

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

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

反馈意见的回复

二〇一六年六月

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

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

反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

根据辽宁科隆精细化工股份有限公司于2016年6月8日收到的中国证券监督管理委员会[161222]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》，我公司对贵会提出的问题进行落实分析，履行了必要的核查程序，现对相关事项回复如下：

问题 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。

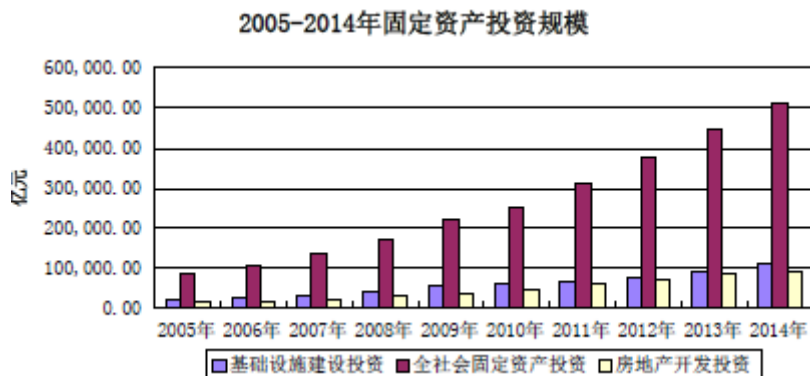
目前我国混凝土中使用外加剂的比例与发达国家相比有一定差距。我国使用混凝土外加剂的混凝土量占混凝土总量的比例低于 45%，而日本、澳大利亚、挪威、美国等发达国家 80%以上的混凝土使用外加剂，德国、丹麦、瑞典等国家 50%以上的混凝土使用外加剂，均高于我国目前的平均水平。传统的萘系第二代减水剂已经处于市场的衰减期，而我国的羧酸系减水剂仍处于朝阳阶段，还有较大的发展空间。未来外加剂在混凝土的使用比例将逐渐提高，其市场规模也将不断扩大。

（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，未来具备强势的增长潜力。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。	4,139.37	25,600.00	518.45%	13.35
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	3,925.90	14,300.00	264.25%	12.09

		关部门批准后方可开展经营活动)。				
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。

问题 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。

（本页无正文，为《沃克森（北京）国际资产评估有限公司关于辽宁科隆精细化工股份有限公司关于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答复》之签章页）

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

2016 年 6 月 29 日