

江苏吴中实业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案及预案修订稿对照说明

一、本次交易原因补充说明

（一）原预案内容

无。

（二）预案（修订稿）内容

近年来，江苏吴中形成了以医药为核心产业，房地产为重要产业的发展构架，并进行以资本增值和获取投资收益为目的的财务性投资。但是，随着宏观经济下行压力加大、经济增长进入新常态，相关产业环境已出现了深刻变化，房地产行业去库存成为主要压力，行业进入长周期拐点，未来发展不确定性增加；贵金属加工业务缺乏需求增长动力和模式创新，持续发展空间较小。在当前的发展形势变化的背景下，公司既定战略实施正面临严峻挑战，及时调整战略规划、制定战略转型方向势在必行。

尽管化工行业整体周期性较强，受宏观经济影响较大，但响水恒利达专注于J酸等部分细分品种染料中间体的研发、生产和销售，并在相关细分产品市场建立了一定的竞争优势，且业务正处于稳定增长期，盈利能力较强。2014年和2015年，响水恒利达分别实现归属母公司股东的净利润1,495.21万元和5,094.29万元。本次交易能够切实提升上市公司的盈利能力，改善上市公司对广大投资者的回报。

另一方面，根据《江苏吴中实业股份有限公司关于加快公司战略转型升级的规划纲要》和《关于落实〈关于加快公司战略转型升级的规划纲要〉的承诺函》，本次交易后，上市公司将陆续退出房地产业务和贵金属加工业务，主营业务变更为医药化工双轮驱动，医药业务仍为公司核心主业之一。医药业务与染料中间体业务同属广义化工行业，且医药业务上游原材料医药中间体与染料中间体存在一定的共同点，具有整合资源的空间。

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“第一节 本次交易概况”之“一、本次交易的背景及目的”之“(二) 本次交易的目的”之“3、本次交易原因补充说明”予以修订。

二、关于业绩承诺可实现性的说明

(一) 原预案内容

无。

(二) 预案（修订稿）内容

1、行业低迷情况下标的资产保持盈利并持续增长的合理性分析

2015 年我国实现国内生产总值 67.67 万亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%，增速创 25 年来新低，宏观经济下行压力持续加大。受此影响，化工行业整体呈现下滑趋势，运行情况不容乐观，染料及染料中间体子行业的行业整体利润水平亦较 2014 年有所下降。

但另一方面，染料中间体及染料主要服务于服装印染等要素，市场需求显现出一定的刚性需求，且染料价格在印染布价格中占比较小，终端产品价格对染料价格敏感度低，加之印染行业非常分散，染料中间体及染料企业通常具有较强的议价能力。而响水恒利达主要生产 J 酸、4 氯 25、吐氏酸和磺化吐氏酸等染料中间体的细分品种，该等品种均具有较为明确的特定用途，专用性较强，可替代性较弱，市场需求较为稳定。

受到行业调整因素影响，2015 年响水恒利达顺应市场形势下调了 J 酸、吐氏酸、磺化吐氏酸和红色基 B 的销售单价，仅有 4 氯 25 因 2014 年对关联方梅堰三友采取成本价销售而在 2015 年出现销售单价上升的情形。在单价下降的前提下，响水恒利达通过大力拓展市场，加强营销，提升了上述产品的销量，使得各主要产品的销售收入不降反升。

同时，由于国际油价保持低位，2015 年响水恒利达的主要原材料采购单价亦出现了较为明显的下降，加之 2015 年响水恒利达扩大了吐氏酸和磺化吐氏酸的产能和产量，体现出了一定的规模效应，综合考虑上述因素，响水恒利达综合毛利率由 2014 年度的 21.57% 提升至 2015 年度的 24.70%，在行业整体相对低

迷的情况下保持了盈利并持续增长。

2、与同行业可比公司增长率对比情况

2015 年或 2015 年前三季度，响水恒利达与同行业可比公司营业收入同比增长率及归属母公司股东的净利润同比增长率对比情况如下表所示：

项目	营业收入同比增长率 (%)	归属母公司股东的净利润同比增长率 (%)
浙江龙盛	2.35	14.81
闰土股份	-13.69	-23.36
亚邦股份	-4.30	4.62
醋化股份	-12.72	4.24
安诺其	-0.70	6.04
平均	-5.81	1.27
响水恒利达	30.33	240.71

注：在上述上市公司中，醋化股份已披露 2015 年年报，因此醋化股份与响水恒利达 2015 年数据均为年度数，而浙江龙盛、闰土股份、亚邦股份和安诺其为 2015 年前三季度数据。

由上表可见，响水恒利达营业收入同比增长率和归属母公司股东的净利润同比增长率均明显高于同行业可比公司平均水平，主要原因包括：

(1) 目前 A 股上市公司中尚无主营业务全部为染料中间体的公司，上述同行业上市公司主营业务多为染料及颜料等下游产品，染料中间体占比较小。且染料中间体由于品种众多，不同品种的用途不同，下游客户和市场需求刚性也均存在一定差异，因此同行业可比上市公司的增长率可比性较弱；

(2) 尽管受到行业调整因素影响，响水恒利达亦下调了多数产品的销售单价，但综合考虑产销量提升以及采购成本下降等因素，响水恒利达 2015 年度实现了业绩的高速增长，具体分析详见本预案“第八节 管理层讨论与分析”之“二、本次交易对上市公司盈利能力的影响”之“(二) 响水恒利达盈利能力分析”。

3、标的公司业绩承诺的依据

上市公司已聘请具有证券期货业务资格的评估机构对响水恒利达 100% 股权出具了正式的《评估报告》，收益法下评估价值为 59,619.63 万元，根据评估报告未来收益法测算，2016 年-2018 年响水恒利达预测净利润及业绩承诺净利

润如下表所示：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年
业绩承诺	7,800.00	8,970.00	10,315.00
评估报告收益法预测净利润	7,258.14	8,155.80	9,081.20
业绩承诺高于收益法预测净利润的差异	541.86	814.20	1,233.80
业绩承诺高于收益法预测净利润的百分比（%）	7.47%	9.98%	13.59%

评估测算过程详见本预案“第五节 标的资产评估作价及定价公允性”之“二、关于本次资产评估若干事项的说明”之“5、评估值测算过程及结果”。

本次交易业绩承诺系根据未来收益法的预测基础上，结合交易对方及标的公司管理层对未来市场的判断，经交易各方协商后确定。

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“第一节 本次交易概况”补充披露了“八、关于业绩承诺可实现性的说明”。

三、标的主要资产的主要产品技术含量情况

（一）原预案内容

无。

（二）预案（修订稿）内容

响水恒利达自设立以来即高度重视技术研发与创新，于2014年9月被认定为高新技术企业，主要产品J酸、4氯25和红色基B被江苏省科学技术厅认定为高新技术产品。响水恒利达还拥有四项发明专利权，另有《一种红色基B的制备方法》、《一种3-硝基-4-甲氧基苯甲酸的制备方法》、《一种4-氯-2,5-二甲氧基乙酰乙酰苯胺的制备方法》等三项发明专利权正在申请和审查过程中。

根据《J酸的制备方法和J酸废水综合治理与资源化利用的方法》说明书摘要，该方法包括对水解废水进行如下处理：（1）水解废水总量的30%-40%使用于由2-萘胺-1-磺酸钠制备2-萘胺-1-磺酸的酸化反应中；（2）对剩余的水解废水

总量进行萃取和反萃取，获得 Na₂SO₄ 和萃取废液，萃取废液用于 J 酸生产过程中的水解工序，所述萃取采用的萃取剂由络合剂 10-30wt%、稀释剂 30-70wt% 和磷酸三丁酯 5-20wt% 组成，络合剂为三辛胺或三烷基叔胺或二者的组合。采取该发明的方法，能够大幅降低 J 酸用水成本和废水治理成本，以及减少环境污染。

根据《一种 2,5-二甲氧基-4-氯苯胺的制备方法》专利说明书摘要，该方法以 2,5-二甲氧基-4 氯硝基苯为原料，使其在溶剂中，在催化剂和防脱氯剂存在下，与氢气发生加氢还原反应生产所述 2,5-二甲氧基-4-氯苯胺，催化剂为金属负载催化剂，其由载体炭、负载在所述载体炭上的第一金属和第二金属组成，所述第一金属为选自 Pd 和 Pt 中的一种或二种，所述第二金属为选自 Ru 和 Rh 中的一种或二种，防脱氯剂为吗啉或偏钒酸铵；在反应结束后，滤出催化剂，封存好以备下批套用，滤液降温析出结晶，过滤得白色结晶，即为 4 氯 25。该发明生产成本低，安全性好、三废排放少，所得目标产品质量高。

由于标的公司主要产品属于染料中间体细分品种，品种专用性较强，需要该等细分品种领域具有丰富经验和较高技术水平的相关专业人员持续对标的公司主要产品的生产工艺进行完善和优化，从而满足日益严格的环保要求。

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“第四节 交易标的”之“四、标的公司主要业务情况”之“（二）主要产品及用途”中补充披露了“2、标的资产的主要产品技术含量情况”

四、与浙江龙盛、闰土股份、浙江吉华的合作关系

（一）原预案内容

无。

（二）预案（修订稿）内容

1、与上述公司建立合作的过程及签订合同情况

浙江龙盛、闰土股份和浙江吉华均是国内染料生产龙头企业，对于染料中间体的需求品种数量和采购量较大。

响水恒利达在业务拓展过程中非常重视与大型客户建立良好的合作关系，凭借稳定的产品质量和良好的销售服务，自 2012 年起即与闰土股份的子公司浙江瑞华化工有限公司建立了购销关系，自 2013 年起与浙江龙盛子公司上海科华染料工业有限公司上虞分公司及浙江吉华子公司杭州吉华江东化工有限公司建立了购销关系，成为上述企业 J 酸品种的供应商之一。

响水恒利达与上述大型客户在开展购销业务时均签订了产品销售合同。

2、报告期内与上述公司之间的主要业务往来情况

报告期内，响水恒利达与上述公司的业务往来收入、毛利及占比情况如下表所示：

单位：万元

交易对方	收入	占响水恒利达营业收入之比(%)	毛利	占响水恒利达营业毛利之比(%)
2015 年				
浙江瑞华化工有限公司	1,768.56	3.56%	429.19	3.50%
上海科华染料化工有限公司	-	-	-	-
杭州吉华江东化工有限公司	638.75	1.29%	218.96	1.78%
2014 年				
浙江瑞华化工有限公司	1,998.72	5.24%	746.88	9.08%
上海科华染料化工有限公司	651.28	1.71%	188.29	2.29%
杭州吉华江东化工有限公司	581.62	1.53%	168.41	2.05%

上述染料生产企业的产品种类较多（例如各种颜色或特性的染料、颜料等），实际经营中根据市场情况和流行趋势确定各类产品的生产计划，进而决定采购原材料的品种及数量。由于响水恒利达的产品只是部分品种染料或颜料的原材料，受以上因素的影响，其向上述企业的销量及销售额可能会发生波动，但响水恒利达与上述企业保持着良好的沟通和稳定的合作关系。

综合前述分析，响水恒利达与浙江龙盛、闰土股份和浙江吉华具有较为稳

定的业务合作关系。

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“第四节 交易标的”之“四、标的公司主要业务情况”之“（六）主要产品的产销情况及主要客户”中补充披露了“3、与浙江龙盛、闰土股份、浙江吉华的合作关系”。

五、标的资产吐氏酸销量远远低于产量的原因及合理性

（一）原预案内容

无。

（二）预案（修订稿）内容

吐氏酸是响水恒利达主要产品之一，但同时也是生产磺化吐氏酸及配套生产 J 酸的原材料之一。2014 年响水恒利达吐氏酸产能相对有限，吐氏酸产量为 5,452.73 吨，仅能满足自用，对外销量为 82.70 吨；2015 年响水恒利达改建了吐氏酸生产车间，扩大了产能，当年吐氏酸产量提升至 12,085.03 吨，同比增长 121.63%，使响水恒利达能够在满足自用之余实现余量对外销售，全年对外销量提升至 2,344.96 吨，销量同比增长 2,735.50%。

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“第四节 交易标的”之“四、标的公司主要业务情况”之“（六）主要产品的产销情况及主要客户”中补充披露了“4、标的资产吐氏酸销量远远低于产量的原因及合理性”

六、标的资产近年来核心技术人员的变动情况与稳定性

（一）原预案内容

无。

（二）预案（修订稿）内容

张正富和董志堂于 2015 年 11 月加入响水恒利达，分别担任总工程师与副总工程师，朱小军于 2014 年 9 月加入响水恒利达，担任副总经理。加入响水恒利达之前，张正富及董志堂均已在梅堰三友任职多年，鉴于他们对响水恒利达主要生产产品的工艺技术具有丰富的经验，故加入响水恒利达以进一步加强响水恒利达的技术研发实力。其中，响水恒利达总工程师张正富于 1993 年 10 月 1 日获国务院为表彰其对发展我国工程技术事业做出的突出贡献而颁发的《证书》，领取政府特殊津贴。此外，张正富亦曾获得 2015 年度苏州市杰出发明人奖，获得奖金 10 万元。

响水恒利达自成立以来即对技术研发及创新非常重视，并将核心技术人员和其研发能力视为自身核心竞争力之一。

目前，响水恒利达核心技术人员薪酬由基本工资、业绩考核、专项奖励和年终奖四部分组成。其中，基本工资目前处于每年 10 万-15 万元水平；业绩考核部分主要与产品质量指标、品质稳定性指标和得率等产品生产效率指标挂钩；专项奖励为当技术人员取得重大技术研发进展时发放，如开发新产品、获得新专利权、生产工艺得到重大优化、产品得率明显提高等；年终奖为根据当年响水恒利达经营业绩实现情况酌定。响水恒利达通过以上措施对核心技术人员进行激励，以保持核心技术人员的稳定。

张正富、董志堂和朱小军等三名核心技术人员已签署《禁业限制承诺函》，承诺“在本次交易完成后，本人在响水恒利达任职期间至离职后 3 年内，未经江苏吴中或响水恒利达书面同意，本人及本人关系密切的家庭成员不得在中国境内直接或间接从事与响水恒利达及其子公司相同、相似或有竞争关系的业务，也不得直接或间接在与响水恒利达有相同、相似或有竞争关系的单位任职、领薪或拥有权益，不得以响水恒利达及其子公司以外的名义为响水恒利达现有客户或合作伙伴提供服务。本次交易完成后，本人确需在其他单位兼职的，必须经响水恒利达股东或董事会批准同意。”

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“第四节 交易标的”之“四、标的公司主要业务情况”之“（十一）核心技术人员情况”中补充披露了“4、标的资产近年来核心技术人员的变动情况与稳定性”。

七、标的公司所处行业政策导向

（一）原预案内容

无。

（二）预案（修订稿）内容

2015年12月，中央经济工作会议指出，2016年经济社会发展主要是抓好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务，且提出资本市场要配合企业兼并重组，要严格控制增量，防止新的产能过剩。

标的资产所处的行业政策详见本预案“第八节 管理层讨论与分析”之“一、本次交易对上市公司主营业务的影响”之“（一）标的公司所处行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策”。响水恒利达主要从事染料及染料中间体的研发、生产和销售。根据国家发改委《产业结构调整指导目录(2011年本)(修正)》，染料中间体清洁生产、本质安全的新技术的开发与应用属于鼓励类，响水恒利达采用清洁生产、循环利用的生产工艺技术，符合国家产业政策。

报告期内，响水恒利达主要产品产销量及产销率情况详见本节“四、标的公司主要业务情况”之“（六）主要产品的产销情况及主要客户”。

报告期内，除吐氏酸因主要用于自身生产J酸和磺化吐氏酸而导致产销率低之外，响水恒利达其他产品产销率均保持在90%以上。

本次交易后，响水恒利达成为上市公司全资子公司，将能够借助上市公司的资本平台，获得更为多元的融资渠道，有更为充足的资金投入研发、环保、安全生产等关键领域；另一方面，也能够借助上市公司较为先进的管理经验，提升自身管理效率，有利于其业务发展。

近年来，国务院及各部委多次出台了鼓励企业兼并重组的有关意见及政策，上市公司实施并购重组的环境持续优化。本次江苏吴中收购响水恒利达100%股权，有利于提高上市公司资产质量和盈利能力，改善上市公司财务状况，增强上市公司持续经营能力，符合上市公司及全体股东的利益。

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“第四节 交易标的”之“四、标的公司主要业务情况”中补充披露了“（十二）标的公司所处行业政策导向”

八、关联担保解除计划与偿债风险

（一）原预案内容

无。

（二）预案（修订稿）内容

2016年3月9日，梅堰三友已偿还了响水恒利达为其提供保证担保的4,000万元债务，确保响水恒利达不会因上述4,000万元关联担保产生偿债风险。响水恒利达与华夏银行股份有限公司苏州分行签署的《最高额保证合同》正在解除程序中，该等事项不会对上市公司利益造成损害。根据交易各方签署的《避免同业竞争、减少和规范关联交易协议》：各方同意，标的股权交割后，响水恒利达作为江苏吴中的全资子公司，关联交易、资金使用和对外担保等事项适用江苏吴中的各项内部规定，交易对方及其关联方不得占用响水恒利达资金或要求响水恒利达提供担保；除经江苏吴中书面同意，响水恒利达和梅堰三友、交易对方及其关联方不得发生资金拆借、担保等非经营性关联交易，并尽量减少经营性关联交易。

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“第四节 交易标的”之“九、关于标的资产的其他说明”之“（一）对外担保情况”中补充披露了关联担保解除计划与偿债风险；

九、与前次股权转让作价差异的原因及本次交易作价的公允性及合理性、估值较高的原因及合理性分析及对主要产品单价和销量预测的合理性

（一）原预案内容

无。

（二）预案（修订稿）内容

1、与前次股权转让作价差异的原因及本次交易作价的公允性及合理性

响水恒利达成立于 2010 年 7 月，成立之初至 2013 年其业务基本处于建设期和业务拓展期，尚未体现出较强的盈利能力和成长性，截至 2013 年 12 月 31 日，响水恒利达未经审计的所有者权益为 9,000.30 万元。因此，经该次股权转让各方协商，以 1 元/股的价格进行转让。

2014 年、2015 年，响水恒利达业务快速发展，主要产品的产销率保持在 90% 以上，盈利能力明显增强，根据立信出具的信会师报字[2016]第 110359 号《审计报告》，2014 年和 2015 年响水恒利达分别实现净利润 1,495.21 万元和 5,094.29 万元，扣非后净利润为 2,528.72 万元和 5,169.05 万元。根据具有证券期货从业资格的评估机构中通诚出具的中通苏评报字[2016]第 023 号《评估报告》，采用收益法评估，响水恒利达 100% 股权价值为 59,619.63 万元。本次交易的作价系交易各方根据评估结果经协商谈判确定，是公允及合理的。

2、估值较高的原因及合理性分析

根据中通诚出具的中通苏评报字[2016]第 023 号《评估报告》，响水恒利达于 2015 年 12 月 31 日股东全部权益评估价值为 59,619.63 万元，较账面值增值额为 43,177.60 万元，增值率为 262.61%。本次评估增值基于以下原因：

（1）染料行业发展迅速，市场前景广阔

经过多年发展，中国染料及染料中间体制造业已经在生产能力、市场占有率和科技研发等方面处于领先地位，中国已成为世界上最大的染料及染料中间体制造国。“十二五”期间，我国染料行业在技术创新、结构调整、新常态发展的驱动下，中国染料工业较好地完成了“十二五”规划纲要的目标和任务，又一次创新和谱写了中国染料工业史的辉煌。根据中国染料工业协会统计，2011~2014 年，我国染料行业工业总产值年均增长 10%，工业销售收入年均增长 8.9%，利税年均增长 32.9%，产量年均增长 5.9%。2014 年，染料产量 91.7 万吨，染料出口 27.13 万吨，出口贸易额 18.13 亿美元，直接出口 130 多个国家和地区。

中国是世界上最大的纺织品生产国和出口国，纺织工业产值约占中国国民

经济总产值的 15%，纺织产业是国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，也是国际竞争优势明显的产业。进入 21 世纪以来，我国纺织工业快速发展，形成了从上游纤维原料加工到服装、家用、产业用终端产品制造不断完善的产业体系，生产持续较快增长，产品出口大幅增加，结构调整取得进展，保持强劲的增长势头。因此纺织工业的稳定发展为染料工业的发展提供了可靠的保障。

(2) 响水恒利达主营业务处于快速增长期，预计 2020 年进入成熟期

染料中间体细分品种众多，各品种在产品用途、制造工艺、生产流程和环保等方面存在一定差异，单个品种细分市场通常由少数几家主要生产商供应。响水恒利达自成立以来一直专注于 J 酸、4 氯 25 等小品种染料中间体，凭借良好稳定的产品质量，公司已建立了良好的企业信誉和市场影响力。此外，公司产品在技术和工艺、环保等方面具有丰富的经验，始终保持较高的产销率。公司产能及报告期内主要产品产销情况如下：

产品	2015 年				
	产能 (吨)	产量 (吨)	销量 (吨)	利用率 (产量 / 产能)	产销率 (销量 / 产量)
J 酸	8,500.00	6,112.20	5,921.99	71.91%	96.89%
磺化吐氏酸	5,000.00	2,263.03	2,063.69	45.26%	91.19%
吐氏酸	18,500.00	12,085.03	2,344.96	65.32%	19.40%
红色基 B	6,000.00	1,708.85	2,003.50	28.48%	117.24%
4 氯 25	1,200.00	1,556.09	1,643.00	129.67%	105.59%
合计	39,200.00	23,725.20	13,977.14		
产品	2014 年				
	产能 (吨)	产量 (吨)	销量 (吨)	利用率 (产量 / 产能)	产销率 (销量 / 产量)
J 酸	3,500.00	4,286.51	4,006.17	122.47%	93.46%
磺化吐氏酸	N/A	757.45	745.75	N/A	98.46%
吐氏酸	8,000.00	5,452.73	82.7	68.16%	1.52%
红色基 B	6,000.00	1,785.74	1,697.94	29.76%	95.08%
4 氯 25	1,200.00	1,508.00	1,431.01	125.67%	94.89%
合计	18,700.00	13,790.43	7,963.57		

注：（1）响水恒利达生产的吐氏酸主要用于生产 J 酸和磺化吐氏酸，多余部分用于对外销售，故该产品产销率较低；（2）响水恒利达技改项目于 2015 年下半年投产，故 2015 年全年统计的 J 酸、磺化吐氏酸、吐氏酸利用率较低。

响水恒利达报告期主要经营业绩如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度
营业收入	49,705.85	38,137.74
营业成本	37,429.79	29,909.94
营业利润	6,281.23	3,889.29
利润总额	6,145.57	2,569.22
净利润	5,094.29	1,495.21

（3）与同行业可比公司财务数据对比分析来看，响水恒利达盈利水平较高

响水恒利达属于精细化工行业下的染料及染料中间体子行业，主要从事染料及染料中间体的研发、生产及销售，主要产品包括 J 酸、吐氏酸、磺化吐氏酸、4 氯 25、红色基 B。目前国内尚不存在主营业务为染料中间体的上市公司，也不存在与响水恒利达生产相同产品的上市公司，根据主营业务范围、主营产品或服务，选定标的公司下游主要从事相关染料、颜料及部分品种染料中间体生产的闰土股份、浙江龙盛、亚邦股份、醋化股份、安诺其为标的公司的可比上市公司，上述同行业上市公司主营业务多为染料及颜料等下游产品，染料中间体占比较小，且由于化工产品种类繁多，不同产品之间的毛利率水平差异较大，可比性较弱。可比上市公司盈利能力比较如下：

项目	闰土股份	浙江龙盛	亚邦股份	醋化股份	安诺其	平均值	响水恒利达
净资产收益率	15.52%	25.22%	25.30%	12.93%	11.66%	18.13%	35.90%
总资产报酬率	14.60%	17.01%	24.24%	9.03%	11.49%	15.27%	19.71%
毛利率	35.34%	36.11%	53.53%	18.49%	35.58%	35.81%	24.70%

注：（1）净资产收益率=归属于母公司股东的净利润/[（期末归属于母公司股东权益+期初归属于母公司股东权益）/2]；

（2）总资产报酬率=（利润总额+利息支出）/[（期末总资产+期初总资产）/2]；

（3）毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入；

(4) 以上上市公司中，醋化股份根据 2015 年度数据计算，其余公司因 2015 年年报尚未公告，本次以 2015 年三季报数据计算分析；

(5) 标的公司以 2015 年年报数据计算分析。

标的公司总资产报酬率 19.71%，高于可比公司总资产报酬率平均值 15.36%；标的公司净资产收益率 35.90%，高于可比公司净资产收益率平均值 18.49%。说明标的公司运用自有资金获得净收益的能力目前均高于可比公司，资产盈利能力较强。

毛利率能够综合反应企业的市场竞争环境、营销策略、品牌效应、技术投入、固定成本等因素的优劣情况。由上表可以看出，由于可比公司所生产及销售产品种类存在差异，可比公司毛利率差距较大，平均值为 35.81%，最高值为 53.53%，最低值为 18.49%；标的公司值为 24.70%。

(4) 本次标的资产评估作价具有合理性

本次采用收益法进行评估，并以评估结果为依据确定最终的交易价格。收益法评估结果增值较大，主要原因在于收益法是指将被评估企业的预期未来收益依一定折现率资本化或折成现值以确定其价值的评估方法。收益法强调的是企业整体资产的预期盈利能力，收益法的评估结果是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化。在评估过程中不仅考虑了企业账面资产的价值，同时也考虑了企业账面上不存在但对企业未来收益有重大影响的资产或因素，如企业拥有的处方、工艺技术、商标、稳定的销售渠道和客户资源、科学的生产经营管理水平、雄厚的产品生产和研发队伍等，在收益法评估过程中，综合考虑了企业各盈利因素，反映了企业整体资产的预期盈利能力。

本次标的资产的交易作价 60,000.00 万元，标的公司主要估值指标如下所示：

单位：万元

项目	2015 年 (实现数)	2016 年 (承诺数)	2017 年 (承诺数)	2018 年 (承诺数)
扣除非经常性损益后的净利润	5,169.05	7,800.00	8,970.00	10,315.00
交易市盈率(倍)	11.61	7.69	6.69	5.82
项目	2015 年 12 月 31 日			

归属于母公司股东的所有者权益	16,442.03
交易市净率（倍）	3.65

截至本次交易的评估基准日 2015 年 12 月 31 日，响水恒利达可比上市公司估值水平如下表：

证券代码	证券简称	市盈率（倍）	市净率（倍）
600352	浙江龙盛	13.37	2.84
002440	闰土股份	13.54	2.45
603188	亚邦股份	19.82	4.34
603968	醋化股份	60.03	5.65
300067	安诺其	51.82	5.78
合计		31.72	4.21

注：数据来源：WIND 资讯，为截至 2015 年 12 月 31 日的 TTM 市盈率，LF 市净率，其中：

TTM 市盈率=指定日证券收盘价*指定日当日总股本 / (归属母公司股东的净利润 TTM)

LF 市净率=指定日证券收盘价*指定日当日总股本 / 指定日最新公告股东权益(不含少数股东权益)

可比上市公司平均市盈率为 31.72 倍，平均市净率为 4.21 倍，标的公司交易市盈率、市净率均低于可比上市公司平均水平。本次标的资产评估作价具有合理性，有利于保护上市公司全体股东的利益。

3、对主要产品单价和销量预测的合理性

(1) 行业发展概况

“十二五”期间，我国染料行业在技术创新、结构调整、新常态发展的驱动下，中国染料工业较好地完成了‘十二五’规划纲要的目标和任务，又一次创新和谱写了中国染料工业史的辉煌。染料行业走出了一条与众不同的“四高”发展之路——高研发投入、高环保投入、高利润率、高附加值，成就令人瞩目。根据中国染料工业协会统计，2011~2014年，我国染料行业工业总产值年均增长 10%，工业销售收入年均增长 8.9%，利税年均增长 32.9%，产量年均增长 5.9%。2014

年，染料产量 91.7 万吨，染料出口 27.13 万吨，出口贸易额 18.13 亿美元，直接出口 130 多个国家和地区。

此外，染料行业经过近 20 年市场竞争的不断淘汰和整合，特别是在“十一五、十二五”期间，染料企业加快了并购重组步伐，龙头企业规模逐步扩大，我国染料生产的集中度在不断提高。截至 2015 年，年产值超过 5 亿元的企业数量由 2011 年的 14 家增加到 21 家，销售收入超过 3 亿元的企业已将近 30 家，其中位列前三甲的浙江龙盛集团股份有限公司、浙江闰土股份有限公司以及浙江吉华集团股份有限公司的产量合计已经接近行业总产量的 50%。从染料主要产区看，我国染料企业主要集中在浙江、江苏及上海三个主要省市，三个省市的染料生产量、出口量占全国总量的 90% 以上。其中，浙江省是目前我国乃至世界上最大的染料生产基地。

(2) 销量分析预测

响水恒利达主要产品包括 J 酸、吐氏酸、磺化吐氏酸、4 氯 25、6 硝、红色基 B 等。响水恒利达预测期的销量如下：

单位：吨

产品	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
J 酸	7,200.00	7,600.00	8,000.00	8,200.00	8,200.00
销量增长率	21.58%	5.56%	5.26%	2.50%	0.00%
磺化吐氏酸	3,600.00	3,800.00	4,000.00	4,200.00	4,400.00
销量增长率	74.44%	5.56%	5.26%	5.00%	4.76%
吐氏酸	3,600.00	3,800.00	4,000.00	4,200.00	4,400.00
销量增长率	53.52%	5.56%	5.26%	5.00%	4.76%
红色基 B	2,800.00	3,400.00	3,900.00	4,200.00	4,300.00
销量增长率	39.76%	21.43%	14.71%	7.69%	2.38%
4 氯 25	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
销量增长率	-8.70%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
合计	18,700.00	20,100.00	21,400.00	22,300.00	22,800.00
销量增长率	33.79%	7.49%	6.47%	4.21%	2.24%

从上表可知，由于响水恒利达在 2015 年下半年技改项目投入生产，使公司主要产品 J 酸的产能有了较大的增加，该产品 2016 年销量的预测以 2015 年下半年技改完成后的销量为基础测算，增幅为 4.35%，2016 年后销量达到相对稳定水平，预测 2017-2020 年销量增幅分别为 5.56%，5.26%，2.50%，0%。预测期内，吐氏酸和磺化吐氏酸的销量也小幅增长。红色基 B 产能为 6000 吨/年，根据响水恒利达的计划，响水恒利达未来将逐步提高红色基 B 的产量，提高产能利用率。4 氯 25 预测期内的销量维持稳定水平。

(3) 产品售价分析预测

响水恒利达主要产品属化工产品，其主要原材料是萘系及苯系产品，上游原材料是煤及石油。报告期内，由于煤、石油等大宗产品价格持续下降，响水恒利达相应的原材料采购价也有较大幅度下降，同样，响水恒利达的产品售价也有较大幅度的下降。2015 年响水恒利达销售 J 酸、吐氏酸和磺化吐氏酸的平均单价分别下降了 22.18%、3.03%和 20.26%，红色基 B 的平均单价下降了 13.54%。响水恒利达报告期及预测的售价如下：

单位：元/吨

产品	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
J 酸	38,500.00	39,655.00	40,845.00	42,070.00	43,332.00
售价增长率	-11.98%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
磺化吐氏酸	14,200.00	14,626.00	15,065.00	15,517.00	15,983.00
售价增长率	-9.32%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
吐氏酸	16,700.00	17,201.00	17,717.00	18,249.00	18,796.00
售价增长率	-2.96%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
红色基 B	25,000.00	25,750.00	26,523.00	27,319.00	28,139.00
售价增长率	-6.80%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
4 氯 25	59,000.00	60,770.00	62,593.00	64,471.00	66,405.00
售价增长率	-8.80%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

本次预测时，预计 2016 年产品售价仍将有所下降但降幅将较 2015 年放缓，2017 年后各产品售价将有所回升，至 2020 年各产品售价基本保持略高于 2015 年各产品售价水平。

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“第五节 标的资产评估作价及定价公允性”之“二、关于本次资产评估若干事项的说明”中补充披露了“（三）与前次股权转让作价差异的原因及本次交易作价的公允性及合理性”、“（四）估值较高的原因及合理性分析”、“（五）对主要产品单价和销量预测的合理性”。

十、响水恒利达主要产品竞争对手及标的公司核心竞争力

（一）原预案内容

1、主要产品竞争对手

无。

2、标的公司核心竞争力

（1）市场优势

响水恒利达自设立以来，一直专注于 J 酸等染料中间体的研发、生产和销售，主要产品 J 酸、吐氏酸、磺化吐氏酸、4 氯 25、6 硝和红色基 B 等在细分市场均已占据了较高的市场份额，凭借良好的产品质量，公司已建立了良好的企业信誉和较高的市场影响力。

（2）技术和工艺优势

响水恒利达在染料中间体领域积累了较为丰富的经验，在生产制造工艺和污染治理方面建立起了一定的技术优势。如，对 J 酸和 6 硝生产工序中的废水进行循环套用和萃取分离处理，能够有效降低 J 酸用水成本和废水治理成本，并降低对环境的污染；将 J 酸、吐氏酸和磺化吐氏酸配套使用，提高资源利用效率；采用催化剂和水合肼还原技术生产 4 氯 25，具有成本低、安全性好、三废排放少、所得目标产品质量好的优势；采用溶剂反应替代混酸硝化，降低废水排放量等。

（3）客户资源优势

由于染料中间体行业产品品种众多，单个细分品种往往由少数几家厂商生产供应，稳定的客户资源是获得竞争优势的关键因素之一。标的公司经过多年经营，

已经在主要产品的细分市场建立起较为稳定的客户资源，与浙江龙盛集团股份有限公司、浙江闰土股份有限公司等多家知名染料企业建立起了长期稳定的合作关系。

(4) 环保优势

标的公司自成立以来即高度重视环境保护与污染治理，在项目建设期即进行了大量环保方面投资，引进了国内领先的环保设备和专业人才，持续加大环保运行投入，并不断进行技术研发，淘汰和改进落后工艺，取得了《J 酸的制备方法和 J 酸废水综合治理与资源化利用的方法》等技术专利，建立起了一定的环保综合处理优势。

(二) 预案（修订稿）内容

1、主要产品竞争对手

根据响水恒利达进行的市场调研，目前其上述产品的部分其他生产厂家如下表所示：

项目	部分其他生产厂家
J 酸	楚源高新科技集团股份有限公司、天津市亚东化工有限公司、天津市宏伟化工有限责任公司等
4 氯 25	大名县名鼎化工有限责任公司、山西冠宇化学有限公司、山西升佳化工有限公司等
吐氏酸	天津市亚东化工有限公司、天津尔伦化学科技有限公司等
磺化吐氏酸	楚源高新科技集团股份有限公司、天津市亚东化工有限公司、天津市宏伟化工有限责任公司等

2、标的公司核心竞争力

(1) 规模优势

响水恒利达自设立以来，一直专注于 J 酸等染料中间体的研发、生产和销售，是其主要产品 J 酸、吐氏酸、磺化吐氏酸、4 氯 25 和红色基 B 等细分产品市场的主要生产者之一，其中响水恒利达 J 酸销量市场份额超过 50%，较其他生产企业拥有规模优势。

(2) 技术和工艺优势

在产品技术和工艺方面，响水恒利达在染料中间体领域积累了较为丰富的

经验，在生产制造工艺和污染治理方面建立起了一定的技术优势。响水恒利达拥有《J酸的制备方法和J酸废水综合治理与资源化利用的方法》发明专利，能够降低J酸用水成本和废水治理成本，以及减少环境污染；拥有《一种2,5-二甲氧基-4-氯苯胺的制备方法》发明专利，能够在满足环保要求条件下降低生产成本，安全性好、三废排放少，所得目标产品质量高。在工艺方面，响水恒利达在J酸生产工序中的废水进行循环套用和萃取分离处理，能够有效降低J酸用水成本和废水治理成本，并降低对环境的污染；将J酸、吐氏酸和磺化吐氏酸配套使用，提高资源利用效率；采用催化剂和水合肼还原技术生产4氯25，具有成本低、安全性好、三废排放少、所得目标产品质量好的优势；采用溶剂反应替代混酸硝化，降低废水排放量等。

（3）市场优势

由于染料中间体行业产品品种众多，单个细分品种往往由少数几家厂商生产供应，稳定的客户资源是获得竞争优势的关键因素之一。凭借稳定的产品质量和优良的销售服务，响水恒利达已建立了良好的企业信誉和较高的市场影响力，与浙江闰土股份有限公司等知名染料企业建立起了长期稳定的合作关系，报告期内主要产品在产量大幅度增长的情况下仍能保持较高的产销率。

（4）环保优势

标的公司自成立以来即高度重视环境保护与污染治理，在项目建设期即进行了大量环保方面投资，引进了国内领先的环保设备，持续加大环保运行投入，并不断进行技术研发，淘汰和改进落后工艺，建立起了一定的环保综合处理优势。

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“第八节 管理层讨论与分析”之“一、本次交易对上市公司主营业务的影响”之“（十）标的公司核心竞争力及行业地位”中补充披露了“3、响水恒利达主要产品竞争对手”并对“1、标的公司核心竞争力”进行了修订。

十一、本次交易后的整合措施与协同效应

（一）原预案内容

无。

（二）预案（修订稿）内容

1、本次交易后上市公司拟采取的整合措施

根据《收购协议》，本次交易股权交割日后，将由上市公司主导响水恒利达的整合，并组建董事会、监事会和经营管理团队。经履行相应程序后，上市公司董事长赵唯一将担任响水恒利达董事长，毕红芬配偶仲天荣担任响水恒利达副董事长、法定代表人、总经理。

本次交易完成后，上市公司将在公司战略、组织架构、权责体系、财务管理、内部控制、资金运作等方面进行统一的梳理，通过上市公司与响水恒利达之间的优势互补，以响水恒利达原有成熟经营管理团队为基础，在优化、合并和简化职能部门设置、开发与利用人力资源、加强财务管理与资源整合、建立统一有效的内部监督等方面进行资源整合，降低整体运营成本，提升运营效率。

业务及资产方面，本次交易完成后，上市公司进入化工染料中间体行业，将以医药和化工染料中间体为核心产业，形成共同发展的双轮驱动模式。医药业务与化工染料中间体业务均属精细化工合成业务，上市公司与标的公司将注重在原料采购、生产流程控制、产品及工艺研发、环保处理等方面具有共通性，借助双方的优势，促进上市公司整体的持续、健康发展。

财务方面，上市公司将基于自身制度，对响水恒利达的财务制度体系和会计核算体系等实行统一管理和监控，进一步提高其财务核算及管理能力和；实行预算管理、统一调度资金，完善资金支付、审批程序；优化资金配置，充分发挥公司资本优势，降低资金成本；委派经验丰富的财务人员对接响水恒利达的重要财务活动等重大事件进行监管；加强内部审计和内部控制等，通过财务整合，将响水恒利达纳入公司财务管理体系，确保符合上市公司要求。

人员与机构方面，本次交易完成后，上市公司将保持响水恒利达现有管理团队和核心技术人员的稳定。作为染料中间体细分品种具有领先地位的生

产企业，响水恒利达现有团队具备成熟的经营管理能力和较强的技术水平，上市公司将充分调动响水恒利达管理层的积极性，保持经营活力并提升整合绩效。此外，上市公司与响水恒利达将健全和完善激励约束机制，形成权责清晰、办事高效的管理氛围。

2、潜在协同效应

医药业务是上市公司核心业务，目前主要从事包含生物药、化学药（原料药及制剂）、现代中药在内的多种药品的生产，在生产过程中会产生一定的废气、废液和固废等，尤其是上市公司下属化学原料药生产基地，其生产过程需要经过多道复杂的化学反应，对环境保护的要求较高。而响水恒利达在多年经营过程中始终对安全生产和环境保护给予高度重视，在废气、废水和固废处理、清洁生产与循环利用等方面拥有丰富的经验和一定的成果。本次交易完成后，上市公司将加强与响水恒利达在上述环境保护和安全生产方面的协调与合作，整合双方在相关方面的经验和资源，实现共赢。

上市公司医药业务上游之一是医药中间体，医药中间体与响水恒利达的染料中间体均是精细化工行业下的子行业，其上游均为煤化工与石油化工等基础化工产品，在行业特点上有一定的共同点。本次交易完成后，上市公司还将在分享化工市场经验等方面加强整合。此外，上市公司在医药中间体生产业务领域中的技术工艺研发及管理团队亦可以与响水恒利达生产管理、研发团队分享相关技术经验。

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“第八节 管理层讨论与分析”之“一、本次交易对上市公司主营业务的影响”中补充披露了“（十一）本次交易后的整合措施与协同效应”

十二、响水恒利达主要债务情况、资产负债率、财务费用情况

（一）原预案内容

无。

（二）预案（修订稿）内容

(1) 标的资产的主要债务情况与资产负债率

截至 2015 年 12 月 31 日，响水恒利达资产抵押情况如下表所示：

单位：万元

抵押权人 (贷款银行)	借款 金额	相关权证号	资产类型	面积 (平方米)	账面原值	账面净值
江苏响水农村 商业银行股份 有限公司、江 苏东台农村商 业银行股份有 限公司	4,000.00	响房权证陈家港 字第 CJG00698	房屋	2,456.58	406.62	344.81
		响房权证陈家港 字第 CJG00699	房屋	2,344.72	388.10	329.11
		响房权证陈家港 字第 CJG00697	房屋	2,760.26	456.89	387.44
		响房权证陈家港 字第 CJG00690	房屋	5,360.50	940.56	797.59
		响房权证陈家港 字第 CJG00700	房屋	2,864.20	502.06	425.74
		响房权证陈家港 字第 CJG00685	房屋	2,868.47	459.71	448.68
		响房权证陈家港 字第 CJG00686	房屋	3,436.97	550.76	537.54
		响房权证陈家港 字第 CJG00696	房屋	2,829.03	468.27	397.09
		响房权证陈家港 字第 CJG00822	房屋	1,022.13	130.19	110.40
		响房权证陈家港 字第 CJG00691	房屋	848.54	150.85	127.92
		响房权证陈家港 字第 CJG00689	房屋	795.70	95.77	81.21
		响房权证陈家港 字第 CJG00692	房屋	150.80	27.09	22.97
		响房权证陈家港 字第 CJG00826	房屋	293.58	52.73	44.72
		响房权证陈家港 字第 CJG00695	房屋	749.55	93.43	79.23
		响房权证陈家港 字第 CJG00827	房屋	2,062.48	235.53	199.73
响房权证陈家港	房屋	1,877.15	233.99	198.42		

		字第 CJG00694				
		响房权证陈家港 字第 CJG00693	房屋	2,876.38	358.55	304.05
		响房权证陈家港 字第 CJG00823	房屋	71.34	5.72	4.85
		响房权证陈家港 字第 CJG00825	房屋	2,417.55	425.92	361.18
		响房权证陈家港 字第 CJG00824	房屋	1,539.18	235.80	199.96
		响国用 2012 第 260564	土地	95,257.00	1,452.00	1,338.02
江苏响水农村 商业银行股份 有限公司	1,800.00	N/A	专用设备	N/A	7,566.91	6,604.50
合计	5,800.00				15,237.43	13,345.16

响水恒利达与江苏响水农村商业银行股份有限公司、江苏东台农村商业银行股份有限公司于 2014 年 1 月签订的《银团贷款最高额借款合同》和《银团贷款最高额抵押合同》于 2016 年 1 月 10 日已经到期。2016 年 1 月 28 日，响水恒利达与江苏响水农村商业银行股份有限公司、江苏东台农村商业银行股份有限公司重新签订了《银团贷款最高额借款合同》，上述两家银行同意向响水恒利达提供总额为人民币 4,000 万元的流动资金贷款（其中响水农商行贷款金额为 1,000.00 万元，东台农商行贷款金额为 3,000.00 万元），贷款期限为 2016 年 1 月 28 日至 2018 年 1 月 26 日。同时响水恒利达与上述两家银行重新签订了《银团贷款最高额抵押合同》，响水恒利达以所拥有的房屋及土地作为抵押物，为向上述两家银行的贷款提供担保，抵押期限自 2016 年 1 月 28 日至 2018 年 1 月 26 日止。

报告期内，响水恒利达资产负债结构及资产负债率如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
资产总计	36,594.52	42,027.03
负债合计	20,152.49	30,086.22
所有者权益合计	16,442.03	11,940.80

资产负债率	55.07%	71.59%
-------	--------	--------

截至 2014 年 12 月 31 日和 2015 年 12 月 31 日，响水恒利达资产负债率分别为 71.59% 和 55.07%，资产负债率有所下降，主要原因是 2015 年响水恒利达偿还了对关联方梅堰三友的大额其他应付款，使负债总额大幅下降。

(2) 响水恒利达资产负债率及财务费用与同行业可比公司对比情况

2014 年和 2015 年，标的公司财务费用、财务费用占营业收入之比及资产负债率与同行业可比公司的对比情况如下表所示：

项目	资产负债率 (%)		财务费用 (万元)		财务费用/营业收入 (%)	
	2015 年 9 月 30 日 /12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2015 年度 /2015 年前三季度	2014 年度	2015 年度 /2015 年前三季度	2014 年度
浙江龙盛	45.30	46.93	18,989.26	23,191.52	1.61	1.53
闰土股份	20.33	22.23	1,326.65	2,924.39	0.39	0.55
亚邦股份	26.53	20.81	-68.85	5,008.03	-0.04	2.16
醋化股份	35.19	58.32	332.74	1,862.41	0.27	1.31
安诺其	24.60	12.80	249.17	-95.29	0.45	-0.13
平均	30.39	32.22	4,165.79	6,578.21	0.54	1.08
响水恒利达	55.07	71.59	1,584.45	2,192.38	3.19	5.75

注：在上述上市公司中，醋化股份已披露 2015 年年报，因此醋化股份与响水恒利达 2015 年数据均为年末数或年度数，而浙江龙盛、闰土股份、亚邦股份和安诺其为 2015 年三季度末或前三季度数据。

截至 2014 年 12 月 31 日和 2015 年 12 月 31 日，响水恒利达资产负债率分别为 71.59% 和 55.07%，资产负债率水平高于同行业可比公司均值；财务费用占营业收入之比分别为 5.75% 和 3.19%，比例亦高于同行业可比公司均值，主要原因是报告期内响水恒利达融资渠道相对有限，且上述上市公司经营规模较大，资金实力雄厚，可比性较弱。

(三) 在预案（修订稿）中的修订位置

在“第八节 管理层讨论与分析”之“二、本次交易对上市公司盈利能力的影响”之“(一) 响水恒利达财务状况分析”中补充披露了“9、响水恒利达主要

债务情况、资产负债率、财务费用情况”。

十三、净利润大幅增长的合理性

（一）原预案内容

无。

（二）预案（修订稿）内容

根据立信出具的信会师报字[2016]第 110359 号《审计报告》，2014 年和 2015 年，响水恒利达净利润分别为 1,495.21 万元和 5,094.29 万元，2015 年较 2014 年同比增长 240.71%，主要原因包括：

（1）报告期内，标的公司 J 酸、吐氏酸及磺化吐氏酸产量和销量出现较大幅度增长

报告期内标的公司主要产品产、销情况如下表所示：

项目	产能（吨）	产量（吨）	销量（吨）	平均单价（元/吨）	销售金额（万元）
2015 年					
J 酸	8,500.00	6,112.20	5,921.99	43,742.45	25,904.25
4 氯 25	1,200.00	1,556.09	1,643.00	64,692.42	10,628.96
红色基 B	6,000.00	1,708.85	2,003.50	26,824.60	5,374.32
吐氏酸	18,500.00	12,085.03	2,344.96	17,210.14	4,035.71
磺化吐氏酸	5,000.00	2,263.03	2,063.69	15,659.41	3,231.62
2014 年					
J 酸	3,500.00	4,286.51	4,006.17	56,212.97	22,519.90
4 氯 25	1,200.00	1,508.00	1,431.01	60,519.26	8,660.34
红色基 B	6,000.00	1,785.74	1,697.94	31,026.05	5,268.04
吐氏酸	8,000.00	5,452.73	82.70	17,747.09	146.77
磺化吐氏酸	N/A	757.45	745.75	19,637.45	1,464.46

由上表可见，2015 年响水恒利达 J 酸、吐氏酸和磺化吐氏酸的产能、产量和销量大幅提升，尽管由于行业调整等因素上述产品的平均单价分别下降了 22.18%、3.03%和 20.26%，但受益于销量的增长，三个品种的销售收入仍分别

较 2014 年增长了 15.03%、2,649.68%和 120.67%，三个品种销售收入合计增长了 9,040.45 万元。2015 年吐氏酸销售收入大幅度增长主要系由于原用于响水恒利达内部生产 J 酸和磺化吐氏酸的吐氏酸因产能的扩大，增加了对外销售所致。

此外，响水恒利达生产的 4 氯 25 产品主要销售给关联方梅堰三友用于生产色酚 AS-IRG，2014 年该产品主要采用成本价销售，2015 年响水恒利达提高了售价，使得该产品销售收入增长了 1,968.62 万元，增幅 22.73%。红色基 B 的平均单价虽然在 2015 年较 2014 年下降了 13.54%，但因销售量的增长，最终销售收入基本保持了稳定。

综上，2015 年响水恒利达合计销售收入较 2014 年同比增长了 11,568.11 万元，增幅为 30.33%。

(2) 报告期内，标的公司主要原材料采购单价下降

报告期内标的公司主要原材料采购情况如下表所示：

项目	平均采购单价 (元/吨)	采购量 (吨)	采购金额 (万元)
2015 年			
乙萘酚	10,671.90	8,671.44	9,254.07
对苯二酚	29,079.87	921.00	2,678.26
合计		9,592.44	11,932.33
2014 年			
乙萘酚	15,338.12	5,904.86	9,056.95
对苯二酚	36,242.41	928.30	3,364.38
合计		6,833.16	12,421.33

受到国际油价持续下行、基础石油化工产品和煤化工产品价格下降影响，2015 年响水恒利达主要原材料乙萘酚采购平均单价由 2014 年的 15,338.12 元/吨下降至 10,671.90 元/吨，对苯二酚平均采购单价由 2014 年的 36,242.41 元/吨下降至 29,079.87 元/吨，降幅分别为 30.42%和 19.76%。主要受益于原材料采购单价的下降，响水恒利达营业成本总额由 2014 年的 29,909.94 万元增长至 2015 年的 37,429.79 万元，增幅为 25.14%，低于收入增幅。

(3) 报告期内，响水恒利达主要产品毛利率基本维持稳定，整体毛利有所提升

报告期内响水恒利达主要产品毛利及毛利率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年度			2014 年度		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)
J 酸	8,381.99	68.28	32.36	7,576.06	92.08	33.64
4 氯 25	1,716.72	13.98	16.15	22.61	0.27	0.26
红色基 B	1,020.60	8.31	18.99	657.75	7.99	12.49
吐氏酸	379.11	3.09	9.39	-100.98	-1.23	-68.80
磺化吐氏酸	848.43	6.91	26.25	245.81	2.99	16.79
其他	-70.79	-0.58	-13.33	-173.64	-2.11	-225.74
合计	12,276.06	100.00	24.70	8,227.61	100.00	21.57

综合考虑收入与成本因素，响水恒利达 2015 年主营业务毛利由 2014 年的 8,227.61 万元增长至 2015 年的 12,276.06 万元，增幅为 49.21%。

2014 年度和 2015 年度，响水恒利达综合毛利率分别为 21.57% 和 24.70%，提升了 3.12 个百分点，主要原因详见本预案本节之“二、本次交易对上市公司盈利能力的影响”之“(二) 响水恒利达盈利能力分析”之“4、毛利及毛利率分析”。

(4) 2014 年响水恒利达营业外收支合计为-1,320.07 万元，其中主要部分为非流动资产处置损失 1,297.56 万元；而 2015 年营业外收支合计为-135.66 万元，其中政府补助为 204.5 万元，非流动资产处置损失减少为 261.82 万元。

(5) 2014 年响水恒利达所得税费用远高于其适用税率的水平，主要原因包括：①本次经审计后响水恒利达 2014 年度利润总额低于原纳税申报利润总额，但超出本次经审计后应纳税额的部分无法退回；②对于报告期内发生的关联交易，响水恒利达综合考虑市场价格等因素作为计税基础，相应直接调整了所得税费用；③2014 年度响水恒利达未对研发费用等进行加计扣除，而 2015 年度响水恒利达对研发费用进行单独核算，产生加计扣除费用的影响为-108.72 万元。因此 2014 年响水恒利达税后净利润偏低，使得净利润增长率计算基数偏低。

综合前述原因，响水恒利达 2015 年度净利润较 2014 年度出现 240.71% 的增幅是合理的。

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“第八节 管理层讨论与分析”之“二、本次交易对上市公司盈利能力的影响”之“（二）响水恒利达盈利能力分析”中补充披露了“10、净利润大幅增长的合理性”。

十四、关联交易相关分析

（一）原预案内容

无。

（二）预案（修订稿）内容

1、关于报告期的关联采购、关联销售

（1）关联销售的具体情况、原因及必要性

报告期内，响水恒利达向梅堰三友销售 4 氯 25、J 酸及少量其他产品，关联销售的具体构成如下：

单位：吨、元/吨、万元

项目	2015 年度			2014 年度		
	数量	平均单价	交易金额	数量	平均单价	交易金额
4 氯 25	1,508.00	66,496.07	10,027.61	1,384.01	54,750.64	7,577.52
J 酸	1,279.84	44,027.68	5,634.82	236.00	54,516.59	1,286.59
吐氏酸	229.80	23,932.37	549.97	-	-	-
磺化吐氏酸	152.12	24,176.89	367.78	-	-	-
其他	55.00	62,222.22	342.22			76.92
合计			16,922.40			8,941.04

报告期内，响水恒利达向梅堰三友销售的产品主要为 4 氯 25 和 J 酸，其中：4 氯 25 是梅堰三友生产色酚 AS-IRG 的主要原材料之一，且国内该原材料的生产厂商较少，为确保原材料的供应量和品质稳定，报告期内梅堰三友主要向响水恒利达采购该原材料；J 酸是响水恒利达的主要产品，主要向无关第三方销售，少部分供应给梅堰三友，用于生产直接混纺染料或进行再加工后对外出售。

(2) 关联采购的具体情况、原因及必要性

报告期内，响水恒利达向梅堰三友采购部分原材料（乙萘酚等）、包装材料等，关联采购的具体构成如下：

单位：吨、元/吨、万元

项目	2015 年度			2014 年度		
	数量	平均单价	交易金额	数量	平均单价	交易金额
乙萘酚	228.00	12,435.00	283.54	1,015.00	13,376.95	1,357.76
邻氨基苯甲醚	-	-	-	348.00	21,261.18	904.32
对苯二酚	-	-	-	199.50	33,371.21	665.76
对苯二甲醚	-	-	-	128.00	37,435.90	479.18
其他原材料	-	-	-	-	-	250.15
包装材料	-	-	135.85	-	-	59.83
色酚 AS-IRG	55.00	62,222.22	342.22	-	-	-
合计			761.61			3,717.00

报告期内，响水恒利达和梅堰三友均为毕红芬控制的企业，前者主要经营染料中间体业务，后者主要经营直接染料、分散染料中间体和有机颜料中间体业务。2014 年，响水恒利达的部分原材料由梅堰三友统一对外采购，因此原材料关联采购金额较大；2015 年，响水恒利达的原材料主要是自行采购，关联采购金额大幅降低。

(3) 关联销售增长的原因及合理性

梅堰三友主要经营直接染料、分散染料中间体和有机颜料中间体业务，报告期内主要产品包括直接混纺染料、N-乙基-N-氰乙基苯胺、色酚 AS-IRG、红色基 KD 等。

报告期内，响水恒利达向梅堰三友的关联销售主要是 4 氯 25 和 J 酸，其中 4 氯 25 用于生产色酚 AS-IRG，J 酸部分用于生产直接混纺染料，部分进行再加工后对外销售。梅堰三友生产色酚 AS-IRG 所需 4 氯 25 主要由响水恒利达供应，2015 年梅堰三友色酚 AS-IRG 的产销量较上年有所增长，其原材料 4 氯 25 的采购量也相应增加。梅堰三友生产的部分品种直接混纺染料以 J 酸为原材料，主要由响水恒利达供应，2015 年响水恒利达 5000 吨 J 酸技改项目完工后，其 J 酸

的产能、产量大幅上升且产品品质有所提高，梅堰三友结合市场情况和原材料供应情况，扩大了相关品种直接混纺染料的生产与销售规模，其原材料 J 酸的采购量也有所增加。

2、关于标的资产的毛利率情况

报告期内，响水恒利达主要产品的毛利率如下：

单位：万元

产品	2015 年		2014 年	
	关联方	非关联方	关联方	非关联方
J 酸	31.93%	32.38%	29.23%	33.91%
4 氯 25	16.18%	15.81%	-2.01%	20.82%
红色基 B	-	18.99%	-	12.49%
吐氏酸	9.62%	13.06%	-	-
磺化吐氏酸	26.63%	26.22%	-	-

报告期内，响水恒利达主要经营染料中间体业务，主要产品为 J 酸、4 氯 25、红色基 B、吐氏酸、磺化吐氏酸等。目前国内尚不存在主营业务为染料中间体的上市公司，也不存在与响水恒利达生产相同产品的上市公司，因此选取主营业务相近的闰土股份、浙江龙盛、亚邦股份、醋化股份、安诺其等上市公司作为可比公司，但由于不同化工产品的用途及市场情况差异较大，上述公司与响水恒利达的可比性相对较弱。上述可比上市公司与响水恒利达的综合毛利率情况如下：

证券代码	证券简称	综合毛利率
600352	浙江龙盛	35.34%
002440	闰土股份	36.11%
603188	亚邦股份	53.53%
603968	醋化股份	18.49%
300067	安诺其	35.58%
	响水恒利达	24.70%

注：上述可比上市公司中，醋化股份综合毛利率系根据 2015 年度数据计算，其余公司因 2015 年度报告尚未披露，综合毛利率系根据 2015 年前三季度数据计算。

3、关于关联采购、销售实施的必要性和作价的公允性

报告期内，响水恒利达和梅堰三友存在一定金额的关联销售、关联采购，主要是由于双方产品的上下游关系等原因形成的，系双方根据生产经营的实际需要进行的交易，具有真实的商业背景，是必要和合理的。

经立信测算，报告期响水恒利达和梅堰三友的关联交易金额及按照无关第三方交易价格模拟测算结果如下：

(1) 关联销售金额与第三方交易价格模拟测算结果

单位：万元

项目	2015 年度			2014 年度		
	关联销售金额	公允价格确认销售额	占同类交易比例	关联销售金额	公允价格确认销售额	占同类交易比例
库存商品	16,922.40	16,333.51	32.86%	8,941.04	8,941.04	23.44%

根据测算，2015 年响水恒利达关联销售实际发生金额为 16,922.40 万元，较公允价格确认销售额高 588.89 万元，比例为 3.61%；2014 年关联销售金额不存在高于公允价格确认销售额的情况。

(2) 关联采购金额与第三方交易价格模拟测算结果

单位：万元

项目	2015 年度			2014 年度		
	关联采购金额	公允价格确认采购额	占同类交易比例	关联采购金额	公允价格确认采购额	占同类交易比例
原材料	283.54	283.54	0.67%	3,657.17	3,895.34	11.25%
包装材料	135.85	135.85	0.32%	59.83	59.83	0.17%
库存商品	342.22	342.22	0.81%	-	-	-
合计	761.61	761.61		3,717.00	3,955.17	

根据测算，2015 年响水恒利达关联采购金额不存在低于公允价值确认采购额的情况；2014 年响水恒利达关联采购金额合计为 3,717.00 万元，较公允价值确认采购额低 238.17 万元，比例为 6.02%。

本次交易审计中，立信已根据上述测算结果相应调整了响水恒利达的收入、成本、所得税费用及其他相关科目，目前审计结果已按照公允价格反映了报告

期的关联交易及其对经营业绩的影响。

4、关于梅堰三友 2014 年、2015 年的销售收入和净利润

梅堰三友 2014 年、2015 年的主要财务数据如下：

单位：万元

	2015 年度/2015 年 12 月 31 日	2014 年度/2014 年 12 月 31 日
总资产	57,273.17	49,072.81
净资产	25,118.77	20,251.87
营业收入	44,207.76	51,629.09
营业成本	34,910.81	43,913.98
净利润	5,129.06	2,070.62

注：梅堰三友 2014 年度、2015 年度财务报表未经审计。

5、是否存在依赖关联交易粉饰经营业绩的情形

报告期内，响水恒利达与梅堰三友存在一定金额的关联交易，该等关联交易系由于双方产品的上下游关系等原因形成的，2015 年关联销售增幅较大，主要是由于梅堰三友根据生产经营需要加大了相关原材料的采购量，关联交易具有真实的商业背景，是必要和合理的。

经立信根据响水恒利达与无关第三方的交易价格测算，2015 年响水恒利达关联销售实际发生金额较公允价格确认销售额高 588.89 万元，占公允价格确认销售额的比例为 3.61%；2014 年响水恒利达关联采购金额较公允价值确认采购额低 238.17 万元，占公允价值确认采购额的比例为 6.02%。立信已根据上述测算结果相应调整了响水恒利达的收入、成本、所得税费用及其他相关科目，目前审计结果已按照公允价格反映了报告期的关联交易及其对经营业绩的影响。

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“第八节 管理层讨论与分析”之“三、本次交易对上市公司同业竞争、关联交易的影响”之“（二）关联交易”中补充披露了“5、关联交易相关分析”。

十五、本次交易对上市公司股权结构的影响

（一）原预案内容

本次交易前，本公司总股本为 669,646,070 股，其中吴中投资持有 122,795,762 股（占总股本的 18.34%），为本公司控股股东；赵唯一等九名自然人合计持有吴中投资 100% 的股权，为本公司的实际控制人。

本次发行股份购买资产拟发行股票数量为 18,124,149 股，募集配套资金拟发行股份不超过 27,309,968 股。本次交易后，若不考虑募集配套资金发行股份数量，本公司总股本为 687,770,219 股，其中吴中投资持有 122,795,762 股（占总股本的 17.85%）；若考虑募集配套资金发行股份数量，按照本次发行股票数量的上限计算，本公司总股本为 715,080,187 股，其中吴中投资持有 122,795,762 股（占总股本的 17.17%）。

本次交易后，吴中投资仍为本公司控股股东；赵唯一等九名自然人合计持有吴中投资 100% 的股权，仍为本公司的实际控制人。本次交易前后，公司主要股东持股情况如下：

股东名称	发行前		发行后 (不包括募集配套资金 发行股份)		发行后 (包括募集配套资金发 行股份)	
	持股数量 (股)	持股比例	持股数量 (股)	持股比例	持股数量 (股)	持股比例
吴中投资	122,795,762	18.34%	122,795,762	17.85%	122,795,762	17.17%
毕红芬	0	0.00%	14,649,750	2.13%	14,649,750	2.05%
毕永星	0	0.00%	1,812,415	0.26%	1,812,415	0.25%
潘培华	0	0.00%	1,661,984	0.24%	1,661,984	0.23%
不超过 10 名特定投 资者	0	0.00%	0	0.00%	27,309,968	3.82%
其他股东	546,850,308	81.66%	546,850,308	79.51%	546,850,308	76.47%
合计	669,646,070	100.00%	687,770,219	100.00%	715,080,187	100.00%

注：2016 年 2 月 2 日，公司对 20 万股限制性股票依法办理完毕了回购过户登记手续。截至本预案签署之日，该等股份注销尚在办理当中。详见“第二节 上市公司基本情况”之“二、历史沿革及股本结构变动情况”。

（二）预案（修订稿）内容

本次交易前，本公司总股本为 669,446,070 股，其中吴中投资持有 122,795,762 股（占总股本的 18.34%），为本公司控股股东；赵唯一等九名自然人合计持有吴中投资 100% 的股权，为本公司的实际控制人。

本次发行股份购买资产拟发行股票数量为 18,124,149 股，募集配套资金拟发行股份不超过 27,309,968 股。本次交易后，若不考虑募集配套资金发行股份数量，本公司总股本为 687,570,219 股，其中吴中投资持有 122,795,762 股（占总股本的 17.86%）；若考虑募集配套资金发行股份数量，按照本次发行股票数量的上限计算，本公司总股本为 714,880,187 股，其中吴中投资持有 122,795,762 股（占总股本的 17.18%）。

本次交易后，吴中投资仍为本公司控股股东；赵唯一等九名自然人合计持有吴中投资 100% 的股权，仍为本公司的实际控制人。本次交易前后，公司主要股东持股情况如下：

股东名称	发行前		发行后 (不包括募集配套资金 发行股份)		发行后 (包括募集配套资金发行 股份)	
	持股数量 (股)	持股比例	持股数量 (股)	持股比例	持股数量 (股)	持股比例
吴中投资	122,795,762	18.34%	122,795,762	17.86%	122,795,762	17.18%
毕红芬	0	0.00%	14,649,750	2.13%	14,649,750	2.05%
毕永星	0	0.00%	1,812,415	0.26%	1,812,415	0.25%
潘培华	0	0.00%	1,661,984	0.24%	1,661,984	0.23%
不超过 10 名特 定投 资者	0	0.00%	0	0.00%	27,309,968	3.82%
其他股 东	546,650,308	81.66%	546,650,308	79.50%	546,650,308	76.47%
合计	669,446,070	100.00%	687,570,219	100.00%	714,880,187	100.00%

注：2016 年 2 月 2 日，公司对 20 万股限制性股票依法办理完毕了回购过户登记手续。2016 年 3 月 4 日，该等限制性股票注销已完成，公司注册资本由 669,646,070 元减少为 669,446,070 元。

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“重大事项提示”之“二、本次交易不会导致本公司实际控制人变更、不

构成借壳上市”、“八、本次交易对上市公司的影响”之“(五) 本次交易对上市公司股权结构的影响”、“第一节 本次交易概况”之“本次交易不构成借壳上市”、“第六节 非现金支付方式情况”之“二、本次发行股份前后上市公司的股权结构”、“第八节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司股权结构的影响”中予以修订。

十六、上市公司股本变动情况

(一) 原预案内容

1、“公司上市及上市后股本变化情况”之“12、2016 年回购注销部分限制性股票”

无。

2、“公司股权结构”之“股权结构

截至 2015 年 10 月 13 日，公司股本结构如下表所示：

项目	数量(股)	比例(%)
非限售流通股	522,089,238	77.96
限售流通股	147,556,832	22.04
股份总数	669,646,070	100.00

2016 年 2 月 4 日，公司刊登了《关于部分限制性股票回购完成的公告》(公告编号：临 2016-015)，鉴于公司原激励对象邬海韵由于个人原因离职，公司对邬海韵已获授但尚未解锁的 200,000 股限制性股票需予以全部注销。2016 年 2 月 2 日，公司对上述股票依法办理完毕了回购过户登记手续。由于公司本次回购将涉及注册资本减少，依据相关法律、法规的规定，公司于 2016 年 1 月 18 日披露了《江苏吴中实业股份有限公司关于回购注销公司部分限制性股票通知债权人的公告》，公司将在上述公告期满 45 天后依法办理该账户内 200,000 股限制性股票的注销事宜。

(二) 预案(修订稿)内容

1、“公司上市及上市后股本变化情况”之“12、2016年回购注销部分限制性股票”

2016年2月4日，公司刊登了《关于部分限制性股票回购完成的公告》（公告编号：临2016-015），鉴于公司原激励对象邬海韵由于个人原因离职，公司对邬海韵已获授但尚未解锁的200,000股限制性股票需予以全部注销。2016年2月2日，公司对上述股票依法办理完毕了回购过户登记手续。由于公司本次回购将涉及注册资本减少，依据相关法律、法规的规定，公司于2016年1月18日披露了《江苏吴中实业股份有限公司关于回购注销公司部分限制性股票通知债权人的公告》，公司将在上述公告期满45天后依法办理该账户内200,000股限制性股票的注销事宜。

2016年3月4日，该等限制性股票注销已完成，公司注册资本由669,646,070元减少为669,446,070元。

2、“公司股权结构”之“股权结构”

截至2016年3月4日，公司股本结构如下表所示：

项目	数量（股）	比例（%）
非限售流通股	522,089,238	77.96
限售流通股	147,356,832	22.04
股份总数	669,446,070	100.00

（三）在预案（修订稿）中的修订位置

在“第二节 上市公司基本情况”之“二、历史沿革及股本结构变动情况”之“（二）公司上市及上市后股本变化情况”之“12、2016年回购注销部分限制性股票”和“（三）公司股权结构”之“1、股权结构”中予以修订。

江苏吴中实业股份有限公司

2016年3月11日