

关于辽宁科隆精细化工股份有限公司 发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨 关联交易申请文件 反馈意见的回复

大信备字[2016]第 4-00016 号

中国证券监督管理委员会：

贵委《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(161222 号)已收悉。作为辽宁科隆精细化工股份有限公司(以下简称“上市公司”或“公司”)发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的审计机构,大信会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“大信会计师”、“会计师”)会同华泰联合证券有限责任公司(以下简称“独立财务顾问”或“华泰联合证券”)、北京市康达律师事务所(以下简称“康达律师”),本着勤勉尽责、诚实守信的原则,对贵委反馈意见进行了认真讨论和分析,现将有关问题回复如下:

4. 申请材料显示,在对上市公司 2016 年-2018 年营运资金缺口进行测算时,预计未来预测年度的营业收入增长率为 13.2%,但你公司 2015 年营业收入增长率为-29.62%。在计算预计未来应收账款、应付账款、存货余额时,你公司使用 2015 年应收账款、应付账款、存货余额占当年营业收入比例作为估算标准。请你公司:1)结合报告期内营业收入变动情况、行业发展情况,补充披露上市公司未来预测年度营业收入增长率的判断依据以及合理性。2)结合其他上市公司测算未来营运资金缺口的方式,补充披露本次交易方案未来营运资金缺口计算的准确性以及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复:

(一)结合报告期内营业收入变动情况、行业发展情况,补充披露上市公

司未来预测年度营业收入增长率的判断依据以及合理性

公司报告期内的营业收入和增长率如下：

	2015 年度	2014 年度	2013 年度
营业收入（万元）	80,042.40	113,730.78	100,388.81
增长率	-29.62%	13.29%	-

参考报告期内营业收入的最高增长率，依据行业发展情况，选取 13.00%作为未来预测年度的营业收入增长率，主要考虑因素如下：

1、公司 2015 年营业收入下降原因

公司 2015 年营业收入为 80,042.40 万元，较去年同期下降 29.62%，主要系聚羧酸减水剂行业受下游房地产行业波动及国际石油价格下滑影响，导致公司主要产品销售数量和单价下滑，营业收入随之大幅下降，具体分析如下：

（1）下游房地产行业波动

公司的下游产业主要为房地产行业、基础建设等行业，下游行业的不利变化会对本公司的产品销售造成不利影响。受我国 2015 年房地产政策调整的影响，房地产投资增速下滑，导致公司产品聚醚单体、聚羧酸减水剂母液的销量较 2014 年下降。

（2）上游原材料价格下降

公司的主要原材料为环氧乙烷，环氧乙烷的价格形成机制与原油价格、乙烯价格紧密联系，因此原油价格、乙烯价格波动将对公司单体销售价格造成显著影响。2015 年度，轻质低硫原油（简称“NYMEX”）平均结算价为 55.33 元/桶，较 2014 年度的 83.48 元/桶下降 33.72%，由此导致环氧乙烷价格下降，从而使得公司主要产品聚醚单体销售价格下降。

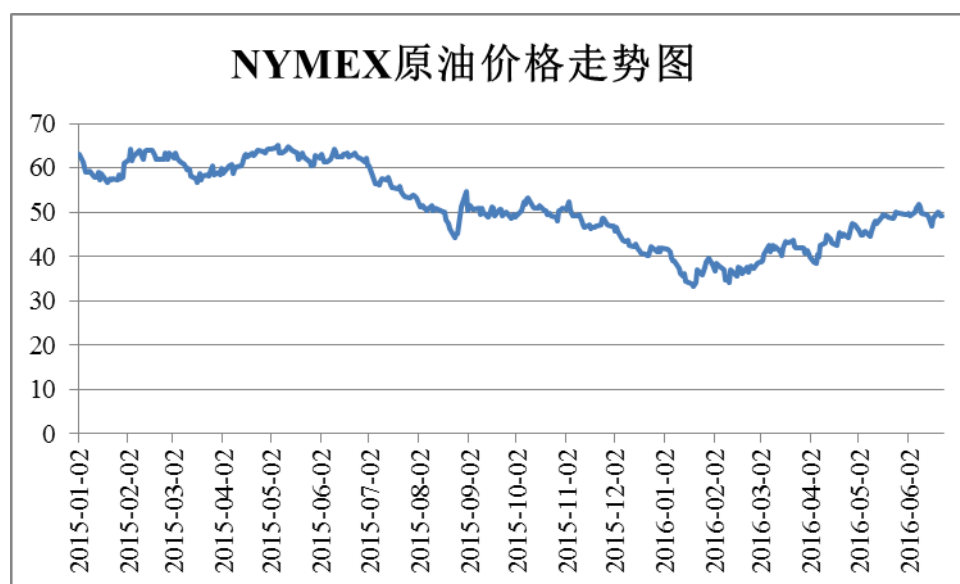
2、预测期内，聚羧酸减水剂行业上、下游行业景气度回升

（1）下游行业政策向好，聚羧酸减水剂行业需求呈现阶段性改善迹象

房地产方面，在政策放松背景下，2016 年一季度房地产市场回暖，同时固定资产投资增速也出现回升。受益投资增速回升，2016 年商品混凝土和混凝土外加剂下游需求较 2015 年将呈现阶段性改善趋势¹。基础建设方面，2016 年 3 月，李克强总理在《中国政府工作报告》中提出：我国基础设施和民生领域有许多短板，产业亟需改造升级，有效投资仍有很大空间。2016 年国家要启动一批“十三五”规划重大项目，完成铁路投资 8,000 亿元以上、公路投资 1.65 万亿元，由此给混凝土和混凝土外加剂带来增长空间。海外市场方面，在“一带一路”的影响下，海外市场基础设施投资增长，在一定程度上与国内形势优势互补，为国内聚羧酸减水剂行业内公司的减水剂业务复苏提供一定保障。因此，在前述行业政策的有利影响下，2016 年以来，国内外房地产、基础建设需求较往年呈现增长趋势，预测期内混凝土外加剂行业整体将呈现复苏的向好迹象。

（2）原材料采购价格企稳

由下图可知，国际石油价格在 2016 年年初达到低点后，国际石油市场供需逐步平衡，石油价格处于反弹上升阶段。

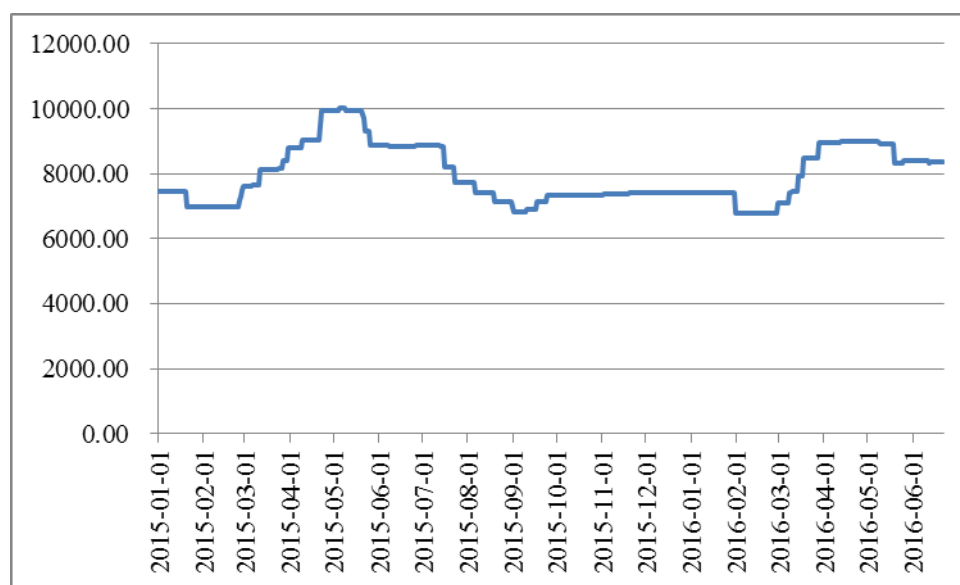


数据来源：wind

随着国际油价的企稳，公司主要原材料环氧乙烷的采购价格有所回升，其走

¹ 引自长城国瑞证券有限公司于 2016 年 5 月 4 日发布的《建研集团——稳固主业、开拓检测业务新领域》。

势如下：



数据来源：上市公司根据采购价格整理。

由上两图可知，随着石油市场的整体形势的回暖，公司主要原材料环氧乙烷的采购价格回升，由此带动上市公司单体销售价格企稳回升，预测期内聚醚单体销售价格将会上升，从而带动单体销售收入将会增加。

3、上市公司积极推动产品结构调整，进一步拓展终端客户

在聚羧酸减水剂产业链上，上市公司主要销售聚醚单体。2014 年公司销售聚醚单体、聚羧酸减水剂（包括减水剂母液和泵送剂）的比例分别为 58.21%、26.67%；2015 年公司销售聚醚单体、聚羧酸减水剂（包括减水剂母液和泵送剂）的比例分别为 56.60%、24.82%。上游产品聚醚单体销售价格对原材料价格波动较为敏感，且销售毛利较聚羧酸减水剂等中下游产品相比较低。

在上述背景下，上市公司积极推动产品结构调整，将生产、销售的重心逐步移向聚羧酸减水剂产业链的中下游，进一步拓展维护铁路、高速路、水利水电领域的优质客户，提高聚羧酸减水剂母液、聚羧酸减水剂泵送剂的销售比例。一方面，聚羧酸减水母液的毛利率较聚醚单体的毛利率高；另一方面，由于终端销售直接面对铁路、高速路、水利水电等工程客户，其销售价格按照签订的合同价格进行销售，故在主要原材料价格下降时，销售价格一般按照前期签署的合同价格

执行，因此对原材料价格波动相对不敏感。因此，上市公司对于产品结构的调整，有利于提升公司营业收入、增强公司的盈利能力和抗风险能力。

4、募投项目产能释放

上市公司募投项目年产 10 万吨高性能混凝土用聚羧酸减水剂项目已完成厂房建设，目前正处于设备调试阶段，预计于 2016 年下半年投入试生产。该募投项目主要生产聚羧酸减水剂母液，产品处于减水剂行业中下游，毛利率较高，受原材料波动影响相对较小。随着 IPO 募投项目建成并逐步产生效益，上市公司的产品结构将得到优化，对营业收入和盈利能力将带来积极影响。

5、预测年度内最高营业收入与报告期最高营业收入基本持平

以 2015 年的营业收入作为预测起点，以 13.00%作为未来预测年度的营业收入增长率，预测年度的营业收入与报告期内的实际营业收入对比如下：

单位：万元

项目	2014 年 实际金额	2015 年 实际金额	2016 年 预计金额	2017 年 预计金额	2018 年 预计金额
营业收入	113,730.78	80,042.40	90,447.92	102,206.14	115,492.94

由上表可知，2015 年的营业收入作为预测起点，以 13.00%作为未来预测年度的营业收入增长率，预测年度内最高营业收入为 2018 年的 115,492.94 万元，与报告期内的最高营业收入 113,730.78 万元基本持平，该预测营业收入具备一定的谨慎性和合理性。

综上，结合报告期内营业收入变动情况、行业发展情况，选取 13.00%作为上市公司未来预测年度营业收入增长率具有合理性。

（二）结合其他上市公司测算未来营运资金缺口的方式，补充披露本次交易方案未来营运资金缺口计算的准确性以及合理性

1、使用销售百分比法，公司本次交易方案未来营运资金缺口计算过程如下：

（1）公司预计营业收入增长率的确定

根据前述原因和依据，参照报告期内的最高增长率，选取 13.00%作为未来预测年度的营业收入增长率。

（2）经营性流动资产和经营性流动负债的测算取值依据

参考其他上市公司的营运资金缺口测算方法，选取应收票据、应收账款、预付款项、存货四个指标作为经营性流动资产，选取应付票据、应付账款、预收款项等三个指标作为经营性流动负债。

（3）流动资金占用比例

公司 2014 年、2015 年末流动资金占用比例 = (各年末经营性流动资产 - 各年末经营性流动负债) / 当年营业收入，具体计算如下表所示：

单位：万元

项 目	2015 年度		2014 年度		流动资金占用比例均值
	金额	比例	金额	比例	
营业收入	80,042.40	100.00%	113,730.78	100.00%	-
应收票据	15,796.49	19.74%	21,914.39	19.27%	19.50%
应收账款	34,688.06	43.34%	33,346.24	29.32%	36.33%
预付账款	1,977.50	2.47%	1,685.11	1.48%	1.98%
存货	12,818.12	16.01%	14,400.44	12.66%	14.34%
经营性应收及存货小计：	65,280.17	81.56%	71,346.18	62.73%	72.14%
应付票据	0.00	0.00%	7,000.00	6.15%	3.08%
应付账款	1,790.01	2.24%	2,631.28	2.31%	2.27%
预收账款	901.73	1.13%	821.00	0.72%	0.92%
经营性应付小计：	2,691.74	3.36%	10,452.28	9.19%	6.28%
流动资金占用	62,588.43	78.19%	60,893.90	53.54%	65.87%

由上表可知，公司 2014 年的营运资金占用比例为 53.54%，2015 年的营运资金占用比例为 78.19%。2015 年营运资金占用比例明显增加，主要系 2015 年受到我国宏观经济增速下降及国内房地产经济下滑等原因的综合影响，上市公司下游客户回款放慢，而上游供应商主要为中石化和中石油的下属企业或分公司，本公

公司的议价能力较弱，应付款项较少，由此导致垫付的流动资金攀升，经营性营运资金增加。

参考其他上市公司的营运资金缺口测算方法，公司选取最近两年 2014 年以及 2015 年的流动资金占用比例平均值作为预测年度的营运资金占用比例。

（4）流动资金缺口测算

流动资金缺口=2018 年末预计流动资金占用金额-2015 年末实际流动资金占用金额

（5）测算结果

基于以上假设，在其他经营要素不变的情况下，公司因经营性流动资产及经营性流动负债的变动需增加的流动资金测算如下：

单位：万元

项目	2015 年 实际金额	预计占营业 收入比例	2016 年 预计金额	2017 年 预计金额	2018 年 预计金额	2018 年预计数- 2015 年实际数
营业收入	80,042.40	-	90,447.92	102,206.14	115,492.94	35,450.54
应收票据	15,796.49	19.50%	17,639.07	19,932.14	22,523.32	6,726.83
应收账款	34,688.06	36.33%	32,858.57	37,130.18	41,957.10	7,269.04
预付账款	1,977.50	1.98%	1,787.36	2,019.71	2,282.27	304.77
存货	12,818.12	14.34%	12,968.44	14,654.33	16,559.39	3,741.27
经营性应 收及存货 小计：	65,280.17	72.14%	65,253.42	73,736.37	83,322.10	18,041.92
应付票据	0.00	3.08%	2,783.48	3,145.34	3,554.23	3,554.23
应付账款	1,790.01	2.27%	2,057.66	2,325.16	2,627.43	837.41
预收账款	901.73	0.92%	835.94	944.61	1,067.41	165.68
经营性应 付小计：	2,691.74	6.28%	5,677.08	6,415.10	7,249.07	4,557.33
流动资金 占用额	62,588.43	65.87%	59,576.34	67,321.27	76,073.03	13,484.60

根据上表测算，公司 2016 年至 2018 年流动资金缺口=2018 年末流动资金占用额-2015 年末流动资金占用额=13,484.60 万元。

由于本公司的《公司章程》中没有关于公司留存收益用途的特别规定，因此上述测算中不考虑留存收益的相关因素。

2、使用资产周转率法，公司本次交易方案未来营运资金缺口计算过程如下：

根据中国银监会 2010 年第 1 号令颁布的《流动资金贷款管理暂行办法》的规定，公司营运资金的需求可参考如下公式：

“营运资金量=上年度销售收入*（1-上年度销售利润率）*（1+预计销售收入年增长率）/营运资金周转次数；

其中：营运资金周转次数=360/（存货周转天数+应收账款周转天数-应付账款周转天数+预付账款周转天数-预收账款周转天数）；

周转天数=360/周转次数；

应收账款周转次数=销售收入/平均应收账款余额；

预收账款周转次数=销售收入/平均预收账款余额；

存货周转次数=销售成本/平均存货余额；

预付账款周转次数=销售成本/平均预付账款余额；

应付账款周转次数=销售成本/平均应付账款余额。”

（1）报告内经营性科目周转次数及对预测期相关科目的假设预测值

报告期内，上市公司经营性科目周转次数如下表所示。公司选取 2014 年、2015 年两年经营性科目周转次数的平均值作为预测期经营性科目周转率的预测值。

项目	2015 年度	2014 年度	预测期
应收账款周转次数	2.35	3.96	3.15
应收票据周转次数	4.25	5.86	5.05
预收账款周转次数	92.93	92.08	92.50
存货周转次数	5.05	7.38	6.22

预付账款周转次数	37.53	31.89	34.71
应付账款周转次数	31.09	30.78	30.93

(2) 报告内经营性科目周转天数及对预测期相关科目的假设预测值

根据上述经营性科目的周转率，使用公式“ $\text{周转天数} = 360 / \text{周转次数}$ ”，经营性科目的周转天数计算如下：

项目	2015 年度	2014 年度	预测期
应收账款周转天数	153.00	90.98	114.11
应收票据周转天数	84.80	61.42	71.24
预收账款周转天数	3.87	3.91	3.89
存货周转天数	71.28	48.77	57.92
预付账款周转天数	9.59	11.29	10.37
应付账款周转天数	11.58	11.70	11.64
销售利润率	-3.59%	3.36%	3.36%
销售增长率	-29.66%	13.29%	13.00%

参考报告期内营业收入的最高增长率，选取 13.00% 作为未来预测年度的营业收入增长率，主要依据如前所述。选取 2014 年度的净利润率作为预测期的销售利润率，主要由于 2015 年上市公司亏损，随着行业环境的好转、公司产品结构调整、IPO 募投项目的投产，公司预计未来年度可达到 3.36% 的盈利水平。

(3) 预测期内每年营运资金周转次数

根据公式“ $\text{营运资金周转次数} = 360 / (\text{存货周转天数} + \text{应收账款周转天数} - \text{应付账款周转天数} + \text{预付账款周转天数} - \text{预收账款周转天数})$ ”，科隆精化预测期内每年营运资金周转次数 $= 360 / (\text{存货周转天数} + \text{应收账款周转天数} + \text{应收票据周转天数} - \text{应付账款周转天数} + \text{预付账款周转天数} - \text{预收账款周转天数}) = 1.50$ 次。

(4) 预测期营运资金需求量

根据公式“ $\text{营运资金量} = \text{上年度销售收入} \times (1 - \text{上年度销售利润率}) \times (1 + \text{预计销售收入年增长率}) / \text{营运资金周转次数}$ ”，科隆精化预测期内的营运资

金需求量为：

单位：万元

项目	2015 年 实际金额	2016 年 预计金额	2017 年 预计金额	2018 年 预计金额	2018 年预计数- 2015 年实际数
营运资金 需求量	62,588.43	58,286.21	65,863.42	74,425.66	11,837.23

根据上表测算，公司 2016 年至 2018 年流动资金缺口=2018 年末流动资金占用额－2015 年末流动资金占用额= 11,837.23 万元。

由于本公司的《公司章程》中没有关于公司留存收益用途的特别规定，因此上述测算中不考虑留存收益的相关因素。

综上，选取销售百分比法和资产周转率法得到的流动资金缺口分别为 13,484.60 万元、11,837.23 万元。上市公司未来三年将存在较大的流动资金缺口，因此，本次交易拟募集 9,500 万元配套资金补充上市公司的流动资金，具备必要性和合理性。

本次交易参考并结合其他上市公司测算未来营运资金缺口的方式，计算准确、合理。

二、中介机构核查意见

经核查，会计师认为，结合报告期内营业收入变动情况、行业发展情况，上市公司未来预测年度营业收入增长率具有合理性；结合其他上市公司测算未来营运资金缺口的方式，本次交易方案未来营运资金缺口计算准确、合理。

5. 申请材料显示，2014 年、2015 年以及 2016 年 1 月末，四川恒泽来自前五名客户的销售额占同期销售总额的比例分别为 63.90%、47.58%和 76.40%。截至 2014 年末、2015 年末，四川恒泽的应收账款账面价值分别为 5,417.03 万元、10,718.44 万元，占当年营业收入的比例分别为 66.03%、55.13%。请你公司：1) 结合主要业务模式变化和客户信用政策变化情况，与同行上市公司比较，补充披露报告期内应收账款余额大幅增长原因以及合理性。2) 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，补充披露四川恒泽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。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复：

（一）结合主要业务模式变化和客户信用政策变化情况，与同行上市公司比较，补充披露报告期内应收账款余额大幅增长原因以及合理性

1、报告期内四川恒泽的主要业务模式

四川恒泽主要从事混凝土外加剂的研制、生产及销售，其产品囊括了全系混凝土外加剂，主要包括聚羧酸系高性能减水剂（保坍型、标准型），速凝剂和其他混凝土添加剂，主要用于国家铁路建设所使用混凝土中。

四川恒泽的客户主要分为工程类客户和非工程类客户。针对工程类客户，四川恒泽通过项目招投标的方式获取订单。四川恒泽中标后，与招标方签署合同，并向工程现场派驻技术人员。驻项目现场技术人员根据施工现场对减水剂的实际需求情况，通知销售内勤安排供货，客户现场验收合格后结算。针对非工程类客户，四川恒泽与其签署《年度采购框架协议》后，客户依据其实际需求通过订单方式通知四川恒泽供货。所售产品质检合格后出厂送至客户指定地点，验收合格后结算。四川恒泽客户大部分系中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司下属企业或长期合作中间商客户，具备较好信用和资金支付保障能力，但由于下

游行业特别是铁路行业预算管理、物资采购及货款结算政策的影响，四川恒泽货款回收需要较长周期。报告期内，四川恒泽的主要业务模式未发生变化。

2、四川恒泽向客户提供的信用政策

四川恒泽在实现产品销售时，会根据客户的信用状况和自身的销售政策，给予客户一定的回款信用期。为降低应收账款回收风险，四川恒泽建立了客户信用评价体系，根据客户的资质性质、财务状况、销售模式、历史回款信用等情况，结合不同行业客户的商业惯例，以客户类别为主、同时考虑单个客户的信用资质核定信用级别及信用额度，将客户信用级别划分为最高、较高及一般三个类别，以有效控制和跟踪回款情况，达到降低应收账款回收风险的目的。具体情况如下：

信用级别最高的客户：针对铁路、公路等基础设施建设单位，鉴于此类客户均为国家大型集团企业，建设资金均为财政拨款且接受资金监管，能够保证专款专用，该类别客户资金实力雄厚，财务状况良好，偿债能力较强，客户资质信用均可确保四川恒泽的债权回收风险相对较低。四川恒泽对此类客户的应收账款存在较长账期，主要是由此类客户的资金预算制度、货款结算政策以及建设资金拨付进度决定的。因此，四川恒泽的此类销售业务通常给予客户 6-12 个月账期。

信用级别较高的客户：针对长期合作的中间商客户，此类客户的产品下游终端用户仍然主要为铁路建设单位，其经营收入来源仍主要来源于国家铁路建设资金，经营风险相对较小。同时，此类客户的货款结算进度仍然受到铁路建设资金结算制度的影响。四川恒泽与此类客户已建立起较为稳定的长期合作关系，其历史回款信用状况较为稳定，一般给予 3-9 个月账期。

信用级别一般的客户：针对所购产品用于房屋土建或其他建设用途的客户，四川恒泽对此类客户销售占其销售总量的比重较小，且其经营规模、资金实力、信用资质、产品需求等差异较大。四川恒泽对此类客户主要采用个别认定的方式确定其信用账期，并加强对其信用状况的动态评估，根据评估结果动态调整对其

的信用政策，一般为 0-8 个月。对于个别规模较小、资金实力相对较为薄弱以及合作时间较短的客户，四川恒泽通常要求现货现款或预付较高比例的货款。

报告期内，四川恒泽对客户的信用政策未发生重大变化。

3、同行业上市公司应收账款占当年销售比例情况

公司名称	证券代码	2014 年度	2015 年度
科隆精化	300405	29.31%	30.49%
建研集团	002398	58.11%	70.85%
三圣特材	002742	44.29%	61.31%
浙江龙盛	600352	17.53%	14.66%
广东红墙	拟上市公司	43.30%	-
同行业平均数		38.51%	44.33%
四川恒泽		66.03%	55.13%

从上表可以看出，报告期内四川恒泽应收账款占当期销售收入的比重高于行业平均水平。应收账款余额大幅增长的主要原因为四川恒泽产品销售规模的扩大、营业收入的快速增长，符合其经营实际情况。

（二）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，补充披露四川恒泽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

1、应收账款坏账准备计提的充分性

与同行业公司应收账款坏账计提政策比较如下：

账 龄	坏账准备计提比例（%）						
	四川恒泽	科隆精化	建研集团	三圣特材	浙江龙盛	广东红墙	奥克股份
1 年以内	5	5	5	3	5	5	5
1-2 年	10	10	10	10	15	10	10
2-3 年	20	20	30	20	30	30	30
3-4 年	30	30	100	50	90	100	50
4-5 年	50	50	100	80	90	100	80
5 年以上	100	100	100	100	90	100	100

从上表可以看出，四川恒泽针对账龄在 3 年以内的应收账款坏账计提比例与同行业公司基本相同，其应收账款账龄报告期内主要集中在 2 年以内。

报告期内，四川恒泽应收账款的账龄构成如下：

单位：万元

账龄	2016 年 1 月 31 日			2015 年 12 月 31 日			2014 年 12 月 31 日		
	账面余额	比例 (%)	坏帐准备	账面余额	比例 (%)	坏帐准备	账面余额	比例 (%)	坏帐准备
1 年以内	9,070.95	5	453.55	10,877.04	5	543.85	5,041.42	5	252.07
1 至 2 年	350.29	10	35.03	427.81	10	42.78	697.42	10	69.74
2 至 3 年	-	20	-	0.27	20	0.055	-	20	-
3 年以上	-	30	-	-	30	-	-	30	-
合计	9,421.24	5.19	488.58	11,305.12	5.19	586.69	5,738.84	5.61	321.81

四川恒泽客户大部分系中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司下属企业或长期合作中间商客户，具备较好信用和资金支付保障能力。

与同行业公司应收账款坏账准备计提比例比较如下：

公司名称	证券代码	2014 年度	2015 年度
科隆精化	300405	7.30%	12.80%
建研集团	002398	7.94%	10.62%
三圣特材	002742	3.64%	4.02%
浙江龙盛	600352	7.62%	7.79%
奥克股份	300082	5.30%	5.65%
广东红墙	拟上市公司	5.54%	-
同行业平均数		6.22%	8.18%
四川恒泽		5.61%	5.19%

四川恒泽实际应收账款坏账准备计提比例略低于行业平均水平，主要原因在于其下游客户主要为大型国企或长期合作客户，资产质量及信用程度较高，履约能力较强。由于铁路行业预算管理、采购及货款结算政策的影响，四川恒泽货款回收需要较长周期，部分会跨年度，从而导致应收账款余额较高。

四川恒泽各年末应收账款均在正常合理的信用周期内，无长期无法收回需要

单项计提坏账准备的重大应收账款。截至 2014 年末、2015 年末与 2016 年 1 月末，一年以内的应收账款分别为 87.85%、96.21%与 96.28%，账龄结构较为安全、合理，应收账款整体可回收风险较小，应收账款坏账准备计提充分，符合其实际经营情况。

2、应收账款的可收回性

四川恒泽 2014 年期末应收账款总额共计 5,738.84 万元，于 2015 年度收回 5,299.41 万元，回收比例为 92.34%。2015 年期末应收账款总额为 11,305.12 万元，截至 2016 年 6 月 27 日，已收回 7,081.84 万元，回收比例为 62.64%。2016 年 1 月末应收账款余额为 9,421.24 万元，截至 2016 年 6 月 27 日，收回 4,702.20 万元，回收比例为 49.91%。

对于 2015 年末应收账款，截至 2016 年 6 月回款比例相对较低，主要原因在于 2015 年新增铁路行业客户较多，铁路等基建行业的货款结算高峰通常临近年末，下半年应收账款回款相对较多。因此，报告期内其应收账款的可收回性不存在明显异常情况。

3、四川恒泽应收账款回收的保障措施

为降低应收账款回收风险，四川恒泽建立了客户信用评价体系，并采取了以下措施保障应收账款的及时回收：

（1）四川恒泽建立了应收账款台账，对销售合同实行全过程追踪管理。定期对应收账款进行分析，对到期应收账款及时提醒用户付款，并对拖欠付款的单位进行重点管理，防止逾期应收账款的发生。

（2）四川恒泽成立了以总经理、销售负责人和财务负责人共同负责的信用管理领导小组，专门负责应收账款的催收。对到期未收回的应收账款采取业务员催收、发催款函等手段进行催收，必要时采取法律手段。

（3）四川恒泽建立了销售人员绩效考核制度和责任追究制度。将应收账款

的回收率作为销售人员业绩考核的重要依据，对因清理追收不力，造成呆账、坏账的销售人员，公司将追究其相关责任。

截至本回复日，四川恒泽尚未实际发生坏账损失。

二、中介机构核查意见

经核查，会计师认为：报告期内，四川恒泽应收账款余额大幅增长主要系其销售规模的扩大，符合其经营实际情况，具备合理性。应收账款坏账准备计提充分，符合其实际经营情况。同时，四川恒泽已经制定了有效保障措施，降低应收账款回收的风险。

6. 申请材料显示,四川恒泽通过自然人、非金融机构借款余额在 2014 年末、2015 年末分别为 1782 万元、1872 万元，借款年利率均在 12%以上，借款余额超过向金融机构借款余额。请你公司：1) 结合四川恒泽的经营现状，补充披露四川恒泽通过自然人、非金融机构借款金额较高的原因以及合理性。2) 补充披露上述借款利息对四川恒泽盈利能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复：

（一）结合四川恒泽的经营现状，补充披露四川恒泽通过自然人、非金融机构借款金额较高的原因以及合理性

报告期内，四川恒泽抓住高铁建设特别是西南地区的高铁建设的发展机遇，业务规模快速扩大，采购原材料、投标保证金、履约保证金等经营性资金支出以及固定资产工程款结算等对资金需求量较大，仅依靠四川恒泽自身积累已较难得到满足。而四川恒泽可供担保抵押的财产有限，金融机构贷款信用额度有限，存在一定程度的融资困难。为解决上述问题，四川恒泽在报告期内通过向自然人及非金融机构借贷方式筹集资金，以保证日常运营需求。该等借款安排符合其经营

现状，具有真实、合理的原因。

（二）上述借款利息对四川恒泽盈利能力的影响

报告期内，四川恒泽通过自然人、非金融机构借款利息对当期营业利润的影响如下：

单位：万元

项 目	2015 年度	2014 年度
向自然人、非金融机构借款借款利息	226.37	168.31
营业利润	2,471.17	329.92
向自然人、非金融机构借款借款利息/营业利润	9.16%	51.02%

从上表可以看出，2014 年，四川恒泽通过自然人、非金融机构借款支付的利息对其盈利能力存在较大影响，但随着四川恒泽经营规模的扩大，其对标的公司盈利能力影响显著下降。2016 年 1-5 月，四川恒泽通过自然人、非金融机构借款支付的利息为 60.58 万元，占同期营业利润比例已下降至 5.27%。

因此，随着经营规模的扩大，四川恒泽通过自然人、非金融机构借款发生的借款利息对其盈利能力预期不会构成重大影响。

二、中介机构核查意见

经核查，会计师认为：由于四川恒泽处于高速发展期，融资渠道有限，因此其通过自然人、非金融机构借款，符合其经营现状，具有合理性；随着经营规模的不断扩大，自身实力的增强，四川恒泽通过自然人、非金融机构借款发生的借款利息对其盈利能力预期不会构成重大影响。

7. 申请材料显示，2014 年末、2015 年末，四川恒泽的应付账款金额分别为 5,597.01 万元、7,776.45 万元，占负债总额的比例分别为 62.28%、60.92%。其中账龄在一年以上应付账款余额分别为 83 万元、1894 万元。请你公司：1) 结合同行业公司，补充披露四川恒泽应付账款占负债总额比例较高的原因以及合理性。2) 结合供应商给予四川恒泽的信用政策，补充披露四川恒泽 2015 年末账龄在 1 年以上的应付账款金额较高的原因以及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复：

（一）结合同行业公司，补充披露四川恒泽应付账款占负债总额比例较高的原因以及合理性

四川恒泽与同行业公司应付账款占负债总额的比例对比如下：

公司名称	证券代码	2014 年末	2015 年末
科隆精化	300405.SZ	3.37%	2.55%
建研集团	002398.SZ	48.44%	47.88%
三圣特材	002742.SZ	37.55%	28.84%
浙江龙盛	600352.SH	12.76%	10.60%
广东红墙	拟上市公司	27.99%	-
同行业平均数		15.35%	12.60%
四川恒泽		62.28%	60.92%

从上表可知，2014 年末、2015 年末四川恒泽应付账款占负债总额的比重明显高于同行业公司，主要原因为：

1、报告期内，四川恒泽经营规模处于高速增长期，其下游行业主要为高速铁路、高速公路建设行业，受这些行业特别是铁路行业预算管理、物资采购及货款结算政策的影响，下游客户对其经营性占款额度相对较大，四川恒泽的营运资金相对紧张，因此对上游客户的资金占用量较大。

2、近年来四川恒泽对厂房、生产设备等长期资产的投入较大，既保证了其

经营规模的快速增长，同时也加大了资金周转的压力。

3、由于四川恒泽可供抵押的资产有限，公司向银行等金融机构融资的能力亦受到了限制。

4、四川恒泽终端客户主要为高速铁路、高速公路等工程建设单位，客户资质良好，经营风险总体相对较小，因此其与主要上游供应商建立了稳定的合作关系，主要供应商提供了相对宽松的信用政策。

由此可见，四川恒泽应付账款占负债总额的比例较高，符合其实际经营状况，具有客观合理的原因。

（二）结合供应商给予四川恒泽的信用政策，补充披露四川恒泽 2015 年末账龄在 1 年以上的应付账款金额较高的原因以及合理性

四川恒泽各期末应付账款账龄情况如下：

单位：万元

项 目	2016 年 1 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
1 年以内（含 1 年）	5,080.01	5,882.40	5,514.38
1 年以上	1,854.05	1,894.05	82.63
合 计	6,934.05	7,776.45	5,597.01

上表 1 年以上的应付账款包括了四川恒泽对盘锦科隆精细化工有限公司（以下简称“盘锦科隆”）的采购款。盘锦科隆系科隆精化的全资子公司，四川恒泽同时向盘锦科隆和科隆精化采购原材料，根据资金管理需要，科隆精化收取了其对盘锦科隆和科隆精化的采购回款。从双方资金往来的实际情况分析，四川恒泽与科隆精化、盘锦科隆合并之间不存在 1 年以上的未结算款项。

剔除上述情况影响，四川恒泽报告期各期末应付账款账龄情况如下：

单位：万元

项 目	2016 年 1 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
1 年以内（含 1 年）	6,191.14	6,993.53	5,514.38

项 目	2016 年 1 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
1 年以上	742.92	782.92	82.63
合 计	6,934.05	7,776.45	5,597.01

2015 年末，四川恒泽账龄在 1 年以上的应付账款余额按性质分类如下：

性质	金额（万元）	占比
其中应付货款	324.79	41.49%
其中应付工程款	446.77	57.06%
其中应付工程设备款	11.36	1.45%
合 计	782.92	100.00%

四川恒泽 1 年以上的应付账款主要为应付货款和应付工程款。

其中，1 年以上的应付工程款主要系四川恒泽在建的办公楼尚未竣工决算，部分工程款及设备款暂未结算。

其中，一年以上应付货款情况如下：

供应商名称	金额（万元）
辽宁抚顺东科精细化工有限公司	180.71
四川天一外加剂有限公司重庆开县分公司	75.26
山西万泰建材有限公司	30.00
其他	38.82
合 计	324.79

结合供应商的信用政策，四川恒泽 2015 年末账龄存在 1 年以上的应付账款，主要原因如下：

1、四川恒泽向辽宁抚顺东科精细化工有限公司（简称“抚顺东科”）主要采购聚醚单体。双方自 2014 年来开始合作，建立了良好的购销关系。抚顺东科给予四川恒泽不超过 500 万元应付账款的额度。随着四川恒泽经营规模的扩大，单体采购数量逐步扩大。截至 2015 年末，四川恒泽应付抚顺东科的款项为 459.07 万元，尚未超过欠款额度。

2、四川恒泽向四川天一外加剂有限公司重庆开县分公司（简称“四川天一”）

主要采购聚羧酸减水剂，供应给重庆地区的商业混凝土搅拌站。采购货款项约定按照四川恒泽的销售收款情况进行回款。由于商业混凝土搅拌站的回款速度较慢，导致四川恒泽支付给供应商的回款速度较慢。

3、2014 年 10 月，四川恒泽向山西万泰建材有限公司（简称“山西万泰”）采购单体 731.88 万元，2015 年已支付货款累计 701.88 万元，尚剩余 30 万元尾款，主要由于四川恒泽资金较为紧张，经双方友好协商暂未支付。

综上，四川恒泽存在 1 年以上的应付账款余额，符合其实际经营状况，具有客观合理的原因。

二、中介机构核查意见

综上，会计师认为：四川恒泽报告期内各期末应付账款占负债总额的比重保持较高比例，2015 年末账龄在 1 年以上的应付账款余额相对较高，四川恒泽已作出了充分说明，符合其实际经营状况，具备合理性。

8. 申请材料显示，报告期内，四川恒泽现金较为短缺，负债水平较高，流动比率和速动比率均处于较低水平，资产负债率处于较高水平。2015 年，四川恒泽营业收入、净利润均有较大幅度的增长，盈利能力大大提高。请你公司：1）结合四川恒泽的核心竞争力、经营模式，补充披露四川恒泽在 2015 年盈利能力提高的情况下，资产负债率、流动比率、速动比率未发生明显改善的原因以及合理性。2）四川恒泽资产负债率、流动比率、速动比率低于同行业平均水平的原因以及合理性。3）补充披露四川恒泽的流动性风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复：

(一) 结合四川恒泽的核心竞争力、经营模式，补充披露四川恒泽在 2015 年盈利能力提高的情况下，资产负债率、流动比率、速动比率未发生明显改善的原因以及合理性

2015 年资产负债率、流动比率、速动比率增减变动对比如下：

单位：万元

项目	2015 年	2014 年	增减金额	增减幅度
存货	1,298.76	948.94	349.82	36.86%
流动资产	14,060.32	8,666.71	5,393.61	62.23%
速动资产	12,761.57	7,717.77	5,043.80	65.35%
流动负债	12,765.97	8,987.37	3,778.60	42.04%
总负债	12,765.97	8,987.37	3,778.60	42.04%
总资产	19,513.30	13,658.40	5,854.90	42.87%
流动比率	1.10	0.96		14.21%
速动比率	1.00	0.86		16.41%
资产负债率	65.42%	65.80%		-0.58%

报告期内，四川恒泽营业收入、净利润均有较大幅度的增长，盈利能力提高，但报告期内资金短缺、流动负债水平较高，总负债与总资产增长幅度基本一致，导致资产负债率未有明显改善。流动资产与速动资产增长幅度略高于流动负债增长幅度，流动比率与速动比率略有改善。报告期内，导致流动比率和速动比率均处于较低水平、资产负债率处于较高水平的主要原因。具体分析如下：

1、四川恒泽 2015 年营业收入增加，盈利能力提高，但由于经营规模不断扩大，采购规模亦随之扩大，应收账款、应付账款等流动资产、流动负债均有较大幅度增加。

2、四川恒泽的主要产品聚羧酸减水剂主要应用于高速铁路、高速公路建设。在铁路、公路等大型基础设施建设领域形成了一定的竞争优势。由于此类客户货款结算周期相对较长，导致四川恒泽的应收款项相对较大，使其在运营过程中存在资金周转压力。

3、2015 年，四川恒泽营业收入、净利润均有较大幅度的增长，盈利能力大

大提高，经营活动产生的现金流入有所增加。但为适应经营规模的快速扩张，四川恒泽对厂房、生产设备等非流动资产的投入较大，导致报告期内虽然四川恒泽盈利能力增强，资金压力未能显著改善。并由于四川恒泽向金融机构融资能力受限，仍需要通过较高规模的经营性负债以适当缓解运营资金压力。

综上，报告期内，四川恒泽盈利能力虽有较大提高，但由于报告期内经营规模不断扩大、下游客户资金结算周期较长、对非流动资产投资的增加等原因导致标的公司资金短缺、资产负债率、流动比率、速动比率未发生明显的改善，符合其实际经营情况，具有客观合理的原因。

（二）四川恒泽资产负债率高于同行业平均水平，流动比率、速动比率低于同行业平均水平的原因以及合理性

报告期内，四川恒泽与同行业可比公司的流动比率对比情况如下：

证券简称	证券代码	2015 年度	2014 年度
科隆精化	300405	1.37	1.64
闰土股份	002440	2.93	2.67
建研集团	002398	3.81	3.32
三圣特材	002742	1.56	1.31
浙江龙盛	600352	1.86	1.53
广东红墙	拟上市公司	-	2.77
平均值		2.31	2.21
四川恒泽		1.10	0.96

注 1：上述同行业可比公司主营业务流动比率等数据来源于其年度报告、招股说明书、重组报告书或审计报告等公开资料。

注 2：流动比率=流动资产/流动负债

四川恒泽与同行业可比公司的速动比率对比情况如下：

证券简称	证券代码	2015 年度	2014 年度
------	------	---------	---------

科隆精化	300405	1.17	1.42
闰土股份	002440	2.09	1.93
建研集团	002398	3.72	3.21
三圣特材	002742	1.49	1.21
浙江龙盛	600352	1.07	0.95
广东红墙	拟上市公司	-	2.49
平均值		1.91	1.87
四川恒泽		1.00	0.86

注 1：同上表。

注 2：速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

报告期内四川恒泽与同行业可比公司的资产负债率对比情况如下：

证券简称	证券代码	2015 年度	2014 年度
科隆精化	300405	54.58%	55.58%
闰土股份	002440	18.59%	22.23%
建研集团	002398	17.63%	23.23%
三圣特材	002742	42.49%	52.62%
浙江龙盛	600352	43.41%	46.93%
广东红墙	拟上市公司	-	29.70%
平均值		35.34%	38.38%
四川恒泽		65.42%	65.80%

注 1、注 2：同上表。

注 3：资产负债率=负债总额/资产总额

与同行业平均水平相比，四川恒泽流动比率和速动比率均处于较低水平，资产负债率处于较高水平，其主要原因一方面系可比公司主要为上市公司，上市公司股本实力雄厚，融资能力较强，对资产负债率、流动比率、速动比率均有正向影响；另一方面系四川恒泽面临资金短缺问题，股东权益规模有限，全部负债均为流动负债，资产负债率远高于同行业可比公司。具体分析论述请参见本反馈意见

见第 7 题、第 8 题第（一）部分回复。因此，四川恒泽流动比率和速动比率均低于行业平均水平、资产负债率高于行业平均水平，符合其实际经营情况，具有客观合理的原因。

二、中介机构核查意见

经核查，会计师认为：报告期内，四川恒泽盈利能力虽有较大提高，但由于报告期内经营规模不断扩大、下游客户资金结算周期较长、对非流动资产投资的增加等原因导致四川恒泽资金短缺、资产负债率、流动比率、速动比率未发生明显的改善，符合其实际经营情况，具备合理性。同时由于四川恒泽未公开上市，股权权益较小，负债全部为流动性负债，融资能力和规模有限，其资产负债率远高于同行业可比公司平均水平，流动比率和速动比率均低于同行业可比公司平均水平，符合其实际经营情况，具备合理性。

9. 申请材料显示，2014 年度、2015 年度，四川恒泽的主营业务收入分别为 8,203.30 万元 与 19,440.73 万元，收入规模持续增长。2015 年度四川恒泽主营业务收入的增长率达 136.99%，同行业公司 2015 年聚竣酸系减水剂平均销售收入同比减少。四川恒泽 2015 年净利润为 2047 万元，同比增长 755%。请你公司：

1) 结合行业发展、自身经营及同行业可比公司情况，补充披露报告期内四川恒泽营业收入、净利润大幅增长的原因、合理性以及可持续性。2) 结合四川恒泽的竞争优势、同行业竞争情况，补充披露与同行业、同类别业务上市公司 2015 年营业收入变动差异的原因、合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

反馈意见回复：

（一）结合行业发展、自身经营及同行业可比公司情况，补充披露报告期内四川恒泽营业收入、净利润大幅增长的原因、合理性以及可持续性

1、从行业发展角度来看，报告期内国家对包括铁路、公路等基础设施建设

投资稳步增加，投资规模不断扩大，为四川恒泽提供了广阔的业绩增长空间。李克强总理在十二届全国人大四次会议上的《中国政府工作报告》中指出，十二五期间，我国铁路营业里程达到 12.1 万公里，其中高速铁路超过 1.9 万公里，占世界 60%以上，高速公路通车里程超过 12 万公里。根据中铁总公司公布的数据显示，2012 年到 2014 年铁路固定资产投资规模正稳步增长，2014 年中国铁路总公司完成固定资产投资 8,088 亿元，这是继 2010 年铁路固定资产投资达到 8,426.52 亿元后的第二高，其中新线投产 8,427 公里，创下历史最高纪录。

2、从公司自身经营来看，报告期内，四川恒泽利用自身优势不断积累，在通过铁路产品认证后，抓住高铁建设的发展机遇，特别是西南地区的高铁建设发展机遇，业务规模快速扩大，2015 年四川恒泽的主要合同成贵铁路、宝兰铁路、武九铁路、怀绍衡铁路等陆续实现收入，支撑了报告期业绩快速增长。

结合国家基础设施建设的发展规划及四川恒泽自身的经营优势，可合理预计四川恒泽业绩增长具备可持续性。主要理由如下：

（1）从国家基础设施建设的发展规划来看，李克强总理在《中国政府工作报告》中提出：我国基础设施和民生领域有许多短板，产业亟需改造升级，有效投资仍有很大空间。2016 年国家要启动一批“十三五”规划重大项目，完成铁路投资 8,000 亿元以上、公路投资 1.65 万亿元，再开工 20 项重大水利工程，建设水电核电、特高压输电、智能电网、油气管网、城市轨道交通等重大项目。在国家的产业政策和投资政策的大力支持下，包括高铁建设在内的基础设施建设未来仍具备较大的发展空间，由此也给予了混凝土外加剂行业持续发展的机遇，为标的公司业绩持续发展提供了较好的外部环境。

（2）从自身经营优势来看，四川恒泽致力于聚羧酸减水剂母液合成、聚羧酸减水剂泵送剂复配及销售，产品主要销往全国各地铁路、公路等领域的客户。凭借着在铁路业务市场的多年深耕以及产品质量、性能稳定性，四川恒泽在铁路混凝土外加剂这一细分领域内的竞争优势相对突出。在基础建设大举发展的背景下，标的公司未来将会在高速铁路、高速公路继续深耕，并向地下交通领域、海

外高铁市场扩张，后续持续盈利能力和空间预期仍将不断提升。

由此可见，报告期内四川恒泽营业收入、净利润大幅增长的原因客观合理，其未来业绩增长的可持续性具备合理前提。

（二）结合四川恒泽的竞争优势、同行业竞争情况，补充披露与同行业、同类别业务上市公司 2015 年营业收入变动差异的原因、合理性

2014 年、2015 年与同行业上市公司同类业务营业收入情况如下：

单位：万元

证券简称	证券代码	产品	2015 年度	2014 年度
科隆精化	300405	生产并销售包括聚醚单体、减水剂和晶硅切割液等系列产品	19,858.13	30,328.25
建研集团	002398	生产混凝土外加剂	91,185.49	160,108.19
三圣特材	002742	生产混凝土外加剂	21,290.17	24,630.51
浙江龙盛	600352	生产并销售染料及助剂、减水剂及其他化工产品	57,192.31	77,255.57
广东红墙	拟上市公司	生产混凝土外加剂	-	32,877.05
平均值		-	47,381.53	65,039.91
四川恒泽		生产混凝土外加剂	19,440.73	8,203.32

注 1：上述同行业可比公司相关数据来源于其年度报告或审计报告等公开资料。

注 2：上述收入数据中，科隆精化、三圣特材、浙江龙盛均为其减水剂部分的收入，建研集团为其外加剂新材料部分的收入。

四川恒泽与同行业公司聚羧酸减水剂营业收入变动差异主要原因为：

1、四川恒泽的规模相比较小。2014 年四川恒泽营业收入金额与同行业上市公司相比较小，随着标的公司产品逐步得到市场认可、业务规模快速扩大，2015 年标的公司的主要合同成贵铁路、宝兰铁路、武九铁路、怀绍衡铁路等实现收入，使得当年度销售收入快速增长。

2、四川恒泽的下游客户类型与同行业上市公司不完全可比。聚羧酸减水剂行业的下游行业主要有房建工程、基础工程、铁路、公路建设行业等，四川恒泽

主要致力于服务铁路行业。在通过铁路产品认证后，四川恒泽通过自身不断积累抓住高铁建设的发展机遇，特别是西南地区的高铁建设发展机遇，2015 年四川恒泽铁路为主的工程类客户收入占比达 61.57%，西南地区的收入占比为 72.85%。

因此，2015 年四川恒泽与同行业上市公司的收入变动差异具备其合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，会计师认为：报告期内四川恒泽营业收入、净利润大幅增长，符合其自身经营情况，具备合理性，其未来业绩增长的可持续性具备合理前提。主要由于减水剂行业具备良好的发展趋势，同时四川恒泽利用自身优势，抓住高铁建设的发展机遇，业务规模快速扩大，业绩增长具有合理性。四川恒泽 2015 年营业收入变动与同行业、同类别业务上市公司存在一定差异，符合其自身经营情况，具备合理性。

10. 申请材料显示,四川恒泽主营业务毛利率在 2014 年、2015 年分别为 21.35%、26.65%，低于同行业水平。请你公司：1）结合业务类别或销售模式、客户数量规模、定价及成本等方面，补充披露报告期内毛利率变动的主要原因、合理性以及可持续性。2）结合竞争优势、行业地位、所占份额及经营特色，补充披露与同行业、同类别业务上市公司毛利率差异的原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复：

（一）结合业务类别或销售模式、客户数量规模、定价及成本等方面，补充披露报告期内毛利率变动的主要原因、合理性以及可持续性

报告期内，四川恒泽主要产品的毛利情况如下：

单位：万元

项 目	2015 年度	2014 年度
-----	---------	---------

	毛利额	毛利率	比例	毛利额	毛利率	比例
聚羧酸减水剂	3,440.60	26.75%	66.42%	1,329.83	22.03%	75.92%
速凝剂	976.80	23.27%	18.86%	353.98	19.57%	20.21%
防腐剂等其他	763.01	32.06%	14.73%	67.91	19.01%	3.88%
合 计	5,180.42	26.65%	100.00%	1,751.72	21.35%	100.00%

由上表可见，四川恒泽利润主要由聚羧酸减水剂业务贡献，2014 年至 2016 年 1 月聚羧酸减水剂产生毛利 1,329.83 万元、3,440.60 万元和 287.86 万元，分别占毛利总额的 75.92%、66.42%、71.78%。

1、聚羧酸减水剂业务方面，毛利率逐年上涨的主要原因为：

（1）因 2015 年国际原油价格大幅下降等因素，生产聚羧酸减水剂的主要原材料聚醚单体 2015 年的采购单价较 2014 年度下降 20.33%，具体情况如下：

单位：元/千克

项目/年度	2014 年度	2015 年度	增长幅度
聚醚单体平均价格	10.97	8.74	-20.33%

（2）由于铁路建设对于产品质量等要求相对较高，所以以铁路客户为代表的工程类客户的毛利率处于较高水平。随着 2013 年 11 月四川恒泽聚羧酸系高性能减水剂获得铁路产品认证、2015 年 10 月获得高新技术企业证书，四川恒泽重点开拓了技术含量较高的铁路业务，铁路为主的工程类客户向四川恒泽的采购金额占四川恒泽营业收入的比例由 2014 年的 40.32% 上升至 2015 年 61.57%，具体情况如下所示：

单位：万元

项 目	2015 年度		2014 年度	
	销售金额	比例	销售金额	比例
工程类客户	11,970.38	61.57%	3,307.43	40.32%
非工程类客户	7,470.35	38.43%	4,895.89	59.68%
合 计	19,440.73	100%	8,203.32	100%

（3）随着客户结构的变化，四川恒泽销售聚羧酸减水剂的产品结构也随之

发生变化，较高毛利率的聚羧酸减水剂-泵送剂占比逐渐提高，具体情况如下所示：

单位：万元

项 目	2015 年度		2014 年度	
	销售金额	比例	销售金额	比例
聚羧酸减水剂-浓缩液（母液）	4,339.61	33.74%	3,459.71	57.30%
聚羧酸减水剂-泵送剂	8,522.54	66.26%	2,577.91	42.70%
合 计	12,862.15	100.00%	6,037.62	100.00%

2、速凝剂业务方面，毛利率逐年上涨的主要原因系自 2015 年以来四川恒泽重点开拓铁路业务，需根据施工现场条件为该等客户定制配方不同的速凝剂，由于技术含量较高因此产品毛利率亦相对较高。以铁路为主的工程类客户一般采购液体速凝剂，由此 2015 年的液体速凝剂毛利率相比 2014 年有较大的提高，具体情况如下所示：

单位：万元

项 目	2015 年度		2014 年度	
	销售金额	比例	销售金额	比例
液体速凝剂	2,871.26	68.39%	1,571.29	86.88%
速凝剂	1,326.99	31.61%	237.26	13.12%
合 计	4,198.25	100.00%	1,808.55	100.00%

3、其他业务方面，毛利率逐年上涨的主要原因也主要是因为客户结构的变化，产品技术含量的提升，同时四川恒泽 2015 年开始销售引气剂（毛利率约为 45%左右）导致其他业务毛利率提高。

综上分析，由于四川恒泽原材料采购价格的下降，客户结构的不断优化，产品技术含量的不断提升，综合毛利率不断提高，符合企业实际经营情况，具有客观合理性。四川恒泽的主要客户未来将继续定位于铁路等产品质量要求较高的客户群体，预期其毛利率将保持相对稳定。

（二）结合竞争优势、行业地位、所占份额及经营特色，补充披露与同行业、同类别业务上市公司毛利率差异的原因

2014 年、2015 年与同行业上市公司同类业务毛利率情况如下：

证券简称	证券代码	产品	2015 年度	2014 年度
科隆精化	300405	生产并销售包括聚醚单体、减水剂和晶硅切割液等系列产品	23.48%	23.85%
建研集团	002398	生产混凝土外加剂	39.82%	25.42%
三圣特材	002742	生产混凝土外加剂	34.44%	26.73%
浙江龙盛	600352	生产并销售染料及助剂、减水剂及其他化工产品	29.61%	21.11%
广东红墙	拟上市公司	生产混凝土外加剂	-	32.01%
平均值		-	31.84%	25.82%
四川恒泽		生产混凝土外加剂	26.05%	21.35%

注：上述同行业可比公司数据来源于其年度报告或审计报告等公开资料。

从上表可以看出，2014 年、2015 年标的公司综合毛利率略低于同行业可比公司，主要原因分析如下：

1、与同行业的上市公司相比，四川恒泽的下游客户以铁路等国有大型建设客户为主，订单主要通过招标方式获得，公司的销售议价能力相对较弱。

2、与行业内的上市公司及其他大型企业相比，四川恒泽的资产及收入规模尚小，目前尚处于以抢占市场为主的扩张阶段，标的公司产品和客户资源虽具有一定的竞争优势，但毕竟所占市场份额相对较小，标的公司通过相对的价格优势以不断拓展市场。

3、由于铁路建设对于泵送剂固含量的要求较高，四川恒泽产品的单位成本处于较高的水平。此外，标的公司成本管控能力与同行业较为成熟的上市公司相比尚存在一定差距。

二、中介机构核查意见

经核查，会计师认为：四川恒泽报告期内综合毛利率呈现上升趋势，主要系四川恒泽的产品类别、销售结构、客户结构、采购成本等方面发生变化所致。其

综合毛利率略低于同行业可比公司，符合其实际经营情况，具备合理性。

13. 申请材料显示，2014 年、2015 年，四川恒泽向关联方采购金额分别为 1036 万元、3415 万元，占同期采购总额的比例分别为 16%、24%。其中 2015 年向四川运昌化工有限公司、山西金盾苑建材有限公司采购产品单价普遍高于向非关联方采购单价。2014 年、2015 年，四川恒泽向关联方销售金额分别为 3828 万元、5049 万元，占同期采购总额的比例分别为 47%、26%。其中 2014 年、2015 年向关联方北京金盾建材有限公司销售聚竣酸减水剂母液的价格普遍低于非关联方销售价格。请你公司：1) 补充披露与北京金盾建材有限公司的具体关联关系。2) 补充披露上述关联采购/销售形成的原因、必要性。3) 结合与第三方、可比市场的交易价格，补充披露上述关联交易定价的公允性。4) 补充披露 2015 年四川恒泽向关联方采购产品单价普遍高于向非关联方采购单价的原因及合理性。5) 补充披露四川恒泽 2014 年、2015 年向关联方北京金盾建材有限公司销售聚竣酸减水剂母液的价格普遍低于向非关联方销售价格的原因及合理性。6) 补充披露本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比，对上市公司和中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的相关规定。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复：

（一）与北京金盾建材有限公司的具体关联关系

四川恒泽与北京金盾的具体关联关系为：自然人王涛曾为公司股东，持有公司 25%的股权，2015 年 3 月转让退出。王涛与北京金盾股东闫志刚共同持股山西金盾苑，2014 年度至今，四川恒泽与北京金盾存在较大金额的交易。鉴于王涛与北京金盾股东之关系，按照实质重于形式的原则并根据深圳证券交易所《创

业板上市规则》10.1.6 条第二款规定，在王涛转让四川恒泽股权期满 12 个月前，将北京金盾认定为四川恒泽的关系密切方，将四川恒泽与北京金盾的交易认定为关联交易。

（二）上述关联采购/销售形成的原因、必要性

1、关联采购形成的原因及必要性

2014、2015 年度，四川恒泽自关联方采购金额如下：

单位：万元

关联方名称	2014 年采购金额	2015 年采购金额	采购的主要物资
成都牛魔王信息科技有限公司	-	29.57	丙烯酸、氢氧化铝、片碱
山西金盾苑建材有限公司	371.62	1,023.06	速凝剂、母液
北京中环荣腾建材有限公司	-	484.37	速凝剂、母液
四川运昌化工有限公司	664.77	1,878.29	氢氧化铝、片碱及其他配料
合计	1,036.40	3,415.30	-

（1）向四川运昌化工采购的原因及必要性

四川运昌化工为四川恒泽间接股东薛三英之亲属投资的公司，该公司之关联公司运城运昌物贸有限公司成立于 2005 年，致力于精细化工原料的经营业务，专注于混凝土外加剂行业的原材料及辅料的供应，与很多大型生产企业建立了长期、稳定良好的合作关系。四川运昌化工 2014 年在成都注册成立，四川恒泽自四川运昌化工采购物资，主要出于以下考虑：一是利用其关联方在混凝土外加剂行业的原材料及辅料的供应优势；二是方便就近供应，节省运费；三是从四川运昌化工可以获得一定的采购货款结算账期。

（2）向山西金盾苑建材有限公司采购的原因及必要性

四川恒泽建材主要自山西金盾苑建采购泵送剂及母液，2015 年度采购金额大幅度增加，主要原因在于：①山西金盾苑作为四川恒泽长期合作供应商，四川恒

泽对其产品质量及企业运营管理水平相对较为熟悉，四川恒泽向其就近采购以供应其京沈线-中铁十九局、京沈线-中铁十二局、哈家铁路-中铁十九局线路，既可以保证产品质量满足客户需求，同时也可以节约运输成本。②从山西金盾苑可以获得一定的采购货款结算账期。

2、关联销售形成的原因及必要性

2014、2015 年度，四川恒泽向关联方销售金额如下：

单位：万元

关联方名称	2014 年销售金额	2015 年销售金额	销售的主要物资
北京金盾建材有限公司	2,708.30	4,064.52	母液
北京中环荣腾建材有限公司	1,042.51	961.00	母液
四川运昌化工有限公司	51.28	-	丙烯酸
四川省汇龙建材有限公司	25.55	23.70	聚羧酸减水剂
合计	3,827.64	5,049.22	-

（1）向北京金盾建材销售的原因及必要性

四川恒泽主要向北京金盾建材销售减水剂母液，2014 年、2015 年销售规模较大，主要原因是北京金盾在西南地区有一定的客户订单，北京金盾与四川恒泽相互之间较为了解，其对四川恒泽的产品质量及技术优势较为熟悉，其自四川恒泽就近采购母液，一方面可以确保产品质量，另一方面可以节约运输成本。

（2）向北京中环荣腾销售的原因及必要性

四川恒泽主要向北京中环荣腾销售减水剂母液，2014 年、2015 年销售分别为 1,042.51 万元、961.00 万元，主要原因如下：北京中环荣腾在西南地区有一定的客户订单，北京中环荣腾与四川恒泽相互之间较为了解，其在四川恒泽就近采购减水剂母液，可大幅节约运输成本。

（三）结合与第三方、可比市场的交易价格，补充披露上述关联交易定价的公允性

1、关联采购的定价公允性

2015 年度				
供应商	采购产品名称	关联方采购单价	向非关联方采购单价 (不含税、元/吨)	价格差异率
		(不含税、元/吨)		
四川运昌化工有限公司	丙烯酸	5,910.67	5,140.17	13.04%
	普通氢氧化铝	1,708.25	1,325.07	22.43%
	葡萄糖酸钠	3,855.64	3,197.50	17.07%
	片碱	2,081.23	2,207.04	-6.04%
	聚醚单体	10,000.34	9,185.48	8.15%
山西金盾苑建材有限公司	聚羧酸减水剂母液	4,168.52	4,067.09	2.43%
	液体速凝剂	1,242.79	1,074.76	13.52%
2014 年度				
供应商	采购产品名称	关联方采购单价	向非关联方采购单价 (不含税、元/吨)	价格差异率
		(不含税、元/吨)		
四川运昌化工有限公司	甲基丙烯酸	16,410.26	15,811.97	3.65%
	普通氢氧化铝	1,547.86	1,180.84	23.71%
	葡萄糖酸钠	3,692.89	3,820.23	-3.45%
	片碱	1,554.92	1,853.58	-19.21%

价格差异分析如下：

(1) 普通氢氧化铝采购价格差异原因

2014 年，公司采购普通氢氧化铝按供应商分类如下：

供应商名称	采购金额 (万元)	金额占比	采购数量 (吨)	采购单价 (元/吨)
重庆市龙岩特种烧结铝有限公司	709.17	69.40%	6,093.35	1,163.85
四川运昌化工有限公司	284.51	27.84%	1,838.09	1,547.86
其他供应商	28.24	2.76%	183.92	1,535.41
总计	1,021.92	100.00%	8,115.36	-

2015 年，公司采购普通氢氧化铝按供应商分类如下：

供应商名称	采购金额 (万元)	金额占比	采购数量 (吨)	采购单价 (元/吨)
重庆市龙岩特种烧结铝有限公司	576.54	44.29%	4,652.09	1,239.32

四川运昌化工有限公司	462.54	35.53%	2,707.69	1,708.25
其他供应商	262.63	20.18%	1,670.99	1,571.70
总计	1,301.71	100.00%	9,030.78	-

从上表可以看出，2014年、2015年，四川恒泽向非关联方重庆市龙岩特种烧结铝有限公司（简称“重庆龙岩”）分别采购了709.17万元、576.54万元的氢氧化铝。由于重庆市龙岩特种烧结铝有限公司采购的氢氧化铝为其自产自销产品，产品等级较低，因此价格相对较低。四川恒泽自四川运昌化工采购的氢氧化铝，为该等供应商经销的知名品牌，而非由其自产自销，产品等级较高，因此价格相对较高。为合理控制成本，在不影响产品质量的前提下，四川恒泽每年会向重庆龙岩采购一定比例的氢氧化铝，由此拉低了非关联方的氢氧化铝的采购价格。剔除该因素后，四川恒泽向关联方四川运昌采购的氢氧化铝较非关联方的采购价格差异率为7.99%，主要原因一是化工品价格波动相对频繁，不同时间点的采购价格会存在一定的差异；二是双方定价时，充分考虑到了货款结算账期因素。

（2）2015年度葡萄糖酸钠采购价格差异原因

2015年度采购葡萄糖酸钠按供应商分类明细如下：

供应商名称	采购金额(万元)	金额占比	采购数量(吨)	采购单价(元/吨)
四川运昌化工有限公司	255.98	85.89%	663.91	3,855.64
其他供应商	42.06	14.11%	131.55	3,197.50
总计	298.04	100.00%	795.46	-

采购价格差异的主要原因在于：一是化工品价格波动相对频繁，不同时间点的采购价格会存在一定的差异；二是双方定价时，充分考虑到了货款结算账期因素。

（3）2015年度丙烯酸采购价格差异原因

2015年度四川恒泽采购丙烯酸按供应商明细分类如下：

供应商名称	采购金额(万元)	金额占比	采购数量(吨)	采购单价(元/吨)
-------	----------	------	---------	-----------

四川运昌化工有限公司（2015年采购）	115.29	18.90%	212.43	5,427.40
四川运昌化工有限公司（2014年签订合同，2015年采购入库）	168.45	27.61%	267.63	6,294.26
其他供应商	326.34	53.49%	634.88	5,140.17
总计	610.09	100.00%	1,114.94	-

从上表可以看出，导致 2015 年四川恒泽向四川运昌化工采购丙烯酸价格偏高的主要原因，为 2015 年部分采购入库的丙烯酸为 2014 年签订采购合同并确定采购价格，2015 年丙烯酸市场价格较 2014 年出现较大幅度下跌，剔除这一因素后，四川恒泽 2015 年向四川运昌采购丙烯酸的价格为 5,427.40 元/吨。由于四川运昌提供了货款账期，采购价格有所提高，由此造成了采购价格的一定差异。

（4）2015 年液体速凝剂采购价格差异原因

2015 年，四川恒泽的液体速凝剂主要采购厂家分析如下：

供应商名称	采购金额（万元）	采购数量（吨）	采购单价（元/吨）
双峰县南方水泥外加剂厂	25.64	383.75	668.17
其他非关联方	111.19	889.34	1,250.21
山西金盾苑	243.00	1,955.26	1,242.79
总计	379.83	3,228.35	-

如上表所示，由于 2015 年，四川恒泽因项目需要向双峰县南方水泥外加剂厂采购一批固含量较低的液体速凝剂，从而拉低了向非关联方采购的平均价格。剔除该笔采购的影响后，四川恒泽向非关联方采购的单价为 1,250.21 元/吨，与山西金盾苑采购的液体速凝剂单价 1,242.79 元/吨并无显著差异。

综上所述，报告期内四川恒泽向关联方采购价格与非关联方采购价格差异具有合理原因，关联方之间采购定价未明显偏离市场正常交易条件，关联采购定价公允。随着自身规模的不断扩大、实力的增强，四川恒泽逐步降低了对关联方的采购规模。2016 年 2 月至今，四川恒泽未再向四川运昌采购原材料。

2、关联销售的定价公允性

四川恒泽 2014 年、2015 年向关联方北京金盾建材有限公司销售聚羧酸减水剂母液的价格与非关联方销售价格对比如下：

2015 年度				
客户	产品名称	关联方销售价格 (不含税、元/吨)	非关联方销售价格 (不含税、元/吨)	价格差异率
北京金盾建材有限公司	聚羧酸减水剂母液	5,721.14	5,988.40	-4.67%
2014 年度				
客户	产品名称	关联方销售价格 (不含税、元/吨)	非关联方销售价格 (不含税、元/吨)	价格差异率
北京金盾建材有限公司	聚羧酸减水剂母液	6,830.68	7,387.64	-8.15%

2014 年度向关联方销售价格与向非关联方销售价格存在差异的原因主要是：2014 年度四川恒泽向非关联方销售中包含了中国交建一定数量的母液出口外销，相对于内销价格较高。剔除这一因素后，不存在显著差异，具体分析如下表：

2014 年销售母液产品	数量（吨）	金额（万元）	单价（元/吨）
对非关联方销售	331.00	244.53	7,387.64
其中：中国交建的出口外销部分	36.80	40.26	10,940.17
剔除对外销因素后	294.20	204.27	6,943.27
对北京金盾销售	3,964.90	2,708.30	6,830.68
差异率	-	-	1.62%

2015 年度四川恒泽向非关联方销售中，包含了销售给四川弘晟石油工程技术服务有限公司的酯类聚羧酸减水剂产品，相对于公司销售给其他客户的醚类聚羧酸减水剂母液，酯类聚羧酸减水剂生产工艺较复杂，合成时间周期较长、生产成本较高，因此，其销售定价相对较高。剔除这一因素后，具体分析如下表：

2015 年销售母液产品	数量（吨）	金额（万元）	单价（元/吨）
对非关联方销售	379.49	227.25	5,988.40
其中：对四川弘晟销售	74.05	56.53	7,634.43
剔除对四川弘晟销售后	305.44	170.72	5,589.36
对北京金盾销售	7,104.39	4,064.52	5,721.14
差异率	-	-	-2.36%

从上述分析来看，剔除各年度特殊销售后，2014 年度、2015 年度公司向北京金盾销售价格与向非关联方销售价格差异率相对较小。除此之外，以下因素还会影响四川恒泽对不同客户产品制定不同的销售价格：

（1）减水剂母液、减水剂泵送剂销售价格和固含量密切相关。四川恒泽根据客户的不同需求提供不同固含量的产品，客户需求的减水剂母液固含量为 38%-45%不等，每单位固含量的销售价格根据母液类型的不同大致在 120 元/吨-150 元/吨（含税）之间波动。由于四川恒泽销售给关联方、非关联方减水剂固含量不同，导致销售价格存在一定差异。

（2）减水剂产品的销售价格和类型有关。四川恒泽减水剂产品现有六大类：高性能聚羧酸减水剂（HZ-01）、早强型聚羧酸高性能减水剂（HZ-02）、高保坍型聚羧酸减水剂（HZ-GBT-45A）、保坍型聚羧酸减水剂（HZ-501-45A）、聚羧酸减水剂（缓凝型、HZ-03）、高性能聚羧酸系减水剂（HZ-ZJ3-45A），每类母液由于配方、配比、原材料以及特性不同，其销售定价不同。四川恒泽根据客户及工程现场需求销售不同种类的产品，或者根据需要将具备某种特性的产品进行配比，由此导致销售价格存在一定差异。

（3）减水剂产品的销售价格和销售时段相关。报告期内，受原材料采购价格下降的影响，减水剂销售价格呈现下降趋势，由于上表中计算的是全年平均价格，导致不同客户的销售价格会受到销售时段的影响。

综上，四川恒泽销售产品的定价原则是依据产品配方、固含量、原料成本、回款账期、合理利润等及实时市场行情等因素综合确定。报告期向关联方与非关联方销售定价原则不存在差异。对关联方与关联方产品销售具体价格存在一定差异，主要由于产品配方、固含量、销售时段等因素导致，符合行业产品销售惯例，符合企业实际情况，具备合理性。

（四）2015年四川恒泽向关联方采购产品单价普遍高于向非关联方采购单价的原因及合理性

2015年四川恒泽向关联方采购产品单价普遍高于向非关联方采购单价的原因及合理性分析请参见上述第（三）题。

（五）四川恒泽2014年、2015年向关联方北京金盾建材有限公司销售聚羧酸减水剂母液的价格普遍低于向非关联方销售价格的原因及合理性

2015年四川恒泽向关联方采购产品单价普遍高于向非关联方采购单价的原因及合理性分析请参见上述第（三）题。

二、中介机构核查意见

经核查，会计师认为：基于以实质重于形式的原则，根据深圳证券交易所《创业板上市规则》10.1.6条第二款规定，在王涛转让四川恒泽股权期满12个月前，将北京金盾认定为四川恒泽的关系密切方，将四川恒泽与北京金盾的交易认定为关联交易。四川恒泽报告期内关联交易，符合其实际经营需要，具备合理必要的原因。关联采购与销售价格与非关联方存在一定差异，具有合理原因，符合其实际经营情况，关联交易定价公允。

14. 申请材料显示，2014年4月，四川恒泽向关联方中环地城商贸有限公司拆出资金705.5万元（不计利息），2015年3月，王涛向袁慧莉、贾维龙转让其持有的四川恒泽股权，转让完成后王涛不再持有四川恒泽股权。截至2016年1月31日收回。请你公司补充披露上述关联拆借的背景、原因以及必要性，是否履行了必要的审批程序。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

一、反馈意见回复：

北京中环地城商贸有限公司系四川恒泽原股东王涛配偶投资的公司，根据独立财务顾问、会计师、律师对王涛及其配偶贺江华的访谈：四川恒泽向北京中环地城商贸有限公司拆出资金系对王涛配偶投资公司资金周转的支持，与1年后王涛转让股权无关联关系。

四川恒泽上述资金出借与其主营业务不存在直接的必要性,为公司向关联方进行的财务帮助。资金出借之时,四川恒泽并不存在关于资金出借需履行特别程序的制度性安排,上述拆借经四川恒泽管理层决定,履行常规的财务资金使用决策程。经各方确认,该等资金拆借,系两家企业之间的安排,不存在纠纷或潜在纠纷。

截至 2016 年 1 月 31 日,北京中环地城商贸有限公司偿还了四川恒泽的借款,四川恒泽不存在关联方非经营性资金占用的情况。

二、中介机构核查意见

经核查,会计师认为:四川恒泽向北京中环地城商贸有限公司拆出资金,经四川恒泽时任管理层决定,履行了符合其当时规定的财务资金使用决策程序,与一年后王涛转让股权无关联关系。截至 2016 年 1 月 31 日,北京中环地城商贸有限公司已将借款偿还完毕。

(本页以下无正文)

（本页无正文，为《大信会计师事务所（特殊普通合伙）关于辽宁科隆精细化工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暨关联交易申请文件反馈意见的回复》盖章页）

大信会计师事务所（特殊普通合伙）

2016年6月29日