

国众联资产评估土地房地产估价有限公司

关于

《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

[172049]号之反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

由苏州华源控股股份有限公司(以下简称“华源控股”)转来的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》(172049号,以下简称反馈意见)收悉。我们已对反馈意见所提及的标的资产的评估事项进行了审慎核查,现提交贵会,请予审核。

问题 11 申请材料显示：1) 瑞杰科技及其子公司天津瑞杰分别于 2015 年 8 月、2015 年 12 月获得高新技术企业认证,享受 15%企业所得税优惠。2) 本次收益法评估假设瑞杰科技、天津瑞杰塑料制品有限公司企业所得税优惠税率到期后可以取得高新技术企业证书,继续享受 15%的企业所得税优惠税率。请你公司结合影响标的资产高新技术企业资格到期后续展的相关因素,补充披露收益法评估中相关假设是否存在重大不确定性风险及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 标的资产高新技术企业资格到期后的续展情况

1、瑞杰科技及天津瑞杰目前享受的税收优惠

瑞杰科技和天津瑞杰为高新技术企业,享受企业所得税税率为 15%的税收优惠政策。瑞杰科技和天津瑞杰取得的高新技术企业证书情况如下表所示：

公司名称	取得时间	证书编号	有效期
瑞杰科技	2015 年 8 月	GF201532000243	2015.08-2018.08
天津瑞杰	2015 年 12 月	GR201512000185	2015.12-2018.12

此外,根据 2017 年 11 月 9 日全国高新技术企业认定管理工作领导小组办公室发布的《关于公示广东省 2017 年第一批拟认定高新技术企业名单的通知》,珠海瑞杰通过 2017 年高新技术企业认证。

常州及天津高新技术企业认定工作一般于 4-5 月份开始受理当年复审及新申请,通常分为 3-4 批,瑞杰科技及天津瑞杰将于 2017 年度结束后着手相关高新技术企业复审的准备工作。

2、瑞杰科技及天津瑞杰目前是否符合高新技术企业的认定标准

根据《高新技术企业认定管理办法》(国科发火[2016]32号)第十一条所规定

的高新技术企业认定条件，瑞杰科技、天津瑞杰是否符合高新技术企业认定条件比较如下：

认定条件	实际情况	是否符合
（一）企业申请认定时须注册成立一年以上	瑞杰科技成立于 2008 年，天津瑞杰成立于 2010 年，均注册成立一年以上。	符合
（二）企业通过自主研发、受让、受赠、并购等方式，获得对其主要产品（服务）在技术上发挥核心支持作用的知识产权的所有权	截至 2017 年 11 月 30 日，瑞杰科技、天津瑞杰通过自主研发、受让的形式，分别共获得 22 项和 27 项发明、实用新型专利，根据市场和客户的需求使用在核心产品上。	符合
（三）对企业主要产品（服务）发挥核心支持作用的技术属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的“四、新材料”之“（三）高分子材料”之“6、高分子材料的新型加工和应用技术。”	瑞杰科技、天津瑞杰的技术领域属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的“四、新材料”之“（三）高分子材料”之“6、高分子材料的新型加工和应用技术。”	符合
（四）企业从事研发和相关技术创新活动的科技人员占企业当年职工总数的比例不低于 10%	截止 2017 年 11 月 30 日，瑞杰科技科研人员数量占职工总数比例超过 10%，天津瑞杰科研人员数量占职工总数比例超过 10%。	符合
（五）企业近三个会计年度（实际经营期不满三年的按实际经营时间计算，下同）的研究开发费用总额占同期销售收入总额的比例符合如下要求： 1. 最近一年销售收入小于 5,000 万元（含）的企业，比例不低于 5%； 2. 最近一年销售收入在 5,000 万元至 2 亿元（含）的企业，比例不低于 4%； 3. 最近一年销售收入在 2 亿元以上的企业，比例不低于 3%。 其中，企业在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例不低于 60%	根据《高新技术企业年度复核鉴证报告》，瑞杰科技母公司 2014 年、2015 年、2016 年的销售收入分别为 13,895.05 万元、12,540.93 万元、13,911.96 万元，研究开发费用总额占同期销售收入的比例分别为 4.31%、4.85%、4.56%，且在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例为 100%；天津瑞杰 2014 年、2015 年、2016 年的销售收入分别为 12,027.05 万元、8,942.2 万元、10,015.3 万元，研究开发费用总额占同期销售收入的比例分别为 4.54%、4.72%、4.17%，且在中国境内发生的研究开发费用总额占全部研究开发费用总额的比例为 100%。	符合
（六）近一年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例不低于 60%	瑞杰科技母公司 2016 年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例为 88.68%，天津瑞杰 2016 年高新技术产品（服务）收入占企业同期总收入的比例为 79%。	符合
（七）企业创新能力评价应达到相应要求	瑞杰科技、天津瑞杰基于知识产权、科技成果转化能力、研究开发组织管理水平、企业成长性等四项指标对企业创新能力评	符合

	价进行自查，符合相应要求。	
(八) 企业申请认定前一年内未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为	根据主管机关出具的相关证明，瑞杰科技、天津瑞杰截止 2017 年 6 月 30 日未发生重大安全、重大质量事故或严重环境违法行为。	符合

3、高新技术企业资格到期后，瑞杰科技、天津瑞杰是否符合高新技术企业资质的续期要求

瑞杰科技、天津瑞杰的技术领域属于《国家重点支持的高新技术领域》规定的“四、新材料”之“（三）高分子材料”之“6、高分子材料的新型加工和应用技术。”

在未来相当一段时间内，瑞杰科技、天津瑞杰主营业务不会发生重大变更。截至 2017 年 11 月 30 日，瑞杰科技、天津瑞杰通过自主研发、受让的形式，分别获得 22 项和 27 项发明、实用新型专利，其中大部分专利使用在核心产品上，此外，两家公司均有多项专利正在申请过程中，拥有一定规模的专利储备，未来瑞杰科技、天津瑞杰高新技术产品收入占企业同期总收入的比例将持续超过 60%。未来，瑞杰科技、天津瑞杰将逐步加大科研投入，进一步招聘研发人员，增加研发费用，着重在知识产权、科技成果转化能力、研究开发组织管理水平、企业成长性等四个方面持续增强企业创新能力。同时，瑞杰科技、天津瑞杰未来会在安全生产、产品质量、环境保护等方面将不断加强管理力度，杜绝安全生产、产品质量、环境保护方面的重大违法违规行为。

基于上述情况，在仍符合高新技术企业认定标准的前提下，瑞杰科技、天津瑞杰的高新技术企业资质到期后继续取得新的高新技术企业证书不存在实质性法律障碍。

(二) 收益法评估中相关假设是否存在重大不确定性风险及对本次交易评估值的影响

本次重组收益法评估假定瑞杰科技、天津瑞杰在高新技术企业证书到期后可以续展，未来能够持续享受高新技术企业所得税 15% 优惠。若瑞杰科技、天津瑞杰高新技术企业证书本次到期后不能续展，即假如瑞杰科技、天津瑞杰在 2018 年及以后年度未取得《高新技术企业证书》，则收益法项下的评估值为 38,020.19 万元，较本次评估值减少 2,076.40 万元，影响率为 5.18%，对本次交易评估值的影响较小。

本公司核查后认为：瑞杰科技、天津瑞杰仍符合《高新技术企业认定管理办法》

规定的高新技术企业认定条件；在其仍符合高新技术企业认定标准的前提下，瑞杰科技、天津瑞杰持有的高新技术企业证书到期后继续取得新的高新技术企业证书不存在实质性的法律障碍，本次交易的收益法评估中相关假设不存在重大不确定性风险。

问题 12 申请材料显示，瑞杰科技注塑包装类产品 2015 年、2016 年销售数量增长率分别为-10.52%、26.8%、2015 年销售数量出现下滑，预测 2017 年注塑包装类产品销售数量年化增长率为 14.26%，预测 2018 年-2021 年持续保持 10%的年增长率，2022 年年增长率为 9%，预测持续增长年份较长。吹塑包装类产品预测 2017 年年化增长率为 27.88%，预测 2018 年-2021 年持续保持 18%的年增长率，2022 年年增长率为 15%预测持续增长年份较长。请你公司：1) 结合最近一期财务数据，补充披露瑞杰科技 2017 年预测销售数量的可实现性。2) 结合瑞杰科技行业发展前景、市场竞争情况、产能与预测销量匹配情况、瑞杰科技核心竞争力情况，补充披露瑞杰科技预测销售数量的依据以及可实现性，预测持续增长年度较长的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 瑞杰科技 2017 年预测销售数量的可实现性

瑞杰科技 2014 年、2015 年、2016 年各年 1-10 月销量占全年销量的比例以及 2017 年 1-10 月销量预测完成度如下：

产品类别	日期	销售量（万只）	销售收入（万元）	占全年实际/预测销售量的比例	占全年实际/预测销售收入的比例
注塑包装类产品	2014 年 1-10 月	2,887.47	21,744.06	85.32%	81.59%
	2015 年 1-10 月	2,430.31	17,385.96	80.25%	81.29%
	2016 年 1-10 月	3,048.62	19,487.52	79.39%	80.38%
	平均值	-	-	81.65%	81.09%
	2017 年 1-10 月	3,565.01	23,545.60	81.25%	80.00%
	2017 年 1-10 月同比增长率	16.94%	20.82%	-	-
吹塑包装类产品	2014 年 1-10 月	1,058.84	4,389.85	80.21%	79.94%
	2015 年 1-10 月	1,329.35	5,068.85	75.59%	75.07%
	2016 年 1-10 月	1,912.53	6,490.95	78.56%	77.24%

	平均值	-	-	78.12%	77.42%
	2017年1-10月	2,428.94	7,916.96	78.02%	78.19%
	2017年1-10月同比增长率	27.00%	21.97%	-	-
家具家电类产品	2015年1-10月	242.05	469.55	78.58%	72.47%
	2016年1-10月	301.68	760.98	80.00%	68.68%
	平均值	-	-	79.29%	70.58%
	2017年1-10月	262.09	899.31	65.96%	82.08%
	2017年1-10月同比增长率	-13.12%	18.18%	-	-
合计	2014年1-10月	3,946.31	26,133.91	83.88%	81.30%
	2015年1-10月	4,001.71	22,924.36	78.54%	79.63%
	2016年1-10月	5,262.83	26,739.45	79.12%	79.21%
	平均值	-	-	80.51%	80.05%
	2017年1-10月	6,256.04	32,361.87	79.21%	79.61%
	2017年1-10月同比增长率	18.87%	21.03%	-	-

从上表可以看出，瑞杰科技注塑包装类产品2017年预测期年化增长率为14.26%，2017年1-10月销量同比增加16.94%，高于预测水平。吹塑包装类产品2017年预测期年化增长率为27.88%，2017年1-10月销量同比增加27.00%，略低于预测水平。

综上，瑞杰科技注塑包装类产品和吹塑包装类产品最近一期销量符合预期水平，预测期销量和收入完成度符合历史平均水平。

（二）瑞杰科技预测销售数量的依据以及可实现性

1、行业发展良好，下游市场广阔

瑞杰科技主营产品注塑包装类产品和吹塑包装类产品，主要适用于下游车用润滑油行业、建筑涂料行业，其中润滑油桶占到80%以上。车用润滑油市场的发展受其下游行业汽车销量和保有量的影响，未来润滑油和汽车行业的前景很大程度上决定了公司的发展方向。

（1）汽车销量和保有量增长推动润滑油市场需求

随着我国经济快速发展，居民生活水平大幅提升，导致汽车销量逐年上涨，年平均复合增长率为14.53%，尤其是乘用车发展势头迅速，占汽车销量达到87.00%

以上¹。2017年Q1国内乘用车共销售594.76万辆，同比增长4.6%。商用车产销分别为931,499辆和959,089辆，生产同比累计增长21.37%，销售同比累计增长30.07%。卡车市场增长超预期，Q1卡车销量及同比增幅均为2013-2017年同期最高值，2017年也是唯一销量高于产量的年份。

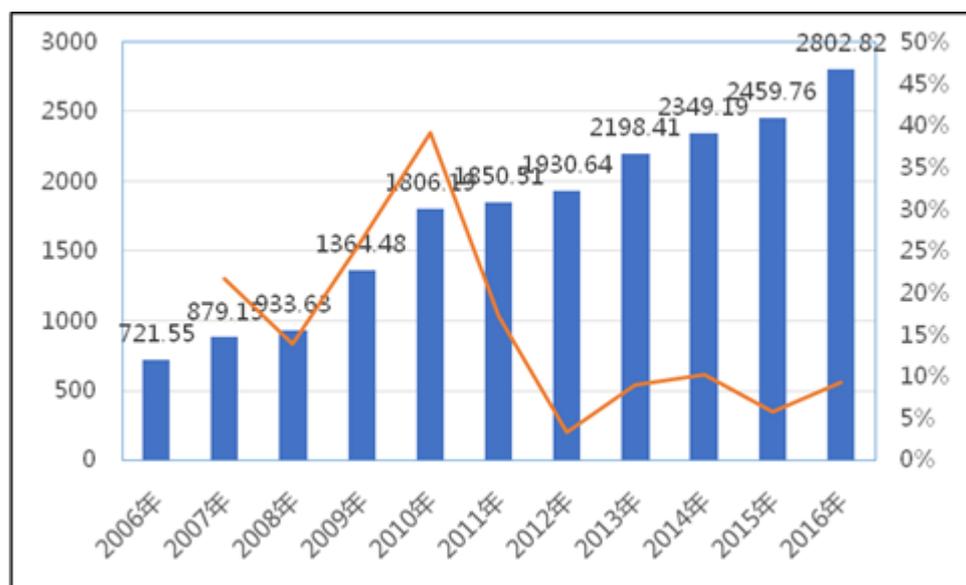


图 1-1 2006年-2016年我国汽车销量走势图

我国车用润滑油领域仍存在巨大的增长空间，根据数据，乘用车保有量从2006年2,080万辆增长到2016年1.6亿辆，复合增长率22.63%，近五年增速仍保持15%以上。随着我国经济社会持续快速发展，汽车保有量保持较快增长。最新数据显示，截至2017年6月底，全国汽车保有量达2.05亿辆，全国有49个城市的汽车保有量超过100万辆，23个城市超200万辆，6个城市超300万辆。可见我国车用润滑油领域仍存在巨大的增长空间²。

¹数据来源：《2016年我国润滑油消费总量及细分市场需求分析》. 搜狐网. 2017. 08

²数据来源：《我国润滑油消费量实现近五年来首次正增长润滑油行业被看好》. 润滑油情报网. 2017. 09



图 1-2 载客汽车保有量同比



图 1-3 载货汽车保有量同比

研究表明，汽车销量和润滑油消耗量的相关系数高达 0.984，从国际汽车发展阶段看，我国汽车发展目前还处于普及前期。从中国润滑油市场需求量及发展趋势分析，随着我国汽车保有量的不断增加和汽车产销量的提高，润滑油的消费量也随之逐年大幅增长。

据统计，轿车用润滑油市场规模占车用润滑油市场约 20%，轻型货车用润滑油市场规模占车用润滑油市场总量约 15%，轿车和轻型货车润滑油市场规模的增长率

分别超过 25%和 10%。商用车中柴油车约占保有量 58%，而柴油车中重型车占比约 37%³。

(2) 润滑油行业未来保持较快增长

结合近年来我国汽车用润滑油的估算量以及汽车行业发展，预计到 2022 年汽车用润滑油的销售收入将达到 3,678 亿元，年均复合增长率 22.20%⁴。

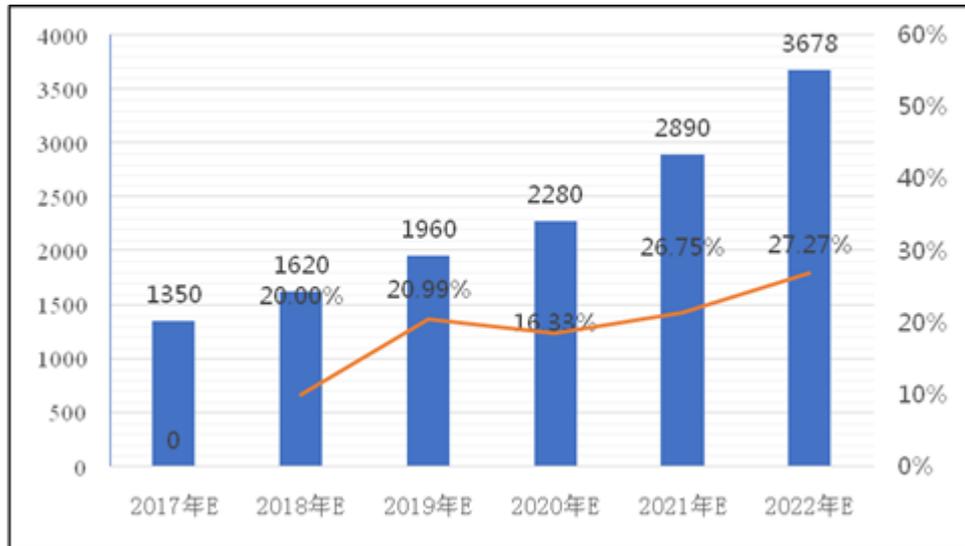


图 1-4 2017-2022 年我国汽车用润滑油需求前景预测 (单位: 亿元)

2017 年 12 月 6 日，BP 宣布将在天津投资 15 亿元，新建其在全球最大的润滑油调配厂，以满足中国市场对高品质润滑油快速增长的需求。

综上，车用润滑油市场需求还有很大增长空间。在车用润滑油需求量逐年上升的同时，用油档次也将实现跨越式发展。汽车消费量的增长、燃料的经济性要求、日益严格的排放要求、换油期延长的需求、发动机的技术革新以及解决行车使用时出现的故障等等，这些因素都将推动内燃机油向更高规格发展，刺激车用油高端市场发展。

2、下游市场空间广阔，市场开拓良好，为公司未来发展奠定良好基础

目前，瑞杰科技已成为润滑油、涂料、粘合剂等行业用塑料包装容器物的主要供应商，在壳牌、康普顿、大联石化（胜牌）、爱思开、汉高、立邦等国内外知名企业的同类产品采购中具有较高的比例。润滑油行业市场空间巨大，能有效满足标的公司未来销量预测，瑞杰科技将积极推进润滑油行业的客户拓展和产品延伸。

³数据来源：《2017 年中国润滑油市场需求量及发展趋势分析》. 中国产业信息网. 2017. 08

⁴数据来源：《中国润滑油市场投资报告》. 前瞻产业研究院

瑞杰科技凭借其在防伪、密封、抗冲击、高强度等方面的技术优势和质量管控能力，已经与BP、美孚、道达尔等国际润滑油公司的形成稳定的合作伙伴关系，但尚未成为其核心供应商，具有较大的深度合作空间。另外，除去中石油（昆仑润滑油）的成都项目，其在华东、华北的市场尚未合作，中石化（长城润滑油）、雪佛龙等潜在客户还有待开发。瑞杰科技积极参与客户投标，未来存在较大商业机会和增长空间。

截止本反馈回复出具日，瑞杰科技销售市场开拓状况良好，为预测期销售增加打下了坚实的基础。预计新增客户及项目情况如下：

产品类别	项目名称	进展情况
吹塑产品	天津阿克苏诺贝尔过氧化有限公司	新增业务，模具已开制，并将进入试制阶段。
	山东零公里润滑科技有限公司	协议已签订，相关模具已开发。目前正在进行模具开制前的技术准备工作。
	马石油润滑油（山东）有限公司	模具已开发，目前产品已经通过测试，已经进入销售状态。
	出光润滑油（中国）有限公司	新增业务，项目进行中，目前已取回模具试制产品，正在与对方进行前期接触。
注塑产品	中国石油天然气股份有限公司成都润滑油厂	已中标100%份额，即将开始供应。
	青岛东方雨虹建筑材料有限公司	合同已签署，首批订单已完成

在可预见的合理范围内，上述订单和项目预计将为瑞杰科技新增收入约 6,000 万元。

同时，瑞杰科技应国际客户邀请积极开拓泰国市场，泰国子公司目前尚处于积极筹备阶段，计划投资 500 万美元，达产后预计每年新增收入 5,000 万元。

3、市场占有率较高

塑料包装行业市场化程度较高、竞争充分，市场集中度较低，大型企业、国有企业较少，民营企业多而散。由于塑料包装产品单位价值较低，企业的销售规模主要取决于客户的需求规模及客户的数量，在塑料包材供货半径有限导致普通企业辐射范围较窄的情况下，行业内上规模的企业数量不多。

瑞杰科技主要从事塑料包装细分行业，主要为润滑油、涂料、粘合剂等行业提供广口塑料容器及塑料瓶，其中广口塑料容器行业竞争对手主要为威康特、华普、

胜威等有限公司。依托技术优势、质量管控优势，瑞杰在细分行业处于优势地位，客户优质度较高。

经客户访谈和标的公司确认，在车用润滑油和建筑涂料用塑料桶领域，瑞杰科技的产品质量和市场占有率较高。行业中的客户普遍需要两家以上供应商，因此瑞杰科技的客户占比明显处于优势地位。

同时，瑞杰科技在技术、客户、生产布局、管理、品牌等方面具有竞争优势，具体参见交易报告“第九节管理层讨论与分析/二、瑞杰科技行业特点和经营情况的讨论分析/（二）瑞杰科技的竞争优势及行业地位”。

4、未来资本性支出可有效满足未来产销需要

报告期，瑞杰科技的产能利用率情况较高，随着销售规模的扩大，标的公司预测期将逐步加大资本性支出以满足销量持续上涨。

预测期新增设备及其资本性支出情况如下：

单位：万元

类型	项目	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年
注塑机（塑料包装桶）	数量	1	2	3	3	4
	单价	70.00	70.00	70.00	70.00	70.00
	金额	70.00	140.00	210.00	210.00	280.00
注塑机（塑料包装盖）	数量	3	3	2	2	1
	单价		30.00	30.00	30.00	30.00
	金额	53.29	90.00	60.00	60.00	30.00
吹塑机（2+2型）	数量		2	3	3	3
	单价		110.00	110.00	110.00	110.00
	金额		220.00	330.00	330.00	330.00
金额合计		123.29	450.00	600.00	600.00	640.00
数量合计		4	7	8	8	8

注1：瑞杰科技在评估基准日前已签订3台注塑机（塑料包装盖）采购合同，合同总金额（不含增值税）89.74万元，已预付（不含增值税）36.45万元，评估基准日后需支付（不含增值税）53.29万元。

预测期新增不同型号设备的年产能情况如下：

类型	规格	年产能（只/台）
注塑包装类设备	塑料包装桶设备	900,000.00
	塑料包装盖设备	900,000.00
吹塑包装类设备	2+2型	3,000,000.00

预测期新增设备预计年底投入，新增产能从投入次年开始计算，预测期新增产能情况如下：

单位：万只

类型	2017年1-6月（基期）	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
塑料包装桶设备新增产能	-	-	360.00	180.00	270.00	270.00	360.00
塑料包装盖设备新增产能	-	-	-	270.00	180.00	180.00	90.00
注塑包装类设备产能合计	1,741.47	1,741.47	3,842.93	4,292.93	4,742.93	5,192.93	5,642.93
2+2型吹塑设备新增产能	-	-	-	600.00	900.00	900.00	900.00
吹塑包装类设备产能合计	1,889.58	1,889.58	3,779.17	4,379.17	5,279.17	6,179.17	7,079.17

注1：当年产能合计=上年产能合计+新增产能

注2：新增产能=上年年末新增设备*设备产能

报告期内，瑞杰科技部分产品通过委外加工生产，其中注塑包装类产品委外加工量占销量的20%左右，本次注塑包装类产品按照销量的80%估算其自产产能，吹塑包装类产品全部为自产。

预测期，瑞杰科技各年产能及销量匹配情况如下：

单位：万只

类型	项目	2017年7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
注塑包装类产品	销量	2,193.85	4,826.48	5,309.12	5,840.04	6,424.04	7,002.20
	自产量	1,755.08	3,861.18	4,247.30	4,672.03	5,139.23	5,601.76
	产能	1,741.47	3,842.93	4,292.93	4,742.93	5,192.93	5,642.93
	差异	-13.61	-18.25	45.63	70.90	53.70	41.17
吹塑包装类产品	销量	1,556.66	3,673.72	4,334.99	5,115.29	6,036.04	6,941.45
	自产量	1,556.66	3,673.72	4,334.99	5,115.29	6,036.04	6,941.45
	产能	1,889.58	3,779.17	4,379.17	5,279.17	6,179.17	7,079.17
	差异	332.92	105.45	44.18	163.88	143.13	137.72

注1：注塑包装类产品预测期自产量=预测期销量*80%

从上表可以看出：注塑包装类产品 2017 年、2018 年有少部分自产量（分别为 13.61 万只、18.25 万只）不足，可通过委托加工或提高生产效率解决。

在维持现有产能结构不变的情况下，预测期资本性支出及产能能够有效满足未来销量的预期。

5、瑞杰科技具有核心竞争力

（1）技术和质量优势

瑞杰科技长期致力于润滑油、涂料、粘合剂用塑料包装桶的研发、生产和销售，其产品具有高强度、密封性、防伪性等特性，技术优势明显。目前，瑞杰科技已取得 66 项专利技术，其中高刚性材料配方技术、油嘴的嵌入式注塑成型技术、防盗包装技术、提高制品表观光泽度的技术、具有撕除带的容器、容器与容器盖连接结构属于公司核心技术，技术上的优势赋予产品较高的性能，提高了公司的核心竞争力。同时，瑞杰科技生产工序质量要求高，产品稳定性较强，得到国际知名客户的认可。

①新型防伪技术

当前包装容器防伪技术单一，拥有新型防伪技术的包装容器在发展中国家具备广泛市场价值。瑞杰科技通过与密码锁公司及电信运营商合作，共同开发新型防伪外包装，产品已经进入试制阶段，该产品通过电信运营商声讯电话进行防伪锁的解码打开，具备较高的防伪功能，在高档烟酒、高档滋补品、奢侈品、高端化妆品等行业具备较大应用空间。

②轻量化技术

瑞杰科技积极参与降本研发项目提升自身竞争力，目前成功开发轻量化技术。该技术能够在维持产品性能的同时有效降低产品单耗，原材料成本节省超过 12%。该产品已经被立邦选中，预计在年底开始使用。轻桶可以提升企业的成本节约优势，挤压其他竞争者的市场空间，未来发展趋势良好。鉴于在涂料行业的积极开发，目前瑞杰已经与嘉宝莉、美涂士、晨阳水漆、德高巴斯夫等国内外知名企业建立联系，潜在的商业机会将对业绩产生积极影响。

③铁塑复合技术

金属包装具有良好的机械性能、可加工性能，强度较高，但是化学稳定性较差、耐酸碱能力弱，极易发生腐蚀影响产品质量。塑料包装产品具有良好的阻隔性、抗渗透性，化学性能良好、质量轻且成本较低，但抗冲击性和强度较弱。铁塑

复合技术有机的结合金属和塑料的优势，在增加产品物理性能的同时大幅提升其化学稳定性，有效解决金属包装防腐蚀问题。瑞杰科技已与华源控股在铁塑复合技术取得新的突破，铁塑复合产品经过双方的试探性合作，目前已经通过部分国际品牌客户的测试并开始进入批量销售状态，该产品外观新颖、结构独特，达到国外同类产品的使用性能、具备较高的附加值。

(2) 成本优势

瑞杰科技是我国塑料包装行业率先采用“跟进式”生产布局模式的企业。通过“共生型生产布局”和“贴近式生产布局”，瑞杰科技与核心客户在空间上紧密依存或相邻而建，瑞杰科技目前已在常州、嘉善、天津、青岛、珠海设立了公司，结合核心客户的产品特点和品质需求配备具有国际领先水平的生产设备，形成了相互促进的发展模式，有助于稳定双方的合作关系，能够更好地贴近客户，提高响应速度，根据客户需求变化迅速做出调整，实现了技术开发的柔性化；另一方面，瑞杰科技的布局优势最大程度地降低了产品运输成本，同时保证产品的成本竞争力。

瑞杰科技依托集中采购的优势，建立了完善的供应商准入和管理制度。对于产品生产中通用性较强的原材料，公司通过母公司采购平台统一下采购订单，以便发挥集中采购、统一议价的价格优势，有效降低原料成本、物流成本、管理成本等。

6、瑞杰科技的未来销量预测

瑞杰科技各类产品 2014 年至 2017 年 1-6 月销售量及增长情况如下：

项目/年度		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月	2017 年(年化数据)
注塑包装类产品	销售数量(万只)	3,384.42	3,028.34	3,840.04	2,193.85	4,387.70
	增长率	-	-10.52%	26.80%	14.26%	
	算术平均增长率	10.18%				
吹塑包装类产品	销售数量(万只)	1,320.10	1,758.63	2,434.55	1,556.66	3,113.32
	增长率	-	33.22%	38.43%	27.88%	
	算术平均增长率	33.18%				
家具家电类产品	销售数量(万只)	-	308.02	377.11	198.66	397.32
	增长率	-	-	22.43%	5.36%	
	算术平均增长率	13.90%				
合计		4,704.52	5,094.99	6,651.70	3,949.17	7,898.34
增长率		-	8.30%	30.55%	18.74%	
算术平均增长率		19.20%				

从上表可以看出，2014年至2017年6月，注塑包装类产品销售量年均增长率10.18%，吹塑包装类产品销售量年均增长率33.18%。

2017年7-12月的注塑包装类产品、吹塑包装类产品、家具家电类产品销售数量与2017年1-6月的数量相等，以后年度的销售数量预测如下：

单位：万只

项目/年度		2017年 7-12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
注塑包装 类产品	增长率	-	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	9.00%
	销售数量	2,193.85	4,826.48	5,309.12	5,840.04	6,424.04	7,002.20
吹塑包装 类产品	增长率	-	18.00%	18.00%	18.00%	18.00%	15.00%
	销售数量	1,556.66	3,673.72	4,334.99	5,115.29	6,036.04	6,941.45
家具家电 类产品	增长率	-	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	5.00%
	销售数量	198.66	421.16	446.43	473.21	501.61	526.69
合计		3,949.17	8,921.36	10,090.54	11,428.54	12,961.69	14,470.34
增长率		-	12.95%	13.11%	13.26%	13.42%	11.64%

综上所述，瑞杰科技所处行业前景广阔，标的公司具有核心竞争力和较高的市场竞争优势，预测期销量增长率低于历史平均水平，且产能与预测期整体匹配，所以瑞杰科技预测的销售数量可实现性较强，预测持续增长年度较长具有合理性。

本公司核查后认为：瑞杰科技最近一期产品销量完成度良好，所处行业前景广阔，标的公司具有核心竞争力和较高的市场竞争优势。预测期销量增长率低于历史平均水平，且产能与预测期整体匹配，符合谨慎性原则，具有合理性。

问题 13 申请材料显示,瑞杰科技注塑包装类产品单价自 2014 年开始持续下降,2017 年 1-6 月出现小幅回升,注塑包装类产品单价报告期内分别为 7.87 元、7.06 元、6.31 元、6.71 元,本次评估预测的单价为 6.71 元。吹塑包装类产品单价自 2014 年开始至最近一期,产品单价持续下降,吹塑包装类产品单价报告期内分别为 4.16 元、3.84 元、3.45 元、3.25 元。本次评估预测的单价为 3.25 元。请你公司:1)结合最近一期销售价格情况,补充披露瑞杰科技预测产品销售单价的实现情况。2)结合行业发展情况、市场竞争情况、瑞杰科技对大客户的议价能力、对上游采购商的成本转移能力、报告期内主要产品单价下滑情况,补充披露瑞杰科技预测销售单价的依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 瑞杰科技预测产品销售单价的实现情况

2017 年 1-10 月销售价格如下:

单位:元/只

产品类别	2017 年 1-10 月 销售单价	2017 年预测销 售单价	销售单价的差异额	销售单价的差异 率
注塑包装类产品	6.60	6.71	-0.11	-1.67%
吹塑包装类产品	3.26	3.25	0.01	0.31%
家具家电类产品	3.43	2.76	0.67	19.53%
加权平均单价	5.17	5.15	0.02	0.39%

从上表可以看出,注塑包装类产品和吹塑包装类产品预测的 2017 年销售单价与 2017 年 1-10 月的销售单价差异很小。家具家电类产品平均单价差异的原因为产品销售的结构差异造成的。

(二) 瑞杰科技预测销售单价的依据以及合理性

1、报告期内标的公司产品销售价格变动的原因

报告期内,标的公司产品销售价格出现波动,其主要原因为:

(1) 原材料价格波动,因价格联动因素导致产品销售价格出现波动

瑞杰科技产品售价与原材料价格变动趋势保持一致。2010 年以来原材料价格震荡下降,2015 年大幅下降,达到历史最低点。2016 年原材料价格触底反弹,产品明细价格虽逐步回升,但产品均价整体低于 2015 年水平。2017 年原材料价格回

调，产品价格呈下降趋势，但因 2017 年上半年原材料价格处于相对高位，当期产品均价整体高于 2016 年水平。

(2) 产品结构变化导致产品销售价格出现波动

报告期内，注塑包装类产品的产品结构未发生明显变化，报告期瑞杰科技注塑包装类产品结构变化如下：

单位：元

型号	2017 年 1-6 月		2016 年度		2015 年度	
	平均单价	销售占比	平均单价	销售占比	平均单价	销售占比
20L	12.51	79.56%	11.82	80.90%	12.85	86.88%
10L-20L	12.86	6.65%	12.94	5.94%	14.24	5.02%
4L-10L	7.14	3.35%	7.53	3.54%	8.43	3.06%
4L 以下	2.94	10.14%	2.87	9.18%	4.16	4.29%
20L 以上	16.99	0.30%	16.48	0.43%	18.44	0.74%
总计	6.71		6.31		7.06	

报告期瑞杰科技吹塑包装类产品结构变化如下：

单位：元

型号	2017 年 1-6 月		2016 年度		2015 年度	
	平均单价	销量占比	平均单价	销量占比	平均单价	销量占比
4L 吹塑	3.86	64.22%	3.77	75.16%	4.08	77.35%
1L 吹塑	1.57	25.50%	1.54	17.67%	1.65	13.40%
气雾小盖	0.16	5.89%	0.32	3.31%	0.19	7.26%
600ml 吹塑	2.42	0.03%	2.12	0.22%	2.02	0.58%
20L 吹塑	26.22	0.18%	26.20	0.28%	25.12	0.37%
1.8LPET 吹塑	1.46	2.22%	1.45	0.04%	-	-
5L 吹塑	4.88	1.44%	4.70	0.95%	-	-
2L 吹塑	2.11	0.25%	2.16	2.01%	-	-
其他	9.37	0.28%	10.02	0.37%	6.29	1.06%
总计	3.25		3.45		3.84	

注 1：其他包括 240ml 吹塑、3.5L 吹塑、18L 吹塑

2017 年 1-6 月吹塑包装类产品中 1L 等小规格单价较低的吹塑包装瓶销量占比增加，导致当期各型号产品总体均价上升的情况下，吹塑包装类产品整体均价同比下降。

2、瑞杰科技预测销售单价的依据以及合理性

(1) 行业发展良好，市场空间广阔，市场占有率较高

瑞杰科技的行业发展良好，市场空间广阔，市场占有率较高。具体情况请参见本反馈回复“问题 12/（二）瑞杰科技预测销售数量的依据以及可实现性。”

（2）瑞杰科技对大客户具有较好的议价能力

瑞杰科技的主要客户为壳牌、康普顿、上海大联石油化工有限公司、汉高、立邦等。瑞杰科技对这些客户的议价能力主要表现在以下方面：

①长期合作，客户价格敏感性低

与主要客户长期合作，建立了全面的合作伙伴关系，形成相互依存的共生关系，客户黏性较高。客户对产品质量要求较高，在价格调整上存在大的浮动空间，价格敏感性较低。主要客户开始合作的时间如下：

序号	客户	开始合作时间
1	浙江壳牌化工石油有限公司	2011 年
2	壳牌（天津）润滑油有限公司	2011 年
3	青岛康普顿科技股份有限公司	2008 年
4	汉高粘合剂有限公司	2010 年
5	汉高粘合剂有限公司上海分公司	2009 年
6	上海大联石油化工有限公司	2009 年
7	立邦投资有限公司	2008 年

②良好的综合竞争优势，客户黏性较高

塑料包装箱及容器单位运费较高，尤其是车用润滑油用的吹塑包装类产品多为中空，销售半径受限，导致行业具有地域性。瑞杰科技采用“跟进式”生产布局，客户短时间内难以更换供应商。另外，瑞杰科技产品质量上乘，密封性、抗跌落性和防伪能力具有竞争优势，客户黏性较高，增强了客户的转换成本，有利于标的公司对客户的议价能力。

（3）瑞杰科技通过调价机制，具备较好的成本转移能力

鉴于主要原材料 PP 和 HDPE 受原油市场波动影响较大，为了有效应对原材料价格波动风险，瑞杰科技销售价格采用价格回顾机制，在合同中约定产品销售价格根据原材料市场变动适当进行调整，可有效转移原材料价格波动风险。根据瑞杰科技与客户签订的销售合同，当原材料的价格变动在一定期间（大部分为 3 个月）达到一定幅度时会触发价格调整机制，在预测成本时直接材料按照销售收入的一定比例作为预测值。瑞杰科技主要客户销售价格调价情况如下：

客户名称	参考原	调整方案	调整公式	调整周期
------	-----	------	------	------

	材料价格渠道			
壳牌（中国）有限公司	CMAI 价格	按原材料涨跌换算为单位材料成本	新价格=（回顾价格-原始价格）*材料重量+原始价格	塑料包装桶1个月，塑料包装瓶3个月
青岛康普顿科技股份有限公司	卓创资讯网	原料价格涨跌幅超过5%调整产品价格	注塑：新价格=上月执行价格+（上月原料价格-上月执行价格对应原料基价）/100000*产品克重（重量g）；吹塑：新价格=上月价格±0.009*原料涨跌幅*产品标准克重	1个月
汉高（中国）投资有限公司	金联创	根据原材料浮动比例调整	新价格=上季度价格+(当季度原料均价-上季度原料均价)*产品重量/1000	3个月
上海大联石油化工有限公司	金联创	根据原材料浮动比例≥5%进行调整	新价格=上季度价格+(当季度原料均价-上季度原料均价)*产品重量/1000	3个月
爱思开能源润滑油（天津）有限公司	金联创	季度平均价差调整	新价格=上季度价格+季度原料价格差/1000000*（桶克重）	3个月
立邦投资有限公司	金联创	根据原材料浮动比例调整	新价格=上季度价格+(当季度原料均价-上季度原料均价)*产品重量/1000*0.95	3个月

如上表所示，瑞杰科技产品销售价格整体为基准价加上产品原材料成本增加额，从瑞杰科技与客户签订合同中对调价的条款可以看出，瑞杰科技对原材料涨价的风险可以转移到产品的销售价格。

（4）预测期未来原材料价格将保持相对稳定

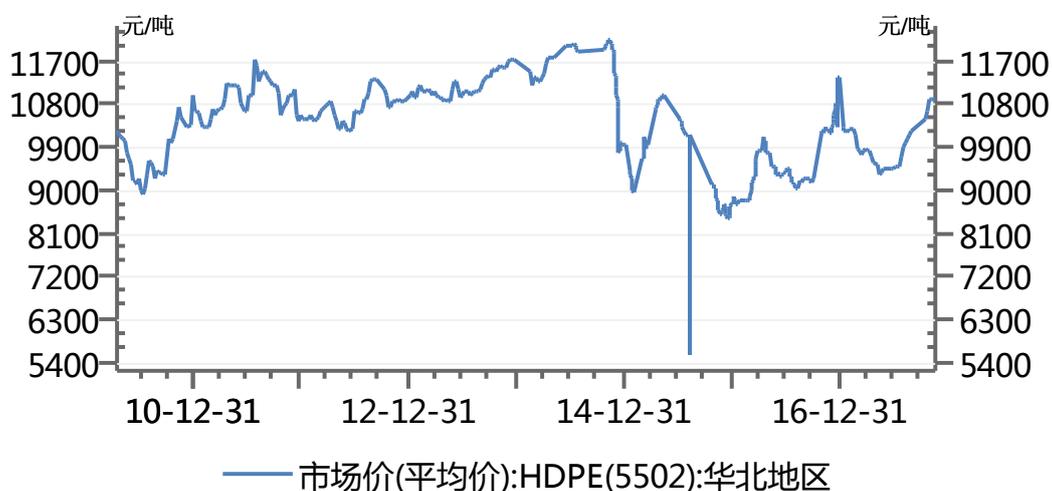
报告期内，瑞杰科技主营产品注塑包装类和吹塑包装类产品中直接材料占销售成本的比例分别为 84%、75%以上，其中注塑包装类产品主要原料 PP 占直接材料成本比例在 63%左右，吹塑包装类产品主要原料 HDPE 占直接成本比例在 72%左右。瑞杰科技产品售价主要受原材料市场价格、产品市场供需、客户谈判能力影响。

从更长的历史时间范围看，标的公司主要原材料 PP 从 2011 年至今处于波动下降趋势，尤其是 2014 年出现大幅下降，目前原材料 PP 市场价格处于相对较低的水平，预计未来将逐步企稳回调，不会出现进一步下降的现象；HDPE 的市场价格从

2010 年起至 2014 年中旬一直呈现小幅上涨趋势，2014 年中旬出现大幅下降，之后一直在 9,000-10,000 点区间震荡波动，年均市场价格出现一定幅度的下降。目前，HDPE 的市场价格整体相对适中，考虑到未来国际原油市场的供需情况，预计未来价格将保持相对稳定。



数据来源:Wind资讯



数据来源:Wind资讯

根据主要原材料 PP、DCE 期货指数，未来一年的原材料价格大体保持稳定，不会出现大幅下降的可能，具体期货价格如下：

单位：元/吨

代码	名称	今开	现价	买价
PP1709.DCE	聚丙烯 1709	8,893	8,870	8,870

PP1710.DCE	聚丙烯 1710	9,182	9,182	8,531
PP1711.DCE	聚丙烯 1711	0	0	8,512
PP1712.DCE	聚丙烯 1712	0	0	8,664
PP1801.DCE	聚丙烯 1801	9,130	9,085	9,085
PP1802.DCE	聚丙烯 1802	0	0	8,721
PP1803.DCE	聚丙烯 1803	0	0	8,730
PP1804.DCE	聚丙烯 1804	0	0	8,712
PP1805.DCE	聚丙烯 1805	9,190	9,160	9,156
PP1806.DCE	聚丙烯 1806	0	0	8,713
PP1807.DCE	聚丙烯 1807	0	0	8,709
PP1808.DCE	聚丙烯 1808	0	0	8,711

注 1：今开：2017 年 8 月 29 日 PP.DCE 期货指数开盘价格

注 2：现价：2017 年 8 月 29 日 PP.DCE 期货指数交易价格

注 3：买价：2017 年 8 月 29 日 PP.DCE 期货指数买盘价格



从上图可知，2017 年 9 月-2018 年 8 月的 PP.DCE 期货价格相对保持稳定，可以预测未来一年内注塑包装类产品的销售价格将与现价不会发生明显变化。

综上所述，2017 年 1-6 月原材料价格已处于历史相对低位，近期原材料价格逐步提高，同时 PP 期货指数成波动上升趋势，未来原材料价格大幅下跌的可能性较小。

(5) 瑞杰科技通过成本控制，可有效地保证了销售价格的相对稳定

随着生产工艺的改进和机械自动化水平的提高及生产规模的逐步扩大，标的公司生产效率得到改善，良品率指数不断提升，单位产品制造费用有所下降。标的公司规模效应逐步体现，通过集中采购和周期性调节库存，合理配置资源，降低产品成本，有效地保证了销售价格的相对稳定。

3、综述

2014年-2017年6月，瑞杰科技注塑包装类产品的平均单价分别为7.87元、7.06元、6.31元及6.71元，吹塑包装类产品的平均单价分别为4.16元、3.84元、3.45元及3.25元。

注塑包装类产品2014年-2017年1-6月的平均单价为6.99元，2017年1-6月份的平均单价为6.71元；吹塑包装类产品2014年-2017年1-6月的平均单价为3.64元，2017年1-6月份的平均单价为3.25元。预测期，瑞杰科技产品售价低于其历史平均水平，符合谨慎性原则。另外，2015年底至今瑞杰科技具体型号产品售价整体呈现上升趋势，且最近一期产品售价略有上涨，结合原材料市场预测，未来产品售价不会出现持续下跌迹象。

同时，标的公司下游行业发展良好，市场空间广阔；标的公司市场占有率较高，具有一定的议价能力和成本转移能力，预测期原材料价格下跌风险较小。瑞杰科技技术和设备相对稳定，下游客户结构及需求相对成熟，基于谨慎性考虑预测期设备支出结构与历史情况保持一致，预测期产品结构以基准日为准。经企业内部访谈和市场分析，公司预测期产品结构不会发生明显变化，2017年1-6月份的平均单价反映了最新的产品销售结构。

综上所述，本次按照2017年1-6月的平均单价作为预测期产品单价具有合理性。

本公司核查后认为：瑞杰科技最近一期销售价格回升，完成度良好。标的公司所处行业前景广阔，业内竞争优势明显，在上下游行业具有一定的议价能力和成本转移能力。预测期产品售价低于历史价格水平且反映了最新的产品结构，符合谨慎性原则，具有合理性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《国众联资产评估土地房地产估价有限公司关于〈中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书〉[172049]号之反馈意见回复》之签章页）

法定代表人：_____

黄西勤

签字资产评估师：_____

王文涛

庾江力

国众联资产评估土地房地产估价有限公司

年 月 日