

安徽辉隆农资集团股份有限公司

发行股份、可转换公司债券及支付现金

购买资产并募集配套资金暨关联交易

之

中国证监会上市公司并购重组审核委员会

审核意见的回复

独立财务顾问



二〇一九年十二月

中国证券监督管理委员会：

2019年12月4日，经贵会上市公司并购重组审核委员会2019年第65次工作会议审核，安徽辉隆农资集团股份有限公司（以下简称“辉隆股份”、“公司”或“上市公司”）发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得有条件通过。根据贵会上市公司并购重组审核委员会的审核意见的要求，上市公司会同独立财务顾问就并购重组委相关审核意见所提问题进行了认真讨论及核查，对所涉及的事项进行了答复，并对公司重大资产重组申请文件有关内容进行了补充披露，现提交贵会，请予审核。

如无特殊说明，本反馈意见回复说明中的简称均与《安徽辉隆农资集团股份有限公司发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》中的简称具有相同意义。

请申请人结合标的资产产品市场供需状况、竞争态势、后续产能扩张及产业延伸等方面，补充披露标的资产盈利能力的稳定性及业绩预测的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

标的资产海华科技的主要产品是甲醚类产品、甲酚类产品和氯化甲苯类产品。其中甲醚类产品主要是对氨基苯甲醚和邻氨基苯甲醚；甲酚类产品是间甲酚、BHT；氯化甲苯类产品是邻氯甲苯和对氯甲苯。

一、市场供需状况及竞争态势

1、甲醚类产品

海华科技的甲醚类产品主要为对氨基苯甲醚和邻氨基苯甲醚，主要用作染料和农药中间体，下游产品的市场需求量较为稳定。

对氨基苯甲醚是一种传统的染料和医药中间体，近十多年来伴随着中国染料工业的崛起，对氨基苯甲醚的生产能力和产量快速增长，目前中国已经成为全球对氨基苯甲醚主要生产国和供应国，据不完全统计，我国对氨基苯甲醚产量约占全球总产量的80%左右，20世纪80年代末期至90年代初期，西欧一些主要对氨基苯甲醚生产企业拜耳公司、赫司特公司都将其生产装置关闭，20世纪90年代中期日本一些公司如日本化药、川崎也相继关闭其生产装置，全球需求主要从我国进口。

国内对/邻氨基苯甲醚主要生产企业有江苏中丹化工集团、宁夏华御化工有限公司、沧州联海化工有限公司等。受环保严查的影响，目前部分厂商停产或搬迁，海华科技是少数能够规模化生产和销售的企业之一。目前国内对/邻氨基苯甲醚的产能约为2.5万吨/年，其中海华科技产能为1.05万吨，占有较高的市场份额。未来随着部分生产装置的恢复以及新进产能的影响，国内行业产能将有所提高。但受环保政策的影响，现有装置恢复生产或新增产能较为困难。

2、甲酚类产品

甲酚通常是指由邻、间、对三种甲酚同分异构体组成的混合物，这三种成分

均可用于生产合成香料产品，在农药、染料、医药、抗氧化剂等领域都有着非常广泛的应用。

(1) 间甲酚

间甲酚是农药、医药、抗氧剂、香料和合成维生素的重要原料，是人工合成维生素 E 中间体三甲基氢醌的重要起始原料。国际市场上 40%的间甲酚用于维生素 E 的生产，60%用于农药、香料、抗氧化剂等。

目前全球生产间甲酚的主要公司有：美国 Merisol 公司（沙索公司）、德国朗盛公司、日本三井公司等。据估算全球间甲酚产能约 4 万吨，其中 Merisol 公司约占据全球市场的一半左右。海华科技间甲酚产能仅次于美国沙索公司、德国朗盛公司，位居行业第三。

近年来我国间甲酚下游产品生产与发展前景广阔，对间甲酚的需求量将保持年均 10%左右的高速度增加。间甲酚的下游产品百里香酚被研究证明具有良好的杀菌抗炎作用，未来将有可能广泛地运用于饲料添加剂中作为抗生素的替代；下游产品薄荷醇作为目前使用最广泛的香料之一，被广泛的应用于日化领域，随着人民生活水平的提升，薄荷醇需求保持稳定增长，另外近年来薄荷醇被应用于抗艾滋病药物等领域，应用领域得到进一步拓展。

2014 年之前国内间甲酚主要依赖进口，随着以海华科技为代表的国内厂家进入间甲酚市场，国产间甲酚产品逐步替代进口产品。但国内的间甲酚处于供不应求状态，下游厂家还需要通过进口来满足日常生产所需，间甲酚每年进口量约占市场需求量的 50%左右，2014 年-2017 年进口量在 4,800 吨-7,200 吨之间。

2019 年开始，随着下游百里香酚、薄荷醇需求的增长，欧美国家间甲酚的需求量增加，但没有新增产能，因此国内进口量大幅减少，加剧了市场的供不应求状态。根据海关信息网的数据显示，2018 年间甲酚进口量为 6,641.00 吨，2018 年 1-9 月进口量为 5,700.66 吨，而 2019 年 1-9 月进口量仅 2,143.15 吨，仅为 2018 年同期的 37.59%。

另外，商务部于 2019 年 7 月 29 日发布公告，决定对原产于美国、欧盟和日本的进口间甲酚进行反倾销立案调查，此举也将促进间甲酚的进口替代。

间甲酚属于危化品，具有易燃易爆高污染的特点，因此环保监管非常严格，行业新增产能从立项到最后投产预计需要 3 年左右，短期内将不会有较多新增产能。总体来看，随着需求量的增加，间甲酚将在较长一段时间内处于供不应求状态。

(2) BHT 产品

对甲酚最主要用途是用于合成抗氧化剂，尤其是制备 2,6-二叔丁基对甲酚（简称 BHT）。BHT 属于抗氧化剂，广泛用于食品、饲料添加剂、润滑油、橡胶助剂，下游产品需求量大且稳定。抗氧化剂产品较多，市场较为分散，BHT 是一种用途广泛的抗氧化剂，是我国目前用量最大、范围最广的抗氧化剂品种。随着我国合成材料工业的快速发展，我国抗氧化剂近年来呈现较快的发展势头，尽管 BHT 是一种传统的抗氧化剂，但是由于价格低、效果好，适合我国的国情，因此预计未来需求仍将保持稳定增长

目前国内相同产品竞争厂商主要为江苏迈达新材料股份有限公司，但该公司市场主要集中在食品和饲料领域，拥有食品级 BHT 产品 10,000 吨、饲料级 BHT 产品 10,000 吨的生产装置。其余竞争厂商规模较小，部分因环保原因已处于停产或搬迁状态。海华科技 BHT 产品的市场占有率较高。

3、氯化甲苯类产品

整体国内对/邻氯甲苯年产能可在 10 万吨左右，除海华科技外，国内主要生产企业包括：中盐常州化工股份有限公司、江苏超跃化学有限公司、江苏长三角精细化工有限公司和河北三川化工有限公司等，海华科技产能占到国内总产能的 20%-30%。受环保政策的影响，目前部分厂商停产或搬迁。

对氯甲苯和邻氯甲苯主要用作农药中间体，受环保监管的影响，下游部分厂商处于停产状态，市场需求量有所减少，但总体的市场需求量仍较大，海华科技 2018 年 10 月投产以来销售情况较好，2019 年上半年产能利用率已达到 76.61%。考虑到未来下游需求量的逐渐恢复，对/邻氯甲苯未来销售量在产能范围内将保持一定的增长。

在 20 世纪 30 年代，国外就开始对氯甲苯的工业化生产，但产量一直都比

较小。20 世纪 70 年代以后，由于对氯甲苯下游产品的大量开发与应用，对氯甲苯的生产能力和产品快速增加。20 世纪 80 年代，国外年产量约为 5 万吨/年，生产厂主要集中在欧美及日本等工业发达的国家和地区，主要生产厂有：美国虎克电化学公司、Heyden 化学公司、孟山都化学公司、德国赫司特公司、拜耳公司、日本的庵原化学工业公司、扶桑化学公司、保士谷化学公司等。

20 世纪 90 年代以后，由于环保压力的不断增加，西方发达国家和地区对有机氯产品的发展持谨慎态度，转而向发展中国家寻求许多下游产品，因此对氯甲苯的生产能力没有继续扩大，反而有所降低，导致全球对氯甲苯的供求日趋紧张。

近几年来，我国对氯甲苯生产的发展不仅体现在总产能、总产量逐年上升，还体现在生产装置和生产技术水平提高，如新建项目单套装置规模从千吨级别提高到万吨级别，自动化程度也高。

我国对氯甲苯的终端衍生物主要集中在农药、医药、染料行业。目前用在农药行业的约占 45%左右，用在医药行业约占 30%左右，染料行业约占 10%左右，其他方面合计约占 10%左右。迫于环保压力，发达国家对有机氯产品持谨慎发展态度，对氯甲苯的生产和应用受到制约，转向进口对氯甲苯的下游产品。

随着国内对氯甲苯合成技术的不断成熟与完善，下游产品的用途不断拓展，加上国外对含氯有机中间体建设的慎重，并参照国内过去多年来有机基础中间体氯化苯、氯化苄、对/硝基氯化苯的发展历程，可以预测，未来几年内，国内对氯甲苯的需求增长速度至少是年均 10%。

二、后续产能扩张及产业延伸

从行业上看，精细化工产品从前期产品研发、中试、选定工艺，到项目可行性研究、立项、安全评价、环境影响评价等项目审批，再到项目建设、试生产、投产一般都需要 2-3 年的周期，很难短时间内大规模新增产能。另外，目前国家对环保的要求日趋严格，新投建的化工项目要满足严格的环保标准，就要求新进入者在投建项目时必须投入大量资金配套完善且高标准的环保设备，从而提高了准入门槛；另一方面，环保监管日益严格，不能达标排放将会对企业生产产生重大影响，而精细化工行业生产复杂、产品众多，需要多年的经验积累才能保证

生产的稳定运行。

从具体产品来看，甲醚、氯化甲苯系列产品主要产能位于国内，国外主要依靠国内产品出口，随着国内环保、安全监管日趋严格，限制了国内短时间内新增产能。甲酚系列产品目前国外生产厂商主要是美国沙索、德国朗盛，国内以海华科技为主，其中美国沙索采用粗粉分离生产间甲酚等产品，目前其上游粗酚供应主要依赖于南非的煤制油项目，其产能扩张受制于上游粗酚供应，很难进一步扩张产能；德国朗盛采用氯化甲苯水解工艺生产间甲酚等产品，其新增产能受限于其所在化工园区能源、原材料的整体配套，很难短时间内进一步扩张产能。

从海华科技自身来看，海华科技生产的主要产品均为精细化学品，即在基础化学品的基础上进行深加工而制取的具有特定功能、特定用途的系列化工产品。精细化工产品精细度高，针对性强，科技含量大，附加值高，但单品规模普遍不大。海华科技甲醚、甲酚、氯化甲苯三类产品生产规模位居行业前列，暂无进一步的产能扩张计划。

从产业链延伸来看，目前甲醚、氯化甲苯的下游比较稳定，甲酚类产品下游百里香酚、薄荷醇需求增长较快。本次募投项目“1,000t/a 百里香酚及 3,000t/a 合成 L-薄荷醇项目”是公司间甲酚产业链的延伸，1,000t/a 百里香酚及 3,000t/a 合成 L-薄荷醇项目使用间甲酚作为原材料。百里香酚和薄荷醇市场空间巨大，具有较好的效益，但考虑到项目建设到达产需要较长时间，具有一定的不确定性，此次评估预测未包含募集配套资金投入项目带来的收益。

三、标的资产盈利能力的稳定性及业绩预测的合理性分析

若 2019 年本次交易实施完毕，补偿义务人承诺，标的公司在 2019 年至 2021 年期间各年度实现的合并报表中归属于母公司股东的净利润数（扣除非经常性损益前后孰低）分别不低于人民币 8,000 万元、8,210 万元、8,780 万元。

2019 年上半年海华科技的业务规模和盈利能力继续保持快速增长，2019 年 1-6 月海华科技实现营业收入 4.48 亿元，净利润 5,906.55 万元，已完成 2019 年全年承诺业绩 8,000 万元 73.81%。截至 2019 年 10 月，海华科技已实现营业收入约 6.65 亿元，实现净利润约 1.06 亿元，已经超过 2019 年 8,000 万元的全

年利润承诺。

本次海华科技业绩预测每年的增幅较小，较为谨慎。根据本次交易评估报告业绩承诺期主要产品预测销售情况如下表：

销量：吨、销售单价：元/吨、销售收入：万元

产品名称	项目	2019年1-6月	2019年7-12月	2020年	2021年	2022年
对氨基苯甲醚	销量	3,605.73	1,894.27	5,500.00	6,000.00	6,000.00
	销售单价	24,784.94	23,552.66	23,629.70	22,684.51	21,550.28
	销售收入	8,936.78	4,461.51	12,996.34	13,610.71	12,930.17
邻氨基苯甲醚	销量	2,654.86	1,845.14	4,500.00	4,000.00	4,000.00
	销售单价	15,500.33	15,696.53	17,138.86	17,310.25	17,396.80
	销售收入	4,115.12	2,896.23	7,712.49	6,924.10	6,958.72
间甲酚	销量	2,602.49	1,734.99	4,684.48	5,246.62	5,981.15
	销售单价	25,432.41	29,056.65	27,688.56	28,519.22	29,659.99
	销售收入	6,618.76	5,041.30	12,970.65	14,962.95	17,740.08
2,6 二叔丁基对甲酚 (BHT)	销量	3,298.48	2,198.99	5,937.27	6,531.00	7,053.48
	销售单价	18,000.87	18,218.59	18,178.40	18,269.29	18,360.64
	销售收入	5,937.55	4,006.25	10,793.01	11,931.67	12,950.64
邻氯甲苯	销量	8,037.04	4,018.52	12,296.67	12,542.60	12,918.88
	销售单价	6,054.49	5,933.40	6,104.34	6,165.38	6,227.03
	销售收入	4,866.02	2,384.35	7,506.31	7,732.99	8,044.63
对氯甲苯	销量	7,949.91	3,974.96	12,163.37	12,406.64	12,778.84
	销售单价	5,962.72	5,664.59	5,951.29	6,010.80	6,070.91
	销售收入	4,740.31	2,251.65	7,238.77	7,457.38	7,757.92

从上表可以看出 2020-2022 年预测主要产品收入的增幅不大，主要增长来自与间甲酚和 BHT 产品销售收入的增加。

对氨基苯甲醚主要用于染料中间体，安全和环保监管政策导致部分生产企业处于停工整顿或待搬迁状态，致使目前市场上海华科技是少数能够规模化生产销售对氨基苯甲醚的企业，市场处于供不应求状态，目前产品价格处于较高水平。

考虑到精细化工行业短时间很难新增产能，染料市场稳定的需求将对对氨基苯甲醚产品价格有较强的支撑；未来新增产能投产后，产品价格将会有所回落。

间甲酚主要应用于医药和农药中间体，医药领域主要供给浙江医药生产维生素 E，农药领域主要供给长青农化生产聚酯类农药。受进口产品价格冲击，间甲酚价格从 2012 年 4-5 万元/吨一路下降到 2017 年的约 1.7 万元/吨左右；2018 年、2019 年价格有所恢复。2019 年 7 月 29 日，商务部发布公告，决定对原产于美国、欧盟和日本的进口间甲酚进行反倾销立案调查，此举将促进间甲酚的进口替代。预计未来海华科技间甲酚产品将进一步替代进口产品，产品销量将得到进一步提升；间甲酚预计未来产品价格将有一定幅度的增长。

BHT 产品属于抗氧化剂，广泛用于食品、饲料添加剂、润滑油、橡胶助剂等。海华科技已于 2018 年 6 月取得 BHT 的食品安全证书，2019 年 2 月取得饲料安全证书，产品的应用领域更加广泛。预测未来销售量将有一定幅度的增长并保持稳定。食品和饲料用途的产品销售价格高于化工用途，因此预测未来销售价格将略有上涨并保持稳定。

通过上述分析可以看出，由于市场供不应求的状态，以及海华科技的对/邻氨基苯甲醚的产能限制，未来销售量增长有限，预测期海华科技的对/邻氨基苯甲醚产品保持稳定在较高的销量和销售收入具有可实现性；

另一方面，我国间甲酚随着需求量的增加将在较长一段时间内处于供不应求状态，而海华科技甲酚类产品产能富余较多，未来有较大的增长空间，海华科技现有产能可以满足未来一定幅度的销售增长，因此预计未来甲酚类产品销售量及销售收入可以实现预期的增长；

与此同时，氯化甲苯类产品受需求量及产能限制的影响，预测期保持目前较高的销售量具有合理性，而海华科技的氯化甲苯类产品有一定富余产能，海华科技现有产能可以满足未来一定幅度的销售增长。

综上所述，海华科技各产品的盈利能力具备稳定性，未来业绩预测情况具有合理性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:根据标的资产海华科技各产品的市场供需状况、竞争态势、后续产能扩张及产业延伸等方面分析,海华科技各产品的盈利能力具备稳定性,未来业绩预测情况具有合理性。

五、补充披露情况

上述内容已经在交易报告书的“第六章 交易标的评估情况”之“三、评估结果-海华科技”之“(三)相关重要评估参数的取值及来源情况”之“1、营业收入预测”中进行了修订和补充披露。

（本页无正文，为《安徽辉隆农资集团股份有限公司关于发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核意见的回复》之签字盖章页）

安徽辉隆农资集团股份有限公司

2019年12月9日