

申万宏源证券承销保荐有限责任公司

关于上海证券交易所《关于对江苏江南高纤股份有限公司 2016 年年报事后审核问询函》相关问题的核查意见

上海证券交易所：

2017 年 5 月 26 日，江苏江南高纤股份有限公司（以下简称：“江南高纤”或“公司”）收到了贵所下发的《关于对江苏江南高纤股份有限公司 2016 年年报事后审核问询函》（上证公函【2017】0657 号）。申万宏源证券承销保荐有限责任公司（以下简称：“申万宏源”或“保荐机构”）作为公司非公开发行股票的保荐机构，现对问询函相关问题出具核查意见。

一、年报披露，报告期内受化纤市场需求低迷影响，公司复合短纤维销售量同比减少 24.64%，产能利用率为 37.61%。2016 年 10 月，公司披露拟实施非公开发行股票事项，并计划将募集资金用于复合短纤维生产线新建和升级改造等。请公司结合复合短纤维行业发展情况和公司相关经营情况，补充披露产能扩张的必要性及合理性，是否存在产能无法消化的风险等。同时，请财务顾问和年审会计师发表意见。

1、复合短纤行业发展情况

高性能复合短纤维产品主要通过制成无纺布广泛应用于各类一次性卫生材料，如女性卫生用品、婴儿纸尿裤、成人失禁用品等。根据中国造纸协会生活用纸专业委员会统计，2015 年中国一次性卫生用品的市场规模（市场总销售额）达到约 766.9 亿元，比 2014 年增长 12.3%。在总销售额中，女性卫生用品占 50.7%，婴儿纸尿裤占 42.6%，成人失禁用品占 6.7%。女性卫生用品的市场销售额在行业中占比最大，消费者群体数量庞大，市场规模稳定；相比 2014 年，女性卫生用品占比下降，婴儿纸尿裤和成人失禁用品的占比显著提升，产品结构继续向成熟市场方向发展。

随着我国老龄化率的不断提升和国内婴儿出生高峰的来临、城市老龄化人口的增加、农村城市化进程的加快，以及居民收入水平的提高和消费观念的改变，预期未来五年上述一次性卫生产品在农村妇女市场、婴幼儿市场、老年人市场的

渗透率和使用率将得到进一步的提高，使用一次性卫生用品的人口还必将进一步增加，且使用的卫生材料也越趋高档。预计未来五年，一次性卫生用品对于无纺布的需求增长率有望达到年均 10% 左右。

一次性卫生用品用无纺布需求预测

年份	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
卫生巾(含护垫)							
卫生巾需求量/亿片	1,028.2	1,087.3	1,147.1	1,210.2	1,276.8	1,347.0	1,421.1
无纺布需求量/万吨	34.4	36.4	38.4	40.5	42.8	45.1	47.6
纸尿布							
0~2 岁婴儿/百万人	33.27	33.42	38.39	45.08	45.08	42.26	40.86
纸尿裤需求量/亿片	249.0	280.5	348.0	439.0	469.3	468.3	480.3
市场渗透率(%)	41	46.0	49.7	53.4	57.0	60.7	64.4
无纺布需求量/万吨	29.9	33.6	41.7	52.6	56.3	56.2	57.6
成人失禁							
卫生用品产量/亿片	24.7	28.6	39.3	50.7	62.6	75.1	88.2
无纺布需求量/万吨	5.6	6.4	8.8	11.4	14.1	16.9	19.9
合计							
以上产品用无纺布需求合计/万吨	69.9	76.5	89.0	104.6	113.1	118.2	125.0
需求增速(%)		9.5	16.4	17.5	8.2	4.5	5.8
皮芯型复合短纤维需求量/万吨	38.7	42.3	49.3	57.9	62.6	65.4	69.2

数据来源：中国化学纤维工业协会

在“二孩政策”和人口老龄化的影响下，国际知名非织造卷材企业、卫生用品生产商纷纷部署其亚洲地区的生产中心，未来下游一次性卫生用品市场容量将进一步快速增长，高性能复合短纤维需求量的快速增长可期。

复合短纤维作为功能性、差别化纤维，其在设备投入、技术研发、工艺要求、产品品质等方面均有较高要求，目前国内有能力大规模生产的企业并不多。特别是随着消费升级、强制性国家标准 GB 31701-2015《婴幼儿及儿童纺织产品安全技术规范》的颁布，不仅国际品牌客户对产品有严格的品控要求，国内知名品牌也在不断提高质量及卫生要求。一次性卫生用品正在向更卫生、更舒适的高端方向发展，也对原材料之一的复合短纤维提出了更高的行业发展标准。由于技术和设备等原因，国内仅有少数厂家能够生产符合知名品牌商要求的高性能复合短纤维，国内高端产品市场供不应求仍需进口。公司目前已具备年产 19 万吨复合短

纤维的生产能力，占据国内高端复合短纤维 50%-55%左右的市场份额，并在复合短纤维的生产装备、产品质量、产品稳定性的和生产规模方面优于国内大部分的生产企业。国外竞争对手主要有日本 Chisso、韩国 Huvis、中国台湾远东和丹麦 FiberVision 等，公司与国外先进化纤企业（如：日本 Chisso、韩国汇维士等）相比，无论在资金实力、技术积累、产品研发等方面仍然存在一定差距。一旦国外先进化纤企业携其资金、技术优势强力开拓国内市场，公司也将面临巨大挑战。因此，为了保持行业领先地位，在下游市场快速增长的情况下提升市场竞争力，公司需要对复合短纤维产品持续进行资金投入，通过不断升级改造，在提高整体产能和市场份额的同时，进一步提升产品性能，优化复合短纤维的品种结构，提高产品的附加值和竞争力，以应对来自国内国外的挑战。

由于国内一次性卫生用品行业市场继续保持增长，下游大中型非织造布企业积极扩张并优化升级生产线。公司主要客户厦门延江新材料股份有限公司 2016 年无纺布产能较 2015 年新增 4000 吨，并拟新建年产 22,000 吨打孔无纺布项目（出自厦门延江新材料股份有限公司披露的招股说明书）。公司主要客户北京大源非织造股份有限公司 2016 年陆续设立新的生产基地，包括购买土地、投产生生产线等资本性支出超过 1 亿元，新投产年产能 8000 吨的水刺无纺布生产线和年产能 2000 吨的热风无纺布生产线，并与宝洁公司签订年需求量为 5500 吨的热风打孔无纺布采购合同，合同自 2017 年 1 月开始供货（出自北京大源非织造股份有限公司披露的 2016 年年报）。除此之外，据公司向客户了解，公司其他主要客户均有不同程度的扩张计划。国际知名卫生产品品牌商已对公司开展了供应商体系认证考察，如合作达成，产能将迅速达到饱和。因此，公司本次产能扩张必要和合理的。

2、公司经营情况

公司近三年内主营业务盈利水平下滑，主要原因如下：一是受 2015 年原油价格大幅下跌的影响，化纤大宗类产品价格出现大幅下跌，公司涤纶毛条、复合短纤维产品价格也出现不同程度的下滑，挤压了产品毛利空间；二是公司中低端产品市场需求下降，市场竞争激烈，粗纺毛条及非卫材用复合短纤毛利率下降幅度较大，特别是非卫材复合短纤毛利率降为负数，因此，公司减少了低端产品的生产及销售。与此同时，公司的中高端产品精纺毛条需求保持稳定；卫材用复合

短纤销量稳步增长，近三年复合增长率超过 10%，是公司的主要利润来源。因此本次募投项目的实施使公司扩大中高端产品产能，淘汰盈利能力较弱的低端产能，提升产品性能，增加产品附加值，有利于增强公司持续盈利能力，项目实施是可行和必要的。

3、产能利用率低原因分析

公司近三年复合短纤维产品产能利用率情况如下：

产品	2016 年度	2015 年度	2014 年度
复合短纤维	37.61%	75.63%	85.82%

公司 2014 年-2015 年复合短纤维产能利用率较为充足，2016 年产能利用率较低，主要原因一是前次募集资金项目复合短纤维新建 8 万吨部分生产线于 2015 年底经初步调试达到预定可使用状态，随着热风、热轧等非织造布技术的快速发展，对复合纤维产品质量提出了更高的要求，满足客户差别化需求需要磨合的过程，因此，新线调试磨合因素导致新增产能在 2016 年的利用率仍较低；二是由于产业升级，公司原有低端产品非卫材用复合短纤维由于下游需求低迷，毛利率水平已为负，公司减产毛利率为负的非卫材类复合短纤维，该产品 2016 年销量为 17,816 吨，较 2015 年减少 34,523 吨，下降 65.96%。

针对 2016 年末未完全利用的复合短纤产能，一方面公司原有中低端产品毛利率为负，中低端产能利用率不足，现有中低端产品也不能满足国际知名品牌商的无菌卫生标准，因此本次项目对 2007 年公开发行股票募集资金项目建成的“年产 8 万吨多功能复合短纤维纺丝生产线技术改造项目”的中低端产品的产能进行升级改造，将原有中低端产能向高端转化，有利于公司提高产能利用率和持续盈利能力；另一方面公司 2015 年末的新增产能正在逐步消化中，公司积极开拓业务，国际知名品牌商已对公司开展了供应商体系认证考察，如合作达成，预计该部分产能将很快达到满负荷状态，而未来 3-5 年，随着市场需求的进一步增长，现有高端产能预计无法满足未来几年市场的快速增长需求，因此通过本次“新建年产 4 万吨高性能复合短纤维生产线项目”项目是公司布局未来利润增长点的必要举措，有利于增强公司持续盈利能力。同时，据全球知名技术调查顾问公司 Technavio 集团发布的最新报告显示，亚太地区纸尿裤市场规模在 2020 年将达 280 亿美元，年复合增长率超过 10%，本次项目新增 4 万吨高性能复合短纤维产能，产能新增比例为 21%，按市场规模增长率测算将在 2 年内达到满负荷，因此

新增产能是具有合理性及必要性的。

4、产能可能无法消化的风险提示

公司已在《非公开发行 A 股股票预案（第二次修订稿）》中对相应风险进行了提示，具体如下：

“1、产能扩张的市场销售风险

本次募集资金投资项目将新建 4 万吨高性能复合短纤维生产线，项目投产后，公司复合短纤维产能将达到 23 万吨/年，能有效改善公司的产品结构，更好地满足市场需求，但产能扩张将对公司的市场开拓能力提出更高的要求。

在前期的市场开拓中，公司凭借产品质量的优势，奠定了市场地位，积累了广泛的客户资源，获得了国内外主流客户的认可，并培养了自身的销售队伍。为配合募集资金投资项目产能的消化，公司已建立目标市场信息收集渠道，通过采用对下游客户进行技术营销等手段，拓展市场空间。虽然本次募集资金投资项目产品市场需求旺盛，且公司已具备成熟的复合短纤维生产能力，但由于本次募集资金投资项目投产后的产能规模较大，不排除因市场需求未达预期，或者市场开拓不力而导致新增产能无法消化的风险。”

综上，保荐机构核查了公司复合短纤维产品的行业发展情况及公司相关经营情况，认为公司本次募投项目扩张产能是必要和合理的。尽管公司对本次新增复合短纤维产能项目进行了充分论证，但是仍存在新增产能无法完全消化的风险，公司已在《非公开发行 A 股股票预案（第二次修订稿）》中对该风险进行了充分提示。

（以下无正文）

(本页无正文,为“申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于上海证券交易所《关于对江苏江南高纤股份有限公司 2016 年年报事后审核问询函》相关问题的核查意见”之签署页)

保荐代表人:

林琳

林琳

纪平

纪平

式母商

保荐机构（公章）：申万宏源证券承销保荐有限责任公司



2017年6月5日