

中通诚资产评估有限公司

关于江苏吴中实业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：

江苏吴中实业股份有限公司（以下简称“江苏吴中”、“上市公司”或“公司”）收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）于2016年5月6日下发的160738号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），并按照《反馈意见》的要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题答复。我们（以下简称“中通诚”或“评估师”）对江苏吴中对《反馈意见》的回复（以下简称“反馈意见回复”）中涉及评估部分的相关问题进行了核查并出具核查意见（以下简称“本核查意见”）如下，敬请审阅。

在本回复中，除非文义载明，相关简称与《江苏吴中实业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含义。

问题5：申请材料显示，响水恒利达收益法评估预测未来年度净利润较报告期内增长较快，其中2016-2018年净利润分别为7,258.14万元、8,155.80万元、9,081.20万元。请你公司结合行业发展与市场竞争状况、核心竞争优势、客户拓展情况、合同签订与执行情况等，补充披露响水恒利达2016年及以后年度营业收入、净利润预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

答复：

1、染料行业发展迅速，市场前景广阔

经过多年发展，中国染料及染料中间体制造业已经在生产能力、市场占有

率和科技研发等方面处于领先地位，中国已成为世界上最大的染料及染料中间体制造国。“十二五”期间，我国染料行业在技术创新、结构调整、新常态发展的驱动下，中国染料工业较好地完成了“十二五”规划纲要的目标和任务。根据中国染料工业协会统计，“十二五”期间，我国染料行业实现了工业总产值 2504.6 亿元，年均增长 8%，产品销售总收入 2370.6 亿元，年均增长 6%，利税总额 332.3 亿元，年均增长 22.2%，染颜料总产量 543.0 万吨，年均增长 4.5%，有机颜料总产量 109.1 万吨，年均增长 2.1%。“十二五”期间与“十一五”期间同比，工业总产值增长了 33.34%；产品销售收入增长了 30.22%；利税增长了 76.94%；染料产量增长了 20.33%；有机颜料产量增长了 12.01%。

中国是世界上最大的纺织品生产国和出口国，纺织工业产值约占中国国民经济总产值的 15%，纺织产业是国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，也是国际竞争优势明显的产业。进入 21 世纪以来，我国纺织工业快速发展，形成了从上游纤维原料加工到服装、家用、产业用终端产品制造不断完善的产业体系，生产持续较快增长，产品出口大幅增加，结构调整取得进展，保持强劲的增长势头。因此纺织工业的稳定发展为染料工业的发展提供了可靠的保障。

2、行业发展概况

染料行业经过近 20 年市场竞争的不断淘汰和整合，特别是在“十一五、十二五”期间，染料企业加快了并购重组步伐，龙头企业规模逐步扩大，我国染料生产的集中度在不断提高。截至 2015 年，年产值超过 5 亿元的企业数量由 2011 年的 14 家增加到 21 家，销售收入超过 3 亿元的企业已将近 30 家，其中位列前三甲的浙江龙盛集团股份有限公司、浙江闰土股份有限公司以及浙江吉华集团股份有限公司的产量合计已经接近行业总产量的 50%。从染料主要产区看，我国染料企业主要集中在浙江、江苏及上海三个主要省市，三个省市的染料生产量、出口量占全国总量的 90% 以上。其中，浙江省是目前我国乃至世界上最大的染料生产基地。

3、标的公司所处行业竞争格局和市场化程度

近年来，我国染料中间体产业发展迅速。受到越来越强大的环保压力影响，大部分中小型中间体生产企业由于污染治理能力不足，难以保持正常生产经营，不断出现限产、停产或彻底关停的情况，市场竞争格局逐渐由无序竞争向优质大型生产者倾斜。同时，行业出现产业链一体化趋势，大型染料中间体生产企业逐渐向下游染料行业延伸，大型染料生产企业则向上游中间体行业延伸。

经过多年发展，中国已成为世界上最大的染料中间体生产国，在资源、产业链上下游、物流运输、环保设备等方面均处于领先水平，市场成熟度较高，已形成了浙江龙盛、闰土股份、江苏亚邦染料股份有限公司、浙江吉华等大型优质企业。同时，由于染料中间体细分品种众多，在各个细分产品市场也均形成了相应的龙头企业。

4、标的公司核心竞争优势

(1) 规模优势

响水恒利达自设立以来，一直专注于 J 酸等染料中间体的研发、生产和销售，是其主要产品 J 酸、吐氏酸、磺化吐氏酸、4 氯 25 和红色基 B 等细分产品市场的主要生产者之一，其中响水恒利达 J 酸销量市场份额超过 50%，较其他生产企业拥有规模优势。

(2) 技术和工艺优势

在产品技术和工艺方面，响水恒利达在染料中间体领域积累了较为丰富的经验，在生产制造工艺和污染治理方面建立起了一定的技术优势。响水恒利达拥有《J 酸的制备方法和 J 酸废水综合治理与资源化利用的方法》发明专利，能够降低 J 酸用水成本和废水治理成本，以及减少环境污染；拥有《一种 2,5-二甲氧基-4-氯苯胺的制备方法》发明专利，能够在满足环保要求条件下降低生产成本，安全性好、三废排放少，所得目标产品质量高。在工艺方面，响水恒利达在 J 酸生产工序中的废水进行循环套用和萃取分离处理，能够有效降低 J 酸用水成本和废水治理成本，并降低对环境的污染；将 J 酸、吐氏酸和磺化吐氏

酸配套使用，提高资源利用效率；采用催化剂和水合肼还原技术生产 4 氯 25，具有成本低、安全性好、三废排放少、所得目标产品质量好的优势；采用溶剂反应替代混酸硝化，降低废水排放量等。

(3) 市场优势

由于染料中间体行业产品品种众多，单个细分品种往往由少数几家厂商生产供应，稳定的客户资源是获得竞争优势的关键因素之一。凭借稳定的产品质量和优良的销售服务，响水恒利达已建立了良好的企业信誉和较高的市场影响力，与浙江闰土股份有限公司等知名染料企业建立起了长期稳定的合作关系，报告期内主要产品在产量大幅度增长的情况下仍能保持较高的产销率。

(4) 环保优势

标的公司自成立以来即高度重视环境保护与污染治理，在项目建设期即进行了大量环保方面投资，引进了国内领先的环保设备，持续加大环保运行投入，并不断进行技术研发，淘汰和改进落后工艺，建立起了一定的环保综合处理优势。

5、客户拓展情况

2016 年，响水恒利达通过积极进行市场开拓，已累计新增客户 22 家，包括内蒙古津盟化工有限公司、江苏泰信化学股份有限公司、宣城英特颜料有限公司、上海海曲化工有限公司、宁波唐彩进出口有限公司、天津市进取国际贸易有限公司、天津市顺意染料化工厂、连云港清泰化工有限公司等。

6、合同签订与执行情况

2016 年 1-3 月，响水恒利达累计签订合同金额为 13,686.28 万元（未包含与关联方梅堰三友签订的销售合同），具体情况如下：

产品名称	合同金额（万元）		
	2016 年 1 月	2016 年 2 月	2016 年 3 月
J 酸	1,779.77	2,102.27	4,789.93
磺化吐氏酸	483.59	123.00	749.60

吐氏酸	411.28	448.25	526.05
红色基 B	226.55	61.60	823.68
4 氯 25	-	185.72	975.00
合计	2,901.19	2,920.84	7,864.26

2016 年 1、2 月销售合同金额相对较低，主要是由于化工企业通常选择春节期间全面停产检修，标的公司销售合同订单较少；3 月下游企业恢复正常生产后签订合同订单数量明显增加，同时由于主要产品销售价格呈上涨趋势，因此销售合同金额增幅较大。

7、营业收入、净利润预测的合理性

(1) 销量分析预测

响水恒利达主要产品包括 J 酸、吐氏酸、磺化吐氏酸、4 氯 25、红色基 B 等。预测期内，响水恒利达主要产品的销量如下：

单位：吨

产品	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
J 酸	7,200.00	7,600.00	8,000.00	8,200.00	8,200.00
销量增长率	21.58%	5.56%	5.26%	2.50%	0.00%
磺化吐氏酸	3,600.00	3,800.00	4,000.00	4,200.00	4,400.00
销量增长率	74.44%	5.56%	5.26%	5.00%	4.76%
吐氏酸	3,600.00	3,800.00	4,000.00	4,200.00	4,400.00
销量增长率	53.52%	5.56%	5.26%	5.00%	4.76%
红色基 B	2,800.00	3,400.00	3,900.00	4,200.00	4,300.00
销量增长率	39.76%	21.43%	14.71%	7.69%	2.38%
4 氯 25	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
销量增长率	-8.70%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
合计	18,700.00	20,100.00	21,400.00	22,300.00	22,800.00
销量增长率	33.79%	7.49%	6.47%	4.21%	2.24%

2016 年预测销量增长较快的原因是由于响水恒利达技改项目在 2015 年下半年投入生产，使其主要产品 J 酸的产能有了较大的增加，对该产品 2016 年销量的预测以 2015 年下半年技改完成后的销量为基础测算，增幅为 4.35%，2016 年后销量达到相对稳定水平，预测 2017-2020 年销量增幅分别为 5.56%、5.26%、

2.50%、0%。预测期内，吐氏酸和磺化吐氏酸的销量也小幅增长。红色基 B 产能为 6000 吨/年，根据响水恒利达的计划，响水恒利达未来将逐步提高红色基 B 的产量，提高产能利用率。4 氯 25 预测期内的销量维持稳定水平。

(2) 产品售价分析预测

响水恒利达主要产品属化工产品，其主要原材料是萘系及苯系产品，上游原材料是煤及石油。报告期内，由于煤、石油等大宗产品价格持续下降，响水恒利达相应的原材料采购价也有较大幅度下降，同样，响水恒利达的产品售价也有较大幅度的下降。2015 年响水恒利达销售 J 酸、吐氏酸和磺化吐氏酸的平均单价分别下降了 22.18%、3.03%和 20.26%，红色基 B 的平均单价下降了 13.54%。预测期内，响水恒利达主要产品预测售价如下：

单位：元/吨

产品	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
J 酸	38,500.00	39,655.00	40,845.00	42,070.00	43,332.00
售价增长率	-11.98%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
磺化吐氏酸	14,200.00	14,626.00	15,065.00	15,517.00	15,983.00
售价增长率	-9.32%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
吐氏酸	16,700.00	17,201.00	17,717.00	18,249.00	18,796.00
售价增长率	-2.96%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
红色基 B	25,000.00	25,750.00	26,523.00	27,319.00	28,139.00
售价增长率	-6.80%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
4 氯 25	59,000.00	60,770.00	62,593.00	64,471.00	66,405.00
售价增长率	-8.80%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

本次预测时，预计 2016 年产品售价仍将有所下降但降幅将较 2015 年放缓，2017 年后各产品售价将有所回升，至 2020 年各产品售价基本保持略高于 2015 年各产品售价水平。

(3) 营业收入、净利润预测情况

响水恒利达报告期及预测期的产品产能、产量、销量及单位利润情况如下：

单位：吨、元/每吨

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
设计产能	18,700.00	39,200.00	39,200.00	39,200.00	39,200.00	39,200.00	39,200.00
产量	13,790.43	23,816.77	30,042.02	32,072.13	34,002.24	35,271.43	35,879.70
总销量	7,963.57	14,041.62	18,700.00	20,100.00	21,400.00	22,300.00	22,800.00
单位毛利	10,331.79	8,742.62	7,926.25	8,065.06	8,231.61	8,350.30	8,404.62
单位净利	1,877.56	3,628.00	3,881.36	4,057.61	4,243.55	4,322.39	4,306.72

注 1：上表中 2015 年设计产能为 2015 年下半年完成技改扩建工程后的产能。

注 2：上表中产量包含生产 J 酸与磺化吐氏酸自用部分的吐氏酸产量。

注 3：上表中单位毛利=(营业收入-营业成本)÷总销量。

注 4：上表中单位净利=净利润÷总销量。

响水恒利达报告期及预测期的主要财务指标如下：

单位:万元

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
一、营业收入	38,137.74	49,705.85	54,694.00	60,102.56	65,521.72	69,823.75	72,895.52
减：营业成本	29,909.94	37,429.79	39,871.92	43,891.79	47,906.07	51,202.59	53,732.99
营业税金及附加	58.30	292.12	322.69	354.61	386.58	411.96	430.08
销售费用	602.03	912.14	1,000.11	1,111.65	1,226.17	1,326.64	1,403.59
管理费用	1,399.33	3,218.27	3,840.16	4,128.23	4,396.36	4,661.19	4,890.24
财务费用	2,192.38	1,584.45	1,058.09	953.59	849.09	801.67	801.67
资产减值损失	86.46	-12.15	-	-	-	-	-
二、营业利润	3,889.29	6,281.23	8,601.02	9,662.69	10,757.46	11,419.70	11,636.95
加：营业外收入	-	204.50	-	-	-	-	-
减：营业外支出	1,320.07	340.16	62.03	67.63	73.69	79.79	84.80
三、利润总额	2,569.22	6,145.57	8,538.99	9,595.06	10,683.77	11,339.92	11,552.14
减：所得税	1,074.01	1,051.28	1,280.85	1,439.26	1,602.56	1,700.99	1,732.82
四、净利润	1,495.21	5,094.29	7,258.14	8,155.80	9,081.20	9,638.93	9,819.32

综合上述分析，响水恒利达的产品售价与原料成本的波动存在关联性，公司产品单位毛利的变化主要原因是公司产能利用率的变化，未来年度随着产能利用率的提高，公司规模效应将不断显现，预测期单位毛利将逐年上升，但总体单位毛利仍低于 2015 年水平。相对应，单位净利也呈现逐年上升的趋势。本次预测的营业收入、净利润是谨慎、合理的。

经核查，评估师认为，结合行业发展与市场竞争状况、核心竞争优势、客户拓展情况、合同签订与执行情况等因素，对响水恒利达 2016 年及以后年度预测的营业收入、净利润的预测在合理范围内。

问题 11：申请材料显示，2014，响水恒利达取得高新技术企业证书，有效期三年。本次收益法评估中按照 15%的所得税率进行预测。请你公司补充披露：1）响水恒利达高新技术企业资格到期后续展是否存在法律障碍，享受税收优惠是否具有可持续性。2）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。

答复：

1、关于响水恒利达享受高新技术企业税收优惠可持续性的分析

响水恒利达于2014年9月2日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》，证书编号为GR201432001852，有效期三年。根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条有关规定，响水恒利达于2014年度、2015年度、2016年度享受15%的所得税优惠税率。

响水恒利达于2015年3月27日和2016年4月1日分别取得了2014年度和2015年度《企业所得税优惠项目备案报告表》，符合高新技术企业的相关规定，企业所得税适用15%的优惠税率。

经逐条比对《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2016]32号）第十一条之相关规定，截至2015年12月31日，响水恒利达满足高新技术企业认定的相应条件：

（1）企业申请认定时须注册成立一年以上。

响水恒利达成立于2010年07月21日，符合成立一年以上的规定要求。

（2）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。

截至2015年12月31日，响水恒利达拥有4项发明专利，具体如下：

序号	名称	专利权人	专利类型	专利号	授权公告日
1	一种 2,5-二甲氧基-4-氯苯胺的制备方法	响水恒利达	发明专利	ZL201310181429.0	2014 年 6 月 11 日
2	一种靛红的制备方法	响水恒利达	发明专利	ZL200710046137.0	2011 年 10 月 26 日
3	一种喹哪啶的纯化方法	响水恒利达	发明专利	ZL200910115180.7	2011 年 5 月 4 日
4	J 酸的制备方法和 J 酸废水综合治理与资源化利用的方法	响水恒利达	发明专利	ZL201410154112.2	2015 年 12 月 9 日

上述 4 项发明专利均为其自主研发取得,响水恒利达掌握主要产品的核心技术,拥有自主知识产权,符合本条规定要求。

(3) 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。

响水恒利达目前和将来所销售的产品属于《国家重点支持的高新技术领域》中“四、新材料”中“(五)精细和专用化学品”范畴,符合本条规定要求。

(4) 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%。

截至 2015 年 12 月 31 日,响水恒利达职工总数为 506 人,从事研发和相关技术创新活动的科技人员数量为 59 人,占职工总数的 11.66%,符合本条规定要求。

(5) 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%。

响水恒利达 2014 年销售收入 38,137.74 万元，研发费用投入 1,234.55 万元，研发费用占当年销售收入的 3.24%；2015 年销售收入 49,705.85 万元，研发费用投入 1,498.31 万元，研发费用占当年销售收入的 3.01%；2016 年预计销售收入 54,694.00 万元，预计研发费用投入 1,750.32 万元，研发费用占当年销售收入的 3.20%；2014-2016 年销售收入总计 142,537.58 万元，2014-2016 年共投入研发费用 4,483.18 万元，2014-2016 年研发费用投入合计占 2014-2016 年销售收入合计的 3.15%，符合本条规定要求。

收益法评估下，响水恒利达 2017 年至 2020 年预计研发费用占预计销售收入比例情况如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
研发费用	1,876.22	1,990.73	2,104.61	2,209.37
销售收入	60,102.56	65,521.72	69,823.75	72,895.52
占比	3.12%	3.04%	3.01%	3.03%

响水恒利达研发费用全部在中国境内发生，符合上述规定。

(6) 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%。

响水恒利达高新技术产品包括 J 酸，4 氯 25 和红色基 B，2015 年上述 3 种高新技术产品收入为 41,907.53 万元，占同期总收入 49,705.85 万元的比例为 84.31%，符合规定的比例。

(7) 企业创新能力评价应达到相应要求。

响水恒利达研究开发组织管理水平、科技成果转化能力、自主知识产权数量、销售与总资产成长性等指标均能符合高新技术企业标准。

(8) 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。

根据响水恒利达出具的声明与承诺和有关主管部门出具的证明，2014 年和 2015 年响水恒利达未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。

2016 年，响水恒利达的经营环境未发生重大变化。综合上述分析，在现有政策不发生重大调整的情况下，响水恒利达高新技术企业资格到期后续展预计不存在法律障碍，享受税收优惠具有可持续性。

2、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分析

在现有政策不发生重大调整的情况下，预计响水恒利达持续符合高新技术企业资质不存在重大不确定性风险，其因此而享有的高新技术企业税收优惠具有可持续性。若 2017 年之后，采用 25%企业所得税率对标的公司响水恒利达进行评估，响水恒利达的评估值为 52,974.20 万元，相比在原享受税收优惠假设之下的评估值 59,619.63 万元下降 6,645.43 万元，降幅为 11.15%。

经核查，评估师认为，响水恒利达享受税收优惠具有可持续性；收益法评估中税收优惠政策的相关假设不存在重大不确定性。标的公司符合所得税税收优惠认证条件，如果税收优惠取消及标的公司不能通过所得税优惠条件认证，对标的资产评估值的影响金额为减少（股东全部权益）6,645.43 万元，降幅为 11.15%。

(此页无正文,为《中通诚资产评估有限公司关于江苏吴中实业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》之签署页)



中通诚资产评估有限公司

法定代表人(或授权代表):

资产评估师:



资产评估师:



2016 年 5 月 17 日