

兴业证券股份有限公司  
关于深圳证券交易所  
《关于对陕西兴化化学股份有限公司  
的重组问询函》  
之  
核查意见

独立财务顾问



二〇二三年二月

深圳证券交易所：

根据贵所 2023 年 1 月 13 日出具的《关于对陕西兴化化学股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函〔2023〕第 2 号），以下简称“《问询函》”的要求，兴业证券股份有限公司作为陕西兴化化学股份有限公司本次重大资产重组的独立财务顾问，就《问询函》中有关事项进行了认真分析和核查，现对《问询函》中涉及独立财务顾问发表意见的问题回复如下：

如无特别说明，本文中所用的术语、名称、简称与《陕西兴化化学股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》及其修订稿中“释义”所定义的术语、名称、简称具有相同含义。

## 问题 1

报告书显示，本次交易前，你公司非公开发行股票于 2021 年 3 月获得中国证监会受理，目前处于证监会审核过程中，拟募集资金总额不超过 9 亿元（含本数），资金用途之一为收购陕西延长石油兴化新能源有限公司（以下简称“新能源公司”）80%的股权，新能源公司与本次交易的标的公司均为延长集团控制的企业，新能源公司拥有 10 万吨/年合成气制乙醇项目，目前已投产且产品与标的公司存在重合。

(1) 请你公司补充说明上述非公开发行与本次交易之间的关系，是否互为前提或存在其他条件关系。

(2) 若非公开发行未获得审核通过，你公司本次收购榆神能化后，是否新增同业竞争，如是，请说明你公司和控股股东拟采取的具体解决措施及期限。

(3) 结合上述情形，补充说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项独立性相关规定。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

## 回复

三、结合上述情形，补充说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项独立性相关规定。请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

**（一）结合上述情形，补充说明本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项独立性相关规定**

本次交易前，上市公司已经按照有关法律法规的规定建立规范的法人治理结构和独立运营的公司管理体制，做到业务独立、资产独立、财务独立、人员独立和机构独立。

本次交易与上市公司非公开发行股票同时进行，延长集团下属企业乙醇业务均进入上市公司，有利于解决上市公司在乙醇产品方面的潜在同业竞争问题，增强上市公司独立性。

另外，上市公司的控股股东延长集团已出具《关于保持上市公司独立性的承诺函》，承诺保证兴化股份能够在业务、资产、财务、人员、机构等方面保持独

立性。

因此，本次交易完成后，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立。本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项独立性相关规定。

## **（二）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项独立性相关规定。

### **问题 2**

报告书显示，由于标的公司仍处于建设状态，尚未试生产，银行贷款较多，标的公司报告期内资产负债率分别为 30.91%、68.66%和 74.77%。根据《备考审阅报告》，本次交易后，上市公司报告期末备考资产负债率将由 6.16%上升至 52.95%，流动比率将由 7.93 倍下降至 0.94 倍，速动比率将由 7.66 倍下降至 0.89 倍，净利润下降 3.08%，同期基本每股收益由 0.46 元下降至 0.45 元，存在摊薄每股收益的风险。

（1）相关披露文件显示，标的公司 50 万吨/年煤基乙醇项目已于 2022 年 6 月全面建成中交，预计 50 万吨/年煤基乙醇项目在 2022 年底前试生产，但项目能否顺利完成试生产、取得相关生产经营资质并正式投产仍受多方面因素影响。请以列表形式列示目前项目所需的全部生产经营相关资质、许可、取得进度情况、是否符合预期及预计试生产进度，如未达预期进度请说明具体原因，对标的未来经营业绩的影响。

（2）结合交易完成后上市公司资产负债率大幅上升、偿债能力下降、净利润下降及标的资产目前项目建设进度、产业政策、未来产品销售渠道和主要客户群等详细说明本次交易作价是否合理，是否存在损害上市公司和中小股东利益的情形，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条（五）有利于上市公司增强持续经营能力的规定。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

## 回复

一、相关披露文件显示，标的公司50万吨/年煤基乙醇项目已于2022年6月全面建成中交，预计50万吨/年煤基乙醇项目在2022年底前试生产，但项目能否顺利完成试生产、取得相关生产经营资质并正式投产仍受多方面因素影响。请以列表形式列示目前项目所需的全部生产经营相关资质、许可、取得进度情况、是否符合预期及预计试生产进度，如未达预期进度请说明具体原因，对标的未来经营业绩的影响。

由于疫情等因素影响，截至本问询回复出具之日，标的公司50万吨/年煤基乙醇项目尚未开始试生产，预计本次并购重组完成后正式开始试生产。

标的公司50万吨/年煤基乙醇项目目前所需的全部生产经营资质与许可共两类，一类为项目开工建设前所需的审批备案等资质，另一类为正式投产所需的生产经营资质及许可。

对于第一类项目开工建设前所需的审批备案等资质，标的公司已全部获取，符合目前的预期及预计试生产进度。具体情况如下：

资质许可	批复文件名称	批复文号
项目备案	《陕西省企业投资项目备案确认书》	2018-610835-26-03-061186
环评	《榆林市行政审批服务局关于陕西延长石油榆神能源化工有限责任公司50万吨/年煤基乙醇项目环境影响报告书的批复》	榆政审批投生态发〔2021〕28号
节能报告批复 (能评)	《陕西省发展和改革委员会关于陕西延长石油榆神能源化工有限责任公司50万吨/年煤基乙醇项目节能报告的审查意见》	陕发改环资〔2020〕1536号
	《榆林市行政审批服务局关于陕西延长石油榆神能源化工有限责任公司50万吨/年煤基乙醇项目配套自备热电工程的节能审查意见》	榆政审批投资发〔2021〕6号
安全条件审查 (安评)	《危险化学品建设项目安全条件审查意见书》	榆应急危审〔2021〕15号
	《危险化学品建设项目安全设施设计审查意见书》	榆应急危审〔2021〕28号
用地	《不动产权证书》	陕〔2020〕榆林市不动产权第05696号、第05296号

规划	《建设用地规划许可证》	地字第6108002015榆应急危审 (2021) 28号J0002
	《建设工程规划许可证》	建字第6108002020J0003号
施工建设	《建筑工程施工许可证》	榆神区规建施字第2114、 2115、2116号

对于第二类正式投产所需的相关生产经营资质、许可，由于截至本问询回复出具之日，标的公司 50 万吨/年煤基乙醇项目尚未正式投产，因此尚未获取。具体情况如下：

资质及许可名称	应获取时间	取得进度情况	是否符合预期及预计试生产进度
危险化学品登记证	试生产完成后，竣工验收前	目前无需获取，待试生产完成后办理	符合
安全生产许可证	试生产完成后、安全设施竣工验收通过后	目前无需获取，待试生产完成后办理	符合
工业产品生产许可证	正式生产前	目前无需获取，正式生产前取得即可	符合
排污许可证	产生污染物排放前	正在办理中	符合

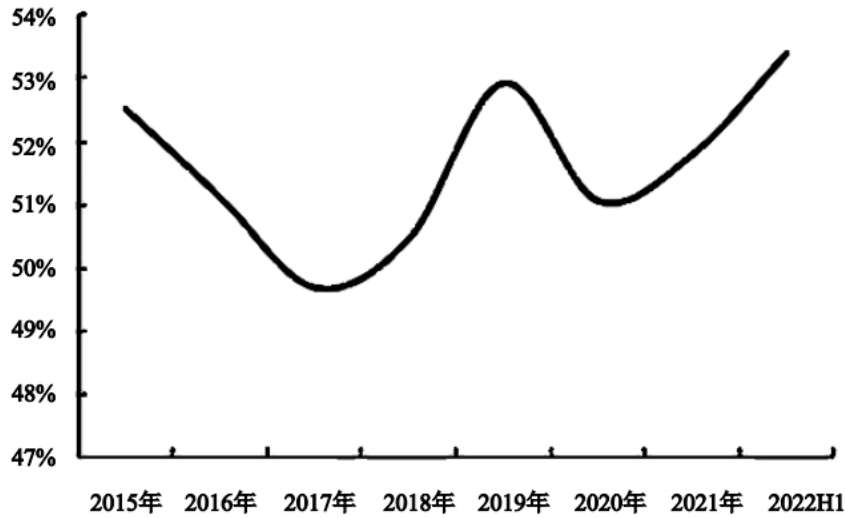
综上，目前项目所需的全部生产经营相关资质与许可均已获取，符合目前预期及预计试生产进度。

**二、结合交易完成后上市公司资产负债率大幅上升、偿债能力下降、净利润下降及标的资产目前项目建设进度、产业政策、未来产品销售渠道和主要客户群等详细说明本次交易作价是否合理，是否存在损害上市公司和中小股东利益的情形，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条（五）有利于上市公司增强持续经营能力的规定。**

### 1、项目所处阶段对资产负债率、净利润的影响

标的公司 50 万吨/年煤基乙醇项目于 2020 年 6 月正式开始建设施工。由于标的公司尚在建设期，部分建设资金系通过银行贷款解决，从而导致标的公司负债率较高，并出现一定的亏损。根据上市公司过往报告期的备考数据（2021 年、2022 年 1-8 月），备考资产负债率将由 6.16% 上升至 52.94%。但如下图化工行业资产负债率所示，近年来化工行业资产负债率基本处于 50% 以上，所以尽管交易完成后上市公司资产负债率上升，但整体仍处于同行业合理水平。

化工行业资产负债率情况



来源：wind、国金证券研究所

目前上市公司的建设期基本结束。在标的资产注入上市公司后，随着标的公司投产，产品销售收入将大幅增加、经营业绩逐步体现，上市公司的净利润增加，负债率将逐步下降。

根据评估报告的预测，在整体宏观环境和市场环境不发生重大变化、项目经营状况稳定的前提下，预计标的公司达产后经营期内每年净利润 50,194.24 万元，自由现金流为 98,805.98 万元，未来具有良好的盈利能力，并满足偿债需求。因此，随着试生产的正式开始，标的公司资产持续经营能力将会有所提高，现金流不断增加，资产负债率将逐步下降。

## 2、产业政策对公司未来经营的影响

产业政策的支持为标的公司的持续性经营提供了政策保障。总体来看，煤化工行业的产业政策不确定性较小。煤化工产业目前为国家支持产业，同时标的公司当地政府近年一直推动与煤炭资源转化相关的产业发展。此外，标的公司的主要技术二甲醚羰基化加氢制乙醇为国家鼓励的创新技术。主要的产业政策如下：

政策名称	发布单位	发布日期	相关内容
《“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》	工业和信息化部、国家发改委、科技部、生态环境部、应急	2022年3月28日	推动现代煤化工产业示范区转型升级。

	部、能源局		
《榆林市人民政府关于贯彻落实加快推动煤炭资源转化意见有关事项的通知》	榆林市人民政府	2019年10月8日	加快推动榆林市煤炭资源转化。
《现代煤化工产业创新发展布局方案》	国家发改委、工业和信息化部	2017年3月22日	加快现代煤化工产业技术优化升级，大力推进原始创新和继承创新。聚焦重点领域和关键环节，加强共性技术研发和成果转化。依托现代煤化工升级示范工程建设，推进新技术产业化，完善技术装备支撑体系，提升产业自主发展能力。
《能源技术革命创新行动计划（2016-2030年）》	国家发改委、能源局	2016年4月7日	煤炭清洁高效利用技术创新是能源技术革命重点创新行动之一，该创新行动路线中包含“新一代煤制化学品技术”，其中二甲醚羰基化加氢制乙醇属于“新一代煤制化学品技术”之一。

目前，乙醇生产仍以粮食发酵法为主。随着近年来粮食供应紧张，粮食乙醇的发展在政策上受限且因粮食价格较高不具有成本优势，而成本较低的煤基乙醇成为较为经济可行的乙醇生产新选择。

因此，在产业政策有利于煤基乙醇发展的前提下，标的公司的生产经营基本不会受到产业政策的限制，并且能够凭借成本优势扩大市场，有利于提升标的公司的净利润与持续经营能力。

### 3、未来销售渠道和主要客户群体

根据标的公司目前拟定的销售方案与市场规划，未来乙醇等产品的主要客户群体为燃料乙醇生产企业、有机原料与有机溶剂生产及贸易企业。

根据标的公司未来的销售规划，在下游燃料乙醇市场，主要销售范围为东三省、天津市、河南、安徽、广西，江苏、山东、湖北、河北、内蒙等现有的乙醇汽油使用及推广区域；在有机原料和有机溶剂等下游化工市场，主要的销售区域为陕西及西北地区、川渝地区、华中、华东地区，主要的销售客户为乙酸乙酯、乙胺、农药、医药等化工产品生产厂商及贸易企业。



本次重组完成后，标的公司能够依托上市公司积累的销售经验与客户基础，通过稳定的销售渠道与丰富的客户群体，拓展乙醇等产品的销售市场。同时，由于乙醇属于大宗商品，尽管价格会因宏观经济状况和市场行情有所波动，但需求量大且稳定，因此乙醇销售具有一定持续性与稳定性。所以，通过产品销售，标的公司能够获取丰富的现金流并用于偿还债务和进一步拓展市场，以此降低资产负债率并确保生产经营的持续性。

此外，本次交易选取的评估方法为资产基础法，与同行业相关可比交易案例采用的评估方法基本相同，且市净率和增值率均处于可比案例指标变动范围之内。具体情况如下：

序号	标的资产	收购方	PB	增值率	评估结论选取方法
1	陕西延长石油兴化化工有限公司股权	兴化股份(002109)	1.06	5.84%	资产基础法
2	新能(张家港)能源有限公司股权	密尔克卫(603713)	1.47	46.58%	资产基础法
3	天河(保定)环境工程有限公司股权	海螺新材(000619)	1.19	16.68%	资产基础法
4	重庆民丰化工有限责任公司股权	振华股份(603067)	1.78	78.27%	收益法
5	四川屏山天金化工股份有限公司股权	天原股份(002386)	0.93	-7.40%	资产基础法
6	新疆新冶能源化工股份有限公司股权	中泰化学(002092)	1.27	20.70%	资产基础法
7	淄博诺奥化工股份有限公司股权	三维化学(002469)	1.13	13.12%	资产基础法
标的公司			1.11	11.21%	资产基础法

资料来源：Wind 资讯

综上，在煤化工产业政策的支持下，随着项目建设进程的推进，并购重组完成后，预计未来产品能够依托上市公司的销售渠道与客户资源实现盈利，并获取现金流以偿还债务。同时，本次交易采用资产基础法进行评估，该评估方法与同行业可比公司通常采用的评估方法基本一致，且市净率和增值率与同行业并购案例基本处于同一水平，交易价格合理。

因此，本次交易基于资产基础法的交易作价合理，标的资产未来投产后具有较强的盈利能力和持续经营能力，不存在损害上市公司和中小股东利益的情形，

符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条（五）有利于上市公司增强持续经营能力的规定。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，目前项目建设阶段所需的全部相关资质与许可均已获取，符合目前预期及预计试生产进度。本次交易作价合理，不存在损害上市公司和中小股东利益的情形，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条（五）有利于上市公司增强持续经营能力的规定。

#### 问题 3

报告书显示，2022 年 1 至 8 月你公司控股股东延长集团（含其控制的企业）为标的公司第一大供应商，标的公司向其采购额 6.02 亿元，占采购总额比例的 49.98%。《备考审阅报告》显示，交易完成后，报告期末，向关联方采购商品和劳务金额由交易前的 6,558.21 万元增加至 112,455.34 万元。且因延长集团及其下属企业在标的公司煤炭等上游产业具有一定优势，因此不排除未来标的公司继续采购延长集团下属企业的煤炭等产品，未来可能产生一定规模的关联交易。同时，标的公司生产工艺中使用的原料催化剂由延长集团控股企业延长中科提供，且国内没有其他替代产品，存在单一供应商的情况，未来可能仍将产生部分关联交易。

（1）结合业务特点及同行业可比公司情况，补充披露标的公司主要供应商集中度较高的原因及合理性，与同行业公司相比是否处于合理水平。

（2）请补充披露标的公司上述关联采购相关背景、必要性、定价依据及公允性。

（3）结合交易完成后关联交易大幅增加和供应商集中度高的情形，补充说明关联交易对标的资产独立性及经营业绩的影响，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项相关规定。请独立财务顾问、律师、会计师核查并发表明确意见。

#### 回复

三、结合交易完成后关联交易大幅增加和供应商集中度高的情形，补充说明

**关联交易对标的资产独立性及其经营业绩的影响，本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项相关规定。请独立财务顾问、律师、会计师核查并发表明确意见。**

### **（一）关联交易对标的资产独立性及其经营业绩的影响**

#### **1、对资产独立性的影响**

标的公司关联采购金额较大，占比较高，主要在于标的公司在报告期处于项目建设期，工程建设、设备采购等偶发性交易金额较大。由于标的公司工程建设采用 EPC 模式，并通过延长集团集采平台采购设备，导致工程及设备供应商较为集中，并产生较多关联交易。

目前 EPC 工程建设基本结束，标的公司并入上市公司后，EPC 采购将大幅下降，上述关联交易将大幅下降。

按照上市公司的运作规范要求，本次交易完成后，标的公司将独立的开展采购业务，不再通过延长集团集中采购，该部分关联交易也将大幅下降。

标的公司已建立规范的法人治理结构和独立运营的公司管理体制，拥有完整的采购业务部门，本次交易完成后，关联交易将大幅下降，不会对上市公司独立性产生不利影响。

#### **2、对经营业绩的影响**

标的公司关联交易价格以市场价格为基准，具有公允性。其中，煤炭作为大宗商品，标的公司周边供应商众多，标的公司基于自身利益及业务需求自主选择煤炭供应商。延长集团所属的煤炭分公司按统一的长协价格向集团内成员企业供给煤炭，报告期内低于同期市场价格。标的公司选择煤炭分公司作为煤炭供应商，不会损害标的公司利益，有利于保护上市公司及股东利益，故标的公司关联交易不会对上市公司经营业绩产生不利影响。

### **（二）本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项相关规定**

本次交易完成后，上市公司将进入生产运营阶段，未来主要的对外交易为采购业务和销售业务。

销售方面，标的公司的产品乙醇采取随行就市的原则进行销售，预计不存在主要面向关联方销售的情况。

采购方面，采购主要为原材料煤炭。榆林地区煤炭资源丰富，标的公司所处地区有重多大型煤矿，供应充足，未来将采取质优价廉的原则进行采购，不存在对关联方原料供应的依赖。

标的公司作为独立的业务主体，在业务、资产、财务、人员、机构等方面均独立运行，不存在人员混同、业务混同的情况。另外，上市公司的控股股东延长集团已出具了《关于保持上市公司独立性的承诺函》，承诺保证兴化股份能够在业务、资产、财务、人员、机构等方面保持独立性。因此本次交易完成后，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立。

综上所述，标的公司并入上市公司后，不影响上市公司的独立性，本次交易符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定，未违反《重组管理办法》第十一条第（六）项的规定。

### **（三）独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为，标的公司因处于建设期，导致工程及设备供应商较为集中，并产生较多关联交易。相关关联交易均具有合理性，本次交易完成后，关联交易将大幅下降，不会对上市公司独立性及经营业绩产生不利影响，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（六）项相关规定。

## **问题 5**

**关于“高耗能、高排放”项目核查。报告书显示，标的公司主要从事乙醇及其中间品与副产品的生产与销售。请你公司进一步补充说明以下内容：**

**（1）标的公司已建、在建或拟建项目是否属于“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，包括但不限于环保、安全生产等相关行政许可或备案程序。标的资产是否发生环保事故或安全事故，是否存在相关负面媒体**

报道。

(2) 截至报告期末，标的公司未实际发生排污，未取得 50 万吨/年煤制乙醇项目的排污许可证。目前，相关排污许可证正在办理中。请说明排污许可预计办毕时间，是否存在无法取得排污许可证的风险及对标的公司后续生产经营的影响。

请独立财务顾问和律师对上述事项核查并发表明确意见。

回复

一、标的公司已建、在建或拟建项目是否属于“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，包括但不限于环保、安全生产等相关行政许可或备案程序。标的资产是否发生环保事故或安全事故，是否存在相关负面媒体报道。

(一) 标的公司已建、在建或拟建项目是否属于“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

1、标的公司基本情况

榆神能化的主营业务为乙醇及其中间品与副产品的生产与销售。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017)，标的公司属于化学原料及化学制品制造业(C26)中的基础化学原料制造(C261)，细分行业为有机化学原料制造(C2614)。

2、“高耗能、高排放”相关国家或地方政策要求

根据生态环境部办公厅于 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》的相关规定，“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，后续对“两高”范围国家如有明确规定的，从其规定。

根据《国家发展改革委关于印发〈完善能源消费强度和总量双控制度方案〉的通知》(发改环资(2021)1310号)的相关规定，各省(自治区、直辖市)要建立在建、拟建、存量高耗能高排放项目(以下称“两高”项目)清单，明确处

置意见，调整情况及时报送国家发展改革委。对新增能耗 5 万吨标准煤及以上的“两高”项目，国家发展改革委会同有关部门对照能效水平、环保要求、产业政策、相关规划等要求加强窗口指导；对新增能耗 5 万吨标准煤以下的“两高”项目，各地区根据能耗双控目标任务加强管理，严格把关。

根据《陕西省“两高”项目管理暂行目录（2022 年版）》，“有机化学原料制造（C2614）”的“乙烯、对二甲苯、丙烯、丁二醇、醋酸”、“煤制液体燃料生产（2523）煤制油、甲醇、乙二醇、乙醇”中的乙醇，属于陕西省“两高”项目管理范围。

### 3、相关国家或地方政策要求落实情况

标的公司已建、在建或拟建项目有一项，为在建的 50 万吨/年煤制乙醇项目，属于《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》需统计的化工行业范围，按主要用途属于陕西省“两高”项目管理范围，其符合“高耗能、高排放”项目的国家或地方有关政策要求且已按规定落实如下：

（1）产业政策方面，该项目所用主要技术“煤炭清洁高效利用技术”为《产业结构调整指导目录（2019 年本）》的鼓励类项目，不属于《产业结构调整指导目录（2019 年本）》中的淘汰类、限制类产业，不属于落后产能，符合国家产业政策；

（2）能效方面，该项目已按规定取得“陕发改环资〔2020〕1536 号”、“榆政审批投资发〔2021〕6 号”固定资产投资项目节能审查意见，符合所在地目前的能源消费双控要求；

（3）环保方面，该项目、已按规定取得相应级别生态环境主管部门“榆政审批生态发〔2021〕28 号”环境影响评价批复，符合所在地目前的环境保护要求。

上述落实情况详见本题下文“（二）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，包括但不限于环保、安全生产等相关行政许可或备案程序”之相关内容。

鉴于上，经核查，标的公司已建、在建或拟建项目属于“高耗能、高排放”项目，符合国家或地方有关政策要求，已按规定落实相关程序。

(二) 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，包括但不限于环保、安全生产等相关行政许可或备案程序

涉及审批、核准、备案程序的项目	规范性文件	具体规定	标的公司应履行程序	标的公司实际履行情况
项目备案	《企业投资项目核准和备案管理办法》（2017年生效）	第三条：“对关系国家安全、涉及全国重大生产力布局、战略性资源开发和重大公共利益等项目，实行核准管理。具体项目范围以及核准机关、核准权限依照政府核准的投资项目目录执行。政府核准的投资项目目录由国务院投资主管部门会同国务院有关部门提出，报国务院批准后实施，并适时调整。国务院另有规定的，依照其规定。对前款规定以外的项目，实行备案管理。除国务院另有规定的，实行备案管理的项目按照属地原则备案，备案机关及其权限由省、自治区、直辖市和计划单列市人民政府规定。”	标的公司50万吨/年煤制乙醇项目不属于须经核准的项目，应按属地原则备案，即由陕西省政府确定的备案机关实施备案。	《陕西省企业投资项目备案确认书》(2018-610835-26-03-061186)
	《陕西省企业投资项目核准和备案管理办法》（2017年生效）	第五条：“实行核准管理的具体项目范围以及核准机关、核准权限，由省政府颁布的《陕西省政府核准的投资项目目录》（以下简称《核准目录》）确定。法律、行政法规和国务院及省政府对项目核准的范围、权限有专门规定的，按照规定执行。《核准目录》由省政府投资主管部门依据国务院颁布的核准目录，会同有关部门研究提出，报省政府批准后实施，并根据情况适时调整。各级各部门不得擅自调整《目录》确定的核准范围和权限。”		
	《国务院关于发布政府核准的投资项目目录（2016年本）的通知》、《陕西省人民政府关于发布政府核准的投资项目目录（2017年本）的通知》	在能源项目方面，目录规定：“煤制燃料：年产超过20亿立方米的煤制天然气项目、年产超过100万吨的煤制油项目，由国务院投资主管部门核准。……” 在原材料项目方面，目录规定：“煤化工：新建煤制烯烃、新建煤制对二甲苯（PX）项目，由省政府投资主管部门按照国家批准的相关规划核准；新建年产超过100万吨的煤制甲醇项目，由省政府投资主管部门核准；其余项目禁止建设。”		
节能审查	《陕西省固定资产投资项目节能审查实施办法》（省发改环资〔2017〕331号）	第三条、第七条：“年综合能源消费量5000吨标准煤以上（改扩建项目按照建成投产后年综合能源消费增量计算，电力折算系数按当量值，下同）的固定资产投资项目，其节能审查由省发展改革委负责”；“年综合能源消费量在5000吨标准煤至1000吨标准煤之间的固定资产投资项目，其节能审查由各设区市、韩城市、杨凌示范区、西咸新区发展改革部门负责”；“省（市、区）发展改革部门受理项目节能报告后，应委托有关机构进行评审，形成评审意见，作为节能审查的重要依据。……项目的能源消费量和能效水平是否满足本地区能源消耗总量和强度‘双控’管理要求等项目节能报告进行评审。”	标的公司50万吨/年煤制乙醇项目年能源消费总量为1,523,529.90吨标准煤，超过5000吨标准煤以上，其节能审查	《陕西省发展和改革委员会关于陕西延长石油榆神能源化工有限责任公司50万吨/年煤基乙醇项目节能报告的审查意见》（陕发改环



			由省发展改革委负责；“配套自备热电工程”年能源消费总量为3,050.18吨标准煤，在5,000吨标准煤至1,000吨标准煤之间，其节能审查由设区市负责。	资[2020]1536号) 《榆林市行政审批服务局关于陕西延长石油榆神能源化工有限责任公司50万吨/年煤基乙醇项目配套自备热电工程的节能审查意见》 (榆政审批投资发[2021]6号)
环评批复	《生态环境部审批环境影响评价文件的建设项目目录(2019年本)》	化工行业应由生态环境部审批环境影响评价文件的项目包括：年产超过20亿立方米的煤制天然气项目；年产超过100万吨的煤制油项目；年产超过100万吨的煤制甲醇项目；年产超过50万吨的煤经甲醇制烯烃项目。	标的公司50万吨/年煤制乙醇项目为化工行业，且为生态环境部审批以外的煤制化学品和煤制燃料项目，由具有省级环评审批权限的榆林市生态环境局审批环境影响评价文件。	《榆林市行政审批服务局关于陕西延长石油榆神能源化工有限责任公司50万吨/年煤基乙醇项目环境影响报告书的批复》(榆政审批生态发[2021]28号)
	《陕西省生态环境厅审批环境影响评价文件的建设项目目录(2020年本)》	化工行业中生态环境部审批以外的煤制化学品和煤制燃料项目由陕西省生态环境厅审批；同时规定，西安市、榆林市、杨凌示范区和西咸新区环评审批部门，享有省级环评审批权限，可以审批除生态环境部公告2019年第8号外，《目录》中的部分项目环境影响报告书(表)，即可以审批《目录》中除国家铁路网中的干线、新建运输机场、稀土矿山开发、陶瓷制品、特大型主题公园和辐射类以外的所有项目环境影响报告书(表)。		
安全条件及安全设施设计审查	《危险化学品建设项目安全监督管理办法》(2015年修订)	第三条、第四条、第五条：“本办法所称建设项目安全审查，是指建设项目安全条件审查、安全设施的设计审查。建设项目的安全审查由建设单位申请，安全生产监督管理部门根据本办法分级负责实施。……”“国家安全生产监督管理局指导、监督全国建设项目安全审查和建设项目安全设施竣工验收的实施工作，并负责实施下列建设项目的安全审查：(一)国务院审批(核准、备案)的；(二)跨省、自治区、直辖市的。省、自治区、直辖市人民政府安全生产监督管理部门指导、监督本行政区域内建设项目安全审查和建设项目安全设施竣工验收的监督管理工作，确定并公布本部门和本行政区域内由设区的市级人民政府安全生产监督管理	标的公司50万吨/年煤制乙醇项目生产产品含乙醇等危险化学品，须进行安全条件、安全设施设计审查，但不属于国务院或省	《危险化学品建设项目安全条件审查意见书》(榆应急危审[2021]15号)  《危险化学品建设项目安全设施

		<p>部门实施的前款规定以外的建设项目范围，并报国家安全生产监督管理总局备案。”“建设项目有下列情形之一的，应当由省级安全生产监督管理部门负责安全审查：（一）国务院投资主管部门审批（核准、备案）的；（二）生产剧毒化学品的；（三）省级安全生产监督管理部门确定的本办法第四条第一款规定以外的其他建设项目。”</p>	<p>级审查范围，由榆林市安全生产监督管理部门负责。</p>	<p>设计审查意见书》（榆应急危审[2021]28号）</p>
--	--	---	--------------------------------	---------------------------------

经核查，标的公司已履行所需的企业投资项目备案、节能审查、环评批复、安全条件及安全设施设计审查等相关主管部门审批、核准、备案等程序。

### **(三) 标的资产是否发生环保事故或安全事故，是否存在相关负面媒体报道**

根据榆林市生态环境局经济技术开发区分局于 2022 年 11 月 14 日开具的《环保守法证明》，确认“2020 年 1 月 1 日至本证明出具之日，该公司未发生环境污染责任事故，不存在因环境污染而被投诉、举报的情形，不存在违反环境保护法律、法规、规章和标准的行为，亦不存在因违反环境保护有关法律、法规和规章制度而受到我局处罚的情形。”

根据榆神工业区应急管理局于 2022 年 11 月 18 日开具的《证明》，确认“该公司 50 万吨/年煤基乙醇项目在项目开工后及时通过安全设施设计审查，且施工中严格遵守安全设施设计和施工要求，未造成实质性不利影响。除上述情形外，自 2020 年 1 月 1 日起至本证明出具之日，该公司不存在因违反安全生产相关法律、法规及规范性文件而受到或可能受到我局行政处罚或调查的情形。公司与我局无任何曾经、正在进行或潜在的争议或纠纷，我局亦未收到任何第三方相关举报。”

根据上述主管部门的证明并经公开网络查询，标的资产未发生环保事故或安全事故，不存在相关负面媒体报道。

**二、截至报告期末，标的公司未实际发生排污，未取得50万吨/年煤制乙醇项目的排污许可证。目前，相关排污许可证正在办理中。请说明排污许可预计办毕时间，是否存在无法取得排污许可证的风险及对标的公司后续生产经营的影响。**

根据榆林市生态环境局经济技术开发区分局 2023 年 1 月 28 日出具的说明：“截至本说明出具之日，该公司已提交 50 万吨/年煤基乙醇项目的排污许可申请材料，目前排污许可证正在办理中，办理排污许可证，不存在实质性障碍。”因此，标的公司不存在其他无法取得排污许可证的风险，不会对标的公司后续生产经营产生实质影响。

### **三、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司已建、在建或拟建项目属于“高耗能、高排放”项目，并且已

按照国家或地方有关政策要求，履行所需的企业投资项目备案、节能审查、环评批复、安全条件及安全设施设计审查等相关主管部门审批、核准、备案等程序；标的资产未发生环保事故或安全事故，不存在相关负面媒体报道。

2、标的公司排污许可证正在办理中，取得排污许可证不存在实质性障碍。

## 问题 9

报告书显示，截至评估基准日，标的公司在建工程账面价值为 568,203.13 万元，评估价值 581,663.54 万元，评估增值 13,460.41 万元。请补充披露在建工程包含的具体内容、评估增值原因及合理性，并测算在建工程转固定资产后固定资产折旧摊销年限、未来年度折旧摊销费用对标的公司净利润的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

## 回复

### 一、补充披露在建工程包含的具体内容、评估增值原因及合理性

上市公司已在重组报告书“第五节 标的资产评估及定价情况”之“二、标的资产评估情况”之“（四）资产基础法评估具体情况”之“2、非流动资产”之“（4）在建工程”中补充披露标的公司在建工程包含的具体内容、评估增值原因及合理性如下：

“截至评估基准日，标的公司共有 1 项在建工程，系 50 万吨/年煤基乙醇项目，该项目位于榆神工业区清水工业园，报告期期末账面价值合计 568,203.13 万元，具体建设内容列示如下：

单位：万元

项目	主要建设内容	2022年8月31日余额
储运车间	卸储煤装置、中间罐区及泵站、成品罐区及泵站、汽车装卸设施、仓库等	42,805.89
公用工程车间	硫磺装置、污水处理场、余热回收站、给水及消防加压泵站、动力站等	190,330.37
甲醇车间	变换装置、甲醇装置、气体分离装置等	70,808.36
气化车间	净化装置、气化细灰渣处理输送单元、气化装置等	93,342.96

乙醇车间	乙醇装置等	130,002.51
运保车间	热力管网、消防装置、供电及照明系统、总变电所等	31,037.11
质检车间	中心化验室(含环保监测站)等	2,875.33
生产管理区	中央控制室等	7,000.60
合计		568,203.13

注：截至本报告书签署日，50万吨/年煤基乙醇项目尚未完成竣工决算，上述数据系根据截至目前的项目建设情况进行估算划分，各车间及生产管理区账面价值以后续竣工决算结果为准。

评估基准日的公司在建工程账面价值为 568,203.13 万元，评估值为 581,663.54 万元，评估增值 13,460.41 万元，增值率为 2.37%，评估增值原因系 50 万吨/年煤基乙醇项目建设过程中产生的资金成本增值 13,460.41 万元。标的公司账面核算的资本化利息为项目建设借款利息，评估人员计算的项目建设资金成本系按照合理工期及评估基准日人民币贷款市场报价利率计算的市场价值，由于标的公司工程建设借款利率低于银行贷款基准利率，借款利息小于资金成本市场价值，因此产生评估增值。对于资金成本的评估方法符合资产评估准则要求，具备合理性。”

## 二、测算在建工程转固定资产后固定资产折旧摊销年限、未来年度折旧摊销费用对标的公司净利润的影响

截至本回复出具日，标的公司在建工程尚未完成竣工决算，在建工程转固后固定资产明细及对应的折旧年限暂无法明晰划分，在标的公司收益法评估过程中，新建项目转固按照残值率为 5%、综合折旧年限为 15 年，采用年限平均法计算折旧。本次评估假设在建工程转固后采用上述折旧政策，在建工程转固后年折旧额为 37,796.15 万元，在建工程转固后年折旧额对标的公司 2023 年、2024 年和 2025 年营业成本及净利润影响如下：

单位：万元

项目	2023年	2024年	2025年
在建工程转固后年折旧额	37,796.15	37,796.15	37,796.15
营业收入	217,079.72	310,113.89	310,113.89
年折旧额占收入的比重	17.41%	12.19%	12.19%

营业成本-不含在建工程转固折旧	126,586.73	180,605.68	180,605.68
利润总额-不含在建工程转固折旧	67,406.88	104,721.80	104,721.80
净利润-不含在建工程转固折旧	51,635.22	78,541.35	78,541.35
营业成本-包含在建工程转固折旧	164,382.88	218,401.83	218,401.83
利润总额-包含在建工程转固折旧	29,610.73	66,925.65	66,925.65
净利润-包含在建工程转固折旧	23,288.11	50,194.24	50,194.24

注：根据标的公司未来年度盈利预测情况，2026 年及以后年度的相关数据与 2025 年相同。

由上表可知，标的公司 50 万吨/年煤基乙醇项目转固投产后，标的公司年折旧额将会增加，新增年折旧额占标的公司 2023 年至 2025 年预测营业收入比例分别为 17.41%、12.19%和 12.19%。

在考虑在建工程转固新增折旧的情况下，50 万吨/年煤基乙醇项目正式投产后预计 2023 年至 2025 年营业成本分别为 164,382.88 万元、218,401.83 万元和 218,401.83 万元，对应各期净利润分别为 23,288.11 万元、50,194.24 万元和 50,194.24 万元。

综上所述，考虑在建工程转固新增的折旧后，预测期内标的公司具备较强的盈利能力，在建工程转固后产生的折旧额对标的公司未来经营业绩不会产生重大不利影响。

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司在建工程系 50 万吨/年煤基乙醇项目，包括甲醇车间、气化车间、乙醇车间、公用工程车间等，评估增值系资金成本所致，具备合理性，上市公司已在重组报告书中披露相关内容。

2、截至本核查意见出具日，标的公司在建工程尚未完成竣工决算，在建工程转固后固定资产明细及对应的折旧年限暂无法明晰划分，按照标的公司收益法评估过程中折旧政策测算，未来年度折旧摊销费用对标的公司净利润不会产生重大不利影响。

## 问题 10

关于产业政策。报告书显示，标的公司生产的乙醇主要为无水乙醇。乙醇汽油为乙醇产品主要下游应用之一，但目前国家尚未明确出台煤基乙醇用于燃料乙醇使用的产业政策。如果未来国家相关政策不能得到有效突破或支持，将无法对煤基乙醇的销售产生积极影响。请你公司详细分析作为化工产品原料的乙醇和燃料乙醇在市场需求、销售价格等方面差异，充分披露产业政策对标的公司未来盈利能力的具体影响并充分提示相关风险，并说明交易价格是否充分考虑前述政策影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

### 回复

一、详细分析作为化工产品原料的乙醇和燃料乙醇在市场需求、销售价格等方面差异

#### （一）作为化工产品原料的乙醇和燃料乙醇在市场需求方面的差异

根据石油和化学工业规划院关于乙醇市场的分析资料，2020 年国内乙醇市场消费需求构成及未来市场需求预测情况如下：

下游市场		2020年		2025年预测	
大类	细分市场	消费量 (万吨)	占比 (%)	需求量 (万吨)	占比 (%)
燃料乙醇	乙醇汽油	315.7	32.8	350.0	36.1
食用及工业 乙醇	白酒	215.7	22.4	180.0	18.6
	溶剂	213.8	22.2	200.0	20.6
	化工原料	179.2	18.6	200.0	20.6
	其他	38.5	4.0	39.0	4.0
合计		<b>962.9</b>	<b>100.0</b>	<b>969.0</b>	<b>99.9</b>

在市场需求方面，燃料乙醇的消费量最大，预计未来需求量有所增加且在下游市场中的需求占比增加较大。化工原料市场的消费量在乙醇下游细分市场中排名第四，但随着需求占比的增加，市场需求逐步扩大。

#### （二）作为化工产品原料的乙醇和燃料乙醇在销售价格方面的差异

对于相同品质的无水乙醇来说，不同下游市场销售价格差异不大。标的公司

目前采取的销售策略为高价原则，即无论下游客户的类型与地域如何，优先向购买价格较高的客户进行销售。

综上，燃料乙醇市场需求较大，具有成本优势的煤基乙醇在该市场更具竞争优势，受下游市场价格波动的影响相对较小。同时，下游化工领域的市场需求未来也呈扩大趋势，该细分市场的壮大，将会进一步减少燃料乙醇产业政策对煤制乙醇的影响。

## **二、充分披露产业政策对标的公司未来盈利能力的具体影响并充分提示相关风险，并说明交易价格是否充分考虑前述政策影响**

### **（一）充分披露产业政策对标的公司未来盈利能力的具体影响并充分提示相关风险**

目前，国家尚未明确出台煤基乙醇用于燃料乙醇使用的产业政策。如果未来国家相关政策不能得到有效突破或支持，标的公司在燃料乙醇市场的销售可能受到一定程度的制约，将影响标的公司的盈利能力。

虽然国家尚未明确出台煤基乙醇用于燃料乙醇使用的产业政策，但国家和标的公司所在地区已出台鼓励煤化工产业发展的支持性政策，随着项目建设进度的推进，本次交易完成后，标的公司将凭借其规模优势、成本优势以及上市公司的平台优势，实现良好的经济效益。

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”之“（二）产业政策风险”中补充披露如下：

“本次交易标的公司 50 万吨/年煤基乙醇项目，符合国家推动煤化工发展的产业政策，同时不属于国家政策限制的粮食燃料乙醇范畴。根据国家发改委、国家能源局 2016 年发布的《能源技术革命创新行动计划（2016-2030 年）》，该项目的核心技术“二甲醚羰基化法制乙醇”属于“煤炭清洁高效利用技术创新”。乙醇汽油为乙醇产品主要下游应用之一，但目前国家尚未明确出台煤基乙醇用于燃料乙醇使用的产业政策。如果未来国家相关政策不能得到有效突破或支持，**标的公司在燃料乙醇市场的销售可能受到一定程度的制约。虽然国家和标的公司所在地区已出台鼓励煤化工产业发展的支持性政策，但随着项目建设进度的推进，本次交易完成后，若标的公司未能合理有效凭借其规模优势、成本优势或上市公**



司的平台优势实现良好的经济效益，则将对标的公司的盈利能力产生不利影响。”

## **（二）说明交易价格是否充分考虑前述政策影响**

上市公司对产业政策及未来乙醇市场发展进行了充分考虑，在当前煤化工政策对标的公司发展具有促进作用的政策背景下，决定收购标的资产。基于此，评估师在预期标的公司来能够持续经营的前提下对资产进行了评估，并将评估结果作为本次交易定价的依据。

综上，上市公司考虑了政策因素对标的公司未来经营的影响，并以此为前提进行收购，同时评估结果客观地反映了企业股东全部权益的市场价值。故以此确定交易价格不会损害上市公司利益。

## **三、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司已对作为化工产品原料的乙醇和燃料乙醇在市场需求、销售价格方面的差异进行分析，补充披露了产业政策对标的公司未来盈利能力的具体影响并充分提示了相关风险。交易价格已考虑产业政策的影响。

（以下无正文）

（本页无正文，为《兴业证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对陕西兴化化学股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签字盖章页）

独立财务顾问主办人：

---

李永红

---

付苏华

兴业证券股份有限公司

年 月 日