

**银信资产评估有限公司关于对
江苏德威新材料股份有限公司 2019 年年报问询函
中涉及的江苏和时利新材料股份有限公司相关资产组
可回收价值评估有关事项的回复**

深圳证券交易所创业板公司管理部：

贵部下发的《关于对江苏德威新材料股份有限公司的年报问询函》（创业板年报问询函【2020】第 237 号，以下简称“《问询函》”）已于 2020 年 5 月 17 日收悉。

江苏德威新材料股份有限公司以财务报告为目的拟进行商誉减值测试，委托我公司对江苏和时利新材料股份有限公司相关资产组（包含商誉在内）于评估基准日 2019 年 12 月 31 日的可收回价值进行了评估，我公司认真履行了关于资产组可回收价值评估的评估程序，并于 2020 年 04 月 25 日出具了《江苏德威新材料股份有限公司以财务报告为目的拟进行商誉减值测试所涉及的江苏和时利新材料股份有限公司含全部商誉资产组可回收金额评估报告》银信财报字（2020）沪第 208 号。对于贵部问询函中涉及到的关于资产组评估的有关事项，具体说明如下：

【事项 5】报告期末，你公司商誉原值为 2.87 亿元，其中收购江苏和时利新材料股份有限公司（以下简称“江苏和时利”）形成商誉 2.76 亿元，本期未计提商誉减值准备。银信资产评估有限公司对江苏和时利相关资产组在 2019 年 12 月 31 日的可收回价值进行了评估。（1）请你公司充分说明 2019 年末对江苏和时利商誉减值测试时对未来现金流量预测时所选取的关键参数，包括但不限于销量、价格、成本、费用、预测期增长率和稳定期增长率，并说明相关参数选取

是否有可靠数据来源，是否与历史数据、运营计划、行业数据等情况相符，以及江苏和时利相关重大假设是否与可获取的内部、外部信息相符，如不相符，请你公司说明是否有合理理由支持。(2) 根据你公司与江阴华能企业管理有限公司（以下简称“江阴华能”）等交易对方签署的协议，江阴华能承诺江苏和时利 2017 年度、2018 年度和 2019 年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（以下简称“净利润”）分别不低于 6,200 万元、7,400 万元和 8,700 万元，承诺期满累计实现的净利润低于累计承诺净利润的 90%的，江阴华能应以现金方式向你公司支付补偿。根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的专项审核报告，江苏和时利 2017 年度、2018 年度和 2019 年度经审计的净利润分别为 7,923 万元、7,031 万元和 5,712 万元，考虑少数股东损益的影响后累计净利润 20,359 万元，占累计承诺净利润的 91.29%。请你公司结合江苏和时利营业收入、毛利率变化情况说明近两年业绩下滑的原因，并说明承诺期累计净利润精准达标是否存在调节利润情形。(3) 请你公司结合上述江苏和时利可收回金额的具体测算过程、近两年业绩下滑等情况说明本期未对江苏和时利计提商誉减值的合理性。请年审会计师和评估机构发表明确意见。

（一）公司回复

1、请你公司充分说明 2019 年末对江苏和时利商誉减值测试时对未来现金流量预测时所选取的关键参数，包括但不限于销量、价格、成本、费用、预测期增长率和稳定期增长率，并说明相关参数选取是否有可靠数据来源，是否与历史数据、运营计划、行业数据等情况相符，以及江苏和时利相关重大假设是否与可获取的内部、外部信息相符，如不相符，请你公司说明是否有合理理由支持。

（1）资产组所在单位主要产品历史年度的销量、价格如下

单位：人民币万元

产品名称	2017 年			2018 年			2019 年		
	数量	单价	收入	数量	单价	收入	数量	单价	收入
树脂	1.62	0.96	15,552.23	1.93	1.04	20,189.39	1.43	0.82	11,784.77
四氢呋喃	0.25	1.22	3,120.80	0.27	1.17	3,165.19	0.09	1.09	1,019.14
弹力丝	2.01	1.60	32,228.48	2.66	1.59	42,127.74	1.99	1.36	27,094.31
TPEE	0.39	1.71	6,750.95	0.52	1.73	9,009.00	0.70	2.00	14,003.01
PBT 短纤	0.02	1.74	308.18	0.00	4.40	175.83	-	-	9.51
己二酸	0.01	0.81	104.64	-	-	-	-	-	-
PBT 包芯纱	0.02	2.76	456.10	0.00	2.99	125.87	-	-	-
催化剂	-	-	-	0.00	4.31	0.09	-	-	-
原丝	-	-	-	-	-	-	0.19	1.01	1,896.49
废丝	-	-	-	-	-	-	-	-	299.98
TPEE 内销	0.40	2.01	8,011.66	0.39	2.19	8,562.83	0.50	2.30	11,473.61

产品名称	2017年			2018年			2019年		
	数量	单价	收入	数量	单价	收入	数量	单价	收入
TPEE 外销	0.02	2.04	495.61	0.09	2.14	1,956.19	0.17	2.37	3,994.17
锦纶短纤	2.42	1.59	38,456.37	2.32	1.69	39,168.81	1.37	1.38	19,014.13
小计	7.17	-	105,485.03	8.19	-	124,480.95	6.45	-	90,589.11
内部销售抵消	-	-	7,114.64	-	-	9,004.32	-	-	14,181.56
合计	-	-	98,370.39	-	-	115,476.63	-	-	76,407.55

(2) 资产组所在单位主要产品预测期的销量、价格如下

单位：人民币万元

产品名称	2020年			2021年			2022年			2023年			2024年		
	数量	单价	收入												
树脂	2.29	0.82	18,828.40	2.63	0.82	21,652.66	2.94	0.82	24,250.98	3.24	0.82	26,676.08	3.50	0.82	28,810.16
四氢呋喃	0.09	1.09	1,018.22	0.09	1.09	1,018.22	0.09	1.09	1,018.22	0.09	1.09	1,018.22	0.09	1.09	1,018.22
弹力丝	2.00	1.36	27,112.05	2.29	1.36	31,178.86	2.57	1.36	34,920.32	2.83	1.36	38,412.35	3.05	1.36	41,485.34
TPEE	0.70	2.00	14,008.60	0.74	2.00	14,709.03	0.77	2.00	15,444.48	0.81	2.00	16,216.71	0.81	2.00	16,216.71
TPEE-内销	0.50	2.31	11,525.00	0.60	2.31	13,830.00	0.60	2.31	13,830.00	0.60	2.31	13,830.00	0.60	2.31	13,830.00
TPEE-外销	0.17	2.38	4,037.50	0.20	2.38	4,750.00	0.20	2.38	4,750.00	0.20	2.38	4,750.00	0.20	2.38	4,750.00
锦纶短纤	1.70	1.38	23,511.00	1.96	1.38	27,037.65	2.25	1.38	31,093.30	2.47	1.38	34,202.63	2.60	1.38	35,912.76
小计	-	-	100,040.76	-	-	114,176.41	-	-	125,307.29	-	-	135,105.98	-	-	142,023.18
内部销售抵消	-	-	14,008.60	-	-	14,709.03	-	-	15,444.48	-	-	16,216.71	-	-	16,216.71
合计	-	-	86,032.17	-	-	99,467.38	-	-	109,862.81	-	-	118,889.27	-	-	125,806.48

(3) 资产组所在单位历史年度及预测期各项盈利能力指标如下

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
毛利率	15.80%	12.56%	14.06%	14.27%	14.04%	13.84%	13.72%	13.46%
收入增长率	56.94%	17.38%	-33.78%	12.50%	15.62%	10.45%	8.22%	5.82%
销售费用率	1.18%	0.95%	0.93%	0.92%	0.90%	0.88%	0.87%	0.86%
管理费用率（含研发费用）	3.21%	3.06%	3.40%	3.20%	3.02%	2.95%	2.92%	2.91%
净利率	8.63%	6.57%	7.60%	8.11%	8.04%	7.97%	7.91%	7.73%

(4) 关于稳定期的增长率

合成材料既是化工产品，又是化工产品重要的基础原材料，在国民经济生产和人们社会生活中扮演极其重要的角色。进入 21 世纪后，中国合成材料产业呈加速发展态势，取得了令世人惊叹的成绩。目前，从农业到包装、建筑，从汽车到电气、电子，合成树脂、合成橡胶、合成纤维已渗透到生产生活的各个方面，直接影响着国家经济的发展和人民消费水平。2019 上半年，合成材料表观消费总量增长约 6%，较上年同期回落 1 个百分点。其中，合成树脂表观消费量 5846.4 万吨，增长 8.6%；合成纤维单(聚合)体表观消费总量 3920.2 万吨，增长 3.1%。随着我国工业的发展，对合成材料的需求将更加旺盛。本次评估基于谨慎原则，稳定期增长率取 3%。

（5）预测期各项盈利能力指标与历史年度比较

资产组所在单位预测期毛利率、净利率和各项费用率指标与历史年度水平接近。

其中 2017 年至 2018 年产量及收入大幅度增长，而 2019 年度业绩下滑较大，影响因素主要为受 TPEE、PBT 纤维（弹力丝）技改工程影响。

公司生产的 TPEE 材料自 2015 年上市以来在市场上因品质优良价格合理受到广泛好评，品牌影响力逐步建立，销量逐年增加。至 2018 年更是出现了供不应求，部分客户订单需要等待 2 个月以上的紧张局面。出于把握市场先机，进一步提高公司的整体利润的同时更好地服务客户的愿望，公司于 2018 年 10 月份开始了 TPEE 生产线的技改工程。2019 年 3 月底完成改造并于 4 月份开始投入生产。由于在工程实施的某些重要节点需要停车整合，因此 2019 年度 1-4 月份受技改项目影响，生产量大幅度降低。短期内加剧了因缺货导致销售减少的情形，影响了年度利润表现。

公司 PBT 弹力纤维（弹力丝）产品在市场上有良好的口碑。为了满足客户日趋多元化的产品需求，公司在 2019 年上半年对部分生产线进行了设备停车改造，影响了产品的全年产量，影响了利润。

同时，PBT 树脂生产线因受 TPEE 生产线改造的影响，经历了数月的停工而产量减少。其副产物 THF（四氢呋喃）在此期间的产量也大幅下降。

因此 2019 年的业绩下滑是因为停产技改，而不是产品需求减少所导致。我们认为 2020 年，技术改造完成后，伴随着生产效率的提升和产品质量的提高，有理由相信企业未来的产品毛利率、销售收入增长率能够维持在一个合理的水平，经过与企业管理层的沟通，结合对历史年度经营状况的分析，我们对企业管理层提供的预测期的收入、成本、费用以及收入增长率等相关数据进行了复核，我们认为预测数据是客观合理的。结合目前市场情况，从 PBT 弹力丝色丝的高端细

分市场、TPEE 产品的品牌品质市场份额、PBT 改性产品多途径运用来看，预计以后年度产量和收入可以稳步增长。

(6) 与可比公司比较

预测期净利率、毛利率水平与可比公司对比

证券代码-证券名称	销售净利率 (%)			销售毛利率 (%)		
	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月	2017 年	2018 年	2019 年 1-9 月
600527.SH 江南高纤	4.901	6.4465	6.0627	10.5395	11.4511	11.8629
002254.SZ 泰和新材	6.8652	6.8993	7.5497	16.3182	17.3236	18.0096
000782.SZ 美达股份	1.0342	1.0021	-1.6834	8.1911	8.0559	5.1299
002064.SZ 华峰氨纶	9.2898	10.0372	10.8853	20.6666	22.8488	22.8584
平均	5.5226	6.0963	5.7036	13.9289	14.9199	14.4652

经对比，资产组所在单位销售净利率、毛利率水平同行业水平相符。

2、请你公司结合江苏和时利营业收入、毛利率变化情况说明近两年业绩下滑的原因，并说明承诺期累计净利润精准达标是否存在调节利润情形。

和时利近年来为持续保持公司的竞争力，销售结构有所变化，近两年的销售收入结构如下：

单位：人民币万元

产品	2019 年度				2018 年度			
	销售收入	销售成本	销售毛利率	销售占比	销售收入	销售成本	销售毛利率	销售占比
PBT 树脂	11,869.19	10,829.11	8.76%	15.53%	20,189.39	17,230.66	14.65%	17.48%
PBT 纤维	29,994.85	27,342.90	8.84%	39.26%	45,599.41	39,998.13	12.28%	39.49%
TPEE 树脂	15,536.56	8,953.32	42.37%	20.33%	10,519.02	6,442.76	38.75%	9.11%
锦纶短纤	19,006.96	18,579.30	2.25%	24.88%	39,168.81	37,319.44	4.72%	33.92%
合计	76,407.55	65,704.62			115,476.63	100,990.99		

近年来，响应国家号召生产需要绿色环保，公司的能源供应由煤改成天然气致使产品的成本上升较大，同时 PBT 及相关产品市场竞争越来越激烈，单价持续下降，上述原因导致产品的毛利率持续下降。

2018 年末，为迎合市场的需求，公司将原有的 PBT 生产线进行升级改造，生产 TPEE 等附加值较高的产品，2019 年上半年上述生产线改造完毕，未来随着品牌影响力的逐步建立，伴随着生产效率的提升和产品质量的提高，有理由相信企业未来的产品毛利率、销售收入增长率能够维持在一个合理的水平。

业绩承诺期，未发现调节利润的情形。

3、请你公司结合上述江苏和时利可收回金额的具体测算过程、近两年业绩下滑等情况说明本期未对江苏和时利计提商誉减值的合理性

（1）评估方法

本次评估中，我们考虑到商誉减值测试的一般要求，结合资产的特点，基于持续经营的假设前提，采用永续模型分段预测折现的思路，估算资产预计未来现金流量的现值。具体计算公式如下：

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

公式中：P：资产未来现金流量的现值（NPV）；R_i：第 i 年预计资产未来现金流量（NCF）；R_{n+1}：详细预测期后的预计资产未来现金流量（NCF）；r：折现率；n：详细预测期。

1) 收益指标

本次收益法评估中采用的收益指标为资产未来现金流量（NCF），主要包括：

(1) 资产持续使用过程中预计产生的现金流入。(2) 为实现资产持续使用过程中产生的现金流入所必需的预计现金流出。(3) 资产使用寿命结束时，处置资产所收到或者支付的净现金流量。通常根据资产未来每期最有可能产生的现金流量进行预测，其中，资产使用过程中产生的现金流量（NCF）的计算公式如下

$$NCF=EBITDA-资本性支出-营运资金增加额$$

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

资本性支出是指为了维持资产正常运转或者资产正常产出水平而必要的支出或者属于资产维护支出。

由于本次评估资产预计未来现金流量的现值时采用的是永续模型，因此无需再考虑资产处置时产生的现金流。

2) 收益期

根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》第十一条：建立在预算或者预测基础上的预计现金流量最多涵盖 5 年，企业管理层如能证明更长的期间是合理的，可以涵盖更长的期间。

委托人管理层向我们提供了与资产组相关的财务预算及未来经营预测数据，同时说明预测期外资产组仍将正常运行。

本次评估，假设资产组且与之相关的资源在可预见的未来持续经营。故预测期确定为自评估基准日至 2024 年 12 月 31 日，其后年度为永续期。

3) 折现率

根据企业会计准则的规定，为了资产减值测试的目的，计算资产未来现金流量现值时所使用的折现率应当是反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的

税前利率。该折现率是资产组所在单位在购置或者投资资产时所要求的必要报酬率。

本次评估中，我们在确定折现率时，首先考虑以该资产的市场利率为依据，但鉴于该资产的利率无法从市场获得的，因此使用替代利率估计。在估计替代利率时，我们充分考虑了资产剩余寿命期间的货币时间价值和其他相关因素，根据资产组所在单位加权平均资金成本（WACC）作适当调整后确定。调整时，考虑了与资产预计现金流量有关的特定风险以及其他有关政治风险、货币风险和价格风险等。采用资本加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r 的计算公式如下：

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

公式中： E ：股权的市场价值； D ：债务的市场价值； K_e ：股权资本成本； K_d ：债务资本成本； T ：资产组的所得税率

股权资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算：

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

式中： R_f ：目前的无风险收益率； ERP ：市场风险溢价； β ：公司风险系数
 R_c ：公司特定的风险调整系数

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

无风险收益率 R_f ：采用长期国债利率对无风险报酬率 R_f 进行估计。

市场风险溢价 ERP ：英文表述为 MarketRiskPremium（MRP、市场风险溢价）或 EquityRiskPremium（ERP、股票市场风险溢价），是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。本次评估采用公认的成熟市场（美国市场）的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

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

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

由于在预计资产的未来现金流量时均以税前现金流口径作为预测基础，而用于估计折现率的基础是税后的，应当将其调整为税前的折现率，以便于与资产未来现金流量的估计基础相一致。

税前折现率计算公式：

根据税前口径现金流/税前折现率=税后口径现金流/税后折现率

已知税后口径现金流、税后折现率、税前口径现金流，内插法计算得出税前折现率。

(2) 资产组评估预测说明

1) 资产组所在单位拥有 3 家子公司。具体为：

被投资单位	股权比例%	备注
江阴和锦特种纤维材料有限公司	100	正常经营
和时利（香港）贸易有限公司	100	正常经营
江阴和创弹性体新材料科技有限公司（注）	100	正常经营

注：形成商誉时，江阴和创弹性体新材料科技有限公司的持股比例为 70%。

2) 母公司与子公司之间的销售关系：

①目前 TPEE 的生产全部是在和时利新材料进行生产，产成品 TPEE 全部卖给江阴和创，由江阴和创进行销售。江阴和创根据部分客户对产品的需求，利用

生产设备螺杆机再进行改性，后续销售给客户出售。目前江阴和创的定位为和时利新材料 TPEE 的改性和销售公司。

②江阴和锦与和时利新材料之间无销售关系。

③和时利（香港）贸易有限公司目前暂停经营活动。

3) 本次评估按公司高层对未来公司整体战略规划，和行业中同等业务类型企业作为参考，估算预测各公司的净利润，在净利润口径合并计算预期收益（净现金流量）。

4) 资产组自由净现金流（税后口径）预测结果如下：

单位：人民币万元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及永续年
一、营业收入	86,032.17	99,467.38	109,862.81	118,889.27	125,806.48	129,580.67
减：营业成本	73,751.10	85,499.85	94,654.14	102,581.34	108,876.32	112,142.61
营业税金及附加	431.87	503.46	541.46	575.96	599.42	617.40
销售费用	790.39	897.94	968.21	1,031.82	1,079.36	1,111.74
管理费用	2,755.69	3,008.77	3,236.68	3,470.47	3,660.94	3,770.77
二、EBIT	8,303.12	9,557.36	10,462.32	11,229.68	11,590.43	11,938.15
减：所得税	1,324.16	1,557.34	1,703.92	1,820.00	1,866.99	1,923.00
三、息前税后利润	6,978.96	8,000.02	8,758.41	9,409.68	9,723.44	10,015.14
少数股东损益	370.85	454.28	450.98	447.46	443.71	457.02
归属母公司息前税后利润	6,608.10	7,545.74	8,307.43	8,962.22	9,279.73	9,558.12
折旧	2,188.83	2,413.54	2,413.54	2,413.54	2,413.54	2,485.95
摊销	76.36	76.36	37.28	37.28	37.28	38.40
营运资本增加	14,260.41	8,970.13	2,376.14	2,064.78	1,600.76	857.30
资本性支出	2,909.90	2,134.61	2,134.61	2,134.61	2,134.61	2,485.95
资产组自由现金流	-8,297.01	-1,069.10	6,247.50	7,213.64	7,995.18	8,739.21
折现率 WACC	11.97%	11.97%	11.97%	11.97%	11.97%	11.97%
折现期	0.5000	1.5000	2.5000	3.5000	4.5000	
折现系数	0.9450	0.8440	0.7538	0.6732	0.6012	6.9034
折现值	-7,840.68	-902.32	4,709.37	4,856.23	4,806.70	60,330.29
折现值合计				66,000.00		

综上，和时利含商誉相关资产组于评估基准日预计未来现金流量的可回收金额为 66,000.00 万元。

5) 资产组自由净现金流（税前口径）折现值确定

资产组自由净现金流的现值（税前口径）=资产组自由净现金流的现值（税后口径）

资产组自由净现金流折现值（税前口径）：

金额单位：人民币万元

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年永续年
资产组自由现金流 （税前口径）	-6,972.85	488.24	7,951.42	9,033.65	9,862.18	10,662.22
折现率 WACC（税前）	14.02%	14.02%	14.02%	14.02%	14.02%	14.02%
折现期	0.5000	1.5000	2.5000	3.5000	4.5000	
折现系数	0.9365	0.8214	0.7204	0.6318	0.5541	5.1790
折现值	-6,530.08	401.04	5,728.20	5,707.46	5,464.63	55,219.63
折现值合计	66,000.00 （取整至百万）					

经迭代计算，折现率（税前）=14.02%

6) 合理性分析

虽然资产组所在单位受 TPEE、PBT 纤维(弹力丝)技改工程影响,导致 2019 年业绩出现一定下滑,但其毛利率、净利率等盈利指标并未发生实质性变化,只是由于技改停工造成产量及销量的减少而最终影响净利润绝对值。经分析,资产组所在单位行业前景较好,产品市场需求量大,而经过技改后,资产组所在单位产能扩大,生产效率提高,预计 2020 年及以后年度销售收入将稳步增长,企业管理层基于公司实际经营和外部市场供需状况所提供的预测期的资产组的各项预测数据(收入、成本、费用、收入增长率等)是客观的,资产组可回收价值评估过程中,所采用的折现率等技术参数的选择是谨慎和客观的,包含商誉的资产组可回收金额评估价值是客观公允的。

(二) 评估机构意见

就商誉期末减值测试相关方面,我们未见重大异常。

银信资产评估有限公司

2020-5-28