

国泰君安证券股份有限公司

关于深圳证券交易所《关于对浙江江山化工股份有限公司2016年年报的问询函》所涉事项的专项核查意见

深圳证券交易所：

根据贵所《关于对浙江江山化工股份有限公司2016年年报的问询函（中小板年报问询函【2017】第2号，以下简称“《问询函》”）的要求，国泰君安证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）对《问询函》中提及的问题进行了认真分析及回复，具体内容如下：

3、报告期内，你公司完成对宁波浙铁大风化工有限公司（以下简称“浙铁大风”）的收购工作，浙铁大风纳入你公司合并报表，2016年浙铁大风实现净利润3,039.48万元，与重大资产重组评估报告中预测的8,026.64万元差异较大。请补充披露以下事项：

（1）报告期内浙铁大风实际实现净利润较评估预测值差异较大的原因，并请财务顾问及资产评估师对照《上市公司重大资产重组管理办法》第五十九条发表专业意见；

（2）报告期内，浙铁大风与宁波浙铁江宁化工有限公司之间的内部交易情况及定价方式，说明交易定价是否公允，请财务顾问核查并发表专业意见。

【回复】

一、报告期内浙铁大风实际实现净利润较评估预测值差异较大的原因，并请财务顾问及资产评估师对照《上市公司重大资产重组管理办法》第五十九条发表专业意见；

（一）报告期内浙铁大风实际实现净利润较评估预测值差异较大的原因

根据坤元资产评估有限公司（以下简称“坤元评估”）出具的《浙江江山化

工股份有限公司拟以支付现金及发行股份方式购买资产涉及的宁波浙铁大风化工有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》（坤元评报〔2015〕704号）（以下简称“《评估报告》”），坤元评估分别采用资产基础法和收益法，对本次交易的标的资产浙铁大风100%股权在2015年11月30日的市场价值进行了评估。由于浙铁大风于2015年7月基本建成投运，装置投产时间短且工艺技术无相关经验借鉴，影响未来盈利预测的不确定因素较多，收益法所使用数据的质量和数量劣于资产基础法，故坤元评估采用资产基础法的评估结果作为浙铁大风100%股权的评估值。

在收益法评估中，浙铁大风2016年的净利润预测数为8,026.64万元。2016年度浙铁大风实际实现销售收入159,436.36万元，净利润3,039.48万元，与评估预测值差异较大，具体差异如下：

项目	评估预测数	实际数	差异率
营业收入	154,942.70	159,436.36	2.90%
营业成本	128,597.60	138,386.70	7.61%
营业毛利	26,345.10	21,049.66	-20.10%
销售费用	3,629.98	3,220.79	-11.27%
管理费用	6,076.94	9,508.29	56.47%
财务费用	8,107.61	6,424.97	-20.75%
营业利润	8,375.63	1,712.04	-79.56%
利润总额	8,220.69	3,039.48	-63.03%
净利润	8,026.64	3,039.48	-62.13%

2016年浙铁大风实际业绩与评估预测值的差异主要包括：（1）2016年浙铁大风实现营业毛利21,049.66万元，较评估预测数减少5,295.44万元。（2）2016年浙铁大风管理费用较评估预测数增加3,431.35万元，具体分析如下：

1、2016年上半年浙铁大风生产装置仍处于调试、优化、磨合阶段，聚碳酸酯的生产销售存在波动

浙铁大风10万吨/年聚碳酸酯联合装置属于国内首套大型聚碳酸酯生产装置，于2015年7月基本建成投运。由于装置工艺技术无相关经验可借鉴，2016年上半年生产装置仍处于调试、优化、磨合阶段，装置负荷和产品正牌率存在一定波动，同时浙铁大风属于市场新进入者，市场开拓也需要一定时间和积累，因

此，浙铁大风上半年生产经营在受到上述因素的影响，整体毛利率水平未达到预期。

2、浙铁大风生产装置的技改计划延期对全年营业毛利产生一定影响

为了提高核心竞争力并实现长远发展，浙铁大风原计划于 2016 年初以自有资金完成聚碳酸酯项目的多元化提升改造，提高聚碳酸酯产品附加值。但由于生产装置投产时间短且技改无相关经验借鉴，浙铁大风 2016 年三季度才进行并完成上述技改的实施及调试。同时，受技改实施及调试的影响，当季产品产销量及正牌率降低，也影响了浙铁大风第三季度的净利润，浙铁大风全年业绩主要来自于第四季度。

浙铁大风 2016 年度聚碳酸酯业务季度经营数据如下：

项目	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度	2016 年度合计	2016 年预测数
毛利率	12.40%	9.62%	8.34%	16.99%	13.40%	16.60%
销量（吨）	26,431	20,261	16,330	44,791	107,813	100,000

2016 年四季度至今，浙铁大风通过实施技改并不断调优生产装置，员工操作经验不断积累，生产装置的稳定性和产品质量均有了较大提升且品质稳定，生产达到满负荷，产品基本实现产销平衡，市场开拓有力。2017 年 1-2 月，浙铁大风实现销售 32,186.49 万元，净利润 2,307.67 万元（未审数），盈利情况持续改善。

3、加大研发投入，管理费用较预测数增加较多

2016 年浙铁大风加快了注塑级聚碳酸酯配方研究，完成了多批次助剂专项模拟试验，并在此基础上确定助剂配方体系。同时，为了进一步提高产品附加值和客户粘性，抢占先发优势，浙铁大风重点聚焦电子电器、IT 电子等领域开发阻燃 PC、玻纤增强 PC、PC/ABS 合金等多个系列产品以满足市场对产品绿色化、薄壁化、轻量化、功能化的迫切需求。2016 年浙铁大风研发投入共计 5,601.69 万元，导致了管理费用较评估预测数增加了 3,431.35 万元，对浙铁大风 2016 年的业绩产生了一定影响。

（二）关于《上市公司重大资产重组管理办法》第五十九条的意见

本次交易采用的是资产基础法的评估结果作为交易标的的评估值。在收益法

评估中，浙铁大风的收入及业绩预测是基于对未来聚碳酸酯市场以及浙铁大风运营预期及判断的基础上进行的。由于评估基准日距浙铁大风正式投产仅 5 个月，生产经营参考数据较少，加上浙铁大风的装置是国内首套，磨合调整时间较长，不确定因素较多，由此导致了浙铁大风实际业绩与收益法评估下的业绩预计数差异较大。

对浙铁大风 2016 年实际业绩未达预期，本独立财务顾问及财务顾问主办人深表歉意。

二、报告期内，浙铁大风与宁波浙铁江宁化工有限公司之间的内部交易情况及定价方式，说明交易定价是否公允，请财务顾问核查并发表专业意见。

（一）浙铁大风与浙铁江宁的内部交易情况

浙铁大风与浙铁江宁厂区毗邻，项目设计建设时既已考虑双方的协同效应。浙铁大风向浙铁江宁采购蒸汽、循环水、脱盐水和仪表空气（包含压缩空气）主要是为了实现就近采购，优化利用资源，降低运行费用，提高经济效益。蒸汽冷凝水为浙铁大风项目副产物，富含一定的热量，浙铁江宁利用蒸汽冷凝水的热量，可以节约自身对蒸汽的消耗，同时循环利用了水资源。

基于上述背景，浙铁江宁与浙铁大风 2016 年度内部交易情况如下：

出售方	购买方	产品	收入（万元）	数量	单价
浙铁江宁	浙铁大风	1.6 MPa 蒸汽	1,894.09	20.94	90.45
		3.5 MPa 蒸汽	1,632.93	8.78	185.92
		循环水	459.10	1,434.68	0.32
		脱盐水	360.37	28.25	12.76
		仪表空气/压缩空气	137.30	975.17	0.14
浙铁大风	浙铁江宁	冷凝液	1,289.51	85.97	15.00

注：上表蒸汽、冷凝液、循环水、脱盐水数量单位为万吨，单价单位为元/吨；仪表空气/压缩空气的数量单位为万 Nm³，单价单位为元/Nm³。

（二）内部交易定价方式及公允性分析

1、蒸汽

浙铁江宁向浙铁大风销售的蒸汽主要是 1.6MPa 和 3.5MPa 蒸汽，交易定价

参考宁波石化经济技术开发区热管会每月确定的供热蒸汽价格。浙铁江宁向浙铁大风销售蒸汽的价格与向无关联的园区热网公司销售蒸汽的每月结算价格保持一致。

经核查，浙铁江宁对向浙铁大风销售蒸汽的价格与向无关联第三方销售蒸汽价格不存在差异。

2、循环水、脱盐水和仪表空气/压缩空气

浙铁江宁向浙铁大风销售循环水、脱盐水和仪表空气/压缩空气，因无市场参考价，该交易定价将采用成本加成定价法，即以投资时预测的生产成本加投资收益确定交易价格。

浙铁江宁向浙铁大风的销售成本确定过程具体如下：

项目	循环水		脱盐水		仪表空气/压缩空气	
	单位金额 (元/吨)	总金额 (万元)	单位金额 (元/吨)	总金额 (万元)	单位金额 (元/Nm ³)	总金额 (万元)
可变成本	0.24	620.54	10.50	865.19	0.07	73.85
固定成本	0.04	103.42	1.18	97.60	0.05	51.12
利润	0.04	103.42	1.07	88.19	0.03	34.49
单价/计划收入	0.32	827.38	12.75	1,051.01	0.15	159.50

浙铁江宁循环水、脱盐水和仪表空气/压缩空气实际交易价格与定价方式确定的价格保持一致。

3、冷凝液

浙铁大风向浙铁江宁销售冷凝液，因无市场参考价，该交易定价以所在宁波石化经济技术开发区上网蒸汽标煤热值折算价格换算确定，价格确定过程如下：

项目	金额
蒸汽的销售价格（元/立方米）	200.00
热电管网公司的折扣	63%
含税销售价格（元/立方米）	126.00
不含税价格（元/立方米）	107.69
最终定价（元/立方米）	105.00
宁波石化经济技术开发区上网蒸汽标煤热值折算价格换算比	7:1
冷凝液单价（元/吨）	15.00

浙铁大风向浙铁江宁销售冷凝液实际交易价格与定价方式确定的价格保持一致。

经核查，浙铁大风与浙铁江宁厂区相邻，2016 年所发生的内部交易主要是双方为了实现资源合理配置、形成协同效应，降低各方运行费用，提高总体经济效益，上述交易遵从市场定价原则，交易价格公允。

（本页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对浙江江山化工股份有限公司 2016 年年报的问询函>所涉事项的专项核查意见》之签章页）

财务顾问主办人签名：

徐玉龙

徐巍

国泰君安证券股份有限公司

年 月 日