

江海证券有限公司
关于
江苏广信感光新材料股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产
并募集配套资金申请文件
一次反馈意见回复
之
专项核查意见

独立财务顾问



二〇一七年三月

**江海证券有限公司关于江苏广信感光新材料股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件
一次反馈意见回复之专项核查意见**

中国证券监督管理委员会：

江苏广信感光新材料股份有限公司（以下简称“广信材料”、“公司”）收到贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（170255号，以下简称“反馈意见”）。根据反馈意见的要求，江海证券有限公司作为本次交易的独立财务顾问，已会同上市公司、交易对方、标的公司及其他相关中介机构就反馈意见所列问题进行了逐项落实，并按照其要求对所涉及的事项进行了核查、资料补充和问题答复，现将核查意见提交贵会，请予以审核。

本核查意见所述的词语或简称与《江苏广信感光新材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书（草案）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

本核查意见中数值均保留2位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

目 录

题目一、申请材料显示，本次交易中设置有发行股份购买资产的发行价格调整方案，请你公司补充披露：1) 调价触发条件是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的相关规定，以及调价触发条件是否合理。2) 调价基准日为“调价触发条件中（1）或（2）项条件满足至少一项的任一交易日当日”是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作的规定。3) 目前是否已经触发调价情形，及上市公司拟进行的调价安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。8

题目二、申请材料显示，在业绩承诺期内，如果标的公司当期实际实现的净利润超过当期承诺净利润，则超出部分的 25%奖励给业绩承诺方。请你公司补充披露超额业绩承诺是否符合《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。8

题目三、申请材料显示：1) 江苏宏泰的生产成本主要由树脂等直接材料构成，不同种类原材料单价相差较大，产品生产配方的调整和原材料价格的波动对生产成本影响较大。2) 报告期内，除消费电子专用涂料 2015 年度单位成本上升之外，其他产品单位成本均同比下降。3) 江苏宏泰主要产品单位成本下降主要因为涂料产品配方升级改进、国际原油价格下降等原因。4) 报告期内，江苏宏泰管理费用研发支出比较稳定，分别为 636.05 万元、729.98 万元、678.45 万元。请你公司：1) 结合江苏宏泰的研发人员情况、报告期内研发支出情况，补充披露报告期内江苏宏泰主要产品配方升级改进的具体情况，并量化分析主要产品配方升级改进对单位成本的影响。2) 补充披露国际原油价格波动对江苏宏泰盈利能力稳定性的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。17

题目四、申请材料显示：1) 江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂平均销售价格报告期内逐渐下滑，分别为 86.32 元/千克、72.76 元/千克、62.28 元/千克。对二级模厂平均销售价格在报告期内逐渐上升，分别为 42.74 元/千克、51.63 元/千克、58.53 元/千克。2) 江苏宏泰消费电子专用涂料单位成本在报告期内先上升后下降，分别为 28.34 元/千克、32.62 元/千克、26.73 元/千克。3) 报告期内，消费电子专用涂料毛利率分别为 40.17%、45.83%、56.23%。请你公司：1) 补充披露江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂、二级模厂在报告期内平均销售价格变动的的原因。2) 结合江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂销量逐年增加、平均销售价格逐年降低的情况，补充披露江苏宏泰消费电子专用涂料毛利率的稳定性。请独立财

务顾问和会计师核查并发表明确意见。21

题目五、申请材料显示：1) 报告期内，由于产品成本下降等原因，2015 年度化妆品包装专用涂料单价和运动器材专用涂料销售单价较 2014 年度有所下降；由于产品升级及新增客户等原因，2016 年 1~9 月化妆品包装专用涂料单价和运动器材专用涂料单价较 2015 年度有所上升。2) 汽车专用涂料的销售价格逐年提高，分别为 63.59 元/千克、67.04 元/千克、72.87 元/千克。请你公司：1) 结合江苏宏泰汽车专用涂料单位成本的变动情况，补充披露汽车专用涂料销售价格报告期内变动的合理性。2) 补充披露江苏宏泰化妆品包装专用涂料单价和运动器材专用涂料 2016 年产品升级、新增客户的具体情况。3) 结合江苏宏泰化妆品包装专用涂料和运动器材专用涂料 2016 年 1~9 月单位成本变动情况，补充披露 2016 年 1~9 月化妆品包装专用涂料单价和运动器材专用涂料单价较 2015 年度上升的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。23

题目六、申请材料显示，江苏宏泰主要产品为专用涂料，报告期内，主营业务毛利率分别为 33.97%、40.89%、55.02%。加权平均净资产收益率分别为 32.56%、32.97%、47.02%。请你公司：1) 补充披露专用涂料的行业竞争情况，以列表的方式披露江苏宏泰与竞争对手在报告期内的市场份额变动情况、竞争优势分析。2) 结合同行业可比公司情况，补充披露江苏宏泰报告期内毛利率、加权平均净资产收益率的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。27

题目七、申请材料显示：1) 各报告期末，江苏宏泰应收账款账面余额分别为 4,907.48 万元、7,825.27 万元、8,651.69 万元，占当期营业收入比例分别为 45.93%、62.91%、60.19%，各报告期内应收款周转率分别为：2.61、2.14、1.98。2) 各报告期内，江苏宏泰总资产减值损失分别为 119.48 万元、163.31 万元、703.96 万元。请你公司：1) 结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，补充披露江苏宏泰应收账款坏账准备计提的充分性、应收账款可回收性及相应的保障措施。2) 结合同行业可比公司情况，补充披露江苏宏泰各报告期应收账款周转率的合理性。3) 补充披露江苏宏泰资产减值损失逐年增加的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。30

题目八、申请材料显示，报告期内，随着江苏宏泰业务规模的持续上升，存货净额也逐年增加，主要由原材料、库存商品和发出商品构成。截止 2016 年 9 月末，原材料、库存商品和发出商品净额分别为 662.14 万元、526.10 万元和 928.73 万元，占比分别为 30.58%、24.29% 和 42.89%。由于江苏宏泰需在货物交付客户并与客户就货物的数量和金额进行有效确认后才能确认收入，因此发出商品金额相对较大。各报告期内，江苏宏泰存货周转率分别为 9.57、

6.59、3.51。请你公司结合同行业可比公司情况、江苏宏泰的采购、生产模式，补充披露江苏宏泰报告期内存货周转率变动的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

.....35

题目九、申请材料显示，江苏宏泰支付的各项税费在各报告期内分别为 529.02 万元、927.95 万元、1,413.81 万元，各报告期末，江苏宏泰应交税费额分别为 283.98 万元、482.01 万元、969.30 万元。请你公司结合江苏宏泰应交税费在各报告期内的变动情况、补充披露江苏宏泰各报告期内支付的各项税费与资产负债表相关科目变动的勾稽关系。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....37

题目十、申请材料显示、江苏宏泰构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金在各报告期内分别为 1,547.21 万元、492.04 万元、318.83 万元。在建工程余额在各报告期末分别为 386.06 万元、2,800.59 万元、3,507.89 万元。请你公司结合江苏宏泰在建工程、固定资产、无形资产在各报告期内的变动情况、补充披露江苏宏泰各报告期内构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与资产相关科目变动的勾稽关系。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....38

题目十一、申请材料显示：1) 本次交易拟募集配套资金 31,400 万元，其中 2,894.48 万元拟用于江苏宏泰全资子公司湖南宏泰高端涂料新建项目中的研发及检测设备购置。2) 2016 年 12 月，陈朝岚等 7 名股东向江苏宏泰转让其持有的湖南宏泰 100% 股权。2016 年 9 月 30 日，江苏宏泰在建工程余额为 3,507.89 万元，主要为湖南宏泰新建厂房、办公楼。请你公司：1) 结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流量情况、资产负债率、货币资金未来支出计划、融资渠道、授信额度等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。2) 补充披露湖南宏泰高端涂料新建项目达到生产条件所需的后续投资总额。3) 结合江苏宏泰收益法评估现金流量、资本性支出、资产结构等参数的预测情况，补充披露收益法评估预测现金流是否包含本次募集配套资金投入产生效益，若包含，请说明合理性；若不包含，请说明区分募投资项目收益的具体措施，并说明可行性。4) 募投资项目产生的收益对江苏宏泰业绩承诺实现情况的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....40

题目十二、申请材料显示：1) 江苏宏泰预计 2016 年 10~12 月实现营业收入 4,349.23 万元。2) 江苏宏泰预计 2017 年~2021 年营业收入增长速度分别为 6.87%、15.67%、14.86%、14.2%、12.22%。3) 2016 年 1~9 月，江苏宏泰消费电子专用涂料、汽车专用涂料、化妆品专用涂料、运动器材专用涂料产能利用率分别为 99.17%、93.02%、82.58%、79.03%。4) 2016 年 10~12 月至 2021 年，江苏宏泰预计资本性支出分别为 60.07 万元、31.73 万元、62.15 万元、125.62

万元、39.17 万元、94.04 万元。请你公司：1) 补充披露江苏宏泰预计 2016 年 10~12 月营业收入、净利润的实现情况。2) 结合行业发展情况、主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、当前生产经营现状、未来生产计划，补充披露江苏宏泰预测营业收入的判断依据以及合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。45

题目十三、申请材料显示：1) 报告期内，江苏宏泰主营业务毛利率分别为 33.97%、40.89%、55.02%，报告期内平均毛利率为 43.29%。2) 江苏宏泰预计 2017 年~2021 年主营业务毛利率分别为 55%、54%、53%、53%、53%、53%，高于报告期内平均毛利率。3) 申请材料同时显示，江苏宏泰盈利能力主要来自消费电子专用涂料，报告期内江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂的销售占比逐年增加，但对一级模厂平均销售价格报告期内却逐渐下滑，分别为 86.32 元/千克、72.76 元/千克、62.28 元/千克。请你公司结合同行业可比公司毛利率情况、主要产品和原材料成本价格预测变动情况、市场竞争情况等，补充披露江苏宏泰预测毛利率的依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。56

题目十四、申请材料显示，2015 年 11 月 3 日，江苏宏泰通过高新技术企业复审，有效期三年。评估人员通过分析江苏宏泰是否符合高新企业认定的相关条件。预计江苏宏泰在未来仍可满足高新企业的认定要求。本次评估所得税按 15%的税率计算。请你公司结合影响江苏宏泰高新技术企业资格到期后续展的相关因素，补充披露收益法评估中相关假设是否存在重大不确定性风险及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。60

题目十五、申请材料显示，根据评估机构的评估结果，在评估基准日 2016 年 9 月 30 日，本次重组交易标的江苏宏泰全部股东权益的评估价值为 66,057.76 万元，评估增值率 843.87%。请你公司结合同行业可比公司收购案例，补充披露本次交易评估增值率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。65

题目十六、申请材料显示，江苏宏泰的专利中“一种快速脱除 RAFT 聚合物二硫酯端基的方法”和“一种微凝胶树脂的制备方法及其用微凝胶树脂制备的紫外光固化抗沾污涂料”为江苏宏泰和湘潭大学合作研发成果，尚未应用于江苏宏泰的产品生产中。截至报告书签署日，湘潭大学向江苏宏泰转让前述专利的专利权转让事项已完成公示，专利权转让协议已于 2016 年 12 月 26 日签署，专利权转让的相关手续正在办理过程中。请你公司补充披露上述专利转让办理进展情况，预计办毕的期限，对本次交易以及未来上市公司经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。67

题目十七、申请材料显示，江苏宏泰部分固定资产已被抵押。请你公司充分披露：1) 上述

担保对应的主债务人、债务金额、担保责任到期日及解除的具体方式。2) 担保事项是否可能导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性,以及对上市公司资产完整性和未来生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	68
题目十八、申请材料显示,江苏宏泰存在标的金额在 10 万元以上的尚未了结的诉讼案件共 7 件。请你公司补充披露上述未决诉讼的最新进展情况,若败诉涉及赔偿的相关安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	71
题目十九、申请材料显示,江苏宏泰曾因违反海关监管规定受到洋山海关罚款 1.4 万元。请你公司结合上述行政处罚事项,补充披露本次交易完成后针对上市公司合法合规运营的制度保障措施,并提示风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	72
题目二十、申请材料显示,本次交易现金支付比例为 40%,现金支付对价 26,400.02 万元,高于业绩承诺金额,且本次交易设置了超额业绩奖励安排。请你公司补充披露本次交易现金支付比例较高的原因以及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。	74

题目一、申请材料显示，本次交易中设置有发行股份购买资产的发行价格调整方案，请你公司补充披露：1) 调价触发条件是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的相关规定，以及调价触发条件是否合理。2) 调价基准日为“调价触发条件中（1）或（2）项条件满足至少一项的任一交易日当日”是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作的规定。3) 目前是否已经触发调价情形，及上市公司拟进行的调价安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、调价触发条件是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的相关规定，以及调价触发条件是否合理

（一）《重组管理办法》第四十五条等相关规定

《重组管理办法》第四十五条规定：本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。

《信息披露准则第 26 号》第五十四条规定：发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上，触发发行价格调整的情形应当明确、具体、可操作，并充分说明理由。如出现上市公司发行价格的调整，还应当说明调整程序、是否相应调整交易标的的定价及理由、发行股份数量的变化情况。

（二）根据《重组管理办法》第四十五条等规定对本次交易调价触发条件的调整

上市公司于 2017 年 3 月 29 日召开了第二届董事会第十八次会议，审议通过了《关于调整公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金具体方案的议案》等议案，对调价触发条件、定价基准日、发行价格调整方案的内容进行调整，具体情况如下：

（1）调价触发条件

可调价期间内，若同时出现下述情形的，上市公司董事会有权在上市公司股东大会审议通过本次交易后召开会议审议是否对本次重组发行价格进行调整：

①创业板综指（代码：399006）在连续 30 个交易日中至少 20 个交易日的收盘价格较上市公司因本次交易首次停牌日前 1 个交易日（即 2016 年 10 月 11 日）收盘价格跌幅超过 20%时；

②上市公司股价在连续 30 个交易日中至少 20 个交易日的收盘价格较上市公司因本次交易首次停牌日前 1 个交易日（即 2016 年 10 月 11 日）的收盘价格跌幅超过 30%时。

（2）调价基准日

可调价期间内，满足“调价触发条件”的首个交易日出现后，上市公司可在十个工作日内召开董事会会议审议决定是否对本次发行股份购买资产的发行价格进行调整。

若本次发行价格调整方案的生效条件满足且上市公司董事会审议决定对发行价格进行调整，则本次交易的发行价格相应进行调整，审议调价事项的董事会决议公告日为调价基准日。

（3）发行价格调整方案

当满足“调价触发条件”的首个交易日出现后，公司可在十个工作日内召开董事会会议审议决定是否对本次发行股份购买资产的发行价格进行调整，发行价格调整为调价基准日前 20 个交易日的上市公司股票交易均价。

若上市公司董事会审议决定不对发行价格进行调整，上市公司后续则不再对发行价格进行调整。

至此，调整后的调价触发条件、定价基准日以及发行价格调整方案设置符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条等相关规定。

（三）调价触发条件设置理由合理，有利于保护中小股东权益

2015 年以来，A 股二级市场波动剧烈，考虑到本次交易停牌期间及审核期间二级市场价格变动较大，为应对因整体资本市场波动造成公司股价大幅下跌对

本次交易可能产生的不利影响，基于交易的公平原则，交易双方协商确定本次交易的上市公司股票发行价格调整方案。本次交易方案中的调价触发条件以创业板综合指数（代码：399006）及上市公司股价为调价参考依据，赋予上市公司在二级市场出现系统性波动且波及个股股价的情况下调整发行价格的机会，保证本次交易的公平性，同时，本次调价触发条件的设置避免了调价机制被触发的偶然性，避免相关方对发行价格进行主观控制或主动调节的情况。因此，本次调价触发条件的设置具有合理性，可消除二级市场波动对本次交易定价及交易实施带来的不利影响，有利于保证本次交易的顺利实施及保护中小股东权益。

二、调价基准日为“调价触发条件中（1）或（2）项条件满足至少一项的任一交易日当日”是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作的规定

上市公司于2017年3月29日召开了第二届董事会第十八次会议，审议通过了《关于调整公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金具体方案的议案》、《关于公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金具体方案调整不构成重组方案重大调整的议案》等议案。本次发行价格调整机制的调整情况参见本反馈意见的回复“问题一”之“一、调价触发条件是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的相关规定，以及调价触发条件是否合理”之“（二）根据《重组管理办法》第四十五条等规定对本次交易调价触发条件的调整”。

（一）调价基准日设置明确

调整后，本次发行股份购买资产的调价基准日为：

“可调价期间内，满足“调价触发条件”的首个交易日出现后，上市公司可在十个工作日内召开董事会会议审议决定是否对本次发行股份购买资产的发行价格进行调整。

若本次发行价格调整方案的生效条件满足且上市公司董事会审议决定对发行价格进行调整，则本次交易的发行价格相应进行调整，审议调价事项的董事会决议公告日为调价基准日。”

调整后，调价基准日的设置符合《重组管理办法》第四十五条发行价格调整方案的规定。发行价格调整方案设置明确。

（二）调价基准日设置具体

本次发行股份购买资产的发行价格调整方案设置具体。

1、可调价期间设置具体

本次可调价期间为上市公司审议本次交易的股东大会决议公告日至本次交易获得中国证监会核准前。符合《重组管理办法》第四十五条发行价格调整方案应当“在中国证监会核准前”实施的规定。

2、调价触发条件设置具体

本次调价方案的调价触发条件为：

“可调价期间内，若同时出现下述情形的，上市公司董事会有权在上市公司股东大会审议通过本次交易后召开会议审议是否对本次重组发行价格进行调整：

①创业板综指（代码：399006）在连续 30 个交易日中至少 20 个交易日的收盘价格较上市公司因本次交易首次停牌日前 1 个交易日（即 2016 年 10 月 11 日）收盘价格跌幅超过 20%时；

②上市公司股价在连续 30 个交易日中至少 20 个交易日的收盘价格较上市公司因本次交易首次停牌日前 1 个交易日（即 2016 年 10 月 11 日）的收盘价格跌幅超过 30%时。”

上述调价触发条件的设置符合《重组管理办法》规定的“发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上，触发发行价格调整的情形应当明确、具体、可操作，并充分说明理由”、“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整”的规定。

3、调价基准日的设置具体

结合上述可调价期间和调价触发条件的设置，本次调价方案的调价基准日设置为：

可调价期间内，满足“调价触发条件”的首个交易日出现后，上市公司可在十个工作日内召开董事会会议审议决定是否对本次发行股份购买资产的发行价格进行调整。

若本次发行价格调整方案的生效条件满足且上市公司董事会审议决定对发行价格进行调整，则本次交易的发行价格相应进行调整，审议调价事项的董事会决议公告日为调价基准日。

（三）调价基准日的设置可操作

本次调价方案中调价基准日的设置具备可操作性。当满足“调价可触发条件”的首个交易日出现后，上市公司可在十个工作日内召开董事会会议审议决定是否对本次发行股份购买资产的发行价格进行调整，发行价格调整为调价基准日前 20 个交易日的上市公司股票交易均价。

三、目前尚未触发发行价格调价机制及上市公司的调价机制

（一）目前尚未触发调价条件

可调价期间内，若同时出现下述条件则触发调价机制：

1、创业板综指（代码：399006）在连续 30 个交易日中至少 20 个交易日的收盘价格较上市公司因本次交易首次停牌日前 1 个交易日（即 2016 年 10 月 11 日）收盘价格跌幅超过 20%时；

2、上市公司股价在连续 30 个交易日中至少 20 个交易日的收盘价格较上市公司因本次交易首次停牌日前 1 个交易日（即 2016 年 10 月 11 日）的收盘价格跌幅超过 30%时。

截至本回复出具日，尚未触发发行价格调价机制。

（二）上市公司的调价安排

上市公司于 2017 年 3 月 29 日召开了第二届董事会第十八次会议，审议通过了《关于不调整公司发行股份购买资产的股份发行价格的议案》，明确对本次交易中发行股份购买资产的股份发行价格不进行调整。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：经调整后，调价触发条件符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的相关规定，调价触发条件合理；调价基准日符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条等规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作的规定；截至本回复出具之日，广信材料（代码：300537）、创业板综指（代码：399006）变动尚未达到调价触发条件，同时，广信材料于2017年3月29日召开第二届董事会第十八次会议明确对本次交易中发行股份购买资产的股份发行价格不进行调整。

题目二、申请材料显示，在业绩承诺期内，如果标的公司当期实际实现的净利润超过当期承诺净利润，则超出部分的25%奖励给业绩承诺方。请你公司补充披露超额业绩承诺是否符合《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的相关规定

《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》规定：上市公司重大资产重组方案中，基于相关资产实际盈利数超过利润预测数而设置对标的资产交易对方、管理层或核心技术人员的奖励对价、超额业绩奖励等业绩奖励安排时，应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的100%，且不超过其交易作价的20%。

上市公司应在重组报告中充分披露设置业绩奖励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司可能造成的影响。

二、超额业绩奖励是否符合《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的相关规定

（一）本次交易中超额业绩奖励方案

上市公司于2017年3月29日召开了第二届董事会第十八次会议，审议通过了《关于调整公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金具体方案的议

案》、《关于签署附条件生效的<盈利预测补偿与奖励补充协议>的议案》及其他本次交易相关议案；决定与本次交易对方签订《盈利预测补偿与奖励补充协议》，对超额业绩奖励方案进行补充约定。

无锡宏诚于 2017 年 3 月 19 日召开了决策委员会会议，审议通过本次重大资产重组的调整方案，同意与上市公司签订《盈利预测补偿与奖励补充协议》，对超额业绩奖励方案进行补充约定。

《盈利预测补偿与奖励补充协议》由交易各方于 2017 年 3 月 29 日签订，超额业绩奖励方案调整情况如下：

在业绩承诺期内，如果标的公司当期实际实现的净利润超过当期承诺净利润，则超出部分的 25% 奖励给业绩承诺方，业绩承诺期的累计超额业绩奖励总额不超过本次交易作价的 20%（即 13,200 万元）。标的公司为超额业绩奖励的支付主体，由标的公司代扣代缴被奖励对象的个人所得税。

业绩承诺方有权选择实现或不实现当期超额业绩奖励，当业绩承诺方选择实现当期超额业绩奖励时，标的公司应将超额业绩奖励扣除代扣代缴的个人所得税等相关税费（如有）后的余额以现金方式分别支付给业绩承诺方，剩余超额部分不再计入下一期实际实现的净利润；当业绩承诺方选择不实现当期超额业绩奖励时，当期实际实现的净利润超过当期承诺净利润的部分仍可计入标的公司下期实际实现的净利润。

（二）设置超额业绩奖励方案的原因

为保持并提高本次重组过渡期及未来业绩承诺期间内江苏宏泰管理团队的稳定性和工作积极性，促进本次交易后江苏宏泰持续稳定发展，通过将超额业绩中的一部分奖励给江苏宏泰的核心管理层、业务骨干、技术骨干（即本次交易标的公司业绩承诺方），以达到共享超额经营成果以及交易各方共赢的目的，从而有利于保障上市公司及全体投资者的利益。因此，上市公司与江苏宏泰及各交易对方通过协商，达成上述超额业绩奖励方案。

（三）设置超额业绩奖励方案的合理性

本次交易中超额业绩奖励方案的设置充分考虑了监管机构的规定要求、上市

公司和中小股东的利益、对江苏宏泰管理层及骨干员工的激励效果等多项因素，有利于江苏宏泰承诺净利润的实现及其长期稳定的发展。同时，本次交易条款中的奖励对价仅限于标的公司业绩承诺期间内每期实际实现的净利润超过当期承诺净利润的超额业绩部分的 25%，且业绩承诺期间内累计奖励总额不超过本次交易作价的 20%（即 66,000 万元×20%=13,200 万元）。因此，本次超额业绩奖励方案具备合理性，符合《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》规定。

（四）超额业绩奖励方案的相关会计处理

鉴于本次方案是以江苏宏泰三年承诺期内每期实际实现的扣除非经常性损益后净利润超出当期承诺净利润的 25% 作为奖励，同时业绩承诺方可在满足奖励条件的当期自主选择实现或不实现超额业绩奖励，因此该奖励的相关会计处理有如下两种情况：

1、业绩承诺方选择实现当期超额业绩奖励

承诺期内，业绩方选择实现当期超额业绩奖励时，江苏宏泰将超额业绩奖励扣除代扣代缴的个人所得税等相关税费后的余额（如有）以现金方式分别支付给业绩承诺方。因此，在满足奖励条件时，业绩承诺方选择实现奖励的，应借记管理费用-职工薪酬，贷记应交税费-应交个人所得税和银行存款。当期剩余超额部分不再计入下一期实际实现的净利润。

2、业绩方选择当期不兑现超额业绩奖励

业绩承诺方选择不实现超额业绩奖励的时，当期实际实现的净利润超过当期承诺净利润的部分计入标的公司下期实际实现的净利润。江苏宏泰拟在承诺期内的每年年末，根据当期实际实现的扣除非经常性损益后净利润超过当期承诺净利润的超额部分的 25% 这一金额计提奖励金、计入当期管理费用，同时确认为长期应付职工薪酬。

确认上述当期奖励金后，当期实际实现的净利润超过当期承诺净利润的部分仍可全额计入标的公司下期实际实现的净利润，后续承诺期间仍将按业绩承诺方的选择及实际实现的净利润情况进行调整。

因此，本次交易对超额业绩奖励的设置合理、明确，有利于保护上市公司和

中小股东权益，对业绩奖励的会计处理方法符合《企业会计准则》的相关规定。

（五）超额业绩奖励方案对本次交易作价及未来上市公司的影响

1、业绩奖励支付安排对本次交易作价的影响

本次交易业绩承诺方即本次奖励对象包括刘晓明、陈朝岚、吴玉民、许仁贤、卢礼灿、陈文、肖建以及无锡宏诚。业绩承诺方均为江苏宏泰高管、骨干员工，其中无锡宏诚的合伙人均为江苏宏泰业务骨干、技术骨干。本次设置超额业绩奖励安排，是对标的公司经营管理团队、骨干员工的激励，其主要目的是保持标的公司核心管理层稳定，并通过上市公司与标的公司经营管理团队的目标一致性和利益相关性，激励经营管理团队创造超额业绩，而不属于本次交易的合并成本，不构成本次交易对价的调整。因此，超额业绩奖励安排不构成本次交易的调价调整。

2、业绩奖励支付安排对上市公司的影响

由于超额业绩奖励将于业绩承诺期内满足奖励条件后每期进行支付，奖励金额仅限于超额完成的净利润的 25%，不会对江苏宏泰造成资金压力，不会对业绩承诺的完成造成影响。

若业绩承诺方选择当期不兑付奖励，承诺期满后以现金方式一次性支付，将在承诺期间内每期计提该部分奖励金、计入当期管理费用，考虑到奖励金额仅限于超额完成的净利润的 25%，占上市公司及江苏宏泰全年整体净利润的比例较低，承诺期满后奖金的一次性支付预计不会对上市公司及江苏宏泰的经营产生不利影响。

综上，本次交易对超额业绩奖励的设置合理，有利于保护上市公司和中小股东权益，对业绩奖励的会计处理方法符合《企业会计准则》的相关规定，业绩奖励支付安排不构成对本次交易作价的调整，未来不会对上市公司产生重大不利影响，超额业绩奖励方案符合《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的相关规定。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：经调整后，本次交易为业绩承诺方设置的超额

业绩奖励方案具备合理性，有利于保护上市公司和中小股东权益，对业绩奖励的会计处理方法符合《企业会计准则》的相关规定，业绩奖励支付安排不构成对本次交易作价的调整，未来不会对上市公司产生重大不利影响，超额业绩奖励方案符合《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的相关规定。

题目三、申请材料显示：1) 江苏宏泰的生产成本主要由树脂等直接材料构成，不同种类原材料单价相差较大，产品生产配方的调整和原材料价格的波动对生产成本影响较大。2) 报告期内，除消费电子专用涂料2015年度单位成本上升之外，其他产品单位成本均同比下降。3) 江苏宏泰主要产品单位成本下降主要因为涂料产品配方升级改进、国际原油价格下降等原因。4) 报告期内，江苏宏泰管理费用研发支出比较稳定，分别为636.05万元、729.98万元、678.45万元。请你公司：1) 结合江苏宏泰的研发人员情况、报告期内研发支出情况，补充披露报告期内江苏宏泰主要产品配方升级改进的具体情况，并量化分析主要产品配方升级改进对单位成本的影响。2) 补充披露国际原油价格波动对江苏宏泰盈利能力稳定性的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合江苏宏泰的研发人员情况、报告期内研发支出情况，补充披露报告期内江苏宏泰主要产品配方升级改进的具体情况，并量化分析主要产品配方升级改进对单位成本的影响

报告期内，江苏宏泰不同产品类别的单位成本变动情况如下：

单位：元/千克

项目	2016 年度		2015 年度		2014 年度
	单位成本	变动比例	单位成本	变动比例	单位成本
消费电子专用涂料	26.28	-19.43%	32.62	15.10%	28.34
汽车专用涂料	32.71	-25.09%	43.67	-8.41%	47.68
化妆品包装专用涂料	21.04	-23.98%	27.67	-13.89%	32.14
运动器材专用涂料	22.25	-25.24%	29.77	-18.12%	36.36
其他	27.53	-22.91%	35.72	-36.66%	56.39

合计	26.08	-20.41%	32.77	3.60%	31.63
----	-------	---------	-------	-------	-------

紫外光固化专用涂料作为多个领域的功能性材料，具有功能性强、技术要求高、更新速度快等特点，对研发实力有很高的要求，高效的研发团队和科学的研发机制形成了江苏宏泰最重要的核心竞争力。报告期内，江苏宏泰不断通过增加研发投入保持技术优势，研发人员及研发支出均呈增加趋势。

江苏宏泰不断增加研发人工投入，陆续引进高端人才，增加研发人员工资福利待遇。报告期内，江苏宏泰主要从事配方研发人员从 30 余人增加至 40 余人，人均月工资从 4,977.82 元上涨至 10,317.91 元。

报告期内，江苏宏泰研发支出情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
直接人工	522.55	300.16	196.25
直接投入	344.19	375.38	381.20
其他	29.59	54.44	58.60
合计	896.33	729.98	636.05

报告期内，江苏宏泰充分发挥技术研发优势，不断根据客户需求推出高质量、高性能的涂料产品。为了满足华为等品牌手机厂商的一级模厂等客户的生产需求，江苏宏泰不断投入产品研发，产品质量得到广泛认可，2015 年下半年以来一级模厂客户数量及销量逐渐增加，报告期内一级模厂销售金额占总收入比重分别为 14.13%、34.89%、53.04%。伴随着客户群体优化的是江苏宏泰产品配方的改进和生产效率的提高。

报告期内，江苏宏泰逐步对产品配方进行升级改进，各类原材料生产耗用情况变动如下：

项目	2016 年度		2015 年度		2014 年度
	配方占比	变动幅度	配方占比	变动幅度	配方占比
树脂	31.87%	-11.46%	43.33%	-1.00%	44.33%
单体	6.31%	-3.34%	9.65%	1.33%	8.32%

功能性添加剂	61.81%	14.78%	47.03%	-0.32%	47.35%
合计	100.00%	-	100.00%	-	100.00%

2015 年度，配方改进导致树脂和功能性添加剂配方占比分别降低 1.00% 和 0.32%，单体配方占比上升 1.33%；2016 年度，配方改进导致树脂和单体配方占比分别下降 11.46% 和 3.34%，功能性添加剂配方占比上升 14.78%。

总体来看，树脂、单体单价较高，而功能性添加剂单价较低，因此，配方改进使得树脂、功能性添加剂、单体的耗用占比有所变动，从而导致单位成本的变动。

2015 年度产品配方的变动导致 2015 年度产品单位成本较 2014 年度的变动影响如下：

单位：元/千克

项目	配方变动对 单位成本影响 ((A-C) × D)	2015 年度		2014 年度	
		配方占比 (A)	单位耗材 成本 (B)	配方占比 (C)	单位耗材 成本 (D)
树脂	-0.37	43.33%	38.57	44.33%	37.31
单体	0.42	9.65%	29.49	8.32%	31.86
功能性添加剂	-0.04	47.03%	13.19	47.35%	12.57
耗用比例	-	1.07		1.11	
合计	0.01	100%	27.44	100%	27.84

如上表所示，2015年度，江苏宏泰配方改进导致原材料占比的变动对单位成本的影响为0.01元/千克，影响程度较小。

2016 年度产品配方的变动导致 2016 年度单位成本较 2015 年度的变动影响如下：

单位：元/千克

项目	配方变动对 单位成本影响 ((A-C) × D)	2016 年度		2015 年度	
		配方占比 (A)	单位耗材 成本 (B)	配方占比 (C)	单位耗材 成本 (D)
树脂	-4.42	31.87%	40.99	43.33%	38.57

单体	-0.98	6.31%	29.45	9.65%	29.49
功能性添加剂	1.95	61.81%	12.22	47.03%	13.19
耗用比例	-		1.01		1.07
合计	-3.45	100%	22.76	100%	27.44

如上表所示，2016 年度，江苏宏泰配方改进导致原材料占比的变动对单位成本的影响为-3.45 元/千克，主要系树脂配方占比的降低引起-4.42 元/千克的影响。

二、补充披露国际原油价格波动对江苏宏泰盈利能力稳定性的影响

江苏宏泰主要产品紫外光固化涂料的主要原材料包括树脂、功能性添加剂、单体等石油化工类产品，因此，原材料价格的变动一定程度上会受到国际原油价格波动的正向影响，但价格联动由于加工环节较长而存在一定的滞后性。整体来看，江苏宏泰单位成本受原材料配比影响更大，受原材料价格波动影响较小。

一方面，各大类原材料的价格差别较大，而各类原材料的价格波动相对较小。报告期内，江苏宏泰树脂、功能性添加剂、单体的单位耗材成本比较如下：

单位：元/千克

项目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
树脂	40.99	38.57	37.31
单体	29.45	29.49	31.86
功能性添加剂	12.22	13.19	12.57

不同大类原材料的价格差距远超过了各类原材料价格的波动幅度，即使三类原材料价格均因国际原油价格上涨而上涨，江苏宏泰仍能通过配方改进调整原材料配比关系实现成本控制。

另一方面，各大类原材料中细分品种、型号众多，仅江苏宏泰生产所用树脂便有上百种型号，而不同品种、型号原材料因用途、质量、性能各异导致价格差别较大，而各品种、型号原材料的各自价格波动相对较小。报告期内，国际原油价格在大幅下跌后出现小幅回升，由于价格联动的时滞，江苏宏泰主要原材料型号的价格变动趋势以持续下降为主，然而，树脂的单位耗材成本却逐年上升，即

是因为江苏宏泰为提高产品质量不断增加质量、性能优异、价格较高的树脂所致。

综上所述，从江苏宏泰的生产成本来看，国际原油价格波动造成的原材料价格变化很大程度上可以通过原材料配比关系的调整来抵消，因此，江苏宏泰产品单位成本受原材料配比关系的影响较大，国际原油价格波动对江苏宏泰盈利能力稳定性的影响相对较小。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，江苏宏泰不断通过增加研发投入保持技术优势，研发人员及研发支出均呈增加趋势，不断根据客户需求改进配方，主要产品配方升级改进对单位成本的影响合理；江苏宏泰生产紫外光固化涂料主要原材料价格的变动一定程度上会受到国际原油价格波动的正向影响，然而，产品单位成本受原材料配比关系的影响较大，江苏宏泰可通过改进配方控制成本等方式保障自身盈利能力，国际原油价格波动对江苏宏泰盈利能力稳定性的影响相对较小。

题目四、申请材料显示：1) 江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂平均销售价格在报告期内逐渐下滑，分别为86.32元/千克、72.76元/千克、62.28元/千克。对二级模厂平均销售价格在报告期内逐渐上升，分别为42.74元/千克、51.63元/千克、58.53元/千克。2) 江苏宏泰消费电子专用涂料单位成本在报告期内先上升后下降，分别为28.34元/千克、32.62元/千克、26.73元/千克。3) 报告期内，消费电子专用涂料毛利率分别为40.17%、45.83%、56.23%。请你公司：1) 补充披露江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂、二级模厂在报告期内平均销售价格变动的原因。2) 结合江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂销量逐年增加、平均销售价格逐年降低的情况，补充披露江苏宏泰消费电子专用涂料毛利率的稳定性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂、二级模厂在报告期内平均销售价格变动的原因

2014 年度、2015 年度和 2016 年度，江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂平均销售价格分别为 86.32 元/千克、72.76 元/千克和 60.57 元/千克，报告期内高于二级模厂平均销售价格且逐渐下降，主要原因如下：2014 年度，江苏宏泰消费电子专用涂料一级模厂客户较少且销量较小，由于该类客户采购中间环节较少、对原材料品质要求较高且市场缺乏同类产品，导致江苏宏泰对其平均销售单价较高；2015 年下半年以来，随着江苏宏泰涂料产品得到华为等品牌手机厂商的认可，一级模厂客户数量得到拓展且销量快速增长，新客户拓展、销量增长及市场竞争加剧导致一级模厂客户对涂料产品提出不同程度的降价需求；此外，为适应大客户需求 and 顺应市场变化趋势，江苏宏泰积极调动研发力量降低产品单位成本并在 2016 年度取得显著成效，成本优势为销售价格提供了一定的调节空间。随着江苏宏泰对一级模厂平均销售价格不断下降，一级模厂客户销量增长得到进一步支撑，销售收入呈逐年上升趋势。

2014 年度、2015 年度和 2016 年度，江苏宏泰消费电子专用涂料对二级模厂平均销售价格分别为 42.74 元/千克、51.63 元/千克和 59.61 元/千克，报告期内低于一级模厂平均销售价格且逐渐上升，主要原因如下：二级模厂客户数量较多、资质差别较大，获利空间小于一级模厂导致其对成本更为敏感，且其对原材料性能的要求也相对低于一级模厂，导致江苏宏泰对其平均销售单价低于一级模厂客户；随着消费者对电子产品的要求逐渐提高，二级模厂对原材料性能的要求逐渐向一级模厂贴近，因而导致平均销售价格的提高；此外，随着江苏宏泰消费电子专用涂料产品市场竞争力的提高、对一级模厂客户的销量逐渐增加，江苏宏泰对二级模厂客户进行了逐步优化，逐渐淘汰采购量小、回款情况差、销售价格低的二级模厂客户，同样导致平均销售价格的提高；对于采购量大、回款情况好、销售价格高的优质二级模厂客户，江苏宏泰将积极维护并适度拓展，报告期内前十大二级模厂客户平均销售价格分别为 59.61 元/千克、60.93 元/千克、61.39 元/千克，销售价格较为稳定、略有上升且逐步贴近一级模厂客户销售价格。

二、结合江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂销量逐年增加、平均销售价格逐年降低的情况，补充披露江苏宏泰消费电子专用涂料毛利率的稳定性

如上所述，江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂销量逐年增加、平均销售

价格逐年降低。然而，报告期内，消费电子专用涂料毛利率稳步提升，预计在未来也将维持在较高水平。一方面，报告期内，一级模厂客户平均销售价格显著高于二级模厂客户，消费电子专用涂料毛利率随着一级模厂销量比重的逐年增加而上升；此外，配方改进对成本的降低也促进了 2016 年度消费电子专用涂料毛利率的快速上升。另一方面，在未来年度，消费电子专用涂料毛利率预计也将维持在较高水平，主要原因如下：首先，随着江苏宏泰经营规模的不断扩大、知名度的不断提升以及与上市公司的协同效应的逐渐实现，江苏宏泰在采购环节的议价能力将逐步提高，产品成本将得到有效降低；其次，江苏宏泰将通过继续加大研发力度优化配方、改进工艺提高生产效率等手段进一步降低成本；再次，在一级模厂平均销售价格降低的同时，二级模厂客户群体得到了优化，其平均销售价格逐年增加，江苏宏泰消费电子专用涂料整体平均销售价格仍实现稳中有升；最后，江苏宏泰将根据消费电子产品的发展趋势不断加大新产品的研发力度，通过产品的竞争力提高销售环节的议价能力以维持较高的毛利率水平。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂客户平均销售价格逐年降低主要由新客户拓展、销量增长、市场竞争加剧、成本控制等原因导致，对二级模厂客户平均销售价格逐年增加主要由客户品质要求提高、客户结构优化等原因导致，一级模厂客户和二级模厂客户的平均销售价格变动符合真实业务背景；江苏宏泰客户结构优化、配方优化是报告期内消费电子专用涂料毛利率稳步提升的主要原因，未来年度江苏宏泰通过进一步的成本控制、客户结构优化和产品创新预计能够维持消费电子专用涂料毛利率在较高水平。

题目五、申请材料显示：1) 报告期内，由于产品成本下降等原因，2015年度化妆品包装专用涂料单价和运动器材专用涂料销售单价较2014年度有所下降；由于产品升级及新增客户等原因，2016年1~9月化妆品包装专用涂料单价和运动器材专用涂料单价较2015年度有所上升。2) 汽车专用涂料的销售价格逐年提高，分别为63.59元/千克、67.04元/千克、72.87元/千克。请你公司：1) 结

合江苏宏泰汽车专用涂料单位成本的变动情况，补充披露汽车专用涂料销售价格
在报告期内变动的合理性。2) 补充披露江苏宏泰化妆品包装专用涂料单价和
运动器材专用涂料2016年产品升级、新增客户的具体情况。3) 结合江苏宏泰化
妆品包装专用涂料和运动器材专用涂料2016年1~9月单位成本变动情况，补充披
露2016年1~9月化妆品包装专用涂料单价和运动器材专用涂料单价较2015年度
上升的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合江苏宏泰汽车专用涂料单位成本的变动情况，补充披露汽车专用
涂料销售价格在报告期内变动的合理性

江苏宏泰产品销售价格主要受产品单位成本、质量和性能、同类产品市场竞
争情况及销售策略的影响。江苏宏泰在生产经营中充分发挥技术研发优势，不断
根据客户需求研发出高质量高性能的优质产品，由于质量和性能优势明显的产品
所面临的市场竞争也相对较小，使得江苏宏泰凭借技术研发实力具有一定的议价
能力；此外，江苏宏泰适时根据下游客户需求调整销售策略，将优势资源集中在
品质优异、毛利率较高的产品销售。

报告期内，江苏宏泰汽车专用涂料单位成本分别因原材料价格下降、产品配
方改进等原因呈逐年下降趋势，然而，汽车专用涂料销售单价逐年上升，主要因
推出汽车车灯面罩专用涂料所致。汽车车灯面罩专用涂料长期暴露于自然环境中，
对耐候性要求极高。2015年度，江苏宏泰突破技术壁垒，研发出适用于汽车
车灯面罩的高性能耐候性PC面罩硬化涂料，产品得到客户的高度评价。由于汽
车车灯面罩专用涂料技术含量较高，其定价高于其他汽车专用涂料。随着汽车车
灯面罩专用涂料于2015年度推出，其销量在报告期内逐步上升，导致汽车专用涂
料总体销售价格逐年上升。若剔除汽车车灯面罩专用涂料的影响，报告期内，江
苏宏泰汽车专用涂料销售价格分别为63.59元/千克、64.64元/千克、65.27元/千克，
变动幅度较小，主要系其他汽车专用涂料产品升级所致。

二、补充披露江苏宏泰化妆品包装专用涂料单价和运动器材专用涂料 2016
年产品升级、新增客户的具体情况

（一）化妆品包装专用涂料2016年产品升级、新增客户情况

2016年度，江苏宏泰化妆品包装专用涂料产品升级主要系产品结构的优化。在实际经营过程中，化妆品包装下游客户普遍存在降低成本的经营需求，因此江苏宏泰也存在下调产品单价的压力。为更好适应市场变化情况，江苏宏泰根据自身技术优势，主动调整产品结构及销售策略，将产品研发和销售重心从技术含量较小、盈利能力较弱的底层涂覆材料（俗称“底漆”）逐步调整为技术含量较高、盈利能力较强的表面专用性涂料（俗称“面漆”）。

由于面漆对附着性要求低于底漆，其原材料中树脂占比较低、功能性添加剂占比较高，综合产品结构调整，化妆品包装专用涂料主要产品配方中树脂、功能性添加剂、单体的耗用比例由2015年度的53:32:15调整至2016年度的31:54:15，产品结构的变化以及配方的改进使原材料中价格较高的树脂占比有所下降，价格较低的功能性添加剂占比有所上升。

2016年度，江苏宏泰化妆品包装专用涂料新增客户为阿蓓亚集团子公司阿蓓亚塑料实业（上海）有限公司（以下简称“阿蓓亚”），阿蓓亚集团系全球知名包装容器制造厂商。由于其更注重产品的性能和质量的稳定性，对化妆品包装专用涂料的要求更高，江苏宏泰为其研发了专用性较强的涂料，销售单价高于同类产品。2016年江苏宏泰对阿蓓亚销售收入为258.63万元，占同类别销售收入的比例为20.60%。

（二）运动器材专用涂料2016年产品升级、新增客户情况

2016年度，由于客户生产需求调整，江苏宏泰2015年度销量较大的某型号产品不再供应，而调整为其他替代产品。江苏宏泰不断根据客户需求调整产品结构和产品配方，主要产品配方中树脂、功能性添加剂、单体的耗用比例由2015年的53:34:13调整至2016年度的33:56:11。配方改进使价格较高的树脂、单体占比有所下降，价格较低的功能性添加剂占比有所上升，导致2016年度运动器材专用涂料单位成本较2015年度有所下降。

江苏宏泰运动器材专用涂料客户较为稳定，客户为自行车和赛车头盔、网球拍、运动自行车、健身器械等运动器材生产厂商。2016年度，江苏宏泰无新增运

动器材专用涂料客户，仍在积极拓展中。

三、结合江苏宏泰化妆品包装专用涂料和运动器材专用涂料 2016 年度单位成本变动情况，补充披露 2016 年度化妆品包装专用涂料单价和运动器材专用涂料单价较 2015 年度上升的合理性

（一）2016年度化妆品包装专用涂料销售价格变动合理性分析

2016年度，江苏宏泰化妆品包装专用涂料销售价格较2015年度有所上升，主要由于产品结构优化和新增客户所致。

一方面，江苏宏泰2015年度化妆品包装专用涂料为面漆和底漆相结合，而2016年度转为以销售面漆为主。其中，面漆主要实现耐磨、耐刮伤、硬度、着色等性能，技术含量较高，江苏宏泰的研发成果得到客户的一致好评，议价能力较高，销售价格较高；底漆主要实现附着性等性能，技术含量相对较低，市场竞争较为激烈，销售价格较低。

另一方面，2016年度阿蓓亚成为江苏宏泰新增客户，由于其更注重产品的性能和质量的稳定性，对涂料产品性能要求更高，江苏宏泰为其研发了专用性较强的涂料，销售单价高于同类产品。

（二）2016年度运动器材专用涂料销售价格变动合理性分析

2016年度，由于客户生产需求调整，江苏宏泰2015年度销量较大的某型号产品不再供应，而调整为其他替代产品。由于新产品功能性较好，得到客户的一致认可，因此陆续研发供应的新产品销售价格维持在较高水平，甚至高于原产品。基于上述产品结构调整，运动器材专用涂料销售价格较2015年度有所上升。

综上所述，江苏宏泰产品销售价格除受到产品单位成本影响外，更会受产品质量和性能、同类产品市场竞争情况及销售策略的影响，2016年度江苏宏泰各类别产品销售单价的变动情况具有较强的商业合理性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，江苏宏泰汽车专用涂料销售单价上升主要系推出汽车车灯面罩专用涂料所致；2016年度，江苏宏泰根据自身技术优

势,主动调整化妆品包装专用涂料产品结构及销售策略,并引进了性能要求较高、产品单价较高的新增客户,导致销售价格较2015年度有所上升;2016年度,江苏宏泰基于客户生产需求调整运动器材专用涂料产品结构,新产品价格较高,导致销售价格较2015年度有所上升;上述各类产品销售价格变动符合真实业务背景,具备合理性。

题目六、申请材料显示,江苏宏泰主要产品为专用涂料,报告期内,主营业务毛利率分别为33.97%、40.89%、55.02%。加权平均净资产收益率分别为32.56%、32.97%、47.02%。请你公司:1)补充披露专用涂料的行业竞争情况,以列表的方式披露江苏宏泰与竞争对手在报告期内的市场份额变动情况、竞争优势劣势分析。2)结合同行业可比公司情况,补充披露江苏宏泰报告期内毛利率、加权平均净资产收益率的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复:

一、补充披露专用涂料的行业竞争情况,以列表的方式披露江苏宏泰与竞争对手在报告期内的市场份额变动情况、竞争优势劣势分析

江苏宏泰与国外竞争对手阿克苏诺贝尔、PPG、宣伟涂料等国外大型化工企业,以及国内竞争对手湖南松井新材料、湖南帝京环保新材料等专注于紫外光固化涂料的企业相比,各自优势比较如下:

竞争对手		竞争对手优势	江苏宏泰优势
国外	阿克苏诺贝尔、PPG、宣伟涂料等	资金优势明显,研发实力雄厚,产品性能总体处于领先地位;具有品牌优势和渠道优势,由终端客户直接指定,拥有较高的市场份额。	拥有较强的技术服务优势,服务质量、响应速度均处于行业前列,得到大量客户的高度认可;具有一定的价格优势;在部分细分领域具有研发和技术优势。
国内	湖南松井新材料、湖南帝京环保新材料等	部分竞争对手进入市场较早,具有一定的渠道优势;此外,部分竞争对手采取低价策略,具有一定的价格优势,从而也拥有一定的市场份额。	拥有较强的技术研发优势,研发人员、创新能力均位居国内紫外光固化涂料领域前列,在行业内具有较高的知名度和影响力;此外,还拥有产品质量、性能优势,以及技术服务优势。

近年来，江苏宏泰充分发挥自身优势，不断提升产品性能，并根据市场需求适时推出新产品，市场影响力显著提升，逐步抢占市场份额。因缺乏公开统计数据，尚无法比较江苏宏泰与竞争对手在紫外光固化涂料行业的市场份额情况。

二、结合同行业可比公司情况，补充披露江苏宏泰报告期内毛利率、加权平均净资产收益率的合理性

报告期内，江苏宏泰毛利率、加权平均净资产收益率与同行业上市公司比较如下：

项目	公司	2016年度	2015年度	2014年度
毛利率	广信材料（300537.SZ）	45.44%	43.42%	42.64%
	飞凯材料（300398.SZ）	44.65%	48.66%	45.31%
	容大感光（300576.SZ）	35.96%	33.71%	32.84%
	同行业上市公司平均	42.02%	41.93%	40.26%
	江苏宏泰	55.00%	40.89%	33.97%
加权平均净资产收益率	广信材料（300537.SZ）	12.87%	18.72%	20.73%
	飞凯材料（300398.SZ）	8.99%	15.33%	24.76%
	容大感光（300576.SZ）	14.90%	15.72%	13.23%
	同行业上市公司平均	12.25%	16.59%	19.57%
	江苏宏泰	51.64%	27.73%	25.23%

注1：截至本回复出具日，容大感光尚未公告2016年年度报告，表中毛利率为其2016年1~9月财务数据，加权平均净资产收益率为其2016年度业绩快报数据。

注2：2016年12月，江苏宏泰同一控制下企业合并并取得湖南宏泰，导致2014年度、2015年度加权净资产收益率发生变化。

报告期内，江苏宏泰盈利能力持续增强，毛利率稳步提高，逐渐超过同行业上市公司平均水平；由于相比同行业上市公司，江苏宏泰由于房地产、设备等资产取得时间早、成本低等原因，导致净资产规模较小，其加权平均净资产收益率显著高于同行业上市公司平均水平。

同行业上市公司中，广信材料主要产品为应用于印制电路板、电子产品精密加工、LED照明等领域的专用油墨，容大感光主要产品为应用于印制电路板、平板显示、触摸屏等领域的油墨和光刻胶等化学品，飞凯材料主要产品为应用于光

纤光缆等领域的紫外光固化涂覆材料；而江苏宏泰主要产品则为应用于消费电子产品、汽车零部件、化妆品包装、运动器材等领域的紫外光固化涂料。由于江苏宏泰产品的下游应用领域、客户群体与同行业上市公司存在一定差别，毛利率和加权平均净资产收益率也会存在差异。

江苏宏泰的毛利率水平在同行业公司中处于较高水平，净资产收益率则显著高于其他公司，除了产品细分应用领域的影响因素以外，从江苏宏泰的公司特点具体其原因如下：

首先，目前江苏宏泰拥有技术研发人员84人，其中从事配方研发的员工超过40人，研发人员数量达到总员工人数的30%，无论是研发人员数量还是技术创新能力，江苏宏泰都位居国内紫外光固化涂料领域前列，拥有行业公认的知名度和影响力。强大的研发实力既构成了江苏宏泰最重要的核心竞争力，也为公司产品在的市场竞争地位提供了切实保障，使公司的毛利率水平和盈利能力处于行业前列。

其次，一方面，由于江苏宏泰成立时间较早，土地、房产和设备等资产的取得时间也较早，相关资产的原值与净值均较低，进而导致净资产规模较小；另一方面，江苏宏泰作为民营企业，股东自有资金实力有限，其融资渠道尤其是股权融资渠道也非常有限，难以通过增资扩股的方式增加公司净资产，这也是江苏宏泰净资产规模偏小的重要原因。由于江苏宏泰净资产规模基数明显较低，导致其净资产收益率显著高于同行业其他公司。

再次，从江苏宏泰所处行业的特点来看，专用涂料制造企业的盈利能力主要取决于公司产品性能的高低、产品质量的稳定程度、配套技术服务的完善程度、下游客户整体实力等因素。企业的资金实力有助于公司提高研发实力、提升质量稳定性、完善配套服务、拓展优质客户，但并非企业盈利能力的直接决定因素。江苏宏泰在净资产规模偏小的情况下仍实现了较高的盈利水平，也侧面表明江苏宏泰管理层拥有较高资金利用水平并实施了相对成功的经营策略。管理层的经营水平和管理能力对于公司长远发展至关重要，这也是上市公司收购标的公司所考虑的重要因素之一。

综上所述，由于江苏宏泰产品的下游应用领域、客户群体与同行业上市公司

存在较大一定差别，毛利率和加权平均净资产收益率也会存在差异。江苏宏泰的毛利率水平和净资产收益率水平较高主要是由于公司研发实力较强、净资产规模较小、经营效率较高等原因造成的，与江苏宏泰的实际经营情况、行业竞争地位、行业特点相吻合，具有较强的合理性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：江苏宏泰与主要竞争对手相比具有一定的技术研发优势、产品性能及质量优势、客户优势和技术服务优势，竞争优势明显；报告期内，江苏宏泰充分发挥自身优势，盈利能力持续增强，毛利率和加权平均净资产收益率逐年提高具有合理性。由于主要产品的下游应用领域、客户群体与同行业上市公司存在较大差别，毛利率和加权平均净资产收益率也存在差异，江苏宏泰的毛利率水平和净资产收益率水平较高主要是由于公司研发实力较强、净资产规模较小、经营效率较高等原因造成的，与江苏宏泰的实际经营情况、行业竞争地位、行业特点相吻合，具有较强的合理性。

题目七、申请材料显示：1) 各报告期末，江苏宏泰应收账款账面余额分别为4,907.48万元、7,825.27万元、8,651.69万元，占当期营业收入比例分别为45.93%、62.91%、60.19%，各报告期内应收款周转率分别为：2.61、2.14、1.98。2) 各报告期内，江苏宏泰总资产减值损失分别为119.48万元、163.31万元、703.96万元。请你公司：1) 结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，补充披露江苏宏泰应收账款坏账准备计提的充分性、应收账款可回收性及相应的保障措施。2) 结合同行业可比公司情况，补充披露江苏宏泰各报告期应收账款周转率的合理性。3) 补充披露江苏宏泰资产减值损失逐年增加的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，补充披露江苏宏泰应收账款坏账准备计提的充分性、应收账款可回收性及相应的保障措施

(一) 应收账款应收方情况

截至 2014 年末、2015 年末及 2016 年末，江苏宏泰应收账款余额前五名客户情况如下：

时间	序号	客户名称	金额 (万元)	账龄	占应收账款的比例	截至 2017 年 2 月 28 日 已收回比例
2016 年 末	1	深圳市澳科尔科技发展有限公司	643.90	1 年以内	6.81%	23.30%
	2	东莞捷荣技术股份有限公司	625.07	1 年以内	6.61%	13.41%
	3	深圳市联懋塑胶有限公司	559.12	1 年以内	5.92%	50.06%
	4	深圳市福昌电子技术有限公司	551.45	2~3 年	5.84%	-
	5	广东龙昕科技有限公司大岭山分公司	490.29	1 年以内	5.19%	10.79%
			合计	2,869.83	-	30.37%
2015 年 末	1	东莞捷荣技术股份有限公司	1,097.40	1 年以内	14.02%	100.00%
	2	深圳市福昌电子技术有限公司	551.45	2 年以内	7.05%	-
	3	深圳市凌云志塑胶制品有限公司	379.95	1 年以内	4.86%	100.00%
	4	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	379.65	1 年以内	4.85%	100.00%
	5	深圳市旺鑫精密工业有限公司东莞分公司	355.89	1 年以内	4.55%	100.00%
			合计	2,764.34	-	35.33%
2014 年 末	1	深圳鼎瑄通讯科技有限公司	340.78	1 年以内	6.94%	100.00%
	2	重庆秦川工贸有限公司	250.56	1 年以内	5.11%	100.00%
	3	东莞捷荣技术股份有限公司	207.62	1 年以内	4.23%	100.00%
	4	深圳市福昌电子技术有限公司	204.22	3 年以内	4.16%	57.66%
	5	山东万恒电子通讯设备有限公司	188.78	1 年以内	3.85%	100.00%
			合计	1,191.95	-	24.29%

深圳市福昌电子技术有限公司（以下简称“福昌电子”）成立于 2001 年，主要从事精密塑胶模具制造、3C、办公及音像产品结构件、微电机零组件开发

设计制造，主要客户包括华为、中兴、HTC 等品牌手机厂商。福昌电子因资金链断裂停止生产经营，于 2016 年 8 月宣告破产重整。截至 2016 年末，江苏宏泰应收福昌电子账款余额为 551.45 万元，根据债权人会议资料，福昌电子债务远远大于资产可变现净值，预计清偿比例极低，基于谨慎考虑，江苏宏泰于 2016 年对福昌电子的应收账款全额计提坏账准备。

除福昌电子以外，江苏宏泰应收账款期末余额较大的客户均为经营正常、信誉良好、综合实力较强、回款情况良好的行业知名企业。例如：东莞捷荣技术股份有限公司于 2017 年 3 月首次公开发行股票并上市，股票代码：002855.SZ，主要业务是为手机、平板电脑、无线网卡等消费电子产品提供精密模具的开发制造与精密结构件产品的生产，主要客户包括三星、华为、TCL 等品牌手机厂商；深圳市联懋塑胶有限公司于 2015 年被浙江星星科技股份有限公司（300256.SZ）收购成为其全资子公司，主要从事智能消费电子高精密结构件的研发设计、制造生产及销售，主要产品包括智能手机、平板电脑、智能硬件等的高精密外观件、结构中框件等，主要客户包括华为、联想、酷派等品牌手机厂商。

（二）应收账款坏账准备计提情况

江苏宏泰通常给予客户一定的信用额度，并在与客户对账确认收入后给予客户 30 天至 120 天不等的信用账期。江苏宏泰根据行业惯例、客户资质、采购规模、历史合作情况对客户进行分类管理，不同客户的信用额度和信用期不同，对于资质好、规模大、历史合作情况较好的客户给予较高的信用额度和较长的信用期。报告期内，江苏宏泰对主要客户的信用政策基本维持稳定。

江苏宏泰应收账款坏账准备计提政策与同行业上市公司比较如下：

账龄	江苏宏泰	广信材料 (300537.SZ)	飞凯材料 (300398.SZ)	容大感光 (300576.SZ)
1 年以内	5%	5%	1% (6 个月以内)	3% (6 个月以内)
			5% (7 个月至 1 年)	10% (7 个月至 1 年)
1 至 2 年	10%	10%	25%	20% (1 至 1.5 年)
				40% (1.5 至 2 年)
2 至 3 年	50%	50%	50%	100%

3 年以上	100%	100%	100%	100%
-------	------	------	------	------

江苏宏泰应收账款坏账准备计提政策系基于多年实际经营情况和管理经验确定的，报告期内未发生变更，与广信材料坏账政策一致，但与飞凯材料、容大感光的坏账政策存在一定差异，主要由于客户群体及产品结构存在差异所致。

（三）应收账款期后回款情况

截至 2017 年 2 月 28 日，江苏宏泰报告期内应收账款期后回款情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
应收账款期末余额 (A)	9,450.60	7,825.27	4,907.48
期后累计已回款金额 (B)	2,806.96	6,731.91	4,408.92
截至 2016 年 12 月 31 日已计提坏账准备(C)	1,329.99	898.55	463.04
合计占比 (D= (B+C) /A)	43.77%	97.51%	99.28%

报告期内，江苏宏泰应收账款回款稳定，应收账款回款及已计提坏账准备之和占应收账款期末余额的比例分别为 99.28%、97.51%、43.77%。由于回款截止日为 2017 年 2 月 28 日，因此 2016 年末上述比率相对较低；2014 年末、2015 年末上述比率均在 95% 以上，说明江苏宏泰应收账款坏账准备计提充分，计提政策较为合理。

（四）应收账款回款保障措施

报告期内，受下游行业竞争加剧等市场环境因素影响，部分客户未能按照约定在信用期内进行回款。对于超信用期未回款的应收账款，其账龄大部分在 1 年以内，江苏宏泰积极采取各项措施加强应收账款回款保障。首先，江苏宏泰通过积极调整客户结构，提高优质客户比例，持续改善应收账款质量；其次，江苏宏泰建立应收账款跟踪监控和催款制度，强化应收账款风险管控；最后，江苏宏泰财务部和营销部门每月召开应收账款分析会，对不同程度超信用期的客户分别采取控制发货、停货并发律师函、诉讼等程序。

二、结合同行业可比公司情况，补充披露江苏宏泰各报告期应收账款周转率的合理性

报告期内，江苏宏泰应收账款周转率与同行业上市公司比较情况如下：

应收账款周转率	2016 年度	2015 年度	2014 年度
广信材料（300537.SZ）	2.12	2.07	2.10
飞凯材料（300398.SZ）	2.78	3.39	3.67
容大感光（300576.SZ）	1.59	1.95	1.93
同行业上市公司平均	2.16	2.47	2.57
江苏宏泰	2.60	2.14	2.61

注：截至本回复出具日，容大感光尚未公告 2016 年年度报告，表中为其 2016 年 1~9 月的财务数据。

报告期内，随着销售规模的增长以及客户结构的变化，江苏宏泰应收账款余额逐年增加，导致 2015 年度应收账款周转率有所下降；2016 年度江苏宏泰销售收入得到较大提高，导致 2016 年度应收账款周转率有所上升，相比同行业上市公司平均水平较高。同行业上市公司中，飞凯材料应收账款周转率相对较高，系其客户集中度较高且主要为上市公司或者国内外知名光纤生产企业，该类客户资质及回款情况较好。

三、补充披露江苏宏泰资产减值损失逐年增加的原因及合理性

报告期内，江苏宏泰资产减值损失计提情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
坏账损失	687.85	149.81	112.21
存货跌价损失	73.72	13.50	7.27
资产减值损失合计	761.57	163.31	119.48
占当期收入比重	3.83%	1.31%	1.12%

报告期内，江苏宏泰资产减值损失逐年增加，主要系应收账款坏账损失的增加。江苏宏泰销售规模的扩大导致应收账款余额逐年上升，相应计提坏账准备亦有所增加；与此同时，由于福昌电子于 2016 年 8 月宣告破产重整，基于谨慎考虑，江苏宏泰于 2016 年对福昌电子的应收账款余额 551.45 万元全额计提坏账，导致 2016 年度坏账损失大幅增加；此外，对于生产过程中形成的少量呆滞存货，

江苏宏泰将调动研发力量进行重复利用，而在各期末对于仍存在减值迹象的存货将充分计提存货跌价准备，随着江苏宏泰经营规模的扩大和产品型号的增加，江苏宏泰报告期内存货跌价损失有所上升，但金额相对较小。总体上，除对福昌电子单项计提坏账金额较大外，江苏宏泰报告期内资产减值损失占当期收入比重处于合理水平，未出现异常变动。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合应收账款应收方情况、期后回款情况、信用政策及同行业情况，江苏宏泰应收账款坏账准备计提充分、应收账款回款情况较好且采取了有效的保障措施；江苏宏泰报告期内应收账款周转率维持在合理水平；除2016年对福昌电子全额计提坏账损失外，江苏宏泰报告期内资产减值损失变动与收入变化趋势相一致，变动范围合理。

题目八、申请材料显示，报告期内，随着江苏宏泰业务规模的持续上升，存货净额也逐年增加，主要由原材料、库存商品和发出商品构成。截止2016年9月末，原材料、库存商品和发出商品净额分别为662.14万元、526.10万元和928.73万元，占比分别为30.58%、24.29%和42.89%。由于江苏宏泰需在货物交付客户并与客户就货物的数量和金额进行有效确认后才能确认收入，因此发出商品金额相对较大。各报告期内，江苏宏泰存货周转率分别为9.57、6.59、3.51。请你公司结合同行业可比公司情况、江苏宏泰的采购、生产模式，补充披露江苏宏泰报告期内存货周转率变动的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合同行业可比公司情况、江苏宏泰的采购、生产模式，补充披露江苏宏泰报告期内存货周转率变动的合理性

报告期初，江苏宏泰营业收入规模较同行业上市公司较小，客户较为分散，销售订单以零散订单为主，按照客户订单组织生产导致存货较少，存货周转率较高。报告期内，江苏宏泰充分发挥研发优势，不断推出适应市场需求的优质产品，

获得下游客户的高度认可，销售收入实现稳步增长。随着市场认可度的提高和销售收入的增长，江苏宏泰客户群体逐步优化和集中，销售订单逐步转变为批量订单为主。为适应销售订单的变化，江苏宏泰适时调整采购、生产模式，根据在手订单调整生产计划，增加需求量较大的同型号产品的备货量，部分原材料备货量也随之增加，因此，库存商品和原材料余额逐年增加；此外，随着销量上升，江苏宏泰发出商品余额也逐年增加。综上，报告期内，江苏宏泰根据经营规模的扩大相应调整采购、生产模式，导致存货余额逐年增加，存货周转率逐年降低。

报告期内，江苏宏泰存货周转率与同行业上市公司比较情况如下：

存货周转率	2016 年度	2015 年度	2014 年度
广信材料（300537.SZ）	3.07	3.13	3.41
飞凯材料（300398.SZ）	4.11	5.01	5.34
容大感光（300576.SZ）	3.57	4.80	4.84
同行业上市公司平均	3.58	4.31	4.53
江苏宏泰	5.23	6.59	9.57

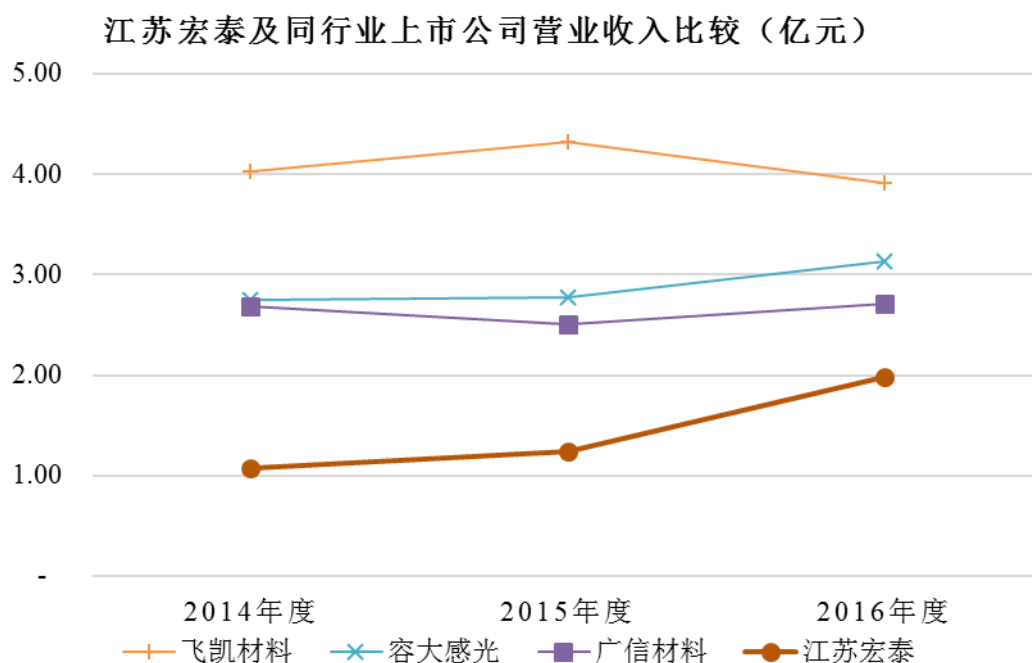
注：截至本回复出具日，容大感光尚未公告 2016 年年度报告，表中为其 2016 年 1~9 月的财务数据。

报告期内，同行业上市公司存货周转率亦逐年降低，江苏宏泰下降幅度大于同行业上市公司但仍高于平均水平，其主要原因如下：

一方面，江苏宏泰存货周转率较高与其经营管理模式有关。由于目前湖南宏泰厂房尚未建成投入使用，江苏宏泰受占地面积、机器设备等条件的约束，产能有限。报告期内江苏宏泰自有产能已趋于饱和且存在委外加工的情况，在这种情况下，为了适应企业自身的实际情况，江苏宏泰采用了低库存的经营管理模式，在满足客户订单需求的情况下，采用小批量、多批次的采购及生产模式，导致报告期内江苏宏泰的存货规模一直处于相对较低的水平，故存货周转率较高。

另一方面，报告期内，江苏宏泰营业收入规模低于同行业上市公司但逐年上升，而同行业上市公司营业收入维持在相对较高水平。随着经营规模的不断扩大，对公司采购、生产及库存商品的管理要求也不断提高，为了更好的满足客户的采购需求，江苏宏泰主要原材料、库存商品及发出商品等存货的规模均有所提高，

故存货周转率呈下降趋势，但整体来看，与同行业公司相比，江苏宏泰的存货周转率仍处于较高水平。江苏宏泰与同行业上市公司报告期内营业收入变化趋势如下：



注：截至本回复出具日，容大感光尚未公告 2016 年年度报告，图中营业收入为其 2016 年度业绩快报数据。

综上所述，报告期内江苏宏泰存货周转率处于较高水平，与江苏宏泰的经营条件、经营模式、管理模式等因素有关；报告期内，江苏宏泰存货周转率下降，主要系江苏宏泰经营规模不断扩大，其主要原材料、库存商品及发出商品等存货的规模均有所提高所致。江苏宏泰存货周转率的变动与其自身经营情况相吻合，具有较强的合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，江苏宏泰存货周转率逐年降低系由于经营规模扩大相应调整采购、生产模式，导致存货余额逐年增加所致；与同行业公司相比，江苏宏泰存货周转率变动趋势合理，不存在异常情形。

题目九、申请材料显示，江苏宏泰支付的各项税费在各报告期内分别为

529.02万元、927.95万元、1,413.81万元，各报告期末，江苏宏泰应交税费额分别为283.98万元、482.01万元、969.30万元。请你公司结合江苏宏泰应交税费在各报告期内的变动情况、补充披露江苏宏泰各报告期内支付的各项税费与资产负债表相关科目变动的勾稽关系。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合江苏宏泰应交税费在各报告期内的变动情况、补充披露江苏宏泰各报告期内支付的各项税费与资产负债表相关科目变动的勾稽关系

报告期内，江苏宏泰支付的各项税费与资产负债表相关科目变动的勾稽关系如下：

单位：万元

现金流量表项目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
支付的各项税费	2,124.53	927.95	529.02
加：应交税费期初金额-期末金额	-680.50	-198.03	-201.47
应交增值税——销项税-进项税	1,653.54	725.46	457.22
所得税费用	858.26	316.85	185.24
管理费用——税费	22.63	11.42	47.03
税金及附加	187.78	73.84	47.86
减：应交税费——个人所得税期初金额-期末金额	-82.81	1.59	6.86

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，江苏宏泰支付的各项税费与应交税费的变动勾稽关系合理。

题目十、申请材料显示、江苏宏泰构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金在各报告期内分别为1,547.21万元、492.04万元、318.83万元。在建工程余额在各报告期末分别为386.06万元、2,800.59万元、3,507.89万元。请你公司结合江苏宏泰在建工程、固定资产、无形资产在各报告期内的变动情

况、补充披露江苏宏泰各报告期内构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与资产相关科目变动的勾稽关系。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合江苏宏泰在建工程、固定资产、无形资产在各报告期内的变动情况、补充披露江苏宏泰各报告期内构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与资产相关科目变动的勾稽关系

报告期内，江苏宏泰构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与资产负债表相关科目变动的勾稽关系如下：

单位：万元

现金流量表项目	2016 年度	2015 年度	2014 年度
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,128.21	492.04	1,547.21
加：固定资产增加金额	89.67	169.47	115.15
无形资产增加金额	-	36.20	328.57
在建工程增加金额	1,401.65	2,486.84	376.38
预付账款中长期资产性项目增加额	-	-	873.24
应交税费中长期资产性项目减少额	8.25	-	-
减：预付账款中长期资产性项目减少额	90.70	754.80	-
应收票据中长期资产性项目减少额	53.52	-	-
应付账款中长期资产性项目增加额	225.53	1,140.36	46.13
其他应付款中长期资产性项目增加额	1.61	233.00	100.00
在建工程转入固定资产	-	72.31	-

购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金具体包括企业购买、建造固定资产、取得无形资产和其他长期资产所支付的现金，支付以前年度购买固定资产、无形资产当期所支付现金。

报告期内，江苏宏泰在建工程增加主要系湖南宏泰厂房建设所致，固定资产增加主要系江苏宏泰购置机器设备所致，无形资产增加主要系湖南宏泰置换土地

支付款项及支付相关税费所致。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，结合江苏宏泰在建工程、固定资产及无形资产的变动，江苏宏泰各报告期内构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与固定资产、无形资产、在建工程及其他相关往来科目勾稽关系合理。

题目十一、申请材料显示：1) 本次交易拟募集配套资金31,400万元，其中2,894.48万元拟用于江苏宏泰全资子公司湖南宏泰高端涂料新建项目中的研发及检测设备购置。2) 2016年12月，陈朝岚等7名股东向江苏宏泰转让其持有的湖南宏泰100%股权。2016年9月30日，江苏宏泰在建工程余额为3,507.89万元，主要为湖南宏泰新建厂房、办公楼。请你公司：1) 结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流量情况、资产负债率、货币资金未来支出计划、融资渠道、授信额度等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。2) 补充披露湖南宏泰高端涂料新建项目达到生产条件所需的后续投资总额。3) 结合江苏宏泰收益法评估现金流量、资本性支出、资产结构等参数的预测情况，补充披露收益法评估预测现金流是否包含本次募集配套资金投入产生效益，若包含，请说明合理性；若不包含，请说明区分募投项目收益的具体措施，并说明可行性。4) 募投项目产生的收益对江苏宏泰业绩承诺实现情况的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流量情况、资产负债率、货币资金未来支出计划、融资渠道、授信额度等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性

(一) 本次交易完成后上市公司的资产负债率和财务状况分析

1、本次交易完成后上市公司的资本结构和资产负债率情况

根据备考合并财务报表，本次交易完成后，上市公司截至2016年12月31日的资本结构和资产负债率水平如下：

单位：万元

项目	交易前		交易后		变动幅度
	金额	占比	金额	占比	
流动资产	45,823.54	78.33%	58,012.46	42.87%	26.60%
非流动资产	12,677.52	21.67%	77,319.99	57.13%	509.90%
资产合计	58,501.06	100.00%	135,332.45	100.00%	131.33%
流动负债	10,372.27	100.00%	46,312.84	99.14%	346.51%
非流动负债	-	-	403.86	0.86%	-
负债合计	10,372.27	100.00%	46,716.70	100.00%	350.40%
资产负债率	17.73%		34.52%		94.70%
流动比率	4.42		1.25		-71.65%
速动比率	3.93		1.10		-71.96%

本次交易完成后，资产、负债规模均有所增长，但负债规模增长幅度较大，资产负债率显著上升。此外，本次交易完成后，流动资产占比显著下降，资产流动性减弱，流动比率、速动比率显著降低。

截至2016年12月31日，上市公司偿债能力与同行业公司比较如下：

项目	飞凯材料 (300398.SZ)	容大感光 (300576.SZ)	广信材料 (交易前)	广信材料 (交易后)
资产负债率	31.69%	29.78%	17.73%	34.52%
流动比率	1.54	3.12	4.42	1.25
速动比率	1.37	2.55	3.93	1.10

注：截至本回复出具日，容大感光尚未公告2016年年度报告，表中为其2016年1~9月的财务数据。

本次交易前，上市公司资产负债率小于同行业公司、流动比率和速动比率大于同行业公司；本次交易后，上市公司资产负债率大于同行业公司、流动比率和速动比率小于同行业公司。与同行业公司相比，上市公司本次交易后偿债能力有所减弱。

本次募集配套资金若通过债务而非股权融资的方式，将会使本次交易完成后上市公司资产负债率水平进一步提高，偿债能力进一步减弱，从而使上市公司面临的财务风险有所增加。

2、本次交易完成后上市公司的经营现金流量情况

根据上市公司及标的公司的财务报表，报告期内，上市公司及标的公司的经营现金流量情况如下：

单位：万元

项目		2016年度	2015年度	2014年度
经营活动产生的 现金流量净额	上市公司	4,164.78	4,525.91	4,267.85
	标的公司	3,257.15	-812.12	1,097.58
	合计	7,421.94	3,713.80	5,365.43

本次交易完成后，上市公司的经营现金流量情况良好。然而，本次交易募集配套资金用于支付本次交易的现金对价、投入江苏宏泰全资子公司湖南宏泰高端涂料新建项目中的研发及检测设备购置、支付中介机构费用及相关交易税费，单独依靠上市公司的经营活动产生的现金流无法支付上述费用。

（二）货币资金未来支出计划

截至2016年12月31日，上市公司货币资金余额为12,177.22万元，其中5,590.83万元为首次公开发行股票募集资金，标的公司货币资金余额为578.73万元。除去首次公开发行股票募集资金，上市公司和标的公司货币资金余额合计7,165.12万元。

除公司首次公开发行股票募集资金投资项目、本次募集配套资金用途外，上市公司货币资金未来支出计划包括日常营运资金、现金分红、湖南宏泰新建项目后续支出等。首先，上市公司和标的公司在日常生产经营中，均存在一定的货币资金需求，近年来，上市公司和标的公司均处于快速发展阶段，业务规模不断扩大，货币资金需求将相应上升；其次，上市公司第二届董事会第十七次会议审议通过《关于公司2016年度利润分配及公积金转增股本预案的议案》，公司预计将派发1,500万现金红利；最后，湖南宏泰高端涂料新建项目达到生产条件尚需一

定金额的后续支出。

（三）融资渠道及授信额度

除发行股份募集资金的权益性融资外，上市公司融资渠道还包括银行贷款。截至2016年末，上市公司累计获得银行授信额度2,846.75万元，上述额度已使用987.68万元，剩余银行授信额度1,859.07万元，上述授信额度主要用于上市公司采购原材料向供应商开具银行承兑汇票和信用证之用。

标的公司作为非上市企业，融资渠道以银行贷款为主。截至2016年末，标的公司累计获得银行授信额度2,000.00万元，上述额度已使用1,639.80万元，剩余银行授信额度360.20万元。

根据上市公司货币资金未来支出计划，公司剩余授信额度无法满足支付本次交易的现金对价、投入江苏宏泰全资子公司湖南宏泰高端涂料新建项目中的研发及检测设备购置、支付中介机构费用及相关交易税费的需求。

综上所述，本次交易中募集配套资金用于支付本次交易的现金对价、投入江苏宏泰全资子公司湖南宏泰高端涂料新建项目中的研发及检测设备购置、支付中介机构费用及相关交易税费，充分考虑了完成并购后的财务状况、经营现金流量情况、资产负债率、货币资金未来支出计划、融资渠道、授信额度等，具有必要性。

二、补充披露湖南宏泰高端涂料新建项目达到生产条件所需的后续投资总额

湖南宏泰高端涂料新建项目中，截至本反馈回复日，除部分研发及检测设备购置所需2,894.48万元拟采用本次募集配套资金支付外，达到生产条件尚需619.88万元投资，具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	合同总价	已付金额	未付金额
1	UV涂料生产线工程	408.00	163.20	244.80
2	自动喷涂实验线及UV光固化机	215.00	107.50	107.50
3	无尘实验室	230.53	92.99	137.53

4	其他	265.63	135.57	130.05
合计		1,119.15	499.27	619.88

三、结合江苏宏泰收益法评估现金流量、资本性支出、资产结构等参数的预测情况，补充披露收益法评估预测现金流是否包含本次募集配套资金投入产生效益，若包含，请说明合理性；若不包含，请说明区分募投项目收益的具体措施，并说明可行性

（一）收益法评估预测现金流未包含本次募集配套资金投入产生效益

本次募集配套资金将部分投入湖南宏泰高端涂料新建项目中的研发及检测设备购置，截至评估报告日，湖南宏泰仍处于基建期，故本次评估采用资产基础法对其进行评估后作为溢余资产加回，未来盈利预测不包括湖南宏泰。因此，从现金流量角度考虑，本次收益法评估预测现金流未包含本次募集配套资金投入产生的效益。

报告期内，江苏宏泰部分产能系通过委托加工获得。本次收益法评估中，假设江苏宏泰未来仍沿用目前自产及委托加工相结合的生产模式，未来资本性支出基于满足自产产能进行预测，未考虑湖南宏泰未来的资本性支出。因此，从资本性支出角度考虑，本次收益法评估预测现金流未包含本次募集配套资金投入产生的效益。

本次收益法评估中，资产结构参考可比上市公司和江苏宏泰母公司的财务结构进行预测，未考虑湖南宏泰的资产结构。因此，从资产结构角度分析，本次收益法评估预测现金流未包含本次募集配套资金投入产生的效益。

（二）区分募投项目收益的具体措施及合理性

本次收益法评估假设预测期内江苏宏泰仍保持目前的自产及委托加工相结合的生产模式。江苏宏泰选择将部分产能委托加工，需要根据市场情况支付相应的委托加工费用；然而，即使江苏宏泰将委托加工部分产能转移到湖南宏泰进行自产，同样会形成相应的生产成本。一方面，湖南宏泰进行自产需要配置相应的生产建筑、设备和人员等，两种不同的生产模式未来形成的生产成本应是大致等量的，仅存在形成方式的差异；另一方面，可理解为江苏宏泰委托湖南宏泰进行生产，并按市场价格结算相应委托加工费用，与委托外单位加工所支付的费用也

应是大致对等的。因此，本次收益法评估假设预测期内江苏宏泰仍保持目前的自产及委托加工相结合的生产模式具备合理性。

四、募投项目产生的收益对江苏宏泰业绩承诺实现情况的影响

根据上述分析，本次收益法评估假设预测期内江苏宏泰仍保持目前的自产及委托加工相结合的生产模式，未考虑本次募集配套资金投入产生效益，因此募投项目不会对江苏宏泰业绩承诺的实现产生负面影响。然而，拟用募集配套资金购置的湖南宏泰高端涂料新建项目中的研发及检测设备将进一步提高江苏宏泰的技术研发实力，提高原材料、产成品的质量检测能力，有助于提高原材料和产成品的质量和性能，在一定程度上有利于江苏宏泰业绩承诺的实现。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流量情况、资产负债率、货币资金未来支出计划、融资渠道、授信额度等，本次交易募集配套资金具有必要性、合理性；湖南宏泰高端涂料新建项目尚未达到生产条件，所需后续投资金额已补充披露；从江苏宏泰收益法评估现金流量、资本性支出、资产结构等参数的预测情况分析，本次收益法评估预测现金流不包含本次募集配套资金投入产生效益，预测期不考虑湖南宏泰产生的效益影响，假设江苏宏泰仍保持目前自产及委托加工相结合的生产模式的处理具备可行性及合理性；募投项目不会对江苏宏泰业绩承诺的实现产生负面影响，并在一定程度上有利于江苏宏泰业绩承诺的实现。

题目十二、申请材料显示：1) 江苏宏泰预计2016年10~12月实现营业收入4,349.23万元。2) 江苏宏泰预计2017年~2021年营业收入增长速度分别为6.87%、15.67%、14.86%、14.2%、12.22%。3) 2016年1~9月，江苏宏泰消费电子专用涂料、汽车专用涂料、化妆品专用涂料、运动器材专用涂料产能利用率分别为99.17%、93.02%、82.58%、79.03%。4) 2016年10~12月至2021年，江苏宏泰预计资本性支出分别为60.07万元、31.73万元、62.15万元、125.62万元、39.17万元、94.04万元。请你公司：1) 补充披露江苏宏泰预计2016年10~12月营业收

入、净利润的实现情况。2) 结合行业发展情况、主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、当前生产经营现状、未来生产计划, 补充披露江苏宏泰预测营业收入的判断依据以及合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、补充披露江苏宏泰预计 2016 年 10~12 月营业收入、净利润的实现情况

2016 年 10~12 月, 江苏宏泰营业收入、净利润的实现情况如下:

单位: 万元

项目	2016 年 10~12 月		实现比例
	预测数	实现数	
营业收入	4,349.23	5,495.37	126.35%
净利润	997.88	981.31	98.34%

注: 因未来盈利预测未包括湖南宏泰, 表中营业收入、净利润均为江苏宏泰母公司数据, 其中净利润为扣除对湖南宏泰计提坏账损失后江苏宏泰实现的净利润。

2016 年 10~12 月, 江苏宏泰实现营业收入高于预测数, 实现净利润略低于预测数。

二、结合行业发展情况、主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、当前生产经营现状、未来生产计划, 补充披露江苏宏泰预测营业收入的判断依据以及合理性

(一) 主要产品营业收入变动情况

历史期及预测期内, 江苏宏泰主要产品营业收入变动率如下:

项目	历史期		预测期				
	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
消费电子专用涂料	13.12%	69.82%	-1.28%	13.79%	11.68%	11.66%	11.89%
汽车专用涂料	24.86%	71.51%	15.29%	24.58%	24.94%	14.41%	10.02%
化妆品包装专用涂料	37.99%	29.03%	14.02%	32.11%	34.16%	35.43%	20.27%
运动器材专用涂料	14.07%	33.31%	-21.13%	1.86%	1.92%	1.98%	2.03%

注：因收益法评估盈利预测未包含湖南宏泰，故表中为江苏宏泰母公司口径数据。

（二）行业发展情况

1、行业现状

标的公司是一家从事紫外光固化材料研发、生产和销售的高新技术企业，在细分行业属于紫外光固化涂料行业。

紫外光固化材料是指在紫外光（UV）的照射下，具有化学活性的液体配方。紫外光固化涂料是紫外光固化材料的一种。通过紫外光照射，紫外光固化涂料可在基体表面实现快速固化并形成固态涂膜，从而使基体表面拥有一定功能性（如抗腐蚀、耐刮伤、耐黄变等）。紫外固化技术属于辐射固化技术的一种，也是一种主要的辐射固化方式。目前在所有的辐射固化涂料中，紫外固化涂料占比在90%左右，因此“紫外光固化”也被作为“辐射固化”的简称。

经过半个多世纪的发展，紫外光固化材料的生产及应用技术已较为成熟。通过辐射固化技术，UV 涂料、UV 油墨等可在多种基材表面以超过传统热固化涂料/油墨数百倍乃至数千倍的速度迅速固化形成保护层。紫外光固化涂料具有高效、适应性广、节能、环境友好、经济等特点，因此市场规模不断扩大，并逐步替代传统的热固化涂料，目前已成为多个领域的重要功能性材料。

（1）全球辐射固化材料市场¹

2012 年全球辐射固化配方产品市场消耗量总共为 45.7 万吨。其中，亚洲地区的市场消耗量最大，达到 20 万吨。在亚洲市场中，中国市场消耗量居首位，日本其次，其余为亚洲其他地区市场；居第二位的地区性市场是欧洲、中东和非洲（EMEA）地区，仅次于亚洲地区，超过 14 万吨；美洲市场居全球第三位，超过 10 万吨。此外，按照辐射固化配方产品应用领域分类，2012 年辐射固化涂料所占比重最大（20 万吨），辐射固化上光油（清漆）其次（9.8 万吨），再次为电子产品用的辐射固化材料（8.5 万吨）和印刷辐射固化油墨（5.6 万吨），其余为其他应用（1.8 万吨）。根据美国的市场调查公司 TMR（Transparency Market Research）提供的一份报告显示，到 2019 年全球的辐射固化产品市场价值将达

¹ 上海飞凯光电材料股份有限公司《首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》

到 79.301 亿美金。基于 2012 年 49.385 亿美金的产值推算，2013 年到 2019 年的复合年均增长率（CAGR）将达到 7.0%。

另一份由美国知名市场研究公司 Marketsand Markets 于 2014 年发布的研究报告²与 TMR 的报告结论基本一致。该报告指出，2013 年全球紫外光固化涂料市场价值约为 42.254 亿美元，预计 2014 年可达 45.946 亿美元，而到 2019 年将有望达到 75.904 亿美元，2014~2019 年的年复合增长率约为 10.6%。

（2）中国紫外光固化涂料市场概况

据中国感光协会辐射固化专委会的统计数据，2014 年我国辐射固化配方产品总产量约为 11.21 万吨，总产值约为 56.37 亿元。其中，紫外光固化涂料所占份额最大，总产量 6.87 万吨，占全国辐射固化配方产品比例为 61.28%，总产值为 30.21 亿元。

2、行业发展特点

（1）周期性特点

紫外固化涂料行业的发展与下游行业密切相关，同时又受国民经济发展水平的影响，当经济繁荣时，行业销量将保持稳定增长，当经济萧条时，行业销量将趋于减少，与国民经济发展周期保持正相关关系。

（2）区域性特点

我国紫外固化涂料生产厂家数量较多，多集中于长三角和珠三角两个精细化工行业较为发达的地区，与消费电子产品加工等下游行业的区域分布情况基本一致。

（3）生产特点

紫外固化涂料行业属于技术密集型。由于紫外光固化涂料的生产过程不涉及化学反应，而仅仅是不同原料的充分物理混合，且原材料中挥发性有机溶剂较少，因此基本不会产生废水、废渣，废气也经过净化处理后才排向大气中，不存在重污染情形。

² <http://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/uv-coatings-market-92686798.html>

(4) 技术特点

紫外固化涂料产品作为功能性材料，一般需要按照终端用户的具体要求配制。由于电子消费品等下游行业产品更新换代的速度很快，对紫外光固化等功能性材料研发速度的要求也很高，紫外光固化涂料生产制造企业必须不断优化配方和工艺，才能维持市场竞争力。紫外光固化涂料的技术诀窍多、附加值高，且具有极高的商业机密，对企业的研发水平和技术积累要求很高。

(5) 盈利特点

紫外光固化涂料作为特殊功能性材料，其成本占下游客户采购总成本的比重一般较低，但在下游客户的生产过程中却发挥着重要且不可替代的作用。紫外光固化材料的性能和质量会直接影响甚至决定下游客户产品的性能、质量和良品率，下游客户一般更专注紫外光固化涂料的性能和质量，而非价格，因此紫外光固化涂料的毛利率水平普遍维持在较高水平。

3、行业进入壁垒

(1) 技术壁垒

紫外固化涂料行业具有典型的技术密集特征，技术壁垒主要体现两方面：一方面是低聚物的树脂合成技术和配方的研发技术，都需要经过较长时间的研发才能掌握。这也是长久以来欧美日主要企业占据紫外固化涂料产品市场的主要原因。另一方面，紫外固化涂料生产工艺的优化和突破需要与来自下游客户的大量反馈数据相配合，才能带来最终的技术突破，所以要求行业内企业完善自身的技术服务配套体系，与终端用户保持密切的技术支持和沟通。

(2) 人才壁垒

我国紫外固化涂料技术产业化的历史较短，行业内紫外固化涂料技术专业人员匮乏，而较高的技术壁垒又使得该行业对专业人才的需求极为强烈。两者之间的突出矛盾成为限制国内新进入企业发展壮大的一大障碍。

(3) 资金壁垒

紫外固化涂料产品门类庞杂、品种繁多，不同细分领域对涂料的性能要求会存在较大差异，这就决定了紫外固化涂料企业的设备（尤其是研发检测设备）采购具有一定的专用性，对细分领域的人才需求也不尽相同，因此需要较大的资金投入。在产业化前期需要庞大的资金支持其进行规模化生产以降低成本，实现经济效益；而产业化中期则需要源源不断的资金投入以丰富产品线，满足客户的个性化要求，及时适应下游行业工艺和产品不断改进的需要，具有较高的资金壁垒。

（4）市场壁垒

因为紫外固化涂料较多依赖于终端用户的使用体验，下游企业对紫外固化涂料的选购主要依赖过往的交易经验和用户体验，对质量稳定、服务良好的企业较为信赖。对于毫无紫外固化涂料生产经验的新企业而言，进入该市场需要花费大量的人力、物力和财力用于市场推广，而且有较大的推广失败风险。早期成功进入该行业的企业可以建立先发优势，拉开了新进入企业和原有企业之间的差距。

（三）主要竞争对手

紫外光固化涂料行业的细分市场众多，各细分市场的参与者不尽相同，所以该行业存在企业数量众多、不存在一家或数家独大局面的特点。江苏宏泰的竞争对手主要为国外大型化工企业，以及国内其它专注于紫外光固化涂料的企业。

1、阿克苏诺贝尔（AkzoNobel）

阿克苏诺贝尔是全球领先的油漆和涂料企业，核心业务包括装饰漆、高性能涂料业务和专业化学品业务，是全球领先的油漆和涂料公司。阿克苏诺贝尔总部设于荷兰阿姆斯特丹，全球拥有 47,000 名员工，业务广布 80 多个国家。旗下品牌阵容鼎盛，拥有多乐士（Dulux）、新劲（Sikkens）、国际（International）、Interpon 和依卡（Eka）等著名品牌。（www.akzonobel.com/cn/）

2、PPG

PPG（纽约证交所代码：PPG）是全球领先极具丰富经验的建筑涂料生产商之一。PPG 公司总部设在美国匹兹堡市，其运营和研发机构遍布全球 70 多个国家。PPG 是 80 年代末第一家在中国进行投资的全球性涂料公司，在中国生产及销售各类化工产品，包括汽车涂料、工业涂料、汽车修补漆、包装涂料、航空涂

料、建筑涂料、工业防护及船舶涂料、玻璃纤维及玻璃，主要客户包括大众汽车、通用汽车、南京依维柯、海南马自达、可口可乐、百事可乐、露露、旺旺、国航、上航、南航、海尔、诺基亚、摩托罗拉、戴尔计算机以及惠而浦等众多知名品牌。
(www.ppg.com)

3、宣伟涂料 (Sherwin-Williams)

美国宣伟涂料 (Sherwin-Williams) 于 1866 年在美国创建，是世界上成立最早的专业涂料公司之一。经过 140 多年的努力进取，如今总部位于美国俄亥俄州克利夫兰市的宣伟涂料已经成为集研发，生产和销售涂料以及相关产品为一体的全球涂料领导品牌，在全球 109 个国家开展业务，拥有超过 33000 名员工。宣伟涂料主要产品包括工业涂料、建筑涂料、汽车涂料、重防腐与船舶涂料等。
(www.sherwin.com.cn)

4、湖南松井新材料

湖南松井新材料有限公司总部设在湖南长沙宁乡（国家级）高新园区，属国家高新技术企业，科技部技术创新基金重点扶持企业。湖南松井新材料成立于 2006 年，2009 与美商合作组成中美合资企业并正式更名为湖南松井新材料有限公司。2010 年湖南松井新材料投资 5,000 万元建设的宁乡新工厂正式投产，该工厂年生产能力达 5 万吨，拥有省级 UV 工程技术中心，2013 年湖南松井新材料投资 1 亿元，建设国家级 UV 工程技术中心和宁乡工厂二期。(www.sokan.com.cn)

5、湖南帝京环保新材料

湖南帝京环保新材料有限公司是一家集中、高端环保涂料产品与工业新材料的研发、生产、销售及服务于一体化的现代化高新技术企业。帝京公司产品涵盖中高端消费电子涂料、汽车涂料、工业防腐涂料、集装箱涂料、特种光电涂料及工业新材料等多项领域，其中最具代表性的产品体系有：消费电子产品涂料：灵活应用于手机、电脑、笔记本及家用电器等产品领域；汽车涂料：成熟应用于保险杠、车灯、汽车内、外饰件及车身等产品体系；工业防腐涂料：广泛应用于工程机械、机床设备、特种车辆、电力石化、路桥船舶、海洋工程、航天航空及集装箱等领域；工业新材料领域：智能涂装机器人及国家重点新型工业材料的研究开发与生产。(www.teikyo.cn)

因缺乏公开统计数据，且江苏宏泰主要的竞争对手为境外公司以及国内非公众公司，尚无法比较主要产品市场规模及份额变动情况。

（四）同行业上市公司经营情况

2014 年度、2015 年度和 2016 年度，江苏宏泰同行业上市公司营业收入情况如下：

单位：万元

营业收入	2016 年度	2015 年度	2014 年度
广信材料（300537.SZ）	27,096.07	25,037.13	26,847.03
飞凯材料（300398.SZ）	39,104.02	43,207.27	40,241.76
容大感光（300576.SZ）	31,353.28	27,697.84	27,497.23
同行业上市公司平均	36,001.49	31,980.75	31,528.67
江苏宏泰	19,868.49	12,439.44	10,684.56

注：截至本回复出具日，容大感光尚未公告 2016 年年度报告，表中其营业收入为 2016 年度业绩快报数据。

总体上，江苏宏泰同行业上市公司最近三年营业收入呈上升趋势。同行业上市公司中，广信材料主要产品为应用于印制电路板、电子产品精密加工、LED 照明等领域的专用油墨，容大感光主要产品为应用于印制电路板、平板显示、触摸屏等领域的油墨和光刻胶等化学品，飞凯材料主要产品为应用于光纤光缆等领域的紫外光固化涂覆材料；而江苏宏泰主要产品则为应用于消费电子产品、汽车零部件、化妆品包装、运动器材等领域的紫外光固化涂料。江苏宏泰产品的下游应用领域、客户群体与同行业上市公司存在一定差异，营业收入也存在一定差异。

（五）当前主要产品的生产经营情况现状、未来生产计划

1、消费电子专用涂料

江苏宏泰目前消费电子专用涂料销量较大且稳定的终端客户主要为华为、金立、乐视等品牌手机厂商，上述客户预计未来销量稳中有升，未来销售增量将主要由新开发客户实现。2016 年江苏宏泰新开发国内除华为外最大的手机品牌厂商 OPPO 作为终端客户，国内第三大手机品牌厂商 vivo 也处于试样及商业谈判中。江苏宏泰将凭借优异的技术研发实力不断推出满足终端客户需求的消费电子

专用涂料产品，新开发客户经过磨合期后销量将有较大增长。

报告期内江苏宏泰消费电子专用涂料客户主要为华为等品牌手机厂商的一级模厂和二级模厂，经过 2015 年以来的主要客户由二级模厂逐渐向一级模厂转变的结构调整，客户结构已基本稳定，预计将不会出现大幅变动。经过客户结构调整，现有客户均为对江苏宏泰涂料产品充分认可且资质较好的手机模厂，与江苏宏泰保持良好的业务往来。结合各类客户特别是主要客户的过往销量情况和在手订单情况、各类客户的市场地位变动趋势、采购需求结构变动趋势，以及消费电子行业的整体发展情况，预计未来江苏宏泰消费电子专用涂料销量将保持增长。然而，由于下游行业规模相对稳定且江苏宏泰占有的市场份额较高，基于谨慎考虑，相对于报告期内的增长率，预测未来消费电子专用涂料销量增长率较低。

结合江苏宏泰消费电子涂料销售价格预计在预测期内呈小幅下降趋势（详见题十三之“（三）主要产品的市场竞争情况及销售价格变动分析”），预计江苏宏泰消费电子专用涂料销售收入将呈小幅上升趋势，具体预测情况如下：

项目	历史期			预测期				
	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
销量（吨）	1,649.78	1,468.10	2,490.21	2,501.44	2,904.19	3,309.42	3,732.76	4,176.77
销售价格（元/千克）	47.36	60.21	60.28	59.24	58.06	56.90	56.33	56.33
销售收入（万元）	7,813.91	8,839.01	15,010.52	14,818.51	16,861.75	18,830.60	21,026.63	23,527.74

注：因收益法评估盈利预测未包含湖南宏泰，故表中为江苏宏泰母公司口径数据。

2、汽车专用涂料

由于国外汽车品牌供应链的认证门槛很高，目前江苏宏泰的产品仅应用于通用五菱、长安、奇瑞等国产品牌汽车的零部件生产。江苏宏泰在持续开拓国产品牌汽车的零部件制造商客户的同时，为进入国外汽车品牌的供应商名录，切入国外汽车品牌供应链系统，江苏宏泰于 2016 年 4 月委托国外的认证机构对江苏宏泰汽车车灯涂料产品进行为期 36 个月的暴晒试验。若江苏宏泰的汽车车灯涂料产品在 2019 年顺利通过国外认证机构的产品质量检测，将有效解决资质瓶颈问题，有力拓宽汽车车灯涂料领域的增长空间。

随着江苏宏泰汽车专用涂料逐渐切入品牌汽车供应链，优质客户不断增加，以及汽车车灯面罩专用涂料销量稳步上升，结合现有客户的过往销量情况和在手订单情况、各下游客户的市场份额变动情况、以及下游行业的整体发展情况，预计未来江苏宏泰汽车专用涂料销量将保持较为快速的增长。

结合预测期内江苏宏泰汽车专用涂料销售价格预计将在有所上升后基本保持稳定(详见题十三之“(三)主要产品的市场竞争情况及销售价格变动分析”)，预计江苏宏泰汽车专用涂料销售收入将保持上升趋势，具体预测情况如下：

项目	历史期			预测期				
	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
销量(吨)	149.92	177.57	281.72	298.70	370.12	462.45	533.08	590.16
销售价格(元/千克)	63.59	67.04	72.47	78.80	79.23	79.23	78.64	78.15
销售收入(万元)	953.38	1,190.38	2,041.63	2,353.85	2,932.42	3,663.89	4,191.93	4,611.97

注：因收益法评估盈利预测未包含湖南宏泰，故表中为江苏宏泰母公司口径数据。

3、化妆品包装专用涂料

为更好适应下游化妆品包装市场的变化情况，江苏宏泰根据自身技术优势，主动调整化妆品包装专用涂料的产品结构及销售策略，将产品研发和销售重心从技术含量较小、盈利能力较低的涂料产品逐步调整为技术含量较高、盈利能力较高的涂料产品。江苏宏泰现有客户销量相对稳定，2016年新增全球知名包装容器制造厂商 Albea 集团子公司阿蓓亚为客户。

未来江苏宏泰将继续将重心向高毛利产品转移，并不断开发高端化妆品包装客户，通过产品结构、客户结构的优化实现化妆品包装专用涂料业务的发展。随着优质客户的不断引入，结合各家现有客户销量历史增长情况，预计江苏宏泰未来化妆品包装专用涂料销量将保持较快增长。考虑到江苏宏泰化妆品包装涂料市场份额较小，且2016年新增客户销量增长较快，根据客户需求及在手订单情况，预计化妆品包装专用涂料销量增长率较高。

结合化妆品包装专用涂料销售价格预测期内将基本保持稳定(详见题十三

之“（三）主要产品的市场竞争情况及销售价格变动分析”），预计江苏宏泰化妆品包装专用涂料销售收入也将保持较快增长，具体预测情况如下：

项目	历史期			预测期				
	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
销量（吨）	195.45	303.25	333.40	386.14	504.76	672.91	909.01	1,097.51
销售价格（元/千克）	36.09	32.09	37.67	37.08	37.47	37.71	37.81	37.66
销售收入（万元）	705.29	973.20	1,255.75	1,431.75	1,891.54	2,537.69	3,436.81	4,133.49

注：因收益法评估盈利预测未包含湖南宏泰，故表中为江苏宏泰母公司口径数据。

4、运动器材专用涂料

江苏宏泰运动器材专用涂料客户主要为自行车和赛车头盔、网球拍、运动自行车、健身器械等运动器材生产厂商。报告期内，客户较为集中，客户关系保持稳定，运动器材专用涂料销量呈小幅上涨。

江苏宏泰在满足现有客户需求的同时将不断努力拓展运动器材领域的优质客户，但考虑到报告期内未能引进新的需求量较大的优质客户，故根据现有客户的出货量、在手订单等因素对未来运动器材专用涂料销量进行预测。据保守估计，该类涂料产品未来销量基本保持历史平均水平。

结合运动器材专用涂料销售价格将在 2017 年度有小幅上升并在预测期内基本保持稳定（详见题十三之“（三）主要产品的市场竞争情况及销售价格变动分析”），预计江苏宏泰运动器材专用涂料销售收入也将基本保持稳定，具体预测情况如下：

项目	历史期			预测期				
	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
销量（吨）	145.58	175.74	220.13	161.92	165.14	168.53	172.08	175.82
销售价格（元/千克）	50.31	47.54	50.59	54.25	54.18	54.11	54.04	53.97
销售收入（万元）	732.37	835.43	1,113.75	878.45	894.80	911.96	929.98	948.89

注：因收益法评估盈利预测未包含湖南宏泰，故表中为江苏宏泰母公司口径数据。

江苏宏泰目前生产模式为自产及委托加工相结合，预测期内销量受市场供求关系影响，销量增加可以通过委托加工或湖南宏泰自产的方式解决，并不受产能的限制，进而不会对营业收入的增长产生影响。

综上，江苏宏泰所处紫外光固化涂料行业存在技术、人才、资金、市场等壁垒，江苏宏泰的竞争对手主要为国外大型化工企业，以及国内其它专注于紫外光固化涂料的企业，为应对日益加剧的市场竞争，江苏宏泰将凭借优异的技术研发实力不断推出满足终端客户需求的紫外光固化涂料产品，不断优化产品结构和客户结构，有效保证预测期内营业收入的稳步增长。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：2016年10~12月，江苏宏泰实现营业收入高于预测数，而实现净利润略低于预测数；江苏宏泰营业收入预测结合了行业发展情况、主要竞争对手或可比公司经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、当前生产经营现状、未来生产计划，预测依据充分，预测结果具备合理性。

题目十三、申请材料显示：1) 报告期内，江苏宏泰主营业务毛利率分别为33.97%、40.89%、55.02%，报告期内平均毛利率为43.29%。2) 江苏宏泰预计2017年~2021年主营业务毛利率分别为55%、54%、53%、53%、53%、53%，高于报告期内平均毛利率。3) 申请材料同时显示，江苏宏泰盈利能力主要来自消费电子专用涂料，报告期内江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂的销售占比逐年增加，但对一级模厂平均销售价格报告期内却逐渐下滑，分别为86.32元/千克、72.76元/千克、62.28元/千克。请你公司结合同行业可比公司毛利率情况、主要产品和原材料成本价格预测变动情况、市场竞争情况等，补充披露江苏宏泰预测毛利率的依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合同行业可比公司毛利率情况、主要产品和原材料成本价格预测变动情况、市场竞争情况等，补充披露江苏宏泰预测毛利率的依据以及合理性

（一）江苏宏泰预测期毛利率变化

报告期及预测期内，江苏宏泰主要产品毛利率变化情况如下：

项目	历史期			预测期				
	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
消费电子专用涂料	40.17%	45.82%	56.40%	51.78%	49.75%	47.99%	47.28%	47.17%
汽车专用涂料	25.03%	34.86%	54.86%	55.66%	54.88%	54.19%	53.62%	53.26%
化妆品包装专用涂料	10.95%	13.77%	44.15%	39.88%	39.39%	39.00%	39.04%	38.64%
运动器材专用涂料	27.73%	37.38%	56.02%	54.91%	53.95%	53.27%	53.10%	52.92%
其他	-5.91%	28.83%	36.02%	38.47%	36.87%	36.05%	36.23%	36.08%
合计	33.97%	40.88%	54.99%	51.18%	49.41%	47.88%	47.12%	46.85%

注：因收益法评估盈利预测未包含湖南宏泰，故表中为江苏宏泰母公司口径数据。

（二）同行业可比公司毛利率情况

2014年度、2015年度和2016年度，江苏宏泰综合毛利率与同行业上市公司比较如下：

项目	公司	2016年度	2015年度	2014年度
毛利率	广信材料（300537.SZ）	45.44%	43.42%	42.64%
	飞凯材料（300398.SZ）	44.65%	48.66%	45.31%
	容大感光（300576.SZ）	35.96%	33.71%	32.84%
	同行业上市公司平均	42.02%	41.93%	40.26%
	江苏宏泰	55.00%	40.89%	33.97%

注1：截至本回复出具日，容大感光尚未公告2016年年度报告，表中为其2016年1~9月财务数据。

报告期内，江苏宏泰盈利能力持续增强，毛利率稳步提高，逐渐超过同行业上市公司平均水平。由于江苏宏泰产品的下游应用领域、客户群体与同行业公司均存在一定差别，毛利率也存在差异。

（三）主要产品的市场竞争情况及销售价格变动分析

江苏宏泰产品销售价格主要受产品单位成本、质量和性能、同类产品市场竞争情况及销售策略的影响。江苏宏泰充分发挥技术研发优势，不断根据客户需求研发出高质量高性能的优质产品，由于质量和性能优势明显的产品市场竞争相对较小，使得江苏宏泰凭借技术研发实力具有一定的议价能力，此外，江苏宏泰适时根据下游客户需求调整销售策略，将优势资源集中在品质优异、销售价格较高的产品的研发、生产和销售。因此，随着市场竞争加剧以及江苏宏泰销售规模的不断扩大，预计主要产品的销售价格仍能基本保持稳定，仅因细分市场竞争情况存在小幅上升或下降。

报告期及预测期内，江苏宏泰主要产品销售价格如下：

单位：元/千克

项目	历史期			预测期				
	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
消费电子专用涂料	47.36	60.21	60.28	59.24	58.06	56.90	56.33	56.33
汽车专用涂料	63.59	67.04	72.47	78.80	79.23	79.23	78.64	78.15
化妆品包装专用涂料	36.09	32.09	37.67	37.08	37.47	37.71	37.81	37.66
运动器材专用涂料	50.31	47.54	50.59	54.25	54.18	54.11	54.04	53.97

注：因收益法评估盈利预测未包含湖南宏泰，故表中为江苏宏泰母公司口径数据。

报告期内，江苏宏泰盈利能力主要来自消费电子专用涂料。江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂的销售占比逐年增加，但由于新客户拓展、销量增长、市场竞争加剧、成本控制等原因导致对一级模厂平均销售价格逐渐下滑；对二级模厂的销售占比逐年下降，但由于客户品质要求提高、客户结构优化等原因导致对二级模厂平均销售价格逐渐上升；总体上，江苏宏泰消费电子专用涂料对一级模厂、二级模厂的销售价格趋向于一致，2016年度对一级模厂、二级模厂的平均销售价格分别为60.57元/千克和59.61元/千克。因对一级模厂、二级模厂平均销售价格已基本一致，预测期内江苏宏泰消费电子专用涂料销售价格将不会因客户结构调整而发生大幅变动，由于消费电子专用涂料市场竞争格局已相对稳定，考虑到部分客户出于成本控制等原因，使江苏宏泰部分产品可能存在下调销售单价

的压力，出于谨慎性原则考量，江苏宏泰消费电子涂料的预测销售价格在预测期内呈小幅下降趋势。

报告期内，江苏宏泰汽车专用涂料销售价格逐年上升，主要原因为销售价格较高的高性能涂料产品销量占比逐步上升。因江苏宏泰汽车专用涂料产品结构的调整尚未完成，其销售价格尚有较大上升空间，且近期下游客户需求情况已基本明朗，因此根据客户需求、在手订单情况预计江苏宏泰汽车专用涂料销售价格将在 2017 年度继续保持上升态势。由于汽车专用涂料的技术门槛较高，国内满足性能要求的涂料产品较少，而相对于国外厂商江苏宏泰价格优势明显，因此，预测期内江苏宏泰汽车专用涂料销售价格预计将在有所上升后基本保持稳定。

报告期内，由于产品成本下降等原因，2015 年度江苏宏泰化妆品包装专用涂料和运动器材专用涂料销售价格较 2014 年度有所下降；由于产品升级及新增客户等原因，2016 年度化妆品包装专用涂料和运动器材专用涂料销售价格较 2015 年度有所上升。预测期内，江苏宏泰将继续优化产品结构、持续开拓优质客户，预计化妆品包装专用涂料销售价格将在预测期内将基本保持稳定。因江苏宏泰运动器材专用涂料产品将在 2017 年度有所改进，且 2017 年度客户需求情况较为明朗，预计运动器材专用涂料销售价格将在 2017 年度有小幅上升并在预测期内基本保持稳定。

（四）主要原材料采购价格变动分析

江苏宏泰主要产品紫外光固化涂料的主要原材料包括树脂、功能性添加剂、单体等石油化工类产品，原材料价格的变动主要受到市场供求关系及国际原油价格波动的影响。报告期内，江苏宏泰通过配方改进使主要产品单位成本呈下降趋势。

预测期内，随着原材料市场供求关系的不断变化，以及国际原油价格可能会呈现上涨态势，江苏宏泰主要原材料的采购单价可能会存在一定上涨压力；此外，虽然江苏宏泰未来仍然能够通过配方调整的方式持续降低单位成本，但配方改进过程对成本的影响在理论上仍存在一定不确定性，基于谨慎考虑，预测期内预计江苏宏泰主要产品的单位成本均呈上升趋势。

报告期及预测期内，江苏宏泰主要产品单位成本如下：

单位：元/千克

项目	历史期			预测期				
	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度
消费电子专用涂料	28.34	32.62	26.28	28.56	29.17	29.59	29.70	29.76
汽车专用涂料	47.68	43.67	32.71	34.94	35.74	36.29	36.47	36.53
化妆品包装专用涂料	32.14	27.67	21.04	22.29	22.71	23.00	23.05	23.11
运动器材专用涂料	36.36	29.77	22.25	24.46	24.95	25.29	25.35	25.41

注：因收益法评估盈利预测未包含湖南宏泰，故表中为江苏宏泰母公司口径数据。

综上所述，江苏宏泰结合报告期内市场竞争情况、主要产品销售价格、原材料采购价格等影响毛利率变动的因素的实际情况及变化趋势，对未来主要产品的销售价格、单位成本进行了合理预测，且销售单价及单位成本的预测过程在江苏宏泰历史及当前实际经营情况的基础上遵循了谨慎性原则，并据此计算得出毛利率的预测结果，故毛利率的预测依据、计算过程以及预测结果均具有较强的合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于产品应用领域、客户群体不同，江苏宏泰毛利率与同行业上市公司均存在一定差别；江苏宏泰结合历史及当前市场竞争情况及实际经营情况，基于谨慎性原则，对主要产品销售价格、单位成本等影响毛利率变动的主要因素进行了合理预测，并据此计算得出毛利率的预测结果，毛利率的预测依据、计算过程以及预测结果均具有较强的合理性。

题目十四、申请材料显示，2015年11月3日，江苏宏泰通过高新技术企业复审，有效期三年。评估人员通过分析江苏宏泰是否符合高新企业认定的相关条件。预计江苏宏泰在未来仍可满足高新企业的认定要求。本次评估所得税按15%的税率计算。请你公司结合影响江苏宏泰高新技术企业资格到期后续展的相关

因素，补充披露收益法评估中相关假设是否存在重大不确定性风险及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、江苏宏泰高新技术企业资格的取得及未来将持续满足高新技术企业资格的认定条件

(一) 江苏宏泰高新技术企业资格的取得

2015年11月3日，江苏宏泰通过高新技术企业复审，取得江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局、江苏省地方税务局联合颁发的高新技术企业证书，有效期为三年，证书编号为GF201532001149。据此，江苏宏泰于2015年至2018年期间享受高新技术企业的税收优惠政策，按15%的税率缴纳企业所得税。

(二) 江苏宏泰目前符合且未来将持续符合《高新技术企业认定管理办法》中资格的认定要求

1、江苏宏泰目前符合高新技术企业资质的认定要求

根据科学技术部、财政部、国家税务总局联合下发的《高新技术企业认定管理办法》（2016年修订）的规定，江苏宏泰目前符合且未来将持续符合高新技术企业资质的认定要求。

(1) 最近三年研发费用占同期销售收入总额比例

江苏宏泰最近三年研发费用占同期销售收入总额的比例具体如下：

单位：万元

项目	2016年度	2015年度	2014年度
研发费用总额	896.33	729.98	636.05
销售收入总额	19,868.49	12,439.44	10,684.56
研发费用占销售收入比例	4.51%	5.87%	5.95%

(2) 高新技术企业资质的认定要求及江苏宏泰目前的具体情况

对照《高新技术企业认定管理办法》（2016年修订）第十一条高新技术企业

认定须同时满足的条件，江苏宏泰自 2015 年至今持续符合高新技术企业认定标准，具体情况如下：

认定条件	江苏宏泰具体情况	是否符合
(一) 企业申请认定时须注册成立一年以上。	江苏宏泰成立于 1993 年，注册成立一年以上	符合
(二) 企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权。	江苏宏泰通过自主研发、合作研发的形式，获得多项发明专利，根据市场和客户的需求适用在核心产品上。	符合
(三) 对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的范围。	江苏宏泰的技术领域属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的“四、新材料”之“(三) 高分子材料”之“1、新型功能高分子材料的制备及应用技术”以及“四、新材料”之“(五) 精细和专用化学品”。	符合
(四) 企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%。	江苏宏泰科研人员数量占职工总数比例达到 30%。	符合
(五) 企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求：1.最近一年销售收入小于 5,000 万元（含）的企业，比例不低于 5%；2.最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%；3.最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%。	江苏宏泰 2014 年、2015 年、2016 年的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例均超过 4%，在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的 100%。	符合
(六) 近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于 60%。	近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于 60%。	符合
(七) 企业创新能力评价应达到相应要求。	江苏宏泰基于知识产权、科技成果转化能力、研究开发组织管理水平、企业成长性等四项指标对企业创新能力评价进行自查，符合相应要求。	符合
(八) 企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。	根据主管机关出具的相关证明，江苏宏泰申请复审前一年并未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。	符合

2、高新技术企业资格到期后，江苏宏泰未来将持续符合高新技术企业资质的认定要求

江苏宏泰前身成立于 1993 年，其主要技术及产品领域属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的“四、新材料”之“（三）高分子材料”之“1、新型功能高分子材料的制备及应用技术”以及“四、新材料”之“（五）精细和专用化学品”。在未来相当一段时间内，江苏宏泰主营业务不会发生重大变更。近年来，江苏宏泰通过自主研发、合作研发的形式，获得多项发明专利，形成了一定规模的专利储备。目前已有大部分专利、商标等知识产权适用在核心产品上，未来江苏宏泰高新技术产品收入占企业同期总收入的比例将持续超过 60%。未来一段时期内，江苏宏泰将持续维持并逐步加大研发投入，进一步招聘研发人员，增加研发费用，着重在知识产权、科技成果转化能力、研究开发组织管理水平、企业成长性等四个方面持续增强企业创新能力。同时，江苏宏泰未来会在安全生产、产品质量、环境保护等方面不断加强管理力度，杜绝安全生产、产品质量、环境保护方面的重大违法违规行为。

综上所述，江苏宏泰预计将持续符合《高新企业技术认定管理办法》（2016 年修订）第十一条规定的高新技术企业认定条件，在相关法律法规未发生重大变化且江苏宏泰生产经营情况未发生重大不利变化的情形下，江苏宏泰高新技术企业资格到期后续展不存在重大法律障碍。

二、收益法评估中相关假设是否存在重大不确定性风险及对本次交易评估值的影响

关于评估对象的假设，是基于本次评估基准日时江苏宏泰的实质经营情况所做的设定，并假设这种历史经营情况能在未来经营中延续。根据收益法资产评估的要求，认定以下具体假设条件在本次评估基准日时成立：

1、江苏宏泰遵守国家相关法律和法规，不会出现影响江苏宏泰发展和收益实现的重大违规事项；

2、评估报告中对价值的估算是依据江苏宏泰于评估基准日行业平均资本结构做出的；

- 3、江苏宏泰自由现金流在每个预测期间的中期产生；
- 4、江苏宏泰管理层稳定，按现有发展规模和模式持续经营；
- 5、江苏宏泰未来年度继续满足高新技术企业认证条件，继续享受目前 15% 所得税率的税收优惠政策；
- 6、江苏宏泰延续目前的生产模式，未来不会发生大的变化。

本次评估考虑到江苏宏泰未来年度业务和费用结构较为稳定，从人才资源、研发能力、研发投入、知识产权、业务特点等多方面分析，江苏宏泰在持续经营条件下将保持稳定的科研能力和一定数量的科研人员，并不断投入研发经费以确保其产品性能指标满足客户的要求，未来企业不能持续取得高新技术企业资格的不确定性风险较小，享受高新技术企业税收优惠具有可持续性，不会对江苏宏泰估值产生重大影响。评估基准日并未有任何反面证据证明被评估单位无法继续享受高新企业技术企业所得税优惠。故关于评估对象的假设条件中的第 7 点，即江苏宏泰未来能够持续享受高新技术企业所得税 15% 优惠税率的假设前提合理，符合江苏宏泰实际经营情况。

国家主管部门对现行高新技术企业相关法律、法规、政策的调整、修订将成为未来影响江苏宏泰高新技术企业资格持续性认定的主要潜在风险，而相关法律、法规、政策未来一段时间内将暂无进行较大调整的可能，江苏宏泰预计将持续符合现有高新技术企业的认定条件。

综上，江苏宏泰预计将持续符合现有高新技术企业的认定条件，享受高新技术企业税收优惠具有可持续性，本次交易的收益法评估中相关假设不存在重大不确定性，不会对本次交易评估值产生影响。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：依照《高新技术企业认定管理办法》（2016 修订）的要求，根据江苏宏泰历史经营情况、未来战略发展规划、科研能力、科研成果及转化能力进行分析，江苏宏泰在持续经营条件下将保持稳定的科研能力和一定数量的科研人员，并不断投入研发经费以确保其产品性能指标满足客户的要求，未来在相关法律、法规、政策及江苏宏泰现有业务、人员、技术等不发生重

大变化的前提下，江苏宏泰预计通过高新技术企业资格认定不存在明显障碍，未来获得高新技术企业资质且享受高新技术企业税收优惠具有可持续性。因此本次交易的收益法评估中相关假设不存在重大不确定性，不会对本次交易评估值产生影响。

题目十五、申请材料显示，根据评估机构的评估结果，在评估基准日2016年9月30日，本次重组交易标的江苏宏泰全部股东权益的评估价值为66,057.76万元，评估增值率843.87%。请你公司结合同行业可比公司收购案例，补充披露本次交易评估增值率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合同行业可比公司收购案例，分析本次交易评估增值率的合理性

（一）同行业可比公司收购案例情况

由于本次收益法评估中，江苏宏泰全部股东权益的评估值为66,057.76万元，其未来盈利预测未包含纳入合并报表的湖南宏泰，本次收益法增值率843.87%的比较基础是母公司的净资产6,998.58万元；参考同行业可比公司收购案例，其比较的基础大多为合并报表口径，为保持比较口径一致，本次将增值率按合并报表归母公司所有者权益7,353.21万元为比较基础修正后，实际是增值率为798%。

同行业可比公司收购案例情况如下：

股票代码	股票名称	交易标的	注入资产 账面值 (万元)	注入资产 评估值 (万元)	评估 增值率	评估基准日	证监会分类
000565.SZ	渝三峡A	宁夏紫光 100%股权	69,050.62	306,046.14	343.22%	2016/7/31	化学原料及化学制品制造业
300429.SZ	强力新材	佳凯化工、 佳英化工	4,139.38	25,600.00	518.45%	2015/7/31	化学原料及化学制品制造业
002102.SZ	冠福股份	塑米信息 100%股权	34,537.69	168,240.00	387.12%	2015/12/31	医药制造业
300398.SZ	飞凯材料	和成显示 100%股权	21,816.60	103,467.41	374.26%	2016/6/30	化学原料及化学制品制造业
002632.SZ	道明光学	华威新材料 100%股权	6,100.95	35,100.00	475.32%	2016/6/30	化学原料及化学制品制造业

股票代码	股票名称	交易标的	注入资产 账面值 (万元)	注入资产 评估值 (万元)	评估 增值率	评估基准日	证监会分类
000408.SZ	*ST 金源	藏格钾肥 99.22%股权	168,188.23	893,886.81	431.48%	2014/9/30	化学原料及化学制品制造业
平均增值率					421.64%	-	-

(二) 评估增值率合理性分析

修正后的江苏宏泰收益法评估增值率为 798%，与同行业可比公司收购案例比较仍存在较大差异，增值率较高的原因主要有：

1、江苏宏泰账面净资产较低

首先，江苏宏泰采用自产及委托加工相结合的生产模式，由于江苏宏泰自产能受消防、环保、场地等指标等限制，委托加工产量已超过总产量的一半，这种生产模式导致江苏宏泰对自身固定资产仅需根据自产产能配置，自有资产金额较小；其次，江苏宏泰房地产、设备等资产取得时间早、成本低，导致账面净值较低，例如，截至评估基准日，房屋建筑物平均账面单价仅为 233.49 元/m²，土地平均账面单价仅为 119.84 元/m²；最后，江苏宏泰账面净资产仅反映历史期购置企业各种要素资产的取得成本，就单项资产而言，江苏宏泰拥有核心自主知识产权的紫外光固化涂料全套生产技术并未在账面值中完全体现，其账面值仅反映申请或取得专利证书过程中发生的少量费用。

2、企业核心价值未在账面净资产中体现

紫外光固化涂料作为特殊功能性材料，其成本占下游客户采购总成本的比重一般较低，但在下游客户的生产过程中却发挥着重要且不可替代的作用，紫外光固化材料的性能和质量会直接影响甚至决定下游客户产品的性能、质量和良品率。涂料厂商要进入下游优质客户的供货商行列，要经过严格的认证过程，其品质稳定性是客户选择供应商的核心内容，其客户信任度是长期稳定获取订单的重要条件。江苏宏泰以拥有核心自主知识产权的紫外光固化涂料和客户需求综合解决体系成为国内最主要的紫外光固化材料供应商之一，企业的主要价值并未体现在账面记载的固定资产（房地产及设备）、营运资金等有形资源，更多的核心价值并未在账面记载，如涂料产品配方、客户信任度、品牌口碑效应、经验丰富的

生产、销售、研发团队以及客户资源等重要的无形资产，这是导致评估增值率较高的最主要原因。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：与同行业可比公司收购案例相比，本次交易评估增值率较高，主要原因是江苏宏泰账面净资产较低，企业核心价值未在账面净资产中体现，本次收益法评估结论能够客观、合理地反映评估对象的内在价值，评估增值率合理。

题目十六、申请材料显示，江苏宏泰的专利中“一种快速脱除RAFT聚合物二硫酯端基的方法”和“一种微凝胶树脂的制备方法及其用微凝胶树脂制备的紫外光固化抗沾污涂料”为江苏宏泰和湘潭大学合作研发成果，尚未应用于江苏宏泰的产品生产中。截至报告书签署日，湘潭大学向江苏宏泰转让前述专利的专利权转让事项已完成公示，专利权转让协议已于2016年12月26日签署，专利权转让的相关手续正在办理过程中。请你公司补充披露上述专利转让办理进展情况，预计办毕的期限，对本次交易以及未来上市公司经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、江苏宏泰关于专利“一种快速脱除RAFT聚合物二硫酯端基的方法”和“一种微凝胶树脂的制备方法及其用微凝胶树脂制备的紫外光固化抗沾污涂料”的转让办理进展情况及对本次交易和未来上市公司经营的影响

序号	专利名称	专利类型	专利号	初始专利权人	申请日
1	一种快速脱除RAFT聚合物二硫酯端基的方法	发明	ZL201010102581.1	江苏宏泰 湘潭大学	2010.1.29
2	一种微凝胶树脂的制备方法及其用微凝胶树脂制备的紫外光固化抗沾污涂料	发明	ZL201010229949.0	江苏宏泰 湘潭大学	2010.7.19

“一种快速脱除RAFT聚合物二硫酯端基的方法”和“一种微凝胶树脂的制备方法及其用微凝胶树脂制备的紫外光固化抗沾污涂料”为江苏宏泰和湘潭大学

合作研发成果，分别于 2010 年 1 月 29 日、2010 年 7 月 29 日申请专利。

江苏宏泰于 2016 年 11 月与湘潭大学协商专利权的转让事项，并办理完成了专利权转让公示，双方专利权转让协议已于 2016 年 12 月 26 日签署，江苏宏泰于 2017 年 1 月 3 日向湘潭大学支付专利转让款项共计 6 万元。截至本回复出具日，江苏宏泰已完成申请变更专利权人的相关手续。

截至本回复出具日，该两项专利尚未正式应用在江苏宏泰的产品上，并未实际开展专利产品的生产及销售，并未产生实际收益，权利人双方不存在专利产品收益分配的问题，仅为江苏宏泰在未来优化产品结构上所做的专利储备。

因此，江苏宏泰获取专利权的方式符合法律、法规的相关规定，目前虽暂未获取国家知识产权局的变更批复，但该等专利涉及的产品尚未开展实际生产及销售，不会对本次交易估值产生重大不利影响，初始权利人双方不存在专利产品收益分配的问题，对本次交易不会产生不利影响，未来对上市公司的生产经营不会产生不利影响。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：江苏宏泰获取专利权的方式符合法律、法规的相关规定，与湘潭大学正按照双方签署的《专利权转让合同》办理相关变更手续，预计该等专利权完成变更登记无实质性障碍。该等专利权涉及的产品尚未开展实际生产及销售，目前仅作为公司长期发展中的专利技术储备，江苏宏泰目前的生产经营对上述两种专利不存在重大依赖，未来将根据市场需求逐步投入产品的生产，故上述专利变更登记手续目前暂未完成不会对本次交易以及未来上市公司的生产经营造成重大影响。

题目十七、申请材料显示，江苏宏泰部分固定资产已被抵押。请你公司充分披露：1) 上述担保对应的主债务人、债务金额、担保责任到期日及解除的具体方式。2) 担保事项是否可能导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性，以及对上市公司资产完整性和未来生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复:

一、上述担保对应的主债务人、债务金额、担保责任到期日及解除的具体方式

截至本回复出具日,江苏宏泰就其土地使用权及房产所有权为银行贷款设立了抵押担保,具体情况为:

序号	权利人	权证号	债务人	担保额度(万元)	抵押权人	担保责任到期日
1	江苏宏泰	土地使用权:宜国用(2011)第27600231号 房屋所有权:宜房权证万石字第1000059089、	江苏宏泰	773.00	交行无锡分行(债权人)	主债务履行期限届满之日(或抵押权人垫付款项之日)后两年止
2		1000059090、1000059091、1000059092、1000059093号		500.00	科创投资(担保人)	主债权诉讼时效期间届满

1、2016年6月16日,江苏宏泰与交通银行股份有限公司无锡分行(以下简称“交行无锡分行”)签订《抵押合同》(编号:BOCYX-D064(2016)4005),为江苏宏泰与交行无锡分行在2016年6月16日至2019年6月16日期间签订的全部主合同提供抵押担保,担保的最高债权额为人民币773万元。江苏宏泰以其所有的位于万石镇工业北区(南漕村)的5处房产(房产证号为宜房权证万石字第1000059089、1000059090、1000059091、1000059092、1000059093号)和1宗土地(权证号为宜国用(2011)第27600231号)作为交行无锡分行设立抵押。

2016年6月22日,江苏宏泰与交行无锡分行签订《流动资金借款合同》(编号:BOCYX-A003(2016)4040),由交行无锡分行向江苏宏泰提供贷款500万元,借款期限为2016年5月11日至2017年5月11日。

2、2016年7月21日,江苏宏泰与宜兴市科创科技投资担保有限公司(以下简称“科创投资”)签订《融资担保合同》,约定由科创投资为江苏宏泰于2016年7月21日(编号为(编号:BOCYX-A003(2016)4052的《流动资金借款合同》))向交行无锡分行借入的500万元贷款提供保证担保,借款期限自2016年7月21日至2017年7月19日,担保期限自借款到期之日起两年。

2016年7月21日,江苏宏泰与科创投资签订《最高额抵押反担保合同》,以其自有的位于万石镇工业北区(南漕村)的5处房产(房产证号为宜房权证万石字

第1000059089、1000059090、1000059091、1000059092、1000059093号）和1宗土地（权证号为宜国用（2011）第27600231号）作为交行无锡分行设立抵押。

上述担保均属于为江苏宏泰正常生产经营所需的银行贷款提供抵押，不涉及为其他方的借款设立担保的情形。江苏宏泰经营状况良好，具备较好的偿债能力，未来归还银行贷款后将如约解除抵押担保。

二、担保事项是否可能导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性，以及对上市公司资产完整性和未来生产经营的影响

根据中国人民银行征信中心于2017年1月11日出具的江苏宏泰《企业信用报告》以及天职国际出具的天职业字[2017]9084号审计报告，江苏宏泰报告期内借款合同履约情况良好，未发生无法正常履行债务的情形。江苏宏泰目前经营状况良好，具有良好的盈利能力和偿债能力，预期能正常归还银行借款，发生违约风险的可能性较低，具备解除抵押的能力。本次交易完成后，上市公司将持续督促该等借款人按时偿还相关债务，确保不会因未能按期偿还债务或未能足额偿还债务导致债权人要求处置抵押物的情形发生。

综上，江苏宏泰涉及的担保均属于为其正常生产经营所需的银行贷款提供抵押，不涉及为其他方的借款设立担保的情形。目前江苏宏泰经营状况良好，报告期内没有不良和违约负债记录，具有良好的盈利能力和偿债能力，预计发生逾期无法偿还借款导致承担担保责任的可能性较小。因此，上述抵押担保事项不会导致重组后江苏宏泰及上市公司的资产权属存在重大不确定性，对上市公司的资产完整性及未来生产经营不会产生重大不利影响。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：江苏宏泰涉及的担保均属于为其正常生产经营所需的银行贷款提供抵押，不涉及为其他方的借款设立担保的情形。目前江苏宏泰经营状况良好，报告期内没有不良和违约负债记录，具有良好的盈利能力和偿债能力，预计发生逾期无法偿还借款导致承担担保责任的可能性较小。因此，上述抵押担保事项不会导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性，对上市公司的资产完整性及未来生产经营不会产生重大不利影响。

题目十八、申请材料显示，江苏宏泰存在标的金额在10万元以上的尚未了结的诉讼案件共7件。请你公司补充披露上述未决诉讼的最新进展情况，若败诉涉及赔偿的相关安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、江苏宏泰存在标的金额在 10 万元以上的尚未了结的诉讼案件进展情况

序号	原告	被告	案由	法律文书	应收账款 (元)	截至 2016 年 12 月 31 日账 面价值 (元)	截至本回复 出具日的最 新进展
1	江苏宏泰	深圳市顺宝源真空科技有限公司	买卖合同纠纷	(2013)深宝法松执字第 454-2 号《执行裁定书》	139,391.00	-	执行终结,待执行的条件成就后再重新启动
2	江苏宏泰	苏州鑫沪塑业真空有限公司	买卖合同纠纷	(2013)相执字第 1205-1 号《民事裁定书》	998,830.03	-	执行终结,待执行的条件成就后再重新启动
3	江苏宏泰	启贝塑胶制品(惠州)有限公司	买卖合同纠纷	(2014)惠博法执字第 323 号《执行裁定书》	409,488.50	-	执行终结,待执行的条件成就后再重新启动
4	江苏宏泰	东莞市众亲和塑胶制品有限公司	买卖合同纠纷	(2015)东三法清民二初字第 380 号《民事调解书》	1,110,310.00	-	已申请强制执行
5	江苏宏泰	江苏海诞电子科技有限公司	买卖合同纠纷	(2016)苏 0282 民初 2330 号《民事判决书》	236,999.00	-	已申请强制执行
6	江苏宏泰	宜兴金光电子有限公司、无锡市沪唯电子有限公司	买卖合同纠纷	(2015)宜和商初字 375 号《民事判决书》	195,502.40	-	已申请强制执行
7	江苏宏泰	苏州彩华电子科技有限公司	买卖合同纠纷	(2016)苏 0506 民初 6454 号	130,000.00	41,626.52 (预计可收回,按照企业	正在按计划履行(2016年12月回款

				《民事调解书》		会计准则按账龄计提坏账准备)	7万, 2017年1月回款5万)
--	--	--	--	---------	--	----------------	------------------

江苏宏泰作为上述诉讼案件的原告, 诉讼请求均为请求支付拖欠的货款以及相应违约金, 且上述案件已经管辖法院判定胜诉或已调解结案, 不存在败诉风险, 不涉及相关赔偿安排。截至本回复出具日, 上述尚未了结的诉讼案件除已执行部分回款或全额受偿的案件外, 相关款项已单项计提坏账准备或按账龄计提坏账准备。上述诉讼案件均为江苏宏泰正常经营过程中产生, 江苏宏泰已采取相应措施积极处理相关诉讼案件, 不会对本次交易构成实质性障碍。

二、江苏宏泰存在的诉讼案件不存在败诉情况, 不涉及相关赔偿安排

江苏宏泰作为其现有的尚未了结的标的金额在10万元以上的诉讼案件的原告, 性质均为买卖合同纠纷中江苏宏泰对应收账款及相应违约金的追偿, 且上述案件已经管辖法院判定胜诉或已调解结案, 不存在败诉风险, 不涉及相关赔偿安排。

三、独立财务顾问核查意见

经核查, 独立财务顾问认为: 江苏宏泰现有的尚未了结的标的金额在10万元以上的诉讼案件均为江苏宏泰正常经营过程中产生, 均为买卖合同纠纷中江苏宏泰对应收账款的追偿, 上述案件已经管辖法院判定胜诉或已调解结案, 其中部分案件已进入执行程序或执行终结, 故上述案件均不存在败诉的风险, 不涉及相关赔偿安排。针对上述诉讼所涉及的应收款项, 江苏宏泰已作出相应的会计处理, 不会对本次交易构成实质性障碍。

题目十九、申请材料显示, 江苏宏泰曾因违反海关监管规定受到洋山海关罚款1.4万元。请你公司结合上述行政处罚事项, 补充披露本次交易完成后针对上市公司合法合规运营的制度保障措施, 并提示风险。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复:

一、报告期内江苏宏泰受到洋山海关行政处罚的情况

2016年7月28日，洋山海关出具沪洋关缉字[2016]117号《中华人民共和国洋山海关行政处罚决定书》，对江苏宏泰予以罚款1.4万元，处罚原因系江苏宏泰于2015年7月13日委托上海淳宏国际物流有限公司以一般贸易方式向海关申报向伊朗出口公司产品(汽车车灯涂料)10,000千克，申报商品编号3906909090（其他初级形状的丙烯酸聚合物）。经海关核查，出口货物实际应归入商品编号39095000（初级形状的聚氨酯甲酸酯）。洋山海关就江苏宏泰上述违反监管规定的行为，决定依法对其进行罚款1.4万元。2016年7月28日，江苏宏泰履行上述处罚决定，及时缴纳了上述罚款。

2016年12月23日，洋山海关出具编号为锡关2016年130号《证明》，证明除上述事项外，自2013年9月25日至2016年12月16日未发现其他因违反法律法规收到海关行政处罚的事项。

除上述情况外，最近三年江苏宏泰并未因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查，并未受到工商、土地、环保、税收、社保及公积金等主管部门行政处罚或者刑事处罚的情况。

二、本次交易完成后，上市公司合法合规运营的制度保障措施

广信材料为创业板上市公司，上市公司已经根据《深交所创业板上市公司规范运作指引》建立健全了涉及生产、运营、管理、财务等方面的内部管理制度，并不断根据业务的开展完善合法合规运营的制度。江苏宏泰与上市公司同属于化工行业，在完成本次交易后，江苏宏泰将成为上市公司的全资子公司，上市公司将加强对子公司相关人员的内部管理制度培训、员工业务培训以及法律法规的学习，提高规范运营的意识，加强公司日常生产经营过程中的控制与监督，加大公司管理力度，将已建立并有效运营的内控管理制度在子公司中按需进行适用，进一步采取相关措施对本次交易后上市公司及其下属子公司的日常经营管理予以规范完善。

综上，上市公司已建立了较为完善的内部控制制度，本次交易完成后，江苏宏泰将成为发行人的全资子公司，发行人已建立的一系列内控制度有利于防范上市公司及江苏宏泰日常运营中的合法合规运营风险。

三、风险提示

针对上述受罚事项，结合交易完成后上市公司的合法合规运营制度保障措施，提示相关风险如下：

上市公司已按照监管机构的规范治理要求，制定各项内控管理制度。本次交易完成后，上市公司相关内控制度将适用于江苏宏泰，上市公司将在治理结构、投资决策、财务、信息披露等各方面对江苏宏泰的生产经营进行管理，有助于江苏宏泰合法合规开展运营。但是仍然不排除因江苏宏泰生产经营过程中可能出现的违法违规问题而使得上市公司受到影响。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：江苏宏泰于报告期内因违反海关监管规定的行为受到的行政处罚金额相对较小，并结合被行政处罚行为的有关情节、被处罚金额及整改情况等因素，该被行政处罚的行为不构成重大的违法违规行为，该行政处罚行为不会对本次交易构成实质性法律障碍。上市公司已制定系列内控管理制度保证上市公司及下属子公司合法合规运营，并拟进一步采取相关措施对本次交易后上市公司及其下属子公司的日常经营管理予以规范完善。

题目二十、申请材料显示，本次交易现金支付比例为40%，现金支付对价26,400.02万元，高于业绩承诺金额，且本次交易设置了超额业绩奖励安排。请你公司补充披露本次交易现金支付比例较高的原因以及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易的现金支付情况

本次交易中标的资产作价66,000.00万元，其中60.00%以发行股份方式支付，股份发行价格为定价基准日前20个交易日股票交易均价的90%，即44.73元/股，共计发行8,853,115股；交易价格的40.00%以现金方式支付。

本次交易的具体支付方式情况如下：

序号	股东名称	交易对价 (万元)	支付方式				
			股份对价 (万元)	股份支付 数量(股)	股份支付 比例	现金对价 (万元)	现金支付 比例
1	陈朝岚	15,514.49	9,308.69	2,081,084	60.00%	6,205.80	40.00%
2	刘晓明	15,432.98	9,259.79	2,070,151	60.00%	6,173.19	40.00%
3	吴玉民	13,663.58	8,198.15	1,832,808	60.00%	5,465.43	40.00%
4	许仁贤	10,040.15	6,024.09	1,346,767	60.00%	4,016.06	40.00%
5	卢礼灿	4,412.20	2,647.32	591,844	60.00%	1,764.88	40.00%
6	陈文	3,009.60	1,805.76	403,702	60.00%	1,203.84	40.00%
7	肖建	627.00	376.20	84,104	60.00%	250.80	40.00%
8	无锡宏诚	3,300.00	1,980.00	442,655	60.00%	1,320.00	40.00%
合计		66,000.00	39,599.98	8,853,115	60.00%	26,400.02	40.00%

二、本次交易现金支付比例较高的原因以及合理性

本次交易的现金支付比例是基于多种因素，由交易双方协商确定的，具体原因及考虑因素情况如下：

（一）现金支付比例是交易双方市场化谈判的结果

标的资产作价及对价支付方式是本次交易的核心内容，是交易双方经充分沟通和友好协商，综合考虑双方财务状况、公司盈利能力及发展前景、资本市场环境等因素共同决定的。灵活的股份和现金支付对价方式能够更好的促进本次交易的顺利实施，上市公司为把握收购时机，在保障上市公司及其股东权益的前提下，充分尊重交易对方的合理诉求，有利于交易的促成，提升重组的效率和效果。

交易对方在本次交易中获得的股份对价是分批解锁，股份锁定期限较长，因此，交易对方出于自身经济条件及资金需求的考虑，希望能从本次交易中获得部分现金对价，以满足其合理的资金需求。上市公司根据未来发展规划，资金安排等考虑因素，经过双方协商一致，同意将现金支付比例确定为40%。

（二）交易对方缴纳所得税对现金存在需求

本次交易的交易对方为自然人和有限合伙企业。根据《股权转让所得个人所得税管理办法（试行）》（国家税务总局公告2014年第67号）等法律法规的规定，

本次交易完成后，交易对方需要就交易标的增值部分缴纳 20% 的个人所得税。该部分个人所得税金额较大，因此交易对方需要部分现金对价用于缴纳本次交易发生的个人所得税。

（三）股份支付及业绩承诺约定可对交易对方形成有效约束和激励

本次交易中，标的公司全部自然人股东及无锡宏诚的全体合伙人均为标的公司的中高层管理人员或业务骨干人员，且本次交易方案设有“业绩承诺及补偿机制”，标的公司的全体股东都是业绩补偿义务人。根据方案设计，补偿义务人的股份对价支付比例均为 60%，体现了补偿义务人对江苏宏泰和广信材料未来发展的信心。本次交易中，由于交易对方所获得的大部分对价均为上市公司股票，且需要分批解锁，故股份对价可以对交易对方形成有效的约束和激励。

（四）参考同期 A 股创业板上市公司收购案例

本次交易方案设计期间，交易双方参考了同期 A 股创业板上市公司收购案例中现金支付比例情况，具体情况如下：

首次披露日期	上市公司	标的公司	股份支付比例	现金支付比例
2016-09-13	光韵达	金东唐 100% 股权	60.00%	40.00%
2016-09-03	金石东方	亚洲制药 100% 股权	58.59%	41.41%
2016-08-29	富春通信	摩奇卡卡 100% 股权	65.00%	35.00%
2016-08-26	力源信息	武汉帕太 100% 股权	50.00%	50.00%
2016-08-23	中科电气	星城石墨 97.6547% 股权	60.06%	39.94%
2016-08-17	开元仪器	恒企教育 100% 股权	60.00%	40.00%
2016-08-17	开元仪器	中大英才 70% 的股权	50.00%	50.00%
2016-07-12	汇冠股份	恒峰信息 100% 股权	70.00%	30.00%
2016-07-09	天壕环境	赛诺水务 100% 股权	59.56%	40.44%
2016-06-25	康跃科技	羿珩科技 100% 股权	57.00%	43.00%
2016-05-28	美尚生态	金点园林 100% 股权	47.20%	52.80%
2016-05-18	正业科技	炫硕光电 100% 股权	65.00%	35.00%
2016-05-17	赢合科技	东莞雅康 100% 股权	70.00%	30.00%

2016-05-16	苏大维格	华日升 100% 股权	60.00%	40.00%
2016-05-07	欧比特	绘宇智能 100% 股权	70.00%	30.00%
2016-05-07	欧比特	智建电子 100% 股权	70.00%	30.00%
2016-04-30	国瓷材料	王子制陶 100% 股权	40.00%	60.00%

根据以上案例，同期创业板上市公司收购中的现金比例设置较为灵活，现金支付比例差异较大，主要为交易双方协商一致的结果。

本次交易中，上市公司向交易对方支付的现金对价比例充分考虑双方利益和需求，并参考了同期市场情况，体现出市场化协商结果，符合并购重组惯例，不存在损害上市公司和全体股东权益的情形。

综上所述，本次交易现金对价比例安排主要是上市公司与交易对方基于合理的利益诉求、交易税费、市场可比案例等因素商业谈判的结果，体现出市场化协商结果，符合并购重组惯例。现金对价比例的设置有利于本次交易的顺利进行及最终完成，具备较强的合理性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易现金对价比例安排主要是上市公司与交易对方基于合理的利益诉求、交易税费、市场可比案例等因素商业谈判的结果，体现出市场化协商结果，符合并购重组惯例。现金对价比例的设置有利于本次交易的顺利进行及最终完成，具备较强的合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《江海证券有限公司关于江苏广信感光新材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件一次反馈意见回复之专项核查意见》之签章页）

独立财务顾问主办人：

梁 石

郁 浩

项目协办人：

张昌磊

江海证券有限公司

2017年3月29日