

中水致远资产评估有限公司关于
《关于对山东瑞丰高分子材料股份有限公司的重组问询函》
创业板许可类重组问询函【2016】第 107 号
之回复

致：深圳证券交易所创业板公司管理部：

根据贵部下发的《关于对山东瑞丰高分子材料股份有限公司的重组问询函》创业板许可类重组问询函【2016】第 107 号（以下或简称：《重组问询函》），中水致远资产评估有限公司就贵部《重组问询函》述及的与评估师相关问题答复如下：

1、重组报告书显示，此次评估报告所得税预测是按照和时利能够继续享受15%所得税优惠税率进行预测的。但和时利的高新技术企业资质已于2016年12月10日到期。请补充披露：（1）税收优惠取消对标的资产净利润的敏感性分析。（2）如不能继续享受相应税收优惠对本次交易的影响及拟采取的应对措施，请独立财务顾问、会计师、评估师核查并发表明确意见。

评估师回复：

（1）评估基准日后2016年11月30日，全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室公示了《关于公示江苏省2016年第二批拟认定高新技术企业名单的通知》，江苏和时利新材料股份有限公司已在公示名单中，本次评估是按照企业能够继续享受15%所得税优惠税率进行预测的，也符合企业目前的实际情况。

假设取消相应的税收优惠政策，对未来年度净利润的影响结果如下：

金额单位：万元

项目/年度	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
母公司净利润 （所得税税率为 15%）	1,354.65	4,206.51	5,380.52	6,474.82	7,609.43	8,403.22

母公司净利润 (所得税税率为 25%)	1,257.90	3,778.84	4,820.37	5,788.82	6,793.21	7,493.70
影响金额	96.75	427.67	560.15	686.00	816.22	909.52

另外,假设和时利无法继续取得目前高新技术企业资格,无法享受税收优惠,企业所得税税率由15%变为25%,则评估值为73,584.79万元。

金额单位:万元

评估值(所得税税率15%)	评估值(所得税税率25%)	差异额	差异率
80,381.98	73,584.79	-6,797.19	-8.46%

(2) 基于上述高新技术企业复审的进度,企业应会继续享受相应税收优惠,相应的税收风险较低。

2、重组报告书显示,和时利2014年、2015年、2016年1-9月实现净利润分别为2,119.07万元、4,955.67万元、2,915.07万元。请结合和时利目前投入产出实际、已取得的在手订单以及市场情况,补充说明承诺利润的可实现性,请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

评估师回复:

(1) 投入产出实际情况分析

◆ 母公司和时利收入构成情况

从历史数据来看,和时利的主营业务品种主要包括PBT树脂、PBT纤维、TPEE树脂、PBAT树脂及副产品四氢呋喃。其中:PBT树脂和PBT纤维产品销售收入占主营业务收入较高。

和时利历史收入状况如下表:

金额单位:人民币元

产品类型	2014 年		2015 年		2016 年 1-9 月	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
PBT 树脂	130,265,639.51	47.28%	90,763,606.76	34.35%	86,360,993.03	33.51%
四氢呋喃	11,487,630.74	4.17%	7,293,661.53	2.76%	14,634,268.35	5.68%
PBT 纤维	133,751,000.55	48.55%	164,284,991.31	62.18%	126,631,339.45	49.14%
PBAT 树脂			953,388.04	0.36%	247,435.89	0.10%
TPEE 树脂			717,948.72	0.27%	27,984,292.29	10.86%
锦纶短纤			207,336.76	0.08%	1,857,759.06	0.72%
合计	275,504,270.80	100.00%	264,220,933.12	100.00%	257,716,088.07	100.00%

2014年以前，和时利以PBT树脂为主打产品，随着2013年以来市场竞争日趋激烈，和时利的经营重心逐步转移至PBT纤维，PBT纤维营业收入占比逐年提高。2014年度至2015年度，PBT纤维的收入分别为13,375.10万元、16,428.50万元，呈逐年上升趋势，其相应的占主营业务收入的比例为48.55%、62.18%，成为企业的主打产品。2015年度，企业研发的新产品TPEE树脂和PBAT树脂实现了收入。2016年1-9月，TPEE树脂产品销售收入快速增加，其销售额由2015年的71.80万元，增加到了2016年1—9月的2,798.43万元，其占主营业务收入的比重由2015年的0.27%上升至10.86%。企业的产品结构已经发生了较大的改变，新产品的收入占比逐年提升，为预计利润的可实现提供了有力的支撑。

预测年度收入构成情况详见下表：

金额单位：人民币元

产品类型	2016 年 10-12 月		2017 年		2018 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
PBT 树脂	21,900,000.00	21.28%	124,100,000.00	31.00%	124,100,000.00	28.63%
四氢呋喃	3,549,600.00	3.45%	17,748,000.00	4.43%	17,748,000.00	4.10%
PBT 纤维	61,135,000.00	59.40%	186,290,000.00	46.53%	186,290,000.00	42.98%
PBAT 树脂	540,000.00	0.52%	9,000,000.00	2.25%	26,250,000.00	6.06%
TPEE 树脂	15,800,000.00	15.35%	63,200,000.00	15.79%	79,000,000.00	18.23%
合计	102,924,600.00	100.00%	400,338,000.00	100.00%	433,388,000.00	100.00%

续表

产品类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
PBT 树脂	109,500,000.00	24.28%	87,600,000.00	18.61%	65,700,000.00	13.90%
四氢呋喃	16,564,800.00	3.67%	14,790,000.00	3.14%	13,015,200.00	2.75%
PBT 纤维	186,290,000.00	41.31%	182,390,000.00	38.75%	182,390,000.00	38.60%
PBAT 树脂	43,750,000.00	9.70%	59,500,000.00	12.64%	85,000,000.00	17.99%
TPEE 树脂	94,800,000.00	21.02%	126,400,000.00	26.85%	126,400,000.00	26.75%
合计	450,904,800.00	100.00%	470,680,000.00	100.00%	472,505,200.00	100.00%

未来年度，和时利收入构成的重心转移至TPEE树脂、PBAT树脂和PBT纤维。

①2016年1-9月的数据显示PBT纤维市场依旧火爆，下游需求的强劲依然让PBT纤维市场显得供不应求；

② TPEE属特殊功能的合成树脂产品，技术门槛相对较高，产品附加值高，我国TPEE树脂主要依赖进口，是全球TPEE最大的进口国，市场基本由国外企业

占据，TPEE产品较国外厂商产品价格优势明显，可有效替代进口。企业市场占有率低，目前尚处于市场开拓期。2016年1-9月，和时利TPEE树脂产量为2,418.544吨，销售收入为2,798.43万元，增长较快，市场开发情况较好，逐渐成为企业新的利润来源之一。

③PBAT产品，随着禁塑、限塑相关政策法规持续出台，特别是江苏省和吉林省禁塑政策出台，以PBAT为代表的生物降解塑料发展空间较大；PBAT主要生产企业相对较少，有巴斯夫、亿帆鑫富、新疆蓝山屯河化工股份有限公司和金晖兆隆高新科技有限公司等，掌握PBAT制造技术的企业相对较少，行业集中度高，市场竞争程度相对有序，未来年度PBAT市场空间较大。

随着TPEE树脂和PBAT树脂市场的形成，销量提升的同时产量逐步释放，产能利用率提高，PBT树脂的产能将会逐步下降。从2017年至2021年PBT树脂占收入的比例分别为31.00%、28.63%、24.28%、18.61%、13.90%；TPEE树脂占收入的比例分别为15.79%、18.23%、21.02%、26.85%、26.75%；PBAT树脂占收入的比例分别为2.25%、6.06%、9.70%、12.64%、17.99%。

◆ 子公司和锦纤维收入构成情况

历史收入状况如下表：

金额单位：人民币元

产品类型	2015 年		2016 年 1-9 月	
	金额	比例	金额	比例
锦纶短纤	141,588,269.00	99.83%	168,307,884.00	99.84%
锦纶废丝	242,506.00	0.17%	271,744.00	0.16%
合计	141,830,775.00	100.00%	168,579,628.00	100.00%

和锦纤维2015年度锦纶短纤销售收入141,588,269元；2016年1-9月锦纶短纤销售收入168,307,884元，较2015年度销售收入增长18.87%，收入呈现上涨的趋势。主要原因由于2015年PBT包芯纱市场的快速兴起，锦纶短纤出现供不应求的局面。2015年6月和锦纤维收购了江阴华能锦纶短纤业务，2015年5月和2016年7月和锦纤维分别投资建设了1条10,000吨的锦纶短纤生产线，解决了产能不足的问题，2016年销售收入快速增长。

预测年度收入构成情况详见下表：

金额单位：人民币元

产品类型	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年
------	----------------	--------	--------

	金额	比例	金额	比例	金额	比例
锦纶短纤	70,770,000.00	99.35%	251,154,374.00	99.66%	261,205,814.00	99.67%
锦纶废丝	462,000.00	0.65%	858,000.00	0.34%	858,000.00	0.33%
合计	71,232,000.00	100%	252,012,374	100%	262,063,814.00	100%

续表

产品类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
锦纶短纤	261,205,814.00	99.67%	261,205,814.00	99.67%	261,205,814.00	99.67%
锦纶废丝	858,000.00	0.33%	858,000.00	0.33%	858,000.00	0.33%
合计	262,063,814.00	100%	262,063,814.00	100%	262,063,814.00	100%

随着以前年度产能不足的问题解决，目前产量基本满足市场需求，基于市场相对成熟，预测年度的收入呈现稳定趋势。

◆ 子公司和创新材料收入构成情况

历史收入状况如下表：

金额单位：人民币元

产品类型	2015 年度		2016 年 1-9 月	
	金额	比例	金额	比例
热塑性弹性体 TPEE	567,269.00	100.00%	30,911,328.00	100.00%
合计	567,269.00	100.00%	30,911,328.00	100.00%

和创新材料主要业务是采购母公司TPEE产品进行深加工。2015年母公司和时利TPEE产品中试成功，2016年3月份开始量，2016年1-9月，和创新材料的营业收入增长较大。

预测年度收入构成情况详见下表：

金额单位：人民币元

产品类型	2016 年 10-12 月		2017 年		2018 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
热塑性弹性体 TPEE	19,298,000.00	100.00%	79,500,000.00	100.00%	97,600,000.00	100.00%
合计	19,298,000.00	100%	79,500,000	100%	97,600,000.00	100%

续表

产品类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
热塑性弹性体 TPEE	115,200,000.00	100.00%	153,300,000.00	100.00%	153,300,000.00	100.00%
合计	115,200,000.00	100%	153,300,000.00	100%	153,300,000.00	100%

和创新材料销售的TPEE树脂产能主要受母公司和时利生产状况决定，由于实际达产是从2016年3月份开始，市场正逐渐打开，国内掌握TPEE制造技术的企

业相对较少，行业相对集中，市场竞争程度相对有序，故预测年度的收入呈现上升的趋势。

2) 产品毛利率变化

◆ 母公司和时利毛利率情况

主营业务毛利率在历史年度的构成情况如下：

产品类型	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
PBT 树脂	5.54%	8.15%	9.03%
四氢呋喃	-25.33%	-22.34%	-26.93%
PBT 纤维	35.87%	41.36%	25.72%
PBAT 树脂		74.71%	60.26%
TPEE 树脂		70.83%	40.66%
锦纶短纤		18.18%	9.35%
合计	18.98%	28.38%	18.68%

主营业务毛利率在未来5年1期的预测情况如下：

产品类型	2016 年 10-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
PBT 树脂	8.88%	7.97%	8.08%	7.96%	7.38%	6.64%
四氢呋喃	-27.14%	-29.44%	-29.12%	-29.41%	-29.61%	-29.56%
PBT 纤维	28.88%	25.88%	25.88%	25.76%	24.23%	24.25%
PBAT 树脂	56.32%	44.66%	43.34%	43.40%	41.80%	41.94%
TPEE 树脂	40.65%	40.27%	40.26%	40.49%	40.90%	41.02%
合计	24.65%	20.57%	22.21%	24.22%	26.10%	27.99%

由于历史年度PBAT树脂属于试生产，成本仅为材料费，并非完全成本，毛利率较高，未来预测年度的毛利率预测是按照完全成本进行预测。考虑到市场竞争情况等情况分析，传统产品PBT树脂、PBT纤维的毛利率未来年度呈现略有下降的趋势；TPEE树脂和PBAT树脂毛利率较稳定。企业预测年度的整体毛利率水平尚未超过历史年度的最高水平。

◆ 子公司和锦纤维

和锦纤维仅有一种产品，相应的毛利率变化不大，未来的产品毛利率相对稳定。

◆ 子公司和创新材料

和创新材料，主营业务是和时利TPEE产品的深加工，随着销售价格的变化，毛利率呈下降后逐渐稳定。

(2) 订单情况

和时利、和锦纤维及和创新材料产品的生产周期较短，订单数量较多，且周

转较快。和时利的客户稳定且比较固定，我们通过走访主要客户得知，企业生产的产品质量较好，性能稳定，客户的需求量逐年上涨，未来会与企业建立长期固定的合作关系。

（3）行业及市场情况分析

和时利母公司的产品分为PBT树脂、PBT纤维、PBAT树脂、TPEE树脂；子公司和锦纤维的产品为锦纶短纤；和创的产品为TPEE树脂。其中，PBT树脂相关技术和产品广泛应用汽车、电子电器、光纤光缆、纤维等行业；PBT纤维相关技术和产品则主要用于纺织服装行业；PBAT具有优良的生物降解性，是治理白色污染的有效手段，随着国际国内各地区相继出台政策鼓励使用生物降解塑料；TPEE是高性能工程级弹性体，广泛应用于汽车、管道、线缆、医疗卫生等行业；锦纶主要用于生产长丝，是各种针织品和丝绸品的原料。

A、PBT树脂

PBT是五大通用工程塑料之一，具有耐高温、耐湿、耐磨、耐油、耐化学腐蚀、电绝缘性能好、热性能优良、机械性能和加工性能强等优点，并且易于通过添加其他物质进行改性，从而获得更多功能。凭借上述优点，PBT树脂广泛应用于汽车、电子电器、纺织、机械设备及精密仪表部件、光缆光纤等领域。我国为世界制造业大国，在PBT各应用领域产品的产量均在世界前列，导致国内PBT树脂需求量保持了持续较快增长。

B、PBT纤维

由于PBT纤维在弹性、强度、抗疲劳度、抗氯性能、染色性能等方面均表现优异，且没有明显弱项，其综合竞争优势明显，已经在弹力面料、毛衫面料等应用市场得到广泛应用，未来市场发展潜力巨大。2015年以来，PBT包芯纱应用得到进一步广泛推广，大规模用于生产毛衫或者大衣面料，在手感、耐用性、价格等方面有较好的优势，带动PBT纤维市场需求急剧增长。

C、PBAT树脂

PBAT主要市场是塑料包装薄膜、农用薄膜、一次性塑料袋和一次性塑料餐具。2014年我国塑料薄膜产量已达到1,261.77万吨，农用薄膜产量219.17万吨，并处于高速增长阶段。中国塑料加工能力占全球的40%，按此估算，全球塑料薄膜需求量保守估计为3,000万吨，而生物降解塑料2014年全球市场容量仅为

66.8万吨。随着各国政策推进、大众环保意识增强及技术进步和成本降低，PBAT市场空间巨大。

D、TPEE树脂

由于TPEE具有突出的韧性、易加工性和耐化学性，成为医药卫生领域良好应用材料，应用范围包括输液袋、输液管、包扎胶布、假体、人造皮肤等。

汽车工业是TPEE最主要的应用领域，根据IHS数据显示，全球TPEE消费45%应用于汽车工业。TPEE具有优异的耐油性、耐热性、抗疲劳性、耐磨性和韧性，具有比橡胶制件更优异的综合性能，被汽车CVJ防尘罩、球头腕、空气软管、安全气囊、前大灯座等使用，除此之外也被应用于汽车输油管道、液压和气压刹车系统管道系统。根据中国汽车工业协会统计，2015年国内汽车销量为2,459.76万辆，较2008年增长162.22%，年复合增长率为14.77%。中国汽车工业快速发展带动包括TPEE在内的树脂行业需求迅速增长。

E、锦纶短纤

锦纶属六大合成纤维之一，拥有广泛的市场。2015年以来，PBT纤维包芯纱得到推广，在市场需求方面表现了较快的增长趋势，拉动锦纶短纤需求增长，锦纶短纤行业具有良好发展空间。

经核查，评估师认为：从标的公司投入产出情况、产品结构变化情况、产品毛利率变化、标的公司在手订单情况及市场情况等角度分析，标的公司利润及业绩承诺性具有可实现性。

（此页无正文，为中水致远资产评估有限公司关于《关于对山东瑞丰高分子材料股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函【2016】第 107 号回复之盖章签字页。）

签字注册资产评估师：_____

宋树利

签字注册资产评估师：_____

刘军红

中水致远资产评估有限公司

2017年1月3日