深圳市沃特新材料股份有限公司和华泰联合证券有限责任公司
关于深圳市沃特新材料股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见之回复报告

中国证券监督管理委员会：

贵会行政许可项目审查反馈意见通知书 201116 号《深圳市沃特新材料股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见》(以下简称“《反馈意见》”)收悉。在收悉《反馈意见》后，深圳市沃特新材料股份有限公司(以下简称“沃特股份”、“公司”、“申请人”或“发行人”)会同华泰联合证券有限责任公司(以下简称“保荐机构”)与北京市天元律师事务所(以下简称“发行人律师”)、中喜会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“申报会计师”)，就《反馈意见》中提出的问题，逐一进行落实，同时按要求对深圳市沃特新材料股份有限公司非公开发行股票申请文件进行了修改及补充说明。现将《反馈意见》有关问题的落实情况汇报如下，请予审核。

如无特别说明，本回复报告引用简称或名词的释义与《华泰联合证券有限责任公司关于深圳市沃特新材料股份有限公司 2020 年度非公开发行股票之尽职调查报告》中的含义相同。

本文中所列数据可能因四舍五入原因而与数据直接相加之和存在尾数差异。

1、根据申请文件，本次非公开发行股票股东大会决议有效期设置有自动延期条款。请申请人补充说明原因，是否符合公司治理的相关规定。请保荐机构和律师发表核查意见。

回复：

一、发行人已调整股东大会决议有效期

(一)为确保本次发行方案符合公司治理要求，促进本次发行的顺利推进，发行人第三届董事会第二十三次会议和第三届监事会第二十次会议已分别审议通过《关于调整公司非公开发行股票决议有效期限的议案》和《关于调整股东大会授权董事会办理本次非公开发行 A 股股票相关事宜的议案》，取消本次发行股东大会决议有效期设置的自动延期条款，独立董事已发表独立的同意意见，具体调整内容如下：

1、关于本次发行方案之“10、关于本次非公开发行股票决议有效期限”的调整，发行人将“本次非公开发行股票决议的有效期为公司股东大会审议通过本次非公开发行相关议案之日起 12 个月。若公司在上述有效期内取得中国证监会对本次非公开发行的核准，则上述授权有效期自动延长至本次非公开发行实施完成日”调整为“本次非公开发行股票决议的有效期为公司股东大会审议通过本次非公开发行相关议案之日起 12 个月”，不再设置自动延期条款。

2、关于股东大会授权董事会办理本次发行相关事宜的有效期调整，发行人将有效期限由“上述授权中涉及证券监管部门批准本次非公开发行后的具体执行事项的，授权有效期自公司股东大会审议通过之日起至该等具体执行事项办理完毕之日止，其余授权事项有效期自公司股东大会审议通过之日起十二个月内有效”调整为“授权事项有效期自公司股东大会审议通过之日起十二个月内有效”，对授权期限进行明确。

(二)发行人已于 2020 年 6 月 30 日公告《深圳市沃特新材料股份有限公司关于召开 2020 年第二次临时股东大会的通知》，将于 2020 年 7 月 16 日召开 2020 年第二次临时股东大会，审议《关于调整公司非公开发行股票决议有效期限的议案》和《关于调整股东大会授权董事会办理本次非公开发行 A 股股票相关事宜的议案》。

二、中介机构的核查程序及核查意见

保荐机构和发行人律师履行了以下核查程序：

1、查阅了发行人第三届董事会第十七次会议、第十八次会议及第二十三次会议决议以及独立董事意见；第三届监事会第十四次会议、第十五次会议及第二十次会议决议，2020 年第一次临时股东大会决议、2020 年第二次临时股东大会通知等决策程序文件；

2、查阅了修订后的本次发行预案；

3、核查《公司章程》、《股东大会议事规则》等内部控制制度文件，并与相关法律法规进行了对照。

经核查，保荐机构认为：

截至本反馈意见回复出具之日，发行人已按照相关法律法规和公司章程的规定召开董事会、监事会，并审议通过本次发行股东大会决议有效期调整的相关议案，该等议案尚待股东大会审议，且独立董事已就前述事项发表同意的独立意见，符合公司治理的相关规定。

发行人律师认为：

截至补充法律意见出具日，发行人已按照相关法律法规和公司章程的规定召开董事会、监事会，并审议通过本次发行股东大会决议有效期调整的相关议案，该等议案尚待股东大会审议，且独立董事已就前述事项发表同意的独立意见，符合公司治理的相关规定。

2、关于募投项目。根据申报材料，募投用于特种工程塑料聚酰胺 10,000 吨 / 年、特种工程塑料聚砜 10,000 吨 / 年项目(一、二期)，建设期两年。目前上市公司特种工程塑料产品尚未形成规模销售，本次募投产能达成后，基本成为国内同产品产能最大的企业。

请上市公司结合 2019 年募投项目产品产能、产量、实现销售情况，以及与其他主要产品下游客户异同，披露募投项目在技术、销售渠道等方面是否存在市场风险，如存在，请提示风险。请保荐机构和律师核查并发表意见。

回复：

一、公司 2019 年募投项目产品产能、产量、实现销售情况，以及与其他主要产品下游客户异同

(一)公司 2019 年募投项目产品产能、产量、实现销售情况

2019 年，公司尚未规模化生产本次募投项目的高性能聚酰胺和聚砜产品，仅实现了小批量生产，未形成单独的生产能。2019 年，公司生产的高性能聚酰胺和高性能聚砜产品的产量、销量情况如下：

销售产品	产量(吨)	销量(吨)
高性能聚酰胺	124.96	50.55
高性能聚砜	94.00	94.00
合计	218.96	144.55

(二)本次募投项目产品与公司其他主要产品下游客户异同

国内改性塑料主要应用在家电和汽车行业中，占改性塑料总需求超过 50%。因此，公司现有改性通用塑料和工程塑料合金产品也主要销售至下游的家电和汽车领域客户。报告期内，公司前五大销售客户亦主要为家电、汽车零部件领域企业。公司也在积极扩展高分子材料的研发与应用市场，子公司沃特特种生产的特种工程塑料 LCP 产品已应用于 5G 通信领域，子公司浙江科赛的特种工程塑料 PTFE 产品在高频 PCB、医疗器械、建筑桥梁、工业制造、医药包装等领域得到应用。

本次募投项目的高性能聚酰胺和聚砜产品属于特种工程塑料，可应用于汽车零部件、电子电气、医疗器械、航空航天、LED 照明、家电、食品厨卫、声学部件等领域，客户群体与公司现有产品的下游客户群存在一定重合；但相比公司下游产品应用领域主要集中于家电、汽车领域，本次募投项目产品应用领域更加丰富，因此潜在客户群范围更广。

本次募投项目投产后，公司可提升对现有客户差异化材料需求的配套能力。同时，本次募投项目的产品应用领域相比现有产品的应用领域更加多元化，产品种类、产品性能及产品附加值将得到提升，在特种工程塑料领域的产品种类进一步丰富，提高了公司面对客户的系统化材料解决方案能力，与公司目前产品具有较强的互补性和协同性，可增强公司的综合竞争能力。

二、本次募投项目在技术、销售渠道等方面是否存在市场风险，如存在，请提示风险

(一)公司已具备实施本次募投项目的相关技术储备和建设经验

本次募投项目的产品为高性能聚酰胺和高性能聚砜两类特种工程塑料，主要涉及的工艺技术包括合成与改性工艺技术。

公司自成立以来，一直从事改性工程塑料合金、改性通用塑料的研发、生产、销售和技术服务，已积累并形成一套成熟的改性工艺技术。同时，通过自身技术研发，以及横向收购拓展 LCP、PTFE 等特种高分子材料相关资产和企业，公司在特种工程塑料领域也具备了相应的生产技术储备。在现有特种工程塑料 LCP 的合成工艺技术基础上，经过近两年的研发及产品验证，公司高性能聚酰胺和高性能聚砜树脂材料规模化工艺技术已经成熟，且上述产品已经得到了市场认可并实现销售，项目已具备进一步扩大化生产的基础，生产技术储备不存在重大不利风险。

此外，公司前期业务的开展可为本次募投项目后续建设提供相应的技术基础。公司前次募投项目之一“江苏沃特新材料项目”自 2015 年开始规划建设，结合前期的技术积累和客户需求，产品主要以工程塑料为主。本次募投项目以前期技术积累为基础，并借鉴前次募投项目的建设经验，生产工艺、设备等级和生产环境建设标准进一步提升。

(二)公司已具备本次募投项目产品销售的基础条件

公司经过业内多年的持续发展，凭借产品性能、技术创新、系统建设及人才团队优势，产品知名度和客户认可度不断提升。本次募投项目的高性能聚酰胺和聚砜产品客户群体与公司现有产品的下游客户群存在一定重合，公司将积极向公司现有客户开发中高端特种工程塑料产品，满足客户差异化的高分子材料需求。同时，公司通过横向布局特种工程塑料 LCP、PTFE 等产品，在特种工程塑料领域也积累了一定的销售渠道和经验。

除利用公司现有客户储备及销售渠道外，公司销售部门还针对本次募投项目产品的目标客户进行了全面、系统的市场开拓工作。2019 年，公司已经开始为部分客户进行小批量供货。随着后续合作深入，借助本次募投项目的实施，公司将能够满足后续持续稳定的大批量订单需求。公司目前也正在积极推进意向客户的产品认证工作，对本次募投项目产品的销售将起到重要的保障。

(三)公司已建立一支经验丰富的营销和技术团队

公司经过多年发展已建立了一支经验丰富的营销服务团队，具备为众多国内外客户的专业化营销服务能力。2017 年，公司组建了包括材料、化学、化工、机械工程等多个专业研发人员在内的高性能聚酰胺、高性能聚砜技术攻关团队，掌握了高性能聚酰胺和高性能聚砜在规模化合成及改性制造过程中影响产品性能的综合因素，并设计出规模化工业制造方案。截至目前，公司为本次募投项目已配备的主要核心营销和技术人员如下：

序号	人员	职位	主要经历
1	徐劲	副总经理	曾先后在德国赫斯特集团、荷兰化学品集团、金发科技等公司从事材料市场开发工作
2	钱洵	市场负责人	公司特种材料事业部负责人，原日本宝理大中华区负责人
3	金东植	研发负责人	美国马萨诸塞大学塑料工程专业，博士后
4	陈章	生产负责人	公司特种材料业务生产负责人，硕士
5	刘则安	研发工程师	公司研发总监，硕士
6	孟华	研发工程师	特种工程塑料研发工程师，硕士

上述营销服务和技术研发团队的建立对本次募投项目的实施提供了重要的实施保障。

(四)公司已在本次非公开发行预案中提示相关风险

综合前述分析，公司目前已在本次募投项目的技术研发、建设实施、产品销售和人才团队组建等方面具备一定的基础和经验，对本次募投项目的实施提供了必要的保障，不存在重大市场风险。尽管如此，公司已在本次非公开发行预案中对本次募投项目的实施风险和市场销售风险提示如下：

“(二)业务与经营风险

……

3、募集资金投资项目实施风险

本次募集资金将用于特种工程塑料聚酰胺 10,000 吨 / 年、特种工程塑料聚砜 10,000 吨 / 年项目(一、二期)及补充流动资金。虽然公司对募集资金投资项目已进行了缜密分析和充分的可行性研究论证，但是由于项目可行性分析是基于当前市场环境、发展趋势、现有技术基础等因素作出的，本次发行后的政策、市场、技术等存在不可预计因素，同时项目建设过程存在一定风险，以上不确定因素将直接影响到项目的实施进度及预期投资效果。

……

(三)财务风险

1、募集资金投资项目市场销售风险

公司本次募集资金主要用于特种工程塑料聚酰胺 10,000 吨 / 年、特种工程塑料聚砜 10,000 吨 / 年项目(一、二期)。项目建成达产后，公司子公司重庆沃特智成新材料科技有限公司将形成年产 5,000 吨高性能聚酰胺和 6,000 吨高性能聚砜生产线。尽管公司对于特种工程塑料产品的产能扩张是建立在对市场、品牌、技术、公司销售能力等进行谨慎可行性研究分析的基础之上，但由于市场需求不可预测的变化、国家宏观经济政策、行业竞争状况等多种因素的影响，募集资金投资项目建成后若不能通过客户认证或认证周期太长，未能尽快扩大市场销售，则对本次募集资金投资项目的销售和效益实现产生不利影响。

……”

三、中介机构的核查程序及核查意见

保荐机构和发行人律师履行了以下核查程序：

1、查阅了本次募集资金使用的董事会决议、股东大会决议、可行性分析报告；实地查看了本次募投项目；

2、查阅了本次募投项目的行业公开情况及市场资料；

3、查阅了发行人年度报告等，访谈了管理层，了解其关于本次募投项目的技术、销售渠道方面的风险，对于未来产能消化及客户认证工作的准备工作及进展情况；

4、取得公司报告期内生产、销售本次募投项目产品明细，对比本次募投项目产品客户及应用领域与公司现有客户及应用领域的异同。

经核查，保荐机构认为：

发行人目前已在本次募集资金投资项目的技术研发、建设实施、产品销售和人才团队组建等方面具备一定的基础和经验，对本次募投项目的实施提供了必要的保障，不存在重大市场风险。发行人已在《非公开发行股票预案(二次修订稿)》中对本次募集资金投资项目的实施风险和市场销售风险进行提示。

发行人律师认为：

发行人目前已在本次募集资金投资项目的技术研发、建设实施、产品销售和人才团队组建等方面具备一定的基础和经验，对本次募集资金投资项目的实施提供了必要的保障，不存在重大市场风险。发行人已在《非公开发行股票预案(二次修订稿)》中对本次募集资金投资项目的实施风险和市场销售风险进行提示。

3、关于股权质押。请发行人结合质押的原因及合理性、质押资金具体用途、约定的质权实现情形、控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力、股价变动情况等情况，披露是否存在较大的平仓风险，是否可能导致实际控制人发生变更，以及控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施。请保荐机构和律师进行核查并发表意见。

回复：

一、质押的原因及合理性、质押资金具体用途、约定的质权实现情形、控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力、股价变动情况等情况

(一)质押的原因及用途合理

截至本反馈意见回复出具之日，发行人实际控制人股票质押情况如下：

出质人	质押权人	质押股份数量(股)	融资金额(元)	资金用途	质押起始日	质押截止日	平仓线
吴宪	国泰君安证券股份有限公司	6,550,000	50,000,000	投资	2019-12-24	2020-12-23	140%
何征	深圳市高新投保证担保有限公司	9,660,000	70,000,000	个人资金需求	2019-12-23	2020-12-22	-[注]
银桥投资	深圳市高新投集团有限公司	9,120,000	70,000,000	股东资金需求	2019-8-30	2020-9-13	-[注]

注：该等股权质押未设置平仓线。

上述股权质押的原因为银桥投资的资金需求或吴宪、何征的个人资金需求，譬如对外投资和解除原有的股份质押等，因此发行人的股权质押具有合理性。

(二)约定的质权实现情形

1、银桥投资与深圳市高新投集团有限公司(以下简称“深圳高新投”)约定的质权实现情形

根据银桥投资与深圳高新投签订的《委托贷款质押合同》，银桥投资与深圳高新投约定的质权实现情形为：债务逾期后(包括提前宣布到期)，深圳高新投向银桥投资催收后仍不能实现债权的，深圳高新投可直接处置质押物，无需获得银桥投资同意；银桥投资同意深圳高新投聘任一家具有评估资质的评估公司对质押物进行估价，深圳高新投在不低于估价净值(即税后价值)70%以内对质押物进行处置的情况下，银桥投资对处置结果均予以认可。

2、何征与深圳市高新投保证担保有限公司(以下简称“高新投担保”)约定的质权实现情形

根据何征与高新投担保签订的《委托贷款质押合同》，何征与高新投担保约定的质权实现情形为：债务逾期后(包括提前宣布到期)，高新投担保向何征催收后仍不能实现债权的，高新投担保可直接处置质押物，无需获得何征同意；何征同意高新投担保聘任一家具有评估资质的评估公司对质押物进行估价，高新投担保在不低于估价净值(即税后价值)70%以内对质押物进行处置的情况下，何征对处置结果均予以认可。

3、吴宪与国泰君安证券股份有限公司(以下简称“国泰君安”)约定的质权实现情形

根据吴宪与国泰君安签订的《股票质押式回购交易业务协议》，吴宪与国泰君安关于质权实现的约定如下：

(1)国泰君安在吴宪违约时可以行使相关救济权利。吴宪违约时，国泰君安有权按照协议的约定处置相应质押标的证券并优先受偿，亦有权要求吴宪筹措资金立即购回交易并通过其他方式进行债务追偿。

(2)发生如下情形，国泰君安有权认定吴宪构成违约：①吴宪在购回日未按约定购回标的证券，且双方未就延期购回达成一致的；②国泰君安依据协议约定要求吴宪提前购回，但吴宪未提前购回；③当标的证券履约保障比例低于约定的最低比例，且吴宪未按照协议第四十一条的约定采取履约保障措施，该情形一旦发生，即使吴宪后续采取相关履约保障措施，国泰君安仍有权认定吴宪构成违约；④证券交易所认定的其他情形。

(3)发生如下约定情形的，视为吴宪违约：①标的证券暂停上市或终止上市；②标的证券被实施特别处理；③发行人发生清算、被撤销、申请破产或被申请破产、解散、停业、歇业、被吊销营业执照；④吴宪未按初始交易时约定的用途使用融入资金，且实际融资用途违反协议第二条第(十二)项的约定。

(三)控股股东及实际控制人的财务状况和清偿能力较好

1、吴宪、何征和银桥投资现时合计质押发行人 2,533 万股股份，质押担保的融资金额合计 19,000 万元。按照发行人 2020 年 6 月 30 日收盘价以及前述日期前 20 个交易日均价孰低数(26.94 元 / 股)计算，前述质押股份的市场价值合计为 68,239.02 万元，覆盖比例较高。前述债务履行期届满后，可以通过借新还旧的方式偿还本金。

2、截至本反馈意见回复出具之日，银桥投资质押的股份占其所持发行人股份总数的 40.98%；吴宪质押的股份占其直接所持发行人股份总数的 28.45%，何征质押的股份占其直接所持发行人股份总数的 45.44%，且发行人实际控制人吴宪、何征累计质押股份(包括直接和间接持有的发行人股份)占其所持发行人股份总数(包括直接和间接持有的发行人股份)的 38.01%。因此，发行人实际控制人吴宪、何征可以依据发行人股份的市场价值进行补充质押，或者在确保实际控制人不发生变更的情形下，适当减持发行人的股份用于清偿债务。

3、发行人上市后严格依据公司章程实施利润分配，每年度均实施现金分红，控股股东、实际控制人何征、吴宪每年亦能获得稳定的现金分红；自 2017 年上市至今，根据发行人 2017 年、2018 年及 2019 年的利润分配方案及吴宪、何征的直接持股比例，吴宪、何征合计直接获得现金分红 938.95 万元，银桥投资合计获得现金分红 471.87 万元；同时发行人于 2019 年 6 月披露了未来三年股东回报规划，未来现金分红仍将为其带来持续稳定的收益，发行人稳定的现金分红一定程度上保障了吴宪和何征的偿债能力。

4、吴宪、何征除了持有发行人股份外，还拥有其他资产，该等资产包括对外股权投资、房产、银行存款等，能够保证清偿质押本金及利息的能力。

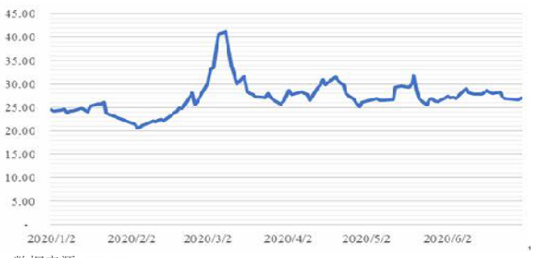
5、截至本反馈意见回复出具之日，发行人控股股东、实际控制人吴宪、何征信用状况良好，不存在被列入失信被执行人名单之情形，亦不存在尚未了结的诉讼、仲裁，且除上述质押对应的债务外，吴宪、何征不存在其他大额负债，亦不存在关注类、不良类、违约类信贷情况。

综上所述，发行人控股股东及实际控制人吴宪、何征财务状况和信用状况良好，具有较强的债务清偿能力。

(四)发行人股价较为平稳

2020 年 1 月 1 日至 2020 年 6 月 30 日，发行人股价变动情况如下：

2020 年 1 月 1 日至 6 月 30 日公司股价变动情况(元 / 股)



数据来源：WIND

由上图可知，近半年来发行人股价总体较为平稳并略呈上升趋势，同时发行人 2020 年 6 月 30 日的收盘价为 26.94 元 / 股，前述日期前 20 个交易日均价 27.84 元 / 股，前 60 个交易日均价 28.57 元 / 股，前 120 个交易日均价 28.75 元 / 股；根据吴宪与国泰君安签订的股票质押式回购交易协议，该笔质押约定的平仓线为初始质押 140%，平仓线对应的发行人股票价格为 10.69 元 / 股，发行人近半年来股价均显著高于上述平仓线；另外何征向高新投担保所质押的股份及银桥投资向深圳高新投所质押的股份未设置强制平仓机制。因此发行人控股股东、实际控制人的股份质押平仓风险总体较小。

综上，发行人控股股东、实际控制人的财务状况和信用状况良好且具有较强的债务清偿能力，发行人股价波动较为平稳，未发生履约保障比例低于处置线的情况，不存在较大的平仓风险，不会导致实际控制人发生变更。

二、控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施

就潜在的平仓风险或质权实现情形对控制权稳定的影响，发行人控股股东、实际控制人出具承诺将采取如下措施维持控制权的稳定性：

“1、本人将所持上市公司股份质押进行融资的具体用途符合相关法律法规的规定；截至本承诺函出具日，本人资信状况良好，不存在任何未决诉讼、仲裁等严重影响自身履约能力的情形。

2、本人将密切关注沃特股份的股价变动情况，与质权人保持密切沟通。若沃特股份股价下跌导致本人控制权出现变更风险时，将积极采取相关增信措施；

3、本人将通过处置对外股权投资、房产等相关资产、银行存款及其他方式，偿还股份质押对应的借款及其利息；

4、本人将与质权人进行沟通协调，向质权人追加其认可的其他抵押物或质押物，或者以尚未质押的股份为质权人提供补充质押，或者向质权人提供保证金；

5、本人将采取各种合法措施，保持主营业务的稳定性，增强发行人的持续竞争力和盈利能力，并促使沃特股份按照相关法律法规、公司章程的规定和股东回报规划的要求，在每年度向本人进行现金分红，且本人每年将获得稳定的现金分红。

6、本人将按照相关质押协议的约定积极履行相关义务，不发生违约之情形。”

综上所述，发行人股份质押、实际控制人质押股份系基于个人资金需求，其财务状况和信用状况良好，具有较强的债务清偿能力，股份质押平仓的风险较低，实际控制人因前述股份质押而发生变更的风险亦较低，且发行人控股股东为维持控制权稳定性设置了多项相关措施，因质押平仓导致的股权变动风险及控制权变更风险较小。

三、中介机构的核查程序及核查意见

保荐机构和发行人律师履行了以下核查程序：

1、查阅了发行人股权质押情况，取得并查阅了股份质押合同、查阅了发行人股价变动情况；

2、核查了吴宪、何征及银桥投资的征信情况；

3、取得并查阅了实际控制人出具的对维持控制权稳定做出的承诺。

经核查，保荐机构认为：

发行人控股股东、实际控制人质押股份系基于个人资金需求，其财务状况和信用状况良好，具有较强的债务清偿能力，股份质押平仓的风险较低，实际控制人因前述股份质押而发生变更的风险亦较低，且发行人控股股东为维持控制权稳定性设置了多项相关措施，因质押平仓导致的股权变动风险及控制权变更风险较小。

发行人律师认为：

发行人控股股东、实际控制人质押股份系基于个人资金需求，其财务状况和信用状况良好，具有较强的债务清偿能力，股份质押平仓的风险较低，实际控制人因前述股份质押而发生变更的风险亦较低，且发行人控股股东为维持控制权稳定性设置了多项相关措施，因质押平仓导致的股权变动风险及控制权变更风险较小。

4、请发行人结合公司报告期产能利用率和扣非后归母净利润逐年下降、前次募投项目尚未完全达产的情形，说明公司本次募投项目建设的必要性、合理性，产能消化的具体措施，是否存在重复建设和间接将募集资金投资用于其他投资的情形。同时，对比前次募投项目、本次募投项目及公司现有产品的区别和联系，论证本次募投项目预计效益的谨慎性。

请保荐机构和会计师发表核查意见。

回复：

一、结合公司报告期产能利用率和扣非后归母净利润逐年下降、前次募投项目尚未完全达产的情形，说明公司本次募投项目建设的必要性、合理性，产能消化的具体措施，是否存在重复建设和间接将募集资金投资用于其他投资的情形。

(一)报告期产能利用率和扣非后归母净利润逐年下降、前次募投项目尚未完全达产的原因

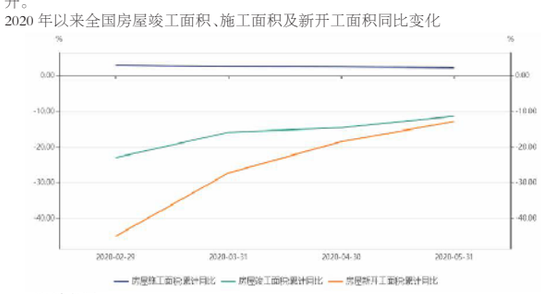
1、产能利用率下降和前次募投项目尚未完全达产主要系下游行业需求阶段性变化

报告期内，公司整体产能利用率逐渐降低，主要系公司根据产品下游需求出现的阶段性变化主动调整改性通用塑料的生产线使用率，导致惠州工厂的产能利用率报告期内下降较多；同时，公司首发募投项目之一的“江苏沃特新材料项目”在报告期内逐渐形成新增产能，但在报告期内受下游行业需求阶段性的变化尚未得到完全消化，导致新建产能尚未完全达产。

国内改性塑料主要应用在家电和汽车行业中，因此国内家电和汽车产品的产量增速密切影响了改性塑料的需求情况。国内汽车市场在经历快速上升的阶段后，自 2017 年开始出现了一定程度的下降，2019 年达到了行业需求最低点，汽车行业需求出现了阶段性变化；同时受宏观经济影响，国内家电行业如空调、冰箱、彩电等产量累计同比增速均有所下降，对改性塑料的需求也出现了阶段性的下降。

虽然目前主要家电和汽车的产量增速仍在底部，但考虑家电作为房地产后周期消费品，其需求与地产建成面积关系密切；在竣工面积、施工面积及新开工面积同比增长率均逐步改善的趋势下，家电行业对于改性塑料的需求增速预计将得到回升。

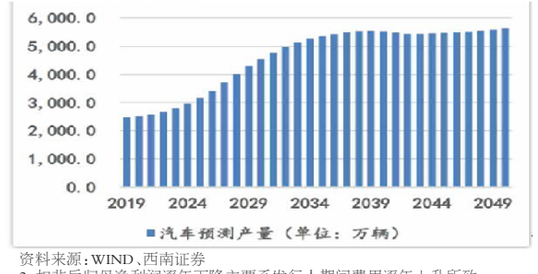
2020 年以来全国房屋竣工面积、施工面积及新开工面积同比变化



资料来源：WIND

同时汽车行业仍然是改性塑料需求增长较快的领域，汽车轻量化一直以来是汽车整车制造的重要发展方向，而改性塑料具有良好的单位重量性能优势。未来汽车轻量化趋势及汽车产量的进一步增长将使得汽车行业对改性塑料的使用量仍有较大的提升空间，汽车行业未来仍将是改性塑料的重要需求支撑。

2019 年至 2050 年汽车产量预测



资料来源：WIND、西南证券

2、扣非后归母净利润逐年下降主要系发行人期间费用逐年上升所致

报告期内，发行人经营业绩主要情况如下：

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
营业收入(万元)	90,015.83	80,816.77	76,492.88
其中：主营业务收入(万元)	76,259.17	69,911.88	72,597.56
营业成本(万元)	74,827.64	67,694.79	62,457.15
其中：主营业务成本(万元)	61,274.30	56,793.75	58,947.58
营业毛利(万元)	15,188.20	13,121.98	14,035.74
其中：主要业务毛利(万元)	14,984.87	13,118.13	13,649.98
综合毛利率	16.87%	16.24%	18.35%
其中：主营业务毛利率	19.65%	18.76%	18.80%

由上表可知，报告期内发行人营业收入逐年上升，综合毛利率保持稳定，且主营业务毛利率稳中有升，发行人整体经营业绩向好。

但报告期内发行人扣非归母净利润持续下降，主要是发行人因不断增加研发投入、收购浙江科赛、实行股权激励、提升员工福利等导致发行人期间费用上升所致。报告期内发行人期间费用及占各年营业收入比重如下：

单位：万元

项目	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比	金额	占营业收入比
销售费用	3,614.75	4.02%	2,699.14	3.34%	2,482.94	3.25%
管理费用	3,987.99	4.43%	2,566.96	3.18%	2,605.66	3.41%
研发费用	4,217.93	4.69%	3,206.63	3.97%	3,109.45	4.07%
财务费用	1,649.85	1.83%	1,915.83	2.37%	576.56	0.75%
合计	13,470.52	14.96%	10,388.57	12.85%	8,774.61	11.47%

由上表可知，发行人报告期内各类期间费用无论从绝对数还是占营业收入的比例来看均持续上升，导致发行人报告期内扣除非经常性损益后的利润下降，各类期间费用上升的具体原因如下：

2018 年度，发行人期间费用较 2017 年增加 1,613.96 万元，增幅为 18.39%；主要系 2018 年度发行人财务费用较 2017 年增加 1,339.27 万元，主要系：① 公司短期借款增加导致公司利息支出增加 748.33 万元；② 2018 年，发行人于上海浦东发展银行办理了一笔美元短期流动资金贷款，贷款金额 769 万美元，受该笔美元贷款的影响，2018 年度公司汇兑损失金额增加 738.34 万元。

2019 年度，发行人期间费用较上年增加 3,081.95 万元，增幅为 29.67%；主要系：① 由于 2019 年度发行人收购浙江科赛，公司增加员工导致工资及福利、差旅费、办公费等导致期间费用增加 1,238.67 万元；② 发行人 2019 年实施股权激励，2019 年确认股权激励费用 559.50 万元；③ 发行人高度重视研发投入，研发费用有所增加；④ 发行人积极提升员工福利，职工薪酬有所增加；⑤ 2019 年发行人投资设立沃特智成、沃特智合、沃特智远及上海沃特，其中沃特智成、沃特智合实际开展运营，前期开办费用新增管理费用 338.99 万元；⑥ 同时因收购浙江科赛、筹划发行可转债事项、沃特智成项目规划(含备案环评)及实施限制性股票激励计划等，中介机构费用较 2018 年大幅增加。

综上，发行人报告期内主营业务收入、主营业务毛利率均稳中有升，总体经营业绩向好，特别是工程塑料合金毛利率保持稳定；因报告期内期间费用有所上升，发行人扣非归母净利润有所下降；本次募投项目系特种工程塑料，毛利率相对较高，随着本次募投项目的实施及逐步达产，将进一步提升上市公司的盈利水平。

(二)本次募投项目建设的必要性、合理性

本次募投项目的实施是公司在现有传统业务受下游需求影响的背景下，向中高端产品发展的重要战略转型，适应特种工程塑料领域的产业政策导向，市场发展趋势和国产化需求，有利于公司抓住机遇提升竞争优势，巩固和提高市场地位，努力缩小与国际龙头企业的差距，实现重点新材料领域的国产进口替代。本次募投项目建设的必要性和合理性具体分析如下：

1、本次募投项目建设的必要性

(1)优化产品结构，向中高端方向战略转型

高分子材料中的塑料材料种类繁多，根据各种塑料不同的使用特性，主要分为通用塑料、工程塑料和特种工程塑料。不同塑料分类不同，隶属的范畴也不同，市场规模、物性、附加值等指标也各不相同。随着塑料物性能力增强，产品附加值越高，产量越小。公司报告期内产能利用率有所下降，主要系受到下游家电、汽车等改性通用塑料和改性工程塑料的传统使用领域需求阶段性变化的影响。

为应对行业需求变化，公司在发展过程中通过主动调整惠州生产基地的改性通用塑料产线利用率、建设实施前次募投项目、收购韩国三星 LCP 生产线、积极增加对新产品新材料的研发投入、收购浙江科赛等内在调整和外延布局一系列举措，不断提高具备更高附加值的工程塑料和特种工程塑料产品的占比。本次募投项目主要产品为特种工程塑料聚酰胺和聚砜，属于公司布局的新产品，是公司业务转型战略过程中的进一步措施，是随着技术工艺水平的不断扩展和提升、客户的不断开拓和下游行业发展和升级的情况，按照塑料材料行业的产品性能和附加值不断提升的需求同步进行的产品优化布局。

在目前公司改性塑料、工程塑料产品所面临的下游需求变化的情况下、现有产品中特种工程塑料领域的占比较低，公司亟需通过加强在特种工程塑料领域的布局，提高下游通信、电子电气、机械工程、医用材料、航空航天、军工等诸多领域的业务布局，以增强公司应对下游行业需求变化的盈利能力。

(2)巩固国内市场地位、增强公司中高端市场竞争力

中国改性塑料产业在经历近 20 年的高速发展后，行业市场化程度较高，国内工程塑料企业众多。但随着近几年的市场发展逐渐呈现行业集中趋势，国内也诞生了一批较有竞争能力的企业，众多下游客户逐渐从价格选择转移到以技术服务、价值增值、质量稳定为特征的用户体验选择上。

2019 年，受到全球经济不确定性增加带来的经济增速放缓、国内消费持续走低、汽车国六排放标准实施等综合因素影响，改性高分子材料主要应用领域的汽车和家电市场均呈现增速下降。虽然行业整体增速放缓，但汽车行业的物联网化、电子化和轻量化所带来的材料革命需求将带来新的机会和增长点，家电及电子产品市场智能化、品质化、多样化、便捷化的趋势也日益明显。在日趋激烈的市场竞争环境和不断变化的下游市场需求的背景下，公司亟需采取有效措施，通过技术创新、产品创新等措施持续丰富产品种类、提升产品质量、扩大市场份额，为客户提供更优、更丰富的材料解决方案。

本次募投项目产品逐渐投产后，公司在特种工程塑料领域的产品种类和产能将得到提升，有利于保障公司综合毛利率的稳定，在中高端产品上增强品牌竞争力。

(3)追赶国际行业龙头，在行业竞争中取得规模优势

本次募投项目产品中，高性能聚酰胺产品目前主要以 DSM、杜邦、日本三井化学、索尔维、瑞士 EMS、巴斯夫等国外龙头公司为主。我国高性能聚酰胺起步较晚，但由于各种客观存在的原因实现产业化的企业较少，国内企业上市公司金发科技进入相对较早；高性能聚砜产品目前主要以索尔维、巴斯夫、日本住友化学等国外龙头企业为主，国内企业的产品还处于中低端位置，品牌知名度、产品性能、质量的稳定性方面与国际龙头企业相比还有差距。目前，国内生产聚砜的主要公司有江门市优巨新材料有限公司、上海帕斯砜材料科技有限公司和山东浩然特塑有限公司。

通过实施本次募投项目，公司将实现高性能聚酰胺年产能 5,000 吨，高性能聚砜 6,000 吨，在特种工程塑料领域的产品规模将进入国内第一梯队，在行业竞争中将取得领先的规模优势。

2、本次募投项目建设的合理性

(1)符合特种工程塑料的产业政策导向和市场发展趋势

新材料产业是发展先进制造业和高新技术产业的基础、先导和重要组成部分，是新能源、节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源汽车等新兴产业的重要基础。我国高度重视新材料产业发展，《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》《新材料产业“十三五”发展规划》等国家层面战略规划的出台，为新材料产业的发展创造了良好的政策环境。国家已将新材料产业列为“国家七大战略性新兴产业”和“中国制造 2025”重点发展的十大领域之一。作为国家重要的战略性新兴产业，自 2010 年以来，中国新材料产业产值规模一直保持稳定增长，由 2010 年的 0.65 万亿元增长到 2019 年的 4.5 万亿元，年均复合增速保持在 20%以上。

近年来，为追求塑料材料与环境协调发展，我国致力于高性能、高技术塑料材料的开发，追求塑料材料的“功能化”、“轻量化”。其中，工程塑料和改性塑料为国家鼓励发展的新材料行业，已成为先进新型塑料产业的重要组成部分。特种工程塑料是继通用塑料和工程塑料之后发展起来的第三代塑料，其兼具耐热、绝缘、耐腐蚀和机械强度高等优点。作为高分子新材料的特种工程塑料是我国新材料发展的重点领域之一，属于国家重点鼓励并支持发展的高新技术产业，国家各部委陆续出台了一系列鼓励政策大力推动其加快发展，相关主要政策情况如下表所示：

年度	法律法规及产业政策	发布单位	相关内容
2019	《重点新材料首批次应用示范指导目录(2019 年版)》	工业和信息化部	PEEK 工程塑料、LCP 工程塑料、聚芳醚砜(PSF)等工程塑料纳入重点新材料首批次应用示范指导目录
2017	《“