



信永中和会计师事务所

ShineWing
certified public accountants

北京市东城区朝阳门北大街
8号富华大厦A座9层

9/F, Block A, Fu Hua Mansion,
No.8, Chaoyangmen Beidajie,
Dongcheng District, Beijing,
100027, P.R.China

联系电话: +86(010)6554 2288
telephone: +86(010)6554 2288

传真: +86(010)6554 7190
facsimile: +86(010)6554 7190

信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)

关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

(200223号)反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会:

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(200223号)的要求,信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称本所)对反馈意见提及的需要本所独立发表意见的有关问题进行了充分的核查,现将核查结果汇报如下,请贵会审核。

问题3、申请文件显示,民士达为国际芳纶纸生产的主要企业及国内行业龙头企业。民士达芳纶纸产量占国内芳纶纸总产量的比重约为40%。请你公司:1)补充披露芳纶纸生产国内外主要企业情况;2)行业主要企业的毛利率情况及变化趋势。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复:

【公司说明】

一、芳纶纸生产国内外主要企业情况

除民士达以外,目前国内外芳纶纸的主要生产企业情况如下:

(一)美国杜邦

美国杜邦于1802年在美国创立,现已发展成为全世界最大的化工企业之一,位居世界企业500强的前列。美国杜邦于20世纪60年代完成芳纶纤维及芳纶纸的开发,是全球首家实现芳纶纸产业化的企业,此后一直是全球芳纶纤维及芳纶纸最主要的生产商。

（二）超美斯新材料股份有限公司

根据工商信息公示系统显示，超美斯新材料股份有限公司（曾用名“圣欧芳纶（江苏）股份有限公司”，以下简称“超美斯”）成立于 2005 年 3 月 29 日，注册资本为 21,737.3573 万元人民币，经营范围为“生产、加工芳纶纤维、耐高温绝缘材料（绝缘等级 F 级、H 级）；阻燃绝缘复合材料；从事阻燃面料、纱线、服装及各类阻燃、高性能安全防护产品、各种高性能纤维及复合材料和制成品的批发及进出口业务（不涉及国营贸易管理商品，涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请）；本公司自产产品的销售。”根据超美斯官方网站披露信息，其主要产品为 X-FIPER 超美斯芳纶纤维及 X-FIPER 超美斯芳纶纸。

（三）赣州龙邦材料科技有限公司

根据工商信息公示系统显示，赣州龙邦材料科技有限公司（以下简称“赣州龙邦”）成立于 2017 年 9 月 6 日，注册资本为 13,957.8873 万元人民币，其经营范围为“高性能复合材料研发、生产与销售；高性能复合材料的应用研究（法律、行政法规或国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）；生产高性能芳纶复合材料，高性能新型涂料的研发、销售及涂装；高性能新型涂料的技术咨询及技术检测；经营进出口业务（实行国家专营的货物除外）。”

（四）株洲时代华先材料科技有限公司

根据工商信息公示系统显示，株洲时代华先材料科技有限公司成立于 2017 年 2 月 10 日，注册资本为 26,736.36 万人民币，是上市公司株洲时代新材料科技股份有限公司（以下简称“时代新材”）的控股子公司，其经营范围为“芳纶系列产品、绝缘制品、功能性材料、汽车动力电池材料、电气设备、锂离子电池材料、非家用纺织制成品的研发、生产和销售；新材料技术开发、转让、咨询、交流服务，自营和代理各类商品及技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外。”根据时代新材公告文件披露，株洲时代华先材料科技有限公司于 2018 年 7 月完成年产 3,000 吨高性能纸基新材料生产线建设及调试，其特种芳纶纸生产线于 2019 年上半年进入小批量生产阶段。

二、补充披露行业主要企业的毛利率情况及变化趋势

目前，生产芳纶纸所需的原材料，即芳纶沉析纤维和芳纶短切纤维的全球供应均呈现出寡头垄断格局，同时，全球具备芳纶纤维产能生产能力的生产企业大多不对外销售制纸级芳纶纤维。目前，行业内企业生产芳纶纸所需的主要原材料制纸级芳纶纤维基本由自身生产或向关联方采购，致使制纸级芳纶纤维目前没有公开市场，亦无公开报价信息。现阶段，全球芳纶纸产能集中于美国杜邦及国内的民士达、超美斯及赣州龙邦，其中美国杜邦产能及市场占有率在全球范围内处于绝对优势地位。长期以来，美国杜邦生

产芳纶纸所需的原材料制纸级芳纶纤维基本由其自身生产，不对外销售。美国杜邦未单独对外披露其芳纶纤维及芳纶纸产品的收入、成本或毛利率数据。同时，芳纶纤维及芳纶纸产品销售收入在美国杜邦营业收入的占比极低，不构成其主要盈利业务，因此，难以通过美国杜邦的综合毛利率变化趋势判断其同期芳纶纸产品毛利率水平的变化。国内同行业公司中，超美斯、赣州龙邦均为非公众公司，未公开披露主要业务及财务数据，无法获悉其产品原材料采购情况或核算其产品毛利率水平；株洲时代华先材料科技有限公司尚未量产，其披露的收入、净利润等财务数据不具有可比性。

国内外芳纶纸的生产企业较少，行业产能较为集中，且其他已量产的同行业公司均未公开披露相关财务数据。鉴于民士达为芳纶纸生产的主要企业之一，因此以民士达芳纶纸产品利润水平、毛利率变动趋势及行业发展趋势分析芳纶纸行业的毛利率变动趋势：

2016-2019年10月末，民士达利润水平及芳纶纸产品毛利率变动趋势如下：

单位：万元

项目	2019年1-10月	2018年度	2017年度	2016年度
净利润	1,877.13	1,635.71	1,156.20	952.14
产品毛利率(%)	28.67%	28.31%	22.13%	23.51%

数据来源：民士达2016-2018年及2019年1-10月审计报告。

近年来，民士达芳纶纸产品毛利率由2016年的23.51%上升至2018年的28.31%，2019年1-10月的产品毛利率较2018年末提高了0.36个百分点；净利润由2016年的952.14万元增长至2018年的1,635.71万元，2019年1-10月净利润已较2018年全年净利润增长14.76%。报告期内，民士达芳纶纸产品毛利率整体呈现上升趋势。

近年来，芳纶纸市场消费量整体平稳，变压器、电机等传统下游应用领域市场需求相对稳定，高端应用领域市场如航空航天、轨道交通、新能源汽车及5G电子通讯领域发展前景良好，预计芳纶纸的整体市场需求量在未来有望进一步增长。考虑到芳纶纸及上游制纸级芳纶纤维的市场参与者较少，产能较为集中的局面在短期内较难发生变化，以及芳纶纸生产技术、品牌壁垒极高的行业特点，民士达作为行业主要企业之一，随着其芳纶纸产品品牌知名度的进一步提升、销量的稳步增长，其毛利率预计将进一步提升。

【会计师核查】

已执行的核查程序：

- (1) 对民士达进行了访谈；
- (2) 对行业信息、相关企业工商信息进行了查询；

(3) 民士达净利润、毛利率进行了分析性复核。

核查结论:

经核查,我们认为,芳纶纸行业受限于上游原材料及技术壁垒,市场参与企业较少,且均未披露相关财务数据,民士达报告期销售价格变动、成本变动及毛利率变动符合公司生产经营特点、行业竞争及发展特点,毛利率持续上升具有合理性。

问题 4、申请文件显示,民士达芳纶纸产品在生产过程中耗用较多电力及蒸汽。请你公司补充披露报告期民士达电力及蒸汽采购数量情况,及电力蒸汽占芳纶纸产品的成本比例。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复:

【公司说明】

报告期各期,民士达电力及蒸汽采购情况如下:

项目	2019年1-10月	2018年度	2017年度
生产成本(万元)①	8,377.06	8,950.57	6,763.00
电力采购金额(万元)②	331.26	378.15	347.66
电力采购数量(度)③	5,278,923.83	6,115,552.00	4,719,120.00
电力采购占生产成本比例④=②/①	3.95%	4.22%	5.14%
蒸汽采购金额(万元)⑤	56.55	67.16	28.11
蒸汽采购数量(吨)⑥	3,040.59	3,640.11	1,534.77
蒸汽采购占生产成本比例⑦=⑤/①	0.68%	0.75%	0.42%

2017年度、2018年度及2019年1-10月,民士达电力采购金额占生产成本比例分别为5.14%、4.22%和3.95%,整体呈下降趋势,主要原因系民士达报告期内逐步加大研发投入,进行多项技改工作,不断提升标准化作业水平,使生产稳定性不断提升,同时注重节能降耗,使得报告期内电力采购金额占生产成本比例逐年下降。

2017年度、2018年度及2019年1-10月,民士达蒸汽采购金额占生产成本比例分别为0.42%、0.75%和0.68%。2018年蒸汽采购占生产成本比例较2017年增加了0.33个百分点,主要系民士达为提升产品质量,调整蒸汽烘干工序,使得蒸汽量消耗增加所致;2019年1-10月蒸汽采购金额占生产成本比例较2018年略有降低,主要系民士达生产稳定性提升及注重节能降耗所致。

【会计师核查】

已执行的核查程序：

(1) 检查了民士达公司采购电力、蒸汽的原始单据、明细表；结合应付账款检查，评价采购电力和蒸汽的真实性和完整性；

(2) 对电力蒸汽占芳纶纸产品的生产成本比例执行了重新计算程序。

(3) 对生产成本执行了分析性程序。

(4) 对电力蒸汽占生产成本比例变化执行了分析性程序。

核查结论：

经核查，我们认为：

民士达报告期电力及蒸汽采购金额、数量及占芳纶纸产品的成本比例符合公司的生产实际情况。

问题 5、申请文件显示，报告期内民士达生产芳纶纸产品的主要原材料采购价格持续上涨，毛利率持续上升。请你公司补充披露报告期民士达产品销售价格变化情况及同行业公司销售价格变动情况，并结合成本变化情况、行业竞争情况，补充说明毛利率持续上涨的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

【公司说明】

一、民士达产品销售价格、单位成本及毛利率分析

报告期各期，民士达产品销售价格及毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-10月	2018年度	2017年度
主营业务收入①	10,977.94	11,190.43	8,694.10
主营业务成本②	7,830.51	8,022.70	6,770.24
毛利③	3,147.43	3,167.73	1,923.86
销量(吨)④	491.47	527.09	415.16
产量(吨)⑤	516.06	586.27	401.47
平均销售单价(万元/吨)⑥=①/④	22.34	21.23	20.94

平均单位成本（万元/吨）⑦=②/④	15.93	15.22	16.31
毛利率⑧=③/①	28.67%	28.31%	22.13%

1、销售价格分析

报告期各期，民士达产品平均销售价格分别为 20.94 万元/吨、21.23 万元/吨及 22.34 万元/吨，呈逐年上升趋势，民士达平均销售单价不断增长，主要系通过多年的积累，民士达在国内芳纶纸行业的品牌知名度和议价能力逐年提升，同时，品种结构不断优化，高附加值产品销量增加所致。目前，全球芳纶纸主要供应商集中于以下四家：美国杜邦、民士达、超美斯及赣州龙邦，报告期内，同行业可比公司未披露其销售价格，难以获取同行业可比公司产品的销售价格数据。

2、单位成本分析

报告期各期，民士达芳纶纸单位生产成本结构如下：

单位：万元

项目	2019年1-10月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
生产成本合计①	8,377.06		8,950.57		6,763.00	
产量（吨）②	516.06		586.27		401.47	
单位生产成本③=①/②	16.23	100.00%	15.27	100.00%	16.85	100.00%
单位直接材料	12.21	75.23%	11.03	72.23%	11.16	66.23%
单位直接人工	0.79	4.87%	0.82	5.37%	1.00	5.93%
单位制造费用	3.23	19.90%	3.42	22.40%	4.69	27.83%

报告期各期，民士达芳纶纸单位生产成本分别为 16.85 万元/吨、15.27 万元/吨及 16.23 万元/吨。

2018 年度，民士达主要原材料短切纤维及沉析纤维采购价格与 2017 年度相比分别上升 10.61%及 5.45%，但 2018 年平均单位生产成本较 2017 年减少了 1.58 万元/吨，同比下降 9.38%，主要原因系：（1）民士达对生产设备进行改进，提高了生产工艺，生产稳定性及合格率有所提升，单位产量的原材料耗用量有所降低，使得 2018 年单位直接材料较 2017 年下降 0.13 万元/吨；（2）2018 年民士达芳纶纸产量较 2017 年增加 184.80 吨，同比增加 46.03%，随着产能利用率的提升，规模效应进一步显现，使得 2018 年民士达单位直接人工、单位制造费用较 2017 年分别下降 0.18 万元/吨、1.27 万元/吨。

2019 年 1-10 月，民士达平均单位成本较 2018 年增加 0.96 万元/吨，同比上升 6.29%，主要原因系 2019 年 1-10 月民士达主要原材料短切纤维及沉析纤维采购价格较 2018 年

分别上升 12.27%及 5.59%，使得 2019 年 1-10 月民士达单位直接材料上升 1.18 万元/吨所致，较 2018 年上升 10.70%。

3、毛利率分析

报告期内各期，民士达芳纶纸产品毛利率分别为 22.13%、28.31%及 28.67%，呈逐年上升趋势。

民士达 2018 年产品毛利率较 2017 年上升 6.18 个百分点，上升幅度较大，主要系：
(1)2018 年民士达芳纶纸平均销售单价较 2017 年增加 0.29 万元/吨，同比上升 1.38%。经过多年发展，民士达芳纶纸产品逐步被市场认同，产品知名度的上升使得民士达议价能力有所提升。近年来，芳纶纸市场消费量整体平稳，变压器、电机等传统下游应用领域市场需求相对稳定，高端应用领域市场如航空航天、轨道交通、新能源汽车及 5G 电子通讯领域发展前景良好，预计芳纶纸的整体市场需求量在未来有望进一步增长。目前，芳纶纸及上游制纸级 芳纶纤维的市场参与者较少，产能较为集中的局面在短期内较难发生变化，民士达作为国内芳纶纸行业龙头企业，市场占有率及行业地位不断攀升，产品知名度及议价能力均不断升高。(2) 2018 年民士达平均单位成本较 2017 年相比减少 1.09 万元/吨，同比下降 6.68%。2018 年民士达对生产设备进行改进，并提高生产工艺，提升生产产品稳定性及合格率，同时产销量大幅上升使得规模效应显现，单位成本降低。

民士达 2019 年 1-10 月产品毛利率较 2018 年上升 0.36 个百分点，上升幅度较小，主要系 2019 年 1-10 月民士达芳纶纸平均销售价格较 2018 年上升 5.23%的同时，2019 年 1-10 月民士达主要原材料短切纤维及沉析纤维采购价格较 2018 年分别上升 12.27%及 5.59%，使得单位销售成本同比上升 4.66%所致。

【会计师核查】

已执行的核查程序：

- (1) 了解和评价管理层与收入确认相关的关键内部控制的设计和运行有效性；
- (2) 从销售收入的会计记录和出库记录中选取样本，与该笔销售相关的合同、发货单、发票等信息进行核对，结合应收账款函证程序，评价收入确认的真实性和完整性；
- (3) 对收入和成本执行分析性程序，包括：本期各月份收入、成本、毛利率波动分析，主要产品本期收入、成本、毛利率与上期比较分析等分析性程序，评价收入确认的准确性；

(4) 就资产负债表日前后记录的收入交易，选取样本，核对出库单及其他支持性文件，评价收入是否被记录于恰当的会计期间。

核查结论：

经核查，我们认为：

报告期内，民士达销售价格变动、成本变动及毛利率变动符合公司生产经营特点、行业竞争及发展特点，毛利率持续上升具有合理性。

问题 11、申请文件显示，本次评估裕兴纸制品增值较高。请你公司补充披露裕兴纸制品主要生产经营情况，并结合该情况补充披露增值合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、裕兴纸制品主要生产经营情况

(一) 裕兴纸制品业务开展情况

裕兴纸制品主要业务为向上市公司所生产的氨纶、芳纶等高性能纤维产品提供纸管等配套纸制品包装物。2017 年度、2018 年度、2019 年 1-10 月，上市公司向裕兴纸制品采购金额分别为 2,728.37 万元、3,517.55 万元和 2,535.67 万元，占裕兴纸制品同期营业收入的比例分别为 99.86%、99.66%和 99.74%。

(二) 裕兴纸制品主要财务数据

报告期内，裕兴纸制品主要财务情况如下表所示：

单位：万元

资产负债项目	2019 年 10 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
资产总计	2,141.12	2,049.91	1,938.64
负债合计	281.95	241.14	218.96
所有者权益	1,859.17	1,808.77	1,719.68
收入利润项目	2019 年 1-10 月	2018 年度	2017 年度
营业收入	2,542.30	3,529.39	2,732.12
营业利润	234.07	318.83	172.75
净利润	200.40	239.09	129.07

二、评估增值合理性分析

评估机构采用资产基础法和收益法对裕兴纸制品股东全部权益价值进行评估，最终采用资产基础法评估结果为价值参考依据。根据资产基础法评估结果，裕兴纸制品资产账面价值 2,141.12 万元，评估值 2,256.71 万元，评估增值 115.60 万元，增值率 5.40%；负债账面价值 281.95 万元，评估值 281.95 万元，无评估增减值；股东全部权益账面价值 1,859.17 万元，评估值 1,974.77 万元，评估增值 115.60 万元，增值率 6.22%。具体情况详见下表：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1. 流动资产	1,511.57	1,547.69	36.12	2.39
2. 其中：存货	376.43	412.55	36.12	9.60
3. 非流动资产	629.55	709.03	79.48	12.62
4. 其中：固定资产	215.65	295.12	79.48	36.86
5. 资产总计	2,141.12	2,256.71	115.60	5.40
6. 流动负债	281.95	281.95		
7. 非流动负债				
8. 负债总计	281.95	281.95		
9. 所有者权益	1,859.17	1,974.77	115.60	6.22

由上表可知，本次资产增值主要来自于存货和固定资产评估增值，增值合理性分析如下：

（一）存货评估增值的原因

裕兴纸制品的存货包括原材料、委托加工物资、产成品和在产品，评估增值的部分来自于存货中的产成品，产成品为公司生产完成入库尚未销售的产品，主要包括各种尺寸的纸管，均为正常销售产品。

本次评估对能正常销售的产成品按产品的市场不含税销售价格减去销售费用、销售税金及一定税后净利润确定评估单价，再乘以数量确认评估值。

具体公式为：

评估价值=实际数量×不含税售价×（1-产品销售税金及附加费率-销售费用率-营业利润率×所得税率-营业利润率×（1-所得税率）×r）

- a. 不含税售价：不含税售价是按照评估基准日前后的市场价格确定的；
- b. 产品销售税金及附加费率主要包括以增值税为税基计算交纳的城市建设税与教

育附加；

c. 销售费用率是按各项销售费用与销售收入的比例平均计算；

d. 营业利润率=营业利润÷营业收入；

e. 所得税率是按企业实际执行的所得税率；

f. r 为一定的率，由于在产品未来的销售存在一定的市场风险，具有一定的不确定性，根据基准日调查情况及基准日后实现销售的情况确定其风险。其中 r 对于畅销产品为 0，一般销售产品为 50%，勉强可销售的产品为 100%。

上述公式中，销售费用率、销售税金及附加率根据公司 2018 年历史财务数据分析确定，销售费用率为 2.19%；销售税金及附加率为 0.67%；营业利润率为 9.03%；所得税率为 25%； r 取 0.5。

经评估，产成品评估价值为 188.65 万元，评估增值 36.12 元，增值率 23.68%，主要原因是评估过程中考虑了一定的利润所致。

（二）固定资产评估增值的原因

裕兴纸制品的固定资产包括机器设备和电子设备，具体评估情况如下表所示：

单位：万元

项目	账面原值	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C	D=C-B	E=D/B×100%
1. 机器设备	431.64	212.75	291.81	79.06	37.16
2. 电子设备	5.39	2.89	3.32	0.42	14.57
合计	437.03	215.65	295.12	79.48	36.86

其中，机器设备评估增值率较高，主要原因是由于标的资产历史折旧原因，机器设备账面净值较低。裕兴纸制品的机器设备主要为普通通用型加工类设备，大多购置于 2015 年之前，部分设备购置时间较为久远，但加工类设备本身经济耐用寿命年限较长，加上裕兴纸制品日常对设备的维修、保养工作比较到位，目前机器设备资产使用情况正常。本次评估，评估机构根据《资产评估常用数据手册》附录十二，以及评估经办人员现场勘查和工作人员经验判断，相关机器设备经济适用年限确认如下：

资产类型	经济适用年限
工具车、叉车类资产	10 年
除尘设备、排风设备	12 年
固定空压机、储气罐	14 年

资产类型	经济适用年限
轻工业生产设备	15-16 年
配变电设备	20 年

本次评估是依据机器设备的经济耐用寿命年限结合其的实际使用状况确定成新率，以客观反映设备的实际价值，进而导致机器设备评估值较账面值出现增值。

其次，评估过程中对机器设备采用重置成本法评估时考虑了资金成本和前期费用，导致机器设备评估值较原账面值出现增值。

综上，裕兴纸制品评估增值主要来自于存货和设备资产评估增值，增值处于合理范围内，具有合理性。

【会计师核查】

已执行的核查程序：

- (1) 我们对裕兴纸制品主要财务数据进行了核查；
- (2) 我们对评估报告中资产、负债的账面价值进行核查。

核查结论：

经核查，我们认为裕兴纸制品主要财务数据、评估报告中账面价值和我所审计后数据一致。

信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)

2020 年 4 月 7 日