

**上海东洲资产评估有限公司关于
中国证券监督管理委员会《关于中国证监会行政许可项目审
查一次反馈意见通知书》之专项核查意见**

中国证券监督管理委员会：

上海东洲资产评估有限公司接受委托，担任江苏吴江中国东方丝绸市场股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易的评估机构，现就贵会下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（180365 号）提及的需评估机构核实的相关事项进行了核查，发表专项核查意见如下：

注：如无特别说明，本核查意见中的词语和简称与《江苏吴江中国东方丝绸市场股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。

七、申请文件显示：1) 国望高科原材料主要为 PTA 和 MEG, 2017 年预测 DTY、POY 和 FDY 材料单价增长率分别为 8.00%、4.00%和 8.00%，未来年度，上述材料单价增幅将持续下降，增长幅度维持在 3%-4%左右。2) 2017 年 1 月至 6 月，DTY、POY 和 FDY 材料单价实际增长率分别为 18.61%、8.98%和 17.10%。3) 原材料价格波动敏感性分析显示，原材料每变动 5%，毛利额将反向变动 22%。4) 报告期内，标的资产主要产品毛利率水平均大幅提高，且高于同行业可比公司情况，预测期内，主要产品毛利率水平将持续上升。5) 本次申请财务数据已更新至 2017 年 12 月 31 日。请你公司：1) 以列表形式补充披露 2017 年、2018 年一季度 DTY、POY 和 FDY 等主要产品原材料的实际采购价格和增长率，上述产品的实际毛利率情况。2) 结合标的资产主营业务成本的构成，以列表形式补充披露预测期内标的资产营业成本预测情况。3) 结合标的资产主要原材料的构成、采购来源、主要供应商的产能情况、原材料市场的现有市场份额、实际开工可用数量情况、标的资产与主要供应商的合作关系和议价能力情况等，补充披露标的资产未来年度原材料成本预测的依据及合理性，并进一步结合标的资产未来年度产能及原材料需求情况，补充披露标的资产未来年度是否会存在原材料供应短缺情况及对标的盈利能力稳定性的影响。4) 结合标的资产主要产品的市场竞争现状、产品市场占有率、未来年度产能水平、未来年度原材料供需市场情况、核心竞争优势等，进一步补充披露标的资产预测期毛利率水平持续上升的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【公司回复】

（一）国望高科 2017 年、2018 年一季度 DTY、POY 和 FDY 等主要产品原材料的实际采购价格和增长率及上述产品的实际毛利率

1、2017 年和 2018 年一季度主要产品原材料的实际采购价格和增长率

国望高科的主要产品的原材料为 PTA 和 MEG，2017 年及 2018 年一季度国望高科 PTA 和 MEG 的实际采购价格和增长率如下：

单位：元/吨

项目	2018 年一季度	2017 年度
PTA 采购价格	4,936.29	4,458.29
增长率	10.72%	11.20%
MEG 采购价格	6,474.02	5,932.77
增长率	9.12%	32.02%
原材料价格配比增长率	10.17%	17.56%

注：原材料价格配比增长率是按照国望高科实际生产中，生产每吨涤纶产品所需 PTA 和 MEG 的比例计算出来的变动率。

2、国望高科 DTY、POY 和 FDY 产品的实际毛利率

2017 年及 2018 年一季度国望高科 DTY、POY 和 FDY 的实际毛利率如下：

单位：万元

类别	2018 年度 1-3 月			2017 年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
DTY	206,395.08	172,858.55	16.25%	869,168.01	731,112.71	15.88%
FDY	54,832.18	44,029.06	19.70%	257,550.57	210,332.08	18.33%
POY	70,699.39	63,282.80	10.49%	419,727.68	371,862.29	11.40%

注：2018 年一季度的财务数据未经审计

随着原油价格的上涨，国望高科主要原材料的价格同步上涨，2017 年及 2018 年一季度 PTA、MEG 的采购单价分别上涨 11.20%、32.02%和 10.72%、9.12%，根据民用涤纶长丝生产所需配比计算，国望高科主要原材料价格 2017 年及 2018 年一季度分别上涨 17.56%和 10.17%。民用涤纶长丝行业产业集中度高，而下游客户极为分散，因此能有效将上游原材料价格的上涨向下游客户进行传导，国望高科各产品价格亦同步上涨，2017 年及 2018 年一季度 DTY、FDY、POY 的毛利率分别为 15.88%、18.33%、11.40%和 16.25%、19.70%、10.49%，毛利率水平保持稳定。

（二）预测期内标的资产营业成本预测情况

预测期内，国望高科营业成本主要分为材料成本、工资薪酬、制造费用和其他业务成本，具体情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
----	---------	---------	---------	---------	---------	---------

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
材料成本	969,619.22	1,014,347.96	1,098,821.32	1,206,637.86	1,248,455.15	1,285,845.63
工资薪酬	61,267.89	68,118.59	75,955.20	83,247.40	89,036.63	91,707.73
制造费用	246,441.31	267,219.88	293,656.06	313,514.87	323,993.62	329,362.75
主营业务成本	1,277,328.42	1,349,686.43	1,468,432.58	1,603,400.13	1,661,485.40	1,706,916.11
其他业务成本	3,213.82	3,695.90	4,065.48	4,390.72	4,654.17	4,793.79
营业成本	1,280,542.23	1,353,382.34	1,472,498.06	1,607,790.85	1,666,139.57	1,711,709.90

1、材料成本预测

国望高科的主要产品单价变动与原材料单价变动保持一致，能够有效将原材料的价格波动转移至下游客户，为国望高科的持续稳定经营提供了保障，2012年以来，国望高科主要产品单价与主要原材料单价的历史波动趋势如下：



资料来源：同花顺

本次收益法评估预测标的公司未来年度营业成本中原材料单价的变动幅度，与主要产品销售单价变动幅度保持一致。未来产品原材料单价以 2016 年原材料价格为基础，2017 年度国望高科DTY和FDY产品原材料单价的增长率为 8%、POY产品原材料单价的增长率为 4%，2018 年度及以后年度，各产品原材料单价增幅将有所下降，与各产品单价增长幅度保持一致，增长幅度维持在 3%的水平，并在永续期保持稳定，具有合理性。

2、工资薪酬预测

本次收益法评估对于工资薪酬是基于未来年度国望高科各产品所需单位人

工成本及销量情况的分析，并结合未来年度单位人工成本的增长比例进行预测。

由于国望高科已达到满负荷生产状态，故未来国望高科、中鲈科技、盛虹纤维不需要大幅度增加一线生产工人，而随着 2019 年、2020 年港虹纤维的投产，国望高科将根据产能增长陆续增加相关一线生产工人。本次收益法评估中一线生产工人数量及工资薪酬的预测情况如下：

年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
产量（万吨）	168.84	168.99	177.05	188.99	189.08	189.08
增幅	-	0.09%	4.77%	6.75%	0.05%	0.00%
职工薪酬（万元）	61,267.89	68,118.59	75,955.20	83,247.40	89,036.63	91,707.73
增幅	6.00%	11.18%	11.50%	9.60%	6.95%	3.00%
职工人数（人）	7,810	8,510	8,613	8,613	8,613	8,613
增幅	5.60%	8.96%	1.21%	0.00%	0.00%	0.00%
职工平均薪酬（万元）	7.84	8.00	8.82	9.67	10.34	10.65
增幅	0.38%	2.04%	10.17%	9.60%	6.95%	3.00%

从生产人员结构来看，考虑到随着 2019-2020 年国望高科有 20 万吨差别化纤维项目投产，因此在 2018 年根据产能增量提前增加相关一线员工并进行相应的人员培训，未来随着产能的逐渐稳定，生产人员的数量将保持稳定，因此 2017 年度及 2018 年度职工人数增长较多。从工资水平变动情况来看，报告期内国望高科职工平均薪酬的复合增长率为 4.70%，预测期内职工平均薪酬的复合增长率为 6.32%，高于报告期内职工平均薪酬的复合增长率，预测较为谨慎。

3、制造费用预测

国望高科的制造费用主要为固定资产折旧及摊销费、辅助部门薪资、机物料、修理费和燃料与动力费以及其他费用。

（1）固定资产折旧、摊销费

固定资产折旧与摊销主要包括现有房屋建筑物和机器设备的折旧以及由于新增产能导致的新增房屋建筑物和机器设备的折旧，按照国望高科固定资产会计政策进行预测。

具体测算方式是按照国望高科截至评估基准日在建工程项目进行分类统计，确定期后需要投入的金额、转固时间，以及国望高科在 2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年港虹纤维 20 万吨差别化化学纤维项目的建设投入进度、金额、转固

时间等，确定预测期内的固定资产总额，同时考虑折旧、摊销年限，计算出每一年的折旧、摊销金额，扣除计入营业费用和管理费用的部分，确认为营业成本中的折旧、摊销金额。国望高科的固定资产变动、固定资产折旧与摊销的预测情况如下：

单位：万元

年份	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
在建工程转固（房屋建筑物）	15,412.84	27,083.43	11,200.00	-	-	-
固定资产-房屋建筑物原值	271,537.96	298,621.39	309,821.39	309,821.39	309,821.39	309,821.39
固定资产-房屋建筑物折旧年限（年）	30	30	30	30	30	30
固定资产-房屋建筑物折旧额	9,051.35	9,051.27	9,954.05	10,327.38	10,327.38	10,327.38
在建工程转固（设备）	38,228.80	118,895.91	35,634.35	-	-	-
固定资产-设备原值	1,076,270.84	1,195,166.75	1,230,801.10	1,230,801.10	1,230,801.10	1,230,801.10
固定资产-设备折旧年限（年）	15	15	15	15	15	15
固定资产-设备折旧额	63,684.00	71,751.39	79,677.78	82,053.41	82,053.41	82,053.41
固定资产折旧额合计	72,735.35	80,802.66	89,631.83	92,380.79	92,380.79	92,380.79
无形资产摊销额合计	1,273.20	1,282.97	1,282.97	1,282.97	1,282.97	1,282.97
折旧、摊销金额合计	74,008.55	82,085.63	90,914.80	93,663.76	93,663.76	93,663.76
营业费用-折旧摊销金额	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07
管理费用-折旧摊销金额	3,204.34	3,204.34	3,204.34	3,204.34	3,204.34	3,204.34
营业成本-制造费用-折旧、摊销金额	70,804.14	78,881.22	87,710.39	90,459.35	90,459.35	90,459.35

本次收益法评估根据国望高科目前的产能利用情况以及未来业务发展情况，对未来需新增部分固定资产做出的预测，因此折旧、摊销是在评估基准日现有折旧、摊销金额的基础上考虑了更新和增量资产所导致折旧、摊销的变化。

(2) 燃料与动力费、机物料、修理费以及其他费用

预测燃料与动力费、机物料、修理费以及其他费用的增长情况如下：

单位：万元

项目		2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
燃料与动力费	金额	130,118.36	140,041.56	153,096.18	164,928.61	172,712.04	176,166.28
	增长比例	-	7.63%	9.32%	7.73%	4.72%	2.00%
机物料	金额	25,117.86	26,447.27	28,808.06	31,538.99	32,848.43	33,833.88
	增长比例	-	5.29%	8.93%	9.48%	4.15%	3.00%
修理费	金额	3,194.26	3,428.63	3,807.20	4,249.05	4,511.40	4,736.97
	增长比例	-	7.34%	11.04%	11.61%	6.17%	5.00%
其他费用	金额	2,346.85	2,471.06	2,691.64	2,946.80	3,069.14	3,161.21
	增长比例	-	5.29%	8.93%	9.48%	4.15%	3.00%

燃料与动力费、机物料、修理费以及其他费用与企业的生产规模、产品数量呈强相关性，故本次收益法评估按照各产品单位耗用费用进行预测，并考虑到未来年度物价上涨水平，对于未来年度单位耗用费用给予一定的增长比例。随着国望高科生产规模的扩大，产品结构的调整，各年费用均呈现上涨趋势。

(3) 辅助部门薪资

单位：万元

项目		2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
辅助部门薪资	金额	14,859.85	15,950.15	17,542.60	19,392.06	20,393.27	21,005.07
	增长比例	6.00%	7.34%	9.98%	10.54%	5.16%	3.00%

辅助部门薪资主要为除国望高科一线员工以外生产车间人员的薪资，未来年度预测方法同一线员工工资预测方法一致。

4、其他业务成本预测

其他业务成本率在 2016 年、2017 年已达到较为稳定的状态，故本次按照其他业务成本占其他业务收入比例进行预测。其他业务成本预测情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年及以后
其他业务成本	3,213.82	3,695.90	4,065.48	4,390.72	4,654.17	4,793.79	4,793.79

综上所述，本次收益法评估对营业成本的预测基于对构成营业成本各明细类别驱动因素的分析，同时考虑了国望高科未来经营规划，具有合理性。

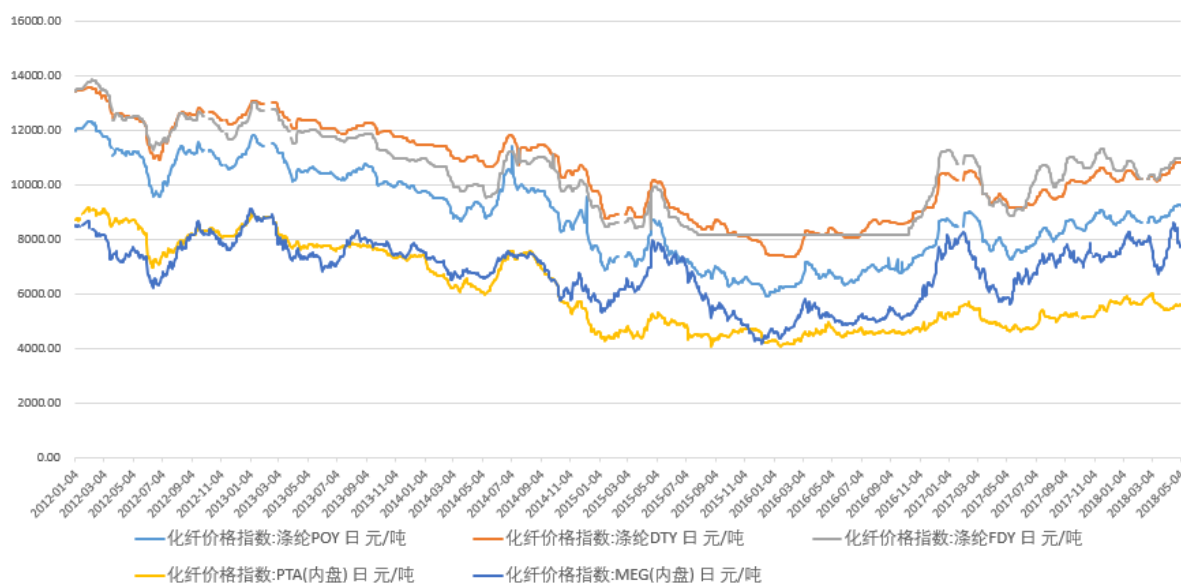
（三）标的资产未来年度原材料成本预测的依据及合理性，预计未来年度不存在原材料供应短缺情况及对标的资产盈利能力稳定性造成不利影响的情况

1、标的资产未来年度原材料成本预测的依据

本次评估预测标的公司未来年度营业成本中原材料单价的变动幅度，与主要产品销售单价变动幅度保持一致。未来产品原材料单价以 2016 年原材料价格为基础，2017 年度国望高科 DTY 和 FDY 产品原材料单价的增长率为 8%、POY 产品原材料单价的增长率为 4%，2018 年度及以后年度，各产品原材料单价增幅将有所下降，与各产品单价保持一致，增长幅度维持在 3%的水平，并在永续期保持稳定。

2、标的资产未来年度原材料成本预测的合理性

报告期内，标的公司的主要产品单价变动与原材料单价变动保持一致，能够有效将原材料的价格波动转移至下游客户，为标的公司的持续稳定经营提供了保障。2012 年以来，标的公司主要产品单价与主要原材料单价历史波动趋势如下：



资料来源：同花顺

国望高科主要产品的主要原材料是 PTA 和 MEG，原材料价格的波动，均可以有效的反映到主要产品的销售价格中，本次评估系基于历史年度产品原材料的价格和国望高科产品单价的变动幅度进行未来年度的预测，具有合理性。

3、标的资产未来年度不存在原材料供应短缺情况及对标的资产盈利能力稳定性造成不利影响的情况

（1）原材料行业发展趋势

1) 供求关系平衡、自给率水平逐步提升

随着中国聚酯工业的蓬勃发展及国产化技术日趋成熟等因素的驱动下，中国已经成为全球最大的 PTA 生产国和消费国。2014 年至 2017 年我国的 PTA 生产、消费情况如下：

单位：万吨/年

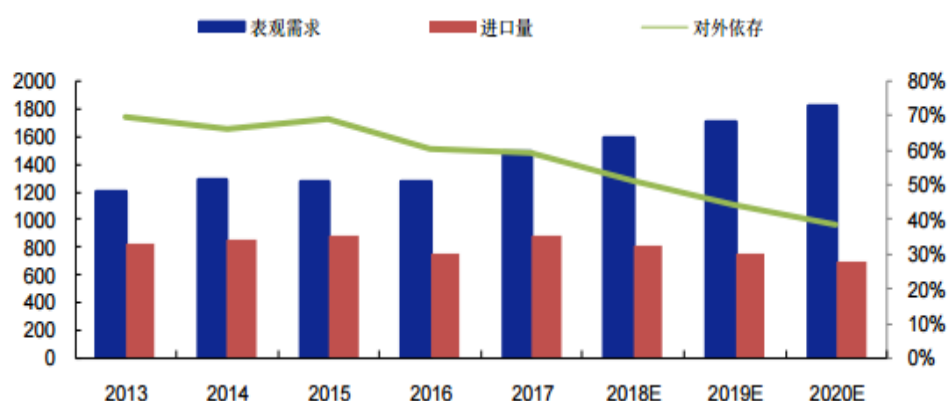
年份	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
PTA 产能	4,348	4,693	4,613	4,703
PTA 产量	2,818	3,104	3,310	3,586
进口量	116	75	50	54.3
出口量	46	62	69.4	52.3
表观消费量	2,888	3,117	3,291	3,588
进口依存度	4%	2%	2%	2%

数据来源：华瑞信息

2017 年我国 PTA 的产量约 3,586 万吨，PTA 表观消费量 3,588 万吨，供需

关系较为平衡，自给率水平逐年增加并趋于稳定。

MEG 是重要的大宗有机原料之一，近年来随着全球聚酯产品市场消费急剧增长，MEG 生产发展较为迅速。2010 年之前国内主要采用石油制 MEG，由于当时原油资源的短缺，MEG 常年需要进口，对外依存度在 60%左右。根据国家战略并结合我国煤炭资源丰富的能源结构特点，我国开始大力推广煤制 MEG 路线。因此 2010 年至 2017 年我国 MEG 产能从 342 万吨提升至 850 万吨，产量从 203 万吨提升至 615 万吨，其中煤制 MEG 贡献增量占比超 60%，产量约 200 万吨。根据《现代煤化“十三五”发展指南》中提出我国煤制 MEG 在 2020 年产能可达 600-800 万吨，预计 2020 年 MEG 产能将达 1,525 万吨，产量达到 1,160 万吨，未来 MEG 的对外依存度将逐渐下降，自给率水平逐年上升。MEG 的表观需求及对外依存度的情况如下：



资料来源：wind，新时代证券研究所

2014 年至 2017 年我国的 MEG 生产、消费情况如下：

单位：万吨/年

年份	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
MEG 产能	615	750	823.5	833.5
MEG 国产量	363	444	528	618.3
进口量	845	877	757	875
出口量	1	2	2	1.8
表观消费量	1,207	1,320	1,283	1,491.5
进口依存度	70%	67%	59%	58.67%

数据来源：华瑞信息

由上表可知，2017 年度国内 MEG 产量约 618.3 万吨，进口总量约 875 万吨，

表观需求量约 1,491.5 万吨，供需关系较为平衡。

综上，PTA 和 MEG 目前总产量与表观需求量基本一致，供需格局良好，均处于供需平衡状态。

2) 下游聚酯行业发展助力 PTA、MEG 行业

PTA 产业是联系石油化工和化纤纺织两大国民经济支柱产业的重要枢纽，在产业链中处于承上启下的核心环节，与国民经济的整体发展相关性较大。在中国国内市场的 PTA 消费结构中，聚酯纤维占比约 75%，聚酯纤维主要用于服装、家纺和产业用纺织品。随着经济的不断发展，人们生活水平的提高，对聚酯产品的需求将同步稳定增长。据中国化纤网统计，2017 年之后国内在建和拟建的 PTA 产能合计约 1,670 万吨/年，未来国内聚酯产能的持续增加将进一步带动上游原料 PTA 产能的增长。

MEG 产品主要用于生产聚酯纤维、聚酯塑料、防冻剂及化工中间产物等，其中聚酯应用最多，占比约 93%。近年来煤制 MEG 生产工艺的不断改进能够提高产品的质量并保证装置的长周期稳定运行，国内未来新投放聚酯产能将持续拉动 MEG 的生产。随着我国下游聚酯企业对煤制 MEG 产品接受度的不断提高，2017 年我国对 MEG 的总需求量约为 1,493.3 万吨左右，同比增长 11.68%。根据隆众资讯统计，截至 2019 年中国 MEG 新建及拟建产能合计在 599 万吨/年左右。随着中国煤制 MEG 产品的进口替代进程不断加快，产业规模也持续快速提升。

受益于下游聚酯的旺盛需求，预计未来年度 PTA 和 MEG 的产能将持续扩张，发生原材料供应短缺情况的可能性较小。

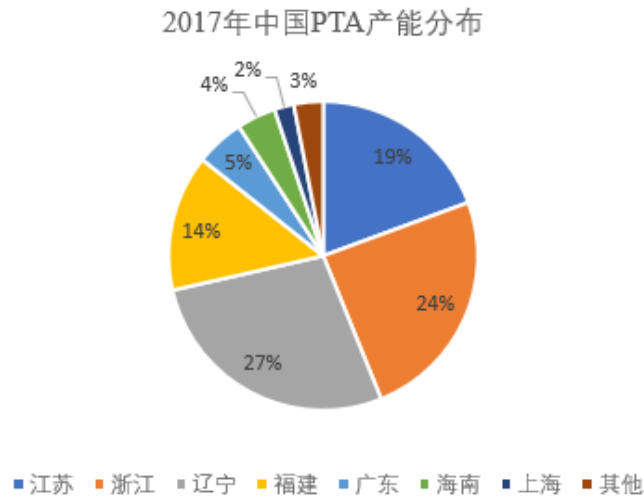
3) PTA 行业集中度进一步提升

目前 PTA 行业去产能速度明显加快，国内部分产能处于淘汰或关停的状态，加上部分中小规模装置的长期停车，落后产能逐渐退出。2013 年至 2015 年 PTA 产能加速出清，关停的产能合计达 1,308 万吨，其中 2015 年 PTA 关停产能达 1,005 万吨。同时随着近几年 PTA 龙头企业的加速扩张，PTA 行业的集中度不断提升并主要集中在辽宁、江苏、浙江和福建四省，靠近下游涤纶长丝产地。

综上所述，目前 PTA、MEG 市场处于供需平衡状态，随着未来产能的持续扩张，预计将长期保持供需平衡状态，不会出现原材料短缺的情况，同时 PTA 行业集中度的不断提升，亦有利于国望高科的采购管理，保证稳定的原材料供应。

（2）原材料市场产能分布情况

PTA 为大宗商品，市场供应充足，从区域分布来看，国内 PTA 产能主要集中在辽宁、浙江、江苏、福建，具体情况如下：



资料来源：华瑞信息

截至 2017 年，我国 MEG 企业总产能已达到 833.5 万吨/年，由于 MEG 生产企业分布比较分散，从区域分布来看，我国 MEG 生产主要集中在华东地区，2017 年产能达到 360 万吨，占全国产能的比例为 43.19%；其次是华北地区，产能为 168 万吨，占全国产能的比例为 20.16%。

国望高科周边均分布有 PTA 和 MEG 的主要生产地，有利于保证国望高科原材料的稳定供应。

（3）与主要供应商的合作关系

国望高科主要向国内供应商进行 PTA 的采购，在每年年末或者年初签订采购框架协议，约定每月采购数量，同时会根据市场情况择机进行部分现货市场采购，以减少上游原材料价格波动对公司生产经营的影响。报告期内，国望高科与主要供应商恒力石化、中国石化、逸盛大化石化有限公司、亚东石化（上海）有限公司分别签订了年度合约。报告期内，国望高科均与上述企业保持良好稳定的合作关系。

国望高科主要向国外供应商进行 MEG 的采购，在每年年末或者年初签订采购框架协议，约定每月采购数量，同时会根据市场情况择机进行部分现货市场采购，以减少上游原材料价格波动对公司生产经营的影响。报告期内，国望高科与主要供应商沙伯基础（上海）商贸有限公司和中国石化分别签订了年度合约。报

告期内，国望高科均与上述企业保持良好稳定的合作关系。

报告期内，国望高科与主要产品原材料 PTA 和 MEG 的供应商均采用长约的方式保证采购数量并择机进行现货的采购，有利于保证未来原材料采购的稳定性。

（4）主要供应商的产能情况

国内 PTA 生产商较为集中，国望高科主要与龙头企业进行合作，中国石化的产能约 338 万吨，恒力石化生产产能约 910 万吨（其中 250 万吨/年正在建设中），逸盛大化石化有限公司拥有 600 万吨的生产能力，亚东石化（上海）有限公司的产能约 60 万吨。

截至 2017 年，全球最大的 MEG 生产企业沙特基础工业公司拥有 538 万吨产能，中国石化则拥有 354 万吨产能。

报告期内，国望高科主要产品原材料 PTA 和 MEG 的供应商均属于行业龙头，供应充足，因此未来发生原材料供应短缺情况的可能性较小。

（5）原材料开工率

目前 PTA 和 MEG 市场的开工率分别在 80%左右，未来随着市场需求的变化，存在进一步上升的空间，因此在未来年度可能发生原材料供应不足的局面发生的可能性较小，不会对未来原材料价格波动带来较大的影响。

综上所述，国望高科主要与行业龙头进行采购，原材料供应充足，同时下游旺盛的需求将带动上游 PTA、MEG 发展，未来年度随着 PTA 及 MEG 有效产能持续扩张、开工率进一步提升，发生原材料供应短缺的可能性较小，不会对国望高科的持续盈利能力造成不利影响。同时，国望高科的主要产品单价变动与原材料单价变动保持一致，能够有效将原材料的价格波动转移至下游客户，为标的公司的持续稳定经营提供了保障。

（四）标的资产预测期毛利率水平持续上升的可实现性

1、涤纶长丝作为国计民生行业将保持持续稳定增长

纺织行业是我国的传统支柱产业，在国民经济发展中占有不可或缺的地位。我国历来是纺织品的消费大国，纺织品出口大国，纺织行业在拉动消费、繁荣市场、吸纳就业、扩大出口等方面起到了重要作用。近年来，随着我国经济的发展

及居民生活水平的提高，纺织行业保持了良好的发展态势，2014 年-2016 年，我国纺织品销售收入分别为 38,091.27 亿元、40,173.30 亿元、40,869.00 亿元，呈现出不断上升的趋势。

目前，国家出台了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》和《中国制造 2025》，要求促进纺织工业转型升级，创造竞争新优势。工信部制定并印发《纺织工业发展规划（2016-2020 年）》，规划指出，“十三五”期间，规模以上纺织企业工业增加值年均增速保持在 6%-7%，纺织品服装出口占全球市场份额保持基本稳定，纺织工业增长方式从规模速度型向质量效益型转变。

作为纺织行业的主要上游行业，随着纺织行业的稳步增长，涤纶长丝行业未来亦面临着巨大的发展机遇，需求量将保持稳定增长。同时随着居民生活水平的不断提高，消费者对服装、家纺的品质及功能的要求不断提高，这对涤纶长丝的研发、生产提出了更高的要求，也将推动涤纶长丝生产企业向差别化、功能化产品的转型，有利于提升盈利水平的稳定性。

2、市场竞争现状及其产品市场占有率

在供给侧结构改革的背景下，民用涤纶长丝行业中落后产能将逐步淘汰，行业龙头企业由于产业链一体化发展，成本优势明显，行业集中度不断提升。因此未来不会出现产能急剧扩张，行业利润出现大幅波动的情况，行业有效产能的进一步集中将为行业龙头企业创造更好的发展环境。

国内民用涤纶长丝市场主要由包括国望高科在内的少数优质企业占有大部分市场份额，未来在生产规模、技术实力、智能制造、质量品质及销售渠道等方面具有优势的企业将获得更高的市场占有率。目前民用涤纶长丝行业中六大龙头企业国望高科、恒力股份、新凤鸣、桐昆股份、恒逸石化和荣盛石化各自定位不同，实现了差别化竞争，其中恒力股份、荣盛石化以 FDY 为主要发展方向，新凤鸣、桐昆股份以 POY 为主要发展方向，恒逸石化定位于 DTY、FDY、POY 的平衡发展，而国望高科由于在技术积累、客户规模、营销模式等方面的优势，则定位于以高端产品 DTY 为主要的方向。行业内六大龙头企业的差异化发展策略有利于避免行业内的同质化竞争，有助于促进行业的健康发展。

根据中国化学纤维工业协会的统计数据，2014-2016 年中国涤纶长丝产量分别为 2,628.30 万吨、2,787.80 万吨、2,997.00 万吨，由此计算出的国望高科及其

竞争对手的市场占有率及相关业绩情况如下表所示：

年份	公司名称	公司产量（万吨）	市场占有率
2016 年	桐昆股份	350.66	11.70%
	新凤鸣	256.09	8.54%
	恒逸石化	165.75	5.53%
	国望高科	156.77	5.23%
	恒力股份	127.96	4.27%
	荣盛石化	101.83	3.40%
2015 年	桐昆股份	302.54	10.85%
	新凤鸣	211.17	7.57%
	国望高科	151.59	5.44%
	恒逸石化	129.00	4.63%
	恒力股份	125.71	4.51%
	荣盛石化	104.02	3.73%
2014 年	桐昆股份	279.41	10.63%
	新凤鸣	167.11	6.36%
	恒力股份	128.15	4.88%
	国望高科	126.37	4.81%
	恒逸石化	110.00	4.19%
	荣盛石化	102.06	3.88%

注：上表中数据均来源于相关公司公开披露的信息资料。各家公司统计数据的口径存在一定差异，上表中的荣盛石化产量数据为其每年实际销量数据

3、未来产能扩张计划

（1）20 万吨差别化纤维项目

“20 万吨差别化纤维项目”项目于 2016 年底签订土地出让合同、2017 年初取得土地使用权证书，2017 年至 2018 年分别进行土建和 POY、FDY 设备采购、安装等工作，2019 年上半年完成 POY、FDY 设备调试工作，并于 2019 年下半年开始 POY、FDY 试生产，2020 年正式满负荷生产；与此同时，2019 年初开始采购 DTY 加弹设备，并于 2019 年底之前完成安装，2020 年 6 月之前完成调试

工作，在 2020 年下半年开始 DTY 试生产，2021 年正式满负荷生产，并且在 DTY 未投产前其产能均用于 POY 的生产。“20 万吨差别化纤维项目”项目对预测期内国望高科产能增量如下：

单位：万吨

产品	设计产量	2019 年度	2020 年度	2021 年度
POY	4.33/13.95	5.58	10.11	4.33
FDY	5.85	2.34	5.85	5.85
DTY	9.77	-	3.91	9.77

注 1：DTY 与 POY 生产的转化率为 98.50%，即 1 吨 DTY 产品需要 0.985 吨的 POY；

注 2：POY 设计产能 13.9537 万吨为完全生产 POY 的设计产能；4.3344 万吨为投产 DTY 后，剩余可对外销售 POY 的设计产能。

注 3：POY 设计产能 13.9537 万吨为完全生产 POY 的设计产能；4.3344 万吨为投产 DTY 后，剩余可对外销售 POY 的设计产能。

（2）加弹机购置项目

国望高科将在 2017 年下半年至 2018 年底陆续添置 108 台加弹机。从而将 POY 通过采用加弹工艺后，生产出利润空间相对较高的 DTY。国望高科计划分别在 2017 年底之前完成 40 台加弹机的安装调试工作，2018 年上半年完成之后的 36 台，并于 2018 年 7 月投入使用；2018 年下半年完成剩余 32 台的安装调试工作，并在 2019 年投入使用。“加弹机购置项目”对预测期内国望高科产能变化量如下：

单位：万吨

项目	2018 年度	2019 年度
POY	减少 10.00	减少 8.62
DTY	增加 10.15	增加 8.75

注：DTY 与 POY 生产的转化率为 98.50%，即 1 吨 DTY 产品需要 0.985 吨的 POY

民用涤纶长丝的需求主要来自纺织业，具有刚性需求属性，终端需求增长平稳。国望高科的主要产品质量高于市场同类产品，具有较高的市场认可度，目前处于供不应求的阶段。国望高科产能扩张计划是基于对现有产能及市场的充分论证并结合行业发展动向做出的战略发展规划后制定，新增产能主要用于生产阳离子产品以及 DTY 产品，市场认可度和毛利率水平均较高。未来新增产能预计能够

完全消化，预测期毛利率水平继续逐步上升具有可持续性。

4、保持高附加值产品的产销比例

目前国望高科将生产及研发的重点放在了产业链的高端——高品质、高毛利、客户忠诚度相对较高的 DTY 产品。近年来，国望高科 DTY 的产量、销量占比均在 50%左右，因此保持了较高的整体毛利率。近年来，国望高科主要产品的产销量及毛利率情况如下：

单位：万吨

项目	2017 年度			2016 年度		
	产量	销量	毛利率	产量	销量	毛利率
DTY	81.35	79.00	15.88%	82.26	85.00	15.14%
FDY	26.09	25.65	18.33%	26.07	26.96	13.08%
POY	53.56	53.29	11.40%	48.44	48.26	8.96%
项目	2015 年度			2014 年度		
	产量	销量	毛利率	产量	销量	毛利率
DTY	82.23	80.59	12.38%	74.86	75.57	7.19%
FDY	27.11	26.46	11.03%	25.35	25.19	5.21%
POY	42.25	42.04	5.12%	26.16	25.74	2.97%

2014 年至 2017 年，国望高科 DTY 产品的毛利率分别为 7.19%、12.38%、15.14%和 15.88%，高于 POY 等其他前端产品，能保持相对较高的毛利率水平。

目前国望高科共有 500 多台高速加弹机，DTY 产销量及产品品质均名列行业前茅。2017 年，国望高科 DTY 产量达到 81.35 万吨，市场占有率行业第一，远超同行业其他企业。未来国望高科仍将专注于自身的优势产品，继续提高 DTY 产品占比，目前国望高科已经计划于 2018 年再购置 32 台加弹机用于生产 DTY，稳步扩大其产能，以进一步保持并提升整体毛利率水平。

国望高科未来产品结构预测情况如下：

单位：万吨

项目	2018 年度		2019 年度	
	产量	占比	产量	占比
DTY	95.15	56.31%	103.90	58.69%
FDY	26.96	15.95%	29.30	16.55%
POY	38.26	22.64%	35.22	19.89%

其他	8.62	5.10%	8.62	4.87%
项目	2020 年度		2021 年度	
	产量	占比	产量	占比
DTY	107.81	57.05%	113.67	60.38%
FDY	32.82	17.37%	32.00	17.00%
POY	39.74	21.03%	33.97	18.04%
其他	8.62	4.56%	8.62	4.58%

未来年度，国望高科将继续优化产品结构，逐年提高 DTY 产品的占比，进一步立足高端市场，并通过技术创新强化新产品开发确保公司保持利润水平与持续盈利能力。

5、原材料供需市场情况

在中国聚酯工业的蓬勃发展及国产化技术成熟等因素的驱动下，中国已成为 PTA 和 MEG 最大的生产国和消费国，2017 年中国 PTA 的产量约 3,586 万吨，PTA 表观消费量 3,588 万吨；2017 年度国内 MEG 产量约 618.3 万吨，进口总量约 875 万吨，表观需求量约 1,491.5 万吨；PTA 和 MEG 的产量和表观需求量较为平衡，预计未来年度 PTA 和 MEG 的产能将持续扩张，PTA 的行业集中度也将进一步提升，开工率逐步提升。报告期内，国望高科主要向行业龙头企业进行采购，合作关系稳定良好，进一步保障了采购的稳定性，未来发生原材料短缺的可能性较小，故不会影响国望高科的毛利率水平。具体情况请参见本题回复之“（三）补充披露标的资产未来年度原材料成本预测的依据及合理性，补充披露标的资产未来年度是否存在原材料供应短缺情况及对标的盈利能力稳定性的影响”。

6、核心竞争优势

（1）不断加大研发投入、产品技术优势明显

国望高科自成立以来始终专注于民用涤纶长丝产品的技术开发，经过多年的自主研发与应用实践，已经拥有多项行业领先的核心技术，掌握了超细纤维、记忆纤维、生物基合成高分子纤维、全消光熔体直纺聚酯纤维、阳离子超细纤维等多项技术，在行业内被誉为“全球超细纤维专家”，在当前行业竞争格局中居于优势地位。其中，国望高科通过其独特的熔体直纺全消光聚酯纤维等技术，将全消光聚酯纤维等高附加值产品进行规模化生产，在保证产品品质稳定的前提下，有效的降低了生产成本，为国望高科带来了可观的经济效益。

国望高科历来重视自主创新，持续保持较高的研发投入，建立了一支高水平的研发队伍，打造了“国家涤纶全消光纤维产品开发基地”、“国家生物基纤维产品开发基地”，具备了为客户提供各类民用涤纶长丝、特别是差异化涤纶产品的能力，形成了独特的技术优势。

国望高科报告期内的研发投入情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
研发投入	63,368.33	47,272.87	48,660.30
其中：			
大试	9,515.42	10,672.82	14,693.34
中试	38,152.35	27,072.90	26,476.17
小试	15,341.06	9,162.55	7,361.75
立项	359.50	364.60	129.04
占营业收入比例	3.89%	3.41%	3.69%

同行业可比上市公司的研发投入情况如下：

单位：万元

公司	项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
恒力股份	研发投入	59,595.95	12,012.28	/
	占收入比例	2.67%	0.62%	/
新凤鸣	研发投入	51,821.70	8,856.88	/
	占收入比例	2.26%	1.15%	/
桐昆股份	研发投入	32,676.14	19,927.02	25,212.44
	占收入比例	1.00%	0.78%	1.16%
荣盛石化	研发投入	82,437.76	66,004.64	23,507.13
	占收入比例	1.17%	1.45%	0.82%

报告期内，国望高研发投入占收入的比例高于同行业可比上市公司的平均水平，未来年度，国望高科仍将保持每年 3%以上的研发投入占比。凭借较强的技术水平和研发实力，国望高科被认定为“高新技术企业”；2012 年，国望高科及其子公司分别被评为“国家技术创新示范企业”、“江苏省信息化与工业化融合创新示范企业”。近年来，国望高科大力推进自主创新，截至目前，国望高科拥有发明专利 29 项、实用新型专利 106 项，其中自主研发的“一种缓释结晶的 PTT

聚酯的制备方法”和“一种高收缩 PTT 共聚酯的制备方法”分别在 2014 年和 2016 年被国家知识产权局评为“中国专利优秀奖”。

目前，国望高科使用的重要生产技术如下：

序号	项目名称	生产技术所处阶段	来源	技术水平
1	PTT/PET 复合超细弹性牵伸丝	试生产	自主研发	国内领先
2	常压易染阳离子增强型涤纶长丝	试生产	自主研发	国内领先
3	十字型涤锦复合纤维	试生产	自主研发	国内领先
4	切片纺大有光全牵伸丝	大规模生产	自主研发	国内先进
5	阳离子染料可染改性涤纶低弹丝	大规模生产	自主研发	国内先进
6	阳离子染料可染改性涤纶牵伸丝	大规模生产	自主研发	国内领先
7	仿棉系列涤纶长丝	大规模生产	自主研发	国内领先
8	纺丝加弹技术联合创新 75D 功能性涤纶长丝	小规模生产	自主研发	国内领先
9	抗菌功能性纤维	试生产	自主研发	国际先进
10	熔体直纺 WINGS 技术生产全消光涤纶长丝	大规模生产	自主研发	国内先进
11	196dtex/108f 全消光弹力复合牵伸丝(CEY)	小规模生产	自主研发	国内领先
12	116dtex/96f 阳离子弹力复合牵伸丝	小规模生产	自主研发	国内领先
13	直接纺环吹风 40D 异形涤纶长丝	小规模生产	自主研发	国内领先
14	熔体直纺大有光扁平涤纶长丝	小规模生产	自主研发	国内领先
15	纺丝加弹技术联合创新阻燃色纱	小规模生产	自主研发	国内领先
16	S+Z 双捻向合股丝低弹丝	大规模生产	自主研发	国内领先
17	110dtex/36f PTT/PET 复合弹力丝	小规模生产	自主研发	国内先进
18	166dtex/72f PTT/PET 复合弹力丝	小规模生产	自主研发	国内领先
19	大容量高性能加弹机生产阳涤复合低弹丝	大规模生产	自主研发	国内领先
20	低粘半光 PET 与高粘半光 PET 双组份复合牵伸丝（SSY-DT）	小规模生产	自主研发	国内先进
21	直接纺环吹风 20D/96F 超细全牵伸丝	小规模生产	自主研发	国内领先
22	U 型吸排保暖涤纶长丝	小规模生产	自主研发	国内领先
23	异收缩复合超细涤纶长丝	小规模生产	自主研发	国内领先
24	直接纺环吹风八角涤纶长丝	小规模生产	自主研发	国内领先
25	直接纺环吹风复合（ITY）涤纶长丝	小规模生产	自主研发	国内领先

序号	项目名称	生产技术所处阶段	来源	技术水平
26	直接纺环吹风 20D 系列涤纶全牵伸丝	大规模生产	自主研发	国内领先
27	直接纺环吹风 10D/6F 超细涤纶低弹丝	小规模生产	自主研发	国内领先
28	8 万吨/年熔体直纺全消光聚酯纤维装置的工程集成与产业化	大规模生产	自主研发	国内领先
29	“S+Z”无捻合股涤纶长丝	大规模生产	自主研发	国内领先
30	55dtex/144f 超细阻燃涤纶长丝	试生产	自主研发	国内领先
31	16.5~33.3dtex/96~144f 系列超极细涤纶长丝	小规模生产	自主研发	国际领先
32	高效新型卷绕机生产超极细 FDY	大规模生产	自主研发	国内领先
33	连续缩聚生产纤维级聚酯的工艺	大规模生产	自主研发	国内领先
34	原液着色 PTT 切片纺 33.3dtex/24f FDY 黑色牵伸丝	小规模生产	自主研发	国内领先
35	原液着色 PTT 切片纺 105dtex/72f FDY 蓝色牵伸丝	小规模生产	自主研发	国内领先

注：技术水平分别由江苏省经济和信息化委员会、苏州市科技局、苏州市经济和信息化委员会、苏州市吴江区科技局等部门组织评定。

（2）人才培养优势

研发人才是企业技术创新的核心，国望高科采取外部引进，内部培养方式建设了一支稳定的专业化研发团队。

国望高科不断倡导追求科技创新及卓越品质的研发理念，强化创新意识，建立和完善研发创新激励机制，对创新人员进行激励，通过《技术研发人员绩效考核及奖励制度》、《企业技术创新项目管理及奖励办法》等内部管理制度为创新型人才提供创新环境，促进科技人才队伍建设和科技成果的转化，并通过具有竞争力的薪酬体系吸引和留住优秀研发人才，每年定期根据研发人员的能力和工作表现，对研发人员薪酬进行相应调整，以保持研发人员薪酬水平的市场竞争力。

同时，国望高科历来注重对员工的培训，定期组织各种技术交流、培训，以提高员工的技术能力，满足企业发展对优秀人才队伍的需求，促进企业产品和技术不断进步。

（3）品牌优势

凭借多年的市场开拓和沉淀，国望高科民用涤纶长丝产品已经在客户中得到

广泛的认可，市场占有率不断提高，形成了良好的市场声誉和品牌效应。报告期内，国望高科拥有万余家优质客户，客户规模行业领先，依托 ERP 管理系统建立了客户数据库，记录客户基本资料、采购信息、采购偏好等数据，并通过电话、信函、定期走访等形式征询用户意见和建议，进行统计和分析以便识别产品改进要求，提高产品质量和服务质量，追求尽善尽美，提升客户的满意度与品牌效应。多年来在客户积累方面的优势，是国望高科在 DTY 生产销售方面领先于同行的重要原因之一，也是同行业其他企业难以模仿国望高科以 DTY 为主的经营模式的重要壁垒之一。

（4）营销模式创新优势

国望高科国内首创了直面终端的营销模式，摆脱了民用涤纶长丝行业传统的“纺丝-织造-制衣-成衣品牌”的固有产业链条，直接与产业链终端的成衣品牌进行合作。成衣品牌作为整个产业链的终端直接面对消费者，掌握了市场流行动态及发展趋势的第一手资料，与成衣品牌进行合作能够帮助国望高科提前准确把握市场动向，合理安排产能，并积极研发、布局新产品。同时，由于差别化产品在品质、功能、手感、色泽、花型等方面均具有独特性，替代成本较高，与终端成衣品牌开展长期合作，将极大提高客户的忠诚度，提高了国望高科的议价能力，有利于国望高科保持较高的利润水平。目前与国望高科开展深度合作的成衣品牌包括迪卡侬、H&M、优衣库、耐克、阿迪达斯、安踏等，未来国望高科将继续开拓终端成衣品牌，加强合作，通过自主创新、合作研发等方式进一步增强客户的忠诚度，保证国望高科的盈利能力。

公司已分别在“第六节 标的资产评估作价及定价公允性”之“一、标的资产的评估情况”之“（五）收益法评估及估值参数说明”之“2、净利润预测”和“4、毛利率合理性及可持续性分析”中补充披露了上述内容。

【中介机构核查意见】

经核查，评估师认为，本次收益法评估中营业成本是基于对国望高科未来年度各产品材料成本、工资薪酬、制造费用和其他业务成本变动情况进行预测的，同时考虑了国望高科未来经营规划，具有合理性。其中关于未来年度原材料成本的预测是基于历史年度产品原材料的价格和国望高科产品单价的变动幅度；国望高科报告期内主要与行业龙头进行采购，原材料供应充足，同时下游旺盛的需求

将带动上游 PTA、MEG 发展，未来年度随着 PTA 及 MEG 有效产能持续扩张、开工率进一步提升，发生原材料供应短缺的可能性较小，不会对国望高科的持续盈利能力造成不利影响；国望高科产品结构以高端产品 DTY 为主，产品毛利率较高，依靠多年的技术和经验积累，在产品差别化方面处于全行业领先地位，客户忠诚度较高，未来国望高科将继续加大研发投入以保持技术优势。同时品牌沉淀和客户营销模式等方面的竞争优势也为国望高科盈利能力的稳步提高奠定了坚实的基础，因此预测期内毛利率水平持续上升具有可持续性。

八、申请文件显示：1）报告期内，国望高科产能利用率在 100%左右。预测期内，国望高科将新增“20 万吨差别化纤维项目”和“加弹机购置项目”；受益于此，DTY 涤纶丝、FDY 涤纶丝预测销售数量将大幅增长。2）报告期内，DTY 涤纶丝、FDY 涤纶丝和 POY 涤纶丝售价将持续上涨。请你公司：1）补充披露“20 万吨差别化纤维项目”和“加弹机购置项目”的目前进展情况，是否与预期一致，项目投资建设时间计划表和计划投产时间。2）补充披露 2018 年一季度的经营业绩实现情况。3）结合行业发展预期、市场容量、预测期内原材料供需情况、主要客户合作关系、客户采购预期等情况，进一步补充披露预测销售数量的预测依据及可实现性。4）结合标的资产所处行业的周期变动情况、市场竞争程度、同行业可比公司产品价格水平、核心竞争优势保持、对主要产品的议价能力、客户转换成本等，补充披露标的资产预测期内产品销售价格持续上升的预测依据及可持续性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【公司回复】

（一）“20 万吨差别化纤维项目”和“加弹机购置项目”目前进展情况

1、“20 万吨差别化纤维项目”进度表

计划完成项目	计划完成时间	目前进展情况
签订土地出让合同	2016 年底	已于 2016 年 11 月 21 日签订土地出让合同
取得土地使用权证书	2017 年底	已于 2017 年 2 月 17 日取得土地使用权证

计划完成项目	计划完成时间	目前进展情况
		书
土建及 POY、FDY 设备采购	2018 年底	厂房等主体建筑的地下工程已完工（包含钻探工程，管桩、搅拌桩、桩基工程），地面工程接近完工，剩余仓库配套装置及厂区道路等工程尚在施工中，预计 2018 年底前所有工程均可完工。目前 POY 设备采购已经完成，FDY 设备的采购正在谈判中，预计年底前可完成采购。
POY、FDY 设备调试；开始采购 DTY 加弹设备	2019 年 6 月底	与预期完成计划一致
POY、FDY 试生产；DTY 加弹设备完成安装	2019 年底	与预期完成计划一致
POY、FDY 满负荷生产、DTY 开始试生产	2020 年底	与预期完成计划一致
DTY 满负荷生产	2021 年底	与预期完成计划一致

截至本核查意见出具日，“20 万吨差别化纤维项目”正按照原计划进行项目投资建设，投产安排与计划保持一致。

2、“加弹机购置项目”进度表

计划完成项目	计划完成时间	目前进展情况
完成 40 台加弹设备的采购、安装和调试	2017 年底	已完成 40 台加弹机的采购、安装、调试工作并全数投入使用
完成其中 36 台加弹机的采购、安装和调试工作	2018 年 6 月底	截至 2018 年一季度，已陆续完成 28 台加弹设备的采购，其中 8 台设备已完成安装、调试工作并投入使用，另外 20 台设备正在进行安装和调试；剩余 8 台加弹机已与供应商签订采购合约，预计在 2018 年 6 月底前可到货并完成安装、调试工作并投入使用
完成剩余 32 台加弹机的采购、安装和调试工作	2018 年底	预期完成计划一致，目前已与供应商签订采购合约

截至本核查意见出具日，“加弹机购置项目”正按照原计划进行项目投资建设，投产安排与计划保持一致。

（二）2018 年一季度的经营业绩实现情况

国望高科 2018 年一季度实际经营情况与预测情况的对比如下：

单位：万元

项目	2018 年预测数	2018 年一季度实际 完成数	完成率
扣除非经常性损益的 净利润	124,411.95	32,441.86	26.08%

注：2018 年一季度的经营数据未经审计

2018 年第一季度国望高科扣除非经常性损益后的净利润为 32,441.86 万元，业绩承诺完成率达到 26.08%，业绩承诺完成情况良好。

（三）预测销售数量的预测依据及可实现性

1、预测销售数量的预测依据

（1）国望高科未来产能扩张计划及投产时间

国望高科未来年度产能扩张计划主要包括“加弹机购置项目”及“20 万吨差别化纤维项目”项目，目前项目进展均按照计划时间安排，预计投产时间与计划时间保持一致，具体情况请参见本题回复之“（一）补充披露‘20 万吨差别化纤维项目’和‘加弹机购置项目’的目前进展情况”。

“20 万吨差别化纤维项目”的新增产能情况如下：

单位：万吨

产品	设计产量	2019 年度	2020 年度	2021 年度
POY	4.33/13.95	5.58	10.11	4.33
FDY	5.85	2.34	5.85	5.85
DTY	9.77	-	3.91	9.77

注 1：上表中的数量为“20 万吨差别化纤维项目”对国望高科产能的累计影响数；

注 2：DTY 与 POY 生产的转化率为 98.50%，即 1 吨 DTY 产品需要 0.985 吨的 POY；

注 3：POY 设计产能 13.9537 万吨为完全生产 POY 的设计产能；4.3344 万吨为投产 DTY 后，剩余可对外销售 POY 的设计产能。

“加弹机购置项目”对预测期内国望高科产能的影响情况如下：

单位：万吨

项目	2018 年度	2019 年度
POY	减少 10.00	减少 8.62
DTY	增加 10.15	增加 8.75

注：DTY 与 POY 生产的转化率为 98.50%，即 1 吨 DTY 产品需要 0.985 吨的 POY

国望高科“20 万吨差别化纤维项目”主要用于生产阳离子改性涤纶长丝，是在涤纶聚合过程中加入第三、第四单体，能够改善纤维的吸色性能，吸湿性和透气性，广泛应用于运动休闲类服装面料，具有舒适性、染色鲜艳、高附加价值等优越特性。目前国望高科在阳离子差别化涤纶长丝领域已经具备先发技术优势，新增产能执行差别化、功能化和高新化发展战略可避免同质竞争，进一步保证了公司未来产品的市场竞争力，新增产能预计能够完全消化。

“加弹机购置项目”系国望高科通过深入市场调研并结合行业发展动向做出的战略发展规划，DTY 是国望高科的主要产品，占据市场主导地位，下游需求旺盛，客户忠诚度较高，新增产能预计能够完全消化。

截至本核查意见出具日，“20 万吨差别化纤维项目”和“加弹机购置项目”正在有序推进，项目完成进度与预期一致。国望高科产能扩张计划是基于对现有产能及市场需求的充分论证及分析后制定，未来产能消化具有可实现性。

(2) 报告期内产能利用率及产销率达到 100%

2014 年至 2017 年，国望高科主要产品产能、产量及产能利用率如下：

单位：万吨、%

项目	2017 年度			2016 年度		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
DTY	81.39	81.35	99.95	80.59	82.26	102.07
FDY	29.63	26.09	88.06	29.91	26.07	87.16
POY	47.48	53.56	112.81	47.51	48.44	101.95
合计	158.50	161.00	101.58	158.01	156.77	99.21
项目	2015 年度			2014 年度		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
DTY	79.67	82.23	103.21	68.99	74.86	108.50
FDY	29.94	27.11	90.56	29.18	25.35	86.88
POY	39.70	42.25	106.41	29.83	26.16	87.69
合计	149.31	151.59	101.52	128.00	126.37	98.72

2014 年至 2017 年，国望高科主要产品产量、销量及产销率如下：

单位：万吨、%

项目	2017 年度			2016 年度		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率

DTY	81.35	79.00	97.11	82.26	85.00	103.33
FDY	26.09	25.65	98.31	26.07	26.96	103.43
POY	53.56	53.29	99.50	48.44	48.26	99.62
合计	161.00	157.94	98.10	156.77	160.22	102.20
项目	2015 年度			2014 年度		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
DTY	82.23	80.59	98.00	74.86	75.57	100.95
FDY	27.11	26.46	97.58	25.35	25.19	99.37
POY	42.25	42.04	99.51	26.16	25.74	98.41
合计	151.59	149.09	98.35	126.37	126.50	100.11

2014 年至 2017 年，国望高科产能利用率和产销率均保持在 100%左右，未来随着行业集中度进一步提升，下游需求持续增长，国望高科未来的产能利用率及产销率仍将维持在 100%左右。

综合分析国望高科未来产能扩张情况、产能利用率、产销率等因素后，本次评估预测销售数量以 2016 年实际销售数量为基础，并考虑未来扩张产能在产能利用率及产销率达到 100%的情况下进行预测。

2、预测销售数量的可实现性

（1）行业发展预期

我国涤纶工业经历了八十年代规模化及配套产业链的初步建成和九十年代的快速发展，现已成为世界上涤纶产量最大的国家。自 2013 年以来，我国涤纶长丝的产能扩张速度已经明显放缓，产量增长率总体保持稳定。目前，国内涤纶生产企业群正向江苏、浙江和福建地区集中。

“十三五”期间，国家进一步主张大力发展高新技术纤维产业，涤纶行业将继续保持稳步健康发展，差别化率不断提升，高性能纤维、生物基化学纤维有效产能将进一步扩大，从而促使涤纶长丝行业的自主创新能力不断提升，并通过提升绿色制造及智能制造水平，降低单位能耗、提高生产效率及产品品质，全面提升行业竞争力。

（2）涤纶长丝终端需求增长稳定

涤纶长丝的需求主要来自纺织业，具有刚性需求属性，终端需求增长平稳。2017 年以来，我国纺织行业呈现稳定增长的态势，据中国海关快报数据，2017

全年我国累计出口纺织品服装 18,096.1 亿元，同比增长 4.3%。国望高科的主要产品质量高于市场同类产品，具有较高的市场认可度，目前处于供不应求的阶段。作为纺织行业的主要上游行业，随着纺织行业的稳步增长，涤纶长丝行业未来亦面临着巨大的发展机遇，需求量将保持稳定增长。国望高科产能扩张计划是基于对现有产能及市场的充分论证及分析后制定，未来产能消化具有可行性。

（3）预测原材料供需情况

报告期内，国望高科主要与行业龙头进行采购，供应充足，同时下游聚酯行业旺盛的需求将带动上游 PTA、MEG 发展，随着 PTA 及 MEG 有效产能扩张、行业开工率的进一步提升，未来原材料市场将随着需求量同步扩大，因原材料短缺而影响国望高科生产情况的可能性较小，预测销售数量的可实现性较强。具体情况请参见“第七题回复”之“（三）补充披露标的资产未来年度原材料成本预测的依据及合理性，补充披露标的资产未来年度是否会存在原材料供应短缺情况及对标的盈利能力稳定性的影响”。

（4）主要客户合作关系

凭借多年的市场开拓和沉淀，国望高科民用涤纶长丝产品已经在客户中得到广泛的认可，市场占有率不断提高，形成了良好的市场声誉和品牌效应。报告期内，国望高科拥有万余家优质客户，客户规模行业领先，依托 ERP 管理系统建立了客户数据库，记录客户基本资料、采购信息、采购偏好等数据，并通过电话、信函、定期走访等形式征询用户意见和建议，进行统计和分析以便识别产品改进要求，提高产品质量和服务质量，追求尽善尽美，提升客户的满意度与品牌效应。多年来在客户积累方面的优势，是保证销售数量在较高水平的保障。

（5）客户采购预期良好

国望高科通过对于市场需求深入的分析希望进一步优化产品结构，扩大差别化产品产能，满足客户个性化、多元化需求，坚持走差别化发展路线。国望高科的主要产品质量高于市场同类产品，具有较高的市场认可度，目前处于供不应求的阶段，客户采购预期良好。

（6）新增 20 万吨差别化纤维项目具有技术优势、符合行业未来发展方向

国望高科将新增 20 万吨差别化纤维项目，主要用于生产阳离子改性涤纶长丝，是在涤纶聚合过程中加入第三、第四单体，能够改善纤维的吸色性能，吸湿

性和透气性，广泛应用于运动休闲类服装面料。国望高科目前已设立了阳涤产品品牌“舞虹纱（COSHINNNG）”，由于产品具有品质稳定、面料多样化等特点，获得市场良好的反响，市场占有率全行业领先。因此国望高科新增 20 万吨差别化纤维项目符合行业未来发展方向，新增产能预计能够完全消化。

（7）营销优势保证新增产能的有效消化

经过多年的发展，国望高科已经建立一套完整的营销体系及营销队伍，拥有万余家优质的下游客户资源，产品品牌具有较高的行业知名度，确保新增产能能够完全、及时被消化。同时，国望高科在国内率先建立起直接与终端服装品牌商联合研发生产的合作模式，能够前瞻性地了解未来两年乃至更长时间终端市场的客户需求，加快产品结构调整，提前布局适销对路的高附加值产品。这些举措有效提升了国望高科增产增效的协同效应，进一步提升了民用涤纶长丝产品差异化的竞争力水平，有效保证新增产能与市场需求的契合度，确保新增产能能够合理消化。

综上所述，销售数量的预测是综合分析了行业发展预期、原材料供需情况、主要客户合作关系、客户采购预期、新增产能符合未来发展方向等情况后得出的，预测依据充分，且具备可实现性。

（四）标的资产预测期内产品销售价格持续上升的预测依据及可持续性

1、预测期内销售价格持续上升的预测依据

（1）2016 年以来产品价格稳定上升

国望高科的主营业务为民用涤纶长丝的研发、生产和销售，主要产品为 DTY、FDY 和 POY。报告期内，三种产品的销售收入占营业收入的比例均在 95% 左右。DTY、FDY 和 POY 在 2012 年至 2017 年上半年的价格波动情况如下：



资料来源：同花顺

2012 年至 2015 年，DTY、FDY、POY 三种产品的价格均处于持续下降期，并于 2016 年开始企稳回升，2017 年上半年产品单价较 2016 年继续上涨。因此本次评估预计未来年度 DTY、FDY、POY 产品单价稳步上涨，并在永续期保持稳定。

国望高科最近六年主要产品销售平均价格及变动情况如下：

单位：元/吨

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
DTY 单价	12,479.53	12,398.26	11,135.05	9,501.54	9,264.89	11,002.31
DTY 单价增长率	-	-0.65%	-10.19%	-14.67%	-2.49%	18.75%
POY 单价	10,054.84	9,657.42	7,362.02	6,660.72	6,605.57	7,876.50
POY 单价增长率	-	-3.95%	-23.77%	-9.53%	-0.83%	19.24%
FDY 单价	11,694.33	11,435.02	9,740.85	8,490.28	8,057.73	10,039.75
FDY 单价增长率	-	-2.22%	-14.82%	-12.84%	-5.09%	24.60%

2017 年度，国望高科 DTY、FDY 和 POY 产品单价的实际增长率分别为 18.75%、24.60%和 19.24%，而本次收益法评估中，以 2016 年各产品价格为基础，2017 年国望高科 DTY 和 FDY 产品单价的增长率仅为 8%、POY 产品单价的增长率仅为 4%，远低于 2017 年度实际增长率，预测较为谨慎。

(2) 主要产品价格处于相对低位

FDY、POY 和 DTY 产品 2012 年以来的市场平均价格如下：

单位：元/吨

时间	FDY 平均值	POY 平均值	DTY 平均值
2012 年度	10,660.86	9,500.11	10,701.00
2013 年度	10,096.82	9,013.52	10,462.89
2014 年度	8,863.00	7,897.99	9,426.01
2015 年度	7,167.65	6,040.99	7,516.25
2016 年度	7,169.03	5,977.24	7,269.84
2017 年 1-6 月	8,488.89	6,898.97	8,319.66

截至评估基准日，DTY、FDY 和 POY 产品的价格均处于相对低位，本次评估预测 2017 年国望高科 DTY、FDY 产品的增长率为 8%，POY 产品的增长率为 4%。2018 年国望高科 DTY、FDY 产品的增长率为 4%，POY 产品的增长率为 3%，2019 年及以后各产品的增长率保持为 3%。

（3）与同行业可比公司产品价格上升趋势一致

同行业可比上市公司主要产品价格变动情况如下：

单位：元/吨

公司		2016 年 1-12 月平均售价	2017 年 1-12 月平均售价	变动比率
新凤鸣	DTY 涤纶丝	8,090.98	9,619.26	18.89%
	FDY 涤纶丝	6,843.40	8,302.82	21.33%
	POY 涤纶丝	6,163.50	7,429.09	20.53%
桐昆股份	DTY 涤纶丝	7,697.88	8,930.97	16.02%
	FDY 涤纶丝	6,719.93	8,073.59	20.14%
	POY 涤纶丝	6,114.91	7,318.74	19.69%
公司		2016 年 1-12 月平均售价	2017 年 1-12 月平均售价	变动比率
国望高科	DTY 涤纶丝	9,264.89	11,002.31	18.75%
	FDY 涤纶丝	8,057.73	10,039.75	24.60%
	POY 涤纶丝	6,605.57	7,876.50	19.24%

数据来源：上市公司公开披露信息

由上表可知，国望高科各产品平均单价上升趋势与同行业各产品的一致。

2、预测期内销售价格持续上升的可持续性

（1）行业周期变动情况

1) 行业景气度持续提升

2008 年末，中国政府推出了总计 4 万亿元的投资计划，导致 2010 年、2011 年涤纶长丝行业产能、产量开始急剧扩张，整个行业产能过剩，因此从 2012 年开始，涤纶长丝行业毛利率出现大幅下降。上述 4 万亿元的投资计划是中国政府为了应对国际金融危机推出的经济发展战略，随着供给侧结构性改革的深入推进，中国政府再次实行大规模经济刺激计划的可能性较小。

同时，近年来随着 OPEC 对石油价格的控制力逐渐减弱，页岩油开采技术不断完善，开采成本不断降低，石油的供需逐渐趋于平衡，预计未来石油价格不会出现剧烈波动。

因此，民用涤纶长丝行业已经走出 2012-2014 年的低谷期，行业整体景气度持续提升。

2) 产业政策支持

近年来，我国陆续出台了一系列行业政策和法律法规，鼓励和支持涤纶长丝行业及其上下游行业不断提升专业技术、扩大市场规模。如《国家重大科技基础设施建设中长期规划（2012—2030 年）》、《产业结构调整指导目录（2013 年修改本）》、《再生化学纤维（涤纶）行业规范条件》、《纺织工业“十三五”发展规划》、《化纤工业“十三五”发展指导意见》、《纺织工业调整和振兴规划》等产业政策均鼓励涤纶行业采用先进适用技术提升传统化纤工艺、装备及生产控制水平，推进生物基材料生物聚合、化学聚合等技术的发展与应用，大力发展高性能纤维、差别化纤维，促使我国聚酯涤纶行业综合竞争实力达到国际领先水平。上述政策给涤纶长丝行业带来了巨大的发展机遇，有助于本行业的快速发展。

3) 市场前景广阔

我国是涤纶长丝终端纺织产品的消费大国，同时也是涤纶长丝的重要出口国。近年来，伴随着我国居民生活水平的提高及宏观经济的持续发展，服装、家纺和产业用纺织品等行业呈现出良好的发展态势，作为上述行业的前端行业，涤纶长丝的市场需求相应持续提升。根据中国化学纤维工业协会的统计，2014 年至 2016 年，我国涤纶长丝的产量分别为 2,628.30 万吨、2,787.80 万吨和 2,997.00 万吨，预计 2017 年-2020 年，国内涤纶长丝需求量以年均 2.4% 的速度增长，2020 年将达到 3,340 万吨左右。

（2）市场竞争格局

1）行业集中度进一步加强

由于涤纶长丝行业具有投资规模大、规模经济效应明显、技术研发水平越发重要等行业特征，同时兼具原材料价格波动等因素的影响，小型企业难以在短期内提升经营规模从而降低单位成本，同时其抵御风险的能力也较弱，在市场竞争中的生存空间将不断受到挤压，因此，未来涤纶长丝行业的产能将进一步集中。

2）提高涤纶长丝产品功能性、差别化率成为行业发展的必然趋势

目前，我国涤纶长丝产品主要为常规丝，产品成熟，利润空间小，因此，功能性、差别化是涤纶长丝行业提升竞争力，增加经济附加值的必然选择。根据《化纤工业“十三五”发展指导意见》，未来要着力提高常规化纤多种改性技术和新产品研发水平，重点改善涤纶、锦纶、再生纤维素纤维等常规纤维的阻燃、抗菌、耐化学品、抗紫外等性能，提高功能性、差别化纤维品种比重；加快发展定制化产品，满足市场差异化、个性化需求。

我国涤纶长丝行业将致力于提高涤纶长丝产品的功能化、差别化率。超细纤维纺丝技术、全消光、半有光纺丝技术、阳离子纤维纺丝技术、聚合物改性技术、复合纤维技术、热处理技术和化学处理技术等新合纤开发的关键技术是未来技术的发展方向。

（3）主要产品的议价能力

凭借一流的产品质量，稳定的产品供应以及领先的研发能力，国望高科的民用涤纶长丝产品具有较强的市场影响力和品牌效应，而国望高科直接的下游客户主要为各织造企业，客户极为分散，不存在对单一重大客户的依赖性，因此，国望高科对下游客户的议价能力较强。

同时，在供给侧结构改革的背景下，民用涤纶长丝行业中落后产能将逐步淘汰，众多规模较小的生产企业纷纷停工停产，行业龙头企业由于产业链一体化发展，成本优势明显。随着行业集中度不断提升，国望高科的议价能力将进一步提升。

（4）不断加大研发投入、产品技术优势明显

国望高科自成立以来始终专注于民用涤纶长丝产品的技术开发，经过多年的自主研发与应用实践，已经拥有多项行业领先的核心技术，掌握了超细纤维、记

忆纤维、生物基合成高分子纤维、全消光熔体直纺聚酯纤维、阳离子超细纤维等多项技术，在行业内被誉为“全球超细纤维专家”，在当前行业竞争格局中居于优势地位。其中，国望高科通过其独特的熔体直纺全消光聚酯纤维等技术，将全消光聚酯纤维等高附加值产品进行规模化生产，在保证产品品质稳定的前提下，有效的降低了生产成本，为国望高科带来了可观的经济效益。

国望高科历来重视自主创新，持续保持较高的研发投入，建立了一支高水平的研发队伍，打造了“国家涤纶全消光纤维产品开发基地”、“国家生物基纤维产品开发基地”，具备了为客户提供各类涤纶长丝、特别是差别化涤纶产品的能力，国望高科通过其技术优势提高了产品的质量，未来年度国望高科将继续加大研发投入，因此产品单价预计将持续高于市场平均价格。

（5）客户转换成本

国望高科凭借多年积累的技术研发实力及行业经验，在产品性能、功能、可靠性和稳定性等方面不断提升，能够与下游客户共同进行针对性的产品开发，满足下游客户功能性、差别化的产品需求，从而与下游厂商建立了长期稳定的关系。同时，国望高科国内首创了直面终端的营销模式，摆脱了涤纶长丝行业传统的“纺丝-织造-制衣-成衣品牌”的固有产业链条，直接与产业链终端的成衣品牌进行合作。由于差别化产品在品质、功能、手感、色泽、花型等方面均具有独特性，替代成本较高，与终端成衣品牌开展长期合作，将极大提高客户的忠诚度，使得客户转换成本较高。

另一方面，国望高科依托 ERP 管理系统建立了客户数据库，记录客户基本资料、采购信息、采购偏好等数据，并通过电话、信函、定期走访等形式征询用户意见和建议，进行统计和分析以便识别产品改进要求，提高产品质量和服务质量，追求尽善尽美，提升客户的满意度与品牌效应。

因此，国望高科下游客户的忠诚度较高，客户转换成本较高。

（6）国望高科具备竞争优势

1) 技术研发优势

国望高科一直专注于民用涤纶长丝产品的技术开发，经过多年的自主研发与行业应用实践，已经拥有多项行业领先的核心技术，掌握了超细纤维、记忆纤维、生物基合成高分子纤维、全消光熔体直纺聚酯纤维、阳离子超细纤维等技术。国

望高科通过其独特熔体直纺全消光聚酯纤维等技术，将全消光聚酯纤维等高附加值产品进行规模化生产，在保证产品品质稳定的前提下，为国望高科带来了可观的经济效益。

国望高科历来重视自主创新，持续保持较高的研发投入，建立了一支高水平的研发队伍，打造了“国家涤纶全消光纤维产品开发基地”、“国家生物基纤维产品开发基地”，具备了为客户提供各类涤纶长丝、特别是差别化涤纶产品的能力，形成了独特的技术优势。

凭借较强的技术水平和研发实力，国望高科被认定为“高新技术企业”；2012年，国望高科及其子公司分别被评为“国家技术创新示范企业”、“江苏省信息化与工业化融合创新示范企业”；报告期内，国望高科大力推进自主创新，截至本核查意见出具日，国望高科拥有发明专利 29 项、实用新型专利 106 项，其中自主研发的“一种缓释结晶的 PTT 聚酯的制备方法”和“一种高收缩 PTT 共聚酯的制备方法”分别在 2014 年和 2016 年被国家知识产权局评为“中国专利优秀奖”。

2) 品牌优势

凭借多年的市场开拓和沉淀，国望高科涤纶长丝类产品已经在客户中得到广泛的认可，市场占有率呈不断提高趋势，形成了良好的市场声誉和品牌效应。

涤纶长丝为纺织产品的重要原材料，其性能及外观直接影响到最终产品的品质。因此下游厂商在选择涤纶长丝产品时，优先选择市场口碑好、质量可靠、产能有保障的优质供应商及其产品。国望高科凭借多年积累的技术研发实力及行业经验，在产品性能、功能、可靠性和稳定性等方面不断提升，能够与下游客户共同进行针对性的产品开发，满足下游客户功能性、差别化的产品需求，从而与下游厂商建立了长期稳定的关系。

国望高科一贯坚持实施品牌战略，经过多年的耕耘，国望高科及子公司被相关部门评为“中国出口质量安全示范企业”、“中国工业企业品牌竞争力评价前百名企业”、“全国化纤行业优秀品牌贡献奖”、“江苏省品牌五十强”、“江苏省重点培育和发展的国际知名品牌”等。国望高科还冠名了工信部、中国化学纤维工业协会、东华大学和国家纺织化纤产品开发中心联合主办的“中国纤维流行趋势”发布会，在向整个行业充分展示标的公司品牌形象的同时，还通过分析和把握化纤行业的发展趋势，推进产业链上下游的信息传递及资源整合。

综上所述，结合下游涤纶长丝的旺盛需求量、行业集中度提升、国望高科主要产品议价能力强、客户转换成本较高及具备核心竞争优势等因素，预测期内销售价格持续上升具有可持续性。

公司已在“第六节 标的资产评估作价及定价公允性”之“一、标的资产的评估情况”之“（五）收益法评估及估值参数说明”之“2、净利润预测”等部分补充披露了上述内容。

【中介机构核查意见】

经核查，评估师认为，“20 万吨差别化纤维项目”和“加弹机购置项目”的进展情况与原计划一致；综合分析了行业发展预期、原材料供需情况、主要客户合作关系、客户采购预期、新增产能符合未来发展方向等情况后，预测具备可实现性；预测期内销售价格是依据历史年度情况进行预测，并且和同行业可比公司产品售价变动趋势一致，同时国望高科具有品牌效应、技术优势、主要产品议价能力强、客户转换成本较高等优势，因此预测期内国望高科的产品销售价格持续上升具有可持续性。

九、申请文件显示，本次重组业绩承诺期修改为 2018 年度、2019 年度及 2020 年度，盛虹科技承诺：（1）国望高科 2018 年度实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于 124,412 万元；（2）国望高科 2018 年度与 2019 年度累计实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于 261,111 万元；（3）国望高科 2018 年度、2019 年度与 2020 年度累计实现的扣除非经常性损益之后的净利润不低于 405,769 万元。请你公司结合标的资产报告期内的经营业绩变动、行业发展预期、所处的行业发展周期情况，核心竞争优势保持、上下游供应商及客户合作关系、原材料市场供需预测情况、报告期内业务模式变动及其影响、竞争对手发展状况等，进一步补充披露标的资产业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【公司回复】

（一）标的资产经营业绩实现情况

国望高科的主营业务为民用涤纶长丝的研发、生产和销售，主要产品为DTY、FDY和POY。报告期内，国望高科各产品的主要经营情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
POY 涤纶丝	419,727.68	318,753.12	280,007.28
FDY 涤纶丝	257,550.57	217,253.75	224,615.28
DTY 涤纶丝	869,168.01	787,548.57	765,698.26
其他	62,747.92	58,431.88	43,275.62
其他业务收入	20,743.79	6,185.99	5,161.45
营业收入合计	1,629,937.98	1,388,173.30	1,318,757.89
营业利润	174,641.12	123,706.23	71,018.65
净利润	142,915.80	109,145.68	63,170.09

2015 年度、2016 年度和 2017 年度，国望高科分别实现营业收入 1,318,757.89 万元、1,388,173.30 万元和 1,629,937.98 万元，实现净利润 63,170.09 万元、109,145.68 万元和 142,915.80 万元。报告期内，国望高科营业收入和盈利水平保持稳定增长。

国望高科 2017 年实现营业收入 1,629,937.98 万元，实现净利润（已扣除 2017 年 7-12 月的非经常性损益）141,231.61 万元，实际经营情况与预测情况的对比如下：

单位：万元

项目	2017 年预测数	2017 年实际完成数	完成率
营业收入	1,484,909.14	1,629,937.98	109.77%
净利润（已扣除 2017 年 7-12 月的非经常性损益）	112,060.37	141,231.61	126.03%

2017 年度国望高科的营业收入较预测数完成率达到 109.77%，净利润完成率达 126.03%，2017 年度业绩承诺已超额实现。

（二）行业发展预期及周期

1、涤纶长丝作为国计民生行业将保持持续稳定增长

纺织行业是我国的传统支柱行业，在国民经济发展中占有不可或缺的地位。我国历来是纺织品的消费大国，纺织品出口大国，纺织行业在拉动消费、繁荣市场、吸纳就业、扩大出口等方面起到了重要作用。近年来，随着我国经济的发展及居民生活水平的提高，纺织行业保持了良好的发展态势，2014 年-2016 年，我国纺织品销售收入分别为 38,091.27 亿元、40,173.30 亿元、40,869.00 亿元，呈现出不断上升的趋势。

目前，国家出台了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》和《中国制造 2025》，要求促进纺织工业转型升级，创造竞争新优势。工信部制定并印发《纺织工业发展规划（2016-2020 年）》，规划指出，“十三五”期间，规模以上纺织企业工业增加值年均增速保持在 6%-7%，纺织品服装出口占全球市场份额保持基本稳定，纺织工业增长方式从规模速度型向质量效益型转变。

作为纺织行业的主要上游行业，随着纺织行业的稳步增长，涤纶长丝行业未来亦面临着巨大的发展机遇，需求量将保持稳定增长。同时随着居民生活水平的不断提高，消费者对服装、家纺的品质及功能的要求不断提高，这对涤纶长丝的研发、生产提出了更高的要求，也将推动涤纶长丝生产企业向差别化、功能化产品的转型，有利于提升盈利水平的稳定性。

2、新常态下涤纶长丝行业供给受限，有效产能集中度进一步加强

2015 年底，习近平总书记提出了供给侧结构性改革，要求“在适度扩大总需求的同时，着力加强供给侧结构性改革，着力提高供给体系质量和效率”。目前涤纶长丝行业正在逐步适应新常态，积极响应国家供给侧结构性改革的号召，去产能已经初见成效。

（1）行业新增产能放缓

涤纶长丝行业新增产能增速放缓，2015 年行业总产能约 3,256 万吨，2016 年行业总产能约 3,389 万吨，新增产能 133 万吨，增速仅为 4.08%，创近 10 年来历史新低。

随着政府对环保问题不断重视，涤纶长丝行业受到的环保监管不断增强，由于环保配套不符合环保要求，行业内许多生产企业已经或者面临被迫关停、进入整改，随着环境问题日益严峻，未来涤纶长丝行业环保准入要求将会不断提高。

另一方面，目前大型涤纶生产企业主要集中在浙江、江苏、福建等纺织业发达地区，占比超过 90%，近年来东部沿海地区土地政策不断收紧，涤纶长丝行业工业用地审批难度不断加大，审批时间较长，而受到上下游产业链配套及运输成本的限制，涤纶长丝行业向中西部地区大规模转移也不具备可行性。同时受到能耗要求、融资渠道等多方面的限制，未来涤纶长丝行业产能增速将进一步放缓。

（2）落后产能逐步淘汰、产业集中度不断提高

在供给侧结构改革的背景下，涤纶长丝行业中落后产能将逐步淘汰，自 2012 年起，涤纶长丝生产企业开始出现破产潮，众多规模较小的生产企业纷纷停工停产。2016 年处于长期停产状态的涤纶长丝装置产能共计约 743 万吨，而行业内规模较大的企业（产能规模 100 万吨/年以上）开工率则保持在 90%以上，远高于规模较小的企业（30 万吨/年以下）30%左右的开工率，行业龙头企业由于产业链一体化发展，成本优势明显，行业集中度不断提升。

根据《化纤工业“十三五”发展指导意见》的要求，未来化纤行业要坚持控制总量，优化存量，拓展应用的方针，严格能耗、物耗、环保、质量和安全等标准，行政、经济和法律手段并举，到 2020 年，淘汰不达标且无改造潜力的落后产能 350 万吨以上。严格控制技术水平不高的常规性纤维产品新增产能，化解部分富余产能，为企业优化供给结构腾挪空间。

因此，涤纶长丝行业未来产能增加将趋于稳定，不会出现产能急剧扩张，行业利润出现大幅波动的情况，而行业有效产能的进一步集中，将为行业龙头企业创造更好的发展环境。

（3）行业差别化竞争的竞争新格局

化纤行业目前已经告别了单一依靠价格竞争、盲目扩张产能抢占市场的市场格局，进而转向了差别化生产、智能制造的新格局，注重技术创新、服务体系、营销模式等方面的竞争。2015 年，国内生产规模 20 万吨/年以上的化纤企业达到 59 家，产能占全行业的 66.9%，比 2010 年提高 17.9%，行业集中度进一步增长；差别化率达到 58%，比 2010 年提高 12%；品牌培育逐步加强，需求端的品牌忠诚度不断提高。根据《化纤工业“十三五”发展指导意见》的要求，到 2020 年，化纤行业差别化率将提高到 65%，高性能纤维、生物基纤维有效产能进一步扩大。正是由于这种转变，涤纶长丝行业告别了工业产品粗加工的阶段，产品附加值稳

步提升，对需求端的议价能力不断增强，行业整体盈利能力不断提高，行业受经济周期的影响进一步减弱。

同时涤纶长丝行业中规模最大的六家企业各自定位不同，实现了差异化竞争，其中恒力股份、荣盛石化以 FDY 为主，新凤鸣、桐昆股份以 POY 为主，恒逸石化 DTY、FDY、POY 发展较为均衡，而国望高科由于在技术积累、客户规模、营销模式等方面的优势，则定位于以高端产品 DTY 为主要的方向发展。行业内龙头企业的差异化发展有利于避免行业内的同质化竞争，有助于促进行业的健康发展。

3、行业景气度持续提升

2008 年末，中国政府推出了总计 4 万亿元的投资计划，导致 2010 年、2011 年涤纶长丝行业产能、产量开始急剧扩张，整个行业产能过剩，因此从 2012 年开始，涤纶长丝行业毛利率出现大幅下降。上述 4 万亿元的投资计划是中国政府为了应对国际金融危机推出的经济发展战略，随着供给侧结构性改革的深入推进，中国政府再次实行大规模经济刺激计划的可能性较小。

同时，近年来随着 OPEC 对石油价格的控制力逐渐减弱，页岩油开采技术不断完善，开采成本不断降低，石油的供需逐渐趋于平衡，预计未来石油价格不会出现剧烈波动。

因此，民用涤纶长丝行业已经走出 2012-2014 年的低谷期，行业整体景气度持续提升。

（三）保持核心竞争优势

1、持续优化产品结构，保持高附加值产品的产销比例

未来国望高科仍将专注于自身的优势产品，继续提高 DTY 产品占比，目前国望高科已经计划于 2018 年再购置 68 台加弹机用于生产 DTY、稳步扩大其产能，以进一步保持并提升整体毛利率水平。

国望高科未来产品结构预测情况如下：

单位：万吨

项目	2018 年度		2019 年度	
	产量	占比	产量	占比
DTY	95.15	56.31%	103.90	58.69%

FDY	26.96	15.95%	29.30	16.55%
POY	38.26	22.64%	35.22	19.89%
其他	8.62	5.10%	8.62	4.87%
项目	2020 年度		2021 年度	
	产量	占比	产量	占比
DTY	107.81	57.05%	113.67	60.38%
FDY	32.82	17.37%	32.00	17.00%
POY	39.74	21.03%	33.97	18.04%
其他	8.62	4.56%	8.62	4.58%

DTY 是国望高科的优势产品，市场占有率第一，具有较高的品牌影响力，在技术研发、客户规模、营销模式等多方面具有优势，未来年度，国望高科将继续优化产品结构，逐年提高 DTY 产品的占比，进一步立足高端市场，并通过技术创新强化新产品开发确保公司保持利润水平与持续盈利能力。

2、保持技术优势，持续提高产品差别化率

国望高科目前正在开展基于 PTT 纤维的各类复合纤维技术研发，包括 PTT/PET 双组分复合弹性纤维、各种前瞻性复合超细纤维等的技术研发，建立相关研发平台。国望高科将加大国内外先进的纤维检验、检测设备，以及纺丝过程控制系统的投入，通过对纺丝过程动力学以及双组分复合纺丝动力学的深入研究，推动 PTT 复合纤维技术的开发。

同时，国望高科将在开展阻燃、抗紫外、抗起球、抗静电、抗老化、吸湿快干等单一功能聚酯的新产品研发的基础上，紧跟国际前沿聚酯合成技术研究，进行具有抗紫外、抗起球、抗静电、抗老化、吸湿快干等多功能复合聚酯及其纤维的研发，以期实现相关高性能纤维产品的产业化。

目前，国望高科的主要在研项目如下：

序号	项目名称	目前阶段	技术水平	备注
1	聚酯高效柔性化制备关键技术	小规模生产	国内领先	国家项目
2	生物基 PTT 纤维绿色设计平台	设计	国际先进	国家项目
3	熔体直纺阳离子染料易染聚酯长丝产业化	大规模生产	国际先进	国家项目
4	全消光涤纶全牵伸丝标准起草	前期开发	国内领先	协会项目
5	全消光涤纶低弹丝标准起草	前期开发	国内领先	协会项目

序号	项目名称	目前阶段	技术水平	备注
6	功能性差别化纤维制造智能化、信息化融合改造项目	大规模生产	国内领先	省级项目
7	纺丝车间及配套假捻车间智能化改造项目	大规模生产	国内领先	省级项目
8	差别化涤纶低弹丝加弹车间	大规模生产	国内领先	省级项目
9	常压易染聚酯纤维关键技术	设计	国内领先	市级项目
10	年产 30 万吨功能性差别化纤维项目	大规模生产	国内领先	区级项目

未来国望高科将继续加大研发投入以保持技术创新方面的领先地位,为后续发展奠定坚实的基础。

3、重视人才培养，推动企业技术创新

研发人才是企业技术创新的核心，国望高科采取外部引进，内部培养方式建设了一支稳定的专业化研发团队。

国望高科不断倡导追求科技创新及卓越品质的研发理念，强化创新意识，建立和完善研发创新激励机制，对创新人员进行激励，通过《技术研发人员绩效考核及奖励制度》、《企业技术创新项目管理及奖励办法》等内部管理制度为创新型人才提供创新环境，促进科技人才队伍建设和科技成果的转化，并通过具有竞争力的薪酬体系吸引和留住优秀研发人才，每年定期根据研发人员的能力和工作表现，对研发人员薪酬进行相应调整，以保持研发人员薪酬水平的市场竞争力。

同时，国望高科历来注重对员工的培训，定期组织各种技术交流、培训，以提高员工的技术能力，满足企业发展对优秀人才队伍的需求，促进企业产品和技术不断进步。

4、保证服务质量，加强深度合作

报告期内，国望高科拥有万余家优质客户，客户规模行业领先，未来国望高科将进一步提高服务质量，提升客户的满意度与品牌效应。同时，国望高科将继续推广直面终端的营销模式，与优质客户开展深度合作，共同研发，提高客户忠诚度。

（四）上下游供应商及客户合作关系

1、上游供应商的合作关系

民用涤纶长丝行业的上游行业为石化行业，PTA、MEG等主要原材料占涤纶长丝生产成本的比重较高，能够达到 80%左右。因此，涤纶行业与上游PTA、MEG行业具有较高的相关性。

国望高科的 PTA 主要向国内供应商进行采购，MEG 主要向国外供应商进行采购，在每年年末或者年初签订采购框架协议，约定每月采购数量，同时会根据市场情况择机进行部分现货市场采购，以减少上游原材料价格波动对公司生产经营的影响。国望高科与国内主要供应商均保持了良好稳定的合作关系。

2、下游客户的合作关系

纺织行业是民用涤纶长丝产品的直接市场，也是整个产业链的终端，纺织行业的需求变化、景气程度、发展状况直接影响涤纶长丝市场的发展。从国内看，中国拥有全世界五分之一的人口，为纺织行业发展提供了巨大的市场空间。国民经济持续快速稳定发展是我国纺织行业长期稳定发展的基础，也是民用涤纶长丝行业持续发展的重要基础。从全球范围来看，作为世界上最大的纺织品出口国，纺织品服装、家纺等产品的出口是我国民用涤纶长丝产品消费的重要领域，在全球宏观经济向好、消费需求持续增长等有利因素影响下，纺织行业出口形势呈现良好的局面，结合近年来内需稳步回升，纺织行业经济效益有望持续提升。

凭借多年的市场开拓和沉淀，国望高科的民用涤纶长丝产品已经在客户中得到广泛的认可，市场占有率不断提高，形成了良好的市场声誉和品牌效应。报告期内，国望高科拥有万余家优质客户，客户规模行业领先。

国望高科与上游供应商及下游客户均保持了良好的合作关系，有利于保持国望高科保持盈利能力的稳定性。

（五）原材料市场供需预测情况

报告期内，国望高科主要与行业龙头进行采购，供应充足。同时下游聚酯行业旺盛的需求将带动上游 PTA、MEG 发展，未来年度随着 PTA 及 MEG 有效产能扩张、行业开工率的进一步提升，预测未来年度原材料的供需情况良好，发生因原材料短缺而影响业绩承诺实现的可能性较小。具体情况请参见“第七题回复”之“（三）补充披露标的资产未来年度原材料成本预测的依据及合理性，补充披露标的资产未来年度是否会存在原材料供应短缺情况及对标的盈利能力稳定性

的影响”。

（六）业务模式变化及其对未来的持续盈利能力的影响

为了构建主业清晰、管理规范、经营稳定持续、独立性强、业务完整的上市主体，报告期内，标的资产实施了内部资产整合，同时减少并规范了关联交易，上述两个原因导致标的资产的业务模式在形式上发生了部分变化，但是从整体上来看，标的资产作为完整的化纤业务经营实体，其生产经营活动并未发生实质性变化。标的资产业务模式变化的具体情况请参见“第一题回复”之“（三）结合标的资产内部整合及主要经营模式变动情况，进一步补充披露本次交易是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第三十七条的相关规定。”

自 2017 年 5 月内部资产整合完成后，国望高科已经平稳运行近一年时间，生产经营各方面均未受到内部资产整合的影响，经营业绩稳步提升，2017 年度国望高科实现净利润 142,915.80 万元，同比增长 30.94%。因此，标的资产业务模式变化不会对其未来的持续盈利能力产生不利影响。

（七）竞争对手发展状况

涤纶长丝行业中规模最大的六家企业各自定位不同，实现了差异化竞争，其中恒力股份、荣盛石化以 FDY 为主，新凤鸣、桐昆股份以 POY 为主，恒逸石化 DTY、FDY、POY 发展较为均衡，而国望高科由于在技术积累、客户规模、营销模式等方面的优势，则定位于以高端产品 DTY 为主要的发展方向。行业内龙头企业的差异化发展有利于避免行业内的同质化竞争，有助于促进行业的健康发展。

综上所述，国望高科业务模式在形式上发生了部分变化，但其生产经营活动并未发生实质性变化，不会影响国望高科未来的持续盈利能力。民用涤纶长丝行业落后产能逐步淘汰、产业集中度不断提高。国望高科通过其自身的规模优势和产品差异化优势，将生产及研发的重点放在了 DTY 产品，保持较高的整体毛利率，与上下游供应商和客户合作关系良好，未来年度国望高科将继续加大研发投入和注重人才培养以保持技术优势的领先等方面的竞争优势，为国望高科盈利能力的稳步提高奠定了坚实的基础，未来业绩承诺具有较强的可实现性。

公司已在“第六节 标的资产评估作价及定价公允性”之“二、上市公司董事会对评估的合理性及定价的公允性分析”之“(十一)、国望高科未来业绩承诺的可实现性”等部分补充披露了上述内容。

【中介机构核查意见】

经核查，评估师认为，国望高科业务模式在形式上发生了部分变化，但其生产经营活动并未发生实质性变化，不会影响国望高科未来的持续盈利能力。涤纶长丝行业景气度提升、行业集中度进一步提升。同时，国望高科产品结构以高端产品 DTY 为主，产品毛利率较高，依靠多年的技术和经验积累，在产品差别化方面处于全行业领先地位，与上下游供应商和客户合作关系良好，未来年底国望高科将继续加大研发投入和注重人才培养以保持技术优势的领先等方面的竞争优势，为国望高科盈利能力的稳步提高奠定了坚实的基础，因此国望高科业绩承诺具有较强可实现性。

（本页以下无正文）

（本页无正文，为《上海东洲资产评估有限公司关于中国证券监督管理委员会<关于中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>之专项核查意见》之签章页）

上海东洲资产评估有限公司

年 月 日