

中通诚资产评估有限公司关于金浦钛业股份有限公司
发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（191385号）
涉及资产评估有关问题的答复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2019 年 6 月 5 日下发的“191385 号”《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称《反馈意见》），我公司对此进行了认真研究和分析，并就《反馈意见》中涉及资产评估问题答复如下：

2.申请文件显示，交易对方承诺古纤道绿色纤维 2018 年、2019 年、2020 年和 2021 年四个会计年度扣除非经常性损益及使用配套募集资金投资（含期间资金的存款、理财等收益）所产生的收益后的净利润合计为 24 亿元。业绩补偿安排为承诺期满一次性确定补偿金额。请你公司： 2）结合标的资产报告期内业务开展情况、利润增长水平、现有在手订单及新订单获取情况、主要业务区域内现有市场容量及未来年度发展空间、新市场开拓情况及相关进入壁垒情况、行业竞争地位等情况，补充披露标的资产业绩承诺的可实现性。

回复：

（一）报告期内业务开展情况、利润增长情况

标的公司报告期内营业收入分别为 2017 年 765,222.30 万元、2018 年 824,648.01 万元，分别实现净利润 47,301.92 万元及 66,445.81 万元，公司盈利能力良好，报告期内标的公司的业务开展情况如下：

1.营业收入方面

报告期内，标的公司营业收入情况如：

单位:万元

项 目	2018 年度	2017 年度
主营业务收入	823,557.89	761,058.78
其他业务收入	1,090.11	4,163.52
合计	824,648.01	765,222.30

2017 年度和 2018 年度，标的公司主营业务收入占比分别为 99.46%和 99.87%。2018 年度主营业务收入增长率为 8.21%。

报告期内，营业收入按照业务类型及产品划分情况如下：

单位:万元

项目	2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比
涤纶工业丝	449,664.21	54.53%	376,236.11	49.17%
聚酯切片	299,604.10	36.33%	338,820.82	44.28%
民用丝	64,981.44	7.88%	37,786.16	4.94%
废品	9,308.14	1.13%	8,215.68	1.07%
其他业务	1,090.11	0.13%	4,163.52	0.54%
合计	824,648.01	100.00%	765,222.30	100.00%

注：其他业务系贸易销售、原料销售、房屋租赁和受托加工等。

报告期内，标的主营业务收入以涤纶工业丝和聚酯切片的销售收入为主。2017年及2018年，公司涤纶工业丝的销售收入占营业收入的比重分别为49.17%、54.53%，涤纶工业丝收入2018年较2017年增长了73,428.10万元，增幅为19.52%，市场对涤纶工业丝需求较高。

2. 营业成本方面

报告期内，公司营业成本情况如下：

单位:万元

项目	2018 年度	2017 年度
主营业务成本	707,478.11	661,747.22
其他业务成本	1,080.49	6,552.08
合计	708,558.60	668,299.29

2017-2018 年度，公司主营业务成本占比分别为 99.02%、99.85%，主营业务成本随着收入规模的增长而增加。

报告期内，营业成本按照业务类型及产品划分情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比
涤纶工业丝	334,379.00	47.19%	286,257.18	42.83%
聚酯切片	294,168.42	41.52%	325,497.54	48.71%
民用丝	64,089.62	9.05%	36,893.05	5.52%
废品	14,841.08	2.09%	13,099.44	1.96%
其他业务	1,080.49	0.15%	6,552.08	0.98%
合计	708,558.60	100.00%	668,299.29	100.00%

3. 毛利及毛利率方面

报告期内，公司主营业务毛利构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年度		2017 年度	
	毛利（万元）	占比	毛利（万元）	占比
涤纶工业丝	115,285.21	99.32%	89,978.93	90.60%
聚酯切片	5,435.68	4.68%	13,323.28	13.42%
民用丝	891.82	0.77%	893.11	0.90%
废品	-5,532.94	-4.77%	-4,883.76	-4.92%
合计	116,079.78	100.00%	99,311.56	100.00%

2017-2018 年度，主营业务毛利分别为 99,311.56 万元、116,079.78 万元，2018 年度相较于 2017 年度增长 16.88%。报告期内，主营业务毛利主要来自于涤纶工业丝。2017-2018 年度，涤纶工业丝毛利分别为 89,978.93 万元、115,285.21 万元，占比分别为 90.60%和 99.32%，是古纤道绿色纤维的主要利润来源。

报告期内，古纤道绿色纤维主营业务分产品毛利率情况如下表所示：

项目	2018 年度	2017 年度
涤纶工业丝	25.64%	23.92%
聚酯切片	1.81%	3.93%
民用丝	1.37%	2.36%
废丝	-59.44%	-59.44%
合计	14.09%	13.05%

2017-2018 年度，公司主营业务毛利率分别为 13.05%和 14.09%，其中，涤纶工业丝毛利率分别为 23.92%和 25.64%。自 2016 年以来，国内主要企业涤纶工业丝现货出厂价格总体呈现上升势头，受市场价格上升影响，作为涤纶工业丝龙头企业，古纤道绿色纤维涤纶工业丝的营业收入和毛利率也呈现上升趋势。

4. 利润增长情况

单位：万元

	2017 年	2018 年	增长率
利润总额	55,908.48	78,269.86	40.00%
净利润	47,301.92	66,445.81	40.47%

利润总额 2018 年较 2017 年增长了 22,361.38 万元，净利润增长了 19,143.89 万元，净利润增长率为 40.47%。

报告期内公司业务开展情况及利润增长情况良好，报告期内利润增长与公司良好的市场开拓、行业领先的地位密切相关。

（二）现有在手订单及新订单获取情况

化学纤维行业价格波动频繁的特点导致了业内多以现货交易为主。由于公司

产品的上游原材料 PTA、MEG 为大宗商品，市场价格波动频繁，导致了公司的各类产品出厂价格也会根据原材料成本、未来价格趋势等因素进行调整。行业特点决定了大部分客户按需随时向标的企业下达订单。企业现有在手订单情况如下：

	产品类别	数量（吨）	金额（万元）
外销	工业丝	38,468.39	40,416.23
	民用丝	115.20	87.12
	切片	1,512.91	1,066.92
内销	工业丝	65,091.08	67,976.67
	民用丝	7,930.44	6,904.63
	切片	16,909.44	12,405.06

（三）主要业务区域内现有容量、未来年度发展空间、新市场区域开拓情况

1. 主要业务区域内现有容量

2018 年国内涤纶工业丝需求量约 113 万吨，标的企业国内销售约 22.8 万吨，国内市场占有率约 20.17%，海外市场需求约 128 万吨，标的企业出口海外涤纶工业丝约 14.5 万吨，海外市场占有率约 11.33%（数据来源：中国化学纤维工业协会）。

2. 未来年度发展空间方面

（1）公司将提高目前优势产品一功能性涤纶工业丝的市场占有率，如抗芯吸屋顶材料用防水型工业丝、耐海水海洋缆绳用工业丝、超细旦高强缝纫线工业丝、活化丝、色丝等产品。具体目标及开拓进展如下：

产品	主要功能	研发状态	市场应用及前景	目前销量	三年内目标销量
抗芯吸屋顶材料用防水型工业丝	屋顶防水材料，具有优良的防水性能	已研发成功	由于其优良的防水性能，已在美国市场被广泛应用于商品房、办公楼或厂房等屋顶材料，计划将该产品逐步向欧盟、加拿大、澳大利亚、韩国、日本等发达国家，以及俄罗斯、巴西、中国等市场推广	1500 吨/年	5000 吨/年
耐海水海洋缆绳用工业丝	固定海洋钻井平台用缆绳，具有超强的耐海水腐蚀性	已研发成功	该产品已广泛应用于大西洋的钻井平台上，随着太平洋和中国南海等地油气产品的开发，将在南海修建大批海洋钻井平台，公司的产品将具有广阔的市场	5000 吨/年	10000 吨/年
超细旦高强缝纫线工业丝	适用于高速缝纫机	已研发成功	随着高速缝纫机的普遍使用，用普通强度涤纶丝生产的缝纫线很容易在高速缝纫时断头，已不能满足高速缝纫机在生产高档箱包、品牌运动鞋及服装的需求，公司研发的超细旦高强工业丝将是生产高档缝纫线的优良产品	500 吨/年	1500 吨/年

产品	主要功能	研发状态	市场应用及前景	目前销量	三年内目标销量
活化丝	节能环保且与橡胶具有良好的粘合力	已研发成功	由于该产品在生产过程中添加了活化剂，使得该产品的浸胶工艺得到优化，从原先传统的二浴浸胶优化到一浴浸胶，既降低了生产成本，又减少了污染排放，同时还大大提高了浸胶布与橡胶的粘合力，市场前景较好	60000吨/年	100000吨/年
色丝	环保无污染	已研发成功	可根据客户的需要定制各种颜色产品。由于印染的重污染和排放控制，国内外市场色丝的需求将有较大增长	5000吨/年	10000吨/年

(2) 标的公司将继续开拓涤纶工业丝的新市场应用领域，如高速公路防撞隔离栏、抗山体滑坡绳网、盘山公路或大型公路桥护网、油气输送管道、城市地下水管等安全防护或民生工程市场应用领域。具体目标及开拓进展如下：

新应用领域	产品优势	开拓状态	市场前景预测	市场开拓目标
高速公路防撞隔离栏、城乡道路护栏	相比于钢材用护栏具有强度高、柔性足、安全性能优异、美观、环保等诸多优势	已通过实车足尺碰撞试验，车辆受损及人员伤亡概率下降50%以上，已在部分高速及乡村道路进行试验性试用	仅中国市场，初步估计有上千亿市场，具有良好的社会推广价值	通过一到两年的时间，把该产品推广试用至国内各个省份新修建的道路上，再通过三到五年的时间进入商业化市场
抗山体滑坡绳网、盘山公路或大型公路桥护网	安全防护性能好，可防止和避免突发的自然或人为因素产生的灾害和伤亡	已进入推广阶段	中国市场有300-500亿需求，是安全防护的优良产品	力争在一到两年内进行规模化生产销售
油气输送管道、城市地下水管	防静电、防爆、柔性、清洁、安全环保	已进入规模化生产模式	逐步取代钢管、水泥管	进一步拓展应用领域，三年内取代比例20%以上
抑尘网	抑尘、防霾	产品试制阶段	产品可广泛应用于大型煤场、露天矿场、建筑工地等领域，起到抑尘和防尘功能，市场前景广阔	一年内试制成功，一年后作为常规产品推向市场

(3) 标的公司将通过与专业高等院校进一步合作开发高性能、高性价比产品，如开发远高于行业标准的强度大于9.8g/d（行业标准为大于9.3g/d）的超高高强涤纶工业丝，收缩率低于1.5%（测试条件190C/15分钟）的超超低收缩工业丝（行业标准为2.5%），纤度大于10000D的一步牵伸卷绕成型超粗旦工业丝（目前行业最高水平为6000D）。具体目标及开拓进展如下：

研发项目	指标及难易程度	研发可行性	研发计划
超高高强工业丝	强度大于 9.8G/D, 技术难度较大	利用最先进的纳米或石墨烯技术, 从理论上论证此项目有可行性	计划一到两年内小试成功, 三年后能够批量生产推向市场
超超低收缩工业丝	收缩率小于 1.5%, 技术难度大	利用优化纺程工艺及改造关键设备可以实现	与关键设备供应商开展紧密合作, 争取在两年内设备攻关成功并进行产品小试成功, 三年后推向市场
超粗旦工业丝	纤度大于 10000D, 有一定的装备技术难度	已有现成设备, 项目可行。但存在一定的设备缺陷导致生产运行不稳定, 需改进设备后方可实施	一年内解决设备缺陷并进行批量生产

(四) 进入壁垒、行业竞争地位方面

进入涤纶工业丝行业的障碍, 主要体现在技术、资金、市场认可等几个方面。

1. 技术障碍

涤纶工业丝行业是技术密集型行业, 从整体工艺路线的设计, 装备的改进和再开发, 到新产品开发, 再到聚酯、增粘和纺丝等各个环节的管控都具有较高的技术要求, 在以上方面, 行业内的优势企业经过长时间的研发和生产, 已经具备丰富的技术积累, 而对于新进入者而言, 短时间内很难在产品品质、性能方面与行业内的优势企业相抗衡。

另一方面, 涤纶工业丝行业发展较快, 其工艺、技术更新换代也较快, 对行业内企业的技术研发能力有着很高的要求, 然而, 由于国内涤纶工业丝行业起步较晚, 缺乏具备长期实践经验的研发、生产、工程技术和管理人员, 成为国内涤纶工业丝行业潜在进入者的重要障碍。

就技术障碍的角度来看, 标的公司进入行业较早, 每年大量的研发支出和课题研究使公司的技术一直处于国内领先梯队; 公司自 2011 年至今先后获得了国家级、省级、市级以及行业协会的多项技术相关奖项。公司一直非常重视技术研发和积累工作, 作为高新技术企业, 通过多年的研发积淀, 公司已经形成一系列核心技术, 包括工艺技术、功能型产品生产技术和装备适应性改进技术三大类别, 目前标的公司拥有 29 项发明专利及 21 项实用新型专利, 另有已受理实用新型专利 7 项。从技术方面保障了标的公司业绩承诺的实现。

2. 资金障碍

涤纶工业丝行业对投资规模要求很高。首先, 设备投资规模大, 为保证产品质量, 行业优势企业主要选择进口成套设备, 价格较为昂贵; 其次, 涤纶工业丝的生产具有大批量、持续性的特点, 要求企业拥有充足的流动资金以保证原料采

购；最后，随着客户对产品特性要求的不断提高，企业需要较高的研发资金和持续的追加投资才能继续保持竞争力。

而随着国内涤纶工业丝生产企业平均规模的扩大，潜在进入者必须达到一定的经济规模，才可能与现有企业在设备、技术、成本等方面展开竞争。一定的经济规模必须以大量的资金投入作为保障，也构成了涤纶工业丝行业的资金壁垒。

从资金障碍的角度来看，公司布局涤纶工业丝行业的前瞻意识较强，得益于标的公司的提前布局，标的公司涤纶工业丝产能 57.8 万吨，位居全球第一。就进入行业的资金壁垒来说，标的公司现有的投资规模已与新进入行业的公司形成了一定差距，产能优势将继续持续一段时间。

3. 市场认可障碍

涤纶工业丝行业的下游是产业用纺织品行业，作为具有较高专业性和多样性的行业，国内外产业用纺织品厂商对涤纶工业丝的特性、质量都有着较高的要求，为了保证质量的稳定性，产业用纺织品厂商对于涤纶工业丝的品牌意识较强，不会轻易更换供应商，因此，涤纶工业丝行业新进入者获得下游客户的认可往往需要较长的时间。

标的公司的品牌和产品在国内外均享有较高的知名度和美誉度。公司以境内外直销为主，产品行销全球各地，为全球范围内产业用纺织品厂商提供产品和服务，已与境内外多家产业用纺织品厂商建立了长期稳定的合作关系，得到了国内外客户的广泛认可和一致好评。从市场认可角度，标的公司的业绩实现也有较为良好的市场环境。

4. 标的公司行业地位

根据华瑞信息发布的《2018 年聚酯产业链年报》，截至 2018 年底，国内涤纶工业丝产能约为 212.30 万吨。行业前 4 名古纤道绿色纤维 57.8 万吨、尤夫股份为 30 万吨、海利得为 21 万吨、恒力股份 20 万吨。在这个细分的行业里，古纤道绿色纤维一直处于领军者地位。

古纤道绿色纤维专业生产差别化涤纶工业纤维材料，产品可广泛应用于汽车工业、建筑工程、包装材料、休闲运动、防护设施等领域。标的公司全套引进欧盟最先进的生产设备，是全球最大的涤纶工业丝生产制造企业，客户遍布美国、加拿大、德国、沙特阿拉伯等全球 60 多个国家和地区，在国内也拥有较高的市

市场份额，其主导产品涤纶工业纤维的国内市场占有率达 20%以上，产品得到了国内外用户的广泛认可和一致好评。行业领先的地位也有利于标的公司业绩的顺利实现。

结论：经与标的企业核实，结合标的资产报告期内业务开展情况、利润增长水平、现有在手订单及新订单获取情况、主要业务区域内现有市场容量及未来年度发展空间、新市场开拓情况及相关进入壁垒情况、行业竞争地位等情况，评估机构认为，标的资产业绩承诺具有可实现性。

12.申请文件显示:本次交易拟募集配套资金不超过 150,000 万元，扣除发行费用后拟用于年产 20 万吨差别化涤纶工业纤维智能生产建设项目。请你公司:1) 结合目前行业产能现状补充披露标的资产扩产能的必要性。2) 结合上市公司完成并购后的财务状况（包括但不限于经营现金流量情况、资产负债率、货币资金未来出计划、融资渠道、授信额度等）以及标的资产现有生产装置产能利用率情况，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。3) 补充披露 20 万吨差别化涤纶工业纤维智能生产建设项目建成至达到生产条件所需的后续投资总额，项目投产运营后投资回收期期间预计现金流情况。上述募投项目的实施时间计划表、资金需求和预期收益的测算依据、测算过程，并说明合理性，请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

评估机构结论：由于本次评估对象为浙江古纤道绿色纤维有限公司股东全部权益，评估范围为浙江古纤道绿色纤维有限公司评估基准日各项资产及负债。上述募投项目不在本次评估范围内，本次评估未对上述募投项目进行预测。

16.申请文件显示，标的资产各产品报告期产能利用率较低，聚酯熔体 2018 年产能利用率较 2017 年下降。请你公司:3) 结合报告期内标的资产各产品产能利用率较低的现状补充披露相关资本性投入的必要性及与收益法评估中盈利预测的匹配性。

回复：

（一）关于资本性投入的必要性

预测期内资本性支出的主要内容包括机器设备相关的技改及日常更新维护相关支出、车辆和电子设备的更新支出。

预测期内机器设备的资本性支出主要以优化企业产品结构、提高生产效率为主，尽管预测期并无新增工艺、业务类型也没有新增，但为了满足客户差异化细分产品的需求，企业仍需支出一定的技改支出，同时为了提高生产效率，也仍需支出一定的日常更新维护支出；而车辆和电子设备的更新支出主要是为保证企业维持生产经营持续状态对折旧期满可能产生报废的资产进行的必要的更新补充。

就机器设备相关的资本性支出而言，是企业生产需求的正常支出。一是通过调整差异化细分产品的生产来优化产品结构，可一定程度上保障企业预测期内销售量的增长，而提高生产效率将满足企业产量、销量的增长；二是预测期利润的保障离不开提高生产效率和优化细分产品结构，优化细分产品结构对收入的实现将起到保障作用，而提高产品效率可使成本得到有效控制。

就车辆及电子设备的更新维护支出而言，预测期内企业要维持现有的生产、经营的必要支出。

（二）关于资本性支出与盈利预测的匹配性

盈利预测中各项具体资本性支出情况如下：

金额单位：万元

资本性支出	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
机器设备技改及日常更新	6,723.60	3,800.00	2,600.00	1,400.00	1,200.00	25,525.23
车辆、办公设备更新	1,214.16	1,280.87	86.66	20.73	94.40	
合计	7,937.76	5,080.87	2,686.66	1,420.73	1,294.40	25,525.23

企业报告期内用于经营相关资本性支出主要体现在固定资产、在建工程的新增支出，2017年支出14,587万元，2018年支出4,367万元。

结合报告期内技改内容来看，2017年技改内容主要是对供电、热媒及增粘等环节进行了技改，新建了1套10万吨/年产能的固相增粘装置，液相增粘釜技术升级改造，该部分技改由于涉及新增产能技改量较大因此2017年资本性支出较高；而随着2017年技改后释放产能、优化了热媒和部分供电环节，2018年技改的内容是针对液相增粘釜升级换代、固相增粘新增产能后对应的电力扩容等相关技改，主要目标是改善电力供应、提升产品质量和优化细分产品结构。

2018年资本性支出较低的主要原因一是2018年技改从2018年持续至2020年6月，技改的主要实施将落在2019年；二是2018年技改主要是为了改善生产环节和优化细分产品结构，而非新增产能，因此支出相对较低；三是随着前序技改和新增产能的释放，后续公司技改的定位主要围绕的是提高生产效率、释放产

能、提升产品质量及自动化方面进行改造，且前序技改的优势逐步显现，未来年度的投入将逐步趋于稳定。

结论：经与标的企业核实，评估机构认为，标的企业预测的资本性支出具有必要性，同时预测期资本性支出与盈利预测是匹配的。

18.申请文件显示，2018年6月，古纤道新材料将持有的标的资产51%出资额转让给金浦东部投资，转让作价为28.56亿元；2019年4月，古纤道新材料以其持有的标的资产4.4643%股权偿还前海久银本金金额为25,000万元的债权。本次交易中标的资产估值为565,318.50万元，交易作价为56亿元。请你公司：1) 列表补充披露标的资产最近三年内两次股权转让的转让时间、转让及受让方、转让出资份额、转让价格及对应标的资产100%股权价值。2) 补充披露标的资产前次股权转让的背景及目的、退出股东的收益情况。3) 结合标的资产前次股权转让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，补充披露本次交易标的资产评估结果与前次评估结果差异原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

结论：经核查，评估机构认为，标的资产前次股权转让未进行评估，不存在本次交易标的资产评估结果与前次评估结果差异的情况。

19.申请文件显示，收益法评估中标的资产预测期营业收入和净利润较2018年均下降。请你公司：1) 补充披露标的资产预测期各期营业收入和净利润增长率情况及与报告期差异情况。2) 结合上述情况补充披露标的资产预测期前期营业收入及净利润均低于报告期的原因及合理性，并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，补充披露标的资产未来是否具备持续稳定的盈利能力，是否符合《重组管理办法》四十三条的相关规定。3) 结合标的资产预测期各期各产品营业收入和净利润增长率情况、各产品销售价格及原材料价格波动情况、产销量波动情况等补充披露预测期营业收入和净利润的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

1) 补充披露标的资产预测期各期营业收入和净利润增长率情况及与报告期

差异情况。

报告期及预测期营业收入和利润增长率情况如下：

金额单位：万元

	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营业收入	765,222.30	824,648.01	798,341.58	781,200.01	802,190.72	835,468.22	831,848.82	831,848.82
净利润	47,301.92	66,445.81	46,286.83	61,026.58	63,011.78	65,963.20	63,258.12	63,252.49
营业收入增长率		7.77%	-3.19%	-2.15%	2.69%	4.15%	-0.43%	0.00%
净利润增长率		40.47%	-30.34%	31.84%	3.25%	4.68%	-4.10%	-0.01%

2) 结合上述情况补充披露标的资产预测期前期营业收入及净利润均低于报告期的原因及合理性，并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，补充披露标的资产未来是否具备持续稳定的盈利能力，是否符合《重组管理办法》四十三条的相关规定。

(一) 预测期前期营业收入及净利润均低于报告期的原因及合理性

1. 预测期营业收入及净利润略低于报告期，一是受到预测期主要材料价格将进入下行区间的影响。由于标的企业产品销售价格与主要原材料 PTA、MEG 的价格呈现了较高的相关性，随着主要材料的大量新增产能，材料价格较报告期将呈现先下降后回归价值中枢的趋势，因此标的公司产品的销售价格也将受到影响。

2. 考虑到预测期内行业自身新增产能等情况可能带来一定冲击。预测期内涤纶工业丝产能将再度进入投产高峰期，资料显示 2019 年台州三维将有 20 万吨装置投产，2018 年四季度华亚、双丰的投产及标的公司自身提升负荷的计划，将影响 2019 年的行业产能释放。2020 年恒力、百宏各有一套 20 万吨的装置计划投产，届时将对工业丝市场产生影响。2019 年及 2020 年行业竞争较报告期考验加剧。

但从全球需求面看，2019 年涤纶工业丝的需求增速将稳定在 8% 左右。主要原因是根据 2018 年的市场需求走向，近年来工业丝用量较大的传统行业，例如线绳、土工用等领域需求增速下滑明显，尤其是我国内需市场下滑速度较快，车用纤维依然维持较为稳定的增长速度，但是其他领域例如医用航天等，由于用量较小，对整体需求增长的拉动作用并不明显，而且一些常规品种，例如灯箱广告布行业，一些常规的要求不高的产品，有被价格更为低廉的民用丝所替代的迹象，不过考虑到一些发展中国家近年来经济发展加速，基建项目的增加，海外市场传

统领领域工业丝需求或有所增长。另外一方，由于综合性价比突出，涤纶工业丝替代一部分纤维例如锦纶的趋势没有改变。从供应面看，随着近几年海外工业丝装置的逐渐关停，我国涤纶工业丝对市场的主导作用将进一步增强，与此同时，由于出口多为附加值较高的产品，国内涤纶工业丝产品差别化率也将继续增长。

随着中国工业丝市场主导地位的愈发稳固，2019 年出口市场份额预计将进一步扩大。预计 2019 年中国涤纶工业丝出口量将达 50.4 万吨，同比增加 10%，2018 年 1-10 月，涤纶工业丝出口总计 38.3 万吨，同比减少 0.6%，主要是国内工业丝价格暴涨暴跌导致国外客户难以放量采购，过高的产品利润压制了国外客户采购积极性，但是随着出口价格趋于稳定，国外客户备货不足，采购量会逐渐提升。

考虑到短期内上游及行业新增产能等因素对市场影响较为明显，但长期来讲下游应用广泛、国外市场的主导地位愈发稳固，行业将逐渐回归到较为稳定的发展区间，并在合理的价值区间波动。

结论：经核实，评估机构认为，预测期营业收入及净利润较报告期略低具有合理性。

(二)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、客户稳定性情况

1.行业发展情况、市场地位、市场覆盖率

涤纶工业丝由于其断裂强度高、初始模量高、延伸率低、耐冲击性好、耐光热性能好、耐化学品腐蚀等诸多优良的物理机械和化学性能，被广泛应用于矿用输送带、海洋缆绳、吊装带、土工布、轮胎帘子布、汽车安全带、安全气囊、油水气胶管、篷盖布、建筑用膜结构材料、防护网、护栏等各个工业和安全防护应用领域，应用范围广，市场拓展前景良好，是重要的更新换代增强材料之一。

由于工业丝的广泛用途，我国涤纶工业丝行业自 2001 年起快速增长，年产能从 2001 年的约 7.5 万吨扩大到 2018 年的约 200 万吨，海外产能约 100 万吨(至 2018 年底全球产能约 300 万吨)，其中浙江古纤道绿色纤维有限公司产能约 58 万吨，尤夫股份 30 万吨，海利得 21 万吨，恒力 20 万吨，浙江古纤道绿色纤维有限公司是全球最大的涤纶工业丝生产企业，约占全球 20%的产能份额。2018 年国内涤纶工业丝需求量约 113 万吨，古纤道国内销售约 22.8 万吨，国内市场

占有率约 20.17%，海外市场需求约 128 万吨，古纤道出口海外涤纶工业丝约 14.5 万吨，海外市场占有率约 11.33%（数据来源：中国化学纤维工业协会）。

从海内外的市场占有率看，古纤道在全球的市场占有率在行业中处于遥遥领先的地位，国内市场覆盖浙江、江苏、上海、广东、山东、福建、安徽、江西、贵州、河南、河北、北京、辽宁等广大地区的上千家客户，海外出口至欧盟、南北美洲、非洲、日本、韩国、印度、孟加拉、土耳其、俄罗斯、马来西亚、印尼、菲律宾、澳大利亚等六十多个国家和地区，大大小小 800-900 多家客户，市场客户面覆盖率达到 80% 以上。

2.核心竞争力

标的公司的核心竞争力主要有以下几个方面：

(1)技术优势

涤纶工业丝行业是技术密集型行业，公司自设立以来，一直非常重视技术研发和积累工作，作为高新技术企业，通过多年的研发积淀，公司已经形成一系列核心技术，包括工艺技术、功能型产品生产技术和装备适应性改进技术三大类别，目前公司拥有 29 项发明专利及 21 项实用新型专利。

古纤道绿色纤维依托技术优势，新产品开发工作进展顺利，目前已形成了较完整的产品结构体系，涵盖了多项先进的差别化、功能性产品，可以根据下游产业用纺织品厂商对其产品性能的设想，为其提供最合适的纤维产品。同时，古纤道绿色纤维还形成了大量技术储备，适时将进行产业化，以改进生产工艺和提供新型功能性产品，更好的满足产业用纺织品厂商及其终端客户的需求。

古纤道绿色纤维整体技术的先进性位居行业前列，尤其是已成功申请专利的液相增粘熔体直纺涤纶工业丝技术，将聚酯、增粘和纺丝环节由原本相互割裂的系统组合成为一个整体，省去了能耗较大的固相增粘和切片再熔融挤压环节，实现单位生产能耗降幅达 25%，纺丝效率提升 30% 以上，同时减少了副反应产物，提高了质量水准和稳定性。该技术的产业化将对行业生产的整体工艺路线产生了重大的影响。目前，该技术获得 8 项国家发明专利和 5 项实用新型专利，此外还获得了 2011 年中国纺织工业协会科学技术奖二等奖、2012 年中国纺织工业联合会科学技术一等奖、2014 年浙江省技术发明一等奖、2014 年度桑麻基金会纺织科技一等奖以及 2016 年国家技术发明二等奖等。

(2)规模优势

目前，古纤道绿色纤维涤纶工业丝产能达到 57.8 万吨，位居全球第一。涤纶工业丝行业固定资产投资规模大的特点要求行业优势企业需要具备一定的生产经营规模，才可能将单位成本和能耗控制在具有竞争力的水平。另外，采用液相增粘和熔体直纺工艺路线的厂商必须在大规模连续化生产中，才能发挥出大幅度节约成本和能耗的作用。

(3)综合成本优势

随着新工艺技术的突破应用以及规模的相应增长，古纤道绿色纤维的综合成本比较优势将逐步显现。液相增粘熔体直纺技术使得生产能耗大幅下降，实现单位生产能耗降幅达 25%，纺丝效率提升 30%以上，同时生产规模的增长使得单位折旧有较明显的下降。随着新技术和新产能的逐步应用及释放，标的公司产品的单位生产成本将有较为明显的下降。

在充分市场竞争的行业环境下，综合成本上的比较优势有助于在市场竞争中保有较多的主动权；生产成本的持续下降也有助于应对复杂的上下游环境，保持持续盈利的能力。

(4)品牌和市场优势

古纤道绿色纤维的品牌和产品在国内外均享有较高的知名度和美誉度。古纤道绿色纤维以境内外直销为主，产品行销全球各地，为全球范围内产业用纺织品厂商提供产品和服务，已与境内外多家产业用纺织品厂商建立了长期稳定的合作关系，得到了国内外客户的广泛认可和一致好评。

(5)区位优势

古纤道绿色纤维位于国家级经济技术开发区—浙江省绍兴市袍江经济技术开发区，属于以上海为中心的长江三角洲经济流域。长江三角洲经济流域是我国重要的产业用纺织品基地，区域内涤纶长丝消费量约占国内总量的 80%。而且近几年来国外产业用纺织品制造厂商也纷纷将国外的生产基地向中国长三角地区转移，进一步带动和促进了本区域内的产业用纤维消费和涤纶工业丝行业的产业升级。优越的地理位置，既降低了古纤道绿色纤维的物资采购成本，同时也拓宽了销售渠道，降低了销售费用。

3.主要竞争对手情况如下：

公司	产能（万吨）	情况分析
尤夫股份	30	基本与古纤道同质化竞争，两家企业间的市场重叠较多，但古纤道的规模和液相增粘技术具有明显优势。
海利得	21	以差异化的车用丝为主，客户群体主要集中于汽车安全带、轮胎帘子布、安全气囊等汽车纺织品客户，与古纤道的竞争较少。
恒力股份	20	有比较稳定的客户群体，且主要客户分布在国内，与古纤道的直接竞争不多。

4.客户稳定性方面

涤纶工业丝的客户一般采用订单式采购，即先从其客户处接单，根据其接到的不同订单，再采购不同规格或批号的涤纶工业丝，因此对工业丝产品的质量稳定性和供货及时性要求很高，基本都要对工业丝供应商进行评估和试用，一般试用通过并获其最终客户的认可后，客户不会轻易变更供应商，稳定性很高。

结合报告期内主要客户的采购金额变动来看，标的企业主要客户的采购金额相对比较稳定，2017、2018年销售额均大于5000万的客户情况如下：

客户	销售产品类型	2018年（万元）	2017年（万元）
上海锦加程工贸有限公司	工业丝、民用丝	10,118.44	8,210.98
江苏裕兴薄膜科技股份有限公司	切片	23,205.62	23,134.09
江苏天地化纤有限公司	切片	6,412.18	5,359.73
苏州立昇纺织品有限公司	工业丝	13,593.58	11,969.62
浙江鸿辰新材料科技有限公司	切片	12,316.92	17,959.30
杭州凡华化纤有限公司	切片	12,328.17	17,738.19
杭州大东南高科包装有限公司	切片	13,733.08	13,976.06
杭州昌翔化纤新材料有限公司	切片	7,713.35	7,783.95
绍兴日月新材料有限公司	切片	12,877.42	23,460.17
绍兴未名塑胶有限公司	切片	24,510.15	19,386.21
诸暨市天同化纤有限公司	切片	20,897.96	17,850.11
PROTEX GMBH ADVANCED TEXTIL1/ES	工业丝	9,173.37	18,369.90

注：上述数据为标的公司提供的未经审计数据。

结论：经核实，评估机构认为，从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、客户稳定性情况来看，标的企业具备持续稳定的盈利能力。

3) 结合标的资产预测期各期各产品营业收入和净利润增长率情况、各产品销售价格及原材料价格波动情况、产销量波动情况等补充披露预测期营业收入和净利润的可实现性。

（一）预测期各期各产品营业收入和净利润增长率情况

金额单位：万元

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
工业丝收入	409,535.24	402,027.39	420,653.73	448,251.55	461,261.30	461,261.30
民用丝收入	85,370.87	88,656.59	97,302.66	108,079.67	106,980.50	106,980.50
切片收入	292,635.62	280,021.09	273,264.96	267,358.34	251,571.98	251,571.98
净利润	46,286.83	61,026.58	63,011.78	65,963.20	63,258.12	63,252.49
工业丝收入增长率	-8.9%	-1.8%	4.6%	6.6%	2.9%	0.0%
民用丝收入增长率	31.4%	3.8%	9.8%	11.1%	-1.0%	0.0%
切片收入增长率	-2.3%	-4.3%	-2.4%	-2.2%	-5.9%	0.0%
净利润增长率	-30.3%	31.8%	3.3%	4.7%	-4.1%	0.0%

预测期净利润低于 2018 年净利润，且预测期净利润呈现波动趋势，其主要原因是：

预测期 2019 年净利润低于报告期，一是受到预测期主要材料价格将进入下行区间的影响，二是受涤纶工业丝产能将再度进入投产高峰期的影响，在 2019 年及 2020 年主材采购及产品销售价格均进入下行区间，2019 年预测净利润下降较大。

2020 年净利润较 2019 年上涨 31.8% 主要是由于 2020 年主要材料产能集中释放。根据《2019 聚酯产业链市场运行展望》数据显示，2019 年 PTA 产能预计为 4878 万吨/年，MEG 产能预计为 2020.5 万吨/年，2020 年原材料行业新增产能将达到 PTA 约 1000 万吨、MEG 约 739.8 万吨。PTA 产能增长约 20%、MEG 产能增长约 36%，导致 2020 年材料价格下跌过快，PTA、MEG 价格 2020 年较 2019 年分别下降 10.95%、5.92%；而行业自身 2020 年新增产能 40 万吨，因此标的企业预测 2020 年产品销售价格较 2019 年下降 5% 左右，材料价格下降速度高于标的企业产品销售价格下降速度导致 2020 年净利润较 2019 年上升。

从供应面看，随着近几年海外工业丝装置的逐渐关停，我国涤纶工业丝对市场的主导作用将进一步增强，未来涤纶工业丝市场将会以新旧产能更替为主，行情逐渐趋于稳定。考虑到短期内上游及行业新增产能等因素对市场影响较为明显，但长期来讲下游应用广泛、国外市场的主导地位愈发稳固，行业将逐渐回归到较为稳定的发展区间，并在合理的价值区间波动。因此 2021 年以后净利润会与材料价格及产品销售价格同方向变动，但波动幅度相对较小，并逐渐趋于稳定。

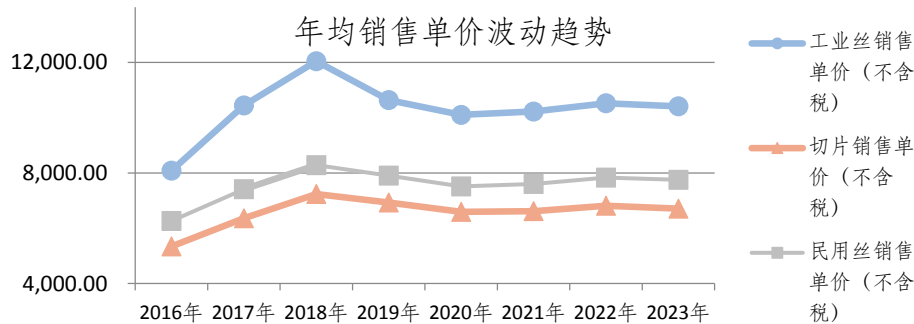
（二）预测期各产品销售价格及原材料价格波动情况

1.预测期各产品销售价格波动情况如下：

单位：元

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
工业丝销售单价（不含税）	10,637.28	10,101.19	10,222.45	10,522.34	10,412.22	10,412.22
切片销售单价（不含税）	6,930.88	6,592.92	6,619.47	6,814.16	6,707.96	6,707.96
民用丝销售单价（不含税）	7,904.71	7,513.27	7,601.77	7,831.86	7,752.21	7,752.21
工业丝单价增长率	-11.67%	-5.04%	1.20%	2.93%	-1.05%	0.00%
切片单价增长率	-4.26%	-4.88%	0.40%	2.94%	-1.56%	0.00%
民用丝单价增长率	-4.56%	-4.95%	1.18%	3.03%	-1.02%	0.00%

结合标的公司历史年度销售单价波动情况来看，预测期销售单价波动范围在历史年度销售单价的高、低点区间内波动，波动原因主要是行业自身与下游的供需情况变化、受上游原材料价格波动的影响，销售单价的波动趋势图如下：



根据华瑞信息、中国化纤信息网联合发布的《2019 聚酯产业链市场运行展望》数据显示，2019 年聚酯切片市场或存在一定压力，一方面，近两年聚酯行业高景气度下，新投产能较大；另一方面，从需求端来看，宏观环境依然偏弱，外部贸易冲突不断，下游需求难以维持近两年的高增长态势。当然从下游切片纺领域来看，2019 年市场整体格局仍将维持，民用丝方面，目前色丝依然是切片纺最大市场领域，在环保日益严苛的当下，需求预计仍将维持稳定增长，但常规切片纺丝市场规模或难以维持 2018 年以来的增长；薄膜和工业丝方面，在良好的效益支撑下，行业开工率仍将维持一定高位。从聚酯切片的价格来说，2019 年原油及大宗商品价格预计维持区间震荡走势，聚酯切片成本端波动空间有限，预计全年聚酯切片价格高低位波动区间在 7000-9000 元/吨范围内。

根据上述行业分析数据，标的企业考虑自身核心竞争力及市场占有率，2019 年预测切片含税价格为 7900 元/吨，涤纶工业丝及民用丝预测销售单价方面，企

业结合历史年度自身加工价差的情况、上下游供需结构等因素预测 2019 年涤纶工业丝含税单价在 12,000 元/吨左右，民用丝含税单价为 9010 元/吨。

结合 2019 年上半年各产品销售单价来看，2019 年上半年各产品销售单价略低于全年预测销售单价，差异率较低，基本与预测趋势一致。

销售单价(不含税, 元/吨)	2019 年预测	2019 年上半年平均	差异率
工业丝	10,637.28	10,204.44	-4.07%
民用丝	7,904.71	7,860.82	-0.56%
切片	6,930.88	6,581.59	-5.04%

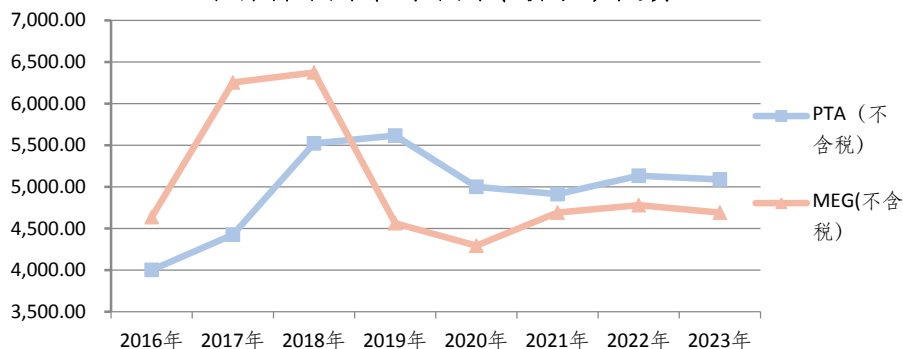
2. 预测期原材料价格波动情况如下：

单位：元/吨

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
PTA (不含税)	5,614.89	5,000.00	4,911.50	5,132.74	5,088.50	5,088.50
MEG(不含税)	4,562.10	4,292.04	4,690.27	4,778.76	4,690.27	4,690.27
PTA 增长率	1.69%	-10.95%	-1.77%	4.50%	-0.86%	0.00%
MEG 增长率	-28.43%	-5.92%	9.28%	1.89%	-1.85%	0.00%

原材料方面，相较历史年度 PTA 的波动趋势在历史年度的高、低点区间内波动，MEG 的波动由于 2019 年-2020 年大量的新增产能导致价格下降过快，但随着产能增加的逐步放缓 MEG 价格在预测期后期逐步回升。波动趋势如下图：

原材料采购年均采购单价波动趋势



根据华瑞信息、中国化纤信息网联合发布的《2019 聚酯产业链市场运行展望》数据显示，预测期内主要原材料端的新增产能情况如下：

新增产能 (万吨)	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
PTA	预计年底新增 550 万吨左右 (新凤鸣等三家)	1000		200	100
MEG	569	739.8	455		

2019 年由于 PTA 产能新增在年底释放，因此市场运行展望中对 2019 年 PTA 价格走势预估为价格波动趋缓；由于 MEG 产能进入快速扩张，整体供需格局过

剩明显,年度均价预计下行,市场展望对 2019 年 MEG 价格预估区间为 5200-7800 元/吨。因此对 2019 年 PTA 采购价预测基本接近 2018 年均价,MEG 均价预测为含税 5200 元/吨。

采购单价(含税,元/吨)	2019 年预测	2019 年上半年平均	差异率
PTA	6400	6,170.75	-3.58%
MEG	5200	4,863.40	-6.47%

结合 2019 年上半年采购平均单价数据来看,企业上半年材料采购平均单价较预测材料采购价格略低,是符合预测期的材料价格走势的。

(三) 预测期产销量波动情况如下:

单位:吨

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
工业丝销量	385,000.00	398,000.00	411,500.00	426,000.00	443,000.00	443,000.00
切片销量	422,220.00	424,730.00	412,820.00	392,357.00	375,035.00	375,035.00
民用丝销量	108,000.00	118,000.00	128,000.00	138,000.00	138,000.00	138,000.00
工业丝销量增长率	3.11%	3.38%	3.39%	3.52%	3.99%	0.00%
切片销量增长率	2.02%	0.59%	-2.80%	-4.96%	-4.41%	0.00%
民用丝销量增长率	37.66%	9.26%	8.47%	7.81%	0.00%	0.00%

由于古纤道绿色纤维历史年度生产、销售接近平衡,经营模式为按照销售部门确认订单情况进行生产,本次评估假设未来年度公司仍维持生产、销售平衡的状态,假设未来年度产量与销量保持一致。

预测期销量的波动情况方面,工业丝方面销量增长基本参照报告期 3.64% 的增长率在 3%-4% 之间波动;切片方面预测期销量略低于报告期平均销量 47.33 万吨,波动趋势受到涤纶工业丝、民用丝销量增长而略有减少;民用丝方面,2019 年标的企业民用丝收入较 2018 年增长 31.4%,主要是由于 2019 年民用丝销量恢复到产线改造前的正常销量情况,销量较 2018 年增长了 37.66%,因此民用丝收入上涨。

标的企业民用丝 2016 年至 2018 年销量情况如下:

销量(吨)	2016 年	2017 年	2018 年
民用丝	105,569.16	50,972.14	78,455.04

2016 年开始国家加强环境整治,民用丝的下游印染等行业受到影响,市场对色丝的需求大量增加,古纤道绿色纤维为应对市场变化,自 2016 年 8 月至 2018 年 3 月对生产线进行技术改造,导致 2016 年至 2018 年民用丝的产量降低,也导

致了销量较低。

技改初期，标的公司 2016 年民用丝销量 10.56 万吨，2017 年全面实施技改销量较低，但技改后，2018 年较 2017 年民用丝销量增长 53.9%。2019 年标的公司民用丝生产设备经过前期改造，已具备满负荷生产条件，产能可以有效释放，预测 2019 年民用丝销量 10.80 万吨，较 2018 年增长了 37.66%，该预测销量实际是恢复到技改前的销量水平。

产销量方面，预测期整体波动趋势较为稳健，与企业自身发展能力匹配。

（四）预测期营业收入和净利润的可实现性

结合上述预测期内各产品销售价格及原材料价格波动情况、产销量波动情况来看，销售价格、原材料价格波动趋势是符合行业供需情况的，产销量波动情况也是符合企业市场占有率和生产能力的，因此营业收入及净利润具有可实现性。

根据标的企业财务部门提供的数据来看，2019 年上半年实现收入 374,848.77 万元，完成全年预测的 46.95%。上半年受中美贸易关系的影响，由于市场观望情绪较重、材料价格下跌等因素，2019 年上半年收入完成情况略低于 2018 年同期水平。

营业收入（万元）	2018 年	2019 年
上半年	420,619.68	374,848.77
全年	824,648.01	798,341.58
占比	51.01%	46.95%

注：2019 年上半年数据为未经审计数据。

2019 年上半年实现净利润 18,213.08 万元，完成全年预测的 39.35%，较 2018 年上半年完成占比较低。

净利润（万元）	2018 年	2019 年
上半年	41,243.71	18,213.08
全年	66,445.81	46,286.83
占比	62.07%	39.35%

注：2019 年上半年数据为未经审计数据。

造成 2019 年上半年利润低于 2018 年同期水平的原因是：

销量方面，第一季度的市场需求延续 2018 年年底的低迷，下游信心不足，采购步伐放缓，市场以消化库存和刚需采购为主；同时，中美贸易战积聚的矛盾致使美国市场客户大多在 2018 年年底囤积了大量的库存，大多可以维持消化到

4月甚至5月份。

以标的公司收集整理的2019年和2018年1-4月化纤行业主要公司对外出口涤纶工业丝数据为例，行业内多数公司1-4月份出口量均出现了一定程度的下滑。但从出口总量来讲，标的企业的出口总量在行业内依然保有一定优势。

企业简称	2019年1-4月出口量(吨)	2018年1-4月出口量(吨)	变化
古纤道	39,124.03	50,966.97	-23.24%
尤夫	32,221.17	21,296.07	51.30%
海利得	31,049.95	31,883.32	-2.61%
亚东	8,833.85	7,537.89	17.19%
江苏恒力	6,340.05	10,827.79	-41.45%
金汇特	3,011.68	6,509.61	-53.73%
上海温龙	1,673.51	3,380.32	-50.49%
联新开平	1,555.01	738.04	110.69%
杭州华春	991.33	1,930.45	-48.65%
晓星	859.13	2,123.25	-59.54%
无锡太极	435.87	410.46	6.19%

数据来源：中国化纤信息网公布的海关出口数据

第二季度需求稍有好转，四月份起由于两会停产的河北附近市场逐步恢复生产，市场景气指数逐步回升；至六月初美国市场重新启动，并在短时间内基本恢复至往年的正常水平，在一定程度上说明了前期市场低迷主要还是去年美国市场的备货周期导致的，而新的备货周期和刚性需求则较往年明显延后一个季度到四五个月。

至6月份市场回升明显，以2019年1-6月份销售部门统计的工业丝销量数据为例，6月份单月销量3.93万吨，销量显著增长。

销量(万吨)	1月	2月	3月	4月	5月	6月	合计
内销	1.78	0.77	2.21	1.94	2.10	2.66	11.46
外销	1.17	0.64	0.99	1.16	1.04	1.27	6.27
合计	2.95	1.40	3.20	3.10	3.15	3.93	17.73

数据来源：标的企业销售部门统计数据

随着市场行情的好转，标的公司的营业收入及净利润将逐步好转。

加工价差方面，由于上半年市场景气度欠佳，行业内基本以保障销量降低库存为目标，因此公司适度缩减利润空间，以保证市场占有率。但从上半年价差与全年预测价差的差异率来看，让利空间较小，上半年价差基本接近全年预测价差。

单位：元/吨

加工差分析	2019 年预测	2019 年 1-6	差异率
民用丝较切片（含税）	1,110.00	1,483.91	33.69%
工业丝较切片（不含税）	3,706.40	3,622.85	-2.25%
切片较 PTA（含税）	1,500.00	1,463.90	-2.41%
工业丝较 PTA（不含税）	5,022.39	4,884.83	-2.74%

注：上述 2019 年 1-6 月数据为标的公司提供的未经审计数据

结合上半年的市场行情和经营情况，标的公司对下半年的销售策略进行相应调整，公司将采取错位竞争的策略控制或延缓市场价格的下滑趋势；多推广公司的优势产品包括活化、低缩和加捻系列产品，通过产品结构调整来保障利润空间；积极寻求价格的回调机会推动行业价格的持续回暖，抓住利好的机会，推动售价回升；及时进行市场调研，维持与大客户的良好合作，确保部分大客户的基本订单。

标的公司根据 2019 年上半年的经营情况，结合经营策略的调整情况，制定了 2019 年下半年销售目标。随着国内外市场景气度逐渐好转，2019 年下半年标的企业制定的目标情况如下：

产品	产销量		
	2019 年 1-6 月累计（万吨）	2019 年 7-12 月目标（万吨）	2019 年累计（万吨）
切片	22.68	21.99	44.67
民用丝	4.41	6.51	10.92
工业丝	17.73	21.00	38.73

数据来源：标的公司财务部门整理数据

国内方面，河北附近市场逐步恢复生产，为下半年销售带来了部分国内市场；国外方面，美国市场逐步恢复采购，标的公司历史年度美国区域工业丝年销量在 2.97-3.52 万吨左右，预计后期市场在美国需求逐步恢复的带动下将可能出现一段时间的赢利周期。

结论：结合标的资产预测期各期各产品营业收入和净利润增长率情况、各产品销售价格及原材料价格波动情况、产销量波动情况，预测期营业收入和净利润具有可实现性。

20.请你公司：1) 列表补充披露标的资产报告期及预测期各期主要产品销售单价及销售增长率情况。2) 对比标的资产各类主要产品预测期销售单价与报告期销售单价差异情况，结合行业周期情况说明对标的资产预测期主要产品市

场价格未来趋势判断的依据及合理性。3) 补充披露标的资产加工价差水平的计算依据及合理性，并分析预测期与报告期加工价差水平的差异情况、差异原因及合理性。4) 补充披露标的资产预测期各产品毛利率情况，结合标的资产报告期各产品毛利率及同行业可比公司可比产品毛利率及其变动趋势说明预测期毛利率水平的合理性和可实现性，未来保持毛利率稳定的具体措施。5) 结合化学纤维行业周期变化情况、上下游产业供需变化等补充披露标的资产各产品销售量的预测依据及合理性，预测期销售量较报告期销量增长的依据及可实现性，及与未来行业产能及供需变化趋势的匹配性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

1) 列表补充披露标的资产报告期及预测期各期主要产品销售单价及销售量增长率情况。

报告期及预测期内工业丝、切片、民用丝销售单价和销量增长率情况如下：

销量(吨)	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
工业丝	360,279.74	373,382.05	385,000.00	398,000.00	411,500.00	426,000.00	443,000.00	443,000.00
切片	532,682.96	413,854.88	422,220.00	424,730.00	412,820.00	392,357.00	375,035.00	375,035.00
民用丝	50,972.14	78,455.04	108,000.00	118,000.00	128,000.00	138,000.00	138,000.00	138,000.00
工业丝销量增长率		3.64%	3.11%	3.38%	3.39%	3.52%	3.99%	0.00%
切片销量增长率		-22.31%	2.02%	0.59%	-2.80%	-4.96%	-4.41%	0.00%
民用丝销量增长率		53.92%	37.66%	9.26%	8.47%	7.81%	0.00%	0.00%
销售单价(不含税、元)	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
工业丝	10,442.89	12,043.01	10,637.28	10,101.19	10,222.45	10,522.34	10,412.22	10,412.22
切片	6,360.65	7,239.35	6,930.88	6,592.92	6,619.47	6,814.16	6,707.96	6,707.96
民用丝	7,413.10	8,282.63	7,904.71	7,513.27	7,601.77	7,831.86	7,752.21	7,752.21
工业丝单价增长率		15.32%	-11.67%	-5.04%	1.20%	2.93%	-1.05%	0.00%
切片单价增长率		13.81%	-4.26%	-4.88%	0.40%	2.94%	-1.56%	0.00%
民用丝单价增长率		11.73%	-4.56%	-4.95%	1.18%	3.03%	-1.02%	0.00%

2) 对比标的资产各类主要产品预测期销售单价与报告期销售单价差异情况，结合行业周期情况说明对标的资产预测期主要产品市场价格未来趋势判断的依据及合理性。

(一) 标的资产各类主要产品预测期销售单价与报告期销售单价差异情况

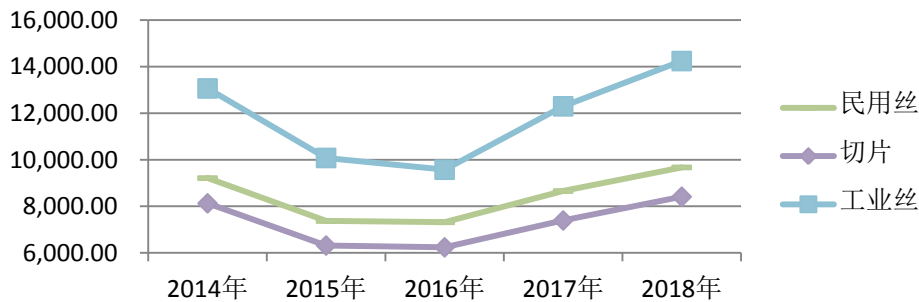
报告期内各类产品 2018 年销售单价较 2017 年销售单价均呈现上升趋势，报告期内工业丝单价增长率 15.32%、切片单价增长率 13.81%、民用丝单价增长率

11.73%。预测期 2019 年-2020 年各类产品销售单价呈现下降趋势，2021-2022 年呈现上升趋势，2023 年较 2022 年下降，2024 年与 2023 年保持一致。

(二)结合行业周期情况说明对标的资产预测期主要产品市场价格未来趋势判断的依据及合理性

从标的公司历史年度销售价格趋势来看，根据企业销售部门提供的销售单价波动情况，2015 年、2016 年销售单价处于下行阶段，2017 年至 2018 年呈现上升趋势。销售价格的波动呈现 2 年趋势一致。

绿色纤维历史年度销售单价（含税）



数据来源：绿色纤维销售部门统计数据

结合市场公开的切片价格趋势来看，2015 年至 2018 年公开市场的有光切片及半有光切片价格波动情况与企业自身的销售价格趋势是一致的。

2015年01月04日 ~ 2018年12月29日 CCF 价格曲线图



数据来源：化纤信息网

因此，综合行业和企业自身历史销售价格 2 年波动趋势一致的因素，在预测期也按照 2 年波动趋势一致预测各类产品销售单价。

预测期初销售价格先进入下行区间的原因主要是 2018 年下半年原材料价格暴涨暴跌，一方面造成了市场的观望状态，另一方面材料价格暴跌延续到了 2019

年年初，三是销售价格定价会受市场、原材料等多种因素决定，销售价格下降较原材料价格下降会出现一定滞后性；与此同时，上游行业 2019 年主材之一的 MEG 新增产能 569 万吨，2019 年底 PTA 预计也将新增产能 550 万吨左右，至 2020 年原材料行业新增产能将达到 PTA 约 1000 万吨、MEG 约 739.8 万吨，将对现有供需结构产生一定影响。因此，2019 年及 2020 年销售价格将呈现下行趋势。

但由于涤纶工业丝的优良性能，相对于其他化纤材料（高强尼龙、丙纶、芳纶、高强高模聚乙烯等），其性价比相当高，因此选用涤纶工业丝为基础材料的产业越来越多，用途将越来越广泛。最近几年市场的需求每年在 6-10% 之间，随着国家基础设施建设的深入、“一带一路”倡议的实施，未来涤纶工业丝的市场需求还将维持约 8% 左右的增长。2021 年至 2023 年，由于原料 PTA 和 MEG 新增产能有限，材料价格将逐步回升，受材料价格波动的影响销售价格也将逐步回升。

结论：经核实，评估机构认为，从行业周期情况来看，标的资产预测期主要产品市场价格未来趋势具有合理性。

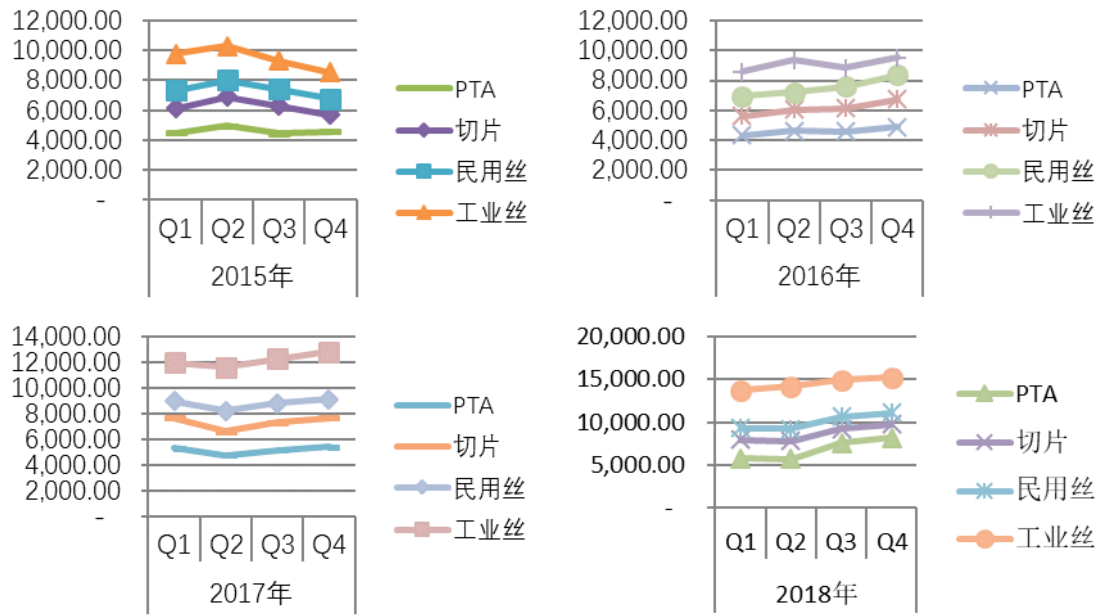
3) 补充披露标的资产加工价差水平的计算依据及合理性，并分析预测期与报告期加工价差水平的差异情况、差异原因及合理性。

(一) 依据及合理性

加工价差是聚酯行业内对下游产品与上游产品销售价格差的通用表述。价差概念通常被化纤行业业内的化纤信息网、华瑞信息等行业信息网站用来分析行业走势等情况。加工价差一定程度上反映了原材料采购价格与产品售价的毛利情况和利润空间，因此本次评估以行业通用的分析方式来验证预测价格的合理性。

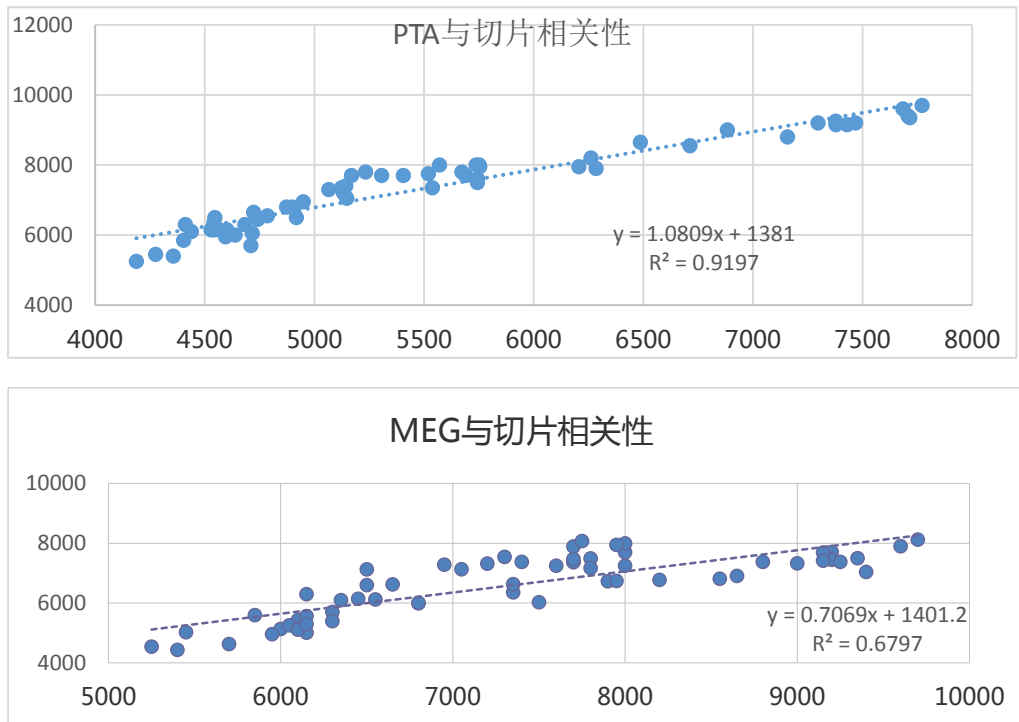
从历史年度销售单价来看，销售价格呈现出较大的波动性，但结合相应年度的材料价格来看，销售价格与采购价格的波动趋势是一致的，通过进一步分析每个年度四个季度销售单价与材料价格的波动可以看出，各类产品销售价格及主要材料采购价格均无明显季节性特征，但从各年度的材料与产品销售价格曲线可以明显看出，各类产品的加工价差在各年度相对基本稳定，具体情况如下图：

绿色纤维季度产品销售价格与材料价格对比



数据来源：网络公开行业数据及企业销售部门统计数据。

用于生产聚酯切片的主材是 PTA 和 MEG，通过对比 PTA、MEG 与切片售价的相关性，我们发现 PTA 与切片价格的线性相关系数为 0.9197，相关性接近 1，相关性较高；而 MEG 与切片价格的线性相关系数为 0.6797，相关性较低；具体情况详见下图：



数据来源：网络公开行业数据及企业销售部门统计数据。

同时，结合企业生产成本报表中 PTA 和 MEG 的单耗情况来看，PTA 平均单耗为 0.857，MEG 平均单耗为 0.335。因此综合分析后选择 PTA 的价格进行价差分析。

而民用丝与工业丝实际上是将切片继续加工后取得的产品，因此将切片价格用来计算与民用丝及工业丝的价差，同时以单耗比重较大的 PTA 与工业丝进行价差分析以进一步验证工业丝价差的合理性。

(二) 预测期与报告期加工价差水平的差异、差异原因、合理性

报告期内加工价差水平如下：

单位：元/吨

加工差分析	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年-2018 年平均
民用丝较切片（含税）	1,080	1,264	1,259	1,200
工业丝较切片（不含税）	2,752	4,124	4,852	3,910
切片较 PTA（含税）	1,556	2,215	2,008	1,930
工业丝较 PTA（不含税）	4,082	6,017	6,522	5,540

预测期加工价差水平如下：

单位：元/吨

加工差分析	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
民用丝较切片（含税）	1,110.00	1,040.00	1,110.00	1,150.00	1,180.00
工业丝较切片（不含税）	3,706.40	3,508.27	3,602.98	3,708.18	3,704.26
切片较 PTA（含税）	1,500.00	1,800.00	1,930.00	1,900.00	1,830.00
工业丝较 PTA（不含税）	5,022.39	5,101.19	5,310.95	5,389.60	5,323.72

预测期加工价差较报告期内加工价差略低。出现该差异的原因是：

报告期 2017 年及 2018 年销售价格及采购价格均处于上升趋势阶段，且 2018 年第四季度由于聚酯产业链暴涨急跌的影响对市场形成了明显冲击，市场观望状态较为明显导致 2019 年销售价格下降；预测期内产品销售价格逐渐回归价值中枢较报告期内销售价格低；同时，PTA 采购价格结合 PTA 供应方面的新增产能较报告期的 PTA 价格低。

考虑 2018 年市场异常波动对材料价格和产品销售价格产生了一定影响，因此我们通过复核 2016 年至 2018 年平均价差情况来复核预测期价差是否处于合理区间。预测期价差水平基本接近 2016 年至 2018 年平均价差水平，因此预测期价差具有合理性。

4) 补充披露标的资产预测期各产品毛利率情况，结合标的资产报告期各产

品毛利率及同行业可比公司可比产品毛利率及其变动趋势说明预测期毛利率水平的合理性和可实现性，未来保持毛利率稳定的具体措施。

(一) 预测期各产品毛利率情况如下：

毛利率	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
工业丝	17.17%	18.60%	18.88%	19.00%	19.27%	19.27%
民用丝	5.03%	8.87%	9.82%	10.25%	7.18%	7.18%
切片	4.93%	9.43%	8.91%	8.26%	7.81%	7.81%
全部产品	10.23%	13.04%	13.19%	13.20%	12.98%	12.98%

(二) 报告期内，古纤道绿色纤维主营业务分产品毛利率情况如下表所示：

类别	2017年度	2018年度
涤纶工业丝	23.92%	25.64%
聚酯切片	3.93%	1.81%
民用丝	2.36%	1.37%
合计	13.05%	14.09%

2017-2018年度，标的公司主营业务毛利率分别为13.05%和14.09%。

报告期内，与标的公司同行业可比上市公司涤纶工业丝及聚酯切片业务毛利率对比分析如下：

单位：万元

公司名称	业务种类	2018年度		2017年度	
		营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
尤夫股份	涤纶工业丝	313,704.24	26.03%	262,633.80	25.98%
	聚酯切片	119.79	-	453.15	-
海利得	涤纶工业丝	198,533.32	24.96%	174,914.72	26.28%
	聚酯切片	1,031.33	7.86%	2,839.60	-0.50%
恒力股份	涤纶工业丝	172,915.11	30.24%	165,190.79	26.59%
	聚酯切片	599,001.32	9.83%	525,954.61	4.85%
可比公司 平均值	涤纶工业丝	228,384.22	27.08%	200,913.10	26.23%
	聚酯切片	300,016.32	8.84%	-	-
绿色纤维	涤纶工业丝	449,664.21	25.64%	376,236.11	23.92%
	聚酯切片	299,604.10	1.81%	338,820.82	3.93%

报告期内，与同行业公司相比，标的公司涤纶工业丝业务毛利率变动趋势与同行业不存在明显差异；聚酯切片业务的毛利率处于行业合理水平范围内。

报告期内上市公司及标的公司的涤纶工业丝产品毛利率基本比较稳定。报告期内，尤夫股份、海利得的聚酯切片业务规模较小。恒力股份聚酯切片的产能较高，发挥了较好的规模优势，同时，其聚酯切片产品类型、生产规模、生产工艺

等各方面有较强的竞争优势，实现了毛利率的上涨。

（三）预测期毛利率水平的合理性和可实现性

预测期产品毛利率呈现波动趋势且低于历史平均毛利率，主要原因是：

1. 采购价格与销售价格低于报告期价格

2019 年及 2020 年标的公司销售价格呈现下行趋势，其主要原因是：

受制于全球经济增长放缓，2018 年以来，我国宏观经济增速持续小幅回落，基本处于景气周期的下行阶段，与全球经济运行态势基本一致。

同行业内新增产能释放方面，根据《2019 聚酯产业链市场运行展望》统计，2019 年聚酯产能增量在 418 万吨，尽管其中包含了长丝、切片、瓶片等各类聚酯相关产品的产能新增，但也将一定程度上冲击聚酯产业链内产品的销售价格。2019 年涤纶工业丝新增产能 20 万吨，2020 年新增 40 万吨，将会对涤纶工业丝的销售价格产生影响。

原材料价格下降，2019 年预计在年底 PTA 新增产能约 550 万吨，但由于 2018 年第三季度 PTA 大幅涨价，而石油输出国组织正在推动原油产量限制，以及 PTA 新增产能投放时间在 2019 年年底，因此 2019 年 PTA 价格仍将维持高位，预计将接近 2018 年平均价格；根据华瑞信息、中国化纤信息网联合发布的《2019 聚酯产业链市场运行展望》数据显示，MEG 在 2019 年由于新增产能导致供求关系变化，价格将呈现下行趋势。而 2020 年，PTA 及 MEG 均出现了较大的新增产能，材料价格将持续下降。也导致了产品销售价格较低。

2021 年至 2023 年标的公司毛利率逐渐回升，由于至 2020 年以后 PTA 和 MEG 新增产能有限，材料价格逐渐回归价值中枢，伴随材料价格回归价值中枢，产品销售价格也逐渐回升并接近价值中枢。

2. 标的公司报告期内生产成本构成稳定，影响成本的主要因素来自于主要材料的采购价格。标的公司与主要材料的供应商合作较为稳定，且随着主要材料价格的趋稳，以及标的公司未来销售规模的扩张、自身产品的质量优势，使得议价能力进一步加强，有利于未来年度收入的顺利实现。进而保障了产品毛利率逐渐趋于稳定。

3. 由于 2019 年第一季度的市场需求延续 2018 年年底的低迷，市场以消化库存和刚需采购为主；第二季度市场景气指数逐步回升，至 6 月份市场回升到较为正常的水平，标的企业 2019 年 6 月未经审计主营业务毛利率为 10.94%，基本接

近 2019 年预测全年毛利率情况。

（四）未来保持毛利率稳定的具体措施

为保持毛利率的稳定，标的企业将实施全面预算管理，同时降低生产成本、控制管理费用，具体主要措施如下：

- 1.通过公开招标、比价、引进新供应商等各种手段降低原辅料采购成本；
- 2.加强生产管控，降低废丝率、提高 AA 率，同时激励各部门开展节能降本、管理流程优化等各种手段以降低生产成本；
- 3.控制财务费用，降低承兑汇票贴现率；
- 4.优化销售考核、改善库存结构、提高市场占有率；
- 5.优化人员结构，提高生产效率；
- 6.实施技术改造和新产品开发，提高产品附加值。

结论：评估机构认为，综合上述分析，绿色纤维未来年度毛利率在 10.23%-13.20% 具有合理性和可实现性。

5) 结合化学纤维行业周期变化情况、上下游产业供需变化等补充披露标的资产各产品销售量的预测依据及合理性，预测期销售量较报告期销量增长的依据及可实现性，及与未来行业产能及供需变化趋势的匹配性。

（一）标的资产各产品销售量的预测依据及合理性

就销量来讲，工业丝的周期性不是很强。结合行业数据来看，根据华瑞信息、中国化纤信息网联合发布的《2019 聚酯产业链市场运行展望》数据显示，从全球需求面看，2019 年涤纶工业丝的需求增速将稳定在 8% 左右。

就上下游产业供需变化来看，一方面下游需求增速约在 8% 左右；另一方面上游供应方面来看，预测期新增产能较为丰富。因此从产业链的角度来看，上下游环境为涤纶工业丝销量的实现创造了比较好的条件。

聚酯熔体方面，一是工业和信息化部、国家发改委《产业用纺织品行业“十三五”发展指导意见》提出的“2016-2020 年全行业纤维加工总量年均增长 8% 左右”的行业发展目标；二是聚酯熔体作为涤纶工业丝及民用丝的原料，考虑下游涤纶工业丝的 8% 需求增速，也需要聚酯熔体产量保持一定的增长。

民用丝方面，2016 年开始由于国家加强环境整治，下游印染等行业受到影响，市场对色丝的需求大量增加，也为民用丝销量的实现也提供了一定条件。

结合报告期及预测期销量及销量增长情况如下：

销量(吨)	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
工业丝	360,279.74	373,382.05	385,000.00	398,000.00	411,500.00	426,000.00	443,000.00	443,000.00
切片	532,682.96	413,854.88	422,220.00	424,730.00	412,820.00	392,357.00	375,035.00	375,035.00
民用丝	50,972.14	78,455.04	108,000.00	118,000.00	128,000.00	138,000.00	138,000.00	138,000.00
工业丝销量增长率		3.64%	3.11%	3.38%	3.39%	3.52%	3.99%	0.00%
切片销量增长率		-22.31%	2.02%	0.59%	-2.80%	-4.96%	-4.41%	0.00%
民用丝销量增长率		53.92%	37.66%	9.26%	8.47%	7.81%	0.00%	0.00%

其中对工业丝的预测，企业结合自身历史年度主要产品类别、内外销占比情况进行具体分类，企业历史年度销售占比情况如下：

细分产品占比	2017年	2018年	平均
内销小计	60.07%	61.27%	60.67%
高强丝	32.27%	30.70%	31.49%
低缩/超低缩丝	9.64%	13.07%	11.36%
车用丝	6.61%	4.29%	5.45%
功能型丝	11.55%	13.20%	12.38%
外销小计	39.93%	38.73%	39.33%
高强丝	22.86%	21.71%	22.29%
低缩/超低缩丝	9.24%	9.09%	9.17%
车用丝	0.52%	0.68%	0.60%
功能型丝	7.32%	7.25%	7.29%
工业丝合计	100.00%	100.00%	100.00%

预测期由于销售欧洲区域的销量由古纤道新材料代理，因此在预测期将报告期内销售欧洲的部分调整至内销，同时企业结合历史年度区域市场情况及对产品类型、销售区域的预判，对未来年度各产品的销量进行预测，预测期销量如下：

单位：吨

类别	细分产品	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
工业丝	内销小计	292,425.00	302,452.00	312,375.00	323,300.00	336,400.00
	高强丝	156,272.00	161,624.00	166,938.00	172,778.00	179,773.00
	低缩/超低缩丝	67,817.00	70,146.00	72,441.00	74,973.00	78,014.00
	车用丝	18,132.00	18,759.00	19,365.00	20,040.00	20,858.00
	功能型丝	50,204.00	51,923.00	53,631.00	55,509.00	57,755.00
	外销小计	92,575.00	95,548.00	99,125.00	102,700.00	106,600.00
	高强丝	55,685.00	57,473.00	59,624.00	61,774.00	64,120.00
	低缩/超低缩丝	23,503.00	24,257.00	25,165.00	26,073.00	27,063.00
	车用丝	3,573.00	3,687.00	3,826.00	3,964.00	4,114.00

类别	细分产品	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
	功能型丝	9,814.00	10,131.00	10,510.00	10,889.00	11,303.00
	工业丝合计	385,000.00	398,000.00	411,500.00	426,000.00	443,000.00

预测期工业丝各类别产品占比情况如下：

细分产品	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
内销小计	75.95%	75.99%	75.91%	75.89%	75.94%
高强丝	40.59%	40.61%	40.57%	40.56%	40.58%
低缩/超低缩丝	17.61%	17.62%	17.60%	17.60%	17.61%
车用丝	4.71%	4.71%	4.71%	4.70%	4.71%
功能型丝	13.04%	13.05%	13.03%	13.03%	13.04%
外销小计	24.05%	24.01%	24.09%	24.11%	24.06%
高强丝	14.46%	14.44%	14.49%	14.50%	14.47%
低缩/超低缩丝	6.10%	6.09%	6.12%	6.12%	6.11%
车用丝	0.93%	0.93%	0.93%	0.93%	0.93%
功能型丝	2.55%	2.55%	2.55%	2.56%	2.55%
工业丝合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

（二）预测期销售量较报告期销量增长的依据及可实现性

1.工业丝方面

考虑全行业纤维加工总量年均增长 8%左右的发展目标，涤纶工业丝 8%的需求增速，结合企业报告期内各类产品的销量的增长情况等因素对预测期销量增长进行预测。

报告期工业丝销量增长率 3.64%，根据报告期内销量增长率，预测期销量增长率为 3.11%-3.99%，增长量为 1.16 万吨-1.7 万吨。根据 2018 年中国化学纤维工业协会文件显示，涤纶工业丝 2018 年国内及海外市场总需求量约 241 万吨，2019 年市场预计年新增需求量 19.28 万吨。而标的公司预测新增销量仅占该部分新增销量约 6%，以标的公司 2018 年 20.17%的国内市场占有率和 11.33%的海外市场占有率来讲，该部分销量增长可实现性较高。

根据企业销售部门统计，自 2016 年至 2019 年上半年工业丝销售情况如下：

项目	2016 上半年	2017 上半年	2018 上半年	前三年均	2019 上半年
内销（万吨）	10.64	8.98	11.29	10.30	11.46
外销（万吨）	6.15	7.15	7.15	6.82	6.27
总计（万吨）	17.49	16.13	18.44	17.35	17.73

从 2019 年上半年工业丝销量来看，尽管总量较 2018 年略低，但 2019 年上半年销量好于历史前三年同期的平均销量。

根据销售部门统计数据，结合历史年度全年销量分析各年度上半年已完成销售情况如下：

项目	2016	2017	2018	前三年均	2019
上半年销量(万吨)	17.49	16.13	18.44	17.35	17.73
全年销量(万吨)	36.26	36.03	37.34	36.54	38.50
占比	48.23%	44.76%	49.39%	47.49%	46.05%

2019年上半年完成全年预测销量的46.05%，与前三年同期完成情况基本接近，完成度较好。

从企业自身的产销能力、市场占有率来看，预测期工业丝销售量的增长具有合理性和可实现性。

2.民用丝方面

古纤道绿色纤维民用丝2016年至2018年销量情况如下：

销量(吨)	2016年	2017年	2018年
民用丝	105,569.16	50,972.14	78,455.04

2016年开始由于国家加强环境整治，下游印染等行业受到影响，市场对色丝的需求大量增加，古纤道绿色纤维及时应对市场变化，自2016年8月至2018年3月期间开始对生产线进行逐步技改，由此导致2016年至2018年的产量降低，也导致了销量较低。

就销量而言，技改初期的2016年公司民用丝销量约10.56万吨，2017年全面实施技改销量较低，但2018年技改后全年较2017年销量增长率为53.92%。从总量来看，2019年公司民用丝生产设备经过前期改造，已均具备满负荷生产条件，产能可以有效释放，销量10.80万吨实际仅是恢复到公司技改前的销量水平。

从民用丝的市场需求容量来看，2018年中国化学纤维工业协会文件显示，民用丝国内市场需求量1156万吨，市场体量较大，民用丝市场前景广阔。2018年产销率为101.24%，古纤道绿色纤维的民用丝产品销售情况良好，市场对公司的产品认可度较高，有利于销量增长的实现。

从2019年上半年实际经营情况来看，2019年上半年销量4.56万吨，完成全年预测销量41%，2018年上半年销量4.08万吨，完成全年销量的52%。

对比2019年上半年与2018年上半年生产及销售情况，同期实际经营数据来看，产销率均在96%以上，产品市场需求良好。得益于技改产能的释放、产品结

构及产品质量优化，2019年上半年较2018年上半年产量增长了9.64%，销量同期增长了8.19%。2018年、2019年上半年产销情况如下：

上半年数据对比	2018年	2019年	增长率
产量（万吨）	4.16	4.56	9.64%
销量（万吨）	4.08	4.41	8.19%
产销率	98.03%	96.74%	

数据来源：古纤道绿色纤维销售部门统计数据

由于产品结构进行了一定的优化，生产的细分品种增加，同时从2019年实际经营情况来看，改造后产品销售情况较好，预测期销量增长具有可实现性。

3.切片方面

聚酯切片方面，预测期销售量呈现先小幅增长后下降的趋势，其具体原因如下：

2018年聚酯切片市场格局基本维持。一方面，随着行业景气度回升，下游切片纺开工率稳步上升，另一方面，再生废料的进口政策下，其对原生切片的采购需求仍将继续，因此需求端总体保持稳中小幅增长趋势。由此2019年及2020年切片的预测销量出现小幅增长。2021年以后，随着涤纶工业丝、民用丝销量的增长，切片将更多的以材料的形式用于生产附加值较高的丝类产品，因此可用于对外直接销售的切片将呈现下降趋势。

对比2019年上半年与报告期同口径生产及销售情况，同期实际经营数据来看，切片2019年上半年销售22.86万吨，完成全年预测销量的54.14%，完成度高于报告期平均数据，完成度较好。

销量（万吨）	上半年	全年	占比
2017年	21.93	53.27	41.16%
2018年	23.72	41.39	57.32%
报告期平均	22.82	47.33	48.23%
2019年	22.86	42.22	54.14%

注：上述半年数据来自企业销售部统计数据。

4. 聚酯熔体方面

但从聚酯熔体的总体产出来看，随着销售量的增长，聚酯熔体的总量结合行业增长8%的目标和自身的生产经营需要保持了一定比例的增长。预测期聚酯熔体的产出及增长情况如下：

聚酯熔体	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
聚合产量(吨)	937,926.41	966,962.69	981,985.30	990,010.48	997,077.78
增长率	7.42%	3.10%	1.55%	0.82%	0.71%

根据企业的生产环节，第一阶段的产出为聚酯熔体，报告期聚酯熔体的产量为2017年93.33万吨，2018年增长率87.31万吨，平均90.32万吨。预测期聚酯熔体总产量根据工业丝、民用丝、切片的销售情况，按照企业自身生产的废丝比例，整体计算熔体产出。聚酯熔体产出的增长率为7.42%-0.71%，聚酯熔体产出的增长保障了工业丝、民用丝、切片生产的顺利开展。

结论：综合上述分析，评估机构认为，预测期销售量较报告期销量增长具有合理性和可实现性。

21.申请文件显示：1) 其他盈利预测包括税金及附加、期间费用、资产减值损失、折旧及摊销、资本性支出等。2) 收益法评估中折现率取值为10.58%。3) 标的资产于2017年11月取得高新技术企业证书，企业所得税率为15%，未来所得税仍按照高新技术企业享受所得税优惠政策15%预测。请你公司：1) 结合标的资产报告期内管理费用率、销售费用率、同行业可比公司期间费用及未来年度业务发展预期等，补充披露预测期内各项费用和支出的预测依据及合理性。2) 结合标的资产业务特点、业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交易对比情况，补充披露标的资产收益法评估中风险系数取值的依据及合理性，是否充分反映了标的资产所面临的行业风险及自身特定财务风险。3) 结合折现率的取值依据和计算过程，补充披露折现率对评估值的敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。4) 结合现行高新技术企业认定条件，补充披露标的资产未来仍符合认定要求的具体依据，预测期使用优惠税率进行所得税预测的充分性及合理性，如标的资产未来未能继续取得15%优惠税率，量化分析对预测期所得税金额及本次评估作价的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

1) 结合标的资产报告期内管理费用率、销售费用率、同行业可比公司期间费用及未来年度业务发展预期等，补充披露预测期内各项费用和支出的预测依据及合理性。

(一) 标的资产报告期内管理费用率、销售费用率、同行业可比公司期间费

用情况

1. 标的报告期内期间费用率情况如下：

期间费用率	2017 年	2018 年
销售费用	1.21%	1.19%
管理费用	1.10%	1.13%
研发费用	0.36%	0.34%
财务费用	2.43%	1.51%
合计	5.10%	4.17%

报告期内 2018 年期间费用率较 2017 年略有降低，2017 年期间费用率为 5.10%，2018 年期间费用率为 4.17%，期间费用占营业收入的比例较低，且随着销售收入规模的扩大费用占比下降，呈现出一定的规模经济效应。

2. 同行业可比公司期间费用率情况

公司名称	期间费用率	2017 年度	2018 年度
尤夫股份	销售费用	2.20%	3.81%
	管理费用	6.93%	4.96%
	研发费用		4.43%
	财务费用	4.44%	8.79%
	合计	13.57%	21.99%
海利得	销售费用	3.31%	2.88%
	管理费用	7.01%	3.15%
	研发费用		3.80%
	财务费用	1.10%	-0.16%
	合计	11.42%	9.68%
恒力股份	销售费用	0.92%	0.90%
	管理费用	4.67%	1.03%
	研发费用		1.39%
	财务费用	1.72%	2.46%
	合计	7.31%	5.79%
可比公司平均值	销售费用	2.14%	2.53%
	管理费用	6.20%	3.05%
	研发费用		3.21%
	财务费用	2.42%	3.70%
	合计	10.77%	12.48%

数据来源：同花顺

通过查询同行业可比上市公司公告的合并利润表数据，得出上述期间费用率情况。

标的企业报告期期间费用率低于可比公司平均值的原因主要是：

(1)上市公司中尤夫股份、海利得的收入规模均小于标的企业的收入规模，因此标的企业的期间费用率较低；

(2) 标的企业报告期内研发费用中仅为人工费、折旧费及其他费用，大量的领料支出在营业成本中归集，因此导致了标的企业研发费用率低于可比公司。

3.未来年度业务发展

评估人员根据各项费用在历史年度中的支付水平，以企业发展规模和收入增长情况为基础，参考企业历史年度的费用发生额确定合理的增长比率预测未来年度中的销售费用及管理费用。具体预测如下：

销售费用预测如下：

单位：万元

销售费用	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
职工薪酬	1,452.82	1,453.48	1,554.11	1,674.72	1,809.77	1,809.77
折旧	2.90	32.56	65.84	68.76	68.19	68.19
运费	5,471.35	5,793.00	6,040.88	6,249.72	6,469.43	6,469.43
出口费用	723.75	784.35	854.36	929.44	1,013.02	1,013.02
代理费	1,460.82	1,504.64	1,549.78	1,596.27	1,644.16	1,644.16
保险费	350.22	367.74	386.12	405.43	425.70	425.70
办公及差旅费	59.04	61.99	65.09	68.34	71.76	71.76
业务招待费	34.52	36.24	38.06	39.96	41.96	41.96
快递费	73.39	77.06	80.92	84.96	89.21	89.21
其他	117.86	123.75	129.94	136.43	143.25	143.25
销售费用合计	9,746.67	10,234.81	10,765.10	11,254.03	11,776.45	11,776.45

销售费用中，对人工薪酬根据标的生产规模，以保障生产顺利实施为原则，由标的公司人力资源部结合当地人力资源上涨水平，对人工薪酬和相应保险进行总体预测，然后根据相应部门计入费用；折旧部分结合企业报告期内固定资产及未来年度新增资本性支出，按照不同类别资产的相应折旧政策进行分别计算，根据标的公司提供的资产使用部门计入相应的费用；对于运费，根据企业报告期内内销、外销平均运费，考虑企业未来销售量的增长，考虑一定比例上涨，结合预测期内销、外销量考虑预测期运费；出口费用，根据报告期平均出口费用，结合外销区域正常增长考虑一定比例上涨，结合预测期销量预测出口费用；代理费、保险费等其他销售费用，结合企业未来年度发展需要、市场物价水平的增长，考虑一定比例上涨。

管理费用预测如下：

单位：万元

管理费用	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
技术开发费	1,272.66	1,654.46	1,985.35	2,183.89	2,402.28	2,402.28
折旧及摊销	2,085.16	2,243.08	2,380.58	2,307.06	2,250.09	2,250.09
职工薪酬	3,802.49	4,016.52	4,215.14	4,424.09	4,627.64	4,627.64
修理费	662.72	695.85	730.64	767.18	805.54	805.54
停工损失	486.41	501.00	516.03	531.52	547.46	547.46
水电费	183.41	192.58	202.21	212.32	222.93	222.93
办公及差旅费	628.35	691.18	760.30	798.32	838.23	838.23
业务招待费	315.28	331.04	347.59	364.97	383.22	383.22
中介机构费	64.37	67.59	70.97	74.52	78.25	78.25
其他	639.10	671.06	704.61	739.84	776.83	776.83
管理费用合计	10,139.95	11,064.36	11,913.42	12,403.71	12,932.47	12,932.47

管理费用中，对人工薪酬根据标的生产规模，以保障生产顺利实施为原则，由标的公司人力资源部结合当地人力资源上涨水平，对人工薪酬和相应保险进行总体预测，然后根据相应部门计入费用；折旧部分结合企业报告期内固定资产及未来年度新增资本性支出，按照不同类别资产的相应折旧政策进行分别计算，根据标的公司提供的资产使用部门计入相应的费用；对技术开发费，企业报告期内技术开发费包括人工费、折旧和其他费用，研发费中的领料部分在营业成本中归集，预测期对人工费部分，根据人员所属部门对预测期人工分别计入了管理费用、生产成本，因此不在技术开发费中重复计算，对折旧部分的计算，整体按使用部门分别计入生产成本、管理费用和销售费用，因此不在研发费用中重复计算，对研发费中的其他支出，考虑企业未来业务增长、市场对产品细分的要求，企业需要继续保持支出的增长以顺利实现未来业务的拓展，因此考虑一定比例的上浮；对其他管理费用企业按照经营需要考虑一定比例上浮进行预测。

预测期期间费用率情况如下：

期间费用率	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
销售费用	1.22%	1.31%	1.34%	1.35%	1.42%	1.42%
管理费用	1.11%	1.20%	1.24%	1.22%	1.27%	1.27%
研发费用	0.16%	0.21%	0.25%	0.26%	0.29%	0.29%
财务费用	0.89%	0.91%	0.89%	0.85%	0.85%	0.85%
合计	3.38%	3.64%	3.71%	3.68%	3.82%	3.82%

对比标的公司报告期内期间费用率，预测期内销售费用率、管理费用率均较

报告期逐年增长；研发费用率、财务费用率略低于报告期，其主要原因是预测期研发费用中预测的仅为对研发费用中的其他支出部分考虑一定比例的上涨，折旧及人工费部分已在成本及管理费用中预测，故不在研发费用重复预测；财务费用的预测根据基准日时点的有息负债结合企业的资金需求确定未来年度贷款规模，并按基准日贷款利率确定利息支出。

结论：经过上述分析，评估机构认为，预测期期间费用率相对稳定且结合企业业务的开展考虑了一定比例的上涨，是符合企业未来业务发展预期的。

2) 结合标的资产业务特点、业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交易对比情况，补充披露标的资产收益法评估中风险系数取值的依据及合理性，是否充分反映了标的资产所面临的行业风险及自身特定财务风险。

（一）业务特点和发展阶段

工业丝由于是一种工业用基础材料，普遍应用于道路建设和其他基础建设，是许多工程项目和安全防护用产品的基本原料，使用量与一个国家国民经济的发展水平相关，发展水平越高，产品需求就越大，所以欧美发达国家需求量大（主要为汽车用和安全防护用），但新增需求量较少；而中国、印度、巴西、俄罗斯等新兴发展中国家这几年需求量增加很快，每年都有超过两位数的市场需求增量；而其他的一些国家象孟加拉、印尼、菲律宾、阿根廷、智利、一些非洲等国家对这个产品的需求刚刚起步，市场前景广阔；该产品目前处于平稳发展阶段。

从产量角度来看，在中国涤纶工业丝的发展经历了三个阶段，第一阶段是1985年-2001年，属于市场培育阶段，工业丝的生产技术和应用从国外刚刚引进，国内产量和需求量不到5万吨/年，主要由上海石化、无锡太极等大型国有企业在生产和销售；第二阶段2001年-2011年，属于快速发展阶段，随着市场的培养，国内需求快速增加，几家民营企业海利得、尤夫、古纤道逐步进入工业丝行业，至2011年国内涤纶工业丝的产能从2001年的不到5万吨增加到2011年的130万吨左右；2012至今进入相对平稳的发展阶段，市场的每年需求增长率在6-10%之间，至2018年底国内涤纶工业丝产能约为212.30万吨。

（二）面临的经营风险

经济周期方面，如果经济进入下降周期，或国民经济发展到一定的水平，市场需求的增长率就会下降，且该产品属于聚酯大产业链的小宗化、差异化产品，

更注重产品的质量和性能，一旦投资产能超过市场增量的需求，由于产能过剩，盈利能力势必下降；贸易壁垒方面，中美贸易战、欧盟、印度反倾销给出口这些国家带来一定的风险；技术风险方面，新技术、新工艺、新装备使得越是后面投资的装备越是生产成本低、质量好，新进入者对市场的冲击会较大。

（三）市场可比交易对比情况

我们通过同花顺数据终端查询，《江苏吴江中国东方丝绸市场股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》、《江苏东方盛虹股份有限公司拟现金收购股权所涉及的江苏虹港石化有限公司股东全部权益项目资产评估说明》，与标的公司的情况对比如下：

项目	国望高科	虹港石化	标的公司
评估基准日	2017年6月30日	2018年12月31日	2018年12月31日
交易行为	发行股份购买资产	现金收购	重大资产重组
主营业务	差别化化学纤维的研发、生产和销售业务	从事PTA的生产销售	从事工业丝、民用丝、切片销售
折现率计算方法	资本资产加权平均成本模型（WACC）	WACC	WACC
折现率	10.9%	10.5%	10.58%

根据公开的资产评估说明、草案，具体参数选取情况如下：

项目	国望高科	虹港石化	标的公司
所得税税率	18.2%	25.0%	15.0%
贷款利率	4.47%	4.42%	5.80%
β 无财务杠杆	0.8103	0.7562	0.7083
β 有财务杠杆	1.0100	1.1800	1.0819
风险溢价	6.96%	7.12%	7.19%
无风险报酬率	3.57%	3.40%	3.31%
规模调整系数	2.50%	4.00%	3.00%
Ke	13.10%	15.80%	14.09%
Kd	3.66%	3.32%	4.93%
We	76.90%	57.20%	61.71%
Wd	23.10%	42.80%	38.29%
WACC	10.9%	10.5%	10.58%

结论：评估机构认为，本次评估结合企业高新技术企业的技术及税收优势、良好的市场占有率情况、规模优势、综合成本优势情况，对企业的规模调整系数确认为3%，充分反映了标的资产所面临的行业风险及自身特定财务风险。

（四）风险系数取值依据及合理性

我们通过同花顺端查询出中国证券市场与化学纤维行业相关恒力股份、海利得、恒逸石化、荣盛石化及桐昆股份等 5 家已调整的剔除财务杠杆后的 β_U 系数(β_U)，以这 5 家企业的 β_U 的平均值作为被评估企业的 β_U ，进而根据可比企业资本结构计算出被评估企业的 β_L 。

经查询可比公司基准日前 102 周剔除杠杆调整 β ，并以平均值 0.7083 作为标的公司 β_U 。

代码	简称	剔除杠杆调整 Beta
600346.SH	恒力股份	0.6953
002206.SZ	海利得	0.7408
000703.SZ	恒逸石化	0.6889
002493.SZ	荣盛石化	0.5797
601233.SH	桐昆股份	0.8369
平均		0.7083

根据标的公司的无财务杠杆 β 系数，参考可比公司资本结构计算古纤道绿色纤维的有财务杠杆的 β_L 系数，计算公式为： $\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - T)D/E]$ 。

证券代码	证券名称	WD	WE	D/E
600346.SH	恒力股份	49.50%	50.50%	98.03%
002206.SZ	海利得	15.02%	84.98%	17.67%
000703.SZ	恒逸石化	44.42%	55.58%	79.92%
002493.SZ	荣盛石化	48.20%	51.80%	93.05%
601233.SH	桐昆股份	34.33%	65.67%	52.28%
平均		38.29%	61.71%	62.0483%

据目标资本结构及标的公司自身企业所得税税率 15%，计算确定适用于被评估企业的 β_L 系数在 2018 年 12 月至未来年度为 1.0819。

结论：评估机构认为，经过上述计算，风险系数取值具有合理性。

3) 结合折现率的取值依据和计算过程，补充披露折现率对评估值的敏感性分析。

(一) 折现率的取值依据及计算过程如下：

1. 所选折现率的模型

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率，是一种特定条件下的收益率，说明资产取得该项收益的收益率水平。本次评估选取的收益口径为企业自由现金流量，相对应的折现率口径应为加权平均投资回报率，在实际确定折现率时，评估人员采用了通常所用的 WACC 模型确定折现率数值：

$$WACC=K_e \times E/(E+D)+K_d \times D/(E+D)$$

K_e : 股权资本成本

K_d : 税后债务成本

E : 股权资本的市场价值

D : 有息债务的市场价值

K_e 是采用资本资产定价模型(CAPM)计算确定, 即: $K_e=R_f+\beta \times (R_m-R_f)+R_s$

R_f : 无风险报酬率

R_m-R_f : 市场风险溢价

β : 被评估单位的风险系数

R_s : 公司特有风险收益率

2. 模型中有关参数的选取过程

A. 无风险报酬率

本次无风险报酬率参考了评估基准日最近 10 年期国债到期收益率为基础, 以其复利平均值确定 R_f , 通过计算, 无风险报酬率, 即 $R_f=3.31\%$ 。

B. 市场风险溢价

市场风险溢价(EquityRiskPremiums, ERP)反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。中国股票市场作为新兴市场, 其发展历史较短, 市场波动幅度较大, 投资理念尚有待逐步发展成熟, 市场数据往往难以客观反映市场风险溢价, 因此, 评估时采用业界常用的风险溢价调整方法, 对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定我国市场风险溢价。

基本公式为:

$$ERP=\text{成熟股票市场的股票风险溢价}+\text{国家风险溢价}$$

$$=\text{成熟股票市场的股票风险溢价}+\text{国家违约风险利差} \times (\sigma \text{ 股票} / \sigma \text{ 国债})$$

成熟股票市场的股票风险溢价根据美国股票与长期国债的平均收益差确定。

国家违约风险利差根据信用评级机构穆迪投资者服务公司(Moody'sInvestorsService)对我国国债评级及对风险补偿的相关研究测算。

σ 股票/ σ 国债根据新兴市场国家的股票与国债收益率标准差的平均值确定。

根据上述研究测算, 我国市场风险溢价确定为 7.19%。

C. 贝塔(Beta)系数

β 系数

我们通过同花顺端查询出中国证券市场与化学纤维行业相关恒力股份、海利得、恒逸石化、荣盛石化及桐昆股份等 5 家已调整的剔除财务杠杆后的 β 系数(β_U)，以这 5 家企业的 β_U 的平均值作为被评估企业的 β_U，进而根据可比企业资本结构计算出被评估企业的 β_L。

以参照公司平均的 β_U 系数作为古纤道绿色纤维的无财务杠杆 β 系数，计算古纤道绿色纤维的有财务杠杆的 β_L 系数，计算公式为： $\beta_L = \beta_U \times [1 + (1-T)D/E]$ 。

据目标资本结构，计算确定适用于被评估企业的 β_L 系数在 2018 年 12 月至未来年度为 1.0819。

D. 特定风险调整系数

古纤道绿色纤维为非上市公司，相比上市公司而言存在一定的风险，但其生产经营稳定，故特定风险调整系数取 3%。

综上所述，评估机构初步确定用于本次评估的权益期望回报率，即股权资本成本为 14.09%。

3. 运用 WACC 模型计算加权平均资本成本

根据 WACC 模型公式： $WACC = k_e \times [E \div (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D \div (D+E)]$

鉴于预测企业的资本结构与可比公司差异较大，因此对预测期的资本结构以行业平均资本结构进行取值。贷款利率以企业基准日平均贷款利率进行计算。

WACC 计算过程见下表：

项目	2018 年 12 月至~∞
所得税税率	15.0%
贷款利率	5.80%
β 无财务杠杆	0.7083
β'有财务杠杆	1.0819
风险溢价	7.19%
无风险报酬率	3.31%
规模调整系数	3.00%
Ke	14.09%
Kd	4.93%
We	61.71%
Wd	38.29%
WACC(CAPM)	10.58%

(二) 折现率敏感性分析

折现率变化对评估结果的影响如下：

折现率变动	评估结果（万元）	评估结果变动（万元）	评估结果变动率
-0.5%	570,510.93	5,192.43	0.92%
-0.3%	568,419.52	3,101.02	0.55%
0	565,318.50	-	0.00%
0.3%	562,260.12	-3,058.38	-0.54%
0.5%	560,244.52	-5,073.98	-0.90%

4) 结合现行高新技术企业认定条件，补充披露标的资产未来仍符合认定要求的具体依据，预测期使用优惠税率进行所得税预测的充分性及合理性，如标的资产未来未能继续取得 15% 优惠税率，量化分析对预测期所得税金额及本次评估作价的影响。

（一）现行高新技术企业认定条件，补充披露标的资产未来仍符合认定要求的具体依据，预测期使用优惠税率进行所得税预测的充分性及合理性

1. 现行高新技术企业认定条件

根据《中华人民共和国企业所得税法》中华人民共和国主席令第 63 号

“第十一条，认定为高新技术企业须同时满足以下条件：

（一）企业申请认定时须注册成立一年以上；

（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；

（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》规定的范围；

（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%；

（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%；

（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%；

(七)企业创新能力评价应达到相应要求；

(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。”

2. 未来仍符合认定要求的具体依据

从技术研发及创新性角度来讲，标的企业已取得了多项实用新型及发明专利、获得国家级、省市级多项奖项，企业目前技术依然具有先进性；标的公司承担了国家重点研发计划项目课题研究，积极开展与各大高校的产学研合作，加快科技成果转化；公司每年会根据行业科技发展情况以及市场收集信息，设立十几项研发项目，公司根据在研项目情况，积极申报市、省、国家级项目。标的公司近年来重点项目情况如下：

年度	项目类别	课题名称	计划编号	奖励情况	备注
2015	绍兴市科技计划项目	大卷装、重旦涤纶工业丝直纺技术的研发	2015A31005	30 万元	2018 年验收完成
2016	国家重点研发计划项目	熔体直纺高性能聚酯工业丝关键技术及产业化示范	2016YFB0303002	政府补助该项目 326 万元	项目原承担单位为浙江古纤道新材料股份有限公司，转入浙江古纤道绿色纤维有限公司执行。项目在研中。
2018	绍兴市科技计划项目	大容量聚酯固相缩聚关键共性技术研发与应用示范	2018A11001	申请补助 200 万	项目在研中。

上表中国家重点研发计划项目中标的公司承担了课题二的研究开发工作。2018 年市级项目与浙江理工大学共同合作开发。除上述合作项目外，公司还积极与其他高校开展合作，与燕山大学合作开发负氧离子抑尘改性涤纶工业丝；与中山大学吕树申教授团队开展了石墨烯改性涤纶工业丝的研究；在交通安全防护设施新材料开发过程中，与复旦大学、西南交大、四川大学积极开展相关工作。

自主研发的纤维增强柔性复合材料护栏获得 2018 年绍兴市第五届工业设计大赛产品组金奖。

2019 年在研项目情况如下：

项目编码	项目名称	研究状态	研究阶段
RD1801	环保型阻燃涤纶工业丝的关键技术研究及产业化	结题	试生产阶段
RD1805	交通安全防护新材料开发与应用研究	在研	小试阶段
RD1808	耐磨型高伸长超低收缩涤纶工业丝的研究与开发	在研	中试阶段
RD1809	100D 及以下低旦涤纶工业丝的开发	在研	小试阶段
RD1811	短切型纤维用原丝的开发	在研	中试阶段

项目编码	项目名称	研究状态	研究阶段
RD1812	熔体直纺高性能聚酯工业丝关键技术及产业化示范	在研	中试阶段
RD1901	粗旦高强涤纶工业丝多头纺技术的研究与开发	在研	小试阶段
RD1902	高强高伸长超低收缩涤纶工业丝的研究与开发	在研	小试阶段
RD1903	超超高强型涤纶工业丝的研发及产业化	在研	小试阶段
RD1904	超超低缩型涤纶工业丝的研发及产业化	在研	小试阶段
RD1905	石墨烯等无机粒子对高分子材料的补强应用研究	在研	小试阶段
RD1906	环境治理、生命健康领域用涤纶工业丝的开发及应用研究	在研	小试阶段
RD1907	涤纶工业丝纺程工艺与分子结构、宏观力学性能之间的关系研究	在研	小试阶段
RD1908	阻燃涤纶工业丝关键制备技术及产业化应用	在研	小试阶段
RDJH1901	光学级膜用聚酯切片的研究与开发	在研	小试阶段
RDJH1902	可降解热塑性聚酯的开发及产业化应用研究	在研	研究阶段
RDJH1903	PETG 高热收缩率聚酯的研究与开发	在研	小试阶段

其中项目“石墨烯等无机粒子对高分子材料的补强应用研究”将继续与中山大学吕树申教授团队开展合作；项目“涤纶工业丝纺程工艺与分子结构、宏观力学性能之间的关系研究”将与浙江理工大学开展合作；“超超高强型涤纶工业丝的研发及产业化”和“超超低缩型涤纶工业丝的研发及产业化”将寻求国际合作，目前正在与德国亚琛工业大学洽谈合作事宜。

上述研发项目为企业未来获得高新技术企业资格提供了强有力的技术保障。

研发人员方面，根据企业对未来年度从事研发和相关技术创新活动的科技人员情况预测如下：

人数	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
研发相关	252.00	268.00	273.00	282.00	285.00
总员工数量	1,946.00	2,051.00	2,143.00	2,235.00	2,250.00
占比	12.95%	13.07%	12.74%	12.62%	12.67%

预测期从事研发和相关技术创新活动的科技人员占总员工比例均高于 10%。

研发支出占收入比重方面，企业自身历史年度研发费用归集情况如下：

	2017年	2018年
营业收入	765,222.30	824,648.01
研发费用	26,605.56	25,526.82
主料	5,873.30	146.64
油剂	459.32	592.26
切片	16,871.49	21,497.58
原丝	-	3.22
人工	1,571.03	1,557.03

	2017 年	2018 年
能耗	637.80	463.31
折旧	841.98	364.16
装备调试	322.13	781.03
其他	28.51	121.58
研发占比	3.48%	3.10%

企业历史年度研发费用平均占比 3.29%。研发费用主要为领料支出，报告期内对领料部分在营业成本中归集，在研发费用中主要归集了人工、折旧、装备调试及其他部分。

企业根据自身报告期研发支出的归集情况，预测未来年度领料情况，并结合预测期研发人员工资预测及其他相关支出预测情况，对未来年度研发支出情况预测如下：

单位：万元

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	798,341.58	781,200.01	802,190.72	835,468.22	831,848.82
研发费用	28,231.95	28,443.73	29,605.54	31,064.76	31,364.06
主料	3,020.59	2,955.73	3,035.15	3,161.06	3,147.36
油剂	474.35	464.17	476.64	496.41	494.26
切片	19,766.45	19,342.03	19,861.75	20,685.68	20,596.07
原丝	-	-	-	-	-
人工	2,623.65	2,976.15	3,167.21	3,413.51	3,604.75
能耗	445.37	435.81	447.52	466.08	464.06
折旧	628.88	615.38	631.91	658.13	655.28
装备调试	1,135.22	1,475.78	1,770.94	1,948.03	2,142.83
其他	137.45	178.68	214.41	235.86	259.44
研发占比	3.54%	3.64%	3.69%	3.72%	3.77%

预测期研发费用占营业收入比例均高于 3%。

结论：评估机构认为，结合企业目前的课题、研发支出，企业继续取得高新技术企业认定的条件较为充分，因此预测期企业所得税率采用 15% 进行预测具有合理性。

(二) 如不能取得，则企业所得税 25%，折现率变为 10.16%，对估值的影响情况如下：

单位：万元

现金流计算表	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
净利润	40,826.49	53,831.41	55,582.27	58,185.65	55,797.95	55,792.33

现金流计算表	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
减：资本性支出	7,937.76	5,080.87	2,686.66	1,420.73	1,294.40	25,586.86
减：营运资金追加	23,983.94	-3,822.93	852.53	1,597.57	103.91	-
加：折旧与摊销	24,452.30	24,521.36	24,367.52	23,453.13	22,856.06	25,586.86
加：借款利息（税后）	5,329.64	5,329.64	5,329.64	5,329.64	5,329.64	5,329.64
企业自由现金流	38,686.73	82,424.47	81,740.25	83,950.12	82,585.34	61,121.97
折现期	1	2	3	4	5	6
折现率	10.16%	10.16%	10.16%	10.16%	10.16%	10.16%
DCF	35,118.67	67,921.66	61,145.45	57,006.66	50,907.68	370,837.80
折现值合计	642,937.94					
减：有息负债现值	123,474.66					
加：溢余性资产						
加：非经营性资产	13,990.03					
减：非经营性负债	17,558.99					
公司股东权益评估值	515,894.33					

如不能取得高新技术企业认定则估值变为 515,894.33 万元，较企业取得高新技术企业认定计算的估值 565,318.50 万元减少 49,424.17 万元，减少 8.7%。

22.申请文件显示，标的资产预测期资本性支出主要为机器设备技改支出及日常更新维护支出，请你公司：1) 结合标的资产未来的生产经营计划、固定资产的使用年限和现有资产的成新率情况，补充披露预测资本性支出的必要性及充分性。2) 量化分析资本性支出预测金额变动对本次交易作价的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

1) 结合标的资产未来的生产经营计划、固定资产的使用年限和现有资产的成新率情况，补充披露预测资本性支出的必要性及充分性。

由于标的企业预测期生产经营计划均基于现有产能，未增加产能，因此未来年度资本性支出的主要内容包括机器设备相关的技改及日常更新维护相关支出、车辆和电子设备的更新支出。

预测期内机器设备的资本性支出主要以优化企业产品细分结构、提高生产效率为主，而车辆和电子设备的更新支出主要是为保证企业维持生产经营持续状态对折旧期满可能产生报废的资产进行的必要的更新补充。

本次对机器设备的经济使用年限根据设备类别按照 10-25 年予以考虑，现有资产成新率在 15%-100%之间；车辆的经济使用年限 15 年，成新率在 10%-97%；

电子设备经济使用年限在 5-10 年，成新率在 15%-100%。

随着生产经营的继续，产品结构的调整，公司将有计划的对机器设备进行技改，同时考虑日常更换零部件等相关支出，生产线改造计划、目标及技改周期如下：

序号	技改内容	预期目标	技改周期
1	CP6 18 个中强丝纺位改高强	将现有纺位改造成高生产效率的高强产品，释放设备潜能	2019.1-2021.12
2	纺丝二厂 9 个细旦丝纺位改成 12 头 1500D	提升效率，释放产能	2019.5-2020.12
3	5 号液相增粘釜改造升级	液相增粘釜升级换代，提升产品质量	2018.12-2020.6
4	研究院中试设备改造升级项目	研究院中试生产线升级改造，加装功能型母粒添加装置	2019.1-2019.12
5	CP6 生产线智能化改造项目	前期实现自动落筒、自动打包，后期实现自动检验、自动仓储	2019.1-2022.12
6	日常更新维护支出	机物料	
7	ssp 二期改造	ssp 二期可以生产市场急需的高强度产品，超低收缩产品，细旦丝产品，提高产品附加值，快速占领一些新增细分市场	2018.1-2019.12
8	电力高配扩容项目	ssp 增加后，用电增加，主要用于配套	2018.1-2019.12
9	“熔体直纺 IDY 改切片纺 IDY”技改项目	熔体直纺 IDY 改切片纺 IDY	2019.1-2019.12

根据目前市场需求、销售情况以及生产情况，未来将主要针对提高生产效率、释放产能、提升产品质量及自动化方面进行改造，从而实现现有产能的高效利用。

本次评估根据企业预计的机器设备更新计划、车辆及电子设备新增计划确定每年的资本性支出。具体计划如下：

资本性支出（万元）	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
机器设备技改及日常更新	6,723.60	3,800.00	2,600.00	1,400.00	1,200.00	25,525.23
车辆、办公设备更新	1,214.16	1,280.87	86.66	20.73	94.40	
合计	7,937.76	5,080.87	2,686.66	1,420.73	1,294.40	25,525.23

2) 量化分析资本性支出预测金额变动对本次交易作价的影响。

我们通过对资本性支出金额进行上浮及下降 1%、2% 对估值产生的影响进行分析，具体情况见下表：

资本性支出变动	评估结果（万元）	评估结果变动（万元）	评估结果变动率
-2.0%	565,611.73	293.23	0.05%
-1.0%	565,465.13	146.63	0.03%
0	565,318.50	-	0.00%

资本性支出变动	评估结果（万元）	评估结果变动（万元）	评估结果变动率
1.0%	565,171.94	-146.56	-0.03%
2.0%	565,025.34	-293.16	-0.05%

资本性支出的变动对评估结果的影响上下浮动在 0.03%-0.05% 之间。

24.申请文件显示，标的资产采购的主要原材料为 PTA 和 MEG，均系大宗商品。报告期主要原材料采购价格均不同程度上涨。其中，PTA 报告期采购价格分别为 4,425.67 元/吨和 5,521.43 元/吨；MEG 采购价格分别为 6,254.20 元/吨、6,374.20 元/吨。本次评估中预测期 PTA 材料价格逐年下降，MEG 价格较为稳定，但低于报告期价格。请你公司：2) 补充披露预测期 PTA 材料价格逐年下降，MEG 材料价格低于报告期价格的预测依据及合理性，并补充原材料采购价格对标的资产预测期利润及估值的敏感性分析。3) 结合对原材料市场未来年度预测情况、与主要原材料供应商的合作稳定性、对供应商的议价能力等，补充披露未来原材料价格的稳定性及对标的资产毛利率的影响。

回复：

2) 补充披露预测期 PTA 材料价格逐年下降，MEG 材料价格低于报告期价格的预测依据及合理性，并补充原材料采购价格对标的资产预测期利润及估值的敏感性分析。

（一）材料价格低于报告期价格的依据及合理性

根据华瑞信息、中国化纤信息网联合发布的《2019 聚酯产业链市场运行展望》数据显示，PTA 产能在 2019-2021 年投产集中，特别是 2019-2020 年，预计仍将有超过 1000 万吨产能的规划。所以未来 PTA 供需过剩将集中体现在 2021 年前后。而从聚酯以及下游近年来的投扩产情况，效益变化、以及宏观经济走势，包括消费增速来看，近三年来下游的投资增速明显远超市场总体消费增速，所以预计在未来的 3-5 年，下游的投资增速将会出现回落，对 PTA 的需求增长放缓。当然对于切片来说，未来常规领域预计需求也将放缓，毕竟在成本方面相较于熔体纺来说，竞争力还将下降。不过在目前市场更加注重功能性、差异化产品的背景下，一些非常规领域对切片的需求有望保持继续增长。当然，出口可能也将是未来切片的一个增长领域。

对于 MEG 而言，供应的增长不仅要考虑到国产量的增加，进口货源的变动也十分重要。2018 年以后全球 MEG 产能投资速度加快，多数投产装置集中于北

美等地区，为页岩气项目；预计 2019-2023 年全球市场累计投产装置在 2000 万吨附近。需求端来看，未来聚酯环节仍将维持一定的增速运行，但总体来看 MEG 产能及产量增速均将快于聚酯增速，期间乙二醇的效益情况大概率受到压制，效益的压缩也将反方向压制 MEG 国内产能投放增速。

整体供需格局来看，随着国内外乙二醇产能的快速投放，国内乙二醇市场将进入明显的累库存周期，特别是在 2020 年前后发生剧烈的变革。价格引导来看 2019-2021 年期间价格仍以下行趋势为主，而后或因投产放缓，进口反倾销的落实而使得进口量收缩，使得乙二醇价格重心在 2022-2023 年期间回归价值中枢。

根据华瑞信息公开数据显示，PTA 和 MEG 波动曲线情况如下图：



数据来源：华瑞信息网



数据来源：华瑞信息网

企业自身历史年度 PTA 和 MEG 采购平均单价（含税，元/吨）情况如下：

年均单价（含税）	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
PTA 年销售单价（元/吨）	6796.99	4681.68	4681.71	5178.03	6404.86
MEG 年销售单价（元/吨）	6836.37	6136.55	5423.15	7317.41	7394.07
PTA 年均单价增长率		-31.12%	0.00%	10.60%	23.69%
MEG 年均单价增长率		-10.24%	-11.63%	34.93%	1.05%

公司采购价格与华瑞信息统计情况在趋势上是一致的。

结合历史年度PTA和MEG销售数据、各年均单价波动情况及市场供需情况，对2019年至2023年PTA及MEG采购单价（含税）预测如下：

年均价（含税）	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
PTA（元/吨）	6,400.00	5,650.00	5,550.00	5,800.00	5,750.00
MEG（元/吨）	5,200.00	4,850.00	5,300.00	5,400.00	5,300.00

2019年上半年与2018年材料采购价格对比情况如下：

采购单价（含税，元/吨）	2018年平均	2019年上半年平均	增长率
PTA	6404.86	6,170.75	-3.66%
MEG	7394.07	4,863.40	-34.23%

PTA采购单价2019年上半年平均单价较2018年平均单价下降了3.66%，MEG采购单价2019年上半年平均单价较2018年平均单价下降了34.23%。2019年材料价格市场走势与标的企业预测采购单价趋势一致。

结论：评估机构认为，结合上述分析，材料价格预测期低于报告期具有合理性。

（二）材料价格对估值的敏感性分析

我们通过对材料价格进行上浮及下降1%、2%对估值产生的影响进行分析，具体情况见下表：

材料价格整体变动比例	评估结果（万元）	评估结果变动（万元）	评估结果变动率
-2%	657,836.95	92,518.45	16.37%
-1%	611,823.42	46,504.92	8.23%
0	565,318.50	-	0.00%
1%	519,089.81	-46,228.69	-8.18%
2%	473,057.34	-92,261.16	-16.32%

材料价格增长1%或下降1%对估值的变动率影响在8%左右，材料价格增长2%或下降2%对估值的变动率影响在16%左右。

3) 结合对原材料市场未来年度预测情况、与主要原材料供应商的合作稳定性、对供应商的议价能力等，补充披露未来原材料价格的稳定性及对标的资产毛利率的影响。

（一）与主要原材料供应商的合作稳定性、对供应商的议价能力

从主要原材料PTA和MEG的采购方式来看，公司主要采用与供应商签订年度采购框架合同，约定年度或月度采购需求数量，每月根据实际采购数量和当月

价格付款的采购模式。在该种采购模式下，公司与逸盛大化石化有限公司、绍兴华彬石化有限公司、浙江前程石化股份有限公司、远大能源化工有限公司等公司建立了长期合作关系，保证了标的公司的主要原材料供应。框架协议的签订及标的公司稳定的生产销售情况，使得与供应商的合作稳定性较好。

同时由于标的公司的PTA采购量较大，标的公司在PTA的采购方面也具有一定的议价能力，结合报告期内标的公司自身采购单价与市场公开价格的对比情况来看，标的公司的PTA采购价格2017年及2018年均低于市场公开价格。

PTA（元/吨）	2018年	2017年
标的采购单价（不含税）	5,521.43	4,425.67
市场公开价格（不含税）	5,560.05	4,965.06

市场公开价格来源：化纤信息网

（二）原材料价格对毛利率的敏感性分析

我们计算了材料价格上浮或下降1%、2%后，得出以下各年毛利率数据，具体如下：

材料价格整体变动比例	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
-2%	11.70%	14.43%	14.59%	14.60%	14.38%
-1%	10.96%	13.73%	13.89%	13.90%	13.69%
0	10.23%	13.04%	13.19%	13.20%	12.98%
1%	9.48%	12.33%	12.49%	12.50%	12.28%
2%	8.75%	11.63%	11.80%	11.80%	11.58%

根据上述计算，毛利率的变动情况如下：

毛利率变动情况	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
-2%	1.47%	1.39%	1.40%	1.40%	1.40%
-1%	0.73%	0.69%	0.70%	0.70%	0.71%
0					
1%	-0.75%	-0.71%	-0.70%	-0.70%	-0.70%
2%	-1.48%	-1.41%	-1.39%	-1.40%	-1.40%

材料价格波动1%，毛利率反向变动0.7%左右。

29.申请文件显示，标的资产报告期计提的资产减值损失分别为183.78万元及2,202.90万元，主要为计提的坏账准备、存货跌价准备及固定资产减值损失。请你公司补充披露：3) 补充披露预测期资产减值损失具体预测金额，预测依据及充分性。

回复：3）补充披露预测期资产减值损失具体预测金额，预测依据及充分性

（一）预期期资产减值损失具体金额

金额单位：万元

资产减值损失预测	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
应收款项坏账准备	529.58	573.02	560.71	575.78	599.66	597.07	597.07
其他应收款坏账准备	553.38	553.38	553.38	553.38	553.38	553.38	553.38
存货跌价准备	2,247.56	1,657.03	1,570.65	1,610.07	1,676.65	1,673.63	1,673.63
固定资产减值准备	45.56	45.56	45.56	45.56	45.56	45.56	45.56
资产减值损失合计		-547.09	-98.69	54.49	90.47	-5.62	-

（二）预测依据及充分性

根据企业报告期内资产减值损失的构成，预测期资产减值损失构成由应收款项坏账准备、其他应收款坏账准备、存货跌价准备、固定资产减值准备构成。

应收款项与企业的收入紧密相关，故根据预测的营业收入，参考报告期内应收款项的周转率，确定未来年度的应收款项数额。按报告期各年坏账占应收款项的平均比例及预测的应收款项数额来预测未来年度应收款项的坏账准备。

对于与企业营业收入非紧密相关的其他应收款，假设未来年度保持现有规模持续滚动。对其他应收款坏账准备也按照现有规模持续滚动。

存货与企业的成本紧密相关，故根据预测的营业成本，参考报告期内存货的周转率，确定未来年度的存货账面余额。按报告期各年减值准备占存货账面余额的平均比例及预测的存货账面余额来预测未来年度存货的跌价准备。

对于固定资产跌价准备，由于本次评估固定资产增值，因此假设固定资产减值准备保持现有规模持续滚动。

结论：经与企业确认并结合企业报告期内经营情况，评估机构认为，已对预测期的资产减值损失进行了充分考虑。

30.申请文件显示，1）报告期标的资产从国外采购部分主要原材料并向国际市场销售产品，部分设备从国外采购，该等事项均涉及外汇收付。2）标的主要产品涤纶工业丝在美国针对中国产品提供加征关税的“301 措施”所覆盖的产品清单（即 2000 亿清单）中，标的资产工业丝产品出口美国。本次美国政府提高加征关税税率的行为可能对古纤道绿色纤维涤纶工业丝出口美国的外销业务造成不利影响，同时对美国销售比重较大的内销客户也可能因对美出口下降而影响对标的资产产品的需求。请你公司：1）补充披露标的资产报告期汇兑

损益金额及其形成原因和测算过程，并说明汇率波动风险对标的资产经营业绩和未来盈利预测的影响。2) 结合标的资产外销美国出口业务占比情况及内销客户中对美国销售比重较大的具体情况定量分析加征关税政策可能对标的资产经营业绩产生的具体不利影响及拟采取的改善措施，并说明评估预测中是否考虑相关影响。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：

1) 补充披露标的资产报告期汇兑损益金额及其形成原因和测算过程，并说明汇率波动风险对标的资产经营业绩和未来盈利预测的影响。

(一) 汇率波动对标的资产经营业绩的影响，通过计算汇率上浮或下降 0.3%、0.5% 计算标的资产预测年度的净利润情况如下：

汇率变动	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
-0.5%	45,859.39	60,611.27	62,575.21	65,497.72	62,779.28
-0.3%	46,030.35	60,777.42	62,749.84	65,683.93	62,970.81
0	46,286.83	61,026.58	63,011.78	65,963.20	63,258.12
0.3%	46,543.27	61,275.75	63,273.73	66,242.48	63,545.43
0.5%	46,714.23	61,441.85	63,448.37	66,428.70	63,736.97

上述汇率波动导致的净利润变动率情况如下：

净利润变动情况	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
-0.5%	-0.92%	-0.68%	-0.69%	-0.71%	-0.76%
-0.3%	-0.55%	-0.41%	-0.42%	-0.42%	-0.45%
0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
0.3%	0.55%	0.41%	0.42%	0.42%	0.45%
0.5%	0.92%	0.68%	0.69%	0.71%	0.76%

汇率增减 0.3%，净利润同向增减 0.41%-0.55%；汇率增减 0.5%，净利润同向增减 0.68%-0.92%。

(二) 汇率波动对盈利预测产生的影响

汇率波动对盈利预测中企业的营业收入、营业税金及附加、资产减值损失、企业所得税产生影响，其中主要影响企业营业收入及企业所得税。

对营业收入的影响情况如下：

汇率变动	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
-0.5%	797,838.19	780,711.28	801,676.93	834,920.41	831,285.30
-0.3%	798,039.53	780,906.79	801,882.45	835,139.56	831,510.71
0	798,341.58	781,200.01	802,190.72	835,468.22	831,848.82

0.3%	798,643.58	781,493.23	802,498.99	835,796.90	832,186.94
0.5%	798,844.91	781,688.69	802,704.52	836,016.05	832,412.36
变动率	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
-0.5%	-1.09%	-0.80%	-0.82%	-0.83%	-0.89%
-0.3%	-0.65%	-0.48%	-0.49%	-0.50%	-0.53%
0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
0.3%	0.65%	0.48%	0.49%	0.50%	0.53%
0.5%	1.09%	0.80%	0.82%	0.83%	0.89%

对企业所得税的影响情况如下：

汇率变动	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
-0.5%	8,115.09	10,719.47	11,067.22	11,584.18	11,105.75
-0.3%	8,145.26	10,748.79	11,098.04	11,617.05	11,139.55
0	8,190.52	10,792.76	11,144.26	11,666.33	11,190.25
0.3%	8,235.77	10,836.74	11,190.49	11,715.61	11,240.95
0.5%	8,265.94	10,866.05	11,221.31	11,748.47	11,274.75
变动率	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
-0.5%	-0.16%	-0.12%	-0.12%	-0.12%	-0.13%
-0.3%	-0.10%	-0.07%	-0.07%	-0.07%	-0.08%
0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
0.3%	0.10%	0.07%	0.07%	0.07%	0.08%
0.5%	0.16%	0.12%	0.12%	0.12%	0.13%

对评估结果的影响情况如下：

汇率变动	评估结果（万元）	评估结果变动（万元）	评估结果变动率
-0.5%	560,918.51	-4,399.99	-0.78%
-0.3%	562,678.53	-2,639.97	-0.47%
0	565,318.50	-	0.00%
0.3%	567,958.50	2,640.00	0.47%
0.5%	569,718.50	4,400.00	0.78%

汇率变动 0.3%-0.5%，对评估结果的影响为同向变动 0.47%-0.78%。

2) 结合标的资产外销美国出口业务占比情况及内销客户中对美国销售比重较大的具体情况定量分析加征关税政策可能对标的资产经营业绩产生的具体不利影响及拟采取的改善措施，并说明评估预测中是否考虑相关影响。

(一) 美国出口业务历史年度占比

工业丝销量	2017年	2018年
美国销量（吨）	29,730.00	35,217.00
美国占比	8.25%	9.43%

数据来源：标的公司销售部门统计数据

报告期内，标的公司美国的工业丝销售量在 2.97-3.52 万吨左右，占全年总销量的比重约 8.25%-9.43%。

（二）内销客户中对美国销售比重较大的具体情况

结合企业销售部门统计的自 2016 年至 2019 年上半年工业丝销售情况来看，2019 年上半年内销较 2018 年内销销量上涨了 1.52%，内销客户对美国销售的影响从总量来看并无明显影响。

项目	2016 上半年	2017 上半年	2018 上半年	前三年均	2019 上半年
内销（万吨）	10.64	8.98	11.29	10.30	11.46
外销（万吨）	6.15	7.15	7.15	6.82	6.27
总计（万吨）	17.49	16.13	18.44	17.35	17.73

数据来源：标的公司销售部门统计数据

标的公司客户数量众多，单一客户销售占比较低，且难以掌握客户的出口数据，从应用涤纶工业丝较多的下游行业出口情况来看，以吊装带行业为例，根据标的企业收集的海关公开数据，2017 年、2018 年中国一直是美国进口吊装带产品的主要贸易国。报告期内，美国从中国进口吊装带占其吊装带总进口量的比例情况如下表所示：

吊装带（美国自中国进口）	2017	2018
进口金额占比	32.03%	32.31%
进口量占比	46.25%	51.14%

从 2017 年、2018 年美国进口吊装带情况来看，美国对中国的吊装带类产品进口需求较高。从海关公开的 2019 年 1-4 月数据与历史同期数据的对比来看，美国同期从中国进口吊装带类产品的金额及进口量与历史同期无明显差异，占比情况基本接近。具体情况如下：

吊装带类产品（美国自中国进口）	2017 年 1-4 月	2018 年 1-4 月	2019 年 1-4 月
进口金额（美元）	9,824,977	7,736,652	9,265,951
进口量（KG）	1,843,379	1,598,270	1,887,793
进口金额占比	33.93%	25.73%	29.38%
进口量占比	50.16%	45.50%	48.14%

从标的企业的内销客户所属行业对美国出口情况来看，内销客户所属行业受中美贸易因素的影响并不明显。

（三）可能对经营业绩的影响

由于涤纶工业丝产品销售的惯例，出口关税一般均由进口商承担，因此可能

产生的影响主要是产品销量和产品售价的影响。

对于产品销量，由于关税加高，国外客户采购成本加大，短期内可能造成销量下降的情形，2019年1-5月美国市场销量较历史同期大幅下降；但是从长期来看，一方面我国一直是涤纶工业丝生产大国，美国区域并无足够产能来支撑美国区域的需求，美国市场仍需大量进口来满足需求；另一方面，涤纶工业丝不易于被其他丝类产品替代，且公司涤纶工业丝产品质量一直得到美国客户的认可，长期角度来看，客户依然会继续订购。这从2019年6月份美国区域销量回升就可以看出，长期来讲对销量的负面影响将逐渐减少。

对销售价格的影响，美国市场出口量在2019年1-5月份大幅度下降，自6月初至目前开始逐步恢复，在一定程度上对标的公司销售量造成影响，而由销量下降延伸出来的库存压力导致价格出现了一定程度的下滑，对公司业绩产生一定负面影响。但随着6月份销售量逐渐恢复，库存压力降低，价格也将逐步回升至正常价位。

（四）美国加征关税后，公司主要采取了以下措施：

1.联合中国国际商会与国外客户提交2000亿增税清单涉案代码(54022030和54022060)排除申请及听证会报告，其中代码54022060最终取得排除，约占美国进口总量的5.3%。

2.进一步关注中美谈判进展，加强与客户沟通，提升服务，利用人民币贬值有利出口的优势与客户协商价格，尽量维护美国市场订单。客户库存消化后，第三季度开始，美国客户采购逐步恢复中。

3.针对全球集团性客户，与客户加强沟通，建议从美国之外工厂增加采购标的企业产品，加工后出口至美国。

4.加强与美国进口商联系，鼓励客户于6月30日后提交2000亿豁免申请并关注后续进展。

（五）评估中是否考虑了相关影响

本次评估考虑到中美贸易谈判仍在洽谈中，且标的公司针对2000亿清单的措施正在积极推进中，本次预测考虑加征关税可能会对美国区域销量产生一定负面影响，因此预测未来年度美国区域销量较报告期考虑了一定比例下降。

标的企业历史年度及预测未来年度美国区域涤纶工业丝销量情况如下：

销量（吨）	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
美国	29730	35217	7125	7350	7625	7900	8200

其中美国区域预测销量及占比情况如下：

预测销量（吨）	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
美国	7125	7350	7625	7900	8200
全年销量	385,000	398,000	411,500	426,000	443,000
美国销量占比	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%

美国区域销量由报告期 2.97-3.52 万吨，下降到预测期 0.71-0.82 万吨，占全部销量的占比由 8.25%-9.43% 下降到 1.85%。

由于中美贸易因素的影响时限难以预计，标的企业在预测期美国区域销量占比方面，较为谨慎的考虑了该区域销量情况，对美国销量预测了较大幅度的下降，区域占比也相对谨慎的维持在 1.85%，以降低中美贸易因素对预测期销售可能产生的不利影响。

而美国区域年增长率方面，标的企业预测美国区域年增长率在 3.16%-3.8% 之间，预测期涤纶工业丝整体销量增长率在 3.11%-3.99%，美国区域销量增长率与标的企业涤纶工业丝销量整体增速一致。

《2019 聚酯产业链运行展望》中显示 2016 年至 2020 年（预计）涤纶工业丝出口增长情况如下：



《2019 聚酯产业链运行展望》数据显示，随着中国工业丝市场主导地位的愈发稳固，2019 年出口市场份额预计将进一步扩大。预计 2019 年中国涤纶工业丝出口量将达 50.4 万吨，同比增加 10%；预计 2020 年出口量达到 55.4 万吨，同比增加 10%。

标的企业考虑中美贸易不稳定的因素影响，预测期美国区域销量年增长仅 225-300 吨，年增长率在 3.16%-3.8% 之间，年均增长率低于行业整体出口增速；

标的公司海外市场占有率 11.33%，可有力的保障标的企业顺利实现 3%的美国区域销量增速，也有利于预测期美国区域销量的实现。

根据财务部门整理数据，2019 年上半年，美国区域销量 6,560.75 吨，已完成全年预测销量的 92%。

结论：评估机构认为，本次评估对中美贸易因素对预测的影响做了谨慎考虑。

中通诚资产评估有限公司
2019年7月17日

