

华泰联合证券有限责任公司
关于新界泵业集团股份有限公司重大资产置换及
发行股份购买资产暨关联交易并购重组委员会后
二次反馈意见回复之核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇二〇年六月

中国证券监督管理委员会：

2020年5月19日，经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2020年第18次会议审核，新界泵业集团股份有限公司（以下简称“新界泵业”、“上市公司”）重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）获得有条件通过。

2020年5月26日，上市公司接收到中国证监会上市公司监管部发出的会后二次反馈意见。根据并购重组委关于本次交易申请文件会后二次反馈意见的要求，独立财务顾问就并购重组委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，并在《新界泵业集团股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“重组报告书”）中进行了补充披露，现将回复提交贵会，请予审核。

除非文义另有所指，本核查意见中的简称与《新界泵业集团股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中的释义具有相同涵义。

目 录

问题二：请申请人和独立财务顾问、评估师结合标的资产现有技术水平、预测期产品结构及金额占比、过往年度研发投入和同行业可比公司状况，进一步补充说明预测年度研发费每年投入 1230 万元，仅占稳定期年营业收入 0.05%的情形下，如何支撑标的公司持续竞争力和未来盈利预测可实现性。	4
问题三：标的资产于 2017 年 1 月将煤电铝一体化中的煤炭业务因亏损而进行了剥离，并转让给了大股东。请申请人和独立财务顾问结合产业链完整性、煤电在生产经营中的作用，进一步补充说明煤炭业务剥离的必要性和对公司持续经营能力的影响。	8

问题二：请申请人和独立财务顾问、评估师结合标的资产现有技术水平、预测期产品结构及金额占比、过往年度研发投入和同行业可比公司状况，进一步补充说明预测年度研发费每年投入 1230 万元，仅占稳定期年营业收入 0.05%的情形下，如何支撑标的公司持续竞争力和未来盈利预测可实现性。

答复：

一、根据标的资产现有技术水平、预测期产品结构及金额占比、过往年度研发投入和同行业可比公司的情况，预测年度天山铝业研发费金额能够支撑其持续竞争力和未来盈利预测的实现

（一）天山铝业现有技术水平已处于行业领先水平

天山铝业自成立以来始终高度重视研发投入，技术部下设企业技术中心负责产品与工艺研发、创新工作。2014 年 9 月，天山铝业技术中心被新疆维吾尔自治区经济和信息化委员会等部门认定为自治区认定企业技术中心、2014 年度两化融合示范企业；2015 年 11 月，天山铝业被新疆维吾尔自治区经济和信息化委员会、财政厅确定为自治区级技术创新示范企业。

天山铝业主要采用电解生产铝锭的冰晶石-氧化铝融盐电解法、以石油焦、改质沥青或残阳极为原料的预焙阳极生产方法，目前已采用的 460 千安预焙电解槽、大气态污染源处理设施、废水处理系统等均属于国内较为先进的生产及环保设备。2015 年 12 月天山铝业降低铝电解槽水平电流的节能技术的集成示范项目被列入国家火炬计划产业化示范项目。2016 年天山铝业引进国际领先的生产高纯铝的偏析法技术及工艺，在石河子建设 6 万吨高纯铝项目，亦为标的公司后续收入增长提供充足动能。同时，天山铝业投入资金用于创新基础设施建设，例如天山铝业成立了铝冶炼实验室、电力仿真分析实验室、金相实验室等，引进国外尖端的设备用于研发，并建立了以生产管控一体化为目标的全集成信息化平台，涵盖燃料供应、安全生产和以提高设备可靠性、降低设备维护成本为主线的设备维护过程，形成了集发电、电力调度、电解铝生产为一体的生产管控一体化平台。

自 2010 年成立以来，天山铝业以行业内高标准建设生产条线，积极投入技术研发和改进，增强了持续竞争力，为未来盈利预测的实现奠定良好基础。

（二）预测期天山铝业产品结构与报告期内不存在重大差异，新增产品不

会导致较大金额研发费用支出

预测期内，天山铝业主要产品结构与报告期内不存在重大差异，仍以铝锭业务收入为主，占主营业务收入比例将持续超过 90%，高纯铝在报告期内已经实现收入，预测期收入随着产线投产有所增长，均是已有成熟产品的销售，所需研发投入较少。天山铝业产品结构及金额占比情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目/年份	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E~2026E	稳定期
1	自产铝锭	1,413,154.06	1,414,782.60	1,416,302.40	1,404,956.82	1,413,499.66	1,413,499.66
	自产铝锭收入占比	62.52%	60.81%	58.73%	57.30%	57.32%	57.32%
2	外购铝锭	741,159.29	748,586.81	756,088.61	763,665.43	768,318.58	768,318.58
	外购铝锭收入占比	32.79%	32.17%	31.36%	31.14%	31.16%	31.16%
3	高纯铝	42,457.52	64,057.66	85,910.33	129,623.18	130,088.50	130,088.50
	高纯铝收入占比	1.88%	2.75%	3.56%	5.29%	5.28%	5.28%
4	铝制品	45,102.21	45,473.59	45,848.68	46,227.52	46,460.18	46,460.18
	铝制品收入占比	2.00%	1.95%	1.90%	1.89%	1.88%	1.88%
5	外销阳极碳块	18,366.28	53,764.51	71,463.63	71,463.63	71,463.63	71,463.63
	阳极收入占比	0.81%	2.31%	2.96%	2.91%	2.90%	2.90%
6	外销氧化铝	-	-	35,741.09	36,038.92	36,221.83	36,221.83
	氧化铝收入占比	-	-	1.48%	1.47%	1.47%	1.47%
7	主营业务收入合计	2,260,239.36	2,326,665.17	2,411,354.74	2,451,975.50	2,466,052.38	2,466,052.38

除铝锭业务和高纯铝业务收入外，天山铝业在广西靖西新建的年产 250 万吨氧化铝生产线、在南疆阿克苏地区阿拉尔市新建的年产 50 万吨预焙阳极生产线在预测期内将逐渐建成投产，在满足自产铝锭生产需要后，将实现部分对外销售，但占预测期收入规模比例较小。考虑到天山铝业子公司盈达碳素已经建成年产 30 万吨的预焙阳极生产线，天山铝业已充分掌握预焙阳极生产工艺；靖西天桂氧化铝项目为新建产线，截至目前已经建成 80 万吨生产线，且行业内氧化铝生产工艺已经较为成熟，因此新增的对外销售产品品类也并不会新增较大金额的研发费用支出。

综上所述，天山铝业已有对外销售产品的技术水平已经处于行业先进水平，不需增加大量研发投入。天山铝业新增产品的品类技术工艺成熟，且已经部分建成，也不需增加大量研发投入。

(三) 天山铝业过往年度研发投入和同行业可比公司相比不存在重大差异，具有合理性

2016-2019 年，天山铝业的研究费用支出主要为铝电解槽结构与工艺技术、铝箔等铝制品工艺技术及其他费用支出。天山铝业研发费用支出情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度	2016 年度
大型预焙电解槽节能降耗关键技术	-	987.24	981.79	967.78
铝箔等铝制品工艺技术	-	-	1,456.75	2,748.49
原铝提纯对偏析法高精铝生产关键技术的应用研究	646.95	-	-	-
高精铝提纯工艺关键技术与装备应用研究	229.09	-	-	-
其他项目	277.67	233.67	189.31	-
合计	1,153.72	1,220.92	2,627.85	3,716.26

由上表可以看出，电解铝产品相关的研发费支出维持在 1,000 万元/年以内，对于铝箔等铝制品相关的研发费用，2016-2017 年该项费用的平均值约为 2,100 万元/年，因在 2017 年基本完成了相关产品的研发，因此在 2018 年在该产品投入相关的研发费用较少。2019 年，天山铝业在高纯铝相关业务投入研发支出合计约 876 万元。综上所述，天山铝业研发费用支出与其自身业务开拓和产品生产趋势相符合。

经查阅公开资料，同行业可比上市公司研发费用支出如下表所示：

单位：万元

上市公司/年份	2019 年度	2018 年度	2017 年度
焦作万方	1.88	9.28	7.53
云铝股份	1,028.15	2,738.15	612.67
南山铝业	84,328.87	13,594.89	8,764.78
新疆众和	4,824.31	3,679.10	3,370.81

注：根据财政部企业财务报表披露格式要求，自 2018 年起财务报表对企业研发费用支出进行单独列示，因此上表选取 2017 年至今可比上市公司研发费用情况进行统计。

经分析，各可比上市公司的研发费用支出情况各有不同，与其自身生产和技术条件、产品布局等因素有关。报告期内天山铝业研发费用支出金额与云铝股份

相近，不存在重大差异。根据公开信息，2019 年度南山铝业研发费用支出金额较大，主要原因是其为扩展航空业务产品及车体业务产品的销售，相关研发项目投入增加所致。新疆众和 2017 年至 2019 年研发费用支出高于天山铝业，主要系新疆众和为满足下游铝电子材料市场需求，围绕电子铝箔、电极箔产品的工艺技术、产品质量以及高纯铝等新产品研发等方面开展研发工作，进而产生相应研发费用支出。

（四）预测年度研发费金额可以支撑天山铝业的持续竞争力和未来盈利预测

预测期内，天山铝业研发费用支出每年金额为 1,230.00 万元，符合标的公司企业实际，能够支撑标的公司持续竞争力，不会对未来盈利预测的可实现性产生不利影响。具体分析如下：

1、随着多年的工艺革新和改进，电解铝冶炼技术已相对比较成熟。根据天山铝业后期产品业务的规划，考虑到随着标的公司电解铝、高纯铝生产工艺的成熟，后期需要支出研发费基本稳定，因此在未来年期末考虑相关技术研发对铝锭产品的收入成本的影响，对于天山铝业未来年期的研发费用结合历史年期的费用规模进行预测，即维持 1,230.00 万元/年，具有合理性。

2、根据天山铝业 2019 年审计报告，天山铝业 2019 年度研发费用支出金额为 1,153.72 万元，与预测金额不存在重大差异。

3、天山铝业的核心竞争力在于其具有包括氧化铝、阳极碳素、发电、电解铝、高纯铝、铝深加工等生产环节，形成了完整一体化铝产业链优势，结合天山铝业产品的业务规划和未来产品布局，本次盈利预测期内的相关预测符合企业实际情况。天山铝业在建的氧化铝项目、阳极碳素项目和高纯铝项目，在建设时已经选用较为先进的生产工艺和设备，项目建成后将使得天山铝业在原材料成本、供应稳定性、品质等方面具备优势，获取更多产业附加值，提高整体盈利及抗风险能力，有利于未来盈利预测的实现。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，天山铝业生产电解铝等技术已相对成熟，天山

铝业相关生产技术在国内外已经属于先进水平；预测期内天山铝业产品结构与报告期不存在重大变化；与同行业上市公司云铝股份、新疆众和相比，天山铝业报告期内研发费用支出不存在重大差异。天山铝业未来年期的研发费用结合历史年期的费用规模进行预测，符合企业实际，且考虑到新增业务线如氧化铝项目、高纯铝项目等的研发投入已部分在资本性支出中体现，因此预测年度研发费金额支撑能够标的公司持续竞争力和未来盈利预测的实现。

三、补充披露情况

上述内容已经在重组报告书“第八章 本次交易评估情况/二、拟置入资产的评估情况”处进行了补充披露。

问题三：标的资产于 2017 年 1 月将煤电铝一体化中的煤炭业务因亏损而进行了剥离，并转让给了大股东。请申请人和独立财务顾问结合产业链完整性、煤电在生产经营中的作用，进一步补充说明煤炭业务剥离的必要性和对公司持续经营能力的影响。

答复：

一、天富煤业的经营情况较差，将其自天山铝业剥离有利于保护上市公司及全体股东的利益

天富煤业主要从事工程煤的生产和销售，2015 年开始，天富煤业因煤炭储量及当地政府的规划安排，煤炭销售逐步萎缩，亏损严重，继续在天山铝业体内不利于上市公司及全体股东的利益，也不利于本次交易的顺利推进，因此予以剥离，相关安排具有合理性。另外天富煤业规模较小，其给天山铝业供应的煤炭占天山铝业煤炭采购量极小，因此将天富煤业予以剥离对天山铝业影响较小。具体情况如下：

单位：万元

项目	2015 年末或 2015 年度	2016 年末或 2016 年度	2017 年末或 2017 年度	2018 年末或 2018 年度	2019 年末或 2019 年度
天富煤业总资产	43,142.82	44,064.57	41,546.32	35,778.14	31,736.41
天富煤业总负债	37,039.73	38,309.30	38,737.80	40,543.18	39,883.46
天富煤业净资产	6,103.09	5,755.28	2,808.52	-4,765.04	-8,147.05

项目	2015 年末或 2015 年度	2016 年末或 2016 年度	2017 年末或 2017 年度	2018 年末或 2018 年度	2019 年末或 2019 年度
天富煤业收入	1,818.71	7,339.23	3,567.93	909.40	-
天富煤业净利润	-3,214.91	-303.24	-2,946.76	-7,573.55	-3,847.07
天山铝业自天富煤业采购煤炭占整体煤炭采购量的比例	2%	13%	3%	1%	0%

二、天富煤业的煤炭业务对天山铝业产业链整体影响较小

如上说明，天富煤业的煤炭供应在天山铝业的煤炭采购中占比很低，不会对天山铝业的产业链完整性造成重大影响。

近年来，天山铝业为了增强持续盈利能力，逐步完善氧化铝、阳极碳素、发电、电解铝、高纯铝、铝深加工等生产环节，是国内少数几家具有完整一体化铝产业链优势的综合性铝生产、制造和销售的大型企业之一。

天山铝业原铝及高纯铝材料生产基地位于新疆石河子，已建成年产能 120 万吨原铝生产线，配套建有 6 台 350MW 发电机组和年产能 30 万吨预焙阳极生产线；在江苏江阴建有年产 5 万吨铝加工基地，主要产品为铝板、带、箔。

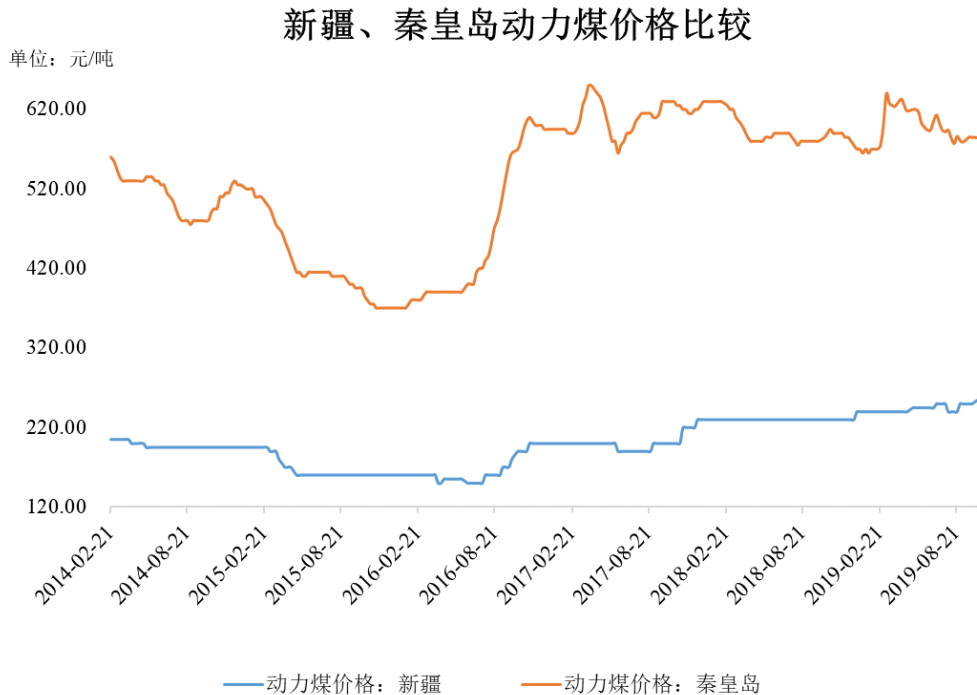
天山铝业正在广西靖西新建年产 250 万吨氧化铝生产线（一期 80 万吨产能已经建成）、在新疆阿克苏地区阿拉尔市国家级经济开发区新建年产 50 万吨预焙阳极生产线（一期 30 万吨已经建成）、在新疆石河子新建 6 万吨高纯铝生产线（已经建成 2 万吨产能）。

天山铝业已经形成从上游铝土矿、氧化铝、发电、阳极碳素到原铝及铝深加工一体化的完整产业链，并可充分利用新疆地区的能源优势和广西地区的资源优势。较完整的产业链布局使得天山铝业在原材料成本、供应稳定性、品质等方面具备优势，获取更多产业附加值，提高整体盈利及抗风险能力。即使剥离不具有盈利能力的天富煤业，也不会对天山铝业的产业链整体造成重大影响。

三、天富煤业对天山铝业的生产经营的作用有限

如上说明，天富煤业的经营状况较差，将其自天山铝业剥离有利于上市公司及全体股东的利益，对天山铝业的生产经营影响有限。

天山铝业配套建有 6 台 350MW 发电机组的自备电厂，煤炭是上述发电机组的重要原材料。新疆是中国煤炭资源最丰富的地区之一，具有储量大、开采方便的特点，当地丰富、低廉、优质的煤炭资源使天山铝业可以获得稳定、低价的火力发电燃料。天山铝业因生产基地地处新疆，具有煤炭的成本优势和供应优势。



数据来源：Wind

综上所述，天富煤业对天山铝业的煤炭供应量极小，且新疆本地本身具有较大的成本优势，因此天富煤业剥离对天山铝业生产经营影响较小。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，结合天富煤业的业务发展情况，天富煤业的煤炭业务对天山铝业的产业链和生产经营影响较小，煤炭业务剥离具有必要性，且不会对天山铝业的持续经营能力造成重大影响。

四、补充披露情况

上述内容已经在重组报告书“第五章 拟购买资产基本情况/十一、报告期内主要会计政策及相关会计处理/（四）报告期内资产转移剥离情况”处进行了补充披露。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于新界泵业集团股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易并购重组委员会后二次反馈意见回复之核查意见》之盖章页）

法定代表人或授权代表人：

江禹

财务顾问主办人：

张涛

韩斐冲

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日