

关于安徽金禾实业股份有限公司 首次公开发行股票发行保荐工作报告

平安证券有限责任公司（以下简称“本保荐机构”或“我公司”）接受安徽金禾实业股份有限公司（以下简称“发行人”、“金禾股份”、“公司”）的委托，担任其首次公开发行股票并上市（以下简称“本项目”）的保荐机构。

保荐机构及保荐代表人根据《公司法》、《证券法》等有关法律、法规和中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具发行保荐工作报告，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

一、保荐机构内部审核过程

（一）内部审核流程

本保荐机构对发行人首次公开发行股票并上市项目履行了严格的内部审核流程：

1、立项审核

2010年8月11日，本保荐机构对本项目进行了立项审核，同意立项。

2、内部核查部门审核

2010年8月25日至9月1日，本保荐机构内部核查部门及相关人员对发行人申请文件进行了初步审核，并形成了审核报告。

本保荐机构项目组就内部核查部门的审核意见进行了逐项回复和整改。

3、内核小组审核

本保荐机构内核小组于2010年9月9日召开内核会议，对发行人首次公开发行股票并上市申请文件进行审核。在内核会议上，内核小组成员对发行人申请首次公开发行股票存在的问题及风险进行了讨论，项目组就内核小组成员提出的问题进行了逐项回答。

内核小组经投票表决，审议通过向证监会推荐金禾股份首次公开发行并上市。

本保荐机构项目组对内核意见进行了逐项落实，内部核查部门对内核意见

落实情况进行了检查。

（二）立项审核的主要过程

1、立项申请时间

2010年8月3日，本保荐机构项目组提交了本项目的立项申请报告。

2、立项评估决策机构成员构成

本保荐机构投资银行事业部立项管理委员会共12人，包括薛荣年、曾年生、龚寒汀、崔岭、罗腾子、林辉、徐圣能、秦洪波、陈新军、方向生、韩长风、李鹏。

3、立项会议时间

本项目立项会议召开的时间为2010年8月11日。

4、立项会议结论

本项目立项会议同意本项目立项。

（三）项目执行的主要过程

1、项目组成员构成

本项目的项目组成员包括吴文浩（保荐代表人）、王裕明（保荐代表人）、杨鸥（项目协办人）、高圣亮、黄军辉、何保钦、邵路伟。

2、进场工作的时间

本项目的进场时间自2010年4月1日开始。

3、尽职调查与辅导

（1）尽职调查过程

我公司项目组成员严格按照《保荐人尽职调查工作准则》（证监发行字【2006】15号）和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》（证监会公告【2009】5号）的相关规定对本项目进行尽职调查，主要工作如下：

①制作全面的尽职调查清单，并将收集的尽职调查材料进行汇总和分类存档；

②采取多种尽职调查形式，包括走访、会谈、面谈、记录和收集书面反馈等形式；

③制作工作底稿，整理装订成册；

④全面进行底稿复核，总结尽职调查中存在的问题；

⑤对于重点问题进行有针对性的核查，组织发行人进行必要的问题分析，并提出解决方案；

⑥借助中介协调会等形式，全面综合其他证券服务机构的尽职调查意见，对工作底稿进行完善；

⑦完善工作底稿，做阶段性尽职调查总结。

(2) 尽职调查工作底稿的建立情况

针对发行人的自身特点和行业背景，项目组成员有针对性地制定了尽职调查底稿，具体包括如下章节：

- ①发行人基本情况调查；
- ②业务与技术调查；
- ③同业竞争与关联交易调查；
- ④董事、监事、高级管理人员及核心技术人员调查；
- ⑤组织结构与内部控制调查；
- ⑥财务与会计调查；
- ⑦业务发展目标调查；
- ⑧募集资金运用调查；
- ⑨股利分配情况调查；
- ⑩风险因素及其他重要事项调查。

对发行人所建立的尽职调查工作底稿涵盖了发行保荐工作所需的全部事实和依据，不存在虚假记载和重大遗漏等情况。

(3) 辅导情况

2010年6月，金禾股份与我公司签订辅导协议，并向中国证监会安徽监管局上报了辅导备案登记材料。经备案后辅导工作正式展开。为做好金禾股份首次公开发行并上市的辅导工作，本保荐机构针对金禾股份实际情况制订了辅导计划，专门成立了由法律、财务、金融等方面专业人员组成的金禾股份首次公开发行股票并上市辅导小组，开始对金禾股份进行尽职调查并制订辅导方案。接受辅导的人员包括：金禾股份全体董事、监事、高级管理人员、其他高级职员和主要财务会计人员，以及持有金禾股份5%以上（含5%）股份的股东（或其法定代表人），辅导对象的范围符合法律法规的规定。

我公司根据有关规定的要求，结合金禾股份实际情况就以下内容严格制定

了辅导计划，主要辅导内容如下：

①督促接受辅导人员进行全面的法规知识学习或培训，以《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》、《企业会计准则》为重点内容，督促其理解发行上市有关法律、法规和规则，理解作为公众公司规范运作、信息披露和履行承诺等方面的责任和义务；

②督促金禾股份按照有关规定建立符合现代企业制度要求的公司治理基础，促进金禾股份接受辅导人员增强法制观念和诚信意识；

③进一步核查金禾股份在公司设立、改制重组、股权设置和转让、增资扩股等方面是否合法、有效，产权关系是否明晰，股权结构是否符合有关规定；

④进一步督促金禾股份实现独立运营，做到业务、资产、人员、财务、机构独立完整，主营业务突出，形成核心竞争力；

⑤进一步核查、督促金禾股份按规定处置商标、专利、房屋等的法律权属问题；

⑥进一步督促金禾股份规范与控股股东及其他关联方的关系；

⑦进一步督促金禾股份建立和完善规范的内部决策和控制制度，形成有效的财务、投资以及内部约束和激励制度；

⑧进一步核查、督促金禾股份建立健全公司财务会计管理体系，杜绝会计虚假；

⑨进一步督促金禾股份形成明确的业务发展和未来发展规划，并制定可行的募股资金投向及其他投资项目的规划；

⑩针对金禾股份具体情况组织接受辅导人员进行书面考试。

我公司在辅导期间勤勉尽责，严格按照相关要求进行了辅导，且金禾股份接受辅导人员均积极配合，所以此次辅导取得了良好效果。

4、保荐代表人参与尽职调查的工作时间以及主要过程

本项目保荐代表人吴文浩和王裕明，尽职调查工作如下：

（1）全面尽职调查（2010年4月1日至2010年6月30日）

项目组对本项目进行了详细的尽职调查，包括发行人的历史沿革、业务与技术、发展战略与规划、财务状况、同业竞争、关联交易、董事、监事、高级管理人员、核心技术人员的状况、公司治理、募集资金运用、风险等方面的内容，并在此基础上形成完整的整改方案。

（2）辅导阶段（2010年7月1日至2010年8月30日）

项目组对金禾股份相关人员进行辅导，本项目保荐代表人吴文浩、王裕明对金禾股份相关人员进行多种形式的辅导。

（3）申报文件的制作阶段（2010年7月25日至2010年9月16日）

此阶段保荐代表人的主要工作如下：

- ①参与制作金禾股份首次公开发行并上市招股说明书；
- ②参与制作金禾股份首次公开发行并上市保荐书；
- ③督促金禾股份及其他中介机构完成首次公开发行并上市的相关文件；
- ④汇总整理金禾股份申报的整套文件。

（四）内部核查部门审核的主要过程

1、内部核查部门的人员构成

本保荐机构内部核查部门人员共 9 人，包括秦洪波、铁维铭、毛娜君、乔绪升、姜韬、刘紫涵、黄钰淇、吴晓波、吴志云。

2、现场核查次数及工作时间

内部核查部门对本项目现场核查1次，工作时间为2010年8月25日至2010年9月1日。

（五）内核小组审核的主要过程

1、内核小组会议时间

本项目的内核小组会议召开的时间为2010年9月9日。

2、内核小组成员构成

我公司内核小组成员共18人，包括薛荣年、曾年生、龚寒汀、崔岭、罗腾子、林辉、秦洪波、方向生、徐圣能、韩长风、李鹏、陈新军、江成祺、胡晓平、赵锋、汪家胜、鲍金桥、郭小明。参加本次内核小组会议的成员共12人，包括曾年生、龚寒汀、林辉、秦洪波、陈新军、韩长风、方向生、江成祺、赵锋、汪家胜、鲍金桥（发行人律师，在表决时予以回避）、郭小明；委员薛荣年、崔岭、罗腾子、徐圣能、李鹏、胡晓平因事请假。

3、内核小组成员意见

内核小组成员认为该项目申报材料基本符合证监会的各项要求。

4、内核小组表决结果

内核小组的表决结果为：10票同意，1票回避，0票反对，1票弃权。本项目获得内核小组表决通过。

二、发行人存在的主要问题及其解决情况

（一）本项目立项提出的意见及审议情况

2010年8月11日，本保荐机构批准本项目立项，同时提出应重点关注下列问题：

发行人2010年6月底引进新股东增资，请项目组关注此次增资的原因。

【项目组回复】

本次引进新股东进行增资的原因：一是为了进一步优化公司的股权结构，完善公司的法人治理结构；二是借助引进的股东所拥有的先进管理理念、丰富的行业经验，提升公司内在竞争力；三是满足公司年产3万吨高纯度三聚氰胺项目的资金需求。

（二）内部核查部门关注的主要问题及落实情况

问题 1：关于历史沿革

金禾股份设立时控股股东金瑞投资出资资产最初来源为原来安县化肥厂（2002 年改制时主要资产由金瑞投资拍卖取得，后由金禾化工购入）以及金禾化工（2006 年 11 月被金瑞投资吸收合并）的生产经营性资产；上述出资资产经安徽国信资产评估有限责任公司出具的皖国信评报字(2006)第 194 号《资产评估报告书》评估确认。

来安县化肥厂系县属国有企业；金瑞投资 2001 年设立时来安县化肥厂占注册资本的 20%；金禾化工系由来安县经济贸易委员会以县财政预算外资金出资（占出资额比例为 60%）设立的公司。

请项目组进一步核查并说明：

（1）来安县化肥厂 2002 年改制的具体方案、履行的验资或评估程序、资产负债剥离及债务承担情况、人员安置情况、政府相关部门批复等。

【项目组回复】

见本节“（三）内核小组提出的主要问题、意见及落实情况”之“问题 1：

关于来安县化肥厂资产拍卖”相关内容。

(2) 金瑞投资在设立时是否履行了必要的法律和决策程序，来安县化肥厂等股东出资资产的定价依据是否合理，资产权属是否清晰，产权转移手续是否完备；金瑞投资、金禾化工在国有股权退出时的法律及批准程序是否完备。

【项目组回复】

一、金瑞投资设立的基本情况

金瑞投资成立于 2001 年 9 月 14 日，系由来安县化肥厂及戴世林等 30 名自然人共同出资设立，成立时注册资本为人民币 300.00 万元。其中，戴世林等 30 名自然人股东投入现金 20.01 万元，投入机器设备评估值为 219.75 万元；化肥厂投入房屋建筑物和机器设备评估值为 60.24 万元，双方协议戴世林等 30 名自然人股东投入的现金及机器设备作为 240.00 万元出资，化肥厂 60.24 万元作为 60.00 万元出资，差额 0.24 万元由戴世林等 30 名自然人上交给来安县化肥厂。

本次设立经来安县盛达会计师事务所出具的来盛会[2001]76 号《验资报告》验证。2001 年 9 月 14 日，来安县工商行政管理局向金瑞投资核发了注册号为 3411222300079 的《企业法人营业执照》。

二、金瑞投资国资退出情况

2002 年 6 月 20 日，陶长文与王从春、仰宗勇，范文俊与王从春，冯宝翠与王从春、刘义平，杨迎春与袁金林分别签订《股权转让协议书》。同日，来安县化肥厂与戴世林等自然人签订《股权转让协议书》，将其持有的金瑞投资全部股权转让给戴世林等。

来安县化肥厂转让所持有的金瑞投资国有法人股股权履行的具体程序如下：

日期	获批事项
2002 年 6 月 10 日	安徽天华会计师事务所对金瑞投资进行了整体评估，并出具了皖天会评报字[2002]第 115 号《皖东金瑞化工有限责任公司整体资产评估报告书》。
2002 年 6 月 26 日	来安县财政局出具《关于同意对皖东金瑞化工有限责任公司整体资产评估结果确认的批复》（财企[2002]80 号）对该评估结果进行了确认，确定截至 2002 年 5 月 31 日金瑞投资净资产评估值为 762.07 万元，来安县化肥厂持有的 20.79%的股权，评估价值为 158.43 万元。
2002 年 7 月 1 日	来安县经济贸易委员会以《关于转让金瑞公司股权的批复》（来经贸字[2002]25 号），批准来安县化肥厂将所拥有的金瑞投资 20.79%股权以原价

日期	获批事项
	(187.15 万元) 转让给金瑞投资的自然人股东。
2002 年 7 月 1 日	来安县财政局出具《关于同意原价转让皖东金瑞化工有限责任公司 20.79% 股权的批复》(财企[2002]85 号) 批准了本次股权转让。

本次股权转让的具体情况如下：

股权转让方	股权受让方	转让出资额 (万元)
来安县化肥厂	戴世林	6.15
	陈 跃	1.30
	董家钦	5.80
	方 泉	4.40
	盛克俭	1.30
	夏家信	5.20
	周业元	3.30
	陈宏斌	4.10
	黄少田	3.85
	孙宝仁	1.80
	王永成	1.65
	曹正明	7.45
	许从浩	1.30
	周世国	3.50
	夏少亮	4.35
	徐子平	2.10
	黄旭光	8.15
	李 刚	4.30
	李如年	5.05
	陈露俊	1.40
	孙长江	4.15
	池太祥	5.05
	孙庆元	2.80
	沈 军	5.10
	赵家如	13.30
	孙建文	3.40
	孙 涛	4.50
	陆勤奋	3.90
	裴成柱	5.35
	徐 健	9.05
吴宗安	6.25	
赵味芹	1.70	
张晓莉	6.60	

股权转让方	股权受让方	转让出资额（万元）
	阮金明	6.10
	胡居仁	1.30
	戴振华	3.60
	孔繁荣	8.05
	金一虎	1.60
	丁咸丽	4.55
	曹松亭	3.10
	柴进	1.80
	黄其龙	4.65
	姜维强	4.80
	小计	187.15
陶长文	王从春	0.70
	仰宗勇	2.75
	小计	3.45
范文俊	王从春	3.00
杨迎春	袁金林	4.40
冯宝翠	王从春	1.05
	刘义平	3.95
	小计	5.00
合计		203.00

2002年9月28日，金瑞投资就2002年5月增资、股权转让及7月股权转让在来安县工商行政管理局办理了工商变更登记手续。

三、金禾化工国资退出情况

2003年12月20日，金瑞投资向来安县经济贸易委员会提出收购金禾化工60%股权的请求。2004年1月12日，金禾化工召开股东会，审议同意在获得来安县政府同意的前提下，来安县经济贸易委员会将其持有的金禾化工全部股权转让给金瑞投资。2004年1月29日，来安县经济贸易委员会与金瑞投资签订了《股权转让协议》。本次股权转让价格根据2003年12月31日金禾化工资产评估值确定为300.00万元。

来安县经济贸易委员会转让所持有的金禾化工国有法人股股权履行的具体程序如下：

日期	获批事项
2004年1月10日	安徽天华会计师事务所出具皖天会评报字[2004]第101号《整体资产评估报告书》，确定截至2003年12月31日，金禾化工净资产评估值为478.94万元。来安县经济贸易委员会持有金禾化工60%的股权，相对应的净资产评

日期	获批事项
	估值为 287.36 万元。
2004 年 1 月 12 日	金禾化工召开股东会，审议同意在获得来安县政府同意的前提下，来安县经济贸易委员会将其持有的金禾化工全部股权转让给金瑞投资。转让价格根据 2003 年 12 月 31 日金禾化工资产评估值协商确定为 300 万元。
2004 年 1 月 18 日	来安县经济贸易委员会同意对金禾化工截至 2003 年 12 月 31 日的评估结果予以备案。
	来安县政府出具《关于同意转让安徽金禾化工有限责任公司国有股权的批复》。 来安县经济贸易委员会出具《关于同意原价转让安徽金禾化工有限责任公司 60%股权的批复》同意该股权转让。
2004 年 1 月 29 日	来安县经济贸易委员会与金瑞投资签订了《股权转让协议》，来安县经济贸易委员会将持有全部金禾化工股权转让给金瑞投资。

2004 年 3 月 23 日，金禾化工就本次股权转让事项在来安县工商行政管理局办理了工商变更登记手续。

(3) 金瑞投资自然人股东股权频繁转让的原因。

【项目组回复】

金瑞投资自 2001 年设立至今，涉及自然人股权转让的共有五次，具体情况如下：

一、2002 年 5 月增资及股权转让

2002 年 5 月 5 日，金瑞投资召开股东会，审议同意戴世林等 16 名股东对外转让股份。

二、2002 年 7 月股权转让

2002 年 6 月 20 日，陶长文与王从春、仰宗勇，范文俊与王从春，冯宝翠与王从春、刘义平，杨迎春与袁金林分别签订《股权转让协议书》。同日，来安县化肥厂与戴世林等自然人签订《股权转让协议书》将其持有的金瑞投资全部股权转让给戴世林等。

三、2006 年 5 月股权转让

2006 年 5 月 14 日，金瑞投资股东会决议同意孙庆元等 32 名股东将持有的 539.85 万元出资转让给金禾化工，相关股东签署了《股权转让协议》。

四、2006 年 8 月股权转让

2006 年 8 月 12 日，金瑞投资召开股东会，审议同意金禾化工与陶长文等 21 名自然人的股权转让事宜，同时审议同意了孔繁荣与解亚玲，刘义平与杨凤琴，董家钦、黄其龙、姜维强分别与杨迎春之间的股权转让事宜，相关股东签

署了《股权转让协议》。

五、2006年11月股权转让

2006年11月15日，方泉与夏家信，戴世林与曹松亭分别签订《股权转让协议》，方泉、戴世林分别将所持金瑞投资166,650元出资分别转让给夏家信、曹松亭。

由于对金瑞投资和金禾化工发展未来预期不同，各个股东之间有进有退。上述五次股权转让中的第3次转让造成了金瑞投资和金禾化工相互持股的情况，第4次股权转让主要是为了解决该相互持股的问题。其余股权转让均系转让方和受让方协商达成一致，转让方和受让方签订了相关股权转让协议，履行了股东会决议等法律程序。不存在股权纠纷的风险。

(4) 2006年11月，金瑞投资吸收合并金禾化工时，金禾化工原15名自然人股东将其持有金禾化工34.69%的股权按每1.00元出资额折算为金瑞投资0.1716元出资额，该折算比例依据是什么，是否合理。

【项目组回复】

2006年10月，金瑞投资和金禾化工分别召开股东会，决议以截至2006年8月31日金瑞投资和金禾化工经审计的财务数据为基础，金瑞投资吸收合并金禾化工。

截至2006年8月31日，金瑞投资净资产为9,186.99万元，金瑞投资股本为900万股，每股净资产为10.21元；金禾化工为净资产为14,011.04万元，每股净资产为1.75元；按照净资产对等的原则，金禾化工每股折合金瑞投资的股份为0.1716股。15名自然人股东持有金禾化工34.69%的股权，即2,775.20万元出资额，合计折合金瑞投资476.15万元出资额。

本次合并经金瑞化工第五次临时股东会议和金禾化工2006年第四次临时股东会通过。2010年6月7日，金瑞投资还召开2010年第四次临时股东会，全体金瑞投资股东对2006年11月金瑞投资吸收合并金禾化工时，15名自然人股东所持的金禾化工34.69%的股权折成金瑞投资476.15万元的出资之事实再行确认，全体金瑞投资股东对金禾化工15名自然人股东之出资比例及增资事实均不持异议，并保证不因上述事宜导致任何法律纠纷。

综上所述，项目组认为本次金瑞投资吸收合并金禾化工，金禾化工原15名自然人股东将其持有金禾化工34.69%的股权折算为476.15万元对金瑞投资的

出资不存在发生法律纠纷的风险，折股合理。

问题 2：关于毛利率

请项目组进一步分析并披露：报告期内主要产品毛利率波动较大的具体原因，公司的产品定价模式以及定价能力分析，避免原材料价格波动对经营业绩影响的具体措施。

【项目组回复】

一、分品种毛利率及变化情况

报告期内公司分品种毛利率及变动情况如下：

项目	2010年1-6月		2009年度		2008年度		2007年度
	毛利率	变动值	毛利率	变动值	毛利率	变动值	毛利率
安赛蜜	19.32%	-1.64	20.95%	0.73	20.23%	5.51	14.72%
甲基麦芽酚	36.53%	-5.60	42.12%	17.30	24.82%	21.88	2.94%
乙基麦芽酚	38.00%	-6.59	44.59%	18.72	25.87%	21.21	4.66%
液氨	-0.38%	2.85	-3.23%	-16.41	13.17%	1.70	11.47%
甲醛	2.87%	8.23	-5.36%	-5.43	0.07%	-10.17	10.24%
新戊二醇	9.56%	7.66	1.89%	-2.95	4.84%	6.90	-2.05%
三聚氰胺	13.67%	8.18	5.49%	-14.39	19.88%	-0.56	20.44%
硝酸	25.71%	5.86	19.85%	-17.10	36.95%	33.84	3.11%
碳酸氢铵	-11.82%	-3.40	-8.42%	-8.93	0.51%	9.61	-9.10%

由上表可以看出,公司的主要产品中,安赛蜜、甲基麦芽酚、乙基麦芽酚、三聚氰胺、硝酸等毛利较高,对公司毛利贡献率较大。公司及时根据市场变化情况调整产品结构,加大了上述毛利率较高产品的生产和销售,使得报告期内公司主营业务毛利率水平呈上升趋势,主营业务毛利率从2007年的12.28%上升到了2010年1-6月的13.26%。

二、主要产品毛利率变化分析

报告期内,占主营业务收入比例超过10%的主要产品有安赛蜜、甲基麦芽酚、液氨和甲醛,毛利率变动情况具体分析如下:

1、安赛蜜

2008年安赛蜜毛利率较2007年略有上升,主要是由于2008年安赛蜜销售价格较2007年大幅度上升,虽然原材料价格也在上升,但是大幅提高的销售价格对毛利增长贡献较大,使得毛利率上升。

2009年和2010年1-6月,安赛蜜毛利率与2008年基本持平,保持在20%

左右，主要原因是公司销售价格变化幅度和成本变化幅度相差不大。

2、甲乙基麦芽酚

2008年甲、乙基麦芽酚毛利率较2007年增加了约20个百分点，主要原因是2008年市场需求大幅增长，甲、乙基麦芽酚产品平均价格上涨36%以上，而主要原材料价格上涨幅度不超过15%。

2009年甲、乙基麦芽酚较2008年毛利率又增加了约20个百分点，达到了42%以上，主要原因有：一是2009年甲、乙基麦芽酚市场继续保持着强劲的增长态势，平均价格较2008年上涨18%左右，而主要原材料价格下降；二是公司持续改进生产工艺，扩大产量，降低单位成本，产生经济效益。

2010年1-6月甲、乙基麦芽酚毛利率较2009年有所下降，但仍然达到37%左右，甲、乙基麦芽酚毛利率下降的主要原因是原材料价格有所上升，而产品价格变化不大，属于正常的市场波动影响。

3、液氨

液氨产品的毛利率变动主要受宏观经济周期的影响，2008年金融危机爆发前，液氨销售价格较2007年有较大提高，虽然同期原材料价格也在上涨，但该产品的毛利率仍较2007年增长了约2个百分点。

2009年之后，由于竞争加剧，液氨的价格大幅下降，而主要原材料煤的价格下降幅度不大，因此毛利率为负值。但是仍然可以弥补部分折旧等固定费用，所以该产品仍然进行对外销售。

4、甲醛

2007年至2009年甲醛的毛利率持续下跌，主要原因是甲醛属于基础化工产品，受宏观经济及上下游产业的景气度影响较大，2008年的金融危机对甲醛下游建材行业打击比较大，从而造成了甲醛的毛利率持续下降。

2010年建材行业有所回升，甲醛的需求上升，产品价格比2009年大幅上涨，毛利率增长约8个百分点，扭转毛利为负的态势。

三、应对原材料价格波动的措施

公司综合经营基础化工和精细化工，产品品种多样化。经过多年的发展，公司具有丰富的生产经验，能够从工艺上调整所生产的产品结构，可以实现根据原材料市场和销售市场的变化情况，及时调整产品结构，增加毛利率较高产品的比例，实现公司综合毛利率的最大化。

公司甲、乙基麦芽酚产品产能居全球第一，市场占有率较高，是市场龙头企业之一，公司与北京天利海香精香料有限公司合计占有全球 80%以上的市场份额，对该产品价格具有一定的话语权；公司生产的安赛蜜产品，产能居全球第二，公司与苏州浩波科技股份有限公司产能占全球市场 50%以上，具有一定的价格影响力。公司能够随着原材料价格的变动，相应调整上述产品销售价格，保持较高的毛利率。

公司所生产的基础化工产品，市场供应充足，公司自主定价能力相对较弱，但是公司能通过灵活调整产品结构、升级更新生产工艺、加强成本控制等方式，减少市场因素变化对公司盈利能力的影响。

问题 3：关于“年产 20 万吨硝酸铵钙项目”项目

公司本次募集资金投资项目之一“年产 20 万吨硝酸铵钙项目”投资建设的内容为 20 万吨/年硝酸铵钙、副产 98%（w/w）浓硝酸 4.5 万吨工程，包括主要生产装置及配套生产设施。项目总投资 37,507.30 万元，其中建设投资 32,465 万元，流动资金 5,042 万元。

硝酸铵钙作为化肥产品，非公司报告期的主营产品，该募投项目达产后将达到 4 亿元的年销售收入，成为公司最主要的产品；请项目组详细分析公司在生产硝酸铵钙的工艺技术、人才、客户等方面的准备情况，并结合公司该产品现有产能、产量、下游市场需求发展等具体情况以及公司已达成合作意向或订单情况进一步分析，以充分说明募投项目建成后该产品产能是否能够得到有效消化。

【项目组回复】

一、公司在生产硝酸铵钙的工艺技术、人才、客户等方面的准备情况

硝酸铵钙的生产环节可以分为稀硝酸的制备和硝酸铵钙的生产两个环节，其中稀硝酸的制备质量决定了硝酸铵钙的产品品质，是硝酸铵钙在生产中的核心环节。

目前，硝酸铵钙的生产方法是对硝酸钙溶液进行氨化或者在硝酸铵溶液中添加碳酸钙细粉，生产工艺已经非常成熟，国家也颁布了硝酸铵钙化工行业标准。在我国的山东、山西、四川、云南等地已经有七八家化肥企业的硝酸铵钙项目成功投产。但产能都较低，市场供应远远低于市场需求。公司长期从事硝酸及碳酸氢铵产品的生产和销售，在硝酸及化肥行业积累了丰富的生产技术人

员及核心管理人员。公司已和相关化工规划设计院及拥有该项技术的生产制造企业达成了合作意向，由其为公司硝酸铵钙项目提供全程的设计、安装、人员培训，并负责技术的维护，直至项目达能达产。在客户准备方面，公司一方面长期从事氮肥生产和销售，拥有庞大的化肥销售网络，另一方面针对本次硝酸铵钙募投项目进行了深入的市场调研，并与下游经销商进行了深入的沟通。

公司相关化肥资产来源于来安县化肥厂，历史上长期从事尿素、碳酸氢铵等化肥的生产和销售，公司控股子公司滁州金丰化工有限责任公司（以下简称“金丰化工”）相关资产来自于滁州市化肥厂，氮肥长期为该公司的主要产品。公司及金丰化工拥有强大的销售网络，并在氮肥销售领域有较大的影响力，根据中国氮肥工业协会的统计：公司 2008 年度、2009 年度均为全国氮肥行业企业主营收入 50 强，2009 年度进入全国氮肥企业利润总额 50 强，金丰化工为 2009 年度全国碳铵产量 20 强。公司及金丰化工拥有由二百多家农资经销商构成，辐射整个华东区域的庞大销售网络。

公司通过研究分析及市场调研，对公司周边地区部分化肥客户进行问卷调查，初步统计硝酸铵钙的年需求量为 67 万吨以上。作为硝态氮肥的新型品种，在硝酸铵退出农用化肥领域后，硝酸铵钙将填补硝态氮肥在华东地区的市场空白，市场空间巨大。

二、硝酸铵钙市场需求情况分析

硝酸铵钙是由硝酸铵和硝酸钙组成的一种复合肥料，外观为白色圆形粒状固体，由于有钙元素的存在，吸湿性低于普通硝酸铵，从而改善了结块性和热稳定性，储存和运输中不易发生火灾和引起爆炸，是一种比硝酸铵更为安全的含硝态氮肥。

硝酸铵钙适用于多种土壤和作物，广泛应用于温室和大田种植的粮食作物，经济作物，花卉、果树、蔬菜等。硝酸铵钙中的硝态氮无需先在土壤中转化而迅速溶解在水中直接为植物吸收。适用于基肥，种肥和追肥。

硝酸铵钙 90%以上为硝态氮，其余为铵态氮，含水溶性氧化钙 25%，具有许多优势：

一是安全性能好，易储藏和搬运。氨化硝酸钙和硝酸铵钙作为硝酸铵的替代品，是一种比硝酸铵更为安全的硝态氮肥。硝酸铵钙由于有钙元素的存在，其吸湿性低于普通硝酸铵，从而改善了结块性和热稳定性，在储藏和搬运过程

中都不易发生火灾和出现爆炸的危险性。

二是以硝态氮为主，且含有钙素。硝酸铵钙是一种含氮和速效钙的新型高效化学肥料。硝酸铵钙含大量的硝态氮，较铵态氮、酰胺态氮比不用转换，可被植物直接吸收利用；钙是农作物生长发育必需的营养元素之一，在农作物的成长过程中起着重要的作用。很多农作物对钙的需求量仅次于氮和钾，而高于磷。

三是挥发损失小，利用率高。尿素和碳铵在储存和使用过程中的氮损失在40%-50%。我国每年因氮的流失造成的环境污染也相当严重。因此，提高化肥的利用率和保护环境已成为我国农业发展至关重要的问题。硝酸铵钙含硝态氮无需土壤转化即能被农作物直接吸收，氮的挥发损失小，作基肥和追肥其肥效快，可以对作物进行快速补氮。所以，作为一种高效环保型肥料，硝酸铵钙极具推广和应用的价值。硝酸铵钙与其他氮肥比较情况如下表（资料来源：《新型复合肥硝酸铵钙发展概况及市场前景》 2009.9《上海化工》）：

项目	硝酸铵钙	硝酸铵	尿素	碳酸氢铵
含氮形式	铵态氮 硝态氮	铵态氮 硝态氮	铵态氮	铵态氮
肥效	速效氮肥，可做基肥、追肥	中性速效氮肥	氮需经硝化作用转变为硝态氮	中性速效氮肥
对土壤 pH 值的影响	保持 pH 值	略微降低 pH 值	降低 pH 值	保持 pH 值
挥发性	在酸性土壤无挥发损失	有挥发损失	约有 40%-50%的氮损失	挥发损失大
施用方式	可直接撒在土壤上	施用后要覆土	要深施覆土	深施入土
溶解性	溶解性好	易溶解	需约 1mm 降水	易溶解
贮存性	易储存	不易储存	易储存	不易储存

硝酸铵钙市场需求旺盛：

1、国际市场上有供应缺口

国外在 20 世纪 80 年代开发成功硝酸铵钙肥料，现生产工艺已相当成熟，目前硝酸铵钙肥料在西欧、美国、澳大利亚等国家和地区已得到了广泛的应用。在西欧一些国家中，硝酸铵钙的消费量已占整个硝铵类肥料市场消费总量的 60%。西方发达国家及中东、东南亚广大地区，由于劳动力和资源的相对缺乏，硝酸和硝酸盐工业已经萎缩，生产能力减小，但需求量很大。

2、国内对硝酸铵钙需求旺盛

硝酸铵钙是一种新型氮肥，是已被禁止用于农用的硝酸铵的改性和升级换代产品。硝酸铵被禁用后，作为硝酸铵改性后产品，硝酸铵钙是唯一含有硝态氮的合法使用的氮肥，市场前景广阔。

氮肥中氮的存在形式包括铵态氮、硝态氮、酰胺态氮等。铵态氮肥如碳酸氢铵、氨水、硫酸铵等，硝态氮肥如硝酸钠、硝酸钙等；酰胺态氮肥如尿素等。不同形态的氮的存在形式，其起效的方式和特点也不同。硝态氮肥极易溶解，在土壤中活动性大，能迅速提供作物氮素营养，但同时，易于流失，肥效较短，且不适用于水田。反之，铵态氮肥起效较慢，但是肥效长，且可用于水田。

硝酸铵是长期使用的含硝态氮肥的代表，但由于是制造炸药的主要原材料，使用危险系数高。已被国家明令禁止作为化肥使用。《国务院办公厅关于进一步加强民用爆炸物品安全管理的通知》（国办发【2002】52号）明确：“自本通知发布之日起，硝酸铵、氯酸钾列入《民用爆炸物品品名表》，其销售、购买和使用纳入民用爆炸物品管理。禁止将硝酸铵作为化肥销售。……同时，暂停进口硝酸铵、氯酸钾。……鉴于某些农作物对硝态氮肥的需要，允许将硝酸铵作改性处理(制成复合肥或者混合肥)，使之失去爆炸性并且不可还原后作为化肥销售、使用。……经贸部门要抓紧组织有关化肥生产企业落实农用硝酸铵的改性工作，将农用硝酸铵改性纳入技改范围，并给予必要的国债贴息支持。”目前硝酸铵钙的市场供给远远不能满足硝酸铵退出市场后农业对含硝态氮肥的巨大需求。（资料来源：《新型复合肥硝酸铵钙发展概况及市场前景》2009.9《上海化工》）

3、华东地区硝酸铵钙有巨大需求潜力

目前国内硝酸铵钙的主要生产企业产能仍然较小并且多分布在山东、山西、四川、云南等地，鉴于化肥市场有运输半径的限制和华东地区的土壤特点、主要作物种类，华东地区硝酸铵钙市场有巨大需求潜力。

三、关于产能的其他分析

公司近年来产品扩张路径明确，基础化工方面，分别以合成氨、甲醇为起点，沿着产业链向下不断延伸。公司在生产调度和销售安排方面，已经建立了成熟的模式，动态根据市场情况，选取利润率最高的产品加以销售，正是这种灵活的产品布局模式，使公司在市场变化迅速的背景下，依然保持了强大的盈利能

力。公司本次募投硝酸铵钙项目所处的整体产业链结构为煤——煤气——合成氨——硝酸——硝酸铵钙，公司新上硝酸铵钙生产线规模较大，使公司在产品布局上，弹性更强，在硝酸铵钙市场需求旺盛、利润丰厚时，公司可以减少合成氨和硝酸的销售，全力生产硝酸铵钙，而一旦出现不确定性因素，硝酸铵钙市场不景气，公司可以加大硝酸铵钙上游液氨和硝酸的销售，从而最大限度的规避市场风险。

问题 4：关于安赛蜜扩产项目

报告期内，公司主要产品安赛蜜平均价格呈逐年下降趋势且幅度较大：

产品名称	2010年1-6月	2009年度	2008年度	2007年度
安赛蜜（元/吨）	45,400.19	51,071.77	63,357.55	51,679.14

请项目组分析并说明：

(1) 安赛蜜价格下降的原因及其他相关产品及同类产品的其他企业与公司安赛蜜产品的竞争情况。

(2) 募投项目建成后，在产能翻番的情况下，安赛蜜是否能保持现有的市场空间和盈利水平。

【项目组回复】

一、安赛蜜价格变动分析

报告期内，安赛蜜价格有一定的下降。原因分析如下：

1、原材料成本的下降，报告期内安赛蜜价格的变化，主要原因是安赛蜜的单位成本发生了变化。报告期内，尤其是 2008 年以来，公司安赛蜜产品毛利率基本保持了稳定。

产品名称	2010年1-6月	2009年度	2008年度	2007年度
单价（元/吨）	45,400.19	51,071.77	63,357.55	51,679.14
单位成本（元/吨）	36,630.32	40,370.67	50,543.35	44,074.26
毛利率	23.94%	26.51%	25.35%	17.25%

2、市场竞争阶段特点。安赛蜜市场竞争在报告期内呈现一定的集中化的趋势。规模较大的厂商由于技术工艺领先，在生产中能够将成本控制在较低水平，通过在保持一定利润率的基础上控制价格的上涨，给规模较小技术水平落

后的厂商造成竞争压力，促进市场竞争格局向有利于自身的方向变化。

二、安赛蜜市场需求情况和公司产能消化分析

公司 5000 吨/年安赛蜜募投项目计划于 2011 年 8 月开工，建设期两年，2013 年建成投入生产。作为安全健康的第四代甜味剂的代表，安赛蜜对糖精、甜蜜素等传统甜味剂有替代作用。

近年来，国家和公众对食品安全尤其是食品添加剂安全日益重视。2010 年 8 月 4 日，卫生部等部门联合发布《2010 年加强整顿违法添加非食用物质和滥用食品添加剂工作实施方案》，方案要求进一步加强食品添加剂及相关产品的安全性评价研究，开展食品中违法添加的非食用物质检测与筛查方法以及发展趋势研究。

糖精、甜蜜素等第一代、第二代甜味剂，在西方很多国家已经被禁止使用或限制使用。在美国，凡添加糖精作为甜味剂的食物，均标有“糖精能引起动物肿瘤”的警告用语。甜蜜素在美国曾被用于食品，但于 1970 年已被禁用，原因是甜蜜素中含有能致癌的环己胺和二戊己胺。目前甜蜜素在包括日本、美国、英国等在内的 40 多个国家被禁止使用。

综合我国近年来对食品添加剂安全性监管的越来越严的要求，且糖精、甜蜜素在其他国家被限制使用的情况，糖精和甜蜜素的使用范围将越来越小，其市场将逐渐会被安赛蜜等新型甜味剂所替代。

我国是目前全球最大的人工合成甜味剂生产国。我国生产的糖精占全球的 70%以上，甜蜜素占全球 60%左右。2008 年我国的糖精产量约 4 万吨，甜蜜素产量约 6 万吨。由于国外对糖精和甜蜜素的使用存在诸多限制，而我国目前将这两种甜味剂视为普通食品添加剂使用，因此，我国生产的糖精和甜蜜素很大一部分都在国内销售。

以蔗糖甜度为基准，糖精、甜蜜素、安赛蜜的甜度对比如下：

序号	名称	甜度倍数
1	蔗糖	1.00
2	糖精	350.00
3	甜蜜素	50.00
4	安赛蜜	200.00

如果我国出台限制糖精和甜蜜素在食品中使用的政策，将有一批糖精和甜蜜素会被安赛蜜等所替代。假设我国糖精和甜蜜素产量的一半被安赛蜜取代，

根据上表的甜度对比，因糖精升级换代安赛蜜的市场需求将达到： $2 \times 350 \div 200 = 3.50$ （万吨），因甜蜜素升级换代的가장市场需求将达到 $3 \times 50 \div 200 = 0.75$ （万吨），两者合计将达到 4.25 万吨。目前全球安赛蜜的产能仅 1.8 万吨，仅能满足目前存量需求的状态，一旦我国甜味剂升级换代开始，安赛蜜市场将会出现快速增长。

目前公司产能约 4,000 吨/年，约占全球总产能的 22%，即使公司市场份额不再持续发生有利变化，在 4.25 万吨甜味剂升级换代带来的增量安赛蜜市场中，公司也可以占有约 9,350 吨/年的市场份额，5,000 吨/年的扩产规模尚不能满足需求。

根据公司安赛蜜产品的扩产节奏和我国食品添加剂的政策变化趋势，公司本次安赛蜜扩产项目规模合理。

（三）内核小组提出的主要问题、意见及落实情况

问题 1：关于来安化肥厂资产拍卖

1、2002 年 8 月 6 日，金瑞投资通过竞买取得来安县化肥厂资产，竞买价格为 500 万元，请项目组补充核查：

（1）来安县化肥厂评估价格为 3,668.27 万元，拍卖价格（500 万元）与评估价值差异较大的原因、当时的拍卖程序是否合法合规、是否按照收购价格入账；

【项目组回复】

项目组再次核查了来安县化肥厂工商档案，拍卖档案资料及金瑞投资工商材料，回复如下：

一、来安县化肥厂资产评估与拍卖价格差异较大的原因

1、资产评估的由来

2002 年 5 月 29 日，中国建设银行滁州分行来安建阳分理处向滁州市中级人民法院提起还款诉讼，法院判决来安县化肥厂偿还贷款本金 6,590.00 万元及利息 2,294.77 万元；中国信达资产管理公司合肥办事处于 2002 年 7 月 10 日向滁州市中级人民法院提起还款诉讼，法院判决来安县化肥厂偿还贷款本金 2,513.8 万元及利息 1,528.62 万元。

由于来安县化肥厂无力偿还债务，滁州市中级人民法院根据中国建设银行

滁州分行来安建阳分理处及中国信达资产管理公司合肥办事处的申请，整体查封来安县化肥厂资产，并委托滁州市蓝天审计师事务所和滁州市诚信资产评估事务所分别对来安县化肥厂进行审计和资产评估，评估结果为：总资产为 3,668.27 万元，净资产为-14,247.30 万元。来安县财政局以《关于来安县化肥厂资产评估报告予以备案的通知》（财企字[2002]56 号）对滁州市诚信资产评估事务所出具的资产评估报告予以备案。

2、来安县化肥厂资产拍卖条件

2002 年 8 月 6 日，受滁州市中级人民法院委托，安徽银桥（国际）拍卖有限责任公司依法整体对来安县化肥厂的资产进行了拍卖，拍卖标的为来安县化肥厂的整体资产，拍卖底价为 500.00 万元，同时附带条件为：买受人承担化肥厂职工的安置和退还集资款等责任（实际承担的责任为 3,249.00 万元）。

3、拍卖成交价格 and 实际承担责任与拍卖资产价值相匹配

2002 年 8 月 6 日，金瑞投资以 500.00 万元竞买成功。

金瑞投资竞买成功后，来安县县委及县政府考虑到来安县化肥厂债务多、负担重、职工多，社会影响大，安排好来安县化肥厂职工意义重大，因此决定先成立由国资控股的新公司来接管来安县化肥厂拍卖资产，由新公司安置来安县化肥厂职工，承接相关债务，稳定职工队伍，逐步解决相关债务问题，保证国有企业平稳向民营企业过渡，确保社会稳定。

因此，来安县人民政府、中共来安县委分别于 2002 年 8 月 22 日、23 日召开常务会和常委会，对来安县化肥厂资产处置和人员安置事宜做出决议：

（1）在征得金瑞投资同意的情况下，由县财政用预算外资金出资 300.00 万元、金瑞投资出资 150.00 万元、新公司经营层出资 50.00 万元组建新公司（即后来成立的金禾化工），购买金瑞投资以 500.00 万元竞买购得的来安县化肥厂全部资产。

（2）新公司承担相关债务和经济责任 3,249.00 万元，具体如下：

序号	项目	金额（万元）
1	1990 年尿素项目集资债券	470.00
2	欠供电局电费	660.00
3	欠安徽省经贸委企业技术开发公司专项贷款本息	220.00
4	欠职工工资、劳保、福利	203.00
5	欠交职工养老、失业保险金	210.00

序号	项目	金额（万元）
6	欠职工住房集资和公积金	173.00
7	欠职工集资款	121.00
8	988名正式职工安置补偿金	911.50
9	工伤、遗属补助	96.50
10	离退休职工医疗保险费	51.00
11	诉讼及执行费	133.00
合计		3,249.00

(3) 新公司整体接收原来安县化肥厂职工（截至 2002 年 7 月 31 日在册的正式职工），并按规定办理职工养老、失业、医疗保险手续，确保职工队伍稳定。职工安置补偿费在新公司设立专户储存，如职工自愿离职或依法解除劳动关系时，按规定及时支付补偿金。

二、拍卖程序

本次拍卖的具体程序如下：

时间	事项
2002 年 6 月 28 日	安徽省滁州市中级人民法院出具《拍卖委托书》，委托安徽银桥（国际）拍卖有限公司对来安县化肥厂进行整体拍卖。
2002 年 7 月 30 日	安徽银桥（国际）拍卖有限公司接受委托，决定 2002 年 8 月 6 日举行拍卖会，并在其网站和《新安晚报》上公告拍卖内容详情。
2002 年 8 月 5 日	金瑞投资向安徽银桥（国际）拍卖有限公司提交了《意向竞买申请登记表》。
2002 年 8 月 6 日	金瑞投资竞拍成功，安徽银桥（国际）拍卖有限公司出具了《现场成交确认书》，安徽省合肥市庐阳区公证处进行了现场公证。
2002 年 8 月 13 日	安徽省合肥市庐阳区公证处出具了[2002]皖合庐证内字第 3394 号《公证书》。

综上，此次拍卖程序符合相关文件的规定。

三、入账方式

金禾化工建账时，以金瑞投资拍卖价格即 500.00 万元为基础，确认注册资本为 500.00 万元，承担负债 3,249.00 万元，资产则根据拍卖价格和承担的负债，确定入账作价为 3,749.00 万元，入账价值 3,749.00 万元与 3,668.27 万元之间的差额，以拍卖资产中各项非货币资产评估价值为基础，相应调增了非货币资产的入账价值。

(2) 金瑞投资竞买款项 500 万元的资金来源。

【项目组回复】

项目组核查了金瑞投资相关财务文件及付款凭证，金瑞投资竞买款项 500

万元的资金系来自金瑞投资自有资金。以自有的银行汇票和银行承兑汇票的形式，分三次支付给安徽银桥（国际）拍卖有限责任公司。

问题 2：关于组建金禾化工

2、在金瑞投资竞买化肥厂资产其后不久，来安县政府组建新公司即安徽金禾化工有限责任公司，由其购买金瑞投资购得的化肥厂，请项目组补充核查上述安排的背景和原因。

【项目组回复】

项目组查阅了金瑞投资及金禾化工的工商档案材料，来安县人民政府、中共来安县委分别于 2002 年 8 月 22 日、23 日召开常务会和常委会的会议纪要，并对相关管理层进行了访谈，经核查认为，上述安排的原因和背景主要是设立国有控股企业保障化肥厂职工平稳过渡，具体如下：

金瑞投资竞买成功后，来安县委及县政府考虑到来安县化肥厂债务多、负担重、职工多，社会影响大，安排好化肥厂职工意义重大，金瑞投资作为一个民营企业，一是是否能够立即接手庞大的国有企业职工尚存在一定的不确定性，二是职工能否接受国有企业职工身份立即转变为民营企业职工身份。因此，来安县政府决定先成立由国资控股的新公司来接管来安县化肥厂，新公司即金禾化工，整体接收来安县化肥厂职工，确保职工队伍稳定。

来安县委常委会认为，采用国有控股、金瑞投资与自然人参股的形式组建新公司，既有利于建立现代企业制度，充分发挥国有企业优势，又能保障国有企业平稳地向民营企业过渡，确保社会稳定。

问题 3：关于金禾化工国资退出

3、2004 年 1 月 12 日，来安县经济贸易委员会将其持有的金禾化工全部股权转让给金瑞投资，请项目组核查本次国资完全退出的背景和原因。

【项目组回复】

项目组核查了金禾化工的部分工商档案材料、来安县政府相关部门出具的文件以及金瑞投资相关决议文件，核查的本次国资完全退出的过程如下：

一、国资退出的背景和原因

2002 年 8 月，来安县政府设立金禾化工的目的是为了稳定来安县化肥厂职工、偿还化肥厂职工集资款、保障资不抵债的国有企业向民营企业平稳过渡，当金禾化工经营稳定后，将选择恰当的时机退出。

2003 年下半年，金禾化工生产经营较为稳定。当时国内开始进行较大规模的国有企业改革，尤其是产权制度改革，并成立了国务院国有资产监督管理委员会来专门负责国有资产管理。来安县委、县政府响应国家政策，提出了“企业民营化”的战略方针，通过企业改革，进一步转化经营理念，活化企业经营机制，2004 年 1 月，来安县经济贸易委员会决定将持有金禾化工 60%的股权，转让给金瑞投资。

二、国资退出履行的相关程序

来安县经济贸易委员会转让所持有的金禾化工国家股股权履行国资程序的具体情况如下：

日期	获批事项
2004 年 1 月 10 日	安徽天华会计师事务所出具皖天会评报字[2004]第 101 号《整体资产评估报告书》，确定截至 2003 年 12 月 31 日，金禾化工净资产评估值为 478.94 万元。来安县经济贸易委员会持有金禾化工 60%的股权，相对应的净资产评估值为 287.36 万元。
2004 年 1 月 12 日	金禾化工召开股东会，审议同意在获得来安县政府同意的前提下，来安县经济贸易委员会将其持有的金禾化工全部股权转让给金瑞投资。转让价格根据 2003 年 12 月 31 日金禾化工资产评估值协商确定为 300 万元。
2004 年 1 月 18 日	来安县经济贸易委员会同意对金禾化工截至 2003 年 12 月 31 日的评估结果予以备案。
	来安县政府出具《关于同意转让安徽金禾化工有限责任公司国有股权的批复》。
	来安县经济贸易委员会出具《关于同意原价转让安徽金禾化工有限责任公司 60%股权的批复》同意该股权转让。
2004 年 1 月 29 日	来安县经济贸易委员会与金瑞投资签订了《股权转让协议》，来安县经济贸易委员会将持有全部金禾化工股权转让给金瑞投资。

2004 年 3 月 23 日，金禾化工就本次股权转让事项在来安县工商行政管理局办理了工商变更登记手续。

问题 4：关于发行人产品的市场前景

(1) 发行人主要产品为甜味剂，请项目组补充分析，天然甜味剂目前的市场份额情况，是否会对化工甜味剂形成竞争和替代；

【项目组回复】

目前市场上常见的增甜物质如下表：

序号	类别	具体品种
1	传统增甜物质	主要为蔗糖、葡萄糖
2	人工合成高倍甜味剂	主要为糖精、甜蜜素、阿斯巴甜、安赛蜜、三氯蔗糖

序号	类别	具体品种
		糖、纽甜等
3	天然甜味剂	主要为甜菊糖
4	糖醇类甜味剂	主要为木糖醇、麦芽糖醇、山梨醇等

其中糖醇类甜味剂甜度较低，一般和蔗糖相差不大，和高倍甜味剂和应用领域间区别较大，不构成直接竞争关系。

人工合成高倍甜味剂和天然甜味剂应用领域类似，主要用在饮料、加工食品等领域，构成竞争关系。决定增甜物质竞争格局和替代趋势的主要因素是安全性、价甜比、易用性。目前安赛蜜和其他常用增甜物质对比情况如下：

一、价甜比

安赛蜜和其他甜味剂价甜比的对比为：

名称	目前市场价格（元/千克）	甜度倍数	价甜比
蔗糖	4.00	1.00	4.00
葡萄糖（无水）	4.80	0.80	6.00
糖精	33.00	350.00	0.09
甜蜜素	13.00	50.00	0.26
阿斯巴甜	110.00	200.00	0.55
安赛蜜	50.00	200.00	0.25
三氯蔗糖	1,100.00	650.00	1.69
纽甜	3,000.00	6,000.00	0.50
甜菊糖	220.00	200.00	1.10

从价甜比的对比来看，安赛蜜较糖精和甜蜜素之外的甜味剂有显著的优势。

二、安全性

名称	安全性
蔗糖	安全，但是使用时会产生大量热量。但是由于含有糖分和热量，不适于糖尿病患者、肥胖人士等使用
葡萄糖（无水）	
糖精	安全性不够好，有引致肿瘤的风险
甜蜜素	安全性不够好，有引发多种疾病的风险，已在美国、日本等多个国家被禁用

名称	安全性
阿斯巴甜	安全性受到一定的质疑，苯丙酮尿症患者不宜使用
安赛蜜	安全性较好，无显著不良反应报告
纽甜	
三氯蔗糖	
甜菊糖	安全性受到一定的质疑，尚处于论证期

从安全性角度上分析，人工合成高倍甜味剂中，安赛蜜与纽甜、三氯蔗糖安全性较好。

三、易用性

名称	甜度倍数	添加易用性
蔗糖	1.00	较易控制
葡萄糖（无水）	0.80	
糖精	350.00	
甜蜜素	50.00	
阿斯巴甜	200.00	
安赛蜜	200.00	
三氯蔗糖	650.00	
纽甜	6,000.00	甜度过高，添加时不易控制
甜菊糖	200.00	较易控制

从上表可以看出，纽甜甜度过高，易用性较难控制。

综合上述比较，安赛蜜较其它增甜物质有显著的优势。综合价甜比、安全性和易用性几个角度分析，安赛蜜被替代的风险较小。

(2) 关于募投年产 5000 吨安赛蜜项目，在阐述募投必要性时，称甜味剂产品升级换代将会促进安赛蜜市场的迅速增长。而产品升级是必然趋势，请项目组补充分析目前第 5、6 代甜味剂已经进入市场，安赛蜜作为第 4 代甜味剂代表，如何应对替代风险。

【项目组回复】

目前，第 5、6 代甜味剂的分类尚未得到市场的认可，所谓的第 5、6 代甜味剂主要是指三氯蔗糖和纽甜。从上述价甜比、安全性、易用性三个角度分析，纽甜甜度过高，不易使用；三氯蔗糖价格高，价甜比系数较大，使用不经

济。安赛蜜是目前市场上较为成熟的增甜剂产品，具有明显优势替代安赛蜜的产品尚未出现。针对可能存在的产品替代风险，公司制定了以下的策略：

一、加强推广安赛蜜，使安赛蜜迅速替代第 1、2 代甜味剂，抢占市场

近年来，国家和公众对食品安全尤其是食品添加剂安全日益重视。2010 年 8 月 4 日，卫生部等部门联合发布《2010 年加强整顿违法添加非食用物质和滥用食品添加剂工作实施方案》，方案要求进一步加强食品添加剂及相关产品的安全性评价研究，开展食品中违法添加的非食用物质检测与筛查方法以及发展趋势研究。

糖精、甜蜜素等第一代、第二代甜味剂，在西方很多国家已经被禁止使用或限制使用。在美国，凡添加糖精作为甜味剂，均标有“糖精能引起动物肿瘤”的警告用语。甜蜜素在美国曾被用于食品，但于 1970 年已被禁用，原因是甜蜜素中往往含有能致癌的环己胺和二戊己胺。目前甜蜜素在包括日本、美国、英国等在内的 40 多个国家被禁止使用。

综合我国近年来对食品添加剂安全性监管的越来越严和糖精、甜蜜素在国外的限制使用情况，预期我国将出台对糖精和甜蜜素的限制或禁止政策。

我国是目前全球最大的人工合成甜味剂生产国。我国生产的糖精占全球的 70%以上，甜蜜素占全球 60%左右。2008 年我国的糖精产量约 4 万吨，甜蜜素产量约 6 万吨。由于国外对糖精和甜蜜素的使用存在诸多限制，而我国目前将这两种甜味剂视为普通食品添加剂使用，因此，我国生产的糖精和甜蜜素很大一部分都在国内销售。

以蔗糖甜度为基准，糖精、甜蜜素、安赛蜜的甜度对比如下：

序号	名称	甜度倍数
1	蔗糖	1.00
2	糖精	350.00
3	甜蜜素	50.00
4	安赛蜜	200.00

如果我国出台限制糖精和甜蜜素在食品中使用的政策，将有一批糖精和甜蜜素会被安赛蜜等所替代。假设我国糖精和甜蜜素产量的一半被安赛蜜取代，根据上表的甜度对比，因糖精升级换代安赛蜜的市场需求将达到： $2 \times 350 \div 200 = 3.50$ （万吨），因甜蜜素升级换代的가장수요将达到 $3 \times 50 \div 200 = 0.75$ （万吨），两者合计将达到 4.25 万吨。目前全球安赛蜜的产能仅 1.8 万吨，仅能满

足目前存量需求的状态，一旦我国甜味剂升级换代开始，安赛蜜市场将会出现快速增长。

二、收集市场信息，加强甜味剂产品的研发及对安赛蜜产品的改进

公司主要经营领域之一是食品添加剂行业，甜味剂是重要的食品添加剂产品。安赛蜜对公司盈利能力具有重要的影响。多年来，公司持续对安赛蜜进行研究开发，公司先后在安赛蜜生产领域拥有安赛蜜生产中的浓缩方法、三乙胺回收处理方法等发明专利。报告期内，公司对安赛蜜的生产工艺进行了一系列的技术改进，使成品的收率从初期的 45%提高到 64%以上，达到了国际领先水平。

产品替代需要一个时间过程，为应对产品替代风险，公司继续加强安赛蜜的技术改进之外，持续收集市场信息，获知最新的甜味剂产品的详细资料并对其进行研究分析。公司也对新的甜味剂产品也在不断的研究开发。报告期内，公司研发投入 1.12 亿元，并与国内知名的大专院校进行合作。公司在安赛蜜等甜味剂产品的研发处于国内先进水平。

(3) 请项目组补充甜味剂市场的细分情况和竞争格局，补充说明发行人如何在较短时间内占据较大的市场份额，其核心产品的技术含量和壁垒体现在哪些方面。

【项目组回复】

一、细分情况和竞争格局

目前应用较为普遍、存在直接竞争关系的甜味剂包括糖精、甜蜜素、阿斯巴甜、安赛蜜、三氯蔗糖、纽甜、甜菊糖等。根据《中国轻工业年鉴 2009》统计数据，2008 年人工合成高倍甜味剂产量为 17.40 万吨，甜菊糖产量为 2,000.00 吨。甜菊糖由于安全性、价甜比等方面的原因，其目前产量相对人工合成高倍甜味剂很低，尚不能对人工合成高倍甜味剂构成实质性威胁。目前，除安赛蜜之外的常用高倍甜味剂国内主要生产厂家如下表：

甜味剂	主要生产厂家
糖精	天津北方食品有限公司、平煤集团开封兴化精细化工厂、天津长捷化工有限公司等
甜蜜素	金城化学（江苏）有限公司
阿斯巴甜	常州市牛塘化工厂有限公司、绍兴亚美生物化工有限公司、江苏汉光集团等
三氯蔗糖	盐城捷康三氯蔗糖制造有限公司、常州市牛塘化工厂有限公司等

纽甜	陕西唐正科技发展有限公司
甜菊糖	山东华仙甜菊股份有限公司、赣州菊隆高科技食品有限公司等

从目前的市场格局来看，糖精和甜蜜素主要用于低端饮料和加工食品上，价甜比较低但是安全性较差。阿斯巴甜、安赛蜜、三氯蔗糖、纽甜价甜比较高，但是安全性较好，主要用在相对高端的加工食品饮料中。

目前市场竞争特点主要体现在：

1、安全性越来越成为厂商和消费者关注的重点

由于食品添加剂的安全性越来越受到消费者的重视，消费升级趋势的日益加强，安全性较差的糖精、甜蜜素等目前已过发展的黄金期，以安赛蜜为代表的安全性好的产品成为市场发展的主流趋势。

2、安全性有保证的前提下，价甜比成为市场竞争的决定因素

随着国内食品产业的发展，竞争日益激烈，成本控制日益严格，在安全性有保证的前提下，价甜比成为下游食品饮料工业选择甜味剂的决定因素。

二、核心产品技术含量和壁垒

发行人在较短时间内占据较大市场份额的主要因素为技术和成本优势。

1、技术优势及壁垒

发行人通过持续的技术研发和自主创新，形成了安赛蜜生产中的核心技术体系，主要包括：安赛蜜生产中的浓缩方法、三乙胺回收处理方法等专利技术，合成反应器设计及控制技术、中和反应控制技术、二氯甲烷回收技术等专有技术。这些技术的研发，使公司安赛蜜的收率从初期的 45%提高到 64%以上，达到国际领先水平，远高于行业 50%左右的平均水平。

领先的技术实力和工艺水平使发行人的产品质量和产品单位成本相对主要竞争对手具有显著优势，使发行人在较短时间内市场份额迅速扩大，行业地位迅速提升。

2、成本优势及壁垒

公司从事多种化工产品的生产，生产过程中可以形成互相利用的资源，从而使得公司成本大大降低，同时公司生产规模的提升，规模经济的优势得以体现。如硫磺制酸过程可以提供蒸汽，为生产安赛蜜提供热源支持；液氨可以作为制冷剂。同时，公司在制作硫酸过程中，产生的中间产品三氧化硫也是安赛蜜的原材料之一。公司的资源综合利用模式，可以大大降低生产成本，从而为

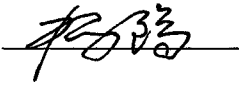

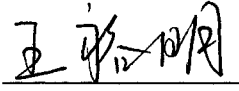
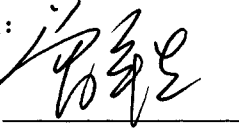
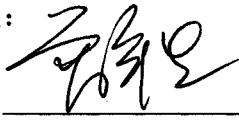
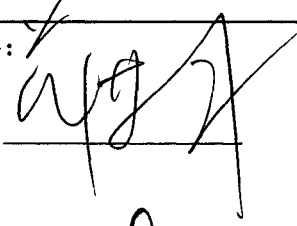
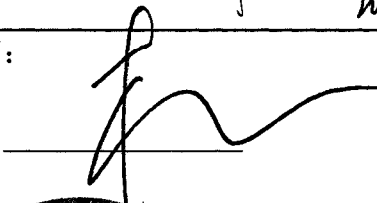

公司短期内占领较大的市场份额提供了保障。

其他生产厂商或者新进入投资者，不具备本公司化工产品综合生产效应，其成本远高于公司产品成本，从而导致其无法与公司形成竞争。

（四）与其他证券服务机构出具专业意见存在的差异及解决情况

本保荐机构对本项目相关的其他证券服务机构出具的专业意见进行了核查，各证券服务机构出具的专业意见与本保荐机构的判断不存在重大差异。

【此页无正文，为平安证券有限责任公司关于安徽金禾实业股份有限公司首次公开发行股票发行保荐工作报告之签字盖章页】

项目协办人签名	杨 鸥：  2020年 9 月 16 日
保荐代表人签名	吴文浩：  王裕明：  2020年 9 月 16 日
保荐业务部门负责人签名	曾年生：  2020年 9 月 16 日
内核负责人签名	曾年生：  2020年 9 月 16 日
保荐业务负责人签名	薛荣年：  2020年 9 月 16 日
法定代表人签名	杨宇翔：  2020年 9 月 16 日
保荐机构公章	平安证券有限责任公司：  2020年 9 月 16 日