



**关于双乐颜料股份有限公司
申请首次公开发行股票并在创业板上市的
审核中心意见落实函的回复**



保荐人（主承销商）

（北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 12、15 层）

深圳证券交易所：

根据贵所于 2020 年 10 月 19 日出具的《关于双乐颜料股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函》（审核函〔2020〕010602 号）的要求，双乐颜料股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”、“双乐颜料”）会同东兴证券股份有限公司（以下简称“保荐人”或“保荐机构”）、上海市广发律师事务所（以下简称“发行人律师”）、立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）本着勤勉尽责、诚实守信的原则，对审核问询函所列问题进行了逐项核查，现回复如下，请予审核。

如无特殊说明，本回复使用的简称与《双乐颜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（申报稿）》（以下简称“招股说明书”）中的释义具有相同含义。

本回复采用以下字体：

问询函所列问题序号	黑体
对问询函所列问题的回复	宋体
对招股说明书补充、修改的说明	楷体、加粗

注：本回复中，部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异的，系计算中的四舍五入所致。

目录

问题 1、关于 2020 年上半年业绩.....	3
问题 2、关于产能消化措施.....	11
问题 3、关于环保等政策影响.....	17
问题 4、关于股份支付.....	28
问题 5、关于对赌协议.....	32

问题 1、关于 2020 年上半年业绩

根据申报文件及审核问询回复，发行人 2020 年上半年营业收入同比增加 13.22%，净利润同比增加 42.03%，净利润增幅大于营业收入增幅。

请发行人结合同行业可比公司业绩情况，公司上半年产能利用率、产销量与去年同期的变化情况等，进一步说明业绩大幅增长的原因及合理性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

【回复】

一、业绩大幅增长的原因及合理性

（一）2020 年上半年业绩的同比变动情况

2020 年 1-6 月，公司的主要经营业绩项目与上年同期的对比情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月	2019 年 1-6 月	变动金额	变动比例
营业收入	60,579.04	53,504.83	7,074.21	13.22%
主营业务收入	60,537.66	53,482.79	7,054.88	13.19%
营业成本	46,139.34	41,609.70	4,529.64	10.89%
主营业务成本	46,110.00	41,604.83	4,505.17	10.83%
毛利额	14,439.70	11,895.13	2,544.57	21.39%
主营业务毛利	14,427.66	11,877.96	2,549.70	21.47%
毛利率	23.84%	22.23%	1.60%	-
主营业务毛利率	23.83%	22.21%	1.62%	-
销售费用	1,178.88	1,137.84	41.04	3.61%
管理费用	1,904.87	1,828.04	76.84	4.20%
研发费用	2,211.46	2,520.67	-309.20	-12.27%
财务费用	1,609.79	1,356.45	253.35	18.68%
期间费用合计	6,905.01	6,842.99	62.02	0.91%
营业利润	7,266.81	4,937.50	2,329.32	47.18%
利润总额	7,224.89	4,768.21	2,456.68	51.52%
净利润	5,958.61	4,195.40	1,763.21	42.03%

2020 年 1-6 月，受营业收入增长和毛利率上升的共同影响，公司的经营业绩增长态势良好；营业收入同比增加 13.22%，净利润同比增加 42.03%。

(二) 受主要产品产销量增加的影响，2020 年上半年公司营业收入同比上升较快

1、相较于 2019 年上半年，2020 年上半年，酞菁系列产品的产能、产量及销量均呈上升趋势

2020 年 1-6 月和 2019 年 1-6 月，公司按产品划分的产能、产量、销量及产能利用率和产销率等情况如下：

单位：吨

期间	产品	产能	产量	外购量	销量	产能利用率	产销率
2020 年 1-6 月	酞菁蓝 β	5,500	4,199.96	-	4,280.49	76.36%	101.92%
	酞菁蓝 α	3,000	3,095.29	-	3,044.79	103.18%	98.37%
	酞菁绿	1,500	1,686.29	-	1,793.52	112.42%	106.36%
	铬黄	4,150	2,923.64	2,092.23	6,839.08	70.45%	112.88%
	钼红	1,350	1,039.52	3.60	1,368.61	77.00%	127.18%
2019 年 1-6 月	酞菁蓝 β	4,250	3,416.42	-	3,146.52	80.39%	92.10%
	酞菁蓝 α	2,500	3,231.90	-	3,128.71	129.28%	96.81%
	酞菁绿	1,500	1,265.79	5.50	1,127.30	84.39%	88.67%
	铬黄	4,150	3,112.40	2,536.00	7,058.19	75.00%	105.00%
	钼红	1,350	1,158.37	2.00	1,294.04	85.80%	103.93%

注：1、针对不同客户的差异化需求，公司在铬黄和钼红产品中加入填充剂混合制成不同色泽的产品再对外出售，上表中铬系颜料的销量包含填充剂的数量；

2、对于铬系颜料产品，产销率=销量/(产量+填充剂+外购量)；2019 年 1-6 月、2020 年 1-6 月，铬黄的填充剂数量分别为 1,073.79 吨、1,043.02 吨，钼红的填充剂数量分别为 84.75 吨、32.96 吨。

公司酞菁蓝 β 产品于 2019 年 4 月新增年产能 5,000 吨、酞菁蓝 α 产品于 2019 年 10 月新增年产能 1,000 吨。鉴于新增产能的释放和市场消化需要一定时间，2020 年上半年，酞菁蓝 β 的产能利用率有所下降；酞菁蓝 α 的产能利用率虽有下降，但已经超过 100%。酞菁绿于 2018 年末新增年产能 2,000 吨，随着产能的不断释放，2020 年 1-6 月产能利用率同比上升较快。

2020 年 1-6 月，酞菁系列产品（酞菁蓝 β、酞菁绿）的产能、产量、销量均呈上升趋势。酞菁蓝 β 的产量从 2019 年 1-6 月的 3,416.42 吨上升至 2020 年 1-6 月的 4,199.96 吨，销量则从 3,146.52 吨上升至 4,280.49 吨；酞菁绿的产量从 2019

年 1-6 月的 1,265.79 吨上升至 2020 年 1-6 月的 1,686.29 吨，销量从 1,127.30 吨上升至 1,793.52 吨，均呈快速增长趋势。2020 年 1-6 月，酞菁蓝 α 的产量和销量整体较为稳定。

2、随着产量、销量的上升，2020 年上半年酞菁系列产品的营业收入同比呈上升趋势

2020 年 1-6 月和 2019 年 1-6 月，公司按产品划分的主营业务收入构成如下所示：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月		2019 年 1-6 月	
	金额	占比	金额	占比
酞菁蓝	30,523.98	50.42%	26,376.73	49.32%
酞菁蓝 β	17,278.24	28.54%	12,990.96	24.29%
酞菁蓝 α	13,245.74	21.88%	13,385.77	25.03%
酞菁绿	8,084.34	13.35%	5,261.85	9.84%
铬黄	13,874.12	22.92%	15,149.73	28.33%
钼红	4,164.05	6.88%	4,004.72	7.49%
铜酞菁	482.72	0.80%	1,289.61	2.41%
其他	3,408.44	5.63%	1,400.14	2.62%
合计	60,537.66	100.00%	53,482.79	100.00%

由上表可知，2020 年上半年，主营业务收入从去年同期的 53,482.79 万元上升至 60,537.66 万元，增加 7,054.88 万元，主要系酞菁系列产品的营业收入增长：得益于产量、销量的上升，酞菁蓝 β 、酞菁绿的合计营业收入从 2019 年 1-6 月的 18,252.82 万元上升至 2020 年 1-6 月的 25,362.58 万元，增加 7,109.77 万元；酞菁蓝 α 的销量、营业收入较为稳定。

酞菁蓝 β 、酞菁绿的平均售价、销量及营业收入情况如下所示：

(1) 酞菁蓝 β

项目	2020 年 1-6 月	2019 年 1-6 月
平均售价（元/吨）	40,365.07	41,286.83
销售数量（吨）	4,280.49	3,146.52
销售收入（万元）	17,278.24	12,990.96

(2) 酞菁绿

项目	2020年1-6月	2019年1-6月
平均售价(元/吨)	45,075.33	46,676.59
销售数量(吨)	1,793.52	1,127.30
销售收入(万元)	8,084.34	5,261.85

由上表可知,酞菁系列产品的平均销售价格较为稳定,得益于其产量和销量的上升,2020年1-6月,公司营业收入增长较快,同比上升13.22%。

(三) 随着毛利率的上升,2020年上半年公司的主营业务毛利额增加较大

2020年1-6月和2019年1-6月,公司主要产品的毛利额情况如下所示:

单位:万元

项目	2020年1-6月	2019年1-6月	变动额
酞菁蓝β	4,001.62	3,009.66	991.95
酞菁蓝α	2,938.75	1,867.73	1,071.02
酞菁绿	1,568.87	689.95	878.91
铬黄	4,221.70	4,386.52	-164.82
钼红	1,595.82	1,493.70	102.12
主营业务毛利	14,427.66	11,877.96	2,549.70

2020年1-6月和2019年1-6月,公司主要产品的毛利率情况如下所示:

项目	2020年1-6月	2019年1-6月
酞菁蓝β	23.16%	23.17%
酞菁蓝α	22.19%	13.95%
酞菁绿	19.41%	13.11%
铬黄	30.43%	28.95%
钼红	38.32%	37.30%
主营业务毛利率	23.83%	22.21%

由上表可知,公司主营业务毛利的增加主要由酞菁系列产品带来,其中酞菁蓝α、酞菁绿的毛利率上升较大,毛利额增加系由销售收入增加及毛利率上升共同导致;酞菁蓝β的毛利率较为稳定,毛利额增加主要系其销售收入增加导致。

酞菁蓝α、酞菁绿的平均售价、成本及毛利率情况如下所示:

(1) 酞菁蓝α

项目	2020年1-6月	2019年1-6月
平均售价（元/吨）	43,502.96	42,783.60
平均成本（元/吨）	33,851.24	36,813.97
毛利率	22.19%	13.95%

2020年1-6月，酞菁蓝 α 主要原材料苯酐、电解铜等的价格较同期呈下降趋势，以苯酐为例，其平均采购单价从2019年1-6月的5,732.94元/吨下降至2020年的1-6月的4,524.11元/吨。同时，随着酞菁系列产品整体产量的提升（酞菁蓝、酞菁绿的产量从2019年1-6月的7,914.11吨上升至2020年1-6月的8,981.54吨）以及固体废弃物处置价格下降等因素影响，环保成本有所下降，单位制造费用相应降低。由此，2020年1-6月，酞菁蓝 α 的产品成本同比有所降低，毛利率上升较快。

（2）酞菁绿

项目	2020年1-6月	2019年1-6月
平均售价（元/吨）	45,075.33	46,676.59
平均成本（元/吨）	36,327.91	40,556.19
毛利率	19.41%	13.11%

2020年1-6月，随着酞菁绿的产量从去年同期的1,265.79吨上升至1,686.29吨以及酞菁系列产品整体产量的提升，单位产品分摊的设备折旧等费用有所下降；同时苯酐、电解铜、铝锭等主要原材料的价格均有所下降，进一步降低了酞菁绿的生产成本。由此，2020年1-6月，酞菁绿的毛利率较去年同期上升较快。

此外，受主要原材料单价下降影响，酞菁蓝 β 的直接材料成本亦呈下降趋势。但为促进产能消化，酞菁蓝 β 的单价略有下降；同时，泰兴厂区酞菁蓝 β 的单位成本略高，随着泰兴厂区产量的增加，酞菁蓝 β 的总体成本略有上升。综合上述因素，2020年1-6月，酞菁蓝 β 的毛利率相较于去年同期较为稳定。

由此，得益于酞菁蓝 α 、酞菁绿毛利率的增加，公司主营业务毛利率有所上升，毛利额相应增加。

（四）2020年1-6月，公司的期间费用相较于同期基本保持稳定

公司已建立了完善的管理体系，现有各类业务及管理人員的规模、内部架构及协调能力已经能够覆盖业务规模扩大的需求，各项期间费用呈相对较为稳定的

趋势。同时，受新型冠状病毒肺炎疫情等因素的影响，2020年1-6月，公司的业务招待费、差旅费、广告宣传费等费用支出有所减少；此外，鉴于部分研发项目已于上年度完成，公司的研发费用支出同比略有下降。

因此，2020年上半年公司的期间费用总额相较于去年同期较为稳定，同比增长0.91%。

二、同行业公司业绩情况

2020年1-6月，同行业公司的主要经营业绩项目与上年同期的对比情况如下：

（一）七彩化学

单位：万元

项目	2020年1-6月	2019年1-6月	变动比例
营业收入	42,537.90	34,640.67	22.80%
毛利率	38.20%	34.56%	-
销售费用	1,759.22	1,670.34	5.32%
管理费用	2,231.97	2,082.69	7.17%
研发费用	2,020.45	1,302.44	55.13%
财务费用	139.97	-149.85	-193.41%
期间费用合计	6,151.61	4,905.62	25.40%
净利润	9,237.39	5,803.59	59.17%

（二）百合花

单位：万元

项目	2020年1-6月	2019年1-6月	变动比例
营业收入	90,523.47	101,038.95	-10.41%
毛利率	25.33%	24.47%	-
销售费用	1,759.40	2,101.71	-16.29%
管理费用	4,047.40	3,641.41	11.15%
研发费用	3,454.27	3,648.34	-5.32%
财务费用	2.96	150.29	-98.03%
期间费用合计	9,264.03	9,541.74	-2.91%
净利润	11,435.65	13,014.98	-12.13%

（三）宇虹颜料

单位：万元

项目	2020年1-6月	2019年1-6月	变动比例
营业收入	8,525.22	9,625.74	-11.43%
毛利率	19.05%	17.75%	-
销售费用	277.27	342.41	-19.02%
管理费用	409.68	378.61	8.21%
研发费用	338.22	381.04	-11.24%
财务费用	77.45	63.23	22.50%
期间费用合计	1,102.62	1,165.29	-5.38%
净利润	465.07	458.88	1.35%

(四) 公司与同行业公司的主要经营业绩项目的比较情况

1、收入、期间费用及净利润变动情况

2020年1-6月，公司和同行业可比公司的营业收入、期间费用总额、净利润的同比增长变动情况如下所示：

公司名称	2020年1-6月营业收入同比变动	2020年1-6月期间费用同比变动	2020年1-6月净利润同比变动
七彩化学	22.80%	25.40%	59.17%
百合花	-10.41%	-2.91%	-12.13%
宇虹颜料	-11.43%	-5.38%	1.35%
双乐颜料	13.22%	0.91%	42.03%

根据七彩化学的2020年半年度报告，通过及时匹配客户需求提高产品供应能力、加强市场开拓，七彩化学2020年上半年营业收入和净利润均较同期增长较快；同时，随着研发投入的增加，2020年上半年期间费用有所增加。

根据百合花的2020年半年度报告，其营业收入下降的主要原因系受年初的疫情影响部分车间开工率不足，从而导致营业收入和净利润有所下降。

宇虹颜料的收入规模相对其他同行业公司较小，半年度收入不到1亿元；根据宇虹颜料的2020年半年度报告，其营业收入下降的主要原因系受疫情影响，复工较晚、一季度销售量大幅下降，从而导致营业收入和净利润有所下降。

综上：

(1) 从同行业可比公司的整体变动趋势来看，双乐颜料的营业收入变动趋势与同行业平均趋势不存在重大差异，各公司上半年的收入、净利润变动主要受

产品供应和市场情况的影响；

(2) 虽然公司二月份的生产、销售因为疫情因素受到一定影响；但随着酞菁系列产品产能、产量的增加，2020 年上半年公司的产品供应能力并未受到负面影响，产量和销量呈现上升趋势。由此，公司上半年营业收入和净利润均较同期增长较快，具备合理性。

2、毛利率变动情况

2020 年 1-6 月和 2019 年 1-6 月，公司和同行业可比公司的毛利率情况如下所示：

公司名称	2020 年 1-6 月	2019 年 1-6 月	变动额
七彩化学	38.20%	34.56%	3.63%
百合花	25.33%	24.47%	0.87%
宇虹颜料	19.05%	17.75%	1.30%
双乐颜料	23.84%	22.23%	1.60%

由上表可知，2020 年 1-6 月，同行业公司的毛利率相较于去年同期均呈现小幅上升的趋势，双乐颜料的毛利率变动与同行业毛利率变动趋势保持一致。

综上所述：

1、受酞菁系列产品的产能、产量及销量较去年同期增长较大的影响，2020 年 1-6 月，双乐颜料的营业收入、净利润呈现上升趋势；

2、随着主要原材料价格的下降、酞菁系列产品整体产量的提升，酞菁蓝 α 、酞菁绿的营业成本有所下降、毛利率提升较多，进一步促进公司综合毛利率和净利润的增加；

3、从同行业可比公司的整体变动趋势来看，受疫情及产品供应能力的综合影响，各公司 2020 年上半年的产量、销量存在一定波动，从而影响收入及净利润情况；同时，2020 年 1-6 月，同行业公司的毛利率相较于去年同期均呈现小幅上升的趋势；

4、2020 年上半年，双乐颜料主要产品的产量、销量呈现上升趋势，营业收入变动趋势与同行业平均趋势不存在重大差异，毛利率变动与同行业毛利率变动

趋势保持一致；

5、公司 2020 年上半年营业收入和净利润均较同期增长较快，具备合理性。

三、中介机构核查意见

（一）核查程序

保荐人和申报会计师履行了以下核查程序：

1、获取了 2019 年 1-6 月、2020 年 1-6 月发行人的收入明细、成本明细、期间费用明细等，复核了各项目的变动情况及原因，并测算分析了利润水平的变动趋势及合理性；

2、获取了同行业公司 2019 年及 2020 年的半年度报告，复核了各项目的变动情况及原因，测算分析了发行人业绩变动趋势是否与同行业公司一致。

（二）核查结论

经核查，保荐人和申报会计师认为：

相较于 2019 年 1-6 月，2020 年 1-6 月发行人业绩增长主要系酞菁系列产品的产能、产量及销量增加较大以及毛利率有所提升所致；发行人 2020 年上半年的营业收入变动趋势与同行业平均趋势不存在重大差异，毛利率变动与同行业毛利率变动趋势保持一致；由此，发行人上半年营业收入和净利润均较同期增长较快，具备合理性。

问题 2、关于产能消化措施

根据审核问询回复，发行人预计未来酞菁系列颜料、铜酞菁产能将大幅提高，请发行人结合相关产品的市场规模、行业竞争情况、发行人市场占有率等情况披露发行人的产能消化措施。

请保荐人发表明确意见。

【回复】

一、公司的产能变动情况

公司预计未来酞菁系列颜料、铜酞菁的产能将有较大幅度的提高，新增产能主要来自现有项目尚未实际利用的产能，其中以募集资金投资项目（年产 22,600 吨酞菁颜料项目）未投产产能为主。

公司报告期各期主要产品的实际产能、产能利用率及产能变化情况、以及预计未来产能增长情况，如下所示：

单位：吨

期间	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月	2020 年 E	2021 年 E	2022 年 E
酞菁系列 颜料	产能	10,950	11,350	18,000	10,000	20,000	29,600	32,800
	产量	12,444.10	12,460.64	16,710.34	8,981.54	-	-	-
	产能利用率	113.64%	109.79%	92.84%	89.82%	-	-	-
铬系颜料	产能	11,000	11,000	11,000	5,500	11,000	11,000	11,000
	产量	9,011.29	9,216.01	8,884.30	3,963.16	-	-	-
	产能利用率	81.92%	83.78%	80.77%	72.06%	-	-	-
铜酞菁	产能	15,000	15,000	15,000	9,375	20,625	30,000	30,000
	产量	13,189.29	13,639.44	14,975.19	8,586.53	-	-	-
	产能利用率	87.93%	90.93%	99.83%	91.59%	-	-	-
预置物 (预分散 颜料)	预计产能	-	-	-	-	-	-	3,000

注：1、各产品未来拟新增产能情况如下（年产能，投产当年未按照当年实际投入时间折算）：

（1）酞菁系列颜料：

①酞菁蓝 β：预计 2021 年新增年产能 5,000 吨，2022 年新增年产能 3,000 吨；

②酞菁蓝 α：预计 2021 年新增年产能 4,600 吨；

③酞菁绿：预计 2022 年新增年产能 200 吨；

（2）铜酞菁：因铜酞菁为酞菁系列颜料生产的中间体，主要用于颜料生产，2020 年上半年，新增年产能 7,500 吨，预计 2021 年新增年产能 7,500 吨；

（3）预置物（预分散颜料）：预计 2022 年新增年产能 3,000 吨；预置物（预分散颜料）系在原有酞菁蓝产品的基础上深加工取得，不会增加公司酞菁系列产品的整体产能，该产品可满足下游应用的特殊需求；

2、报告期内，部分产品的产能利用率超过 100%，主要原因系近年来公司产品的市场需求持续向好，为了满足市场需求，公司一方面通过优化部分产品的生产工艺、提升产品的生产效率；另一方面，通过加强对设备的维护和管理，减少春节等假期的停产时间，提升产品的生产时间和产量。此外，泰兴厂区生产设备的成新率和生产效率较高，检修频率较低，进一步提升了公司的产品产量。

二、产能消化措施

相对于 2020 年全年的 20,000 吨产能，公司 2021 年预计新增酞菁系列颜料年产能合计 9,600 吨，产能增加较大，其中 5,000 吨酞菁蓝系酞菁蓝 β，预计 2021

年上半年投产,4,600吨酞菁蓝系酞菁蓝 α ,预计2021年下半年投产;相对于2020年全年,公司2021年预计新增铜酞菁产能7,500吨。

由于铜酞菁为酞菁系列颜料生产所需中间体,公司生产的铜酞菁以自用为主,新增铜酞菁产能基本满足酞菁系列颜料的生產需求,铜酞菁不存在产能消化问题。

根据酞菁系列颜料的市场规模、行业竞争、公司市场占有率等的基本情况,结合行业发展趋势及相关政策,公司酞菁系列颜料的产能消化情况及拟采取的产能消化措施具体如下:

(一) 酞菁系列颜料的市场规模稳步增长,保障公司产能消化

酞菁系列颜料为蓝绿色系主要应用的、不可或缺的有机颜料,近年来,世界有机颜料及酞菁颜料的产量均稳步提升。根据中国染料工业协会统计数据,2014年世界有机颜料总产量约为29.8万吨,2018年世界有机颜料产量约38万吨,年复合增长率约为6%;酞菁颜料的产量约占有机颜料产量的28%,占比亦有提升。目前,中国已成为世界上最重要的有机颜料生产国,2018年我国有机颜料产量达到22.2万吨,虽然部分企业因环保安全等因素影响出现停产、限产等情况,致使2018年我国有机颜料产量略有所下降,但随着未来经济的稳定增长、城镇化的持续推进、下游行业的稳步发展,我国有机颜料市场将持续保持稳步发展。

因此,酞菁系列颜料作为不可或缺的有机颜料,其市场规模稳步增长,将有利于保障公司酞菁系列颜料新增产能的消化。

(二) 安全环保政策趋严,行业集中度提升,利好行业优势企业产品销售

酞菁系列颜料生产起步于20世纪30年代,经过多年发展,其生产工艺较为成熟,市场竞争相对充分。据测算,我国酞菁系列颜料50%的产能主要集中于国内3至4家企业,行业集中度较高。近年来由于国家安全、环保要求趋严,部分同行业颜料生产企业因环保或安全等问题被主管部门要求停产整顿或关停产能,资金短缺、技术落后的企业将逐步被淘汰,行业集中度将进一步提升,利好行业优势企业产品销售。

根据中国染料工业协会有机颜料专业委员会出具的《证明》,公司酞菁系列颜料产品国内市场占有率约为25%至30%,国内市场排名第一位。公司行业内

作为规模较大、具有资金及技术优势的优势企业，随着国家产业政策的引导和环保政策的趋严，预计将逐步获得更大的市场份额，目前公司的酞菁系列颜料产品市场需求旺盛，预计未来扩张的产能能够有效满足当前市场对酞菁系列颜料的需求。

（三）行业下游市场需求稳定扩张，为消化新增产能提供了有利环境

公司酞菁系列颜料主要应用于油墨、涂料、塑料领域，油墨、涂料、塑料行业的稳步发展促进了颜料市场需求的稳定扩张，亦为公司消化新增产能提供了有利环境。

根据中国油墨协会统计数据，我国油墨年产量已从 2015 年的 69.70 万吨左右发展至 2018 年的 76.8 万吨，油墨产量持续稳步提升；根据中国涂料工业协会统计，我国 2019 年度全年涂料行业产量为 2,438.80 万吨，较 2018 年同期的 2,377.07 万吨（修正后同口径数据），同比增长 2.6%；我国 2019 年塑料制品的工业增加值累计增速 4.8%，主营业务收入达 1.91 万亿元，规模以上企业塑料制品产量已达到 7,530.1 万吨，奠定了我国最大塑料制品生产国和消费国的地位。我国油墨、涂料、塑料三大应用领域的生产企业众多，行业正步入整合发展阶段，未来集中度将不断提高，大型生产企业对颜料的需求将更加规模化，亦有利于优势颜料生产企业的发展。

（四）公司将积极采取各项措施消化新增产能

在前述市场规模稳步增长、行业集中度提升、下游市场需求扩张等背景下，公司计划采取以下措施消化新增产能：

1、充分利用公司行业优势地位对产能消化的带动效应

公司的行业优势地位主要体现在以下几个方面：

第一，公司市场占有率处于国内前列：根据中国染料工业协会有机颜料专业委员会出具的《证明》，公司酞菁系列颜料产品国内市场占有率约为 25% 至 30%，国内市场排名第一位。公司市场占有率处于国内前列，充分体现了公司的行业优势地位。

第二，公司参与行业标准制定：作为国内酞菁颜料和铬系颜料细分领域的领

先企业，公司参与制定国家标准 8 项、行业标准 20 余项，被全国涂料和颜料标准化技术委员会认定为“颜料行业标准化先进单位”。长期参与国家、行业标准的制定，使得公司对行业态势及发展趋势拥有更为深刻的理解，在颜料标准制定方面，发挥了行业优势企业的引领作用。

第三，公司和产品获得市场、客户和同行的认可：公司从事颜料生产已有近 30 年的历史，经过多年的努力与培育，公司树立了良好的品牌形象。公司“双乐 SHL”商标被江苏省工商行政管理局认定为“江苏省著名商标”、2012 年被国家工商总局商标局认定为“中国驰名商标”；公司多项产品被江苏省科技厅评为“江苏省高新技术产品”，双乐牌颜料产品获得“江苏名牌产品”、“江苏省重点培育和发展的国际知名品牌”等称号。公司凭借优质的产品和服务，与众多客户建立了良好合作关系，取得了市场、客户和同行的认可。

综上，通过近 30 年的行业耕耘和市场积累，公司市场占有率位居行业前列，在行业标准制定具有重要的引领作用，体现了公司在行业内的较高地位。行业地位为公司及其产品积累了较好的市场美誉度，公司将充分利用自身的行业优势地位，抓住行业集中度不断提高的发展机遇，促进公司相关产品的市场开拓，带动新增产能消化。

2、挖掘现有优质客户潜力，加快市场拓展

通过近 30 年的努力与培育，公司积累了丰富的客户资源，报告期各年度平均每年客户数量均超过 1,700 家，其中包括天津东洋油墨有限公司、苏州科斯伍德油墨股份有限公司、日本 DIC 株式会社、立邦涂料等国内外知名优质客户；主要客户较为稳定、粘性较高，为未来新增产能的消化奠定了客户基础

在颜料市场需求扩张的背景下，基于以往的信任和合作，公司将充分利用已有稳定、优质的客户资源，深入挖掘现有客户的潜力，巩固已有的销售渠道，扩大产品销售。

同时，公司将以现有的营销及服务网络为基础，加大市场拓展力度，加强营销和客户服务体系的建设，同时采取多种措施开发新客户、加大对国内市场的开拓，从而形成广泛稳定、持续扩大的客户资源。

3、积极拓展国外市场，扩大出口规模

公司将积极拓展国外市场、加强海外销售渠道的建设，增强品牌的整体影响力。自 2020 年 3 月 20 日起，公司颜料产品出口退税率由 0% 提高至 13%，这一政策将使酞菁系列颜料产品以免税价格进入国际市场，从而提高公司酞菁系列颜料的市场竞争力和全球品牌知名度，形成良性循环效应，推动公司出口规模的扩大，促进公司新增产能的消化。

4、改进生产工艺，以新产品满足多样化需求

预计 2021 年、2022 年投产的部分产品涉及颜料工艺的改进，比如，预计 2021 年新增的年产 4,600 吨酞菁蓝 α 产品将在现有产品工艺基础上予以改进，重点提升产品色相、分散性等特征，从而更好地满足高端客户的需求；预计 2022 年新增的年产 3,000 吨预制物（预分散颜料），系在原有酞菁蓝产品的基础上深加工取得（不涉及新增整体产能），可满足下游应用的特殊需求。

因此，预计 2021 年、2022 年投产的部分产品能够满足下游应用领域的多样化需求，助力公司打造合理的产品结构，为公司新增产能的消化提供保障。公司将依靠现有的销售网络，凭借多样化的酞菁颜料产品系列和完善的产品结构，进一步促进新老客户对现有及新开发产品系列的需求。

5、抓住国家政策契机提升盈利能力，促进产能消化

随着未来行业集中度的持续提升，公司将凭借环保优势、技术优势、规模优势、品牌及产品优势以及优秀的客户服务等，抓住国家产业政策支持高品质有机颜料发展、淘汰落后产能的市场机遇，积极进行市场开拓，从而促进新增产能的消化，进而增强公司的盈利能力和综合竞争实力。

三、补充披露

本题相关回复内容已在招股说明书“第六节 业务与技术”之“三、发行人的销售情况及主要客户”之“（一）主要产品的产销情况”之“1、主要产品产能、产量、销量及变动情况”之“（2）产能变动情况及产能消化措施”中补充披露。

四、中介机构核查意见

（一）核查程序

保荐人履行了以下核查程序：

1、查阅公司发改委及环评批复、实地走访各项目相关的生产车间，核查公司新增产能情况；

2、查阅酞菁颜料的相关行业研究报告、协会公开数据、杂志，查阅国家产业、环保、税收优惠政策等，分析行业发展趋势及政策环境对公司产能消化的影响；

3、与发行人相关人员进行访谈，了解公司的产能消化措施及计划。

（二）核查结论

经核查，保荐人认为：

在市场规模稳步发展、行业集中度提升，下游市场需求稳定扩张的背景下，发行人将通过利用行业优势地位及优质稳定的客户资源加快市场拓展、带动产能消化，扩大出口规模，改进生产工艺等措施持续开拓市场，预计能够有效消化新增产能。

问题 3、关于环保等政策影响

根据审核问询回复，受部分涂料领域新强制性国家标准的影响，铬系颜料将从该等领域逐步退出，可能会对铬系颜料的国内市场需求产生一定负面影响。同时，国家环保要求升级，环保要求持续提高。

请发行人披露：

（1）主要产品的安全环保性，是否存在被部分行业、部分领域限制使用的可能，如是，请说明相关影响情况，并进行充分的风险提示；

（2）国家环保要求升级对发行人正常生产经营的影响，是否存在被要求整改、限制生产或处罚等情况；

(3) 生产铬系颜料相关资产是否存在减值迹象，减值计提是否充分。

请保荐人、申报会计师对问题（1）、（3）发表明确意见，请保荐人、发行人律师对问题（2）发表明确意见。

【回复】

一、主要产品的安全环保性，是否存在被部分行业、部分领域限制使用的可能，如是，请说明相关影响情况，并进行充分的风险提示

公司的主要产品为酞菁系列和铬系颜料，其中，酞菁系列颜料属于国家政策支持的安全环保型颜料，目前不存在被限制使用的情形；铬系颜料在家用领域，木器、建筑以及工业防护涂料等领域的使用受到限制。

公司主要产品安全环保性、受限情况及受限影响具体如下：

（一）酞菁系列颜料

酞菁系列颜料的化学结构稳定，属于安全环保型颜料，目前不存在被限制使用的情形。

1、在安全环保性能要求较高的领域广泛应用

就应用领域而言，作为蓝、绿色系不可替代的有机颜料，酞菁系列颜料目前广泛应用于食品包装、儿童玩具、家居装修等安全环保性能要求较高的领域。

2、属于国家政策大力支持的安全环保型颜料

就国家政策而言，作为高品质有机颜料、安全环保颜料，酞菁系列颜料受到国家政策的大力支持，当前不存在限制使用的相关政策。产业政策具体包括：

（1）国家工业和信息化部制定的《产业技术创新能力发展规划（2016-2020年）》，将“千吨级酞菁颜料、杂环有机颜料和偶氮型有机颜料连续化生产”定为石化和化学工业重点发展方向之一；

（2）国家发展改革委、科技部、工业和信息化部等有关部门发布的《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录（2016版）》，将“高品质无机颜料”、“高品质有机颜料”、“无PCB酞菁铜”等列入战略性新兴产业重点产品。公司的酞

菁颜料、铜酞菁产品属于此类战略性新兴产业重点产品；

(3) 根据科技部、财政部、国家税务总局发布的《高新技术企业认定管理办法》和《国家重点支持的高新技术领域》，“新型安全环保颜料和染料”被列入国家重点支持的高新技术领域。该政策促使颜料生产及产品品类向安全化、环保型方向发展，公司的酞菁系列颜料亦属于此政策的支持范围。

综上所述，酞菁系列颜料目前广泛应用于安全环保性能要求较高的领域，属于国家政策大力支持的安全环保型颜料，不存在被限制使用的情形。

(二) 铬系颜料

1、铬系颜料使用受限的情况及影响

由于铬系颜料涉及铅等重金属，如使用不当，则可能对环境、人体等方面有一定危害性。由此，对有害物质的认知和监管力度在世界范围内逐步趋严，铬系颜料从食品和食品接触性材料、玩具、电器以及室内装潢等家用领域逐步退出。

除家用领域的限制外，我国出台了“木器涂料中有害物质限量”、“建筑用墙面涂料中有害物质限量”、“车辆涂料中有害物质限量”、“工业防护涂料中有害物质限量”等国家标准，对于部分涂料的铅铬含量进行了限制，将于 2020 年 12 月起陆续实施。因此，当前铬系颜料的应用存在政策限制的领域主要包括家用领域、木器、建筑、车辆、工业防护涂料领域。

铬系颜料使用受限对公司的影响主要体现在新出台的标准，由于前述部分应用领域的原有标准即限制了铅铬含量，铬系颜料已较少在木器、建筑、车辆涂料等领域应用，新标准出台的影响主要体现在“工业防护涂料中有害物质限量”方面。

经测算，公司铬系颜料产品在机械涂料等工业防护涂料领域的应用比例约为 25%。假设 2019 年，铬系颜料在机械涂料等工业防护涂料领域的应用已受到限制，则按照 25% 的比例测算，预计应用于该等受限领域的铬系颜料所产生的收入、毛利分别为 9,449.02 万元、2,956.25 万元，占公司 2019 年度营业收入和毛利的 8.32% 和 11.80%。

公司将采取多种应对措施来降低上述下游应用领域受限对铬系颜料销售带来的影响，上述使用受限的情形预计不会对公司未来的生产经营和盈利能力造成重大不利影响。

2、铬系颜料的未来应用发展

近年来，业内亦一直在研究替代铬系颜料的相关路径。但由于铬系颜料具有卓越的防腐防锈性能，在重防腐领域的替代性极低；并具备遮盖力强、着色力好、耐溶剂、耐候性和耐热性等性能优越等优点，在道路涂料、户外塑料等领域具备突出的应用优势；同时兼具良好的成本效益、性价比较高，目前铬系颜料的市场需求仍然较为稳定。

虽然在若干年后，无铅颜料逐步替代铅铬颜料是历史发展的必然趋势；但在未来一段时间内，鉴于国内有机-无机复合颜料的产业化尚在起步阶段（基本无规模化生产厂商，现有产能非常小），同时有机黄、红颜料虽然较为成熟，但替代性有限（遮盖力等性能相对较差、价格高），综合考虑各类颜料的性能、成本等因素，铬系颜料的优势生产企业仍有着相对稳定的市场需求。

3、公司采取的应对措施

（1）加快环保型复合颜料的产业化进展

基于多年来的行业经验，公司在黄色着色颜料领域也持续进行着研究开发工作。公司持有发明专利“一种环保型复合颜料及其制备方法”，该产品由有机颜料、无机颜料复合组成，是一种新型环保颜料；未来在铬系颜料受限制领域的替代产品也将会以有机-无机复合黄红颜料为主。

报告期内，公司亦持续开展着高性能复合颜料黄的研究与开发工作。同时，公司正在泰兴厂区将该环保型复合颜料产业化，该项目将于 2021 年年中左右建设完工、2021 年下半年产品可以投放市场，从而能够满足部分铬系颜料退出领域的市场需求。

（2）安全环保要求的提高使行业集中度逐步上升

近年来，随着环保和安全要求的持续提高，铬系颜料行业的集中度呈上升趋势。

势，部分中小企业或落后产能逐步退出。公司作为铬系颜料行业的领先企业，将凭借铬系颜料卓越的防腐防锈、遮盖力等性能，持续进行防腐涂料、塑料行业、道路标线涂料等领域的市场开拓，以增加该等细分领域的销量。此外，公司海外业务的持续拓展预计会为铬系颜料的发展带来新的机遇。

（3）铬系颜料自产和外购量的统筹调整

为了满足市场需求，公司目前的铬黄外购量较大。报告期各期，公司外购铬黄量占销量的比例分别为 36.98%、36.11%、37.89% 和 30.59%，该部分产品的毛利率相对于公司自产产品的毛利率较低。

未来如若铬系颜料的整体市场需求下降，公司可通过调整外购量等方式降低对公司整体毛利和盈利能力的影响。

（4）扩大酞菁系列颜料领域布局

近年来，公司持续进行酞菁系列颜料领域的布局。报告期内，公司铬系颜料的毛利额较为稳定，随着酞菁系列颜料产能的扩大、业务的持续发展，铬系颜料的毛利占主营业务毛利的比例呈下降趋势，毛利额占比已从 2019 年的 47.23% 下降至 2020 年 1-6 月的 40.32%，预计未来毛利额占比将继续呈下降趋势。

酞菁系列颜料的持续发展将降低上述铬系颜料的应用限制对公司整体毛利和盈利能力的影响。

4、风险提示情况

针对前述铬系颜料受限的相关影响，发行人已于招股说明书“第四节 风险因素”之“五、行业及市场风险”之“（三）铬系颜料应用领域受限的风险”进行了风险提示，具体如下：

“（三）铬系颜料应用领域受限的风险

我国出台了“木器涂料中有害物质限量”、“建筑用墙面涂料中有害物质限量”、“车辆涂料中有害物质限量”、“工业防护涂料中有害物质限量”等国家标准，对于部分涂料的铅铬含量进行了限制，将于 2020 年 12 月起陆续实施。由于前述部分应用领域的原有标准即限制了铅铬含量，铬系颜料已较少在木器、建筑、车辆

等领域应用，前述新标准出台的影响主要体现在“工业防护涂料中有害物质限量”方面。

当前，公司的铬系颜料主要应用于涂料和塑料领域，其中，涂料领域主要包括防腐涂料、道路涂料、以及工业防护涂料（机械涂料等）等，除国内销售外，亦存在部分外销。前述新出台的强制性国家标准将导致铬系颜料从国内的机械涂料等工业防护涂料领域逐步退出，从而对铬系颜料的国内市场需求产生一定负面影响。

如果公司不能进一步开拓铬系颜料市场，前述标准正式实施后，公司铬系颜料产品面临应用领域受限和市场需求下滑的风险，从而可能对公司盈利能力造成不利影响。”

综上所述，目前，铬系颜料在家用领域，木器、建筑、车辆涂料，以及机械涂料等工业防护涂料领域的使用受到限制；新标准对公司的影响主要体现在工业防护涂料领域，铬系颜料产品在该等领域的应用比例约为 25%，2019 年应用于该等受限领域的铬系颜料所产生的收入、毛利约占公司 2019 年度营业收入和毛利的 8.32% 和 11.80%。总体而言，现阶段铬系颜料的整体市场需求仍相对稳定，公司已在招股说明书进行了充分的风险提示。

（三）补充披露

本题相关回复内容已在招股说明书“第六节 业务与技术”之“二、发行人所处行业的基本情况”之“2、主要法律法规、产业政策及其对发行人经营发展的影响”中补充披露。

二、国家环保要求升级对公司正常生产经营的影响，是否存在被要求整改、限制生产或处罚等情况

（一）国家环保要求升级对公司正常生产经营的影响

1、铬系颜料受下游应用领域环保要求升级的影响

2020 年 3 月，我国出台了《工业防护涂料中有害物质限量》、《车辆涂料中有害物质限量》、《木器涂料中有害物质限量》、《建筑用墙面涂料中有害物质限量》

4项强制性国家标准，对于部分涂料的铅铬含量进行了限制，该等4项强制性国家标准由全国涂料和颜料标准化技术委员会组织完成并经国家市场监督管理总局批准发布，将于2020年12月起实施。

上述4项强制性国家标准主要对相应领域所使用涂料的铅铬含量进行了限量，除工业防护涂料外，车辆涂料、木器涂料和建筑用墙面涂料三类领域的原有国家标准即对铅铬含量进行了限制。鉴于铬系颜料已较少在木器、建筑、车辆涂料等领域应用，前述4项强制性国家标准的影响主要体现在“工业防护涂料中有害物质限量”方面。

铬系颜料作为涂料的原材料，其生产要求和标准并不受该等强制性国家标准的限制，即前述强制性国家标准不会对铬系颜料的生产和标准产生影响；但鉴于下游应用领域受限，从而能对铬系颜料的的市场需求产生一定不利影响。前述新出台的强制性国家标准对铬系颜料市场需求的影响参见本题的第1小题回复之“（二）铬系颜料”之“1、铬系颜料使用受限的情况及影响”。

2、国家环保要求持续提升的影响

近年来，随着环保及安全政策的日趋严格，一方面，大量缺乏环保投入的中小型企业纷纷关停产能或停产整顿，具有环保优势、技术优势和规模优势的企业迎来新的发展机遇；另外一方面，环保要求的不断提升也会导致环保投入和环保治理支出继续增加，从而提高生产经营成本、影响公司的盈利水平。

公司采用清洁生产、循环经济的新模式，结合自身生产实际，形成了“酞菁颜料酸性水梯级循环利用”生产链，落实了“铬系颜料产线工艺改进及铅尘综合治理”的各项举措。同时，公司将循环经济“减量化、再利用、资源化”的原则贯穿于各条生产线和各个生产环节，在硫酸梯级循环使用、反应产品再利用、固废资源化再利用等方面均取得了突出的成果。公司多次被江苏省环保厅评为环保信用评价绿色等级企业，并获得“全国石油和化工行业节能减排先进单位”、“节能工作先进企业”等荣誉。

由此，公司依靠着多年来的环保投入和工艺优化，建立了突出的环保优势，始终能够满足近年来不断提升的环保要求，保证产品的持续稳定供应，从而在市

市场竞争中取得更好的发展。

综上所述：

1、受部分涂料领域新强制性国家标准出台的影响，铬系颜料将从国内的机械涂料等工业防护涂料领域逐步退出，从而对铬系颜料的国内市场需求产生一定负面影响；

2、公司依靠着多年来的环保投入和工艺优化，环保优势突出，随着国家环保标准的持续提高，公司的环保优势将助力其在未来的市场竞争中取得更好的发展；同时，环保要求的不断提升也会导致环保投入和环保治理支出继续增加，从而可能会对公司的盈利水平造成一定影响。

（二）公司是否存在被要求整改、限制生产或处罚等情况

新国家标准主要限制铬系颜料的下游应用领域，而对颜料的生产要求和标准并无影响。公司及其子公司已经取得从事相关生产经营活动所需的、必要的全部相应资质许可，相关资质许可均在有效期内；公司及其子公司已建和在建项目均已履行了环评手续，符合有关环境保护的要求。公司及其子公司不存在被要求整改或被限制生产的情况。

报告期内，公司及其子公司没有因违反环境保护方面、安全生产方面、质量技术监督方面的法律、法规和规范性文件而受到相关主管部门行政处罚的情形。

综上所述，公司及其子公司不存在被要求整改或限制生产的情况，亦不存在因违反环境保护方面、安全生产方面、质量技术监督方面的法律、法规和规范性文件而受到相关主管部门行政处罚的情形。

（三）补充披露

本题相关回复内容已在招股说明书“第六节 业务与技术”之“二、发行人所处行业的基本情况”之“2、主要法律法规、产业政策及其对发行人经营发展的影响”中补充披露。

三、生产铬系颜料相关资产是否存在减值迹象，减值计提是否充分

（一）生产铬系颜料相关资产不存在减值迹象，无需计提减值准备

报告期内，公司铬系颜料的产品销售情况、毛利率水平等基本保持稳定，具体如下：

单位：万元

项目	2020年1-6月	2019年度	2018年度	2017年度
营业收入	18,038.18	37,796.06	37,461.04	35,880.98
营业成本	12,220.66	25,971.08	26,666.37	25,155.72
毛利	5,817.52	11,824.98	10,794.67	10,725.26
毛利率	32.25%	31.29%	28.82%	29.89%

新出台的强制性国家标准将导致铬系颜料从国内的机械涂料等工业防护涂料领域逐步退出，从而对未来铬系颜料的国内市场需求产生一定负面影响。

结合2020年下半年以来铬系颜料的销售情况，并假设2021年其他应用领域销售金额相较于2020年维持稳定、按照25%的比例剔除工业防护涂料领域的铬系颜料销售，预计2020年7-12月、2021年度，公司铬系颜料的收入、成本、毛利率等估计如下：

单位：万元

项目	2020年7-12月E	2020年E	2021年E (剔除25%)
营业收入	20,372.18	38,410.36	27,731.15
营业成本	13,417.71	25,638.37	19,228.98
毛利	6,954.47	12,771.99	8,502.17
毛利率	34.14%	33.25%	30.66%

注：1、2020年7-9月为未经审计的实际数，10-12月为预计数；鉴于铬系颜料主要成本为直接材料，假设主要原材料的市场未发生重大变动，2021年成本金额按照2020年平均单位成本进行预估，2021年销售单价按照计划平均售价进行预估。

2、上述铬系颜料的业绩测算仅作为测算参考，不构成盈利预测，亦不构成业绩承诺。

由上表可知，剔除工业防护涂料领域的铬系颜料销售后公司铬系颜料的收入、毛利等仍然保持较高水平，具备较强的盈利能力。

截至2020年6月30日，铬系颜料的生产及辅助车间相关资产的账面原值为8,214.69万元，账面价值为1,850.74万元，铬系颜料生产相关资产的账面净值较低；而根据上述剔除工业防护涂料领域的铬系颜料2021年销售测算，铬系颜料

的盈利情况仍然较好，测算的销售毛利金额亦远超该等资产的账面净值。同时，公司未来将持续进行防腐涂料、塑料行业、道路标线涂料等领域的市场开拓，并持续拓展铬系颜料的海外市场销售，以弥补受限领域的市场需求。

由此，公司生产铬系颜料的相关资产不存在已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置等情形；铬系颜料生产相关资产账面价值可以通过后期持续使用予以收回。此外，公司于报告期各期末对生产铬系颜料的相关资产进行了盘点，账面资产与实物相符，且运行情况良好，不存在减值迹象。

综上所述，报告期各期末，公司用于生产铬系颜料的相关资产不存在减值迹象，无需计提减值准备。

（二）补充披露

本题相关回复内容已在招股说明书“第八节 财务会计信息与管理层分析”之“十三、资产质量分析”之“（一）资产质量分析”之“3、非流动资产结构及其变化分析”之“（2）固定资产”之“④生产铬系颜料相关资产不存在减值迹象，无需计提减值准备”补充披露。

四、中介机构核查意见

（一）核查程序

保荐人、申报会计师和律师履行了以下核查程序：

- 1、与发行人相关人员访谈、查询相关政策规定及学术文献，了解酞菁系列、铬系颜料的安全环保性能情况以及是否存在被限制使用的情形；
- 2、通过全国标准信息公共服务平台（网址：<http://std.samr.gov.cn/gb/>）对部分涂料领域新强制性国家标准的相关情况进行了查询；
- 3、查阅了发行人的销售明细，按照下游应用领域对铬系颜料销售情况进行分类和分析；并通过访谈发行人相关人员了解新强制性国家标准对发行人铬系颜料销售的影响；
- 4、查阅了公司及其子公司正在运营的项目、募投项目的环境影响报告书、环境主管部门出具的审批意见、环境保护验收文件等资料；

5、查阅了公司及其子公司目前持有的相关业务经营资质证书，查阅了公司报告期内的营业外支出明细以及记账凭证、原始单据等资料；

6、查阅了相关主管部门出具的证明文件，通过中华人民共和国生态环境部网站(<http://www.mee.gov.cn/>)、泰州市生态环境局网站(<http://hbj.taizhou.gov.cn/>)、兴化市政府生态环境局专栏 (<http://www.xinghua.gov.cn>)、泰兴市政府网站生态环境局专栏 (<http://old.taixing.gov.cn/col/col11465/index.html>)、公众环境研究中心网站 (<http://www.ipe.org.cn>) 进行了查询；并赴兴化市环境保护局和泰兴市环境保护局进行了走访。

7、获取了生产铬系颜料相关资产的明细，对该等资产实施监盘程序，实地察看发行人相关资产的状态，观察设备运行情况；

8、根据《企业会计准则第8号——资产减值》，检查公司评价报告期各期末生产铬系颜料等相关资产是否存在减值迹象以及对相关资产进行减值测试的过程及结论。

(二) 核查结论

经核查，保荐人和申报会计师认为：

1、公司的酞菁系列颜料在安全环保性能要求较高的领域广泛应用，属于国家政策支持的安全环保型颜料，目前不存在被限制使用的情形。

2、铬系颜料在家用领域，木器、建筑、车辆涂料，以及机械涂料等工业防护涂料领域的使用受到限制；新出台的强制性国家标准对公司的影响主要体现在工业防护涂料领域。公司已经采取相应措施来降低该等应用领域限制所带来的影响，发行人作为铬系颜料行业的领先企业，现阶段铬系颜料的的市场需求仍然相对较为稳定。就铬系颜料应用领域受限的情形，发行人已在招股说明书进行了充分的风险提示。

3、报告期各期末，公司用于生产铬系颜料的相关资产不存在减值迹象，无需计提减值准备。

经核查，保荐人和律师认为：

1、受部分涂料领域新强制性国家标准出台的影响，铬系颜料将从国内的机械涂料等工业防护涂料领域逐步退出，从而对铬系颜料的国内市场需求产生一定负面影响；上述使用受限的情形预计不会对公司未来的生产经营和盈利能力造成重大不利影响。

2、依靠着多年来的环保投入和工艺优化，环保优势突出，随着国家环保标准的持续提高，发行人的环保优势将助力其在未来的市场竞争中取得更好的发展；同时，环保要求的不断提升也会导致环保投入和环保治理支出继续增加，从而可能会对发行人的盈利水平造成一定影响。

3、发行人正在运营项目和募投项目均符合有关环境保护的要求，不存在被要求整改的情况，不存在被限制生产的情况。报告期内，发行人及其子公司没有因违反环境保护方面、安全生产方面、质量技术监督方面的法律、法规和规范性文件而受到相关主管部门的行政处罚的情形。

问题 4、关于股份支付

根据审核问询回复，2016年3月发行人部分员工增资入股，本次增资作价15.80元/注册资本，参考账面净资产经协商确定作价，定价公允，不涉及股份支付。

请发行人结合本次增资前后其他增资或股权转让价格及公司经营情况等进一步披露认定本次员工增资价格公允的合理性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

【回复】

一、结合2016年3月增资前后其他增资或股权转让价格及公司经营情况等进一步披露认定本次增资价格公允的合理性

（一）2016年3月增资前后，其他增资或股权转让价格

2016年3月之前，公司股权变动（2016年1月）主要系为还原真实股权结构，不涉及新的增资或转让。

2016年3月增资,发生在申请IPO上市的报告期之前;2017年4月增资时,公司已经完成股份制改造。2016年3月及2017年4月两次增资的主要情况如下所示:

序号	股权变动情况	内容	定价
1	2016年3月增资至2,540万元	新增注册资本754.5万元由原股东杨汉洲、潘向武、赵永东、毛顺明、徐开昌、杨汉忠、葛扣根与新股东共享投资共同以货币资金合计11,921.10万元认缴	本次增资作价15.80元/注册资本,即增资的估值为2.82亿元,投后估值为4.01亿元
2	2017年4月增资至5,926.6683万元	新增股份由新股东霍尔果斯新潮、广誉汇程投资、程誉远投资、嘉远资本、晋江石达、广州华生、芮红波共同以货币资金合计20,000.00万元认缴	(1)本次增资为引入新的外部投资者入股,增资价格为23.62元/股,即增资的投前估值为12亿元; (2)2018年10月,考虑到2018年的经营成果未达预期,经协商一致,对于2017年4月的外部增资进行估值调整,由部分原股东无偿向该等外部股东转让股份; (3)本次估值调整后,该次增资的投前估值为8.5亿元

由上表可知,2016年3月、2017年4月,公司的增资价格存在一定的差异。2016年3月增资时,公司及员工协商的定价系根据当时的净资产情况及2016年的经营情况和预计净利润进行协商定价。2017年4月增资时,公司及外部投资人协商的定价主要考虑2017年的经营情况和预计净利润、并考虑2016年3月的增资已经投入1.19亿元现金协商确定;2018年10月,进行估值调整时,则主要考虑了2018年的经营情况和预计净利润情况。

2016年度,公司归属于母公司净利润为3,357.22万元;2017年度,公司归属于母公司净利润为5,947.60万元;2018年度,公司归属于母公司净利润为7,020.01万元。

剔除2016年3月的增资已经投入1.19亿元现金,2017年4月增资,估值调整后的投前估值为7.31亿元。

(二) 两次增资定价的差异及公允性分析

截至本回复签署之日,公司的股本总额为7,500万股,以目前的股本折算,

上述两次增资的价格如下所示：

单位：元/股

序号	股权变动情况	增资时点价格	按 7,500 万股折算的增资价格
1	2016 年 3 月增资	15.80	6.24
2	2017 年 4 月增资	23.62	14.00

2016 年 3 月和 2017 年 4 月的两次增资价格存在一定差异，主要原因如下：

1、两次增资时，公司经营状况和利润规模存在一定差距

以 2016 年度的净利润 3,357.22 万元、投前估值 2.82 亿元进行测算，2016 年 3 月增资的市盈率为 8.40 倍。

2017 年 4 月的增资，最终估值调整完毕在 2018 年 10 月，同时考虑了 2016 年 3 月的增资已经投入 1.19 亿元现金。根据 2018 年度（估值调整年度）的净利润 7,020.01 万元、投前估值为 7.31 亿元（估值调整、剔除 2016 年 3 月的增资 1.19 亿）进行测算，增资的市盈率为 10.41 倍。

由此，两次增资的估值差异主要系公司的经营状况和利润规模存在一定差距导致。

2、外部投资者增资时，泰兴厂区已经处于正常生产过程中，为公司未来经营规模的扩大奠定基础

2016 年 3 月增资时，公司泰兴厂区尚处于建设阶段、未投入生产；投产的具体时间及投产后是否能够稳定生产仍存在较大不确定性。2016 年下半年起泰兴厂区的酞菁蓝 α 、铜酞菁、氯化亚铜车间及辅助设施陆续投产，外部投资者增资时，泰兴厂区的部分生产车间已经投产、处于正常生产过程中，为公司未来酞菁系列产品产能、产量的增加及营业收入的扩大奠定了良好的基础。

随着泰兴厂区正式投入运营，在 2017 年 4 月外部投资者增资时点公司的估值倍数有所上升，具备合理性。

3、外部投资者增资时，公司已经完成股改，且已经基本完成对外担保、职工借款的清理，规范程度大幅提升

2016年3月员工增资时,发生在报告期之前。公司于2017年3月完成股改,且所有对外担保均已于2016年末前到期解除或明确担保责任范围;同时,公司历史上存在较大金额的向职工直接借款,该等款项在2016年末、2017年4月及6月分次清理完毕,公司规范程度大幅提升。

在2017年4月外部投资者增资时点,公司已经明确了未来将进行上市申请的资本市场规划,并对对外担保、资金拆借等情形进行了规范,估值倍数有所上升,具备合理性。

综上所述,两次增资的估值差异主要系公司的经营状况和利润规模存在一定差距导致;同时,随着公司泰兴厂区投入运营、股改的完成以及规范程度的提升,2017年4月外部投资者增资时点公司的估值倍数有所上升,具备合理性。因此,2016年3月增资的定价具备公允性。

二、补充披露

本题相关回复内容已在招股说明书“第五节 发行人基本情况”之“三、发行人报告期内的股本和股东变化情况”之“(五) 发行人历次股权变动等过程中的股份支付、纳税及定价情况”之“4、2016年3月增资价格公允的合理性”中补充披露。

三、中介机构核查意见

(一) 核查程序

保荐人、申报会计师履行了以下核查程序:

1、查阅了发行人的工商登记档案、相关增资协议、股份转让协议、增资时期的财务报表等文件,与发行人相关人员、增资股东等进行了访谈;

2、与发行人及股东询问入股的背景及定价依据等,并结合公司增资相关期间的经营规模、业务开展及规范性等情况,对增资的定价公允性进行分析。

(二) 核查结论

经核查,保荐人、申报会计师认为:

发行人 2016 年 3 月和 2017 年 4 月两次增资的估值差异主要系公司的经营状况和利润规模存在一定差距导致；同时，随着泰兴厂区投入运营、股改的完成以及规范程度的提升，2017 年 4 月外部投资者增资时点公司的估值倍数有所上升，具备合理性。由此，2016 年 3 月增资的定价，具备公允性。

问题 5、关于对赌协议

申报文件未披露发行人是否存在对赌协议或者其他类似安排。

请发行人在招股说明书中披露是否存在对赌协议或者其他类似安排，若是，请披露具体内容，并说明相关协议或安排是否会对发行人控制权、正常生产经营等产生重大影响，是否符合《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》问题 13 的要求，并进行风险提示。

请保荐人、发行人律师发表明确意见。

【回复】

一、发行人是否存在对赌协议或者其他类似安排

（一）特殊约定的具体内容及终止

公司相关股东于 2017 年 3 月共同签署了含特殊约定内容的投资协议，并于 2017 年 8 月共同对相关特殊约定内容进行了终止。

公司已在招股说明书“第五节 发行人基本情况”之“三、发行人报告期内的股本和股东变化情况”之“（二）报告期内股本及股东变化具体情况”之“2、2017 年 4 月，增资至 5,926.67 万元”之“（2）本次增资的相关约定及终止情况”披露如下：

具体情况如下：

“（2）本次增资的相关约定及终止情况

2017 年 3 月 20 日，公司、杨汉洲、潘向武、赵永东、毛顺明、杨汉忠、徐开昌、葛扣根、同赢投资、双赢投资、共赢投资、共享投资分别与霍尔果斯新潮、

程誉远投资、广誉汇程投资、嘉远资本、晋江石达、广州华生、芮红波（以下简称“投资方”）签订了《投资协议》，对上述各方的权利义务作出约定，主要内容如下：

①除非取得投资方同意，公司不得以低于本次增资的价格或者优于本次增资的条件引入其他投资者，并约定由杨汉洲、潘向武、赵永东、毛顺明、杨汉忠、徐开昌、葛扣根、同赢投资、双赢投资、共赢投资、共享投资（以下简称“创始股东”）承担反稀释补偿义务。

②若公司未能在2018年6月30日之前向中国证监会提出上市申请或未能在2020年12月31日之前完成合格上市或向中国证监会提出上市申请后向中国证监会撤回上市申请材料，则投资方有权要求按照本投资协议约定的价格回购投资方持有的公司全部或者部分股份。

③公司完成合格上市之前因任何原因导致实质性资产被出售转让、清算或结束营业而进行资产分配时，公司在支付清算费用、职工工资及社保费用、应交税金并清偿公司普通债务后有剩余财产的同时，应向投资者优先支付相当于投资方本次投资额为基础加7.2%年单利及最近一期财务报表中“应付股利”中投资方应得的部分，上述优先分配完成后如有剩余财产，则投资方和其他股东按照各自出资比例分配剩余财产。

2017年8月18日，公司、杨汉洲、潘向武、赵永东、毛顺明、杨汉忠、徐开昌、葛扣根、同赢投资、双赢投资、共赢投资、共享投资与各投资方签订了补充协议，约定解除上述《投资协议》中约定的创始股东承担的反稀释补偿义务、回购义务及清算优先支付义务，原基于《投资协议》约定之上述特殊条款相应终止。”

（二）无对赌安排的确认

根据霍尔果斯新潮、程誉远投资、广誉汇程投资、嘉远资本、晋江石达、广州华生、芮红波与公司相关方签署的投资协议补充协议以及相关说明，确认上述特殊约定已经终止。同时，公司全体股东于2020年3月出具了关于无对赌安排的声明及承诺，各股东确认与双乐颜料及其股东、其他第三方之间不存在对赌协

议或者其他类似安排。

由此，截至本回复签署之日，霍尔果斯新潮等投资方与公司相关方签署的投资协议特殊约定已被终止；双乐颜料的各股东与公司、公司的其他股东以及其他第三方之间不存在对赌协议或者其他类似安排。

（三）符合《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》问题 13 的要求

鉴于霍尔果斯新潮等投资方与公司相关方签署的投资协议特殊约定已被终止，公司各股东均在申报前确认不存在对赌协议或者其他类似安排；公司已经在招股说明书中披露关于投资协议特殊约定的相关内容等事项，上述安排符合《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》问题 13 的要求。

三、补充披露

本题相关回复内容已在招股说明书“第五节 发行人基本情况”之“三、发行人报告期内的股本和股东变化情况”之“（二）报告期内股本及股东变化具体情况”之“6、是否存在对赌协议或者其他类似安排”补充披露。

四、中介机构核查意见

（一）核查程序

1、查阅了发行人的工商登记档案、股东之间签署的相关《投资协议》、《投资协议之补充协议（一）》等文件；

2、与发行人相关方、股东进行访谈，查阅全体股东签署的《关于无对赌安排的声明及承诺》等相关文件；

（二）核查结论

经核查，保荐机构和发行人律师认为：

发行人股东之间的上述约定不存在违反法律规定的情形，鉴于特殊约定已经终止，不存在纠纷及潜在纠纷，不会对发行人本次发行上市构成法律障碍。截至本回复签署之日，发行人的各股东与发行人及其他股东或第三方不存在对赌协议

或者其他类似安排；符合《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》的相关规定。

（以下无正文）

（本页无正文，为《双乐颜料股份有限公司、东兴证券股份有限公司关于双乐颜料股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函的回复》之签章页）

保荐代表人： 吴婉贞
吴婉贞

李文天
李文天



保荐机构董事长声明

本人已认真阅读双乐颜料股份有限公司本次审核中心意见落实函回复的全部内容，了解审核中心意见落实函回复涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，审核中心意见落实函回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构董事长：
魏庆华



保荐机构总经理声明

本人已认真阅读双乐颜料股份有限公司本次审核中心意见落实函回复的全部内容，了解审核中心意见落实函回复涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，审核中心意见落实函回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构总经理：



张 涛



（本页无正文，为《双乐颜料股份有限公司、东兴证券股份有限公司关于双乐颜料股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函的回复》之签章页）

