

江苏苏博特新材料股份有限公司

与

华泰联合证券有限责任公司

关于《关于请做好江苏苏博特新材料股份有限公司
公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

保荐机构（主承销商）



（深圳市福田区中心区中心广场香港中旅大厦第五层）

二零一九年十一月

中国证券监督管理委员会：

贵会《关于请做好江苏苏博特新材料股份有限公司公开发行可转换公司债券发审委会议准备工作的函》（以下简称“《告知函》”）收悉。在收悉《告知函》后，江苏苏博特新材料股份有限公司（以下简称“苏博特”、“申请人”、“公司”、“上市公司”或“发行人”）、华泰联合证券有限责任公司（以下简称“保荐机构”、“华泰联合”）及各中介机构组织相关人员进行了认真讨论、核查，对《告知函》中所有提到的问题予以详细回复。现就《告知函》涉及的问题按顺序向贵会详细回复如下文：

本回复报告中名词的简称和释义与《募集说明书》具有相同含义。回复中如合计数与各明细数直接相加之和在尾数上存在差异，系由于四舍五入造成。

目录

问题一、关于募投项目.....	4
问题二、关于毛利率	17

问题一、关于募投项目

本次发行募集资金 38,860.00 万元用于收购检测中心 58% 股权。13,820.00 万元用于年产 62 万吨高性能混凝土外加剂建设项目。截至目前，前次募投“高性能混凝土外加剂产业基地建设项目”和“高性能外加剂建设项目”累计产能利用率分别为 30.56% 和 18.38%，上述两个项目 2018 年均进入计算期，项目实际效益均远低于预期。

请申请人说明：（1）在本次募投项目和前次募投项目的主要产品之一均为聚羧酸高性能减水剂的情况下，结合混凝土外加剂产品实际运输半径以及实施主体所在地市场容量等情况，说明在前次募集资金项目产能利用率较低且未达到预期效益的情况下，启动建设“年产 62 万吨高性能混凝土外加剂建设项目”的必要性、合理性；（2）建科院作为关联方出售标的公司的目的和意义；（3）标的公司检测中心评估作价的合理性和谨慎性；（4）对于收购检测中心 58% 股权项目，补偿人承诺 2019 年至 2021 年实现的净利润复合增长率为 4.65%，低于预测的收入复合增长率 5.9% 的原因及合理性，项目评估预测相关参数选取是否合理。请保荐机构、会计师核查并发表意见。

答复：

一、在本次募投项目和前次募投项目的主要产品之一均为聚羧酸高性能减水剂的情况下，结合混凝土外加剂产品实际运输半径以及实施主体所在地市场容量等情况，说明在前次募集资金项目产能利用率较低且未达到预期效益的情况下，启动建设“年产 62 万吨高性能混凝土外加剂建设项目”的必要性、合理性

（一）混凝土外加剂产品实际运输半径及实施主体所在地市场容量的情况

发行人混凝土外加剂的生产流程主要包括合成工艺和复配工艺。发行人生产销售的特点是先合成基地生产出混凝土外加剂母体，再将母体运输至离客户较近的复配基地后复配成最终产品向客户销售供应。因此为了满足客户订单按时交货的要求，需要在重点区域设置合成生产基地。目前，公司拥有四个合成基地，

所在地分别为南京、泰兴、天津、新疆，其中，新疆基地覆盖西北地区，天津覆盖华北地区，其他的区域由南京、泰兴基地覆盖。本次“年产 62 万吨高性能混凝土外加剂建设项目”具体建设内容包括年产 10 万吨聚醚、50 万吨聚羧酸减水剂、1.5 万吨丙烯酸羟基酯和 0.5 万吨液体烯醇钠，项目实施所在地为江苏泰兴，处于华东地区。本次募投项目所生产产品除面向华东市场外，还将面向华中及华南等其他地区，覆盖面较广。

本项目所面向的市场区域为混凝土外加剂产品的主要市场区域（华东、华中及华南），根据发行人 2018 年销售情况，本项目所覆盖的华东、华中及华南地区销售收入合计占总营业收入的 57.08%，占比较大。据《混凝土与水泥制品》（2018 年第 7 期）刊登的《我国混凝土外加剂行业最新研发进展和市场动态》，高性能减水剂近年来因其在节能、环保、安全等方面较传统萘系高效减水剂的优势，市场占有率快速提升，已成为市场主流的混凝土外加剂产品。据推算，到 2020 年，我国高性能外加剂总产量将达到 957.69 万吨，市场容量将达到 486.35 亿元。发行人 2018 年高性能减水剂总产量仅为 77.28 万吨，销售收入 18.20 亿元，虽然目前处于行业领先地位，但仍具有进一步提升市场占有率的需求和空间；同时，根据发行人 2018 年度募投项目覆盖地区销售占比情况估计，本项目所覆盖的华东、华中及华南地区 2020 年总产量将达到 546.65 万吨，市场容量将达到 277.61 亿元，因此本项目的实施将有利于发行人进一步提升高性能减水剂产品在华东、华中及华南地区的市场占用率及领先程度。

（二）前次募集资金产能利用率较低且效益未达预期的情况

前次募投“高性能混凝土外加剂产业基地建设项目”于 2018 年 4 月达到预定可使用状态，主要产品为高效减水剂产品。一方面该项目 2018 年度建成投运时间较短，因此产能利用率较低；另一方面，由于近年来高效减水剂行业市场占有率有所下滑，发行人根据行业发展情况及时调整了产品策略，增加了高性能减水剂产品比重，同时高效减水剂销售情况保持稳定。市场环境的变化及行业产品市场占有率结构的变化使得该项目实际销售情况未达可行性研究报告设计值，从而造成效益未达预期。2016 年至 2019 年 1-6 月，发行人高效减水剂销量分别为 14.67 万吨、14.87 万吨、13.98 万吨和 7.13 万吨，实现营业收入分别为 26,033.68

万元、29,641.35 万元、24,838.86 万元和 12,782.09 万元，整体保持稳定。高效减水剂在我国主要原材料资源丰富，原材料的成本占比较羧酸类高性能外加剂低，发行人已于两年前组织公司内部有关研发人员开展针对性的研究，重在提高高效减水剂的减水率、与水泥的适应性，已取得重大突破。未来，发行人将根据市场情况及自身发展战略继续优化产品结构，同时统筹安排好现有产能，保证该项目的合理、健康运行。

“高性能外加剂建设项目”于 2018 年 12 月达到预定可使用状态，主要产品为高性能减水剂及高效减水剂，该项目运营期首年（2018 年度）产能利用率较低、效益未达预期主要系项目建成投产时间较短、地区行业需求下滑，使得 2018 年度产品销售收入情况较可行性研究报告设计值相比较低。2018 年以来，新疆地区受宏观经济下行影响，混凝土使用方量有所下降。根据中国水泥网统计，新疆地区建筑行业 2018 年上半年混凝土使用方量相较于 2017 年同期下降 20%。混凝土使用方量的下滑直接影响了对混凝土外加剂的需求，从而导致发行人该项目产品需求低于预期，产量降低。

同时，2019 年 1 月末，发行人基于对现阶段新疆市场分析及对未来新疆地区基础建设发展趋势的判断，认为新疆苏博特已建成投产的外加剂产能可以满足近期新疆市场的需求，暂无继续增加生产线的必要，因此决定终止项目二期羧系高效减水剂等生产线的建设。将该项目尚未使用的募集资金 2,565.47 万元变更用途，用于前次高性能混凝土外加剂产业基地建设项目中。上述变更已经发行人第五届董事会第八次会议、第五届监事会第八次会议及 2019 年第一次临时股东大会审议通过，并由独立董事、保荐机构发表了同意的核查意见。

发行人当初筹划建设新疆“高性能外加剂建设项目”主要系为了开拓新疆市场，抓住新疆市场需求快速发展的机遇。新疆地处我国西北边陲，占中国陆地面积的六分之一，周边与八国接壤，是第二座“亚欧大陆桥”及“一带一路”必经之路，也是西部大开发的主要战略要点。“高性能外加剂建设项目”的建成，将有助于发行人提高区域化市场针对性，扩大市场占有率，降低运输成本。在未来，发行人将进一步加大新疆地区客户及市场开拓力度，同时结合国家“一带一路”发展战略，大力拓展新疆地区周边中亚国家市场。最近发行人加大了中亚、南亚

等市场的开拓，预计未来新疆生产基地的利用率会有较大幅度的提高。

（三）启动建设“年产 62 万吨高性能混凝土外加剂建设项目”的必要性、合理性

①高性能减水剂产品行业发展情况良好，发行人高性能减水剂产品市场占有率具有进一步提升的空间

近年来高性能减水剂市场发展势头良好，产品行业市场占有率从 2007 年的 14.60% 快速上升至 2017 年的 77.60%，已成为混凝土外加剂行业最主流的产品。发行人目前为外加剂行业龙头企业，技术实力突出，但是由于行业企业众多，因此发行人市场占有率存在进一步扩展的可能和需求。启动本次募投项目有助于发行人进一步提升行业市场占有率。

②发行人高性能减水剂增长情况良好，产销情况充分，在手订单充足，启动此次募投有助于满足发行人业务增长需求

本次“年产 62 万吨高性能混凝土外加剂建设项目”主要系发行人为了进一步提升聚羧酸高性能减水剂产能，提升市场占有率。本次募投项目所在地为江苏泰兴，是发行人主要的合成基地之一，面向的市场区域为混凝土外加剂产品的主要市场区域（华东、华中及华南）。报告期内发行人除新疆以外其他地区高性能减水剂产能利用率均超过 90%，2016-2018 年高性能减水剂销量分别为 39.14 万吨、55.68 万吨及 77.25 万吨，年复合增长率为 40.49%，需求增长情况良好；产销率分别为 99.87%、100.04% 及 99.96%，产销情况充分；截至 2019 年 7 月末，发行人高性能减水剂在手订单达到 15.16 亿元（含税），需求量达到 56.77 万吨，在手订单充足。因此本次募投的实施有助于满足公司持续增长的订单需求。

③本次募投项目新增聚醚等原材料生产线有助于发行人生产的聚羧酸高性能减水剂性能提升，成本降低

本次募投项目建成后，除新增高性能减水剂产能外，还将建成聚醚、丙烯酸羟基酯和液体烯醇钠产能，上述产品均为生产高性能减水剂的原材料。此次募投项目新增的聚醚生产线，是发行人研发的新型专用聚醚生产线，较普通聚醚在技术性能上有很大优势，因此启动本次募投项目建设，通过自产原材料替代外购原

材料，不仅可以保持发行人产品的技术领先优势，同时也有助于发行人进一步降低高性能减水剂产品生产成本，提升效益。

综上，此次募投项目建设具有必要性和合理性。

二、建科院作为关联方出售标的公司的目的和意义

一方面，截至 2019 年 6 月 30 日，建科院持有发行人控股股东江苏博特 34% 股权，江苏博特直接持有发行人 43.78% 股份；另一方面，本次收购后，建科院仍持有检测中心 40% 的股权。检测中心在销售和研发等方面与发行人存在协同效应，本次交易的实施，将有助于发行人在全国部分城市轨道交通领域的业务开拓和客户开发，以及发行人及时了解市场需求及变化信息，促使研究团队针对地铁、隧道混凝土的抗裂防渗、耐久性能等开展研究，开发出更多种类的高性能混凝土外加剂。同时，标的公司可以借助上市公司平台，不断加大地域和领域的开拓，从而形成更好的协同发展效应。建科院作为标的公司的股东及发行人控股股东的重要股东，出售的目的是希望通过本次收购进一步做大做强上市公司及标的公司，建科院自身也能获得资产增值。

三、标的公司检测中心评估作价的合理性和谨慎性

中水致远资产评估有限公司（以下简称“资产评估师”）接受苏博特委托，对检测中心于评估基准日（2018 年 9 月 30 日）的股东全部权益价值进行了评估。资产评估师采用收益法和资产基础法两种评估方法，评估结论采用收益法的评估结果。经评估，于评估基准日 2018 年 9 月 30 日，检测中心股东全部权益价值评估值为 67,880.00 万元，较账面净资产 38,165.67 万元，增值 29,714.33 万元，增值率 77.86%。同时，由于基于 2018 年 9 月 30 日作为评估基准日的评估报告已于 2019 年 9 月 30 日过期，为了更好地说明标的公司目前的价值情况，发行人聘请了中水致远资产评估有限公司对此次交易标的检测中心于 2019 年 6 月 30 日的股东全部权益价值进行了评估。资产评估师采用收益法和资产基础法两种评估方法，评估结论采用收益法的评估结果。经评估，于评估基准日（2019 年 6 月 30 日），检测中心股东全部权益价值评估值为 75,750.00 万元，较账面净资产 46,122.16 万元，增值 29,627.84 万元，增值率 64.24%。

本次评估作价具有合理性及谨慎性，具体原因如下：

（一）评估方法合理、评估过程完善

本次评估采用收益法和资产基础法两种评估方法，资产评估师针对两种方法均进行了完善、合理的评估；同时，鉴于本次评估的目的更看重的是标的公司未来的经营状况和未来获利能力，收益法评估已基本合理的考虑了企业经营战略、收益现金流、风险等因素，评估值能够客观、全面的反映标的公司的市场公允价值。因此本次评估采用收益法的结果更适用于本次评估目的，评估方法选择合理。

（二）评估方法参数选择具有谨慎性及合理性

1、收益法下，预测期收入增长率、毛利率、费用率、折现率等主要评估参数的选取具有谨慎合理性。

本次评估在收益法下，预测期收入增长率、毛利率、费用率及折现率等主要评估参数的选取依据及过程如下：

（1）预测期收入及收入增长率

本次评估结合评估对象基准日营业收入、成本构成、毛利水平，并结合工程质量检测行业、建筑业以及企业自身的发展状况，综合确定预测期内的营业收入。

在以 2018 年 9 月 30 日为评估基准日的评估中，预测的收入复合增长率为 7.35%，未来营业收入预测见下表：

单位：万元

业务类别	预测期					
	2018 年 10-12 月	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
检测服务	9,587.66	35,448.40	40,193.44	43,521.85	45,416.17	47,216.85
其他业务收入	0.09	0.36	0.38	0.40	0.42	0.44
合计	9,587.75	35,448.76	40,193.82	43,522.24	45,416.59	47,217.29

在以 2019 年 6 月 30 日为评估基准日的评估中，预测的收入复合增长率为 5.90%，未来营业收入预测见下表：

单位：万元

业务类别	预测期					
	2019 年 7-12 月	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度

检测服务	14,978.16	42,075.24	46,057.76	48,248.15	49,858.08	51,524.37
其他业务收入	0.36	0.38	0.40	0.42	0.44	0.46
合计	14,978.52	42,075.62	46,058.16	48,248.57	49,858.52	51,524.83

近年来标的公司主营业务发展情况良好，2014年至2018年的营业收入分别为17,934.72万元、19,529.60万元、25,008.46万元、31,236.44万元和37,284.95万元，年复合增长率达到20.08%。综上，本次交易评估收入增长率均低于标的公司历史数据，预测期收入及收入增长率的选取具有谨慎性及合理性。

(2) 毛利率

本次评估毛利率系根据预测期收入、成本预测数据得到，对比标的公司同行业上市公司国检集团、建研院和建研集团公开披露的2015年-2018年检测服务业务的毛利率数据如下：

单位名称	股票代码	业务类别	毛利率				平均值
			2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	
国检集团	603060.SH	检测服务	48.96%	50.43%	49.37%	48.00%	49.19%
建研院	603183.SH	工程检测	62.26%	65.47%	72.10%	69.44%	67.32%
建研集团	002398.SZ	检测收入	46.39%	51.81%	47.08%	43.99%	47.32%

注：国检集团：毛利率为检测服务类的收入和成本计算得出；建研院：毛利率为工程检测类业务的收入和成本计算得出；建研集团：毛利率为检测收入类业务的收入和成本计算得出。

在基于以2018年9月30日为评估基准日的评估中，预测期内（2018年-2023年）标的公司的平均毛利率为46.68%，低于建研院的毛利率水平，与国检集团、建研集团的毛利率相近，预测谨慎合理。

在基于以2019年6月30日为评估基准日的评估中，预测期内（2020年-2024年）标的公司的平均毛利率为46.94%，低于建研院的毛利率水平，与国检集团、建研集团的毛利率相近，预测谨慎合理。

(3) 费用率

交易标的的销售费用主要包括：职工薪酬、业务招待费、折旧及摊销及其他费用等。职工薪酬按照预测未来的销售人员数量、结合职工薪酬的增长比例等确定；对业务量增长有关的业务招待费和其他费用预测依据业务量的增加并结合收入的增长幅度进行预测。

交易标的的管理费用的预测按照预测的未来人员数量并结合相关费用的增长比例等确定。

交易标的的财务费用主要为利息支出，评估中，在对付息债务核实无误的基础上，根据检测中心评估基准日后借款方式、借款类型和借款金额等，按国家规定的借款利率等估算其融资利息支出。

交易标的过去三年期间费用占营业收入的比例情况如下：

项目	期间费用占比情况		
	2016 年度	2017 年度	2018 年度
期间费用率	17.04%	18.22%	19.72%

注：（1）江苏科苑建筑工程技术咨询有限公司和江苏建科建筑技术培训中心不适用收益法，因此期间费用数据中予以剔除；（2）2016 年数据未经审计。

在基于以 2018 年 9 月 30 日为评估基准日的评估中，预测期期间费用占营业收入的比例情况如下：

项目	费用占比情况				
	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
期间费用率	19.79%	19.34%	18.78%	18.49%	18.19%

在基于以 2019 年 6 月 30 日为评估基准日的评估中，如下：

项目	费用占比情况				
	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
期间费用率	21.35%	21.44%	21.16%	20.96%	20.75%

对比评估参数及标的公司过去三年期间费用率情况可知，费用率的选取依据及预测具有谨慎性和合理性。

（4）折现率

在本次评估中，折现率均采用加权平均资本成本。同行业可比案例的收益法评估折现率选取情况如下表：

上市公司	交易标的	评估基准日	折现率
建研院	中测行	2018 年 12 月 31 日	13.39%
华测检测	华安检测	2013 年 12 月 31 日	15.20%
中工国际	中国中元	2018 年 3 月 31 日	12.17%、

			12.26%、 12.49%、12.53%
平均值			13.01%
苏博特	检测中心	2018年9月30日	13.20%
		2019年6月30日	13.29%

由上表可知，近期同行业交易案例折现率取值在 12.17%~15.20%之间，平均值为 13.01%。本次交易两次评估交易标的收益法评估折现率取值分别为 13.20%、13.29%，均位于同类交易案例折现率取值范围内，与同类交易案例折现率的平均值基本一致，折现率取值具有谨慎性和合理性。

综上所述，在本次评估中，收益法下评估未来收益预测主要基于标的公司目前的实际情况，对主要评估参数的选取具有谨慎性及合理性。

2、基础资产法下，长期股权投资评估增值具有合理性及谨慎性

基础资产法下，在基于以 2018 年 9 月 30 日为评估基准日的评估中，截至评估基准日，标的公司长期股权投资的具体情况及其评估情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	投资日期	投资比例	经营业绩	资产状况(净资产, 按投资比例)	账面价值	评估值
1	江苏建科建筑技术培训中心	2004年4月	100.00%	主要从事检测专业技术培训及新标准培训业务, 2018年度营业收入 423.75 万元, 净利润 0.97 万元	621.35	50.00	617.69
2	苏州工业园区建设工程质量检测咨询服务有限公司	1996年7月	100.00%	主要从事各类工程检测业务, 2018年度营业收入 2,136.67 万元, 净利润 187.87 万元	4,115.96	1,666.00	4,162.32
3	江苏建科格林建筑技术有限公司	2007年1月	100.00%	除租赁收入外无其他经营活动收入, 2018年度营业收入 41.30 万元, 净利润 -347.05 万元	558.09	2,000.00	1,001.80
4	江苏科苑建设工程技术咨询有限公司	2010年4月	100.00%	经营建设工程技术咨询业务, 目前生产经营经营活动较少且不	563.27	500.00	563.27

				稳定, 2018 年度营业收入 82.91 万元, 净利润 30.29 万元			
5	无锡江大建设工程质量检测有限公司	2016 年 11 月	80.00%	从事工程质量检测业务与 2018 年度营业收入 1,324.35 万元, 净利润 245.78 万元	514.17	600.00	500.99
长期投资合计					6,372.84	4,816.00	6,846.07
减: 减值准备						-	
长期投资净值						4,816.00	

从上表可以看出, 在资产基础法下长期股权投资评估增值 2,030.07 万元, 增值率为 42.15%, 其是由两部分组成: 被投资单位历史年度正常的生产经营活动导致账面净资产较账面值增加了 1,556.84 万元和本次对被各投资单位的评估较各单位的账面净资产增值了 473.23 万元, 评估增值具有合理性。

基础资产法下, 在基于以 2019 年 6 月 30 日为评估基准日的评估中, 截至评估基准日, 标的公司长期股权投资的具体情况及其评估情况如下:

单位: 万元

序号	被投资单位名称	投资日期	投资比例	经营业绩	资产状况(净资产, 按投资比例)	账面价值	评估值
1	江苏建科建筑技术培训中心	2004 年 4 月	100.00%	主要从事检测专业技术培训及新标准培训工作, 2018 年度营业收入 423.75 万元, 净利润 0.97 万元	902.57	50.00	901.13
2	苏州工业园区建设工程质量检测咨询有限公司	1996 年 7 月	100.00%	主要从事各类工程检测业务, 2018 年度营业收入 2,136.67 万元, 净利润 187.87 万元	4,563.29	1,666.00	4,616.90
3	江苏建科格林建筑技术有限公司	2007 年 1 月	100.00%	除租赁收入外无其他经营活动收入, 2018 年度营业收入 41.30 万元, 净利润 -347.05 万元	377.79	2,000.00	678.00
4	江苏科苑建设工程技术咨询有限公司	2010 年 4 月	100.00%	经营建设工程技术咨询业务, 目前生产经营活动较少且不	603.19	500.00	603.19

				稳定, 2018 年度营业收入 82.91 万元, 净利润 30.29 万元			
5	无锡江大建设工程质量检测有限公司	2016 年 11 月	80.00%	从事工程质量检测业务与 2018 年度营业收入 1,324.35 万元, 净利润 245.78 万元	748.66	600.00	746.31
长期投资合计					7,195.50	4,816.00	7,545.53
减: 减值准备						-	
长期投资净值						4,816.00	

从上表可以看出, 在资产基础法下长期股权投资评估增值 2,729.53 万元, 增值率为 56.68%, 其是由两部分组成: 被投资单位历史年度正常的生产经营活动导致账面净资产较账面值增加了 2379.50 万元和本次对被各投资单位的评估较各单位的账面净资产增值了 350.03 万元。

综上所述, 本次评估中, 在基础资产法下, 长期股权投资评估增值具有合理性及谨慎性。

3、对比同行业可比上市公司及可比交易案例, 本次评估增值率具有合理性及谨慎性, 交易对价具有公允性

(1) 标的公司和同行业可比上市公司比较

在基于以 2018 年 9 月 30 日为评估基准日的评估中, 截止评估基准日, 同行业可比上市公司的平均市盈率为 27.57 倍, 以 2018 年承诺净利润计算, 标的公司的市盈率为 7.98 倍, 低于同行业可比上市公司的平均水平。

在基于以 2019 年 6 月 30 日为评估基准日的评估中, 截止评估基准日, 同行业可比上市公司的平均市盈率为 22.65 倍, 以 2019 年承诺净利润计算, 标的公司的市盈率为 9.02 倍, 低于同行业可比上市公司的平均水平。

(2) 本次收购与可比交易案例比较分析

本次收购与近期可比交易案例比较分析情况如下:

单位: 万元

上市	交易	100%股权	估值	账面值	承诺期平	评估增值	市盈率
----	----	--------	----	-----	------	------	-----

公司	标的	交易作价			均净利润	率	(倍)
建研集团 [注 1]	上海 众合	22,000.00	-	-	2,415.50	-	9.11
建研院 [注 1]	太仓 检测	6,000.00	-	-	665.00	-	9.02
华测检测	华安 检测	18,000.00	18,749.75	7,727.18	2,291.20	142.65%	7.86
建研院	中测 行	29,050.10	31,600.00	5,478.77	3,552.00	476.77%	8.18
中工国际	中国 中元	127,089.69	127,089.69	84,371.92	12,750.00	50.63%	9.97
合诚股份	大连 市政 院	26,900.00	26,924.00	14,399.56	3,086.67	86.98%	8.71
苏交科	石家 庄市 政院	8,762.52	9,605.34	5,128.24	1,280.00	87.30%	6.85
平均数						168.87%	8.53
标的公司	以 2018 年 9 月 30 日为评估基准日					77.86%	7.71
	以 2019 年 6 月 30 日为评估基准日					64.24%	8.61

注 1：该交易的交易标的为上海众合和太仓检测，由于在公开信息中未查询到上述交易的评估报告，故评估增值率和估值未填写；

注 2：市盈率=100%股权交易作价/承诺期平均净利润。

由上表可知，本次交易标的的评估增值率低于可比交易案例的平均增值率，市盈率水平和可比交易案例的平均增值率接近，并介于可比交易案例标的的市盈率和评估增值率区间内。因此，本次估值增值率具有谨慎性及合理性，交易对价具有公允性。

综上所述，本次交易标的的公司检测中心评估作价具有合理性及谨慎性。

四、对于收购检测中心 58%股权项目，补偿人承诺 2019 年至 2021 年实现的净利润复合增长率为 4.65%，低于预测的收入复合增长率 5.9%的原因及合理性，项目评估预测相关参数选取是否合理

在收购检测中心 58%股权项目中，补偿人承诺 2019 年至 2021 年实现的净利润复合增长率为 4.65%，低于预测的收入复合增长率 5.9%，主要系预测期成本的复合增长率大于收入的复合增长率。预测期成本复合增长率较高的原因系：(1)截至评估基准日，标的公司仙林实验楼附属工程及句容实验基地尚在建设中，将

在预测期建设完成并转固，新增每年固定资产折旧将影响其净利润水平；（2）由于本次评估预测未来标的公司人员数量及人均薪酬将保持上涨，因此预测人工成本将有所提升。

从预测期净利润角度而言，预测期 2019 年-2024 年净利润复合增长率为 4.53%，低于收入复合增长率，与本次交易补偿人承诺期净利润复合增长率基本持平，同时结合前述问题回复可得，本次收购项目评估预测相关参数选取具有合理性。

五、中介机构的核查过程及核查意见

保荐机构取得并查阅了本次募投项目的可行性研究报告、备案证明及环评证明，检查了本次募投项目的投资金额测算及资金的具体投向，了解募投项目的预计进度计划安排及资金的使用计划；查阅了发行人前次募投项目的可行性研究报告、截至 2018 年 12 月 31 日《前次募集资金使用情况鉴证报告》，就前次募投项目产能利用率较低问题、本次募投项目建设情况、在手订单情况以及建设必要性与发行人相关管理层进行了访谈；取得并查阅了此次交易标的公司的《审计报告》、《资产评估报告》及《评估说明》；查阅了同行业上市公司及可比交易案例情况。

经核查，保荐机构及申报会计师认为：（1）前次募投项目产能利用率低且未达到预期效益原因具有合理性，结合发行人发展情况及相关产品市场情况，启动本次“年产 62 万吨高性能混凝土外加剂建设项目”具有必要性及合理性；（2）本次交易有利于发行人及标的公司实现协同效应，建科院作为关联方出售标的公司具有必要性及合理性；（3）从评估方法选取、评估过程完善度、评估参数选择、同行业可比上市公司及可比交易案例角度分析，本次收购标的的检测中心评估作价具有合理性及谨慎性；（4）承诺期净利润复合增长率与预测期净利润复合增长率基本持平，预测期净利润复合增长率低于收入复合增长率主要系成本复合增长率高于收入，项目评估预测相关参数选取具有合理性。

问题二、关于毛利率

根据申报材料，报告期各期公司主营业务毛利率分别为 44.99%、37.37%、37.46 和 42.38%，2016 年度公司主营业务毛利率相对较高，2017 年度、2018 年度公司主营业务毛利率相对稳定。2019 年上半年主营业务毛利率较前年度均有所提升。

请申请人进一步说明和披露：（1）报告期毛利率波动的原因及其合理性，是否与同行业可比公司一致；（2）2019 年以来影响毛利率提升的因素及其可持续性，并进行充分的风险提示；（3）募投项目效益预测对毛利率波动因素的考虑情况及其合理性。请保荐机构、会计师发表核查意见。

答复：

一、报告期毛利率波动的原因及其合理性，是否与同行业可比公司一致

报告期内，公司主营业务毛利率的变化情况如下：

产品类别	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度
	毛利率	变动幅度	毛利率	变动幅度	毛利率	变动幅度	毛利率
混凝土外加剂	43.74%	6.37%	37.37%	-0.09%	37.46%	-4.92%	42.38%
其中：高性能减水剂	45.59%	6.64%	38.95%	-0.03%	38.98%	-6.67%	45.65%
高效减水剂	31.37%	6.23%	25.14%	0.54%	24.60%	-2.83%	27.43%
功能性材料	41.20%	3.16%	38.04%	-13.25%	51.29%	0.75%	50.54%
检测、咨询服务业	62.19%	-	-	-	-	-	-
主营业务毛利率	44.99%	7.62%	37.37%	-0.09%	37.46%	-4.92%	42.38%

注：变动幅度=本年毛利率-上年毛利率

2016 年，发行人主营业务毛利率相对较高，主要原因系发行人毛利贡献大的高性能减水剂产品的毛利率相对较高。2017 年及 2018 年，高性能减水剂产品由于环氧乙烷、丙烯酸等主要原材料价格逐年上升，毛利率有所下滑，导致公司主营业务毛利率较 2016 年下滑。2019 年上半年毛利率较 2018 年有所增长主要系：（1）2019 年上半年发行人主要原材料价格有所下降；（2）2019 年上半年发行人主要产品高性能减水剂销售价格较 2018 年度略有提升；（3）2019 年上半年

发行人收购检测中心 58% 股权并纳入合并范围，新增检测、咨询服务业毛利率较高，因此拉高了整体毛利率水平。

发行人与同行业上市公司主营业务毛利率对比情况如下表所示：

证券代码	公司简称	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
002398.SZ	建研集团	30.90%	26.18%	25.67%	32.20%
002809.SZ	红墙股份	33.44%	32.13%	30.60%	35.72%
平均值		32.17%	29.16%	28.13%	33.96%
苏博特		44.99%	37.37%	37.46%	42.38%

注：同行业数据来自 Wind 资讯

报告期内，发行人毛利率变动情况与同行业可比公司基本保持一致，同时毛利率水平高于同行业可比公司，主要是由于：（1）发行人作为行业龙头，具有技术与品牌优势；（2）发行人的产品更多地应用于大型基础设施建设领域，产品的技术性能高于行业平均水平；（3）发行人在销售产品过程中向客户提供了高附加值的技术指导服务；（4）发行人自产高性能减水剂的原材料聚醚，节约了采购成本，产品毛利率有所提高。

综上所述，发行人报告期毛利率波动具有合理性，与同行业可比公司基本保持一致。

二、2019 年以来影响毛利率提升的因素及其可持续性，并进行充分的风险提示

发行人 2019 年以来影响毛利率提升的主要因素如下：

（一）环氧乙烷等大宗商品原材价格的波动

发行人主要原材料环氧乙烷、丙烯酸、丙酮、工业萘、甲醛和葡萄糖酸钠等均为大宗商品，其价格随行就市，存在波动性。报告期内，发行人主要原材料的采购价格（不含税）情况如下：

单位：元/吨

项目	2019 年 1-6 月		2018 年		2017 年		2016 年
	单价	单价变动	单价	单价变动	单价	单价变动	单价
环氧乙烷	6,777.99	-22.68%	8,765.62	4.43%	8,393.62	14.05%	7,359.32

丙烯酸	6,834.39	-4.14%	7,129.50	4.44%	6,826.40	27.79%	5,341.81
丙酮	2,956.87	-34.04%	4,482.86	-16.26%	5,353.40	19.33%	4,486.03
工业萘	4,265.77	-8.60%	4,667.06	25.94%	3,705.86	14.23%	3,244.14
甲醛	1,216.84	-11.45%	1,374.23	9.13%	1,259.28	37.82%	913.7
葡萄糖酸钠	3,839.94	-1.25%	3,888.36	25.91%	3,088.28	2.76%	3005.41

2019 年以来，发行人主要原材料价格均有所下滑，因此使得各产品毛利率均有所提升。未来发行人毛利率将持续受到原材料价格波动的影响。

（二）发行人主要产品价格的波动

发行人主要产品（高性能减水剂及高效减水剂）产品销售价格的波动同样对毛利率波动产生影响，报告期内发行人主要产品的销售单价（不含税）情况如下：

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度
	单价	增幅	单价	增幅	单价	增幅	单价
高性能减水剂	2,389.33	1.39%	2,356.62	5.85%	2,226.31	-9.19%	2,451.62
高效减水剂	1,792.72	0.90%	1,776.74	-10.87%	1,993.37	12.33%	1,774.62

发行人产品定价是基于原材料价格、市场竞争情况、发行人产品质量、自身定价策略等各方面因素综合定价，因此其变动情况不完全与原材料价格变动一致，从而导致毛利率有所波动，未来发行人毛利率将持续受到产品价格波动的影响。

基于上述分析，发行人已在《募集说明书》之“第三节 风险因素”之“二、财务风险”之“（一）毛利率波动风险”充分提示了毛利率波动风险。

（二）收购检测中心形成检测、咨询服务业新业务

发行人于 2019 年上半年收购检测中心，其主营业务为建筑材料、建筑装饰装修材料检测和建设工程质量检测，此类业务为轻资产运营模式，毛利率较高，因此整体拉高了发行人毛利率水平。未来发行人毛利率预计将持续受到检测、咨询服务业新业务高毛利率的正面影响。

三、募投项目效益预测对毛利率波动因素的考虑情况及其合理性

发行人进行募集资金投资项目效益预测时，毛利率波动的主要考虑因素如

下:

(一) 原材料采购价格

本次募投项目生产原材料(如环氧乙烷、丙烯酸、液碱(32%)等)均为大宗商品,价格随行就市,存在一定波动性,其价格波动将影响募投项目的毛利率。本次募投项目原材料采购价格测算依据为参考公司 2018 年度历史采购价格情况,同时出于谨慎性及对未来原材料价格波动风险的考虑,测算价格较高。基于上述考虑,本次募投原材料采购价格测算具有合理性。

单位:元/吨

项目	募投项目单价	2019年1-6月 单价	2018年单价	2017年单价	2016年单价
环氧乙烷	8,672.57	6,777.99	8,765.62	8,393.62	7,359.32
丙烯酸	7,787.61	6,834.39	7,129.50	6,826.40	5,341.81

(二) 产品销售价格

本次募投项目产品(聚醚、聚羧酸减水剂、丙烯酸羟酯和液体烯醇钠)销售价格的变动将直接影响募投项目毛利率,发行人产品定价是基于原材料价格、市场竞争情况、发行人产品质量、自身定价策略等各方面因素综合定价。本次募投项目在效益测算时,产品销售价格水平与发行人报告期价格水平相当,具有合理性。

单位:元/吨

项目	募投项目单价	2019年1-6月 单价	2018年单价	2017年单价	2016年单价
高性能减水剂	2,400.00	2,389.33	2,356.62	2,226.31	2,451.62

四、中介机构的核查过程及核查意见

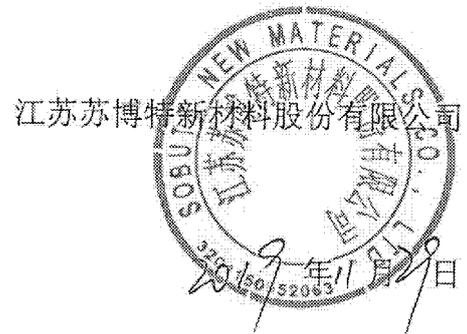
保荐机构取得并核查了发行人报告期内财务报告、审计报告及年度报告,就发行人报告期内毛利率变动情况与发行人财务负责人进行了访谈;取得并核查了本次募投项目《可行性研究报告》,就其毛利率测算过程进行了分析。

经核查,保荐机构及申报会计师认为(1)发行人报告期毛利率波动具有合理性,与同行业可比公司变动情况基本保持一致;(2)发行人 2019 年以来影响毛利率提升的因素主要系原材料价格、产品销售价格及检测、咨询服务业新业务

的影响，未来相关因素的变动将持续影响发行人毛利率，发行人已在《募集说明书》就相关毛利率变动风险进行充分提示；（3）募投项目效益预测对毛利率波动主要考虑因素包括原材料采购价格及产品销售价格，其测算具有合理性。

（以下无正文）

(以下无正文, 为《江苏苏博特新材料股份有限公司和华泰联合证券有限责任公司关于<关于请做好江苏苏博特新材料股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函>的回复》签章页)



(以下无正文，为《江苏苏博特新材料股份有限公司和华泰联合证券有限责任公司关于〈关于请做好江苏苏博特新材料股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函〉的回复》签章页)

保荐代表人：



沙 伟



易博杰

华泰联合证券有限责任公司



保荐机构总经理关于告知函回复报告的声明

本人已认真阅读江苏苏博特新材料股份有限公司本次告知函回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，告知函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构总经理：



马 骁

华泰联合证券有限责任公司

2019年 11月 29日

