

天源资产评估有限公司关于对《关于浙江东望时代科技股份有限公司股权收购相关事项的监管工作函》之评估相关问题的回复

上海证券交易所：

浙江东望时代科技股份有限公司于 2026 年 2 月 13 日收到贵所下发的《关于浙江东望时代科技股份有限公司股权收购相关事项的监管工作函》（上证公函[2026]0425 号）（以下简称“工作函”）。根据工作函的要求，天源资产评估有限公司（以下简称“我公司”或“天源评估”）组织评估项目组和技术质控部门对相关问题进行了认真的核查和落实，现将工作函中需评估师回复的问题汇报如下：

工作函第三条：公告显示，本次交易设置五年业绩承诺期，业绩承诺方承诺标的公司 2026 年至 2030 年分别实现净利润 2600 万元、2900 万元、3400 万元、3900 万元、4300 万元，累计承诺净利润不低于 1.71 亿元。上述年度净利润相较 2024 年净利润的增幅分别为 43.18%、59.70%、87.24%、114.77%、136.80%。

请公司：（1）结合标的公司业务开展情况及发展规划，补充披露标的公司在手订单数量、金额、执行情况、销售毛利率、期间费用等，说明标的公司业绩承诺期内收入、净利润等测算依据、具体过程及其合理性；（2）结合标的公司历史业绩情况说明前述业绩承诺的可实现性。请评估师发表意见。

回复：

（一）结合标的公司业务开展情况及发展规划，补充披露标的公司在手订单数量、金额、执行情况、销售毛利率、期间费用等，说明标的公司业绩承诺期内收入、净利润等测算依据、具体过程及其合理性；

1、标的公司业务开展情况及发展规划

(1) 标的公司业务开展情况

标的公司主要从事高阻隔聚偏二氯乙烯（PVDC）胶乳及其衍生涂布膜产品研发、生产与销售业务。主要产品包括食品胶乳、医用胶乳、高阻隔食品包装膜及其他胶乳等。具体情况介绍如下：

序号	类型	产品名称	产品介绍
1	PVDC 乳液产品	医用胶乳	主要用于药品泡罩包装，通过在 PVC 硬片表面涂覆 PVDC 乳液，显著提升包装的阻隔性能，有效解决 PVC 硬片阻氧、阻湿能力不足的问题，是保障药品质量、延长保质期的关键材料
2		食品胶乳	主要用于烘焙、糖果、坚果、预制菜等快消品的复合包装膜面涂阻隔层
3		其他胶乳	主要为特种 PVDC、PVA 共混乳液，用于耐酒精、高附着等特殊场景
4	包装材料（高阻隔食品包装膜）		主要应用于月饼、干果、巧克力、预制菜等食品的包装

食品胶乳及高阻隔食品包装膜产品为标的公司传统优势产品，市场成熟、需求稳定。近年来，面对传统产品日趋激烈的市场竞争环境，标的公司成功研发了医用胶乳产品，打破了 Syensqo 世索科（苏威）和日本旭化成两家外国企业对医用胶乳的市场垄断，实现了医用胶乳的国产替代。自 2021 年起标的公司已开始向国内客户少量供货医用胶乳并不断测试、改进，截至本回复披露日，标的公司已实现向下游主流药包材企业的批量供货，医用胶乳收入占比从 2023 年的 8.10% 上升至 2025 年的 16.91%，毛利占比从 2023 年的 20.13% 上升至 2025 年的 45.95%。未来，随着医用胶乳产品国产替代的进一步深化及海外客户的逐步拓展，标的公司医用胶乳收入占比有望进一步得到提高。

标的公司深耕 PVDC 行业二十余年，掌握了成熟的乳液聚合技术等拥有自主知识产权的核心技术，是国家级高新技术企业、浙江省专精特新中小企业、浙江省中小型创新企业。截至 2025 年 12 月 31 日，标的公司拥有授权专利 4 项，其中发明专利 3 项。基于持续的生产实践与技术迭代，标的公司在工艺控制、配方优化及产品稳定性方面积累了丰富且成熟的经验，形成了包括工艺参数、应用经验在内的专有技术体系，具备较强的核心竞争力。

(2) 标的公司业务发展规划

标的公司未来将在食品胶乳及高阻隔食品包装膜两大板块稳步发展的基础上，重点开拓医用 PVDC 胶乳领域，将医用 PVDC 胶乳作为未来公司经营的核心范畴。

截至本回复披露日，标的公司已在国内市场实现对主要药包材企业的覆盖，体现出较强的市场渗透能力与客户认可度。在此基础上，标的公司正在积极推动该类产品的国际化销售，已与多家国际客户完成验厂及产品测试工作并获得部分意向订单，标志着其产品质量与合规体系已初步具备参与国际竞争的条件。国内外市场的同步拓展，不仅有助于提升标的公司业务的区域均衡性与抗风险能力，也为后续规模化发展奠定了市场基础。

2、标的公司目前在手订单数量、金额、执行情况、历史期的销售毛利率、期间费用等情况，说明标的公司业绩承诺期内收入、净利润等测算依据、具体过程及其合理性

(1) 营业收入历史情况，测算依据、具体过程及合理性

1) 营业收入历史情况

2023 年至 2025 年 1-8 月，标的公司各项业务收入及占比情况如下：

单位：万元

项目/年度	2023 年		2024 年		2025 年 1-8 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
医用胶乳	1,184.96	8.10%	1,516.23	10.08%	1,396.29	16.61%
食品胶乳	4,654.72	31.82%	4,403.20	29.28%	2,189.54	26.04%
其他胶乳	72.26	0.49%	106.45	0.71%	44.66	0.53%
包装材料	8,683.67	59.35%	8,931.35	59.40%	4,760.70	56.62%
主营业务收入小计	14,595.61		14,957.22		8,391.18	
其他业务收入	34.67	0.24%	79.58	0.53%	16.31	0.19%
营业收入合计	14,630.27	100.00%	15,036.80	100.00%	8,407.50	100.00%

标的公司自 2021 年起开展医用胶乳业务，2023 年至 2025 年 1-8 月，医用胶乳已实现批量供货，收入金额及占比逐步提升。

2) 营业收入测算依据及具体过程

①行业未来发展趋势良好，境内医用胶乳市场国产替代加速

标的公司未来业绩主要增长点集中在医用胶乳产品，行业未来预期增长率较高。根据 QYResearch 关于未来年度 PVDC 胶乳销量的预测数据，2026-2032 年中国食用胶乳复合增长率为 6.93%、医用胶乳复合增长率为 10.53%。

标的公司深耕 PVDC 行业二十余年，在立足食品胶乳及高阻隔食品包装膜两大板块的基础上，于 2020 年开始研发符合医用标准的 PVDC 胶乳产品，自 2021 年起已开始向国内客户少量供货并不断测试、改进，并于 2023 年至 2025 年陆续进入国内多家头部药用包装企业的供应商库，实现向国内下游市场头部药包材企业的稳定供货。标的公司凭借其产品质量稳定、关键性能与进口产品相近，同时又具备明显的价格优势和本地快速供货优势，正加速对国际品牌实现国产替代，基本实现国内头部药包材企业的覆盖。

本次评估对预测期主要国内医用胶乳客户通过现场走访的形式进行调查访谈，了解其与标的公司的合作开展情况以及未来合作规划。经与国内 5 家主要医用胶乳客户进行访谈确认，其 2026 年医用胶乳预计采购需求合计约 3,250 吨。

②境外医用胶乳客户合作正有序推进

标的公司致力于海外客户的拓展，通过客户拜访、海外展会宣传等途径与国外主要药包材生产厂家逐步建立合作关系，目前已供货或已送样的主要境外客户基本情况如下：

序号	客户名称	国家	性质	基本情况
1	客户 A	瑞士	终端客户	成立于 1965 年，是全球知名塑料薄膜与包装集团。
2	客户 B	新加坡	终端客户	成立于 1962 年，是全球领先的制药和医疗行业初级包装材料生产商，其总部位于瑞士巴塞尔，并在德国、新加坡、美国均设有生产基地。
3	客户 C	印度	终端客户	主要生产 PVC、PVDC、Aclar®等高阻隔包装材料，服务全球药企。成立于 1961 年，业务领域涉及胶囊、制造机械和设备以及保护性包装材料等。
4	客户 D	巴西	终端客户	业务聚焦于医药包装材料，服务巴西及拉美地区制药企业。核心产品包括 PVC 硬片、PVDC 高阻隔膜、药用复合膜等。

序号	客户名称	国家	性质	基本情况
5	客户 E	印度	终端客户	印度孟买证券交易所上市公司，主要从事柔性聚氯乙烯产品的开发和制造，包括硬质和软质 PVC 薄膜、PVDC 涂层薄膜、塑料挤出产品。主要提供药品包装材料供应。
6	客户 F	印度	终端客户	属 Sarup 家族控股公司，专注于医药包装用硬质 PVC、PVDC 涂层、多层复合、冷成型泡罩薄膜的生产与销售。
7	客户 G	印度	终端客户	印度药品包装膜厂商，核心产品为 PVC/PVDC 高阻隔包装材料。
8	客户 H	印度	终端客户	成立于 2013 年，主要生产无毒刚性 PVC 薄膜和片材。
9	客户 I	墨西哥	终端客户	墨西哥高性能包装方案及塑料薄膜提供商，业务覆盖北美、中美和南美地区。
10	客户 J	印度	终端客户	印度包装薄膜制造商，产品包括 PVC 硬质泡膜、PVC 泡壳膜、药品包装膜等。
11	客户 K	印度	终端客户	印度 PVDC 涂布领域的厂商，专注医药级高阻隔涂层。
12	客户 L	伊朗	终端客户	伊朗医药包装制造商，主营药用 PVC/PVDC 膜与复合包装。
13	客户 R	香港	经销商	主要代理标的公司医用胶乳产品在印度市场的销售。

医用胶乳由于其特殊性，需要长期的稳定性测试，通常产品验证周期较长。截至 2026 年 3 月末，标的公司已开拓多家境外客户并进入产品检验阶段，部分境外客户已完成对标的公司医用胶乳产品的性能测试和验厂等工作，并实现小批量供货。2025 年以来，标的公司境外终端客户产品检验及进展情况如下：

序号	客户名称	送样时间	最新进展	预计开始供货时间
1	客户 A	2025 年 6 月、 2025 年 10 月	预计 2026 年 4 月 考察标的工厂	2026 年
2	客户 B	2025 年 7 月、 2026 年 2 月	预计 2026 年 6 月 考察标的工厂	2026 年
3	客户 C	2025 年 3 月、 2025 年 6 月、 2026 年 3 月	已于 2026 年 1 月 考察标的工厂	2026 年
4	客户 D	2025 年 3 月、 2025 年 7 月	2026 年 3 月订货 7.5 吨	2026 年 4 月 已供货
5	客户 E	2025 年 11 月、 2026 年 2 月	2026 年 2 月订货 22.5 吨	2026 年 2 月 已供货
6	客户 F	2025 年 4 月、 2025 年 12 月	2026 年 2 月订货 22.5 吨	2026 年 4 月 已供货
7	客户 G	2025 年 3 月、 2026 年 3 月	2026 年 3 月提供 产品检测	2026 年
8	客户 H	2025 年 9 月	2025 年 9 月提供 产品检测	2026 年

序号	客户名称	送样时间	最新进展	预计开始供货时间
9	客户 I	2025 年 6 月、 2025 年 9 月	2025 年 9 月提供 产品检测	2026 年
10	客户 J	2025 年 4 月	2026 年 2 月订货 22.5 吨	2025 年 8 月 已供货
11	客户 K	-	2026 年 1-2 月合 计订货 45 吨	2023 年 12 月已供货
12	客户 L	2025 年 7 月	2025 年 9 月提供 产品检测	2026 年

③标的公司在手订单及执行情况

根据标的公司提供的 2026 年 3 月财务报表（未经审计），标的公司 2026 年 1-3 月已实现营业收入 3,839.00 万元，同比增长 36.35%。由于标的公司产品销售订单具有交期较短、频率较高的特点，按照行业采购惯例，现有下游客户根据自身生产需求，结合公司报价、供应稳定性等因素滚动下达采购订单。少部分客户与标的公司签订年度框架合同约定年度意向，后续根据自身实际采购需求发出采购订单，因此在手订单规模相对较小。截至 2026 年 3 月末，标的公司在手订单为 917.64 万元。标的公司在手订单仅能代表客户短期的采购需求，难以覆盖客户全年实际采购需求量。

截至 2026 年 3 月末，根据标的公司与医用胶乳客户签署的合同、框架协议、客户访谈/邮件确认等情况整理，标的公司医用胶乳意向采购量约为 7,600 吨，参照 2025 年度公司产品平均价格计算，医用胶乳意向订单金额（不含税）为 11,585.00 万元，对于评估预测 2026 年医用胶乳收入 4,905.53 万元的覆盖率为 236.16%。标的公司医用胶乳意向采购量具体如下：

单位：吨

序号	客户名称	确认方式	2026 年意向采购量	备注
1	客户 M	访谈	1,300.00	2023 年 1 月开始供货，2025 年实现销售 900.20 吨
2	客户 N	访谈	350.00	2023 年 12 月开始供货，2025 年实现销售 135 吨
3	客户 O	访谈	1,000.00	2025 年 6 月开始供货，2025 年实现销售 144.65 吨
4	客户 P	访谈	500.00	2025 年 1 月开始供货，2025 年实现销售 105.15 吨
5	客户 Q	访谈	100.00	2025 年 4 月开始供货，2025 年实现销售 68.75 吨

序号	客户名称	确认方式	2026年意向采购量	备注
6	客户 A	邮件	1,050.00	已于 2025 年 6 月提供产品检测, 预计 2026 年 4 月验厂, 预计 2026 年开始供货
7	客户 R[注 1]	框架协议	2,000.00	经销商, 2026 年 1-3 月累计已采购 112.50 吨
8	客户 L	邮件	1,300.00	已于 2025 年 9 月提供产品检测
9	客户 S	-	未明确	已于 2025 年 7 月提供产品检测, 预计 2026 年 6 月验厂, 2026 年开始供货
10	客户 C[注 2]	-	未明确	2026 年 3 月提供产品检测
11	客户 D	-	未明确	2026 年已开始供货 7.50 吨
12	客户 H[注 3]	-	未明确	已于 2025 年 9 月提供产品检测
13	客户 I[注 4]	-	未明确	已于 2025 年 9 月提供产品检测
14	客户 G[注 5]	-	未明确	已于 2025 年 3 月及 2026 年 3 月提供产品检测
合计			7,600.00	-

注 1: 客户 R 代理的标的公司产品的终端客户 2025 年合计全球进口医用 PVDC 产品量 4,200.31 吨, 故对标的公司具备一定的潜在采购需求。

注 2: 客户 C 2025 年全球进口医用 PVDC 产品量 3,919.17 吨, 故对标的公司具备一定的潜在采购需求。

注 3: 客户 H 2025 年全球进口医用 PVDC 产品量 767.10 吨, 故对标的公司具备一定的潜在采购需求。

注 4: 客户 I 2025 年全球进口医用 PVDC 产品量 265.40 吨, 故对标的公司具备一定的潜在采购需求。

注 5: 客户 G 2025 年全球进口医用 PVDC 产品量 1,250.85 吨, 故对标的公司具备一定的潜在采购需求。

注 6: 注 1-5 数据来源于腾道数据 (<https://www.tendata.cn/>)

上表中第 7 个客户为客户 R, 系标的公司经销商, 主要代理标的公司医用胶乳产品在印度市场的销售。截至目前, 标的公司拟通过客户 R 代理的终端客户及其 2025 年进口医用 PVDC 数量情况如下:

单位: 吨

序号	终端客户	终端客户 2025 年医用 PVDC 全球进口量	2025 年向标的公司采购量	2026 年 1-3 月向标的公司采购量
1	客户 E[注 1]	2,350.00	-	22.50
2	客户 F	1,591.36	-	22.50
3	客户 J	170.20	32.50	22.50
4	客户 K	88.75	88.75	45.00

序号	终端客户	终端客户 2025 年医用 PVDC 全球进口量	2025 年向标的公司采购量	2026 年 1-3 月向标的公司采购量
	合计	4,200.31	121.25	112.50

注 1: 标的公司已与客户 E 签署了《供货协议》，标的公司将以协议约定的价格自 2026 年 4 月 1 日起向客户 E 提供医用胶乳产品，并约定在 2026 年 7 月 1 日至 2027 年 6 月 30 日未能购买 30 个整箱货物（22.5 吨/整箱），则标的公司将从 2027 年 7 月 1 日起将价格提高 5%。根据终端客户 2025 年医用 PVDC 全球进口量及 2026 年 1-3 月向标的公司实际采购量的情况，该部分客户对标的公司具备一定的潜在采购需求。

注 2: 上表数据来源于腾道数据 (<https://www.tendata.cn/>)。

上表中第 8 个客户为客户 L，为中东地区医药包装制造商，系标的公司的终端客户。标的公司自 2024 年开始向客户 L 提供样品进行检验，目前处于稳定性检测阶段。考虑到战争影响，预计标的公司向客户 L 供货时间将推迟。在不考虑客户 L 的情况下，标的公司现有客户 2026 年意向采购量合计 6,300 吨，参照 2025 年度公司医用胶乳平均价格计算，医用胶乳意向订单金额（不含税）为 9,603.36 万元，对于评估报告中采用的 2026 年医用胶乳预测收入 4,905.53 万元的覆盖率为 195.77%。截至 2026 年 3 月末，标的公司医用胶乳 2026 年累计已发货 494.65 吨，其 2025 年 1-3 月医用胶乳销售量为 272.50 吨，增长 81.52%。

3) 营业收入测算结果及合理性

标的公司预计未来业绩增长的核心在于医用胶乳销售规模的快速增长，食品胶乳、其他胶乳及包装膜将维持 2025 年水平。标的公司对于未来年度营业收入预测情况如下：

单位：万元，吨

项目/年度	2025 年 9-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
医用胶乳	833.50	2,229.79	4,905.53	6,377.19	7,652.63	8,800.52	9,680.57
销量	540.00	1,444.00	3,177.00	4,130.00	4,956.00	5,700.00	6,270.00
食品胶乳	1,290.55	3,480.09	3,480.09	3,480.09	3,480.09	3,480.09	3,480.09
其他胶乳	22.25	66.91	66.91	66.91	66.91	66.91	66.91
包装膜	2,787.85	7,548.55	7,548.55	7,548.55	7,548.55	7,548.55	7,548.55
合计	4,934.15	13,325.33	16,001.08	17,472.74	18,748.18	19,896.07	20,776.12
增长率	-	-10.91%	20.08%	9.20%	7.30%	6.12%	4.42%

注：上表中医用胶乳的销量为根据 2025 年 1-8 月平均单价计算得出。

本次评估基于标的公司历史业务构成和变化情况、行业发展趋势、国内外客户开拓情况以及通过现场走访等方式对标的公司预测的营业收入进行了分析核实,其中医用胶乳预计销售情况通过走访及查阅标的公司与客户之间往来邮件等方式调查了解主要客户和潜在客户的年预计采购量合计约为 7,600 吨,而本次预测结合客户历史销售规模、潜在客户的合作推进进度等因素,综合考虑采购意向实现的不确定性,对于 2026 年医用胶乳的预测销售量为 3,177 吨,约为上述调查合计意向采购量的 41.80%,业绩承诺期末 2030 年医用胶乳的预测销量为 6,270 吨,为本次调查反馈的合计意向年采购量的 82.50%。综合分析标的公司所在行业发展情况以及客户开拓情况等,标的公司业绩承诺期相关收入的预测较为谨慎、合理。

(2) 营业成本测算依据、具体过程及合理性

营业成本主要包括职工薪酬、折旧摊销、交通运输费、房租费用、材料及其他成本等。标的公司根据历史主营业务成本构成和金额、占营业收入之比等,并结合未来业务发展计划,对各项主营业务成本进行预测。

营业成本预测情况具体如下:

单位:万元

项目/年度	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
直接材料	3,008.70	9,101.51	9,634.84	10,097.06	10,513.06	10,831.99
其他成本	250.34	763.94	811.92	853.50	890.92	919.61
交通运输费	170.08	547.66	596.23	638.32	676.20	705.24
职工薪酬	325.77	954.72	973.82	993.30	1,013.16	1,033.42
折旧摊销	160.16	428.50	628.39	628.44	614.95	597.50
房租费用	3.33	15.25	-	-	-	-
合计	3,918.38	11,811.58	12,645.20	13,210.62	13,708.29	14,087.76
综合毛利率	20.59%	26.18%	27.63%	29.54%	31.10%	32.19%

其中,直接材料参照历史年度不同产品的材料成本比率对标的公司的直接材料成本分产品进行预测,具体情况如下:

单位:万元

项目/年度	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
医用胶乳	302.06	1,777.76	2,311.09	2,773.31	3,189.31	3,508.24

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
食品胶乳	748.39	2,018.10	2,018.10	2,018.10	2,018.10	2,018.10
其他胶乳	11.22	33.74	33.74	33.74	33.74	33.74
包装膜	1,947.03	5,271.91	5,271.91	5,271.91	5,271.91	5,271.91
合计	3,008.70	9,101.51	9,634.84	10,097.06	10,513.06	10,831.99

直接材料增幅主要源于医用胶乳收入增加所带来的材料成本上升。本次医用胶乳直接材料预测参照标的公司历史年度材料成本占比进行测算，医用胶乳直接材料增长幅度与医用胶乳收入增长幅度相匹配。标的公司食品胶乳、其他胶乳及包装膜的收入规模预计将维持2025年水平，对应产品的直接材料成本在未来预测期内保持不变。综上，本次评估中直接材料按照标的公司各产品直接材料成本占比进行预测，与各产品收入增幅相匹配，符合标的公司实际经营情况。

综上，标的公司未来年度毛利率逐年上升，主要原因系高毛利的医用胶乳收入权重逐步增加，带动了毛利率的上涨。其各项成本取值均参照历史水平预测，已充分体现未来产能、产量和收入变化带来的影响，成本预测具有合理性。

(3) 税金及附加测算依据、具体过程及合理性

标的公司按照未来预测的营业收入和营业成本、预计追加的资本投入金额等预测相应的增值税并考虑适用的附加费率，加上预计需缴纳的房产税和土地使用税计算得到未来年度的税金及附加。税金及附加预测情况具体如下：

单位：万元

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
城市维护建设税	6.43	4.61	41.66	45.63	50.72	53.09
教育费附加	3.86	2.77	25.00	27.38	30.43	31.86
地方教育附加	2.57	1.84	16.66	18.25	20.29	21.24
印花税	1.48	4.80	5.24	5.62	5.97	6.23
房产税	4.00	12.01	32.13	32.13	32.13	32.13
土地使用税	13.53	25.68	14.95	14.95	14.95	14.95
合计	31.87	51.71	135.64	143.96	154.49	159.50
占收入比	0.65%	0.32%	0.78%	0.77%	0.78%	0.77%

其中，2026年税金及附加占收入比重较低，主要原因系当年度建设年产3万吨PVDC胶乳项目存在大额可抵扣进项税，导致当期以应交增值税作为计税基

数的城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加支出有所减少；2027年及以后年度税金及附加占收入比重高于历史年度，主要原因系标的公司新建成的新厂房面积较大，相应需缴纳的房产税有所增加。

综上所述，税金及附加按照标的公司实际承担的税负和未来经营规划进行计算，税金及附加预测较为合理。

(4) 销售费用测算依据、具体过程及合理性

销售费用主要包括职工薪酬、折旧及摊销和广告宣传费等其他销售费用。标的公司根据历史销售费用情况、未来销售计划，对各项销售费用预测结果如下：

单位：万元

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
职工薪酬	29.79	91.16	92.98	94.83	96.73	98.67
折旧摊销	12.53	33.52	49.16	49.16	48.11	46.74
其他可变费用	24.42	79.18	86.46	92.77	98.45	102.80
合计	66.74	203.86	228.60	236.76	243.29	248.21
占收入比	1.35%	1.27%	1.31%	1.26%	1.22%	1.19%

标的公司主要通过拜访客户、参加展会等方式获取业务机会和客户资源，广告宣传等支出金额较小。从上表看，标的公司业绩承诺期内销售费用发生额逐年上升，但考虑未来业务增长的主要来源医用胶乳的主要目标客户相对集中，且大部分客户已开始批量供货或已完成验厂工作，后续对销售人员薪酬、市场开拓支出等方面的需求不会明显增加，销售费用增幅预计将低于销售收入增幅，因此随着销售收入的增长，未来销售费用占营业收入比例整体呈下降趋势。本次对于销售费用的预测，参照标的公司历史年度费用发生情况并结合公司未来经营发展规划，销售费率不存在显著偏离历史期的情况，销售费用预测金额相较于历史期有所增加，销售费用预测较为合理。

(5) 管理费用测算依据、具体过程及合理性

管理费用主要包括职工薪酬、折旧及摊销、房租费用和办公费等其他管理费用。标的公司根据历史管理费用情况、管理人员数量和薪酬水平，结合经营规划，对各项管理费用预测结果如下：

单位：万元

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
职工薪酬	39.09	142.08	144.93	147.83	150.79	153.80
折旧摊销	19.30	51.62	75.71	75.71	74.09	71.98
房租费用	1.52	4.55	-	-	-	-
其他可变费用	69.04	223.88	244.48	262.32	278.38	290.70
其他固定费用	16.83	31.15	31.15	31.15	31.15	31.15
合计	145.78	453.28	496.27	517.01	534.41	547.63
占收入比	2.95%	2.83%	2.84%	2.76%	2.69%	2.64%

经核查，本次对于管理费用的预测，参照标的公司历史年度费用发生情况并结合公司未来经营发展规划，管理费率不存在显著偏离历史期的情况，管理费用预测较为合理。

(6) 研发费用测算依据、具体过程及合理性

研发费用主要包括职工薪酬、折旧及摊销、股份支付、材料投入等其他费用。标的公司根据历史年度研发人员数量和薪酬水平、研发材料占收入比等方式，结合业务发展规划，对各项研发费用预测如下：

单位：万元

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
职工薪酬	100.89	295.52	301.44	307.47	313.61	319.88
折旧摊销	17.44	46.66	68.43	68.43	66.96	65.06
其他可变费用	150.27	487.30	532.12	570.97	605.92	632.73
合计	268.60	829.48	901.99	946.87	986.49	1,017.67
占收入比	5.44%	5.18%	5.16%	5.05%	4.96%	4.90%

经核查，本次对于研发费用的预测，参照标的公司历史年度费用发生情况并结合公司未来经营发展规划，研发费率不存在显著偏离历史期的情况，研发费用预测较为合理。

(7) 财务费用测算依据、具体过程及合理性

鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大，并且金额较小，本次预测不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑其他不确定性收支损益。历史年度手续费支出较为稳定，参照其占收入比例进行预测；对

于利息支出，按照标的公司目标资本结构下未来各年所需借款金额及其借款利率对未来年度利息支出进行预测。财务费用预测结果如下：

单位：万元

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
手续费支出	0.23	0.75	0.82	0.88	0.93	0.98
利息支出	43.37	4.17	159.20	163.30	166.24	167.13
合计	43.60	4.92	160.02	164.18	167.17	168.11
占收入比	0.88%	0.03%	0.92%	0.88%	0.84%	0.81%

其中，2026年利息支出金额较少，系年产3万吨PVDC胶乳项目建设过程中的利息支出作为资本化计入相关固定资产原值中。

本次对于财务费用的预测，参照标的公司历史年度费用发生情况并结合公司未来经营过程中所需的借款利息支出确定，财务费用预测较为合理。

(8) 其他收益测算依据、具体过程及合理性

其他收益主要系与企业日常经营活动相关的政府补助，具体包括增值税即征即退、政府补助、个税手续费返还及进项税加计抵减。增值税即征即退根据《财政部国家税务总局关于促进残疾人就业增值税优惠政策的通知》（财税〔2016〕52号）相关规定，按照标的公司安置的残疾人人数和相应的计算标准对增值税退税金额进行预测；增值税加计抵减额根据财政部、税务总局发布《关于先进制造业企业增值税加计抵减政策的公告》按照当期可抵扣进项税额加计5%抵减应纳税额。对于政府补助和个税手续费返还，其未来发生的不确定性较大，故不考虑相关收益。其他收益预测结果如下：

单位：万元

项目/年度	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
增值税即征即退	79.55	92.20	238.66	238.66	238.66	238.66
进项税加计抵减	9.88	38.29	27.70	-	-	-
合计	89.43	130.49	266.36	238.66	238.66	238.66
占收入比	1.81%	0.82%	1.52%	1.27%	1.20%	1.15%

其中，2026年增值税即征即退金额较少，主要原因系当期建设年产3万吨PVDC胶乳项目发生的进项税金额较多，导致当期所需缴纳的增值税金额减少，

可享受的增值税退税金额同步减少；进项税加计抵减政策由于只持续到 2027 年 12 月 31 日，故 2028 年及以后年度未考虑相关收益。

经核查，其他收益按照标的公司自身实际经营情况以及国家相关税收优惠政策进行预测，其他收益预测较为合理。

(9) 所得税费用测算依据、具体过程及合理性

所得税税率的确定：标的公司的所得税税率为 15%，其全资子公司浙江森兰的所得税税率为 25%。所得税税率按 2025 年 1-8 月各家公司营业利润占比及其适用税率综合确定为 15.24%。

所得税加计扣除：根据相关税收优惠政策规定，标的公司可享受研发费用加计扣除、安置残疾人工资加计扣除、残疾人即征即退增值税免缴所得税等优惠政策。

本次预测根据标的公司利润总额扣减所得税税前抵扣项后应纳税所得额乘以所得税率确定其所得税费用。所得税费用预测结果如下：

单位：万元

项目/年度	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
利润总额	548.61	2,776.67	3,171.38	3,767.44	4,340.59	4,785.90
所得税费用	23.24	263.65	290.03	373.63	454.54	517.24
综合所得税率	4.24%	9.49%	9.15%	9.92%	10.47%	10.81%

经核查，本次所得税费用预测过程中充分考虑了标的公司适用税率、优惠政策、政策有效期等因素的影响，所得税费用预测较为合理。

(10) 预测结果汇总

根据上述测算过程计算得出的预测期净利润情况具体如下表：

单位：万元

项目	2025 年 9-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
一、营业收入	4,934.15	16,001.08	17,472.74	18,748.18	19,896.07	20,776.12
减：营业成本	3,918.38	11,811.58	12,645.20	13,210.62	13,708.29	14,087.76
税金及附加	31.87	51.71	135.64	143.96	154.49	159.50
销售费用	66.74	203.86	228.60	236.76	243.29	248.21

项目	2025年9-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
管理费用	145.78	453.28	496.27	517.01	534.41	547.63
研发费用	268.60	829.48	901.99	946.87	986.49	1,017.67
财务费用	43.60	4.92	160.02	164.18	167.17	168.11
加：其他收益	89.43	130.49	266.36	238.66	238.66	238.66
二、营业利润	548.61	2,776.74	3,171.38	3,767.44	4,340.59	4,785.90
加：营业外收入						
减：营业外支出						
三、利润总额	548.61	2,776.74	3,171.38	3,767.44	4,340.59	4,785.90
减：所得税费用	23.24	263.65	290.03	373.63	454.54	517.24
四、净利润	525.37	2,513.09	2,881.35	3,393.81	3,886.05	4,268.66

(二) 结合标的公司历史业绩情况说明前述业绩承诺的可实现性。请评估师发表意见。

1、标的公司历史业绩及业绩承诺情况

2024年及2025年度，标的公司分别实现营业收入15,036.80万元、13,177.83万元，实现归母净利润1,815.86万元、1,529.07万元。

根据《浙江东望时代科技股份有限公司与野风集团有限公司、东阳市源泰实业投资合伙企业（有限合伙）、浙江野风创业投资有限公司、东阳市野风控股有限公司关于购买浙江科冠聚合物有限公司股权之资产购买协议（修订稿）》，业绩承诺方共同且连带地向甲方承诺，标的公司2026年、2027年、2028年、2029年、2030年各年/各期实现的当年/当期净利润分别不低于2,080万元、2,320万元、2,720万元、3,120万元、3,440万元。）“当期实现的实际净利润”指业绩承诺期内各期当期的经审计净利润，但剔除标的公司对相关员工实施股权激励而产生的股份支付对财务报表数据的影响且包含当期内标的公司因享受“安置残疾人增值税优惠政策”而实际收到的退税金额。

2、标的公司业绩承诺的可实现性

标的公司以PVDC胶乳为核心，在传统业务方面，食品级胶乳及涂布膜业务市场成熟、需求稳定，为公司贡献了持续的经营性现金流与利润，构成了业绩的基本盘。在增量业务方面，公司是国内目前少数实现医用胶乳规模化稳定供货的

企业，其产品在关键性能上能满足医用标准产品的应用要求，已成功切入国内主流药包材企业供应链，同时正在积极开拓境外客户。标的公司业绩承诺期的净利润增量主要来源于医用胶乳产品收入的持续增长。综合考虑标的公司所处行业发展趋势、竞争格局及产品验证推广等情况，标的公司业绩承诺具备可实现性，具体如下：

（1）国内主要客户已完成产品验证，医用胶乳国产替代加速

标的公司医用胶乳产品质量稳定，关键性能与进口产品相近，同时又具备明显的价格优势和本地快速供货优势，国内客户综合考虑价格、供应速度及供货安全性等因素，已逐步将医用胶乳采购转移至标的公司，向标的公司开始批量采购。鉴于标的公司已完成国内主要药包企业的产品验证并实现批量供货，未来随着客户逐步转向境内采购及客户自身扩产完成，预计医用胶乳销售额将会持续放大。

（2）标的公司已开拓海外客户，意向采购需求充足

标的公司致力于海外客户的拓展，通过客户拜访、海外展会宣传等途径与国外主要药包材生产厂家逐步建立合作关系，例如，标的公司目前已取得部分境外客户订单并开始小批量供货。同时，国际主要医用胶乳的使用厂商如德国某集团、印度某集团等已对标公司产品进行检测。部分境外客户已通过邮件反馈了意向采购量，还有部分境外客户也在陆续开展产品检验、测试、验厂等工作，标的公司未来海外市场的前景广阔。

3、中介机构意见

经核查，标的公司受益于下游行业发展与国产替代趋势，凭借其稳定的产品质量、与进口产品相近的性能，以及明显的成本优势、快速响应和灵活服务优势，已成功拓展国内优质客户资源，未来随着海外客户的进一步开拓，市场份额有望继续得到提升，标的公司业绩承诺具有较强的可实现性。

