

江苏东方盛虹股份有限公司

关于对深圳证券交易所重组问询函的回复

江苏东方盛虹股份有限公司（以下简称“公司”）于 2021 年 7 月 21 日收到深圳证券交易所上市公司管理二部下发的《关于对江苏东方盛虹股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函〔2021〕第 15 号）（以下简称“问询函”）。公司根据深圳证券交易所的要求，对问询函中所提问题逐项进行了核查，现就问询函所涉及的问题回复说明如下。

如无特殊说明，本回复中所使用的简称与《江苏东方盛虹股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》中的一致。

1、2019、2020 年及 2021 年一季度，标的公司原材料中甲醇的采购金额占营业成本的比重分别为 55.42%、39.55%和 37.8%。2021 年第一季度甲醇采购均价为 2,058.03 元每吨，较 2020 年的 1,575.26 元上涨约 30.65%。（1）请公司结合甲醇价格上涨情况分析对标的公司未来业绩的影响，并进行敏感性分析。（2）请公司结合主要供应商变动情况说明标的公司主要原材料供应及价格的稳定性，及公司采取的保障措施。

答复：

一、请公司结合甲醇价格上涨情况分析对标的公司未来业绩的影响，并进行敏感性分析

（一）近期甲醇价格上涨系供需变化导致价格回归长期平均水平，未来甲醇行业供给较为充裕，长周期价格水平预计较为平稳

1、2021 年一季度甲醇市场价格上涨原因分析

甲醇属于一类重要的有机化工原料，主要以煤炭、天然气和焦炉煤气等原料进行生产；同时其下游应用广泛，下游产业链较长，涉及化工、建材、能源、医药、农药等众多行业，其市场价格水平往往受供需结构变化影响而围绕长期均价

水平进行波动。

2020年上半年，受新冠肺炎疫情影响，甲醇下游市场需求短期内持续下滑，价格下降幅度较大，最低价格接近长周期历史最低价格水平。2021年下半年起，随着国内新冠肺炎疫情逐步得到有效控制，下游市场需求持续恢复，甲醇市场价格得以逐步提升。2021年以来，受原材料煤炭价格上涨造成的生产成本上升，下游领域需求维持高位、以及主要地区库存持续消耗等因素影响，甲醇市场价格持续回升，整体回到长期均价水平。2020年初以来的甲醇价格走势与长期均价对比如下：



数据来源：wind 单位：元/吨

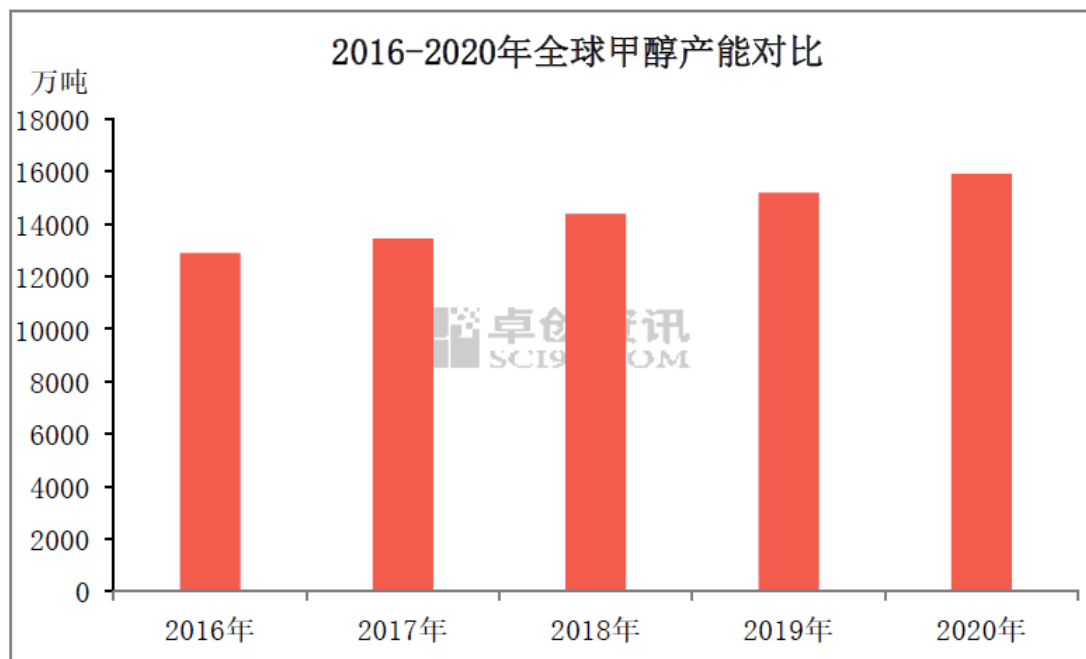
以山东兖矿的不含税甲醇出厂均价为例，2009年以来至2021年6月底该等均价约为2,079元/吨。标的公司甲醇采购价格与甲醇市场价格变化趋势一致，2021年第一季度标的公司的甲醇采购均价为2,058.03元/吨，较2020年采购均价有所提升，且与历史期均价较为接近。

2、甲醇行业未来市场供应较为充裕，长周期价格水平预计较为平稳

(1) 市场供应方面

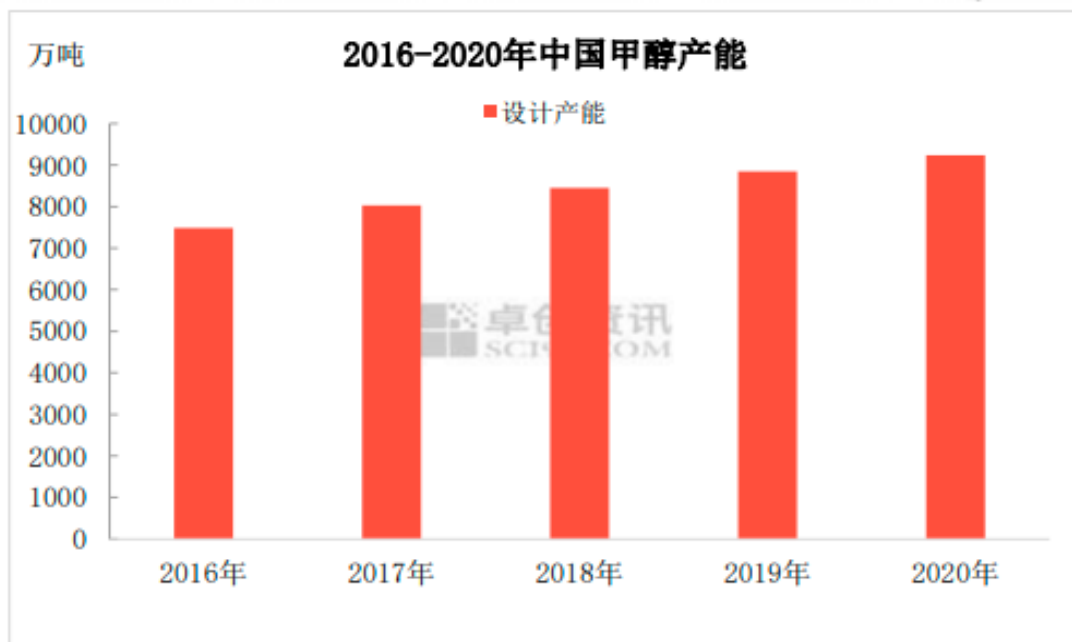
近年来，全球甲醇产能维持逐年递增、稳步扩张的趋势，随着页岩气革命后美国天然气产能激增并成为甲醇净出口国，全球范围的甲醇供应不断扩大。根据

卓创资讯统计数据及公开信息整理，2016-2020 年全球甲醇产能的年均复合增长率为 5.41%。根据卓创资讯统计，预估 2021 年全球甲醇产能达到 17,594.6 万吨，较 2020 年年底产能增长 10.56%。



数据来源：卓创资讯

与此同时，我国甲醇总体产能也逐年增加。根据卓创资讯统计数据，截至 2020 年 12 月底，国内甲醇有宁夏宝丰、内蒙古荣信等共计 593 万吨新增产能释放，同时亦有河南晋开等共计 204 万吨产能淘汰退出市场，整体产能达到 9,236 万吨。2016 年至 2020 年，我国甲醇产能变化趋势如下：



数据来源：卓创资讯

根据卓创资讯统计，预计2021年国内产能仍将保持增长，达到10,300万吨附近，较2020年上涨约11.53%。2021年以来国内新增的甲醇装置投产情况见下表。

企业名称	原料	产能 (万吨)	投产计划
济宁盛发	焦炉气	15	已投产
延长中煤二期	煤炭	180	已投产
神华榆林循环经济煤炭综合利用项目	煤炭	180	预计 2021 年投产
河南能源新疆公司众泰煤焦化	焦炉气	20	已投产
中煤鄂能化 (图克化肥二期)	煤炭	100	已交工验收, 预计 2021 年投产
江西九江心连心	煤炭	60	预计 2021 年投产
新绛中信	焦炉气	20	预计 2021 年投产
内蒙古黑猫	焦炉气	30	已投产
广西华谊	煤炭	180	已试车投产
安徽临涣	煤炭	50	预计 2021 年投产
山东瑞星	煤炭	20	预计 2021 年投产
山西永鑫	焦炉气	20	预计 2021 年投产
内蒙古久泰	煤炭	100	预计 2021 年投产
徐州龙兴泰 (沂州焦化三期)	焦炉气	30	预计 2021 年投产
内蒙古广聚新材料有限公司	焦炉气	60	预计 2021 年投产
合计		1,065	

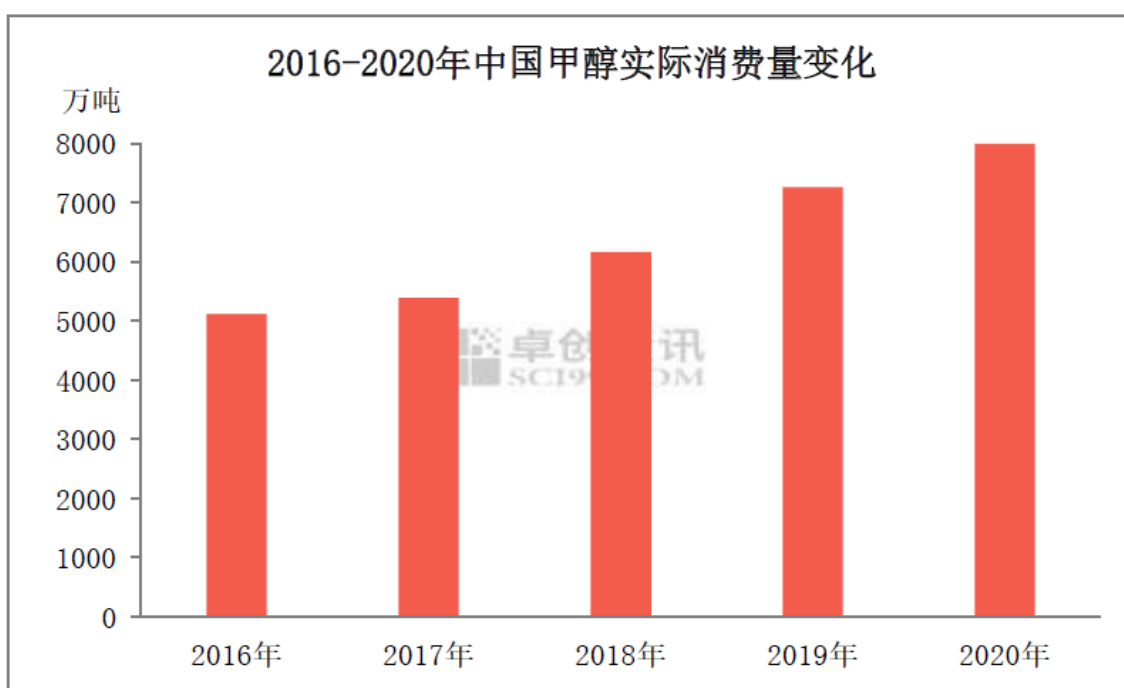
数据来源：卓创资讯

综上所述，在近年来全球及我国甲醇产能维持逐年递增、稳步扩张趋势的背景下，2021 年国内外甲醇供应预计仍将保持增长趋势，整体市场供应较为充裕。

（2）市场需求方面

从甲醇的市场需求情况看，2016 年至 2020 年中国甲醇消费量继续保持增长态势。近五年来，中国 CTO/MTO 项目陆续建成投产，对甲醇的消耗量不断提升。虽然国内甲醇消费需求也有增加，但消费增量明显不及供应端，主力下游 CTO/MTO 近年来一直陆续有新增装置投产，是拉动甲醇消费增加的主力军，但由于近年来原油路线烯烃产品成本下沉，CTO/MTO 从经济性等方面考量竞争力有所减弱，因此国内烯烃投产速度有所放缓。

从甲醛、二甲醚等传统下游来看，近年来其消费量整体略有萎缩，甲醛方面由于近年来国内安监、环保日益严格和人们健康意识的不断增强，许多落后产能遭到淘汰；二甲醚则受困于政策和气价等因素，需求量也逐年下滑；MTBE 则受油价波动等因素影响，消耗甲醇量也有所波动。整体来看，传统下游需求增量有限，未来几年可增加的甲醇消费量屈指可数。



数据来源：卓创资讯

整体来看，预计未来中长期区间来看，国内甲醇供需将呈现供应宽松但整体平衡的局面。

（二）甲醇价格与标的公司主要产品价格具有联动性，长周期看毛利空间较为稳定

甲醇与标的公司主要产品的价格变动趋势对比情况见下图。可以看出，甲醇价格变动与标的公司主要产品的价格走势基本保持一致，具有联动性。由于短期内上下游价格传导存在一定的时滞性，对短期内企业经营业绩或有一定的影响。但从长周期看，上游甲醇价格波动同时也伴随着下游产品的波动，甲醇价格变动对于标的公司长期的经营业绩来看影响不大。

甲醇价格与丙烯腈价格变动趋势对比



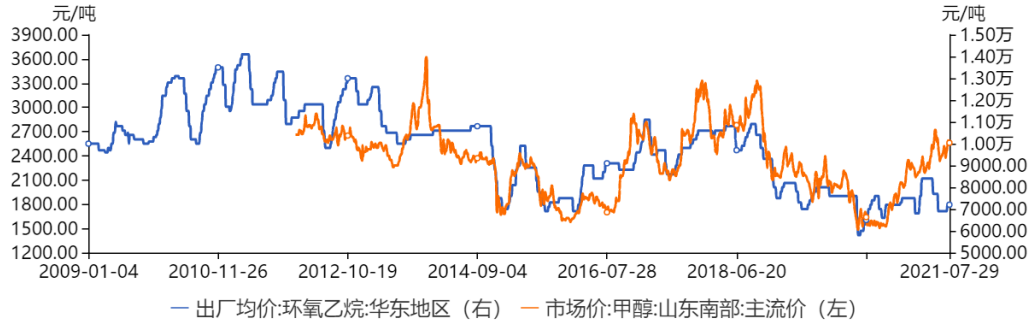
数据来源: 同花顺FinD

甲醇价格与MMA价格变动趋势对比



数据来源: 同花顺FinD

甲醇价格与环氧乙烷价格变动趋势对比



数据来源：同花顺FinD

甲醇价格与EVA价格变动趋势对比



数据来源：同花顺FinD

（三）甲醇价格变动对公司未来业绩的敏感性分析

假设其他因素均不发生变化，基准日时点甲醇预测价格分别上涨 5%、10% 和下降 5%、10% 的情况下，对标的公司未来毛利率、净利润等经营业绩的影响敏感性分析如下：

单位：万元

甲醇价格变动	项目	2021年	2022年度	2023年度	2024年度	2025年
下降 10%	毛利率	23.44%	20.62%	20.59%	20.19%	19.87%
	净利润	213,187.86	188,815.44	220,014.74	211,177.48	226,620.59
下降 5%	毛利率	21.95%	19.10%	19.33%	18.99%	18.64%
	净利润	196,427.99	169,840.38	202,133.82	194,562.83	209,328.44
基准日时点预测价	毛利率	20.45%	17.57%	18.07%	17.78%	17.40%
	净利润	179,668.11	150,865.33	184,252.90	177,948.17	192,036.28
上涨 5%	毛利率	18.96%	16.05%	16.81%	16.57%	16.17%
	净利润	162,908.23	131,890.27	166,371.98	161,333.52	174,744.13
上涨 10%	毛利率	17.47%	14.53%	15.54%	15.37%	14.94%

	净利润	146,148.35	112,915.21	148,491.06	144,718.86	157,451.97
--	-----	------------	------------	------------	------------	------------

在仅考虑基准日甲醇价格发生变动、产品价格保持基准日预测水平不变的前提假设下，甲醇价格波动对企业的经营业绩会产生一定影响，具体结果如上表所示。而在实际生产经营中，短期内可能存在甲醇价格变动、主要产品价格变动滞后的情形，但从长周期分析，甲醇价格与标的公司主要产品的价格基本保持联动，甲醇价格变动最终还是会传导至产品价格。

二、请公司结合主要供应商变动情况说明标的公司主要原材料供应及价格的稳定性，及公司采取的保障措施

（一）标的公司供应商较为分散，不存在对单一供应商重大依赖情形，部分供应商变动主要系标的公司根据自身需求择优选择的结果

报告期内，标的公司向前五名供应商采购的情况如下：

单位：万元

2021年1-3月				
排名	供应商	采购内容	金额	占营业成本比例
1	国网江苏省电力有限公司连云港供电分公司	电力	19,851.26	6.30%
2	北京中商三农农业发展有限公司	甲醇	15,183.94	4.82%
3	天辰能化（福州）国际贸易有限公司	甲醇	13,282.51	4.21%
4	上海煜驰进出口有限公司	丙烯	12,257.77	3.89%
5	Saudi Arabian Mining Company	液氨	11,154.29	3.54%
合计			71,729.76	22.76%
2020年				
排名	供应商	采购内容	金额	占营业成本比例
1	国网江苏省电力有限公司连云港供电分公司	电力	78,165.58	8.07%
2	北京中商三农农业发展有限公司	甲醇	54,291.82	5.60%
3	梅赛尼斯	甲醇	45,537.54	4.70%
4	连云港虹洋热电有限公司	蒸汽等	39,592.14	4.09%
5	中国石化化工销售有限公司	液氨、醋酸乙烯等	38,749.95	4.00%
合计			256,337.04	26.45%

2019年				
排名	供应商	采购内容	金额	占营业成本比例
1	梅赛尼斯	甲醇	132,781.90	13.38%
2	国网江苏省电力有限公司连云港供电分公司	电力	75,227.15	7.58%
3	普天国际贸易有限公司	甲醇	65,051.83	6.56%
4	连云港虹洋热电有限公司	蒸汽等	48,223.47	4.86%
5	中国石化化工销售有限公司	液氨、醋酸乙烯等	43,718.63	4.41%
合计			365,002.98	36.78%

注：梅赛尼斯（Methanex Corporation）是全球最大的甲醇生产商之一，报告期内标的公司与其控制的多个主体存在甲醇原料的采购交易

报告期内，标的公司向前五名供应商采购金额占营业成本的比例分别为36.78%、26.45%和22.76%，占比较低且处于逐年下降趋势，对供应商的依赖程度较低；原材料的主要供应商逐年交替变化，主要系标的公司系一家生产规模较大，且以大宗商品为原材料的企业，市场上主要原材料供应商较多，市场供应较为充足，标的公司具备根据自身需求，择优选择供应商的能力。

标的公司每年度基于供应商的供货稳定性、供货质量及价格等维度对供应商进行考评，并根据考评结果确定下一年度的主要合作供应商，以使得供应商之间形成充分竞争。报告期内，标的公司主要原材料甲醇供应商的变化系其基于自身商业利益最大化的考虑而主动选择的市场化行为，有助于充分调动供应商的积极性，避免对个别供应商产生较强依赖，提升甲醇货源的广度，进而有利于保障原材料供应的稳定性。

（二）标的公司与大型甲醇生产企业和贸易商合作，采用多样化策略，保障甲醇供货稳定性，确保采购价格贴近市场价格

标的公司主要以甲醇为核心原料，依托MTO主体装置并以甲醇为基础生产乙烯、丙烯等烯烃产品，再以烯烃为中间产品最终生产丙烯腈、甲基丙烯酸甲酯、EVA、EO及其下游衍生物等高附加值产品。报告期内，标的公司主要采购原材料为甲醇，其他原材料采购金额相对较小，且占比远低于甲醇占比。报告期内，标的公司的重要生产类采购情况如下：

原材料	项目	2021年1-3月	2020年	2019年
甲醇	采购数量(万吨)	57.89	243.35	275.58
	采购金额(万元)	119,144.06	383,337.20	549,969.78
	采购均价(元/吨)	2,058.03	1,575.26	1,995.69
	占营业成本之比	37.80%	39.55%	55.42%
丙酮	采购数量(万吨)	2.98	9.88	8.63
	采购金额(万元)	20,559.33	60,642.11	31,218.13
	采购均价(元/吨)	6,895.30	6,137.13	3,616.63
	占营业成本之比	6.52%	6.26%	3.15%
液氨	采购数量(万吨)	8.83	27.26	20.73
	采购金额(万元)	21,525.59	62,753.42	54,827.77
	采购均价(元/吨)	2,437.77	2,301.75	2,644.87
	占营业成本之比	6.83%	6.47%	5.53%
醋酸乙烯	采购数量(万吨)	2.66	9.77	8.68
	采购金额(万元)	24,074.60	48,980.90	52,016.17
	采购均价(元/吨)	9,044.70	5,013.21	5,992.05
	占营业成本之比	7.64%	5.05%	5.24%
丙烯	采购数量(万吨)	3.36	7.95	3.56
	采购金额(万元)	23,678.97	50,408.87	23,756.34
	采购均价(元/吨)	7,043.14	6,342.47	6,671.54
	占营业成本之比	7.51%	5.20%	2.39%
乙烯	采购数量(万吨)	1.83	5.04	2.98
	采购金额(万元)	12,216.92	28,915.20	20,701.86
	采购均价(元/吨)	6,683.16	5,738.92	6,943.65
	占营业成本之比	3.88%	2.98%	2.09%
电力	采购数量(万兆瓦时)	30.80	117.37	112.55
	采购金额(万元)	16,331.52	67,074.73	65,145.53
	采购均价(元/兆瓦时)	530.31	571.49	578.82
	占营业成本之比	5.18%	6.92%	6.57%
蒸汽	采购数量(万吨)	62.19	235.81	289.90
	采购金额(万元)	10,320.25	39,192.28	48,198.16
	采购均价(元/吨)	165.95	166.20	166.26
	占营业成本之比	3.27%	4.04%	4.86%

标的公司重要的生产类外采主要为原材料和能源，原材料采购主要为甲醇，

能源采购主要为电力和蒸汽。电力和蒸汽等能源供应商稳定为国网江苏省电力有限公司连云港供电分公司和连云港虹洋热电有限公司，两家均为当地基础设施类产品供应商，采购价格主要依据公开市场价格，较为稳定。

标的公司主要以甲醇为核心原料，依托 MTO 主体装置并以甲醇为基础生产乙烯、丙烯等烯烃产品，再以烯烃为中间产品最终生产丙烯腈、甲基丙烯酸甲酯、EVA、EO 及其下游衍生物等高附加值产品。报告期内，标的公司主要采购原材料为甲醇，其他原材料采购金额相对较小，且占比远低于甲醇占比。

（三）甲醇属于大宗商品，市场供应较为充足，采购价格主要依据市场价格确定

甲醇属于大宗商品范畴，市场竞争相对充分，产品供应较为充足，国内外可选厂商及贸易商众多。据不完全统计，2020 年仅国内即有近 200 家甲醇生产企业，合计产能超过 9,000 万吨。报告期内，标的公司甲醇供应商主要系梅赛尼斯、兖矿集团等国内外知名甲醇生产企业或大型甲醇贸易商。该等供应商的资金实力较强且具有良好的商业信用和完善的客户服务制度，可以保证在供货数量、供货时间及供货质量上满足标的公司需求。标的公司为保证供货稳定性，在地域和采购模式上均采用多样化策略，降低了对单一供应商的依赖。标的公司每年度会基于供应商的供货稳定性、供货质量及价格等维度对供应商进行考评，并根据考评结果确定下一年度的主要合作供应商，以使得供应商之间形成充分竞争，持续提升标的公司对货源的满意程度。因此，报告期内标的公司甲醇供应商的变化系其基于自身商业利益最大化的考虑而主动选择的市场化行为，有助于充分调动供应商的积极性，避免对个别供应商产生较强依赖，提升甲醇货源的广度，进而有利于保障原材料供应的稳定性。

报告期内，公司甲醇采购的平均价格与市场价格对比情况如下：

项目	2021 年 1-3 月	2020 年	2019 年
采购数量（万吨）	57.89	243.35	275.58
采购金额（万元，不含税）	119,144.06	383,337.20	549,969.78
采购均价（元/吨，不含税）	2,058.03	1,575.26	1,995.69
市场价格（境内不含税）	2,031.04	1,640.41	1,947.77

市场价格（境外不含税）	1,963.36	1,394.30	1,766.69
-------------	----------	----------	----------

注：市场价格数据来源于 wind 资讯，其中内盘市场价格取自山东兖矿集团出厂价格（不考虑增值税），外盘市场价格取自 CFR 中国主港甲醇现货价格×汇率计算所得。

由上表可知，标的公司甲醇的采购价格与公开披露可查询的市场价格拟合程度较高，不存在采购价格波动显著超过同期市场价格波动的情形。

（四）标的公司保障原材料供应及价格稳定性采取的主要措施

标的公司系一家大型化工产品生产企业，原材料供应及价格稳定对公司生产经营起着至关重要的作用。为了保障原材料供应及价格的稳定性，标的公司搭建了采购多元、多渠道设计、多业务模式及较强抗风险能力的合约供应及保障体系，具体如下：

1、严格甄选供应商

为了保证原料供应的稳定性，标的公司对原料供应商的选择有着严格规范的准入管理和考核制度，从源头上筛选出诚实守信、业绩突出、愿意长期合作发展的供应商；同时通过合作过程中的考核评价将供应商进行评定分级不断扩展并优化供应商结构。

2、与知名供应商建立战略合作关系，签订长约合同

通过长期的友好合作，标的公司与部分国内外知名的大中型供应商建立起了良好的战略合作关系，并通过与其签订长约采购合同的形式，在进一步加强双方业务关系的同时保证了供应和价格的稳定性。

3、分散原材料供应地域来源，降低单一地区供应风险

为了保证供应的稳定，标的公司在货源供应区域的设计选择上提前进行分散布局规划，目前货源内外盘兼顾，外盘进口涉及中东、欧美等地；内盘涉及山东鲁南、苏北、陕西等地，降低单一地区供应风险。

4、依据市场情况对库存实施动态管理，降低原料价格波动的影响

标的公司附近配套建设有包含甲醇在内的多种化工产品仓储库容及配套的码头、库区接卸设施，且与标的公司厂区距离较近，保证了卸货周转和供应的安全性、稳定性，也为标的公司针对市场价格周期进行库存成本调剂创造了良好的

条件，有利于保障原料采购的经济性。

2、关于评估：（1）2020年下半年以来，国际油价大幅上涨带动大宗商品价格持续上涨，近期 OPEC+达成协议并表态从本年 8 月起逐月增产，原油减产计划最晚或延期至 2022 年底，国际原油市场出现大幅波动，请公司量化分析原油价格大幅波动对标的公司经营情况的影响，说明收益法评估时对标的公司四项主营产品价格的评估的合理性。（2）标的公司 2019 年 7 月拟重组上市，交易价格约 110 亿元，后上述交易终止。请公司补充说明两次评估的差异，包括但不限于各产品价格、产能、折现率等参数及预测业绩数据，本次评估作价是否公允，请评估师核查上述事项并发表核查意见。

答复：

一、标的公司主营产品价格预测中考虑了原油价格波动因素，并结合各主要产品的市场供需环境、长周期价格波动进行综合预测，具有合理性

（一）原油价格波动对标的公司经营情况的影响

报告期内标的公司主要以甲醇为核心原材料生产丙烯腈、MMA、EVA、EO 及其衍生物。从甲醇生产工艺看，全球的甲醇生产工艺主要包括煤制甲醇（含焦炉气制甲醇）、天然气制甲醇。国际上主要以天然气制甲醇为主；我国天然气资源匮乏，主要以煤炭为基础生产甲醇。因此从工艺路线上看，原油价格波动不会直接影响甲醇价格变化，而是通过影响煤炭及天然气价格后，甲醇生产成本发生变动，进而导致甲醇价格产生波动。甲醇价格的波动对标的公司生产成本产生影响，进一步传导至主营产品价格的调整。

原油价格变动会间接影响标的公司主要原材料及主要产品价格的变动，最终对企业经营情况产生影响。从长周期数据看，原油价格走势与甲醇、丙烯腈、MMA、EO 以及 EVA 的价格走势见下图：

原油价格与甲醇价格对比



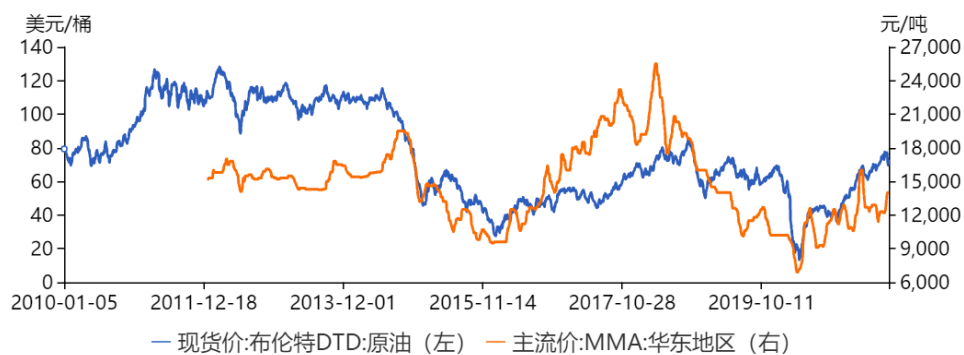
数据来源: 同花顺FinD

原油价格与丙烯腈价格对比



数据来源: 同花顺FinD

原油价格与MMA价格对比



数据来源: 同花顺FinD

原油价格与EVA价格对比



数据来源: 同花顺FinD

原油价格与环氧乙烷价格对比



数据来源: 同花顺FinD

对于长周期内原油价格与丙烯腈、MMA、EVA、环氧乙烷价格进行了回归分析, 结果如下表所示:

回归统计	原油与丙烯腈	原油与 MMA	原油与 EVA	原油与环氧乙烷
Multiple R	0.67	0.39	0.16	0.74
R Square	0.45	0.15	0.02	0.55
Adjusted R Square	0.37	0.03	-0.11	0.49
标准误差	18.42	22.91	24.61	16.71
观测值	9	9	9	9

由上表可以看出, 从长周期价格数据看, 仅有环氧乙烷价格与原油价格可能存在一定的相关性。为进一步确认环氧乙烷与原油价格之间是否具有相关关系, 对于环氧乙烷与原油价格之间的相关性及其价格波动率逐年进行了分析, 结果如下:

各年度环氧乙烷与原油价格相关系数及 R 方统计表

相关性	原油价格与环氧乙烷价格相关系数	原油价格与环氧乙烷价格 R 方
2012 年	0.47	0.04
2013 年	0.21	0.38
2014 年	0.70	0.92
2015 年	0.74	0.85
2016 年	0.71	0.95
2017 年	0.64	0.73
2018 年	0.55	0.25
2019 年	-0.05	0.63
2020 年	0.74	0.98

注：相关系数及 R 方均大于 0.5，表明具有相关关系

由上表可以看出，从长周期价格数据看环氧乙烷与原油在 2014 年至 2017 年、2020 年的相关系数与 R 方均大于 0.5；在 2012 年至 2013 年、2018 年至 2019 年相关系数与 R 方均小于 0.5。可以看出，在一些年度环氧乙烷与原油价格可能受到共同的经济因素影响，两者具有一定的相关性，整体上环氧乙烷价格与原油价格没有直接的相关关系。

除相关性外，对于环氧乙烷价格波动与标的公司原油波动在不同年度的波动率进行了分析讨论，具体如下：

年度	原油	环氧乙烷
2012 年	0.07	0.07
2013 年	0.04	0.08
2014 年	0.15	0.06
2015 年	0.15	0.11
2016 年	0.15	0.08
2017 年	0.10	0.07
2018 年	0.10	0.05
2019 年	0.07	0.05
2020 年	0.29	0.07
平均值	0.12	0.07

注：波动率系数越大，数据离散程度越大；波动率系数越小，数据离散程度越小

由上表可以看出，在大多数年份原油价格波动率与环氧乙烷价格波动率偏差较大，两者之间没有明显的规律性。

综上从各产品的回归分析、相关性系数及波动率数据看，原油价格与标的公

司主营产品之间没有直接的相关关系。因而难以较为准确的量化原油价格对丙烯腈、MMA、EO 以及 EVA 价格的影响。

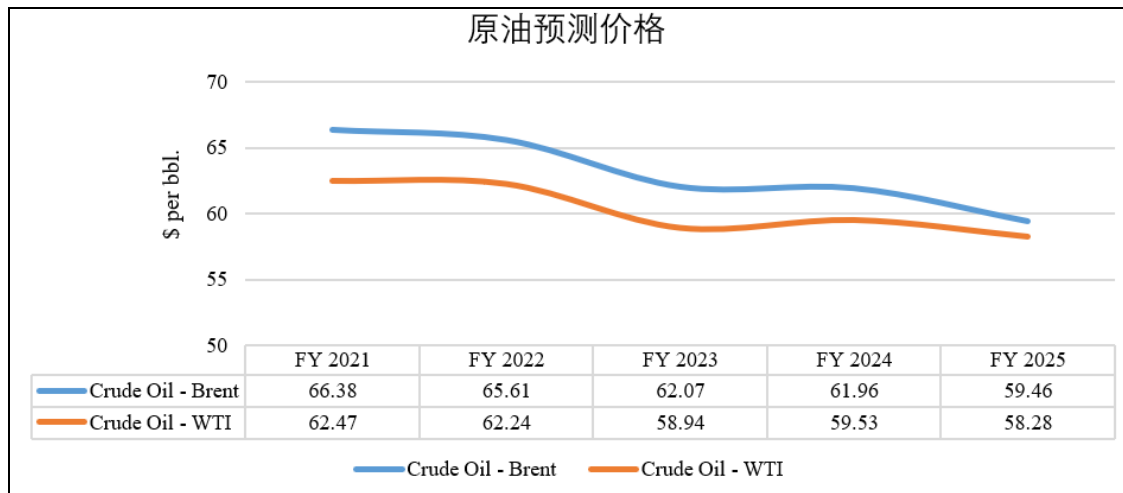
（二）未来年度主营产品价格预测的合理性

标的公司管理层结合原油价格波动、主营产品长期历史价格趋势、市场供需情况、当前市场行情等因素，对未来年度主要产品价格进行了综合预测。

1、丙烯腈

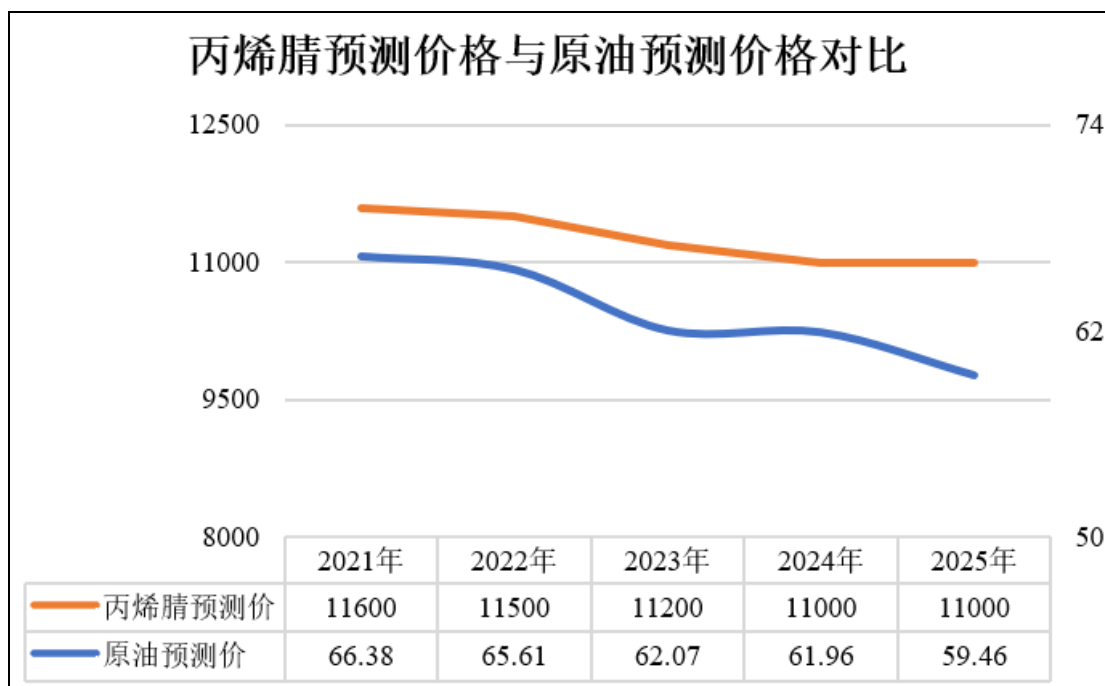
（1）预测未来年度丙烯腈价格走势与市场预测的原油价格走势一致

通过原油价格与丙烯腈价格的回归分析可知，丙烯腈价格与原油价格没有明显的相关关系。考虑到原油作为整个化工行业的源头，因此其波动往往也会牵动化工行业其他产品的价格变动。OPEC+增产协议或在短期内导致原油价格大幅波动。长期来看，根据 capital IQ 于 2021 年 7 月 23 日发布的最新原油预测价格，预计未来年度的原油价格保持稳中略有下滑。



备注：根据 capital IQ 数据绘制

参照市场对于原油价格预测，本次标的公司管理层预测未来年度丙烯腈的价格也呈现逐年略有下滑的态势，预测数据较为谨慎。



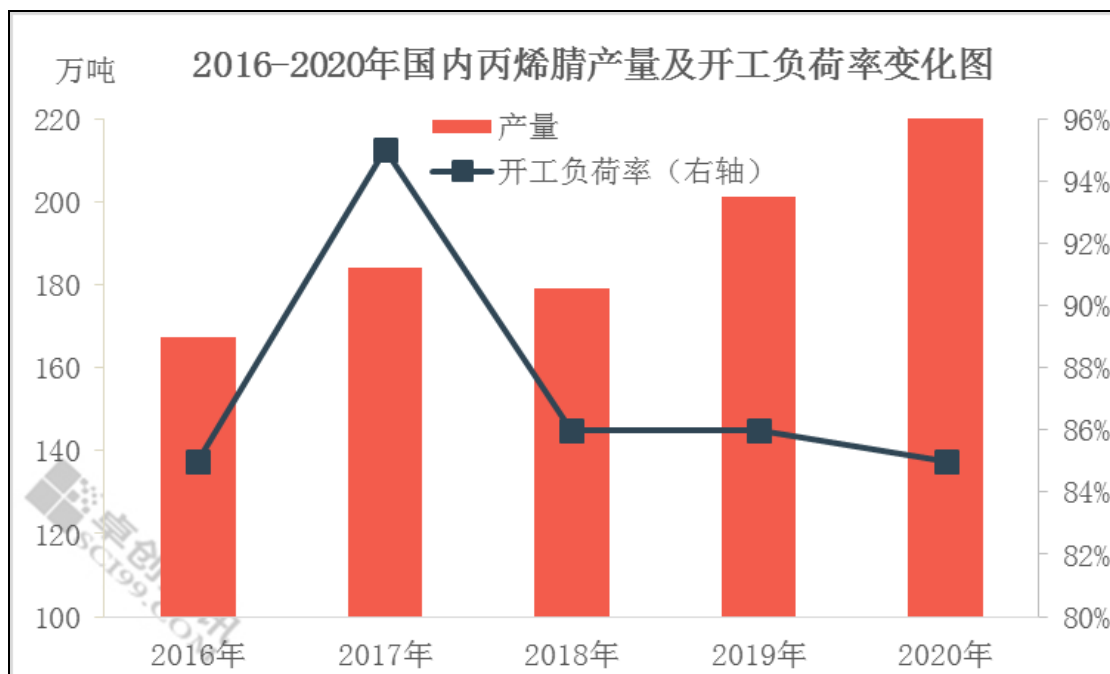
数据来源：丙烯腈价格为评估预测数据，单位：元/吨；原油预测价格根据 capital IQ 数据绘制，单位：美元/桶

(2) 预测丙烯腈价格低于长周期均价水平

从历史价格变动趋势看，近十年内丙烯腈的销售均价为 12,791.19 元/吨，近五年丙烯腈销售均价 11,749.29 元/吨，不同历史平均价格均高于未来预测的价格区间，预测数据较为谨慎。

(3) 预测丙烯腈价格考虑了丙烯腈行业的市场供需情况

从市场供应情况看，根据卓创资讯统计数据，截至 2020 年底，国内丙烯腈总产能约 259.7 万吨/年，2020 年丙烯腈国产供应量在 220 万吨。得益于国内持续增长的丙烯腈下游消费预期，未来几年国内丙烯腈预期投放的新产能也会持续增加。近年来国内丙烯腈产量变动情况见下图。



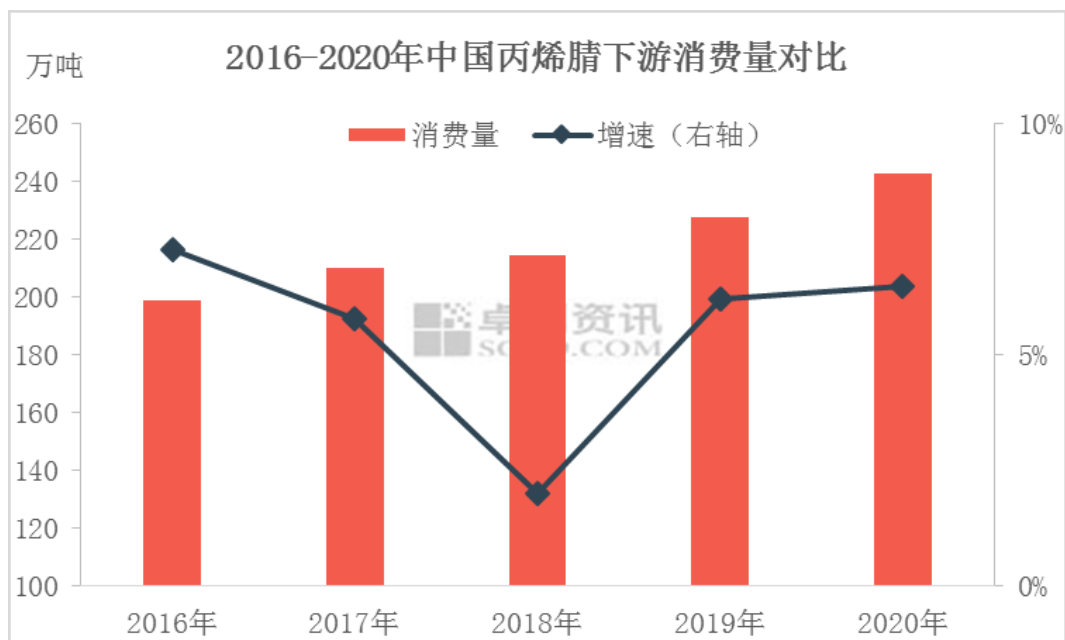
数据来源：卓创资讯

进口方面，近年来随着我国丙烯腈供应量增加，国产货源价格以及地域优势更加明显，进口货源的市场份额持续受到挤压，近年来我国进口丙烯腈数据见下表。2020年丙烯腈进口量在30.66万吨，仍有一定的进口替代空间。

年份	丙烯腈进口量 (万吨)
2016年	30.61
2017年	27.08
2018年	37.00
2019年	30.91
2020年	30.66

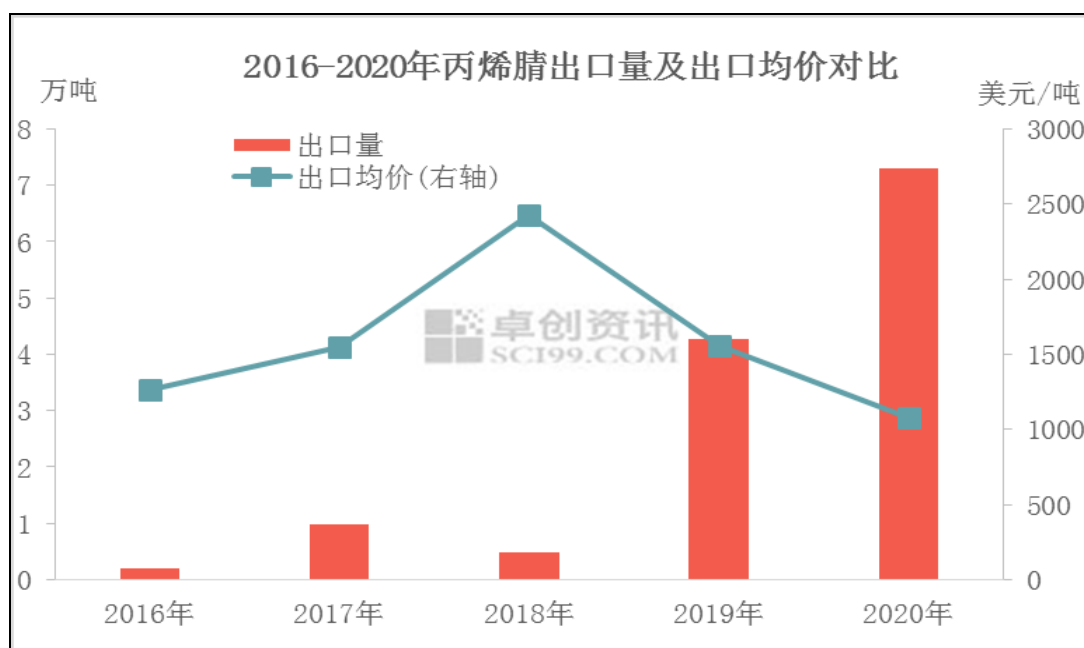
数据来源：卓创资讯

从市场需求方面看，根据中信建投研究报告、卓创资讯研究报告，2016年至2020年，国内丙烯腈表观消费量从197万吨增长至243万吨，总体增幅达23%。丙烯腈下游需求中ABS树脂、丁腈胶乳等行业在未来几年均存在较大幅度的扩产计划；丙烯酰胺作为“百业助剂”用于钻井采油及污水处理，对于丙烯腈的消费量也呈现增长预期；腈纶对于丙烯腈的市场需求则保持相对稳定。总体来看，预计国内未来丙烯腈下游市场需求仍将维持稳定增长态势。



数据来源：卓创资讯

出口方面，根据卓创资讯，近五年来国产丙烯腈出口情况见下图。近年来境外丙烯腈基本无新增产能，同时国外丙烯腈装置相对老旧，存在产能退出以及产能运行不稳定的情形。国内丙烯腈受益于国家政策的支持及全球范围内丙烯腈需求的增长，出口空间逐步释放，未来几年国内丙烯腈的出口仍呈现增长预期。



数据来源：卓创资讯

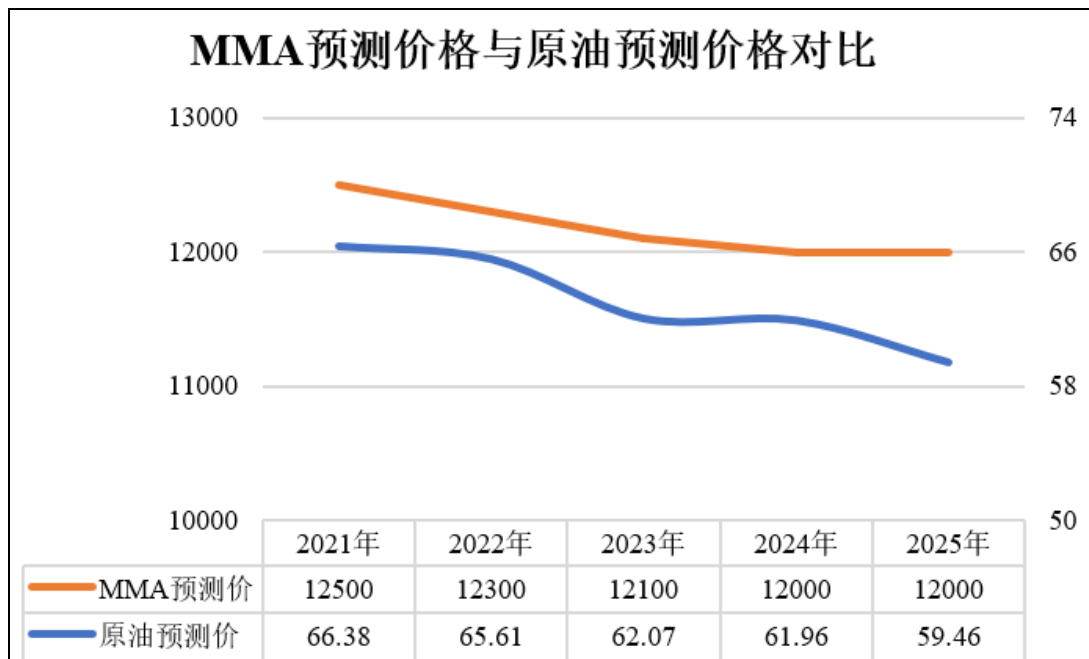
总体来看，随着未来年度国内丙烯腈行业市场供应与下游消费需求均呈现增长态势，考虑到未来年度行业竞争格局或将进一步加剧，预计丙烯腈的价格将会

出现一定空间下降，后期逐步达到稳定状态。标的公司管理层预测的丙烯腈价格趋势稳中有降，与丙烯腈的整体供需状况相符，并且相较长期平均价格较为谨慎。

2、甲基丙烯酸甲酯（MMA）

（1）预测未来年度 MMA 价格走势与市场预测的原油价格走势一致

通过原油价格与 MMA 价格的回归分析可知，长期范围内 MMA 价格与原油价格不具有直接的相关性，考虑到原油作为整个化工行业的源头，其波动往往也会牵动化工行业其他产品的价格变动。参照国际市场对于原油价格预测，本次标的公司管理层预测未来年度 MMA 的价格也呈现逐年略有下滑的态势，预测数据较为谨慎。



数据来源：MMA 价格为评估预测数据，单位：元/吨；原油预测价格根据 capital IQ 数据绘制，单位：美元/桶

（2）预测 MMA 价格低于长周期均价水平

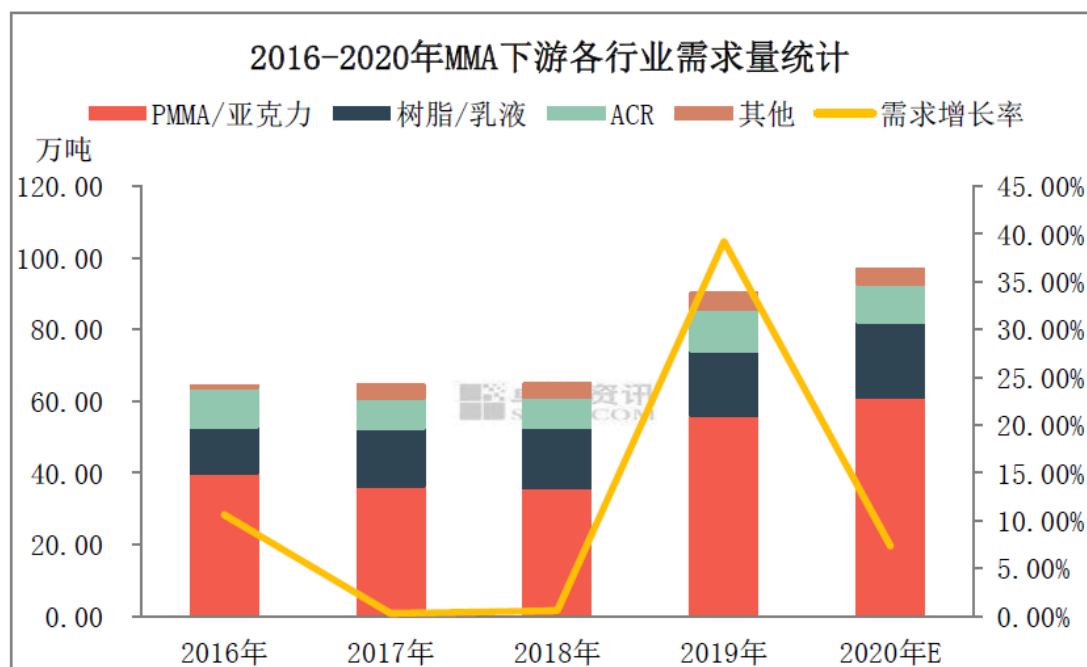
从历史价格变动趋势看，近十年销售均价为 15,384.46 元/吨（含税价），近五年销售价格为 14,974.55 元/吨（含税价）。虽然近年来均价有所下滑，但下滑幅度较小。不同历史平均价格均高于未来预测的价格区间。预测较为谨慎。

（3）预测 MMA 价格考虑了 MMA 行业的市场供需情况

从市场供应情况看，根据卓创资讯统计数据及公开信息整理，近年来国内

MMA 产能及产量均呈现持续增长态势，截至 2020 年底，国内 MMA 总产能约 143 万吨/年。2020 年国内总产量约为 88.88 万吨，同比上年增加约 10.99%。

从市场需求情况看，近年来国内 MMA 的表观消费量保持增长态势，2020 年国内 MMA 的表观消费量达到 95 万吨左右，目前已成为仅次于美国和日本的全 球第三大消费市场。近年来 MMA 的消费量情况见下图。



数据来源：卓创资讯

MMA 最重要的下游消费领域为生产 PMMA，受限于高端类型产品的产能不足，一直以来我国均为 PMMA 的净进口国。近年来，国内化工企业不断向高端型 PMMA 加大研发投入，例如，万华化学年产 8 万吨的超透 PMMA 项目已于 2019 年竣工投产。未来高端型 PMMA 国产化率的提升将刺激 PMMA 的国内产量进一步增加，进而带动上游 MMA 行业的发展，未来市场空间增长潜力较大。中国化工经济技术发展中心（CNCET）的相关预测显示，未来 5 年我国 PMMA 表观需求量年均增速约为 8%~12%，增长前景较为广阔，进而能够带动对上游 MMA 原料的需求增长。

从进出口情况来看，据海关数据显示，2020 年 MMA 进口总量约为 26.19 万吨，同比上年增长约 21.53%；2020 年中国出口甲基丙烯酸酯类产品总量预计约为 4.9 万吨，同比上年减少约 1.21%。因此，总体来说国内 MMA 市场仍存有

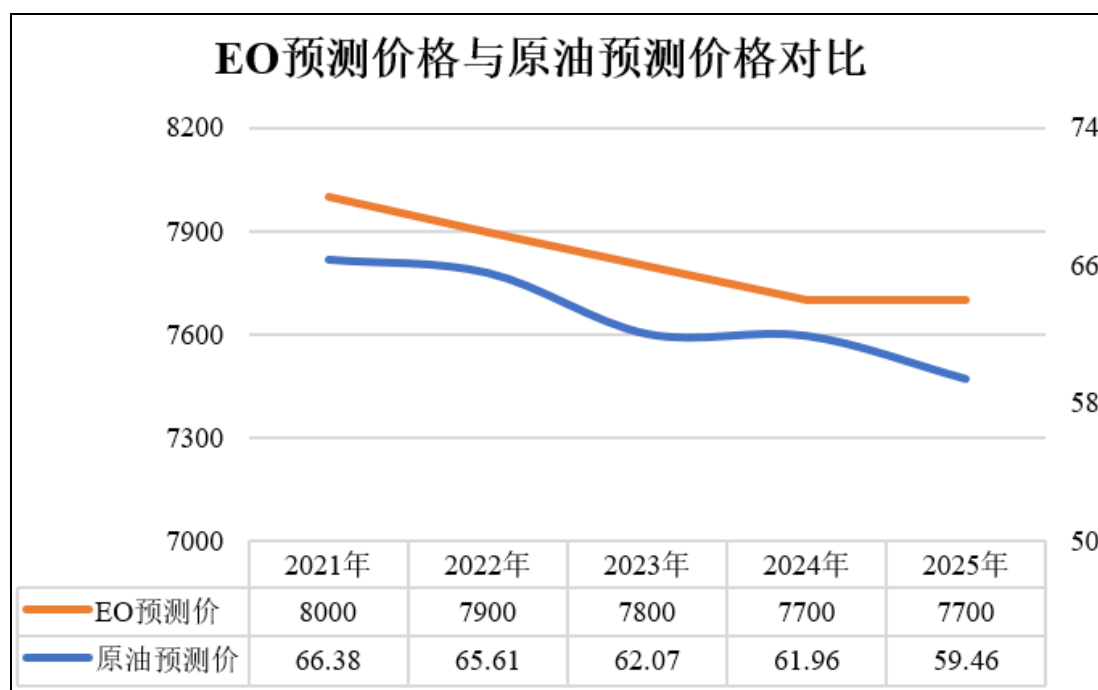
一定的进口替代空间。

总体来看,随着未来年度国内 MMA 行业市场供应与下游消费需求均呈现增长态势,考虑到未来年度行业竞争格局或将进一步加剧,预计 MMA 的价格将会出现一定空间下降,后期逐步达到稳定状态。企业管理层根据当前市场情况,预测了 MMA 未来 5 年销售价格。标的公司管理层预测的 MMA 价格趋势稳中有降,与其整体供需状况相符,并且相较长期平均价格较为谨慎。

3、环氧乙烷 (EO)

(1) 预测未来年度环氧乙烷价格走势与市场预测的原油价格走势一致

通过原油价格与环氧乙烷价格各年的相关性分析以及波动率分析数据可知,长期范围内环氧乙烷价格与原油价格没有直接的相关关系。考虑到原油作为整个化工行业的源头,因此其波动往往也会牵动化工行业其他产品的价格变动。参照国际市场对于原油价格预测,本次标的公司管理层预测未来年度环氧乙烷的价格也呈现逐年略有下滑的态势,预测数据较为谨慎。



数据来源: EO 预测价格为评估预测数据,单位:元/吨;原油预测价格根据 capital IQ 数据绘制,单位:美元/桶

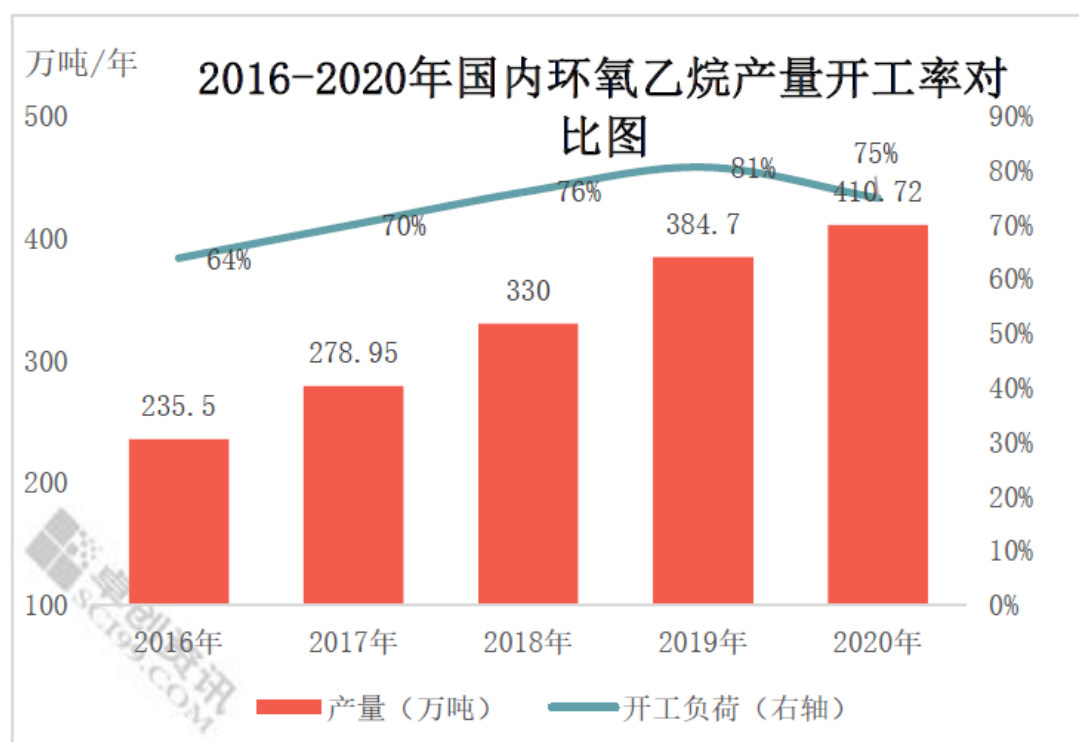
(2) 预测环氧乙烷价格低于其长周期均价水平

从历史价格变动趋势看,近十年销售均价为 9,703.04 元/吨(含税价),近五

年销售均价为 8,694.85 元/吨（含税价）。不同历史平均价格均高于未来预测的价格区间，预测数据较为谨慎。

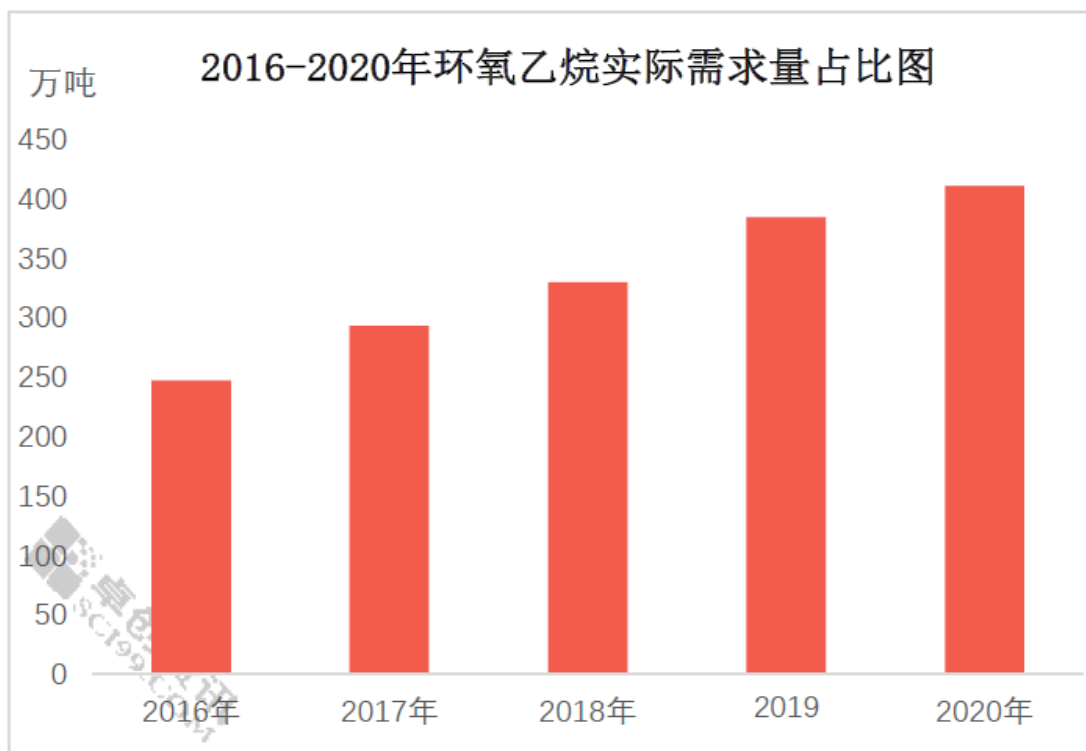
（3）预测环氧乙烷价格考虑了环氧乙烷行业的市场供需情况

从市场供应情况看，2020 年国内环氧乙烷总产能 548.5 万吨，2020 年环氧乙烷产量 410.7 万吨，同比增幅 11%。受新产能投放以及下游市场需求持续增长的因素影响，近年来环氧乙烷产量持续增长。



数据来源：卓创资讯

从市场需求情况看，受终端消费跟进的影响，2016-2020 年环氧乙烷实际需求均呈稳中增长态势，增长幅度超过 10%。



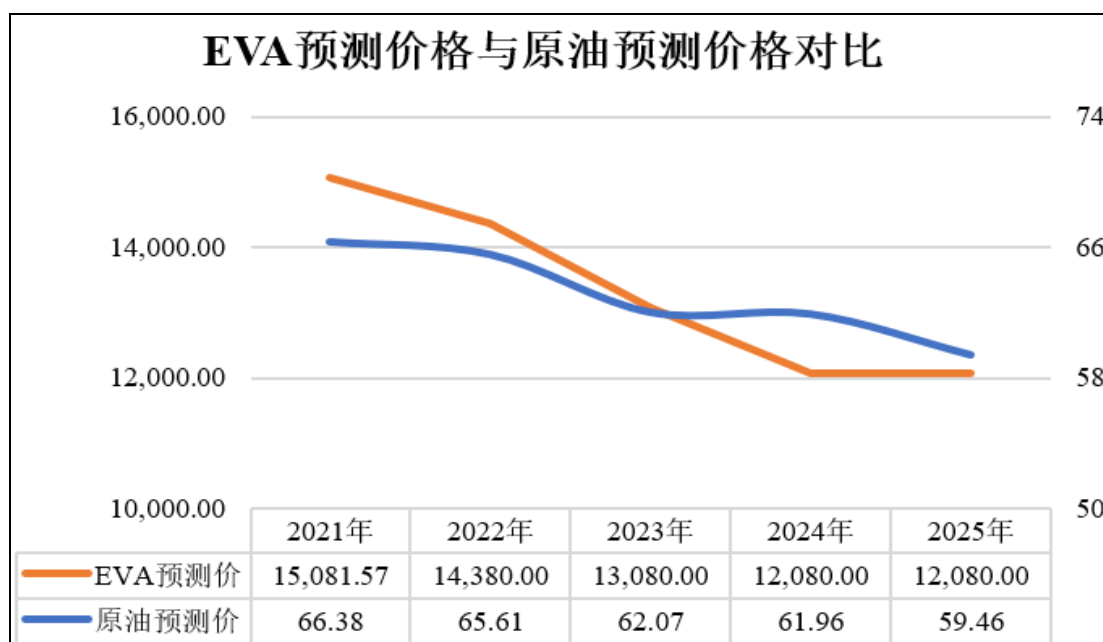
数据来源：卓创资讯

环氧乙烷的主要下游包括聚羧酸减水剂单体、非离子表活以及乙醇胺等领域。①聚羧酸减水剂单体的直接下游是混凝土，终端需求来源于房地产、铁路、轨道交通等基建行业。近五年来，国家高铁项目的发展对于聚羧酸高性能减水剂的需求以 10% 每年的递增速度发展。另外，随着“一带一路”战略推进，基础设施建设带来的混凝土需求旺盛，也将对聚羧酸减水剂单体下游需求形成强力支撑。②表面活性剂下游则主要为清洁、洗涤行业，此外亦广泛应用于化妆品、农药、纺织、造纸、印染等行业中。由于自身综合性能优越，非离子表面活性剂市场应用越来越广。未来随着人民生活水平、消费水平的提升，日化原料消费逐年增加，洗涤行业对非离子表面活性剂的需求不断增长，未来非离子表面活性剂有望继续保持稳定增长。③乙醇胺可用于制备乙烯胺、牛磺酸、草甘膦、水泥助磨剂、聚氨酯等，进而应用于医药、农药、洗涤、建筑等行业。近几年来国内洗涤用品行业发展迅速，尤其液体洗涤剂呈现较快的发展势头，乙醇胺在该领域的消费也同步增长。标的公司管理层预测的 EO 价格趋势稳中有降，与其整体供需状况相符，并且相较长期平均价格较为谨慎。

4、乙烯-醋酸乙烯共聚物（EVA）

(1) 预测未来年度 EVA 价格走势与市场预测的原油价格走势一致

通过原油价格与 EVA 价格的回归分析可知，长期范围内 EVA 价格与原油价格没有直接的相关性。考虑到原油作为整个化工行业的源头，其波动往往也会牵动化工行业其他产品的价格变动。参照国际市场对于原油价格预测，本次标的公司管理层预测未来年度 EVA 的价格也呈现逐年略有下滑的态势，预测数据较为谨慎。



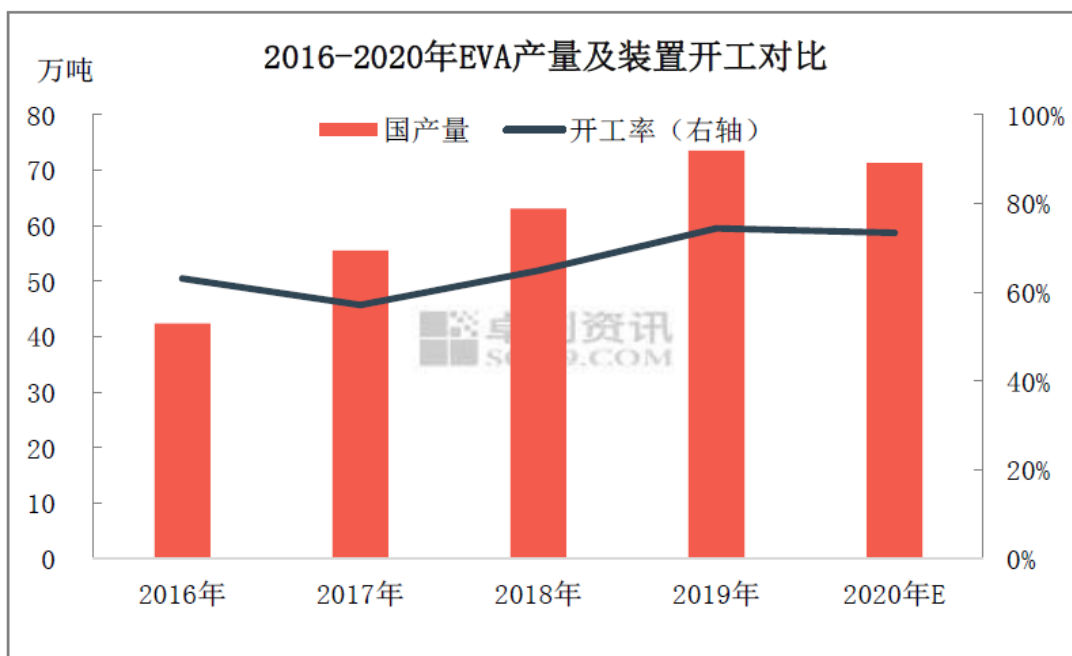
数据来源：EVA 预测价格为评估预测数据，单位：元/吨；原油预测价格根据 capital IQ 数据绘制，单位：美元/桶

(2) 预测 EVA 价格参考了 EVA 长周期均价水平

从历史价格变动趋势看，近十年销售均价与近五年销售均价分别为 13,232.32 元/吨（含税价）和 12,284.58 元/吨（含税价）。20 年下半年以来受益于全球“碳中和”的市场需求驱动，EVA 光伏料需求旺盛，拉动 EVA 价格持续上升。2021 年一季度斯尔邦 EVA 销售均价达到 17,008.22 元/吨（不含税价）。

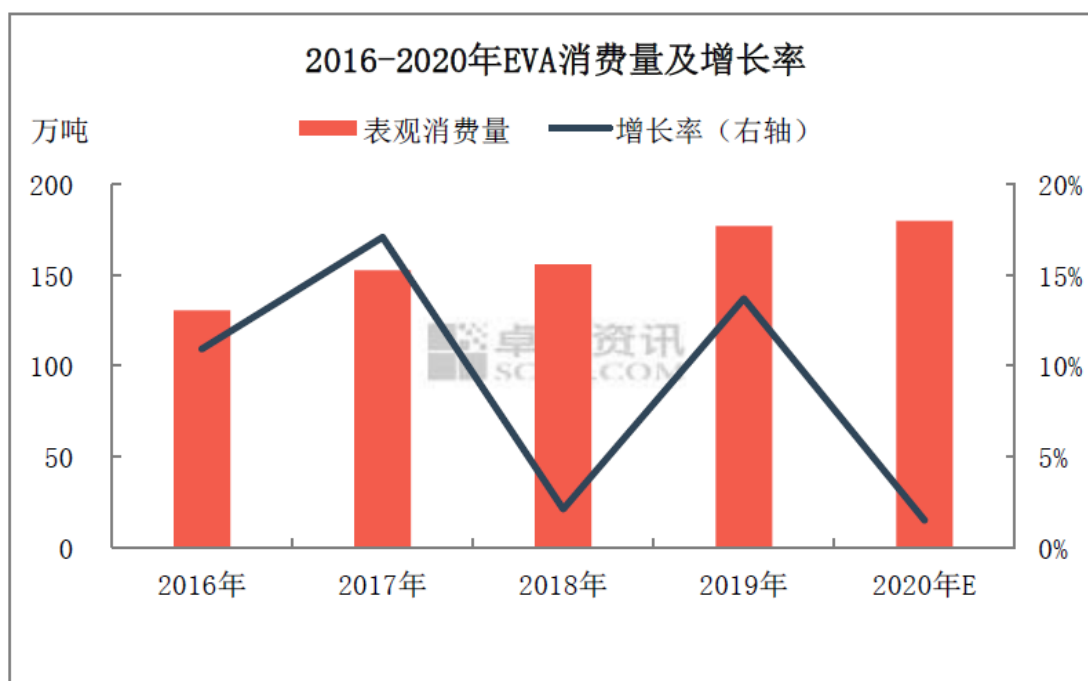
(3) 预测 EVA 价格考虑了 EVA 行业的市场供需情况

从市场供应情况看，自 2017 年至 2020 年国内 EVA 产能相对平稳，受装置稳定性提升、市场需求增加等因素的影响，近年来国内 EVA 产量稳步增长。



数据来源：卓创资讯

从市场需求情况看，卓创资讯数据显示，国内 EVA 的表观消费量从 2016 年约 130 万吨迅速增长至 2020 年的约 183 万吨，年均复合增长率达到约 7%。



数据来源：卓创资讯

EVA 树脂的主要下游消费领域为光伏、发泡材料、电线电缆。①光伏领域，2020 年 9 月 22 日，中国首次向全世界宣布力争于 2030 年前达到二氧化碳排放峰值、2060 年前实现碳中和，以光伏发电为代表的可再生能源有望在“十四五”

期间迎来更大发展。光大证券研究报告显示，2021-2025 期间国内光伏累计装机年均复合增长率为 18.9%（年均新增装机 67.4GW），累计装机或将至 581GW；同时，根据上海证券研究报告，2020 年疫情短暂影响之后，2021 年全球光伏装机有望迎接强势复苏，全球市场未来对光伏胶膜的需求仍将存在巨大增长空间；②发泡材料是 EVA 树脂重要下游应用领域之一，被广泛应用于旅游鞋、运动鞋、登山鞋、拖鞋、凉鞋的鞋底和内饰材料中。我国是全球最大的鞋业生产国和出口国，目前每年鞋类产品的出口量近百亿双，对上游 EVA 树脂的需求十分稳定。③电缆料是国内 EVA 的第三大下游消费领域，2020 年约占到国内整体 EVA 消耗量的 17%左右。随着中国高铁、机场、地铁等重点工程的建设，中国电缆需求迅速放大，同时中国电缆企业技术进步明显，高端电缆特别是 EVA 电缆料的需求量飞速增长，在“一带一路”战略、供给侧改革等利好政策刺激下，未来 EVA 电缆料需求量亦有望进一步提升。预计未来国内 EVA 市场需求仍将高速增长态势。

从进出口情况看，2020 年国内 EVA 净进口量约 112 万吨，占当年国内 EVA 表观消费量的比例约为 61%。尽管自 2013 年以来我国 EVA 产品的进口依存度逐渐下降，进口依存度已经从接近 80%降至 60%左右，仍存在广阔的进口替代空间。

标的公司管理层预测的 EVA 价格趋势与其市场供需情况基本相符，稳定年价格略低于十年平均价格，预测数据较为审慎。

二、两次评估的差异及本次作价合理性分析

（一）主要产品及原材料价格对比

单位：元/吨

年份		2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	稳定年
丙烯腈-含税	20190731	11,500	11,300	11,200	11,200	11,200	11,200
	20210331	11,600	11,500	11,200	11,000	11,000	11,000
MMA-含税	20190731	12,600	12,600	12,600	12,600	12,600	12,600
	20210331	12,500	12,300	12,100	12,000	12,000	12,000
EVA-含税	20190731	11,950	11,800	11,700	11,700	11,700	11,700
	20210331	15,082	14,380	13,080	12,080	12,080	12,080
EO-含税	20190731	7,800	7,800	7,800	7,800	7,800	7,800
	20210331	8,000	7,900	7,800	7,700	7,700	7,700

年份		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	稳定年
甲醇-外 采含税	20190731	262	262	262	262	262	262
	20210331	325	300	280	270	270	270
甲醇-内 采含税	20190731	2,090	2,075	2,060	2,060	2,060	2,060
	20210331	2,600	2,437	2,307	2,242	2,242	2,242

注：本次评估基准日为2021年3月31日，此处本次基准日时点2021年预测价格数据列示为21年4-12月的预测价格数

由上表可以看出，两次评估中未来年度原材料及产品价格预测均保持稳中略有降低的趋势。两次价格预测方式一致均从历史长周期价格走势、行业市场供需情况等角度进行了分析。本次评估过程中对于短期内原材料及主要产品价格预测结合了疫情恢复后的实际行情状况，与近期价格相符。

与上次评估相比，本次评估过程中丙烯腈、MMA、EO等产品稳定年度的销售价格均低于上次评估水平，本次评估原材料甲醇稳定年采购价格高于上次评估水平。与上次评估相比，本次评估预测更为谨慎。

与上次评估相比，本次评估预测未来年度EVA的产品销售价格略高于上次评估水平，主要是由于本次基准日时点EVA产品的产品组合、市场环境以及盈利能力发生了变化。

1、标的公司EVA技术积累逐渐成熟，光伏料等高端牌号产品占比提高

EVA产品线进入门槛较高，具有牌号多，路线复杂的特点，缺乏技术及运营经验的企业难以实现盈利。随着斯尔邦工艺技术及运营经验的积累，EVA产线高端牌号产品比例不断提升。斯尔邦EVA高端牌号产品为光伏料产品，2018年-2021年1季度，EVA中光伏料销量占比从8%左右，大幅提升至70%左右，有效优化了EVA产品结构。

国内市场光伏级EVA生产长期被国外公司垄断，光伏胶膜生产企业生产用EVA主要依赖进口，斯尔邦为突破技术瓶颈持续研发投入，产品经国内各大光伏胶膜厂家试用，获得了高度评价。经中国石油和化工联合会成果鉴定，鉴定结果为：产品性能指标达到国际同类产品先进水平，整体技术达到国际先进水平。斯尔邦光伏级EVA成功实现进口替代，填补了国内管式法生产光伏膜EVA的空白。

2、全球“碳中和”共识，光伏级 EVA 需求大幅增长

应对全球气候变化已经达成世界共识，目前已经有 120 多个国家设立“碳中和”目标，在此背景下全球主要光伏装机国家加大了光伏发展力度。

2020 年 9 月，习近平主席在联合国第 75 届大会首次对碳排放做出承诺，提出争取在 2060 年前实现“碳中和”，“碳中和”阶段一的主要任务是降低碳排放强度，大力发展清洁能源。

根据证券公司研报整理数据，未来 5 年国内光伏级 EVA 需求量将从 2020 年的 62.4 万吨，大幅增长至 183.4 万吨，增长空间巨大。国内光伏组件用 EVA 胶膜需求预测情况如下：

项目	光伏装机 (GW)	新增光伏装机 (GW)	光伏胶膜组件产量 (GW)	1GW 装机所需胶膜量 (万平方米)	光伏胶膜需求 (亿平方米)	EVA 树脂需求 (万吨)
2019	204.3	30.1	98.6	1100	10.8	56.7
2020	239.3	35	114.6	1100	12.6	62.4
2021E	299.3	60	196.5	1100	21.6	110.1
2022E	369.3	70	229.2	1100	25.2	128.4
2023E	449.3	80	262	1100	28.8	146.7
2024E	539.3	90	294.7	1100	32.4	165.1
2025E	639.3	100	327.5	1100	36.0	183.4

数据来源：证券公司研报整理

2020 年中国 EVA 树脂进口量 117.7 万吨。我国 EVA 进口依赖度基本维持在 60% 以上，2021 年光伏级 EVA 树脂需求在 110 万吨左右，目前国内仅有斯尔邦等三家企业有能力生产光伏胶膜用 EVA 产品，2022 年前可预计 EVA 光伏料新增产能有限，无法满足新兴下游需求，EVA 行业进口依赖度长期维持在 60% 左右。

综上，相较于上次评估，本次评估时点斯尔邦光伏级 EVA 占比大幅提高，高毛利的产品占比进一步增加，受益于全球“碳中和”的市场需求驱动，EVA 产品的市场需求增长空间较大。因此本次评估预计未来年度 EVA 的产品价格略高于上次评估时点。

(二) 主要产品产能对比

单位：万吨

年份		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	稳定年
丙烯腈	20190731	52	52	52	52	52	52
	20210331	52	78	78	78	78	78
MMA	20190731	17	17	17	17	17	17
	20210331	17	25.5	25.5	25.5	25.5	25.5
EVA	20190731	30	30	30	30	30	30
	20210331	30	30	30	30	30	30
EO 及下游	20190731	42	42	42	42	42	42
	20210331	52	52	52	52	52	52

本次评估中，由于 2021 年底丙烷产业链新增加的 26 万吨丙烯腈装置和 8.5 万吨 MMA 装置投产，导致丙烯腈、MMA 产能较上次评估增加。

此外本次评估时点标的公司在 21 年下半年进行 EO 扩能改造，EO 产能将由 20 万吨扩至 30 万吨，因此导致 EO 及其下游产能较上次评估亦有所增加。

（三）折现率对比

基准日	预测期折现率	稳定期折现率
20190731	9.9%-10.5%	10.5%
20210331	9.9%-10.6%	10.6%

两次评估折现率计算方式保持一致，折现率计算结果差别较小。相较前次评估，本次评估中所采用的折现率水平更为谨慎。

（四）业绩预测情况

单位：万元

产品	基准日	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	20190731	1,301,374.03	1,334,871.41	1,330,451.04	1,276,673.46	1,330,451.04
	20210331	1,520,003.92	1,687,289.62	1,917,833.72	1,866,281.71	1,897,349.11
毛利率	20190731	18.49%	18.41%	18.21%	17.72%	18.21%
	20210331	20.45%	17.57%	18.07%	17.78%	17.40%
净利润	20190731	104,532.02	120,278.47	120,316.03	101,795.26	126,487.56
	20210331	179,668.11	150,865.33	184,252.90	177,948.17	192,036.28
产品	基准日	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
营业收入	20190731	1,330,451.04	1,276,673.46	1,330,451.04	1,330,451.04	1,276,673.46
	20210331	1,878,868.47	1,866,281.71	1,897,349.11	1,880,833.09	1,880,833.09
毛利率	20190731	18.21%	17.72%	18.21%	18.21%	17.72%
	20210331	17.19%	17.54%	17.26%	17.33%	17.33%
净利润	20190731	130,143.95	111,299.39	136,216.45	137,751.00	114,913.71

	20210331	187,460.52	190,500.56	200,962.14	196,608.25	196,608.25
--	----------	------------	------------	------------	------------	------------

本次评估收入规模以及净利润较上次评估均有所增加，主要原因包含以下两方面：（1）价格方面：高毛利的 EVA 产品占比大幅增加以及光伏级 EVA 市场需求爆发，EVA 预测综合价格略高于上次评估时点；（2）销量方面：本次评估时点二期丙烷产业链项目带来的 26 万吨丙烯腈产能和 8.5 万吨 MMA 产能等导致预测期销量规模较上次有大幅提升。

从毛利率水平看，两次评估预测毛利率水平差别不大。

（五）本次评估作价合理审慎

1、与同行业上市公司市盈率对比分析

报告期内，标的公司主要以 MTO 装置为上游原料出口、在下游配套丙烯腈、MMA、EVA 等高附加值烯烃衍生物装置的一体化生产工艺路线。目前 A 股上市公司中，暂不存在与标的公司的业务形态、产品结构完全一致的上市公司。综合考虑行业类别、产品结构、收入类型及工艺路线等因素的情况下，公司选取了以下化工行业有代表性的上市公司作为斯尔邦的可比公司。根据 Wind 资讯数据，截至 2021 年 3 月 31 日其相关指标如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率（TTM）	市盈率（TTM，扣除非经常性损益）
1	000990.SZ	诚志股份	44.89	46.25
2	000698.SZ	沈阳化工	15.20	16.45
3	600688.SH	上海石化	60.83	77.45
4	601678.SH	滨化股份	18.25	29.13
5	000818.SZ	航锦科技	50.95	56.00
6	300082.SZ	奥克股份	16.29	17.59
7	003022.SZ	联泓新科	49.84	51.85
8	002221.SZ	东华能源	16.37	18.88
平均值			34.08	39.20

根据上表，上述可比上市公司的平均市盈率为 34.08 倍，扣除非经常性损益后的平均市盈率为 39.20 倍。盛虹石化、博虹实业承诺：斯尔邦 2021 年、2022 年、2023 年合并报表归属于母公司的扣除非经常性损益后净利润不低于 178,380.04 万元、150,865.33 万元、184,252.90 万元。按照上述承诺净利润及评

估值 1,502,000.00 万元计算，本次交易标的资产斯尔邦承诺期市盈率为 8.78 倍，低于同行业可比公司平均水平。本次交易作价符合行业定价规则，充分考虑了上市公司及中小股东的利益，交易定价公允。

2、与可比交易案例市盈率对比分析

近年来，A 股上市公司收购化工类企业的交易案例及估值情况如下：

上市公司	标的公司	标的公司主营业务	承诺期市盈率（倍）	市净率（倍）
三房巷	海伦石化 100%股权	瓶级聚酯切片及 PTA 的生产和销售	11.69	1.94
新安股份	华洋化工 100%股权	造纸化学品和塑料化学品	10.50	4.47
华软科技	奥得赛化学 98.94%股权	荧光增白剂类产品、医药中间体等精细化工产品	12.36	3.42
新疆天业	天能化工 100%股权	普通 PVC、烧碱、水泥等	9.23	1.43
辉隆股份	海华科技 100%股权	甲醚、甲酚、氯化甲苯系列精细化工产品	9.63	2.94
天津磁卡	渤海石化 100%股权	生产销售丙烯	8.14	1.06
华峰氨纶	华峰新材 100%股权	聚氨酯原液和聚酯多元醇的研发、生产和销售	9.92	3.22
兰太实业	氯碱化工 100%股权	PVC 和烧碱产品的生产销售	10.88	1.36
	高分子公司 100%股权	糊树脂的生产及销售	10.52	2.08
	吉兰泰集团纯碱业务经营性资产及负债	纯碱产品的生产及销售	10.64	1.94
	中盐昆山 100%股权	纯碱产品及氯化铵的生产及销售	9.53	1.33
江苏索普	索普集团醋酸及衍生品业务相关经营性资产及负债	醋酸、醋酸乙酯以及少量硫酸	8.84	2.00
	化工新发展经营性资产及负债		8.29	2.43
*ST 毅达	赤峰瑞阳 100%股权	季戊四醇、三羟甲基丙烷和酒精等生产与销售	9.12	1.62
三泰控股	龙蟒大地 100.00%股权	磷酸一铵、磷酸氢钙等磷酸盐产品以及各种复合肥产品的生产、销售	9.46	1.97
诚志股份	惠生能源 99.60%股权	工业气体、乙烯、丙烯、丁辛醇等生产与销售	12.19	3.95
雅克科技	科美特 90%的股权	含氟类特种气体的研发、生产、提纯与销售	12.25	2.96
安道麦 A	ADAMA100%股权	农药化工	15.38	1.65
北化股份	新华化工 100%股权	防护器材、活性炭、催化剂、环保产品生产与销售	16.92	2.22
万华化学	BC 公司 100%股权	MDI、TDI、PVC	5.32	2.17
万华化学	万华宁波 100%股权	MDI	8.15	3.52
齐翔腾达	菏泽华立 34.33%股权	MMA 等	12.00	1.91

上市公司	标的公司	标的公司主营业务	承诺期市盈率（倍）	市净率（倍）
恒逸石化	嘉兴逸鹏 100%股权	民用涤纶长丝及纤维级聚酯切片	10.78	1.51
	太仓逸枫 100%股权		9.97	1.34
	双兔新材料 100%股权		9.37	1.55
利安隆	凯亚化工 100%股权	高分子材料抗老化助剂产品研发、生产和销售	10.00	4.39
恒力股份	恒力投资 99.99%股权	精对苯二甲酸（PTA）的生产、销售	10.39	1.10
东方市场	国望高科 100%股权	民用涤纶长丝的研发、生产和销售	9.41	1.93
广信材料	江苏宏泰 100%股权	紫外光固化涂料的研发、生产及销售	12.00	9.43
天科股份	晨光院 100%股权	化学品生产及销售	14.55	1.39
	黎明院 100%股权	化学品生产及销售		1.92
	西北院 100%股权	化学品生产及销售		1.96
	海化院 100%股权	化学品生产及销售		1.40
可比交易案例平均值			10.58	2.39
本次交易			8.78	1.74

注：可比交易案例承诺期市盈率的计算方式为交易对价除以未来承诺业绩的平均值。

本次交易中，标的资产评估值以承诺期平均净利润计算的市盈率为 8.78 倍，低于同行业可比交易案例平均值 10.58 倍；标的资产评估值对应的市净率为 1.74 倍，低于同行业可比交易案例平均值 2.39 倍。

综上所述，本次交易估值与同行业可比上市公司及可比交易案例的估值市盈率相比处于合理水平，本次交易评估作价具有合理性，有利于保护上市公司和中小股东的利益。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：上市公司分析了原油价格波动对标的公司经营状况的影响，对标的公司主营产品价格预测的合理性进行了说明；结合两次评估在产品价格、产能、折现率等方面的差异分析，说明了本次评估作价的公允性。上述相关内容及分析具有合理性，且已在报告书中补充披露。

3、补偿义务人承诺，标的公司 2021 年度、2022 年度及 2023 年度扣除非经常性损益后归属于母公司净利润分别不低于 178,380.04 万元、150,865.33 万元、184,252.90 万元。请结合收益法评估过程，说明标的公司 2022 年业绩承诺低于

2021 年的原因。

答复：

一、标的公司 2021 年 1 季度已实现扣非净利润 10.24 亿元，带动 2021 年整体预测利润较高

本次交易中补偿义务人盛虹石化、博虹实业承诺斯尔邦 2021 年、2022 年及 2023 年度扣非后归母净利润分别不低于 178,380.04 万元、150,865.33 万元、184,252.90 万元。上述业绩承诺金额选取依据为本次评估中标的资产相应年度的预测净利润。2021 年和 2022 年净利润预测情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-3 月	2021 年 4-12 月	2021 年	2022 年
营业收入	469,641.41	1,050,362.51	1,520,003.92	1,687,289.62
营业成本	315,188.34	893,939.02	1,209,127.36	1,390,800.49
毛利率	32.89%	14.89%	20.45%	17.57%
扣除非经常性损益后归属母公司所有者净利润	102,382.77	75,997.27	178,380.04	150,865.33

2021 年本次预测净利润基于两部分构成，2021 年 1 季度已实现扣非净利润 10.24 亿元，以及 2021 年 4-12 月预测净利润 7.60 亿元。2021 年 1 季度以来新冠疫情在我国得到有效控制，我国宏观经济复苏，主要产品价格迅速提振，由此带动标的公司 2021 年 1 季度盈利情况良好。2021 年 1 季度已经实现净利润较高是 2021 年整体预测净利润较高的主要原因。

二、标的公司 2021 年 4 月-12 月、2022 年及其之后年度预测较为谨慎，产品价格预测逻辑保持统一

评估预测过程中 2021 年 4-12 月和 2022 年预测净利润相对较为谨慎，主要产品的预测价格参考其历史中长期平均价格，对于未来期间的价格预测保持统一逻辑，预测期价格未出现重大差异，价格预测情况如下：

单位：万元/吨（均折算为不含税价）

项目	2021 年 1-3 月	2021 年 4-12 月	2022 年
丙烯腈	1.15	1.03	1.02

MMA	1.12	1.11	1.09
EVA	1.70	1.33	1.27
EO	0.72	0.71	0.70

由上表可知，2021年4-12月和2022年产品预测价格低于2021年1季度价格，由此导致2022年预测毛利率相比2021年1季度已实现毛利率有所降低，导致2022年预测净利润相应同比有所下降。

因此，本次评估预测过程中2021年净利润高于2022年净利润，是结合标的公司2021年1季度实际经营情况，并考虑标的公司产品长期价格进行谨慎预测后的结果。

4、根据收益法评估，标的公司2021年4到12月资本性支出283,241.87万元。请结合公司资产负债率情况，说明资本性支出的大幅增加是否会导致公司2021年下半年资产负债率显著提高，并进行风险提示

答复：

根据标的资产审计报告，截至2021年3月31日，标的公司资产负债率为59.43%。评估基准日后预计产生的资本性支出将不会导致公司2021年下半年资产负债率显著提高，主要原因如下：

一、标的公司基准日账面资金储备相对充足，能够较好的满足资本性支出需求

标的公司已在充分考虑自身资金状况、重大项目投资计划等因素的基础上，对项目后续投融资安排进行了合理统筹规划。截至2021年3月末，标的公司账面货币资金余额为363,416.81万元，能够对基准日后283,241.87万元的预测资本性支出需求形成较好的支撑。此外，标的公司报告期内经营活动净现金流入分别为200,599.70万元、192,069.16万元和184,048.92万元，与当期净利润的比例分别为2.13、3.65和1.78，表明斯尔邦的整体盈利质量较高，主营业务自我造血能力较强，因此预计期后新增经营活动净现金流入亦将为资本性支出进一步提供有力保障。

二、标的公司经营性盈利的不断积累亦将有助于持续降低资产负债率

报告期内，标的公司净利润分别为94,311.50万元、52,661.79万元、103,670.83

万元，整体盈利能力较为优异。同时，补偿义务人盛虹石化、博虹实业承诺，标的公司 2021 年度、2022 年度及 2023 年度扣除非经常性损益后归属于母公司净利润不低于 178,380.04 万元、150,865.33 万元、184,252.90 万元。随着标的资产未来经营性盈利的不断积累，以及项目贷款的按期足额偿还，斯尔邦整体资产负债率亦有望在项目投产且公司顺利实现预期盈利后持续下降。

三、经初步测算，标的公司下半年资产负债率预计不会显著上升

截至 2021 年 3 月 31 日，标的公司资产负债率为 59.43%。经初步测算，在基准日后资本性支出需求于 2021 年下半年完全由新增借款满足的较为谨慎假设前提下，并同步考虑基准日后利润分配情况及可实现的预测净利润等因素，则初步预计 2021 年下半年资产负债率将由基准日的 59.43% 小幅提升至 63% 左右。

综上所述，在评估基准日资产负债结构已充分考虑期后项目投融资安排、账面资金储备能够较好满足资本性支出的情况下，预计标的公司期后负债金额将不会出现超过项目投资正常需求量的显著增长，亦不会导致标的公司 2021 年下半年资产负债率显著提高。

四、风险提示

重组报告书已对评估基准日后资本性支出的增加可能导致标的公司 2021 年下半年资产负债率提高的风险进行了补充提示，具体参见重组报告书“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”。

5、标的公司通过甲醇等原料生产丙烯腈、MMA、EVA、EO 及衍生物等。请公司及财务顾问核查：标的资产及配套募集资金所涉项目（包括已建、在建、拟建项目）是否属于“高耗能、高排放”项目，是否符合国家或地方有关政策要求以及落实情况，是否需履行相关主管部门审批、核准、备案等程序及履行情况。

答复：

一、标的资产及配套募集资金所涉项目（包括已建、在建、拟建项目）基本情况

本次交易募集配套资金扣除中介机构费用后，拟用于支付本次交易现金对价、补充上市公司流动资金或偿还有息负债，具体如下：

单位：万元

序号	项目名称	拟投入募集资金限额
1	支付现金对价	208,872.73
2	补充上市公司流动资金或偿还有息负债	200,000.00
合计		408,872.73

本次配套募集资金不用于具体项目建设，不涉及耗能及排放问题。

根据标的资产提供的立项备案文件以及说明，标的资产所涉及的已建、在建和拟建项目（以下简称“标的资产所涉项目”）基本情况如下：

序号	项目状态	项目名称	建设内容
1	已建项目	醇基多联产项目	建设年产 30 万吨 EVA 树脂、26 万吨丙烯腈、8 万吨 MMA、20 万吨环氧乙烷等
2		废酸资源化综合利用技术（SAR）改造项目	年回收 5.2 万吨/98%硫酸、15.8 万吨 99.7%发烟硫酸
3		环氧基精细化学品项目	10 万吨/年乙醇胺、12 万吨/年乙氧基化装置
4		丙烯腈扩能技术改造项目	26 万吨/年丙烯腈装置、9 万吨/年 MMA 装置、23 万吨/年 SAR 装置
5		年产 8 万吨高吸水性树脂项目	8 万吨/年高吸水性树脂装置等
6		10 万吨/年丁二烯项目	10 万吨/年丁二烯生产装置
7	在建项目	斯尔邦二期丙烷产业链项目	70 万吨/年丙烷脱氢装置、2 套 26 万吨/年丙烯腈装置 2 套 9 万吨/年 MMA 装置、21 万吨/年 SAR 装置
8	拟建项目	EO 扩能改造项目	技改完成后可新增 10 万吨 EO 产能
9		斯尔邦 SAR II 适应性改造项目	以丙烯腈扩能改造工程废酸再生（SAR）装置为基础进行 SAR 装置适应性改造，以节约投资，资源合理利用

二、标的资产所涉项目不属于高耗能、高排放项目

根据国家发展改革委办公厅于 2020 年 2 月 26 日下发的《国家发展改革委办公厅关于明确阶段性降低用电成本政策落实相关事项的函》，“经商国家统计局，按照国民经济行业分类、国民经济和社会发展统计公报的行业分类，高耗能行业范围为：石油、煤炭及其他燃料加工业，化学原料和化学制品制造业，非金属矿物制品业，黑色金属冶炼和压延加工业，有色金属冶炼和压延加工业，电力、热力生产和供应业。”

根据生态环境部于 2021 年 5 月 30 日发布的《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》（环环评〔2021〕45 号），“高耗能、高排放”

项目暂按煤电、石化、化工、钢铁、有色金属冶炼、建材等六个行业类别统计。

标的资产所处行业属于《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017）（按第1号修改单修订）“C26 化学原料和化学制品制造业”这一类别，但标的资产所涉项目不属于“高耗能、高排放”项目范畴，具体如下：

（一）标的资产所涉项目不属于高耗能项目

1、标的资产所涉项目对应产品均未被列入能耗专项重点监察范围

根据国家工业和信息化部发布的《2020年工业节能监察重点工作计划》（工信部节函〔2020〕1号），按照“十三五”高耗能行业节能监察全覆盖的安排，对炼油、对二甲苯、纯碱等石化化工行业，金冶炼、稀土冶炼加工、铝合金等有色金属行业，建筑石膏、烧结墙体材料、沥青基防水卷材等建材行业，糖、啤酒等轻工行业等53项细分行业的重点用能单位进行能耗专项监察。标的资产所涉项目对应产品均未被列入上述53项重点高耗能行业（产品）。

2、标的资产所涉项目对应产品未被列入工信部《关于开展重点用能行业单位产品能耗限额标准执行情况监督检查的通知》中所列明的22项能耗限额标准目录

为在全国范围内开展重点用能行业单位产品能耗限额标准执行情况的专项监督检查工作，工业和信息化部在其发布的《关于开展重点用能行业单位产品能耗限额标准执行情况监督检查的通知》中，列明了22项单位产品能耗限额强制性国家标准。经检索，标的资产所涉项目对应产品未被列入前述22项能耗限额标准目录中。

3、标的资产生产经营平均能耗相对较低，符合国家政策理念

标的资产所涉项目用能合理，遵循节能设计相关标准及规范。标的资产积极采用先进设备、工艺和技术，清洁生产，通过联合装置上下游一体化生产模式，最大程度降低能耗。标的资产所涉项目主要消耗的能源包括电力和蒸汽等，未直接使用煤炭，标的资产生产经营能耗的具体情况如下：

项目	2021年1-3月	2020年	2019年
电力等能源的采购量折算为标准煤总量（吨）	128,924.31	496,533.79	505,767.08

营业收入（万元）	469,641.41	1,098,692.80	1,192,529.39
标的资产平均能耗（吨标准煤/万元）	0.27	0.45	0.42
我国单位 GDP 能耗（吨标准煤/万元）	-	0.57	0.57
可比上市公司能耗平均值（吨标准煤/万元）	-	0.76	0.71

注 1：电力等能源采购数量的标准煤折算总量系根据国家市场监督管理总局和国家标准化委员会颁布的《综合能耗计算通则》（GB/T 2589-2020）中的相关标准进行折算。

注 2：我国单位 GDP 能耗来源于 Wind 数据，最终来源为国家统计局，2021 年一季度数据尚未公布。可比公司能耗平均值系将同行业可比上市公司（上海石化、滨化股份、联泓新科）披露的报告期内相关能源采购量并参考《综合能耗计算通则》中的相关标准折算为标煤总量后，与营业收入相除后得到。

报告期内，标的资产耗能折算标准煤的数量分别为 50.58 万吨、49.65 万吨、12.89 万吨，平均能耗分别为 0.42 吨标准煤/万元、0.45 吨标准煤/万元、0.27 吨标准煤/万元，低于相应年度我国单位 GDP 能耗水平以及可比上市公司能耗平均值，符合国家的政策理念。

4、标的资产已通过连云港市工信局 2019 年“双随机”现场节能监察

根据《中华人民共和国节约资源法》《江苏省节约能源条例》《工业节能管理办法》和《连云港市工信局双随机抽查通知书》（连工双能[2019]3 号）、《关于开展市级备案技改投资项目节能专项执法检查的通知》（连工信发[2019]51 号）的要求，连云港市工信局节约能源监察中心于 2019 年组织实施了针对节能方面的现场监察，基于“双随机”抽查原则（即随机抽取检查对象、随机选派执法检查人员），包括标的资产在内的 20 家企业被列入了本次随机抽查范围。

根据标的资产提供的《现场监察报告》以及连云港市工业和信息化局官网公布的结果，标的资产已通过了本次针对节能方面的“双随机”现场节能监察，未发现违反节能法律法规和标准等行为。

根据连云港市发展与改革委员会出具的证明，“斯尔邦项目（即 360 万吨 / 年醇基多联产项目一期工程、环氧基精细化学品项目、10 万吨 / 年丁二烯项目、年产 8 万吨高吸水性树脂项目、斯尔邦二期丙烷产业链项目）符合国家产业政策和产业规划，项目所采用的工艺技术先进，属于同行业内的耗能较低项目。我委未发现斯尔邦在生产经营中存在违反国家或地方产业政策及规定的情形，亦不存在因违反节能降耗方面的法律、法规、政策等而受到处罚的情形。”根据国家东中西区域合作示范区（连云港徐圩新区）经济发展局出具的证明，“斯尔邦已建

的废酸资源化综合利用技术改造项目、丙烯腈扩能技术改造项目和斯尔邦二期丙烷产业链项目均根据当时有效的法律法规取得了立项等必备文件，项目及其产品均不属于落后产能，属于行业内低耗能项目，能效水平先进……”。

（二）标的资产所涉项目不属于高排放项目

1、标的资产所涉项目符合环境影响评价文件要求

截至本回复出具之日，标的资产所涉项目中的已建、在建类项目均已取得环境影响评价文件，符合环境影响评价文件要求，具体如下：

项目名称	环评批复	环评验收
醇基多联产项目	《关于对江苏斯尔邦石化有限公司360万吨/年醇基多联产项目环境影响报告书的批复》（连环发〔2011〕523号）	《关于江苏斯尔邦石化有限公司360万吨/年醇基多联产项目一期工程噪声、固体废物污染防治设施竣工环境保护验收意见》（示范区环验〔2018〕6号）
废酸资源化综合利用技术改造项目	《关于江苏斯尔邦石化有限公司废酸资源化综合利用技术改造项目环境影响报告书的批复》（示范区环审〔2016〕36号）	《关于江苏斯尔邦石化有限公司废酸资源化综合利用技术改造项目噪声、固体废物污染防治设施竣工环境保护验收意见》（示范区环验〔2018〕7号）
环氧基精细化学品项目	《关于江苏斯尔邦石化有限公司环氧基精细化学品项目环境影响报告书的批复》（示范区环审〔2016〕27号）	《关于江苏斯尔邦石化有限公司环氧基精细化学品项目噪声、固体废物污染防治设施竣工环境保护验收意见》（示范区环验〔2018〕8号）
丙烯腈扩能技术改造项目	《关于江苏斯尔邦石化有限公司丙烯腈扩能技术改造项目环境影响报告书的批复》（示范区环审〔2019〕9号）	根据政策要求自主验收
年产8万吨高吸水性树脂项目	《关于对江苏斯尔邦石化有限公司年产8万吨高吸水性树脂项目环境影响报告书的批复》（连环审〔2013〕37号）、《关于对江苏斯尔邦石化有限公司8万t/a高吸水性树脂项目环境影响修编报告的批复》（连环表复〔2015〕29号）	《关于江苏斯尔邦石化有限公司1.6万吨/年高吸水性树脂C生产线（8万吨/年高吸水性树脂项目）噪声、固体废物污染防治设施竣工环境保护验收意见》（示范区环验〔2018〕4号）
10万吨/年丁二烯项目	《关于对江苏斯尔邦石化有限公司10万吨/年丁二烯项目环境影响报告书的批复》（示范区环审〔2016〕26号）	《关于江苏斯尔邦石化有限公司10万吨/年丁二烯项目噪声、固体废物污染防治设施竣工环境保护验收意见》（示范区环验〔2018〕5号）
斯尔邦二期丙烷产业链项目	《关于江苏斯尔邦石化有限公司斯尔邦二期丙烷产业链项目环境影响报告书的批复》（示范区环审〔2019〕24号）	项目建设中，暂未验收

注：根据《连云港市环保局关于逐步取消建设项目竣工环保行政验收的公告》，连云港市环保局自 2017 年 9 月起，不再受理建设项目竣工环保行政验收相关事项，由项目建设单位自主开展项目竣工环保验收工作。

根据中蓝连海设计研究院有限公司出具的《江苏斯尔邦石化有限公司环境保护核查技术报告》，上表所涉已建项目环评批复和竣工环保验收意见中的各项要求均已落实到位。标的资产在建、拟建项目预计将根据项目进度情况取得包括环评批复或环评验收等所需的相关项目审批手续，并将严格按照环境影响评价文件的要求进行建设及生产经营。

2、标的资产已按规定取得排污许可证，不存在污染物排放方面重大违法违规情况

标的资产排污许可证具体情况如下：

持证主体	颁发单位	生产经营场所	编号	有效期
斯尔邦	连云港市生态环境局	连云港市徐圩新区港前四路东、隄山二路北	913207005668923863001P	有效期至 2021.12.9

根据中蓝连海设计研究院有限公司出具的《江苏斯尔邦石化有限公司环境保护核查技术报告》：“核查期内，斯尔邦石化遵守国家各项环保法律、法规，各建设项目能够执行环境影响评价与‘三同时’制度，落实了环评文件、环评审批意见、竣工环保验收意见中的各项环保要求，执行了当地环保部门的排污许可和排污缴费制度；企业排放的废气、废水、噪声主要污染物满足达标排放和总量控制要求；危险废物执行转移联单制度；斯尔邦石化根据生产经营需要和污染物处理的标准进行环保投资，环保投资与处理和斯尔邦石化生产经营所产生的污染相匹配。企业已正在开展清洁生产审核工作；核查时段内未受到过环保行政处罚，也未发生过环境污染事故等突发环境事件及其他重大环保违法违规行为……因此，核查期内斯尔邦石化环境保护工作符合《关于进一步优化调整上市环保核查制度的通知》（环发〔2012〕118号）的要求”。

国家东中西区域合作示范区（连云港徐圩新区）环境保护局已于 2021 年 5 月 13 日出具证明，标的资产自 2019 年以来“在生产经营中遵守国家及地方有关环境保护方面的法律、法规、政策，污染物排放符合相关要求，未发现环境污染事故等违反环境保护方面的法律、法规、政策的行为和记录”。

3、标的公司已通过环保示范性企业评定，充分发挥了环保“领跑者”的标杆作用，具有典型示范意义

为贯彻落实党的十九大关于“健全环保信用评价制度”的部署要求，加快环保信用体系建设，江苏省生态环境厅、省发改委、省市场监督管理局于 2019 年 12 月联合下发《江苏省企事业环保信用评价办法》，对企事业环保信用评价相关事项进行了明确。根据前述办法，环保示范性企事业单位是指发挥环保“领跑者”标杆作用的企事业单位。具体要求其在同类企事业单位中，在生态环境保护方面作出突出贡献或具有典型示范意义，且 2 年内无环境违法违规失信行为。

根据标的公司提供的相关资料并经互联网检索相关公开信息，标的公司已于 2021 年 4 月通过了连云港市生态环境局组织的环保示范性企事业单位评定工作，体现出标的公司在环保领域具有较好的信用等级水平和典型示范意义。

根据国家东中西区域合作示范区(连云港徐圩新区)环境保护局出具的证明，斯尔邦已建、在建、拟建项目“……均落实了‘三线一单’、污染物排放区域削减等要求，符合污染物排放总量控制要求，节能减排处理效果符合国家和地方相关政策和法律法规的要求，处于行业内先进水平。”

综上所述，标的资产所涉项目对应产品未被列入能耗专项重点监察范围，亦未被列入工信部《关于开展重点用能行业单位产品能耗限额标准执行情况监督检查的通知》中所列明的 22 项能耗限额标准目录；标的资产生产经营平均能耗相对较低，且已通过连云港市工信局 2019 年“双随机”现场节能监察；标的资产已建、在建项目符合环境影响评价文件要求，在节能和环保方面符合国家以及行业监管的要求。拟建项目预计将根据项目进度情况取得包括环评批复在内的相关项目审批手续；标的资产已按规定取得排污许可证，不存在污染物排放方面重大违法违规情况。标的资产已通过环保示范性企业评定。因此，标的资产所涉项目不属于“高耗能、高排放”项目。

三、标的资产已建、在建和拟建项目是否符合国家或地方有关政策要求以及落实情况，是否需履行相关主管部门审批、核准、备案等程序及履行情况

截至本说明出具之日，除拟建的 EO 扩能改造项目、斯尔邦 SAR II 适应性改造项目尚处于前期设计论证阶段外，标的资产所涉项目中的其他项目的主要审

批、核准、备案等程序的履行情况如下：

序号	项目名称	发改备案手续	环评批复	环保验收批复
1	醇基多联产项目	连发改工业发〔2011〕185号、连发改工业发〔2012〕245号、连发改行服发〔2015〕87号	连环发〔2011〕523号	示范区环验〔2018〕6号
2	废酸资源化综合利用技术改造项目	备案号：3207041604083	示范区环审〔2016〕36号	示范区环验〔2018〕7号
3	环氧基精细化学品项目	连发改行服发〔2015〕107号	示范区环审〔2016〕27号	示范区环验〔2018〕8号
4	丙烯腈扩能技术改造项目	连经信备〔2018〕20号	示范区环审〔2019〕9号	自主验收
5	年产8万吨高吸水性树脂项目	连发改工业发〔2013〕94号	连环表复〔2015〕29号	示范区环验〔2018〕4号
6	10万吨/年丁二烯项目	连发改行服发〔2015〕106号	示范区环审〔2016〕26号	示范区环验〔2018〕5号
7	斯尔邦二期丙烷产业链项目	示范区经备〔2019〕7号、示范区经备〔2020〕45号	示范区环审〔2019〕24号	建设中暂未验收

注：标的资产拟建的EO扩能改造项目、斯尔邦SAR II适应性改造项目正在持续推进必要的备案、审批、核准手续，目前EO扩能改造项目已取得编号为“连经信备〔2021〕3号”的立项备案

标的资产已建项目履行了必要的项目备案审批、环境影响评价及环保验收程序；斯尔邦二期丙烷产业链项目目前正在建设过程中，已根据其实际建设进度履行所需的项目备案审批、环境影响评价手续，后续标的资产将根据工程进度持续推进必要的项目手续相关工作；标的资产拟建项目将根据项目进度持续推进必要的备案、审批、核准手续。标的资产已建、在建和拟建项目符合国家或地方有关政策要求。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的资产已建、在建、拟建项目不属于高耗能、高排放项目，项目建设符合国家和地方有关政策要求，履行了相关主管部门的审批、核准、备案等程序。

6、截至本报告书出具之日，标的公司共有50处房产尚未取得不动产权证书。根据盛虹石化、博虹实业、缪汉根及朱红梅出具的书面承诺，上述房屋均为标的公司自建取得，不存在权属争议或纠纷；其将尽最大努力促使标的公司与相关主管部门沟通办理相关不动产权证书；如因此使标的公司、上市公司遭受任何行政处罚、行政强制措施、索赔、诉讼或纠纷，或受到任何直接或间接损失，盛虹石化、

博虹实业、缪汉根及朱红梅将给予公司全额赔偿。请公司说明 50 处房产不动产证未能办妥的原因，是否存在实质性障碍，是否对交易标的生产经营构成影响，是否对交易标的评估产生影响。

答复：

一、请公司说明 50 处房产不动产证未能办妥的原因，是否存在实质性障碍，是否对交易标的生产经营构成影响

截至重组报告书出具日，斯尔邦尚有 50 处房产未取得不动产权证书，主要系通过自建方式取得，具体情况如下：

序号	房产	房屋座落	房屋面积 (m ²)	未办理产权证书原因
1	南生产办公楼	徐圩新区港前四路东、隄山一路南	5,471.88	斯尔邦已经办理了建设工程规划许可证、建设工程施工许可证、建设工程竣工验收合格备案表等建设手续，前期由于未解除土地使用权质押手续，故未办理不动产权证书。银行同意解除土地使用权质押手续后，可以进一步办理不动产权证书
2	SAP 化学品库及固废堆场	徐圩新区港前四路东、隄山一路南	251.00	均系根据生产经营需要搭建的临时性、辅助性用房，房屋结构简单，建设时考虑到可能根据生产经营调整房屋结构甚至拆除，因此未办理房屋不动产权证书
3	泡沫消防站 (EOA/EOD)	徐圩新区港前四路东、隄山一路南	59.37	
4	雨淋阀室 (一)	徐圩新区港前四路东、隄山一路南	52.30	
5	雨淋阀室 (二)	徐圩新区港前四路东、隄山一路南	52.30	
6	雨淋阀室 (三)	徐圩新区港前四路东、隄山一路南	18.70	
7	消防水阀门室一	徐圩新区港前四路东、隄山一路南	9.00	
8	消防水阀门室二	徐圩新区港前四路东、隄山一路南	12.00	
9	消防水阀门室三	徐圩新区港前四路东、隄山一路南	12.00	
10	消防水阀门室四	徐圩新区港前四路东、隄山一路南	9.00	
11	消防水阀门室五	徐圩新区港前四路东、隄山一路南	12.00	
12	生活污水池及提升泵房	徐圩新区港前四路东、隄山一路南	41.00	

序号	房产	房屋座落	房屋面积 (m ²)	未办理产权证书原因
13	泡沫站	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	50.56	
14	中间罐区泡沫消防站	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	66.56	
15	厂区门卫室 2	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	18.00	
16	厂区门卫室 4	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	18.00	
17	厂区门卫室 6	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	18.00	
18	厂区门卫室 7	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	18.00	
19	泡沫站	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	79.36	
20	1#地磅操作间	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	75.00	
21	2#地磅操作间	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	75.00	
22	LNG 气化站-7101 值班室	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	88.62	
23	消防阀室 1	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	42.00	
24	消防阀室 2	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	37.72	
25	消防阀室 3	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	35.20	
26	循环水场加药间	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	485.76	
27	AN 润滑油储存间及检修间	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	285.76	
28	中间罐区泡沫消防站	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	60.16	
29	泡沫站	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	50.56	
30	MMA 润滑油站及仓储间	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	238.76	
31	MMA 检修间	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	238.76	
32	雨淋阀室	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	98.56	
33	重金属脱除单元加药间	徐圩新区港前四路东、隍山一路南	218.40	
34	危险化学品	徐圩新区港前四路	150.52	

序号	房产	房屋座落	房屋面积 (m ²)	未办理产权证书原因	
	品运输车辆临时待装卸区	东、馥山一路南			
35	低压变电所	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	193.06		
36	地磅及操作间	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	78.03		
37	釜式法过氧化物泵房	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	86.40	已经办理规划许可证，由于建设期间的设计规范与目前的设计规范存在差异，同时办理图纸审查涉及的设计、施工或监理的相关建设材料保存不完整导致未能完成办理产权证	
38	管式法过氧化物泵房	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	96.30		
39	第二循环水场公用附房	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	637.72		
40	水处理 (Bioss-Treat 泵房)	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	209.00		
41	水处理 (反洗废水调节池加药间)	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	399.60		
42	高压阀门试验站	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	128.90		
43	润滑油储存间及工具间	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	136.62		
44	工具房	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	40.00		
45	固废暂存库	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	2,949.35		设计时为敞开式钢结构棚，后临时封闭，因此未办理不动产权证
46	厂区门卫室 1	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	216.00		实际建设面积大于规划面积，因此未能办理完成不动产权证
47	过氧化物配制单元	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	83.366		
48	过氧化物配制单元	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	166.732		
49	厂区门卫室 5	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	18.00	目前已拆除	
50	2#雨水池配电室	徐圩新区港前四路东、馥山一路南	40.00	施工后期临时增加的建筑，建设期间的设计规范与目前的设计规范存在差异，同时办理图纸审查涉及的设计、施工或监理的相关建设材料保存不完整导致未能完成办理产权证	

由上表可见，斯尔邦已就未取得不动产权证的南生产办公楼办理了建设工程规划许可证、建设工程施工许可证、建设工程竣工规划核实认可书、竣工验收合

格备案表等建设手续，目前不动产权证办理相关程序尚在正常推进过程中。斯尔邦将就南生产办公楼继续办理不动产权证书，该房产取得不动产权证不存在实质性障碍。

斯尔邦其他未取得不动产权证的房产主要用途为门卫室、泵房、雨淋阀室、消防阀室等非主要生产设备用房、生产辅助性用房，暂时未能办理完成不动产权证书的原因主要包括：（1）根据生产经营需要搭建的临时性、辅助性用房，房屋结构简单，建设时考虑到可能根据生产经营调整房屋结构甚至拆除；（2）已经办理规划许可证，由于建设期间的设计规范与目前的设计规范存在差异，同时办理图纸审查涉及的设计、施工或监理的相关建设材料保存不完整导致未能完成办理产权证；（3）设计时为敞开式钢结构棚，后临时封闭，因此未办理不动产权证；（4）实际建设面积大于规划面积导致未办理不动产权证；（5）施工后期临时增加的建筑物，建设期间的设计规范与目前的设计规范存在差异，同时办理图纸审查涉及的设计、施工或监理的相关建设材料保存不完整导致未能完成办理产权证等。

根据连云港市自然资源和规划局徐圩新区分局出具的证明，斯尔邦申请办理的房产该等建（构）筑物的不动产权登记不存在实质性障碍。在上述不动产权证书办理完毕之前，斯尔邦可以按照现状继续使用该等建筑物。预计难以办理的过氧化物配制单元主要用途为生产辅助用房，且总体占比较小。

斯尔邦尚未取得相关工程规划、施工建设手续的房产主要为生产辅助建筑，非主要生产设备用房，且占斯尔邦自有房屋建筑物总面积不超过 5%，占比较低。上述未取得不动产权证书的情形不会对斯尔邦的持续生产经营构成重大不利影响。

二、是否对交易标的评估产生影响

标的公司前述房产是在其已取得土地使用权证的土地上自建形成的，根据相关主管部门出具的证明，其中大部分房产申请办理的该等建（构）筑物的不动产权登记不存在实质性障碍，在上述不动产权证书办理完毕之前，斯尔邦可以按照现状继续使用该等建筑物。上述未取得不动产权证书的情形不会对斯尔邦的持续生产经营构成重大不利影响。

此外，根据盛虹石化、博虹实业、缪汉根及朱红梅出具的书面承诺，如未办

理不动产权证使斯尔邦、上市公司遭受任何行政处罚、行政强制措施、索赔、诉讼或纠纷，导致斯尔邦、上市公司因此受到任何直接或间接损失，盛虹石化、博虹实业、缪汉根及朱红梅将给予全额赔偿。因此预计标的公司不会产生与未办理不动产权证相关的经济利益流出。因此，斯尔邦部分房产尚未取得不动产权证书不会对本次标的资产的评估产生重大影响。

7、请补充披露报告期内标的资产是否存在安全生产事故，是否存在与安全生产、环境保护相关的行政处罚及整改措施。

答复：

一、请补充披露报告期内标的资产是否存在安全生产事故

报告期内，标的资产不存在安全生产事故。

二、是否存在与安全生产、环境保护相关的行政处罚及整改措施

(一) 安全生产相关

根据相关行政处罚决定书，报告期内斯尔邦涉及安全生产相关处罚及整改情况如下：

序号	处罚机构	处罚决定	行政处罚原因	处罚结果	整改情况
1	连云港市应急管理局	《行政处罚决定书》((示范区)安监罚〔2019〕092023号)	斯尔邦 SIS 系统 T-1800 低低液位联锁 LSL-18001 摘除超过一个月，管理不符合要求	9,000 元罚款	已组织相关专业部门对公司所有长期联锁摘除的点位进行再次评估，按最新评估结果进行恢复或继续摘除处置。修订公司《联锁保护系统管理规定》，明确“联锁摘除原则上不允许超过一个月，超过一个月要每月组织相关专业进行再评估，按评估结果处置”的要求。

就上述行政处罚，国家东中西区域合作示范区（连云港徐圩新区）应急管理局已经出具证明，确认上述情形不属于重大违法违规行为，且上述处罚不属于重大行政处罚。

除上述情况以外，报告期内斯尔邦曾涉及安全生产相关事项而存在被要求责令整改的情况，具体如下：

序号	主管部门	整改决定	主要整改内容	整改情况
1	连云港市应急管理局	《责令限期整改指令书》（（示范区）安监责改字[2019]2018号）	针对安全深度检查过程中查出的相关问题于2019年6月15日前整改完毕	根据连云港市应急管理局出具的（示范区）安监复查[2019]2018号《整改复查意见书》，相关问题已整改完毕

就上述情形，国家东中西区域合作示范区（连云港徐圩新区）安全生产监督管理局已经出具证明，确认上述情形不属于重大违法违规行为。

根据相关主管部门出具证明，除上述情况外，报告期内斯尔邦不存在因违反有关安全生产、管理方面的法律法规而受到处罚的情形。

（二）环境保护相关

根据相关主管部门出具的证明，报告期内未发现斯尔邦因违反环境保护方面的法律、法规、政策而受到处罚的情形，但曾存在被要求责令整改的情况，具体如下：

序号	主管部门	整改决定	主要整改内容	整改情况
1	国家东中西区域合作示范区（连云港徐圩新区）环境保护局	《责令整改通知书》（示范区环责改字[2019]9号）	要求整改部分危废分类存放间隙较小、库存量较大、部分包装物标识批次、生产日期未填写等问题	2019年5月27日，斯尔邦向国家东中西区域合作示范区（连云港徐圩新区）环境保护局提交《江苏斯尔邦石化有限公司关于5月23日固危废环境隐患问题整改情况的汇报》。

根据国家东中西区域合作示范区（连云港徐圩新区）环境保护局出具的证明：“截至目前，江苏斯尔邦石化有限公司已及时完成上述整改，上述行为不属于重大违法违规行为，不涉及行政处罚。除上述情形外，江苏斯尔邦石化有限公司自设立以来在生产经营中遵守国家及地方有关环境保护方面的法律、法规、政策，污染物排放符合相关要求，未发生环境污染事故等违反环境保护方面的法律、法规、政策的行为和记录，也不存在违反环境保护方面的法律、法规、政策的情况，不存在被我局处罚的情形”。

综上，斯尔邦在报告期内曾存在被相关环保部门要求整改的情形，但斯尔邦已按照相关要求进行了整改，并取得了相关主管部门出具的关于上述情形不属于重大违法违规行为、不涉及行政处罚的书面确认，该等整改情形不会对本次重组构

成重大不利影响。报告期内，斯尔邦不存在环境保护相关的重大违法违规或其他违反国家及地方环保政策的情形，未发生环保事故或受到行政处罚。

特此公告。

江苏东方盛虹股份有限公司
董 事 会
2021年8月13日