

华泰联合证券有限责任公司

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

之

补充独立财务顾问报告（一）



二〇一六年六月

声明

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“本独立财务顾问”）受辽宁科隆精细化工股份有限公司（以下简称“科隆精化”、“上市公司”或“公司”）委托，担任本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的独立财务顾问。本独立财务顾问对本补充独立财务顾问报告特作如下声明：

1、本独立财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具本补充独立财务顾问报告。

2、本补充独立财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供，相关各方对所提供资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担个别和连带责任。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、对于对本补充独立财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

4、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本补充独立财务顾问报告中列载的信息和对本报告做任何解释或者说明。

5、本补充独立财务顾问报告仅根据《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（161222号）的要求发表补充独立财务顾问意见，不构成任何投资建议，对投资者根据本补充独立财务顾问报告做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

目录

声明	2
1. 申请材料显示，本次交易属于向第三方发行股份购买资产，股份支付对价部分的发行价格为定价基准日前六十个交易日股票交易均价，即 44.39 元/股。本次交易募集配套资金的发行对象蒲泽一、蒲静依系上市公司关联方，发行价格为 28.00 元/股，不低于定价基准日前一个交易日公司股票交易均价的 90%。配套募集资金发行价格较发行股份购买资产发行价格低 59%。请你公司补充披露上述发行价格差异的原因、合理性，是否存在向关联方利益输送，损害中小股东权益的行为。请独立财务顾问核查并发表明确意见。	8
2. 申请材料显示，本次交易拟向蒲泽一、蒲静依、上海银叶阶跃资产管理有限公司管理的银叶阶跃定增 1 号私募基金发行股份募集配套资金，配套资金总额 19,000 万元，不超过本次交易总金额的 100%，其中 8,050 万元用于支付收购标的资产的现金对价。9,500 万元用于补充上市公司流动资金，剩余 1,450 万元将用于支付本次交易的中介费用。请你公司：1) 结合上市公司完成重组后的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度、募集投资项目进展等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。2) 补充披露本次交易以锁价的方式发行股份募集配套资金对上市公司和中小股东权益的影响，是否存在损害中小股东权益的行为。3) 补充披露募集配套资金投入是否影响四川恒泽业绩承诺期间财务费用及业绩承诺金额计算。请独立财务顾问核查并发表明确意见。	12
3. 请你公司补充披露本次交易是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	20
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。	26
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。..... 35

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。..... 41

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。..... 42

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。..... 46

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 年聚羧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。51

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。..... 54

11. 申请材料显示，截至 2016 年 1 月 31 日，四川恒泽全部权益采用收益法评估价值为 23,348.79 万元，评估值较账面净资产增值 16,391.54 万元，增值率 235.60%。采用资产基础法评估价值为 10,694.03 万元。请你公司：1）结合四川恒泽的行业地位、核心竞争力、主营业务、行业特征以及同行业收购案例，补充披露四川恒泽评估增值率、市盈率较高的原因以及合理性。2）结合同行业收购案例，补充披露四川恒泽收益法评估值较资产基础法评估值高 118% 的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 58

12. 申请材料显示，聚羧酸减水剂主要应用于房地产建设、基础建设（包括高速铁路、桥梁、核电站、码头）等行业，受我国宏观经济增速下降及国内经济下滑等原因的综合影响，聚羧酸减水剂市场的整体需求除了高铁建设领域之外，其他领域明显放缓，受经济下行影响，聚羧酸减水剂行业平均销量较去年同期出现下降，聚羧酸减水剂受到宏观经济政策和形势的影响明显。四川恒泽主营产品主要用于高铁建设，其预测营业收入在 2016 年、2017 年、2018 年分别保持 24% 的速度增长，2019 年、2020 年增长速度放缓，分别为 8%、3%，四川恒泽预测期毛利率保持在 25% 以上，报告期内，四川恒泽主营产品聚羧酸减水剂销售单价自 2014 年以来逐渐降低。请你公司：1）结合 2016 年最近一期营业情况，补充披露 2016 年预测数据的合理性及 2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性。2）结合主要竞争对手或可比公司经营情况、十三五规划关于四川铁路的建设情况、主要产品市场规模及份额变动情况，补充披露预测四川恒泽营业收入、成本、毛利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 66

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羧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。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。..... 73

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。..... 85

15. 申请材料显示, 2015 年 3 月, 四川恒泽股东王涛、贺泽生、薛三英、刘瑛向贾维龙、袁慧莉转让四川恒泽股权, 贾维龙、袁慧莉为一致行动人, 本次转让完成后, 贾维龙、袁慧莉成为四川恒泽实际控制人。请你公司补充披露: 1) 上述股权转让的背景、对四川恒泽的影响。2) 上述股权转让定价的依据以及合理性。3) 与本次交易定价的差异、原因以及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 86

16. 申请材料显示, 四川恒泽全部房产尚未取得房产证书。请你公司补充披露上述权属证书的办理进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式, 是否存在法律障碍, 以及如无法如期办理的解决措施、对生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 89

17. 申请材料显示, 新疆新兴鸿业商贸有限公司、天津瑞帝斯混凝土外加剂有限公司、四川省玉峰建材有限公司等正在办理相关注销手续。请你公司补充披露上述公司注销手续办理进展、预计办毕时间及逾期未办毕的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 91

18. 申请材料显示, 上市公司控股股东姜艳儿子蒲泽一参与配套募集资金。请你公司根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定, 补充披露本次交易前控股股东及其一致行动人持有的上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 94

19. 请你公司补充披露上海银叶阶跃资产管理有限公司认购银叶阶跃定增 1 号的出资来源, 是否用自有资金出资, 是否存在结构化安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

1. 申请材料显示，本次交易属于向第三方发行股份购买资产，股份支付对价部分的发行价格为定价基准日前六十个交易日股票交易均价，即 44.39 元/股。本次交易募集配套资金的发行对象蒲泽一、蒲静依系上市公司关联方，发行价格为 28.00 元/股，不低于定价基准日前一个交易日公司股票交易均价的 90%。配套募集资金发行价格较发行股份购买资产发行价格低 59%。请你公司补充披露上述发行价格差异的原因、合理性，是否存在向关联方利益输送，损害中小股东权益的行为。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈意见回复

（一）本次购买资产和配套募集资金所对应发行价格差异的原因、合理性

1、本次发行股份购买资产发行价格的确定原则

本次交易发行股份购买资产的定价基准日为本公司第三届董事会第三次会议决议公告日。本次发行定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日及 120 个交易日的上市公司股票交易均价情况如下：

单位：元

交易均价类型	交易均价*100%	交易均价*90%
定价基准日前 20 日交易均价	36.65	32.98
定价基准日前 60 日交易均价	44.39	39.95
定价基准日前 120 日交易均价	41.94	37.75

上述交易均价的计算公式为：定价基准日前若干个交易日公司股票交易均价 = 决议公告日前若干个交易日公司股票交易总金额 / 决议公告日前若干个交易日公司股票交易总量。

本次交易从初步接触至 2016 年 1 月 28 日最终签署框架协议并上市公司申请停牌，各方经历了较长时间的友好协商和多次商务谈判。在此过程中，交易双方

基于法律法规的具体规定，结合公司上市以来市值情况、标的公司估值、对未来公司发展前景预期、整体交易结构设计、各自利益诉求等多重因素，最终确定本次发行价格采用定价基准日前 60 个交易日公司股票交易均价作为交易参考价，符合《重组管理办法》第四十五条之规定。

2、本次配套募集资金发行价格的确定原则

2016 年 1 月 29 日上市公司正式停牌后，交易双方就合作细节进一步开展了商务谈判。上市公司于春节假期后即 2016 年 2 月中下旬开始，结合双方交易安排细节和自身资金需求开始积极筹备本次配套融资方案。由于科隆精化受所在行业等因素的影响 2015 年经营业绩下滑较大，同时公司属于传统行业，本次并购亦为主业延伸，加上证券市场整体波动的影响，上市公司在寻求参与配套融资投资者的过程中遇到了较大困难，审慎预期将存在较大的不确定性。

鉴于本次交易的配套融资对今后持续发展的重要性、必要性，上市公司通过多种方式不断努力寻找长期投资者以确保本次募资资金足额到位，以解决公司短期资产负债率较高、货币资金紧张、长远经营持续发展的需要。配套募集资金的必要性详见本次交易报告书“第六节 发行股份情况/二、配套融资/（八）本次募集配套资金的必要性和合理性分析”。

上海银叶阶跃资产管理有限公司是一家专注于资产管理与资本市场业务的私募基金管理人，目前发起和管理多只证券投资基金、股权投资基金和环保行业并购基金，与上市公司及其控股股东均不存在任何关联关系。其基于对公司停牌前公允市值的独立判断，综合公开市场其他相同或类似融资项目定价安排、锁定期等因素，以及相关法律法规的要求，提出参考定价基准日前一个交易日公司股票均价的 90%，现金认购 4,500 万元本次配套资金份额，并承诺锁定 36 个月。

鉴于本次交易的配套募集资金的必要性和迫切性，为了确保本次融资足额到位，支持上市公司战略发展，增强重组绩效、减轻上市公司支付现金对价的压力和短期资金困难，同时为了增强投资者信心，本次交易后不摊薄大股东持股比例，实际控制人姜艳女士的关联方蒲泽一、蒲静依基于看好科隆精化的发展前景和长期价值，决定按照相同定价原则参与认购本次配套资金 13,500.00 万元和 1,000.00 万元，向上市公司注入现金支持。

本次交易配套募集资金发行股份的定价基准日为科隆精化第三届董事会第三次会议决议公告日，发行价格为 28.00 元/股，不低于定价基准日前一个交易日公司股票均价的 90%，符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十六条规定。

综上，本次购买资产和募集配套资金所发行的股份采用不同方式定价，系本次交易参与各方基于不同的交易安排、不同的认购形式、不同的利益诉求，与上市公司在不同时间段独立协商后达成的结果，符合相关定价原则规定。

（二）本次购买资产和募集配套资金所发行的股份存在价格差异，是否存在向关联方利益输送，损害中小股东权益的行为

本次募集配套资金与购买资产发行股份认购价格差异为 44.39 元/股-28 元/股=16.39 元/股，差额较发行股份购买资产发行价格低 36.9%（即 16.39 元/股÷44.39 元/股）。其中，配套融资部分公司关联方现金认购总金额为 1.45 亿元，并承诺锁定 36 个月。本次配套募集资金发行价格为 28 元/股，亦较公司首次公开发行价格 16.45 元/股上浮 70%。

1、关联方认购的主要原因

本次发行股份募集配套资金的认购对象之一蒲泽一系公司实际控制人姜艳女士的一致行动人，认购对象之一蒲静依系上市公司关联方。由于本次交易的配套融资对上市公司持续发展具有十分重要的作用，但鉴于市场和自身实际情况，公司在寻求投资者现金足额参与本次配套融资将存在较大不确定性。

在非关联方上海银叶阶跃资产管理有限公司同意参照定价基准日前一个交易日公司股票均价的 90%，现金认购 4,500 万元本次配套资金份额的基础上，为了确保本次融资成功、支持上市公司发展，增强重组绩效、减轻上市公司支付现金对价的压力和短期资金困难，同时为了增强投资者信心，蒲泽一、蒲静依参与认购了本次募集配套资金剩余部分。

本次交易完成后，姜艳及其子蒲泽一合计持有本公司股份为 38,790,228 股，持股比例变为 49.63%，此次认购配套资金有利于避免上市公司实际控制人的控制权受到稀释，仍保证了较高的控制比例，体现了大股东的决心，不存在关联方

通过关联交易进行利益输送的情形。

2、本次交易中对中小投资者权益保护的安排

本次交易过程已采取了以下安排和措施：严格履行上市公司审议及表决程序、股东大会通知公告程序、关联董事、关联股东回避表决、网络投票安排、充分披露即期收益摊薄情况的说明等，有效保护了投资者尤其是中小投资者的合法权益。

3、中小投资者对本次重组较为支持

为保护中小投资者的合法权益，上市公司审议本次交易相关议案采取现场会议与网络投票相结合的方式，提供网络投票为中小股东参加股东大会提供便利。中小投资者的投票表决情况单独统计并予以披露，结果显示，中小投资者同意票占出席会议的中小投资者有表决权股份数的 100.0000%。由此可见，中小投资者对本次重组较为支持。

因此，本次交易不存在向关联方输送利益的情形，不存在损害中小投资者的行为。关联方认购能有助于本次交易配套募集资金足额到位，有利于增强重组绩效、减轻上市公司支付现金的资金压力，有利于上市公司的整体利益和长远发展。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次购买资产和募集配套资金所发行的股份采用不同方式定价，系本次交易参与各方基于不同的交易安排、不同的认购形式、不同的利益诉求，与上市公司在不同时间段独立协商后达成的结果，符合相关定价原则规定，具有合理性。募集配套资金所发行的股份由无关联第三方和关联方共同认购并承诺锁定 36 个月，其关联方增持认购具有合理性，大股东及其关联方继续保持了较高的控制比例，体现了其坚定发展公司的决心，有利于上市公司的整体利益。公司已经严格按照关联交易审议程序就本次交易相关事项进行了审议，对中小投资者权益保护进行了充分妥当安排，不存在向关联方利益输送和损害中小投资者合法权益的情形。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第十三节 其他重要事项/十二、本次购买资产和募集配套资金所发行的股份的定价方式不同的原因、公允性、合理性分析”中部分补充披露了购买资产和募集配套资金所发行的股份发行价格差异的原因、合理性，说明了是否存在向关联方利益输送，损害中小股东权益的行为。

2. 申请材料显示，本次交易拟向蒲泽一、蒲静依、上海银叶阶跃资产管理有限公司管理的银叶阶跃定增 1 号私募基金发行股份募集配套资金，配套资金总额 19,000 万元，不超过本次交易总金额的 100%，其中 8,050 万元用于支付收购标的资产的现金对价。9,500 万元用于补充上市公司流动资金，剩余 1,450 万元将用于支付本次交易的中介费用。请你公司：1) 结合上市公司完成重组后的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度、募集投资项目进展等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。2) 补充披露本次交易以锁价的方式发行股份募集配套资金对上市公司和中小股东权益的影响，是否存在损害中小股东权益的行为。3) 补充披露募集配套资金投入是否影响四川恒泽业绩承诺期间财务费用及业绩承诺金额计算。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈意见回复

(一) 结合上市公司完成重组后的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度、募集投资项目进展等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性

根据经大信会计师审阅后出具的大信阅字[2016]第 4-00003 号的审阅报告，上市公司完成重组后最近一年一期主要备考资产负债表、备考利润表的主要数据如下：

单位：万元

项 目	2016 年 1 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
资产总额	158,984.28	163,811.11
其中：货币资金	19,209.02	24,104.08
负债总额	83,387.18	88,318.09
所有者权益	75,603.66	75,499.24
归属于母公司所有者权益	75,552.91	75,448.87
资产负债率	52.45%	53.91%

单位：万元

项目	2016 年 1 月	2015 年度
营业收入	4,845.69	96,142.66
营业利润	202.87	-1,212.85
利润总额	201.25	-700.83
净利润	105.57	-674.84
归属于母公司所有者的净利润	105.20	-674.05

上市公司完成重组后最近一年一期主要备考现金流量表数据如下：

单位：万元

项目	2016 年 1 月	2015 年度
经营活动产生的现金流量净额	-413.73	2,708.34
投资活动产生的现金流量净额	-1,239.78	-6,026.14
筹资活动产生的现金流量净额	-3,275.97	-5,262.47
现金及现金等价物净增加额	-4,895.06	-8,523.84

注：上述数据未经审阅。

1、本次募集配套资金的金额、用途与上市公司完成并购后的财务状况相匹配

截至 2016 年 1 月 31 日，公司备考报表的资产总额为 158,984.28 万元，所有者权益为 75,603.66 万元。本次配套募集资金总额 19,000 万元，占 2016 年 1 月

31 日公司备考报表总资产的 11.95%、所有者权益的 25.13%。本次募集配套资金用于支付交易的现金对价、支付发行费用和中介费用及补充流动资金。

通过募集配套资金支付本次交易的现金对价并补充上市公司流动资金，既可以避免过多占用流动资金支付现金对价影响上市公司现有业务的正常运营和发展，也有利于交易完成后上市公司有充足的资金实力进行业务拓展，为公司后续更加科学、高效地运营提供有力的资本保障，提高并购后的整合绩效，为上市公司股东创造更大的价值。因此，本次配套募集资金的金额、用途与上市公司完成并购后的财务状况相匹配。

2、上市公司完成重组后报告期经营现金流情况

2015 年及 2016 年 1 月，上市公司备考合并报表经营性现金流量净额分别为 2,708.34 万元、-413.73 万元，上市公司自身现金流较为紧张，无法提供多余资金支付本次交易的现金对价、发行费用和中介费用。

3、上市公司的资产负债率与同行业上市公司比较

选取化学原料和化学制品制造业（代码 C26）的上市公司，剔除 ST 公司后，所得样本为 186 家，其平均资产负债率与科隆精化对比如下：

股票代码	公司名称	2016 年 3 月 31 日 资产负债率（%）	2015 年 12 月 31 日 资产负债率（%）	2014 年 12 月 31 日 资产负债率（%）
可比公司平均值		40.03	39.59	42.98
300405.SZ	科隆精化	54.33	54.58	54.52

数据来源：wind、招股说明书

由上表可以看出，科隆精化的资产负债率高于可比上市公司平均值，适当补充流动资金有助于公司减小财务杠杆以及财务费用，降低公司财务风险。

以 2015 年 12 月 31 日的备考报表数据为基础，假设本次募集的配套融资到位后，上市公司模拟的资产负债率与同行业可比公司的对比如下：

公司	2015 年 12 月 31 日资产负债率（%）
----	--------------------------

公司	2015 年 12 月 31 日资产负债率 (%)
可比公司平均值	39.59
科隆精化	50.96

由上表可以看出，以 2015 年 12 月 31 日的备考报表数据为基础，假设本次募集的配套融资到位后，上市公司模拟的资产负债率高于同行业可比公司的平均值十一个百分点。因此本次交易中，拟以 9,500 万元补充流动资金，有助于公司减少财务费用，减轻财务负担，降低公司财务风险。

4、上市公司最近一期期末货币资金余额及支出计划

单位：万元

项 目	
现金	5.41
银行存款	23,680.08
其他货币资金	327.82
合计	24,013.31

截至 2015 年 12 月 31 日，科隆精化货币资金账面余额合计 24,013.31 万元，其中具有特定用途的募集资金专户余额为 4,974.80 万元，上市公司实际可用现金余额为 19,038.51 万元。

上市公司 2015 年末的货币资金主要用于维持正常生产经营活动、支付员工工资、偿还银行贷款及利息等。截至 2015 年 12 月 31 日，上市公司银行贷款余额为 56,711.46 万元，银行贷款余额较大，面临着较大的还款付息压力，现有货币资金主要满足银行贷款滚动还本付息等日常流动性需求。

因此，上市公司实际可用现金余额均已有相应用途和安排，货币资金使用情况较为紧张。

5、可利用的融资渠道、授信额度

目前上市公司的主要融资渠道有两类，一是债务融资（主要为银行贷款），二是发行股票融资。截至 2016 年 3 月 31 日，上市公司可用的银行借款授信额度情况如下：

单位：万元

序号	融资（贷款）银行	授信额度	已用额度	授信期限
1	辽阳银行宏伟支行	40,000	32,000	2016 年可使用授信额度
2	上海浦发银行辽阳支行	8,000	8,000	2016.3.7-2017.2.26
3	中行辽阳辽化支行	20,000	6,000	2016.4.1-2017.2.21
4	中国民生沈阳分行	10,000	3,000	2015.3.19-2016.9.18
5	工商银行辽化支行	7,000	7,000	2015.8.31-2016.8.31
6	光大银行	4,000	4,000	2015.5.25-2016.11.24
合 计		89,000	60,000	-

截至 2016 年 3 月 31 日，标的公司四川恒泽可用的银行借款授信额度情况如下：

单位：万元

序号	融资（贷款）银行	授信额度	已用额度	授信期限
1	成都银行新津支行	1,000	1,000	2016.5.20-2017.5.19
2	成都银行新津支行	500	500	2016.6.7-2017.6.6
3	建设银行成都经济开发区支行	400	400	2015.7.10-2016.7.9
合 计		1,900	1,900	-

注：四川恒泽建行成都经济开发区支行的授信额度即将到期，四川恒泽正在申请授信额度续期。

由上可知，标的公司的银行授信额度已使用完毕，上市公司银行授信额度亦较为紧张，且 2015 年末上市公司资产负债率高于同行业可比公司约 15 个百分点，通过银行借款补充运营资金的空间十分有限。上市公司本次通过股权融资的方式进行外部融资，有利于公司筹资未来发展资金需求，降低公司负债水平，提升整体盈利能力。

6、公司募投项目进展

根据大信会计师事务所出具的大信专审字[2016]第 4-00082 号《募集资金存放与实际使用情况审核报告》，截至 2015 年 12 月 31 日，上市公司前次募集资金

投资项目累计投入情况如下：

单位：万元

序号	承诺投资项目	募集资金投入总额	截至 2015 年末累计投入	截至 2015 年末投入进度
1	年产 10 万吨高性能混凝土用聚羧酸减水剂项目	13,074.02	8,103.87	61.98%
2	盘锦年产 3 万吨环氧乙烷衍生物项目	11,885.00	11,092.41	100.00%
3	永久补充流动资金项目	-	792.59	100.00%
合计		24,959.02	19,988.88	80.01%

注：截至 2016 年 6 月 20 日，科隆精化“年产 10 万吨高性能混凝土用聚羧酸减水剂项目”已累计使用资金 1.03 亿元，占该项目募集资金的 78.78%。目前，该项目已完成厂房建设，正处于设备调试阶段，预计于 2016 年下半年投入试生产。

截至 2015 年 12 月 31 日，本公司已实际累计投入募集资金人民币 19,988.88 万元，占募集资金净额的比例为 80.01%。尚未使用的募集资金余额人民币 4,974.80 万元（含利息收入），将用于募投项目后续款项的支付，已具有明确的用途。

综上，上市公司在已有资金均有明确用途和安排，运营资金相对紧张，银行借款融资等间接融资渠道有限，资产负债率远高于同行业可比公司的情况下，通过募集配套资金支付本次交易的现金对价、中介费用并补充上市公司流动资金，既可以避免过多占用流动资金支付现金对价影响上市公司现有业务的正常运营和发展，也有利于交易完成后上市公司有充足的资金实力进行业务拓展，为公司后续更加科学、高效地运营提供有力的资本保障，提高并购后的整合绩效，为上市公司股东创造更大的价值。因此，本次交易募集配套资金具有较大的必要性。

（二）补充披露本次交易以锁价的方式发行股份募集配套资金对上市公司和中小股东权益的影响，是否存在损害中小股东权益的行为

1、锁价发行相比询价发行在每股指标方面的差异分析

本次交易若采取询价方式配套募集资金，假设最终询价结果以科隆精化 2016 年 6 月 25 日开始计算的前 20 个交易日股票交易均价（即 42.23 元/股）进

行测算，本次募集配套资金总额仍为 19,000 万元，则上市公司分别计算锁价发行与询价发行两种方式下每股净资产、每股收益的情况如下：

不同发行方式比较	锁价发行方式 (本次发行方案)	询价发行方式 (假设测算)
配套募集资金发行价格（元/股）	28.00	42.23
1、发行股份购买资产发行股份数量（股）	3,367,875	3,367,875
2、配套募集资金发行股份数量（股）	6,785,712	4,499,170
本次交易合计发行股份数量（股）	10,153,587	7,867,045
发行前上市公司总股本（股）	68,000,000	68,000,000
发行后上市公司总股本（股）	78,153,587	75,867,045
备考合并报表 2015 年扣除非经常性损益 后年度归属于母公司股东的净利润（元）	-32,965,504.55	
每股收益（元/股）	-0.421	-0.435

根据上述测算可见，若采取询价方式配套募集资金，本次发行方案的每股收益较询价方式仅相差 0.014 元/股。因此，本次募集配套资金采用锁价发行方式，较询价方式在每股指标方面的差异很小，不会对上市公司及中小股东权益造成重大不利影响。

2、中小投资者对本次重组较为支持

为保护中小投资者的合法权益，上市公司审议本次交易相关议案采取现场会议与网络投票相结合的方式，提供网络投票为中小股东参加股东大会提供便利。中小投资者的投票表决情况单独统计并予以披露，结果显示，中小投资者同意票占出席会议的中小投资者有表决权股份数的 100.0000%。由此可见，中小投资者对本次重组较为支持。

3、锁定发行对象，确保配套融资顺利实施

由于公司所处传统行业，本次并购亦为主业延伸，寻求投资者的不确定性较大，不能足额募集资金的风险较高。本次交易的募集配套资金特定对象已与上市公司签署附生效条件的认购协议，提前锁定了配套融资的发行对象，确保了上市

公司能顺利足额募集到所经营急需的资金，从而降低发行风险，确保上市公司配套融资的顺利实施，提高本次重组的整合绩效，提升公司总体盈利能力。

4、配套融资投资者股份锁定期较长，有效保护了上市公司及中小股东利益

本次募集配套资金的发行对象以确定的价格认购的股份锁定期为 36 个月。该锁定安排更有利于保持上市公司股权结构的稳定性，体现了大股东对上市公司的坚定信心，有利于降低二级市场股票价格非理性波动，有利于保护上市公司及中小股东的权益。

（三）补充披露募集配套资金投入是否影响四川恒泽业绩承诺期间财务费用及业绩承诺金额计算

科隆精化本次交易配套募集的资金 8,050 万元用于支付收购标的资产的现金对价，9,500 万元用于补充上市公司流动资金，剩余 1,450 万元将用于支付本次交易的中介费用。其中补充上市公司流动资金的金额为 9,500 万元，未超过募集配套资金总额的 50%。

受到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，导致垫付的流动资金攀升，经营性营运资金增加，流动资金缺口扩大。因此，上市公司亟需本次募集配套资金补充流动资金，为公司后续更加科学、高效地运营提供有力的资本保障。

在满足上市公司资金需求的前提下，若四川恒泽业务发展需要上市公司提供财务资助，根据交易双方签署的《利润补偿协议》，交易对方的业绩承诺金额应扣除上市公司为四川恒泽提供的财务资助（包括但不限于贷款等形式）资金相关的财务费用（财务费用根据四川恒泽当年度实际使用的财务资助金额参照同期银行贷款基准利率上浮 30%的年利率确定）。

因此，本次交易募集配套资金应首先满足上市公司流动资金需求，若标的公司四川恒泽业务发展需要上市公司提供财务资助，则根据交易双方签署的《利润补偿协议》计算相关财务费用和业绩承诺金额。

综上所述，交易双方已就财务资助事宜作出公允安排，充分保护了上市公司

的合法利益，不会影响标的公司业绩承诺金额的计算。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次募集配套资金的金额、用途与上市公司完成重组后的财务状况、经营现金流相匹配，配套募集资金未超过本次交易金额、占上市公司备考合并报表最近一期末净资产金额的比例较小，本次交易募集配套资金符合上市公司实际需求，具有必要性。本次募集配套资金采取锁价方式具有其合理性，不存在损害上市公司整体利益和中小股东权益的行为。本次交易募集配套资金应首先满足上市公司需求，交易双方已就财务资助事宜作出公允安排，根据交易双方签署的《利润补偿协议》计算相关财务费用和业绩承诺金额，充分保护了上市公司的合法利益。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第六节 发行股份情况/二、配套融资/（八）本次募集配套资金的必要性和合理性分析”结合上市公司完成重组后的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度、募集投资项目进展等，部分补充披露本次交易募集配套资金的必要性，补充披露了本次交易以锁价的方式发行股份募集配套资金对上市公司和中小股东权益的影响，是否存在损害中小股东权益的行为，以及募集配套资金投入是否影响四川恒泽业绩承诺期间财务费用及业绩承诺金额计算的相关论述。

3. 请你公司补充披露本次交易是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈意见回复

《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条规定如下：

“第九条 上市公司发行证券，应当符合《证券法》规定的条件，并且符合

以下规定：

（一）最近二年盈利，净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据；

（二）会计基础工作规范，经营成果真实。内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司财务报告的可靠性、生产经营的合法性，以及营运的效率与效果；

（三）最近二年按照上市公司章程的规定实施现金分红；

（四）最近三年及一期财务报表未被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；被注册会计师出具保留意见或者带强调事项段的无保留意见审计报告的，所涉及的事项对上市公司无重大不利影响或者在发行前重大不利影响已经消除；

（五）最近一期末资产负债率高于百分之四十五，但上市公司非公开发行股票的除外。

（六）上市公司与控股股东或者实际控制人的人员、资产、财务分开，机构、业务独立，能够自主经营管理。上市公司最近十二个月内不存在违规对外提供担保或者资金被上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。”

《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十七条规定如下：

“第十七条 上市公司非公开发行股票募集资金用于收购兼并的，免于适用本办法第九条第（一）项的规定。”

（一）上市公司本次募集配套资金免于适用《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条第一款规定

公司 2014 年度、2015 年度归属于母公司股东的净利润（扣除非经常性损益前后孰低）分别为 3,266.31 万元、-3,296.55 万元，未能实现最近二年盈利。但根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十七条之规定，上市公司非公开发行股票募集资金用于收购兼并的，免于适用第九条第（一）款，即最近两年盈利的要求。根据本次交易的方案，本次配套募资以非公开发行股票的方式进行，

募集资金部分用以支付收购标的资产的现金对价，因此符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十七条的规定，免于适用第九条第（一）款即“上市公司最近二年盈利，净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据”的规定。

（二）上市公司本次募集配套资金符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条第二款规定

自公司上市以来，科隆精化根据《企业内部控制基本规范》，并结合自身所处行业特点制定了符合公司业务要求的内部控制制度，且已被有效执行。

根据科隆精化编制的《辽宁科隆精细化工股份有限公司 2014 年度内部控制自我评价报告》和《辽宁科隆精细化工股份有限公司 2015 年度内部控制自我评价报告》，认为：“本公司于 2014 年在所有重大事项上，均按财政部颁布的《企业内部基本控制规范》的标准，保持了与财务报表相关的有效的内部控制”；“截至 2015 年 12 月 31 日，公司已按照企业内部控制规范体系和相关规定的要求，结合企业自身实际情况，在所有重大方面建立了有效的内部控制制度，并能够贯彻落实执行，在公司经营管理各个环节、财务报告、信息披露等方面发挥了较好的管理控制作用，为公司各项业务的正常运行和经营风险的有效控制提供了有力保障，对编制真实、公允的财务报表提供了合理的保证”。

大信会计师事务所（特殊普通合伙）分别于 2014 年 7 月 28 日和 2016 年 4 月 25 日出具的“大信专审字[2014]第 4-00154 号”《辽宁科隆精细化工股份有限公司内部控制鉴证报告》和“大信专审字[2016]第 4-00114 号”《辽宁科隆精细化工股份有限公司内部控制鉴证报告》认为科隆精化“所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制”。因此，上市公司本次募集配套资金符合《创业板证券发行管理办法》第九条第二款的规定。

（三）上市公司本次募集配套资金符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条第三款规定

1、公司现有的股利分配政策

科隆精化《公司章程》对利润分配政策作出如下规定：

“第一百五十五条，公司的利润分配政策及其制订、修改和执行应遵守以下

规定：

公司实行持续、稳定的利润分配政策，公司的利润分配应当重视对投资者的合理投资回报并兼顾公司的可持续发展，结合公司的盈利情况和业务未来发展战略的实际需要，建立对投资者持续、稳定的回报机制，保持利润分配政策的一致性、合理性和稳定性。公司董事会、监事会和股东大会对利润分配政策的决策和论证过程中充分考虑独立董事和公众投资者的意见。公司利润分配方式可以为现金或股票，现金方式优先于股票方式。公司具备现金分红条件的，应当采用现金分红进行利润分配。利润分配不得超过累计可分配利润的范围，不得损害公司持续经营能力。公司盈利年度在满足正常生产经营和重大投资的资金需求情况下，公司应当采取现金方式分配股利，以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的20%。公司董事会根据公司资金状况可以提议公司进行中期现金分配。从公司成长性、每股净资产的摊薄、公司股价与公司股本规模的匹配性等真实合理因素出发，公司可以在实施现金分红的同时进行股票股利分配。

当公司年末资产负债率超过70%或者当年经营活动所产生的现金流量净额为负数时，公司可以不进行现金分红。

公司董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素，区分下列情形，提出差异化的现金分红政策：

a、公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到80%；

b、公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到40%；

c、公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到20%；

公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，按照前项规定处理。

公司将根据自身实际情况，并结合股东（特别是公众投资者）、独立董事的意见，在上述利润分配政策规定的范围内制定或调整股东回报计划”。

2、最近二年按照上市公司章程的规定实施现金分红的情况

科隆精化自 2014 年于深交所创业板上市以来进行了一次现金分红。

根据 2014 年度利润分配方案，以最新公司总股本 6800 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 2.00 元人民币（含税），2014 年共计派发现金股利 13,600,000.00 元，方案实施后留存未分配利润 230,801,791.60 元，结转以后年度。现金分红金额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 35.60%，符合《公司章程》中“公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%”的规定。

根据《关于 2015 年度利润分配的预案》、《辽宁科隆精细化工股份有限公司关于 2015 年度拟不进行利润分配的专项说明》、独立董事出具的《关于公司 2015 年度利润分配的独立意见》，科隆精化 2015 年度实现净利润为-28,699,813.83 元，公司 2015 年度不派发现金红利的原因有：

“1、根据《公司章程》和《辽宁科隆精细化工股份有限公司股东未来分红回报规划》所制定的利润分配政策，公司的利润分配方案需考虑公司的长远发展，并重视对投资者的长期合理投资回报。以可持续发展和维护股东权益为宗旨，应保持利润分配政策的连续性和稳定性，并符合法律、法规的相关规定。

2、考虑公司 2016 年度经营业务发展计划和在上下游产业的布局，对资金的需求较大，为保障公司正常生产经营和未来发展，公司拟定 2015 年度不派发现金红利、不送红股、不以公积金转增股本”。

因此，科隆精化对盈利年度 2014 年实施的现金分红符合《公司章程》中关于现金分红比例之要求；公司对未实现盈利的 2015 年度未实施现金分红，基于不损害公司持续经营能力并预计公司 2016 年度资金需求较大之原因，亦符合《公司章程》中关于现金分红的相关规定，且已经公司董事会、股东大会审议通过并经公司独立董事认可。

（四）上市公司本次募集配套资金符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条第四款规定

根据大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“大信审字[2014]第 4-00323 号”、“大信审字[2015]第 4-00164 号”、“大信审字[2016]第 4-00033 号”《审计报告》，科隆精化不存在最近三年财务报表被注册会计师出具否定意见、无法表示意见、保留意见或带强调事项段的无保留意见审计报告的情形。

（五）上市公司本次募集配套资金符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条第五款规定

根据本次交易的方案，本次配套募资以非公开发行股票的方式进行，符合上述内容的“除外”规定。

（六）上市公司本次募集配套资金符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条第六款规定

根据大信会计师出具的“大信审字[2016]第 4-00033 号”《审计报告》，科隆精化与控股股东或者实际控制人的人员、资产、财务分开，机构、业务独立，能够自主经营管理。上市公司最近 12 个月内不存在违规对外提供担保或者资金被上市公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形，符合《创业板证券发行管理办法》第九条第六款的规定。

综上，本次交易符合《创业板证券发行管理办法》第九条的规定。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为，本次交易符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条的规定。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第八节 本次交易的合规性分析/八、本次交易符合《创业板证券发行管理办法》第九条、第十条、第十一条、第十五条、第十六条、第十七条的相关规定/（一）本次交易符合《创业板证券发行管理办法》第九条、第十七条规定”部分补充披露了本次交易是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条的规定的论述。

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。

答复：

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

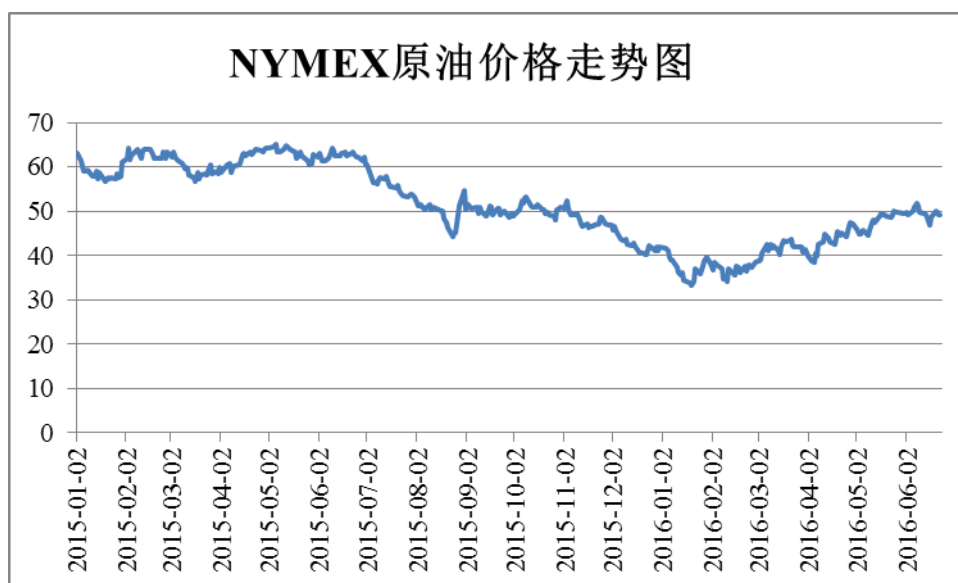
（1）下游行业政策向好，聚羧酸减水剂行业需求呈现阶段性改善迹象

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《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

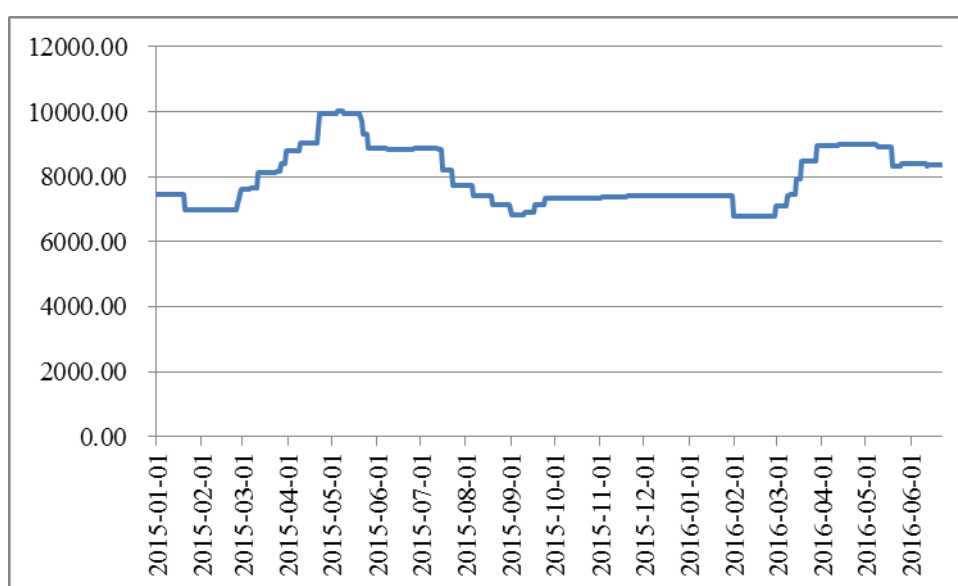
由下图可知，国际石油价格在 2016 年年初达到低点后，国际石油市场供需逐步平衡，石油价格处于反弹上升阶段。

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》。



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

(4) 预测期营运资金需求量

根据公式“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”，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，独立财务顾问、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。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第六节 发行股份情况/二、配套融资/（八）本次募集配套资金的必要性和合理性分析”部分结合报告期内营业收入变动情况、行业发展情况，补充披露了上市公司未来预测年度营业收入增长率的合理性；结合其他上市公司测算未来营运资金缺口的方式，补充披露了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。

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。

答复：

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的情况。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：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。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析/三、标的公司财务状况及盈利能力分析/（一）财务状况分析/1、资产构成情况”中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，补充披露了报告期内应收账款余额大幅增长原因以及合理性，并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，补充披露了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。

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。

答复:

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，独立财务顾问和会计师认为：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。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析/三、标的公司财务状况及盈利能力分析/（一）财务状况分析/2、负债构成情况”中补充披露了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，以及上述借款利息对四川恒泽盈利能力的影响。

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。

答复：

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，公司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，下游客户对公司经营性占款额度相对较大，四川恒泽营运资金相对紧张，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应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
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

经核查，独立财务顾问和会计师认为：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。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析/三、标的公司财务状况及盈利能力分析/（一）财务状况分析/2、负债构成情况”中补充披露了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，以及四川恒泽 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。

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。

答复：

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。

（三）补充披露四川恒泽的流动性风险

公司已在本本次重组报告书中“重大风险提示/二、标的经营风险/（十八）流动性风险”修改补充披露如下：

“四川恒泽 2014 年末、2015 年末的流动比率分别为 0.96 和 1.10，速动比率分别为 0.86 和 1.00，资产负债率分别为 65.80%和 65.42%，流动比率、速动比率相比同行业可比公司较低，资产负债率相比同行业可比公司较高，资金较为短缺，主要原因是四川恒泽处于高速发展阶段，生产经营过程中对资金的需求较大，因此产生了较大金额的经营性负债，导致其流动比率、速动比率低于同行业可比公司。虽然四川恒泽十分注重负债期限结构管理和资金管理，无不良信用记录，但

如果未来公司的经营环境发生重大不利变化，负债水平不能保持在合理的范围内，或公司的经营管理出现异常状况，公司可能面临无法按期足额偿付债务本金或利息的风险，导致公司面临巨大的现金流压力，出现流动性风险。提请投资者关注相关风险。”

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：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。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析/三、标的公司财务状况及盈利能力分析/（一）财务状况分析/4、资产周转能力分析”中补充披露了四川恒泽在 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，以及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；并在重组报告书“重大风险提示/二、标的的经营风险/（十八）流动性风险”中补充披露了流动性风险。

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 年聚羧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。

答复：

一、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	57,192.31	77,255.57

		产品		
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，独立财务顾问和会计师认为：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。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析/三、标的公司财务状况及

盈利能力分析/（二）盈利能力分析”中补充披露了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，并结合四川恒泽的竞争优势、同行业竞争情况，补充披露了与同行业、同类业务上市公司 2015 年营业收入变动差异的原因、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。

答复：

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，独立财务顾问和会计师认为：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。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析/三、标的公司财务状况及盈利能力分析/（二）盈利能力分析/2、利润来源及盈利驱动因素分析”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，补充披露了报告期内毛利率变动的主要原因、合理性以及可持续性；以及结合竞争优势、行业地位、所占份额及经营特色，补充披露了与同行业、同类业务上市公司毛利率差异的原因。

11. 申请材料显示，截至 2016 年 1 月 31 日，四川恒泽全部权益采用收益法评估价值为 23,348.79 万元，评估值较账面净资产增值 16,391.54 万元，增值率 235.60%。采用资产基础法评估价值为 10,694.03 万元。请你公司：1) 结合四川恒泽的行业地位、核心竞争力、主营业务、行业特征以及同行业收购案例，补充披露四川恒泽评估增值率、市盈率较高的原因以及合理性。2) 结合同行业收购案例，补充披露四川恒泽收益法评估值较资产基础法评估值高 118% 的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈意见回复

（一）结合四川恒泽的行业地位、核心竞争力、主营业务、行业特征以及同行业收购案例，补充披露四川恒泽评估增值率、市盈率较高的原因以及合理性

本次交易中，四川恒泽的股东全部权益评估价值为 23,348.79 万元，评估值较账面净资产增值 16,391.54 万元，增值率 235.60%。按 2015 年四川恒泽实现净利润计算，本次交易市盈率为 11.24 倍，增值率及市盈率较高的主要原因分析如下：

1、四川恒泽的行业地位及核心竞争力

2015 年，全国铁路完成总投资 8,238 亿元，根据行业惯例，外加剂投资占铁路完成总投资的比例为 0.45%，由此推算，2015 年，全国铁路的外加剂投资总金额为 37 亿元。2015 年，四川恒泽营业销售收入为 1.94 亿，由此推算占铁路行业外加剂市场份额约为 5.24%，在铁路外加剂领域具有一定优势。

四川恒泽的核心竞争力包括如下几方面：

（1）生产技术优势

四川恒泽作为国家级的高新技术企业，始终坚持自主创新，瞄准行业前沿技

术，积极将前沿技术运用于产品开发中，拥有涵盖混凝土用全系外加剂产品，保持较强的自主创新能力以及快速的产品和技术更新。四川恒泽拥有高保坍型减水剂、徐放型减水剂、早强型减水剂等自主研发产品，均申请了专利；公司已先后通过 ISO9001 质量体系认证、CRCC 铁路产品认证，并获得两项发明专利和六个实用新型专利。

四川恒泽设有专门的技术中心，能够自主研发和生产高、中、低档各类混凝土外加剂，产品结构合理，能按照客户个性化需求设计并生产各类产品。产品在行业内具有良好口碑和技术、品质优势。

（2）质量管理及人才优势

四川恒泽对生产质量管理十分重视，取得 ISO9001 质量体系认证证书。四川恒泽的质量管理体系符合所在行业一流公司的要求。公司拥有一支专业的研发及管理的团队，研发团队成員均拥有高等学历和丰富的实践经验，长期从事混凝土外加剂行业，对行业的产业特性、经营特点、管理模式、业务流程等有深入、全面的理解和把握。四川恒泽的高层管理团队成員均长期从事本行业高层管理工作，团结协作，事业心强，精通公司各项管理、技术、商务等专业知识，公司战略发展思路清晰、明确，成为公司长期稳定发展的前提。同时公司具有系统的人才梯队培养机制和人才引进、竞争机制，为公司长期稳定发展奠定了良好基础。

（3）客户优势

四川恒泽高度重视客户的开发与维护，取得了多个铁路工程项目的供应商资格，并于 2015 年 8 月四川恒泽与中铁十六局集团物资贸易有限公司签订《混凝土外加剂生产供应合作协议》。四川恒泽主要项目包括成绵乐客运专线、兰渝铁路、成兰铁路、成贵铁路、黔张常铁路、简蒲铁路、宝兰铁路、昌赣铁路、重庆轨道交通、永广高速、成都轨道交通等。公司客户资源结构合理，既有重点长期合作的大型企业，也有不断成长发展的潜力客户。

综上，四川恒泽在铁路外加剂市场占有率较高，处于行业领先地位。同时，四川恒泽具备先进的生产、研发能力，产品的良好质量、性能优势，并结合其优异的客户开发、维护能力，共同支持四川恒泽形成一定的行业竞争优势，在保障

未来稳步发展的同时，有效提升四川恒泽的行业地位及竞争优势，确保其盈利能力，推动增值率和市盈率的上升。

2、四川恒泽的主营业务及行业特征

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，其产品主要用于高铁、高速公路领域建设。

铁路混凝土外加剂市场的行业特征如下：

（1）国家政策支持

2014 年 3 月 16 日，中共中央、国务院发布了《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》，明确提出了城镇化的发展目标，到 2020 年，我国常住人口城镇化率达到 60%左右，实现 1 亿左右农业转移人口和其他常住人口在城镇落户，落实期间对混凝土外加剂的需求量巨大。同时，随着一带一路建设的外延，对混凝土外加剂的需求带动效应明显。

根据 2016 年 3 月推出的十三五规划纲要全文，我国要加快交通运输建设，其中交通建设的重点工程有：A.高速铁路：加快完善高速铁路网，贯通哈尔滨至北京至香港（澳门）、连云港至乌鲁木齐、上海至昆明、广州至昆明高速铁路通道、建设北京至香港（台北）、呼和浩特至南宁、北京至昆明、包头银川至海口、青岛至银川、兰州（西宁）至广州、北京至兰州、重庆至厦门等高速铁路通道，拓展区域连接线，高速铁路营业里程达到 3 万公里，覆盖 80%以上的大城市。B.高速公路：加快推进由 7 条首都放射线、11 条北南纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设，提高长江经济带、京津冀地区高速公路网络密度和服务水平，推进高速公路繁忙拥堵路段扩容改造，新建改建高速公路通车里程约 3 万公里。C. “四沿通道”：基本贯通沿海高速铁路、沿海高速公路和沿江高速铁路，加快建设沿边东路，建设和田至若羌铁路、东北沿边铁路和川藏铁路等沿边铁路，推进与周边国家跨境通道和“一带一路”沿线通道建设，建设乌鲁木齐、兰州重要节点城市铁路国际班列物流平台，建设深中通道。

（2）混凝土外加剂市场规模将不断扩大

根据中国混凝土网的数据，2014 年我国减水剂消费总量达 795 万吨，较上年同比增长 13.57%。其中聚羧酸减水剂的消费总量达 480 万吨，较上年同比增长 33.33%，聚羧酸减水剂消费量占减水剂总消费量的 60.38%，已成为减水剂市场的主导产品。

目前我国混凝土中使用外加剂的比例与发达国家相比有一定差距。我国使用混凝土外加剂的混凝土量占混凝土总量的比例低于 45%，而日本、澳大利亚、挪威、美国等发达国家 80%以上的混凝土使用外加剂，德国、丹麦、瑞典等国家 50%以上的混凝土使用外加剂，均高于我国目前的平均水平。传统的萘系第二代减水剂已经处于市场的衰减期，而我国的羧酸系减水剂仍处于朝阳阶段，还有较大的发展空间。未来外加剂在混凝土的使用比例将逐渐提高，其市场规模也将不断扩大。

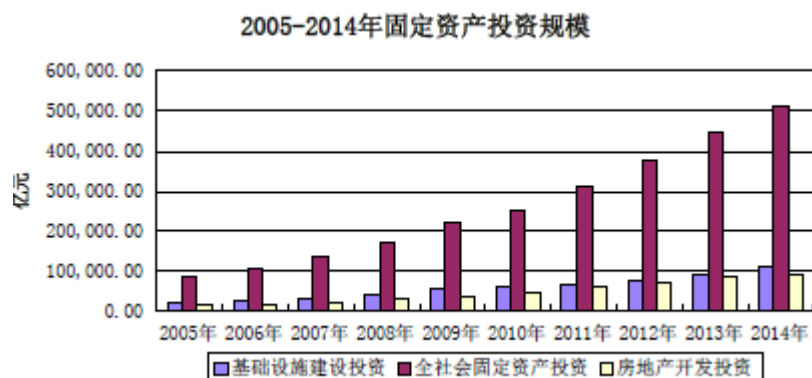
（3）行业下游市场需求巨大

混凝土外加剂主要应用于混凝土中用于改善混凝土的性能，其的产量、销量主要取决于混凝土的使用量。而混凝土的使用量很大程度上取决于国家的基础设施建设和房地产的开发建设规模。

根据《“十二五”规划纲要》公布，我国 2010 年城镇化率为 47.5%，2015 年预计增加到 51.5%，2020 年预计将达到 60%左右。城镇化的实施进程直接带动了国内房地产开工建设数量，根据国家统计局公布的数字，2014 年全国房地产开发投资 95,036 亿元，比上年名义增长 10.5%（扣除价格因素实际增长 9.9%），房地产开发企业房屋施工面积 726,482 万平方米，比上年增长 9.2%。同时，2015 年 1-11 月全国固定资产投资同比增长 10.2%，值得注意的是施工和新开工项目计划总投资以及到位资金这两项投资先行指标依然表现强势。2015 年以来综合管廊与海绵城市概念不断升温，且试点城市已正式启动，未来对于混凝土将有较大的需求。

根据交通运输部发布的《2014 年交通运输行业发展统计公报》，我国 2014 年全年完成铁路固定资产投资 8,088 亿元。其中，铁路建设投资 6,623 亿元，比

上年增长 12.6%。全年完成公路建设投资 15,460.94 亿元，比上年增长 12.9%。预计未来几年，在“一带一路”、京津冀一体化和长江经济带三大新战略的带动下，我国的铁路公路建设的投资规模将持续保持较高水平。



数据来源：国家统计局

综上，四川恒泽主要研制、生产及销售铁路领域的混凝土外加剂。目前我国外加剂市场整体上具备较大的增长空间，其中铁路外加剂市场在国家十三五规划的政策支持下，下游高速铁路建设、高速公路建设的需求巨大，未来具备强劲的增长潜力。铁路外加剂市场的良好发展前景是本次收购高评估增值率、高市盈率的重要因素。

3、同行业收购案例

下述同行业收购案例的选择标准为：交易中标的公司属于化学原料和化学制品制造业（C26），且该重组案例已完成或者已通过中国证券监督管理委员会核准。

根据该标准，选择可比交易如下：

单位：万元

上市公司	标的资产	标的经营范围	标的公司最近一期末净资产	标的公司评估值	评估增值率	市盈率
强力新材	佳英化工	生产：染料、有机化工中间体、安息香双甲醚； 年产：40%硝酸 1650 吨、98%甲醇 542.5 吨 （安全生产许可证有效	4,139.37	25,600.00	518.45%	13.35

		期至 2017 年 1 月 27 日)、97%硫酸钠 2900 吨。化工产品（除危险化学品和易制毒品外）销售；进出口业务。				
万盛股份	大伟助剂	CATE（2-乙基己胺系列）制造、销售；货物及技术的进出口业务；化工原料及产品、纺织原。料及产品购销	9,459.65	36,287.80	283.61%	9.62
新宙邦	海斯福	生产六氟丙酮三水化合物、三氟乙酸、三氟乙酸乙酯（有效期至 2015 年 4 月 23 日）；生产、销售六氟环氧丙烷、六氟异丙醇、六氟异丙基甲醚、双酚 AF 系列产品及其复合盐、含氟表面活性剂、全氟烯醚、六氟异丁烯、硫酸钠；经营本企业产品的进出口业务；原辅化工原料的销售（危险化学品除外）；化学工业技术咨询服务。	14,440.14	68,428.82	373.88%	11.38
永新股份	新力油墨	油墨制造、销售（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。	3,925.90	14,300.00	264.25%	12.09
平均值					360.05%	11.61
四川恒泽					235.60%	11.24

因此，本次交易收益法评估增值率为 235.60%，市盈率为 11.24，均低于上述同行业收购案例的平均值，因此四川恒泽的评估增值率、市盈率具备合理性。

综上，我国铁路外加剂市场具备良好的增长空间，市场发展前景良好。四川恒泽在铁路外加剂市场占有率较高，处于行业领先地位。四川恒泽具备先进的生产、研发能力，产品质量良好、性能优异，能确保其具备持续盈利能力。本次交易中，收益法评估的增值率、市盈率低于同行业收购案例的平均值。因此，四川恒泽的评估增值率、市盈率较高具备合理性。

（二）结合同行业收购案例，补充披露四川恒泽收益法评估值较资产基础法评估值高 118% 的原因以及合理性

本次交易中，采用资产基础法和收益法进行评估。资产基础法评估结果为 10,694.03 万元，评估增值 3,736.78 万元，增值率 53.71%。收益法评估结果为 23,348.79 万元，评估值较账面净资产增值 16,391.54 万元，增值率 235.60 %。收益法与资产基础法评估结论差异额为 12,654.76 万元，差异率为 118.33%。差异的主要原因为：

资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据要素资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各项要素资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估价值，得出资产基础法下股东全部权益的评估价值，资产基础法反映的是企业基于现有资产的重置价值。

收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。两种方法的估值对企业价值的评估范畴不同、评估思路不同，得到的评估结果存在差异是必然的。

本次评估收益法不仅包括四川恒泽有形资产的价值，同时也包含了其行业经验、市场地位、团队优势、客户资源、品牌优势等整体实力，从而体现到未来年度的整体获利能力。而资产基础法并未包括上述全部内容。相对资产基础法而言，收益法评估更加充分、全面的反映企业整体价值。故收益法评估值较资产基础法评估值高。

上市公司	标的资产	标的公司资产基础法评估值（万元）	标的公司收益法评估值（万元）	差异率
万盛股份	大伟助剂	10,644.20	36,287.80	240.92%
新宙邦	海斯福	29,222.18	68,428.82	134.17%
永新股份	新力油墨	5,536.35	14,300.00	158.29%
平均值				177.89%

由上表可知，同行业收购案例中，收益法较资产基础法的评估值平均高 177.89%。本次交易中，四川恒泽收益法评估值较资产基础法评估值高 118.33%，与上述案例进行比较，资产基础法和收益法评估值差异率低于上述收购案例，评

估结果具备合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：我国铁路外加剂市场具备良好的增长空间，市场发展前景良好。四川恒泽在铁路外加剂市场占有率较高，处于行业领先地位。四川恒泽具备先进的生产、研发能力，产品质量良好、性能优异，能确保其具备持续盈利能力。本次交易中，收益法评估的增值率、市盈率低于同行业收购案例的平均值。四川恒泽的评估增值率、市盈率较高具备合理性。收益法和资产基础法系评估的两种方法，其中收益法不仅评估了四川恒泽的有形资产的价值，也评估了其行业经验、市场地位、团队优势、客户资源、品牌优势等整体实力，能更加充分、全面的反映其整体价值。结合同行业收购案例，本次交易中，资产基础法和收益法评估值差异率低于同行业收购案例，评估结果具备合理性。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第五节 交易标的的评估情况/八、董事会对本次交易评估事项意见/（六）交易定价的公允性分析”中，结合四川恒泽的行业地位、核心竞争力、主营业务、行业特征以及同行业收购案例，补充披露四川恒泽评估增值率、市盈率较高的原因以及合理性；以及在“第五节交易标的的评估情况/七、评估结论/（三）对评估结果选取的说明”中结合同行业收购案例，补充披露了四川恒泽收益法评估值较资产基础法评估值高 118%的原因以及合理性。

12. 申请材料显示，聚羧酸减水剂主要应用于房地产建设、基础建设（包括高速铁路、桥梁、核电站、码头）等行业，受我国宏观经济增速下降及国内经济下滑等原因的综合影响，聚羧酸减水剂市场的整体需求除了高铁建设领域之外，其他领域明显放缓，受经济下行影响，聚羧酸减水剂行业平均销量较去年同期出现下降，聚羧酸减水剂受到宏观经济政策和形势的影响明显。四川恒泽主营产品主要用于高铁建设，其预测营业收入在 2016 年、2017 年、2018 年分别保持 24% 的速度增长，2019 年、2020 年增长速度放缓，分别为 8%、3%，四川恒泽预测期毛利率保持在 25% 以上，报告期内，四川恒泽主营产品聚羧酸减水剂销售单价自 2014 年以来逐渐降低。请你公司：1）结合 2016 年最近一期营业情况，补充披露 2016 年预测数据的合理性及 2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性。2）结合主要竞争对手或可比公司经营情况、十三五规划关于四川铁路的建设情况、主要产品市场规模及份额变动情况，补充披露预测四川恒泽营业收入、成本、毛利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈意见回复

（一）结合 2016 年最近一期营业情况，补充披露 2016 年预测数据的合理性及 2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性

四川恒泽主要致力于混凝土外加剂的研制、生产及销售，产品销售有明显的季节性。上半年受气温、春节及雨季的影响为产品销售的淡季，下半年由于气温、气候也更符合工程施工的要求，因此下半年为工程施工集中期，为四川恒泽产品销售的旺季。

四川恒泽 2016 年 1-5 月实现营业收入为 7,952.85 万元，实现净利润 974.75 万元，占 2016 年全年预测数比例分别为 32.84% 和 38.72%（未经审计）。

四川恒泽 2014 年 1-5 月和 2015 年 1-5 月的营业收入分别与 2014 年、2015 年全年营业收入对比情况如下：

项目	2014 年	2015 年
1-5 月销售收入金额（万元）	2,739.88	6,327.77
全年销售收入金额（万元）	8,203.32	19,440.73
1-5 月占全年比例	33.40%	32.55%
平均比例	32.97%	

四川恒泽 2014 年 1-5 月和 2015 年 1-5 月的净利润分别与 2014 年、2015 年全年净利润对比情况如下：

项目	2014年	2015年
1-5月净利润金额（万元）	87.94	769.47
全年净利润金额（万元）	239.37	2,047.15
1-5月占全年比例	36.74%	37.59%
平均比例	37.16%	

综上所述，四川恒泽 2016 年 1-5 月实现营业收入为 7,952.85 万元，实现净利润 974.75 万元，占 2016 年全年预测数比例分别为 32.84%和 38.72%，经与历史年度数据相比，所占比例均比较接近。四川恒泽 2016 年度预测的营业收入和净利润具有较强的可实现性。

（二）结合主要竞争对手或可比公司经营情况、十三五规划关于四川铁路的建设情况、主要产品市场规模及份额变动情况，补充披露预测四川恒泽营业收入、成本、毛利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据

1、营业收入预测选择参数的谨慎性及判断依据

（1）2014年、2015年四川恒泽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。

同行业公司聚羧酸系减水剂销售收入有所下降，而四川恒泽迅速上升的主要原因系：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，随着公司产品逐步得到市场认可、公司业务规模快速扩大，2015年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%。

（2）十三五关于四川铁路的建设情况

十三五规划中明确提出“构建横贯东西、纵贯南北、内畅外通的综合运输大通道，加强进出疆、出入藏通道建设，构建西北、西南、东北对外交通走廊和海上丝绸之路走廊。打造高品质的快速网络，加快推进高速铁路成网，完善国家高速公路网络，适度建设地方高速公路，增强枢纽机场和干支线机场功能”。“十三五”期间将是四川省铁路建设的高峰期，目前已谋划23个铁路项目，总投资约3300亿元，“十三五”期间四川省在建和拟建的主要铁路项目有：

序号	项目名称	里程 (公里)	预计总投资 (亿元)	项目进展
----	------	------------	---------------	------

1	川南城际铁路	220.65	309.00	目前正积极开展前期工作
2	成昆铁路复线	900	552.00	全线预计2020年竣工
3	成都至西宁铁路	533.02	583.00	计划2016年完成可研报告编制
4	成兰铁路 (成都至兰州)	727	619.39	预计2018年建成
5	川藏铁路成雅段	140.57	196.65	进入实质性工程建设阶段, 预计 2017年底项目基本完工
	川藏铁路雅安至 康定段	158.30	179.70	2016年开工
6	成贵铁路	632.60	780.00	预计2019年竣工通车
7	绵遂内宜铁路	370.00	441.00	铁路规划已获批, 即将开建, 预计 2020年建成。
8	成都到达州高铁	-	-	还在规划中
9	成都至宜宾高铁	-	-	还在规划中

“十二五”期间, 四川省铁路建设总投资完成1500亿元, 根据“十三五”期间四川在建和拟建的铁路项目, 预计“十三五”期间铁路建设总投资在十二五的基础上增幅达120%。

(3) 四川恒泽主要产品市场规模及份额变动情况

2014年, 全国铁路完成总投资8,088亿元, 根据行业惯例, 混凝土外加剂投资占铁路完成总投资的比例为0.45%, 由此推算, 2014年, 全国铁路的混凝土外加剂投资总金额为36.40亿元。2014年, 四川恒泽营业销售收入为0.82亿, 由此推算占铁路行业外加剂市场份额约为2.25%。

2015年, 全国铁路完成总投资8,238亿元, 根据行业惯例, 混凝土外加剂投资占铁路完成总投资的比例为0.45%, 由此推算, 2015年, 全国铁路的混凝土外加剂投资总金额为37亿元。2015年, 四川恒泽营业销售收入为1.94亿, 由此推算占铁路行业外加剂市场份额约为5.24%, 在铁路外加剂领域处于行业领先地位。

报告期和预测期间内, 四川恒泽各年度的预测增长率如下表所示:

项目	报告期	预测期				
	2015 年	2016 年	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业收入增长率	136.99%	24.57%	24.07%	23.68%	8.13%	2.89%

综上所述，预测期间四川恒泽营业收入的年均复合增长率16.67%高于同行业上市公司2015年营业收入的增长幅度，主要原因系四川恒泽自身规模相比较小且下游客户与同行业上市公司不完全可比；预测期间四川恒泽营业收入的年均复合增长率低于四川恒泽报告期内营业收入增长率，低于“十三五”期间四川省铁路建设总投资比“十二五”期间的增幅，四川恒泽营业收入预测增长率谨慎合理。

2、营业成本、毛利率预测选择参数的谨慎性及判断依据

本次评估中，通过对四川恒泽历史年度业务经营情况分析，参考历史年度营业成本占营业收入比例，对预测年度的营业成本及毛利率进行预测。

四川恒泽历史年度的营业成本及占比情况如下所示：

单位：万元

项目	2016年1月	2015年度	2014年度
营业收入	1,485.07	19,440.73	8,203.32
营业成本	1,084.05	14,260.31	6,451.60
营业成本率	73.00%	73.35%	78.65%
毛利率	27.00%	26.65%	21.35%

本次评估中，四川恒泽预测的营业成本占比约为75%，毛利率为25%，与历史毛利率基本保持一致，具体情况如下：

项目	2016年2-12月	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
毛利率	26.61%	25.74%	24.57%	24.67%	24.53%

2014年、2015年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%
闰土股份	002440	生产并销售染料、助剂、其他化工原料	32.34%	43.48%
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	26.65%	21.35%

注 1: 上述同行业可比公司主营业务毛利率等数据来源于其年度报告或审计报告等公开资料。

注 2: 毛利率= (营业收入-营业成本) /营业收入

注 3: 上述毛利数据中, 科隆精化、三圣特材、浙江龙盛均为其减水剂部分的毛利率, 建研集团为其外加剂新材料部分的毛利率。

综上所述, 本次评估预测期内, 四川恒泽预测毛利率最高值为 26.61%, 低于 2015 年和 2016 年 1 月平均毛利率 26.83%, 同时也低于可比公司 2014 年和 2015 年平均毛利率 28.83%, 营业成本、毛利率预测值谨慎合理。

二、中介机构核查意见

经核查, 独立财务顾问和评估师认为: 四川恒泽 2016 年 1-5 月实现营业收入、净利润与历史年度数据相比较为接近, 2016 年度预测的营业收入和净利润具有较强的可实现性。预测期间四川恒泽营业收入的年均复合增长率 16.67% 高于同行业上市公司 2015 年营业收入的增长幅度, 主要原因系四川恒泽自身规模相比较小且下游客户与同行业上市公司不完全可比; 预测期间四川恒泽营业收入的年均复合增长率低于四川恒泽报告期内营业收入增长率, 低于“十三五”期间四川省铁路建设总投资比“十二五”期间的增幅, 四川恒泽营业收入预测增长率谨慎合理。本次评估预测期内, 四川恒泽预测毛利率最高值为 26.61%, 低于其 2015 年和 2016 年 1 月平均毛利率 26.83%, 同时也低于可比公司 2014 年和 2015 年平均毛利率 28.83%, 四川恒泽营业成本、毛利率预测值谨慎合理。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第五节 交易标的的评估情况/八、董事会对本次交易评估事项意见/（七）2016年预测数据的合理性及2016年预测营业收入和净利润实现的可能性”中结合2016年最近一期营业情况，补充披露了2016年预测数据的合理性及2016年预测营业收入和净利润实现的可能性；以及在“第五节 交易标的的评估情况/八、董事会对本次交易评估事项意见/（八）标的资产营业收入、成本、毛利率等重要参数的选取的判断依据、是否符合谨慎性原则”中结合主要竞争对手或可比公司经营情况、十三五规划关于四川铁路的建设情况、主要产品市场规模及份额变动情况，补充披露了预测四川恒泽营业收入、成本、毛利率等重要参数的选取是否符合谨慎性要求及判断依据。

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羧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。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。

答复：

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	价格差异率
		(不含税、元/吨)	价(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	甲基丙稀酸	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。

（六）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

本次交易的交易对方喀什新兴鸿溢、喀什泽源在本次交易前与上市公司不存在关联关系，亦未发生关联交易。本次交易完成后，交易对方喀什新兴鸿溢、喀什泽源分别持有上市公司股份为3.45%、0.86%，持有上市公司股份比例均未超过5%，交易对方及其董事、监事、高级管理人员均未在上市公司担任董事、监事及高级管理人员，与上市公司之间不构成关联方。因此本次交易完成后，上市公司不会新增关联方及关联交易，不会对上市公司和中小股东权益产生不利影响。

本次交易符合《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，具体分析如下：

1、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力

本次交易完成后，四川恒泽的优质资产将注入上市公司，上市公司将得以夯实其聚羧酸减水剂全产业链优势，加强对减水剂母液合成、减水剂泵送剂销售、终端工程客户的开发等产业中下游业务的布局，使得其业务增长潜力得到较大提高。

因此，本次交易可以提高上市公司资产质量，改善公司财务状况和增强持续盈利能力。具体分析参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”。

2、本次交易有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

（1）有利于减少关联交易

本次交易前，上市公司与其关联方之间不存在持续性关联交易。本次交易完成后，交易对方喀什新兴鸿溢、喀什泽源分别持有上市公司股份为 3.45%、0.86%，持有上市公司股份比例均未超过 5%，交易对方及其董事、监事、高级管理人员均未在上市公司担任董事、监事及高级管理人员，与上市公司间不构成关联方。

因此本次交易完成后，上市公司不会新增关联方及关联交易。

本次交易完成后，上市公司及标的公司拟采取以下措施保证标的公司与其原股东之间关联交易的公允性：

1) 尽量避免关联交易，确保规范交易。交易对方的全体股东贾维龙、袁慧莉、刘瑛、贺泽生、薛三英出具《减少和规范关联交易承诺函》，内容如下：

“本人将尽量避免本人/本人实际控制或施加重大影响的公司与四川恒泽之间产生关联交易事项（自公司领取薪酬或津贴的情况除外），对于不可避免发生的关联业务往来或交易，将在平等、自愿的基础上，按照公平、公允和等价有偿的原则进行，交易价格将按照市场公认的合理价格确定。本人将严格遵守关于关联交易事项的回避规定，所涉及的关联交易均将按照四川恒泽关联交易决策程序进行，并将履行合法程序，及时对关联交易事项进行信息披露。本人保证不会利用关联交易转移四川恒泽利润，不会通过影响四川恒泽的经营决策来损害四川恒泽股东的合法权益。承诺人如因不履行或不适当履行上述承诺因此给四川恒泽造成损失的，应予以赔偿”。

2) 根据双方签署的《发行股份及支付现金购买资产之协议书》，本次交易完成后，标的公司作为上市公司的子公司，应按照上市公司的要求，规范公司治理。

① 收购完成后标的公司董事会设董事三名，其中 2 名由上市公司提名，1 名由交易对方提名。标的公司的管理层中：总理由交易对方提名、财务总监由上市公司提名的人员担任。

② 上市公司同意，在董事会确立的经营目标下，由标的公司经营层做出五年规划及年度预算方案，并根据战略规划及年度目标制订管理者的绩效考核方案。在此框架下，上市公司不干预标的公司日常经营管理，保持标的公司业务管理团队的相对独立性，但重大事项（全年预算、超过预算方案的支出、绩效考核方案、中层以上人员的任命等）需经过董事会审议通过。

③ 根据上市公司内控要求，标的公司应使用上市公司统一的信息系统，完

成日常办公及运营管理。上市公司指定专人管理标的公司重要档案、公章，并对标的公司及下属分、子公司每半年内部审计一次。

本次交易完成后，上市公司将控制四川恒泽董事会，并派驻财务总监，对四川恒泽的重要事项和日常管理均形成较强的监管，确保四川恒泽与其原股东之间的关联交易公允合理，保障上市公司和股东的利益不受损害。

3) 本次交易完成后，四川恒泽将参照上市公司相关内部控制制度，建立健全《关联交易关联制度》，明确规定标的公司的关联交易将遵循下述原则：

- ① 遵循平等、自愿、等价、有偿的原则。
- ② 公司应采取有效措施防止关联人以垄断采购和销售业务渠道等方式干预公司的经营，损害公司利益。

关联交易活动应遵循商业原则，关联交易的价格应不偏离市场独立第三方的价格或收费的标准。

(2) 本次交易不会产生同业竞争

本次交易完成后，公司的控股股东和实际控制人仍为姜艳女士，公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间仍不存在同业竞争。

《发行股份并支付现金购买资产协议》对四川恒泽核心人员(包括但不限于：贾维龙、袁慧莉、刘瑛、薛三英、贺泽生)竞业禁止限制期间进行了约定，约定上述人员在5年内均专职在公司任职或服务、不得离职或脱离服务关系；如离职或脱离服务关系后5年内不得经营或从事同行业。同时，贾维龙、袁慧莉、刘瑛、薛三英、贺泽生亦分别签署《关于竞业禁止的承诺》，承诺注销其所投资的存在与四川恒泽存在同业竞争可能的公司。本次交易实施后，交易对方并不拥有或控制与上市公司或标的资产存在竞争关系的企业或经营性资产，也未在与上市公司或标的资产的生产经营存在竞争关系的任何经营实体、机构、经济组织中任职或担任任何形式的顾问。因此，本次交易不会产生同业竞争。

为充分保护上市公司的利益，交易对方喀什新兴鸿溢、喀什泽源分别出具了《关于避免同业竞争的承诺函》。

(3) 增强独立性

本次交易前，上市公司与其控股股东、实际控制人及控制的关联方之间保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；本次交易完成后，上市公司与实际控制人及其关联方仍继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。综上，本次交易有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，有利于上市公司继续保持独立性。

综上，本次交易完成后，上市公司不会新增关联方及关联交易，不会对上市公司和中小股东权益产生不利影响。本次交易符合《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。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师和会计师认为：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。本次交易完成后，上市公司不会新增关联方及关联交易，不会对上市公司和中小股东权益产生不利影响。本次交易符合《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。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易/二、本次交易对关联交易的影响/（六）标的公司四川恒泽报告期内关联交易情况”中补充披露了与北京金盾建材有限公司的具体关联关系；补充披露了标的公司关联采购/销售形成的原因、必要性；结合与第三方、可比市场的交易价格，补充披露了标的公司上述关联交易定价的公允性；补充披露了 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；补充披露了四川恒泽 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。在“第十一节 同业竞争与关联交易/二、本次交易对关联交易的影响/（四）本次交易后的新增关联方情况及关联往来情况”中部分补充披露了本次交易后上市公司是否新增关联交易金额，对上市公司和中小股东权益的影响。在“第八节 本次交易的合规性分析/三、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定”中部分补充披露了本次交易符合《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。

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。

答复：

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序。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,独立财务顾问、会计师和律师认为: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。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第十一节 同业竞争与关联交易/二、本次交易对关联交易的影响/(六)标的公司四川恒泽报告期内关联交易情况”中补充披露了四川恒泽向关联方中环地城商贸有限公司拆出资金 705.5 万元资金的拆借的背景、原因以及必要性,以及履行的审批程序。

15. 申请材料显示,2015 年 3 月,四川恒泽股东王涛、贺泽生、薛三英、刘瑛向贾维龙、袁慧莉转让四川恒泽股权,贾维龙、袁慧莉为一致行动人,本次转让完成后,贾维龙、袁慧莉成为四川恒泽实际控制人。请你公司补充披露:1) 上述股权转让的背景、对四川恒泽的影响。2) 上述股权转让定价的依据以及合理性。3) 与本次交易定价的差异、原因以及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复:

一、反馈意见回复

(一) 2015 年 3 月股权转让的背景、对四川恒泽的影响

1、股权转让的背景

2015 年 3 月 1 日,四川恒泽股东会召开会议,全体参会股东一致同意公司吸收贾维龙为公司新股东;同意公司股东王涛将所持有公司 456 万元出资(占公

司注册资本的 11.4%) 转让给贾维龙, 同意公司股东王涛将所持有公司 544 万元出资 (占公司注册资本的 13.6%) 转让给袁慧莉, 同意公司股东贺泽生将所持有公司 480 万元出资 (占公司注册资本的 12%) 转让给贾维龙, 同意公司股东薛三英将所持有公司 320 万元出资 (占公司注册资本的 8%) 转让给贾维龙, 同意公司股东刘瑛将所持有公司 80 万元出资 (占公司注册资本的 2%) 转让给贾维龙。具体情况如下:

转让方	受让方	转让股权比例	转让价格 (万元)
王 涛	袁慧莉	13.60%	544.00
	贾维龙	11.40%	456.00
贺泽生	贾维龙	12.00%	480.00
薛三英	贾维龙	8.00%	320.00
刘 瑛	贾维龙	2.00%	80.00

上述股权转让的背景为: 贾维龙自 1996 年起涉足混凝土外加剂行业, 积累了丰富的行业经验和管理能力。在加入四川恒泽之前, 贾维龙任山西凯迪建材有限公司总经理职务, 在聚羧酸减水剂行业中具备较高知名度。故四川恒泽本次股权转让安排, 主要目的系引入行业优秀人才, 以加强公司的内部管理、提升经营能力, 提高公司整体市场竞争能力。原股东王涛退出, 主要系其投资的企业较多, 部分公司与四川恒泽的经营范围重合, 为了让四川恒泽更好地发展, 经友好协商王涛将其持有的四川恒泽全部股份转让给贾维龙、袁慧莉。

(2) 上述股权转让对四川恒泽的影响

2015 年 3 月股权转让后, 贾维龙成为四川恒泽的大股东, 并加入公司管理团队, 凭借其在混凝土外加剂行业的多年工作经验, 一方面, 进一步加强了四川恒泽的内部管理, 提升了公司治理和经营水平; 另一方面, 带领公司团队明显提升经营业绩。由此, 本次股权转让安排, 有利于四川恒泽规范持续快速发展。

(二) 2015 年 3 月股权转让定价的依据以及合理性

2015 年 3 月的股权转让, 股东之间按照注册资本 (即 1.00 元/出资额) 平价完成。该转让价格以 2014 年末净资产作为参考依据, 并结合公司所处行业、所处发展阶段以及盈利能力等因素由转让各方协商而定。上述股权转让于 2014 年

未协商达成，彼时四川恒泽经营能力和盈利能力尚处于初步发展阶段，2014 年公司盈利 239.37 万，账面净资产 4,671.02 万元，较注册资本 4,000 万元相比增幅不大，经转让人之间友好协商，采用平价转让的方式，具有合理性。

（三）与本次交易定价的差异、原因以及合理性

上述股权转让对价与本次收购作价存在较大差异，主要由于：

1、2015 年股东变动以来，四川恒泽业务保持快速发展的势头，2014 年度营业收入及净利润分别为 8,203.32 万元和 239.37 万元，2015 年度营业收入及净利润分别为 19,440.73 万元和 2,047.15 万元，同比 2014 年度分别增长 136.99%、755.22%。与之前交易的时点相比，四川恒泽的资产规模、业务规模、盈利水平均发生了较大变化，故本次交易价格较之以往存在较大差异。

2、上述股权转让涉及的股权不是 100%股权，而本次交易为上市公司一次性收购四川恒泽的 100%股份，为市场化交易方式，大部分对价采取发行股份的方式支付，由于控制权溢价、估值差异等因素，本次交易作价较高。

3、本次交易中，交易双方参考四川恒泽的收益法评估结果确定交易价格，并由盈利补偿主体对定价基准日后的经营业绩作出承诺，未达到承诺部分需由盈利补偿主体进行补偿。该种定价模式和补偿机制与四川恒泽历史上股权转让的交易模式不同，导致本次交易作价较高。

综上，2015 年 3 月股权转让对价与本次收购作价存在较大差异，具备合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，2015 年 3 月股权转让原因系标的公司引入优秀人才，进一步提升了公司的管理水平和盈利能力，具有积极影响。该次股权转让以 2014 年末净资产作为参考依据，并结合公司所处行业、所处发展阶段以及盈利能力等因素由转让方协商而定，定价具备合理性。2015 年 3 月股权转让对价与本次收购作价存在较大差异，主要由于四川恒泽的资产规模、盈利能力大幅

提升，本次交易系购买四川恒泽 100%股权，本次交易参考四川恒泽的收益法评估结果确定交易价格，并由盈利补偿主体对定价基准日后的经营业绩作出承诺补偿等原因，具有合理性。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况/二、历史沿革/（七）2015 年 3 月第三次股权转让”补充披露了 2015 年 3 月股权转让的背景、对四川恒泽的影响，在“第四节 交易标的基本情况/九、最近三年增资、股权转让的资产评估或估值情况/（二）四川恒泽最近三年股权转让的估值情况”部分补充披露了 2015 年 3 月股权转让定价的依据以及合理性，以及“第四节 交易标的基本情况/九、最近三年增资、股权转让的资产评估或估值情况/（四）本次交易作价较最近三年内四川恒泽股权转让增值较高的原因”部分补充披露了 2015 年 3 月股权转让与本次交易定价的差异、原因以及合理性。

16. 申请材料显示，四川恒泽全部房产尚未取得房产证书。请你公司补充披露上述权属证书的办理进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式，是否存在法律障碍，以及如无法如期办理的解决措施、对生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈意见回复

（一）四川恒泽全部房产权属证书的办理进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式

2016 年 2 月 25 日，新津县行政审批局向四川恒泽颁发编号为“地字第 510132201623001”的《建设用地规划许可证》；2016 年 3 月 24 日，四川恒泽取得证书编号为“新津国用（2016）第 851 号”《国有土地使用证》。

2016 年 6 月 24 日，四川恒泽取得由新津县行政审批局向其核发的编号为“建字第 510132201633010”的《建设工程规划许可证》，根据该证书，建设单位为

四川恒泽，建设项目名称为“新型高效减水剂生产基地项目”。建设规模为 16,576 平方米。

根据《四川新津工业园区入园企业办事流程》中所列的《建筑工程施工许可证》、《建设工程规划验收合格证》、房屋产权证书的办理时间及所需资料，四川恒泽房屋产权证书预计于 2016 年内办理完毕，后续办理相关证书的手续费由四川恒泽承担。

(二)权属证书的办理是否存在法律障碍，以及如无法如期办理的解决措施、对生产经营的影响

2016 年 6 月 20 日，四川新津工业园区管理委员会出具《说明》，根据该说明“四川恒泽系[新津国用（2016）第 851 号]国有土地使用权证书载明的合法土地使用权人；四川恒泽正在积极补办建设工程规划许可证、建设工程施工许可证、竣工验收等相关手续，进展情况良好，待四川恒泽相关手续办理完毕后即能合法取得相关房屋所有权证，上述权证办理过程不存在实质性法律障碍；在尚未取得房屋产权证书前，四川恒泽可按照现有用途继续使用上述房屋，不存在相关房屋被强制拆除、要求强制搬离、罚款等行政处罚的情形”。

喀什新兴鸿溢、喀什泽源及交易对方的全体股东贾维龙、袁慧莉、刘瑛、贺泽生、薛三英亦出具了承诺：“四川恒泽所属房屋不存在权属争议，且不存在办理房屋产权证书之实质障碍。本次交易完成后，如因房屋未办理产权证导致科隆精化及其子公司受到任何损失，将以现金全额补偿科隆精化因此遭受的全部经济损失”。

综上，四川恒泽已就厂区用地取得了《国有土地使用证》、《建设用地规划许可证》，《建设工程规划许可证》，预计 2016 年内取得房产证书，办理程序不存在法律障碍；如无法按期办毕，根据四川新津工业园区管理委员会出具的相关说明，四川恒泽可按照现有用途继续使用上述房屋，不存在相关房屋被强制拆除、要求强制搬离的风险；后续办理相关证书尚需支付一定金额的手续费，该手续费由四川恒泽承担。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为，四川恒泽已就厂区用地取得了《国有土地使用证》、《建设用地规划许可证》，《建设工程规划许可证》，预计 2016 年内取得房产证书，办理程序不存在法律障碍；如无法按期办毕，根据四川新津工业园区管理委员会出具的相关说明，四川恒泽可按照现有用途继续使用上述房屋，不存在相关房屋被强制拆除、要求强制搬离的风险；后续办理相关证书的手续费用由四川恒泽承担。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况/七、主要资产、负债状况及抵押情况/（一）主要资产、负债状况及抵押情况”补充披露了权属证书的办理进展情况、预计办毕期限、相关费用承担方式，并对是否存在法律障碍，以及如无法如期办理的解决措施、对生产经营的影响进行了说明。

17. 申请材料显示，新疆新兴鸿业商贸有限公司、天津瑞帝斯混凝土外加剂有限公司、四川省玉峰建材有限公司等正在办理相关注销手续。请你公司补充披露商标更名手续办理进展、预计办毕时间及逾期未办毕的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈意见回复

（一）四川恒泽无需办理商标更名手续

经核查，四川恒泽所拥有的 4 个商标注册人均为四川恒泽，无需办理商标更名手续。

（二）根据相关公司提供的资料，新疆新兴鸿业商贸有限公司、天津瑞帝斯混凝土外加剂有限公司、四川省玉峰建材有限公司等正在办理相关注销手续，具体进展如下：

1、新疆新兴鸿业商贸有限公司注销办理进度

根据新疆新兴鸿业商贸有限公司提供的股东会决议，2016 年 2 月 25 日，新疆新兴鸿业商贸有限公司召开股东会，全体股东一致同意对注销公司。

2016 年 6 月 14 日，喀什经济开发区国家税务局向新疆新兴鸿业商贸有限公司出具喀什开国税通（2016）1888 号《税务事项通知书》，根据该通知书，喀什经济开发区国家税务局认为符合注销登记条件，准予核准。

2、天津瑞帝斯混凝土外加剂有限公司注销办理进度

根据天津瑞帝斯混凝土外加剂有限公司提供的股东会决议，2016 年 4 月 1 日，天津瑞帝斯混凝土外加剂有限公司召开股东会，全体股东一致同意注销公司。

2016 年 6 月 15 日，天津瑞帝斯混凝土外加剂有限公司编制《注销税务登记申请审批表》、《企业清算所得税申请表》、《资产处置损益明细表》、《负债清偿损益明细表》、《剩余财产计算和分配明细表》等税务注销资料，根据该公司出具的说明，上述资料已于 2016 年 6 月 17 日向天津市国税局葛股镇税务所提交。

3、四川省玉峰建材有限公司注销办理进度

根据四川省玉峰建材有限公司提供的股东会决议，2016 年 3 月 20 日，四川省玉峰建材有限公司召开股东会，全体股东一致同意注销公司。

2016 年 4 月 29 日，成都市武侯区国家税务局向四川省玉峰建材有限公司出具武国税通（2016）70945 号《税务事项通知书》，根据该通知书，成都市武侯区国家税务局认为公司符合注销登记条件，准予核准。

2016 年 5 月 25 日，四川省玉峰建材有限公司在四川工人日报登载《清算公告》；截至本回复出具日，四川省玉峰建材有限公司《清算公告》载明的申报债权期尚未届满。

4、预计注销办毕时间及无法如期办毕的影响

（1）2016 年 6 月 20 日，贾维龙出具《承诺函》，根据该承诺函，“2016 年 2 月 25 日，本人投资的新疆新兴鸿业商贸有限公司全体股东一致决议注销，该注销事宜自本函出具日 6 个月以内办理完毕”。同日，袁慧莉出具《承诺函》，根

据该承诺函，“2016年4月1日，本人投资的天津瑞帝斯混凝土外加剂有限公司全体股东一致决议注销，该注销事宜自本函出具日6个月以内办理完毕”。同日，贺泽生出具《承诺函》，根据该说承诺函，“2016年3月20日，本人投资的四川省玉峰建材有限公司全体股东一致决议注销，该注销事宜自本函出具日6个月以内办理完毕”。

(2) 2016年6月20日，贾维龙出具承诺函如下：“新疆新兴鸿业商贸有限公司已停止运营，且已进入清算注销程序，现由于行政审批等原因尚未能够办理完成相关清算注销程序。承诺人承诺将积极推进上述企业的清算注销工作，并于6个月内办理完成清算注销手续。如上述公司无法于上述时间内办理完成清算注销工作，承诺人承诺将继续推进上述公司的清算注销工作，且承诺不会以上述主体开展除清算注销以外的任何业务，避免因投资、控制上述公司与科隆精化及其各自子公司产生同业竞争关系；承诺人承诺其已向科隆精化完整披露了全部其投资、控制的企业，不存在其他任何其投资、控制的企业从事与科隆精化及其各自子公司存在竞争关系业务的情况”。同日，袁慧莉出具承诺函如下：“天津瑞帝斯混凝土外加剂有限公司已停止运营，且已进入清算注销程序，现由于行政审批等原因尚未能够办理完成相关清算注销程序。承诺人承诺将积极推进上述企业的清算注销工作，并于6个月内办理完成清算注销手续。如上述公司无法于上述时间内办理完成清算注销工作，承诺人承诺将继续推进上述公司的清算注销工作，且承诺不会以上述主体开展除清算注销以外的任何业务，避免因投资、控制上述公司与科隆精化及其各自子公司产生同业竞争关系；承诺人承诺其已向科隆精化完整披露了全部其投资、控制的企业，不存在其他任何其投资、控制的企业从事与科隆精化及其各自子公司存在竞争关系业务的情况”。同日，贺泽生出具承诺函如下：“四川省玉峰建材有限公司已停止运营，且已进入清算注销程序，现由于行政审批等原因尚未能够办理完成相关清算注销程序。承诺人承诺将积极推进上述企业的清算注销工作，并于6个月内办理完成清算注销手续。如上述公司无法于上述时间内办理完成清算注销工作，承诺人承诺将继续推进上述公司的清算注销工作，且承诺不会以上述主体开展除清算注销以外的任何业务，避免因投资、控制上述公司与科隆精化及其各自子公司产生同业竞争关系；承诺人承诺其已向科隆精化完整披露了全部其投资、控制的企业，不存在其他任何其投资、控制的

企业从事与科隆精化及其各自子公司存在竞争关系业务的情况”。

综上，新疆新兴鸿业商贸有限公司、天津瑞帝斯混凝土外加剂有限公司、四川省玉峰建材有限公司已停止开展与清算无关的经营活动，逾期未办毕不会产生新的关联交易及同业竞争关系，不会对本次交易产生实质影响。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为，新疆新兴鸿业商贸有限公司、天津瑞帝斯混凝土外加剂有限公司、四川省玉峰建材有限公司已停止开展与清算无关的经营活动，注销手续预计于6个月内办理完毕，逾期未办毕不会产生新的关联交易及同业竞争关系，不会对本次交易产生实质影响。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第三节 交易对方基本情况/二、本次发行股份购买资产的交易对方详细情况/（一）喀什新兴鸿溢创业投资有限公司”，以及重组报告书“第三节 交易对方基本情况/二、本次发行股份购买资产的交易对方详细情况/（二）喀什泽源创业投资有限公司”补充披露了公司注销手续的办理进展情况、预计办毕时间及逾期未办毕的影响。

18. 申请材料显示，上市公司控股股东姜艳儿子蒲泽一参与配套募集资金。请你公司根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，补充披露本次交易前控股股东及其一致行动人持有的上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈意见回复

（一）本次交易前，控股股东姜艳女士持有上市公司股份及锁定期情况

截至本回复出具之日，公司股东姜艳女士持有上市公司股份 33,968,800 股，占公司股本总额的 49.95%，为上市公司的控股股东、实际控制人。姜艳通过科隆精化首次公开发行持有公司股份，根据姜艳出具的《辽宁科隆精细化工股份有限公司控股股东关于本次发行所持股份自愿锁定和减持的承诺》：“自公司股票上市之日起三十六个月内，本人不转让或者委托他人管理本人直接或间接所持有的发行人股份，也不由发行人回购本人持有的该部分股份。”上市公司首次公开发行股票于 2014 年 10 月 30 日上市，姜艳所持有的公司股份的锁定期为股份上市之日起三十六个月内，可上市交易时间为 2017 年 10 月 30 日。姜艳通过科隆精化首次公开发行所持有的股份目前仍处于锁定状态。

本次交易完成后，姜艳及其儿子蒲泽一合计持有本公司股份为 38,790,228 股，持股比例变为 49.63%（考虑募集配套资金的发股数量），姜艳仍为本公司的控股股东、实际控制人。

（二）上市公司控股股东姜艳于本次发行股份购买资产前持有的上市公司股份的锁定期安排

《证券法》第九十八条的规定：在上市公司收购中，收购人持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的十二个月内不得转让。

《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定：在上市公司收购中，收购人持有的被收购公司的股份，在收购完成后 12 个月内不得转让。收购人在被收购公司中拥有权益的股份在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让不受前述 12 个月的限制，但应当遵守本办法第六章的规定。

根据上述规定，姜艳出具了《关于本次交易前所持上市公司股份锁定的承诺函》，承诺如下：“本人在本次交易前持有的辽宁科隆精细化工股份有限公司股份，自一致行动人通过本次募集配套资金所认购的辽宁科隆精细化工股份有限公司股份上市之日起十二个月内不进行转让。”

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：控股股东及其一致行动人已就本次发行股份购买资产前持有的上市公司股份的锁定期安排作出相应承诺，承诺内容符合《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的相关规定。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“重大事项提示/十二、本次交易相关方作出的重要承诺/（一）上市公司、实际控制人及董事、监事、高级管理人员作出的重要承诺”补充披露了本次交易前控股股东及其一致行动人持有的上市公司股份的锁定期安排。

19. 请你公司补充披露上海银叶阶跃资产管理有限公司认购银叶阶跃定增 1 号的出资来源，是否用自有资金出资，是否存在结构化安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、反馈意见回复

（一）银叶阶跃定增 1 号拟认购人员的名单、金额及其比例情况如下：

序号	姓名	职务	认购额（万元）	认购比例
1	邱宇	上海众灏资产管理有限公司董事总经理	2,700.00	60.00%
2	李传勇	抚顺伊科思新材料有限公司	1,500.00	33.33%
3	上海银叶阶跃资产管理有限公司	-	300.00	6.67%
合计		-	4,500.00	100.00%

1、自然人认购人的基本情况及资金来源

（1）邱宇的基本情况

姓名	邱宇
----	----

性别	男
国籍	中国
身份证号	31010519860513*****
住所	上海市静安区新闻路 1940 弄 4 号 605 室
通讯地址	上海市静安区新闻路 1940 弄 4 号 605 室
通讯方式	021-52729***
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

邱宇最近三年的职业和职务及任职单位产权关系如下：

期间	工作单位	任职情况	是否持有股权
2013 年 4 月至 2015 年 7 月	毕马威咨询(中国)有限公司	企业融资部经理	否
2015 年 7 月至今	上海众灏资产管理有限公司	董事总经理	否

（2）李传勇的基本情况

姓名	李传勇
性别	男
国籍	中国
身份证号	22020319601215*****
住所	吉林省吉林市昌邑区通潭西八区 6-3-42 号
通讯地址	吉林省吉林市昌邑区通潭西八区 6-3-42 号
通讯方式	1884131*****
是否取得其他国家或者地区的居留权	无

李传勇最近三年的职业和职务及任职单位产权关系如下：

期间	工作单位	任职情况	是否持有股权
2013 年 4 月至今	抚顺伊科思新材料有限公司	副总经理	无

3、自然人认购人的资金来源

（1）邱宇提供的财产证明

邱宇拟通过自有资金或自筹资金参与认购。根据邱宇提供的与家庭成员在上海共同所有的三套住房房产证等文件，其具备良好的财务状况、认缴出资能力和

资金筹集能力。

(2) 李传勇提供的财产证明

李传勇拟通过自有资金或自筹资金参与认购。根据李传勇提供的其配偶股票账户市值证明、房产证等文件，其具备良好的财务状况、认缴出资能力和资金筹集能力。

(3) 认购人出具的承诺

经核查，邱宇及李传勇作为银叶阶跃定增 1 号的认购方出具承诺：“一、本函出具人承诺：本次参与认购“银叶阶跃定增 1 号私募基金” 300 万元为合法的自有资金，不存在股份代持情形；二、本函出具人承诺：本公司参与认购科隆精化本次非公开发行股票的资金来源不包含任何杠杆融资等结构化产品，不存在任何分级收益等结构化安排，不存在资金来源不合法的情形，不存在资金直接或间接来源于科隆精化及其关联方的情况；三、本函出具人承诺：本公司资产、资信状况良好，不存在任何违约、到期未偿还债务或未决诉讼、仲裁等影响认购本资管计划份额的情形；四、本函自出具日始生效，为不可撤销的法律文件。”

3、上海银叶阶跃资产管理有限公司基本信息及财务数据

(1) 根据上海银叶阶跃资产管理有限公司提供的资料，基本信息如下：

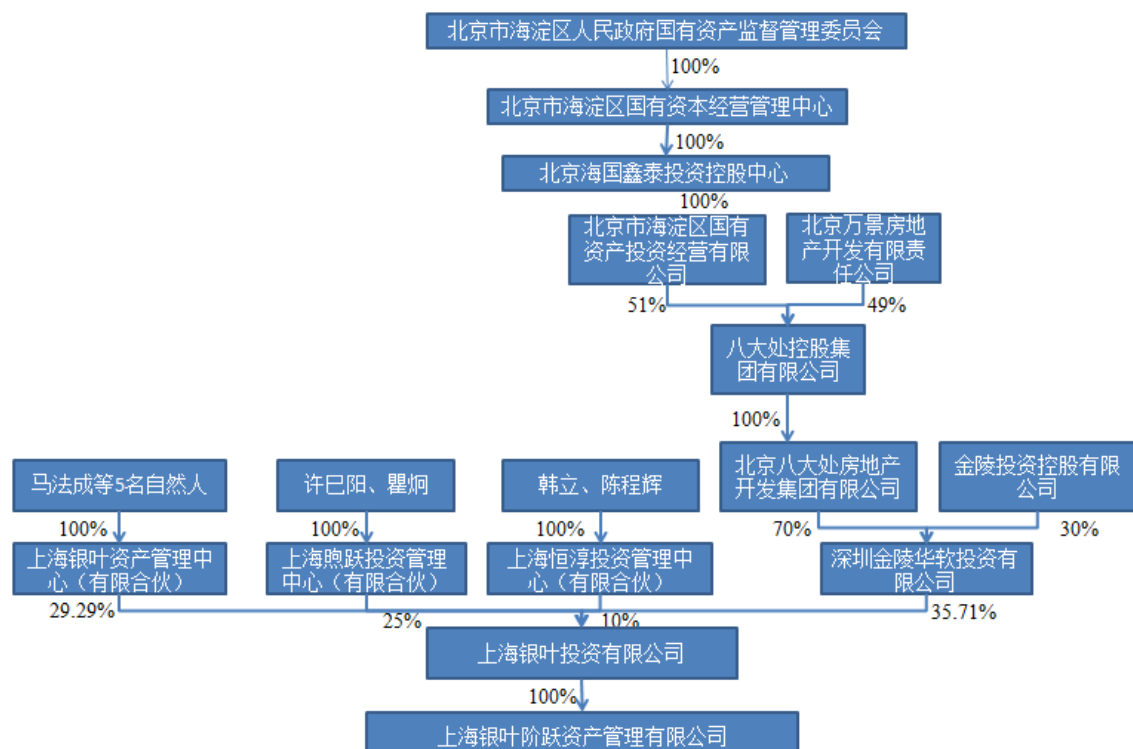
公司名称	上海银叶阶跃资产管理有限公司
公司类型	法人商事主体（其他有限责任公司）
公司住所	上海市奉贤区金奇路 868 号 1175 室
法定代表人	马法成
注册资本	2,000 万元
成立日期	2014 年 9 月 28 日
社会统一信用代码	913101203125176903
经营范围	资产管理，投资管理，实业投资，投资信息咨询（除经纪），商务信息咨询，企业管理咨询。[依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动]

(2) 根据《上海银叶阶跃资产管理有限公司章程》，截止本回复出具日，上海银叶阶跃资产管理有限公司的股权关系及出资比例为：

股东姓名	出资额（万元）	出资比例	实缴资本（万元）
------	---------	------	----------

上海银叶投资有限公司	2,000.00	100.00%	2,000.00
------------	----------	---------	----------

(3) 根据上海银叶阶跃资产管理有限公司提供的资料，截止本回复出具日，上海银叶阶跃资产管理有限公司的产权控制关系如下：



上海银叶投资有限公司为上海银叶阶跃资产管理有限公司的唯一股东，往上可追溯至北京市海淀区人民政府国有资产监督管理委员会。

经查阅上述资料，上海银叶阶跃资产管理有限公司出资不存在结构化安排。

(4) 根据上海银叶阶跃资产管理有限公司提供的审计报告，其资产状况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
资产合计	2,038.89	2,067.90
负债合计	25.88	26.22
所有者权益合计	2,013.01	2,041.68

注：上海银叶阶跃资产管理有限 2015 年财务数据经上海汇强会计师事务所汇强审字[2016]内资第 DZ03200 号《审计报告》审计，2016 年 1 月财务数据未经审计。

（5）上海银叶阶跃资产管理有限公司提供的财产证明

根据上海银叶阶跃资产管理有限公司提供的作为基金管理人且参与认购的“银叶阶跃宏观对冲私募证券投资基金合同”、东海证券股份有限公司作为基金托管方出具的《认购确认明细》、基金的托管方东海证券股份有限公司出具的《关于<银叶阶跃宏观对冲私募证券投资基金份额持有的证明》，2015 年 10 月，上海银叶阶跃资产管理有限公司认购“银叶阶跃宏观对冲私募证券投资基金”800 万元，2016 年 6 月 21 日上海银叶阶跃资产管理有限公司持有的份额净值为 9,430,400 元；该基金每月均有一个开放日。

（6）上海银叶阶跃资产管理有限公司出具的承诺函

经核查，上海银叶阶跃资产管理有限公司作为银叶阶跃定增 1 号的认购方出具承诺：“一、本函出具人承诺：本次参与认购“银叶阶跃定增 1 号私募基金”300 万元为合法的自有资金，不存在股份代持情形；二、本函出具人承诺：本公司参与认购科隆精化本次非公开发行股票的资金来源不包含任何杠杆融资等结构化产品，不存在任何分级收益等结构化安排，不存在资金来源不合法的情形，不存在资金直接或间接来源于科隆精化及其关联方的情况；三、本函出具人承诺：本公司资产、资信状况良好，不存在任何违约、到期未偿还债务或未决诉讼、仲裁等影响认购本资管计划份额的情形；四、本函自出具日始生效，为不可撤销的法律文件”。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为，上海银叶阶跃资产管理有限公司认购银叶阶跃定增 1 号的出资来源合法，为自有资金出资，不存在结构化安排。

三、补充披露情况

公司已在重组报告书“第三节 交易对方基本情况/三、本次配套募集资金交易对方的详细情况/（三）上海银叶阶跃资产管理有限公司（银叶阶跃定增 1 号私募基金）”中部分补充披露了上海银叶阶跃资产管理有限公司认购银叶阶跃定增 1 号的出资来源，对于是否用自有资金出资，是否存在结构化安排进行了说明。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司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之补充独立财务顾问报告（一）》之签章页）

法定代表人：

吴晓东

内核负责人：

滕建华

部门负责人：

郑俊

财务顾问主办人：

金巍锋

吴雯敏

项目协办人：

陈亿

徐鹏飞

华泰联合证券有限责任公司

2016 年 6 月 29 日