

# 桐昆集团股份有限公司

## 《关于请做好桐昆股份公开发行可转债项目发审委 会议准备工作的函》的回复说明

中国证券监督管理委员会：

根据贵会发行监管部2018年7月9日下发的《关于请做好桐昆股份公开发行可转债项目发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”），财通证券股份有限公司（以下简称“财通证券”、“保荐机构”或“保荐人”）作为桐昆集团股份有限公司（以下简称“桐昆股份”、“发行人”、或“公司”）发行可转换债券的保荐机构，本着勤勉尽责和诚实信用的原则，会同发行人、发行人律师、会计师就反馈意见所提问题逐项进行了认真核查及分析说明，并根据贵会反馈意见的要求提供了书面回复，具体内容如下。

（如无特别说明，本《告知函的回复》中的简称与《募集说明书》中的简称具有相同含义。）

# 目 录

|           |    |
|-----------|----|
| 问题 1..... | 3  |
| 问题 2..... | 20 |
| 问题 3..... | 50 |
| 问题 4..... | 54 |
| 问题 5..... | 62 |
| 问题 6..... | 65 |
| 问题 7..... | 80 |
| 问题 8..... | 88 |
| 问题 9..... | 95 |

## 问题 1

发行人前两次募投项目均未达到预计效益，其中 2016 年募投项目“年产 40 万吨差别化纤维项目”实际效益仅达预测效益的 43.85%。发行人称，2016 年非公开发行募投项目规划时原油价格处于高位，后大幅跳水，导致产品价格下跌。2017 年非公开项目“年产 30 万吨功能性纤维项目”2015 年上半年规划，2015 年下半年出现油价下跌，导致产品 POY 售价下跌；“年产 20 万吨多孔扁平舒感纤维技改项目”规划于 2016 年下半年，后原材料价格快速上涨，导致毛利率降低效益不达预期。发行人披露 2015-2017 年主要产品 POY、FDY、DTY 毛利率持续大幅上升，前次募集资金实际效益大半在 2017 年度实现。请发行人：（1）结合报告期内原油价格的波动，以及发行人原材料价格、产品售价的传导机制，进一步定量分析募投项目均未达预计效益的原因及合理性，前次募投项目效益预测是否谨慎；除了油价因素外，是否存在其他原因；（2）2016、2017 年非公开募投项目募集资金到位前，项目先前规划的前提条件（如原油价格）已发生明显变化后，未及时修正项目效益预计的原因，是否存在信息披露不及时的情形；（3）结合产品分类、售价、成本构成等，说明毛利率持续大幅上升的原因及合理性，与同行业可比上市公司相比是否存在重大差异；2016 年下半年起，原油价格回升导致原材料价格推高生产成本，2016 年、2017 年毛利率较 2015 年持续大幅提升的原因及合理性。请保荐机构、会计师发表核查意见。

### 一、回复说明

（一）结合报告期内原油价格的波动，以及发行人原材料价格、产品售价的传导机制，进一步定量分析募投项目均未达预计效益的原因及合理性，前次募投项目效益预测是否谨慎；除了油价因素外，是否存在其他原因；

1、结合报告期内原油价格的波动，以及发行人原材料价格、产品售价的传导机制，进一步定量分析募投项目均未达预计效益的原因及合理性，前次募投项目效益预测是否谨慎；

#### （1）影响前次募投项目预期效益的总体因素分析

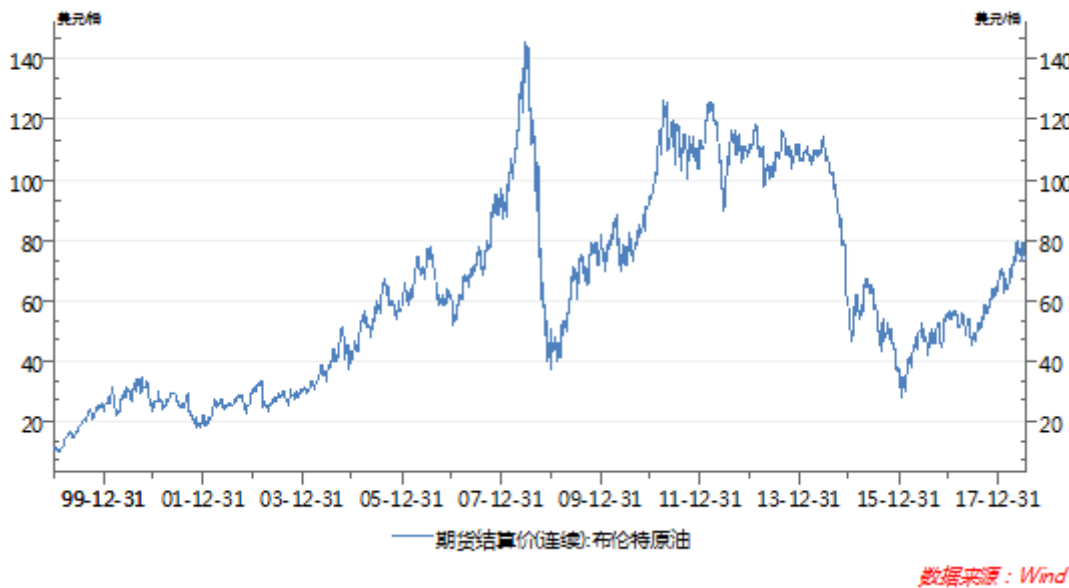
涤纶长丝行业受原油价格波动的影响，但因产业竞争环境的不同，油价变动对涤纶长丝产品销售价格和生产成本的影响程度有所差异，这对前次募投项目的

效益达成情况产生了影响。

① 原油价格异常波动是前次募投项目未达预期效益的主要原因

涤纶长丝行业属于石油化工产业链条中的下游企业，主要原材料为 PTA 和 MEG。产品价格及原材料价格均受着原油价格波动的影响，2014 年下半年以来，国际油价的异常大幅下跌，导致涤纶长丝行业上下游价格传导机制不畅，这是影响前次募投项目承诺效益未能实现的主要原因。

1998 年以来原油价格走势情况如下所示：



由上图可知，长期来看，国际原油价格走势总体呈震荡上行趋势；近些年来，油价短期内的大幅下跌仅出现两次。一是 2008 年下半年受国际金融危机的影响，国际油价快速下跌，从 140 美元/桶大幅下跌至不足 40 美元/桶，之后油价又快速回升，2011 年重新回到 100 美元/桶以上；二是 2014 年下半年，受美国页岩油产量增加、欧佩克组织石油产量持续增长、来自中国等亚太地区需求增速预期下降、美联储进入加息周期导致美元预期走强等众多复杂因素的叠加影响，国际原油价格遭遇了大幅下跌。

② 原油价格异常波动对产品收入的影响

涤纶长丝行业属于石油化工产业链条中的下游企业，相较于上游原材料 PTA 和 MEG，涤纶长丝行业的集中度相对较低，且下游客户分散，涤纶长丝产品市

市场竞争相对充分，涤纶长丝产品价格跟随原油价格调整频率较及时，价格传导的有效性较好。2014 年下半年以来原油价格快速下跌，涤纶长丝的价格也跟随下跌。募投项目规划时，油价处于较高位置，项目预计的涤纶长丝价格也相对较高，预计的收入规模较大；项目达产时，涤纶长丝价格已随油价下跌至低位，产品实际销售收入规模不及预期，利润规模也跟随下降，影响项目收益的达成率。

### ③ 原油价格波动对产品成本的影响

涤纶长丝的主要原材料为 PTA 和 MEG，PTA 的主要上游材料为 PX，相较于涤纶长丝产品，涤纶长丝上游原材料的产业集中度较高，且 MEG 和 PX 产品的进口依存度较高。虽然 PTA、MEG 和 PX 价格在长期内与油价呈正相关，但中短期内受产业集中度高、寡头议价能力强等因素的影响，油价与 MEG 和 PTA 的价格传导机制有效性偏弱。而且主要原材料采购多采用长约的形式，价格调整频率相对较慢。因此在 2014 年以来石油价格快速下行时，MEG 和 PTA 对油价的敏感度相对较低，下降速度偏慢，影响了效益。

### ④ 前次募投项目产量已达负荷要求，未对预期效益实现产生负面影响

公司前次募投项目的建设进度良好，已投产项目产能利用率已达预期。公司已投入生产使用的前次募投项目，产量均已达到募投项目规划时的产能负荷要求，未因产能释放不足而对前次募投项目实现预期效益产生负面影响。

综上分析，在国际油价异常波动的影响下，涤纶长丝价格及原材料价格的出现较大波动，导致了前次募投项目收益未达预期；随着原油价格的温和回升，以及原材料供应关系的改善，前次募投项目未来效益有望进一步提升。

## （2）前次募投项目多数未达预期效益的具体分析

报告期内，部分前次募投项目未达预期，具体实现情况如下：

| 项目                   | 累计实现效益    | 达到承诺效益比例 |
|----------------------|-----------|----------|
| 年产 40 万吨差别化纤维项目      | 38,743.34 | 43.85%   |
| 年产 38 万吨 DTY 差别化纤维项目 | 8,316.32  | 70.76%   |
| 年产 30 万吨功能性纤维项目      | 8,008.68  | 53.42%   |
| 年产 20 万吨多孔扁平舒感纤维技改项目 | 3,221.23  | 79.49%   |

注：达到承诺效益比例 = 累计实现效益 / 累计承诺效益

前次募投项目中未达预期效益的具体原因分析如下：

① 2016 年度非公开发行

2016 年度非公开发行募集资金投资项目“年产 40 万吨差别化纤维项目”、“年产 38 万吨 DTY 差别化纤维项目”未达到预期效益主要原因是由于原油价格下跌，募投项目产品及其原材料价格也跟随下跌，但产品价格下跌幅度大于原材料下跌幅度，项目的收入规模和毛利规模未达预期所致。

公司 2016 年度非公开发行募集资金投资项目“年产 40 万吨差别化纤维项目”、“年产 38 万吨 DTY 差别化纤维项目”筹划时间为 2013 年-2014 年，国际原油价格持续处于高位，布伦特原油价格位于 100 美元/桶上方。POY、FDY 及 DTY 的价格以及主要原材料 PTA、MEG 的价格也相应的处于较高位置。公司当时基于以前年度的市场行情及对未来市场的预测，规划本次募集资金投资的两个项目的产品价格及其原材料价格。

此后，受国际经济形势变化等因素的影响，原油价格出现了较大幅度的下降，从 100 美元/桶下跌至不足 30 美元/桶，虽然 2016 年开始有所反弹，但原油售价和 2013 年、2014 年相比仍差距较大，2016 年布伦特原油价格主要在 30-50 美元/桶波动，2017 年布伦特原油价格均价在 52 美元/桶左右。

公司此次募集资金投资项目投产或者初步投产于 2016 年 3 月和 4 月，2016-2017 年，POY、FDY 及 DTY 的市场价格虽随着国际油价的回升有所上涨，但截至 2017 年末仍未达到 2013-2014 年的价格水平，距离募集资金投资项目规划时的预计售价差异较大，项目的收入规模不及预期；产品原材料价格虽然也有所下降，但下降幅度小于产品价格的下降幅度，以致产品毛利规模不及预期。

募投项目规划时预计的平均单位产品售价及原材料价格与项目投产后市场中产品的平均价格及原材料的平均价格对比如下：

A、年产 40 万吨差别化纤维项目

单位：元/吨

| 项目 | 产品  |     | 原材料 |     |
|----|-----|-----|-----|-----|
|    | POY | FDY | PTA | MEG |

|              |           |           |           |           |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 规划预计价格       | 13,830    | 14,986    | 8,160     | 8,500     |
| 2016 年市场平均价格 | 7,020     | 7,615     | 4,618     | 5,426     |
| 与规划价格差       | -6,810    | -7,371    | -3,542    | -3,074    |
| 价差比例         | -49.24%   | -49.19%   | -43.41%   | -36.16%   |
| 2017 年市场平均价格 | 8,479     | 8,927     | 5,233     | 7,276     |
| 与规划价格差       | -5,351.82 | -6,059.02 | -2,926.79 | -1,224.25 |
| 价差比例         | -38.70%   | -40.43%   | -35.87%   | -14.40%   |

该项目达产后年产 28.5 万吨 POY、11.5 万吨 FDY，2016 年 3 月投产以来，相较于规划预期 POY 和 FDY 的价格下降幅度较大，PTA 和 MEG 的价格下降相对较小，项目收入规模及毛利规模不及预期，导致项目实际收益情况未能达到承诺收益。

#### B、年产 38 万吨 DTY 差别化纤维项目

单位：元/吨

| 项目           | 产品        | 原材料       |
|--------------|-----------|-----------|
|              | DTY       | POY       |
| 规划预计价格       | 13,980.11 | 10,350.00 |
| 2016 年市场平均价格 | 8,540.33  | 7,020.10  |
| 与规划价格差       | -5,440    | -3,330    |
| 价差比例         | -38.91%   | -32.17%   |
| 2017 年市场平均价格 | 10,035.01 | 8,478.53  |
| 与规划价格差       | -3,945    | -1,871    |
| 价差比例         | -28.22%   | -18.08%   |

年产 38 万吨 DTY 差别化纤维项目产品的主要原材料为 POY。DTY 的价格下降幅度相对较大，距离规划价格差异比例 2016 年为-38.91%、2017 年为-28.22%；POY 的价格下降相对较小，距离规划价格差异比例 2016 年为-32.17%、2017 年为-18.08%；项目收入规模及毛利规模不及预期，导致项目实际收益情况未能达到承诺收益。

#### ② 2017 年度非公开发行

公司 2017 年度非公开发行三个募投项目中，其中：年产 30 万吨功能性纤维项目由于产品销售价格不及预期，且产品销售价格下降比例大于原材料价格下降

比例，项目收入规模及毛利规模不及预期，导致了该项目未能实现预期效益；年产 20 万吨多孔扁平舒感纤维技改项目受原材料价格上涨较快，生产成本上涨幅度大于产品收入上涨幅度，毛利规模不及预期，导致了该项目未能实现预期效益。

#### A、年产 30 万吨功能性纤维项目未达到预计效益的原因

公司 2017 年度非公开发行募集资金投资项目中“年产 30 万吨功能性纤维项目”规划于 2015 年上半年，主要用于生产 POY 产品。2015 年上半年国际原油价开始回升，从年初的不足 50 美元/桶上升到 5 月份的 65 美元/桶以上，涨幅超过 30%。

公司结合当时原油的上涨行情，募投项目生产产品的结构特征等因素对本次项目的产品价格和材料成本进行了预测。考虑到当时原油价格相比 2013 年、2014 年已有一定程度的下降，本次项目预测的价格相较 2016 年度非公开发行项目规划的价格进行了一定幅度下调。然而 2015 年下半年开始，国际油价短期内再次回转直下，从 65 美元/桶下跌至 30 美元/桶以内，直到 2016 年年中石油价格才逐步企稳回升。本项目于 2017 年 5 月完成所有生产线安装并投入使用，2017 年 POY 丝价格虽持续上涨，各月平均价格处于 7,000-9,000 元/吨的水平，但与募集资金投资项目规划时的预计平均销售价格 12,000 元/吨仍有一定差距。

单位：元/吨

| 项目           | 产品        | 原材料      |          |
|--------------|-----------|----------|----------|
|              | POY       | PTA      | MEG      |
| 规划预计价格       | 12,670.00 | 7,500.00 | 7,800.00 |
| 2017 年市场平均价格 | 8,478.53  | 5,233.21 | 7,275.75 |
| 与规划价格差       | -4,191    | -2,267   | -524     |
| 价差比例         | -33.08%   | -30.22%  | -6.72%   |

募投项目投产后产的市场价格暂时不及规划预期，POY 的价格下降幅度相对较大，距离规划价格差异比例为-33.08%，而原材料价格下降幅度相对较小，PTA 为-30.22%，MEG 仅为-6.72%；这导致了项目收入规模及毛利规模不及预期，公司此项目的实际效益短期内未能达到承诺效益。但从涤纶长丝产业中长期来看，随着涤纶长丝价格的回升，此项目未来效益有望进一步提升。

#### B、年产 20 万吨多孔扁平舒感纤维技改项目未达到预计效益的原因

公司 2017 年度非公开发行募集资金投资项目中“年产 20 万吨多孔扁平舒感纤维技改项目”规划于 2016 年下半年，主要用于生产 POY 产品。POY 主要的原材料是 PTA 和 MEG。本次项目规划时，鉴于原油价格已经出现了较大幅度的回调，公司对该项目规划时预计的产品平均销售价格为 7,464.00 元/吨，而公司 2017 年该项目投产时市场销售均价为 8,478.53 元/吨，高于规划时的预期。但是，由于 2017 年该项目主要原材料 PTA 和 MEG 材料价格的上涨较大，导致项目生产成本上涨较大，项目毛利规模不及预期。

2016 年 9 月份以来，PTA 和 MEG 的价格快速上涨；2017 年初虽有回落，但 4 月份之后又持续上涨，总体均价远高于 2016 年上半年的价格。产品及原材料价格变动的具体情况如下表所示：

单位：元/吨

| 项目           | 产品       | 原材料      |          |
|--------------|----------|----------|----------|
|              | POY      | PTA      | MEG      |
| 规划预计价格       | 7,464.00 | 4,220.00 | 5,050.00 |
| 2017 年市场平均价格 | 8,478.53 | 5,233.21 | 7,275.75 |
| 与规划价格差       | 1,015    | 1,013    | 2,226    |
| 价差比例         | 13.59%   | 24.01%   | 44.07%   |

虽然项目投产时产品价格有所上升，但原材料价格的快速上涨，推高了项目的生产成本，使得该项目最终实现的效益在预期效益的 80%左右，略低于预期。

## 2、除了油价因素外，是否存在其他原因；

涤纶长丝行业属于石油化工产业链条中的下游企业，涤纶长丝产品销售价格和主要原材料（PTA、MEG）价格的波动主要受到原油价格波动的影响，原油价格的异常波动是公司前次募投项目阶段性未达预期效益的主要原因。

同时，因涤纶长丝行业及上游产业集中度的不同，涤纶长丝上游原材料的产业集中度较高，且进口依存度较高，上游原材料供应商的议价能力较强；而涤纶长丝行业的集中度相对较低，对下游客户的议价能力较弱。在油价异常宽幅波动时，这种议价能力的差异，亦即原油价格传导机制的差异，得以扩大，是造成前次募投项目未能达到预期效益的重要原因。

**（二）2016、2017 年非公开募投项目募集资金到位前，项目先前规划的前提条件（如原油价格）已发生明显变化后，未及时修正项目效益预计的原因，是否存在信息披露不及时的情形；**

**1、2016、2017 年非公开募投项目募集资金到位前，项目先前规划的前提条件（如原油价格）已发生明显变化后，未及时修正项目效益预计的原因**

公司前次募投项目的规划预测系基于历史情况和当时的市场行情，预测基础较为合理。原油价格波动会对公司的产品价格和原材料两方面都产生影响，2014 年下半年，原油价格快速大幅下跌。公司考虑到这样的大幅波动从原油价格历史行情来看，属于较为少见的异常波动，而项目的市场前景和消化未受到根本的影响。此外，虽然短期内受各种因素的影响，效益可能会出现较大幅度的波动，但从项目的整个生产周期来看，公司重点关注长期平均收益。因此公司未对项目效益进行修正。

近些年来，原油价格走势总体呈震荡上行趋势。但 2014 年下半年受国际形势变化影响，原油价格超预期的异常下跌，扩大了原油对 PTA、MEG 及涤纶长丝价格的传导机制差异，导致涤纶长丝生产的盈利空间下降。

2016 年以来，随着原油价格的逐步回温，走势趋于稳定；国内上游原材料生产的厂商增多，生产规模扩大，原材料供求关系得以改善，进口依存度降低；以及供给侧结构性改革初见成效，涤纶长丝行业龙头话语权增强。使得涤纶长丝行业景气度逐步提升，公司及涤纶长丝行业的盈利能力向好发展。公司整体盈利能力和前次募投项目的盈利能力持续好转，具体情况如下所示：

单位：万元

| 项目                   | 2015 年度   | 2016 年度    | 2017 年度    |
|----------------------|-----------|------------|------------|
| 公司净利润                | 11,993.92 | 114,268.34 | 176,915.67 |
| 年产 40 万吨差别化纤维项目      | -         | 15,598.00  | 23,145.34  |
| 年产 38 万吨 DTY 差别化纤维项目 | -         | 1,847.55   | 6,468.76   |
| 年产 30 万吨功能性纤维项目      | -         | -          | 8,008.68   |
| 年产 20 万吨多孔扁平舒感纤维技改项目 | -         | -          | 3,221.23   |
| 引进全自动智能化包装流水线建设项目    | -         | -          | 2,018.32   |

公司 2016 年度非公开发行募集资金投资项目投产或初步投产于 2016 年，其

中年产 40 万吨差别化纤维项目、年产 38 万吨 DTY 差别化纤维项目在 2016-2017 年加权平均收益率分别为 11.83%和 13.02%;公司 2017 年度非公开发行募集资金投资项目投产或初步投产于 2017 年,其中年产 30 万吨功能性纤维项目、年产 20 万吨多孔扁平舒感纤维技改项目和引进全自动智能化包装流水线建设项目 2017 年度项目收益率分别为 12.11%、19.38%和 32.29%。

## 2、是否存在信息披露不及时的情形

针对前次募集资金投资项目的实施情况,公司已在历次《关于募集资金年度存放与使用情况专项报告的公告》中对前次募集资金投资项目建设进度及募投项目收益实现情况进行了公开披露;同时,公司也在相应年度的年报中对油价变动与产品效益关系进行了及时的分析披露。

**(三) 结合产品分类、售价、成本构成等,说明毛利率持续大幅上升的原因及合理性,与同行业可比上市公司相比是否存在重大差异;2016 年下半年起,原油价格回升导致原材料价格推高生产成本,2016 年、2017 年毛利率较 2015 年持续大幅提升的原因及合理性。**

报告期内,公司主营业务分产品毛利构成情况如下:

| 产品名称 | 2017 年度           |               | 2016 年度           |               | 2015 年度           |               |
|------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
|      | 毛利<br>(万元)        | 占比<br>(%)     | 毛利<br>(万元)        | 占比<br>(%)     | 毛利<br>(万元)        | 占比<br>(%)     |
| POY  | 213,736.33        | 63.82         | 139,237.16        | 63.00         | 65,503.02         | 61.75         |
| FDY  | 54,683.60         | 16.33         | 37,608.71         | 17.02         | 18,384.12         | 17.33         |
| DTY  | 56,884.25         | 16.99         | 39,158.06         | 17.72         | 15,904.16         | 14.99         |
| 其他   | 9,591.78          | 2.86          | 5,007.65          | 2.27          | 6,288.73          | 5.93          |
| 合 计  | <b>334,895.96</b> | <b>100.00</b> | <b>221,011.58</b> | <b>100.00</b> | <b>106,080.04</b> | <b>100.00</b> |

报告期内,公司主营业务毛利分别为 106,080.04 万元、221,011.58 万元和 334,895.96 万元,其中,POY 毛利分别为 65,503.02 万元、139,237.16 万元和 213,736.33 万元,占当期主营业务毛利的 61.75%、63.00%和 63.82%,为公司利润的主要来源。

报告期内,公司主营业务分产品的毛利率情况如下:

| 项 目     | 2017 年度（%）   | 2016 年度（%）  | 2015 年度（%）  |
|---------|--------------|-------------|-------------|
| POY     | 10.67        | 9.35        | 5.43        |
| FDY     | 10.90        | 8.75        | 4.41        |
| DTY     | 12.43        | 12.09       | 5.37        |
| 其他      | 13.10        | 9.78        | 12.25       |
| 主营业务毛利率 | <b>11.03</b> | <b>9.64</b> | <b>5.38</b> |

报告期内，公司主营业务毛利率分别为 5.38%、9.64%和 11.03%，公司主要产品及主营业务毛利率在报告期内持续上升。具体原因说明如下：

### 1、产品销售单价变动情况

报告期内，公司主要产品的收入、销量、销售单价变动情况如下：

| 项 目        | 2017 年度         |                 |              | 2016 年度         |                |              | 2015 年度         |
|------------|-----------------|-----------------|--------------|-----------------|----------------|--------------|-----------------|
|            | 金额              | 增长量             | 增长率（%）       | 金额              | 增长量            | 增长率（%）       | 金额              |
| 主营业务收入（万元） | 3,035,606.06    | 742,006.48      | 32.35        | 2,293,599.58    | 322,431.99     | 16.36        | 1,971,167.59    |
| <b>POY</b> |                 |                 |              |                 |                |              |                 |
| 销售收入（万元）   | 2,003,083.54    | 514,101.23      | 34.53        | 1,488,982.30    | 281,954.88     | 23.36        | 1,207,027.42    |
| 销量（万吨）     | 273.69          | 30.19           | 12.40        | 243.50          | 48.76          | 25.04        | 194.74          |
| 销售单价（元/吨）  | <b>7,318.74</b> | <b>1,203.83</b> | <b>19.69</b> | <b>6,114.91</b> | <b>-83.24</b>  | <b>-1.34</b> | <b>6,198.15</b> |
| <b>FDY</b> |                 |                 |              |                 |                |              |                 |
| 销售收入（万元）   | 501,754.57      | 72,168.57       | 16.80        | 429,586.00      | 13,035.47      | 3.13         | 416,550.52      |
| 销量（万吨）     | 62.15           | -1.78           | -2.78        | 63.93           | 2.90           | 4.75         | 61.03           |
| 销售单价（元/吨）  | <b>8,073.59</b> | <b>1,353.67</b> | <b>20.14</b> | <b>6,719.93</b> | <b>-105.41</b> | <b>-1.54</b> | <b>6,825.34</b> |
| <b>DTY</b> |                 |                 |              |                 |                |              |                 |
| 销售收入（万元）   | 457,559.74      | 133,723.87      | 41.29        | 323,835.87      | 27,569.07      | 9.31         | 296,266.80      |
| 销量（万吨）     | 51.23           | 9.16            | 21.77        | 42.07           | 4.10           | 10.80        | 37.97           |
| 销售单价（元/吨）  | <b>8,930.97</b> | <b>1,233.09</b> | <b>16.02</b> | <b>7,697.88</b> | <b>-104.78</b> | <b>-1.34</b> | <b>7,802.65</b> |

由上表可见，公司主要产品平均销售单价 2016 年度较 2015 年度略微下降，变动幅度较小，为下降 1.34%—1.54%；2017 年度较 2016 年度则大幅上涨，上涨幅度为 16.02%—20.14%。

### 2、产品主要原材料的采购情况

公司产品成本包括原料、燃料动力、直接人工和其他，其中材料成本占总成本的比例为 85%左右，为成本的主要部分。公司外购原料主要包括 PTA、MEG 和 PX。报告期内，公司主要原料的采购均价如下表所示：

| 期 间     | 原料品种 | 采购额（万元）             | 采购量（万吨） | 单价（元/吨）  | 单价变化    |
|---------|------|---------------------|---------|----------|---------|
| 2017 年度 | PX   | 742,562.46          | 127.99  | 5,801.91 | 9.83%   |
|         | PTA  | 666,096.69          | 149.70  | 4,449.52 | 12.65%  |
|         | MEG  | 795,056.49          | 130.10  | 6,111.05 | 32.22%  |
|         | 合 计  | <b>2,203,715.64</b> | -       | -        | -       |
| 2016 年度 | PX   | 594,268.90          | 112.50  | 5,282.39 | 0.02%   |
|         | PTA  | 500,389.62          | 126.69  | 3,949.72 | 0.50%   |
|         | MEG  | 527,348.28          | 114.10  | 4,621.81 | -10.84% |
|         | 合 计  | <b>1,622,006.80</b> | -       | -        | -       |
| 2015 年度 | PX   | 598,782.07          | 113.38  | 5,281.20 | -       |
|         | PTA  | 337,651.74          | 85.92   | 3,929.94 | -       |
|         | MEG  | 520,917.98          | 100.49  | 5,183.54 | -       |
|         | 合 计  | <b>1,457,351.79</b> | -       | -        | -       |

由上表可见，公司主要原材料平均采购单价 2016 年度较 2015 年度基本持平或大幅下降，其中 MEG 采购单价下降幅度较大，为下降 10.84%，PX、PTA 采购单价基本持平；2017 年度较 2016 年度则大幅上涨，上涨幅度为 9.83%—32.22%。

### 3、主要产品销售单价和单位产品成本变动对比情况如下：

#### （1）POY 产品

单位：元/吨

| 项 目   | 2017 年度       |              |        | 2016 年度      |              |        | 2015 年度      |
|-------|---------------|--------------|--------|--------------|--------------|--------|--------------|
|       | 金额            | 变动额          | 变动率    | 金额           | 变动额          | 变动率    | 金额           |
| 销售单价  | 7,318.74      | 1,203.83     | 19.69% | 6,114.91     | -83.24       | -1.34% | 6,198.15     |
| 单位成本  | 6,537.81      | 994.71       | 17.95% | 5,543.09     | -318.69      | -5.44% | 5,861.79     |
| 其中:材料 | 5,639.99      | 849.18       | 17.73% | 4,790.81     | -239.59      | -4.76% | 5,030.40     |
| 毛利率   | <b>10.67%</b> | <b>1.32%</b> | -      | <b>9.35%</b> | <b>3.92%</b> | -      | <b>5.43%</b> |

#### （2）FDY 产品

单位：元/吨

| 项 目   | 2017 年度       |              |        | 2016 年度      |              |        | 2015 年度      |
|-------|---------------|--------------|--------|--------------|--------------|--------|--------------|
|       | 金额            | 变动额          | 变动率    | 金额           | 变动额          | 变动率    | 金额           |
| 销售单价  | 8,073.59      | 1,353.67     | 20.14% | 6,719.93     | -105.41      | -1.54% | 6,825.34     |
| 单位成本  | 7,193.42      | 1,062.07     | 17.32% | 6,131.35     | -392.76      | -6.02% | 6,524.11     |
| 其中:材料 | 5,804.04      | 907.97       | 18.54% | 4,896.07     | -309.15      | -5.94% | 5,205.22     |
| 毛利率   | <b>10.90%</b> | <b>2.15%</b> | -      | <b>8.75%</b> | <b>4.34%</b> | -      | <b>4.41%</b> |

### (3) DTY 产品

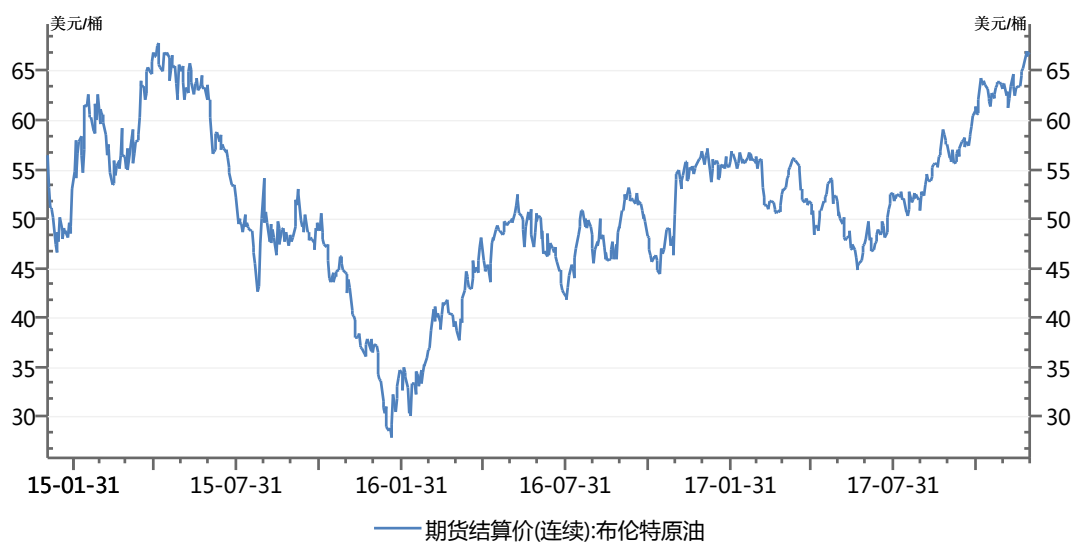
单位：元/吨

| 项 目   | 2017 年度       |              |        | 2016 年度       |              |        | 2015 年度      |
|-------|---------------|--------------|--------|---------------|--------------|--------|--------------|
|       | 金额            | 变动额          | 变动率    | 金额            | 变动额          | 变动率    | 金额           |
| 销售单价  | 8,930.97      | 1,233.09     | 16.02% | 7,697.88      | -104.78      | -1.34% | 7,802.65     |
| 单位成本  | 7,821.11      | 1,054.35     | 15.58% | 6,766.77      | -617.03      | -8.36% | 7,383.79     |
| 其中:材料 | 6,413.84      | 920.69       | 16.76% | 5,493.14      | -424.32      | -7.17% | 5,917.46     |
| 毛利率   | <b>12.43%</b> | <b>0.34%</b> | -      | <b>12.09%</b> | <b>6.72%</b> | -      | <b>5.37%</b> |

综合上表对比情况，公司主要产品 2016 年度毛利率较 2015 年度上升，且上升幅度相对较大，原因系虽然 2016 年度产品销售单价较 2015 年度略微下降，但产品单位成本由于原材料 MEG 采购单价下降幅度较大而大幅下降，导致毛利率上升；2017 年度毛利率较 2016 年度有所上升，原因系虽然 2017 年度产品销售单价较 2016 年度大幅上升，但产品单位成本由于原材料 PX、PTA、MEG 采购单价大幅上升而同样大幅上升，综合上升幅度略低于销售单价上升幅度，导致毛利率小幅上升。

#### 4、产品销售单价和原材料采购单价波动的原因及合理性

公司主要产品及原材料均为石油产品，产品、原材料价格受石油价格的波动影响较大，报告期内石油价格走势如下图所示：



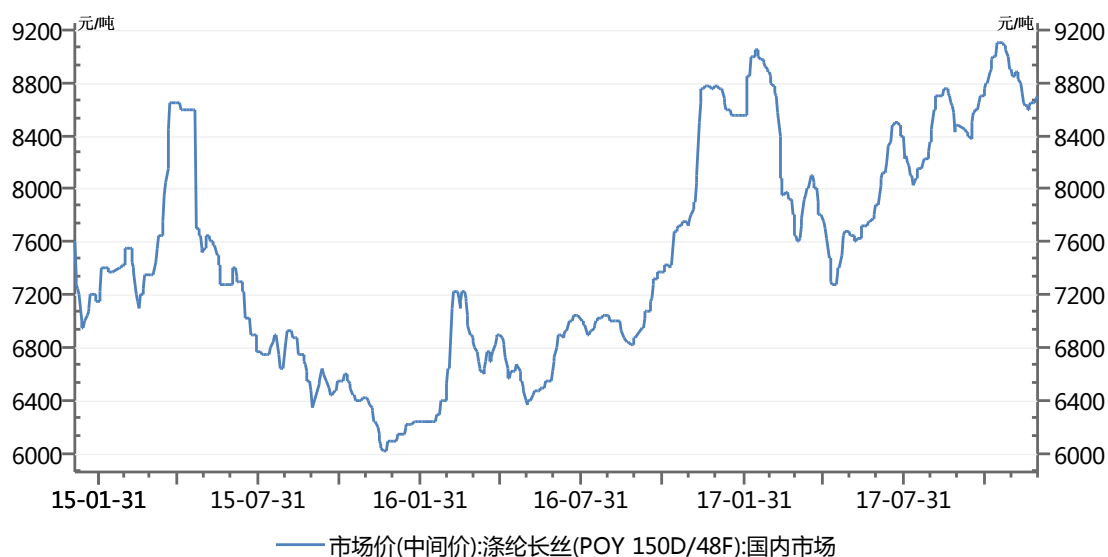
2015 年上半年原油价格有所上升，下半年出现大幅下跌。2016 年至 2017 年原油价格逐步走出低谷，价格呈上升趋势，与公司原材料采购单价及产品销售单价变动趋势基本一致。

由于公司 POY 产品贡献了主营业务 60%以上的毛利，POY 毛利率变动主导着公司主营业务毛利率的变动，二者变动趋势一致且差别不大。下述以 POY 产品为例，对公司产品销售单价和原材料采购单价波动的合理性进行分析。

#### (1) 销售单价分析

2016 年公司 POY 的销售单价较 2015 年基本持平，略有下降。2017 年公司 POY 的销售单价较 2016 年全年平均价格增加 19.69%，大幅上涨。

报告期内，POY 市场价格走势如下图所示：

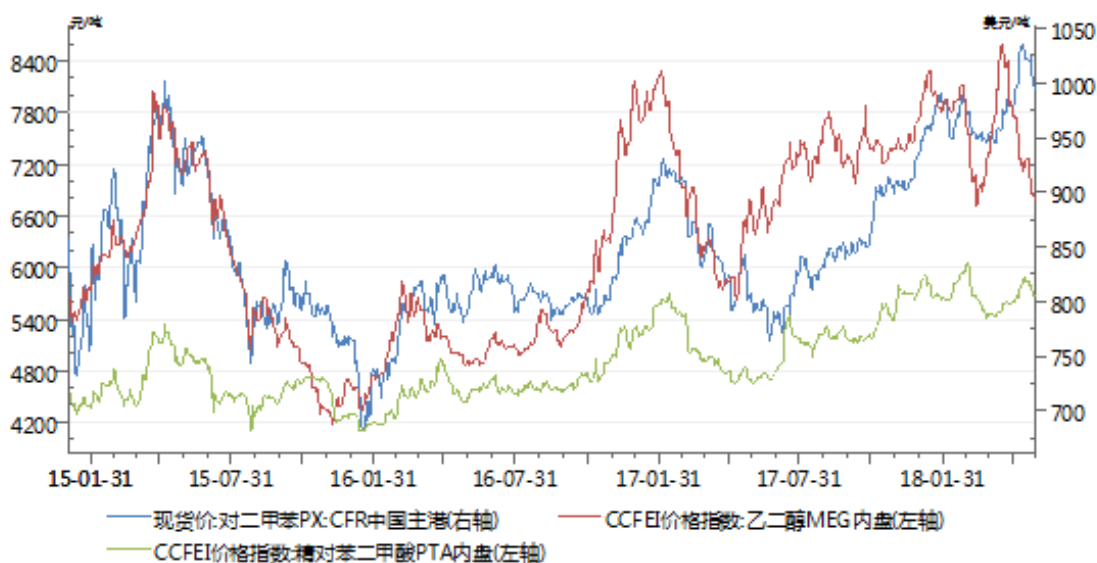


数据来源: Wind

由上表可见,POY 市场价格 2015 年 1-4 月逐渐上升,4 月后逐渐下降至 2015 年末最低价,2016 年开始持续上升,2017 年单价有所波动,整体价格相对 2016 年度处于较高水平。公司产品销售单价与市场价格走势基本保持一致,产品销售单价波动合理。

## (2) 原材料采购单价分析

报告期内,公司主要原料 PX、PTA 和 MEG 市场价格走势如下图所示:



数据来源: Wind

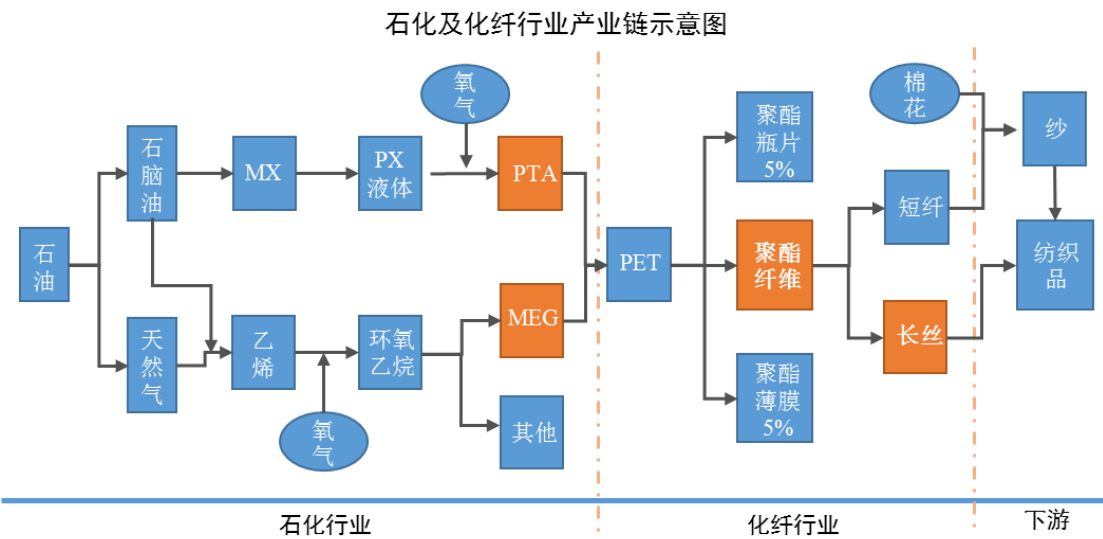
由上图可见，PX、PTA 和 MEG 市场价格走势基本一致，均呈现 2015 年 1-4 月价格逐渐上升，5 月起出现大幅下降；2016 年价格总体在低位运行，年末有所反弹；2017 年年初下降后下半年有所上升，整体较 2016 年有所增加。

公司由于原油价格下跌，同时国内 PTA 产能释放较大。报告期内，PX、PTA 价格走势较弱，2015 年、2016 年平均价格处于较低水平，2017 年相对于 MEG 小幅上升。PTA 为 PX 进一步加工生产，两者价格波动具有高度相关性。

2015 年度和 2016 年 1-3 月 MEG 市场价格走势与 PX、PTA 基本一致，2016 年 4 月起价格有所下降并低价运行至 2016 年 11 月，2017 年 MEG 市场价格开始反弹，且反弹力度较大。

2016 年度，公司 PX、PTA 采购单价与上期基本一致，MEG 采购单价较上期下降 10.84%，2017 年度，公司 PX、PTA 采购单价较上期上升 10%左右，MEG 采购单价较上期上升 32.22%。公司原材料采购单价与上述市场价格波动基本一致，原材料采购单价波动合理。

此外，公司 MEG 采购单价与 PX、PTA 的采购单价变动幅度存在差异，主要原因为虽然 PX、PTA 和 MEG 均属于石油化工类产品，受石油价格波动的影响较大，但石油化工下游产业链长、衍生产品众多，各类产品价格的影响因素有所差异。石化及化纤行业产业链示意图如下：



其中，PX 作为 PTA 的主要原材料，其系从石脑油中提炼取得，故受石脑油

价格影响较大，PX 和 PTA 两者价格走势较为接近；而 MEG 的上游主要原材料则为环氧乙烷，故其受环氧乙烷价格波动影响，其价格波动与 PX、PTA 存在一定差异。

综上所述，报告期内受石油价格波动的影响，公司原材料采购单价、产品销售单价随着原油价格的波动趋势而波动，但同时受到行业供需趋平、景气度回升、存货库存周期等因素的影响，短期内产品销售单价的波动幅度与产品单位成本波动幅度存在一定差异，从而导致报告期内公司产品毛利率持续上升。

## 5、与同行业可比上市公司毛利率比较分析

公司主营业务为民用涤纶长丝的研发、生产和销售，产品为 POY、FDY、DTY、复合丝、平牵丝等各类涤纶长丝。

报告期内，公司与可比上市公司的综合毛利率及化纤业务毛利率（%）情况如下所示：

| 股票代码      | 股票简称    | 2017 年度 | 2016 年度 | 2015 年度 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 002493.SZ | 荣盛石化    | 5.41    | 10.34   | 7.29    |
|           | 其中：化纤行业 | 12.50   | 9.38    | 6.40    |
| 000703.SZ | 恒逸石化    | 3.72    | 3.43    | 4.36    |
|           | 其中：化纤行业 | 9.54    | 7.17    | 4.88    |
| 600346.SH | 恒力股份    | 16.27   | 13.46   | 10.06   |
|           | 其中：化纤行业 | 17.41   | 13.76   | 9.96    |
| 603225.SH | 新凤鸣     | 12.33   | 9.25    | 6.01    |
|           | 其中：主营业务 | 12.95   | 9.42    | 5.95    |
| -         | 行业平均    | 9.43    | 9.12    | 6.93    |
| -         | 其中：化纤行业 | 13.10   | 9.93    | 6.80    |
| 601233.SH | 桐昆股份    | 10.36   | 8.82    | 5.28    |
|           | 其中：主营业务 | 11.03   | 9.64    | 5.38    |

数据来源：巨潮资讯。

报告期内，随着原油价格回升，行业景气度回暖，公司的毛利率水平逐年提高，分为 5.28%、8.82%和 10.36%，分别较上期增加 3.54 个百分点和 1.54 个百分点，与行业平均水平变动趋势一致，公司毛利率与行业平均水平对比不存在重大差异。

## 二、核查意见

保荐机构及会计师查阅了前次募投项目和本次募投项目的可研报告，访谈公司投资发展部经理、董事会秘书、财务经理等业务相关人员，了解了前次募投项目的建设投产情况，募集资金使用情况；查阅了公司相关内部决议、分析公司财务数据及财务指标、访谈财务负责人等相关人员等；查阅原油、PTA、MEG、POY、FDY、DTY 等原料的市场销售价格等；查阅涤纶长丝、上游石化行业研究报告、上市公司年度报告及相关行业政策，比较分析了同行业公司及公司的成本及毛利情况等。

经核查，保荐机构及会计师认为：

1、国际原油价格异常波动是前次募投项目阶段性未达预期效益的主要原因；又因为涤纶长丝及其上游产业集中度和竞争格局的不同，在油价异常宽幅波动时，原油价格传导机制的被差异进一步扩大，使得前次募投项目收益未达预期；公司在进行前次募投项目效益预测时，预测的产品售价和成本价格综合考虑行业历史情况和当时市场行情，预测依据合理，效益预测较为谨慎。

2、发行人考虑到这样的大幅波动从原油价格历史行情来看，属于较为罕见的异常波动，而项目的市场前景和消化未受到根本的影响；而且，虽然短期内受各种因素的影响，效益可能会出现较大幅度的波动，但从项目的整个生产周期来看，公司重点关注长期平均收益，因此发行人未对项目效益进行修正；

对前次募集资金投资项目的实施情况，发行人已在历次《关于募集资金年度存放与使用情况专项报告的公告》中对前次募集资金投资项目建设进度及募投项目收益实现情况进行了公开披露；同时，发行人也在相应年度的年报中对油价变动与产品效益关系进行了及时的分析披露。

3、报告期内，发行人与行业平均毛利率走势相同，相同产品结构的同行业上市公司毛利率也呈持续大幅提升的情形，主要系下游需求持续提升、涤纶长丝行业供应格局得以改善以及国际原油价格回稳综合所致，发行人毛利率变动合理。通过同行业可比上市公司比较分析，公司与行业平均水平变动趋势一致，公司毛利率与行业平均水平对比不存在重大差异。

## 问题 2

本次募投项目新增产能为 200 万吨，新增产能为现有产能的 52.63%。发行人称“未来几年行业包括公司在内的主要公司累计拟增加产能 443 万吨，本次募投项目实施增加的 200 万吨占比 45.15%；其他公司主要业务侧重于往涤纶长丝产业链的上游延伸。”请发行人说明：（1）同行业其他公司未大规模增加产能的考量因素，及发行人未考虑往涤纶长丝产业链的上游延伸的原因；（2）本次可转债募投项目与前两次募投项目的关系，结合前次募投“年产 40 万吨差别化纤维项目”等项目效益低于承诺效益的情况、对比同行业可比公司在该期间的生产经营情况，说明本次募投大规模增加产能的必要性、合理性，并结合在手订单，说明新增产能消化措施；（3）本次募投项目效益预计是否审慎、合理，是否已充分考虑油价波动带来的影响，与前次募投相比，采取了哪些改进方法提高效益预计的审慎性，相关信息披露是否准确，风险揭示是否充分；（4）本次募投项目实施是否存在重大不确定性风险，前次募投项目未达预计效益的影响因素是否已消除，该等因素是否会对本次募投项目实施造成不利影响；是否存在无法达到预计效益的重大风险因素，信息披露是否充分；（5）本次募集资金大幅增加资本化支出对财务状况的影响。请保荐机构、会计师发表核查意见。

### 一、回复说明

（一）同行业其他公司未大规模增加产能的考量因素，及发行人未考虑往涤纶长丝产业链的上游延伸的原因；

#### 1、公司与同行业其他公司业务重点有所差异

由于同行业各公司战略发展重点不同，各公司目前业务结构也有较大差异。根据各上市公司 2017 年年报，同行业上市公司的业务构成如下：

| 公司名称 | 业务构成                                                                          |
|------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 荣盛石化 | 2017 年化纤行业营业收入占比 11.50%，其余主要是石化行业                                             |
| 恒逸石化 | 2017 年化纤行业营业收入占比 19.31%，其余主要是石化行业                                             |
| 恒力股份 | 2017 年化纤行业营业收入占比 76.33%（其中民用涤纶长丝行业 52.49%，剩余 23.84%为工业丝、切片等），其余还有热电行业、塑料制品行业等 |
| 新凤鸣  | 2017 年营业收入主要集中在化纤行业                                                           |

| 公司名称 | 业务构成                |
|------|---------------------|
| 桐昆股份 | 2017 年营业收入主要集中在化纤行业 |

注：资料来源于各上市公司 2017 年年度报告

从上表可以看出，荣盛石化、恒逸石化、恒力股份的主营业务较为多元，而新凤鸣和桐昆股份的营业收入主要集中在化纤行业，因此公司相较于其他公司在化纤行业的投资较为集中。

## 2、公司与同行业其他公司发展战略有所不同

公司与涤纶长丝其他主要公司虽均属化工行业，但各公司的发展基础不同，发展战略也有所差异，但总的来说都是围绕着涤纶长丝这个产业链进行延伸。

| 公司名称 | 战略发展目标                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 荣盛石化 | 公司制定了“纵横双向十字型发展战略”，纵向不断向上游延伸拓展产业链，横向逐步提升产品质量和提高市场占有率。在国家产业政策引导下，公司根据国内外石化-化纤行业的现状、发展趋势以及自身条件，以现有燃料油、石脑油-芳烃-PTA-聚酯-聚酯纤维产业链为依托，逐步向上游扩张，推进产业链纵向一体化；在已有持续创造价值能力的全国石化-化纤龙头企业的基础上，增强横向核心竞争力。                                                                    |
| 恒逸石化 | 继续坚持巩固、突出和优化主营业务的核心竞争力，做大、做强石化产业链，完善“涤纶+锦纶”双轮驱动的产业链和“石化+”多层次立体产业布局，持续推进科研创新工程 and 大数据应用技术，逐步实现全流程智能化、数字化管理，激励创新人才团队，力争发展成为国内领先、国际一流的石化产业集团之一。                                                                                                             |
| 恒力股份 | （1）坚定不移地走纵向一体化发展战略：以印度信利公司和中国台湾台塑为标杆，稳步推进恒力“2000 万吨炼化一体化项目”和年产 150 万吨乙烯项目，尽快实现“原油—芳烃—PTA—聚酯—民用丝及工业丝”的全产业链一体化运作模式，提高公司产业协作能力、持续盈利空间与经营抗风险能力。<br>（2）坚定不移地走横向一体化发展战略：专注化纤行业，丰富产品规格，扩大产能规模，通过研发、技术及创新能力的提升，实行产品差异化，力争实现“产业基地化、生产规模化、产品精细化、技术专业化、管理科学化”的产业发展目标 |
| 新凤鸣  | 未来两年，为更好满足化纤产业功能化、差别化高档产品的新需求，在国家“调结构、促转型”的方针指导下，公司将着重以提升企业综合竞争力为出发点，以扩大产品差别化率、打造低碳节能型企业为目标，进一步加大科技创新与技改投入，力争实现“产业基地化、生产规模化、产品精细化、技术专业化、管理科学化”的产业升级目标，突出主业做精做强，同时，公司稳步推进 PTA 项目建设，完善产业链，将公司建设成国内乃至世界最专业的纤维供应商之一。                                          |

注：资料来源于各上市公司 2017 年年度报告。

从上表可以看出，荣盛石化、恒逸石化、恒力股份均以向涤纶长丝行业上游发展为主要战略目标，力求打造全产业链一体化的石化产业集团；新凤鸣虽以化

纤产业为主要目标，但因其自身在涤纶长丝主要原材料 PTA 的配套布局较晚，且同行业主要公司目前均有与涤纶长丝相配套的 PTA 布局，因此新凤鸣在接下来拟投资建设独山能源年产 220 万吨 PTA 项目。同行业公司的前述投资所涉及的规模相对较大，而且所需投入资金较大，可能会阶段性影响到前述公司对涤纶长丝产能方面的投入。

而相较于其他企业而言，一方面公司在主要原材料 PTA 的配套布局已阶段性完成，另一方面公司坚持以做大做强聚酯涤纶产业为战略目标，不断稳固公司在涤纶长丝行业的龙头地位和市场占有率，因此公司对涤纶长丝行业的投资较为集中。

### **3、同行业其他公司的大规模投资亦围绕涤纶长丝产业链，其效益的实现亦是基于对涤纶长丝市场未来发展的认可**

目前同行业其他公司向涤纶长丝产业链上游延伸投资的项目主要集中在炼化项目或 PTA 项目，该等项目的主要产品为原油、PX、MEG 和 PTA 等，其中很多产品配套于涤纶长丝行业，因此涤纶长丝行业的后续发展是该等公司所投项目效益实现的基础。

虽然公司与同行业公司所投资的环节有所差异，但是均系围绕涤纶长丝产业，亦反应出行业内各公司对涤纶长丝行业及其下游市场发展的认可。

### **4、公司目前在涤纶长丝产业链的发展战略**

（1）公司自成立以来一直专注于民用涤纶长丝行业，持续多年市场占有率保持第一。公司坚持立足涤纶长丝发展，随着国民经济的不断发展，民用涤纶长丝的市场前景仍然广阔，因此公司持续在民用涤纶长丝行业加大投入符合公司的实际情况与发展战略，有利于公司发挥自身优势，为全体股东创造更大的价值。

（2）随着公司嘉兴石化二期 200 万吨 PTA 的投产，公司所需 PTA 的自给率已经较高，提高了公司的效益实现能力，暂时不需要进一步扩大 PTA 的生产规模。

（3）基于提升涤纶长丝产业链整体收益的考量，同时为进一步保证公司原材料供应的稳定性，公司已经参股浙江石化，通过桐昆投资持有其 20%的股权；

浙江石化建成后主要生产规模为炼油 4,000 万吨/年，芳烃产能 1,040 万吨/年（包括 PX、MEG 等终端产品），乙烯产能 280 万吨/年。公司通过参股浙江石化，一方面有助于公司更好的理解上游石化产业链，另一方面也有助于公司 PX 等原材料供应的稳定，使得公司能够更好的分享涤纶化纤整体产业链的收益。

综上所述，公司目前在涤纶长丝产业链上游已有一定布局，公司在涤纶长丝产业链的布局均紧密围绕公司民用涤纶长丝主业开展。相较于其余同行业上市公司，公司目前集中精力于进一步扩大涤纶长丝生产规模，巩固和扩大行业龙头地位。

**（二）本次可转债募投项目与前两次募投项目的关系，结合前次募投“年产 40 万吨差别化纤维项目”等项目效益低于承诺效益的情况、对比同行业可比公司在该期间的生产经营情况，说明本次募投大规模增加产能的必要性、合理性，并结合在手订单，说明新增产能消化措施；**

**1、本次可转债募投项目与前两次募投项目的关系：**

**（1）本次募投项目是和对前两次募投项目是对公司产能的进一步提升和布局的进一步完善**

公司本次可转债募投项目与前两次募投项目的主要情况如下：

| 年度           | 募投项目                  | 新增产能（万吨） |       |       | 实施地点     |
|--------------|-----------------------|----------|-------|-------|----------|
|              |                       | POY      | FDY   | DTY   |          |
| 2016 年度非公开发行 | 年产 40 万吨差别化纤维项目       | 28.50    | 11.50 | -     | 湖州市长兴县   |
|              | 年产 38 万吨 DTY 差别化纤维项目  | -        | -     | 38.00 | 桐乡市临杭经济区 |
| 2017 年度非公开发行 | 年产 30 万吨功能性纤维项目       | 30.00    | -     | -     | 桐乡市临杭经济区 |
|              | 年产 20 万吨多孔扁平舒感纤维技改项目  | 20.00    | -     | -     | 桐乡市临杭经济区 |
|              | 引进全自动智能化包装流水线建设项目     | -        | -     | -     | 桐乡市临杭经济区 |
| 本次可转债募投项目    | 年产 30 万吨差别化纤维项目       | -        | 30.00 | -     | 嘉兴市嘉兴港区  |
|              | 年产 20 万吨高功能全差别化纤维技改项目 | 16.00    | 4.00  | -     | 桐乡市临杭经济区 |
|              | 年产 60 万吨功能性差别化纤维项目    | 49.00    | 11.00 | -     | 湖州市长兴县   |
|              | 年产 30 万吨绿色智能化纤维项目     | 30.00    | -     | -     | 桐乡市临杭经济区 |
|              | 年产 30 万吨差别化 POY 项目    | 30.00    | -     | -     | 嘉兴市嘉兴港区  |
|              | 年产 30 万吨差别化 POY 技改项目  | 30.00    | -     | -     | 嘉兴市嘉兴港区  |

从上表可以看出，公司本次募投项目与前两次募投项目均投向民用涤纶长丝行业，均是对公司主营业务产能的提升，本次募投项目在前两次募投项目的实施地湖州市长兴县和桐乡市临杭经济区进行了产能的进一步扩充，有利于进一步充实公司原有湖州和桐乡两大生产基地的产能；另外本次募投项目投产后，公司在嘉兴市嘉兴港区将形成新的涤纶长丝生产基地，嘉兴市地处浙江北部杭嘉湖平原，属以上海为中心的长江三角洲经济区，紧邻中国绍兴钱清轻纺原料市场、中国柯桥轻纺城、萧绍化纤市场等涤纶长丝行业下游市场聚集地，符合公司“贴近市场办企业”的理念；同时嘉兴石化也位于嘉兴港区，本次新增嘉兴港区为化纤生产基地，可以直接通过管道输送嘉兴石化生产的 PTA，能够更好的发挥上下游配套的整体优势。

## **（2）本次募投项目进一步丰富了公司产品的种类规格**

伴随着国民经济的快速发展，人民生活水平的日益提高，市场对涤纶长丝产品的需求趋于多样化，这要求涤纶长丝生产企业可以及时响应市场的需求。公司一直注重产品的覆盖性，在行业中有“涤纶长丝企业中的沃尔玛”之称。

公司本次募投项目主要生产涤纶 POY 丝和涤纶 FDY 丝，共计 28 种产品规格；并且本次募投项目中产品规格仅有 6 种规格与前两次募投项目相同，本次可转债募投项目相对于前两次募投项目而言，进一步丰富了公司的产品规格，巩固公司的规模优势与市场领先地位，更好的满足客户需求。

因此，本次募投项目与前两次募投项目均是对公司主营业务产能的提升，并且本次募投项目完全投产后公司将形成湖州、桐乡、嘉兴港区三大涤纶长丝生产基地，符合公司“贴近市场办企业”的理念；同时本次募投项目进一步丰富了公司的产品规格，有利于公司快速响应下游市场的需求，更好的巩固公司的规模优势。

## **2、前次募投实现效益虽低于承诺效益，但有效提振公司盈利能力和整体净资产收益率**

公司 2016 年度非公开发行募集资金投资项目投产或初步投产于 2016 年，其中年产 40 万吨差别化纤维项目、年产 38 万吨 DTY 差别化纤维项目在 2016-2017 年加权平均收益率分别为 11.83%和 13.02%；公司 2017 年度非公开发行募集资金

投资项目投产或初步投产于 2017 年，其中年产 30 万吨功能性纤维项目、年产 20 万吨多孔扁平舒感纤维技改项目和引进全自动智能化包装流水线建设项目 2017 年度项目收益率分别为 12.11%、19.38%和 32.29%。而报告期内，公司扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润的平均净资产收益率为 9.32%。

同时，报告期内公司整体盈利能力和前次募投项目的盈利能力不断上升，具体情况如下所示：

单位：万元

| 项目                   | 2015 年度   | 2016 年度    | 2017 年度    |
|----------------------|-----------|------------|------------|
| 公司净利润                | 11,993.92 | 114,268.34 | 176,915.67 |
| 年产 40 万吨差别化纤维项目      | -         | 15,598.00  | 23,145.34  |
| 年产 38 万吨 DTY 差别化纤维项目 | -         | 1,847.55   | 6,468.76   |
| 年产 30 万吨功能性纤维项目      | -         | -          | 8,008.68   |
| 年产 20 万吨多孔扁平舒感纤维技改项目 | -         | -          | 3,221.23   |
| 引进全自动智能化包装流水线建设项目    | -         | -          | 2,018.32   |

因此，公司前两次非公开发行募集资金投资项目中部分项目虽未达到预计效益，但是各募集资金投资项目投产后的年均收益率均高于报告期内平均净资产收益率，并且公司前次募投各项目实现的净利润及报告期内公司的净利润也持续上升；公司前两次募集资金投资项目有效的提振了报告期内公司整体净资产收益率，提升了公司盈利水平，增加了股东回报。

### 3、公司新增产能的合理性

(1) 从下游需求方面看，下游市场需求稳步增长需要涤纶长丝行业扩大先进产能

民用涤纶长丝产品通过纺织加工之后最终主要流向家用纺织品、服装用纺织品和产业用纺织品。近年来家用纺织品、服装用纺织品和产业用纺织品的蓬勃发展也给公司消化产能提供了持续动力。

#### ①国内市场人均纤维需求量增长空间巨大

根据统计，美国、西欧、日本等发达国家的人均纤维消费量约为 40-50 公斤，而我国目前人均纤维消费量仅为 25 公斤，与发达国家相比，仍有很大的提升空间，市场需求增长潜力巨大。基于此，我国服装、家纺以及产业用纺织品等行业

仍处于上升通道，这也直接带动了涤纶长丝行业的发展。

#### A、服装行业对涤纶长丝需求不断提升

服装是涤纶长丝最重要的应用领域，占比达到 50%左右，服装产销量的增长必然带动涤纶长丝的消费增长，近 5 年我国服装产量的复合增速为 4.15%。且由于涤纶长丝性价比优于棉花，涤纶长丝在服装用布中的占比不断提升，棉花的占比下降明显。

因此，随着涤纶长丝在服装用料中的占比提升及服装行业的进一步发展，服装行业对涤纶长丝的需求量也会不断提升。

#### B、家纺行业的繁荣带动涤纶长丝消费量的增长

家纺目前占我国涤纶长丝下游消费量 30%左右，是涤纶长丝非常重要的下游消费领域。同时随着我国人均可支配收入的提升，居民的消费能力也不断升级，家纺用品作为家庭消费的易耗品，其更换的频率会变得越来越高的。

根据中国家用纺织品行业协会编制的《家用纺织品行业“十三五”发展指导意见》指出：“十三五”期间实现家纺产业规模的稳定增长，规模以上企业销售收入累计增长 30%，年均增长达到 5.5%以上。预计“十三五”期间家纺行业将持续保持较快的发展。因此，随着家纺行业的繁荣发展，家纺行业对涤纶长丝的需求长期来看是不断上涨的，也将拉动我国涤纶长丝消费量的不断增长。

综合来看，根据工业和信息化部 2016 年 9 月 20 日印发的《纺织工业发展规划（2016-2020 年）》预计，随着城乡居民收入增长、新型城镇化建设以及二孩政策全面实施，我国内需扩大、消费升级将推动升级型纺织品消费增长，预计十三五期间国内居民服装与家纺消费支出年均增长 8%左右。

#### C、产业用纺织品的蓬勃发展带动民用涤纶长丝的消费量扩大

民用涤纶长丝最初的下游是家用纺织品、服装用纺织品，随着民用涤纶长丝行业的技术进步，民用涤纶长丝的强度和性能也逐渐提升，逐步扩大了在产业用纺织品中的应用范围，根据《纺织工业发展规划（2016-2020 年）》的预计，到“十三五”末，产业用纺织品的纤维消费量比例将达到 33%，产业用纺织品对涤纶长丝的需求将进一步提升。

随着我国汽车、农业、卫生、交通、航空、建材、生物医药等相关产业的发展,产业用纺织品正成为我国纺织业新的经济增长点。根据国家统计局数据,2018年一季度产业用纺织品行业工业增加值增速达到 8.1%,与去年同期相比增长了 5.5 个百分点,保持较高增速。同时据中国产业用纺织品行业协会预测,十三五期间产业用纺织品产量到 2020 年有望实现 2,202 万吨,较目前产量有望增长 50% 以上,产业用纺织品市场潜力巨大。

因此,随着产业用纺织品对涤纶长丝消费量的上升及产业用纺织品行业的繁荣发展,产业用纺织品行业将带动涤纶长丝行业需求的新一轮增长。

## ②国际市场需求持续扩大

涤纶长丝作为合成纤维中最主要的产品,近年来我国涤纶长丝出口量也不断增长。根据中国化纤信息网的数据,2011 年我国涤纶长丝出口数量 94.52 万吨,到 2017 年涤纶长丝出口数量已经达到 206.88 万吨,年均复合增长率 11.84%。我国作为重要的涤纶长丝的生产地及出口地,预计今后涤纶长丝的出口数量会进一步增加。

我国涤纶长丝出口国主要是土耳其、埃及、印度、越南、印度尼西亚等国,以 POY 为例,根据中国化纤信息网的数据,2018 年 1-3 月我国 POY 出口量为 109,407 吨,对上述五国的出口量合计为 93,484 吨,相较于 2017 年同期增长 19.40%。上述国家均是“一带一路”沿线国家,随着我国“一带一路”战略的逐步实施,预计涤纶长丝对上述国家的出口也将持续增长。

综上所述,我国人均纤维需求量增长空间仍然较大,涤纶长丝下游的服装、家纺、产业用等领域的快速发展,带动了国内涤纶长丝行业的市场需求;随着“一带一路”战略的实施,涤纶长丝国际市场需求也持续扩大;因此涤纶长丝行业需要根据国内和国际市场需求的提升,扩充相应的产能。

## (2) 从行业供给方面看,涤纶长丝行业供给结构调整有利于行业龙头企业产能扩大

①行业落后产能的进一步淘汰为涤纶长丝行业龙头企业新增产能提供了空间

根据中国化学纤维工业协会编制的《聚酯及涤纶行业“十三五”发展规划研究》中指出：“‘十三五’期间，我国聚酯涤纶行业发展的主要任务之一是坚决淘汰一批不达标且无改造潜力的落后产能，到 2020 年淘汰落后聚酯涤纶产能约 350 万吨”。

随着行业内规模较小、技术较落后的产能进一步被淘汰以及涤纶长丝下游需求量的持续增长，包括公司在内的技术先进、规模优势明显的涤纶长丝行业龙头企业新增产能的空间进一步扩大。

## ②涤纶长丝行业内的中小企业投资扩产的实力和主动性不足

在经历了涤纶长丝行业之前 4 年低价行情的冲击后，再加上劳动力成本大幅上升，环保要求逐年提高，大量中小规模涤纶长丝生产企业经受了开工率不足的影响，经营效益大受影响。部分生产工艺落后、总体成本偏高的企业产能逐步被淘汰。

同时，涤纶长丝行业是资金密集型行业。一方面，随着生产技术进步的要求，为了进一步降低生产成本，获得规模优势，单套涤纶长丝生产线的产能逐步增加，对资金的投入要求也越来越高。目前建设一套设计产能为 20 万吨/年的进口熔体直纺生产线约需投资 10 亿元；另一方面，随着单套生产线规模的扩大，原材料投入的资金需求也相应扩大。涤纶长丝行业的主要原材料 PTA 和 MEG 的采购单价较高、用量较大，故企业的原材料采购和生产经营需要大量的流动资金用于周转。目前行业内的中小涤纶长丝生产企业在经过前几年的行业深度调整期后，基本不具备进一步投资扩产的实力。

另外近几年来涤纶长丝龙头企业纷纷向涤纶长丝的产业链上游延伸，通过新建 PTA 项目或炼化项目逐步实现主要原材料的自给，在有效降低生产成本的同时也增强自身抵御行业风险波动的能力，从而在市场竞争中保持竞争优势。但中小企业受资金及技术的限制，不具备向上游产业链扩张的能力。因此相对而言中小企业涤纶长丝的生产成本更高，在市场竞争中处于劣势，故中小企业对涤纶长丝的投资扩产的主动性也不强。

③涤纶长丝行业主要生产企业当前发展战略的不同有利于公司通过新增产能扩大市场占有率

目前涤纶长丝行业的主要生产企业出于不同的发展战略，未来投资扩产方向存在差异。根据目前同行业主要公司公开披露的资料来看，未来行业涤纶长丝产能的增加主要来自于公司，未来几年行业包括公司在内的主要公司累计拟增加产能 443 万吨，公司本次募投项目实施增加的 200 万吨占比 45.15%；另外其他公司主要业务侧重于往涤纶长丝产业链的上游延伸，包括新建 PTA 项目或石油炼化项目，该类项目均有投资规模大、建设周期长等特点；同时涤纶长丝项目的建设期一般为两至三年，从项目规划到建成投产需要更久的时间；因此预计到 2020 年涤纶长丝主要生产企业大规模投产的可能性不大。而公司通过实施此次募集资金投资项目，能够抓住此时与行业其他企业战略发展差异带来的时间优势，进一步巩固公司在涤纶长丝行业的龙头地位。

④同行业公司产销率保持高位，涤纶长丝行业仍处于景气阶段

报告期内，同行业公司在民用涤纶长丝行业的收入和毛利额如下：

单位：亿元

| 公司名称 | 收入类别          | 2017 年度 |       | 2016 年度 |       | 2015 年度 |       |
|------|---------------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
|      |               | 收入      | 毛利    | 收入      | 毛利    | 收入      | 毛利    |
| 荣盛石化 | POY、FDY 和 DTY | 69.72   | 9.55  | 60.02   | 6.35  | 62.35   | 4.40  |
| 恒逸石化 | POY、FDY 和 DTY | 104.78  | 10.68 | 80.41   | 5.84  | 84.09   | 4.57  |
| 恒力股份 | 民用涤纶长丝        | 116.99  | 23.55 | 107.34  | 18.88 | 106.05  | 14.80 |
| 新凤鸣  | POY、FDY 和 DTY | 209.26  | 27.16 | 164.32  | 15.56 | 133.52  | 8.06  |
| 桐昆股份 | POY、FDY 和 DTY | 296.24  | 32.53 | 224.24  | 21.60 | 191.98  | 9.98  |

注：数据来源各上市公司公开披露信息

从上表可见，近年来同行业公司在民用涤纶长丝行业的收入保持稳中有升，毛利额均逐年增加，民用涤纶长丝行业公司的盈利水平不断提高。

同行业公司在报告期内的产销率如下：

| 公司名称 | 2017 年  | 2016 年  | 2015 年      |
|------|---------|---------|-------------|
| 新凤鸣  | 100.22% | 100.37% | 98.50%      |
| 恒逸石化 | 99.65%  | 98.76%  | 98.73%      |
| 恒力股份 | 96.73%  | 102.87% | 94.20%[注 1] |
| 桐昆股份 | 99.53%  | 101.22% | 98.54%      |

注 1：因恒力股份系 2016 年借壳上市，2015 年只有 1-6 月数据，数据来源于大橡塑重大资产出售并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报告书。

注 2：因荣盛石化公布的产量包含了自用部分，产销率没有可比性，因此未列入。

注 3：数据来源于各上市公司公开披露的资料

从上表可以看出，报告期内，同行业公司涤纶长丝产量不断上升的前提下产销率仍然保持高位，包括公司在内的涤纶长丝行业的主要公司均保持产销两旺的生产态势。

因此，报告期内同行业公司民用涤纶长丝领域盈利水平不断提高，各公司产销两旺且持续扩大在民用涤纶长丝产业链的投资，民用涤纶长丝行业仍然处于景气阶段。公司把握行业发展机遇，抓住此时与行业其他企业战略发展差异带来的时间优势，进一步新增产能具有合理性。

综上所述，除公司外的主要涤纶长丝生产企业未来几年主要业务侧重于向涤纶长丝上游产业链的延伸，与此同时涤纶长丝行业中小生产企业受限于资金实力较弱以及缺乏产业链配套带来的成本竞争劣势，继续在涤纶长丝投资扩产的实力与主动性不足。而在涤纶长丝新增需求稳步增长大背景下，涤纶长丝行业产销两旺预计仍将持续，涤纶长丝行业需要有龙头企业扩产以填补涤纶长丝的供给；公司本次募投项目投产时间有序，所带来的新增产能逐步释放，本次募投项目实施能够有效增加涤纶长丝行业的供给，满足下游市场日益增长的涤纶长丝消费需求。

**（3）从公司自身的发展来看，公司目前产销率和产能利用率均处于较高水平，同时本次募投项目新增产能释放有序，未来产能增长速度合理，公司具备消化新增产能的能力**

**①公司产能利用率充足、产销率高**

产能利用率（即开工率）及产销率为公司市场竞争能力的重要指标，公司产能利用率一直较为充分，且公司产销率一直保持在较高的水平，具体如下表所示：

| 年度     | 产品  | 产能[注]<br>(万吨) | 产量<br>(万吨) | 产能利用<br>率(%) | 销量<br>(万吨) | 产销率<br>(%) |
|--------|-----|---------------|------------|--------------|------------|------------|
| 2017 年 | POY | 270.00        | 274.93     | 101.83       | 273.69     | 99.55      |
|        | FDY | 60.00         | 62.01      | 103.35       | 62.15      | 100.23     |
|        | DTY | 50.00         | 51.97      | 103.94       | 51.23      | 98.58      |
|        | 合计  | 380.00        | 388.91     | 102.34       | 387.07     | 99.53      |
| 2016 年 | POY | 250.00        | 240.57     | 96.23        | 243.50     | 101.22     |

| 年度     | 产品  | 产能[注]<br>(万吨) | 产量<br>(万吨) | 产能利用<br>率(%) | 销量<br>(万吨) | 产销率<br>(%) |
|--------|-----|---------------|------------|--------------|------------|------------|
|        | FDY | 60.00         | 62.88      | 104.80       | 63.93      | 101.67     |
|        | DTY | 40.00         | 41.83      | 104.58       | 42.07      | 100.57     |
|        | 合计  | 350.00        | 345.28     | 98.65        | 349.50     | 101.22     |
| 2015 年 | POY | 200.00        | 197.96     | 98.98        | 194.74     | 98.37      |
|        | FDY | 60.00         | 61.82      | 103.03       | 61.03      | 98.72      |
|        | DTY | 38.00         | 38.31      | 100.82       | 37.97      | 99.11      |
|        | 合计  | 298.00        | 298.09     | 100.03       | 293.74     | 98.54      |

注：此处产能指公司当年内最终产品生产产能，不包括公司 POY 产出后用于连续生产的部分产能，为合并抵消后数据。

公司前两次募投项目虽有部分项目未达到承诺效益，但报告期内公司涤纶长丝产能利用率一直处于接近 100% 的满负荷状态，公司涤纶长丝的产销率也一直处于接近 100% 的高位。公司具备扩充产能的需求以及产能持续投入下高效运作的的能力。

②公司本次募投项目新增产能释放有序，未来产能增长速度合理，有利于实现公司市场占有率的逐步提升

公司本次募投项目预计投产时间情况如下：

| 序号 | 项目                    | 预计投产时间 |
|----|-----------------------|--------|
| 1  | 年产 30 万吨差别化纤维项目       | 2018 年 |
| 2  | 年产 20 万吨高功能全差别化纤维技改项目 | 2018 年 |
| 3  | 年产 60 万吨功能性差别化纤维项目    | 2019 年 |
| 4  | 年产 30 万吨绿色智能化纤维项目     | 2019 年 |
| 5  | 年产 30 万吨差别化 POY 项目    | 2020 年 |
| 6  | 年产 30 万吨差别化 POY 技改项目  | 2020 年 |

从上表可见，公司本次募投项目投产时间有序，预计未来新增产能将在 2018-2020 年逐步释放。本次募投新增产能能够逐步增加市场涤纶长丝的供给，满足涤纶长丝下游日益增长的需求，本次募投新增产能能够被下游消化。

从公司过往产能的释放来看，公司涤纶长丝产量从 2008 年的 82.42 万吨增长到 2016 年的 345.28 万吨，年均复合增长率为 19.61%；而根据中国化学纤维工业纤维协会最新的年度数据，同期全行业的涤纶长丝产量从 2008 年的 1,282.92

万吨增长到 2016 年的 2,832 万吨，年均复合增长率为 10.40%。公司过去涤纶长丝的增长率远高于行业年均增长率，同时公司历年来产销率均保持高位，接近 100%，公司具备消化较高产能增长速度的经验与能力。

| 序号 | 年度     | 涤纶长丝产销率 |
|----|--------|---------|
| 1  | 2008 年 | 100.24% |
| 2  | 2009 年 | 97.14%  |
| 3  | 2010 年 | 100.91% |
| 4  | 2011 年 | 99.49%  |
| 5  | 2012 年 | 99.67%  |
| 6  | 2013 年 | 98.34%  |
| 7  | 2014 年 | 99.27%  |
| 8  | 2015 年 | 98.54%  |
| 9  | 2016 年 | 101.22% |

本次募投实施前，公司 2017 年末涤纶长丝产能为 380 万吨；本次募投项目预计 2020 年能够全部投产，因此本次募投项目实施后 2020 年末公司涤纶长丝预计产能为 580 万吨。据此计算 2018-2020 年三年内公司产能的年均复合增长率为 15.13%，低于公司过往的涤纶长丝产量年均复合增长率 19.61%，因此公司本次募投项目实施给公司带来的产能的增长速度符合公司历史增长情况，产能增长速度合理。

因此，公司抓住近年来行业发展的有利时机，始终推行快速的产能扩张，历年来产能利用率、产销率均维持高位，公司本次募投项目实施后的产能增长速度合理，符合公司历史增长情况，公司具备消化此次募投项目新增产能的经验与能力。

#### **（4）公司本次新增产能能够有效提升公司市场占有率，维持公司规模优势与市场竞争力**

##### **①公司抓住发展机遇，发展速度高于同行业**

随着公司产能的逐步扩张，公司近年来市场占有率增幅稳步增长，本次募投项目实施能够进一步增强公司规模优势。根据中国化学纤维工业协会的年度数据统计，报告期内涤纶长丝行业主要生产企业（即市场占有率排名前六位的下表六

家企业)按产量占国内涤纶长丝总产量比例计算的市场占有率及增减变动情况如下:

| 序号 | 公司名称 | 2015 年度<br>市场占有率 | 2016 年度<br>市场占有率 | 增减变动   |
|----|------|------------------|------------------|--------|
| 1  | 桐昆股份 | 10.81%           | 12.36%           | 1.55%  |
| 2  | 新凤鸣  | 7.53%            | 9.04%            | 1.51%  |
| 3  | 盛虹集团 | 6.14%            | 6.36%            | 0.22%  |
| 4  | 恒逸石化 | 4.60%            | 5.19%            | 0.59%  |
| 5  | 恒力股份 | 6.06%            | 4.52%            | -1.54% |
| 6  | 荣盛石化 | 4.00%            | 4.17%            | 0.17%  |
| 合计 |      | 39.14%           | 41.63%           | 2.49%  |

公司专注于涤纶长丝的生产、研发与销售,紧跟市场与下游需求行情,不断加强技术研发,抓住 2016 年以来行业景气度提升的机遇,不断提产扩能,在增强自身盈利能力的同时也进一步巩固了行业龙头地位。公司预计随着涤纶长丝行业产业集中度的不断提升及下游需求量的持续增长,涤纶长丝行业景气度仍将持续,因此公司拟在进一步提升产品品质与技术的同时不断提升产能以保持规模优势。

## ②公司市场占有率进一步提升具有合理性,能够进一步增强公司规模优势

根据中国化学纤维工业协会的数据,2016 年涤纶长丝行业的产量为 2,832 万吨,2016 年行业内主要生产企业的市场占有率为 41.63%,公司的市场占有率为 12.36%;根据涤纶长丝主要生产企业已披露的近几年在涤纶长丝行业的发展规划来看,预计未来几年包括公司在内主要生产企业合计新增产能约为 443 万吨,其中公司新增 200 万吨;根据中国化学纤维工业协会的预测,预计 2016 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。

基于上述数据,考虑到行业内各主要生产企业的产能利用率、产销率均较高,简单以 2016 年的产量加上未来几年新增产能与中国化学纤维工业协会预测的 2020 年涤纶长丝需求量计算,2020 年行业内主要企业的市场占有率预计为 49.46%;公司本次募投项目实施后产能预计为 580 万吨,据此计算公司届时的市场占有率为 17.37%;因此,预计到 2020 年涤纶长丝行业的产业集中度将进一步上升。根据中国化学纤维工业协会制定的“十三五”我国聚酯涤纶行业发展主要

目标的要求，到 2020 年我国聚酯产业集中度（前 20 家规模占比例）要达到 60%，此次预计的涤纶长丝主要生产企业市场占有率的提升符合产业发展规划。

同时根据中国化学纤维工业协会制定的《聚酯及涤纶行业“十三五”发展规划研究》中提到“十三五”期间我国聚酯涤纶行业发展的主要任务之一是“坚决淘汰一批不达标且无改造潜力落后产能，到 2020 年淘汰落后聚酯涤纶产能约 350 万吨”。以 2016 年度涤纶长丝行业产量 2,832 万吨加上未来几年行业主要企业已披露的新增产能 443 万吨减去预计淘汰落后的聚酯涤纶产能 350 万吨，距 2020 年预计的市场需求总量 3,340 万吨仍有约 400 余万吨的需求缺口，包括公司在内的涤纶长丝行业生产企业仍有新增产能的空间；因此公司本次新增产能能够满足进一步市场需求，本次新增产能符合行业发展趋势。

此外，根据工业和信息化部制定的《纺织工业发展规划（2016—2020 年）》，预计“十三五”期间下游服装、家纺、产业用纺织品行业的增长速度均达到 8% 及以上，为公司新增产能的消化提供了有利的外部环境。

综上所述，预计公司未来市场占有率进一步提升的原因主要来源于几方面的因素：首先，公司主要产品的下游行业发展速度较快，公司立足于打造涤纶长丝行业的沃尔玛，与公司过往的发展战略保持一致，公司抓住供给侧改革的有利时机，持续推进产能扩张，发展速度高于行业平均水平；其次，由于行业内的主要龙头公司近几年的发展战略重点主要集中于向产业链上游进一步延伸，公司集中精力发展涤纶长丝业务能够抓住有利时机扩大公司规模优势；第三，受环保、人工、资金投入等因素的制约，行业内的落后产能逐步淘汰，到 2020 年预计淘汰落后聚酯涤纶产能约 350 万吨。因此公司适时通过新增的先进产能进行替代，满足市场的需求，从而进一步扩大了公司市场占有率。

#### 4、公司新增产能的必要性

本次募投项目实施前后，公司产品结构如下：

| 产品  | 本次募投项目实施前（2017 年） |        | 本次募投项目新增部分（万吨） | 本次募投项目实施后 |        |
|-----|-------------------|--------|----------------|-----------|--------|
|     | 产能（万吨）            | 占比     |                | 产能（万吨）    | 占比     |
| POY | 270               | 71.05% | 155            | 425       | 73.28% |
| FDY | 60                | 15.79% | 45             | 105       | 18.10% |

| 产品  | 本次募投项目实施前（2017 年） |         | 本次募投项目新增部分（万吨） | 本次募投项目实施后 |         |
|-----|-------------------|---------|----------------|-----------|---------|
|     | 产能（万吨）            | 占比      |                | 产能（万吨）    | 占比      |
| DTY | 50                | 13.16%  | --             | 50        | 8.62%   |
| 合计  | 380               | 100.00% | 200            | 580       | 100.00% |

从上表可以看出，本次募投主要新增产能集中在 POY 和 FDY，本次募投项目实施后，公司产品结构进一步优化，POY 和 FDY 占比进一步上升。主要系：

#### （1）增强公司规模优势的需要

公司涤纶长丝产量与销量连续多年位居行业第一，具体到细分产品中，公司在 POY 丝和 FDY 丝仍然保持细分优势。2017 年度，公司与同行业上市公司在 POY 和 FDY 的销售收入情况如下：

单位:万元

| 公司   | POY 销售收入                 | FDY 销售收入   |
|------|--------------------------|------------|
| 桐昆股份 | 2,003,083.54             | 501,754.57 |
| 新凤鸣  | 1,556,240.72             | 347,155.88 |
| 恒逸石化 | 426,054.45               | 373,904.92 |
| 恒力股份 | 1,169,928.22（民用涤纶长丝，未细分） |            |
| 荣盛石化 | 14,668.21                | 384,557.36 |

注：因绝大部分企业未公布涤纶长丝细分产品的销量，且涤纶长丝属于大宗商品，价格较为透明，因此以细分产品的销售收入进行比较。

从上表可以看出，公司在 POY 和 FDY 上的销售收入位居涤纶长丝上市公司第一，公司在 POY 和 FDY 等涤纶长丝细分产品上具有规模优势；本次募投项目实施后公司在 POY 产品和 FDY 产品的细分规模优势将进一步扩大，有利于进一步提升公司市场竞争力。

#### （2）丰富产品结构的需要

公司本次募投虽主要为 POY 丝和 FDY 丝，但新增产品规格多样，具体如下：

| 类型    | 本次产品规格                                                                                                                                                                                                                     |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| FDY 丝 | 150D/288F 抗阻燃高缩 FDY 丝、100D/144F 抗紫外功能性 FDY 丝、75D/96F 半光高速经编用细旦 FDY 丝、50D/48F 半光高速经编用细旦 FDY 丝、30D/48F 多孔细旦 FDY 丝、阳离子弹力纤维（FDY 丝）、仿毛涤纶纤维（FDY 丝）、柔绒幻彩纤维（FDY 丝）、特殊 WBS 专用 FDY 纤维 100D/48f、经扁专用 FDY 纤维 50D/24f、雀屏 FDY 纤维 75D/36f |

| 类型    | 本次产品规格                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| POY 丝 | 阳离子柔密绒纤维、立体拉舍尔毛毯专用纤维、超柔超亮有光纤维、涤纶高 F 细旦仿毛 POY 纤维 300D/576f、涤纶超绒 POY 纤维 200D/288f、仿毛绒扁平 POY 纤维 B150D/288f、超细柔绒蓬松 POY 纤维 150D/288f、扁平 POY 纤维 B120D/192f、超细扁平 POY 纤维 B75D/144f、50D/72F 夏装轻薄型保型弹性绿色智能 POY 丝、100D/144F 夏装轻薄型保型弹性绿色智能 POY 丝、150D/144F 绿色可染细旦 POY 丝、200D/288F 牛仔装厚重型保型弹性绿色智能 POY 丝、250D/288F 环保纺前着色多丽色丝 POY 丝、75D/48F 细柔绒 POY 丝、150D/288F 珊瑚绒专用 POY 丝、120D/144F 荧光飘柔绒抗静电 POY 丝 |

从上表可以看出，公司本次新增的 POY 丝和 FDY 丝规格多样，种类较多。服装、家纺等纺织品具有消费品属性，用户需求热点变化快，个性化、时尚化、功能化成为发展趋势，这要求涤纶长丝生产企业可以及时响应下游企业的需求。本次募投项目实施能够进一步丰富公司产品规格，使公司能够及时根据下游市场的变化响应客户的需求，进一步增强公司市场竞争力。

### （3）提升公司差别化率的需要

我国虽然是世界涤纶长丝生产大国，但并非涤纶长丝生产强国，国内涤纶长丝在整体发展水平上与国际先进水平仍有较大差距。就涤纶长丝产品种类而言，我国涤纶长丝常规产品多，而技术含量高、附加值高的特种纤维、高级面料纤维产量少，产品差别化率不高；加快培育差别化纤维、高新技术纤维等新增长点，走技术创新、差异化产品之路，促进产业结构调整，已成为我国涤纶长丝行业由大变强的必由之路。

公司本次募投新增的产品规格均为差别化或绿色智能化纤维，募投项目的实施有助于公司产业优化升级，提高公司产品的差别化率，加快公司技术创新、产品结构优化，增强竞争力，成为具有国际竞争力的大型生产企业。

因此，本次募投项目实施后公司产品结构进一步优化，在更加突出公司主打产品、更加发挥公司规模优势的同时也丰富了公司的产品结构，提升了公司产品的差别化率和产品的附加值，本次募投新增产品结构符合公司发展战略与市场趋势，具有必要性。

## 5、结合在手订单，说明新增产能的消化措施

由于涤纶长丝产品生产周期短，销售价格为随行就市，且每日报价，因此订

单周期相对较短，基本不存在长期订单合同。从公司现有客户情况来看，涤纶长丝客户非常分散，现有订单周期基本不超过一周。但公司积极采取消化募投产能的措施：

### **（1）持续提升产品技术，增强产品品质**

为了持续提升产品技术，增强产品品质，公司将对研发加大投入，使产品技术升级可持续发展。公司将在现有研发能力的基础之上，通过新技术，加大新工艺、新产品的开发投入力度，不断提高公司产品的附加值。与此同时，公司将坚持自主研发和开放合作相结合的原则，依托目前已积累的核心技术和研究开发队伍，积极与国内知名大专院校、科研院所、行业内先进厂商开展多种形式的技术合作、交流、创新、成果转让，运用外部技术力量促进熔体直纺和差别化纤维等技术的研究。公司还将不断把握国际新技术信息，跟踪化纤产业的核心技术前沿，采取合资、合作等多种形式加强国际技术交流、合作，积极引进国外先进的技术。

### **（2）持续发挥规模优势，降低生产成本**

涤纶长丝行业为资本密集型产业，规模越大，单位产量的成本越低，规模效应越明显。公司作为涤纶长丝行业的龙头企业，本次募投项目完全投产后，公司的涤纶长丝的规模将进一步扩大，在规模优势下，将有利于公司产品的生产成本的降低，公司产品的竞争力将会提升，有利于抢占更多市场份额，消化新增产能。

### **（3）持续开拓市场，扩大市场份额**

公司在涤纶长丝行业发展数十年，积累了一大批稳定且优质的客户，同时公司根据多年来掌握的客户资源，对不同的客户进行针对性的营销，不断提高客户粘性。公司基于多年的行业经验建立了一套针对销售人员的培训体系和管理制度，培育了一批富有经验、充满活力的销售团队，截至报告期末，公司共拥有销售人员 442 名。绝大部分销售人员具有较长的行业从业经验，公司已为消化新增产能储备了足够的销售团队，能够保障募投项目产能的消化。

### **（4）生产布局紧密联系下游市场，提升公司市场占有率**

本次募投项目完全投产后，公司将形成湖州市长兴县、桐乡市和嘉兴港区三大涤纶长丝生产基地；桐乡市和嘉兴港区均地处浙江北部杭嘉湖平原；属以上海

为中心的长江三角洲经济区，紧邻中国绍兴钱清轻纺原料市场、中国柯桥轻纺城、萧绍化纤市场等专业市场和海宁马桥经编基地、诸暨袜业基地、许村家纺基地，整个长三角地区的涤纶长丝消耗量约占国内总量的 80%。而湖州市长兴县拥有全国最大的白坯布生产基地，并且紧邻盛泽化纤市场；公司主要生产基地紧密贴近下游，符合公司一贯“贴近市场办企业”的理念，有利于公司及时了解下游市场动态，积极响应市场需求，提升公司市场份额。另外湖州市长兴县位于江苏、安徽、浙江三省交界处，有利于公司进一步扩展中西部市场，支撑公司未来的持续发展。

综上所述，公司本次募投项目的实施所带来的产能增长速度符合公司历史产能产量增长情况，在涤纶长丝行业下游需求不断增长、同行业公司涤纶长丝行业的发展战略差异及行业落后产能的进一步淘汰的背景下，公司本次募投项目实施新增产能具备合理性；另外本次募投项目能够丰富公司产品结构、提升公司产品差别化率及增强公司规模优势，公司本次募投项目实施具有必要性；公司积极采取措施保障募投项目新增产能的消化，本次募投项目新增产能能够被市场消化。

**（三）本次募投项目效益预计是否审慎、合理，是否已充分考虑油价波动带来的影响，与前次募投相比，采取了哪些改进方法提高效益预计的审慎性，相关信息披露是否准确，风险揭示是否充分；**

### 1、本次募投项目效益的预计较为审慎、合理

公司本次公开发行可转债预案于 2018 年 3 月 13 日获公司董事会审议通过，本次募投项目规划的平均售价与 2018 年 1-3 月公司同类或相似产品的市场平均价对比情况如下：

| 产品  | 募投预测         |              |             | 2018 年 1-3 月公司均价<br>(元/吨) [注] |
|-----|--------------|--------------|-------------|-------------------------------|
|     | 数量合计<br>(万吨) | 收入合计<br>(万元) | 单价<br>(元/吨) |                               |
| POY | 155.00       | 1,543,719.00 | 9,959.48    | 9,865.82                      |
| FDY | 45.00        | 481,980.00   | 10,710.67   | 10,293.00                     |

注 1：数据来源于 2018 年 1-3 月公司 20 种规格不同的与募投项目同类或类似产品的均价

注 2：上述单价均为含税价。

从上表可以看出，本次公司募投项目产品价格预测较为合理，各产品预测单价与当前市场均价差距较小。并且公司本次募投各项目产品均为差别化、功能化纤维，产品附加值高，相对市场现有产品而言收益较好，因此总体来看本次募投项目规划的平均售价相对较为审慎。

另外本次募投项目与近期上市公司同类项目毛利率比较如下：

| 近期上市公司同类项目毛利率 |                          |                |              |              |        |
|---------------|--------------------------|----------------|--------------|--------------|--------|
| 公司名称          | 项目名称                     | 项目主要内容         | 营业收入<br>(万元) | 营业成本<br>(万元) | 毛利率    |
| 新凤鸣           | 中欣化纤年产 28 万吨改性纤维整合提升项目   | 主要生产 POY 和 DTY | 308,363.25   | 265,541.50   | 13.89% |
|               | 中石科技年产 26 万吨差别化纤维深加工技改项目 | 主要生产 DTY       | 278,717.95   | 239,866.99   | 13.94% |
|               | 年产 4 万吨差别化纤维柔性智能化生产试验项目  | 主要生产 FDY 和 POY | 47,435.90    | 30,999.17    | 34.65% |
|               | 平均毛利率                    |                | 634,517.10   | 536,407.66   | 15.46% |
| 本次募投项目平均毛利率   |                          |                |              |              | 15.07% |

注：数据来源于新凤鸣 2018 年 4 月 24 日披露的可转债募集说明书，同行业上市公司近年内仅有新凤鸣再融资募集资金投资项目涉及涤纶长丝。

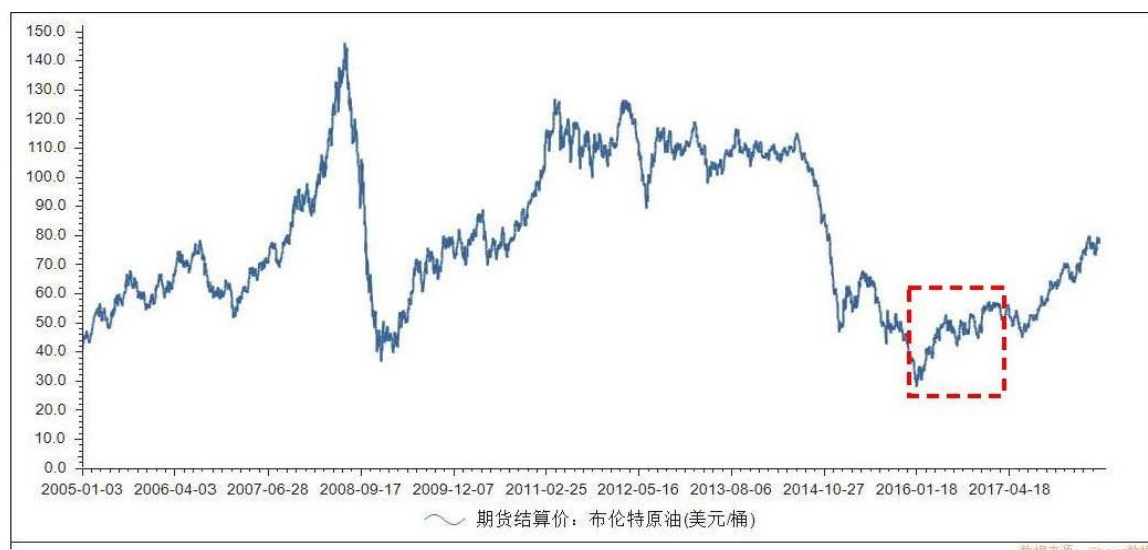
本次募投项目毛利率的平均值为 15.07%，与近期上市公司同类项目毛利率 15.46% 差异不大。

综上，公司本次募投项目预测的单价较为谨慎，且本次募投项目毛利率与近期上市公司同类项目毛利率差异不大，本次募投项目效益预计较为审慎与合理。

## 2、本次募投项目效益预计已充分考虑油价因素

### (1) 公司规划募投时油价处于相对历史低位

公司本次募投各项目规划于 2016-2017 年，根据原油价格的历史波动来看，公司募投项目规划时原油价格的情况如下图所示：



注：虚线部分为本次募投项目规划时所处阶段

因此，从原油价格的历史波动图来看，公司本次募投项目在项目规划时原油价格处于相对历史低位，公司本次募投项目已充分考虑今后的油价波动带来的影响。

## （2）原油价格对公司原材料的传导机制优化

涤纶长丝价格跟随原油价格的变化上下波动，但因行业竞争环境、议价能力的不同，原材料 MEG、PTA 对原油价格波动的敏感度较弱，价格传导机制不畅，这抬高了涤纶长丝产品的生产成本，降低了产品的毛利水平，以致前募项目暂时未能实现预期效益。公司本次募投项目规划及启动本次可转债时，相关影响原油价格传导机制的因素已经优化，PTA 上游原材料 PX 进口依赖度相对于之前几年有较大幅度的降低，下游生产企业迎来利好。

涤纶长丝的原材料主要是 PTA 和乙二醇，而 PTA 的上游核心原材料为 PX。前几年我国 PX 产能增速缓慢，无法满足国内市场需求，对外进口依赖度高。而随着浙江石化、恒逸石化、恒力股份、盛虹集团的四大炼化项目在未来 2-3 年间的依次投产，未来几年全球 PX 产能投放主要来自于中国的炼化项目。随着这些项目陆续达产，我国 PX 逐步实现自给，PX-PTA 供需关系发生改变，PX 价格也有望降低，原材料成本的降低利好现有的 PX 下游 PTA 和涤纶长丝生产企业。

2018 年初，随着公司嘉兴石化二期 200 万吨 PTA 投产，公司 PTA 的自给能力进一步增强；并且公司通过桐昆投资持有浙江石油化工有限公司 20% 股权，不

断拓展上游石化业务，随着浙江石化的 PX 逐步投产，公司原材料的稳定供应得到有效保障，能进一步增强公司盈利能力。

因此相对于前两次募投而言，公司本次募投项目投产时涤纶长丝原材料的生产格局有所改变，原油价格对公司原材料的传导机制优化；并且公司涤纶长丝原材料的稳定性有了进一步的保障，公司抵御原材料波动风险的能力进一步提升。

### **3、公司充分考虑多重因素提高本次可转债募投项目效益预计的审慎性**

#### **（1）公司启动本次募集资金投资时充分考虑相关产品当时的市场均价**

公司本次公开发行可转债预案于 2018 年 3 月 13 日获公司董事会审议通过，本次募投项目规划的平均售价 POY 为 9,959.48 元/吨，FDY 为 10,710.67 元/吨，而 2018 年 1-3 月公司同类或相似产品 POY 价格为 9,865.82 元/吨，FDY 价格为 10,293.00 元/吨。各产品预测单价与公司启动可转债融资时的市场均价差距较小。

因此公司在启动本次可转债融资前已充分考虑到了当时的市场价，本次募投项目规划的平均售价相对较为审慎。

#### **（2）公司充分参考同行业上市公司近期同类项目的毛利率**

公司本次募投各项目毛利率平均值为 15.07%，同行业上市公司近期仅有新凤鸣再融资投资类似项目，其毛利率平均值为 15.46%。公司本次募投项目平均毛利率略低于同行业上市公司近期同类项目预计的平均毛利率。

因此公司在启动本次可转债融资时充分参考了同行业上市公司近期同类项目的效益预计，与同行业上市公司对同类项目的效益预计较为一致，本次募投项目效益预计较为审慎。

### **4、本次募投项目相关信息披露准确，风险揭示充分**

本次募投项目的具体情况已在募集说明书“第八节 募集资金运用”中充分披露，相关风险因素已在募集说明书“第三节 风险因素”之“一、公司经营相关风险”对宏观经济环境波动风险、经营风险和募投项目风险进行了揭示，本次募投项目相关信息披露准确，风险揭示充分。

#### **（四）本次募投项目实施是否存在重大不确定性风险，前次募投项目未达**

**预计效益的影响因素是否已消除，该等因素是否会对本次募投项目实施造成不利影响；是否存在无法达到预计效益的重大风险因素，信息披露是否充分；**

**1、公司对本次募集资金投资项目在人员、技术、管理、运营经验储备上较为完善，本次募投项目实施不存在重大不确定性风险**

人员方面，公司在民用涤纶长丝行业多年的经营中，培育形成了精通管理和技术且具备战略眼光的领导团队，同时培养了大批理论知识扎实、实战经验丰富的专业技术人才和生产运营团队，为公司可持续发展奠定了坚实基础。截至 2017 年 12 月 31 日，公司及下属子公司拥有员工合计 15,325 人，其中生产人员 13,644 人，技术人员 1,001 人，绝大部分生产人员与技术人员均有丰富的涤纶长丝行业从业经验。公司已经储备了较为丰富的核心技术及生产人员以满足募投项目的实施，未来随着项目的逐步建设和投产，公司将根据需要，综合采用内部培训、社会招聘等方式招聘配套岗位的人员，进一步完善人员配置，为募集资金投资项目的实施储备充足的人力资源。

技术方面，经过多年的技术研发，公司目前已经成为民用涤纶长丝行业技术水平第一梯队的企业。公司拥有省级高新技术研究开发中心、国家认证实验室、省级企业研究院、博士后工作站和院士专家工作站，公司建立了科技创新管理体系，建立了科学、规范的研发流程，培养了一支综合素质优秀、技术实力强劲、实践经验丰富的研发团队，为技术创新提供了更加坚实的后盾。截至 2017 年 12 月 31 日，公司拥有境内专利权 234 项，其中发明专利 25 项，实用新型专利 209 项。通过多年的技术研发积累，公司已具备了自行完成募集资金投资项目的技术能力。

管理方面，公司管理层拥有数十年的行业从业经验，能对行业发展做出准确及时的判断，保持平稳发展。公司近年来大力推行“5S”管理、“TPM”管理、“六西格玛管理”“精益生产”“卓越绩效模式”等新型的管理方法，促进了公司各项管理水平的提升。公司在多年的运行当中制定并不断完善了覆盖采购、生产、销售各个环节的规章制度，保证了公司生产经营的高效运转，为本次募投项目的实施奠定了管理基础。

运营经验方面，公司自成立以来就以民用涤纶长丝的生产、研发和销售为主

业，本次募投项目是公司主营业务的升级和延伸，公司在战略定位、市场环境分析、产品和服务营销上累积的运营经验对本次募投项目的实施有很好的借鉴意义，公司已有的运营经验可以有效保证项目的顺利实施。

综上，本次募集资金投资项目是公司基于民用涤纶长丝行业的发展趋势、市场容量以及自身的积累和准备等因素综合做出的投资决策。公司对本次募集资金投资项目在人员、技术、管理、运营经验储备上较为完善，本次募投项目实施不存在重大不确定性风险。

## **2、前次募投项目未达预计效益的影响因素已经改善**

### **(1) 影响募投项目预期效益的总体因素分析**

公司前次募投项目未达预计效益的主要原因参见本《告知函的回复》问题 1 之“一、回复说明”之“（一）结合报告期内原油价格的波动，以及发行人原材料价格、产品售价的传导机制，进一步定量分析募投项目均未达预计效益的原因及合理性，前次募投项目效益预测是否谨慎；除了油价因素外，是否存在其他原因；”

根据上述分析，公司前次募投项目未达效益的主要原因是原油价格的短期内的异常波动，另外涤纶长丝产业链的原油价格传导机制的不畅也是前次募投项目未达效益的重要原因。

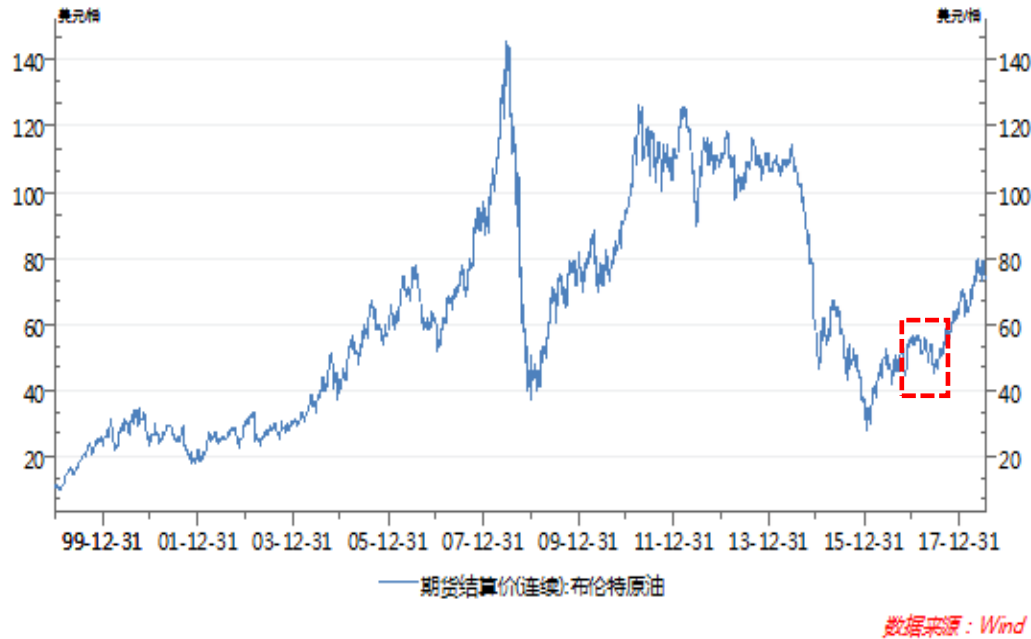
### **(2) 影响前募效益实现的因素已经改善，该等因素不会对本次募投项目实施产生重大不利影响**

随着油价运行逐步稳定，价格中枢缓慢上行，涤纶长丝产品价格已开始回升，涤纶长丝产品的盈利逐步提升；国内涤纶长丝产业链上下游供需结构日趋合理，产业上下游价格传导机制得到优化；同时，随着供给侧改革的实施，涤纶长丝产业集中度不断提升，竞争格局趋于有序。

影响前募项目未达预期效益的不利因素已经改善，预计不会对本次募投项目实施造成重大不利影响；此外，本次募集资金项目规划时已考虑原油价格的波动，规划的产品价格也更为谨慎。具体分析如下：

①油价异常波动的情况较为罕见，公司本次募投项目规划时处于原油价格的

历史相对低位



注：虚线部分为本次募投资项目规划时所处阶段

从上图可以看出，自 1998 年至今的相对较长的历史时期内，原油价格出现大幅下跌的异常波动只出现过两次：一是 2008 年下半年受国际金融危机的影响，国际油价快速下跌，从 140 美元/桶大幅下跌至不足 40 美元/桶；二是 2014 年下半年开始至 2015 年底，受美国页岩油产量增加、欧佩克组织石油产量持续增长、来自中国等亚太地区需求增速预期下降、美联储加息美元强势等因素的影响，国际原油价格遭遇了大幅下跌，不足一年半的时间内，原油价格从 100 美元/桶以上一度跌破 30 美元/桶，累计跌幅 70%以上。

因此原油价格异常波动的情况较为罕见，且本次各募投资项目规划于 2016-2017 年，本次募投资项目规划时参考当时的原油价格及涤纶长丝市场价格，而 2016-2017 年原油价格处于相对历史低位，本次募投资项目规划的产品销售价格较为审慎合理。

②原油价格缓慢上行，涤纶长丝产品价格持续回升

自 2014 年下半年以来，国际原油价格遭遇了断崖式下跌，累计跌幅 70%以上，原油价格从 100 美元/桶以上一度跌破 30 美元/桶。油价经过长时间的底部低迷，长期来看，预计原油价格缓慢上行是大概率事件。油价的温和上涨利好炼化

-化纤产业链，涤纶长丝产品价格逐步回升也为公司前次及本次募投项目的效益实现提供保障。

### ③涤纶长丝产业链上下游供需结构日趋合理，原油价格传导机制优化

因涤纶长丝行业及上游之前产业集中度的不同，涤纶长丝上游原材料的产业集中度较高，且进口依存度较高，上游原材料供应商对涤纶长丝生产企业的议价能力较强；而涤纶长丝行业之前的集中度相对较低，对下游客户的议价能力较弱。在油价异常宽幅波动时，这种议价能力的差异，亦即原油价格传导机制的差异，得以扩大，是造成前次募投项目未能达到预期效益的重要原因。

近年来，涤纶长丝行业上游原材料进口依存度的下降及涤纶长丝产业集中度的提高，使得涤纶长丝行业上游原材料供应商对涤纶长丝生产企业的议价能力与涤纶长丝生产企业对下游客户的议价能力的差异缩小，也即原油价格传导机制得到优化。具体分析如下：

A、PTA 上游原材料 PX 进口依赖度逐渐降低，利好下游 PTA 和涤纶长丝生产企业

涤纶长丝的原材料主要是 PTA 和乙二醇，而 PTA 的上游核心原材料为 PX。前几年我国 PX 产能增速缓慢，无法满足国内市场需求，对外进口依赖度高。根据中国产业信息网数据，截至 2017 年年底，我国 PX 产能 1440 万吨/年，产量为 1,027 万吨，而对 PX 需求量为 2,327.5 万吨/年，供需缺口 1,300 万吨/年，进口依赖程度达 56%。在国内产能扩张受到限制的同时，韩、日等周边国家瞄准我国巨大的市场需加快 PX 项目建设。PX 环节话语权被日、韩等国家垄断，产业链的大部分利润被日、韩等国外 PX 生产企业占有。

根据预测，2019 年以后全球 PX 产能投放主要来自于中国的炼化项目，浙江石化、恒逸石化、恒力股份、盛虹集团的四大炼化项目将会在未来 2-3 年间依次投产，该四套装置的累计新增产能近 1,300 万吨。随着这些项目陆续达产，我国 PX 逐步实现自给，PX-PTA 供需关系发生改变，PX 价格也有望降低，国内企业也实现了“炼油-PX-PTA-聚酯-涤纶长丝”产业链全产业链覆盖，原材料供应的充足稳定利好现有的 PX 下游 PTA 和涤纶长丝生产企业。

## B、PTA 产量的快速增长，保障公司原材料的稳定供应

2002 年以来，我国 PTA 行业步入快速成长期，进口依存度开始一路走低。2009 年，PTA 年产量突破 1000 万吨，成为全球第一大 PTA 生产国。2010 对韩开启反倾销调查后，进口量也逐步减少，2013 伴随 PTA 产能过剩加剧，进口量及进口依赖度进一步降低。2016 年 PTA 净进口量为-22.82 吨，我国已经转变为 PTA 出口国。国内 PTA 产量的快速增长，原材料成本的降低，利好下游涤纶长丝生产企业。

目前，公司全资子公司嘉兴石化主要生产 PTA 产品，随着嘉兴石化二期 200 万吨 PTA 的投产，公司 PTA 的自给能力进一步增强；并且公司通过桐昆投资持有浙江石油化工有限公司 20%股权，不断拓展上游石化业务，增强公司盈利能力。

## C、涤纶长丝产业集中度提升，竞争格局趋于有序

近年来，随着我国聚酯工业技术水平的提高，聚酯装置趋向大型化、自动化和节能化，落后企业被逐步淘汰，行业格局进入调整阶段，产业集中度不断提高。涤纶长丝行业的产业集中度也不断提升，包括公司在内的上述六家公司市场占有率从 2014 年的 39.40%增长到 2016 年的 41.64%；涤纶长丝行业的增长已经从过去行业内众多中小企业盲目扩产转变为主要依靠行业龙头驱动增长的模式。产能集中度的不断提升，涤纶长丝行业的主要竞争态势已经从原来的与众多中小企业依靠价格竞争逐渐转变为行业主要公司之间综合实力的较量。

行业内的有序竞争环境，为本次募投项目建设，引进先进的自动化、智能化技术装备，扩充新型的功能性、差别化产品产能，提升公司综合竞争能力创造了有利条件。

因此，油价的异常波动、原油价格传导机制不畅是造成前次募集资金投资项目效益未达预计的主要原因。而本次募集资金投资项目规划以来，随着石油价格的不断逐步上涨，涤纶长丝行业景气度持续提升；涤纶长丝产业集中度不断提升，涤纶长丝行业竞争格局得以改善；同时涤纶长丝上游 PTA、PX 的生产格局改善，涤纶长丝原材料的供需结构得到了有效改善；因此涤纶长丝行业上游原材料供应商对涤纶长丝生产企业的议价能力与涤纶长丝生产企业对下游客户的议价能力差异缩小，也即原油价格传导机制得到优化。所以影响前次募投项目未达预计效

益的原因已经改善，加之本次募集资金投资项目效益预计较为审慎合理，该等因素不会对本次募投项目的实施产生重大不利影响。

### 3、与本次募投项目预计效益相关的风险因素与信息披露充分

公司已为本次募投项目在人员、技术、管理和运营经验上有着较为完善的储备，本次募投项目目前均按照预定计划有序推进，本次募投项目的实施不存在重大不确定性风险；且前次募投项目未达预计效益的影响因素已经改善，该等因素不会对本次募投项目实施造成不利影响；本次募投项目的具体情况已在募集说明书“第八节 募集资金运用”中充分披露，与本次募投项目预计效益相关的风险因素已在募集说明书“第三节 风险因素”之“一、公司经营相关风险”对宏观经济环境波动风险、经营风险和募投项目风险进行了揭示，本次募投项目相关信息披露准确，风险揭示充分。

#### （五）本次募集资金大幅增加资本化支出对财务状况的影响。

公司本次募集资金投入金额均为资本性支出，本次募集资金投入各项目的具体情况如下：

| 项目                    | 费用类别   | 拟投入募集资金（万元） |
|-----------------------|--------|-------------|
| 年产 30 万吨差别化纤维项目       | 设备购置费用 | 24,000.00   |
| 年产 20 万吨高功能全差别化纤维技改项目 | 建筑工程费用 | 1,000.00    |
|                       | 设备购置费用 | 31,000.00   |
| 年产 60 万吨功能性差别化纤维项目    | 建筑工程费用 | 5,000.00    |
|                       | 设备购置费用 | 120,000.00  |
| 年产 30 万吨绿色智能化纤维项目     | 建筑工程费用 | 14,750.00   |
|                       | 设备购置费用 | 65,250.00   |
| 年产 30 万吨差别化 POY 项目    | 建筑工程费用 | 16,000.00   |
|                       | 设备购置费用 | 53,000.00   |
| 年产 30 万吨差别化 POY 技改项目  | 设备购置费用 | 50,000.00   |
| 合计                    |        | 380,000.00  |

从上表可以看出，本次募集资金增加的资本化支出对财务状况的影响主要体现在设备、厂房等固定资产每年产生的折旧。根据本次募投各项目可行性分析报告，本次募投各项目的效益测算中：厂房等固定资产按平均年限法计算折旧，折旧年限为 20 年，残值率为 5%；设备等其他固定资产按平均年限法计算折旧，折

旧年限为 10 年，残值率为 5%。

据上述数据计算的本次募集资金增加的资本化支出对财务状况的影响具体如下：

| 费用类别   | 费用合计<br>(万元)      | 折旧<br>年限 | 年折旧额<br>(万元)     | 对税后利润的影<br>响额(万元) | 对 2017 年税后利<br>润的影响率 |
|--------|-------------------|----------|------------------|-------------------|----------------------|
| 设备购置费用 | 343,250.00        | 10 年     | 32,608.75        | -24,456.56        | -13.82%              |
| 建筑工程费用 | 36,750.00         | 20 年     | 1,745.63         | -1,309.22         | -0.74%               |
| 合计     | <b>380,000.00</b> |          | <b>34,354.38</b> | <b>-25,765.78</b> | <b>-14.56%</b>       |

从上表可以看出，本次募集资金增加的资本化支出对 2017 年税后利润的影响率为-14.56%，考虑到募投项目完全投产后对公司利润的提升，本次募集资金增加的资本化支出对公司财务状况不会产生重大影响。

## 二、核查意见

保荐机构及发行人会计师查阅了发行人前次募投项目和本次募投项目的可行性研究报告、发行人历年的年度报告、发行人关于本次募集资金信息披露的资料、同行业上市公司披露的公开信息等，访谈了发行人相关工作人员。

经核查，保荐机构及发行人会计师认为：

1、同行业其他公司未大规模增加产能的考量因素主要是各自业务构成与发展战略的差异所致，公司目前在涤纶长丝产业链上游已有一定布局，公司目前集中精力于进一步扩大涤纶长丝生产规模，巩固和扩大行业龙头地位。

2、本次可转债募投项目是对前两次募投项目的延伸与发展，本次募投项目具有合理性与必要性，发行人已经积极采取措施保障募投项目的实施。

3、本次募投项目效益预计审慎、合理，并且已充分考虑油价波动带来的影响；与前次募投相比，发行人充分考虑了当前募投产品的市场价格与同行业同类项目的效益情况，提高了本次募投项目效益预计的审慎性；本次募投项目的具体情况已在募集说明书中披露，相关风险因素已进行了揭示，本次募投项目相关信息披露准确，风险揭示充分。

4、本次募投项目实施不存在重大不确定性风险，前次募投项目未达预计效益的影响因素已经改善，该等因素不会对本次募投项目实施造成重大不利影响；

公司已在募集说明书对本次募投项目的风险情况进行了揭示，本次募投项目相关信息披露准确，风险揭示充分。

5、本次募集资金对财务状况的影响主要体现在设备和厂房等新增固定资产带来的折旧，本次募集资金增加的资本化支出对公司财务状况不会产生重大影响。

### 问题 3

发行人于 2017 年下半年开始筹划中期票据注册事宜，发行人称，在本次可转债发行前无发行中期票据的计划，仅将发行中期票据融资作为一个备用融资方案。请发行人说明：（1）目前的债务融资工具发行计划是否影响可转债发行“累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的 40%”的相关规定；（2）是否充分披露了前述债务融资方案及后续实施中期票据融资对“累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的 40%”的影响。请保荐机构、律师发表核查意见。

#### 一、回复说明

（一）目前的债务融资工具发行计划是否影响可转债发行“累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的 40%”的相关规定

##### 1、发行人目前的债务融资工具发行计划

###### （1）中期票据发行计划尚未发行

公司于 2017 年 8 月 27 日召开的第七届董事会第六次会议以及于 2017 年 9 月 15 日召开的 2017 年第二次临时股东大会审议通过了《关于发行中期票据的议案》，公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行规模不超过人民币 30 亿元（含）的中期票据。

2018 年 1 月 24 日，中国银行间市场交易商协会出具了《接受注册通知书》（中市协注〔2018〕MTN34 号），决定接受公司中期票据注册申请。中期票据注册金额为 30 亿元，注册额度自通知书发出之日起 2 年内有效，由招商银行股份有限公司和中国农业银行股份有限公司联席主承销，公司在注册有效期内可分期发行中期票据。

截至本回复出具之日，公司尚未发行中期票据。

###### （2）超短期融资券

###### ①2016 年注册的超短期融资券已发行 18 亿元

经公司于 2015 年 11 月 17 日召开的第六届董事会第十三次会议以及于 2015 年 12 月 3 日召开的 2015 年第三次临时股东大会审议通过，公司拟注册发行总额

不超过 30 亿元人民币的超短期融资券。

2016 年 3 月 25 日，中国银行间市场交易商协会出具了《接受注册通知书》（中市协注〔2016〕SCP62 号），决定接受公司超短期融资券注册申请。超短期融资券注册金额为 30 亿元，注册额度自通知书发出之日起 2 年内有效，公司在注册有效期内可分期发行超短期融资券。

公司本次注册的超短期融资券发行情况如下：

| 序号 | 品种简介         | 品种     | 发行日期       | 到期日期       | 发行规模<br>(亿元) | 状态  |
|----|--------------|--------|------------|------------|--------------|-----|
| 1  | 16 桐昆 SCP001 | 超短期融资券 | 2016-08-25 | 2017-05-26 | 3.00         | 已偿还 |
| 2  | 18 桐昆 SCP001 | 超短期融资券 | 2018-02-02 | 2018-11-02 | 3.00         | 存续  |
| 3  | 18 桐昆 SCP002 | 超短期融资券 | 2018-02-06 | 2018-11-05 | 3.00         | 存续  |
| 4  | 18 桐昆 SCP003 | 超短期融资券 | 2018-03-08 | 2018-09-08 | 3.00         | 存续  |
| 5  | 18 桐昆 SCP004 | 超短期融资券 | 2018-03-13 | 2018-12-10 | 3.00         | 存续  |
| 6  | 18 桐昆 SCP005 | 超短期融资券 | 2018-03-19 | 2018-12-16 | 3.00         | 存续  |
| —— | 合 计          | ——     | ——         | ——         | <b>18.00</b> | ——  |

根据上表，公司本次注册的超短期融资券共计发行了 18 亿元，其中 2018 年发行 15 亿元，融资资金用于前述营运资金、偿还短期借款、项目建设等资金缺口，未使用的 12 亿元超短期融资券注册额度已于 2018 年 3 月到期。

## ②2018 年注册的超短期融资券尚未发行

经公司于 2018 年 3 月 11 日召开的第七届董事会第十二次会议以及于 2018 年 4 月 3 日召开的 2017 年度股东大会审议通过，公司拟注册发行总额不超过 30 亿元人民币的超短期融资券。

2018 年 5 月 30 日，中国银行间市场交易商协会出具了《接受注册通知书》（中市协注〔2018〕SCP157 号），决定接受公司超短期融资券注册申请。超短期融资券注册金额为 30 亿元，注册额度自通知书发出之日起 2 年内有效，公司在注册有效期内可分期发行超短期融资券。

截至本回复出具之日，公司尚未使用 2018 年注册的 30 亿元超短期融资券注册额度。

## 2、目前的债务融资工具发行计划不影响可转债发行“累计公司债券余额不

## **超过最近一期末净资产额的 40%”的相关规定**

根据《上市公司证券发行管理办法》第十四条第（二）项的规定，“本次发行后累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的 40%”。根据中国证监会的相关要求，累计债券余额的债券计算范围包括所有公开和非公开发行的债务融资工具，不包括超短期融资债券等一年期以下的债务融资工具。

根据公司出具的《说明》，在目前的发展情况下，公司暂不考虑发行中期票据融资，而仅作为一个备用融资方案；公司在本次可转债发行前无发行中期票据的计划。截至 2018 年 3 月 31 日，公司合并财务报表中归属于母公司所有者权益合计为 138.83 亿元，净资产额的 40%为 55.53 亿元；截至本回复出具之日，公司累计公司债券余额（含中期票据）为 0，本次拟发行可转债金额为不超过 38 亿元，则公司累计公司债券余额（含中期票据及拟发行可转债）未超过最近一期末净资产额的 40%。

因此，公司目前的债务融资工具发行计划不影响可转债发行“累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的 40%”的相关规定。

## **（二）是否充分披露了前述债务融资方案及后续实施中期票据融资对“累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的 40%”的影响。**

截至 2018 年 3 月 31 日，公司合并财务报表中归属于母公司所有者权益合计为 138.83 亿元，净资产额的 40%为 55.53 亿元，公司本次拟发行 38 亿元可转债，公司已注册中期票据金额 30 亿元。

鉴于可转债发行完成后如果再实施上述中期票据融资，可能会导致累计公司债券余额超过最近一期末净资产额的 40%，因此，公司于 2018 年 7 月 11 日出具《说明》，在目前的发展情况下，公司暂不考虑发行中期票据融资，而仅作为一个备用融资方案；公司在本次可转债发行前无发行中期票据的计划；如在本期可转债发行后公司根据市场情况及公司需要根据《接受注册通知书》（中市协注[2018] MTN34 号）发行该中期票据，公司承诺拟发行的该中期票据金额与本次已发行的可转债余额累计金额不超过最近一期末净资产额的 40%，符合《上市公司证券发行管理办法》第十四条第（二）项的规定。

因此前述债务融资方案及后续实施中期票据融资不会对“累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的 40%”产生影响。

## **二、核查意见**

保荐机构、发行人律师查阅了公司历次债务融资方案及其取得的《接受注册通知书》、相关内部决议及披露文件、债券流通及发行公告，核查了公司出具的《说明》，阅读了公司财务报表，并访谈了相关负责人。

经核查，保荐机构及发行人律师认为：

公司已承诺在本次可转债发行完成前不会实施中期票据融资，目前的债务融资工具发行计划不影响可转债发行“累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的 40%”的相关规定。同时公司还承诺即使在本期可转债发行后公司根据市场情况及公司需要根据《接受注册通知书》（中市协注〔2018〕MTN34 号）发行该中期票据，公司拟发行的该中期票据金额与本次已发行的可转债余额累计金额不超过最近一期末净资产额的 40%，符合《上市公司证券发行管理办法》第十四条第（二）项的规定。

#### 问题 4

报告期发行人从关联方采购商品和接受劳务分别为 2.74 亿元、4.19 亿元和 6.95 亿元，与关联方还存在产品销售、偶发性关联交易等情况。发行人控股股东、实际控制人持有多家房产开发公司控股权并投资小额贷款公司。请发行人说明：（1）关联交易的必要性、关联交易定价是否公允、是否依法履行相关程序；（2）是否存在发行人相关利益流向或变相流向房产开发或小贷领域的情况。

请保荐机构、会计师、律师发表核查意见。

#### 一、回复说明

（一）关联交易的必要性、关联交易定价是否公允、是否依法履行相关程序；

#### 1. 购销商品、提供和接受劳务的关联交易

##### （1）采购商品和接受劳务的关联交易

单位：元

| 关联方                                | 关联交易内容 | 2017 年度               | 2016 年度               | 2015 年度               |
|------------------------------------|--------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 桐乡市佑昌包装材料有限公司                      | 采购货物   | 449,674,784.56        | 244,257,907.89        | 169,250,856.44        |
| 浙江磊鑫实业股份有限公司                       | 采购货物   | 125,549,851.78        | 80,952,115.11         | 32,136,738.71         |
| 桐乡市佑润包装材料有限公司                      | 采购货物   | 42,726,115.11         | 52,958,014.39         | 58,362,138.35         |
| 桐乡珠力高分子材料科技有限公司                    | 采购货物   | 42,150,802.97         | 36,368,315.98         | 13,153,481.28         |
| 浙江华鹰风电设备有限公司                       | 采购货物   | 19,053,673.88         | 4,154,104.49          | 1,118,756.58          |
| WISE SUECCCESS ENTERPRISES LIMITED | 采购货物   | 12,766,656.00         |                       |                       |
| 浙江佑通物流有限公司                         | 采购货物   | 2,757,417.74          |                       |                       |
| 合 计                                |        | <b>694,679,302.04</b> | <b>418,690,457.86</b> | <b>274,021,971.36</b> |
| 采购价格核查金额                           |        | 639,691,775.05        | 405,223,778.87        | 256,378,847.45        |
| 核查占比                               |        | 92.08%                | 96.78%                | 93.56%                |

对主要的采购商品和接受劳务的关联交易价格及背景进行核查如下：

#### 1）桐乡市佑昌包装材料有限公司（以下简称佑昌包装公司）

| 名称      | 金 额                   | 数 量           | 单 价   | 非关联方单价 | 差异率    |
|---------|-----------------------|---------------|-------|--------|--------|
| 2017 年度 |                       |               |       |        |        |
| 纸 箱     | 127,650,975.16        | 24,785,460.00 | 5.15  | 5.15   | 0.00%  |
| 泡沫板     | 104,810,676.18        | 16,420,267.00 | 6.38  | 6.10   | 4.43%  |
| 旧 泡 沫 板 | 77,386,220.98         | 29,315,521.00 | 2.64  | 2.65   | -0.39% |
| 木架子     | 27,701,296.09         | 751,183.00    | 36.88 | 35.90  | 2.66%  |
| 旧 木 架 子 | 86,326,659.62         | 4,089,265.00  | 21.11 | 20.94  | 0.81%  |
| 小 计     | <b>423,875,828.03</b> |               |       |        |        |
| 2016 年度 |                       |               |       |        |        |
| 纸 箱     | 82,848,618.63         | 23,132,225.00 | 3.58  | 3.59   | -0.28% |
| 泡沫板     | 72,917,664.40         | 13,949,544.00 | 5.23  | 5.28   | -0.93% |
| 旧 泡 沫 板 | 34,687,216.67         | 14,376,479.00 | 2.41  | 2.31   | 4.26%  |
| 木架子     | 15,829,837.66         | 440,582.00    | 35.93 | 38.46  | -7.04% |
| 旧 木 架 子 | 36,984,335.95         | 2,519,054.00  | 14.68 | 14.53  | 1.03%  |
| 小 计     | <b>243,267,673.31</b> |               |       |        |        |
| 2015 年度 |                       |               |       |        |        |
| 泡沫板     | 87,473,992.42         | 18,296,244.00 | 4.78  | 5.01   | -4.79% |
| 纸 箱     | 71,614,777.57         | 22,205,608.00 | 3.23  | 3.38   | -4.64% |
| 木架子     | 10,094,330.16         | 314,012.00    | 32.15 | 31.15  | 3.09%  |
| 小 计     | <b>169,183,100.15</b> |               |       |        |        |

① 公司报告期内向佑昌包装公司采购的主要系生产所需的包装材料，交易背景合理。

② 考虑到包装材料规格型号多样，对佑昌包装公司同期销售给关联方和非关联方同类产品的价格进行比较，差异率较小，关联方交易价格较为公允。

2) 浙江磊鑫实业股份有限公司（以下简称磊鑫实业公司）

| 名称      | 金 额                   | 数 量      | 单 价       | 市场价格      | 差异率    |
|---------|-----------------------|----------|-----------|-----------|--------|
| 2017 年度 |                       |          |           |           |        |
| 二氧化钛    | 115,314,444.53        | 8,050.00 | 14,324.78 | 14,500.00 | -1.22% |
| 乙二醇     | 9,807,888.46          | 1,500.03 | 6,538.46  | 6,402.09  | 2.09%  |
| 小 计     | <b>125,122,332.99</b> |          |           |           |        |

| 名称      | 金 额                  | 数 量      | 单 价       | 市场价格      | 差异率    |
|---------|----------------------|----------|-----------|-----------|--------|
| 2016 年度 |                      |          |           |           |        |
| 二氧化钛    | 69,033,846.25        | 6,189.00 | 11,154.28 | 11,200.00 | -0.41% |
| 乙二醇     | 11,414,242.42        | 2,243.53 | 5,087.63  | 5,229.41  | -2.79% |
| 小 计     | <b>80,448,088.67</b> |          |           |           |        |
| 2015 年度 |                      |          |           |           |        |
| 二氧化钛    | 17,166,666.71        | 1,545.00 | 11,111.11 | 11,202.56 | -0.82% |
| 乙二醇     | 13,899,871.76        | 2,995.00 | 4,641.03  | 4,641.22  | 0.00%  |
| 小 计     | <b>31,066,538.47</b> |          |           |           |        |

① 磊鑫实业公司系贸易型企业，具有较为丰富的采购渠道、集中采购的规模优势，公司报告期内向磊鑫实业公司采购的主要系生产经营所需的二氧化钛和乙二醇，交易背景合理。

② 报告期二氧化钛和乙二醇的关联方交易价格与市场价格比较如上表所示，差异率较小，关联方交易价格较为公允。

3) 桐乡市佑润包装材料有限公司（以下简称佑润包装公司）

|         | 金 额                  | 数 量            | 单 价       | 非关联方单价    | 差异率    |
|---------|----------------------|----------------|-----------|-----------|--------|
| 2017 年度 |                      |                |           |           |        |
| 缠绕膜     | 14,482,434.96        | 1,468.17       | 9,864.24  | 10,683.70 | -8.31% |
| 筒 料     | 13,168,667.79        | 1,343.76       | 9,799.87  | 10,512.82 | -7.28% |
| 薄膜袋     | 8,125,052.31         | 128,939,000.00 | 0.063     | 0.069     | -9.50% |
| 小 计     | <b>35,776,155.06</b> |                |           |           |        |
| 2016 年度 |                      |                |           |           |        |
| 缠绕膜     | 18,444,941.04        | 1,963.38       | 9,394.49  | 9,786.32  | -4.17% |
| 薄膜袋     | 14,051,750.44        | 225,868,240.00 | 0.062     | 0.066     | -6.09% |
| 筒 料     | 12,643,009.43        | 1,332.08       | 9,491.18  | 9,914.52  | -4.46% |
| 小 计     | <b>45,139,700.91</b> |                |           |           |        |
| 2015 年度 |                      |                |           |           |        |
| 缠绕膜     | 16,755,790.26        | 1,636.67       | 10,237.76 | 10,341.88 | -1.02% |
| 薄膜袋     | 15,978,830.34        | 239,359,785.00 | 0.067     | 0.066     | 1.13%  |

|     |               |        |           |           |        |
|-----|---------------|--------|-----------|-----------|--------|
| 筒 料 | 10,241,106.95 | 993.00 | 10,313.29 | 10,341.88 | -0.28% |
| 小 计 | 42,975,727.55 |        |           |           |        |

① 公司报告期内向佑润包装公司采购的均系生产所需的包装材料，交易背景合理。

② 考虑到包装材料规格型号多样，对佑润包装公司同期销售给关联方和非关联方的价格进行比较，差异率较小，关联方交易价格较为公允。

4) 桐乡珠力高分子材料科技有限公司（以下简称珠力高分子公司）

|         | 金 额           | 数 量          | 单 价   | 非关联方单价 | 差异率    |
|---------|---------------|--------------|-------|--------|--------|
| 2017 年度 |               |              |       |        |        |
| 黑母粒     | 42,150,802.97 | 3,421,615.00 | 12.32 | 11.45  | 7.06%  |
| 小 计     | 42,150,802.97 |              |       |        |        |
| 2016 年度 |               |              |       |        |        |
| 黑母粒     | 36,368,315.98 | 3,079,691.00 | 11.81 | 12.10  | -2.46% |
| 小 计     | 36,368,315.98 |              |       |        |        |
| 2015 年度 |               |              |       |        |        |
| 黑母粒     | 13,153,481.28 | 1,045,734.65 | 12.58 | /      |        |
| 小 计     | 13,153,481.28 |              |       |        |        |

① 公司报告期内向珠力高分子公司采购的均系生产所需的原材料黑母粒，交易背景合理。

② 对珠力高分子同期销售给关联方和非关联方的价格进行比较（2015 年珠力高分子的黑母粒均系销售给关联方，故不存在非关联方单价，但与 2016 年和 2017 年相比，价格未见明显异常），差异率较小，关联方交易价格较为公允。

5) WISE SUECESS ENTERPRISES LIMITED（以下简称智成企业）系贸易型企业，2017 年度向公司销售生产经营所需的精对苯二甲酸（PTA）3,000.00 吨，金额为 12,766,656.00 元，单价 4,255.55 元/吨，查询交易发生当月的市场价格为 4,446.58 元/吨，差异率 4.49%，差异率较小，关联交易价格较为公允，交易背景合理。

(2) 出售商品和提供劳务的关联交易

单位：元

| 关联方                                | 关联交易内容 | 2017 年度       | 2016 年度       | 2015 年度       |
|------------------------------------|--------|---------------|---------------|---------------|
| WISE SUECCCESS ENTERPRISES LIMITED | 销售货物   |               | 40,655,393.97 |               |
| 桐乡市佑润包装材料有限公司                      | 销售货物   | 5,553,384.76  | 5,974,456.99  | 11,872,385.30 |
| 桐乡市佑昌包装材料有限公司                      | 销售货物   | 12,359,890.79 | 3,879,600.59  | 19,750,079.18 |
| 桐乡珠力高分子材料科技有限公司                    | 销售货物   | 544,848.64    | 1,002,777.25  | 225,043.50    |
| 海盐磊鑫房地产开发有限公司                      | 借款服务费  |               | 47,370.70     | 15,776.26     |
| 桐乡市磊鑫置业有限公司                        | 借款服务费  |               | 220,000.00    |               |
| 桐乡市佑润包装材料有限公司                      | 借款服务费  |               | 3,000.00      | 4,000.00      |
| 桐乡市佑昌包装材料有限公司                      | 借款服务费  |               | 10,000.00     | 50,000.00     |
| 桐乡珠力高分子材料科技有限公司                    | 借款服务费  |               | 3,000.00      |               |
| 桐乡市现代实验学校                          | 转让电力   |               | 27,957.52     | 64,570.99     |
| 浙江磊鑫实业股份有限公司                       | 销售货物   | 478.63        |               |               |
| 浙江佑通物流有限公司                         | 销售货物   | 3,306.83      |               |               |
| 桐乡市佑泰新材料有限公司                       | 销售货物   | 543,887.52    |               |               |
| 合 计                                |        | 19,005,797.17 | 51,823,557.02 | 31,981,855.23 |

1) 公司 2016 年向智成企业销售乙二醇 9,096.146 吨，金额为 40,655,393.97 元，单价为 4,469.52 元/吨，查询交易发生当月的市场价格为 4,609.26 元/吨，差异率 3.13%，差异率较小，交易价格较为公允，上述交易属于公司日常的贸易业务，交易背景合理。

2) 公司报告期内向其他关联方销售货物金额较小，主要系废弃的各类包装材料袋、纸筒等，不再进行详细分析。

## 2. 其他偶发性交易

### (1) 关联租赁情况

#### 1) 公司出租情况

单位：元

| 承租方名称         | 租赁资产种类 | 2017 年度确认的<br>租赁收入 | 2016 年度同期确认的<br>租赁收入 | 2015 年度同期确认的<br>租赁收入 |
|---------------|--------|--------------------|----------------------|----------------------|
| 浙江桐昆控股集团有限公司  | 房屋及建筑物 | 9,523.81           | 9,523.81             | 10,000.00            |
| 嘉兴盛隆投资股份有限公司  | 房屋及建筑物 | 4,761.90           | 4,761.90             | 5,000.00             |
| 桐乡市佑润包装材料有限公司 | 房屋及建筑物 | 209,809.52         | 309,523.80           | 325,000.00           |

|                 |        |            |            |            |
|-----------------|--------|------------|------------|------------|
| 浙江华鹰风电设备有限公司    | 房屋及建筑物 | 380,952.38 | 380,952.38 | 359,472.27 |
| 桐乡珠力高分子材料科技有限公司 | 房屋及建筑物 | 380,952.38 | 380,952.38 | 302,409.82 |
| 桐乡市佑昌包装材料有限公司   | 房屋及建筑物 | 99,714.29  |            |            |

## 2) 公司承租情况

单位：元

| 出租方名称         | 租赁资产种类 | 2017 年度确认的<br>租赁费 | 2016 年度确认的<br>租赁费 | 2015 年度确认的<br>租赁费 |
|---------------|--------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 桐乡市佑昌包装材料有限公司 | 房屋及建筑物 | 1,628,571.43      |                   |                   |
| 桐乡市佑昌包装材料有限公司 | 机器设备   | 854,700.86        |                   |                   |

报告期内因关联方生产经营所需租用公司房屋及建筑物，各期未发生明显变动，交易背景合理，通过查看租赁协议及发票，租金系参考同一地区同类租赁的市场价格进行定价，交易价格较为公允；2017 年度公司因生产经营所需租用关联方房屋及建筑物及机器设备，交易背景合理，通过查看租赁协议及发票，租金系参考同一地区同类租赁的市场价格进行定价，交易价格较为公允。

## (2) 关联方资产转让情况

单位：元

| 关联方             | 关联交易内容 | 2017 年度      | 2016 年度  | 2015 年度 |
|-----------------|--------|--------------|----------|---------|
| 浙江佑通物流有限公司      | 转让固定资产 | 3,481,442.02 |          |         |
| 桐乡市佑泰新材料有限公司    | 转让固定资产 | 2,923.08     |          |         |
| 桐乡珠力高分子材料科技有限公司 | 转让固定资产 |              | 2,912.62 |         |
| 桐乡市佑昌包装材料有限公司   | 转让固定资产 |              | 235.44   |         |

公司报告期内向关联方转让固定资产金额较小，其中 2017 年因佑通物流公司经营所需向其转让车辆 3,481,442.02 元，交易背景合理，经查看佑通物流公司向非关联方采购同类车辆价格，与关联方转让价格比较差异较小，交易价格较为公允。

## (3) 其他关联方交易

根据 2017 年 5 月 15 日桐昆投资与浙江桐昆控股集团有限公司签订的《关于浙江石油化工有限公司之股权转让协议》，桐昆投资以 101,413.10 万元的价格受让浙江桐昆控股集团有限公司持有的浙江石油化工有限公司 20%的股权。根据坤元资产评估有限公司评估并出具《浙江石油化工有限公司拟进行股权转让涉及的

股东全部权益价值评估项目资产评估报告》（坤元评报（2017）246号），浙江石油化工有限公司以2016年12月31日为评估基准日，评估价值为307,065.51万元，2017年1月6日浙江石油化工有限公司股东会决议，注册资本由100,000.00万元增资到2,380,000.00万元，考虑到2017年3月浙江桐昆控股集团有限公司向浙江石油化工有限公司实缴出资40,000.00万元，股权转让价格确定为101,413.10万元，浙江石油化工有限公司于2017年7月4日办妥工商变更登记手续。上述股权转让实施后，桐昆投资持有浙江石油化工有限公司20%股权。

1) 从控股股东处受让浙江石化20%股权的必要性，与现有业务存在协同效应

公司主要直接原材料为PX、PTA和MEG，其中PX为生产PTA的主要原材料。目前公司全资子公司嘉兴石化主要生产PTA产品，随着嘉兴石化二期200万吨PTA的投产，公司PTA的自给能力进一步增强，对PX需求将大幅增加。

2017年度，公司PX、MEG分别采购74.26万吨和79.51万吨，浙江石化4,000万吨/年炼化一体化项目一期项目建成后将每年产出PX401.20万吨、MEG80.50万吨，对公司原材料供应提供保障。

公司受让浙江石化有利于桐昆股份公司进一步拓展上游产业链，进一步向上延伸公司产业链，可实现公司产业链一体化格局，进一步提升公司总体实力，增大公司在周期性行业中的抗风险能力，为公司的持续、健康、稳定发展奠定扎实的基础，实现公司打造全产业链的远景目标。

本次股权收购符合公司发展战略，有利于公司业务的独立性，避免了与实际控制人的同业竞争和经常性大额关联交易，并将对公司未来经营成果有积极影响。

综上所述，公司投资浙江石化有利于桐昆股份公司进一步拓展上游产业链，进一步向上游延伸公司产业链，可实现公司产业链一体化格局，进一步提升公司总体实力，增大公司在周期性行业中的抗风险能力。有利于公司业务的独立性，避免了与实际控制人的同业竞争和经常性大额关联交易。

浙江石化与公司现有业务存在较强的协同效应，公司从控股股东处受让浙江石化20%股权是必要的。

2) 根据坤元资产评估有限公司评估并出具《浙江石油化工有限公司拟进行股权转让涉及的股东全部权益价值评估项目资产评估报告》（坤元评报（2017）

246 号)，以评估价值作为本次股权转让价格的参考价格，交易价格较为公允。

3、公司根据《公司法》以及公司实际情况制定并执行《关联交易管理办法》（以下简称管理办法），管理办法中对关联人及关联交易认定、关联人报备、关联交易决策程序、关联交易定价、关联交易披露、日常关联交易披露和决策程序的特别规定、溢价购买关联人资产的特别规定、关联交易披露和决策程序的豁免制定了详细的内部控制制度。通过获取公司关联方关系及其交易清单，抽查关联交易相关发票单据及审批记录、分析比较关联交易价格等程序，上述关联交易相应经董事会、股东大会审议通过，公司报告期内的关联交易依法履行了相关程序。

## **（二）是否存在发行人相关利益流向或变相流向房产开发或小贷领域的情况**

经上述核查说明，发行人报告期内与关联方之间的交易均系合理的采购销售等经营所需业务，交易背景合理，交易价格较为公允，不存在非经营性资金往来等可能存在利益输送的情况，故不存在公司相关利益流向或变相流向房产开发或小贷领域的情况。

## **二、核查意见**

保荐机构、会计师、律师查看了关联交易相关合同、相关交易产品的市场价格、相关公司内部程序，对公司关联交易公允性进行分析。

经核查，保荐机构、会计师、律师认为，发行人报告期内发生的关联方交易，其交易背景合理，且交易价格公允，依法履行了相关程序；报告期内不存在发行人相关利益流向或变相流向房产开发或小贷领域的情况。

## 问题 5

2017 年 8 月，桐昆控股因发行 10 亿元额度可交换公司债券，将其持有的共计 1 亿股公司股份（占总股本的 7.68%），划入“桐昆控股-国信证券-17 桐昆 EB 担保及信托财产专户”。请发行人说明：（1）“桐昆控股-国信证券-17 桐昆 EB 担保及信托财产专户”的产品结构，是否存在分级及平仓等安排，是否存在影响股权稳定的情形；（2）桐昆控股发行 10 亿元额度可交换公司债券的相关资金投向，是否存在重大风险情形。请保荐机构、发行人律师发表核查意见。

### 一、回复说明

（一）“桐昆控股-国信证券-17 桐昆 EB 担保及信托财产专户”的产品结构，是否存在分级及平仓等安排，是否存在影响股权稳定的情形；

根据中国证监会 2008 年发布《上市公司股东发行可交换公司债券试行规定》（[2008]41 号）有关规定：“七、预备用于交换的股票及其孳息(包括资本公积转增股本、送股、分红、派息等)，是本次发行可交换公司债券的担保物，用于对债券持有人交换股份和本期债券本息偿付提供担保。在可交换公司债券发行前，公司债券受托管理人应当与上市公司股东就预备用于交换的股票签订担保合同，按照证券登记结算机构的业务规则设定担保，办理相关登记手续，将其专户存放，并取得担保权利证明文件。当债券持有人按照约定条件交换股份时，从作为担保物的股票中提取相应数额用于支付；债券持有人部分或者全部未选择换股且上市公司股东到期未能清偿债务时，作为担保物的股票及其孳息处分所得的价款优先用于清偿对债券持有人的负债。”

桐昆控股为公开发行 2017 年可交换公司债券（面向合格投资者）（以下简称“17 桐昆 EB”）提供的增信机制为质押担保方式，即在可交换债券发行前，公司将预备用于交换的桐昆股份无限售条件流通股 A 股股票及其孳息（包括送股、转股和现金红利）一并质押给债券受托管理人，用于对债券持有人交换股份和本次可交换债券本息偿付提供担保。2016 年 12 月 12 日，桐昆集团作为委托人与受托管理人国信证券签署了《浙江桐昆控股集团有限公司公开发行 2017 年可交换公司债券（面向合格投资者）之信托及担保合同》（以下简称“《担保合同》”）。该担保合同约定“本次可交换债券有效存续期间，若调整换股价格造

成可交换标的股票数量少于未偿还的本次可交换债券全部换股所需桐昆股份 A 股股票的，委托人应当在换股价格调整日之前足额补充提供预备用于交换的桐昆股份 A 股股票作为协议下的担保及信托财产，并办理相关股票的担保及信托登记手续及取得相关权利证明文件。”、“在本次可交换债券有效存续期内，如标的股票出现《中华人民共和国信托法》及其他法律规定的特定情形下的司法扣划或权属瑕疵，受托管理人应在收到委托人就该司法扣划或权属瑕疵的情况通知之日起 5 个工作日内以公告方式发出召开债券持有人会议的通知，并有权根据债券持有人会议的决议要求委托人在受托管理人提出要求后 60 个工作日内完成追加财产担保，以保证担保物价值不低于本次可交换债券尚未偿还本息总额的 100%，并根据法律法规及中国证监会的相关规定办理相关手续；或提供第三方保证，确保追加第三方保证后本次可交换债券的评级应不低于公司本次可交换债券初始评级级别；如发行人无法按时追加相应担保或保证的，国信证券将召集债券持有人会议表决是否需要对信托财产进行处置；债券持有人会议表决通过的，国信证券有权将信托财产以符合法律规定的方式进行处置，并在清偿本次可交换债券持有人已到期本息并扣除其他相关费用后将所得价款依法进行提存，发行人应同意国信证券对担保及信托财产进行的该等处置并给与积极配合。”。

2017 年 8 月，17 桐昆 EB 发行，桐昆控股将其持有的共计 100,000,000 股公司股份（占桐昆控股总股本的 7.68%），划入“桐昆控股-国信证券-17 桐昆 EB 担保及信托财产专户”（以下简称“担保及信托专户”），在 17 桐昆 EB 债券存续期间，未发生桐昆控股需要补充担保物的情形。

截至 2018 年 6 月 30 日，除前述划入“担保及信托专户”的股份外，桐昆控股直接持有公司 22.23%的股份，为公司第一大股东。

2018 年 8 月 3 日起“17 桐昆 EB”将进入换股期，假设债权人全部实施换股，换股股份数约占公司总股本的 4.51%，剩余 3.17%标的股票将解除担保及信托登记，因此换股完成后桐昆控股直接持有公司股份比例较目前的 22.23%将有所提升。

综上“桐昆控股-国信证券-17 桐昆 EB 担保及信托财产专户”的产品结构，不存在分级及平仓等安排，不存在影响股权稳定的情形。

**（二）桐昆控股发行 10 亿元额度可交换公司债券的相关资金投向，是否存在重大风险情形。**

经 2016 年 12 月 1 日召开的 2016 年第七次临时股东会批准，桐昆控股发行可交换公司债，募集资金金额为不超过 10 亿元，债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充流动资金。上述募集资金用途已在发行可交换公司债券的募集说明书中披露。

2017 年 8 月，17 桐昆 EB 完成发行，募集资金总额 10 亿元，实际募集资金净额为 9.92 亿元，已于 2017 年 8 月 8 日汇入桐昆控股募集资金监管户。根据《浙江桐昆控股集团有限公司公司债券 2017 年年度报告》，截至 2017 年 12 月 31 日募集资金期末余额 1.07 亿元，募集资金扣除发行费用后主要用于偿还借款、补充子公司流动资金等。其中偿还借款系归还金融机构及关联方嘉兴盛隆投资股份有限公司等本息合计 2.79 亿元；其余系向桐昆控股之子公司桐乡市佑泰新材料有限公司、桐乡市佑昌包装材料有限公司、浙江磊鑫实业股份有限公司等提供借款补充其流动资金。

综上，桐昆控股发行 10 亿元额度可交换公司债券主要用于偿还借款、补充子公司流动资金等，不存在重大风险情形。

**二、核查意见**

保荐机构及发行人律师通过查阅桐昆集团《公开发行 2017 年可交换公司债券募集说明书》、《公司债券 2017 年年度报告》等公告文件，以及桐昆集团作为委托人与受托管理人国信证券签署的《担保合同》、桐昆控股 17 桐昆 EB 募集资金专户之银行对账单、银行日记账、桐昆股份之股东名册等资料，以及与桐昆集团有关人员进行访谈等核查程序，对上述问题进行审慎核查。

经核查，保荐机构及发行人律师认为：“桐昆控股-国信证券-17 桐昆 EB 担保及信托财产专户”的产品结构，不存在分级及平仓等安排，不存在影响股权稳定的情形；桐昆控股发行 10 亿元额度可交换公司债券主要用于偿还借款、补充子公司流动资金等，不存在重大风险情形。

## 问题 6

报告期发行人应收账款余额和应收账款周转率下降，应收票据金额逐年较大幅度增加，存货余额增加。请发行人说明：（1）报告期内是否存在应收账款转化为应收票据的情况，如有，说明相应应收票据的具体类型，是否根据账龄连续计算的原则对应收票据计提坏账准备；（2）应收票据、应收账款是否与收入相匹配，坏账准备计提是否充分；（3）列表说明报告期内超出信用期限的应收账款、应收商业承兑汇票余额情况、各期主要业务合同应收款政策及其变化情况、客户逾期付款情况；结合前述内容，说明数额较大的应收账款、应收商业承兑汇票及其收回情况对经营活动现金流量、业务发展的影响，说明在市场竞争过程中所面临的风险，后续经营活动是否面临不确定风险；（4）应收票据和应收账款、存货大幅增加及应收账款和存货减值准备政策与同行业公司是否一致；（5）《募集说明书》是否已充分披露相关风险。

请保荐机构、会计师发表核查意见。

### 一、回复说明

（一）报告期内是否存在应收账款转化为应收票据的情况，如有，说明相应应收票据的具体类型，是否根据账龄连续计算的原则对应收票据计提坏账准备；

1、报告期内各期末余额在期后通过回款情况如下：

| 项 目             | 2017 年 12 月 31 日 | 2016 年 12 月 31 日 | 2015 年 12 月 31 日 |
|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| 应收账款余额（万元）      | 43,176.69        | 65,518.85        | 17,943.49        |
| 期后通过现款回款金额（万元）  | 42,075.73        | 64,770.40        | 16,951.76        |
| 现款回款比例（%）       | 97.45            | 98.86            | 94.47            |
| 期后通过票据收回的金额（万元） | 1,075.11         | 722.51           | 958.38           |
| 票据回款比例（%）       | 2.49             | 1.10             | 5.34             |

注：2015 年末、2016 年末统计的回款期限为期后 1 年，2017 年末为期后半年。

由上表可见，报告期内各期期末应收账款期后基本为现款回款，通过应收票据回款占比较低，且期末应收票据均为银行承兑汇票。

## 2、公司的主要信用政策

对于境内销售，公司及各生产型子公司主要采取款（或银行承兑汇票）到发货的方式，少量油剂销售采用赊销形成应收账款，账期一般是 60 天，60 天后未回款采取催款并停止发货的方式，公司的收款政策原则上对于超信用额度或超信用期限的客户不再发生销售业务，贸易型公司的原料贸易主要采用信用证支付形成应收账款；对于境外销售，公司及其子公司主要采取收到部分或全部预收款项后发货的方式，采取电汇、信用证等国际结算形成应收账款，平均收款期约为 90-180 天。

报告期内，公司收到的应收票据主要为预收的国内销售货款形成，收回应收账款形成的应收票据较低。

综上所述，报告期末应收票据均为银行承兑汇票，银行承兑汇票的商业信用较高，未对应收票据期末余额计提坏账准备。公司不存在通过收到商业承兑汇票，降低应收款项的账龄，进而减少坏账计提的情况。

### （二）应收票据、应收账款是否与收入相匹配，坏账准备计提是否充分

1、报告期内，应收票据、应收账款余额与同期营业收入的匹配情况如下：

| 项 目             | 2017 年       | 2016 年       | 2015 年       |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|
| 应收票据余额（万元）      | 35,697.66    | 29,419.14    | 14,789.47    |
| 应收账款余额（万元）      | 43,176.69    | 65,518.85    | 17,943.49    |
| 应收票据及应收账款合计（万元） | 78,874.35    | 94,937.99    | 32,732.96    |
| 当期营业收入（万元）      | 3,281,377.97 | 2,558,157.27 | 2,175,368.01 |
| 合计占当期营业收入比例（%）  | 2.40         | 3.71         | 1.50         |
| 应收账款（含应收票据）周转率  | 37.76        | 40.07        | 43.58        |

报告期各期末，公司应收票据及应收账款余额占当期营业收入的比例分别为 1.50%、3.71%和 2.40%，占比较小。2016 年末，公司应收账款期末余额较 2015 年末增加 47,575.35 万元，主要系当期期末原料贸易形成的应收账款较多所致。

报告期内公司应收款项（含应收票据）周转率较稳定。

## 2、坏账准备计提是否充分

1) 公司与同行业可比上市公司坏账准备的计提比较如下:

| 股票简称 | 2017 年 12 月 31 日 |               |             | 2016 年 12 月 31 日 |               |             | 2015 年 12 月 31 日 |               |             |
|------|------------------|---------------|-------------|------------------|---------------|-------------|------------------|---------------|-------------|
|      | 应收账款余额 (万元)      | 坏账准备 (万元)     | 占比 (%)      | 应收账款余额 (万元)      | 坏账准备 (万元)     | 占比 (%)      | 应收账款余额 (万元)      | 坏账准备 (万元)     | 占比 (%)      |
| 荣盛石化 | 64,647.61        | 2,930.79      | 4.53        | 46,138.27        | 2,044.23      | 4.43        | 35,387.62        | 595.91        | 1.68        |
| 恒逸石化 | 122,507.11       | 96.12         | 0.08        | 66,396.79        | 44.30         | 0.07        | 88,986.93        | 63.41         | 0.07        |
| 恒力股份 | 4,655.95         | 251.14        | 5.39        | 6,921.03         | 361.48        | 5.22        | 14,346.68        | 727.30        | 5.07        |
| 新凤鸣  | 12,580.54        | 78.13         | 0.62        | 20,354.08        | 52.57         | 0.26        | 24,587.44        | 129.87        | 0.53        |
| 行业平均 | <b>51,097.80</b> | <b>839.05</b> | <b>1.64</b> | <b>34,952.54</b> | <b>625.65</b> | <b>1.79</b> | <b>40,827.17</b> | <b>379.12</b> | <b>0.93</b> |
| 桐昆股份 | 43,176.69        | 2,182.43      | 5.05        | 65,518.85        | 3,300.06      | 5.04        | 17,943.49        | 907.93        | 5.06        |

数据来源: 巨潮资讯。

由上可见, 报告期内公司相比同行业上市公司坏账计提占比处于较高水平。

2) 账龄分析法下, 公司与同行业可比上市公司应收款项坏账准备的计提政策比较如下:

| 可比公司 | 1 年以内                  | 1-2 年 | 2-3 年 | 3-4 年 | 4-5 年 | 5 年以上 |
|------|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 荣盛石化 | 5%                     | 10%   | 30%   | 100%  | 100%  | 100%  |
| 恒逸石化 | 6 个月内以内 0%, 7-12 个月 3% | 10%   | 50%   | 100%  | 100%  | 100%  |
| 恒力股份 | 5%                     | 20%   | 40%   | 80%   | 80%   | 100%  |
| 新凤鸣  | 5%                     | 10%   | 20%   | 30%   | 50%   | 100%  |
| 桐昆股份 | 5%                     | 20%   | 50%   | 100%  | 100%  | 100%  |

数据来源: 巨潮资讯。

综上, 公司应收款项计提比例与同行业公司情况比较更为稳健、谨慎, 符合行业特点和公司实际情况, 公司坏账准备计提充分。

**(三) 列表说明报告期内超出信用期限的应收账款、应收商业承兑汇票余额情况、各期主要业务合同应收款政策及其变化情况、客户逾期付款情况; 结**

合前述内容，说明数额较大的应收账款、应收商业承兑汇票及其收回情况对经营活动现金流量、业务发展的影响，说明在市场竞争过程中所面临的风险，后续经营活动是否面临不确定风险；

1、报告期内超出信用期限的应收账款、应收商业承兑汇票余额情况如下：

| 公司名称          | 金额（万元） | 报告期期末账龄 | 客户逾期付款情况                                                                                                    |
|---------------|--------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 苏州英迪维纤维科技有限公司 | 23.90  | 3-4 年   | 因英迪维公司未按合同约定履行付款责任，桐乡市人民法院作出编号为(2014)嘉桐商初字第 1272 号民事判决书，判决英迪维公司支付上述款项。其土地已完成拍卖，但款项尚未支付，恒益纸塑已根据会计政策全额计提坏账准备。 |

公司除上述所列款项外，报告期内不存在超出信用期限的应收账款。报告期末公司应收汇票均银行承兑汇票，不存在超出信用期限的应收商业承兑汇票。

2、各期主要业务合同应收款政策及其变化情况

公司主要客户信用政策详见本题“（一）报告期内是否存在应收账款转化为应收票据的情况，如有，说明相应应收票据的具体类型，是否根据账龄连续计算的原则对应收票据计提坏账准备；”之“2、公司的主要信用政策”说明。

报告期内，公司信用政策符合行业惯例，公司应收账款的结算方式与信用政策未发生重大变更。

3、数额较大的应收账款、应收商业承兑汇票及其收回情况如下：

报告期内各期末，前五名客户应收账款余额及收回情况

| 序号      | 公司名称                              | 与公司关系 | 账面余额（万元） | 账龄    | 占应收账款余额比例（%） | 是否在信用期内收回 |
|---------|-----------------------------------|-------|----------|-------|--------------|-----------|
| 2015 年末 |                                   |       |          |       |              |           |
| 1       | VESTERGAARD FRANDSEN S.A.         | 非关联方  | 2,987.75 | 1 年以内 | 16.65        | 是         |
| 2       | ALTINSAR TEKSTIL SAN. VE TIC. A.S | 非关联方  | 1,096.05 | 1 年以内 | 6.11         | 是         |
| 3       | MAZAFIL SARL                      | 非关联方  | 709.11   | 1 年以内 | 3.95         | 是         |
| 4       | AYDIN ORME SAN. VE TIC. A.S.      | 非关联方  | 513.51   | 1 年以内 | 2.86         | 是         |

| 序号      | 公司名称                              | 与公司关系 | 账面余额<br>(万元)     | 账龄    | 占应收账款余额比例 (%) | 是否在信用期内收回 |
|---------|-----------------------------------|-------|------------------|-------|---------------|-----------|
| 5       | BOYTEKS TEKSTIL SAN VE TIC AS     | 非关联方  | 506.85           | 1 年以内 | 2.83          | 是         |
| 小 计     |                                   |       | <b>5,813.28</b>  |       | <b>32.40</b>  |           |
| 2016 年末 |                                   |       |                  |       |               |           |
| 1       | 中艺远东进出口有限公司                       | 非关联方  | 30,553.15        | 1 年以内 | 46.63         | 是         |
| 2       | 浙江前程石化股份有限公司                      | 非关联方  | 16,533.11        | 1 年以内 | 25.23         | 是         |
| 3       | 浙江物产化工集团有限公司                      | 非关联方  | 5,375.80         | 1 年以内 | 8.20          | 是         |
| 4       | SASA POLYESTER SAN. A.S           | 非关联方  | 1,503.65         | 1 年以内 | 2.29          | 是         |
| 5       | ALTINSAR TEKSTIL SAN. VE TIC. A.S | 非关联方  | 1,197.14         | 1 年以内 | 1.84          | 是         |
| 小 计     |                                   |       | <b>55,162.86</b> |       | <b>84.19</b>  |           |
| 2017 年末 |                                   |       |                  |       |               |           |
| 1       | 中艺远东进出口有限公司                       | 非关联方  | 27,073.32        | 1 年以内 | 62.70         | 是         |
| 2       | 浙江古纤道新材料股份有限公司                    | 非关联方  | 2,871.29         | 1 年以内 | 6.65          | 是         |
| 3       | VESTERGAARD FRANDSEN S.A.         | 非关联方  | 1,342.68         | 1 年以内 | 3.11          | 是         |
| 4       | ALTINSAR TEKSTIL SAN. VE TIC. A.S | 非关联方  | 977.88           | 1 年以内 | 2.26          | 是         |
| 5       | GUABIFIOS PRODUTOS TEXTEIS LTDA   | 非关联方  | 737.81           | 1 年以内 | 1.71          | 是         |
| 小 计     |                                   |       | <b>33,002.98</b> |       | <b>76.43</b>  |           |

由上表可见，公司前五名客户应收账款账龄均在 1 年以内，期后均在信用期内收回，应收账款质量较好。

综上，报告期内，公司主要客户的应收账款及数额较大的应收账款回款情况良好，且公司期末应收票据均系银行承兑汇票，对公司资金周转速度、经营活动现金流量、经营业绩和业务发展未造成重大不利影响，后续经营活动不存在重大不确定风险。

**（四）应收票据和应收账款、存货大幅增加及应收账款和存货减值准备政策与同行业公司是否一致；**

## 1、应收票据同行业对比分析

报告期内，公司与同行业上市公司应收票据余额及变动情况如下：

| 可比公司 | 2017 年 12 月 31 日  |             | 2016 年 12 月 31 日  |             | 2015 年 12 月 31 日  |
|------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|
|      | 金额(万元)            | 增长率(%)      | 金额(万元)            | 增长率(%)      | 金额(万元)            |
| 荣盛石化 | 85,326.55         | 90.26       | 44,847.82         | 3.22        | 43,449.84         |
| 恒逸石化 | 126,258.85        | 24.89       | 101,097.89        | -38.51      | 164,406.86        |
| 恒力股份 | 332,166.60        | -9.17       | 365,682.18        | 24.68       | 293,294.04        |
| 新凤鸣  | 21,793.22         | 164.39      | 8,242.98          | 84.97       | 4,456.50          |
| 行业平均 | <b>141,386.31</b> | <b>8.79</b> | <b>129,967.72</b> | <b>2.82</b> | <b>126,401.81</b> |
| 桐昆股份 | 35,697.66         | 21.34       | 29,419.14         | 98.92       | 14,789.47         |

数据来源：巨潮资讯。

报告期内，公司应收票据增长率较行业平均水平高，主要受公司 2015 年末应收票据余额较低，各期期末应收票据余额受第四季度客户票据回款及当时支付货款背书等因素影响较大。公司应收票据增加为国内销售产生。

报告期内，应收票据变动情况如下：

| 项 目    | 2017 年 12 月 31 日 |        | 2016 年 12 月 31 日 |        | 2015 年 12 月 31 日 |
|--------|------------------|--------|------------------|--------|------------------|
|        | 金额(万元)           | 增长率(%) | 金额(万元)           | 增长率(%) | 金额(万元)           |
| 应收票据   | 35,697.66        | 21.34  | 29,419.14        | 98.92  | 14,789.47        |
| 境内销售收入 | 3,088,316.71     | 28.04  | 2,412,021.04     | 17.60  | 2,051,046.67     |

2016 年末应收票据账面余额较 2015 年末增长 98.92%、2017 年应收票据账面余额较 2016 年末增长 21.34%，主要系境内销售收入上涨所致，2016 年末增加较多受 2015 年期末应收票据余额较低、2016 年公司客户以票据支付货款增加影响。

报告期内，公司应收票据占当期营业收入比例（%）如下：

| 可比公司 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|------|--------|--------|--------|
| 荣盛石化 | 1.21   | 0.99   | 1.52   |

|      |       |       |       |
|------|-------|-------|-------|
| 恒逸石化 | 1.96  | 3.12  | 5.42  |
| 恒力股份 | 14.90 | 19.01 | 15.85 |
| 新凤鸣  | 0.95  | 0.47  | 0.30  |
| 行业平均 | 4.76  | 5.90  | 5.77  |
| 桐昆股份 | 1.09  | 1.15  | 0.68  |

由上表可见，除恒力股份外，本公司应收票据占当期营业收入比例与同行业差异不大。

## 2、应收账款、存货变动分析

### 1) 应收账款同行业对比分析：

报告期内，公司与同行业上市公司应收账款余额及变动情况如下：

| 可比公司         | 2017 年 12 月 31 日 |            | 2016 年 12 月 31 日 |            | 2015 年 12 月 31 日 |
|--------------|------------------|------------|------------------|------------|------------------|
|              | 金额<br>(万元)       | 增长率<br>(%) | 金额<br>(万元)       | 增长率<br>(%) | 金额<br>(万元)       |
| 荣盛石化         | 64,647.61        | 40.12      | 46,138.27        | 30.38      | 35,387.62        |
| 恒逸石化         | 122,507.11       | 84.51      | 66,396.79        | -25.39     | 88,986.93        |
| 恒力股份         | 4,655.95         | -32.73     | 6,921.03         | -51.76     | 14,346.68        |
| 新凤鸣          | 12,580.54        | -38.19     | 20,354.08        | -17.22     | 24,587.44        |
| 行业平均         | 51,097.80        | 46.19      | 34,952.54        | -14.39     | 40,827.17        |
| 桐昆股份         | 43,176.69        | -34.10     | 65,518.85        | 265.14     | 17,943.49        |
| 剔除原料贸易应收账款余额 | 13,232.08        | 1.34       | 13,056.78        | -27.23     | 17,943.49        |

数据来源：巨潮资讯。

应收账款主要系境外销售及原料贸易产生。

| 项 目           | 2017 年 12 月 31 日 |            | 2016 年 12 月 31 日 |            | 2015 年 12 月 31 日 |
|---------------|------------------|------------|------------------|------------|------------------|
|               | 金额(万元)           | 增长率<br>(%) | 金额(万元)           | 增长率<br>(%) | 金额(万元)           |
| 应收账款余额        | 43,176.69        | -34.10     | 65,518.85        | 265.14     | 17,943.49        |
| 其中：原料贸易应收账款余额 | 29,944.61        |            | 52,462.07        |            |                  |
| 剔除原料贸易        | 13,232.08        | 1.34       | 13,056.78        | -27.23     | 17,943.49        |

|        |            |       |            |       |            |
|--------|------------|-------|------------|-------|------------|
| 应收账款余额 |            |       |            |       |            |
| 境外销售收入 | 193,061.26 | 32.31 | 145,911.23 | 17.37 | 124,321.34 |

2016 年末应收账款余额较 2015 年末增加 265.14%，2017 年末应收账款余额较 2016 年末减少 34.10%，主要系 2016 年度公司原料贸易大幅增加，2017 年度原料贸易规模有所下降，当期原料贸易形成的应收账款有所下降。2017 年末原料贸易形成的应收账款基本在期后收回。

剔除原料贸易后报告期各期末应收账款账面余额增减变动，主要系境外销售信用证结算增减和外销收入增加所致。

## 2) 存货同行业对比分析：

报告期内，公司与同行业上市公司存货余额及变动情况如下：

| 可比公司 | 2017 年 12 月 31 日  |              | 2016 年 12 月 31 日  |               | 2015 年 12 月 31 日  |
|------|-------------------|--------------|-------------------|---------------|-------------------|
|      | 金额<br>(万元)        | 增长率<br>(%)   | 金额<br>(万元)        | 增长率<br>(%)    | 金额<br>(万元)        |
| 荣盛石化 | 431,703.15        | 75.31        | 246,254.78        | 11.91         | 220,052.21        |
| 恒逸石化 | 192,315.77        | -1.35        | 194,954.83        | 23.27         | 158,147.34        |
| 恒力股份 | 231,358.91        | 27.21        | 181,870.03        | -43.63        | 322,654.77        |
| 新凤鸣  | 76,690.08         | 14.08        | 67,223.52         | -0.84         | 67,794.21         |
| 行业平均 | <b>233,016.98</b> | <b>35.02</b> | <b>172,575.79</b> | <b>-10.19</b> | <b>192,162.13</b> |
| 桐昆股份 | 266,698.80        | 27.72        | 208,822.89        | -0.43         | 209,722.96        |

数据来源：巨潮资讯。

由上表可见，不同公司应收账款、存货余额及增长率存在较大差异主要为虽然公司与可比上市公司主营业务基本相同，但由于各公司营业收入结构存在差异：桐昆股份营业收入以涤纶长丝为主，主营业务收入占业务收入 92.51%（2017 年度、下同）；荣盛石化和恒逸石化收入以石化行业和贸易为主，聚酯化纤行业业务收入占当期营业收入比例为 11.50%、19.31%；恒力股份含有较大比例的塑料制品和热电业务，涤纶纤维行业业务收入占当期营业收入比例为 76.33%（其中民用涤纶长丝占比为 52.49%）；新凤鸣与公司业务基本一致，主要采购 PTA 和 MEG 等主要原材料，生产涤纶长丝，公司子公司嘉兴石化生产 PTA 产品，主

要材料主要为 PX、PTA 和 MEG。不同业务信用政策及备货情况存在较大差异导致了应收账款和存货余额及增长率的差异。

2016 年度公司原料贸易形成的应收账款金额较大，导致当期应收账款余额较大，2017 年度原料贸易规模有所下降，期末应收账款有所下降。

### 3) 公司与新凤鸣对比分析

受业务结构不同，与公司业务最相似的新凤鸣进行比较如下：

①公司在不考虑原料贸易形成的应收账款影响下，公司应收账款占当期营业收入比例

报告期内，公司应收账款占当期营业收入比例（%）如下：

| 可比公司 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|------|--------|--------|--------|
| 桐昆股份 | 0.40   | 0.51   | 0.82   |
| 新凤鸣  | 0.55   | 1.16   | 1.68   |

注：因桐昆股份原料贸易形成的应收账款波动较大，新凤鸣未从事此类业务，为便于比较，上述数据未考虑此类业务影响。

由上表可见，公司和新凤鸣应收账款占当期营业收入比例均处于较低水平，本公司与新凤鸣变动趋势一致，2017 年度差异不大。

②报告期内，公司存货余额占当期营业成本比例（%）如下：

| 可比公司 | 2017 年 | 2016 年 | 2015 年 |
|------|--------|--------|--------|
| 桐昆股份 | 9.07   | 8.95   | 10.18  |
| 新凤鸣  | 3.81   | 4.24   | 4.93   |

由上表可见，公司和新凤鸣存货占当期营业成本比例均较低，存货周转率较高，本公司与新凤鸣整体变动趋势一致。

公司存货占营业成本比例较新凤鸣高，主要为公司向行业上游延伸，直接采购 PX 生产直接材料 PTA。公司产业链相对较长，原材料备货及在产品有所增加。

### 3、与同行业可比公司坏账计提政策对比分析

#### (1) 公司应收款项坏账准备计提政策

### 1) 单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项

|                      |                                      |
|----------------------|--------------------------------------|
| 单项金额重大的判断依据或金额标准     | 余额占应收款项账面余额 10%以上的款项                 |
| 单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法 | 单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备 |

### 2) 按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项

#### ①具体组合及坏账准备的计提方法

#### 按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法

|                       |        |
|-----------------------|--------|
| 账龄分析法组合               | 账龄分析法  |
| 应收本公司合并财务报表范围内各公司款项组合 | 余额百分比法 |

#### ②账龄分析法

| 账 龄          | 应收账款计提比例(%) | 其他应收款计提比例(%) |
|--------------|-------------|--------------|
| 1 年以内(含, 下同) | 5           | 5            |
| 1-2 年        | 20          | 20           |
| 2-3 年        | 50          | 50           |
| 3 年以上        | 100         | 100          |

#### ③余额百分比法

| 账 龄                   | 应收账款计提比例(%) | 其他应收款计提比例(%) |
|-----------------------|-------------|--------------|
| 应收本公司合并财务报表范围内各公司款项组合 | 0.5         | 0.5          |

### 3) 单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收款项

|             |                                                |
|-------------|------------------------------------------------|
| 单项计提坏账准备的理由 | 应收款项的未来现金流量现值与以账龄为信用风险特征的应收款项组合的未来现金流量现值存在显著差异 |
| 坏账准备的计提方法   | 单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备           |

对应收票据、其他应收款中的应收出口退税、应收利息、长期应收款等其他应收款项，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

#### (2) 账龄分析法下，公司与同行业可比上市公司应收款项坏账准备的计提

政策比较如下：

| 可比公司 | 1 年以内                        | 1-2 年 | 2-3 年 | 3-4 年 | 4-5 年 | 5 年以上 |
|------|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 荣盛石化 | 5%                           | 10%   | 30%   | 100%  | 100%  | 100%  |
| 恒逸石化 | 6 个月内以<br>内 0%，7-12<br>个月 3% | 10%   | 50%   | 100%  | 100%  | 100%  |
| 恒力股份 | 5%                           | 20%   | 40%   | 80%   | 80%   | 100%  |
| 新凤鸣  | 5%                           | 10%   | 20%   | 30%   | 50%   | 100%  |
| 桐昆股份 | 5%                           | 20%   | 50%   | 100%  | 100%  | 100%  |

数据来源：巨潮资讯。

综上，公司应收款项计提比例与同行业公司情况比较更为稳健、谨慎，符合行业特点和公司实际情况，公司坏账准备计提充分。

#### 4、与同行业可比公司存货减值准备计提政策对比分析

##### （1）公司存货可变现净值的确定依据及存货跌价准备的计提方法

资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。

##### （2）公司与同行业可比上市公司存货减值准备的计提政策比较如下：

##### ①荣盛石化、新凤鸣

资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估

计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。

## ②恒逸石化、恒力股份

可变现净值是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响。在资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量。当其可变现净值低于成本时，提取存货跌价准备。存货跌价准备通常按单个存货项目的成本高于其可变现净值的差额提取。计提存货跌价准备后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额内予以转回，转回的金额计入当期损益。公司与同行业可比上市公司存货跌价准备计提政策均一致。

综上，公司存货减值准备政策与同行业公司相比均一致。

(3) 公司与同行业可比上市公司存货跌价准备的计提比较如下：

| 可比公司        | 2017 年 12 月 31 日  |               |             | 2016 年 12 月 31 日  |               |             | 2015 年 12 月 31 日  |                 |             |
|-------------|-------------------|---------------|-------------|-------------------|---------------|-------------|-------------------|-----------------|-------------|
|             | 存货余额<br>(万元)      | 跌价准备<br>(万元)  | 占比<br>(%)   | 存货余额<br>(万元)      | 跌价准备<br>(万元)  | 占比<br>(%)   | 存货余额<br>(万元)      | 跌价准备<br>(万元)    | 占比<br>(%)   |
| 荣盛石化        | 431,703.15        | 930.91        | 0.22        | 246,254.78        | 259.43        | 0.11        | 220,052.21        | 616.58          | 0.28        |
| 恒逸石化        | 192,315.77        |               |             | 194,954.83        |               |             | 158,147.34        | 3,219.35        | 2.04        |
| 恒力股份        | 231,358.91        |               |             | 181,870.03        |               |             | 322,654.77        | 4,178.82        | 1.30        |
| 新凤鸣         | 76,690.08         | 20.51         | 0.03        | 67,223.52         | 161.80        | 0.24        | 67,794.21         | 1,630.23        | 2.40        |
| <b>行业平均</b> | <b>233,016.98</b> | <b>237.86</b> | <b>0.10</b> | <b>172,575.79</b> | <b>105.31</b> | <b>0.06</b> | <b>192,162.13</b> | <b>2,411.25</b> | <b>1.25</b> |
| 桐昆股份        | 266,698.80        |               |             | 208,822.89        |               |             | 209,722.96        | 488.57          | 0.23        |

数据来源：巨潮资讯。

由上表可见，目前行业盈利水平较好，同行业公司存货跌价准备计提比例均处于较低水平。

综上，公司存货减值准备政策与同行业公司相比基本一致，公司与同行业公司存货跌价准备计提比例基本一致。

#### **（五）《募集说明书》是否已充分披露相关风险。**

公司在《募集说明书》之“第三节 风险因素”中增加以下风险提示：

#### **3、应收账款和应收票据可能发生坏账的风险**

报告期内各期末，公司应收账款账面价值分别为 17,035.57 万元、62,218.78 万元和 40,994.26 万元，总额呈增长趋势，公司应收账款对象主要为与公司长期合作的企业，商业信用良好，报告期内各期末账龄一年以内应收账款余额占比均保持在 99%以上。报告期内各期末，公司应收票据分别为 14,789.47 万元、29,419.14 万元和 35,697.66 万元，公司应收票据均为银行承兑汇票，呈增长趋势。总体来看，公司应收账款和应收票据风险控制在较低水平。但是，如果公司主要客户的财务状况出现恶化，或者经营情况、商业信用发生重大不利变化，公司应收账款和应收票据存在发生坏账的风险，从而对公司的资金周转和正常经营造成不利影响。

#### **4、存货余额偏高的风险**

报告期内各期末，公司存货账面余额分别为 209,722.96 万元、208,822.89 万元和 266,698.80 万元，其占流动资产的比例分别为 39.93%、27.96%和 33.85%，占比较高，总额有所增加。而报告期内存货周转率分别为 10.55 次/年、11.15 次/年和 12.37 次/年，周转速度较快且较为稳定。由于公司存货余额较大，占用了公司较多的营运资金。从市场环境来看，目前公司的存货质量良好且毛利率较高，未发现重大的跌价风险，但是不排除市场环境发生变化，现有产品出现销售困难，可变现净值低于成本的可能，这将给公司的经营业绩造成一定影响。

## **二、核查意见**

保荐机构、会计师执行了如下核查程序：

1、了解公司信用政策，抽取客户信用期的审核记录、销售合同，与主要客户的销售合同收款期进行核对；

2、核查主要客户的实际收款情况，与合同收款期进行核对；

3、核查公司期后收款情况；

4、取得公司报告期内主要客户的应收账款及其账龄分析表，核查对主要客户的应收账款情况、期后回款情况，以及是否存在长期挂账的客户；

5、查看同行业上市公司应收票据、应收账款和存货变动情况，应收账款坏账、存货跌价政策及坏账、跌价的计提情况进行对比分析。

经核查，保荐机构、会计师认为：

1、公司存在通过应收票据回款，报告期末应收票据均为银行承兑汇票，银行承兑汇票的商业信用较高，未对应收票据期末余额计提坏账准备。公司不存在通过收到商业承兑汇票，降低应收款项的账龄，进而减少坏账计提的情况。

2、公司应收款项计提比例与同行业公司情况比较更为稳健、谨慎，符合行业特点和公司实际情况，公司坏账准备计提充分。

3、报告期内，公司存在小额的超出信用期限的应收账款，公司已按照坏账政策全额计提坏账。报告期末公司应收汇票均银行承兑汇票，不存在超出信用期限的应收商业承兑汇票。

报告期内，公司主要客户的应收账款及数额较大的应收账款回款情况良好，且公司期末应收票据均系银行承兑汇票，对公司资金周转速度、经营活动现金流量、经营业绩和业务发展未造成重大不利影响，后续经营活动不存在重大不确定风险。

4、2015 年末公司应收票据余额较低，报告期内应收票据增长率相对同行业公司较高。除恒力股份外，公司应收票据占当期应收账款比例与同行业差异不大。

由于各公司营业收入结构存在差异差异，同行业不同公司应收账款、存货增长率存在显著差异。目前公司应收账款周转率、存货周转率处于较高水平，资产质量良好。

公司应收款项计提比例与同行业公司情况比较更为稳健、谨慎，符合行业特点和公司实际情况，公司坏账准备计提充分。公司存货减值准备政策与同行业公司相比基本一致，公司与同行业公司存货跌价准备计提比例基本一致。

5、公司已在《募集说明书》对上述情况进行了充分的相关风险披露。

## 问题 7

发行人于 2017 年 5 月以 10.14 亿元从控股股东桐昆控股处受让浙江石化 20% 股权，报告期内浙江石化仍未有营业收入。请发行人：（1）结合浙江石化的业务规划、经营情况，说明从控股股东处受让浙江石化 20% 股权的必要性，是否与现有业务存在协同效应；（2）说明浙江石化其他股东是否已按约履行相关出资义务，发行人的投资权益是否遭受不利影响；（3）结合浙江石化的主要财务数据情况、经营情况，说明对浙江石化的投资是否存在减值风险，减值准备计提是否充分。

请保荐机构、会计师、发行人律师发表核查意见。

### 一、回复说明：

（一）结合浙江石化的业务规划、经营情况，说明从控股股东处受让浙江石化 20% 股权的必要性，是否与现有业务存在协同效应

#### 1、浙江石化业务规划、经营情况

根据国家发改委《石化产业规划布局方案》（发改产业[2014]2208 号），浙江宁波为“十三五”期间国家重点建设的七大石化产业基地之一。根据国务院办公厅发布的《关于石化产业调结构促转型增效益的指导意见》，提出完善石化产业布局，推进沿海七大基地建设炼油、乙烯、芳烃新建项目有序进入石化产业基地。根据浙江省经济和信息化委员会发布《浙江省石油和化学工业“十三五”发展规划》，“十三五”期间，大力推进舟山绿色石化基地建设。积极做好舟山绿色石化基地建设的前期规划和项目建设工作，打造炼化一体化产业基地，成为国家重点布局建设的宁波石化产业基地的重要拓展区和浙江省工业经济发展的新增长点。

2017 年 3 月，国务院批复《中国（浙江）自由贸易试验区总体方案》（国发〔2017〕16 号），建设国际一流的石化基地。按照国家战略布局，实行最严格的环保准入和监管措施，在鱼山岛打造国际一流的石化产业基地。支持基地以原油精炼为基础产品，以乙烯、芳烃等高端产品为特色，完善上下游一体化产业链，加快形成国际一流的石化产业集群。落实产业配套政策，赋予自贸试验区内符合

条件的油品加工企业原油进口资质和配额，给予原油进口使用权。浙江石化作为首批入驻自贸区的企业之一，对浙江石化原油，成品油尤其是保税航煤等贸易进出带来极大便利。

为贯彻落实“长江经济带”和“一带一路”等国家战略，开发建设浙江舟山群岛新区，提升浙江省及国内石化产业国际竞争力，促进国内石化产业和成品油市场结构调整，多产化学品、少产油品，增强芳烃、烯烃等基础石化原料的保障能力，扩大民营资本投资，打造“民营、绿色、国际、万亿、旗舰”的舟山石化基地，浙江省发展与改革委员会核准批复了浙江石化在舟山绿色石化基地 4,000 万吨/年炼化一体化项目。

浙江石化主要从事原油炼化，为公司上游石化行业。该公司拟在舟山绿色石化基地建设 4,000 万吨/年炼化一体化项目。浙江石化依托长三角地区现有优势，以绿色石化为主体，立足科技，面向市场，建成现代大型炼油、芳烃、乙烯一体化绿色石化产业基地。项目采用国际先进的工艺技术，总投资约 1,730 亿元，建成后主要生产规模为炼油 4,000 万吨/年，芳烃产能 1,040 万吨/年（包括 PX、MEG 等终端产品），乙烯产能 280 万吨/年。浙江石化已取得《关于浙江石油化工有限公司 4000 万吨/年炼化一体化项目环境影响报告书的批复》（环审【2017】45 号）和《浙江省发展和改革委员会关于浙江石油化工有限公司 4,000 万吨/年炼化一体化项目核准的批复》（浙发改产业【2017】394 号）。项目建设完成后，将会在一定程度上改善我国在芳烃产业方面的话语权。

目前，浙江石化处于 4,000 万吨/年炼化一体化工程项目一期筹建阶段，项目投资规模大，建设工期较长，目前按照计划进度建设施工。

## **2、说明从控股股东处受让浙江石化 20%股权的必要性，是否与现有业务存在协同效应**

公司主要直接原材料为 PX、PTA 和 MEG，其中 PX 为生产 PTA 的主要原材料。目前公司全资子公司嘉兴石化主要生产 PTA 产品，随着嘉兴石化二期 200 万吨 PTA 的投产，公司 PTA 的自给能力进一步增强，对 PX 需求将大幅增加。

2017 年度，公司 PX、MEG 分别采购 74.26 万吨和 79.51 万吨，浙江石化 4,000 万吨/年炼化一体化项目一期项目建成后将每年产出 PX401.20 万吨、MEG80.50

万吨，对公司原材料供应提供保障。

公司受让浙江石化有利于桐昆股份进一步拓展上游产业链，进一步向上延伸公司产业链，可实现公司产业链一体化格局，进一步提升公司总体实力，增大公司在周期性行业中的抗风险能力，为公司的持续、健康、稳定发展奠定扎实的基础，实现公司打造全产业链的远景目标。

本次股权收购符合公司发展战略，有利于公司业务的独立性，避免了与实际控制人的同业竞争和经常性大额关联交易，并将对公司未来经营成果有积极影响。

综上所述，公司投资浙江石化有利于桐昆股份进一步拓展上游产业链，进一步向上游延伸公司产业链，可实现公司产业链一体化格局，进一步提升公司总体实力，增大公司在周期性行业中的抗风险能力。有利于公司业务的独立性，避免了与实际控制人的同业竞争和经常性大额关联交易。

浙江石化与公司现有业务存在较强的协同效应，公司从控股股东处受让浙江石化 20%股权是必要的。

## **（二）说明浙江石化其他股东是否已按约履行相关出资义务，发行人的投资权益是否遭受不利影响**

根据浙江石化《公司章程》，公司注册资本 238.00 亿元，荣盛石化、桐昆股份、浙江巨化投资有限公司、舟山海洋综合开发投资有限公司认缴出资额分别为 121.38 亿元、47.60 亿元、47.60 亿元和 21.42 亿元，公司股东原 10 亿元注册资本于 2016 年 12 月 20 日前缴足，新增 228 亿元注册资本于 2018 年 12 月 31 日前缴足。（2017 年 3 月，公司注册资本由 10 亿变更为 238 亿，新增注册资本 228 亿）

截至 2017 年 12 月 31 日，浙江石化各股东认缴出资和实际出资分别如下：

| 股东姓名       | 注册资本（亿元） | 实缴出资额（亿元） | 出资比例（%） |
|------------|----------|-----------|---------|
| 荣盛石化       | 121.38   | 96.90     | 51.00   |
| 桐昆股份       | 47.60    | 38.00     | 20.00   |
| 浙江巨化投资有限公司 | 47.60    | 38.00     | 20.00   |

|                |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|
| 舟山海洋综合开发投资有限公司 | 21.42  | 17.10  | 9.00   |
| 合 计            | 238.00 | 190.00 | 100.00 |

由上可见，各股东均按《公司章程》约定的出资期限出资，各股东实际出资额按照约定的出资比例同比例出资。截至 2018 年 2 月末，各股东认缴的出资额均已全部实缴到位。

浙江石化其他股东均已按约履行相关出资义务，发行人的投资权益未遭受不利影响。

**（三）结合浙江石化的主要财务数据情况、经营情况，说明对浙江石化的投资是否存在减值风险，减值准备计提是否充分。**

报告期内，浙江石化主要财务数据如下：

单位：万元

| 项 目    | 2017.12.31   | 2016.12.31 | 2015.12.31 |
|--------|--------------|------------|------------|
| 流动资产   | 490,691.15   | 246,868.15 | 4,464.20   |
| 非流动资产  | 1,582,058.41 | 75,740.62  | 840.93     |
| 资产总计   | 2,072,749.55 | 322,608.77 | 5,305.13   |
| 流动负债   | 170,880.43   | 22,673.64  | 334.34     |
| 非流动负债  | 60.00        | -          | -          |
| 负债合计   | 170,940.43   | 22,673.64  | 334.34     |
| 股东权益合计 | 1,901,809.12 | 299,935.13 | 4,970.79   |
| 项 目    | 2017 年度      | 2016 年度    | 2015 年度    |
| 营业收入   | -            | -          | -          |
| 营业利润   | 2,503.10     | -38.67     | -29.21     |
| 利润总额   | 2,507.69     | -35.66     | -29.21     |
| 净利润    | 1,874.00     | -35.66     | -29.21     |

以上数据经天健事务所审计。

浙江石化尚处于筹建期，报告期主要为长期资产建设，利润构成主要为利息收入及发生的管理费用。浙江石化 2017 年度处于盈利状态，由于浙江石化处于筹建阶段，4,000 万吨/年炼化一体化工程项目投资规模大，建设工期较长，目前按照计划进度建设施工。

## 1、浙江石化发展前景

### 1) 本项目产品需求持续增长，市场规模持续扩大

本项目产业链以多产芳烃为原则，除生产芳烃产品以外，兼顾生产需求旺盛的汽油和航空煤油、少产柴油，同时提供优质乙烯原料。项目规划建设总规模为炼油 4,000 万吨/年，芳烃产能 1,040 万吨/年，乙烯产能 280 万吨/年。项目共分为二期，每期规模为炼油 2,000 万吨/年，芳烃产能 520 万吨/年，乙烯产能 140 万吨/年。

#### ①芳烃产品

芳烃是重要的石油化工原料，公司生产的芳烃主要应用于化纤制造行业。近年来，世界主要产地的化纤产量持续增长，特别是亚洲化纤市场，近年来增长最快，逐步成为世界化纤的主要生产基地。随着我国经济的持续快速发展，人民生活水平的逐步改善，对服装及家纺用品的需求不断上升。“十三五”期间，城市化进程加快，土地资源的短缺、粮棉争地的矛盾，决定了化纤仍将长期作为最主要的纺织原料，并在纺织加工链中占有较大比重，国内需求的持续增长仍是化纤工业发展的主要动力，并将带动上游芳烃行业需求的持续增长，芳烃市场规模有望继续扩大。

#### ②炼油产品

我国虽然石化产品产能位居世界前列，但是产业集约化、规模化、一体化水平低，石化产业布局需要优化，“十三五”期间我国规划建设包括浙江宁波在内的七大 6,000 万吨级别石化基地。同时，2017 年 4 月，国家发改委发布《关于有关原油加工企业申报使用进口原油问题的通知》，其中明确，自 5 月 5 日起停止接收有关原油加工企业使用进口原油的申报材料；获准用油企业须切实兑现承诺，严格执行产业政策，未经批准一律不得再新建、改扩建炼油装置。炼油产业壁垒不断提升，将化解淘汰过剩落后产能，切实执行供给侧结构性改革的要求，保持炼油行业健康发展。

目前浙江石化与浙江省能源集团有限公司（以下简称“浙能集团”）共同出资投资设立浙江省石油股份有限公司（以下简称“浙江石油”），注册资本为 1,100,000 万元，其中浙能集团认缴 660,000 万元，浙江石化认缴 440,000 万元，

浙江石油经营范围涉及原油、燃料油、成品油仓储、物流、码头、批发零售、进出口等业务均有较强的壁垒，未来将围绕海上燃料油加注、油品储运贸易、油品零售三大发展方向。借助该平台优势，浙江石化将为浙江石油提供稳定的油源，并有效突破相关领域壁垒，解决成品油销售等关键问题。

### ③乙烯产品

乙烯是石油化工的重要基础原料，广泛应用于生产合成纤维、合成橡胶、合成塑料等基础化工原料，也用于制造氯乙烯、苯乙烯、环氧乙烷、醋酸、乙醛、乙醇等，是世界上产量最大的化学产品之一，在国民经济中占有重要的地位。我国作为烯烃需求大国，根据“十三五”规划预计到2020年，全国乙烯产能3,200万吨/年，年产量约3,000万吨，乙烯产业增长空间较大。

#### 2) 本项目产品市场前景良好

由于炼油一体化项目工程建设和生产工艺复杂且投资额较大，制约了我国石化产业的发展。虽然近年来我国芳烃、乙烯等化工原料的生产能力快速发展，但仍不能满足国民经济发展的要求，而且落后于下游PTA、锦纶纺丝等行业的发展速度。尤其是芳烃产品，国内需求旺盛，产品供不应求，部分需通过进口满足需求，且近年来进口量逐年增加。因此，我国芳烃产业存在较大的市场需求，未来几年该产品仍处于景气周期。本项目在充分利用成本优势的基础上配合适当的销售策略，将会具有较好的市场前景。

#### 3) 产业链优势

浙江石化4,000万吨/年炼化一体化项目的成功建设是公司及荣盛石化向产业链上游进行延伸的重要举措，在产业链一体化和规模化经营格局的基础上，进一步巩固产业链整合带来的竞争优势，主要有以下三方面：一是巩固产业链整合战略，有助于降低经营风险；二是有利于公司的产品结构优化，借助产业链整合提升整体竞争力；三是上下游相互配套，有助于降低公司主营业务成本，保证稳定的原料供应。

#### 4) 项目所在地区产业集群效应显著，具有突出的区位和成本优势

本项目位于舟山绿色石化基地内（以下简称“石化基地”）。舟山地处我国

东部沿海的中间，对外与釜山、高雄、香港等主要港口形成等距离扇形辐射，拥有途径中国的 6 条主要国际航线；向内不仅可以连接沿海各主要港口，而且沟通长江、京杭大运河，覆盖整个华东地区及经济发达的长江流域，区位优势显著。石化基地是浙江石化工业“十三五”规划重点规划区域，成为国家重点布局建设的宁波石化产业基地的重要拓展区。石化基地具有较好的地理、交通、污染净化优势，以及良好的市场和化工企业聚集基础，可在石化开发区实现部分的物料、能源互供，使石化开发区内的资源得到合理地优化配置，进一步提高资源利用效率。

## 2、项目效益分析

根据荣盛石化披露的“4,000 万吨/年炼化一体化项目”的项目一期效益测算，该项目一期投资的财务内部收益率（税前）为 18.04%，项目投资回收期（税前）为 7.24 年，经济效益良好。

## 3、同行业分析

报告期内，浙江石化可比上市公司的综合及炼油毛利率（%）情况如下所示：

| 股票代码      | 股票简称     | 2017 年度 | 2016 年度 | 2015 年度 |
|-----------|----------|---------|---------|---------|
| 601857.SZ | 中国石油     | 21.41   | 23.58   | 24.63   |
|           | 其中：炼油与化工 | 36.38   | 42.86   | 34.31   |
| 600028.SH | 中国石化     | 19.90   | 22.72   | 21.11   |
|           | 其中：炼油    | 30.45   | 35.02   | 28.95   |
| 600688.SH | 上海石化     | 24.30   | 28.44   | 25.64   |
|           | 其中：石油产品  | 37.13   | 44.68   | 35.35   |
|           | 行业平均     | 21.87   | 24.91   | 23.79   |
|           | 其中：炼油    | 34.65   | 40.85   | 32.87   |

数据来源：巨潮资讯。

由上可见，报告期内，同行业上市公司炼油业务平均毛利率在 30%以上，毛利率处于较高水平。

综上所述，浙江石化“4,000 万吨/年炼化一体化项目”目前处于建设期，该项目发展前景广阔，项目经济效益良好，同行业上市公司该业务毛利率处于较高水平。目前，该长期股权投资不存在减值风险，未计提减值准备合理。

## 二、核查意见：

保荐机构、会计师、发行人律师实施了如下核查程序：

- 1、查阅了国家和浙江对舟山绿色石化基地的发展规划；
- 2、查阅了浙江石化业务规划、《公司章程》等相关资料；
- 3、查看了浙江石化审计报告、评估报告；
- 4、对公司高管进行访谈，了解公司投资浙江石化的目的及建设情况；
- 5、查阅了荣盛石化公开披露的年度报告等相关公告。

经核查，保荐机构、会计师、发行人律师认为：

公司投资浙江石化有利于桐昆股份进一步拓展上游产业链，进一步向上游延伸公司产业链，可实现公司产业链一体化格局，进一步提升公司总体实力，增大公司在周期性行业中的抗风险能力。有利于公司业务的独立性，避免了与实际控制人的同业竞争和经常性大额关联交易。浙江石化与公司现有业务存在较强的协同效应，公司从控股股东处受让浙江石化 20%股权是必要的。

各股东均按《公司章程》约定的出资期限出资，实际出资额均按照约定的出资比例同比例出资。截至 2018 年 2 月末，各股东认缴的出资额均已全部实缴。浙江石化其他股东均已按约履行相关出资义务，发行人的投资权益未遭受不利影响。

浙江石化项目发展前景较好、预计项目收益较高且同行业该业务处于较高水平，不存在减值风险，未计提减值准备合理。

## 问题 8

发行人营业利润波动较大，流动比率和速动比例大幅下降。请发行人说明：（1）营业利润波动较大的原因及合理性；（2）结合同行业可比公司说明流动比率和速动比率大幅下降的原因。

请保荐机构、会计师发表核查意见。

### 一、回复说明：

#### （一）营业利润波动较大的原因及合理性

##### 1、总体性分析

报告期内，公司营业利润分别为 8,754.50 万元、13.54 亿元、22.41 亿元，增长较快，主要受行业周期性影响。

涤纶长丝行业上游为石化领域，下游衔接纺织服装，原油价格的跌宕助推上游原料价格波动，棉花价格及终端消费的起伏影响长丝需求，因此周期波动较为明显。涤纶长丝行业 2007 年处于行业波峰，2008 年由于受全球金融危机影响，行业的景气度迅速回落，至 2009 年一季度达到谷底，2009 年二季度起，随着下游需求的复苏，涤纶长丝行业的景气度不断回升。2011 年前三季度，下游需求旺盛，涤纶长丝行业的景气度仍处于较高位置，2011 年四季度起涤纶长丝行业的景气度逐步回落，整个行业进入了结构性的深度调整期，至 2013 年到达谷底，之后受行业短期供需影响有所波动，总体处于低位徘徊；2016 年起，行业供需格局得以改善，涤纶长丝行业景气度有所回升。

##### 2、同行业公司营业利润分析

报告期内，公司及可比上市公司的营业利润情况如下所示：

| 公司   | 2017 年度    |        | 2016 年度    |          | 2015 年度   |
|------|------------|--------|------------|----------|-----------|
|      | 金额（万元）     | 增长率（%） | 金额（万元）     | 增长率（%）   | 金额（万元）    |
| 荣盛石化 | 232,336.30 | 6.90   | 217,338.94 | 464.89   | 38,474.44 |
| 恒逸石化 | 195,023.58 | 149.82 | 78,064.97  | 1,066.57 | 6,691.85  |
| 恒力股份 | 203,547.70 | 61.29  | 126,201.66 | 101.77   | 62,545.84 |
| 新凤鸣  | 191,820.00 | 118.16 | 87,925.40  | 270.52   | 23,730.29 |

|      |            |       |            |          |           |
|------|------------|-------|------------|----------|-----------|
| 行业平均 | 205,681.90 | 61.47 | 127,382.74 | 287.65   | 32,860.60 |
| 桐昆股份 | 224,057.46 | 65.50 | 135,380.84 | 1,446.41 | 8,754.50  |

数据来源：巨潮资讯。

由上表可见，因公司 2015 年度营业利润基数较低，2016 年营业利润增长率相对较高，2017 年度营业利润增长率与行业平均水平差别不大，总体变动趋势基本一致。

### 3、公司营业利润具体分析

报告期内，公司营业利润构成各项目变动如下：

| 项 目                       | 2017 年度      |           | 2016 年度      |           | 2015 年度      |
|---------------------------|--------------|-----------|--------------|-----------|--------------|
|                           | 金额<br>(万元)   | 变动<br>(%) | 金额<br>(万元)   | 变动<br>(%) | 金额<br>(万元)   |
| 一、营业收入                    | 3,281,377.97 | 28.27     | 2,558,157.27 | 17.60     | 2,175,368.01 |
| 减：营业成本                    | 2,941,458.98 | 26.10     | 2,332,640.23 | 13.21     | 2,060,502.52 |
| 二、营业毛利                    | 339,918.99   | 50.73     | 225,517.04   | 96.33     | 114,865.49   |
| 减：税金及附加                   | 8,062.19     | 29.86     | 6,208.60     | 374.48    | 1,308.51     |
| 销售费用                      | 10,306.25    | 13.03     | 9,118.47     | 22.98     | 7,414.60     |
| 管理费用                      | 80,013.18    | 35.21     | 59,178.54    | -11.36    | 66,763.13    |
| 财务费用                      | 22,010.40    | 21.47     | 18,119.38    | -39.04    | 29,723.50    |
| 资产减值损失                    | -1,426.27    | -155.65   | 2,562.98     | 704.95    | 318.40       |
| 加：公允价值变动收益<br>(损失以“-”号填列) | -1,909.54    | 209.72    | -616.53      | -212.30   | 549.00       |
| 投资收益(损失以<br>“-”号填列)       | 2,321.38     | -59.73    | 5,764.05     | -224.68   | -4,623.18    |
| 资产处置收益(损失<br>以“-”号填列)     | -588.09      | 514.16    | -95.76       | -102.74   | 3,491.34     |
| 其他收益                      | 3,280.46     | -         | -            | -         | -            |
| 三、营业利润                    | 224,057.46   | 65.50     | 135,380.84   | 1,446.41  | 8,754.50     |

由上表可见，公司营业利润变动主要受以下因素影响，具体如下：

#### (1) 营业收入增长

报告期内，公司的营业收入按产品分类如下：

| 产品名称 | 2017 年度 | 2016 年度 | 2015 年度 |
|------|---------|---------|---------|
|------|---------|---------|---------|

|        | 收入<br>(万元)          | 占比<br>(%)     | 收入<br>(万元)          | 占比<br>(%)     | 收入<br>(万元)          | 占比<br>(%)     |
|--------|---------------------|---------------|---------------------|---------------|---------------------|---------------|
| POY    | 2,003,083.54        | 61.04         | 1,488,982.30        | 58.21         | 1,207,027.42        | 55.49         |
| FDY    | 501,754.57          | 15.29         | 429,586.00          | 16.79         | 416,550.52          | 19.15         |
| DTY    | 457,559.74          | 13.94         | 323,835.87          | 12.66         | 296,266.80          | 13.62         |
| 其他     | 73,208.22           | 2.23          | 51,195.41           | 2.00          | 51,322.84           | 2.36          |
| 主营业务小计 | <b>3,035,606.06</b> | <b>92.51</b>  | <b>2,293,599.58</b> | <b>89.66</b>  | <b>1,971,167.59</b> | <b>90.61</b>  |
| 其他业务   | <b>245,771.90</b>   | <b>7.49</b>   | <b>264,557.69</b>   | <b>10.34</b>  | <b>204,200.42</b>   | <b>9.39</b>   |
| 营业收入合计 | <b>3,281,377.97</b> | <b>100.00</b> | <b>2,558,157.27</b> | <b>100.00</b> | <b>2,175,368.01</b> | <b>100.00</b> |

报告期内，公司营业收入分别为 2,175,368.01 万元、2,558,157.27 万元和 3,281,377.97 万元，2016 年度和 2017 年度分别较上期增长 17.60%和 28.27%。

公司的主营业务为涤纶长丝的生产和销售，涤纶长丝类产品主要包括 POY、FDY、DTY 等。

在供给侧结构性改革推动下，涤纶长丝行业在 2016 年度企稳回升、获得较好效益的基础上，2017 年度延续了良好的发展态势，行业运行稳中向好、质效领跑。涤纶长丝行业在龙头企业带动下，新增产能释放有序，并通过龙头企业的加快淘汰落后和兼并重组，使得行业集中度进一步提高；行业整体开工率逐渐提升，库存保持低位运行，产品价格为原料成本支撑下震荡上行，行业运行质量明显改善，效益大幅增长。

报告期内，公司主营业务收入变动情况如下：

| 项 目        | 2017 年度      |            |            | 2016 年度      |            |            | 2015 年度      |
|------------|--------------|------------|------------|--------------|------------|------------|--------------|
|            | 金额           | 增长量        | 增长率<br>(%) | 金额           | 增长量        | 增长率<br>(%) | 金额           |
| 主营业务收入（万元） | 3,035,606.06 | 742,006.48 | 32.35      | 2,293,599.58 | 322,431.99 | 16.36      | 1,971,167.59 |
| <b>POY</b> |              |            |            |              |            |            |              |
| 销售收入（万元）   | 2,003,083.54 | 514,101.23 | 34.53      | 1,488,982.30 | 281,954.88 | 23.36      | 1,207,027.42 |
| 销量（万吨）     | 273.69       | 30.19      | 12.40      | 243.50       | 48.76      | 25.04      | 194.74       |
| 销售单价（元/吨）  | 7,318.74     | 1,203.83   | 19.69      | 6,114.91     | -83.24     | -1.34      | 6,198.15     |
| <b>FDY</b> |              |            |            |              |            |            |              |
| 销售收入（万元）   | 501,754.57   | 72,168.57  | 16.80      | 429,586.00   | 13,035.47  | 3.13       | 416,550.52   |
| 销量（万吨）     | 62.15        | -1.78      | -2.78      | 63.93        | 2.90       | 4.75       | 61.03        |

|            |            |            |       |            |           |       |            |
|------------|------------|------------|-------|------------|-----------|-------|------------|
| 销售单价（元/吨）  | 8,073.59   | 1,353.67   | 20.14 | 6,719.93   | -105.41   | -1.54 | 6,825.34   |
| <b>DTY</b> |            |            |       |            |           |       |            |
| 销售收入（万元）   | 457,559.74 | 133,723.87 | 41.29 | 323,835.87 | 27,569.07 | 9.31  | 296,266.80 |
| 销量（万吨）     | 51.23      | 9.16       | 21.77 | 42.07      | 4.10      | 10.80 | 37.97      |
| 销售单价（元/吨）  | 8,930.97   | 1,233.09   | 16.02 | 7,697.88   | -104.78   | -1.34 | 7,802.65   |

2016 年度和 2017 年度，公司主营业务收入较上期分别增长 16.36%和 32.35%，增长较高。

2016 年度和 2017 年度，公司主要产品 POY、FDY 和 DTY 销售收入变动的因素分析如下：

单位：万元

| 项 目        | 2017 年销售额增长因素分析   |                   |                   | 2016 年销售额增长因素分析   |                   |                   |
|------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|            | 销售收入增长额           | 单价变化影响额           | 销量变化影响额           | 销售收入增长额           | 单价变化影响额           | 销量变化影响额           |
| POY        | 514,101.23        | 329,479.84        | 184,621.39        | 281,954.88        | -20,268.74        | 302,223.62        |
| FDY        | 72,168.57         | 84,127.11         | -11,958.53        | 13,035.47         | -6,738.87         | 19,774.34         |
| DTY        | 133,723.87        | 63,174.98         | 70,548.89         | 27,569.07         | -4,407.87         | 31,976.94         |
| <b>小 计</b> | <b>719,993.68</b> | <b>476,781.93</b> | <b>243,211.75</b> | <b>322,559.43</b> | <b>-31,415.48</b> | <b>353,974.90</b> |

注：单价变化影响额=（本期销售单价-上期销售单价）\*本期销售量；销量变化影响额=（本期销售量-上期销售量）\*上期销售单价。

总体来看，2016 年度主营业务收入增加主要受销量增加所致，2017 年度主营业务收入增加受销量和销售价格增加双重影响。2016 年度起，受行业回暖影响，公司业务规模迅速扩大，公司涤纶长丝产品销量增加。受原材料单价影响及市场需求影响，2016 年度各产品销售单价变动不大，2017 年度有较大幅度增加。

公司其他类主营业务收入主要为复合丝、切片、平牵丝等规模较小的涤纶长丝产品和 PTA 产品。PTA 产品为嘉兴石化生产，主要用于公司生产涤纶长丝，少部分产品对外直接销售。

## （2）毛利率增长

报告期内，公司营业收入毛利率分别为 5.28%、8.82%和 10.36%，营业毛利率持续增长，原因分析具体详见本回复说明“问题 1”之“（三）结合产品分类、售价、成本构成等，说明毛利率持续大幅上升的原因及合理性，与同行业可比上市公司相比是否存在重大差异；2016 年下半年起，原油价格回升导致原材料价

格推高生产成本，2016 年、2017 年毛利率较 2015 年持续大幅提升的原因及合理性。”有关内容。

### （3）期间费用影响

报告期内，期间费用金额及变动情况如下：

| 项 目  | 2017 年度    |                 | 2016 年度    |                 | 2015 年度    |                 |
|------|------------|-----------------|------------|-----------------|------------|-----------------|
|      | 金额<br>(万元) | 占营业收入<br>比例 (%) | 金额<br>(万元) | 占营业收入<br>比例 (%) | 金额<br>(万元) | 占营业收入<br>比例 (%) |
| 销售费用 | 10,306.25  | 0.31            | 9,118.47   | 0.36            | 7,414.60   | 0.34            |
| 管理费用 | 80,013.18  | 2.44            | 59,178.54  | 2.31            | 66,763.13  | 3.07            |
| 财务费用 | 22,010.40  | 0.67            | 18,119.38  | 0.71            | 29,723.50  | 1.37            |
| 合 计  | 112,329.83 | 3.42            | 86,416.39  | 3.38            | 103,901.23 | 4.78            |

报告期内，公司期间费用总额占当期营业收入总额的比重分别为 4.78%、3.38%和 3.42%，随着营业收入的增加，总体占比呈下降趋势。

## 4、其他影响

### 1) 投资收益

报告期内，公司公允价值变动收益分别为 549.00 万元、-616.53 万元和 -1,909.54 万元，为公司购入的 PTA 期货以及远期结售汇合约公允价值变动产生的损益；公司的投资收益分别为-4,623.18 万元、5,764.05 万元和 2,321.38 万元，主要为 PTA 期货产品以及远期结售汇合约等衍生金融工具处置时产生的收益以及公司利用闲置自有资金购买银行发行的短期保本型理财产品、国债回购等产生的收益。

报告期内，公允价值变动收益及投资收益金额合计分别为-4,074.18 万元、5,147.53 万元和 411.85 万元，其占利润总额的比重分别为-26.98%、3.67%和 0.18%。该项从 2015 年度减少营业利润 4,074.18 万元到 2016 年增加 5,147.53 万元，对 2016 年度营业利润增长比例较高产生较大影响。

### 2) 其他收益

报告期内，其他收益分别为 0 万元、0 万元和 3,280.46 万元，公司 2017 年度执行经修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，将与生产经营相关的政

府补助计入其他收益。

综上所述，受行业回暖影响，营业收入和营业毛利率持续增长及随之规模增长费用率有所下降等影响，报告期内公司营业利润有所增加，与同行业上市公司变动趋势基本一致。

## （二）结合同行业可比公司说明流动比率和速动比率大幅下降的原因

报告期内，公司的流动比率、速动比率及其与可比上市公司的对比情况如下：

| 股票简称    | 2017 年<br>12 月 31 日 | 2016 年<br>12 月 31 日 | 2015 年<br>12 月 31 日 |
|---------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 流动比率（倍） |                     |                     |                     |
| 荣盛石化    | 0.61                | 0.76                | 0.53                |
| 恒逸石化    | 0.65                | 0.83                | 0.55                |
| 恒力股份    | 0.83                | 0.74                | 0.66                |
| 新凤鸣     | 1.02                | 0.52                | 0.55                |
| 行业平均    | <b>0.78</b>         | <b>0.71</b>         | <b>0.57</b>         |
| 桐昆股份    | 0.66                | 1.15                | 0.78                |
| 速动比率（倍） |                     |                     |                     |
| 荣盛石化    | 0.47                | 0.62                | 0.43                |
| 恒逸石化    | 0.54                | 0.69                | 0.45                |
| 恒力股份    | 0.61                | 0.58                | 0.32                |
| 新凤鸣     | 0.80                | 0.34                | 0.38                |
| 行业平均    | <b>0.61</b>         | <b>0.56</b>         | <b>0.40</b>         |
| 桐昆股份    | 0.44                | 0.83                | 0.47                |

数据来源：巨潮资讯。

依据上表，报告期内，2015 年末、2016 年末，公司流动比率、速动比率高于行业平均水平，2017 年末，公司流动比率、速动比率有所下降、低于行业平均水平，主要系（1）报告期内，项目投资建设、新增产能导致工程设备支出较大，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 14.46 亿元、27.78 亿元、27.38 亿元；2017 年度，公司为延伸和完善产业链投资浙江石化，投资支出 38.14 亿元。上述原因导致公司短期资金需求大，短期有息债务由 2016 年末 27.55 亿元增加至 65.06 亿元，增加较多。（2）新凤鸣于 2017 年 4 月首发上市并募集资金净额 19.92 亿元，上述大额募集资金流入导致其当期流动比率、速

动比率均大幅提高。如不考虑新凤鸣当期上市影响（假定当期与上期保持不变），行业平均流动比率、速动比率分别为 0.65 倍和 0.49 倍，与桐昆股份当期指标差别不大。

本次公司可转债发行完成并转股后，有利于公司进一步改善资本结构，提高流动比率、速动比率，增强公司的短期偿债能力。

## **二、核查意见：**

保荐机构、会计师查看了行业分析报告，对公司高管进行访谈，结合同行业上市公司经营情况对公司营业利润、流动比率和速动比率进行了分析。

经核查，保荐机构、会计师认为：受行业景气度及上下游市场波动等因素影响，发行人营业利润波动较大合理，与同行业上市公司变动趋势基本一致。受公司固定资产等项目建设及对浙江石化的投资，公司短期资金需求大、短期有息债务增加，导致 2017 年度流动比率和速动比率有所下降。

## 问题 9

报告期发行人“越权审批，或无正式批准文件，或偶发性的税收返还、减免”金额从 100 余万元至 1,974 万元不等。请发行人列表说明对应的具体内容，是否系由于不规范的税收返还或减免、行政处罚等原因而产生，是否存在发生争议纠纷的风险。

请保荐机构、会计师、律师发表核查意见。

### 一、回复说明：

报告期内，公司“越权审批，或无正式批准文件，或偶发性的税收返还、减免”的明细如下：

| 项 目            | 金额（万元）   | 说 明                                                                                                                   |
|----------------|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>2017 年度</b> |          |                                                                                                                       |
| 增值税返还          | 133.92   | 财政部、国家税务总局《关于印发《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》的通知》（财税〔2015〕78 号）；桐乡市地方税务局洲泉分局《税务事物通知书》（桐乡地税通〔2017〕4045 号）等。                      |
| 土地使用税返还        | 406.67   |                                                                                                                       |
| 地方水利建设基金返还     | 112.16   |                                                                                                                       |
| 合 计            | 652.75   |                                                                                                                       |
| <b>2016 年度</b> |          |                                                                                                                       |
| 增值税返还          | 26.34    | 桐乡市地方税务局洲泉税务分局《税务事项通知书》（桐地税洲优批字〔2016〕第 16 号）、桐乡市地方税务局《税务事项通知书》（桐地税通〔2016〕65237 号）、（桐地税通〔2016〕65191 号）等。               |
| 房产税返还          | 439.97   |                                                                                                                       |
| 土地使用税返还        | 506.81   |                                                                                                                       |
| 地方水利建设基金返还     | 1,001.01 |                                                                                                                       |
| 合 计            | 1,974.12 |                                                                                                                       |
| <b>2015 年度</b> |          |                                                                                                                       |
| 房产税返还          | 205.79   | 浙江省嘉兴市地方税务局第三税务分局《浙江省地方税务局关于贯彻省委推进创业富民创新强省决定的实施意见》（浙嘉地税三优惠〔2014〕106 号文）、《浙江省地方水利建设基金征收和减免管理办法》（浙嘉地税三优惠〔2014〕165 号文）等。 |
| 土地使用税返还        | 30.90    |                                                                                                                       |
| 地方水利建设基金返还     | 305.85   |                                                                                                                       |
| 合 计            | 542.54   |                                                                                                                       |

由上表可见，公司“越权审批，或无正式批准文件，或偶发性的税收返还、减免”均为增值税返还、房产税返还、土地使用税返还和地方水利建设基金返还，

为偶发性的税收返还。

## **二、核查意见：**

经查看了公司上述补助的税收优惠文件、税务部门相关文件及收款回单等核查后，保荐机构、会计师、律师认为：报告期发行人“越权审批，或无正式批准文件，或偶发性的税收返还、减免”金额均为偶发性的税收返还，不存在由于不规范的税收返还或减免、行政处罚等原因而产生的金额，不存在发生争议纠纷的风险。

【本页无正文，为《关于请做好桐昆股份公开发行可转债项目发审委会议准备工作的函》的回复之签字盖章页】

桐昆集团股份有限公司

年 月 日

【本页无正文，为桐昆集团股份有限公司《关于请做好桐昆股份公开发行可转债项目发审委会议准备工作的函》之保荐机构签字盖章页】

保荐代表人： \_\_\_\_\_  
                                吴云建                                卓小伟

董事长： \_\_\_\_\_  
                                陆建强

财通证券股份有限公司  
年 月 日

## 保荐机构董事长声明

本人已认真阅读桐昆股份本次告知函回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核及风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，告知函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应的法律责任。

保荐机构董事长：

\_\_\_\_\_  
陆建强

财通证券股份有限公司

年 月 日