

**中联资产评估集团有限公司**  
**对恒逸石化股份有限公司关于**  
**《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》**  
**[181336 号] 的回复之核查意见**

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2018 年 9 月 17 日下发了关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书（181336 号）》（以下简称“反馈意见”），本公司作为恒逸石化股份有限公司（以下简称“上市公司”）发行股份购买资产项目的评估机构，就贵会所提问题回复进行了认真核查、逐项落实，现针对贵会《反馈意见回复》之核查意见附后，请予审核。

## 问题 2.

申请文件显示，本次交易对标的资产采用资产基础法和收益法进行评估，最终采用收益法评估结论作为标的资产股东全部权益的评估值。请你公司补充披露：1)本次交易对标的资产采用两种评估方法进行评估，最终选取收益法评估结果的原因及合理性。上述收益法评估与资产基础法评估结果的差异情况、差异原因及合理性。2) 收益法评估中折现率的确定依据及合理性。3)本次交易标的资产与市场可比交易案例标的资产平均增值率的对比情况，并分析差异原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

## 回复：

一、最终选取收益法评估结果的原因及合理性，收益法评估与资产基础法评估结果的差异情况、差异原因及合理性

### (一) 最终选取收益法评估结果的原因及合理性

三家标的公司各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，并具备实施这些评估方法的操作条件，因此本次评估适用资产基础法。三家标的公司均具有明确的经营规划、财务预算数据完善，故本次评估也适用收益法。

资产基础法是以资产的重置成本为价值标准，反映的是资产投入(购建成本)所耗费的社会必要劳动；收益法是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力(获利能力)的大小。资产基础法从静态的角度确定企业价值，而不是从动态的角度，同时也没有考虑企业拥有的人才优势、技术优势、产品优势、管理能力、客户关系等不可确指无形资产，因此无法涵盖被评估企业整体资产的完全价值。

2016 年下半年开始，受益于行业供求格局的好转，涤纶长丝进入行业景气周期。随着落后产能的不断淘汰、行业产能有序扩张、行业集中度逐步提高，涤纶长丝行业有望维持较长景气周期。恒逸集团通过并购基金竞拍取得破产资产后，经过管理团队的组建、生产设施的修整、业务发展的规划、销售市场的开拓、产权证证的办理等，两家公司均顺利投产，投产至今保持了稳定的生产经

营，经营业绩稳步提升。双兔新材料聚酯工程工艺先进，产能规模优势明显，盈利能力较强。标的公司基于其核心竞争优势，可充分享受行业增长及行业整合红利，具有较强可持续盈利能力。

综上所述，标的公司经营稳定、收益较好，预计未来收益存在增长且收益实现的可能性较大。采取收益法估值能更全面、合理地反映标的公司内在价值，故本次采用收益法评估结果作为最终评估结论。

(二) 收益法评估与资产基础法评估结果的差异情况、差异原因及合理性

1、收益法评估与资产基础法评估结果的差异情况

标的公司	资产基础法 评估结果	收益法评估结果	两种评估结果 差异率
	A	B	C= (B-A) /B
嘉兴逸鹏	123,575.74	133,709.40	7.58%
太仓逸枫	88,339.01	106,143.50	16.77%
双兔新材料	179,926.67	210,686.14	14.60%

2、收益法评估与资产基础法评估结果的差异原因及合理性

首先，两种评估方法考虑的角度不同。资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值；收益法是从企业的未来获利能力角度考虑，反映了企业各项资产的综合获利能力。其次，收益法在评估过程中不仅考虑了标的公司账内资产，同时也考虑了人才优势、技术优势、产品优势、管理能力、客户关系等对获利能力产生重大影响的因素，而这些因素未能在资产基础法中予以体现。

基于上述原因，标的公司收益法评估结果与资产基础法评估结果存在差异，但差异率基本在合理范围内。

二、收益法评估中折现率的确定依据及合理性

本次评估采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率 r

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：Wd：评估对象的债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)}$$

We：评估对象的权益比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)}$$

rd: 所得税后的付息债务利率;

D: 评估对象的付息债务价值;

E: 评估对象的股东全部权益(净资产)价值;

re: 权益资本成本。本次评估按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本 re;

$$re = rf + \beta_e \times (rm - rf) + \varepsilon$$

式中:

rf: 无风险报酬率;

rm: 市场预期报酬率;

$\varepsilon$ : 评估对象的特性风险调整系数;

$\beta_e$ : 评估对象股权资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

$\beta_t$ : 可比公司股票(资产)的预期市场平均风险系数

t: 评估对象适用税率

#### ① 无风险收益率

无风险收益率 rf, 参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平, 按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 rf 的近似, 即 rf=3.95%。

#### ② 市场预期报酬率

一般认为, 股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况, 指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2017 年 12 月 31 日期间的指数平均收益率进行测算, 得出市场期望报酬率的近似, 即: rm=10.41%。

#### ③ 特殊风险调整系数

本次评估考虑到嘉兴逸鹏、太仓逸枫及双兔新材料的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险, 设嘉兴逸鹏、太仓逸枫及双兔新材料的特性风险调整系数分别为  $\varepsilon=0.025$ 、0.030 和 0.035。

④ 权益资本预期风险系数

选取沪深 8 家同类可比上市公司股票，以 2014 年 5 月至 2017 年 12 月的市场价格测算估计预期市场平均风险系数的估计值  $\beta_t = 0.8870$ ，通过计算得到嘉兴逸鹏、太仓逸枫及双兔新材料权益资本预期风险系数的估计值  $\beta_e$  分别为 0.9271、1.0955 和 1.2384。

⑤ 扣税后付息债务利率按照标的公司实际借款利率计算

近年国内上市公司收购聚酯纤维相关行业标的公司的交易案例有限，本次交易标的公司收益法评估折现率与同行业可比交易折现率对比如下：

收购方	标的公司	基准日	折现率
大橡塑	恒力股份	2015.6.30	11.90%
恒力股份	恒力投资	2017.7.31	-
东方市场	国望高科	2017.6.30	10.90%
恒逸石化	嘉兴逸鹏	2017.12.31	11.94%
	太仓逸枫		11.53%
	双兔新材料		11.48%

本次交易标的公司收益法评估折现率取值与同行业可比交易平均水平相近，折现率取值具有合理性。

### 三、本次交易标的资产与市场可比交易案例标的资产平均增值率的对比情况

本次交易标的公司评估增值率与同行业可比交易评估增值率情况对比如下：

收购方	标的公司	评估基准日	评估结论之评估方法	评估增值率
大橡塑	恒力股份	2015.6.30	收益法	236.10%
恒力股份	恒力投资	2017.7.31	资产基础法	12.26%
东方市场	国望高科	2017.6.30	收益法	120.33%
平均增值率				122.90%
恒逸石化	嘉兴逸鹏	2017.12.31	收益法	51.95%
	太仓逸枫			34.51%
	双兔新材料			55.34%

同行业可比交易中，恒力股份和国望高科聚酯产业链较为完整且具有较大规模优势，故其评估增值率较高。本次交易标的公司评估增值率低于同行业可比交

易评估增值率平均水平。

#### 四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：公司已对各标的资产收益法评估与资产基础法评估结果的差异情况、差异原因及合理性进行了补充披露，结合资产基础法、收益法价值内涵对两种方法的差异情况、差异原因及合理性进行了分析；对收益法评估中折现率的确定依据及合理性进行了补充披露，结合各标的公司自身实际情况对折现率的确定依据及合理性进行了分析；对标的资产与市场可比交易案例标的资产平均增值率的差异原因及合理性进行了补充披露，结合资产规模、产业结构对标的资产增值率低于市场可比交易案例标的资产平均增值率的差异原因及合理性进行了分析。相关披露及分析具有合理性。

### 问题 3.

请你公司：1) 结合嘉兴逸鹏、太仓逸枫历次股权转让、竞买破产资产及本次交易评估中评估方法选取依据、评估基准日资产状况及盈利能力情况以及重要评估参数选取等因素，补充披露嘉兴逸鹏、太仓逸枫历次估值、评估增值率差异情况，并具体说明差异原因、合理性。2) 结合嘉兴逸鹏、太仓逸枫取得破产资产支付对价的金额、破产资产报告期运营情况、未来业绩预测情况等，补充披露本次交易嘉兴逸鹏、太仓逸枫评估增值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合嘉兴逸鹏、太仓逸枫历次股权转让、竞买破产资产及本次交易评估中评估方法选取依据、评估基准日资产状况及盈利能力情况以及重要评估参数选取等因素，补充披露嘉兴逸鹏、太仓逸枫历次估值、评估增值率差异情况，并具体说明差异原因、合理性

(一) 嘉兴逸鹏历次估值、评估增值率差异情况

嘉兴逸鹏历次股权转让、取得拍卖资产的作价情况对比如下：

时间	交易性质	作价基准日	转让方	受让方	评估结论采用的评估方法	作价情况
2017.3	股权转让	-	恒逸集团	浙银伯乐、河广投资	-	未实缴出资，故 0 元转让
2017.3	竞买龙腾科技资产	2016.1.28	龙腾科技破产管理人	嘉兴逸鹏	清算价格法	土地使用权、厂房、辅助用房、机器设备等资产经评估的清算价值为 72,557.38 万元，实际交易作价 72,200.00 万元
2018.1	股权转让	2017.9.30	浙银伯乐、河广投资	恒逸集团	收益法	嘉兴逸鹏 100% 股权的评估价值为 132,970.35 万元，实际交易作价 132,970.35 万元
本次交易	股权转让	2017.12.31	恒逸集团	恒逸石化	收益法	评估价值为 133,709.40 万元，拟作价 133,000 万元

1、2018 年 1 月股权转让估值与本次交易评估值的差异原因及合理性

时间	作价基准日	转让方	受让方	转让价格 (万元)	定价依据	评估值 (万元)	评估增值率
----	-------	-----	-----	-----------	------	----------	-------

2018.1	2017.9.30	浙银伯乐、河广投资	恒逸集团	132,970.35	基于评估报告评估值，由交易各方协商确定	132,970.35	58.40%
本次交易	2017.12.31	恒逸集团	恒逸石化	133,000.00	基于评估报告评估值，由交易各方协商确定	133,709.40	51.95%

两次评估之评估方法、重要评估参数基本一致。

2、2017年3月购买龙腾科技破产资产评估与本次交易评估值的差异原因及合理性

购买龙腾科技破产资产评估与本次交易评估值存在较大差异，主要系两次评估的背景和目的不同、评估对象不同、评估方法不同、评估价值类型不同、评估基准日不同等因素造成。

项目	龙腾科技破产资产评估	本次交易评估
评估目的	为龙腾科技管理人了解委托评估资产的强制清算价值（以强制拍卖为目的）提供参考依据	反映嘉兴逸鹏股东全部权益的市场价值，为本次交易提供价值参考意见
评估范围	龙腾科技破产资产	嘉兴逸鹏的全部资产及负债
评估价值类型	清算价值	市场价值
评估基准日	2016年1月28日	2017年12月31日
资产状况	截至2016年1月28日，龙腾科技净资产为-3,313万元	截至2017年12月31日，嘉兴逸鹏资产总额为108,839万元，净资产为87,995.39万元
盈利能力	已停产数月	2017年5-12月，嘉兴逸鹏实现营业收入107,144万元，实现净利润7,995万元
评估方法	采用清算价格法确定评估值	采用资产基础法和收益法
评估结论	相关破产拍卖资产按成本法的评估价值为136,595.80万元，清算价值为72,557.38万元	以收益法作为评估结论，评估值为133,709.40万元

另一方面，假设龙腾科技破产资产按正常经营状态下进行评估，其成本法评估值约为13.66亿元，与本次交易嘉兴逸鹏收益法评估值13.37亿元较为接近，也在一定程度上反映了相关资产在正常经营状态下的合理市场价值。

（二）太仓逸枫历次估值、评估增值率差异原因、合理性及差异情况

太仓逸枫历次股权转让、增资及取得拍卖资产的作价情况对比如下：

时间	交易性质	作价基准日	转让方	受让方	评估结论采用的评估方法	作价情况
2017.7	股权	-	恒逸集团	信恒投资	-	未实缴出资，故0元转

时间	交易性质	作价基准日	转让方	受让方	评估结论采用的评估方法	作价情况
	转让					让
	增资	-	-	-	-	无实际经营，故 1 元/出资额
2017.8	竞买明辉科技资产	2016.8.8	明辉科技破产管理人	太仓逸枫	成本法	土地使用权、房屋建筑物、设备等资产经评估的清算价值为 67,089.48 万元，实际交易作价 77,100 万元
2018.3	股权转让	2017.9.30	信恒投资	恒逸集团	收益法	太仓逸枫 100% 股权的评估价值为 105,807.47 万元，实际交易作价 105,807.47 万元
本次交易	股权转让	2017.12.31	恒逸集团	恒逸石化	收益法	太仓逸枫 100% 股权的评估价值为 106,143.50 万元，拟作价 106,000 万元

#### 1、2018 年 3 月股权转让估值与本次交易评估值的差异原因及合理性

时间	作价基准日	转让方	受让方	转让价格 (万元)	定价依据	评估值 (万元)	评估增值率
2018.3	2017.9.30	信恒投资、潘浩	恒逸集团	105,807.47	基于评估报告评估值，由交易各方协商确定	105,807.47	37.62%
本次交易	2017.12.31	恒逸集团	恒逸石化	106,000.00	基于评估报告评估值，由交易各方协商确定	106,143.50	34.51%

两次评估之评估方法、重要评估参数基本一致。

#### 2、2017 年 8 月购买的明辉科技破产资产评估与本次交易评估值的差异原因及合理性

购买明辉科技破产资产评估与本次交易评估值存在较大差异，主要系两次评估的背景和目的不同、评估对象不同、评估方法不同、评估价值类型不同、评估基准日不同等因素造成。

项目	明辉科技破产资产评估	本次交易评估
评估目的	因破产清算程序的需要，提供速变现价值事宜	反映太仓逸枫股东全部权益的市场价值，为本次交易提供价值参考意见
评估范围	明辉科技的拍卖资产，包括存货、房屋建筑物、机器设备、土地使用权等	太仓逸枫的全部资产及负债

项目	明辉科技破产资产评估	本次交易评估
评估价值类型	清算价值	市场价值
盈利能力	停产数月	2017年9-12月, 太仓逸枫实现营业收入45,686万元, 实现净利润1,811万元
评估基准日	2016年8月8日	2017年12月31日
资产状况	截至2016年8月8日, 明辉科技净资产为-16,562万元	截至2017年12月31日, 太仓逸枫资产总额为120,156万元, 净资产为78,911万元
盈利能力	已停产数月	2017年9-12月, 太仓逸枫实现营业收入45,686万元, 实现净利润1,811万元
评估方法	采用成本法进行评估	采用资产基础法和收益法
评估结论	按成本法的评估价值为90,358.60万元, 清算速变现价值为67,089.49万元	以收益法作为评估结论, 评估值为106,143.50万元

另一方面, 假设明辉科技破产资产按正常经营状态下进行评估, 其成本法评估值约为9.04亿元, 与本次交易太仓逸枫收益法评估值10.61亿元较为接近, 也在一定程度上反映了相关资产在正常经营状态下的合理市场价值。

## 二、结合嘉兴逸鹏、太仓逸枫取得破产资产支付对价的金额、破产资产报告期运营情况、未来业绩预测情况等, 补充披露本次交易嘉兴逸鹏、太仓逸枫评估增值的合理性

(一) 本次交易嘉兴逸鹏和太仓逸枫存在一定幅度评估增值, 与其收购破产资产的成本较低有关

### 1、嘉兴逸鹏收购破产资产

2017年3月, 嘉兴逸鹏通过嘉兴市秀洲区人民法院阿里巴巴司法拍卖网络平台以7.22亿元竞拍取得嘉兴市秀洲工业区洪业路1288号土地使用权、厂房、辅助用房、机器设备等资产(龙腾科技破产资产)。

根据《浙江龙腾科技发展有限公司破产清算资产评估报告书》(嘉联评报[2016]第30-2号), 截至清算评估基准日(2016年1月28日), 相关资产账面值为118,740.95万元、清算评估值为72,318.69万元, 评估价值类型为清算价值, 具体折价如下: (1)房屋建筑物、土地使用权清算折价系数按9折评估; (2)构筑物及其他辅助设施清算折价系数按8折评估; (3)机器设备及其他设备清算折价系数按5折评估。嘉兴逸鹏竞拍取得龙腾科技破产资产, 入账成本较低。

## 2、太仓逸枫收购破产资产

2017年8月，太仓逸枫通过太仓市人民法院阿里巴巴司法拍卖网络平台以7.71亿元竞拍取得太仓市沙溪镇土地使用权2宗、厂房及设备全部财产（明辉科技破产资产）。

根据《江苏明辉化纤科技股份有限公司破产清算资产评估报告书》（苏信联评报[2017]第0035号），截至清算评估基准日（2016年8月8日），相关资产评估值为90,358.60万元、清算评估值为67,089.49万元，评估价值类型为清算价值，具体折价如下：(1)房屋建筑物清算折价系数按8折评估；(2)构筑物及其他辅助设施清算折价系数按7折评估；(3)机器设备及其他设备清算折价系数按7折评估；(4)土地使用权清算折价系数按9.5折评估。太仓逸枫竞拍取得明辉科技破产资产，入账成本较低。

（二）恒逸集团及并购基金投入了大量的人力、财力和物力，使项目公司较快复产并保持稳定运营

人力方面，恒逸集团通过社会招聘及在恒逸集团体系内招聘等方式，为两个项目公司招聘了管理和员工队伍，为项目公司稳定发展奠定了坚实基础；财力方面，为支持项目公司尽快复产以及满足项目公司复产后的流动资金需求，恒逸集团提供了大额资金借款及为项目公司银行借款提供担保等支持；物力方面，恒逸集团下属物流公司为项目公司提供了物流服务，部分子公司也调配了部分设备用于项目公司生产经营。

经过对破产资产的整修、管理及员工队伍的组建、销售市场的开拓、资产权证的处理、环保政策的落实、技术改进等一系列投入及整合，嘉兴逸鹏及太仓逸枫分别于2017年5月和2017年9月复产，投产至今经营稳定、业绩良好。

（三）嘉兴逸鹏及太仓逸枫业绩预测可实现性较高

收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。恒逸集团承诺嘉兴逸鹏及太仓逸枫于2018年度、2019年度、2020年度三个会计年度实现的合计净利润分别不低于22,800万元、25,600万元和26,000万元。

基于嘉兴逸鹏和太仓逸鹏2017年、2018年上半年业绩实现情况，并受益于涤纶长丝行业景气周期及行业集中度提高的竞争格局，预计嘉兴逸鹏和太仓逸

枫业绩预测可实现性较高。

(四) 嘉兴逸鹏和太仓逸枫本次交易评估增值率处于合理水平

本次交易标的公司评估增值率与同行业可比交易评估增值率情况对比如下：

收购方	标的公司	评估基准日	评估结论之 评估方法	评估增值率
大橡塑	恒力股份	2015. 6. 30	收益法	236. 10%
恒力股份	恒力投资	2017. 7. 31	资产基础法	12. 26%
东方市场	国望高科	2017. 6. 30	收益法	120. 33%
平均增值率				122. 90%
恒逸石化	嘉兴逸鹏	2017. 12. 31	收益法	51. 95%
	太仓逸枫			34. 51%

本次交易标的公司评估增值率低于同行业可比交易评估增值率平均水平，评估增值率具有合理性。

综上所述，嘉兴逸鹏、太仓逸枫本次交易评估增值主要系嘉兴逸鹏和太仓逸枫收购并入账破产资产，破产资产经整修及投入后复产稳定、业绩优良，嘉兴逸鹏、太仓逸枫业绩预测可实现性较高等原因。同时，本次交易标的公司评估增值率低于同行业可比交易评估增值率平均水平。嘉兴逸鹏和太仓逸枫本次交易评估增值具有合理性。

### 三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：公司已对嘉兴逸鹏和太仓逸鹏历次估值、评估增值率的差异原因、合理性进行了补充披露，结合评估目的、评估范围、资产状况、盈利能力、评估方法等因素对历次估值、评估增值率的差异原因、合理性进行了分析；对本次交易嘉兴逸鹏、太仓逸枫评估增值的合理性进行了补充披露，结合两家标的的经营稳定性、业绩预测可实现性和本次评估增值率低于同行业可比交易评估增值率平均水平等进行了分析。相关披露及分析具有合理性。

#### 问题 4.

申请文件显示，收益法评估中标的资产预测期营业收入、销售单价均呈上升趋势。请你公司：1) 结合标的资产 2018 年已实现收入、在手订单具体情况（包括但不限于客户名称、合同金额、预计交付时间及对未来收入的具体影响等）补充披露各标的资产收入预测数据的依据及可实现性。2) 结合标的资产所处的行业发展情况、市场地位、市场覆盖率、核心、竞争力、主要竞争对手情况、客户稳定性等，补充披露标的资产预测期营业收入稳定性。3) 结合行业周期具体情况，说明评估报告对各标的资产预测期主要产品市场价格及未来趋势判断的依据及合理性。4) 结合标的资产主要产品原材料价格波动趋势，补充披露评估报告对各标的资产预测期材料采购单价预计的具体依据及合理性。5) 结合同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露标的资产预测期各产品毛利率的具体预测依据及合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施。6) 结合标的资产报告期内管理费用率和营业费用率水平、同行业可比公司期间费用水平、未来年度业务发展预期、营业费用和管理费用构成等，补充披露预测期内管理费用和销售费用的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产 2018 年已实现收入、在手订单具体情况（包括但不限于客户名称、合同金额、预计交付时间及对未来收入的具体影响等）补充披露各标的资产收入预测数据的依据及可实现性

（一）标的公司收入预测依据

各标的公司预测期内营业收入主要基于主要产品销量和单价预测。

鉴于三家标的公司 2017 年产能利用率均超过 100%、产销率超过或接近 98%，本次收益法评估中，三家标的公司未来产品销量均基于设计产能，按照产能利用率达到 98%、同时产销率达到 100% 预测。

鉴于标的公司主要产品价格目前处于上升期，故预测在 2018-2020 年产品单价每年增长一定比例，至 2020 年产品价格保持稳定，但预测期内最高价格水平均低于上一周期市场平均单价。标的公司产品单价预测具体情况详见本题回复

“三、结合行业周期具体情况，说明评估报告对各标的资产预测期主要产品市场价格及未来趋势判断的依据及合理性”。

(二) 标的公司 2018 年收入实现情况

1、产能利用率及产销率达到预期

标的公司	产能（万吨）	预测产能利用率	2018H1 产能利用率	预测产销率	2018H1 产销率
嘉兴逸鹏	20	98%	116.76%	100%	99.48%
太仓逸枫	24	98%	105.28%	100%	100.03%
双兔新材料	100	98%	99.76%	100%	98.45%

2、营业收入实现情况

2018 年以来，三家标的公司继续保持良好运行态势。2018 年 1-6 月，三家标的公司已实现收入占全年预测收入的比例如下：

单位：万元

标的公司	2018 年 1-6 月 营业收入	2018H1 营业收入/预测全年营业收入
嘉兴逸鹏	99,102.19	57%
太仓逸枫	104,077.53	54%
双兔新材料	401,819.91	51%

标的公司 2018 年上半年已实现收入达到全年预测收入的 50% 以上。

(三) 标的公司在手订单情况

标的公司均从事民用涤纶长丝及聚酯切片的研发、生产和销售，民用涤纶长丝主要应用于服装、家纺和产业用纺织品等下游领域。民用涤纶长丝下游客户一般规模较小，且销售较为分散。下游客户一般按需多频下单，较少签署长期合约，但客户粘性较强。嘉兴逸鹏、太仓逸枫和双兔新材料 2017 年前 50 大客户中，未间断合作客户数量占比分别为 62%、66% 和 64%；2018 年 1-6 月前 50 大客户中，未间断合作客户数量占比分别为 76%、94% 和 80%，报告期内不间断合作客户家数占比稳步提高。

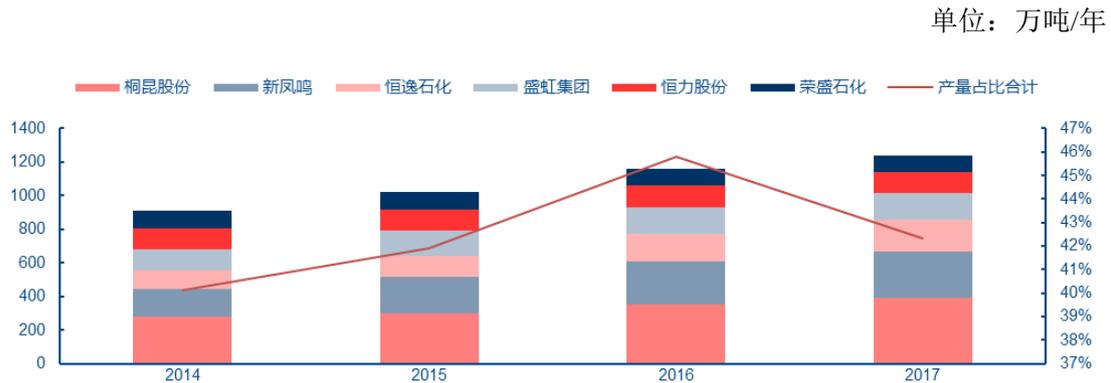
二、结合标的资产所处的行业发展情况、市场地位、市场覆盖率、核心竞争力、主要竞争对手情况、客户稳定性等，补充披露标的资产预测期营业收入稳定性

(一) 行业发展情况

详见本回复报告第一题回复“（三）涤纶长丝行业未来发展情况”。

## （二）市场竞争情况及主要竞争对手

目前行业内桐昆股份、新凤鸣、恒逸石化、盛虹集团、恒力股份、荣盛石化在规模、管理、品牌和创新方面具有竞争优势，其产能规模均达到 100 万吨/年以上。根据中国化学纤维工业协会、中纤网及上市公司公告数据，2013-2017 年上述 6 家公司产量及占比变化如下：



数据来源：中国化学纤维工业协会、中纤网及上市公司公告

2013 年 6 家公司产量合计为 835 万吨，占行业总产量的 38.39%；2016 年底，6 家公司产量合计为 1,160 万吨，占行业总产量的 45.72%，2013-2016 年行业集中度逐年增加。

根据中国化学纤维工业协会发布了“2017 年中国化纤行业产量排名名单”，双兔新材料产量排名行业第七，在非上市涤纶长丝企业中排名首位。

## （三）标的公司具有核心竞争优势

### 1、生产设备及工艺优势

嘉兴逸鹏、太仓逸枫和双兔新材料的聚酯装置均采用中国纺织设计院的先进工艺，主要纺丝设备为德国巴马格、日本 TMT 等进口设备，上述工业设备为行业的龙头设备，在运行的稳定性、节省能耗以及生产效率等方面较普通设备具有较明显的优势。标的公司良好的工艺技术及设备保证了生产安全及产品质量的稳定性，降低了生产成本。

### 2、区位优势

纺织服装业为浙江、江苏传统优势产业，嘉兴逸鹏周边有绍兴钱清中国轻纺原料城、柯桥中国轻纺城；太仓逸枫所处苏州市为江苏最大纺织品工业基地，两

家公司周边均有较强纺织服装产业集群；双兔新材料所处杭州市萧山区为我国重要的纺织产业基地之一，也是全国化纤原料、面料、服装生产的重点产业集群之一。优越的地理位置为产品购销提供有利保障。此外，太仓逸枫地处太仓港附近，生产所需原料可直接从太仓港运输到公司，综合物流优势明显。

### 3、规模及产品优势

双兔新材料聚酯工程采用中国纺织设计院先进的大容量“一头两尾”工艺，单线生产能力达 50 万吨/年，聚酯总体产能为 100 万吨/年，产能规模在非上市公司中排名首位。嘉兴逸鹏聚酯总体产能为 20 万吨/年，全部生产细旦 FDY，其产品质量在行业内属于高端，具有品牌溢价高的特点；太仓逸枫聚酯总体产能为 24.5 万吨，全部生产 POY，其产品结构中差别化纤维占比达到 45%，客户群体主要在太仓当地，已经形成客户群体稳定，差别化附加值高等特点。本次交易三家标的公司合计聚酯产能为 144.5 万吨/年，生产规模的扩大有利于提高生产装置运行及产品质量的稳定性、提高生产效率、降低单位生产成本及能耗，并通过规模化采购提高议价能力。

嘉兴逸鹏和太仓逸枫得益于恒逸集团专注于化纤领域的科研创新优势，逐步实现了产品结构的“系列化、优质化、独特化”，沿用精益生产开发高功能性差别化纤维。同时，三家标的企业通过技术创新、节能减排和大规模装置技术的领先应用，使得生产的产品具有品质高、质量稳定等优势。

### 4、共享恒逸集团品牌优势及产业一体化优势

恒逸集团作为化纤行业龙头民企，市场知名度高、品牌优势明显。本次交易完成后，标的公司作为恒逸集团成员企业，可共享恒逸集团品牌优势。

恒逸石化积极谋求产业链一体化布局，未来将形成“原油-PX-PTA-涤纶”和“原油-苯-CPL-锦纶”的全产业链竞争格局，实现石化、化纤行业的一体化经营。标的公司未来可共享恒逸石化产业一体化优势，实现规模效应和协同效应，构筑成本优势。

#### （四）标的公司经营稳定，客户稳定

嘉兴逸鹏及太仓逸枫投产至今产能利用率均超过 100%，产销率接近 98%。双兔新材料报告期产能利用率超过 90%，产销率接近 100%。

标的公司以其产品品质高、供货稳定获得了客户充分的认可，老客户粘性高。

2017年前50大客户中,未间断合作客户数量占比分别为62%、66%和64%;2018年1-6月前50大客户中,未间断合作客户数量占比分别为76%和94%。

综上所述,涤纶长丝行业发展空间广阔,且目前处于高景气周期。行业集中度的提高及行业有序扩张有望延续较长景气周期。标的公司经营稳定、客户稳定,基于其核心竞争优势,可充分享受行业增长及行业整合红利,预测营业收入具有可实现性。

### 三、结合行业周期具体情况,说明评估报告对各标的资产预测期主要产品市场价格及未来趋势判断的依据及合理性

#### (一) 涤纶长丝行业周期性特征

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,具有一定周期性。

从“原油-PX-PTA-涤纶”产业链看,原油作为涤纶长丝主要原料的来源,其价格变化对相关化工原料和涤纶长丝的价格均会造成较大的影响。从历史上看,涤纶长丝价格走势和原油价格走势呈现高度相关,2010年以来至2018年6月末,原油价格经历了一个大的高低点间的波动,在2011年4月左右达到高点,2016年2月达到低点,相应的,涤纶长丝在2010年11月达到高点,在2016年1月达到低点。2016年10月涤纶长丝价格出现明显反弹,并在2017年保持了逐步上升的态势。未来,随着OPEC减产进程的逐步实现,加上中东地缘政治的因素,原油价格预计将稳中有升,由此也将继续对涤纶长丝价格产生积极影响。

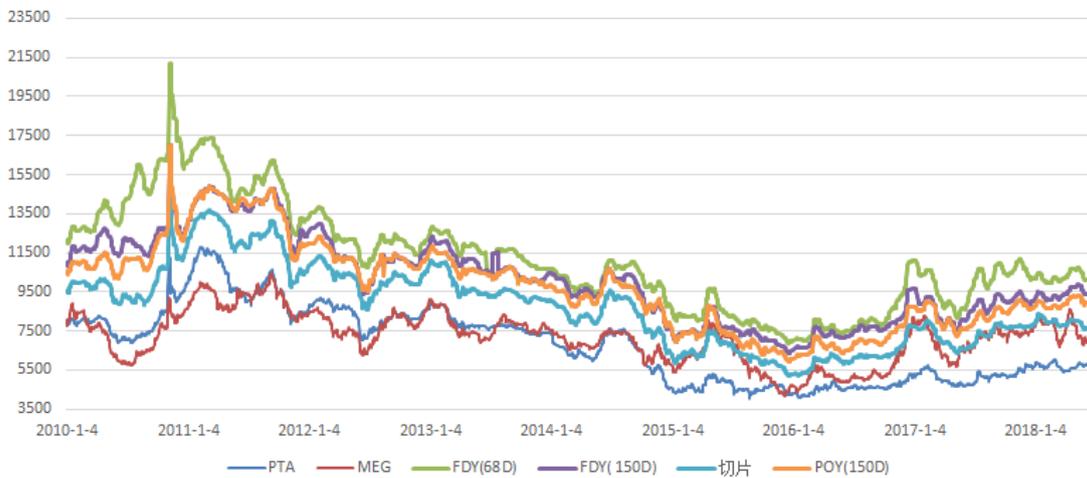
单位:元/吨



数据来源：CCF（含税单价）、WIND 资讯

同时涤纶长丝下游需求主要来自服装、家纺和工业。2016 年下半年以来，下游纺织行业整体行情处于上升趋势，需求较旺盛，有助于维持涤纶长丝价格上涨。历史产品及原材料波动如下：

单位：元/吨



数据来源：CCF（含税单价）

相关产品在经历 2010 年/2011 年高点后，逐步回落，至 2016 年达到周期低点，可将 2010-2016 年界定为一个周期。根据中国化纤信息网统计数据，2010 年-2016 年 FDY（细旦-68D）平均销售单价为 9,760 元/吨（不含税）、FDY（粗旦-150D）平均销售单价为 8,867 元/吨（不含税）、聚酯切片平均销售单价为 7,662 元/吨（不含税）、POY（150D）平均销售单价为 8,570 元/吨（不含税）。具体历

史周期价格统计情况如下：

单位：元/吨

项目	FDY(150D)	FDY (68D)	POY (150D)	聚酯切片
2010 年	10,441	12,579	9,850	8,590
2011 年	11,775	12,999	11,721	10,414
2012 年	9,599	10,399	9,467	8,677
2013 年	9,295	9,884	9,013	8,230
2014 年	8,164	8,659	7,930	7,085
2015 年	6,320	6,920	6,065	5,376
2016 年	6,471	6,880	5,943	5,259
平均值	8,867	9,760	8,570	7,662

由此可见，标的公司产品市场价格仍处于上升初期，未来仍有一定上升空间。

（二）标的资产主要产品市场价格和未来趋势预测的依据及合理性

1、标的公司主要产品市场价格预测依据

涤纶长丝行业目前景气度较高，且处于上升周期。2017 年下半年，FDY、POY 等涤纶长丝产品市场公开价格已较 2017 年上半年上涨 10%以上，预计 2018 年涤纶长丝价格仍会上涨，但增速会放缓。

嘉兴逸鹏和太仓逸枫分别于 2017 年 5 月和 9 月投产，其 2017 年主要经营期间均在下半年。太仓逸枫 2017 年为开拓市场，销售策略上定价略低，预计 2018 年将逐步恢复。基于上述原因，预测 2018 年嘉兴逸鹏主要产品销售单价较 2017 年实际均价上涨 4%；预测太仓逸枫 2018 年 POY 产品单价较 2017 年均价上涨 5%，切片产品单价较 2017 年均价上涨 3%；预测双兔新材料 2018 年 FDY 销售单价亦较 2017 年下半年均价上涨 4%，POY 和切片销售单价较 2017 年下半年均价上涨 3%。由于涤纶长丝产品市场价格在 2017 年呈前低后高特征，如果对比 2017 年全年销售均价，双兔新材料 2018 年 FDY 预测销售均价较 2017 年全年均价上涨 8%，POY 和切片预测销售单价较 2017 年全年均价上涨 6%。

预计到 2019 年以后，涤纶长丝市场价格涨幅将进一步放缓。本次评估预测 2019-2020 年标的公司产品销售单价较上年均价上涨 2%，2020 年以后价格保持稳定。

预测期内，标的公司产品最高预测价格水平均低于上一周期市场平均单价。

标的名称	主要产品	2018-涨幅 (E)	2019-YOY (E)	2020-YOY (E)
嘉兴逸鹏	FDY	4%	2%	2%
	切片	4%	2%	2%
太仓逸枫	POY	5%	2%	2%
	切片	3%	2%	2%
双兔新材料	FDY	8%	2%	2%
	POY	6%	2%	2%
	切片	6%	2%	2%

注：预测双兔新材料 2018 年 FDY 销售单价较 2017 年下半年均价上涨 4%，较 2017 年全年均价上涨 8%；预测 POY 和切片销售单价较 2017 年下半年均价上涨 3%，较 2017 年均价上涨 6%。

## 2、标的公司主要产品市场价格未来预测情况

### (1) 嘉兴逸鹏

#### ① FDY（细旦为主）

参考目前销售价格及未来市场趋势判断，2018 年预计销售单价 9,300 元/吨（不含税）左右，较 2017 年 5-12 月销售均价上浮 4%左右，2019 年、2020 年分别较上年上涨 2%左右，至 2020 年后稳定为销售单价 9,675 元/吨（不含税）左右，低于历史平均水平销售单价 9,760 元/吨（不含税）左右。

#### ② 聚酯切片

2018 年预计销售单价 6,740 元/吨（不含税）左右，较 2017 年 5-12 月销售均价上浮 4%左右，2019 年、2020 年分别较上年上涨 2%左右，至 2020 年后稳定为销售单价 7,010 元/吨（不含税）左右，低于历史平均水平销售单价（不含税）7,662 元/吨左右。

### (2) 太仓逸枫

#### ① POY

2017 年，太仓逸枫为开拓市场，销售策略上定价略低，2018 年将逐步恢复。预测 2018 年销售单价 8,220 元/吨（不含税）左右，较其 2017 年销售均价上浮 5%左右，2019 年、2020 年分别较上年上涨 2%左右，至 2020 年后稳定为销售单价 8,550 元/吨（不含税）左右，低于历史平均水平销售单价 8,570 元/吨（不含税）左右。

#### ② 聚酯切片

2018年预计销售单价6,790元/吨（不含税）左右，2019年、2020年分别较上年上涨2%左右，至2020年后稳定为销售单价7,070元/吨（不含税）左右，低于历史平均水平销售单价7,662元/吨（不含税）左右。

(3) 双兔新材料

① FDY（粗旦为主）

参考目前销售价格及未来市场趋势判断，预计2018年销售单价为8,490元/吨（不含税）左右，较2017年整年销售均价上涨8%左右，2019年、2020年增速放缓分别较上年上涨2%左右，至2020年后稳定为销售单价8,830元/吨（不含税）左右，低于历史粗旦平均销售单价8,867元/吨（不含税）左右。

② POY

参考目前销售价格及未来市场趋势判断，预计2018年销售单价（不含税）为7,640元/吨左右，较2017年销售均价上涨6%左右，2019年、2020年增速放缓分别较上年上涨2%左右，至2020年后销售单价稳定为7,950元/吨（不含税）左右，低于历史平均水平销售单价8,570元/吨（不含税）左右。

③ 切片收入

参考目前销售价格及未来市场趋势判断，预计2018年销售单价（不含税）6,690元/吨左右，较2017年销售均价上浮6%左右，2019年、2020年增速放缓分别较上年上涨2%左右，至2020年后销售单价稳定为6,960元/吨（不含税）左右，低于历史平均水平销售单价（不含税）7,662元/吨左右。

3、标的公司主要产品市场价格未来预测合理性

标的公司主要产品目前价格处于上升期，故未来预测一定增长比例，且预测最高价格水平低于上一周期市场平均单价。2018年1-6月标的公司主要产品售价已高于评估预测使用的2018年销售单价。标的公司主要产品未来预测市场价格具有谨慎性和合理性。

**四、结合标的资产主要产品原材料价格波动趋势，补充披露评估报告对各标的资产预测期材料采购单价预计的具体依据及合理性**

(一) 标的公司主要原材料价格波动情况

PTA和MEG为生产涤纶长丝的主要原材料，约占涤纶长丝生产成本的85%左右。生产1吨涤纶长丝大致需要0.855吨PTA和0.335吨MEG。

2010 年至今，PTA 和 MEG 价格波动情况如下：

单位：元/吨



数据来源：CCF（含税单价）

## （二）标的公司原材料采购单价预测依据

标的公司主要原材料均为 PTA 和 MEG，以嘉兴逸鹏为预测基础，太仓逸枫和双兔新材料基本参考嘉兴逸鹏采购单价预测增幅并结合自身实际情况预测。

### 1、嘉兴逸鹏

评估期间（2018 年 3 月），CCF 公布 PTA（内盘）月均价为 4,850 元/吨（不含税）。鉴于 2017 年 12 月-2018 年 2 月受春节等因素影响，PTA 短期价格涨幅较大，2018 年 3 月底呈回落态势，截至评估报告出具日，CCF 公布 PTA（内盘）日均价已降至 4,713 元/吨（不含税）。故谨慎预测 2018 年 PTA 采购均价仍为 4,850 元/吨（不含税），较 2017 年实际采购均价上涨 10% 左右。

评估期间（2018 年 3 月），CCF 公布 MEG（内盘）月均价为 6,126 元/吨（不含税）。MEG 自 2017 年 4 月价格低位开始上涨，一直维持较高价位，2018 年 3 月呈回落态势。2017 年，嘉兴逸鹏和太仓逸枫主要采购时点均在下半年，采购均价较高。考虑到 2018 年 3 月底，MEG 销售均价已跌破 5,930 元/吨（不含税），故本次评估预测 2018 年 MEG 采购均价为 6,026 元/吨（不含税），较 2017 年实际采购均价略有降低。

鉴于历史周期原材料及产品售价长期波动趋势基本一致，2019 年起预计未来年度产品原材料的价格涨幅与产品单价涨幅一致。

原材料	2018-涨幅 (E)	2019-YOY (E)	2020-YOY (E)
-----	-------------	--------------	--------------

PTA	10%	2%	2%
MEG	-2.44%	2%	2%

## 2、太仓逸枫

由于靠近港口，物流成本较低，2017年太仓逸枫原材料采购价格低于嘉兴逸鹏1%左右，故参考嘉兴逸鹏预测原材料采购单价，预测太仓逸枫2018年PTA采购均价为4,800元/吨（不含税）、MEG采购均价5,965元/吨（不含税）。

鉴于历史周期原材料及产品售价长期波动趋势基本一致，2019年起预计未来年度产品原材料的价格涨幅与产品单价涨幅一致。

## 3、双兔新材料

双兔新材料原材料采购均价预测涨幅与嘉兴逸鹏一致，预测2018年PTA采购均价为4,930元/吨（不含税）左右，较2017年采购均价增长10%左右；预测2018年MEG采购均价与嘉兴逸鹏保持一致，均为6,020元/吨（不含税）左右。

鉴于历史周期原材料及产品售价长期波动趋势基本一致，2019年起预计未来年度产品原材料的价格涨幅与产品单价涨幅一致。

### （三）2018年上半年原材料价格变化情况

2018年上半年，三家标的公司原材料实际采购单价与预测采购单价对比情况如下：

单位：元/吨（不含税）

项目		嘉兴逸鹏	太仓逸枫	双兔新材料
PTA	预测全年采购均价	4,850	4,800	4,930
	2018上半年实际采购均价	4,813	4,826	4,869
MEG	预测全年采购均价	6,030	5,965	6,020
	2018上半年实际采购均价	6,477	6,409	6,402
综合原材料单位成本	原材料（PTA+MEG）预测单位成本	6,167	6,102	6,232
	原材料（PTA+MEG）2018年上半年实际单位成本	6,285	6,273	6,308

注：PTA和MEG为生产涤纶长丝的主要原材料，生产1吨涤纶长丝大致需要0.855吨PTA和0.335吨MEG，综合原材料单位成本按照前述比例测算。

2018年上半年，PTA价格走势相对平稳，MEG价格相对波动较大。标的公司2018年上半年PTA实际采购均价与预测全年采购均价基本接近，上半年MEG

实际采购均价高于预测全年采购均价，两项主要原材料合计单位成本略高于预测单位成本 1-2 个百分点。

考虑到 2018 年上半年 MEG 价格波动较大，标的公司原材料采购单价预测基本合理。

综上所述，标的公司主要原材料未来采购单价系基于预测时点公开市场价格及波动趋势预测，标的公司原材料采购单价预测基本合理。

## 五、结合同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露标的资产预测期各产品毛利率的具体预测依据及合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施

### （一）标的公司预测期内各产品毛利率预测依据及合理性

#### 1、标的公司预测期内各产品毛利率预测依据

标的公司主要产品毛利率预测情况如下：

标的名称	主要产品	2017 年	2018E	2019E	2020E
嘉兴逸鹏	FDY	14.20%	13.46%	13.70%	13.93%
	综合	12.33%	11.86%	12.07%	12.27%
太仓逸枫	POY	8.59%	11.11%	11.24%	11.36%
	综合	7.86%	10.19%	10.30%	10.41%
双兔新材料	FDY	9.51%	8.58%	8.83%	9.06%
	POY	4.42%	6.54%	6.65%	6.76%
	综合	6.12%	6.39%	6.55%	6.71%

标的公司毛利率预测基础主要基于主要产品销售单价、主要原材料采购单价和人工成本、能耗等预测。

#### （1）主要产品销售单价与主要原材料采购单价预测

主要产品销售单价预测及主要原材料采购单价预测详见本题回复“三、结合行业周期具体情况，说明评估报告对各标的资产预测期主要产品市场价格及未来趋势判断的依据及合理性”和“四、结合标的资产主要产品原材料价格波动趋势，补充披露评估报告对各标的资产预测期材料采购单价预计的具体依据及合理性”。

#### （2）其他成本预测

其他成本主要为人工费用、能耗成本及折旧。由于各家标的均已达到满负荷生产状态，未来不需要再增加一线生产工人。故 2018 年起给予未来年度的单位

人工成本一定的增长比例预测，预测增幅为 5%，至 2020 保持稳定。能耗成本主要为燃料与动力费、机物料、修理费以及其他费用。因其为基础消耗品，产品价格波动极小，故本次预测未来年度单位耗能基本稳定。折旧，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

综上所述，预测期产品销售单价与主要原材料成本保持联动，毛利率预测具有合理性。

## 2、2018 年上半年毛利率波动情况

2018 年上半年，由于 PTA、MEG 等原材料价格上涨，同时受春节等影响下游企业开工率不足，导致标的公司产品售价上涨幅度小于成本上涨幅度，从而使 2018 年上半年综合毛利率低于 2018 年预测毛利率。

根据 CCF 统计历史数据，原材料及产品售价长期波动趋势基本一致，自 2018 年 7 月起，涤纶长丝市场价格修复性上涨，三家标的公司 2018 年 1-8 月主营业务毛利率（未经审计）已接近甚至超过预测水平。

主营业务毛利率	2017 年	2018 年 1-6 月	2018 年 1-8 月	2018E
嘉兴逸鹏	12.33%	8.28%	10.12%	11.86%
太仓逸枫	7.86%	7.84%	10.32%	10.19%
双兔新材料	6.12%	5.44%	6.18%	6.39%

### （二）标的公司与同行业可比公司毛利率比较

标的公司与同行业可比公司同类产品毛利率比较情况如下：

公司名称	产品类别	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
新凤鸣	POY	11.83%	11.80%	8.56%
	FDY	12.90%	15.71%	11.62%
恒力股份	POY	17.40%	17.41%	17.59%
	FDY			
桐昆股份	POY	16.20%	10.67%	9.35%
	FDY	14.84%	10.90%	8.75%
荣盛石化	POY	-2.83%	1.48%	-3.83%
	FDY	9.76%	13.04%	8.74%
恒逸石化	POY	12.02%	5.96%	5.31%
	FDY	12.80%	11.96%	8.04%

公司名称	产品类别	2018年1-6月	2017年	2016年
平均数	POY	10.92%	9.46%	7.40%
	FDY	13.54%	13.80%	10.95%
嘉兴逸鹏	FDY	9.93%	14.20%	-
太仓逸枫	POY	8.36%	8.59%	-
双兔新材料	POY	4.60%	4.42%	2.42%
	FDY	7.73%	9.51%	5.98%

注 1: 恒力股份 2016 年-2018 年 1-6 月未分产品披露民用涤纶长丝的毛利率情况, 其总体毛利率为 17.59%、17.41% 和 17.40%

注 2: 由于荣盛石化 POY 的产销量极少, 毛利率情况存在异常, 因此在计算 POY 平均毛利率时, 已将荣盛石化剔除

标的公司预测期内毛利率情况如下:

公司名称	产品类别	2017年	2018E	2019E	2020E
嘉兴逸鹏	FDY	14.20%	13.46%	13.70%	13.93%
太仓逸枫	POY	8.59%	11.11%	11.24%	11.36%
双兔新材料	FDY	9.51%	8.58%	8.83%	9.06%
	POY	4.42%	6.54%	6.65%	6.76%

同行业上市公司中, 恒力股份、桐昆股份、荣盛石化、恒逸石化四家公司产业链均延伸至 PTA 甚至 PX, 同类产品的毛利率计算可能包含 PTA 及 PX 业务毛利因素。新凤鸣的业务结构和主营构成与标的公司最为接近, 标的公司预测期内主要产品毛利率低于新凤鸣同类产品最近两年 (2017 和 2018 上半年) 平均毛利率水平, 毛利率预测具有谨慎性和合理性。

### (三) 未来保持毛利率稳定的具体措施

#### 1、优化产品结构, 保持核心竞争力

未来标的公司仍将专注于自身的 product 优势, 立足于恒逸品牌影响力, 稳步扩大产能, 以进一步保持并提升整体毛利率水平。标的公司将继续着力打造精品生产线, 在保证高品质的同时逐年提高产品功能化率、差异化率, 从而提升高附加值产品的占比, 并通过技术创新强化新产品开发, 确保标的公司保持利润水平与持续盈利能力。

#### 2、提高自动化程度, 降低生产成本

随着劳动力成本不断提升以及化纤产业从劳动密集型向技术密集型的转变, 标的公司将秉承“从实际出发, 以业务主导, 创新突破, 全面提升智能制造”的

原则，继续推进实施智能铲板、自动落筒、自动包装线、智能化立体库、产品外观智能检测、产品质量数据库追溯管理平台等一系列项目。通过生产工序改进、生产环节自动化，降低物料损耗及能耗，实现规模化生产，不断提升自动化程度，并降低生产成本。

### 3、发挥产业一体化优势，降低行业周期性波动风险

本次交易完成后，标的公司属于上市公司体系内的全资子公司，可以充分利用产业链一体化的优势，进一步降低行业的周期性、季节性等波动的风险，充分发挥产业链一体化的规模优势，提高标的公司盈利能力的同时，也提高了抗风险能力。

### 4、推广成本加成定价模式，控制原料价格波动风险

嘉兴逸鹏、太仓逸枫根据行业的特性，正在推广长期合约的定价方式，即“成本价格+加工费”模式的合约，通过与主要客户签署该类合约，不仅可以在一定程度上规避原材料价格波动的风险，同时也提高了客户黏性，可进一步降低公司运营风险。

### 5、提高管理水平，合理优化库存，控制原料价格波动风险

管理创新是实现公司经营目标的组织保障。标的公司将在已有改革的基础上进一步解放思想，积极地、创造性地研究、优化、提升管理保障能力。同时，标的公司将完善采购管理等相关制度，从供应商选择、认定和考核等方面进行管理，确保原材料的质量、价格和交期等最优化配置，加强库存管控和原料采购管理，以控制原料价格波动产生的不利影响，进一步控制生产成本。

## 六、结合标的资产报告期内管理费用率和营业费用率水平、同行业可比公司期间费用水平、未来年度业务发展预期、营业费用和管理费用构成等，补充披露预测期内管理费用和营业费用的预测依据及合理性

### （一）标的公司预测期内管理费用和营业费用预测依据及合理性

#### 1、嘉兴逸鹏

报告期及预测期内，嘉兴逸鹏营业费用和管理费用占营业收入比例情况如下：

名称	2017年	2018年1-6月	2018E	2019E	2020及以后
营业费用率	0.70%	0.69%	0.70%	0.69%	0.69%

管理费用率	1.45%	0.74%	1.44%	1.44%	1.44%
-------	-------	-------	-------	-------	-------

(1) 营业费用的预测依据

据报表披露，2017年5-12月评估对象营业费用为748.58万元，主要为人员工资薪金、运输费和商标许可费等。本次评估基于被评估单位的实际经营情况，结合营业收入增长比例预测相关费用增长比例。对于人工工资薪金按照基准日人工定员情况，以实际需求的人数及企业规划的人均工资增幅比例（5%）预测；对于运输费按销量比例增长预测，对于差旅费及其他按照营业收入同比增长预测，对于商标许可费根据商标授权协议按10元/吨预测。具体明细如下：

名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
工资薪酬	67.99	71.39	74.96	74.96	74.96
运费及装卸费	905.12	950.37	950.37	950.37	950.37
差旅费	22.76	23.22	23.68	23.68	23.68
商标许可费	196.00	196.00	196.00	196.00	196.00
<b>合计</b>	<b>1,191.87</b>	<b>1,240.98</b>	<b>1,245.01</b>	<b>1,245.01</b>	<b>1,245.01</b>

(2) 管理费用的预测依据

2017年5-12月管理费用为1,554.52万元，主要为工资薪金、差旅费、招待费、开办费及宣传费等。本次评估基于被评估单位的实际经营情况，结合营业收入增长比例预测相关费用增长比例。对于人工工资薪金按照基准日人工定员情况，以实际需求的人数及企业规划的人均工资增幅比例（5%）预测；对于差旅费、业务招待费等按照营业收入同比增长预测。具体明细如下：

单位：万元

名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
工资薪酬	993.28	1,042.94	1,095.09	1,095.09	1,095.09
办公费	200.03	204.00	208.05	208.05	208.05
无形资产摊销	866.51	866.51	866.51	866.51	866.51
其他	420.19	430.65	435.51	435.51	435.51
<b>合计</b>	<b>2,480.01</b>	<b>2,544.10</b>	<b>2,605.15</b>	<b>2,605.15</b>	<b>2,605.15</b>

2、太仓逸枫

报告期内，太仓逸枫营业费用和管理费用占营业收入比例情况如下：

名称	2017年	2018年1-6月	2018E	2019E	2020及以后
----	-------	-----------	-------	-------	---------

营业费用率	0.58%	0.57%	0.61%	0.62%	0.61%
管理费用率	1.34%	0.77%	1.28%	1.30%	1.32

(1) 营业费用的预测依据

2017年太仓逸枫营业费用为263.03万元，主要为运输费和商标许可费。本次评估基于基准日的实际经营情况，对于人工工资薪金按照基准日人工定员情况，以实际需求的人数及企业规划的人均工资增幅比例（5%）预测，对于运输费按销量比例增长预测，对于商标许可费根据商标授权协议按10元/吨预测。具体明细如下：

单位：万元

名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
工资薪酬	77.52	81.40	85.47	85.47	85.47
运费及装卸费	851.56	894.13	894.13	894.13	894.13
商标许可费	240.10	240.10	240.10	240.10	240.10
<b>合计</b>	<b>1,169.18</b>	<b>1,215.63</b>	<b>1,219.70</b>	<b>1,219.70</b>	<b>1,219.70</b>

(2) 管理费用的预测依据

2017年太仓逸枫管理费用为612.49万元，主要为人员差旅费、招待费、职工工资及福利费等。本次评估基于基准日的被评估单位实际经营情况，结合营业收入增长比例预测相关费用增长比例。对于人工工资薪金按照基准日人工定员情况，以实际需求的人数及企业规划的人均工资增幅比例（5%）预测，对于差旅费、业务招待费等按照营业收入同比增长预测。具体明细如下：

单位：万元

名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
工资薪酬	1,478.84	1,552.79	1,630.43	1,630.43	1,630.43
办公费	313.08	319.26	325.60	325.60	325.60
无形资产摊销	195.28	195.28	195.28	195.28	195.28
其他	485.63	493.57	501.01	501.01	501.01
<b>合计</b>	<b>2,472.82</b>	<b>2,560.90</b>	<b>2,652.32</b>	<b>2,652.32</b>	<b>2,652.32</b>

3、双兔新材料

报告期内，双兔新材料营业费用和管理费用占营业收入比例情况如下：

名称	2016年	2017年	2018H1	2018E	2019E	2020及以后
----	-------	-------	--------	-------	-------	---------

营业费用率	0.17%	0.10%	0.10%	0.11%	0.12%	0.12%
管理费用率	0.66%	0.56%	0.51%	1.58%	1.59%	1.60%

(1) 营业费用的预测依据

2015 年-2017 年双兔新材料营业费用分别为 405.95 万元、1,003.64 万元和 783.19 万元，主要为业务招待费、职工工资和差旅费等。基于双兔新材料的实际经营情况，结合营业收入增长比例预测相关费用增长比例。对于工资薪金按照基准日人工定员情况，以实际需求的人数及企业规划的人均工资增幅比例（5%）预测；对于业务招待费、快递费和差旅费等按收入增长比例预测。具体明细如下：

单位：万元

名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
职工工资	525.42	551.69	579.28	579.28	579.28
业务招待费	181.53	185.06	188.66	188.66	188.66
其他	194.87	194.87	194.87	194.87	194.87
<b>合计</b>	<b>901.83</b>	<b>935.40</b>	<b>970.44</b>	<b>970.44</b>	<b>970.44</b>

(2) 管理费用的预测依据

2015 年-2017 年双兔新材料管理费用分别为 3,209.64 万元、3,853.80 万元、4,288.09 万元，主要为人员差旅费、招待费、保险费及福利费等。基于被评估单位的实际经营情况，结合营业收入增长比例预测相关费用增长比例。对于工资薪金按照基准日人工定员情况，以实际需求的人数及企业规划的人均工资增幅比例（5%）预测；对于差旅费、业务招待费等根据收入增长比例预测；考虑公司经营发展需求，预计 2018 年起公司每年新增一定研发费用。具体明细如下：

单位：万元

名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
职工工资	2,408.85	2,529.30	2,655.76	2,655.76	2,655.76
无形资产摊销	251.18	251.18	251.18	251.18	251.18
研发费	7,909.22	8,062.96	8,219.55	8,219.55	8,219.55
其他	1,899.58	1,948.85	1,996.40	1,996.40	1,996.40
<b>合计</b>	<b>12,468.84</b>	<b>12,792.29</b>	<b>13,122.90</b>	<b>13,122.90</b>	<b>13,122.90</b>

鉴于三家标的公司已达到满负荷生产状态，未来不需要增加一线生产工人，现有产能亦不会扩张管理团队规模，预测期内营业费用率与管理费用率基本一

致。

(二) 标的公司预测期营业费用率和管理费用率与同行业比较

标的公司预测期内期间费用率与同行业上市公司对比如下：

名称		2018年1-6月	2017年	2016年
新凤鸣	营业费用率	0.31%	0.32%	0.36%
	管理费用率	2.18%	3.34%	2.17%
恒力股份	营业费用率	1.00%	0.92%	1.00%
	管理费用率	2.71%	4.67%	2.73%
桐昆股份	营业费用率	0.30%	0.34%	0.34%
	管理费用率	4.11%	2.64%	2.31%
荣盛石化	营业费用率	0.63%	0.71%	1.47%
	管理费用率	1.24%	1.53%	1.93%
恒逸石化	营业费用率	0.39%	0.25%	1.08%
	管理费用率	0.58%	0.63%	1.16%
平均数	营业费用率	0.53%	0.51%	0.85%
	管理费用率	2.16%	2.56%	2.06%
	合计	2.69%	3.07%	2.91%
嘉兴逸鹏	预测期营业费用率	0.70%		
	预测期管理费用率	1.44%		
	合计	2.14%		
太仓逸枫	预测期营业费用率	0.62%		
	预测期管理费用率	1.32%		
	合计	1.94%		
双兔新材料	预测期营业费用率	0.12%		
	预测期管理费用率	1.60%		
	合计	1.72%		

标的公司未来营业费用、管理费用主要基于报告期内实际费用情况，并结合未来发展情况预测。标的公司报告期内，营业费用率与同行业上市公司平均水平接近，管理费用率低于同行业上市公司平均水平，考虑到标的公司为单体工厂，而同行业上市公司一般有多家下属工厂，总部管理职能相关费用较高，未来预测期间标的公司管理费用率水平略低于同行业上市公司平均水平具有合理性。

综上所述，标的公司预测期内营业费用和管理费用考虑了实际经营情况、未

来年度业务发展预期，管理费用与营业费用的预测依据具有合理性。

## 七、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：公司已对各标的资产收入预测数据的依据及可实现性进行了补充披露，结合 2018 年上半年经营业绩达成良好等情况对资产收入预测数据的依据及可实现性进行了分析；对各标的资产预测期营业收入稳定性进行了补充披露，结合行业发展情况、市场地位、市场覆盖率、核心竞争力、主要竞争对手情况和客户稳定性对预测期营业收入稳定性进行了分析；对各标的资产预测期主要产品、原材料的市场价格及未来趋势判断的依据及合理性进行了补充披露，结合涤纶长丝及主要原材料历史周期价格走势、标的公司报告期内产品销售单价及原材料采购单价等情况对主要产品、原材料的市场价格及未来趋势判断的依据及合理性进行了分析；对各标的资产预测期各产品毛利率的具体预测依据及合理性、未来保持毛利率稳定的具体措施进行了补充披露，结合标的公司毛利率与同行业上市公司毛利率相近等情况进行了分析；对各标的资产预测期内管理费用和销售费用的预测依据及合理性进行了补充披露，结合同行业上市公司期间费用率及报告期费用率进行了分析。相关披露及分析具有合理性。

## 问题 5.

本次收益法评估中嘉兴逸鹏、太仓逸枫和双兔新材料溢余资产分别为 15,541.97 万元、15,762.93 万元和 24,112.22 万元。请你公司结合本次收益法评估溢余资产的具体内容，补充披露上述溢余资产预测的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

### 回复：

溢余资产是指超过企业正常生产经营需要的资产规模的那部分经营性资产，包括多余的现金及现金等价物、有价证券等。非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产，此类资产不产生利润，但会增大资产规模，降低企业利润率。本次采用收益法进行评估时，以嘉兴逸鹏、太仓逸枫和双兔新材料评估基准日生产经营情况为依据，对溢余或非经营性资产（负债）分析如下：

#### 一、嘉兴逸鹏溢余或非经营性资产（负债）

截至评估基准日，嘉兴逸鹏溢余资产或非经营性资产具体情况如下表：

科目	内容	金额
溢余资产（负债）		
应付利息	计提利息	124.93
合计		<b>124.93</b>
非经营性资产（负债）		
无形资产	二期土地	4,699.61
在建设备	切片纺车间设备改建工	1,491.77
其他非流动资产	二期设备款	9,475.52
合计		<b>15,666.90</b>
溢余或非经营性资产（负债）合计		<b>15,541.97</b>

#### 1、溢余资产（负债）的价值 C1

经审计的资产负债表披露，公司基准日账面应付利息 124.93 万元，为当期计提应付借款利息，预计在基准日后流出。本次预测未在未来营业资本中考虑应付利息支付因素，将其作为当期溢余负债确认。

$$C1 = -124.93 \text{（万元）}$$

#### 2、非经营性资产（负债）的价值 C2

经审计的资产负债表披露，公司基准日账面存有二期募投项目土地储备 93195.79 平方米（拟新建建筑占地面积确认），对应土地价值 4,699.61 万元；在建设设备-切片纺车间设备改建工程 1,491.77 万元，为二期募投项目使用；其他非流动资产 9,475.52 万元，为二期募投垫资工程款及设备款。在本次收益法评估中，公司根据现有场地及设备对未来进行收益预测，上述资产均属于未来二期募投项目资产，相关资产收益未在本次收益预测中体现，故上述资产作为非经营性资产确认。

$$C2=4,699.61+1,491.77+9,475.52=15,666.90 \text{ (万元)}$$

3、基准日溢余或非经营性资产（负债）的价值为：

$$C=C1+C2=-124.93+15,666.90=15,541.97 \text{ (万元)}$$

## 二、太仓逸枫溢余或非经营性资产（负债）

截至评估基准日，太仓逸枫溢余资产或非经营性资产具体情况如下表：

科目	内容	金额
溢余资产（负债）		
货币资金	现金	14,720.07
应付利息	计提利息	132.24
<b>合计</b>		<b>14,587.83</b>
非经营性资产（负债）		
无形资产	二期土地	1,175.10
<b>合计</b>		<b>1,175.10</b>
<b>溢余或非经营性资产（负债）合计</b>		<b>15,762.93</b>

### 1、溢余资产（负债）的价值 C1

(1) 经审计的资产负债表披露，公司基准日账面应付利息 132.24 万元，为当期计提应付借款利息，预计在基准日后流出。本次预测未在未来营业资本中考虑应付利息支付因素，将其作为当期溢余负债确认。

(2) 经审计的资产负债表披露，公司基准日账面货币资金 15,144.23 万元（其中非流动资产-理财产品 500 万元）。主要为 2017 年 11 月向建行太仓沙溪支行借取的 3 亿元储备开发贷款留存资金。由于公司可以通过合理的财务计划减少现金使用量，不需要为日常经营而保持巨额现金，评估基准日时点的货币资金应不能

完全视为该时点日常经营需要的货币资金金额。经公司估计未来收、付款账期稳定，基准日已投入经营资金产生的回款能满足期后材料采购需求。同时截止本报告期末（2018年6月），账面货币资金高于基准日货币资金金额，且经营性净现金流扣除当期净利润后超1亿元，故评估基准日公司账面货币资金属超额资金。本次评估，公司谨慎预测该资金扣除月均期间费用的余额为溢余资金，金额为14,720.07万元。

$$C1 = -132.24 + 14,720.07 = 14,587.83 \text{ (万元)}$$

### 2、非经营性资产（负债）的价值 C2

经审计的资产负债表披露，公司基准日账面存有二期募投项目土地储备31182 m<sup>2</sup>，对应土地价值1,175.10万元。在本次收益法评估中，公司根据现有场地及设备对未来进行收益预测，上述二期募投项目土地属于二期募投项目经营资产，收益未在本次收益预测中体现，故对其作为非经营性资产确认。

$$C2 = 1,175.10 \text{ (万元)}$$

### 3、基准日溢余或非经营性资产（负债）的价值为：

$$C = C1 + C2 = 14,587.83 + 1,175.10 = 15,762.93 \text{ (万元)}$$

## 三、双兔新材料溢余或非经营性资产（负债）

截至评估基准日，双兔新材料溢余资产或非经营性资产具体情况如下表：

科目	内容	金额
溢余资产（负债）		
应付利息	计提利息	179.97
一年内到期非流动资产	往来款	7,884.00
其他流动资产	理财产品	10,800.00
其他非流动资产	理财产品	30.50
<b>合计</b>		<b>18,534.53</b>
非经营性资产（负债）		
在建设备	纺丝 E 成套设备	5,577.70
<b>合计</b>		<b>5,577.70</b>
<b>溢余或非经营性资产（负债）合计</b>		<b>24,112.22</b>

### 1、溢余资产（负债）的价值 C1

(1) 经审计的资产负债表披露，公司基准日账面应付利息 179.97 万元，为当期计提应付借款利息，预计在基准日后流出。本次预测未在未来营业资本中考虑应付利息支付因素，将其作为当期溢余负债确认；

(2) 经审计的资产负债表披露，公司基准日账面应收关联方-浙江迅嘉贸易有限公司往来款 7,884.00 万元。根据公司与浙江迅嘉贸易有限公司签订借款协议，公司为后者资金周转提供 7,884.00 万元的资金借款，借款期限为 2016 年 1 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日，不收取借款利息。公司于 2018 年 5 月 18 日收回浙江迅嘉贸易有限公司上述资金借款。本次预测未在未来营业资本中考虑上述往来款项因素，将其作为当期溢余资产确认；

(3) 经审计的资产负债表披露，公司基准日货币资金账面除为生产经营保留的资金外，尚存有一年内到期的非流动资产-农行理财产品 10,800.00 万元，故将其作为当期溢余资产确认。

(4) 经审计的资产负债表披露，公司基准日存有其他非流动资产-工行金壶 30.50 万元，为公司理财产品，故将其作为当期溢余资产确认。

$$C1 = -179.97 + 7,884.00 + 10,800.00 + 30.50 = 18,534.53 \text{ (万元)}$$

#### 2、非经营性资产（负债）的价值 C2

经审计的资产负债表披露，公司基准日存有在建设设备-纺丝 E 成套设备 5,577.70 万元，为规划 10 万吨切片产能升级 POY 产能在建设备。因在本次收益法评估中，未对其未来产品结构调整收益进行预测，对其作为非经营性资产确认。

$$C2 = 5,577.70 \text{ (万元)}$$

#### 3、基准日溢余或非经营性资产（负债）的价值为：

$$C = C1 + C2 = 18,534.53 + 5,577.70 = 24,112.22 \text{ (万元)}$$

### 四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：公司已对各标的资产溢余资产预测的依据及合理性进行了补充披露，结合各标的资产历史经营积累所获得的、超过生产经营所需的货币资金量和正常生产经营所需用的资产等因素对各标的资产溢余资产预测的依据及合理性进行了分析。相关披露及分析具有合理性。

## 问题 16.

申请文件显示，你公司按照非同一控制下企业合并原则，自 2016 年 1 月 1 日起将双兔新材料纳入备考合并财务报表的编制范围，并将双兔新材料本次交易价格超过经评估确认的可辨认净资产公允价值形成的商誉视同期初即已经存在，未考虑商誉减值情况；按照同一控制下企业合并原则，自嘉兴逸鹏、太仓逸枫成立时将其纳入备考合并财务报表的编制范围，按其账面价值计量；报告期内备考合并范围各公司间的重大内部交易、重大内部往来余额进行了抵消。请你公司补充披露：1) 双兔新材料可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据、金额，是否符合企业会计准则的相关规定。2) 备考报表编制及本次交易评估中，是否已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于特许经营权、专有技术、客户关系、合同权益、商标权和专利权等。3) 大额商誉确认对上市公司未来经营业绩的可能影响及商誉减值风险。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。请会计师补充披露对备考合并报表各公司间的重大内部交易、重大内部往来余额合并抵消会计处理的详细核查情况。

回复：

一、双兔新材料可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据、金额，是否符合企业会计准则的相关规定。

恒逸石化收购双兔新材料构成非同一控制下的企业合并，按照发行股份的交易价格 210,500.00 万元，确认为长期股权投资的初始投资成本。备考合并财务报表以本次重组评估基准日的评估值（按照中联资产评估集团有限公司出具的中联评报字【2018】第 541 号确认的双兔新材料截至 2017 年 12 月 31 日的可辨认资产、负债的公允价值）为基础调整确定双兔新材料 2016 年 1 月 1 日各项可辨认资产、负债的公允价值，并依此为基础在备考合并财务报表中根据备考财务报表附注、五所述的会计政策和会计估计进行后续计量。

合并日，享有被购买方双兔新材料可辨认净资产公允价值与初始投资成本的差额不具备可辨认性，作为商誉确认。2016 年 1 月 1 日，编制非同一控制下的企业合并报表确认商誉为 69,149.18 万元。合并成本以及商誉的确认情况如下：

单位：万元

项 目	金 额
合并成本—发行股份	210,500.00
减：取得的可辨认净资产公允价值	141,350.82
商誉	69,149.18

根据《企业会计准则》的相关规定，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。公司备考合并财务报表的商誉测算过程、依据符合《企业会计准则》的相关规定。

需要特别提醒的是，备考合并财务报表中计算商誉的可辨认净资产基于上述编制基础测算，而重组完成后上市公司合并报表中的商誉依据实际购买日可辨认净资产公允价值计算。两者存在一定的差异。本备考合并财务报表所列商誉不代表交易完成后实际财务报告所列报的商誉。

上述内容已在重组报告书“第十章 财务会计信息”之“四、上市公司备考财务报告”之“（三）备考报表中商誉的说明”中补充披露。

**二、备考报表编制及本次交易评估中，是否已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括但不限于特许经营权、专有技术、客户关系、合同权益、商标权和专利权等。**

根据《企业会计准则解释第 5 号》，非同一控制下的企业合并中，购买方在对企业合并中取得的被购买方资产进行初始确认时，应当对被购买方拥有的但在其财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，满足以下条件之一的，应确认为无形资产：

- 1、源于合同性权利或其他法定权利；
- 2、能够从被购买方中分离或者划分出来，并能单独或与相关合同、资产和负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或交换。

根据中国资产评估协会印发的《以财务报告为目的的评估指南》和《资产评估执业准则—无形资产》第十三条的有关规定，应当根据具体经济行为，谨慎区分可辨认无形资产和不可辨认无形资产，单项无形资产和无形资产组合。第十四条，可辨认无形资产包括专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益、域名等。不可辨认无形资产是指商誉。

本次交易评估，评估人员选取了收益法和资产基础法对股东全部权益进行评估，评估范围包括标的公司所拥有的各项资产和负债，涵盖了特许经营权、专有

技术、客户关系、合同权益、商标权和专利权等无形资产。但由于评估方法的具体技术要求，除下述商标外，在评估报告中并未逐一辨认及判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产。

(一) 持有的注册商标情况

备考报表编制及本次交易评估中，已辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，包括以下项目：

单位：元

标的公司	项目	取得日期	法定/预计使用年限	评估基准日评估价值
双兔新材料	商标-兔兔第 22 类	2012-09	10	3,290.00
双兔新材料	商标-兔兔第 22 类	2012-09	10	3,290.00
双兔新材料	商标-富惠第 22 类	2012-09	10	3,290.00
双兔新材料	商标-富惠第 23 类	2012-09	10	3,290.00
双兔新材料	商标-富惠第 22 类	2012-09	10	3,290.00
双兔新材料	商标-富惠第 23 类	2012-09	10	3,290.00
合计		--	--	<b>19,740.00</b>

双兔新材料拥有的相关商标并非其业务的核心竞争力，并不能为双兔新材料带来超额的经济利益，且相关商标取得成本较低，主要为相关注册申请和续期的成本，因此在本次交易评估中，按取得成本确认其评估值。

(二) 特许经营权、专有技术、合同权益、客户关系等

双兔新材料主要从事民用涤纶长丝及纤维级聚酯切片的生产和销售，产品主要为 FDY、POY 和纤维级聚酯切片，不存有特许经营权。同时双兔新材料虽具有年产 100 万吨聚酯产能，但其行业已趋于成熟且其日常生产改进工程未转化为相应的技术专利资产，亦不能将之界定为独有的专有技术或专利。综上，双兔新材料不存在未辨识的符合无形资产确认条件的特许经营权、专有技术或专利权。

合同权益是依照已经签订的合同条件而存在的权利。双兔新材料与客户签订的销售合同，为产品购销合同。双兔新材料作为销售方，通过合同条款的执行，能够为双兔新材料带来一定的经济利益的流入，但双兔新材料与客户签订的产品购销合同，系按照市场公允价格签订，属于行业惯例。该类产品购销合同并不能为双兔新材料带来超额的收益，因此双兔新材料不存在未辨识的符合无形资产确认条件的合同权益。

客户关系类无形资产是指企业与客户之间建立的客户关系而体现出来的价值，这种关系不仅为企业与客户之间提供了经济交往的可能性，还通过人力资源和资本的综合影响，使客户关系直接为企业获利。报告期内双兔新材料不存在向单一客户的销售比例超过当期销售总额 50%或严重依赖于少数客户的情形，双兔新材料拥有的客户关系，仅是双兔新材料与客户之间存在的正常业务关系，其客户关系依托于销售产品的转移，无法单独进行转让，同时双兔新材料的客户并不能给双兔新材料拓展市场渠道，提高市场占有率、增强企业获利能力，因此双兔新材料不存在未辨识的符合无形资产确认条件的客户关系。

综上，备考报表编制已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产，双兔新材料不存在可以作为无形资产的特许经营权、专有技术、客户关系、合同权益和专利权。

### 三、大额商誉确认对上市公司未来经营业绩的可能影响及商誉减值风险

#### (一) 本次交易完成后上市公司商誉减值风险

##### 1、上市公司商誉产生的原因、账面价值和占总资产的比例

2018年6月30日，上市公司备考合并财务报表中的商誉金额为69,149.18万元，明细如下：

单位：万元

被投资单位名称	产生的原因	账面价值	占总资产的比例
浙江双兔新材料有限公司	企业合并形成	69,149.18	1.43%

若分别以2017年12月31日、2018年6月30日作为购买日，恒逸石化收购双兔新材料，在购买日编制非同一控制下的企业合并报表确认商誉情况如下：

单位：万元

项目	2017年12月31日	2018年6月30日
合并成本—发行股份	210,500.00	210,500.00
减：取得的可辨认净资产公允价值	168,510.94	178,550.38
商誉	41,989.06	31,949.62

本次交易完成后，恒逸石化收购双兔新材料，企业合并报表确认的商誉将根据合并成本与实际购买日双兔新材料可辨认净资产公允价值的差额来确认。根据目前双兔新材料实现的盈利情况，至实际购买日，上市公司确认的商誉金额将进

一步减少。

## 2、商誉减值风险的分析

双兔新材料位于杭州萧山临江工业园区，由富丽达集团和兴惠化纤共同出资组建，主要从事民用涤纶长丝及纤维级聚酯切片的生产和销售，产品主要为FDY、POY和纤维级聚酯切片，项目聚酯工程采用中国纺织设计院先进的大容量“一头两尾”工艺，单线生产能力达50万吨/年，聚酯总体产能为100万吨/年。

双兔新材料所处行业市场空间广阔，具备增长潜力。涤纶是国内最重要的合成纤维品种，占据化学纤维总产量的八成以上。涤纶可以分为涤纶短纤和涤纶长丝，涤纶长丝应用较为广泛，约占化学纤维总量的六成。涤纶长丝下游需求主要为纺织服装和产业用纺织品，下游需求将有效拉动涤纶长丝生产需求。首先，随着我国居民收入水平的提高和二胎政策放开，将有效带动国内纺织服装消费需求。其次，全球经济回暖、海外市场复苏，将有效刺激纺织服装产品出口需求。再次，科学技术的发展不断扩大产业用纺织品应用范围，工业企业盈利提升有力拉动产业用纺织品市场需求。

双兔新材料具有核心竞争优势，纺织服装业为浙江、江苏传统优势产业，双兔新材料周边有绍兴钱清中国轻纺原料城、柯桥中国轻纺城，标的公司周边均有较强纺织服装产业集群，有利于产品销售。基于标的公司的核心竞争优势，可充分享受行业增长及行业整合红利，增强盈利能力。

双兔新材料主要的财务状况和经营成果列示如下：

单位：万元

项目	2018年6月30 /2018年1-6月	2017年12月31日 /2017年度	2016年12月31日 /2016年度
总资产	309,029.94	373,171.93	391,892.27
净资产	146,663.59	135,629.03	114,865.79
收入	401,819.91	762,590.85	583,426.97
利润总额	14,730.69	27,782.91	3,110.90
归属于母公司股东的净利润	11,034.56	20,763.23	2,257.56

综上，双兔新材料目前经营情况和财务状况良好，且未来具有良好的发展前景，预计经营情况发生较大不利变化的可能较小，商誉不存在减值迹象。若双兔新材料未来经营状况未达预期，则可能存在商誉减值的风险。

(二) 未来如发生大额商誉减值对上市公司经营的影响

## 1、商誉确认对上市公司未来经营业绩的可能影响

根据《企业会计准则第8号——资产减值》，因企业合并所形成的商誉，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试，而对于商誉减值部分将计入当期损益。资产减值损失一经确认，在以后会计期间不得转回。本次交易完成后，上市公司每年均应对商誉进行减值测试，若发生减值，则将商誉减值部分计入当期损益。本次交易完成后，公司将会确认一定金额的商誉，若双兔新材料未来经营中不能较好地实现预期收益，则收购双兔新材料所形成的商誉存在减值风险，从而对公司经营业绩产生不利影响。

根据瑞华会计师为本次交易出具的《备考审阅报告》及中联资产评估集团有限公司对双兔新材料出具的《资产评估报告》。本次交易完成后，在不考虑其它条件下，考虑净利润变化及其对营运资金等评估参数的影响时，双兔新材料业绩未达预期对商誉减值和上市公司业绩的影响情况如下：

单位：万元

净利润变化率	收益法评估值	估值变化率	商誉减值	商誉变化率	对上市公司利润的影响
0%	210,686.14	-	-	-	-
-5%	201,045.94	-4.58%	-9,640.20	-13.94%	-9,640.20
-10%	191,390.17	-9.16%	-19,295.97	-27.90%	-19,295.97
-15%	181,717.17	-13.75%	-28,968.97	-41.89%	-28,968.97

注：假设预测期内每年净利润变化率一致。

## 2、上市公司应对商誉减值的措施

上市公司已在重组报告书中披露了本次交易完成后上市面临的潜在商誉减值风险。本次交易完成后，上市公司将主要通过以下途径，应对商誉减值的风险：

### (1) 充分发挥上下游整合效应，提升整合绩效以应对商誉减值风险

上市公司将做好双兔新材料的整合工作，从业务、资产、财务、人员、机构等各方面全面做好整合工作，充分发挥上市公司产业链一体化优势，提升整合绩效，发挥上市公司与双兔新材料之间的协同效应，确保双兔新材料正常运转并持续发挥效益。

### (2) 严格执行业绩补偿措施，防范商誉减值风险带来的不利影响

根据上市公司与各交易对方签署的《盈利预测补偿协议》，富丽达集团及兴

惠化纤承诺双兔新材料于 2018 年度、2019 年度、2020 年度三个会计年度实现的净利润分别不低于 21,500 万元、22,500 万元、24,000 万元。若双兔新材料在 2018 年度、2019 年度、2020 年度内未能实现承诺净利润的，富丽达集团及兴惠化纤同意按照协议的约定就双兔新材料实现净利润不足承诺净利润的部分进行补偿。

上市公司将加强对双兔新材料的财务管理，严格督促双兔新材料管理层完成相应业绩承诺。若出现双兔新材料未能完成其业绩承诺的情况，上市公司将积极采取措施，帮助双兔新材料改善内部管理，提升运营绩效。同时，上市公司将严格执行相关业绩补偿协议，及时要求富丽达集团及兴惠化纤履行业绩补偿承诺，以降低因业绩承诺不达标而引起的商誉减值对上市公司带来的不利影响。

公司已在《重组报告书》“重大风险提示”之“一、本次交易相关的风险”之“(八) 收购双兔新材料所形成的商誉存在减值风险”进行了补充披露。

#### **四、中介机构核查意见**

经核查，评估师认为：公司已对双兔新材料可辨认净资产公允价值及商誉的具体确认依据、金额符合《企业会计准则》的相关规定进行了补充披露；对是否已充分辨认及合理判断标的资产拥有的但未在其财务报表中确认的无形资产进行了补充披露，不存在可以作为无形资产的特许经营权、专有技术、客户关系、合同权益和专利权；对大额商誉确认对上市公司未来经营业绩的可能影响及商誉减值风险进行了补充披露，若双兔新材料经营业绩不达预期，上市公司存在商誉减值风险，从而对公司经营业绩产生不利影响。相关披露具有合理性。

## 问题 17.

申请文件显示，标的资产采购原材料主要为 PTA、MEG 及能源，报告期向前五大供应商采购原材料占比较高，且前五大供应商变化较大。请你公司：  
1) 结合合同签订和执行情况、原材料采购金额变化情况，补充披露标的资产报告期原材料采购金额占营业成本的比例，是否与营业收入变化情况相匹配。2) 补充披露各标的资产报告期前五大供应商变化情况、原因及合理性。列示前五大供应商与标的资产的关联关系，并说明关联交易的必要性、定价公允性。3) 补充披露标的资产是否对主要供应商存在重大依赖；如是，说明对未来原材料采购和营业成本稳定性的具体影响，并补充披露相关风险及应对措施。4) 结合各标的资产的采购模式、与主要原材料供应商的合作稳定性、对供应商的议价能力、主要原材料行情变化情况，补充披露原材料价格波动对标的资产预测期毛利率和持续盈利能力的影响。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产报告期原材料采购金额占营业成本的比例，与营业收入变化情况的匹配性

(一) 嘉兴逸鹏

1、报告期内合同签订及执行情况

单位：万元

产品	2017 年 5-12 月订单金额			
	期初待执行	本期新签订	本期已交付	期末待执行
FDY	0.00	111,585.39	107,209.91	4,375.48
切片	0.00	24,677.13	24,529.81	147.32
合计	<b>0.00</b>	<b>136,262.52</b>	<b>131,739.72</b>	<b>4,522.80</b>
产品	2018 年 1-6 月订单金额			
	期初待执行	本期新签订	本期已交付	期末待执行
FDY	4,375.48	88,998.59	88,572.20	4,801.87
切片	147.32	26,513.34	26,156.64	504.02
合计	<b>4,522.80</b>	<b>115,511.93</b>	<b>114,728.84</b>	<b>5,305.89</b>

报告期内，嘉兴逸鹏在对市场需求进行预测的基础上，结合行业发展状况、

自身运营及销售情况，在综合考虑自身生产能力后制定生产计划，因此订单交付率较高。

## 2、报告期内原材料采购和耗用情况、原材料采购金额占营业成本的比例

单位：万元

期间	期初余额	采购金额	耗用金额	期末余额	营业成本	比例
2017年5-12月	0.00	83,910.48	81,428.61	2,481.88	93,812.32	89.45%
2018年1-6月	2,481.88	73,446.28	73,546.66	2,381.49	90,671.09	81.00%

嘉兴逸鹏主要原材料为PTA和MEG，原材料2018年月均采购金额较2017年月均采购金额上升了16.71%，同时嘉兴逸鹏2018年月均营业收入较2017年月均营业收入上升了7.91%。

由于聚酯纤维生产工艺的特点，PTA和MEG的投入与产成品的产出之间存在相对稳定的比例关系。2018年嘉兴逸鹏月均采购金额涨幅高于营业收入涨幅，主要系2018年上半年原材料采购单价涨幅高于FDY产品销售单价涨幅所致。

报告期内，嘉兴逸鹏原材料采购总额占营业成本的比例分别为89.45%和81.00%；差异略大的主要原因系2017年9月试生产期间发生的成本未计入营业成本。

以上内容已在《重组报告书》“第四章 交易标的基本情况”之“一、嘉兴逸鹏基本情况”之“(七) 主营业务发展情况”之“6、主要原材料和能源供应情况”中补充披露。

### (二) 太仓逸枫

#### 1、报告期内合同签订及执行情况

单位：万元

产品	2017年9-12月订单金额			
	期初待执行	本期新签订	本期已交付	期末待执行
POY	0.00	52,328.06	51,661.39	666.67
切片	0.00	7,753.20	7,569.00	184.19
合计	<b>0.00</b>	<b>60,081.25</b>	<b>59,230.39</b>	<b>850.86</b>
产品	2018年1-6月订单金额			
	期初待执行	本期新签订	本期已交付	期末待执行
POY	666.67	107,707.44	105,408.19	2,965.91
切片	184.19	15,449.96	14,891.60	742.55

合计	850.86	123,157.39	120,299.79	3,708.46
----	--------	------------	------------	----------

报告期内，太仓逸枫在对市场需求进行预测的基础上，结合行业发展状况、自身运营及销售情况，在综合考虑自身生产能力后制定生产计划，因此订单交付率较高。

## 2、报告期内原材料采购和耗用情况、原材料采购金额占营业成本的比例

单位：万元

期间	期初余额	采购金额	耗用金额	期末余额	营业成本	比例
2017年9-12月	0.00	47,455.56	44,538.95	2,916.60	41,999.82	112.99%
2018年1-6月	2,916.60	81,286.47	81,175.00	3,028.07	95,419.51	85.19%

太仓逸枫主要原材料为PTA和MEG，原材料2018年月均采购金额较2017年月均采购金额上升了14.19%，同时太仓逸枫2018年月均营业收入较2017年月均营业收入上升了13.91%。

由于聚酯纤维生产工艺的特点，PTA和MEG的投入与产成品的产出之间存在相对稳定的比例关系。太仓逸枫原材料采购总额的上升趋势与营业收入的上升趋势和比例基本保持一致。

报告期内，太仓逸枫原材料采购总额占营业成本的比例分别为112.99%和85.19%；差异较大的主要原因系太仓逸枫2017年10月试生产期间发生的成本未计入营业成本。

以上内容已在《重组报告书》“第四章 交易标的基本情况”之“二、太仓逸枫基本情况”之“（七）主营业务发展情况”之“6、主要原材料和能源供应情况”中补充披露。

### （三）双兔新材料

#### 1、报告期内合同签订及执行情况

单位：万元

产品	2016年度订单金额			
	期初待执行	本期新签订	本期已交付	期末待执行
FDY	3,096.50	248,756.30	249,382.46	2,470.34
POY	2,577.31	376,564.80	375,136.21	4,005.90
切片	0.00	38,553.18	38,075.18	478.00
合计	5,673.81	663,874.28	662,593.85	6,954.25

产品	2017 年度订单金额			
	期初待执行	本期新签订	本期已交付	期末待执行
FDY	2,470.34	312,330.38	313,030.63	1,770.09
POY	4,005.90	471,349.37	472,650.49	2,704.78
切片	478.00	76,590.00	76,404.06	663.94
合计	<b>6,954.25</b>	<b>860,269.74</b>	<b>862,085.18</b>	<b>5,138.81</b>
产品	2018 年 1-6 月订单金额			
	期初待执行	本期新签订	本期已交付	期末待执行
FDY	1,770.09	166,483.77	164,078.78	4,175.08
POY	2,704.78	254,961.71	243,878.47	13,788.03
切片	663.94	44,065.64	44,641.47	88.12
合计	<b>5,138.81</b>	<b>465,511.13</b>	<b>452,598.71</b>	<b>18,051.23</b>

报告期内，双兔新材料整体订单交付率较高，且 2017 年以来新签订单金额较 2016 年有较大幅度增长，主要原因系行业回暖，下游需求增加所致。

## 2、原材料采购和耗用情况、原材料采购金额占营业成本的比例

单位：万元

项目	期初余额	采购金额	耗用金额	期末余额	营业成本	比例
2016 年	4,384.81	482,602.91	479,192.52	7,795.21	563,596.69	85.63%
2017 年	7,795.21	629,169.40	628,417.14	8,547.47	718,607.29	87.55%
2018 年 1-6 月	8,547.47	330,808.67	328,914.03	10,442.11	380,113.17	87.03%

双兔新材料主要原材料为 PTA、MEG 等，原材料采购总额 2017 年较 2016 年上升了 30.36%，营业收入 2017 年较 2016 年上升了 30.71%。原材料采购总额 2018 年 1-6 月较 2017 年半年平均额上升了 5.16%，营业收入 2018 年 1-6 月较 2017 年半年平均额上升了 5.38%。由于双兔新材料生产工艺的特点，PTA 和 MEG 的投入与产成品的产出之间存在相对稳定的比例关系，双兔新材料原材料采购总额的上升趋势与营业收入的上升趋势和比例基本保持一致。

报告期内，原材料采购总额占营业成本的比例分别为 85.63%、87.55%、87.03%，比例基本保持稳定。

上述内容已在重组报告书“第四章交易标的基本情况”之“三、三、双兔新材料基本情况”之“主营业务发展情况”之“6、主要原材料和能源供应情况”中补充披露。

二、补充披露各标的资产报告期前五大供应商变化情况、原因及合理性。列示前五大供应商与标的资产的关联关系，并说明关联交易的必要性、定价公允性

(一) 嘉兴逸鹏

1、报告期内前五大供应商变化情况、原因及合理性

报告期内，嘉兴逸鹏前五大供应商的采购情况如下：

报告期	序号	供应商名称	主要采购内容	采购金额(万元)	占当期采购金额的比例
2018年1-6月	1	浙江荣通化纤新材料有限公司	PTA	37,298.47	41.84%
	2	国网浙江省电力公司嘉兴供电公司	电	5,234.69	5.87%
	3	杭州上港实业有限公司	PTA	5,185.35	5.82%
	4	宁波际红贸易有限公司、杭州际红贸易有限公司	MEG、PTA	4,284.87	4.81%
	5	浙江宋湖实业有限公司	MEG、PTA	2,786.35	3.13%
	合计			-	<b>54,789.73</b>
2017年度	1	宁波际红贸易有限公司、杭州际红贸易有限公司	MEG、PTA	37,170.68	36.55%
	2	浙江宋湖实业有限公司、杭州曼湖贸易有限公司	PTA	30,374.06	29.87%
	3	浙江丰景金属材料有限公司	PTA	13,937.22	13.70%
	4	国网浙江省电力公司嘉兴供电公司	电	8,458.64	8.32%
	5	杭州添满金黄金珠宝有限公司	MEG	3,239.54	3.19%
	合计			-	<b>93,180.13</b>

聚酯产品的主要原材料为 PTA 和 MEG，因此报告期内嘉兴逸鹏前五大供应商除能源供应商外，其他均为 PTA 或 MEG 的供应商。

(1) PTA 供应商变化的原因

国内 PTA 主要生产工厂一般以年约方式对外销售，并在年末、年初与下游客户及化工贸易商签订多年合约。嘉兴逸鹏于 2017 年 5 月投产，因 PTA 生产商当年年约饱和及履约要求限制的原因，无法直接获取 PTA 生产商的供货，故 2017 年主要通过宁波际红贸易有限公司、浙江宋湖实业有限公司、杭州曼湖贸易有限公司及浙江丰景金属材料有限公司等贸易商采购 PTA，以满足生产运营的原料需求。

2018 年起，嘉兴逸鹏与 PTA 生产商逸盛大化的销售公司荣通化纤达成年约，

故自 2018 年开始主要通过荣通化纤采购 PTA。但由于嘉兴逸鹏对 PTA 的需求量较大，而荣通化纤与其大客户的合约量相对饱和，可供应嘉兴逸鹏的 PTA 数量相对不足，因此 2018 年嘉兴逸鹏仍需寻找杭州际红贸易有限公司、杭州上港实业有限公司、浙江宋湖实业有限公司等 PTA 贸易商采购少量 PTA。

## (2) MEG 供应商变化的原因

就 MEG 的市场状况而言，国内 MEG 生产商无法满足国内聚酯工厂的 MEG 采购需求，一般的聚酯工厂有较大比例的 MEG 通过进口采购或向贸易商采购以满足生产需要。所以目前国内 MEG 市场的主要供应商分为三类：第一类是中石化、中石油等石化央企；第二类是中东、日韩等国大型石化企业或大型国际贸易商；第三类是国内数量较多的化工品贸易商。按照行业惯例，国内国际的 MEG 生产商和大型国际石化贸易商，一般在年末、年初即与下游客户及化工贸易商签订年约合同，以年约方式对外销售。MEG 由于国内紧缺，且具备交易门槛低、货物存放安全、交易便利等特点，因此国内 MEG 现货交易市场较为活跃，参与 MEG 现货交易的贸易商数量较多。

嘉兴逸鹏基于上述无法直接获得 MEG 生产工厂供货合约的原因，选择向贸易商采购 MEG，以满足生产运营的原料需求。2017 年度，由于嘉兴逸鹏成立初期，接触的贸易商较少，主要通过宁波际红贸易有限公司、杭州际红贸易有限公司和杭州添满金黄金珠宝有限公司采购 MEG，供应商相对集中。2018 年以来，为进一步降低采购成本，嘉兴逸鹏与更多 MEG 供应商进行交易，通过比较各个供应商的实时报价择优采购，因此 2018 年上半年嘉兴逸鹏的 MEG 供应商较为分散，进入前五大供应商的宁波际红贸易有限公司和浙江宋湖实业有限公司的 MEG 供应占比也相对较小。

综上，嘉兴逸鹏报告期内前五大供应商的变化具有合理性。

## 2、前五大供应商与嘉兴逸鹏的关联关系及关联交易的必要性、定价公允性

前五大供应商中，荣通化纤为恒逸石化联营企业逸盛大化之全资子公司，属于嘉兴逸鹏控股股东之联营企业；除荣通化纤外，嘉兴逸鹏与其余前五大供应商之间不存在关联关系。

报告期内，嘉兴逸鹏向荣通化纤的关联采购情况如下：

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度
----	--------------	---------

项目	2018年1-6月	2017年度
关联采购金额（万元）	37,298.47	-
占总采购比例	41.84%	-

荣通化纤为恒逸石化与荣盛石化联营企业逸盛大化的销售子公司。恒逸石化与荣盛石化同为涤纶长丝上游龙头企业，众多涤纶长丝加工企业的PTA最终来源于恒逸石化与荣盛石化的联营企业逸盛大化。嘉兴逸鹏通过向逸盛大化销售公司直接采购PTA，一方面系因PTA行业市场集中度较高、嘉兴逸鹏所处地域属于逸盛大化产品传统覆盖区域，另一方面恒逸石化控股子公司因产能相对有限暂未能对嘉兴逸鹏供应PTA。因此，该种关联交易在目前形势下具有必要性和合理性。

由于PTA为大宗商品，定价公开透明，考虑中国化纤信息网（www.ccf.com.cn）为国内化纤业界影响力较大的商务网站，拥有公开的PTA、MEG等产品市场价格信息，因此将CCF价格作为市场价格，对比上述关联交易实际采购价格与CCF价格的差异，具体情况如下：

单位：元/吨

产品	月度	CCF月均价	荣通化纤采购均价	差异率
PTA	2018-01	5,751.59	5,772.00	0.35%
	2018-02	5,753.82	5,662.93	-1.58%
	2018-03	5,672.27	5,748.56	1.34%
	2018-04	5,519.75	5,218.70	-5.45%
	2018-05	5,737.27	5,746.06	0.15%
	2018-06	5,743.75	5,705.21	-0.67%

2018年4月嘉兴逸鹏向荣通化纤采购均价较CCF价格差异率略大，根据荣通化纤的销售政策，嘉兴逸鹏前月采购了一批按3月结算价预付、根据4月结算价结算的原料，因4月结算价较上月有一定的下降导致当月存在部分价格补贴，实际结算价格偏低；其余交易月份的采购价与CCF价格之间的偏差比例较小。总体来说，嘉兴逸鹏向荣通化纤采购系按照逸盛大化向客户公布的市场化定价公式定价，采购价格与市场参考价存在偏差系采购结算时点等差异导致，交易价格总体在合理范围内，具有公允性。

以上内容已在《重组报告书》“第四章 交易标的基本情况”之“一、嘉兴逸

鹏基本情况”之“(七)主营业务发展情况”之“6、主要原材料和能源供应情况”中补充披露。

(二) 太仓逸枫

1、报告期内前五大供应商变化情况、原因及合理性

报告期内，太仓逸枫前五大供应商的采购情况如下：

报告期	序号	供应商名称	主要采购内容	采购金额(万元)	占当期采购金额的比例
2018年 1-6月	1	浙江荣通化纤新材料有限公司	PTA	44,198.33	49.35%
	2	南通化工轻工股份有限公司	MEG	10,215.32	11.41%
	3	杭州曼湖贸易有限公司、浙江宋湖实业有限公司	PTA、MEG	4,108.35	4.59%
	4	杭州际红贸易有限公司、宁波际红贸易有限公司	PTA、MEG	3,881.07	4.33%
	5	浙江豪盈石化有限公司	MEG	2,925.86	3.27%
	合计			-	<b>65,328.93</b>
2017年 度	1	杭州曼湖贸易有限公司、浙江宋湖实业有限公司	PTA	26,051.57	48.57%
	2	杭州际红贸易有限公司、宁波际红贸易有限公司	MEG	12,839.44	23.94%
	3	杭州左港贸易有限公司	PTA	4,838.20	9.02%
	4	宁波中玖国际贸易有限公司	MEG	4,483.51	8.36%
	5	国网江苏省电力公司太仓市供电公司	电	1,272.35	2.37%
	合计			-	<b>49,485.08</b>

聚酯产品的主要原材料为 PTA 和 MEG，因此报告期内太仓逸枫前五大供应商除能源供应商外，其他均为 PTA 或 MEG 的供应商。

(1) PTA 供应商变化的原因

国内 PTA 主要生产工厂一般以年约方式对外销售，并在年末、年初与下游客户及化工贸易商签订多年合约。太仓逸枫于 2017 年 9 月投产，因 PTA 生产商当年年约饱和及履约要求限制的原因，无法直接获取 PTA 生产商的供货，故 2017 年主要通过浙江宋湖实业有限公司、杭州曼湖贸易有限公司及杭州左港贸易有限公司等贸易商采购 PTA，以满足生产运营的原料需求。

2018 年起，太仓逸枫与 PTA 生产商逸盛大化的销售公司荣通化纤达成年约，故自 2018 年开始主要通过荣通化纤采购 PTA。但由于太仓逸枫对 PTA 的需求量较大，而荣通化纤与其大客户的合约量相对饱和，可供应太仓逸枫的 PTA 数量

相对不足，因此 2018 年太仓逸枫仍需寻找杭州曼湖贸易有限公司、浙江宋湖实业有限公司、杭州际红贸易有限公司等 PTA 贸易商采购少量 PTA。

## (2) MEG 供应商变化的原因

就 MEG 的市场状况而言，国内 MEG 生产商无法满足国内聚酯工厂的 MEG 采购需求，一般的聚酯工厂有较大比例的 MEG 通过进口采购或向贸易商采购以满足生产需要。所以目前国内 MEG 市场的主要供应商分为三类：第一类是中石化、中石油等石化央企；第二类是中东、日韩等国大型石化企业或大型国际贸易商；第三类是国内数量较多的化工品贸易商。按照行业惯例，国内国际的 MEG 生产商和大型国际石化贸易商，一般在年末、年初即与下游客户及化工贸易商签订年约合同，以年约方式对外销售。MEG 由于国内紧缺，且具备交易门槛低、货物存放安全、交易便利等特点，因此国内 MEG 现货交易市场较为活跃，参与 MEG 现货交易的贸易商数量较多。

太仓逸枫基于上述无法直接获得 MEG 生产工厂供货合约的原因，选择向贸易商采购 MEG，以满足生产运营的原料需求。2017 年度，由于太仓逸枫成立初期，接触的贸易商较少，主要通过杭州际红贸易有限公司、宁波际红贸易有限公司和宁波中玖国际贸易有限公司采购 MEG，供应商相对集中。2018 年以来，为进一步降低采购成本，太仓逸枫与更多 MEG 供应商进行交易，通过比较各个供应商的实时报价择优采购。南通化工轻工股份有限公司为太仓逸枫 2018 年新增 MEG 供应商，由于其地理位置距离太仓较近、物流成本低，且货源较多，太仓逸枫向其采购量较大；其余 MEG 供应商的采购则较为分散。

综上，太仓逸枫报告期内前五大供应商的变化具有合理性。

## 2、前五大供应商与太仓逸枫的关联关系及关联交易的必要性、定价公允性

前五大供应商中，荣通化纤为恒逸石化联营企业逸盛大化之全资子公司，属于太仓逸枫控股股东之联营企业；除荣通化纤外，太仓逸枫与其余前五大供应商之间不存在关联关系。

报告期内，太仓逸枫向荣通化纤的关联采购情况如下：

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度
关联采购金额（万元）	44,198.33	-
占总采购比例	49.35%	-

荣通化纤为恒逸石化与荣盛石化联营企业逸盛大化的销售子公司。恒逸石化

与荣盛石化同为涤纶长丝上游龙头企业，众多涤纶长丝加工企业的 PTA 最终来源于恒逸石化与荣盛石化的联营企业逸盛大化。太仓逸枫通过向逸盛大化销售公司直接采购 PTA，一方面系因 PTA 行业市场集中度较高、太仓逸枫所处地域属于逸盛大化产品传统覆盖区域，另一方面恒逸石化控股子公司因产能相对有限暂未能对太仓逸枫供应 PTA。因此，该种关联交易在目前形势下具有必要性和合理性。

由于 PTA 为大宗商品，定价公开透明，考虑中国化纤信息网（www.ccf.com.cn）为国内化纤业界影响力较大的商务网站，拥有公开的 PTA、MEG 等产品市场价格信息，因此将 CCF 价格作为市场价格，对比上述关联交易实际采购价格与 CCF 价格的差异，具体情况如下：

单位：元/吨

产品	月度	CCF 月均价	荣通化纤 采购均价	差异率
PTA	2018-01	5,751.59	5,806.14	0.95%
	2018-02	5,753.82	5,658.02	-1.66%
	2018-03	5,672.27	5,747.54	1.33%
	2018-04	5,519.75	5,273.86	-4.45%
	2018-05	5,737.27	5,746.91	0.17%
	2018-06	5,743.75	5,694.48	-0.86%

由上表可见，通过对比分析，太仓逸枫向荣通化纤的采购均价与 CCF 价格之间偏差比例较小，个别月份偏差略大的主要原因系采购结算时点等差异造成。总体来说，太仓逸枫向荣通化纤采购系按照逸盛大化向客户公布的市场化定价公式定价，交易价格总体在合理范围内，具有公允性。

以上内容已在《重组报告书》“第四章 交易标的基本情况”之“二、太仓逸枫基本情况”之“(七) 主营业务发展情况”之“6、主要原材料和能源供应情况”中补充披露。

### （三）双兔新材料

#### 1、报告期内前五大供应商变化情况、原因及合理性

报告期内，双兔新材料对前五名供应商的采购情况如下：

报告期	序号	供应商名称	主要采购 内容	采购金额 (万元)	占当期采购 总额的比例
-----	----	-------	------------	--------------	----------------

报告期	序号	供应商名称	主要采购内容	采购金额(万元)	占当期采购总额的比例
2018年 1-6月	1	宁波恒逸贸易有限公司	PTA	137,954.63	39.81%
	2	台化兴业(宁波)有限公司	PTA	34,551.58	9.97%
	3	绍兴华彬石化有限公司	PTA	31,031.62	8.96%
	4	浙江前程石化股份有限公司	MEG、二乙二醇	23,047.2	6.65%
	5	阳煤集团寿阳化工有限责任公司	MEG	19,387.9	5.60%
	合计			-	<b>245,972.93</b>
2017年 度	1	宁波恒逸贸易有限公司、宁波恒逸实业有限公司、浙江恒逸集团有限公司	PTA、MEG	251,164.71	36.10%
	2	台化兴业(宁波)有限公司	PTA	91,084.58	13.09%
	3	新疆天智辰业化工有限公司	MEG	33,966.84	4.88%
	4	浙江前程石化股份有限公司	MEG	24,720.52	3.55%
	5	阳煤集团深州化工有限公司	MEG	24,190.08	3.48%
	合计			-	<b>425,126.73</b>
2016年 度	1	宁波恒逸贸易有限公司、宁波恒逸实业有限公司	PTA、MEG	180,525.76	33.62%
	2	台化兴业(宁波)有限公司	PTA	63,021.17	11.74%
	3	杭州耀邦进出口贸易有限公司	PTA、MEG	61,149.75	11.39%
	4	浙江前程石化股份有限公司	MEG	32,696.43	6.09%
	5	远大能源化工有限公司	MEG	26,910.22	5.01%
	合计			-	<b>364,303.33</b>

2017年前五大供应商中新增的新疆天智辰业化工有限公司2016年即为公司的MEG的主要供应商。随着公司MEG需求量增加,阳煤集团深州化工有限公司成为双兔新材料的新增供应商,阳煤集团系国内知名化工企业。

绍兴华彬石化有限公司系2017年10月接手远东石化资产,恢复PTA生产,双兔新材料综合对比产品和采购价格后,进行周边采购PTA。

综上,上述供应商的变化具备商业合理性。除上述变化外,报告期内双兔新材料的前五大供应商基本保持稳定。

2、前五大供应商与双兔新材料的关联关系及关联交易的必要性、定价公允性

报告期内，双兔新材料董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，主要关联方或股东在前五名供应商中不占有权益。双兔新材料与上述前五大供应商之间不存在关联关系。

上述内容已在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“三、双兔新材料基本情况”之“主营业务发展情况”之“6、主要原材料和能源供应情况”中补充披露。

### **三、补充披露标的资产是否对主要供应商存在重大依赖；如是，说明对未来原材料采购和营业成本稳定性的具体影响，并补充披露相关风险及应对措施**

报告期内标的资产对前五大供应商的采购金额以及占比情况见本题回复之“二、补充披露各标的资产报告期前五大供应商变化情况、原因及合理性。列示前五大供应商与标的资产的关联关系，并说明关联交易的必要性、定价公允性”。

报告期内，嘉兴逸鹏、太仓逸枫和双兔新材料均不存在向单个供应商的采购比例超过总额的 50% 的情况。

2018 年 1-6 月，嘉兴逸鹏、太仓逸枫对荣通化纤的 PTA 采购额较高，报告期内，双兔新材料对宁波恒逸贸易有限公司的 PTA 采购额较高，主要系因国内 PTA 生产市场集中度较高这一行业特点所致。由于 PTA 为大宗商品，市场价格较为透明，标的资产均不存在采购价格依赖单家主要供应商的情形。

综上，标的资产对主要供应商不存在重大依赖。

以上内容已分别在《重组报告书》“第四章 交易标的基本情况”之“一、嘉兴逸鹏基本情况”之“(七) 主营业务发展情况”之“6、主要原材料和能源供应情况”、“第四章 交易标的基本情况”之“二、太仓逸枫基本情况”之“(七) 主营业务发展情况”之“6、主要原材料和能源供应情况”及“第四章交易标的基本情况”之“三、双兔新材料基本情况”之“主营业务发展情况”之“6、主要原材料和能源供应情况”中补充披露。

### **四、结合各标的资产的采购模式、与主要原材料供应商的合作稳定性、对供应商的议价能力、主要原材料行情变化情况，补充披露原材料价格波动对标的资产预测期毛利率和持续盈利能力的影响**

#### **(一) 标的公司主要原材料的市场行情**

标的公司主要原材料 PTA 和 MEG 均为大宗商品，存在公开透明的市场价格，

报告期内，标的公司主要原材料 PTA 和 MEG 的市场价格变化情况如下：

单位：元/吨

时间	PTA		MEG	
	CCF 均价	较上月增长	CCF 均价	较上月增长
2018 年 6 月	5,743	0.11%	6,972	-3.79%
2018 年 5 月	5,737	3.94%	7,247	-10.21%
2018 年 4 月	5,519	-2.69%	8,071	12.60%
2018 年 3 月	5,672	-1.42%	7,168	-9.77%
2018 年 2 月	5,753	0.04%	7,944	-0.60%
2018 年 1 月	5,751	1.10%	7,992	7.02%
2017 年 12 月	5,689	5.25%	7,468	1.40%
2017 年 11 月	5,405	4.57%	7,365	-0.57%
2017 年 10 月	5,169	-1.26%	7,407	-0.99%
2017 年 9 月	5,235	1.99%	7,481	2.19%
2017 年 8 月	5,133	-0.29%	7,321	2.62%
2017 年 7 月	5,148	9.00%	7,134	7.75%
2017 年 6 月	4,723	-0.38%	6,621	7.99%
2017 年 5 月	4,741	-2.71%	6,131	2.17%
2017 年 4 月	4,873	-4.90%	6,001	-9.43%
2017 年 3 月	5,124	-8.02%	6,626	-13.78%
2017 年 2 月	5,571	4.99%	7,685	-2.56%
2017 年 1 月	5,306	3.17%	7,887	6.96%
2016 年 12 月	5,143	7.46%	7,374	20.63%
2016 年 11 月	4,786	2.22%	6,113	13.39%
2016 年 10 月	4,682	1.76%	5,391	1.89%
2016 年 9 月	4,601	0.24%	5,291	3.50%
2016 年 8 月	4,590	-0.13%	5,112	-0.08%
2016 年 7 月	4,596	0.04%	5,116	3.23%
2016 年 6 月	4,594	0.59%	4,956	-1.00%
2016 年 5 月	4,567	-3.18%	5,006	-4.74%
2016 年 4 月	4,717	4.15%	5,255	-5.50%
2016 年 3 月	4,529	6.07%	5,561	11.02%
2016 年 2 月	4,270	1.96%	5,009	10.28%

2016年1月	4,188	-	4,542	-
---------	-------	---	-------	---

(二) 原材料价格波动对标的公司的影响

1、标的公司原材料采购价格受原材料市场价格波动影响

PTA 和 MEG 的价格变化与原油价格的波动具有一定的正相关性。标的公司通常在对下一年市场需求谨慎预测的基础上结合自身产量情况，编制年度产销计划和原材料采购计划。标的公司在选择原料供应商时首要考虑其产品质量以及供货的稳定性，亦会选择具备价格竞争力的供应商以降低生产成本。

标的公司通常与大型原料供应商签署长期合约约定主要原料的采购计划以保障基本的生产需求，通常按照每月均价结算。此外，会根据短期生产计划的调整和对原材料价格波动情况的预判等情况，通过向市面上的各原料贸易商下临时订单的方式保障生产需求，作为对长期协议采购方式的有益补充。

报告期内，各标的公司主要原材料的采购价格与市场价格的对比如下：

(1) 嘉兴逸鹏

单位：元/吨

月份	PTA			MEG		
	采购均价	CCF 均价	差异率	采购均价	CCF 均价	差异率
2017年5月	4,744.33	4,741.66	0.06%	6,024.52	6,140.47	-1.89%
2017年6月	4,776.14	4,722.50	1.14%	6,604.25	6,622.27	-0.27%
2017年7月	5,022.81	5,147.38	-2.42%	7,010.23	7,128.80	-1.66%
2017年8月	5,045.59	5,132.60	-1.70%	7,255.91	7,317.17	-0.84%
2017年9月	5,131.00	5,233.40	-1.96%	7,534.29	7,490.45	0.59%
2017年10月	5,111.94	5,169.11	-1.11%	7,359.57	7,384.70	-0.34%
2017年11月	5,367.00	5,405.45	-0.71%	7,386.43	7,363.86	0.31%
2017年12月	5,951.62	5,689.04	4.62%	7,484.66	7,471.19	0.18%
2018年1月	5,764.43	5,751.59	0.22%	8,001.99	7,992.27	0.12%
2018年2月	5,662.93	5,753.82	-1.58%	7,926.04	7,944.11	-0.23%
2018年3月	5,751.69	5,672.27	1.40%	7,118.10	7,167.72	-0.69%
2018年4月	5,328.05	5,519.75	-3.47%	7,806.67	8,070.75	-3.27%
2018年5月	5,603.90	5,737.27	-2.32%	7,240.00	7,247.27	-0.10%
2018年6月	5,705.21	5,743.75	-0.67%	7,110.00	6,972.25	1.98%

嘉兴逸鹏成立时间较短，报告期内主要原材料供应商存在一定的变动。但由

上表可见，嘉兴逸鹏的原材料采购价格与市场价格变动趋势基本一致，原材料采购价格主要受到市场价格的影响，在市场供应充足的情况下，嘉兴逸鹏主要原材料的采购具有稳定性。

### (2) 太仓逸枫

单位：元/吨

月份	PTA			MEG		
	采购均价	CCF 均价	差异率	采购均价	CCF 均价	差异率
2017年9月	5,135.82	5,233.40	-1.86%	7,534.29	7,490.45	0.59%
2017年10月	5,114.37	5,169.11	-1.06%	7,390.97	7,384.70	0.08%
2017年11月	5,366.72	5,405.45	-0.72%	7,374.77	7,363.86	0.15%
2017年12月	5,811.63	5,689.04	2.15%	7,454.80	7,471.19	-0.22%
2018年1月	5,794.37	5,751.59	0.74%	8,000.35	7,992.27	0.10%
2018年2月	5,658.02	5,753.82	-1.66%	7,873.57	7,944.11	-0.89%
2018年3月	5,747.54	5,672.27	1.33%	7,201.59	7,167.72	0.47%
2018年4月	5,367.63	5,519.75	-2.76%	7,890.00	8,070.75	-2.24%
2018年5月	5,746.91	5,737.27	0.17%	7,246.25	7,247.27	-0.01%
2018年6月	5,694.48	5,743.75	-0.86%	6,750.00	6,972.25	-3.19%

太仓逸枫成立时间较短，报告期内主要原材料供应商存在一定的变动。但由上表可见，太仓逸枫的原材料采购价格与市场价格变动趋势基本一致，原材料采购价格主要受到市场价格的影响，在市场供应充足的情况下，太仓逸枫主要原材料的采购具有稳定性。

### (3) 双兔新材料

单位：元/吨

月份	PTA			MEG		
	采购均价	CCF 均价	差异率	采购均价	CCF 均价	差异率
2016年1月	4,299.24	4,188.00	2.66%	4,526.23	4,538.75	-0.28%
2016年2月	4,361.98	4,275.71	2.02%	4,843.03	5,022.50	-3.57%
2016年3月	4,613.56	4,528.47	1.88%	5,610.14	5,558.91	0.92%
2016年4月	4,770.51	4,716.50	1.15%	5,314.55	5,251.75	1.20%
2016年5月	4,685.96	4,567.14	2.60%	5,072.19	5,007.00	1.30%
2016年6月	4,664.22	4,594.52	1.52%	5,010.50	4,956.66	1.09%
2016年7月	4,606.08	4,596.52	0.21%	5,030.17	5,121.09	-1.78%

月份	PTA			MEG		
	采购均价	CCF 均价	差异率	采购均价	CCF 均价	差异率
2016年8月	4,624.77	4,589.47	0.77%	5,011.09	5,110.52	-1.95%
2016年9月	4,643.03	4,600.66	0.92%	5,198.65	5,293.95	-1.80%
2016年10月	4,709.82	4,682.22	0.59%	5,328.26	5,392.83	-1.20%
2016年11月	4,810.86	4,785.45	0.53%	5,924.66	6,118.40	-3.17%
2016年12月	5,092.88	5,142.95	-0.97%	6,994.77	7,374.31	-5.15%
2017年1月	5,372.95	5,306.31	1.26%	7,633.20	7,888.68	-3.24%
2017年2月	5,624.47	5,570.52	0.97%	7,527.93	7,695.78	-2.18%
2017年3月	5,209.11	5,123.91	1.66%	7,067.93	6,629.78	6.61%
2017年4月	5,085.33	4,872.89	4.36%	6,153.22	6,005.00	2.47%
2017年5月	4,922.22	4,741.66	3.81%	6,003.49	6,140.47	-2.23%
2017年6月	4,883.01	4,722.50	3.40%	6,423.36	6,622.27	-3.00%
2017年7月	5,126.84	5,147.38	-0.40%	6,884.15	7,128.80	-3.43%
2017年8月	5,219.00	5,132.60	1.68%	7,179.59	7,317.17	-1.88%
2017年9月	5,140.92	5,233.40	-1.77%	7,447.76	7,490.45	-0.57%
2017年10月	5,240.60	5,169.11	1.38%	7,280.65	7,384.70	-1.41%
2017年11月	5,383.83	5,405.45	-0.40%	7,282.30	7,363.86	-1.11%
2017年12月	5,651.44	5,689.04	-0.66%	7,384.25	7,471.19	-1.16%
2018年1月	5,751.91	5,751.59	0.01%	7,914.51	7,992.27	-0.97%
2018年2月	5,794.61	5,753.82	0.71%	7,856.88	7,944.11	-1.10%
2018年3月	5,694.86	5,672.27	0.40%	7,130.46	7,167.72	-0.52%
2018年4月	5,535.36	5,519.75	0.28%	7,940.39	8,070.75	-1.62%
2018年5月	5,742.54	5,737.27	0.09%	7,254.21	7,247.27	0.10%
2018年6月	5,716.22	5,743.75	-0.48%	6,964.72	6,972.25	-0.11%

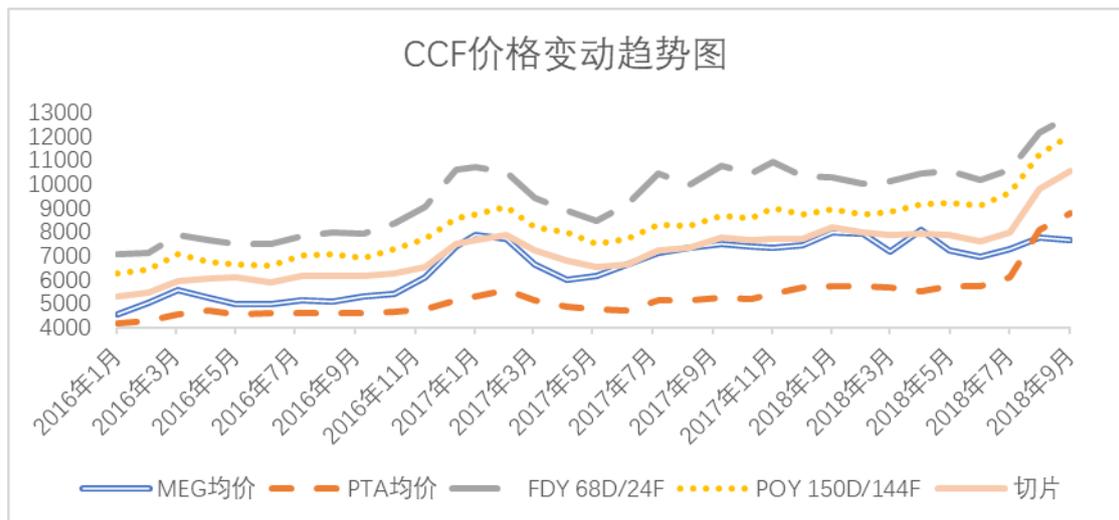
报告期内，双兔新材料的主要 PTA 供应商宁波恒逸贸易有限公司、台化兴业（宁波）有限公司与双兔新材料合作时间较长，双兔新材料以长期合同加订单方式向其进行 PTA 采购，采购具有稳定性；浙江前程石化股份有限公司为双兔新材料 MEG 主要供应商，报告期内，双兔新材料向其采购 MEG 主要采用长期合同加订单方式，双方合作时间长，采购较为稳定。且由上表可见，双兔新材料的原材料采购价格与市场价格变动趋势基本一致，原材料采购价格主要受到市场价格的影响，在市场供应充足的情况下，双兔新材料主要原材料的采购具有稳定

性。

综上，报告期内，标的公司 PTA、MEG 采购价格波动与 CCF 价格波动基本保持一致，与市场行情基本相符。PTA 和 MEG 的市场特点决定其议价空间有限，但在与供应商签署长期合约且采购量较大的情况下，标的公司较同行业其他中小企业具有更强的议价能力。本次交易完成后，标的公司成为上市公司全资子公司，依托上市公司平台集中采购，采购规模更大，议价能力将进一步加强。但 PTA 和 MEG 的行业特点及标的公司的采购模式决定了标的公司采购价格直接受市场价格变动影响。

## 2、原材料市场价格与产品市场价格变动趋势一致

报告期初至今，标的公司主要原材料的 CCF 市场价格与主要产品市场价格变动情况如下：



由上表可见，PTA 和 MEG 市场价格变动与涤纶长丝产品的市场价格变动具有联动性。

标的公司的下游客户主要为加弹企业和纺织企业，较为分散，多为中小型企业，标的公司对下游客户具备较强的议价能力，能够将上游原材料价格的上涨向下游客户进行传导。

综上，因原材料价格上涨对标的公司毛利率和盈利情况带来的不利影响在一定程度上可以通过产品价格的联动上涨进行全部或部分抵消。

### （三）本次评估已经考虑原材料价格的波动情况

由于聚酯产品价格及毛利率在一定程度上会受到 PTA 和 MEG 的价格波动影

响，因此本次评估考虑了原材料的价格波动对产品成本和产品价格的影响，结合历史长周期及目前 PTA 及 MEG 价格的波动情况，对预测期标的公司的原材料采购单价进行了谨慎预计，同时考虑原材料长期波动趋势与产品销售价格一致，预测期内原材料采购单价涨幅与产品销售单价涨幅基本一致。

在谨慎预计单价的基础上，本次评估对标的公司营业收入、营业成本和主要产品毛利率的预测情况如下：

单位：万元

公司	项目	2017 年	2018 年 E	2019 年 E	2020 年 E	2021 年及以后 E
嘉兴逸鹏	营业收入	107,144.42	173,789.28	177,234.96	180,751.20	180,751.20
	营业成本	93,812.32	153,179.96	155,844.01	158,567.04	158,567.04
	毛利率	12.44%	11.86%	12.07%	12.27%	12.27%
太仓逸枫	营业收入	45,685.57	192,946.32	196,760.48	200,666.27	200,666.27
	营业成本	41,999.82	173,291.28	176,491.81	179,771.24	179,771.24
	毛利率	8.07%	10.19%	10.30%	10.41%	10.41%
双兔新材料	营业收入	762,590.85	790,922.23	806,296.47	821,954.91	821,954.91
	营业成本	718,607.29	740,417.35	753,462.74	766,804.45	766,804.45
	毛利率	5.77%	6.39%	6.55%	6.71%	6.71%

注 1：嘉兴逸鹏和太仓逸枫于 2017 年度开始投产，上述数据中 2017 年营业成本为年化后营业成本。

注 2：由于太仓逸枫 2017 年试运营期间销售价格低、制造费用高，因此太仓逸枫预测期毛利率较 2017 年度高。

由于能耗较为稳定，制造费用等其他营业成本较为固定，因此标的公司预测营业成本主要考虑 PTA 及 MEG 价格的波动。关于原材料采购单价及各产品毛利率的具体预测依据及合理性详见本报告反馈意见 4 之“四、结合标的资产主要产品原材料价格波动趋势，补充披露评估报告对各标的资产预测期材料采购单价预计的具体依据及合理性”及“五、结合同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露标的资产预测期各产品毛利率的具体预测依据及合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施”。

#### （四）原材料价格波动风险及应对措施

标的公司主要原材料 PTA、MEG 最终来自原油，原料价格受石油价格波动影响较大，且原料采购成本占主营业务成本比重较高，因此国际原油价格的剧烈

波动会使上市公司面临营业成本大幅波动风险。

以标的公司主要原材料 PTA 为例，根据收益法测算的数据，假设 PTA 采购单价在预测数据基础上按照一定幅度变动而其他条件不变，PTA 价格变动比例与预测期毛利率的变动情况如下：

主体	PTA 单价变动幅度	2018 年		2019 年		2020 年	
		毛利率	增减百分点	毛利率	增减百分点	毛利率	增减百分点
嘉兴逸鹏	4%	9.98%	-1.88	10.19%	-1.88	10.40%	-1.88
	2%	10.92%	-0.94	11.13%	-0.94	11.33%	-0.94
	1%	11.39%	-0.47	11.60%	-0.47	11.80%	-0.47
	0	11.86%	0.00	12.07%	0.00	12.27%	0.00
	-1%	12.32%	0.46	12.53%	0.46	12.74%	0.46
	-2%	12.80%	0.94	13.01%	0.94	13.21%	0.94
	-4%	13.73%	1.88	13.95%	1.88	14.15%	1.88
太仓逸枫	4%	8.14%	-2.05	8.25%	-2.05	8.36%	-2.05
	2%	9.16%	-1.02	9.28%	-1.02	9.39%	-1.03
	1%	9.67%	-0.51	9.79%	-0.51	9.90%	-0.51
	0	10.19%	0.00	10.30%	0.00	10.41%	0.00
	-1%	10.70%	0.51	10.81%	0.51	10.93%	0.51
	-2%	11.21%	1.02	11.33%	1.02	11.44%	1.03
	-4%	12.23%	2.05	12.35%	2.05	12.46%	2.05
双兔新材料	4%	4.28%	-2.11	4.45%	-2.11	4.60%	-2.11
	2%	5.33%	-1.06	5.49%	-1.06	5.65%	-1.06
	1%	5.85%	-0.53	6.02%	-0.53	6.17%	-0.53
	0	6.39%	0.00	6.55%	0.00	6.71%	0.00
	-1%	6.91%	0.52	7.08%	0.52	7.23%	0.52
	-2%	7.43%	1.05	7.60%	1.05	7.76%	1.05
	-4%	8.49%	2.11	8.66%	2.11	8.82%	2.11

如果未来原料价格大幅上涨，而标的资产主要产品的价格调整不能有效降低或消化原料价格波动的影响，将可能对其生产经营及业绩产生不利影响。关于原材料价格波动可能对标的公司产生的不利影响，公司已在重组报告中进行了重大风险提示。

PTA 及 MEG 均属于大宗商品，交易方式和采购途径较为丰富。标的公司可

以采取期货、远期合约等方式锁定原材料采购价格，降低价格波动风险；另一方面，本次交易完成后，标的公司可以充分利用恒逸集团一体化产业链，构筑成本优势。

同时，标的公司还根据行业的特性，正在逐步推广“成本价格+加工费”的长期合约定价模式。该类长期合约在一定程度上可以规避原材料价格波动的风险，同时也提高了客户黏性。此外，标的公司本身的现货直销方式虽然较为传统，但由于现货产品价格在一定程度上与原材料价格存在联动效应，因此该方式也在一定程度上可以消除原材料价格波动对标的公司预测期毛利率和持续盈利能力的影响。

上述采购及销售模式既保证了货源的稳定性，也充分考虑了市场波动情况，若市场出现较为剧烈的震动，则标的公司可以采取相应的措施增加或减少原材料的采购量、生产计划或销售价格，未来若辅以套期保值工具的适当运用，将进一步降低原材料价格波动对标的公司毛利率水平及持续盈利能力的影响。

综上，原材料价格波动本身会对聚酯化纤行业毛利率带来一定影响，但原材料价格变动与涤纶长丝产品市场价格变动具有联动性；本次评估已经考虑了原材料价格波动的影响，预测期内标的公司毛利率及持续盈利能力不会因原材料价格的变动造成较大影响。

## 五、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：公司已对标的资产报告期原材料采购金额占营业成本的比例，是否与营业收入变化情况相匹配进行了补充披露；对各标的资产报告期前五大供应商变化情况、原因及合理性进行了补充披露，结合各标的资产前五大供应商的变化、相关关联交易和定价公允等对各标的资产报告期前五大供应商变化情况、原因及合理性进行了分析；对各标的资产是否对主要供应商存在重大依赖进行了补充披露；对原材料价格波动对标的资产预测期毛利率和持续盈利能力的影响进行了补充披露，结合未来盈利预测已考虑原材料价格波动的影响，预测期内标的公司毛利率及持续盈利能力不会因原材料价格的变动造成较大影响等对原材料价格波动对标的资产预测期毛利率和持续盈利能力的影响进行了分析。相关披露及分析具有合理性。

### 问题 18.

申请文件显示，嘉兴逸鹏报告期产能利用率分别为 116.76%、111.79%，产销率分别为 99.48%、97.53%；太仓逸枫报告期产能利用率分别为 105.29%、105.82%，产销率分别为 100.03%、91.28%；双兔新材料报告期产能利用率分别为 99.76%、100.57%、91.05%，产销率分别为 98.45%、99.83%、100.86%。请你公司：1) 结合各标的资产主要生产装置的预计使用总年限、尚可使用年限、设备成新率情况，补充披露标的资产报告期产能及产能利用率的合理性。2) 补充披露各标的资产未来年度主要产品生产线的升级改造计划、预计投资总额及其测算依据，相关资本性投入与收益法评估中盈利预测的匹配性。3) 结合报告期内各标的资产现有产能利用率、产品销售政策、行业发展预期、在手订单的签订情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等，补充披露标的资产产销率较高的原因、合理性及未来销量预测的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。请独立财务顾问和会计师补充披露对标的资产报告期产能、产能利用率、产销率等的核查情况，并就核查手段、核查范围的充分性及有效性发表明确意见。

回复：

一、结合各标的资产主要生产装置的预计使用总年限、尚可使用年限、设备成新率情况，补充披露标的资产报告期产能及产能利用率的合理性

#### (一) 嘉兴逸鹏

截至 2018 年 6 月 30 日，嘉兴逸鹏主要生产装置经过更新改造重新投入运营生产，设备整体成新率较高，满足满产产能生产需求。公司根据设备使用情况对主要生产装置的预计使用总年限、尚可使用年限、设备成新率情况统计如下：

名称	预计使用年限	尚可使用年限	成新率
卷绕设备	16	12	75%
熔体装置	16	12	75%

注：预计使用年限为设备预计实际使用年限。

报告期内，嘉兴逸鹏主要产品产能、产量及产能利用率情况如下：

产品	2018 年 1-6 月		
	产能（吨）	产量（吨）	产能利用率

FDY	100,000.00	83,041.95	116.76%
纤维级聚酯切片		33,720.00	
<b>合计</b>	<b>100,000.00</b>	<b>116,761.95</b>	<b>116.76%</b>
<b>产品</b>	<b>2017年5-12月</b>		
	<b>产能(吨)</b>	<b>产量(吨)</b>	<b>产能利用率</b>
FDY	116,666.67	99,726.40	111.79%
纤维级聚酯切片		30,699.60	
<b>合计</b>	<b>116,666.67</b>	<b>130,426.00</b>	<b>111.79%</b>

注：嘉兴逸鹏目前投产项目的聚酯产能为20万吨/年，聚酯主要用于生产FDY，少量剩余熔体用于生产纤维级聚酯切片。嘉兴逸鹏于2017年5月开始试生产，6月全面投产，2017年5月试生产期间FDY产量为7,349.63吨，聚酯切片产量为2,056.75吨。本表2017年产量未含5月试生产期间的产量，故产能亦按200,000/12\*7计算。

综上，资产报告期内嘉兴逸鹏主要生产装置的成新率较高，设备实际生产效率高于额定设计产能，故报告期产能利用率较高，具有合理性。

## (二) 太仓逸枫

截至2018年6月30日，太仓逸枫主要生产装置经过更新改造重新投入运营生产，设备整体成新率较高，满足满产产能生产需求。公司根据设备使用情况对主要生产装置的预计使用总年限、尚可使用年限、设备成新率情况统计如下：

名称	预计使用年限	尚可使用年限	成新率
卷绕设备	16	12	75%
熔体装置	16	12	75%

注：预计使用年限为设备预计实际使用年限。

报告期内，太仓逸枫主要产品产能、产量及产能利用率情况如下：

<b>产品</b>	<b>2018年1-6月</b>		
	<b>产能(吨)</b>	<b>产量(吨)</b>	<b>产能利用率</b>
POY	122,500.00	109,233.88	105.29%
纤维级聚酯切片		19,743.20	
<b>合计</b>	<b>122,500.00</b>	<b>128,977.08</b>	<b>105.29%</b>
<b>产品</b>	<b>2017年9-12月</b>		
	<b>产能(吨)</b>	<b>产量(吨)</b>	<b>产能利用率</b>
POY	61,250.00	56,051.96	105.82%
纤维级聚酯切片		8,762.70	
<b>合计</b>	<b>61,250.00</b>	<b>64,814.66</b>	<b>105.82%</b>

注：太仓逸枫目前投产项目的聚酯产能为 24.5 万吨/年，聚酯主要用于生产 POY，少量剩余熔体用于生产纤维级聚酯切片。太仓逸枫于 2017 年 9 月开始试生产，10 月全面投产，2017 年 9 月试生产期间 POY 产量为 6,404.36 吨，聚酯切片产量为 1,359.40 吨。本表 2017 年产量未含 9 月试生产期间的产量，故产能亦按 245,000/12\*3 计算。

综上，资产报告期内太仓逸枫主要生产装置的成新率较高，设备实际生产效率高于额定设计产能，故报告期产能利用率较高，具有合理性。

### （三）双兔新材料

截至 2018 年 6 月 30 日，双兔新材料主要生产装置已生产运营 6 年，设备整体成新率较高，满足满产产能生产需求。公司根据设备使用情况对主要生产装置的预计使用总年限、尚可使用年限、设备成新率情况统计如下：

名称	预计使用年限	尚可使用年限	成新率
卷绕设备	16	10	63%
熔体装置	16	10	63%

注：预计使用年限为设备预计实际使用年限。

报告期内，双兔新材料主要产品产能、产量及产能利用率情况如下表所示：

项目	2018 年 1-6 月		
	产能（吨）	产量（吨）	产能利用率
FDY	500,000.00	168,786.95	99.76%
POY		274,379.10	
纤维级聚酯切片		55,636.00	
合计	<b>500,000.00</b>	<b>498,802.05</b>	<b>99.76%</b>
项目	2017 年度		
	产能（吨）	产量（吨）	产能利用率
FDY	1,000,000.00	340,577.28	100.57%
POY		562,367.68	
纤维级聚酯切片		102,720.80	
合计	<b>1,000,000.00</b>	<b>1,005,665.76</b>	<b>100.57%</b>
项目	2016 年度		
	产能（吨）	产量（吨）	产能利用率
FDY	1,000,000.00	324,722.63	91.05%
POY		526,173.69	
纤维级聚酯切片		59,625.60	
合计	<b>1,000,000.00</b>	<b>910,521.92</b>	<b>91.05%</b>

综上，资产报告期内双兔新材料主要生产装置的成新率良好，设备实际生产效率与额定设计产能相近，故报告期产能利用率具有合理性。

## 二、补充披露各标的资产未来年度主要产品生产线的升级改造计划、预计投资总额及其测算依据，相关资本性投入与收益法评估中盈利预测的匹配性

### （一）嘉兴逸鹏

嘉兴逸鹏拟建设年产 50 万吨差别化功能性纤维提升改造项目、智能化升级改造项目和差别化纤维节能降耗提升改造项目，该等改造项目已列入本次重组的募集配套投资项目，拟使用募集资金建设，不足部分由上市公司自筹解决。本次收益法评估未考虑募集资金投资项目的相关投入，嘉兴逸鹏募集资金投资项目的投资金额及建设进度安排详见《重组报告书》“第五章 本次交易发行股份情况”之“三、募集配套资金具体情况”。

截止评估基准日，公司现有资产满足未来盈利预测需求，不再新增资产。因此对目前未支付工程款及设备款进行资本预测支出及保持永续经营而需更新维护资本性支出。具体情况如下：

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
新增资产支出					
固定资产	2,462.70				
现有资产维护支出					
固定资产				100.00	4,700.89
资本性支出	2,462.70			100.00	4,700.89

新增资产支出包括：1) 公司在建宿舍楼：预计 2018 年剩余待支付款项约 1,500 万元左右；2) 2018 年未付更新设备款 962.70 万元。

现有资产维护支出：本次评估假设标的公司将永续经营。随着使用年限的增长，企业的存量资产未来将逐步达到经济使用寿命而报废。为维持生产经营规模和企业的永续经营，标的公司需要对已达到经济使用年限的资产进行更新，由此产生更新维护资本性支出。本次收益法评估中，更新维护资本性支出主要包括设备更新维护费用、房屋建筑物更新维修费用及土地使用权和软件更新维护费用。因整体资产为新购置并更新改造，故至稳定期资产成新率仍高于 50%，故谨慎考虑 2022 年资产更新金额折旧金额一致。

本次收益法评估中盈利预测时已充分考虑上述资本性投入的需求。

## （二）太仓逸枫

太仓逸枫拟建设年产 25 万吨环保功能性纤维升级改造项目（二期）和智能化升级改造项目，该等改造项目已列入本次重组的募集配套投资项目，拟使用募集资金建设，不足部分由上市公司自筹解决。本次收益法评估未考虑募集资金投资项目的投入，太仓逸枫募集资金投资项目的投资金额及建设进度安排详见《重组报告书》“第五章 本次交易发行股份情况”之“三、募集配套资金具体情况”。

太仓逸枫现有资产满足未来盈利预测需求，除上述募集资金投资项目外，未来年度无新增升级改造计划。因此本次评估仅考虑目前未支付工程款及设备款的资本性支出及保持永续经营而需更新维护的资本性支出。具体情况如下：

项目名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
新增资产支出					
固定资产	332.19				
现有资产维护支出					
固定资产					
无形资产-软件				3.17	4753.19
资本性支出	332.19			3.17	4753.19

新增资产支出主要为公司 2018 年的未付更新设备款 332.19 万元。

现有资产维护支出：本次评估假设标的公司将永续经营。随着使用年限的增长，企业的存量资产未来将逐步达到经济使用寿命而报废。为维持生产经营规模和企业的永续经营，标的公司需要对已达到经济使用年限的资产进行更新，由此产生更新维护资本性支出。本次收益法评估中，更新维护资本性支出主要包括设备更新维护费用、房屋建筑物更新维修费用及土地使用权和软件更新维护费用。因整体资产为新购置并更新改造，故至稳定期资产使用成新率仍高于 50%，故谨慎考虑 2022 年资产更新金额折旧金额一致。

本次收益法评估中盈利预测时已充分考虑上述资本性投入的需求。

## （三）双兔新材料

双兔新材料现有资产满足未来盈利预测需求，未来不再新增资产或进行升级改造。因此本次评估仅考虑目前未支付工程款及设备款的资本性支出及保持永续经营而需更新维护的资本性支出。具体情况如下：

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
新增资产支出					
固定资产	2,440.53				
现有资产维护支出					
固定资产		123.98	25,975.38	25,975.38	25,975.38
资本性支出	2440.53	123.98	25,975.38	25,975.38	25,975.38

新增资产支出主要为公司 2018 年的未付更新设备款 2,440.53 万元。

现有资产维护支出：本次评估假设标的公司将永续经营。随着使用年限的增长，企业的存量资产未来将逐步达到经济使用寿命而报废。为维持生产经营规模 and 企业的永续经营，标的公司需要对已达到经济使用年限的资产进行更新，由此产生更新维护资本性支出。本次收益法评估中，更新维护资本性支出主要包括设备更新维护费用、房屋建筑物更新维修费用及土地使用权和软件更新维护费用。根据电子设备及运输设备综合成新率，于 2019 年资产更新金额折旧金额一致；2020 年根据资产综合成新率近 50%，故对整体资产更新金额与折旧金额一致。

本次收益法评估中盈利预测时已充分考虑上述资本性投入的需求。

三、结合报告期内各标的资产现有产能利用率、产品销售政策、行业发展预期、在手订单的签订情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等，补充披露标的资产产销率较高的原因、合理性及未来销量预测的可实现性

(一) 标的公司产销率较高的原因和合理性

报告期内，标的公司的产能利用率和产销率具体情况如下：

标的公司	产能利用率		
	2016年	2017年	2018年1-6月
嘉兴逸鹏	-	111.79%	116.76%
太仓逸枫	-	105.82%	105.29%
双兔新材料	91.05%	100.57%	99.76%
标的公司	产销率		
	2016年	2017年	2018年1-6月
嘉兴逸鹏	-	97.53%	99.48%
太仓逸枫	-	91.28%	100.03%
双兔新材料	100.86%	99.83%	98.45%

报告期内标的公司产销率均维持在较高水平，具体原因和合理性分析如下：

1、目前行业景气度较高，行业产能利用率维持高位，下游库存维持低位

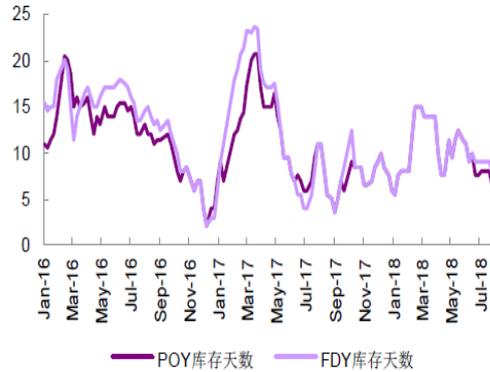
2016 年下半年开始，受益于行业供求格局的好转，涤纶长丝进入行业景气周期。2017 年我国涤纶长丝产量 2,932.50 万吨、同比增长 15.58%，表观消费量 2,739.20 万吨、同比增长 16.59%。

2018 年上半年，涤纶行业景气继续保持向上势头，华东地区涤纶 POY、DTY 和 FDY 均价同比分别上涨 8.7%、8.2%和 10.6%。涤纶长丝行业产能利用率维持高位，下游织机涤纶长丝库存维持低位。

涤纶长丝行业产能利用率



江浙织机涤纶长丝库存



数据来源：WIND 资讯

由于涤纶长丝行业的回暖，下游需求旺盛，主要聚酯产品的库存水平较低，导致行业开工率、产能利用率及产销率水平较高。

2、标的公司资产运行稳定，生产及销售政策制定较为合理

嘉兴逸鹏及太仓逸枫自取得拍卖资产后，对破产资产进行了修复和改造，使其能够充分发挥先进设备的优势，投产后资产运行稳定。双兔新材料具备规模产能，运行时间较长，生产较为稳定。在市场行情较好的情况下，标的公司能够充分利用自身设备和规模化生产优势，维持较高的生产水平和产品质量，从而达到较高的产能利用率及产销率水平。

与此同时，标的公司制定了较为合理的销售政策，充分利用自身区位优势及产业协同效应，报告期内稳定合作的客户较多。其中，嘉兴逸鹏及太仓逸枫周边均有较大规模纺织服装产业集群，基于恒逸集团的品牌优势及自身产品优势，同时受益于行业高景气度，嘉兴逸鹏及太仓逸枫产量能够得到充分的消化；双兔新材料位居萧山区临江工业园区，毗邻中国轻纺城，凭借富丽达集团和兴惠化纤的

资源整合和协同效应优势，保证了自身产量能够得到充分的消化。同时，标的公司选择与部分规模较大、信用较好的客户签订月度销售合同，当月累计有效履行合同并出库的数量达到要求采购数量可享受返利，该促销政策有利于提高产品吸引力，提高产销率。

综上，标的公司产能利用率较高，资产运行稳定，利用区位优势制定生产及销售计划，因此报告期内能够保持较高的产销率。

### 3、标的公司与同行业可比公司产销率比较

标的公司与同行业可比公司聚酯产品产销率比较情况如下：

公司名称	2016年	2017年	2018年1-6月
恒逸石化	101.25%	99.65%	94.14%
桐昆股份	101.29%	99.57%	-
新凤鸣	99.70%	100.22%	-
嘉兴逸鹏	-	97.53%	99.48%
太仓逸枫	-	91.28%	100.03%
双兔新材料	100.86%	99.83%	98.45%

数据来源：WIND 资讯

由上表可见，2016年以来，同行业可比公司产销率与标的公司产销率较为接近，普遍保持在90%以上，多数接近100%。

综上所述，标的公司产销率较高系因行业的高景气度和自身的资产、政策和区位优势导致，与同行业可比公司产销率较为接近，具有合理性。

#### （二）标的公司未来销量预测的可实现性

本次评估根据报告期内各标的公司的产能利用率和产销率情况，谨慎预计2018年起各标的公司的产能利用率和销量情况如下：

标的公司	产能（万吨/年）	预计产能利用率	预计年销量（万吨）
嘉兴逸鹏	20.00	98%	19.60
太仓逸枫	24.50	98%	24.01
双兔新材料	100.00	98%	98.00

标的公司未来销量预测具有可现实性，具体原因如下：

#### 1、下游纺织行业需求稳定增长

涤纶是国内最重要的合成纤维品种，占据化学纤维总产量的八成以上。涤纶

可以分为涤纶短纤和涤纶长丝，涤纶长丝应用较为广泛，约占化学纤维总量的六成。涤纶长丝下游需求主要为纺织服装和产业用纺织品，下游需求将有效拉动涤纶长丝生产需求。首先，随着我国居民收入水平的提高和二胎政策放开，将有效带动国内纺织服装消费需求。其次，全球经济回暖、海外市场复苏，将有效刺激纺织服装产品出口需求。再次，科学技术的发展不断扩大产业用纺织品应用范围，工业企业盈利提升有力拉动产业用纺织品市场需求。

#### （1）纺织品内生需求增速回升

尽管我国纺织品需求增速从 2012 年到 2017 年整体下滑，但仍能保持 6% 以上的较高增速。2017 年下半年开始，我国纺织品需求增速出现回升。根据国家统计局数据，2017 年我国限额以上纺织品类批发零售业零售额平均同比增速为 7.86%，同比增加 1 个百分点；2018 年上半年平均同比增速为 9.66%，同比增加 2.1 个百分点，下游纺织品市场内生需求支撑涤纶长丝行业需求。

根据中国化学纤维工业协会数据，目前我国人均纤维消费量约为 25 公斤/人，发达国家为 40-45 公斤/人，叠加国内二胎政策，涤纶长丝国内需求增长空间仍然广阔。

#### （2）纺织品出口结构转变

近年来，我国对发达国家纺织品出口增长较少或出现下降，但对发展中国家出口明显增加。2017 年，我国对低人均 GDP 国家（9,000 美元以下）的纺织品出口均出现了增长，其中缅甸、越南、菲律宾、哈萨克斯坦等一带一路国家增长较高。从中国经验来看，人均 GDP 在 2,000-6,000 美元是纺织品需求增速最快的时期。我国纺织品出口结构的逐步转变意味着更多的涤纶长丝需求，因为涤纶相对于其他原材料价格优势明显。

### 2、标的公司具有区位优势，产品品质好，客户合作关系稳定

#### （1）嘉兴逸鹏和太仓逸枫

嘉兴逸鹏和太仓逸枫技术装置行业领先，相较于同行业具备一定的品质及成本优势。依托恒逸集团的品牌优势及产业一体化优势，嘉兴逸鹏和太仓逸枫复产后积极开拓市场，稳定运行后保持了良好的产销率，产能利用率超过 100%、产销率接近 98%。

嘉兴逸鹏和太仓逸枫以其产品品质高、供货稳定获得了客户充分的认可，老

客户粘性高。2017 年前 50 大客户中，未间断合作客户数量占比分别为 62%和 66%；2018 年前 50 大客户中，未间断合作客户数量占比分别为 76%和 94%，报告期内不间断合作客户家数占比稳步提高。在客户覆盖区域上，立足于嘉兴和苏州地区，继续向华东、华中区域扩展，进一步优化业务布局。

嘉兴逸鹏及太仓逸枫周边均有较大规模纺织服装产业集群，基于恒逸集团的品牌优势及自身产品优势，同时受益于行业高景气度，嘉兴逸鹏及太仓逸枫未来订单可期，能够保障未来产品销量。

## （2）双兔新材料

双兔新材料于 2010 年由富丽达集团和兴惠化纤共同出资组建，项目聚酯工程采用中国纺织设计院先进的大容量“一头两尾”工艺，单线生产能力达 50 万吨/年，聚酯总体产能为 100 万吨/年，规模优势明显。双兔新材料位居萧山区临江工业园区，毗邻中国轻纺城，凭借富丽达集团和兴惠化纤的资源整合和协同效应优势，已积累了一定数量的稳定客户。未来，双兔新材料将继续利用自身的规模优势和产品差异化优势，结合自身生产及产品的优势和特点，以差异化的定制服务吸引更多的客户，实施持续、稳定的业务拓展模式，能够保障未来产品销量。

本次交易完成后，太仓逸枫、太仓逸枫及双兔新材料将成为上市公司全资子公司，能够利用上市公司规模效应和品牌效应拓展业务，未来产品销量更具有可持续性。

## 3、标的公司 2018 年已实现销量情况

2018 年 1-8 月，标的公司已实现销量情况如下：

单位：吨

标的公司	产品	2018 年 1-8 月销量	2018 年预计销量	2018 年 1-8 月销量 /2018 年预计销量
嘉兴逸鹏	FDY	110,921.45	156,800.00	70.74%
	切片	42,310.40	39,200.00	107.93%
	<b>综合</b>	<b>153,231.85</b>	<b>196,000.00</b>	<b>78.18%</b>
太仓逸枫	POY	147,714.52	196,000.00	75.36%
	切片	25,870.40	44,100.00	58.66%
	<b>综合</b>	<b>173,584.92</b>	<b>240,100.00</b>	<b>72.30%</b>
双兔新材料	FDY	226,451.73	333,200.00	67.96%
	POY	379,759.87	548,800.00	69.20%

	切片	74,794.40	98,000.00	76.32%
	综合	<b>681,006.01</b>	<b>980,000.00</b>	<b>69.49%</b>

注：嘉兴逸鹏经设备改造和技术提升，2018 年的聚酯产量有所提升，提升部分主要用于生产切片，因此 2018 年切片产销量高于预计产销量。

由上表可见，2018 年 1-8 月标的公司各产品销量均达到 2018 年预计销量的 68% 以上，2018 年预计销量具有可实现性。

综上所述，标的公司依托规模化优势、区域优势等因素，结合自身生产能力和销售政策，拓展周边产业集群客户，并建立良好、稳定的合作关系，保证了自身销量的稳定性，从而维持了较高的产能利用率及产销率水平，具备商业合理性；与此同时，受益于行业回暖的影响和未来行业发展趋势，未来标的公司在预测期内的销量具有充分的支撑，具备可实现性。

#### 四、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：公司已对各标的资产报告期产能及产能利用率的合理性进行了补充披露，结合报告期主要生产装置成新率较高对资产报告期产能及产能利用率的合理性进行了分析；对各标的资产未来年度主要产品生产线的升级改造计划、预计投资总额及其测算依据，相关资本性投入与收益法评估中盈利预测的匹配性进行了补充披露；对各标的资产产销率较高的原因、合理性及未来销量预测的可实现性进行了补充披露，结合各标的资产报告期内产销率较高、市场需求稳步增长等对各标的资产产销率较高的原因、合理性及未来销量预测的可实现性进行了分析。相关披露及分析具有合理性。

## 问题 20.

申请文件显示，嘉兴逸鹏报告期内主营业务的综合毛利率分别为 12.33%、8.28%，太仓逸枫综合毛利率分别为 7.86%、7.84%，双兔新材料综合毛利率分别为 3.72%、6.12%和 5.44 %。请你公司：1) 对比同行业可比公司可比产品水平、报告期内相关产品价格波动、成本变动情况等因素，补充披露报告期内嘉兴逸鹏毛利率下降、双兔新材料毛利率波动的原因及合理性。2) 对比报告期毛利率水平及其变动趋势分析各标的资产预测毛利率的合理性和可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、对比同行业可比公司可比产品水平、报告期内相关产品价格波动、成本变动情况等因素，补充披露报告期内嘉兴逸鹏毛利率下降、双兔新材料毛利率波动的原因及合理性。

(一) 嘉兴逸鹏、双兔新材料报告期内产品价格、成本、毛利率变动情况

1、报告期内，嘉兴逸鹏 FDY、切片产品毛利率变动情况如下表所示：

单位：万元、吨、元/吨

项目名称		2018 年 1-6 月	毛利率变动贡献	2017 年度
FDY	营业收入	76,040.73		86,342.51
	营业成本	68,492.70		74,080.64
	销量	83,504.20		96,566.78
	单位价格	9,106.22	上升 1.85%	8,941.22
	单位成本	8,202.31	上升 6.92%	7,671.44
	毛利率	9.93%	下降 4.28%	14.20%
切片	营业收入	22,211.35		19,851.83
	营业成本	21,619.28		19,020.97
	销量	32,655.20		30,640.40
	单位价格	6,801.78	上升 4.98%	6,478.97
	单位成本	6,620.47	上升 6.65%	6,207.81
	毛利率	2.67%	下降 1.52%	4.19%

嘉兴逸鹏 2018 年 1-6 月毛利率较 2017 年出现一定幅度下降，主要原因为：2018 年 1-6 月，受 PTA、MEG 等原材料价格上涨的影响，嘉兴逸鹏 FDY、切片等单位产品成本出现一定幅度上升，同时受春节等影响下游企业开工率不足、需

求疲软，导致产品销售价格上涨的幅度小于成本上升的幅度，从而导致产品毛利率分别下降 4.28%、1.52%。

从主要原料的市场价格看，2018 年 1-6 月，产品 PTA、MEG 的 CCF 平均含税单价分别为 5,696 元/吨、7,566 元/吨，2017 年对应的含税单价分别为 5,176 元/吨、7,094 元/吨，上涨幅度分别为 10.05%、6.65%。从主要产品的市场价格看，2018 年 1-6 月，FDY68D、切片的 CCF 平均含税单价分别为 10,281 元/吨、7,913 元/吨，2017 年对应的单价分别为 10,015 元/吨、7,351 元/吨，上涨幅度分别为 2.66%、7.65%；同期嘉兴逸鹏产品平均销售价格上升分别为 1.85%、4.98%（嘉兴逸鹏 FDY 产品以细旦为主，因此在 CCF 报价中选择旦数偏小的 FDY68D 进行比较）。

嘉兴逸鹏产品单位价格、单位成本的变动幅度与主要原料市场价格的上涨幅度基本匹配，报告期毛利率波动具有合理性。

上述内容已在重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“三、嘉兴逸鹏最近两年财务状况、盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“3、毛利率分析”中补充披露。

2、报告期内，双兔新材料 POY、FDY 和切片产品毛利率变动情况如下表所示：

单位：万元、吨、元/吨

项目名称		2018 年 1-6 月	毛利率变动贡献	2017 年度	毛利率变动贡献	2016 年度
POY	营业收入	209,136.86		403,974.78		320,629.24
	营业成本	199,518.93		386,131.54		312,865.64
	销量	267,376.78		560,418.07		533,526.91
	单位价格	7,821.80	上升 8.51%	7,208.45	上升 19.95%	6,009.62
	单位成本	7,462.09	上升 8.30%	6,890.06	上升 17.50%	5,864.10
	毛利率	4.60%	上升 0.18%	4.42%	上升 2.00%	2.42%
FDY	营业收入	140,674.83		267,547.55		213,147.40
	营业成本	129,806.51		242,105.74		200,393.09
	销量	167,626.26		340,336.62		325,084.39
	单位价格	8,392.17	上升 6.75%	7,861.26	上升 19.90%	6,556.68
	单位成本	7,743.81	上升 8.86%	7,113.71	上升 15.40%	6,164.34

项目名称		2018年1-6月	毛利率变动贡献	2017年度	毛利率变动贡献	2016年度
	毛利率	7.73%	下降 1.78%	9.51%	上升 3.53%	5.98%
切片	营业收入	38,242.75		65,302.61		32,542.89
	营业成本	37,615.93		63,518.66		31,980.92
	销量	56,055.20		103,160.00		59,759.20
	单位价格	6,822.34	上升 7.77%	6,330.23	上升 16.24%	5,445.67
	单位成本	6,710.52	上升 8.98%	6,157.30	上升 15.05%	5,351.63
	毛利率	1.64%	下降 1.09%	2.73%	上升 1.00%	1.73%

双兔新材料报告期毛利率波动的主要原因为：

(1) 2018年1-6月，由于受PTA、MEG等原材料的上涨，双兔新材料POY、FDY、切片等单位产品成本出现一定幅度上升；FDY、切片因春节期间下游企业开工率不足、需求疲软，导致产品销售价格上涨的幅度小于成本上升的幅度，从而导致FDY、切片产品毛利率分别下降1.78%、1.09%；POY产品因2018年以来下游企业开工率较高，需求旺盛，毛利率呈小幅上升。

从主要原料的市场价格看，2018年1-6月，PTA、MEG的CCF平均含税单价分别为5,696元/吨、7,566元/吨，2017年对应的含税单价分别为5,176元/吨、7,094元/吨，上涨幅度分别为10.05%、6.65%。从主要产品的市场价格看，2018年1-6月，POY150D、FDY150D、切片的CCF平均销售含税单价分别为9,010元/吨、9,408元/吨、7,913元/吨，2017年对应的单价分别为8,413元/吨、8,743元/吨、7,351元/吨，上涨幅度分别为7.10%、7.61%、7.65%；同期双兔新材料产品平均销售价格上升分别为8.51%、6.75%和7.77%（双兔新材料POY和FDY产品以粗旦为主，因此在CCF报价中选择旦数偏高的POY150D、FDY150D进行比较）。

(2) 2017年，行业延续2016年下半年较好的行业情况，行业景气度处于稳步回升的状态，主要品种价格保持上涨，主要产品盈利能力均显著增强，双兔新材料2017年产品综合毛利率较2016年上升了2.40%。

从主要原料的市场价格看，中国化纤信息网产品2017年，PTA、MEG平均含税单价分别为5,176元/吨、7,094元/吨，2016年对应的单价分别为4,606元/吨、5,396元/吨，上涨幅度分别为12.38%、31.47%。从主要产品的市场价格看，2017年，中国化纤信息网产品POY150D、FDY150D、切片平均销售不含税单价

分别为 7,126 元/吨、7,472 元/吨、6,082 元/吨，2016 年对应的单价分别为 5,943 元/吨、6,453 元/吨、5,241 元/吨，上涨幅度分别 19.91%、15.80%、16.05%；双兔新材料产品平均销售单价上升分别为 19.95%、19.90%和 16.24%。

双兔新材料产品单位价格、单位成本的变动幅度与主要原料市场价格的上涨幅度基本匹配，报告期毛利率波动具有合理性。

上述内容已在重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“五、双兔新材料最近两年财务状况、盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“3、毛利率分析”中补充披露。

（二）嘉兴逸鹏、双兔新材料的可比产品毛利率与同行业可比公司的比较情况

1、报告期内，双兔新材料与新凤鸣在 POY 产品上存在业务重合（嘉兴逸鹏无 POY 产品），其毛利率比较如下：

POY 毛利率	2018 年 1-6 月		2017 年度		2016 年度
	毛利率	变动	毛利率	变动	毛利率
新凤鸣	11.83%	0.03%	11.80%	3.24%	8.56%
双兔新材料	4.60%	0.18%	4.42%	2.00%	2.42%

数据来源：新凤鸣（603225，SH）公开数据，下同。

报告期内，双兔新材料与新凤鸣 POY 产品毛利率相比呈现一定的波动性，波动趋势无重大差异。由于 POY 产品规格较多，双兔新材料 POY 产品结构中，粗旦产品占比较高，粗旦产品的销售价格、毛利率均低于细旦产品的销售价格、毛利率。

上述内容已在重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“五、双兔新材料最近两年财务状况、盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“3、毛利率分析”中补充披露。

2、报告期内，嘉兴逸鹏、双兔新材料与新凤鸣在 FDY 产品上存在业务重合，其毛利率比较如下：

FDY 毛利率	2018 年 1-6 月		2017 年度		2016 年度
	毛利率	变动	毛利率	变动	毛利率
新凤鸣	12.90%	-2.81%	15.71%	4.09%	11.62%
嘉兴逸鹏	9.93%	-4.27%	14.20%	--	--

双兔新材料	7.73%	-1.78%	9.51%	3.53%	5.98%
-------	-------	--------	-------	-------	-------

报告期内，嘉兴逸鹏 FDY 产品为细旦产品，报告期内毛利率水平与新凤鸣公司差异较小；而双兔新材料 FDY 产品多为粗旦产品，毛利率与新凤鸣存在一定差异，波动趋势无重大差异。

3、报告期内，嘉兴逸鹏、双兔新材料与新凤鸣在切片产品上存在业务重合，其毛利率比较如下：

切片 毛利率	2018 年 1-6 月		2017 年度		2016 年度
	毛利率	变动	毛利率	变动	毛利率
新凤鸣	2.18%	-5.23%	7.41%	4.06%	3.35%
嘉兴逸鹏	2.67%	-1.52%	4.19%	4.19%	--
双兔新材料	1.64%	-1.09%	2.73%	1.00%	1.73%

注：对比上市公司新凤鸣切片销售占其收入比重较低，其切片产品中包含部分其他产品，如平牵丝、复合丝等产品。

切片以聚合物熔体为原料经过干燥等处理后形成的化工原料中间体，需经干燥和再熔融等程序用于生产 POY、FDY 等产品，因而切片产品毛利率相对较低。报告期内，嘉兴逸鹏、双兔新材料与新凤鸣切片产品毛利率变动趋势一致。

上述内容已在重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“五、双兔新材料最近两年财务状况、盈利能力分析”之“(二) 盈利能力分析”之“3、毛利率分析”中补充披露。

## 二、对比报告期毛利率水平及其变动趋势分析各标的资产预测毛利率的合理性和可实现性

### (一) 标的公司报告期内毛利率水平及预测期毛利率水平

标的公司	2016A	2017A	2018H1-A	2018E	2019E	2020 及以后
嘉兴逸鹏	-	12.33%	8.28%	11.86%	12.07%	12.27%
太仓逸枫	-	7.86%	7.84%	10.19%	10.30%	10.41%
双兔新材料	3.72%	6.12%	5.44%	6.39%	6.55%	6.71%

标的公司报告期内毛利率水平及其变动趋势分析详见本题“一、对比同行业可比公司可比产品水平、报告期内相关产品价格波动、成本变动情况等因素，补充披露报告期内嘉兴逸鹏毛利率下降、双兔新材料毛利率波动的原因及合理性。”

### (二) 标的公司预测毛利率的合理性和可实现性

### 1、标的公司 2018 年上半年毛利率低于 2018 年预测毛利率的原因

2018 年上半年，由于 PTA、MEG 等原材料价格上涨，同时受春节等影响下游企业开工率不足，导致标的公司产品售价上涨具有滞后性，售价上涨幅度小于成本上涨幅度，从而使得 2018 年上半年综合毛利率低于 2018 年预测毛利率。

自 2018 年 7 月起，涤纶长丝市场价格修复性上涨，三家标的公司 2018 年 1-8 月综合毛利率（未经审计）已接近甚至超过预测水平。

主营业务毛利率	2017 年	2018 年 1-6 月	2018 年 1-8 月	2018E
嘉兴逸鹏	12.33%	8.28%	10.12%	11.86%
太仓逸枫	7.86%	7.84%	10.32%	10.19%
双兔新材料	6.12%	5.44%	6.18%	6.39%

### 2、标的公司预测毛利率的可实现性

关于标的公司预测毛利率的可实现性详见本报告反馈意见 4 之“五、结合同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露标的资产预测期各产品毛利率的具体预测依据及合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施”之“（一）标的公司预测期内各产品毛利率预测依据及合理性”。

综上所述，标的公司未来业绩预测过程中已考虑原材料价格上涨带来的影响，随着原材料供需格局的转换和标的公司采购议价能力的提升，叠加涤纶长丝下游需求的推动，标的公司未来持续盈利能力可期，毛利率预测具有合理性和可实现性。

### 三、中介机构核查意见

经核查，评估师认为：公司已对报告期内嘉兴逸鹏毛利率下降、双兔新材料毛利率波动的原因及合理性进行了补充披露，结合同行业可比公司可比产品毛利率水平、报告期内相关产品价格波动、成本变动情况等因素对毛利率波动的原因及合理性进行了分析；对各标的资产预测毛利率的合理性和可实现性进行了补充披露，结合行业发展情况、主要产品销售单价及原材料采购单价及同行业可比公司可比产品毛利率水平等对各标的资产预测毛利率的合理性和可实现性进行了分析。相关披露及分析具有合理性。

（本页无正文，为《中联资产评估集团有限公司对恒逸石化股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[181336 号]的回复之核查意见》之签字盖章页）

签字资产评估师：

\_\_\_\_\_

周斌

\_\_\_\_\_

邓爱桦

中联资产评估集团有限公司

2018年 月 日