

华泰联合证券有限责任公司

关于

淄博万昌科技股份有限公司

首次公开发行股票并上市项目

之

发行保荐工作报告

保荐机构(主承销商)



华泰联合证券有限责任公司

(深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 楼)

# 华泰联合证券有限责任公司

## 关于淄博万昌科技股份有限公司

### 首次公开发行股票并上市项目之发行保荐工作报告

淄博万昌科技股份有限公司（以下简称“万昌科技”、“发行人”或“公司”）申请在境内首次公开发行股票并上市，依据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《首次公开发行股票并上市管理办法》等相关的法律、法规，向中国证券监督管理委员会报送了发行申请文件。华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”或“本保荐机构”）作为发行人本次申请首次公开发行股票并上市的保荐机构，刘钢和广宏毅作为具体负责推荐的保荐代表人，特向贵会出具本发行保荐工作报告作为发行保荐书的辅助性文件。

保荐机构华泰联合证券、保荐代表人刘钢和广宏毅承诺：本保荐机构和保荐代表人根据《公司法》、《证券法》等有关法律法规和中国证监会的有关规定，诚实守信、勤勉尽责，并严格按照依法制定的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本发行保荐工作报告，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

## 第一节 项目运作流程

### 一、内部项目审核流程简介

#### （一）概述

华泰联合证券在多年投资银行业务工作经验积累的基础上，建立了相对完善的业务内控制度，证券发行项目的质量控制主要通过立项审核和向中国证监会报送发行申请文件前的内部核查两个环节实现。

华泰联合证券建立了两个非常设机构：立项审核小组和内核小组，分别负责立项审核和内核决策；建立了常设机构投行业务支持总部审核部，负责立项和内

核的预审，以及会议组织、表决结果统计、审核意见汇总，审核意见具体落实情况的核查等。

首次公开发行股票项目、上市公司公开增发发行股票、配股、发行可转换公司债券，均需履行内部立项审核程序。申请首次公开发行证券的项目，华泰联合证券在立项审核通过后向项目所在地证监局报送辅导备案材料，正式开始辅导工作；经立项审核未通过的项目，华泰联合证券将拒绝为其进行辅导备案。

申请首次公开发行股票的项目、上市公司公开增发发行股票、配股、可转换公司债券、以及非公开发行股票的项目，在向中国证监会出具推荐文件之前，华泰联合证券均需履行内核核查程序。内核通过后，华泰联合证券正式向中国证监会推荐其发行证券的申请；内核小组决定暂缓表决的，项目组需就涉及的问题做进一步核查，核查完毕后重新提交内核小组审议；被内核小组否决的项目，华泰联合证券将拒绝推荐其证券发行申请。

## （二）立项审核流程说明

华泰联合证券的立项审核由投行支持总部下设的审核部和立项审核小组共同完成。审核部负责立项预审工作，现有 15 名专职工作人员。立项审核小组是非常设决策机构，以召开立项审核会的形式审核立项申请（立项审核小组意见为最终决策），由华泰联合证券从事投资银行业务的内部委员和外部专家共同组成，现有成员 19 人。具体立项审核流程如下：

### 1、项目组提出立项申请

项目组与拟发行证券的发行人达成初步合作意向后，开始初步尽职调查。在对项目是否符合法律、法规及中国证监会相关规则规定的证券发行条件做出初步判断后，提出立项申请。申请立项的项目组，应提交包括立项申请报告、行业研究报告、发行人质量评价表、发行人最近三年财务报告在内的立项申请文件。

### 2、审核部立项预审

投行业务支持总部审核部对项目组提交的立项申请文件进行预审，确认立项申请文件是否符合要求，对于不符合要求的立项申请文件，要求项目组进行补充

修改；对于符合要求的立项申请文件进行审阅，对项目质量作出初步判断；出具立项预审意见，对于立项申请文件中未能进行充分说明的问题要求项目组进行补充说明；必要时赴发行人主要生产经营场所所在地实地了解其生产经营状况。

项目组对审核部出具的立项预审意见中提出的重要问题进行解释说明，形成立项预审意见回复，以书面文件的形式提交审核部。

审核部收到立项预审意见回复后，确定立项会召开的具体时间，并提前 5 日将会议通知、立项申请文件，预审意见的回复等以电子文档的形式提交立项审核小组成员。

### 3、立项评审会议审核

华泰联合证券通常在北京、上海、深圳三地的投资银行各部门办公所在地会议室以电视电话会议的形式召开立项评审会议。立项评审会议须有 5 名以上(含 5 名) 立项审核小组成员参加，评审结果方为有效。

立项评审会议召开过程中，立项审核小组成员可就具体问题向项目组提问，听取其进一步解释说明；并在此基础上集中讨论，形成各自独立的审核意见；填写审核意见表，对申请立项的项目做出评价，并发表是否同意立项的审核意见。参会的立项审核小组成员每人一票，立项申请获参加评审成员有表决权票数 2/3 以上（含 2/3）同意者，视为通过；否则，视为否决。

### 4、立项评审会后的处理

立项评审会后，审核部对审核意见表进行汇总，将立项结果通知项目组。

经立项评审会议审核获得通过的 IPO 项目，华泰联合证券为其提供辅导服务，向发行人所在地的证监局报送辅导备案文件。被立项评审会议否决的 IPO 项目，不能进入辅导程序。

## （三）内核流程说明

华泰联合证券的内部核查由投行支持总部下设的审核部和内核小组共同完成。审核部负责内核预审工作，现有 15 名专职工作人员。内核小组是非常设机构，以召开内核小组会议的形式对保荐的证券发行项目进行正式上报前的内部核

查，对项目质量及是否符合发行条件做出判断（内核小组意见为最终决策），由华泰联合证券从事投资银行业务的内部委员和外部专家共同组成，现有成员 22 人。具体内核流程如下：

### 1、项目组提出内核申请

在证券发行申请文件基本齐备后，项目组向审核部提出内核申请，提交内核申请报告及全套证券发行申请文件。

### 2、审核部内核预审

审核部收到内核申请后，派员到项目现场进行现场内核预审，工作内容包括：审核全套发行申请文件；抽查项目工作底稿；进行包括实地参观工作场地、了解工作状态、企业正常运营等内容的实地考察工作；与发行人财务、采购、生产、销售、研发等有关职能部门以及会计师、律师、评估、验资等中介机构进行访谈沟通；获取有关重要问题的原始凭据和证据；就审核中发现的问题与项目组进行充分交流，必要时召开由项目组、发行人、各相关中介机构参加的协调讨论会，交流现场内核预审中发现的问题及解决问题的建议。现场内核预审工作结束后，内核预审人员将出具书面内核预审意见。

项目组依据内核预审人员的书面意见，对相关问题进行核查，对申请文件进行修改、补充、完善，并在核查和修改工作完成后，将对内核预审意见的专项回复说明报送审核部。审核部的现场审核意见不代表华泰联合证券内核小组意见，如果项目组对预审意见中的有关问题持有异议，可进行说明，保留至华泰联合证券内核小组会议讨论。

审核部收到对预审意见回复说明后，对于是否符合提交华泰联合证券内核小组会议评审条件进行判断，符合评审条件的，安排召开内核工作小组会议进行评审；如发现申报材料与有关法律法规及中国证监会要求严重不符，或存在隐瞒或重大遗漏的，将退回项目组，待完善材料后，重新提出内核申请。

内核小组组长确定内核会召开的具体时间后，审核部提前 5 日将会议通知、内核申请文件，预审意见的回复等以电子文档的形式发给内核小组成员。

### 3、内核小组会议审核

华泰联合证券通常在北京、上海、深圳三地的投资银行各部门办公所在地会议室以电视电话会议的形式召开内核小组会议。华泰联合证券内部相关行业的研究员到会对行业情况进行说明，并可行使投票表决权。内核小组会议须有 5 名以上（含 5 名）内核小组成员参加，评审结果方为有效。

内核小组会议评审过程中，项目组成员出席会议接受内核小组成员的询问，并将尽职调查工作底稿置备于会议室备查。

内核会之初，项目负责人对该项目情况进行概述，并重点说明本次证券发行的优势，以及可能构成发行上市障碍的问题。

项目负责人介绍完情况后，华泰联合证券研究所的行业研究员向参会的内核小组成员介绍该行业目前的状况，在向参会的项目组成员进一步了解发行人的业务经营情况后，对发行人的行业地位、未来发展前景做出评价。

参会的内核小组成员均于会前审阅过项目组提交的内核申请报告、主要的证券发行申请文件，以及对内核预审意见的专项回复。会议期间，各内核小组成员逐一发言，说明其认为可能构成发行上市障碍的问题。对于申请文件中未明确说明的内容，要求项目组做进一步说明。在与项目组充分交流后，提出应采取的进一步解决措施。

会后，各参会的内核小组成员填写审核意见表，将其是否同意向中国证监会推荐该项目公开发行政券，及对相关问题应采取的解决措施的建议，以及进一步核查、或进一步信息披露的要求等内容以审核意见表的形式进行说明。如申请文件重要资料缺失或有重大存在不确定性的问题，内核小组组长可提议暂缓表决。内核小组会议实行一人一票制（包括到会的相关行业研究员），内核小组会议的任何决议均应由出席内核会议的 2/3 以上成员同意方可通过；否则，视为否决。

#### 4、内核小组意见的落实

内核小组会议结束后，审核部将审核意见表的内容进行汇总，形成最终的内核小组意见，并以内核结果通知的形式送达项目组。内核结果通知中，对该证券发行申请是否通过了内部审核程序进行明确说明，并列明尚需进一步核查的问题、对申请文件进行修订的要求等。项目组依据内核小组意见采取解决措施，进

行补充核查或信息披露。审核部在确认内核小组意见已落实后，正式同意为发行人出具正式推荐文件，向中国证监会推荐其首次公开发行股票并上市。

## 二、立项审核过程说明

### （一）申请立项时间

2009年10月16日

### （二）立项评估决策成员构成

内部委员：马卫国、王兴奎、李华忠、李辉研究员（研究所委员指派）

外部委员：祝小兰、章志强

### （三）立项评估时间

2009年11月2日

### （四）立项评估主要过程

经初步尽职调查后，项目组于2009年10月16日提交了立项申请文件。审核部派员对立项申请文件进行了预审，并于2009年10月19日出具了立项预审意见。项目组于2009年10月21日将立项预审意见回复提交审核部。同日，审核部向立项审核小组成员发出了立项会通知，并将立项申请文件及立项预审意见回复等以电子邮件形式发给了参会的立项小组成员。

2009年11月2日，华泰联合证券在北京、上海、深圳三地的投资银行各部门办公所在地会议室以电视电话会议的形式召开了2009年投资银行总部第十八次立项评审会议，审核万昌科技的立项申请。参加会议的立项委员共6人，华泰联合证券化工行业研究员也参加了会议。审核部人员列席会议，并负责会议记录等工作。

立项评审会议过程中，行业研究员对行业状况进行了说明；参会的6名立项委员分别就立项申请文件中未明确的问题向项目组进行了询问；项目组对各参会委员的询问均进行解释说明后，参会委员进行讨论，并分别填写立项审核意见表。

经审核部人员汇总，6名参会委员中，6人同意立项，同意票超过参加评审成员有表决权票数的 2/3，万昌科技 IPO 的立项申请获得通过。

2009年11月3日，审核部将立项结果通知送达项目组。

### 三、项目执行过程说明

#### （一）项目执行成员构成

保荐代表人	刘钢、广宏毅
项目协办人	唐为
项目组成员	欧俊、王正航、张飞宇、任文冠、姚玉蓉、杜广飞、王进安、秦琳、赵兴源

#### （二）进场工作的时间

本项目进场工作时间为 2008 年 3 月。

#### （三）尽职调查的主要过程

华泰联合证券万昌科技项目组从 2008 年 3 月开始进场工作，并制订了详细的尽职调查计划，全面开展项目立项、尽职调查、改制辅导、撰写申请文件等相关工作，现场工作时间一直持续到 2010 年 6 月上旬。

按照《保荐人尽职调查工作准则》的要求，万昌科技项目组就发行人基本情况、历史沿革、业务与技术、组织结构、同业竞争与关联交易、内部控制、财务与会计、业务发展目标、募集资金运用、风险因素等诸多方面的内容，对万昌科技进行了充分详细的全面尽职调查，主要工作过程如下：

##### 1、查阅并收集整理相关书面文档资料

项目组在现场尽职调查时，投入大量的精力对万昌科技的历史文件档案资料进行了审阅核查，主要包括员工档案登记资料、财务会计资料、采购合同、销售合同、租赁合同、贷款合同、公司各项规章制度、会议资料及工商登记资料等，分析万昌科技的基本情况及其合法合规性，并在此基础上收集整理了尽职调查工作底稿。

## 2、现场参观考察生产场所与生产设备

项目组在现场尽职调查时，参观考察了发行人的生产场地，了解发行人的生产流程和主要工序，分别到所有车间查看生产现场及主要生产设备，了解核实一线员工生产环境和劳动保护情况，了解核实生产工艺标准和质量管理等情况。

## 3、访谈公司高层管理人员与其他相关人员

在尽职调查和申请文件制作过程中，项目组系统组织了对万昌科技董事、监事、高管和部分中层管理人员的访谈，并根据尽职调查的需求对其他相关人员进行了访谈。对高层管理人员的访谈主要是了解公司的发展战略、重大事项决策、主营业务经营、新技术与新产品研发、市场拓展、内部控制等各方面的情况。对中层管理人员及一线职工进行的走访主要是向他们了解万昌科技各环节的规范运作情况、管理制度建设和执行的情况，以及薪酬与社保福利情况。

## 4、走访有关业务机构和主管部门

在尽职调查和申报文件制作过程中，项目组会同发行人律师、申报会计师对万昌科技的资信状况和合法合规情况进行了联合走访调查。

## 5、组织召开中介机构协调会

在尽职调查和申请文件制作过程中，项目组多次组织中介机构协调会，分别就万昌科技上市进程、规范运作、重要关联方核查、募集资金投资项目的可行性分析、依法合规经营情况的走访调查、中介机构专业意见的核查等问题进行了沟通与协调，确保项目质量。

## 6、组织专题研讨会

在尽职调查和申请文件制作过程中，针对尽职调查中发现的问题和编制申报文件涉及的问题，项目组多次组织专题研讨会，分别讨论了发行人的业务定位、竞争优势、产品技术创新与创新特点、发展战略、募投项目可行性分析等问题。

## 7、提交相关情况的工作备忘

在尽职调查和申请文件制作过程中，项目组向发行人提交 15 份备忘录，要求发行人书面提交尽职调查清单和要求说明的事项，在发行人证券部及其他相关

部门积极配合下，尽职调查清单中要求提供的资料和说明均已装订成册备查。

#### （四）保荐代表人参与尽职调查的工作时间以及主要过程

本项目保荐代表人刘钢、广宏毅，全程参与本项目的尽职调查工作及申请文件制作工作。本着勤勉尽责、诚实信用的原则，本项目保荐代表人制订了详细的尽职调查工作计划，列出了尽职调查重点，深入企业进行全方位调查，多次向发行人提交备忘录，对发现的问题提出整改意见；同时，保荐代表人多次主持中介机构协调会，共同讨论、分析、解决有关问题；此外，保荐代表人经常对发行人董事长、财务负责人和其他核心人员进行访谈并保持日常沟通，及时掌握发行人的动态信息。根据项目的具体情况，保荐代表人制作或审阅了本项目尽职调查工作日志、备忘录及工作底稿，并对出具保荐意见的相关基础材料进行核查，确保发行保荐书和发行保荐工作报告内容真实、准确、完整。

### 四、保荐机构内部核查部门审核过程说明

华泰联合证券负责内核预审工作的内部核查部门是投行业务支持总部审核部，现有工作人员 15 人。审核部对万昌科技项目进行内核预审的具体过程如下：

2010 年 5 月 24 日，项目组提出了首次公开发行股票并上市内核申请，并将全套证券发行申请文件提交审核部。

2010 年 5 月 24、25 日，审核部人员审阅了万昌科技的全套首发申请文件，2010 年 5 月 26 日至 5 月 28 日审核部人员金雷等 4 人赴万昌科技所在地山东省淄博市进行了现场预内核。

现场预内核期间，审核部人员主要工作包括：

（1）在发行人相关人员陪同下，实地考察万昌科技各生产车间，听取各车间管理人员关于生产情况的介绍；

（2）在发行人相关人员的陪同下，实地考察万昌科技工作环境，听取公司高管关于经营模式、盈利模式、安全生产、产品质量控制措施等情况的介绍；

（3）对发行人主要采购人员和销售人员进行访谈，了解企业的采购模式、

销售模式、核心供应商及客户等情况；

(4) 与发行人董事长进行会谈，了解公司发展战略；

(5) 查阅项目组的尽职调查工作底稿，确认工作底稿的完备性，并对需重点关注问题的相关工作底稿进行认真审阅；

(6) 与发行人高管、发行人律师、申报会计师进行交谈，了解律师、会计师等其他中介机构工作人员的专业素质和工作状况；

(7) 与项目组成员就其他相关问题进行沟通交流。

2010年5月30日，在现场工作和审阅发行申请文件基础上，审核部出具了关于万昌科技首次公开发行股票并上市申请文件的内核预审意见，并送达项目组。2010年6月1日，项目组完成对内核预审意见的回复，并将正式书面文件提交审核部。

## 五、内核小组审核过程说明

### (一) 内核小组成员构成

出席会议的内核小组成员共有8人，会议由马卫国主持。

参加内核会议的委员如下：马卫国、王兴奎、祝小兰、刘雪松、李辉、韩炯、周荣铭、郭克军

内部委员：马卫国、王兴奎、研究员李辉（研究所内核小组代表指派）

外部委员：祝小兰、刘雪松、韩炯、周荣铭、郭克军

### (二) 内核小组会议时间

2010年6月8日

### (三) 内核小组成员意见

出席会议的全体内核小组成员在内核会议结束时以投票方式进行了表决，认为发行人本次申请首次公开发行股票并上市符合政策要求和相关规定，申报材料

文件齐备，无明显法律障碍，财务状况无明显异常情况，不存在其它重大或不确定的对发行上市构成实质障碍的情况，同意华泰联合证券作为保荐机构（主承销商）向中国证监会推荐发行人申请首次公开发行股票并上市。

#### （四）内核小组表决结果

淄博万昌科技股份有限公司首次公开发行股票并上市项目，经过本次会议讨论、表决，获通过。

## 第二节 项目存在问题及解决情况

### 一、立项评估决策机构成员意见及审议情况说明

1、淄博万昌科技发展有限公司（以下简称“万昌发展”）拟以 2009 年 6 月 30 日为基准日进行整体变更，以净资产 103,970,845.23 元折为股份公司股本 5800 万股。请说明整体变更选择较低的折股比例的原因。

#### 说明：

在进行股份制改造之前，万昌发展的注册资本为 5,800 万元，以 2008 年的净利润和 5,800 万的股本计算，万昌发展 2008 年每股收益为 0.64 元，出于生产经营规模和未来发展的考虑，万昌发展股东决定改制时维持原有注册资本规模，不进行股本扩张。

2、请说明认定高庆昌、高宝林为实际控制人的依据。

#### 说明：

高庆昌持有万昌发展 2,354.50 万元出资额，出资比例为 40.59%，是万昌发展的控股股东。高宝林系高庆昌独子，持有万昌发展 638.00 万元出资额，出资比例为 11.00%，为万昌发展第三大股东。高庆昌、高宝林父子合计持有万昌发展 2,992.50 万元出资额，合计出资比例为 51.59%，因此认定为万昌发展实际控制人。

3、万昌发展 2007、2008 年原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯产量变化较大，产

能利用率波动较大，请说明原因。

**说明：**

万昌发展 2007、2008 年产销情况如下：

2007 年	设计产能 (吨)	产量 (吨)	产能利用率 (%)	销量 (吨)	销售收入 (万元)	产销率 (%)
原甲酸三乙酯	6,000	8,450.06	115.02%	8,001.09	11,000.74	94.69%
原甲酸三甲酯	3,000	1,901.81		1,845.43	3,234.61	97.04%
合计	9,000	10,351.87		9,846.52	14,235.35	95.12%
2008 年	设计产能 (吨)	产量 (吨)	产能利用率 (%)	销量 (吨)	销售收入 (万元)	产销率 (%)
原甲酸三乙酯	6,000	5,752.19	116.57%	5,769.53	8,388.58	100.30%
原甲酸三甲酯	3,000	4,738.80		4,109.91	7,531.30	86.73%
合计	9,000	10,490.99		9,879.44	15,919.88	94.17%

原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯的生产设备、工艺流程、生产原料基本相似，只是前者原料中含有甲醇，后者则含有乙醇，只需在生产过程中需要对部分工艺和设备参数进行调整，就能实现产品的转换，因此万昌发展具有柔性生产调节优势，可以根据市场需求的变化及时调整二者之间的生产比例。

万昌发展 2007、2008 年原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯的产量变化较大、单产品的产能利用率波动较大，系因万昌发展根据市场需求变化情况，启动柔性生产系统，相应调节原甲酸三乙酯和原甲酸三甲酯的生产比重所致，但两种产品的合计产量和合计产能利用率保持平稳。

4、2008 年，万昌发展从中外合作经营企业变更为中外合资经营企业，变更时确认外方股东享有的净资产为 250 万元，请说明依据。

**说明：**

《中华人民共和国中外合作经营企业法》第二十一条第一款规定：“中外合作者依照合作企业合同的约定，分配收益或者产品，承担风险和亏损”。

2008 年变更前，万昌发展《中外合作经营淄博万昌科技发展有限公司合同》和《公司章程》中约定：“合作公司在合作期（11 年）内每年可分配利润的 10% 分配给阿联酋绿色尼罗商业公司”；同时约定“当阿联酋绿色尼罗商业公司各年度分配利润合计达到 500 万元人民币时不再参与分配”。

自 2004 年 4 月阿联酋绿色尼罗商业公司于成为万昌发展的股东起，至 2008 年 1 月 31 日，万昌发展已累计向阿联酋绿色尼罗分配现金红利 277.70 万元，年均收益高于《中外合作经营淄博万昌科技发展有限公司合同》和《公司章程》中约定的年均收益（人民币 45.45 万元）。因此，经协商，2008 年 4 月 6 日，万昌发展中方股东高庆昌、高宝林、王明贤、于同阶与外方股东阿联酋绿色尼罗签署了《关于享有淄博万昌科技发展有限公司净资产数额的确认函》，对截至 2008 年 1 月 31 日各自享有的万昌发展所有者权益确认如下：外方股东阿联酋绿色尼罗享有人民币 250 万元；中方股东高庆昌、高宝林、王明贤、于同阶按各自在中方出资中所占的比例，享有余下全部净资产。股东对万昌发展净资产享有数额的确认基础是大信会计师事务所于 2008 年 4 月 4 日出具的“大信审字（2008）第 0722 号”《审计报告》。

5、请说明万昌发展的工艺技术在其细分行业内所处的水平及技其术来源。

公司在国内首创“废气氢氰酸法”生产工艺，利用丙烯腈装置废气氢氰酸生产原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯。该生产工艺获两项国家发明专利，并荣获尤里卡世界发明博览会金奖，具有生产成本低、产品质量好、生产规模大、设备投资少、实现资源综合利用等优点，相对于传统的“金属钠法”生产工艺具有明显的优势。现行的各种原甲酸三甲酯、原甲酸三乙酯生产工艺及其特点如下表所示：

工艺名称		工艺特点
金属钠法		该工艺以金属钠、甲醇、乙醇、氯仿为主要生产原料，反应过程剧烈，不易控制，产品的转化率、收率和纯度均相对较低。该工艺设备投资较大，同时由于金属钠必须通过电解制备且金属钠的价格较高，因此该工艺生产成本也相对较高。该工艺为传统的生产工艺，2003 年以前应用较为普遍。
氢氰酸法	合成氢氰酸法	该工艺方法最早出现于 20 世纪 60 年代的美国科技文献，美国 Kay Fries 公司最早采用该方法进行生产。该生产工艺又可细分为天然气法、轻油裂解法、甲醇氨化法，其分别先利用天然气、轻油、甲醇合成氢氰酸，再以氢氰酸和甲醇、乙醇、氯化氢反应生产原甲酸三甲酯或原甲酸三乙酯。该生产工艺与传统的“金属钠法”生产工艺在工艺流程和生产设备上有很大的差异，对生产过程的安全性要求高，但产品质量、收率较高且成本较低。由于天然气、轻油、甲醇均为能源类资源，随着全球能源资源的日益紧缺，未来与之相关的原料成本会相应增高。现阶段，该工艺已比较成熟，是当前主流生产工艺之一。

	<p>废气氢氰酸法</p>	<p>该工艺方法与“合成氢氰酸法”的差异主要在于不必自行合成氢氰酸，而采用腈纶厂丙烯腈装置副产的氢氰酸废气进行生产。氢氰酸废气是剧毒化学品，一般用于制备氰化钠（亦是剧毒化学品，主要用于黄金等贵金属提取）或直接焚烧，经济效益不高，因此该工艺能较好地实现资源综合利用。由于该工艺无须自行合成氢氰酸，减少了固定资产投资，且氢氰酸废气成本较低，因此具有更强的成本优势。</p>
--	---------------	--

2003 年，公司被科学技术部火炬高技术产业开发中心认定为国家火炬计划重点高新技术企业，2009 年被山东省科学技术厅、山东省财政厅、山东省国家税务局、山东省地方税务局联合认定为高新技术企业，并拥有一个省级企业技术中心。依托技术中心，经过多年的培育和引进，公司已拥有了一支成熟、稳定的研发队伍，现有研发人员 24 人，其中本科以上学历 11 人，正高级职称 1 人，高级职称 4 人。公司技术中心下设精细化工产品研究室、医药中间体研究室、农药中间体及农药研究室等多个研究室。同时，公司与天津大学等高等院校建立了产、学、研合作关系，联合共建技术中心。多年来，公司通过自主研发先后获得发明专利 6 项，已获国家知识产权局受理通知的专利申请 10 项，并形成多项非专利技术，在丙烯腈装置废气氢氰酸综合利用技术的研发方面国内领先，并达到国际先进水平。

## 二、尽职调查过程中发现和关注的主要问题及解决情况

华泰联合证券万昌科技项目组于 2008 年 3 月开始进驻万昌科技主要办公场所，遵照《保荐人尽职调查工作准则》，项目组对发行人进行全面尽职调查。在尽职调查和项目执行过程中，项目组重点关注和发现了如下问题：

### （一）关于人员独立

主要问题：发行人董事长高庆昌先生兼任关联企业山东万昌股份有限公司（以下简称“山东万昌股份”）总经理、淄博万昌集团有限公司（以下简称“万昌集团”）经理，发行人副总经理于秀媛兼任关联企业淄博万昌富宇置业有限公司经理，不符合有关人员独立的规定。

解决情况：项目组建议高庆昌、于秀媛辞去上述兼职。截至本报告签署之日，高庆昌、于秀媛已辞去上述兼职。

## （二）关于进一步完善公司法人治理结构

主要问题：发行人拟申请首次公开发行股票并上市，但尚未选聘合适的独立董事，未建立独立董事工作制度，未设立董事会专门委员会。

解决情况：经项目组辅导，发行人已建立独立董事工作制度，聘任三名独立董事，占董事会成员三分之一以上，其中一名会计专业人士、一名法律专业人士以及一名精细化工领域专家，并设立了董事会审计委员会、战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，进一步促进公司法人治理结构完善。

## （三）关于进一步完善内部控制制度

主要问题：发行人已初步建立包括采购管理、销售管理、仓储管理、财务管理、人员管理、信息管理等内部控制制度，但仍需根据有关证券发行上市的相关法规及公司的发展规划进一步完善内部控制制度。

解决情况：经项目组辅导，发行人已建立覆盖全部门、全流程的完善的内部控制制度，并有效执行。大信会计师事务所有限公司出具了无保留结论的大信专审字[2010]第3-0125号《淄博万昌科技股份有限公司内部控制鉴证报告》。

## （四）关于举报信有关问题核查

主要问题：辅导期间，本保荐机构收到中国证券监督管理委员会山东监管局《关于对淄博万昌科技股份有限公司举报信有关问题进行核查的函》，举报信反映淄博万昌科技股份公司是由原来的山东万昌股份脱壳而来，山东万昌股份原老总高庆昌将公司资金转移到万昌科技。

解决情况：作为万昌科技首次公开发行股票并上市的保荐机构，华泰联合证券对举报信非常重视，针对举报信所反映的有关事项，立即组织发行人律师北京市中银律师事务所、申报会计师大信会计师事务所等相关中介机构进行了深入核查，并向中国证券监督管理委员会山东监管局出具了《华泰联合证券有限责任公司就〈关于对淄博万昌科技股份有限公司举报信有关问题进行核查的函〉的核查报告》，主要情况如下：

## 1、关于万昌科技是否由山东万昌股份脱壳而来有关问题的核查

经核查，自 2000 年设立以来，万昌科技独立自主经营，自负盈亏，与山东万昌股份在资产、人员、财务、机构和业务上完全独立，不存在“万昌科技是由山东万昌股份脱壳而来”的情形，具体情况如下：

### （1）资产独立

万昌科技和山东万昌股份的主营业务不同，万昌科技主要从事原甲酸三甲酯、原甲酸三乙酯等精细化工产品的生产与销售，属于化学工业品行业；山东万昌股份则主要从事石化机械产品生产与销售，属于化工机械行业，各自对相关生产设备的性能要求不同。通过对万昌科技主要固定资产、无形资产的购置、建造合同、权属证明及相关账务明细进行核查，确认万昌科技所需的厂房、土地和主要设备均为其自行建造、购置，合法拥有与生产经营有关的土地、厂房、机器设备及专利技术的所有权或使用权，不存在占用、挪用或转移山东万昌股份资产进行生产的情况。

### （2）人员独立

除公司董事长高庆昌先生在山东万昌股份兼任董事长外，公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员均不在山东万昌股份兼职并领取薪酬，公司人事及工资管理与山东万昌股份完全分离。

### （3）财务独立

自 2000 年成立之后，公司设立了独立的财务部门，并配备了专职的财务人员，独立进行财务决策、税务决算和对外签订合同。经核查，万昌科技和山东万昌股份不存在共用银行账户、混合纳税的情况。

### （4）机构独立

自设立以来，万昌科技拥有独立的生产经营场所和办公场所，根据生产经营的需要设置了完整的内部组织机构。经核查，万昌科技和山东万昌股份在机构设置和运行上完全独立，不存在混合经营、合署办公的情形，各职能部门不存在上下级关系，组织机构设置及人员构成不存在重叠的情况。

### （5）业务独立

万昌科技拥有独立完整的产、供、销系统，建立了独立的经营管理体系，独立开展各类主营产品的研发、生产和销售业务，具有完整的业务体系和面向市场独立经营的能力。万昌科技和山东万昌股份分属不同行业，二者在主营业务上存在很大的差异。通过调阅相关工商登记资料，走访万昌科技和山东万昌股份的生产经营场所，确认万昌科技和山东万昌股份之间不存在同业竞争。

## 2、关于高庆昌是否将山东万昌股份资金转移至万昌科技有关问题的核查

### （1）关于设立万昌科技出资来源的核查

万昌科技系由淄博万昌科技发展有限公司整体变更设立。经核查万昌发展设立时的银行对账单、验资报告及其设立以来的帐务明细，确认万昌发展设立时的出资真实、足额、有效。

高庆昌、高宝林、王明贤、于同阶、王希光等 5 人以及万昌科技已就万昌发展设立的出资来源问题出具相关承诺和声明。经核查，高庆昌设立万昌发展的出资均为其本人及其家庭历年工资、奖金、股利分红、投资所得而积累的自有资金，不存在占有、挪用、转移山东万昌股份资金的情形。

### （2）关于万昌科技和山东万昌股份之间关联交易情况的核查

经核查，山东万昌股份出于流动资金周转的需要，于 2007 年向万昌发展借款 430.00 万元，该部分借款于 2007 年 12 月以现金加票据的形式归还。除此之外，万昌科技（追溯至万昌发展）和山东万昌股份之间不存在股权、资产并购类偶发性关联交易，仅在 2007 年之前存在少量日常性关联交易，主要包括部分银行借款担保及少量设备采购。山东万昌股份主营石化机械及配件的生产和销售，万昌发展在成立初期少量化工生产设备系向山东万昌股份采购，该等交易属正常的产品购销关系。经核查相关交易合同及万昌科技（追溯至万昌发展）成立以来的账务明细，上述购销行为均按照市场化原则进行，定价公允，且万昌发展所有银行借款均按期偿还，不存在万昌科技（追溯至万昌发展）通过关联交易占用山东万昌股份资金从而损害山东万昌股份及其股东利益的情形。

## 3、结论性意见

综上所述，华泰联合证券认为：万昌科技不存在由山东万昌股份脱壳而来的情形，也不存在高庆昌将山东万昌股份资金转移至万昌科技的情形。

### 三、内部核查部门关注的问题及相关意见落实情况

经实地考察、查阅工作底稿、与相关人员进行交流后，华泰联合证券审核部出具了内核预审意见，对如下问题进行了重点关注：

1、发行人前身万昌发展由五位自然人股东于 2000 年 1 月出资设立，注册资本 1,000 万元，根据验资报告各股东出资方式均为现金缴存，请结合各股东的工作经历、当时的收入水平等分别说明其出资的资金来源：

股东名称	出资形式	出资额（万元）	出资比例（%）
高庆昌	货币	600.00	60.00
高宝林	货币	302.00	30.20
王明贤	货币	62.00	6.20
于同阶	货币	30.00	3.00
王希光	货币	6.00	0.60
合计		<b>1,000.00</b>	<b>100.00</b>

#### 说明：

2000 年 1 月万昌发展成立前，万昌发展主要股东的任职情况如下：

高庆昌历任临淄制酸厂副厂长、临淄刺绣厂厂长、临淄区皇城镇经委副主任、临淄石化机械厂厂长、山东万昌股份董事长、万昌集团执行董事；

高宝林历任淄博汇昌石化助剂有限责任公司副经理、淄博汇昌营销有限公司经理；

王明贤历任齐鲁石化公司烯烃厂助理工程师、工程师、齐鲁石化公司塑料厂工程师、车间副主任；

于同阶历任临淄石化机械厂设备科长、临淄万通精细化工厂副厂长。

其中，高庆昌与高宝林为父子关系，高庆昌与王明贤为翁婿关系。

项目组对万昌发展设立时的银行对账单、验资报告及其设立以来的账务明细进行核查，确认万昌发展设立时的出资真实、足额、有效。

经项目组核查，高庆昌、高宝林、王明贤、于同阶、王希光的出资均为其本

人及其家庭历年工资、奖金、股利分红、投资所得而积累的自有资金。

高庆昌、高宝林、王明贤、于同阶、王希光已就万昌发展的设立出资来源问题出具了承诺：2000年1月万昌发展设立时，本人以自有货币资金出资，相关出资已经按期足额缴纳，不存在借用、占用、挪用、转移山东万昌股份有限公司资金的情况。

2、报告期内公司股东发生的股权转让与增资情况具体如下：

年度	转让方	受让方	股权转让比例	转让价格
2007年	王希光	高庆昌	0.45%	1元/每元出资额
2008年	高庆昌	阿联酋绿色尼罗	15.59%	1.39元/每元出资额
	高宝林		1.72%	
	王明贤		1.72%	
	于同阶		1.66%	
2008年	高宝林	北京超乐伯	2.76%	1.80元/每元出资额
		北京露易源	3.19%	
2009年	青岛嘉业	天泰恒昌	6.90%	1.85元/每元出资额
	青岛理想		3.45%	

请项目组就上表中股权转让的背景情况、转让定价依据以及是否履行了必要的法定程序进行补充说明。

**说明：**

报告期内，公司股东共进行了4次股权转让，具体情况如下：

(1) 第一次股权转让

2007年，因工作调动，股东王希光决定将其持有公司的股份转让给高庆昌。

2007年10月12日，经万昌发展董事会决议，王希光将其持有的万昌发展4.5万元出资转让给高庆昌。万昌发展其余股东出具了声明，放弃优先购买权。同年12月15日，王希光和高庆昌签署股权转让协议，将其持有的万昌发展4.5万元出资额作价4.5万元转让给高庆昌。

2007年12月21日，淄博市对外贸易经济合作局出具了“淄外经贸外资字[2007]168号”《关于同意淄博万昌科技发展有限公司股权转让的批复》，批准

了本次股权转让，并随文换发“商外资鲁府淄字[2004]0092号”《外商投资企业批准证书》。

2007年12月26日，万昌发展在淄博市工商行政管理局办理完相关工商变更登记手续。

## （2）第二次股权转让

2008年4月，万昌发展因计划上市，决定变更公司性质和扩大股本。当时，万昌发展为中外合作经营企业，《中外合作经营淄博万昌科技发展有限公司合同》和《淄博万昌科技发展有限公司章程》中约定：“合作公司在合作期（11年）内每年可分配利润的10%分配给阿联酋绿色尼罗商业公司”、“当阿联酋绿色尼罗商业公司各年度分配利润合计达到500万元人民币时不再参与分配”，“若经营期届满阿联酋绿色尼罗商业公司分配的利润不足500万元人民币，则各方按投资比例进行清算，阿联酋绿色尼罗商业公司在清算后净资产应分配额与合作期间利润分配额两项之和以500万元人民币为限”。截至2008年1月31日，万昌发展已累计向阿联酋绿色尼罗商业公司分配现金红利277.70万元。

基于此，万昌发展采取的股本转增、股权转让和增资扩股方案为：①向中方股东分配现金股利1600万元，此后的未分配利润和盈余公积按1:1的比例向中方投资者转增股本，转增股本后，万昌发展股本总额由先前的1,000万增加至5,000万；②中方股东按其各自持股的相对比例向外方股东阿联酋绿色尼罗转让股权，以确保外方股东在万昌发展中的持股比例达到25%；③青岛嘉业商贸有限公司和青岛理想科技发展有限公司以每1元出资额按1.3926元的价格各向万昌发展增资400万元。

2008年4月，经万昌发展董事会决议通过，中方股东高庆昌、高宝林、王明贤、于同阶分别于阿联酋绿色尼罗商业公司签订股权转让协议，以每1元出资额按1.3926元的价格分别向阿联酋绿色尼罗商业公司转让其持有万昌发展的904万元、100万元、100万元、96万元的出资额。

此次股权转让的作价依据为：每1元出资价格=（所有者权益85,631,858.42元—派发现金红利16,000,000.00元）/未分配利润和盈余公积转增注册资本后的

注册资本总额 50,000,000 元=1.3926 元。此次股权转让定价依据为大信会计师事务所出具的截至日为 2008 年 1 月 31 日的“大信审字（2008）第 0722 号”《审计报告》。

2008 年 4 月 29 日，淄博市对外贸易经济合作局出具了“淄外经贸外资字[2008]43 号”《关于同意淄博万昌科技发展有限公司增资、股权转让及变更企业类型的批复》，批准增加注册资本、股权转让和变更企业类型，并随文换发“商外资鲁府淄字[2004]0092 号”《外商投资企业批准证书》。

2008 年 5 月 26 日，万昌发展在淄博市工商行政管理局办理完相关工商变更登记手续。

2008 年 8 月 25 日，淄博鲁信会计师事务所有限公司就高庆昌、高宝林、王明贤、于同阶向阿联酋绿色尼罗商业公司转让股权事项出具了“鲁信验字（2008）61 号”《验资报告》，确认阿联酋绿色尼罗商业公司已支付股权转让款。

### （3）第三次股权转让

为改善万昌发展股权结构和治理结构，2008 年 6 月 9 日，经万昌发展董事会决议通过，同意高宝林向北京市超乐伯科技发展有限公司转让其所持有的万昌发展 160 万元出资额，向北京市霏易源投资管理有限公司转让其所持有的万昌发展 185 万元出资。万昌发展其余股东均出具了声明，放弃优先购买权。同日，股权转让各方签署了股权转让协议。

此次股权转让的定价依据为：大信会计师事务所出具的基准日为 2008 年 1 月 31 日的“大信审字（2008）第 0722 号”《审计报告》，并参考万昌发展在审计基准日至股权转让协议签署日之间的经营成果，最终确定每 1 元出资转让价格为 1.80 元。

2008 年 8 月 11 日，淄博市对外贸易经济合作局出具了“淄外经贸外资字[2008]88 号”《关于同意淄博万昌科技发展有限公司股权转让的批复》，批准了本次股权转让，并随文换发“商外资鲁府淄字[2004]0092 号”《外商投资企业批准证书》。

2008年8月14日，万昌发展在淄博市工商行政管理局办理完相关工商变更登记手续。

#### （4）第四次股权转让

2009年9月30日，经万昌发展董事会决议通过，同意青岛嘉业商贸有限公司以每1元出资额按1.85元的价格向青岛天泰恒昌投资有限公司转让其所持万昌发展的400万元出资；青岛理想科技发展有限公司以每1元出资额按1.85元的价格向青岛天泰恒昌投资有限公司转让其所持万昌发展的200万元出资。万昌发展其余股东均出具了声明，放弃优先购买权。同日，股权转让各方签署了股权转让协议。

此次股权转让时，青岛嘉业商贸有限公司的股东为闫丽和董春洁，其中闫丽持有95%股权，董春洁持有5%股权；青岛天泰恒昌投资有限公司的股东为闫士骏和闫丽，其中闫士骏持有60%股权，闫丽持有40%股权，闫士骏和闫丽为父女关系，董春洁和闫丽为婆媳关系。本次股权转让系万昌发展原股东之间的利益调整行为。

此次股权转让定价依据为：根据大信会计师事务所出具的截至日为2009年6月30日“大信审字[2009]3-0364号”《审计报告》，公司每1元出资对应净资产1.79元，经股权转让双方协商确定每股转让的价格为1.85元。

2009年10月14日，淄博市对外经济合作局出具了“淄外经贸外资字[2009]81号”《关于同意淄博万昌科技发展有限公司股权转让并增加分销经营范围的批复》，批准了本次股权转让，并随文换发“商外资鲁府淄字[2004]0092号”《外商投资企业批准证书》。

2009年10月15日，万昌发展在淄博市工商行政管理局办理完相关工商登记变更手续。

3、根据招股说明书披露，万昌科技是全国规模最大的原甲酸三甲酯、原甲酸三乙酯生产企业，全球市场的占有率均达到20%以上：

报告期内公司原甲酸三甲酯、原甲酸三乙酯市场占有情况分别如下：

2007~2009年公司原甲酸三甲酯市场占有率情况

项目名称	2007年	2008年	2009年
公司销量（吨）	1,845	4,110	4,250
全球市场销量（吨）	16,000	17,870	20,190
全球市场占有率	11.53%	23.00%	21.05%

2007~2009年公司原甲酸三乙酯市场占有率情况

项目名称	2007年	2008年	2009年
公司销量（吨）	8,001	5,770	8,482
全球市场销量（吨）	23,400	25,600	29,000
全球市场占有率	34.19%	22.54%	29.25%

请项目组结合上述市场竞争现状、未来市场增长情况以及国内外市场的可开拓性，分析公司产品的市场空间及成长性。

说明：

（1）全球原甲酸三甲酯市场前景广阔，原甲酸三乙酯市场需求稳步增长

①原甲酸三甲酯未来市场需求空间广阔

近年来，国外市场对原甲酸三甲酯的整体消费需求保持着较快的增长。2007年国外市场对原甲酸三甲酯的消费总量约为 14,200 吨，2009 年约为 18,000 吨，2007~2009 年年均复合增长率为 12.59%。我国生产的原甲酸三甲酯大部用于出口，国内市场消费量较小。2007 年，国内市场对原甲酸三甲酯的消费量约为 1,800 吨，2009 年约为 2,190 吨，2007~2009 年年均复合增长率为 10.30%。

原甲酸三甲酯是一种重要的有机化工中间体，广泛用于医药、农药的合成。其中，原甲酸三甲酯在农药领域的消费量最大，全球在农药领域对原甲酸三甲酯的消费量约占其消费总量的 65%；医药领域的消费量排在第二位，约占消费总量的 23%。

在农药领域，原甲酸三甲酯主要用于合成嘧菌酯等低毒新型农药。原甲酸三甲酯是生产嘧菌酯的主要中间体，其首先用于合成苯并二醇，进而由苯并二醇合成嘧菌酯。嘧菌酯中文通用名为阿米西达、安灭达，是瑞士先正达公司开发成功

的第一个商品化的甲氧基丙烯酸酯类杀菌剂。嘧菌酯是一种高效、广谱的农药产品，对真菌界（子囊菌亚门、担子菌亚门、鞭毛菌亚门和半知菌亚门）病害，如白粉病、锈病、颖枯病、网斑病、霜霉病、稻瘟病等均有良好的活性，可用于茎叶喷雾、种子处理，也可进行土壤处理，主要用于谷物、水稻、花生、葡萄、马铃薯、果树、蔬菜、咖啡、草坪等的病虫害防治，是全球销量最大的甲氧基丙烯酸酯类杀菌剂，市场前景良好。

随着嘧菌酯专利保护的陆续到期，嘧菌酯将得到更广泛的应用，国外市场对原甲酸三甲酯的需求也将随之快速增长。2010年以后，国外原甲酸三甲酯的消费结构不会有太大变化，各领域的消费量将呈现稳定增长的态势，但其在农药领域的消费占比将会进一步提高。据CNCIC预测，预计到2014年，国外原甲酸三甲酯的消费量将达42,400吨左右，2009~2014年国外原甲酸三甲酯消费量年均复合增长率为18.69%。

受嘧菌酯专利权保护的影响，国内市场原甲酸三甲酯在农药领域的用量较少。由于瑞士先正达公司在中国持有的嘧菌酯原药专利于2010年1月到期，随着专利的失效，国内企业纷纷开始投资兴建嘧菌酯项目，进行试生产，乃至进行产品上市前的宣传工作。预计2010年以后，国内嘧菌酯生产将进入快速发展期，未来几年国内嘧菌酯产量将有跳跃式增长，国内市场对原甲酸三甲酯的消费需求将迅速增大，原甲酸三甲酯在农药领域的消费比重也将大幅提高。据CNCIC预测，预计到2014年，国内甲酸三甲酯的消费量将达7,300吨左右，2009~2014年国内原甲酸三甲酯消费量年均复合增长率为27.23%。

总体而言，由于在农药领域的消费需求大幅增长，未来五年，全球原甲酸三甲酯整体消费需求将呈现较快的增长趋势。据CNCIC预测，预计到2014年，全球原甲酸三甲酯的消费量将达到49,700吨左右，2009~2014年消费量年均复合增长率为19.74%。

## ②原甲酸三乙酯市场需求平稳增长

近三年，国外市场对原甲酸三乙酯的消费需求保持平稳增长。2007年，国外原甲酸三乙酯消费总量为17,400吨，2009年为21,500吨，2007~2009年年均复合增长率为11.16%。同样，近三年我国国内市场对原甲酸三乙酯的消费需

求也持续稳定增长。2007年，我国原甲酸三乙酯的消费总量约为6,000吨，2009年约为7,500吨，2007~2009年年均复合增长率为11.80%。

原甲酸三乙酯是一种重要的有机化工中间体，主要应用于医药领域和农药领域，医药领域是国外原甲酸三乙酯的第一大消费领域，其消费量约占国外原甲酸三乙酯消费总量的80%以上。国外原甲酸三乙酯在医药领域的应用主要是用于制备医药中间体乙氧甲叉，并有少量用于合成医药产品吡嘧司特钾。乙氧甲叉是合成喹诺酮类抗菌药物的重要中间体。

现阶段，喹诺酮类抗菌药仍是国际医药市场的热销产品之一。有迹象表明，世界抗感染药物的研发与市场重心正在向喹诺酮类药物转移。随着该类药物在研发、市场及临床上的快速发展，市场对喹诺酮原料药的需求将保持持续的增长。同时，受SARS事件、炭疽事件和H1N1流感等事件的影响，各国政府对公共安全事件日益关注，因此，价格低廉、药效好的常用喹诺酮类抗菌药的储备需求也将会不断增长。此外，喹诺酮类抗菌药中的环丙沙星是美国卫生部的战略储备药品之一，且西方医学界认为环丙沙星是已知最好的抗炭疽病治疗药，因此环丙沙星在西方国家仍有较大的市场容量。喹诺酮类抗菌药市场需求的稳定增长必定带动乙氧甲叉等相应中间体需求的增长。由于我国原甲酸三乙酯的生产成本低，竞争优势明显，国外市场对我国生产的原甲酸三乙酯的需求不断增加。由此可以预见，未来国外市场对原甲酸三乙酯产品的需求将持续增长。据CNCIC预测，预计到2014年，国外原甲酸三乙酯的消费量将达到37,000吨左右，2009~2014年年均复合增长率为11.47%。

在我国，喹诺酮类抗菌药中氟哌酸和氯喹均为市场成熟品种，内生性增长较为有限，但如氟哌酸等常见药，由于药效好、见效快，加上其售价低廉，至今仍为国内零售药店的畅销产品之一。同时，喹诺酮类抗菌药仍是国际医药市场上的一大热销产品，且随着世界抗感染药物的研发与市场重心逐步向喹诺酮类药物转移，预计未来全球喹诺酮类药物市场将有较大的增长空间，而海外市场对喹诺酮类抗菌药需求的持续增长，势必带动我国喹诺酮原料药出口的增长。乙氧甲叉作为合成喹诺酮类抗菌药的重要中间体，我国喹诺酮类抗菌药消费需求的增长和喹诺酮原料药出口的增加，将使我国乙氧甲叉生产保持较好的增长态势，并由此拉动

国内市场对原甲酸三乙酯消费需求的增长。据CNCIC预测,预计到2014年,我国原甲酸三乙酯的消费量将达到13,150吨,2010~2014年年均复合增长率为11.89%。

总体来看,未来五年,全球原甲酸三乙酯整体消费需求将持续增长。据CNCIC预测,预计到2014年,全球原甲酸三乙酯的消费量将达到50,150吨,2009~2014年年均复合增长率为11.58%。

(2) 公司具有柔性生产调节优势,可灵活实现原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯的生产转换

原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯的工艺流程、生产设备、生产原料基本相似,只是前者原料中含有甲醇,后者则含有乙醇,只需在生产过程中对部分工艺和设备参数进行调整,就能实现转换。一般生产商仅单独具有生产原甲酸三甲酯或原甲酸三乙酯的能力,即使个别企业具有同时生产二者的能力,也受经营规模和客户资源的限制,不能灵活调整二者之间的比例。

发行人同时规模化生产原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯,可以根据市场需求的变化及时调整二者之间的生产比例。对发行人而言,转换产品种类仅需要清洗管道,改变投料并调整相关设备参数即可,整个过程仅需2天左右,转换相当灵活。目前,发行人共拥有原甲酸三甲酯生产装置和原甲酸三乙酯生产装置各一套,设计产能合计达到9000吨/年。从理论上而言,发行人可以动态调整使得原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯单一产品的设计产能均达到9000吨/年。发行人的柔性生产调节系统不仅在一定程度上进一步强化了其规模经营优势,且由于可以适应市场需要变化及时调节产品结构,在一定程度上也增强了发行人抵御市场风险的能力。

综上所述,公司主要产品原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯未来市场需求前景广阔。公司是全国最大的原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯生产企业,竞争优势明显,依托现有的技术、规模、成本和产品质量优势,未来具有较大的成长空间。

4、公司采用“废气氢氰酸法”生产工艺生产原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯,其主要原材料氢氰酸通过使用中国石油化工股份有限公司齐鲁分公司腈纶厂、山

东齐鲁石化齐泰石油化工有限公司生产中产生的氢氰酸废气并直接通过管道输送获得。请项目组对比分析公司上述重要原材料的取得方式与以市场价采购氢氰酸或自行投资合成生产氢氰酸对其生产成本及利润的影响。

#### 说明：

发行人的氢氰酸原料供给来自附近石化企业丙烯腈装置副产的氢氰酸废气，目前全部向中国石油化工股份有限公司齐鲁分公司腈纶厂（以下简称“中石化齐鲁腈纶厂”）和山东齐鲁石化齐泰石油化工有限公司（以下简称“齐泰石化”）采购。发行人与中国石化齐鲁分公司及中石化齐鲁腈纶厂签署了《长期综合利用丙烯腈副产氢氰酸协议》，约定双方建立长期的合作关系，互惠互利，长期共赢，双方同意按中石化、中石油丙烯腈装置副产的氢氰酸废气市场平均价计价，并约定互不从事与对方主营业务相同的项目以避免同业竞争。同时，发行人与齐泰石化也签署了《长期综合利用丙烯腈副产氢氰酸协议》，双方同意通过平等协商每年一次按国内市场行情确定年度采购价格，并约定互不从事与对方主营业务相同的项目以避免同业竞争。报告期内，公司按照合同约定向中石化齐鲁腈纶厂和齐泰石化采购氢氰酸，采购价格公允。

虽然发行人分别与中石化齐鲁腈纶厂和齐泰石化签署了长期的氢氰酸废气采购协议，且氢氰酸废气属于危险化学品，发行人利用该废气进行产品生产，大大降低了中石化齐鲁腈纶厂和齐泰石化的环境整治费用，提高了资源的使用效率，有助于实现合作方的“共赢”，但发行人仍然面临因未来技术进步引起氢氰酸废气经济利用价值提高，导致采购价格提高或采购困难，以及因中石化齐鲁腈纶厂或齐泰石化出现非正常停产导致氢氰酸废气供应紧张，从而对发行人经营造成不利影响的风险。

对此，发行人一方面凭借山东淄博化工产业集群优势，积极寻求、储备新的氢氰酸原料供应商，缓解集中采购带来的经营风险。山东省是我国重要的石油化工产业基地，发行人所在地淄博市的周边有多家企业合成或副产氢氰酸，且临近的东营市目前正在新建一套丙烯腈生产装置，预计建成后每年将副产氢氰酸废气 1.3 万吨，完全能满足发行人生产所需；另一方面，发行人已建成一套采用“甲醇氨化法”合成氢氰酸的中试设备，并成功打通全流程，一旦氢氰酸原料采购出

现长期性困难，发行人也可以通过投资建设氢氰酸合成装置自行合成氢氰酸予以解决。目前，公司氢氰酸原料来源稳定，且即使出现临时性采购困难，也可及时从周边地区采购以保障公司生产，因此公司氢氰酸原料供应具有可靠的保障。

报告期内，假定在产品销售数量、单位售价不变的情况下，氢氰酸原料价格变动对公司营业利润的影响敏感性分析如下：

项目	营业利润变动率	2010 年一季度	2009 年度	2008 年度	2007 年度
氢氰酸价格上涨 1%		-0.18%	-0.18%	-0.37%	-0.34%

由上述分析可以看出，氢氰酸原料价格的变动对公司利润的影响不大。报告期内，公司综合毛利率分别为 39.58%、37.54%、48.94%、49.03%，且公司作为全国规模最大的原甲酸三甲酯、原甲酸三乙酯生产企业，向下游转嫁原材料价格上升因素影响的能力较强，因此氢氰酸原料价格变动对公司生产成本和利润影响较小。

5、目前发行人共拥有 1 套原甲酸三甲酯生产装置和 1 套原甲酸三乙酯生产装置，设计产能合计达到 9,000 吨/年；2007 年、2008 年、2009 年、2010 年一季度其产能利用率分别为 115.02%，116.57%，129.95%和 152.92%。

请项目组补充说明在报告期内未增加固定资产的情况下，原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯的产量能够做到逐步增长并远超设备设计生产能力的原因。

**说明：**

设计生产能力又称设计产能，是指新建或改建企业在设计任务书和技术文件中规定的正常条件下达到的生产能力，它是在规定的产品方向与品种构成，在正常情况下可能达到的年产量。公司采用自主开发的“废气氢氰酸法”生产工艺，利用丙烯腈装置废气氢氰酸生产原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯，生产工艺先进，具有收率高、成本低、设备投资少和实现资源综合利用的特点。公司充分利用多年积累的生产实践经验，以技术中心为主导，对原甲酸三甲酯、原甲酸三乙酯的生产工艺和设备不断进行优化和创新，通过优化更新物料配比、创新过程温度控制方式及创新反应和精馏关键设备，以及对生产过程实施 DCS 系统全程控制，大幅提高了原甲酸三甲酯、原甲酸三乙酯收率，形成了公司专有的原甲酸三甲酯、

原甲酸三乙酯高收率工艺技术。同时，由于公司产品市场需求旺盛，公司生产装置一直处于满负荷的运行状态。高收率和高开工率，使得公司在没有大幅增加固定资产投资的情况下，原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯的实际产量超过设计产能。2009年，公司合计生产原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯 11,695.19 吨，实际产量与 9,000 吨/年的设计产能相比，超产 29.95%。

目前，公司原甲酸三甲酯、原甲酸三乙酯的收率已处于同行业领先水平，未来提升空间有限，因此公司迫切需要扩建原甲酸三甲酯/三乙酯项目，以满足国内外日益增长的原甲酸三甲酯、原甲酸三乙酯产品需求。

6、发行人的主要原材料包括甲醇、乙醇、三氯化磷和氢氰酸，2007年、2008年、2009年及2010年1-3月公司对前五大供应商的采购金额占当期原材料采购总额的比例分别为58.13%、73.87%、63.38%和75.01%，对前五大客户的销售收入占当期营业收入的比例分别为40.22%、42.17%、43.36%和54.73%。请分析说明发行人在原材料采购及产品销售方面对供应商和客户是否存在重大依赖，以及对公司可能存在的不利影响。

#### 说明：

##### (1) 公司不存在对客户的重大依赖

目前，发行人是国内最大的原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯生产企业，在产品销售过程中处于相对主导的地位，但出于产品特性和销售模式的原因，发行人产品销售相对集中。发行人销售集中是由其产品的特殊性和现阶段的经营模式决定的。一方面，原甲酸三甲酯、原甲酸三乙酯作为重要的有机化工中间体，可用于下游多种农药、医药产品的合成，虽然其在生产中必不可少，但单耗较低，除少数大型生产厂商外，其他下游客户对原甲酸三甲酯、原甲酸三乙酯的采购具有采购量少、采购周期不确定的特点，为降低营销成本，发行人对中小型生产厂商的直接销售较少，而主要通过贸易商对其进行间接销售；另一方面，发行人自成立以来，就将经营重点放在技术研发和生产保障方面，主要通过贸易商实现产品的间接出口。因此，发行人的销售呈现出终端客户分散而销售相对集中地态势。

发行人产品质量优良，报告期产品合格率达到100%，市场需求旺盛，发行

人不存在对客户的重大依赖情形。

(2) 公司不存在对供应商的重大依赖

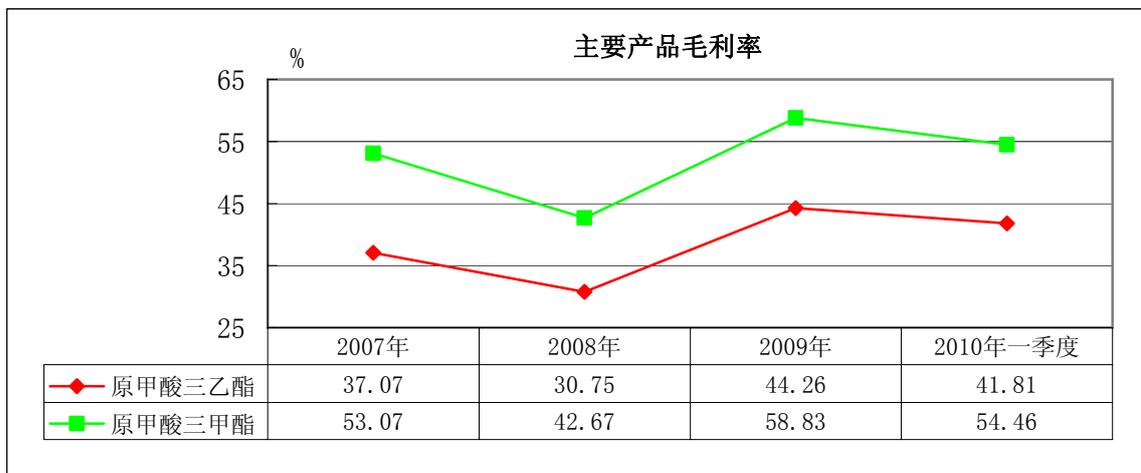
发行人主要生产原料为甲醇、乙醇、三氯化磷和氢氰酸。甲醇、乙醇和三氯化磷均为大宗化工原料，发行人集中采购可以获得较低的采购价格，有助于降低采购成本，保证原材料采购质量。发行人具有严格的供应商选择、评审和管理制度，经过多年的合作，已与主要原材料供应商建立了长期、稳定的合作关系。

发行人的氢氰酸原料供给来自附近石化企业丙烯腈装置副产的氢氰酸废气，目前全部向中石化齐鲁腈纶厂和齐泰石化采购。发行人分别与中石化齐鲁腈纶厂和齐泰石化签署了长期的氢氰酸采购协议，且氢氰酸废气属于危险化学品，发行人利用该等废气进行生产大大降低了其环境整治费用，提高了资源的使用效率，有助于实现合作方的“共赢”。

山东省是我国重要的石油化工产业基地，发行人所在地淄博市的周边有多家企业合成或副产氢氰酸，且临近的东营市目前正在新建一套丙烯腈生产装置，预计建成后每年将副产氢氰酸废气 1.3 万吨，完全能满足发行人生产所需。目前，发行人氢氰酸原料供应充足、稳定，如一旦出现临时性采购困难，公司可及时从周边地区采购氢氰酸满足公司生产。

综上所述，发行人不存在对供应商的重大依赖。

7、报告期内公司两大产品的毛利率变化情况如下图所示：



同时，其销售价格变动情况如下：

单位：元/吨

项目	2010 年一季度	2009 年度	2008 年度	2007 年度
原甲酸三甲酯	16,402.84	18,239.26	18,324.75	17,527.69
原甲酸三乙酯	14,983.66	14,267.52	14,539.45	13,749.05

请进一步分析说明公司报告期内产品价格基本稳定的情况下，其毛利率大幅波动的原因。

**说明：**

报告期内，公司产品的毛利率波动较大，主要系受2008年前后经济过热和经济危机的影响，公司原材料价格大幅波动所致。

公司主要原材料为甲醇、乙醇、氢氰酸和三氯化磷，报告期内该四种产品在占公司营业成本的比例分别为79.81%、79.56%、68.76%和74.15%。

最近三年一期，上述四种原材料的价格及涨跌情况如下表所示：

原材料名称	2010 年一季度			2009 年度			2008 年度			2007 年度
	单价 (元/吨)	占营业 成本比 例 (%)	单价涨 幅 (%)	单价 (元/吨)	占营业 成本比 例 (%)	单价涨 幅 (%)	单价 (元/吨)	占营业 成本比 例 (%)	单价 涨幅 (%)	单价 (元/吨)
甲 醇	2,171.08	17.26	19.87	1,811.19	6.86	-34.38	2,760.15	13.59	13.83	2,424.90
乙 醇	5,401.30	20.35	18.13	4,572.52	34.55	-11.99	5,195.41	28.61	9.29	4,753.75
氢 氰 酸	4,384.21	13.87	-0.95	4,426.39	11.82	-20.79	5,588.04	14.34	1.38	5,512.22
三氯化磷	4,715.91	22.67	23.65	3,813.84	15.53	-33.95	5,774.53	23.02	53.36	3,765.31
合计	-	74.15	-	68.76	-	79.56	-	-	-	74.15

由上表可知：

2008 年公司上述四种原材料价格均出现较大的涨幅，尤其是占公司营业成本比例较大的三氯化磷价格上涨了 53.36%，降低了公司产品的毛利率；

2009 年，公司上述四种原材料价格均出现了较大幅度的下降，除三氯化磷的价格与 2008 年度价格基本持平之外，其他三种原材料价格均低于 2008 年，因此导致 2009 年公司毛利率的大幅提高；

2010 年一季度，随着宏观经济形式的好转及化工行业整体趋好的影响，化工原材料价格逐渐回升并保持稳定，因此公司的毛利率出现一定程度的下降。

8、公司募投项目之一为利用丙烯腈废气氢氰酸生产苯并二醇项目（以下简称“苯并二醇新建项目”），将开发新产品苯并二醇并新增产能 2,000 吨/年；该项目工艺技术已进入中试阶段，请项目组就后期的技术开发、原材料提供、环保要求、产品投产后的市场前景以及行业内的主要竞争对手等情况做出补充说明。

**说明：**

**（1）技术保障情况**

公司已经开发出生产苯并二醇的全套技术，于2010年3月向国家知识产权局提出了两项发明专利申请，并获受理。相关专利权申请情况如下：

序号	专利名称	专利类型	专利申请号	申请日期
1	利用丙烯腈废气氢氰酸制备 3-(a-甲氧基)-亚甲基苯并呋喃-2(3H)-酮的方法	发明专利	2010101254401	2010 年 3 月 17 日
2	一种制备 3-(a-甲氧基)-亚甲基苯并呋喃-2(3H)-酮的方法	发明专利	2010101306228	2010 年 3 月 24 日

公司已经为工业化生产苯并二醇储备了较为成熟的工艺技术，并按照工业化生产标准和要求组建了一套苯并二醇的中试生产装置，主要工序的反应条件完全参照工业化生产标准，至2010年5月底已生产苯并二醇500公斤，产品质量良好、稳定，技术、工艺可行。为保障苯并二醇工业化生产的顺利实施，公司还对该项目的选址、工程建设、设备选型、原材料供应、“三废”处理等也进行了缜密、完备的计划安排。综上，公司苯并二醇新建项目已具备大规模工业化生产的条件，风险较小。

**（2）原材料供应**

生产苯并二醇所需的主要原材料如下表所示：

原辅材料名称	生产 1 吨苯并二醇的消耗量（吨）
乙酸酐	2.54
原甲酸三甲酯	1.44
邻羟基苯乙酸	1.24
甲醇	0.1
甲苯	0.07

由上表可知，公司生产苯并二醇主要原材料为乙酸酐、原甲酸三甲酯和邻羟基苯乙酸。其中，原甲酸三甲酯可以由公司自行生产供应，随着募集资金投资项目—原甲酸三甲酯/三乙酯扩建项目的投产，生产苯并二醇所需的原甲酸三甲酯供应量将更为充足。

生产苯并二醇所需另外两种主要原料为乙酸酐和邻羟基苯乙酸，山东省作为我国重要的石油化工产业基地，这两种产品市场供应充足。

### （3）环保要求

苯并二醇新建项目的环境保护主要涉及废水、废气、固体废弃物和废液处理及噪声控制，通过采取有效措施降低对环境的影响，不存在重大环保问题。

淄博市环境保护局于2010年6月1日出具《关于淄博万昌科技股份有限公司利用丙烯腈废气氢氰酸生产苯并二醇项目环境影响报告书的批复》（淄环审[2010]17号），认为本项目建设符合国家产业政策，在落实相应的污染防治措施后，可满足达标排放和总量控制要求，同意项目建设。

### （4）市场前景及竞争情况

苯并二醇用于生产新型农药嘧菌酯。嘧菌酯是一种优秀的甲氧基丙烯酸酯类杀菌剂，市场前景广阔。

2008年甲氧基丙烯酸酯类杀菌剂的销售额约为19.10亿美元，占世界农药市场的3.8%，占全球杀菌剂市场的28%。从1998年到2008年，世界甲氧基丙烯酸酯类杀菌剂市场容量快速增长，年平均增长率为17%。1998年，此类杀菌剂在15类杀菌剂中排位第五，到2003年升至第二位，并维持至今。

嘧菌酯是甲氧基丙烯酸酯类杀菌剂中最主要的品种，占同类杀菌剂市场份额的40%以上。目前，嘧菌酯的主要消费地区为欧洲、北美洲和南美洲，三个地区消费量占全球消费量的80%以上。2008年和2009年，嘧菌酯全球消费量分别约为3,000吨和3,800吨。随着专利权保护的到期，嘧菌酯将在全球范围内得到更广泛的应用，目前已有不少农药企业开始着手新建嘧菌酯合成装置。据CNCIC预测，2010—2014年全球嘧菌酯预计消费量如下：

单位：吨

年份	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	年复合增长率
消费量	3,800	5,500	7,000	9,100	11,500	13,200	28.28%

苯并二醇主要用于合成噻菌酯，按目前生产工艺计算，合成1吨噻菌酯约消耗1吨苯并二醇，因此上表中对噻菌酯消费量的预测即是对苯并二醇消费量的预测，由此可以预见，未来苯并二醇的市场容量将迅速增长。

#### 四、内核小组会议讨论的主要问题、审核意见及落实情况

2010年6月8日，内核小组召开了万昌科技中小板IPO申请的内核会议，参加会议的内核委员共8人。内核小组会议对如下问题重点关注：

1、公司历史沿革中，2008年由中外合作经营企业变更为中外合资经营企业，并采用中方单方面分红、未分配利润和盈余公积转增中方股本、中方转让股权给外方的方式完成交易，期间的合法性和合理性需进一步说明和论证。

##### 说明：

##### （1）相关依据

①《中华人民共和国中外合作经营企业法》第二十一条第一款规定：“中外合作者依照合作企业合同的约定，分配收益或者产品，承担风险和亏损”。

②《中外合作经营淄博万昌科技发展有限公司合同》和《淄博万昌科技发展有限公司章程》中约定：“合作公司在合作期（11年）内每年可分配利润的10%分配给阿联酋绿色尼罗商业公司”；同时约定“若经营期届满阿联酋绿色尼罗商业公司分配的利润不足500万元人民币，则各方按投资比例进行清算，阿联酋绿色尼罗商业公司在清算后净资产应分配额与合作期间利润分配额两项之和以500万元人民币为限”。

##### （2）分配程序

自2004年4月阿联酋绿色尼罗商业公司成为万昌发展的股东起，至2008年1月31日，万昌发展已累计向阿联酋绿色尼罗商业公司分配现金红利277.70万元。

2008年4月6日,根据大信会计师事务所于2008年4月4日出具的《审计报告》(大信审字[2008]第0722号)确认的净资产数额,万昌发展中方股东高庆昌、高宝林、王明贤、于同阶与外方股东阿联酋绿色尼罗商业公司经协商,签署了《关于享有淄博万昌科技发展有限公司净资产数额的确认函》,对截至2008年1月31日各自享有的万昌发展所有者权益确认如下:外方股东阿联酋绿色尼罗享有人民币250万元;中方股东高庆昌、高宝林、王明贤、于同阶按各自在中方出资中所占的比例,享有余下全部净资产。

其后,万昌发展通过对中方股东单方面分红、单方面实施未分配利润和盈余公积转增股本、中方股东转让股权给外方股东的方式,完成了增加注册资本和公司性质从中外合作经营到中外合资经营的变更。此次变更已取得淄博市对外贸易经济合作局《关于同意淄博万昌科技发展有限公司增资、股权转让及变更企业类型的批复》(淄外经贸外资字[2008]43号),并在淄博市工商行政管理局办理了工商变更登记手续。

综上所述,阿联酋绿色尼罗商业公司的净资产分配额与合作期间利润分配额之和为527.70万元,已超过《中外合作经营淄博万昌科技发展有限公司合同》和《公司章程》约定的外方股东在合作期间所能获得的最高收益,并且上述事项已经得到有关外商投资管理机关和工商行政管理机关的批准和认可。

2、公司报告期内应收账款周转率呈下降趋势,请说明并披露公司的客户信用政策(包括客户分级评估、账期安排、结算及支付方式),并根据公司与客户签订的合同、实际收款情况核实是否与公司的客户信用政策相一致。

**说明:**

(1) 应收账款情况

报告期内,公司应收账款账面余额和应收账款周转率如下表所示:

财务指标	2010.3.31	2009.12.31	2008.12.31	2007.12.31
应收账款余额(万元)	2,015.19	2,472.52	979.47	538.40
应收账款周转率(次)	2.71	12.39	23.36	27.78

2009年度,公司应收账款周转率大幅下降,主要系当年末上海祥源化工有

限公司（以下简称“上海祥源”）增加采购量，年末公司应收账款余额比 2008 年末大幅增加所致。上海祥源是公司主要客户之一，其系作为先正达亚太区有限公司的指定代理商向公司采购原甲酸三甲酯，自 2008 年 6 月公司与先正达亚太区有限公司建立合作关系以来，上海祥源一直是公司的前五大客户之一。基于长期战略合作的需要，公司对优质大客户给予一定的信用政策，如给予一定时间的信用期（一般为 30 天，最长不超过 60 天），或者考虑到客户资金周转得需要，给予客户一定的信用额度等。公司对上海祥源的信用政策为给予其一个月的信用期。

2008 年、2009 年和 2010 年一季度，上海祥源对公司的采购量及应收账款情况如下表所示：

时间	采购情况		应收账款情况	
	金额（元）	占营业收入比例（%）	账面余额（元）	占当期末应收账款余额比例（%）
2008 年度	33,255,794.87	18.76	3,962,400.00	40.45
2009 年度	34,056,871.79	15.93	16,170,000.00	65.4
2010 年 1-3 月	20,148,829.01	33.19	10,032,000.00	49.78

注：采购金额为不含税金额

经项目组核查，公司 2009 年末对上海祥源的应收账款已全部结清，2010 年 3 月底的应收账款为当期销售未结算的货款。

## （2）公司的客户信用政策

自成立以来，公司根据企业发展不同阶段的特点及财务情况对客户采取灵活的信用政策。报告期内，公司对中小客户一般采取款到发货的方式；对长期合作的优质大客户，公司给予相对宽松的信用政策。公司给予客户的信用政策主要有两种方式：一是给予客户一定的信用期（结算周期一般为 30 天左右，最短为 7 天，最长不超过 60 天）；二是对客户进行部分赊销，给予客户一定的信用额度。目前，公司的大客户包括上海祥源、浙江新和成股份有限公司、中化江苏有限公司、山东新华制药进出口有限责任公司、吴江信谊化工有限公司和石家庄杰克化工有限公司等。

报告期内，公司应收账款账龄均在一年之内，且不存在应收账款发生坏账的

情况。

(3) 同行业可比上市应收账款情况

报告期内，与公司具有可比性的精细化工行业上市公司的应收账款情况如下表所示：

证券简称	2009 年度	2008 年度	2007 年度
联化科技	9.56	10.82	13.35
彩虹精化	9.82	7.93	10.32
红宝丽	8.53	11.41	12.81
传化股份	7.88	9.42	10.23
永太科技	7.46	7.09	6.65
德美化工	3.87	3.79	3.96
<b>万昌科技</b>	<b>12.39</b>	<b>23.36</b>	<b>27.78</b>

由上表可知，公司的应收账款周转率在同行业中处于较高水平。

3、公司报告期内管理费用上升较快，请项目组核查并说明原因。

说明：

2009 年，公司管理费用较上一年度出现较大幅度的上升，主要是由于：

(1) 研发费用增幅较大。2009 年度，公司的研发费用为 968.50 万元，比 2008 年度增加了 372.82 万元，增幅为 62.59%。公司自成立以来，一贯重视技术研发工作，于 2003 年被科学技术部火炬高技术产业开发中心认定为国家火炬计划重点高新技术企业，2009 年被山东省科学技术厅、山东省财政厅、山东省国家税务局、山东省地方税务局联合认定为高新技术企业，并拥有一个省级企业技术中心。报告期内，公司研发费用持续增长。2009 年，为丰富技术储备，强化技术优势，公司进一步加大了研发投入。在加大研发投入的基础上，公司取得了丰富的研发成果，2009 年以来公司共向国家知识产权局申请专利 10 项，其中发明专利 6 项，实用新型专利 4 项。

(2) 管理费用中工资支出增加。2009 年度，公司管理费用中的工资支出为 491.84 万元，比 2008 年度增加 165.58 万元，增幅为 52.15%。这主要是由于 2009 年公司的净利润比上年出现较大幅度增长，且科研开发成果较为显著，为奖励并激励公司管理人员、核心技术人员和生产骨干，公司计提了年度奖金，导致当年

的工资支出增幅较大。

4、请说明国外厂商停产或转产的主要原因，公司未来发展是否面临同样的问题。

**说明：**

(1) 国外同行业厂商停产原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯，或进行装置改造转产其他产品，这与经济全球化及我国原甲酸三甲酯、原甲酸三乙酯产品在国际上具有较大的竞争优势有密切关系。随着经济全球化趋势进一步加快，全球经济联系日益紧密，一些国际大型企业已经着手从全球角度配置资源，建立构建全球供应链体系。而我国随着生产工艺和技术的不断进步，原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯产品质量逐步提高，生产成本不断降低，加之由于我国基础化工原料供应充足，生产要素成本较低，我国原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯产品在质量和价格上具有较强的竞争优势，开始逐渐占领海外市场。基于以上原因，一些国外生产厂家开始逐步调整业务结构，对已丧失比较优势的原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯产品陆续实施停产或转产。

(2) 原甲酸三甲酯是重要的农药、医药中间体，其在农药领域的应用主要是用于生产嘧菌酯。嘧菌酯是一种高效、低毒的绿色环保农药，随着嘧菌酯专利的到期，嘧菌酯仿制力度的加大将使其产量和消费量迅速增长，原甲酸三甲酯产品市场将迎来良好的发展机遇。据中国化学信息中心预测，预计到 2014 年，全球原甲酸三甲酯的消费量将达到 49,700 吨左右，2009~2014 年年均复合增长率为 19.74%；原甲酸三乙酯的下游产品乙氧甲叉是生产喹诺酮类抗菌药的重要中间体。喹诺酮类抗菌药目前仍是国际医药市场的热销产品之一，预计未来原甲酸三乙酯市场需求将保持平稳增长。据中国化学信息中心预测，预计到 2014 年，全球原甲酸三乙酯的消费量将达到 50,150 吨，2009~2014 年年均复合增长率为 11.58%。

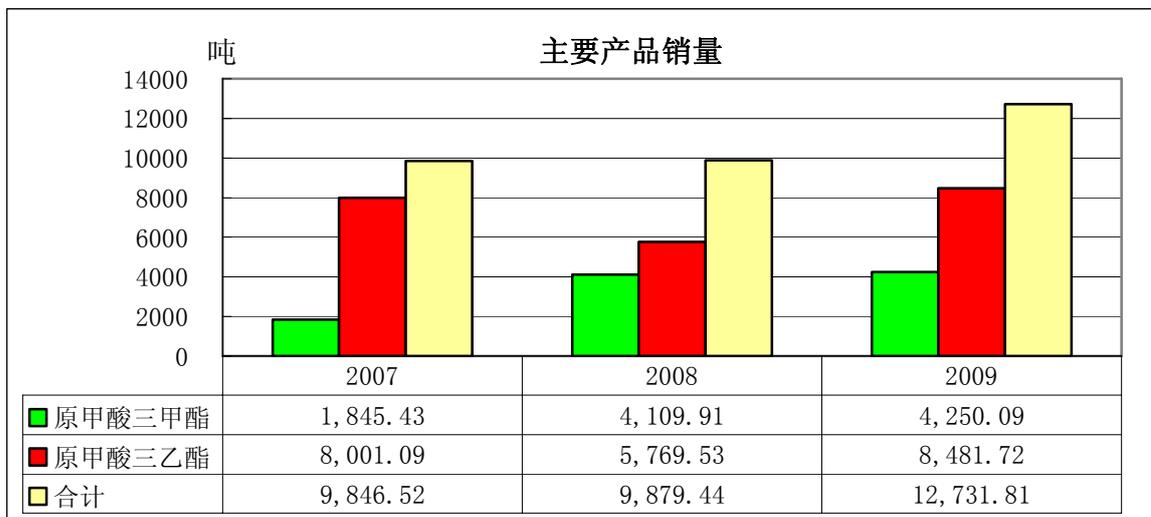
(3) 目前，公司是全国规模最大的原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯生产企业，2009 年该两种产品的全球市场占有率分别达到 21.05% 和 29.25%。随着世界产能向中国的转移，及医药、农药等下游产品需求的稳步增长，公司未来仍具有较大的成长空间。

基于上述分析，我们认为，跨国公司停产或转产是精细化工行业在全球范围内优化资源配置、加强分工合作所驱动的，不存在落后、污染产业转移的情况。

5、公司主要产品报告期内市场结构变化较大，请项目组结合各产品的客户结构分析产品收入占比变化的合理性，客户需求的稳定性及对公司未来市场的影响。

**说明：**

报告期内，公司原甲酸三甲酯和原甲酸三乙酯的销售情况如下图所示：



从上图可以看出：报告期内，公司原甲酸三甲酯销量持续保持增长，原甲酸三乙酯销量受金融危机的影响在 2008 年出现较大幅度的下滑，但 2009 年销量恢复 2007 年水平，并保持稳中有升。总体来看，报告期内，公司该两种产品销量合计基本保持稳定，2009 年则有较大幅度的增长。

(1) 原甲酸三甲酯销售情况

就原甲酸三甲酯销售情况而言，2008 年比 2007 年大幅增长，主要是因为 2008 年 6 月公司与先正达亚太区有限公司确立了合作关系，指定由上海祥源作为代理商向公司采购原甲酸三甲酯，致使 2008 年公司原甲酸三甲酯产品销售大幅增长。

(2) 原甲酸三乙酯销售情况

就原甲酸三乙酯销售情况而言，2007 年和 2009 年基本持平，而 2008 年销

量出现了较大幅度的下降，主要系下游客户受金融危机影响经营出现暂时性困难，公司原甲酸三乙酯产品销售减少所致。

6、招股书称：“2009 年末，公司应收账款的金额提高到 2,348.89 万元，占总资产的比例提高到 14.24%。主要是因为先正达亚太区有限公司于 2008 年开始由上海祥源化工有限公司代理向本公司大规模采购原甲酸三甲酯，三方合作顺利”，请说明先正达公司通过上海祥源化工采购的交易背景，报告期采购数量及金额，先正达公司采购量与其需求量的关系等。

**说明：**

先正达亚太区有限公司系瑞士先正达公司的子公司。瑞士先正达公司是全球著名的农化企业，在美国、加拿大、英国、法国、德国、中国、日本、韩国、澳大利亚、新西兰等 87 个国家和地区拥有经营机构。根据瑞士先正达公司 2009 年年报，2009 年瑞士先正达公司实现销售收入 109.92 亿美元，实现净利润 13.71 亿美元。该公司由于业务规模大，产品种类多，原材料采购种类和数量均非常可观，因此其对外采购一般委托专业的贸易公司统一进行。上海祥源即为先正达亚太区有限公司在中国委托的专业贸易公司之一，除采购原甲酸三甲酯之外，上海祥源亦受托在中国境内采购其他化工原材料。

先正达亚太区有限公司在对公司的产品质量、工艺技术、安全、环保和生产管理等进行严格的考察之后，指定公司为其专业的原甲酸三甲酯供应商之一，并委托上海祥源进行采购。先正达亚太区有限公司采购公司的原甲酸三甲酯主要用于合成噻菌酯。

2008 年以来，先正达亚太区有限公司委托上海祥源对公司的采购情况如下表所示：

年度	上海祥源采购金额（万元）	其中：先正达公司委托采购金额（万元）
2008	3,325.58	3,146.35
2009	3,405.69	3,373.34
2010 年 1-3 月	2,014.88	2,014.88

## 五、证券服务机构专业意见核查情况说明

本保荐机构在尽职调查范围内并在合理、必要、适当的核查、验证和复核的基础上，对发行人律师北京市中银律师事务所、申报会计师大信会计师事务所有限公司出具的专业报告进行了必要的调查、验证和复核：

1、核查北京市中银律师事务所、大信会计师事务所有限公司及其签字人员的执业资格；

2、对北京市中银律师事务所、大信会计师事务所有限公司出具的专业报告与《招股说明书》、本保荐机构出具的报告以及尽职调查工作底稿进行比较分析；

3、与北京市中银律师事务所、大信会计师事务所有限公司主要项目经办人多次沟通以及通过召开例会、中介机构协调会等形式对相关问题进行讨论分析。

通过上述合理、必要、适当的核查、验证与复核，本保荐机构认为，上述证券服务机构出具的相关专业意见与本保荐机构的相关判断不存在重大差异。

(本页无正文,为《华泰联合证券有限责任公司关于淄博万昌科技股份有限公司首次公开发行股票并上市项目之发行保荐工作报告》之签署页)

项目协办人: 唐为  
唐为

2010年6月24日

保荐代表人: 刘钢 广宏毅  
刘钢 广宏毅

2010年6月24日

保荐业务部门负责人: 刘晓丹  
刘晓丹

2010年6月24日

内核负责人: 马卫国  
马卫国

2010年6月24日

保荐业务负责人: 马卫国  
马卫国

2010年6月24日

保荐机构法定代表人: 马昭明

2010年6月24日

保荐机构: 华泰联合证券有限责任公司

