

关于恒逸石化股份有限公司 非公开发行股票申请文件反馈意见之回复说明

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2016 年 2 月 15 日下发的《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书（153867 号）》及所附《恒逸石化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”）的要求，恒逸石化股份有限公司（以下简称“恒逸石化”、“发行人”、“公司”、“本公司”或“上市公司”）会同国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”、“保荐机构”）就反馈意见逐项进行了认真核查，并对保荐人尽职调查报告等申请文件进行了修改和补充。

现就反馈意见中的有关问题作如下答复，请贵会审核。如无特别说明，本回复说明中的简称与保荐人尽职调查报告中的简称具有相同含义。

【反馈意见 1】申请人于 2015 年 11 月 10 日召开董事会，确定本次发行定价基准日为发行期首日，并于 11 月 26 日通过股东大会审议；12 月 4 日重新召开董事会，调整定价基准日为董事会决议公告日即 12 月 5 日，于 12 月 21 日通过股东大会审议。请申请人补充说明作出上述调整的原因，是否有利于保护投资者特别是中小投资者的合法权益。请保荐机构核查。

『回复说明』

一、 发行人回复说明

（一）本次调整股票发行的定价基准日的主要原因

为了上市公司和全体股东的最大利益，发行人结合自身实际情况以及股票二级市场的波动，认真分析研究了国内 A 股市场非公开发行股票的公开数据，在严格遵循《上市公司非公开发行股票实施细则》和《上市公司证券发行管理办法》等相关法律法规的前提下，提出了关于修改和优化本次非公开发行股票的方案。现就相关情况说明如下：

1、调整股票发行定价基准日，有利于推动上市公司持续健康发展，体现了

上市公司和全体股东的最大利益。

公司自 2011 年借壳上市以来,尚未能成功实施市场化股权类、债权类融资,高资产负债率、强周期的行业波动对公司生产经营和自有资金的安全性带来前所未有的挑战。公司结合资本市场的变化和目前经济形势的变化,充分考虑了公司目前的生产经营状况,为了确保本次 PMB 石油化工项目的非公开发行股票的成功实施,进而实现公司经营水平和抗风险能力的提升,从而实现包括中小投资者在内的全体股东的持续回报,公司决定将发行期首日定价基准日调整为董事会决议日公告日(2015 年 12 月 5 日)。

(1) 本次非公开发行股票有利于改善公司资产负债水平,降低债务融资风险和资产负债率

公司横跨石化、化纤及金融投资产业,石化、化纤产业属于“资金密集型+重资产型”的行业,由于 PTA 及聚酯涤纶行业投资规模大、营运资金需求高等特点,目前公司资产负债率比较高。具体情况如下:

公司及同行业竞争对手三年一期资产负债率水平(%)

财务数据	2015.9.30	2014.12.31	2013.12.31	2012.12.31
恒逸石化	72.25	73.76	69.03	67.10
荣盛石化	78.40	71.47	66.66	61.91
桐昆股份	53.35	49.97	54.19	45.60

虽然高资产负债率属于石化行业的行业特征且发行人资产负债率近几年均保持比较稳定的态势,但是公司资产负债率较高不利于公司未来的持续融资和经营发展。本次非公开发行股票预计募集资金 38 亿元,将有利于降低公司的资产负债水平,有利于公司实现健康持续发展,符合广大投资者的合法利益。

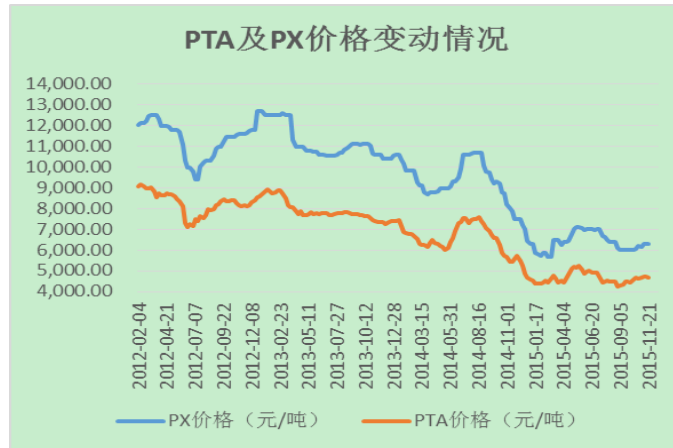
(2) 本次募集资金投资项目的实施,能够解决公司的原料瓶颈问题,是公司未来全产业链发展的重要布局,增强了公司抗风险能力

截至 2015 年 9 月底,公司参控股 PTA 产能达到 1,275 万吨;聚酯产能 250 万吨;己内酰胺权益产能 20 万吨。为此,公司对主要原料 PX、MEG、苯的年需求量分别达 841 万吨、85 万吨和 20 万吨,公司经营效益和原料供应容易受到原料价格和供应质量的影响,给企业持续发展带来不稳定因素。

自 2012 年以来,公司主要产品 PTA 的价格持续走低,行业产能逐渐过剩,

行业遭遇前所未有的寒冬。因此，增强对行业风险和产品价格波动的抵抗力就成了公司应对行业低谷期的有效手段。

2012年1月-2015年11月国内PTA及PX价格变动情况



资料来源：中纤网

本次非公开发行股票的募集资金投向为文莱 PMB 石油化工项目，该项目建设完成后，主要产品如下所示：

文莱 PMB 石油化工项目主要产品

主要产品名称	产能	主要用途
化工轻油	99 万吨	石油加工而得，生产乙烯的裂解料
对二甲苯 (PX)	150 万吨	生产精对苯二甲酸 (PTA) 的原料
苯、甲苯	80 万吨	苯为生产己内酰胺 (CPL) 的原料
柴油	173 万吨	车辆、船舶的柴油发动机燃料
汽油	38 万吨	汽车点燃式内机的料
航空煤油	128 万吨	航空涡轮发动机的燃料

为了满足公司产业链一体化的需求，寻找石油化工产业投资的“蓝海”，形成新的利润增长点，同时解决公司部分原料瓶颈问题，增强公司抵御风险的能力。因此，公司投资建设文莱 PMB 石油化工项目是未来全产业链发展的重要布局。

综上所述，本次非公开发行股票有利于公司股东特别是中小投资者的权益最大化，调整后的方案更有利于推动本次非公开发行股票的顺利实施。本次发行完成后，解决了公司产品原料瓶颈的问题，进一步提升产品盈利能力和抗风险能力，改善公司财务状况，扩大公司现有产业链的一体化规模，扩充丰富了产品线，使公司的经营基础更加稳固，进一步提升公司在石化化纤行业的龙头地位，充分体现了广大投资者特别是中小投资者的最大利益。

2、发行人调整股票发行定价基准日，符合股票发行市场一般规律，属于优

化股票发行方案的范畴

经公司研究，本次股票发行定价基准日的调整，是对原发行方案的优化，更符合目前非公开发行股票市场的一般规律。本次非公开发行股票融资 38 亿元，融资规模相对较大，为了确保本次非公开股票的成功实施，发行人关注了国内 A 股市场非公开发行股票的具体情况（见下表），特别是非公开发行股票融资金额超过 30 亿元的项目，有 101 家上市公司采用了董事会决议公告日作为定价基准日，仅有两家上市公司采用发行期首日作为定价基准日。因此，近期上市公司仍然倾向于以董事会决议公告日作为定价基准日。本次调整后的发行方案仍采用市场询价的方式，最终发行价格根据申购报价情况，遵循价格优先的原则确定，充分体现了公正、公平的原则，亦有利于本次非公开发行股票的顺利实施，实现公司的全产业链布局，符合公司全体股东的根本利益。

2014-2015 年超过 30 亿融资额的非公开发行定价基准日情况统计

序号	代码	名称	预计募集资金 (亿元)	定价基准日类型	序号	代码	名称	预计募集资金 (亿元)	定价基准日类型
1	600606.SH	绿地控股	645.40	董事会决议公告日	55	600705.SH	中航资本	50.00	董事会决议公告日
2	000725.SZ	京东方 A	460.00	董事会决议公告日	56	002505.SZ	大康牧业	50.00	董事会决议公告日
3	600010.SH	宝钢股份	298.00	董事会决议公告日	57	600273.SH	嘉化能源	49.61	董事会决议公告日
4	600871.SH	石化油服	240.75	董事会决议公告日	58	002568.SZ	百润股份	49.45	董事会决议公告日
5	600297.SH	广汇汽车	228.28	董事会决议公告日	59	600093.SH	禾嘉股份	48.48	董事会决议公告日
6	600485.SH	信威集团	224.87	董事会决议公告日	60	600685.SH	中船防务	48.24	董事会决议公告日
7	002010.SZ	传化股份	200.00	董事会决议公告日	61	002252.SZ	上海莱士	47.58	董事会决议公告日
8	600061.SH	国投安信	182.72	董事会决议公告日	62	600483.SH	福能股份	46.46	董事会决议公告日
9	601669.SH	中国电建	146.66	董事会决议公告日	63	600109.SH	国金证券	45.00	董事会决议公告日
10	600398.SH	海澜之家	130.00	董事会决议公告日	64	000630.SZ	铜陵有色	46.00	董事会决议公告日
11	601901.SH	方正证券	129.84	董事会决议公告日	65	600369.SH	西南证券	43.60	董事会决议公告日
12	600751.SH	天海投资	120.00	董事会决议公告日	66	002314.SZ	南山控股	41.72	董事会决议公告日
13	601390.SH	中国中铁	120.00	董事会决议公告日	67	600565.SH	迪马股份	41.53	董事会决议公告日
14	600623.SH	双钱股份	116.47	董事会决议公告日	68	600068.SH	葛洲坝	40.00	董事会决议公告日
15	600999.SH	招商证券	120.00	董事会决议公告日	69	600170.SH	上海建工	40.00	董事会决议公告日
16	600704.SH	物产中大	106.35	董事会决议公告日	70	000732.SZ	泰禾集团	40.00	董事会决议公告日
17	000727.SZ	华东科技	105.00	董事会决议公告日	71	600429.SH	三元股份	40.00	董事会决议公告日
18	600637.SH	东方明珠	100.00	董事会决议公告日	72	600266.SH	北京城建	39.00	董事会决议公告日
19	600157.SH	永泰能源	100.00	董事会决议公告日	73	600715.SH	*ST 松辽	38.90	董事会决议公告日
20	000001.SZ	平安银行	100.00	董事会决议公告日	74	002174.SZ	游族网络	38.67	董事会决议公告日
21	000959.SZ	首钢股份	99.65	董事会决议公告日	75	600331.SH	宏达股份	38.60	董事会决议公告日
22	601186.SH	中国铁建	99.36	董事会决议公告日	76	600401.SH	*ST 海润	38.02	董事会决议公告日

序号	代码	名称	预计募集资金 (亿元)	定价基准日类型	序号	代码	名称	预计募集资金 (亿元)	定价基准日类型
23	600893.SH	中航动力	95.70	董事会决议公告日	77	000960.SZ	锡业股份	37.86	董事会决议公告日
24	600299.SH	蓝星新材	85.98	董事会决议公告日	78	601099.SH	太平洋	50.00	董事会决议公告日
25	601989.SH	中国重工	84.80	董事会决议公告日	79	000893.SZ	东凌粮油	36.90	董事会决议公告日
26	601600.SH	中国铝业	80.00	董事会决议公告日	80	300027.SZ	华谊兄弟	36.00	董事会决议公告日
27	601788.SH	光大证券	80.00	董事会决议公告日	81	000908.SZ	景峰医药	34.48	董事会决议公告日
28	601009.SH	南京银行	80.00	发行期首日	82	000552.SZ	靖远煤电	35.00	董事会决议公告日
29	600027.SH	华电国际	71.47	董事会决议公告日	83	600666.SH	奥瑞德	33.38	董事会决议公告日
30	600466.SH	蓝光发展	67.01	董事会决议公告日	84	600027.SH	华电国际	33.29	董事会决议公告日
31	000156.SZ	华数传媒	65.36	董事会决议公告日	85	002074.SZ	国轩高科	33.26	董事会决议公告日
32	600418.SH	江淮汽车	64.12	董事会决议公告日	86	000587.SZ	金叶珠宝	33.17	董事会决议公告日
33	300070.SZ	碧水源	62.31	发行期首日	87	600703.SH	三安光电	33.00	董事会决议公告日
34	600981.SH	汇鸿集团	79.38	董事会决议公告日	88	600076.SH	青鸟华光	32.91	董事会决议公告日
35	600061.SH	国投安信	60.91	董事会决议公告日	89	600690.SH	青岛海尔	33.82	董事会决议公告日
36	600871.SH	石化油服	60.00	董事会决议公告日	90	600485.SH	信威集团	32.54	董事会决议公告日
37	600432.SH	吉恩镍业	60.00	董事会决议公告日	91	600066.SH	宇通客车	32.25	董事会决议公告日
38	600297.SH	广汇汽车	60.00	董事会决议公告日	92	600893.SH	中航动力	31.90	董事会决议公告日
39	600758.SH	红阳能源	59.51	董事会决议公告日	93	600338.SH	西藏珠峰	31.51	董事会决议公告日
40	600582.SH	天地科技	58.73	董事会决议公告日	94	000683.SZ	远兴能源	31.51	董事会决议公告日
41	000100.SZ	TCL 集团	57.01	董事会决议公告日	95	000939.SZ	凯迪生态	31.42	董事会决议公告日
42	601933.SH	永辉超市	56.92	董事会决议公告日	96	002466.SZ	天齐锂业	33.00	董事会决议公告日
43	600100.SH	同方股份	55.00	董事会决议公告日	97	600816.SH	安信信托	33.00	董事会决议公告日
44	600208.SH	新湖中宝	55.00	董事会决议公告日	98	600759.SH	洲际油气	31.20	董事会决议公告日
45	000050.SZ	深天马 A	54.96	董事会决议公告日	99	000937.SZ	冀中能源	31.00	董事会决议公告日
46	002143.SZ	印纪传媒	53.67	董事会决议公告日	100	002142.SZ	宁波银行	32.39	董事会决议公告日
47	600637.SH	东方明珠	51.81	董事会决议公告日	101	000056.SZ	皇庭国际	30.97	董事会决议公告日
48	601555.SH	东吴证券	52.08	董事会决议公告日	102	600754.SH	锦江股份	30.35	董事会决议公告日
49	002044.SZ	江苏三友	50.75	董事会决议公告日	103	600094.SH	大名城	30.00	董事会决议公告日
50	600708.SH	光明地产	50.53	董事会决议公告日					
51	000750.SZ	国海证券	50.00	董事会决议公告日					
52	600022.SH	山东钢铁	50.00	董事会决议公告日					
53	600208.SH	新湖中宝	50.00	董事会决议公告日					
54	002673.SZ	西部证券	50.00	董事会决议公告日					

资料来源：wind 数据

由上表可见，近年来融资规模相对较大的上市公司非公开发行股票均采用董事会决议公告日作为定价基准日，发行人本次调整股票发行定价基准日完全符合市场一般规律，且有利于股票发行的顺利实施，从而实现文莱项目的顺利建设和投产，符合公司全体股东的利益。

综上所述，发行人调整股票发行定价基准日，有利于股票发行方案的顺利实施，且符合股票发行市场规律，有利于公司经营水平和抗风险能力的提升，从而实现包括中小投资者在内的全体股东的投资回报。

(二) 本次非公开发行股票以及调整定价基准日均已履行了相关的审议程序，充分保护了中小投资者的合法权益

1、关于本次非公开发行股票的相关议案（定价基准日为发行期首日）

2015年11月10日，发行人第九届董事会第十八次会议审议通过了关于本次非公开发行相关的议案，同时决议将前述议案提交发行人2015年第九次临时股东大会审议。公司于2015年11月11日将上述董事会决议在《证券时报》、《证券日报》和巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>)公开披露，并同时发出关于召开2015年第九次临时股东大会的通知。

同时，公司独立董事出具了《恒逸石化股份有限公司独立董事关于公司非公开发行业股票的独立意见》，其认为：“(1)本次非公开发行业股票的方案符合现行法律法规及中国证监会的相关规定，方案合理、切实可行。(2)本次非公开发行业股票的定价符合《中华人民共和国公司法》第一百二十八条、第一百三十六条的相关规定，符合《中华人民共和国证券法》关于非公开发行业股票的相关规定，符合中国证监会《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行业股票实施细则》和《证券发行与承销管理办法》等规定。”

2015年11月26日，公司2015年第九次临时股东大会逐项审议通过了关于本次非公开发行业股票的相关议案。本次会议的投票方式采取了现场投票与网络投票相结合的方式，对中小投资者对议案的表决情况进行了单独统计，公开披露了中小投资者的表决结果，保护了投资者特别是中小投资者的合法权益。

综上所述，公司本次股东大会的召开符合有关法律、行政法规、部门规章、规范性文件和《公司章程》的相关规定。

2、关于调整本次非公开发行股票预案的相关议案（定价基准日为董事会决议公告日）

2015年12月4日，发行人第九届董事会第十九次会议审议通过了关于修改本次非公开发行业方案的相关议案，同时决议将前述议案提交发行人2015年第十次临时股东大会审议。公司于2015年12月5日将上述董事会决议在《证券时报》、

《证券日报》和巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>) 公开披露, 并同时发出关于召开 2015 年第十次临时股东大会的通知。

同时, 公司独立董事出具了《恒逸石化股份有限公司独立董事关于第九届董事会第十九次会议所审议事项的独立意见》, 其认为: “(1) 公司本次调整非公开发行股票方案相关议案经公司第九届董事会第十九次会议审议通过。本次董事会会议的召集、召开和表决程序及方式符合有关法律、法规和《公司章程》的规定。

本次调整后的非公开发行业股票的方案符合现行法律法规及中国证监会的相关规定, 方案合理、切实可行。调整后的非公开发行业股票的定价符合《中华人民共和国公司法》第一百二十八条、第一百三十六条的相关规定, 符合《中华人民共和国证券法》关于非公开发行业股票的相关规定, 符合中国证监会《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行业股票实施细则》和《证券发行与承销管理办法》等规定。

2015 年 12 月 21 日, 公司 2015 年第十次临时股东大会逐项审议通过了关于调整本次非公开发行业股票预案的相关议案。本次会议的投票方式采取了现场投票与网络投票相结合的方式, 对中小投资者对议案的表决情况进行了单独统计, 公开披露了中小投资者的表决结果, 保护了投资者特别是中小投资者的合法权益。

综上所述, 公司本次股东大会的召开符合有关法律、行政法规、部门规章、规范性文件和《公司章程》的相关规定。

3、本次调整非公开发行业股票的定价基准日符合《上市公司非公开发行业股票实施细则》等相关法律法规的有关规定

(1) 关于重新召开董事会调整非公开发行业方案

根据《上市公司非公开发行业股票实施细则》第十六条:

“非公开发行业股票的董事会决议公告后, 出现以下情况需要重新召开董事会的, 应当由董事会重新确定本次发行的定价基准日:

- (一) 本次非公开发行业股票股东大会决议的有效期限已过;
- (二) 本次发行方案发生变化;
- (三) 其他对本次发行定价具有重大影响的事项。”

公司调整非公开发行业的定价基准日属于本次非公开发行业方案产生变化, 并对

本次发行定价具有重大影响，因此重新召开董事会符合《实施细则》中第十六条的有关规定，遵循了合法、合规的原则，保护了上市公司和全体股东的合法权益。

(2) 关于调整本次非公开发行定价基准日

根据《上市公司非公开发行股票实施细则》第七条：

“《管理办法》所称“定价基准日”，是指计算发行底价的基准日。定价基准日可以为关于本次非公开发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日，也可以为发行期的首日。上市公司应按不低于该发行底价的价格发行股票。”

因此，本次非公开发行股票的定价基准日可以为董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期的首日，本次调整前的定价基准日为发行期首日，本次调整后的定价基准日为董事会决议公告日，均符合《上市公司证券发行管理办法》和《上市公司非公开发行股票实施细则》对定价基准日的相关规定。公司调整非公开发行股票的定价基准日，遵循了公平、公正、合法的原则，保护了上市公司和全体股东的合法权益。

综上所述，公司本次调整非公开发行方案以及定价基准日均履行了相关的审议程序，符合《上市公司非公开发行股票实施细则》等相关法律法规的有关要求，保护了广大投资者特别是中小投资者的合法权益。

二、 保荐机构核查意见

保荐机构查阅了恒逸石化关于本次非公开发行股票已经履行的法律程序以及审议通过的董事会决议、股东大会决议等相关法律文件，重点关注了投资者权益特别是中小投资者权益的保护，深入分析了调整股票发行定价基准日的具体原因，认为发行人本次调整非公开发行方案符合《上市公司非公开发行股票实施细则》的相关规定。

经核查，本保荐机构认为：发行人调整本次非公开发行股票的定价基准日遵循了公平、公正原则，体现了上市公司和全体股东的最大利益，不存在损害投资者权益特别是中小投资者权益的情形，符合中国证监会《上市公司证券发行管理办法》和《上市公司非公开发行股票实施细则》等相关规定。

【反馈意见 2】按申报材料，申请人本次募投项目文莱 PMB 石油化工项目拟募资 38 亿元。(1) 请申请人说明该项目选择文莱进行实施的原因，该项目从 2011 年开始立项，截至目前仍处于项目初期的原因，上述因素是否会对本项目的后续

实施产生重大不利影响；(2) 该项目预计总投资折合人民币 2,064,245.2 万元，请说明除本次募集资金外其他资金来源安排；(3) 请申请人说明该项目的原料来源和产品市场；(4) 请披露该项目募资金额和内部收益率的测算过程和依据；(5) 充分披露本项目涉及的政治、经济、法律和社会环境等风险。请保荐机构进行核查。

『回复说明』

(一) 请申请人说明该项目选择文莱进行实施的原因，该项目从 2011 年开始立项，截至目前仍处于项目初期的原因，上述因素是否会对本项目的后续实施产生重大不利影响

『发行人回复』

1、公司 PMB 石油化工项目选择文莱进行实施的原因

本次非公开发行业股票的募投项目建设是公司打通石油化工产业链上游从而实现石油化工全产业链布局的重要举措，同时该项目具有得天独厚的相对优势（税收、能源成本、物流优势等），解决了公司产品原料瓶颈的问题，进一步提升产品盈利能力和抗风险能力，改善公司财务状况；同时本次非公开发行业股票的募投项目建设也符合中国和文莱的相关产业政策和规划，进一步加强了“中文”两国的经济往来和深度合作关系，亦符合上市公司全体股东的利益。具体说明如下：

(1) 文莱 PMB 石油化工项目是公司全产业链布局的重要举措，增强公司抵御行业周期性波动的风险，解决了公司原料瓶颈问题

截至 2015 年 12 月底，公司参控股 PTA 产能达到 1,275 万吨；聚酯产能 250 万吨；己内酰胺权益产能 20 万吨。为此，公司对主要原料 PX、MEG、苯的年需求量分别达 841 万吨、85 万吨和 20 万吨，公司经营效益和原料供应容易受到原料价格和供应质量的影响，给企业持续发展带来不稳定因素。因此，为了满足公司产业链一体化的需求，同时寻找石油化工产业投资的“蓝海”，增加新的利润增长点，公司投资建设文莱 PMB 石油化工项目就成了当务之急。

(2) 文莱具有政治稳定、物流便利、资源丰富、税收优惠、成本低廉等得天独厚的相对优势

● 政局稳定

苏丹在独立时宣告文莱永远是一个享有主权、民主和独立的马来伊斯兰君主制国家。文莱的政治制度，始于其沿袭自 14 世纪以来相同的苏丹王朝，苏丹是国家和政府的领袖。文莱的政治体质源自英国的传承，所以亦奉行行政、立法及司法三权分立，尽管当地的立法权力已被苏丹完全接管，但一直以来文莱国内各民族长期和平共处，政局稳定、社会和睦。

● 物流便利

文莱位于加里曼丹岛西北部。北临南中国海，面积 5765 平方公里，海岸线长 162 公里，共有 33 个岛屿，且紧邻马来西亚，靠近世界最大的集装箱港口之一的新加坡。项目所在地独特的地理位置有利于降低本项目的原料、产品运输成本。项目不仅可以发挥产品物流运输成本的优势，还可以规避中国国内成品油销售的政策壁垒，并占领迅速崛起的东南亚油品市场。部分产品由恒逸石化分布于东南沿海的各个工厂消化，完善公司的上下游产业链，增强公司的竞争力。

● 资源丰富

文莱油气资源丰富，根据《文莱首相署经济计划发展局统计公报》，文莱已经探明原油储量为 14 亿桶，天然气储量为 3900 亿立方米。文莱在全球能源市场中拥有重要地位，原因有三，其一是文莱每天出产原油 20 万桶，其中出口石油量达到 19 万桶左右，是东南亚地区第四大产油国，仅次于印度尼西亚、越南和马来西亚；其二是文莱是亚洲第三大液化天然气生产国，是世界第四大天然气出口国；其三是文莱位于连接南中国海和印度洋以及太平洋的海峡附近。因此在文莱开展油气资源深加工具有得天独厚的资源优势。

● 税收优惠

文莱不征收个人所得税、营业税、增值税、工资税、生产税及出口税。对于外国投资者在持股方面的规定灵活多样。公司所得税率 18.5%，且 PMB 石化项目满足“先锋企业”的条件，可享受 11 年的免税优惠，即免征公司所得税且进口器械和进口原料免税。在满足文莱政府规定的条件的情况下，在 11 年“先锋企业”优惠期满后，仍可享受“出口企业”税收优惠，即出口收益免征公司所得税，最长优惠期限为 13 年。

● 成本低廉

投资成本：当前大宗商品价格历史低位和石油化工行业低谷的有机时机投资

建设项目，可以大幅度降低投资，并避开化工产品下跌周期，三年后项目投产时将迎来行业复苏，可以大幅度缩短投资回收期

物流成本：本项目规划充分利用文莱当地水深条件，建设 30 万吨级单点系泊泊位及 7 座油品、化工品、件杂货码头，通过管线输送原料及产品，以达到项目各个物料运送成本最低，经过测算本项目的运输物流成本约为 8 美元/吨，较国内炼厂约 16.5 美元/吨的运费有较大优势。本项目的物流优势可将生产企业、第三方物流公司、销售企业、消费者形成一个整体和系统，实现物流一体化，将供应链效益最大化，从而降低企业物流成本。

能源成本：本项目蒸汽和电的成本价格与国内相比也有较大优势。其中电价约为 0.095 美元/度，国内常规工业用电价格约为 0.1159 美元/度，蒸汽价格约为 17.5 美元/度，国内蒸汽价格约为 29.4 美元/吨。

恒逸文莱项目投资成本优势

	成本项目	文莱 PMB 石油化工项目	国内
1	税费	享受免税优惠	增值税 17%、企业所得税 25%
2	运费美元/吨	8	16.5
3	加工成本		
	电价美元/KWH	0.095	0.1159
	蒸汽价格美元/吨	17.5	29.4

● 工艺灵活

本项目采用“小油头，大芳烃”的炼化“一体化”模式，即原油加工规模仅为 800 万吨/年，配置 150 万吨/年 PX 单系列全球最大规模的芳烃联合装置。本项目设有灵活焦化装置，该装置可利用减压渣油、油泥浆等原料转化高附加值的焦化柴油、焦化汽油、焦化蜡油等产品，并副产灵活气，补充全厂燃料。灵活焦化与常规焦化装置相比具有密闭生产、环境友好、副产清洁燃料等优势。一体化项目将充分发挥“宜油则油”，“宜芳则芳”，“宜烯则烯”的优势，实现炼油与化工的优势互补。

(3) 文莱 PMB 石油化工项目是推动国家“一带一路”战略和实现文莱油气资源下游产业化发展的重要举措

2013 年 9 月和 10 月，中国国家主席习近平在出访中亚和东南亚国家期间，

先后提出共建“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的重大倡议。作为东南亚的文莱国是21世纪海上丝绸之路的重要国家，而文莱PMB石油化工项目已列入国家“一带一路”重点建设项目清单。项目将借助国家战略春风，利用文莱丰富的油气资源就地实现产业化，推动中、文两国投资、经贸合作。

为改变国民经济过度依赖油气资源的局面，文莱政府积极推行经济多元化战略并提出了“双叉战略”。大摩拉岛大型港口项目作为“双叉战略”的重点项目之一，着重寻找并吸引外资来投资建造重要油气下游工业和基础设施。文莱政府计划将大摩拉岛（PularMuaraBesar）建成一个大型石化园区，公司文莱PMB石油化工项目的投资建设不仅填补文莱国在石油化工工业方面的空白，也将大大促进文莱“世界级石化中心”的建成，推动文莱经济发展。

综上所述，PMB石油化工项目选在文莱实施，优势突出，符合公司未来战略定位，能改善公司财务状况，扩大公司现有产业链的一体化规模，扩充丰富产品线，使公司的经营基础更加稳固，进一步巩固公司在民营石化化纤行业的龙头地位，符合中国和文莱的相关产业政策和规划，符合广大投资者特别是中小投资者的合法权益。

2、文莱PMB石油化工项目投资建设进度仍处于初期的原因

公司PMB石油化工项目推进计划基本符合项目建设周期，不存在停滞、缓建的情形。自2014年以来，由于涉及到项目审批周期、基础配套设施建设、项目人员培训、方案优化以及国际大宗商品价格波动等因素影响，该项目投资建设尚处于初期阶段。主要原因具体说明如下：

（1）文莱国报批手续严格，时间周期较长

在文莱进行项目建设需要先报批各项与此相关的手续，批准后才能开始建设。该国各项手续审批严格，时间周期长。主要事项为：

①公司于2011年6月得到文莱苏丹国王批准后，于2012年4月才与文莱经济发展局签署《土地租赁框架协议》，于2014年1月正式签署《土地租赁协议》，周期较长。

②公司于2013年6月，PMB石油化工项目才陆续获得国家发展和改革委员会、文莱达鲁萨兰国发展部环境园林及公共娱乐局、国家商务部的批复。

③公司于2014年2月，恒逸文莱项目才完成了与文莱战略发展资本基金合

资事项。

(2) 文莱项目所在地基础设施配套建设进展缓慢

由于文莱国工业基础设施落后，加之 PMB 石油化工项目位于大摩拉岛上，所有基础设施均需新建，包括码头、污水处理设施、电站和交通设施等。由于文莱政府缺乏基础设施建设的经验，文莱基础设施建设进展缓慢，影响了 PMB 石油化工项目的推进速度。

(3) 项目人员培训

PMB 石油化工项目人员大多为在文莱当地招聘，由于项目所在地的技术基础薄弱，部分工程人员需要到上市公司总部接受专家指导和技术培训，同时，恒逸实业也在不断引入新的资深管理人员和技术人才，待人事调整稳定及人员综合素质提高后，将可保障项目顺利推进及实施。

(4) 项目不断优化工艺技术路线，基础设计时间延长

2014 年国际石化市场环境发生了较大变化。为确保项目建成投产后的经济效益及项目装置在行业内的先进性和竞争力，经专家组深入研究论证，对原项目的工艺设计方案进一步优化，主要为新增灵活焦化装置。

新的优化方案提高了高附加值产品比例。基于以上变更，还需增加补充项目环境评价，因此基础设计的时间有所延长。

(5) 项目建设材料及主要原材料价格影响

严格控制投资成本对项目运营非常重要。由于 2012 年上半年主要建设材料如钢材、铜、贵金属等的价格处于历史相对高位，项目所需的主要原材料原油的价格也处于高位，加大了项目总投资，也给项目的运营带来压力。



由上图可见，作为文莱项目的原料—布伦特原油的价格自 2014 年 5 月份以来出现暴跌，目前价格仅为 2014 年 5 月价格的 1/3 左右，波动较大。



由上图可见，作为大宗商品之一的铜价格自 2011 年以来持续下降，因此文莱项目的建筑成本也不断下降，减少了项目的投资。



资料来源: wind 数据

由上图可见，作为大宗商品之一的钢铁格自 2011 年以来与铜价格走势相同，都经历了持续下降，因此文莱项目的建筑成本也不断下降，减少了项目的投资。

为节省投资成本，同时由于 PTA 及聚酯行业波动较大，公司维持稳定发展路线，选择合适的项目建设时机。目前 PMB 石油化工项目所需的主要建设材料和主要原材料价格均处于历史低位，在 PTA 逐渐回暖的状况下，公司将加大投资建设力度，力争让该项目尽快实现投资回报。

恒逸文莱 PMB 石化项目 2016 年至 2019 年预算投资计划							
序号	工程项目/费用名称	概算总费用 (万美元)	年度预算投资计划 (万美元)				
		1 美元=6.1256 元	2015 年 11 月 30 日前完成	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
	工程建设总概算	325,285	12,189	23,142	103,525	132,589	53,841
	各年度完成概算比例		3.75%	7.11%	35%	42%	12.14%
A	建设投资	299,792	12,189	22,562	101,448	128,215	35,379
I	固定资产投资	284,450	12,189	22,407	98,912	118,695	32,247
II	无形资产	5,314			1,860	2,232	1,222
III	其他资产	1,932		155	676	811	290
IV	预备费	8,096				6,477	1,619
B	建设期贷款利息	8,807		580	2,077	4,374	1,776
C	铺底流动资金	16,686					16,686

截至 2015 年 12 月 30 日，公司文莱 PMB 石油化工项目已累计投资 12,189 万美元，该项目推进计划周期基本符合同类项目正常建设周期，不存在停建、缓建的情形。

综上所述，公司 PMB 石油化工项目推进计划符合项目周期，不存在停滞、缓建的情形，上述影响项目投资建设进度的不利因素已经消除，不会对项目后续实施造成重大影响。

『保荐机构核查意见』

保荐机构查阅了文莱 PMB 石油化工项目建设规划的相关资料，查阅了恒逸实业与文莱政府部门、公司签署的合作协议、土地租赁协议等文件，访谈了在上市公司在文莱项目现场工作人员和恒逸文莱实业总经理等相关人员，重点查阅了文莱项目调整后的技术方案及项目可行性研究报告等。

经核查，本保荐机构认为：发行人文莱 PMB 石油化工建设项目于 2014 年初正式启动建设，前期由于项目审批周期、基础配套设施建设、项目人员培训、方案的优化以及国际大宗商品价格波动等因素等原因影响了项目完成进度，但发行人仍以较为稳健的原则按计划有序推进文莱项目投资建设，且上述原因不会对本项目的后续实施产生重大不利影响。

(二) 该项目预计总投资折合人民币 2,064,245.20 万元，请说明除本次募

集资金外其他资金来源安排

『发行人回复』

文莱项目总投资约为人民币 2,064,245.20 万元，资金来源主要为：30%的项目资本金和 70%的项目贷款。文莱 PMB 石油化工项目筹资的主要来源安排为：

序号	筹资方式	金额(亿美元)	比例
一	项目资本金	9.76	30.00%
1	已经到位的项目资本金	1.13	3.47%
1.1	恒逸文莱实业（发行人所属企业）	0.81	2.46%
1.2	文莱达迈控股（合作方）	0.32	1.01%
2	剩余项目资本金	8.63	26.53%
2.1	恒逸石化非公开发行股票募集资金	6.02	18.54%
2.2	文莱达迈控股根据合资协议同比例增资（合作方）	2.61	7.99%
二	项目贷款	22.77	70.00%
1	国家开发银行项目贷款	22.77	70.00%
三	合计	32.53	100.00%

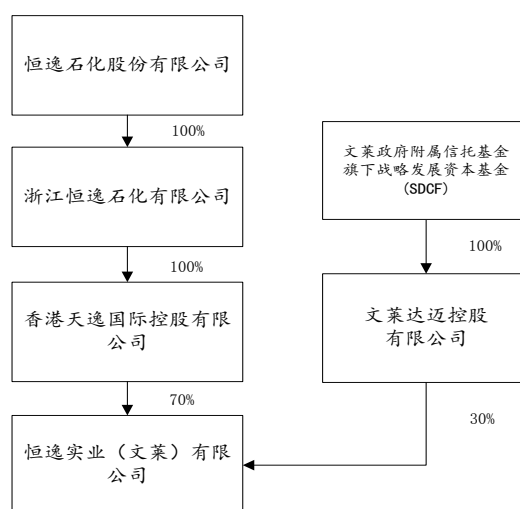
备注：国家开发银行所提供的项目贷款具体额度需根据其审批结果而定，如有不足，公司将通过其他方式募集资金保证项目的顺利实施。

关于公司文莱 PMB 石油化工项目资金筹措的具体说明如下：

1、注册资本金筹措

公司文莱 PMB 石油化工项目系公司与文莱政府合资合作建设，募投项目的实施主体为恒逸实业（文莱）有限公司，股权结构如下：

恒逸实业（文莱）股权结构图



注：文莱政府附属信托基金旗下战略发展基金并不直接以股权形式控制文莱达迈控股有限公司，其通过信托协议来间接控制文莱达迈控股有限公司。

按照发行人持有恒逸实业（文莱项目实施主体）70%的股权比例计算，项目约需要发行人自筹资金投入 6.83 亿美元（ $32.53 \times 30\% \times 70\%$ ）。除去截止预案公告时已投入的 0.81 亿美元，仍有 6.02 亿美元需要自筹。按 2015 年 11 月 6 日中国人民银行公布的人民币对美元汇率中间价 1:6.3459 折算，合计人民币约 38.20 亿元。发行人已于 2015 年 11 月 11 日公告，拟向不超过 10 名合格境内外投资人非公开发行股票，募集资金总额 38 亿元，全部用于文莱项目注册资本金。

剩余 30%注册资本金由具有文莱政府背景的控制的全资子公司按照股权比例投入，约合 2.58 亿美元。

2、项目融资贷款筹措

除去注册资本金以外，恒逸文莱项目仍需筹措剩余的 70%建设资金。剩余建设资金中的 70%，发行人已聘请国家开发银行作为文莱项目融资顾问，并向国家开发银行申请全额项目融资；2013 年 11 月，国家开发银行明确给予发行人银团贷款支持，公司取得《国家开发银行关于承诺浙江恒逸石化有限公司文莱石油化工项目贷款的函》（开行函（2013）249 号）（已过期），国家开发银行原则上同意为浙江恒逸石化有限公司文莱石油化工项目提供 284,255 万美元¹的中长期贷款。目前，国家开发银行已经完成对文莱项目融资的尽职调查报告，近期将尽快完成项目评审及授信额度的批复，获得国家开发银行全额项目融资授信批复后，国家开发银行将通过项目贷款模式向恒逸文莱公司放贷。额度将基本满足项目资金需求，如有不足，公司将通过文莱当地银行项目贷款或引入第三方股东。

综上所述，公司资金来源可靠同时具备可操作性，不存在影响文莱项目建设和投产的情形。

『保荐机构核查意见』

保荐机构查阅了发行人与文莱达迈控股签署的文件，重点查阅了达迈控股的相关注册登记资料以及文莱实业的相关注册资料和法律文件。保荐机构查阅了国开行对发行人的项目贷款承诺函。此外，保荐机构访谈了关于资金筹措的相关负责人员。

经核查，本保荐机构认为：发行人文莱 PMB 石油化工项目资金筹措来源可靠，具备可操作性，不会影响公司文莱项目的建设和投产。

¹ 国开行拟提供的 284,255 万美元系根据当时的《可行性研究报告》出具的意向贷款金额，目前该已过有效期。

(三) 请申请人说明该项目的原料来源和产品市场

『发行人回复』

1、原料来源

原油价格相对处于历史地位，原油供应相对充足，且文莱油气资源非常丰富，海上交通便利，公司市场化采购原油不存在实质性障碍。

本项目建成后，可以加工800万吨/年含硫原油，其中包括中东凝析油170万吨/年、文莱轻油300万吨/年、卡塔尔原油330万吨/年，截止到目前，发行人曾与原油供应国的壳牌公司签署了“供油协议”。虽然由于原油价格走低、大宗商品价格波动等原因，协议需要重新签订，但恒逸仍与供油方保持了较为密切的合作关系。因此，该项目原料来源不存在实质性障碍。具体说明如下：

(1) 项目所处的文莱油气资源丰富

文莱油气资源丰富，根据《文莱首相署经济计划发展局统计公报》，文莱已经探明原油储量为14亿桶，天然气储量为3900亿立方米。文莱在全球能源市场中拥有重要地位，原因有三，其一是文莱每天出产原油20万桶，其中出口石油量达到19万桶左右，是东南亚地区第四大产油国，仅次于印度尼西亚、越南和马来西亚；其二是文莱是亚洲第三大液化天然气生产国，是世界第四大天然气出口国；其三是文莱位于连接南中国海和印度洋以及太平洋的海峡附近。因此在文莱开展油气资源深加工具有得天独厚的资源优势。

(2) 项目位于马六甲海峡附近，交通便利，市场化采购和销售便捷

项目所在地独特的地理位置有利于降低本项目的原料、产品运输成本。紧邻马来西亚，靠近亚太最大的转口港，世界最大的集装箱港口之一的新加坡。本项目300万吨（总加工量的37.5%）原油由文莱当地油田直接船运至码头。剩余中东凝析油170万吨/年、卡塔尔原油330万吨/年均可通过市场化采购，且路程较国内采购相对较短，节约了物流成本。

(3) 公司考虑可能出现的原油供应风险，准备了相应的风险管控措施

即使如此，本项目依然针对可能出现原油资源供应风险，从工艺设计和原油供应保障等两方面提出了风险管控措施。具体如下：

一方面，本项目工艺设计中也考虑原料的风险，所采用200万吨的原油是可以以重质原油替代的，凝析油也可以用石脑油替代。

另一方面，项目大部分原料来自文莱和卡塔尔，而卡塔尔是中东最稳定的国家，因此规避了相关风险；另外，从全球的角度轻质原油仍然是大宗，项目也正考虑购买俄罗斯和西非的相关原油以分散原油供应风险。

综上所述，公司该项目的原料来源供应不存在实质性障碍，且公司有充分的风险应对措施。

2、主要产品市场

由于文莱PMB石油化工项目主要产品中对二甲苯（PX）为公司自用，而剩下的主要汽油、柴油及航空煤油主要将面对海外（主要为东南亚及澳大利亚国家）及国内市场销售，具体分析如下：

（1）上市公司现有生产规模能够消化PMB石油化工项目主要化工品

截至2015年12月底，公司参控股PTA产能达到1,275万吨；聚酯产能250万吨；己内酰胺权益产能20万吨。为此，公司对主要原料PX、MEG、苯年需求量分别达841万吨、85万吨和20万吨。因此，PMB石油化工项目所产生的150万吨PX，将运送到公司东南沿海地区的PTA工厂进行消化，有效的解决公司部分原料瓶颈问题，增强了公司风险抵御能力。

（2）市场化销售的油品

该项目所产生的油品，包括：汽油、柴油及航空煤油。油品将主要将面对海外（主要为东南亚及澳大利亚国家）及国内市场销售，具体分析如下：

● 航空煤油

亚洲的航煤产量一直有剩余，2013年达到顶峰。2010至2015年每年都有剩余，剩余量达23.8万桶/天。该剩余量预期从2015至2020年会平均下降至17.2万桶/天。中期而言，亚洲的航煤需求增长预期是各炼油产品中最高，从2015至2020年的平均增长率为3.1%。2020至2030年，其增长率会下降至2.2%。航煤的潜在目标市场有澳大利亚、中国、菲律宾和越南。

亚太航空煤油过剩将逐渐消化



数据来源：FGE 2014 春季数据手册中。
注：实际数据只到2010年，2011-12年的数据为估计数据，之后的是预测数据。

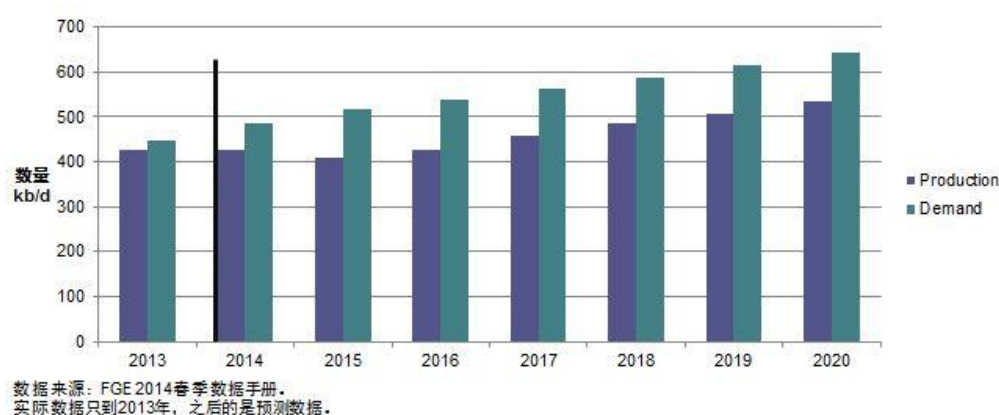
中国和韩国是两个最大的航煤生产国，其产量在 2018 年占亚洲航煤总产量的 42%。中国的航煤产能增量将引领亚洲，从 2016 年到 2020 年增加 64%。从 2013 至 2018 年，随着一些炼厂关闭，日本的航煤产能预期大幅下降。印度将取代日本的市场份额，成为亚洲第三大航煤生产国。

2013 年，中国占据亚洲航煤需求的四分之一以上。到 2018 年之前，中国将一直保持亚洲最大的航煤消费国。

随着亚洲地区旅游升温，商务旅行增多，该地区的航空运输量预期也会增加。因此，航煤需求量增长应该是各油品中增长最快的，从 2015 至 2020 年的平均增长率预期为 3.1%。2020 至 2030 年，其年增长率预期会下降至 2.2%。

中国的航煤产量正在稳步增长。2015 至 2018 年间，预期中国炼油总产能将增加 230 万桶/天，同时将关闭 41.5 万桶/天。在 2015 至 2018 年期间亚洲地区新增的总产能中，中国将占 68% 的比例。

中国航空煤油生产及需求

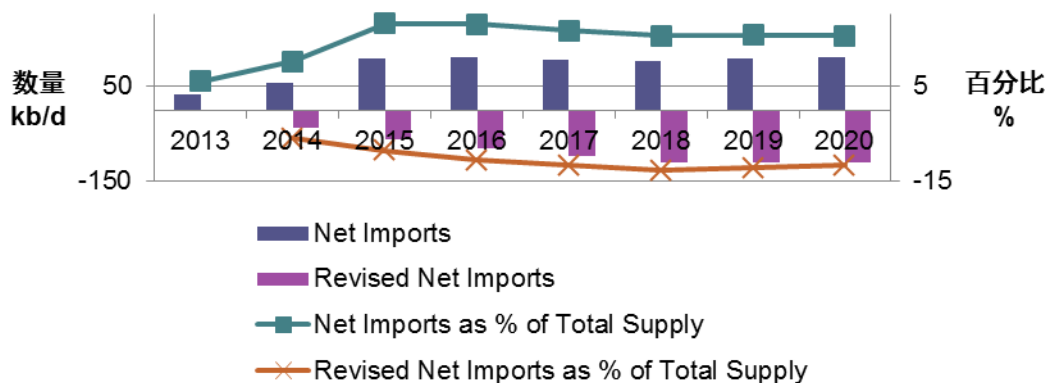


但是，由于 2013 年 9 月份环保部出台相关政策，对新上炼油项目及扩建项目的审批提出相应限制要求，加上一些地区对合资的联合石化项目提出环保担忧，出现公众抗议，预期一些炼厂项目将会延期投产。

2012 至 2013 年，中国的航煤需求出现了最大幅度的增长，增幅达到 15.2%。但是 2015 至 2020 年期间，这一增幅预期平均会下降至 4.5%。

2014 年中国的航煤进口量下降，出口量上升，可以说自 2014 年后中国已变成一个航煤净出口国，净出口量约为 3.7 万桶/天。今年，到目前为止，中国的炼厂已经提高了航煤产量。航煤产量大幅提升目前已抑制了航煤进口，2015 年 1 月至 7 月，中国的航煤进口量已经下降至 7.9 万桶/天，同比下降了近 11%。

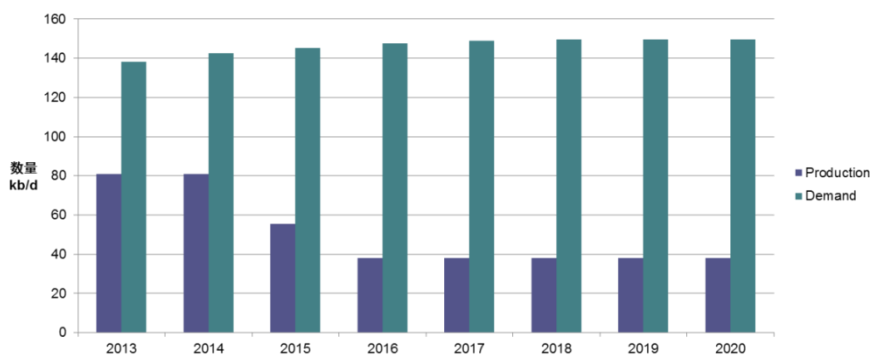
中国航煤净进口量



资料来源：FGE

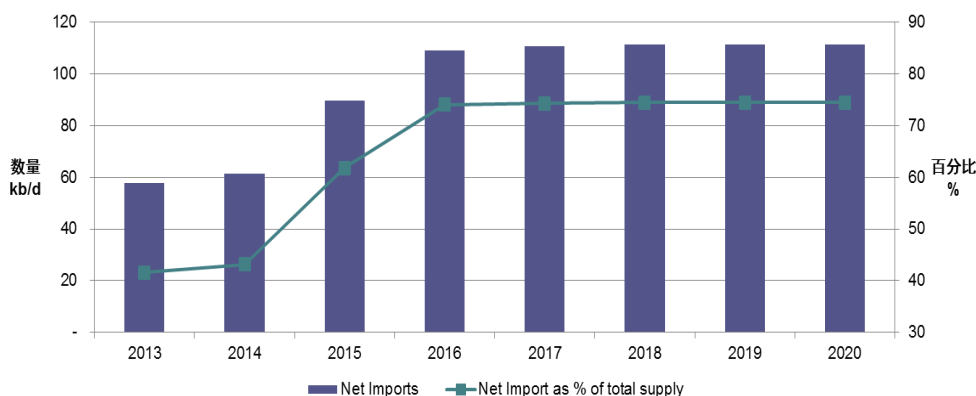
澳大利亚在 2014 年有两个炼厂关闭，2015 年有一个炼厂关闭，因此航煤产量下降，澳大利亚的炼油能力也下降了 51%，进一步拉大了供求之间的差距，从 2013 至 2018 年达到了 5.4 万桶/天。2014 年库内尔（Kurnell）炼厂关闭，致使新南威尔士（NSW）州无炼厂运行。从 2012 至 2013 年，澳大利亚国内航煤消耗量增长强劲，达到 6.4%。但是由于政府支出削减，制造业紧缩，从 2015 至 2020 年，其航煤年平均需求增长量预期为 0.6%

澳大利亚航煤需求及产量



资料来源：FGE

澳大利亚净进口航煤预测

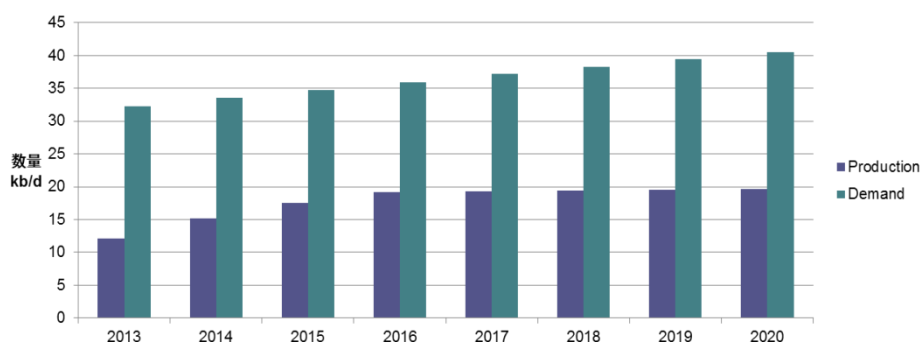


资料来源：FGE

随着炼厂尽力满足当地需求，2013 至 2018 年澳大利亚的航煤进口量预期会增加 5.4 万桶/天。2016 年之后，预期航煤进口量预期达到最高值，平均每年 11.1 万桶/天。

菲律宾的航煤产量预期会逐年增加，到 2016 年后进入平台期。FGE《2014 春季数据手册》显示只有 Limay 炼厂会进行升级改造，该炼厂目前处于稳定优化期，开工率在 80% 左右。该炼厂升级改造后将通过焦化及裂化装置来生产优质馏分油。最近，壳牌在菲律宾 Tabangao 的炼厂（10 万桶/天）已做出了升级改造的最后投资决定（FID），预计在 2015 年年末到 2016 年年初完成升级，以满足欧 4 要求标准。2015 至 2020 年，菲律宾的航煤需求年平均增长率预计为 3.1%。

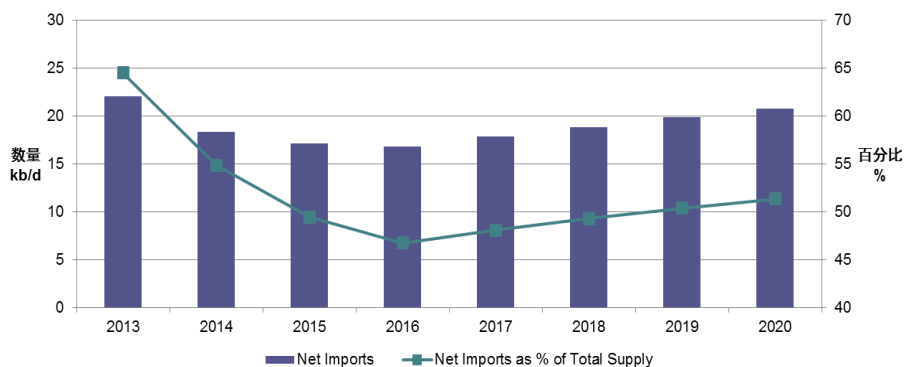
菲律宾航空煤油产量及需求



资料来源：FGE

由于生产增量超过需求增量，因此 2013 年到 2016 年，菲律宾的航煤进口量预期会下降。净进口量预计在 2016 年之后会上涨，到 2018 年预计增长至 1.89 万桶/天。

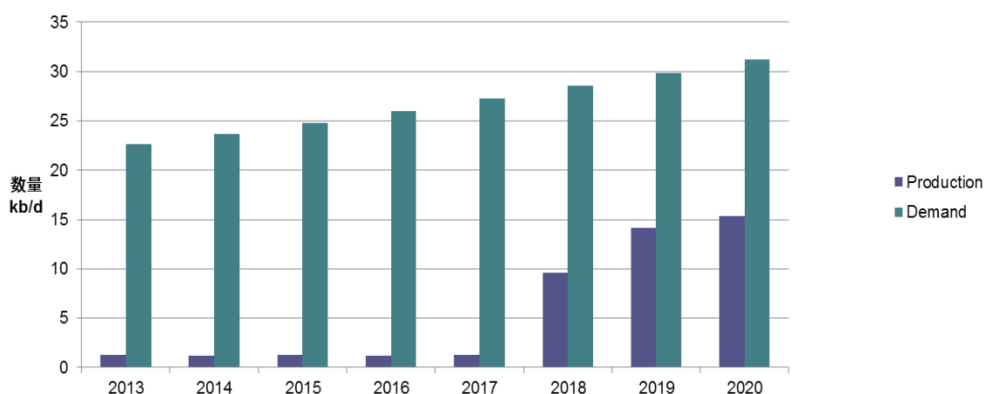
菲律宾航煤净进口



资料来源：FGE

2017 年之前，越南的总炼油能力维持在 14.8 万桶/天，其航煤产量预期维持在 0.2 万桶/天以下。FGE 的《2014 年春季数据手册》显示，当越南国家油气集团（Petrovietnam）旗下的怡山炼油厂（20 万桶/天）投入运行后，预计从 2017 到 2018 年，越南的航煤产量会增加 0.8 万桶/天。但是最近更新的数据显示，该炼油厂的竣工日期将推迟至 2019 年，所以其航煤产量暂且不会增加。容桔（Dung Quat）炼油厂最近宣布将进行升级扩建，预期 2021 年投入生产。容桔（Dung Quat）炼油厂的原油加工能力可能会增加 4 万桶/天，同时该炼厂也可能会增加一些其他加工装置，来进一步提升馏分油的产量。2015 至 2020 年，越南的航煤需求年增长率预计为 4.7%。

越南航空煤油产量及需求



资料来源：FGE

随着越南怡山(Nghi Son)炼油厂投入运行，预计从 2017 到 2018 年，越南的航煤进口量会下降 0.7 万桶/天。这将形成继容桔（Dung Quat）炼油厂 2010 年投入运行后的第二次下降趋势。目前由于怡山(Nghi Son)炼油厂的竣工日期延迟，航煤进口量的下降情形也会推后。

目标市场	潜在公司
澳大利亚	Shell, BP 航空
中国/香港	CAO
菲律宾	Shell, Petron (佩特龙)
越南	越南国家油气集团、Vinapco, Petrolimax

公司生产的航煤大部分将销往澳大利亚，因为到 2018 年澳大利亚将成为亚洲最大的航煤净进口国。澳大利亚国内炼油能力较小，供求差距较大，而且又紧靠文莱，是一个理想的目标市场。

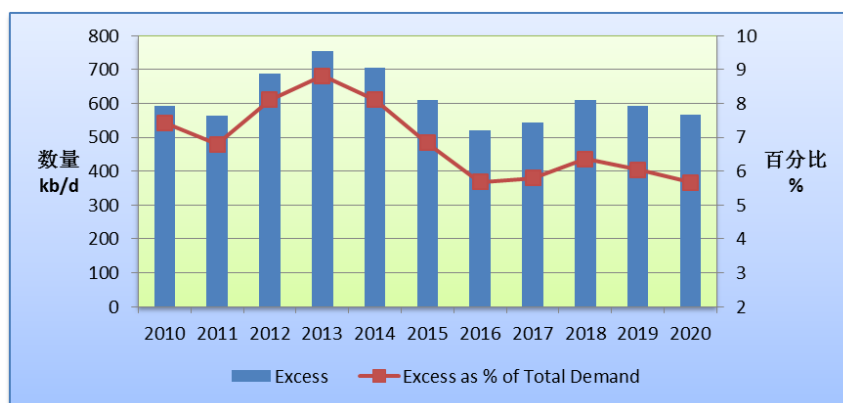
虽然中国已经从净进口国变成净出口国，但是在中国，航煤仍然存在双向贸易，且进出口数量巨大。中国的航煤供应源头多元化，人口数量大、城镇化步伐加快，航空枢纽势必会增加，因此长期而言是一个很有潜力的市场。

● 柴油

亚洲地区的柴油产量持续过剩，柴油仍是出口量最大的产品。到 2018 年，柴油出口量预期占总出口产品的 33%。

亚洲地区的柴油总净出口量预计会从 2013 年的 80.8 万桶/天下降至 2018 年的 60.9 万桶/天。

亚太地区柴油过剩量及占比



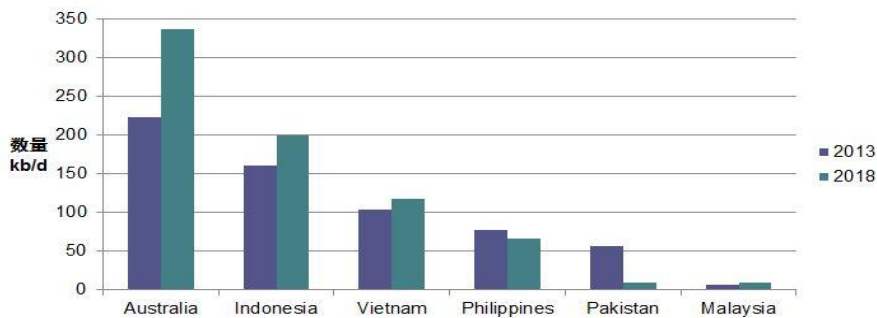
资料来源：FGE

中国和印度是亚洲最大的两个柴油生产国，其产量占亚洲柴油总产量的一半以上。该数值预计到 2018 年会增长至 63%。大多数主要柴油消耗国同时也是柴油生产国，但澳大利亚是个例外。2018 年澳大利亚的柴油需求量预期占整个亚洲柴油需求量的 4%。由于未来硫含量允许限值有所改变，船舶燃料中的柴油需

求量预期会升高。2025 年，国际海事组织可能会要求降低全球船舶燃料中的硫含量至 0.5%，这会有效限制高硫燃料油的使用。预计船用轻柴油需求到 2020 年会增加 25.6 万桶/天，到 2030 年会增加 105 万桶/天。

目前，亚洲主要柴油进口国为澳大利亚、印度尼西亚、越南以及菲律宾。2018 年，澳大利亚和印尼的柴油进口量预期占整个亚洲柴油进口量的 36%。2013 至 2018 年，澳大利亚的柴油净进口量增长达到最高值，达到 51%。主要原因是其国内炼厂关闭，导致炼油能力下降。

亚太地区柴油进口国

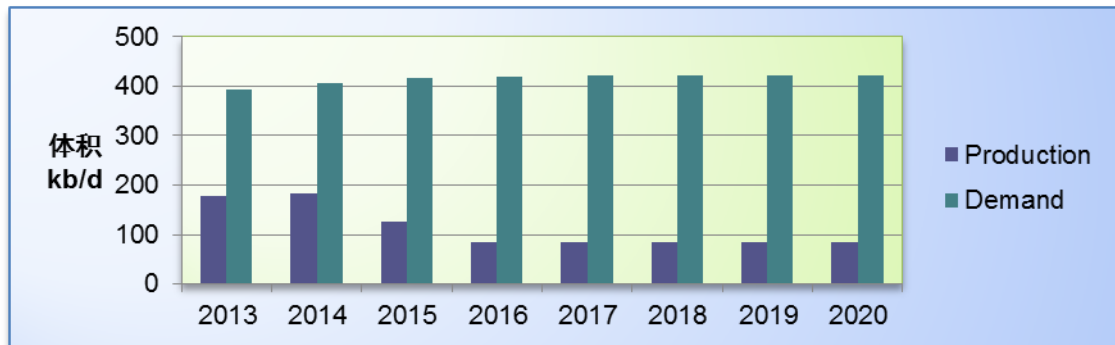


数据来源：FGE2014 春季数据手册。
注：实际数据只到 2010 年，2011-12 年的数据为估计数据，之后的是预测数据。

资料来源：FGE

近年来，柴油的需求量已经超过汽油，成为澳大利亚油品总需求的最大组成部分。该需求的主要驱动力为采矿业和运输业。虽然资源型项目放缓可能对未来柴油的增长产生影响，但近几年柴油的增长强劲。柴油汽车替代也是一种趋势。预计 2015 年至 2020 年增长将持续，但年平均增长率较低，为 0.3%。随着严格环保法规出台，澳大利亚目前的柴油标准为欧 5(10ppm)。此外，在新南威尔士州还强制要求调和 2% 的生物柴油。

澳大利亚柴油需求及产量



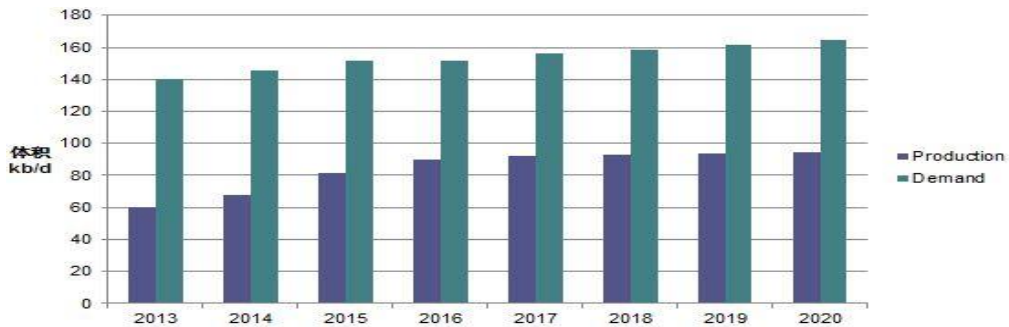
数据来源：FGE2014

菲律宾目前有两家炼油厂，总炼油能力为 280kb/d。尽管国内需求量在增加，

但炼油厂以 60%-70% 的较低能力运行，主要原因是炼油厂的配置简单，设备陈旧，炼油效益不好。

需求增长主要受运输用燃料的驱动，2013 年柴油占总需求量的 43%。已制定计划将公共消费提高到历史最高点，包括一项 80 亿美元的基础设施投资项目。因此，无论是工业领域还是台风后重建都将使柴油需求量稳步增长。预计 2015 年至 2020 年需求量的年增长率为 1.7%，2020 年至 2030 年为 2.2%。菲律宾的目标是在 2016 年 1 月使燃料油满足欧 4 标准。

菲律宾柴油产量及需求



数据来源: FGE2014 春季数据手册

公司炼油厂将生产欧 5 标准的柴油，在目标 2018 年炼油厂开车后，只有澳大利亚是采用该标准的目标市场。预计澳大利亚是 2018 年柴油的最大净进口国。菲律宾计划于 2016 年升级到欧 4 标准。由于炼油厂都位于菲律宾的北部，菲律宾的南部因紧靠文莱是潜在的目标市场。

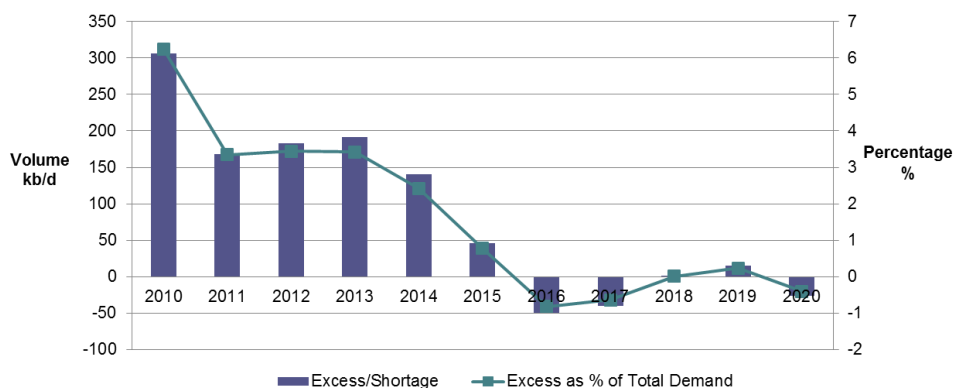
目标市场	潜在公司
澳大利亚	Shell, BP, Chevron
菲律宾	Shell, Petron, Seoil
印度尼西亚	Pertamina
越南	Petrovietnam, Petrolimax
马来西亚	Petronas, Petron, BHP

● 汽油

亚太地区是汽油净出口地区。但是，在 2016 年，预计汽油将出现短缺，到 2020 年短缺量估计为 2.7 万桶/日。由于常减压装置增加，亚太区正转向运输燃

料的较大的过剩，不包括汽油。汽油需求从 2013 至 2020 年以平均 2.8% 的速度增长。亚洲一些国家（包括日本）的炼厂会出现关闭和重新调整的情况。

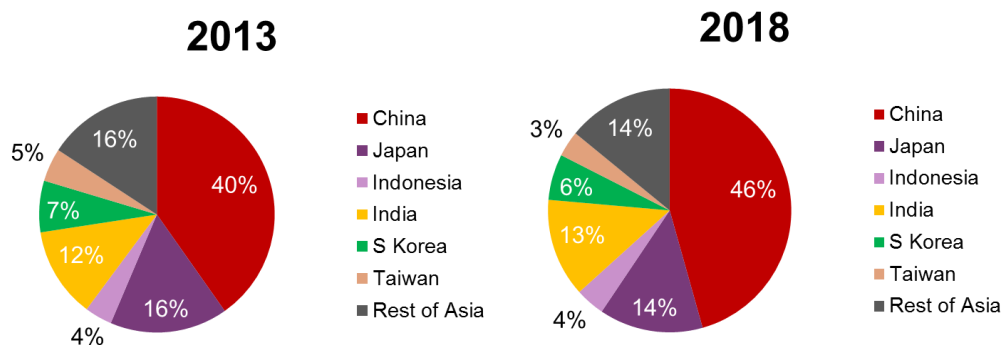
亚太地区汽油供需



数据来源: FGE

中国和日本是两个最大的汽油生产国，贡献了亚洲汽油产量的一半以上。从 2013-2018 年，中国生产能力预计增长 6%，而由于日本经济产业省对炼厂能力的重新调整，日本生产能力预计会小幅下降。因此，预计到 2018 年，中国的汽油产量将会占到整个亚太地区的一半左右。

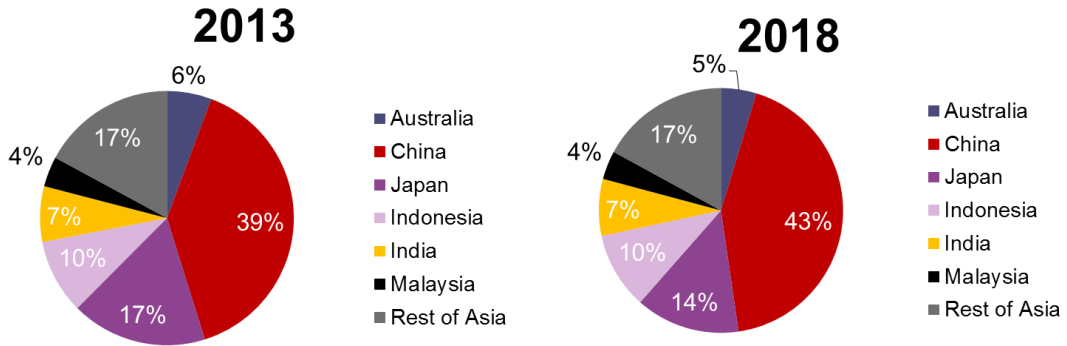
亚太地区油气产量地区占比



数据来源: FGE

中国和日本是两个最大的汽油消费国，占亚太区汽油需求量的一半以上。从 2014 年至 2020 年，亚太区汽油需求预计会以年均 2.5% 速度增长。2018 年之后，亚洲大部分国家的汽车排放标准预计会采用欧四标准，这会极大推动亚洲国家炼厂升级改造。

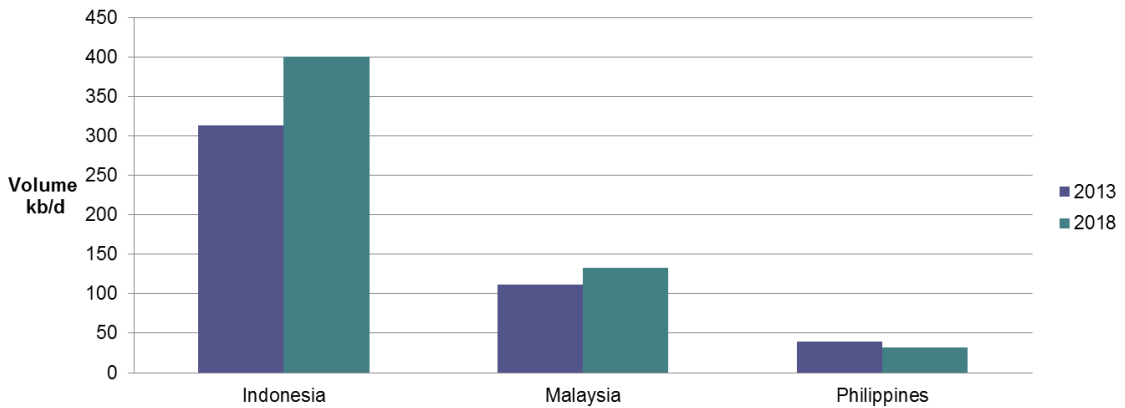
亚太地区油气消费地区占比



数据来源: FGE

考虑到中国和日本不仅仅是最大的两个汽油生产国,同时也是最大的几个汽油消费国之一,因此目标市场主要为马来西亚、印尼和菲律宾。

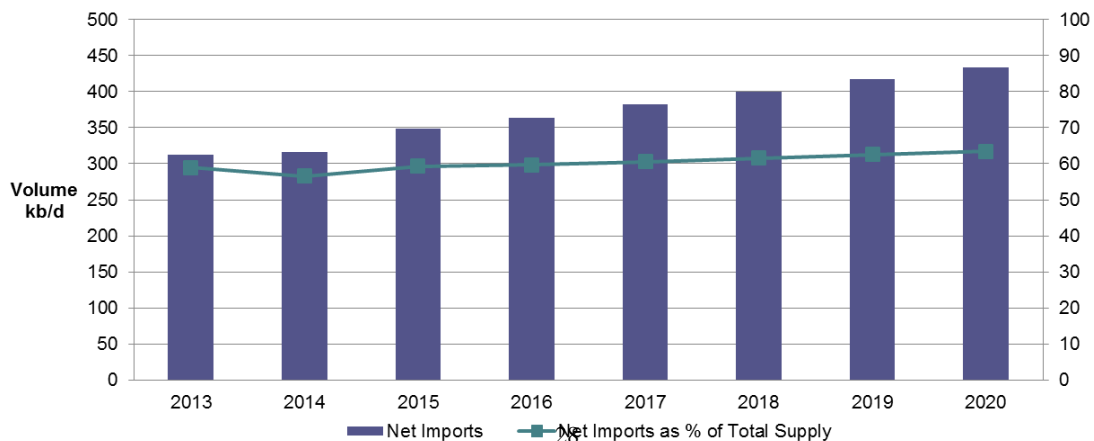
亚洲主要汽油进口国



数据来源: FGE

2018年,印尼汽油进口量占亚洲汽油进口量的29%。印尼炼油加工能力比较落后,在人口大量增加而到2020年没有新炼厂投产的情况下,印尼汽油进口依赖性会增长,汽油净进口量从2013年到2018年以年均5%的速度增长。

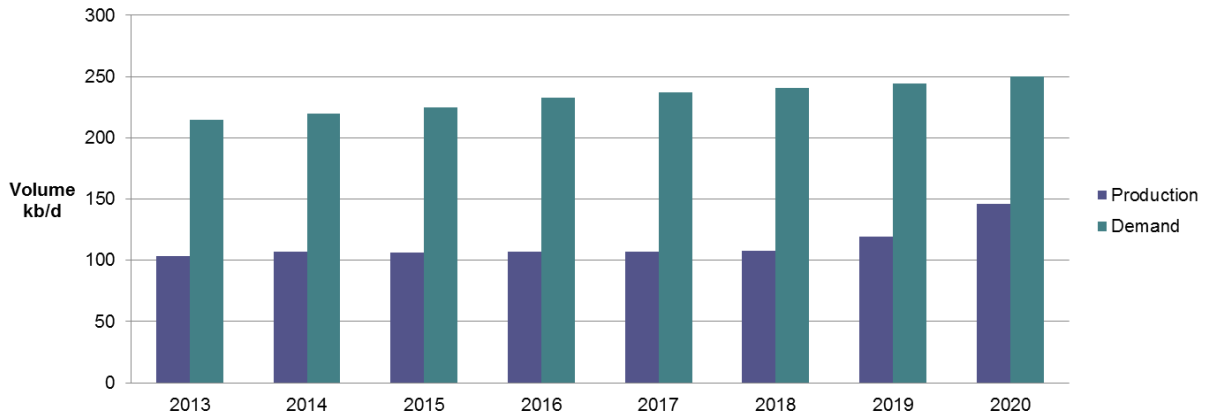
印度尼西亚汽油净进口量



数据来源: FGE

印度尼西亚的汽油净进口量多年来保持持续增长态势，2013 年净进口量占总供给量的 58%。汽油净进口量预计从 2013 年的 31.3 万桶/日增长到 2020 年的 43.4 万桶/日。印尼几乎全部的汽油进口都来自于亚太地区，大部分是来自新加坡的供应。

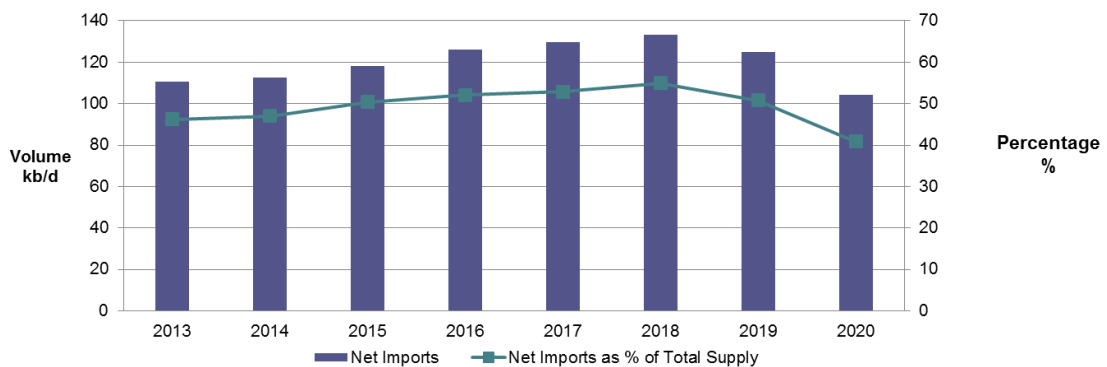
马来西亚汽油生产和需求



数据来源: FGE

马来西亚在 2015 年 9 月份将 97#汽油提高到欧四标准。95#汽油预计在 2018 年 10 月采用欧四标准，但是也可能视 RAPID 炼厂开车情况，推迟到 2020 年。马来西亚的汽油净进口量到 2019 年后预计会下降 2.1 万桶/日，主要由于 RAPID 炼厂的投产。

马来西亚汽油净进口量

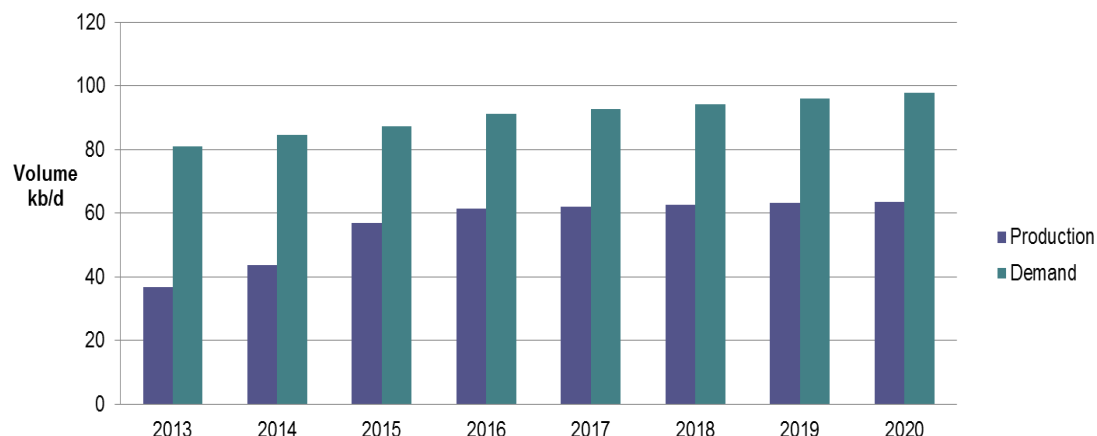


数据来源: FGE

菲律宾目前现有的两个炼厂总生产能力为 28 万桶/日。Petron 炼厂升级改造将允许炼厂处理更宽泛的原油品种，可以生产欧四标准汽油。在 2014 春季数据报告发布时，Shell 仍在考虑是关闭炼厂还是升级改造炼厂。目前 Shell 确定升级

炼厂以生产欧四标准汽油。菲律宾目前生产的是欧二标准，计划到 2016 年升级到欧四标准。2015-2020 年间，汽油需求预计会以年均 2.2% 的速度增长。

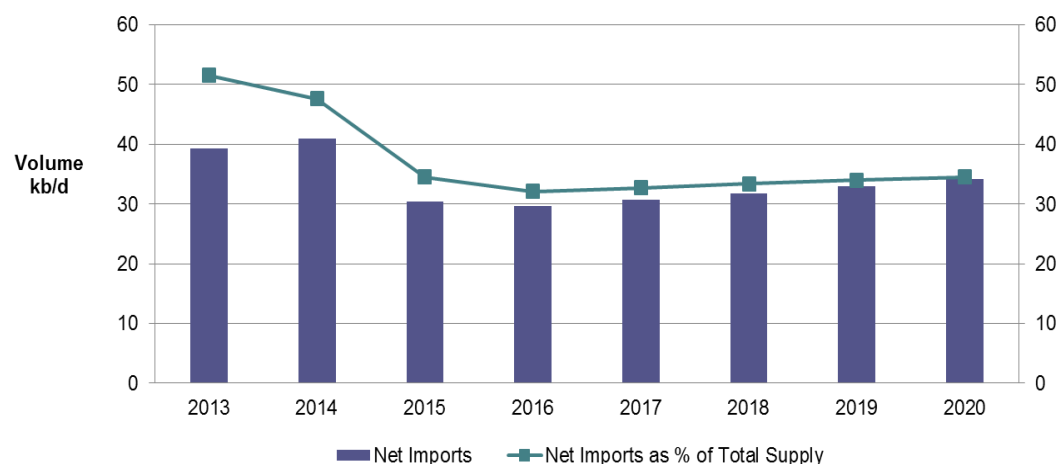
菲律宾：汽油产量 VS 需求



数据来源：FGE 2014 春季数据手册中，
注：实际数据只到 2010 年，2011-12 年的数据为估计数据，之后的是预测数据。

在菲律宾，Petron 炼厂升级改造将增加汽油产量，满足部分国内需求，导致其 2015 年进口量下降。但是，由于预计汽油需求会增长，2016 年之后汽油进口会有所增长。而 Shell 公司最近决定升级改造其 Tabangao 炼厂，生产欧四标准汽油。

菲律宾汽油净进口量



数据来源：FGE

公司将满足文莱国内的汽油需求量，这部分占炼厂总生产能力的一半以上。剩余的 1610 桶/日将供应马来西亚。马来西亚在 2018 年的净进口量预计为 13 万桶/日。马来西亚 97# 汽油目前是欧四标准，而 95# 则是欧二标准，但计划在 2018 年 10 月改成欧四标准。除文莱外，公司汽油目标市场如下图所示：

目标市场	潜在公司
菲律宾	壳牌, 菲律宾石油公司, Seaoil
印尼	印尼石油公司
马来西亚	马来西亚石油公司

综上所述，公司文莱项目原料供应充足、可靠，不存在原料供应的实质性障碍；同时公司该项目产品市场化销售目标明确，销售策略合理，产品定位明确、清晰，保障了该项目的未来收益，有利于全体股东和投资者的合法权益。

『保荐机构核查意见』

保荐机构查阅了相关数据来源和研究报告以及文莱 PMB 项目的产品种类说明和规划，并重点关注了相关市场数据，查阅了公司与文莱方面签署的供油协议（已过期），并与恒逸文莱项目相关销售和市场人员进行了访谈和咨询。

经核查，本保荐机构认为：公司文莱项目原料—原油价格目前处于历史低位，供给量较为充足，且文莱当地油气资源较为丰富，不存在原料供应问题；公司目前市场销售策略合理，产品市场定位较为明确、清晰且可操作性强。

（四）请披露该项目募资金额和内部收益率的测算过程和依据

『发行人回复』

1、本次募投项目恒逸（文莱）PMB 石油化工项目募资金额和内部收益率的测算过程和依据的信息披露

保荐机构已在《保荐人尽职调查报告》“第九章 募集资金运用调查”之“四、本次募集资金使用情况”之“（二）本次募集资金投资项目的具体情况”（P2-3-375页）中补充披露如下：

“

7、文莱 PMB 石油化工项目募资金额的测算过程和依据

（1）募资金额的测算依据

恒逸（文莱）PMB 石油化工项目建设内容包括 11 套主要工艺生产装置、总图运输及储运工程、公用工程、辅助生产设施、总变电所、海水淡化工程和配套码头工程等。该项目总投资约为 32.5288 亿美元。

根据中国石化工程建设有限公司（SEI）出具的《可行性研究报告》，该项目的估算依据和原则如下

- 本项目设计、制造、建设标准参考中国类似项目标准。
- 设备和主要材料价格按 2014 年价格水平估算。
- 所有进口到文莱国的设备、材料按免进口环节税考虑。
- 估算中仅考虑开工用备品备件费用。
- 土地使用费按 490 万美元计列。
- 预备费包括基本预备费，未考虑建设期涨价预备费。基本预备费估算以固定资产、无形资产和递延资产之和为基数，按 3%估算。
- 汇率按 1 美元=6.1256 元人民币计算，未考虑汇率波动引起的费用变化。
- 项目资本金比例为 30%，其余 70%由企业借款解决。长短期借款年利率均按 3%考虑。新增建设投资分年投入比例为：第一年 20%，第二年 50%，第三年 30%。
- 铺底流动资金按 16,686 万美元计列。

(2) 募资金额的测算过程

根据项目的可行性研究报告，本项目总投资为 325,288 万美元，约合人民币 2,064,245.12 万元，项目投资估算具体情况如下：

表 1 项目总投资估算表

恒逸（文莱）PMB 石化项目投资估算表								
							单位：万美元	
序号	工程或费用名称	设备	材料	安装	建筑	其他	合计	投资比例 (%)
		购置费	购置费	工程费	工程费	费用		
	工程建设总投资	88,278	55,163	61,643	53,994	66,210	325,288	100
	%	27	17	19	17	20	100	
A	建设投资	88,278	55,163	61,643	53,994	40,717	299,794	92
B	建设期贷款利息					8,807	8,807	3
C	铺底流动资金					16,686	16,686	5

表 2 项目总投资估算明细表

恒逸(文莱)PMB石化项目投资估算表								单位: 万美元
序号	工程或费用名称	设备	材料	安装	建筑	其他	合计	投资比例 (%)
		购置费	购置费	工程费	工程费	费用		
	工程建设总投资	88,278	55,163	61,643	53,994	66,210	325,288	100
	%	27	17	19	17	20	100	
A	建设投资	88,278	55,163	61,643	53,994	40,717	299,794	92
I	固定资产	88,278	55,163	61,643	53,994	25,375	284,452	87
1	工程费	88,278	55,163	61,643	53,994		259,077	80
1.1	工艺生产装置	61,422	29,035	26,254	9,512		126,223	39
1.1.1	800万吨/年常减压蒸馏装置	4,405	2,692	2,309	743		10,149	
1.1.2	150万吨/年轻烃回收装置	686	139	232	197		1,254	
1.1.3	产品精制装置	502	276	351	198		1,327	
1.1.4	130万吨/年煤油加氢精制装置	630	256	356	121		1,364	
1.1.5	220吨/年柴油加氢精制装置	2,738	1,565	1,451	617		6,372	
1.1.6	220万吨/年加氢裂化装置(含低分气脱硫)	10,321	4,865	3,024	756		18,966	
1.1.7	150万吨/年芳烃联合装置	31,750	12,512	12,565	3,832		60,659	
1.1.8	180000Nm ³ /hPSA 氢提纯装置	1,118	255	289	342		2,003	
1.1.9	100万吨/年灵活焦化装置	6,266	4,625	4,476	1,567		16,934	
1.1.10	180t/h 酸性水汽提装置	289	358	277	231		1,156	
1.1.11	500t/h 溶剂再生装置	583	302	130	65		1,080	
1.1.12	6+6万吨/年硫磺回收及尾气处理装置	2,132	1,190	793	843		4,959	
1.2	配套系统工程	22,185	16,763	19,488	22,989		81,425	25
1.2.1	总图运输	131	45	44	1,041		1,260	0
1.2.1.1	厂区竖向				20		20	
1.2.1.2	厂区道路及排雨水				807		807	
1.2.1.3	厂区围墙大门及警卫室	131	45	44	143		363	
1.2.1.4	厂区绿化				70		70	
1.2.2	油品储运	5,413	12,232	14,690	9,124		41,459	13
1.2.2.1	原油罐区及泵站(一)	853	1,783	2,372	1,531		6,539	
1.2.2.2	原油罐区及泵站(二)	709	1,716	2,057	1,734		6,215	
1.2.2.3	加氢原料罐区及泵站	121	253	340	285		999	
1.2.2.4	重整芳烃原料罐区及泵站	283	490	568	489		1,830	
1.2.2.5	焦化原料、加氢裂化原料罐区及泵站	283	490	568	489		1,830	
1.2.2.6	汽油罐区及泵站	219	290	309	211		1,029	
1.2.2.7	柴油、航煤罐区及泵站	79	111	152	147		490	

1.2.2.8	LPG罐区及泵站（一）	761	246	1,053	273		2,333	
1.2.2.9	LPG罐区及泵站（二）	609	133	843	218		1,803	
1.2.2.10	芳烃罐区及泵站	178	264	321	258		1,021	
1.2.2.11	非芳烃抽余油、轻石脑油罐区及泵站	70	124	133	99		426	
1.2.2.12	轻质汽油调和组分、戊烷油罐区及泵站	514	211	793	337		1,855	
1.2.2.13	重芳烃、轻污油罐区及泵站	78	99	116	92		385	
1.2.2.14	尾油、重污油罐区及泵站	80	153	197	98		529	
1.2.2.15	全厂工艺及热力管网	8	4,346	3,975	2,320		10,649	
1.2.2.16	凝析油脱臭设施（一）							
1.2.2.17	火炬	362	348	226	273		1,209	
1.2.2.18	火炬气回收设施	124	186	259	161		729	
1.2.2.19	低热燃气管网	82	989	408	107		1,586	
1.2.3	公用工程	13,459	4,017	4,182	10,812		32,470	10
1.2.3.1	给水、排水及环保工程	8,722	1,805	2,511	8,747		21,783	7
1.2.3.1.1	海水淡化装置	6,112		1,119	4,370		11,601	
1.2.3.1.2	给水及消防加压泵站	38	92	116	108		354	
1.2.3.1.3	循环水场	483	170	104	322		1,079	
1.2.3.1.4	泡沫站	131	18	62	14		225	
1.2.3.1.5	消防站及气防护站	664	40	31	180		915	
1.2.3.1.6	雨水监控及事故池	184	85	41	2,447		2,756	
1.2.3.1.7	给水排水及消防管网	863	249	280	1,393			
1.2.3.1.8	污水提升泵站	24	6	12	34		76	
1.2.3.1.9	污水处理及污水回用设施	668	337	686	944		2,635	
1.2.3.1.10	焚烧炉	418	194	90	48		749	
1.2.3.2	电气、电信工程	3,759	2,035	1,400	1,861		9,055	3
1.2.3.2.1	总变电所（站址一）	1,118	151	237	1,506			
1.2.3.2.2	66KV区域变电所（一）	31	38	33	207		309	
1.2.3.2.3	66KV区域变电所（二）	67	63	47	356		533	
1.2.3.2.4	66KV区域变电所（三）	367	59	44	140		611	
1.2.3.2.5	67KV区域变电所（四）	367	59	44	140		611	
1.2.3.2.6	1#10kV区域变电所	169	38	26	82		315	
1.2.3.2.7	2#10kV区域变电所	78	125	67	249		519	
1.2.3.2.8	4#10kV区域变电所	174	38	26	82		320	
1.2.3.2.9	5#10KV区域变电所	163	42	27	83		316	
1.2.3.2.10	歧化异构化低压配电室	13	1	2	71		87	
1.2.3.2.11	气柜化低压配电室	41	13	14	21		89	
1.2.3.2.12	污水处理场低压配电室	101	28	15	45		189	
1.2.3.2.13	空分空压低压配电室	54	22	14	34		124	
1.2.3.2.14	加氢裂化低压配电室	11	1	3	71		85	

1.2.3.2.15	加氢原料罐区低压配电	46	18	11	27		103	
1.2.3.2.16	火炬低压配电室	29	5	5	15		54	
1.2.3.2.17	全厂道路照明	7	88	46			141	
1.2.3.2.18	全厂供配电系统		1,121	563			1,683	
1.2.3.2.19	电气微机监控系统	130		2			132	
1.2.3.2.20	全厂电力调度及监控系统							
1.2.3.2.21	电话站	18		0			18	
1.2.3.2.22	厂区电信系统	162		1			163	
1.2.3.2.23	厂区电信线路	4	277	159			440	
1.2.3.2.24	全厂信息化系统	609		98			707	
1.2.3.3	供热、供风工程	977	177	272	205		1,631	1
1.2.3.3.1	热水站	43	36	24	13		116	
1.2.3.3.2	厂前区制冷站	103	14	23	2		141	
1.2.3.3.3	装置区制冷站	92	12	20	24		147	
1.2.3.3.4	空分、空压设施	740	115	206	167		1,228	
1.2.4	辅助生产设施	3,183	468	572	2,012		6,235	2
1.2.4.1	中心化验室及环保监测	1,298	81	100	283		1,761	
1.2.4.2	办公楼	93	66	71	695		924	
1.2.4.3	维修站	129	27	30	264		449	
1.2.4.4	全厂性仓库	32	7	7	131		178	
1.2.4.5	化学品仓库	3	6	5	35		49	
1.2.4.6	固体废物临时中转库	15	8	8	104		135	
1.2.4.7	外操间 1	1	5	5	16		27	
1.2.4.8	外操间 2	4	4	5	16		29	
1.2.4.9	中心控制室 (CCR)	1,242	145	242	239		1,868	
1.2.4.10	现场机柜室 (FAR1)	13	5	4	18		40	
1.2.4.11	现场机柜室 (FAR2)	21	8	8	38		76	
1.2.4.12	现场机柜室 (FAR3)	25	10	9	42		86	
1.2.4.13	现场机柜室 (FAR4)	138	29	25	54		246	
1.2.4.14	现场机柜室 (FAR5)	14	16	13	6		49	
1.2.4.15	现场机柜室 (FAR6)	12	7	5	6		30	
1.2.4.16	现场机柜室 (FAR7)	13	11	10	6		40	
1.2.4.17	现场机柜室 (FAR8)	47	10	7	10		74	
1.2.4.18	现场机柜室 (FAR9)	48	10	6	10		74	
1.2.4.19	现场机柜室 (FAR11)	13	6	5			25	
1.2.4.20	现场控制室 (FCR13)							
1.2.4.21	现场控制室 (FCR14)	21	8	8	38		76	
1.3	厂外工程	4,223	9,365	11,239	18,701		43,527	13
1.3.1	汽油产品罐区及泵站	288	382	407	277		1,354	
1.3.2	柴油、航煤产品罐区及泵站	283	748	844	816		2,690	

1.3.3	芳烃产品罐区及泵站	424	735	852	734		2,745	
1.3.4	轻石脑油罐区及泵站	211	371	400	297		1,278	
1.3.5	汽车装车站	156	39	50	120		366	
1.3.6	罐区工艺及热力管网		239	369	77		685	
1.3.7	油气回收设施（一）							
1.3.8	油气回收设施（二）							
1.3.9	辅助作业罐区	46	61	65	44		217	
1.3.10	厂际管廊及道路（厂区-西区码头）		1,106	1,598	1,498		4,202	
1.3.11	厂际管廊及道路（厂区-东区码头）		720	650	431		1,801	
1.3.12	厂际管廊及道路（厂区-火炬）		1,081	635	475		2,191	
1.3.13	竖向				67		67	
1.3.14	道路及排雨水				166		166	
1.3.15	围墙大门及警卫室	52	15	14	61		142	
1.3.16	绿化				17		17	
1.3.17	消防加压泵站	44	66	70	54		234	
1.3.18	泡沫站	112	17	67	6		202	
1.3.19	消防站	205	42	43	84		375	
1.3.20	雨水监控及事故池	25	52	29	882		989	
1.3.21	给水排水及消防管网		205	68	103		376	
1.3.22	污水提升泵站	5	2	5	14		25	
1.3.23	3#10kV 区域变电所	233	54	52	76		414	
1.3.24	道路照明	2	260	18			280	
1.3.25	供电系统							
1.3.26	西码头罐区低压配电室	60	26	31	24		141	
1.3.27	电信系统							
1.3.28	电信线路		12	9			21	
1.3.29	现场机柜室（FAR10）	33	9	10	10		61	
1.3.30	现场控制室（FCR12）	30	15	10	28		83	
1.3.31	西码头罐区办公室	20	19	35	62		135	
1.3.32	大气环境自动监测站	36		2			38	
1.3.33	噪声自动监测站							
1.3.34	地下水监测井及采样监		12	1			13	
1.3.35	海水水质采样及监测							
1.3.36	东、西区码头（方案一/包括：陆域形成）	1,959	679	826	10,253		13,717	
1.3.37	单点系泊与海底管道工程		2,400	4,078	2,024		8,502	
1.4	强夯处理				1,844		1,844	1
1.5	其他应列入工程费的费用	448		4,662	949		6,059	
1.5.1	安全生产费			818	684		1,502	
1.5.2	备品备件费（开工用）	427					427	

1.5.3	特殊措施费			399	265		664	
1.5.4	特殊地区施工增加费			441			441	
1.5.5	大型机具费用			3,004			3,004	
1.5.6	进口环节税							
1.5.7	工器具及生产家具购置费	21					21	
2	固定资产其他费					25,375	25,375	8
2.1	土地费用					490	490	
2.2	工程建设管理费					6,684	6,684	
2.3	临时设施费					1,295	1,295	
2.4	前期准备费					201	201	
2.5	QP 费用					389	389	
2.6	环境影响咨询费					163	163	
2.7	劳动安全卫生评价费					163	163	
2.8	可行性研究报告编制费					103	103	
2.9	勘察费					1,143	1,143	
2.1	工程设计费					9,265	9,265	
2.11	主体设计协调费					463	463	
2.12	工程建设监理费					1,235	1,235	
2.13	设备材料检验费					287	287	
2.14	超限设备运输特殊措施费					490	490	
2.15	施工机构迁移费					405	405	
2.16	设备采购技术服务费					371	371	
2.17	设备监造费					49	49	
2.18	工程保险费					518	518	
2.19	研究试验费					163	163	
2.2	联合试运转费					578	578	
2.21	HAZOP 评审费					49	49	
2.22	码头及单点系泊相关费用					871	871	
II	无形资产					5,314	5,314	2
III	其他资产					1,932	1,932	1
1	生产用办公用具购置费					21	21	
2	生产人员培训费					238	238	
3	提前进厂费					713	713	
4	资料翻译复制费					130	130	
5	出国人员费用					389	389	
6	供应商现场服务费					441	441	
IV	预备费					8,096	8,096	2
1	基本预备费					8,096	8,096	
B	建设期贷款利息					8,807	8,807	3
C	铺底流动资金					16,686	16,686	5

综上所述，项目投资测算遵循了审慎性原则，符合《石油化工项目可行性研究报告编制规定》等行业编制同类项目的规定和原则。

(3) 项目建设周期所需资金的测算表

文莱 PMB 石油化工项目建设周期约为 3 年左右，具体投资计划及测算表如下：

恒逸文莱 PMB 石化项目 2016 年至 2019 年预算投资计划							
序号	工程项目/费用名称	概算总费用 (万美元) 1 美元=6.1256 元	年度预算投资计划 (万美元)				
			2015 年 11 月 30 日前完成	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
	工程建设总概算	325,285	12,189	23,142	103,525	132,589	53,841
	各年度完成概算比例		3.75%	7.11%	35%	42%	12.14%
A	建设投资	299,792	12,189	22,562	101,448	128,215	35,379
I	固定资产投资	284,450	12,189	22,407	98,912	118,695	32,247
1	工程费合计	259,075	5,496	17,844	90,031	108,037	37,667
1.1	工艺生产装置	126,220	15	10,692	44,177	53,012	18,324
1.2	配套系统	81,423		3,120	28,498	34,198	15,607
1.3	厂外工程	43,529	4,152	3,517	15,235	18,282	2,343
1.4	强夯处理	1,844	1,329	515			
1.5	其他应列入工程费的费用	6,059			2,121	2,545	1,394
2	固定资产其他费	25,375	6,693	4,563	8,881	10,658	-5,420
II	无形资产	5,314			1,860	2,232	1,222
III	其他资产	1,932		155	676	811	290
IV	预备费	8,096				6,477	1,619
B	建设期贷款利息	8,807		580	2,077	4,374	1,776
C	铺底流动资金	16,686					16,686

2

8、 文莱 PMB 石油化工项目内部收益率的测算过程和依据

本项目财务评价以全厂工艺流程为基础，采用新建项目的评价方法，对全厂进行经济分析。包括工艺生产装置以及海水淡化站、码头等全部配套工程。评价方法和参数主要以《石油化工项目可行性研究报告编制规定》和《中国石油化工项目可行性研究技术经济参数与数据》(2014 年版)的有关规定为基础，并参考企业以及当地情况执行。

² 由于未来不确定的因素，如天气、施工、汇率等，该项目计划表可能与未来实际工程进度存在一定的差异。

① 资金筹措

新增流动资金按分项详细估算法估算，各分项日常储备天数为：

	最低周转天数	年周转次数
应收账款	30	12
原油	10	36
在产品	5	72
产成品	15	24
现金	15	24
应付账款	30	12

经测算：项目新增流动资金 57057 万美元，其中铺底流动资金比例占 30%，为 16686 万美元。项目建设期为 3 年；生产期为 16 年；投产后生产负荷第一年按 90%，第二年以后按 100%考虑。项目资本金比例为 30%，其余 70%由企业借款解决。长短期借款年利率均按 3%考虑。新增建设投资分年投入比例为：第一年 20%，第二年 50%，第三年 30%。经测算，项目总投资为 325288 万美元，其中建设投资 299794 万美元、建设期利息 8807 万美元、铺底流动资金 16686 万美元。

② 主要参数及假设

- 项目总定员 800 人，年工资及福利费按 5 万美元/人.年计。
- 折旧费：项目折旧按平均年限法考虑（净残值率为 5%），折旧年限为 14 年；
- 摊销费：无形资产按 10 年等额摊销考虑，其他资产按 5 年等额摊销考虑。
- 大修费：项目修理费率按固定资产原值的 3%计取。
- 其他制造费：按 0.47 万美元/人.年计取。
- 其他管理费：按 1.1 万美元/人.年计取。
- 营业费用：按营业收入的 1%计取。
- 借款还款方式：考虑为 8 年等额本金偿还模式，偿还长期借款的资金来源依次考虑为：
- 可用于还款得折旧、可用于还款得摊销和未分配利润。

- 企业所得税：以应纳税额为基数，税率为 18.5%。项目运行前 11 年（含建设期 3 年）可免征；在之后 6 年内可享受免征出口部分产品企业所得税，即销往文莱当地的 38 万吨/年汽油、40 万吨/年柴油、20 万吨/年航煤需缴纳企业所得税，其他产品免征所得税。
- 税后利润分配：从盈利年份起按税后利润的 10%提取法定盈余公积金，其余为未分配利润。
- 项目基准收益率：10%

③ 采用价格体系

主要原料及产品的评价价格主要参考“中国石油化工项目可行性研究技术经济参数与数据（2014）”中发布的布伦特原油 100\$/桶价格体系。其中原油价格采用 FOB 价格加上运费确定；产品价格按扣除中国国内增值税和消费税考虑。公用工程价格参考当地市场情况确定。

所有项目价格均为不含增值税、消费税价格。价格明细如下：

原料价格：

名称	价格（美元/吨）	名称	价格（美元/吨）
中东凝析油 1	777	文莱轻油	804
中东凝析油 2	888	卡塔尔原油	734
MTBE	1,158	催化汽油	900

产品价格：

名称	价格（美元/吨）	名称	价格（美元/吨）
LPG	843	柴油	889
化工轻油	891	尾油	820
苯	1,090	重芳烃	891
对二甲苯	1,341	甲苯	1,048
92#汽油	992	硫磺	161
97#汽油	1,061	焦炭	112
煤油	991		

外购公用工程价格：

名称	价格	名称	价格
电	0.1 美元/度	蒸汽	17.5 美元/吨

④ 项目收益

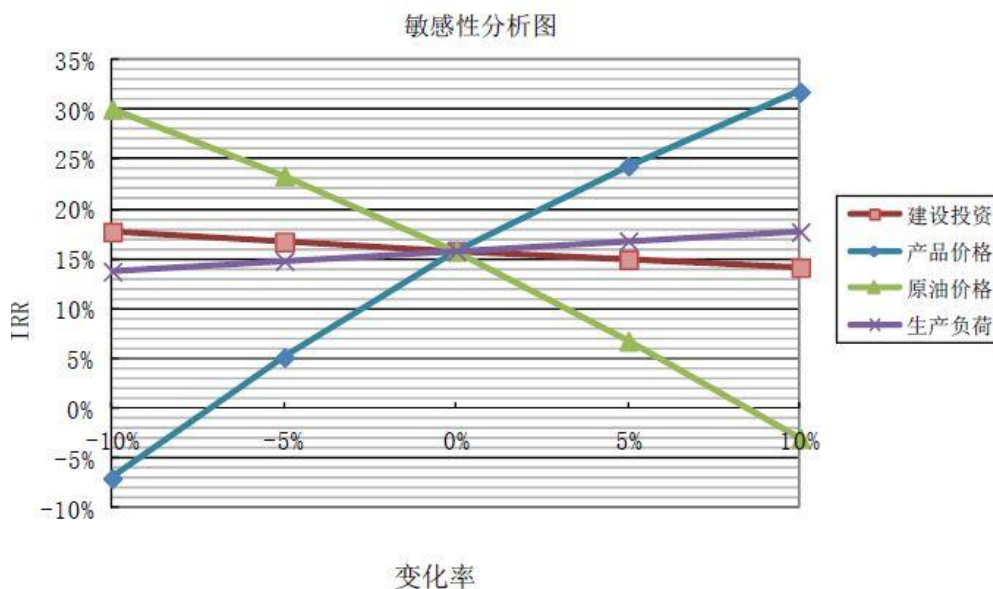
根据现金流量表的计算，反映项目财务盈利能力的全部投资所得税后经济指标为：

财务指标汇总表				
序号	项目	单位	数值	备注
一	财务评价数据			
1	项目总投资	万美元	325,288	
1.1	建设投资	万美元	299,795	
1.2	建设期利息	万美元	8,807	
1.3	铺底流动资金	万美元	16,686	
2	资本金	万美元	109,680	
3	营业收入	万美元	744,606	生产期均值
4	营业税金及附加	万美元	0	生产期均值
5	增值税	万美元	0	生产期均值
6	总成本费用	万美元	697,137	生产期均值
7	利润总额	万美元	47,469	生产期均值
8	所得税	万美元	1,995	生产期均值
9	税后利润	万美元	45,475	生产期均值
二	项目财务盈利能力指标			
1	项目投资财务内部收益率	%		
1.1	所得税前		15.98%	
1.2	所得税后		15.81%	
2	项目投资财务净现值	万美元		
2.1	所得税前		129,191	折现率：10%
2.2	所得税后		123,039	
3	项目投资回收期	年		含建设期3年
3.1	所得税前		8.27	
3.2	所得税后		8.27	
4	资本金财务内部收益率	%	28.68%	所得税后
5	总投资收益率	%	13.98%	生产期均值
6	资本金净利润率	%	41.46%	生产期均值
三	项目偿债能力指标			
1	利息备付率	%	11.81	借款偿还期8年内均值
2	偿债备付率	%	2.16	借款偿还期8年内均值
3	资产负债率	%	26.52%	生产期均值
四	企业财务评价指标			
1	平均占用资本收益率	%	16.80%	生产期前5年均值
2	加权平均资金成本	%	11.66%	寿命期均值

从财务指标上看，本项目财务内部收益达到15.81%，高于基准收益率10%，说明该项目具有较好的效益，在经济上具备可行性。

⑤ 敏感性分析

考虑项目实施过程中一些不确定因素的变化，分别对建设投资、生产负荷、原煤价格、产品价格等因素的变化作单变量敏感性分析。根据“增量”内部收益率变化绘制敏感性分析图如下（横轴表示变化率，纵轴表示 IRR）：



根据以上图可知，影响项目效益的因素按敏感度由高至低排序依次为：产品价格、原料价格、生产负荷、建设投资。根据产品价格与原料价格对 IRR 的影响较大，公司将加大市场开拓力度，保证原料价格和产品价格的稳定性，提升项目的收益率。

”

综上所述，公司对于文莱项目募资金额和内部收益的测算合理、合规，测算过程真实、有效。

『保荐机构核查意见』

保荐机构查阅了公司对于文莱 PMB 石油化工项目的资金测算表和该项目内部收益率的测算过程，同时查阅了中国石化工程建设有限公司（SEI）为恒逸文莱项目出具的可行性研究报告等相关文件。

经核查，本保荐机构认为：发行人对于募资金额和内部收益率的测算过程全面、真实，遵循了谨慎性原则和《石油化工项目可行性研究报告编制规定》等编制规定，测算依据充分、合理。

（五）充分披露本项目涉及的政治、经济、法律和社会环境等风险。请保荐机构进行核查

『发行人回复』

1、公司文莱 PMB 石油化工项目面临的主要风险

保荐机构已在《保荐人尽职调查报告》“第九章 募集资金运用调查”之“四、本次募集资金使用情况”之“(二)本次募集资金投资项目的具体情况”(P2-3-405页)中补充披露如下:

“

本次文莱 PMB 石油化工项目面临的主要风险如下:

(1) 政治风险

虽然文莱奉行不结盟和同各国友好的外交政策,但文莱作为东盟成员国,与东盟各国关系密切,视东盟为外交基石,主张通过东盟实现地区稳定、繁荣与团结。如果南中国海局势恶化,文莱可能受东盟主要国家主张的影响,对项目可能产生一定的政治风险。

(2) 经济风险

①募投项目无法达到预期收益的风险

本次非公开发行募集资金拟投资项目建成投产后,将使得公司产业链更完整、产品结构更丰富,形成规模化经营竞争优势,有利于抵御行业周期性波动风险。如果项目建成投入使用后,经济、市场环境突变、行业竞争加剧,相关产业不能保持同步协调发展,将给募集资金投资项目的预期效益带来不利影响。

②汇率波动风险

由于本次募投项目设于文莱,属于境外项目,整个投资建设过程中使用的货币主要为美元,因此未来由于汇率的变化将导致整个项目的投资成本、收益等发生一定的上下波动。另外,当本次非公开发行募集资金拟投资项目建成投产后,公司产业链更完整、产品结构更丰富,国际业务也将持续开拓,公司原料进口、产品出口的金额将进一步增加,汇率的波动也会对公司业绩产生一定的影响。

③生产经营风险

在石化行业里,产业链完整、产品结构丰富和规模化经营构成了企业的竞争优势,有利于抵御行业经济周期波动的影响,但产业链的延伸、产品种类的增加和规模化经营也会对公司管理、营销和技术等方面提出更高的要求。如果恒逸石化在这些方面不能保持同步协调发展,产业链的延伸和规模化经营不但

将会受到制约，而且还可能存在无法顺利实施或者不能达到预期效益的风险。

(3) 法律风险

① 环保风险

鉴于文莱发展部正在审议通过 JASTRE 制订环境保护和管理法令的实施细则，未来随着环境立法的实施推进，本项目亦有可能面临更为细化的环境保护和管理法令的规制，届时如果在项目建设过程中出现违反环境法实施细则的情形，具体处罚措施除了适用现行法律所规定的罚则，如罚款、监禁等以外，也存在被要求整改直至符合相关要求的可能。

② 土地制度

土地所有权的获得适用文莱土地法。根据文莱土地法，未经文莱苏丹陛下的事先批准，任何土地所有权的永久转让或长期租约均不得在土地管理办公室进行登记。尽管土地法没有明文规定，但在实务中政府通行的做法是，只有文莱公民可以永久获得土地所有权。

(4) 社会环境风险

① 文化风险

在文莱，宗教教义并非刚性地约束世俗生活的一切领域。文莱沙里哈教义一般适用于涉及一方或双方均为穆斯林的婚姻家庭法律领域，而包括伊斯兰银行从事的银行业务在内的商业领域仍适用现行的民法、民事诉讼法等法律制度的约束。但本项目未来将有 50% 员工为本地人，因此在未来运营中仍将面临宗教信仰方面的问题。

② 投资政策

目前，我国为进一步扩大对外开放、主动参与国际经济合作，正加快实施“走出去”战略，并出台了相关的政策法规。特别是针对石化行业等关系到国民经济命脉的支柱行业，国家相关发展战略与规划明确提出支持有条件的企业开展境外能源和矿产资源开发利用与合作，积极参与国际并购和重组。但未来由于南海局势尚不明朗，世界经济也面临巨大压力，未来投资政策的变化可能对本项目产生一定的影响。

(5) 其他风险

① 海外项目建设风险

根据公司一体化产业链发展战略，公司将加快推进全产业链布局，积极打

造石化行业龙头企业，实现全球化布局。本次募投项目建设和未来的投产都位于海外（文莱），公司将持续面临对异地项目的控制和管理以及与当地文化习俗融合等方面的风险。

② 国际化管理风险

公司在国际化进程中面临更加复杂和多变的环境，由于各种事先无法预料的因素的影响，可能导致实际的收益与预期收益目标相背离。公司国际化管理主要风险包括：文化风险、国际化管理人才缺失风险等。

③ 财务风险

近年来，上市公司的资产负债率一直处于较高水平，本次非公开发行股票完成后，随着募集资金到位，股本规模和净资产大幅增加，上市公司未来每股收益和净资产收益率可能短期内会有所下降；但是随着募集资金效益的逐步实现，这一状况将得到逐渐改善。

④ 即期收益摊薄风险

本次非公开发行完成后，公司的股本及净资产规模将扩大。募集资金投向中的文莱项目建成后可实现一定的效益，但新建项目产生效益需要一定的过程和时间。因此，短期内公司净利润的增幅可能小于总股本及净资产的增幅，从而存在公司的每股收益和净资产收益率在短期内被摊薄的风险。

”

综上，公司已对文莱项目所涉及的政治、经济、法律和社会环境等风险进行了全面披露，不存在故意隐瞒风险的情形。

『 保荐机构核查意见 』

保荐机构查阅了发行人关于文莱项目的可行性研究报告以及该项目境外投资立项报告，查阅了中咨公司专家组对于文莱项目的反馈意见，查阅了本次非公开发行预案及可行性报告等相关文件。

经核查，本保荐机构认为：发行人对于本次文莱项目的风险披露较为全面，发行人已充分披露本项目涉及的政治、经济、法律和社会环境等风险。

【反馈意见 3】请申请人按照《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告（2015）31号）的规定履行审议程序和信息披露义务。即期回报被摊薄的，填补回报措施与承诺的内容应明确且具有可

操作性。请保荐机构对申请人落实上述规定的情况发表核查意见。

『回复说明』

一、 发行人回复说明

(一) 公司按照《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》(证监会公告(2015)31号)的规定履行了相关的审议程序

根据《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》(证监会公告(2015)31号)的相关规定和文件精神,公司于2016年2月16日召开第九届董事会第二十一次会议,会议审议通过《关于2015年非公开发行A股股票摊薄即期回报及填补回报措施的议案》、《公司控股股东、实际控制人、董事和高级管理人员关于非公开发行A股股票摊薄即期回报填补措施的承诺的议案》以及《关于召开2016年第一次临时股东大会的议案》,同时2016年2月17日将该次董事会决议在中国证监会指定媒体作出披露,同时公告了公司控股股东、实际控制人、董事和高级管理人员关于非公开发行A股股票摊薄即期回报填补措施的承诺,并发出关于召开2015年第九次临时股东大会的通知。详情请参见巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>)公司已披露的相关公告。

2016年3月3日,公司2016年第一次临时股东大会逐项审议通过了关于本次非公开发行股票摊薄即期回报及填补汇报措施的相关议案。

(二) 公司按照《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》(证监会公告(2015)31号)的规定履行了相关的信息披露义务

公司于2016年2月17日于公告了《恒逸石化股份有限公司关于2015年非公开发行A股股票摊薄即期回报及填补回报措施的公告》,履行了相关的信息披露义务,详情请参见巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>)公司已披露的相关公告。(公告编号:2016-005)。

二、 保荐机构核查意见

保荐机构查阅了发行人第九届董事会第二十一次会议决议和2016年第一次临时股东大会决议文件和相关的法律文件、《公司控股股东、实际控制人、董事和高级管理人员关于非公开发行A股股票摊薄即期回报填补措施的承诺》以及《恒逸石化股份有限公司关于2015年非公开发行A股股票摊薄即期回报及填补回报措施的公告》等相关文件,核查了发行人已履行的相关审议程序和《关于首

发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告（2015）31号）中规定的信息披露义务。

经核查，本保荐机构认为：发行人严格按照《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告（2015）31号）的规定，已落实并履行了规定的审议程序和信息披露义务，内容真实、有效，填补回报措施与承诺的内容明确且具有可操作性。

【本页无正文，为《关于恒逸石化股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见之回复说明》之发行人盖章页】

恒逸石化股份有限公司

年 月 日

【本页无正文，为《关于恒逸石化股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见之回复说明》之保荐机构签字盖章页】

保荐代表人：

孙建华

苏勋智

国信证券股份有限公司

年 月 日