作用。下游生活资料价格则受食品、日用品等刚性需求支撑，同比维持正增。

国内需求回暖、国际油价回升，PPI 边际出现好转。二季度后期，国内基建、地产等相关建筑链条景气度回升支撑工业品价格回暖，加上供需两端积极因素带动国际油价反弹，带动 PPI 环比跌幅持续收敛，6 月单月 PPI 环比由负转正，同比跌幅小幅收窄。

## 6、汇率

人民币汇率总体平稳，积极因素不断集聚。上半年，疫情全球蔓延推高市场避险情绪，全球实际利率走低，支撑美元指数总体偏强。与此相对应，人民币对美元汇率围绕“7”双向波动，显示出一定弹性。期间虽有贬值，但幅度不及同期美元指数升值幅度，也显示出较强韧性，CFETS 指数走势则表现为先涨后跌再稳，累计小幅升值 0.7%，与同期新兴市场的货币指数超 11%的贬值幅度相比，体现出较强的稳定性。

上半年汇率波动主要受到国内外疫情防控形势对比、流动性对比、中美关系发展变化等因素的综合影响。但我国经济基本面长期向好的趋势为人民币汇率稳提供了坚实支撑，人民币资产的相对吸引力继续增强。

### （二）宏观经济政策

上半年，随着新冠疫情防控工作不断取得积极进展，复工复产稳步推进，经济社会秩序有序恢复。5 月“两会”释放出力度空前、落地有力的财政、货币、金融政策，扎实做好“六稳”工作，助力我国宏观经济运行局面不断趋好，维护金融市场平稳运行。与此同时，积极落实就业优先、精准脱贫、普惠民生的社会政策，全面落实“六保”任务，带动我国就业形势逐渐改善，民生和社会发展进一步恢复。

#### 1、财政政策

积极力度持续加大，全力支持抗疫和经济社会恢复。上半年，我国广义财政空间明显打开，逆周期调节作用充分发挥。收入端，减税降费政策力度持续加大，并凸显惠企



惠民特点，重点对小型微利企业、小规模纳税人、个体工商户，以及受疫情冲击较大行业（公共交通、餐饮住宿、旅游娱乐文化）推出所得税减免及缓缴政策，免征文化事业建设费。

支出端，财政“三支箭”全面落地，赤字率按照 3.6% 以上安排，发行万亿元抗疫特别国债并全部直达基层，地方政府专项债扩容规模空前、节奏前移明显，其中 5 月份发行规模创历史新高（9980 亿元），上半年累计发行已完成全年计划规模的近六成，下达提前批额度已超上年全年新增规模。

政策特点可概况为“一季度托底对冲、二季度撬动转型”，支出使用效能提高。为更高效地支持疫情防控和经济社会发展，上半年财政支出侧重点有一定的边际微调。从支出分项的累计同比增速看，相较于 1-3 月，1-6 月，卫生健康、城乡社区相关支出增速出现明显下降，反映出年初为对冲疫情而扩支较快的项目有所放缓；社保就业、节能环保相关支出增速保持稳定，交通运输、科学技术相关支出增速明显增加，考虑到同期固定资产投资完成额累计同比增速大幅好转，表明二季度财政支出对投资发挥了一定的撬动作用，且引导经济结构转型的特征明显。进一步地，上述变化更是反映财政支出重点由抗疫时的社会救助转向疫情防控常态化后的调结构、稳投资。

中央对基层的财政支持力度显著加强，最大限度下沉财力。旨在切实帮助基层补充财力、发挥财政撬动作用。政府债券支持方面，《政府工作报告》提出新增的 1 万亿抗疫特别国债和 1 万亿元财政赤字全部转给地方，并用于特定领域；抗疫特别国债的 30% 的本金和全部利息由中央承担。转移支付方面，今年中央对地方转移支付较上年新增 9500 亿元，同比增速近 13%，增量和增幅均创近年新高，并专门安排特殊转移支付逾 6000 亿元，用于地方财政应对疫情、弥补减收增支和县级财政缺口。

财政支出韧性整体较强，财政收入逐渐回暖。受疫情冲击等影响，上半年一般公共预算收支双降，财政运行面临紧平衡，但支出端增速下滑幅度明显小于收入端，反映出在当前收入面临约束的情况下，财政支出仍具韧性。分项中，社保就业、卫生健康、债务付息相关支出增速较快。与此同时，随着经济活动逐步恢复，财政收入单月同比增速逐月回暖，6 月份一般公共预算收入和税收收入均步入正增，上半年累计同比增速较一季度回升 3.5 个百分点。

政府性基金收支持续好转。上半年，各级财政进一步挖潜，多渠道盘活资源，叠加房地产市场有所回暖、土地出让市场好转，以及二季度抗疫特别国债发行影响，政府性



基金收入增速逐月好转，1-6 月，全国政府性基金收入累计同比增速较 1-3 月大幅加快 11 个百分点，其中，中央政府性基金累计同比增速加快近 10 个百分点，地方本级政府政府性基金累计同比增速更是转正为 0.3%。全国政府性基金支出累计同比增速较 1-3 月大幅加快逾 17 个百分点，这主要反映出上半年专项债发行放量的影响。

## 2、货币政策

稳健克制，珍惜正常的货币政策空间。对标全球，为应对疫情对宏观经济和微观实体造成的巨大负面冲击，上半年主要中央银行纷纷开启量化宽松货币政策甚至出现“负利率”，但人民银行始终坚持加强国际宏观经济政策协调的前提下，集中精力办好自己的事，并未急于推出大幅度的降息及量化宽松政策。截至 6 月末，社会融资规模存量和 M2 同比增速较上年同期分别加快 1.6 和 2.6 个百分点，各项贷款余额增速仅较上年同期高 0.2 个百分点，货币供应较好地匹配了实体经济运行需要，并未出现“大水漫灌”式强刺激。居民消费价格指数涨幅稳定、资产价格平稳、人民币汇率合理波动，未来货币政策仍存较大空间。

总量和结构性政策共同推进，宽货币向宽信用传导更加顺畅。年初以来，货币政策充分发挥逆周期调节作用，以合理充裕的流动性大力支持疫情防控、复工复产和实体经济，通过降准降息、专项再贷款再贴现政策、增量开展 MLF 等方式加大基础货币投放，金融机构存款准备金率降至较低水平，一季度末基础货币余额同比增速较上年同期加快逾 10 个百分点，较上年末加快近 7 个百分点，代表金融机构融资成本的货币市场利率中枢同比降幅明显，DR007 均值较上年全年均值降低 34bp，“宽货币”特征渐显。与此同时，上半年货币政策更突出针对性、直达性，结构性货币政策工具的精准滴灌作用得到有效发挥，货币传导效率增强，信用条件走阔，代表实体企业融资成本的市场利率稳步下降。1 年期和 5 年期 LPR 分别较上年末下降 30bp 和 15bp，1 年期中债企业债（AAA）和中短期票据（AAA）到期收益率均值均较上年全年均值下行逾 70bp。

融资结构持续优化，信贷和资本市场合力支持实体经济平稳运行。上半年，新增社会融资规模累计超过 20 万亿元，除 2 月份受春节假期和防疫停产等影响外，各月份新增规模总体维持高位。实体部门直接融资力度有所加大，除信贷外，债券也成为上半年社融高增的主要贡献，受市场利率持续下降、注册制改革等利好，上半年企业债券融资超 3.3 万亿元，已超过上年全年总规模，占同期社融增量的比重近 30%。期限方面，企业中长期信贷投放保持较高增速，上半年多数月份，金融机构新增企业中长期贷款同比增速



明显快于整体人民币贷款增速。

### 3、金融政策

全力做好抗疫金融服务，促进经济金融良性循环。引导金融机构加强对实体经济的资金支持，实现普惠金融服务“量增、降本”。据银保监会数据，上半年金融机构新增人民币贷款逾 12 万亿元，同比多增近 2.5 万亿元；季末普惠型小微企业贷款余额超 13 万亿元，同比增长近 30%，平均利率较上年均值降低近 70bp。与此同时，金融机构通过票据融资、贷款延期还本付息、展期续贷、承销信用债券、资产证券化、应收账款质押融资等方式，助力度过企业流动性困境，配合做好援企稳企工作。金融基础设施机构通过开辟发行“绿色通道”、简化线上流程等方式，为疫情防控金融债、企业债、地方政府专项债等提供高效支持。

拓宽资本补充渠道，严控各类风险，确保金融体系平稳运行。受疫情冲击等影响，企业还款能力受损，上半年银行业保险业信用风险有所上升，不良贷款率较去年末有所升高。银保监会鼓励中小金融机构内外多渠道补充资本金，前六个月发行永续债银行的数量已超去年全年水平，发行规模同比增长近 140%，其中中小银行更是成为商业银行永续债的发行主力。近期多部委联合印发中小银行资本补充工作方案，允许发行地方政府专项债认购中小银行可转债。与此同时，面对上半年市场流动性宽裕环境，金融监管重点防控影子银行和交叉金融业务风险，遏制资金空转、脱实向虚苗头，呵护防风险成果，引导金融切实服务实体经济。

#### （三）2020 年下半年宏观经济展望

GDP 增速将回归潜在增长水平，关注可能出现的“修复瓶颈”。展望下半年，固定资产投资还有较大加速空间，消费修复也将稳步推进，但短期内全球疫情难现拐点，外需下滑风险较大。今年稳就业取代经济增长成为最重要的宏观政策管理目标。预计下半年 GDP 同比增速有望向 6.0%左右的常态回归，全年 GDP 增速中枢将在 2.5%左右。考虑到近期工业生产、服务业产出、消费和投资等诸多宏观指标已出现走平迹象，下半年需要关注“修复瓶颈”问题。

投资方面，预计下半年固定资产投资增速将进一步加快，全年有望实现接近两位数的增长水平，进而在今年宏观经济运行中发挥中流砥柱作用。三大类投资方面，疫情拖累上半年各类资金支出进度较为滞后，叠加前期专项债大规模发行筹集的资金，下半年基建资金将逐步到位，因此基建投资增速将加快，全年增速有望达到 15%左右，逆周期



调节作用将进一步显现。商品房销售边际回暖将延续，房地产开发投资仍有一定加速空间，预计全年增速不会明显低于去年，近期房地产工作座谈会重申“房住不炒”，预计下半年依靠房地产拉动经济的必要性减弱。下半年工业品通缩态势将继续好转，政策也在持续加大对制造业的力度，不排除出现单月正增速。但考虑到外需仍存较大不确定性，制造业投资信心恢复面临考验，预计全年制造业投资累计增速仍有负增的可能。

消费方面，在经济延续修复和各项促消费政策发力共同作用下，下半年社零增速还有回升空间，但回升斜率可能放缓。主因是前期积压的补偿性消费需求已基本释放，下半年就业形势较为严峻，居民收入预期不稳，加上全球疫情形势及秋冬“卷土重来”仍存不确定性，从而对居民消费活动产生制约。预计全年社零累计增速将在-2%左右。

出口方面，根据国际货币基金组织最新预测，今年全球经济将同比下降 4.9%，增速较上年下滑 7.8 个百分点，远超 2008 年金融危机时。并且国内外疫情发展存在错期效应，下半年发达经济体及我国以外的其他新兴市场或持续处于深度衰退，我国外需恐面临较大幅度萎缩。此外，伴随疫情高发国家加快口罩等防疫物资生产，4 月以来强劲增长的防疫物资出口可能减速，并且下半年会有更多国家尝试恢复本国产能，二季度我国出口的“替代效应”也趋于减弱。最后，11 月美国大选也增加了中美贸易摩擦的不确定性。综上，预计下半年外需拖累效应将进一步显现。

进口方面，下半年国内经济延续修复，加之大宗商品价格走势趋稳，量价两方面因素对进口金额增速仍有支撑。但随着国内经济回升斜率趋缓，进口难以维持较快反弹势头，单月增速存在反复可能。整体上看，下半年进口增速中枢将较上半年回升，但仍将处于较低增长水平。

消费品和工业品价格逐步向“0”附近收敛。8 月之后 CPI 高基数效应将显现，且今年需求不足导致新涨价因素弱化，预计 CPI 同比涨幅将出现较快下行，年底有可能接近零增速。从而扩大货币政策操作空间。下半年国内经济持续修复，PPI 回暖态势有望延续，但全球疫情仍加速扩散导致总需求恢复缓慢，大宗商品价格上行空间有限，预计年底前后 PPI 同比可能向“0”靠拢。

人民币汇率保持较高弹性，或有小幅升值。外部因素方面，在美国疫情控制不力、美联储持续宽松、全球避险情绪趋缓的影响下，预计下半年美元指数总体趋弱，但中美关系不确定性增强会扰动外汇市场情绪。内部因素方面，下半年我国经济将延续缓慢恢复态势，同时货币政策维持稳健，中美两国利差对人民币升值产生支撑。综合研判，预



计人民币汇率将呈现宽幅震荡态势，且不排除有小幅升值可能。

## 二、偏光片行业分析

### （一）全球偏光片行业发展状况

偏光片于上世纪 30 年代被美国科学家 Edwin Herbert Land 发明，并于上世纪 60 年代在日本实现了工业化生产，产品最初多应用于如手表、闹钟等低阶的扭曲向列型单色液晶显示器上。此后随着日本 TFT-LCD 工业的大发展，TFT 型偏光片逐渐崭露头角。上世纪 90 年代，随着面板产业中心由日本移向韩国，偏光片产业也随之转移，韩国偏光片产能逐步提高。1998 年，为了对抗韩国偏光片产业，日本转移高成本的偏光片技术到台湾，扶持台湾偏光片行业，台湾偏光片企业也抓住机会迅速发展壮大。目前，全球偏光片产业主要被日韩厂商所垄断，中国大陆偏光片生产企业规模仍较小。

#### 1、全球偏光片行业市场规模

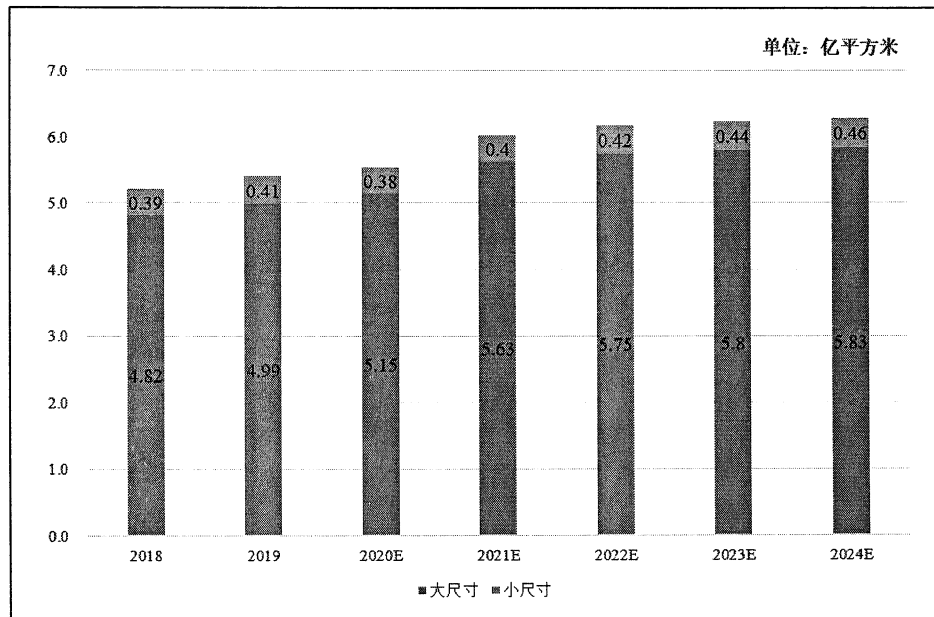
偏光片作为下游 LCD 面板的主要原材料，其需求情况与 LCD 面板市场息息相关。近年来随着液晶电视、电脑、手机等终端市场的增长，以及新型应用市场如穿戴式产品、智能家居等的迅猛发展，上游偏光片行业的市场规模已接近百亿美元，根据 AVC 的数据，2019 年全球偏光片市场销售规模达到 97 亿美元。

#### 2、全球偏光片行业出货面积

伴随着终端电子产品大屏化的发展趋势，全球偏光片出货面积逐年提高，且大尺寸偏光片为主导产品，其出货面积占偏光片总出货面积的 90% 以上。根据方正证券的数据，2018 年、2019 年全球大尺寸偏光片的出货面积分别为 4.82 亿平方米、4.99 亿平方米，同期小尺寸偏光片的出货面积分别为 0.39 亿平方米和 0.41 亿平方米。在 TFT-LCD 产品领域，TV、IT（显示器、笔电、平板）、手机出货面积比例大概为 74:16:10，电视仍是 LCD 产能面积消耗的最主要产品。



图：偏光片出货面积

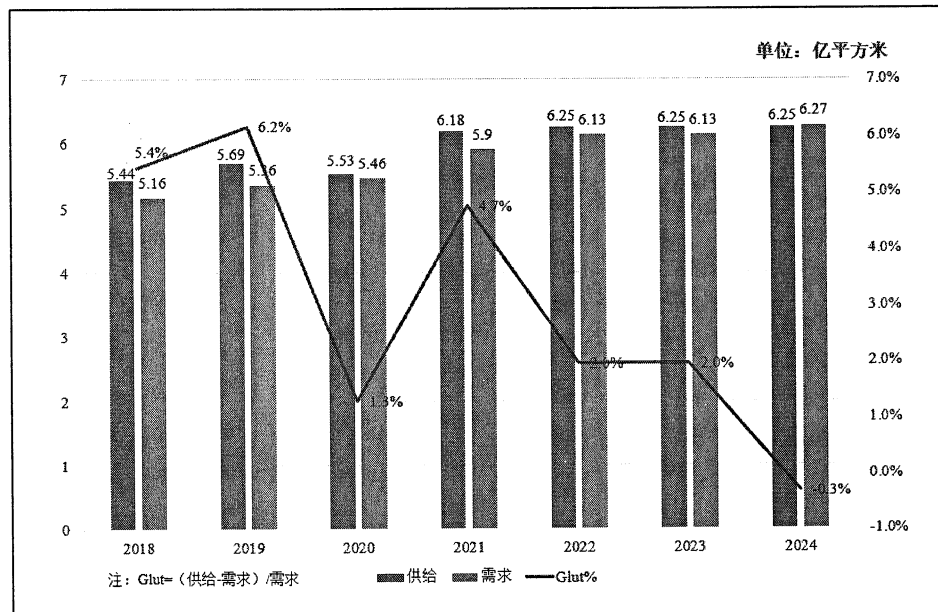


资料来源：AVC，方正证券研究院

### 3、全球偏光片供需情况

偏光片是液晶面板的上游原材料，对于液晶面板的显示效果具有重要作用，在液晶面板成本结构中占比10%左右。根据Omdia的数据，2018年至2024年偏光片市场需求逐年提高，各年glut值分别为5.4%、6.2%、1.3%、4.7%、2.0%、2.0%和-0.3%，2021年之后偏光片市场的供需情况将趋于紧张，2024年更是会出现阶段性短缺的情况。

下图：全球偏光片供需情况



资料来源：Omdia





## （二）国内偏光片行业发展状况

### 1、国内液晶面板行业发展迅速，带动偏光片配套需求

近年来，中国大陆显示面板行业发展迅速，以京东方、华星光电等为代表的面板企业迅速崛起，中国大陆面板产能逐年提高，对上游偏光片等原材料的需求也不断提升。根据方正证券的统计，目前大陆已投产及规划在建的主要 LCD 产线 36 条，根据其产能情况来看合计年偏光片需求约 4.26 亿平方米，其中近四年新增产线，基本以 8.5/8.6/10.5/11 代等高世代线为主，55 寸以上产品偏光片需求增量明显，供需缺口较大。

### 2、国产偏光片厂商竞争力较弱

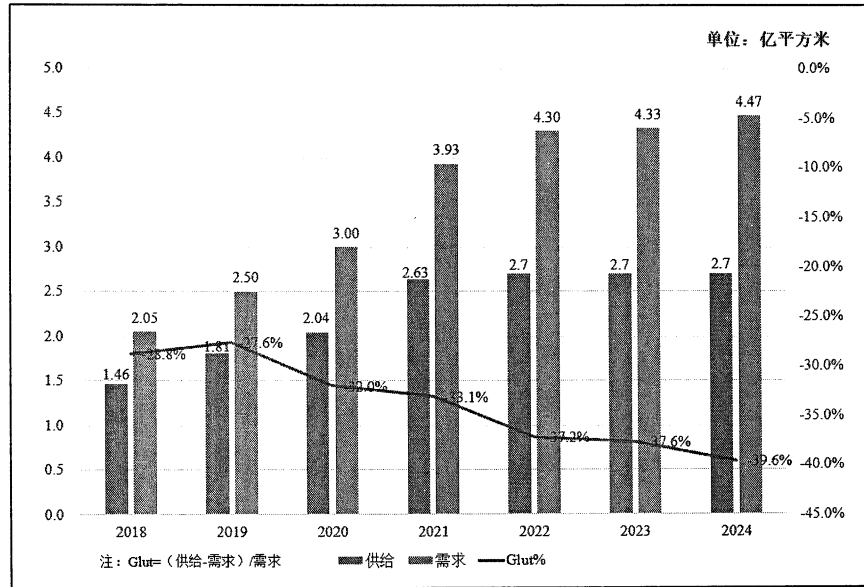
相较于日本、韩国和中国台湾企业而言，大陆偏光片企业起步较晚，行业发展开端要追溯至 1997 年盛波光电从美国引进一条偏光片生产线，其后 2000 年、2001 年中国大陆企业开始相继生产 TN/STN-LCD 用偏光片。经过二十余年的发展，目前中国大陆偏光片厂商整体竞争力仍较弱，市场占有率较低，产能主要集中于盛波光电和三利谱，但两家公司的产线以小宽幅产线为主，产能与行业巨头相比仍有差距。

### 3、大陆地区偏光片市场供不应求

大陆地区液晶面板的快速发展带动了对偏光片的大量需求，但大陆偏光片厂商产能无法满足下游客户需求，因此近年来陆续有国外偏光片企业来中国大陆建设偏光片生产基地，以配合本地化生产。即使在这样的情况下，大陆地区的偏光片市场仍处于供不应求的状态，根据 Omida 的数据，大陆地区 2018 年、2019 年偏光片供给分别为 1.46 亿平方米、1.81 亿平方米，但同期大陆地区偏光片需求分别为 2.05 亿平方米及 2.50 亿平方米，glut 值分别为-28.8%及-27.6%。同时根据 Omida 的数据，预计未来大陆地区偏光片供不应求的趋势将持续加剧。



图：大陆地区偏光片供需情况



资料来源：Omida

### （三）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 亿平方米，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。

### （四）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。

#### （五）偏光片行业竞争情况

偏光片具有较高的技术门槛，目前市场集中度较高，全球市场主要份额被 LG 化学、住友化学、日东电工、三星 SDI 等几家日韩厂商所垄断，根据 AVC 的数据，2019 年上述四家企业的全球市场份额占比接近 78%，LG 化学为行业龙头。国内偏光片主要生产企业包括盛波光电及三利谱，其中盛波光电 2019 年全球市场份额占比约为 4%。

序号	公司	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
1	LG 化学	23%	27%	29%	25%
2	住友化学	22%	23%	22%	27%
3	日东电工	17%	21%	23%	23%
4	三星 SDI	15%	15%	12%	8%
5	诚美材	8%	5%	5%	5%
6	BQM	6%	6%	6%	6%
7	盛波光电	4%	1%	2%	1%
8	三立子	1%	2%	2%	4%
9	力特光电	0%	1%	1%	1%
10	其他	2%	0%	0%	0%

资料来源：AVC，方正证券研究所

### 三、资产组业务的盈利能力与核心竞争力

#### （一）资产组业务的盈利能力

资产组业务主营产品为 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，资产组业务所处行业具有良好的发展前景。

资产组业务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。资产组业务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，资产组业务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，资产组业务所处行业发展前景良好，且资产组业务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，资产组业务模拟合并口径 2018 年度、2019 年度及 2020 年 1-3 月的净利润分别为 8,058.07 万元、62,312.40



万元及 13,489.48 万元，具备盈利能力。

## （二）资产组业务的核心竞争力

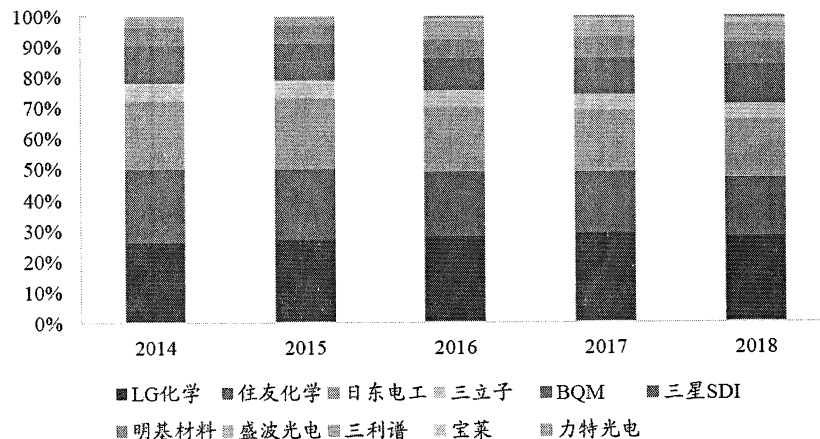
### 1、资产组业务技术优势突出，产能丰富

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。资产组业务是超宽幅（超过 1,960 毫米）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对生产能力有较大影响，更宽的生产线是竞争力的关键因素，更宽的生产线可以应用于大尺寸电视（超过 50 英寸）偏光片的制造，该细分市场也是全球增长最快的面板市场。目前资产组业务拥有 4 条 2,300 毫米生产线、1 条 2,600 毫米生产线，产能丰富，超宽幅生产线的产品产能处于行业领先地位。此外，资产组业务在境内多个城市设有后端生产设施，后端生产线包括行业领先的 RTS 生产线（卷材至片材）与 RTP 生产线（卷材至面板）。

### 2、资产组业务是行业龙头企业，市场份额领先

2013 年起，LG 化学旗下偏光片业务已成为行业龙头，随着中国大陆和中国台湾偏光片产业的发展，LG 化学、住友化学、日东电工等行业巨头的市场份额小幅度下降，至 2018 年 LG 化学仍占据约 25% 的市场份额。



资料来源：新时代证券，《面板材料国产化提速，偏光片龙头振翅欲飞》，2020年1月

### 3、资产组业务客户资源优质，为下游行业龙头企业长期供货，并与客户生产制造深度贴合

资产组业务与全球领先的 LCD 制造商 LG 显示、京东方、华星光电、夏普及群创光电等均建立了长期深入的合作关系，其中与 LG 显示合作时间长达 20 年、与京东方合作



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路 69 号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

---

已有 15 年、与夏普合作已有 13 年。资产组业务可为下游 LCD 面板制造商提供整套可用于其后端生产的 RTP 生产线（卷材至面板），且多数工厂选址于客户工厂附近，供应便利，可合理控制运输及包装成本。

#### 4、资产组业务拥有领先的研发能力

资产组业务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，资产组业务有能力根据市场实际需求持续进行技术创新。



## 第五部分 估值结论及敏感性分析

### 一、估值结论

在本次估值的工作范围内及估值假设前提下，估值结论如下：

采用收益法，估值对象在估值基准日 2020 年 3 月 31 日的估值为 788,000 万元人民币。根据估值基准日中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的人民币兑美元中间价 7.0851 折算，估值对象估值为 111,219 万美元。

采用资产基础法，持股公司在估值基准日 2020 年 3 月 31 日的股东全部权益估值为 612,448 万人民币。根据估值基准日中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的人民币兑美元中间价 7.0851 折算，股东全部权益估值为 86,442 万美元。

两种方法估值结果差异的主要原因是：（1）两种估值方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是估值对象现有资产的重置价值。收益法是从估值对象的未来获利能力角度考虑的，反映了估值对象各项资产的综合获利能力。（2）本次估值范围是杉杉股份委托的 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，收益法在评估过程中不仅考虑了估值范围内的实物资产，同时也考虑了相关业务所拥有的商誉、稳定客户资源、销售网络、销售管理研发优秀人力资源等对获利能力产生重大影响的因素，而这些因素未能在资产基础法中予以体现，因此造成收益法的评估结果高于资产基础法的评估结果。

基于上述差异原因，综合考虑了各项对获利能力产生重大影响因素的收益法更能体现估值对象的价值，因此，本次评估最终选取收益法作为估值结论。

本估值结论未考虑可能影响杉杉股份拟购买 LG 化学及旗下涉及 LCD 偏光片业务的公司股权之经济行为购买价格的其他因素，包括但不限于：估值对象的吸引力、本报告第六部分披露的重要事项、拟购买股权可能涉及的表决权架构差异、购买方与估值对象潜在协同效益、估值对象产权变化可能对估值对象带来的现有合同及业务的影响、上市公司对价支付方式等因素。

估值报告使用人应当在全面阅读并正确理解本报告全部内容，以及重点关注本估值报告的工作范围、估值假设、重要事项提示的基础上，正确理解和参考估值结论。



## 二、敏感性分析

敏感性分析是指从定量分析的角度研究有关因素发生某种变化对某一个或一组关键指标影响程度的一种不确定分析技术。综合考虑 LG 化学及旗下涉及 LCD 偏光片业务的公司的业务经营模式及本次估值思路，确定营业收入、毛利率、折现率为敏感性因素。因此，估值人员就上述指标对估值结果的影响测算分析如下：

### （一）营业收入的敏感性分析

本次测算以评估估算的未来各期营业收入为基准，假设未来各期预测毛利率不变，折现率不变，营业收入变动对估值的敏感性分析如下（营业收入各期变动率均一致）：

金额单位：人民币万元

变动幅度	变动后收益法评估值	估值变动金额	估值变动率
营业收入上浮 10%	867,000	79,000	10.03%
营业收入上浮 5%	827,000	39,000	4.95%
营业收入下降 5%	749,000	-39,000	-4.95%
营业收入下降 10%	709,000	-79,000	-10.03%

### （二）毛利率的敏感性分析

本次测算以评估估算的未来各期毛利率为基准，假设未来各期预测营业收入保持不变，毛利率变动对估值对象估值的敏感性分析如下（毛利率各期变动率均一致）：

金额单位：人民币万元

变动幅度	变动后收益法评估值	估值变动金额	估值变动率
毛利率上浮 10%	902,000	114,000	14.47%
毛利率上浮 5%	845,000	57,000	7.23%
毛利率下降 5%	731,000	-57,000	-7.23%
毛利率下降 10%	674,000	-114,000	-14.47%

### （三）折现率的敏感性分析

本次测算以评估估算的未来各期折现率为基准，假设未来各期预测营业收入不变、毛利率不变，折现率变动对估值对象估值的敏感性分析如下：

金额单位：人民币万元

变动幅度	变动后收益法评估值	估值变动金额	估值变动率
折现率增加 1 个百分点	718,000	-70,000	-8.88%
折现率增加 0.5 个百分点	752,000	-36,000	-4.57%
折现率减少 0.5 个百分点	827,000	39,000	4.95%
折现率减少 1 个百分点	871,000	83,000	10.53%



#### （四）敏感性分析结论

综上，前述 3 个敏感因素对本次收益法评估值影响程度从大到小分别为：毛利率、折现率、营业收入。若考虑前述 3 个敏感因素对评估值的影响，收益法评估值取值区间可扩展至 674,000 万元人民币至 902,000 万元人民币，根据估值基准日中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的人民币兑美元中间价 7.0851 折算，收益法评估值取值区间可扩展至 95,129 万美元至 127,309 万美元。





## 第六部分 重要事项提示

### 一、主要担保及资产抵质押情况

根据君悦律所的法律意见书及相关资料，根据网络公开渠道检索、相关机构的回函和相关公司出具的声明，截止本报告撰写日，估值范围内公司或资产不涉及担保及抵质押情况。

### 二、未决事项、法律纠纷等不确定因素

根据君悦律所的法律意见书及相关资料，根据网络公开渠道检索、相关机构的回函和相关公司出具的声明，截至本报告撰写日，除如下一项诉讼事项之外，未发现估值范围内公司或资产存在正在发生的、与 LCD 偏光片业务相关的诉讼、债权债务纠纷。

台湾乐金与增明环保工程事业有限公司（下称“增明环保”）签署合约，约定台湾乐金出售废弃物予增明环保，增明环保对废弃物的运送及处理负全部责任。但增明环保在委托其他协力厂商处理废弃物时，协力厂商（6 名自然人）违法倾倒废弃物于两名自然人张淑娟和陈俊智所有的仓库内，经台湾桥头地方法院判决认定协力厂商违反废弃物清理法。后因在废弃物中辨认出 7 家公司（含台湾乐金），张淑娟和陈俊智作为原告于 2020 年 7 月 9 日向台湾桥头地方法院追加该 7 家公司（含台湾乐金）为被告，要求与前述 6 名自然人连带赔偿新台币 17,792,491 元。截至 2020 年 9 月 13 日，台湾桥头地方法院尚未定第一次庭期。有鉴于此，台湾乐金与增明环保已达成一份和解协议，约定增明环保应给付台湾乐金新台币 250 万元以用于赔偿原告，如有剩余，台湾乐金应无息返还给增明环保；若台湾乐金需支付的赔偿金额超过新台币 250 万元，则增明环保应对台湾乐金承担补足责任；增明环保同意台湾乐金在新台币 250 万元范围内，可与民事案件的原告达成和解。根据台湾法律意见，台湾乐金已于 2020 年 8 月 28 日收到增明环保支付的新台币 250 万元。

本次估值未考虑上述诉讼事项对估值结论的影响。

### 三、估值结论受盈利预测影响的风险提示

本次估值选用的估值方法为收益法和资产基础法，并通过相关分析最终选取收益法估值结论作为最终的估值结论。而收益法估值结论的成立完全依据对估值对象未来经营



情况的预测，虽然估值人员本着谨慎性、合理性原则对盈利预测进行了复核及调整，但不是估值人员对将来盈利预测实现的保证。如果发生实际运行情况与预测结果不重合，则必然会影响本估值报告中的估值结果，故提请估值报告使用者充分关注该事项包含的风险。

#### 四、其他需要特别说明的事项

（一）本次估值范围是杉杉股份委托的 LG 化学旗下在中国大陆、中国台湾和韩国的 LCD 偏光片业务所涉及的资产组，若估值范围与交易资产范围存在差异，委托人应作相应的调整。

##### （二）南京乐金 LCD 偏光片业务

1、南京乐金房屋建筑物序号 3-4 未办理不动产登记证，建筑面积合计 33,787.89 平方米，据南京乐金介绍，产证正在办理过程中，南京乐金根据规划许可证的建筑面积进行申报，最终建筑面积需以办理的不动产权证登记的建筑面积为准。考虑到本次估值最终采用收益法估值结论，若最终证载面积存在差异可能会影响资产基础法中对于该项资产的估值，但对收益法估值结论影响较小。

2、南京乐金无形资产-土地使用权证登记权利人为乐金化学（南京）信息电子材料有限公司，取得不动产权证（苏（2018）宁栖不动产权第 0031841 号），证载的土地面积为 343,736.62 平方米，土地使用期限至 2056 年 8 月 13 日止。本次分割转让上述产证中的部分土地面积，根据资产出让方与受让方分割方案，本次拟分割给新南京公司的土地面积为 84,335 平方米。考虑到本次估值最终采用收益法估值结论，若最终证载面积存在差异可能会影响资产基础法中对于该项资产的估值，但对收益法估值结论影响较小。

##### （三）广州乐金 LCD 偏光片业务

根据乐金化学（广州）信息电子材料有限公司（简称“广州乐金”）与科学城（广州）投资集团有限公司（简称“科学城”）于 2019 年 8 月 9 日签订的《厂房使用合同》，广州乐金目前正在使用位于广州市黄埔区东翔路 50 号，总建筑面积为 48,165.6 平方米的 1 期厂房。根据前述《厂房使用合同》以及广州乐金与科学城签订的《LG 化学广州开发区工厂项目订制建设合同》和《LG 化学广州开发区工厂项目订制建设合同之补充协议》，科学城为广州乐金代为取得 JGQ-D2-8 地块国有建设用地使用权并代建 1 期厂房；建设完成后，科学城应将厂房交付广州乐金使用，使用期限为 1 期厂房交付日至双方签署厂房转



让合同之日；使用期限内广州乐金无需支付使用费，但广州乐金使用 1 期厂房期间科学城支出的费用（包括资金成本支出、税费支出等）计入转让价款之中；厂房建设完成后，科学城公司与广州乐金应着手办理厂房转让手续并由广州乐金向科学城公司支付转让价款。至估值报告出具日，1 期厂房已交付使用、尚未取得权属证书、亦未开始办理厂房转让手续。

#### （四）梧仓工厂（韩国）LCD 偏光片资产

1、因委估设备在经济行为实现后移地按现有用途和方式使用，设备估值内涵为标的资产在韩国的市场价值（不含安装调试费和基础费），不包括在韩国工厂的拆卸费及未来在中国境内新工厂达到使用状态前所需发生的大修、进口关税、运输、调试安装费等。本次委估设备估值不含增值税。

2、受新冠病毒疫情的影响，本次设备估值不具备直接现场勘查条件，经替代程序获悉，因韩国梧仓工厂 LCD 偏光片业务已停止经营，主要设备目前处于暂时闲置状态。设备实物均完整存在，且不存在无法使用及减值迹象。本次设备估值成新率主要按使用年限和视频、照片确认，对于设备的技术性能及未来在新公司能否正常使用，本次估值人员不作保证。

3、本次存货估值不具备直接现场勘查条件，经替代程序获悉存货实物均完整存在，且不存在无法使用迹象，账面值已充分考虑账龄及个别情况可能引起的跌价。本次估值综合存货形成过程、类别性质及使用情况，按经审计的账面值进行估值，估值结论为存货在韩国市场的不含税价格，不考虑存货未来转移至中国境内工厂过程中的任何费用。对于存货未来在新公司能否正常使用或变现，本次估值人员不作保证。

#### （五）LG 化学直接持有的与 LCD 偏光片有关的知识产权

1、本次委托估值的无形资产知识产权的范围、权利情况已由 LG 化学在《框架协议》中作出相关承诺。在未来新公司资产交易过程中，知识产权的最终状态与交易方式以双方约定的知识产权转让及许可协议确认。

2、本次估值认定并假设委估无形资产为实施 LCD 偏光片业务的完整技术类知识产权组合。本次估值按未来完整的 LCD 偏光片业务在新运营公司的预期收入作为基础进行估值。

3、根据《框架协议》约定，未来新公司应向 LGCKR 授予永久、免费、不可撤销、并且不受地域限制使用转让知识产权的许可，该许可适用于受限业务以外的其他任何业



务，包括 LGCKR 及其关联方的现有业务（包括 SP 业务、薄膜业务及任何其他现存业务），以及 LGCKR 及其关联方将来可能开展的任何新业务，本次交易转让知识产权的最终价格已包括前述转让知识产权的许可费。

若存在估值人员知悉及披露外显著影响未来偏光片业务运营的情形，需重新委托测算本次交易范围内知识产权的估值。

（六）本次估值未考虑本次经济行为导致的员工离职补偿金对估值结论的影响。提醒委托人关注该事项可能产生的交易对价调整。

（七）本次估值收益预测中针对当前新冠疫情情况做了适当考虑，如果未来发生中国国内及主要供应商或客户所在国家或地区的疫情有重大变化会，可能对本次估值有重大影响。

（八）估值机构和估值人员的责任是根据委托，在本报告所述估值目的下对估值对象进行价值测算，并不涉及到对该估值目的所对应的交易行为做出任何判断。估值工作在很大程度上，依赖于委托人及 LG 化学及其子公司提供的有关资料。因此，估值工作是以委托人及 LG 化学及其子公司提供的财务数据、预测性财务信息、访谈问题答复的真实、合法为前提，若上述信息和资料存在偏差，则可能会对估值结论产生影响。

（九）估值机构和估值人员不承担相关当事人决策的责任。估值结论仅供相关当事人参考，不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

（十）由于最终交割日与本次估值基准日存在差异，可能存在期后或有事项，导致被估值范围内的相关资产或权益在此期间会发生变化，从而对估值产生影响，提醒委托人关注该事项可能产生的交易对价调整。

（十一）就本报告中所涉及的公开信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

（十二）本报告的观点仅基于对相关当事方提交的资料所涉及的重大方面进行阅读和分析，并采用通行的估值模型进行测算，未考虑商业、法律、税务、监管环境等其他因素可能发生的重大变化对估值结论的影响。



## 第七部分 估值报告使用限制说明

一、本估值报告只能用于本报告载明的估值目的和用途。本次估值结论没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对估值结果的影响。同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其它不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及估值中遵循的持续经营原则等其它情况发生变化时，估值结论一般会失效。估值机构不承担由于这些条件的变化而导致估值结果失效的相关法律责任。

本估值报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

二、委托人或者其他估值报告使用人未按照法律、行政法规规定和估值报告载明的使用范围使用估值报告的，估值机构及其估值人员不承担责任。

三、除委托人、委托协议约定的其他估值报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为估值报告的使用人。

四、估值报告使用人应当在全面阅读并正确理解本报告全部内容，以及重点关注本估值报告的工作范围、估值假设、重要事项提示的基础上，正确理解和参考估值结论，估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

五、本估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。估值报告的使用权归委托人所有，未经委托人许可，本估值机构不会随意向他人公开。

六、未征得本估值机构同意并审阅相关内容，估值报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

七、本报告估值结果可供参考的有效期为一年，即自估值基准日 2020 年 03 月 31 日至 2021 年 03 月 30 日。



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路 69 号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

(此页无正文)



银信资产评估有限公司

估值人员：夏 天

估值人员：余 敏

2020 年 09 月 14 日



银信资产评估有限公司  
地址：上海市九江路 69 号  
电话：021-63391088  
传真：021-63391116 邮编：200002

---

## 附件

- 1、委托人和估值范围内企业法人营业执照（复印件）；
- 2、估值对象审计报告（复印件）；
- 3、相关权证；
- 4、估值机构证书；
- 5、估值人员证书；
- 6、估值机构营业执照。