

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

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

反馈意见回复

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

二零一七年三月

**沃克森（北京）国际资产评估有限公司**  
**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**  
**反馈意见回复**

**中国证券监督管理委员会：**

根据贵会 2017 年 3 月 9 日签发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（170225 号）（以下简称“反馈意见”）的要求，沃克森（北京）国际资产评估有限公司（以下简称“评估师”或“沃克森评估”），本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就反馈意见所提相关问题进行了认真调查、核查及讨论，具体情况回复如下：

本反馈意见回复中简称与重组报告书中的简称具有相同含义。

题十一、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	<b>58,501.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>135,332.45</b>	<b>100.00%</b>	<b>131.33%</b>

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%	-
<b>负债合计</b>	<b>10,372.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>46,716.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>350.40%</b>
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	<b>7,421.94</b>	<b>3,713.80</b>	<b>5,365.43</b>

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		<b>1,119.15</b>	<b>499.27</b>	<b>619.88</b>

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、评估师意见

经核查，评估师认为：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<sup>1</sup>

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<sup>2</sup>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

---

<sup>1</sup> 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》

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

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。

### (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](http://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](http://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](http://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	<b>36,001.49</b>	<b>31,980.75</b>	<b>31,528.67</b>
江苏宏泰	<b>19,868.49</b>	<b>12,439.44</b>	<b>10,684.56</b>

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）	<b>7,813.91</b>	<b>8,839.01</b>	<b>15,010.52</b>	<b>14,818.51</b>	<b>16,861.75</b>	<b>18,830.60</b>	<b>21,026.63</b>	<b>23,527.74</b>

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)	<b>953.38</b>	<b>1,190.38</b>	<b>2,041.63</b>	<b>2,353.85</b>	<b>2,932.42</b>	<b>3,663.89</b>	<b>4,191.93</b>	<b>4,611.97</b>

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在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）	<b>705.29</b>	<b>973.20</b>	<b>1,255.75</b>	<b>1,431.75</b>	<b>1,891.54</b>	<b>2,537.69</b>	<b>3,436.81</b>	<b>4,133.49</b>

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、评估师意见

经核查，评估师认为：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%
<b>合计</b>	<b>33.97%</b>	<b>40.88%</b>	<b>54.99%</b>	<b>51.18%</b>	<b>49.41%</b>	<b>47.88%</b>	<b>47.12%</b>	<b>46.85%</b>

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	<b>42.02%</b>	<b>41.93%</b>	<b>40.26%</b>
	江苏宏泰	<b>55.00%</b>	<b>40.89%</b>	<b>33.97%</b>

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、客户群体与同行业上市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、评估师意见

经核查，评估师认为：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《高新企业技术认定管理办法》（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科研投入，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《高新技术企业认定管理办法》（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、评估师意见

经核查，评估师认为：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
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					<b>421.64%</b>	-	-

(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/m<sup>2</sup>，土地平均账面单价仅为 119.84 元/m<sup>2</sup>；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源，这是导致评估增值率较高的最主要原因。

## 二、评估师意见

经核查，评估师认为：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。

（此页无正文，为《沃克森（北京）国际资产评估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反馈意见回复》之签章页）

经办注册资产评估师：

\_\_\_\_\_  
吕铜钟

\_\_\_\_\_  
姜海成

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

2017年3月29日