

东方花旗证券有限公司、东海证券股份有限公司

关于深圳证券交易所《关于对浙江华峰氨纶股份有限公司的重组问询函》之核查意见

根据深圳证券交易所出具的《关于对浙江华峰氨纶股份有限公司的重组问询函》(中小板重组问询函(需行政许可)【2019】第 28 号)(以下简称“《问询函》”),东方花旗证券有限公司、东海证券股份有限公司作为浙江华峰氨纶股份有限公司(以下简称“华峰氨纶”或公司)本次交易的独立财务顾问,对《问询函》中有关问题进行了认真分析和核查,现就核查情况回复如下。

如无特别说明,本核查意见中所涉及的词语或简称与《浙江华峰氨纶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(草案)》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。本核查意见中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异,这些差异是由于四舍五入造成的。

问题 1、《报告书》显示,以 2019 年 4 月 30 日为评估基准日,标的公司 100%股权的评估值为 1,200,401.68 万元,与净资产账面价值 373,140.57 万元相比评估增值 827,261.11 万元,增值率 221.70%。

(1) 请你公司结合标的公司在行业内的技术水平、竞争优势、市场份额、市场准入条件、客户资源、同行业可比收购案例评估增值率等,补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性,是否存在向大股东输送利益的情形,以及是否存在损害中小股东权益的情形。

(2) 2016 年 10 月,华峰新材受让华峰集团持有的重庆化工 93,300 万元出资额时,华峰新材以 4.4954 元/股的价格向华峰集团发行股份 10,000 万股。请你公司说明上述股权受让时华峰新材的评估值是否与本次评估值存在较大差异,如有,说明原因及合理性。

(3) 请你公司结合报告期内主要产品价格和成本变动情况、期间费用情况、以前年度经营业绩情况等,补充披露标的资产各业务报告期内业绩大幅增长的原因及可持续性。

(4) 根据《报告书》，预测期内标的资产主要产品的售价按照 2019 年 1-4 月的平均水平确定；原材料价格参照 2019 年 1-4 月的材料价格。标的资产直接材料成本占主营业务成本的比例分别为 83.84%、81.43%和 79.89%，占比较高，原材料的价格波动将对标的资产盈利状况产生重大影响。2019 年 1-4 月，标的资产主要原材料 MDI、苯单价较 2018 年分别下降 21.86%、19.05%。请结合标的资产近五年主要产品售价和原材料价格的变动情况，说明你公司选择 2019 年 1-4 月的平均水平确定产品售价、原材料价格的依据及合理性，4 个月的价格水平是否具有代表性。

(5) 你公司在进行可比交易分析时，选取化工行业公司并购同行业标的公司的交易进行分析，请你公司结合交易规模，补充披露选取可比交易的依据，可比交易样本量是否充分，你公司未选取恒力石化收购恒力投资、恒力炼化作为可比交易分析的原因。

(6) 请你公司补充披露收益法评估中原材料价格变动、主要产品售价变动对本次评估值的敏感性分析。请独立财务顾问和资产评估机构对上述事项核查并发表意见。

【回复】

一、请你公司结合标的公司在行业内的技术水平、竞争优势、市场份额、市场准入条件、客户资源、同行业可比收购案例评估增值率等，补充披露本次评估增值率较高的原因及合理性，是否存在向大股东输送利益的情形，以及是否存在损害中小股东权益的情形。

(一) 华峰新材在行业内的技术水平

1、华峰新材在行业内研发实力领先

华峰新材建有省级高新技术企业研发中心、重庆化工建有重庆市认定企业技术中心，并先后引进了一批国内外知名的聚氨酯科研专家，形成了完善的新产品开发体系。多年来，华峰新材自主研发了大批国际先进、国内领先的新产品，还主导、参与制定了多项国家标准和行业标准（例如《二苯基甲烷二异氰酸酯》、《用于聚氨酯生产的甲苯二异氰酸酯异构比的测定》、《防护鞋底用聚氨酯树脂》、《沙滩鞋底用聚氨酯树脂》等）。同时，华峰新材还与沈阳工业大学、郑州大学

等科研学术机构共同推进产学研合作，充分发挥各自优势，提升研发实力。

2、华峰新材在技术研发领域成果突出并获得较高的荣誉

华峰新材在技术研发领域成果突出。截至本回复出具日，华峰新材及其控股子公司共拥有专利 53 项，其中：35 项发明专利，16 项实用新型专利，2 项外观设计专利。

华峰新材系国家火炬计划重点高新技术企业、国家知识产权优势企业、制造业单项冠军示范企业、浙江省加工贸易创新发展示范企业、浙江省专利示范企业、浙江省创新型领军企业、浙江省标准创新型企业，获得中国石油和化学工业知名品牌产品、中国专利优秀奖、浙江省专利金奖、省级工业新产品、浙江制造认证证书等荣誉，研发团队获得温州市优秀“高水平”创新团队证书，研究中心获得省级高新技术企业研究开发中心证书；重庆化工是重庆新材料研发制造先进企业、重庆企业 100 强、重庆制造业企业 100 强、石油和化工行业绿色工厂，获得技术发明一等奖、重庆市科技进步一等奖、重庆名牌产品等荣誉，企业技术中心荣获重庆市认定企业技术中心。

（二）华峰新材的竞争优势

经过多年的努力和积累，华峰新材已经在品牌形象、技术研发、产品质量、产业链集成、成本控制、人才团队、精细化管理等多方面形成了明显的竞争优势，具体为：

1、技术研发优势

华峰新材拥有国内领先的集生产工艺研究和产品应用研究于一体的研发、生产与技术服务体系，对研发及生产中涉及的关键技术均拥有自主知识产权。经过多年的积累与发展，标的公司的技术水平在全球同行业中已处于领先水平，其不断提升的研发实力，保障了产品品质的优越性与稳定性，并不断推动产品的开拓与创新，有助于标的公司始终占据行业技术领先地位，增强标的公司快速应对市场变化的能力，提高产品竞争力和附加值，进而提高产品盈利能力和客户粘性。

2、产业链集成优势

华峰新材于 2016 年收购重庆化工，成功向聚氨酯产业链上游原料己二酸纵

向延伸，并正在新建 20 万吨环己酮生产线，不断丰富产品应用领域，形成从原材料、中间体到产成品的一体化生产体系，具备了规模化的产业链集成优势，能够保障生产过程中主要原料的稳定供给，有效缓解外购原料价格波动对生产经营的冲击。华峰新材生产所需的重要原料环己酮、己二酸、聚酯多元醇不仅可自用，还能用于对外销售，使标的公司具备了生产与销售不同产品的灵活机动性，加强了标的公司应对市场激烈竞争和行业周期波动的风险抵御能力，有效提升了标的公司在聚氨酯行业中的综合竞争力。

3、成本优势

标的公司聚氨酯原液、己二酸的产量和销量均居全国第一，拥有非常明显的规模优势，不但能降低各项期间费用和固定成本的分摊比例，还能形成较大的原材料采购规模，提升对供应商的议价能力，降低采购成本，进一步增强成本优势。

同时，标的公司位于重庆涪陵的生产基地拥有自备电厂、用电成本低，结合当地天然气价格、用工成本、水运物流费用等因素，具备明显的成本优势。此外，标的公司子公司重庆化工采用环己烷氧化法+环己烯工艺法相结合的生产工艺，有效平衡物料耗用、促进副产物的再利用、提高原材料使用效率，工艺流程的改善及过程控制的提升，又使产品收率提高、单耗下降。上述因素使得标的公司在耗材、人工、能耗等方面具备明显的成本优势，有效提升了标的公司的盈利能力和综合竞争力。

4、管理和人才优势

华峰新材在多年的聚氨酯原液及己二酸生产过程中积累了丰富的现场管理经验，并建立了完善的过程控制、品质控制体系，确保产品品质的持续稳定。华峰新材通过对生产工艺的持续优化以及操作流程的规范建立了良好的内部控制体系，保证生产的有效运行；同时华峰新材建立了完善的质量控制管理体系和品质检测流程，对各批次产品按照规定进行检测，确保产品质量稳定。标的公司的精细化管理保障了稳定的产品质量，有利于其在行业中树立品牌形象，提高知名度和美誉度，也为其业务拓展提供了强有力的支撑。

标的公司主要高管团队及核心技术团队在行业内具有丰富的从业经验，并长期保持稳定。标的公司管理团队具备产品研发、生产工艺、运营管理等全方位经

验，既能准确把握标的公司的发展战略，也能高效统筹各部门的工作。标的公司还通过具有竞争力的薪酬制度和考核体系，吸纳培养了一批高素质人才。标的公司专业的人才团队有力地保障了其后续的可持续发展。

5、品牌优势

标的公司一直专注于聚氨酯原液、聚酯多元醇和己二酸的研发、生产与销售，主要管理团队均在行业深耕多年，经验丰富，标的公司拥有的“聚峰”商标为中国驰名商标，生产聚氨酯原液被认定为浙江名牌产品、中国石油和化学工业知名品牌产品等称号，“华峰”牌己二酸为重庆名牌产品，产品已在国内外客户中形成良好的口碑、广泛的知名度和较高的美誉度。基于标的公司多年来在行业内的深厚积累，持续为客户提供优质产品，标的公司及其产品已在下游行业中形成良好口碑，具有明显的全面竞争优势，市场地位领先，客户粘性较强。

（三）华峰新材的市场份额

华峰新材聚氨酯原液产品销往全球 20 多个国家和地区，2017 年、2018 年，其聚氨酯鞋底原液国内市场份额分别为 57%、63%，呈上升趋势，并在南非、巴西、越南、印度、巴基斯坦、土耳其等地建有完善的销售和服务网络，国内主要制鞋厂商以及耐克、阿迪达斯、斯凯奇、亚瑟士、李宁等世界著名运动产品制造企业，都直接或间接使用华峰新材产品；重庆化工己二酸产品销往全球 30 多个国家和地区，2017 年、2018 年，其己二酸国内市场份额分别为 25%、31%，呈上升趋势，直销及经销商共同合作服务于日本、韩国、台湾、欧盟、土耳其、中东、印度、巴基斯坦、新加坡、美国、澳大利亚、俄罗斯、南非、墨西哥、阿根廷等国家和地区的客户。

（四）市场准入条件

1、工艺技术壁垒

尽管聚氨酯行业整体技术和配方已较为成熟，但由于聚氨酯行业下游应用范围广、产品种类多、市场更新快，企业需要不断根据下游产品的变化及时更新或改进化学反应的工艺路线选择、催化剂的选用等，以适应市场的变化，这对企业的工艺技术和质量控制等环节要求较高，需要企业拥有较强的新产品开发升级能

力。使用不同工艺技术的企业在生产效益和产品质量上存在较大差异，只有具备核心技术能力的企业才能在本行业中脱颖而出，提高盈利能力，因此需要企业拥有持续的产品研发和技术创新能力。

同时，随着国家对节能环保的要求日益严格，也对化工企业的生产工艺及产品质量提出了更高的要求。因而，本行业具有较高的工艺技术壁垒。

2、原料采购壁垒

MDI、1,4-丁二醇、己二酸、苯等均为基础化工原料，为标的公司生产所需的重要原材料，其中部分属于危险化学品，采购企业需要拥有安全生产资质。同时，国内上述原材料的供应商主要为万华化学、中石油、科思创等大型化工企业。上述企业在选择下游客户时候更倾向于具有稳定的基础化工原料消耗能力的企业，与其下游使用企业形成相互依存的关系，注重合作的长期性与稳定性。行业的新进入者在不具备稳定消耗基础化工原料的能力时，很难从生产企业获得稳定的原材料供应保障，形成原材料采购壁垒。

3、管理体系壁垒

聚氨酯行业属于充分竞争行业，下游应用领域较为分散，涉及的下游产品种类较多，不同种类产品的化学结构以及生产工艺有较大差别，在生产中对企业的计划管理、质量管理、安全管理、环保管理、仓储管理、流程管理的要求较高，管理难度较大，需要生产企业有一整套精细、科学、有效的关于采购、生产、销售、服务等管理体系，较高的综合管理水平往往对应着长时间的实际生产管理经验。对于行业的新入者而言，生产经验的匮乏将在一定程度上形成进入本行业的壁垒。

4、销售渠道以及先入者的客户粘性壁垒

聚氨酯行业的产品质量将直接影响下游产品的性能，由于产品种类较多、工艺复杂，品质稳定性不容易通过简单检测而全面掌握，因而下游企业在选择供应商时，会综合考虑供应商的整体规模与实力以及产品的稳定性和性能，注重与供应商合作的长期性和稳定性，以及供应商在行业内多年经营形成的名誉度和熟悉度。为规避产品品质、供应风险以及重新调配试验所花费的时间及成本，下游行

业企业一般会优先选择原有供应商，会对行业新的进入者形成较高的壁垒。

5、安全环保壁垒

我国对化工企业实行核准制，开办化工企业必须达到规定条件并经核准同意后方可从事生产经营。企业进入化工领域，必须经立项审查、设计评审、试生产评审、综合验收等整套复杂而严格的程序，并最终取得相关许可证书后方可正式生产。此外，根据聚氨酯原液、己二酸的聚合反应特性，生产环节对企业工艺技术装备等方面有着苛刻的要求，企业需要有持续的资金和技术投入来确保安全生产；另一方面，随着社会经济的发展，国家对环境保护、节能减排的要求越来越高，企业必须取得排污许可证方可生产，必须对三废的处理有严格的约束性要求，要求通过持续的整治改造来提升环保安全水平，且新建化工企业执行环保准入制。行业越来越高的安全和环保要求对行业新的进入者形成较高的壁垒。

6、人才团队壁垒

聚氨酯行业生产的配方调试、工艺的选择、生产过程中关键技术的把控等都需要技术人员和操作人员多年的学习和经验积累，对于行业专业人才的要求很高，且人才数量与企业的生产规模亦需相互适应。目前，国内在该行业具备扎实的理论功底且实践经验丰富的专业人才仍较为稀缺，目前聚氨酯行业内高水平专业管理人员和技术工艺人员的相对缺乏成为了制约行业新入者进入的壁垒。

7、资金及规模壁垒

化工行业通常还具有资金及规模壁垒。

化工行业新进入者前期需要购置大量的生产设备并配套实施大量的基础设施建设工作，需要投入的资金规模非常庞大；开始运营阶段，新进行业者对于上下游的议价能力普遍较弱，需要准备大量的营运资金以开展正常的生产经营；后期运营阶段，为响应下游不断变化的市场需求，提升企业在行业内的竞争力，企业仍需投入大量资金用于技术的持续研发以及工艺的优化改善。

此外，下游行业客户在选择上游化工原料供应商时考虑的主要因素之一即为产能规模，能否做到在第一时间响应其原材料需求。石化行业中产能规模较小的中小厂商很难成为下游大规模客户的核心供应商，即使拥有大客户资源，其地位

也很容易受到其他大规模产能厂商的冲击。较大的产能规模亦能够带来较为明显的规模经济效应，规模化的企业能够有效降低单位产品成本，提升产品盈利空间。

（五）华峰新材的客户资源

对于聚氨酯原液和聚酯多元醇，华峰新材建立了以直销与经销相结合的销售网络。华峰新材按照产品应用领域、产品功能、地理区域、客户特点进行市场细分。直销市场主要为行业集中度高、重复购买、批量稳定的客户，经销市场主要为分散、采购频次多、批量小、劳动密集型的客户。华峰新材建立以销售代表、客户服务代表及营销技术人员为依托的市场服务体系，推行“售前服务”的营销理念，为客户提供便捷、全方位的服务。

己二酸对外销售工作主要由国际贸易部负责，根据订单情况、生产情况、市场价格、库存量及自用量，合理制订销售计划。现有己二酸客户基本为长期合作客户，同时华峰新材按照“信誉第一、付款及时”的原则来选择新的合作伙伴。

华峰新材从事行业多年，培养了强大的销售团队，在维护及开拓客户方面有丰富的经验，依托自身良好的产品质量和高效的经营管理水平，与客户建立了长期稳定的业务合作关系。华峰新材的客户群体稳定，大部分客户已合作多年，客户忠诚度较高，客户包括英威达、科思创、亨斯迈等国内外知名大型化工企业、国内主要制鞋厂商以及为耐克、阿迪达斯、斯凯奇、亚瑟士、李宁等世界著名运动产品制造企业提供加工制造服务的鞋企，还有一些在当地具有销售优势的有实力的经销商。同时，华峰新材还与霍尼韦尔、上海回力等品牌企业签订长期战略合作协议并进行指定产品开发，能较快获得未来市场发展第一手信息，配合强大的研发团队，能在短时间内开发出满足及引导市场发展需求的新产品。

（六）同行业可比收购案例评估增值率情况

同行业可比收购案例评估增值情况如下所示：

单位：万元

上市公司	标的公司	收购股权比例	评估基准日	评估价格	标的公司评估基准日净资产（合并报表）	评估增值率
利安隆	凯亚化工	100%	2018年8月31日	60,165.60	11,964.90	402.85%
楚江新材	江苏天鸟	90%	2018年6月30日	118,020.00	22,406.85	426.71%

万华化学	万华化工	100%	2018年1月31日	5,221,758.20	2,805,725.28	86.11%
恒逸石化	嘉兴逸鹏	100%	2017年12月31日	450,539.04	302,535.57	48.92%
	太仓逸枫	100%				
	双兔新材料	100%				
中矿资源	东鹏新材	100%	2017年9月30日	181,402.16	35,615.42	409.34%
东方盛虹	国望高科	100%	2017年6月30日	1,273,300.00	577,898.06	120.33%
华源控股	瑞杰科技	93.54%	2017年6月30日	40,096.59	17,547.30	128.51%
金冠股份	鸿图隔膜	100%	2017年4月30日	148,000.00	28,816.37	413.60%
雅克科技	科美特	90%	2017年3月31日	147,363.71	49,641.57	196.86%
广信材料	江苏宏泰	100%	2016年9月30日	66,057.76	7,353.21	798.35%
飞凯材料	和成显示	100%	2016年6月30日	103,467.41	21,856.52	373.39%
道明光学	华威新材料	100%	2016年6月30日	35,100.00	6,101.00	475.32%
诚志股份	惠生能源	99.60%	2016年6月30日	980,209.54	294,040.61	233.36%
天际股份	新泰材料	100%	2016年3月31日	270,052.53	14,252.85	1794.73%
江苏吴中	响水恒利达	100%	2015年12月31日	59,619.63	16,442.03	262.61%
雅本化学	朴颐化学	100%	2015年7月31日	16,455.00	2,687.80	512.21%
平均值						417.70%

从上表可见，上述 14 家上市公司收购化工行业标的公司案例的评估增值率平均值为 417.70%，高于华峰新材的 221.70%，华峰新材本次交易评估增值率低于同行业平均水平。

综上所述，本次交易评估值具有合理性，有利于提升和保护股东利益。

（七）是否存在向大股东输送利益的情形，是否存在损害中小股东权益的情形

根据前述分析，华峰新材在行业内的技术水平、竞争优势、市场份额、市场准入条件、客户资源等方面具有优势，结合同行业可比收购案例评估增值率情况，本次交易的评估值具有合理性，本次交易价格公允，不存在向大股东输送利益的情形，亦不存在损害中小股东权益的情形。

（八）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：华峰新材在行业内的技术水平、竞争优势、市场份额、市场准入条件、客户资源等方面具有优势，结合同行业可比收购案例评估增值率情况，本次交易的评估值具有合理性，本次交易价格公允，不存在向大股东输送利益的情形，亦不存在损害中小股东权益的情形。

（九）补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书“第六节 标的资产评估情况”之“八、上市公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性的分析”中补充披露，在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的资产核心竞争力及行业地位”之“三、标的资产核心竞争力及行业地位”中补充披露标的公司竞争优势，在重组报告书“第六节 标的资产评估情况”之“八、上市公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性的分析”之“（六）交易定价的公允性”之“2、可比交易对比分析”中补充披露同行业可比收购案例评估增值率情况比较。

二、2016年10月，华峰新材受让华峰集团持有的重庆化工 93,300 万元出资额时，华峰新材以 4.4954 元/股的价格向华峰集团发行股份 10,000 万股。请你公司说明上述股权受让时华峰新材的评估值是否与本次评估值存在较大差异，如有，说明原因及合理性。

（一）评估存在差异的原因及合理性

2016年10月，华峰新材受让华峰集团持有的重庆化工 93,300 万元出资额，其中：华峰新材以 4.4954 元/股的价格向华峰集团发行股份 10,000 万股，并支付现金 60,870.45 万元。

该次股权受让时，华峰新材发行股份的价格以截至 2016 年 6 月 30 日华峰新材财务报表的每股净资产确定，未对华峰新材净资产进行评估。

受让重庆化工 100%股权的价格系根据银信资产评估有限公司出具的银信评报字（2016）沪第 0937 号《评估报告》确定（以下简称“前次评估”）。

根据该评估报告，前次评估采用资产基础法，未采用收益法的原因主要是：前次评估基准日前两年公司营业外收入较大，如扣除营业外收入，重庆化工实际处于亏损状态，故在前次评估评估基准日时，前次资产评估师无法合理准确的预测未来收入，因此未采用收益法进行评估。

根据该评估报告，截至 2016 年 6 月 30 日，重庆化工经审计后的股东全部权益为 87,556.04 万元，经评估的股东全部权益为 105,824.45 万元，股东全部权益评估增值 18,268.41 万元，增值率 20.86%，具体如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
资产	336,962.60	339,818.48	2,855.88	0.85
负债	249,406.57	233,994.03	-15,412.54	-6.18
股东权益	87,556.04	105,824.45	18,268.41	20.86

本次评估对重庆化工采用资产基础法和收益法进行评估。本次评估由于重庆化工业务模式已经逐步趋于稳定，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与公司未来收益的风险程度相对应的折现率也能合理估算，故本次评估可以采用收益法进行评估。由于华峰新材收益预测以合并报表为评估基础，已经包括了重庆化工的未来收益，故未单独对重庆化工采用收益法进行评估，资产基础法评估结果为：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
资产	595,946.48	636,436.21	40,489.73	6.79
负债	298,292.54	278,689.36	-19,603.17	-6.57
股东权益	297,653.94	357,746.85	60,092.91	20.19

从前后两次评估的资产基础法结果来看，股东权益的评估值差异为 251,922.40 万元，股东权益的评估增值率的差异为-0.67%。导致评估价值差异较大，但评估增值率差异较小的主要原因为前后两次评估的资产总额由 336,962.60 万元增长至 595,946.48 万元所致，主要体现在以下几个方面：

1、前次评估重庆化工第三期年产 16 万吨己二酸项目尚处于建设设计期，投入较少，在建工程账面价值仅为 421.28 万元。本次评估时该项目已投入运营，形成了己二酸装置、醇酮装置、制氢装置等生产设备、配套热电设备、配套机电仪中心设备以及研发质检设备等以及相关房屋建筑物类固定资产，截至本次评估基准日，合计上述固定资产账面原值 104,052.26 万元，账面净值 90,272.04 万元；

2、重庆化工生活区的 12、13 号住宅楼前次评估时尚未建设，该住宅楼于

2019年4月投入使用，截至本次评估基准日，合计账面原值6,727.64万元，账面净值6,727.64万元。

3、近年来，重庆化工经营规模大幅增长、累计留存收益增加，本次评估流动资产账面较前次评估流动资产账面增加金额为147,163.52万元。

综上所述，经比较前后两次评估以资产基础法对重庆化工股东全部权益的评估结果，评估增值率的差异较小，评估值存在差异，主要系前后两次评估的资产总量不同所致，差异具有合理性。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：2016年股权受让时，华峰新材发行股份的价格以截至2016年6月30日华峰新材财务报表的每股净资产确定，未对华峰新材净资产进行评估。前后两次对重庆化工评估中，以资产基础法对重庆化工股东全部权益的评估结果，评估增值率的差异较小，评估值存在差异，主要系前后两次评估的资产总量不同所致，差异具有合理性。

三、请你公司结合报告期内主要产品价格和成本变动情况、期间费用情况、以前年度经营业绩情况等，补充披露标的资产各业务报告期内业绩大幅增长的原因及可持续性。

（一）标的公司报告期内业绩大幅增长的原因

报告期内，标的公司生产的主要产品为聚氨酯原液、聚酯多元醇和己二酸，标的公司主要经营业绩如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-4月	2018年度	2017年度
营业收入	327,916.31	1,071,949.66	826,882.31
营业成本	254,372.23	817,735.01	658,303.27
综合毛利率	22.43%	23.72%	20.39%
期间费用	34,223.35	92,962.00	68,084.38
期间费用占比	10.44%	8.67%	8.23%
归属于母标的公司股东净利润	33,839.93	149,156.31	87,962.99
扣除非经常性损益后归属于母标的公司股东净利润	32,733.60	136,727.45	82,335.35

由上表可见，报告期内标的公司期间费用合计占收入比例相对稳定，其中2019年1-4月期间费用合计占比较2018年度增加1.76%，主要是由于当期财务费用占收入比例较上年增加1.80%所致。2019年1-4月，标的公司财务费用增长较多，主要是由于当期汇兑损失金额较高以及借款利息有所增加。

标的公司2018年业绩大幅增长主要是由于销售收入增长以及毛利率增长所致，具体分析如下：

1、报告期内主要产品销售收入、销售单价及销量波动情况及原因

报告期内标的公司营业收入构成如下：

单位：万元

项目	2019年1-4月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	318,051.65	96.99%	1,045,236.43	97.51%	783,602.47	94.77%
其他业务收入	9,864.65	3.01%	26,713.23	2.49%	43,279.84	5.23%
合计	327,916.31	100.00%	1,071,949.66	100.00%	826,882.31	100.00%

主营业务收入中主要产品的销售收入、销售数量及销售单价如下表所示：

单位：万元、万吨、元/吨

产品大类	项目	2019年1-4月		2018年		2017年
		金额	波动	金额	波动	金额
聚氨酯原液	销售金额	191,034.15	-	557,959.51	13.65%	490,928.83
	销售数量	13.61	-	33.60	8.04%	31.10
	销售均价	14,033.30	-15.48%	16,603.58	5.20%	15,783.12
聚酯多元醇	销售金额	43,862.26	-	154,803.89	12.12%	138,074.66
	销售数量	4.44	-	13.32	5.97%	12.57
	销售均价	9,888.30	-14.92%	11,621.88	5.83%	10,981.39
己二酸	销售金额	62,172.07	-	271,807.50	88.85%	143,924.90
	销售数量	8.57	-	30.94	82.11%	16.99
	销售均价	7,252.52	-17.44%	8,784.11	3.70%	8,470.61

(1) 聚氨酯原液与聚酯多元醇产品

报告期内，华峰新材的主营业务收入主要来源于聚氨酯原液、聚酯多元醇和己二酸，其中：聚氨酯原液与聚酯多元醇为聚氨酯类产品，其合计收入占主营业务收入比例分别达 80.27%、68.19%和 73.85%。

2018 年，聚氨酯原液、聚酯多元醇销售数量、销售单价均较上年有所增加，导致当年度营业收入较上年增加。2019 年 1-4 月，由于聚氨酯原液、聚酯多元醇销售单价较上年下降幅度较大，导致当期营业收入有所下降。

①销售数量变动分析

报告期内，聚氨酯原液、聚酯多元醇下游行业需求较为平稳。但受近年来供给侧改革、环保监管趋严等宏观政策影响，聚氨酯行业淘汰了部分落后产能，行业集中度有所提升，同时标的公司抓住机遇积极拓展市场，使得其行业龙头地位更加稳固，相关产品的产量与销量均有所增加。

②销售单价变动分析

报告期内，聚氨酯原液、聚酯多元醇销售均价的变动较大，主要是受其主要原材料的单价变动影响。聚氨酯原液、聚酯多元醇的主要原材料为：己二酸、MDI、乙二醇、1,4-丁二醇和二甘醇。报告期内，聚氨酯类产品的主要原材料的采购单价变动如下所示：

单位：元/吨

项目	2019年1-4月		2018年		2017年
	单价	变动	单价	变动	单价
MDI	17,702.58	-21.86%	22,656.37	17.28%	19,317.79
乙二醇	4,457.43	-31.54%	6,511.22	9.87%	5,926.29
1,4-丁二醇	7,625.47	-16.80%	9,164.78	2.53%	8,938.48
二甘醇	3,920.46	-26.67%	5,346.36	-1.31%	5,417.14

注：己二酸的价格变动参见下文己二酸产品价格分析。

由上表可见，报告期内聚氨酯原液、聚酯多元醇销售均价波动与主要原材料价格波动趋势基本一致，产品售价主要受原材料价格变动影响。

(2) 己二酸产品

2018年，己二酸销售收入较上年大幅增长，主要受当期销量大幅增长所致。2019年1-4月，由于己二酸销售单价较上年下降幅度较大，导致当期营业收入有所下降。

①销售数量变动分析

2018年，由于宏观经济及化工行业的周期波动，己二酸市场需求较为旺盛，同时，当期重庆化工己二酸三期项目投产，产能由32万吨/年提升至48万吨/年，增幅达50%，新增产能主要用于对外销售。因此，在行业周期向好及扩产增能的双重影响下，2018年，标的公司己二酸产品对外销量大幅度增长，当年销售30.94万吨，较2017年的16.99万吨上升了82.11%。

②销售单价变动分析

报告期内，受主要原材料的单价变动影响，己二酸产品销售均价随之波动。己二酸的主要原材料为苯和液氨。报告期内，苯和液氨的采购单价变动如下所示：

单位：元/吨

项目	2019年1-4月		2018年		2017年
	单价	变动	单价	变动	单价
苯	4,452.76	-19.05%	5,500.47	1.03%	5,444.37
液氨	2,606.40	-5.09%	2,746.22	25.42%	2,189.60

由上表，受主要原材料价格涨跌影响，2018年，己二酸销售单价小幅上升，2019年1-4月则下跌幅度较大。

2、报告期内标的公司主要产品成本及毛利率波动情况

报告期内，标的公司主营业务收入中主要产品的毛利额、单位成本及毛利率波动情况如下表所示：

单位：万元、元/吨

产品	项目	2019年1-4月		2018年度		2017年度
		金额	波动	金额	波动	金额
聚氨酯原液	毛利总额	47,550.53	-	117,522.44	9.45%	107,374.75
	销售单价	14,033.30	-15.48%	16,603.58	5.20%	15,783.12
	单位成本	10,540.25	-19.58%	13,106.39	6.29%	12,331.07

产品	项目	2019年1-4月		2018年度		2017年度
		金额	波动	金额	波动	金额
	毛利率	24.89%	18.18%	21.06%	-3.70%	21.87%
聚酯多元醇	毛利总额	8,412.25	-	35,483.69	42.32%	24,932.37
	销售单价	9,888.30	-14.92%	11,621.88	5.83%	10,981.39
	单位成本	7,991.84	-10.78%	8,957.94	-0.45%	8,998.46
	毛利率	19.18%	-16.33%	22.92%	26.94%	18.06%
己二酸	毛利总额	13,059.89	-	78,912.21	172.07%	29,004.10
	销售单价	7,252.52	-17.44%	8,784.11	3.70%	8,470.61
	单位成本	5,729.05	-8.10%	6,233.87	-7.83%	6,763.59
	毛利率	21.01%	-27.65%	29.03%	44.07%	20.15%

(1) 聚氨酯原液与聚酯多元醇产品

① 聚氨酯原液产品

2018年，聚氨酯原液的毛利率较上年变化较小，其所贡献的毛利额增长主要来自于销售收入的增长。聚氨酯原液产品的毛利率变化较小，主要是由于当年该产品单位成本上升幅度与单位售价上升幅度基本相当所致。

2019年1-4月，聚氨酯原液毛利率较2018年上升3.83个百分点，主要原因包括：**A**、当期原材料价格下降较大，产品售价相应下降但降幅低于原材料价格降幅，导致单位成本下降幅度高于销售单价；**B**、当期聚氨酯原液产销量较高，导致单位固定成本摊薄效应增加，对毛利率的提升产生了一定影响；**C**、当期重庆新材聚氨酯原液产品销售收入占比提升，由于重庆生产基地的原材料采购成本、能源费用、人工成本较低，产品毛利率相对较高，因此，销售收入占比的提升拉动了毛利率的提升。

② 聚酯多元醇产品

2018年，聚酯多元醇所贡献的毛利额较上年大幅增长，主要是由于当年其销售收入与毛利率均有所增长。2018年聚酯多元醇毛利率较上年增长4.86%，主要是由于其主要原材料-自产己二酸成本下降致使当年单位生产成本下降所致。

2019年1-4月，自产己二酸成本继续下降，聚酯多元醇单位生产成本随之下降，但降幅不及产品销售均价下降幅度，毛利率因此下降3.74%。

(2) 己二酸产品

2018年，己二酸毛利贡献额较上年大幅增加，主要原因为：①标的公司扩产增能，己二酸对外销量及销售收入大幅增加；②己二酸当期单位成本下降，产品毛利率较2017年提高8.88个百分点，主要系：A、当期原材料价格有所上涨，产品售价与原材料价格存在联动效应，销售单价相应提高；B、随着重庆化工新的生产线建成投产，其己二酸生产工艺和装置有较大改进，有效提升了中间产品的转化率和副产品的回收利用率，从而提高了原材料使用效率，因此尽管主要原材料价格呈上升趋势，但己二酸单位成本反而下降7.83%；C、当期己二酸产销量和产能利用率较高，导致单位固定成本摊薄效应增加，对毛利率的提升产生了一定影响。

2019年1-4月，受下游需求减缓等周期性波动影响，己二酸销售量有所下降，销售毛利率也有较大幅度下降，其所贡献的毛利额随之下降。其中：己二酸产品毛利率较2018年下降8.03个百分点，主要原因为当期己二酸主要原材料苯的价格下降较大，产品售价也相应下降，但由于标的公司生产规模较大，一般需要维持2个月左右的原材料库存以备生产所需，因此当期消耗的部分原材料于价格高位时采购，从而导致单位成本下降幅度相对较小，毛利率下降较多。

综上所述，2018年标的公司业绩增长主要系由于产品销量增长及销售价格提升促使主营业务收入增长，以及毛利率提升所致。

(二) 标的公司业绩的可持续性

报告期内，标的公司业绩增长主要系标的公司产能扩张及市场拓展措施成效显著、原材料价格回升促使产品价格提升、宏观经济周期性波动促进下游市场需求回暖、标的公司工艺技术水平提升从而降低单位成本等因素共同作用下所致。

未来，标的公司业绩具备可持续性，具体表现为：

1、标的公司扩建新的生产线，提升产能

报告期内，标的公司已二酸产品的产能利用率已经饱和，聚氨酯原液产品的产能利用率亦不断提升。目前，标的公司年产 5 万吨聚氨酯原液、5 万吨聚酯多元醇的生产线正在试运行，并正在新建 25.5 万吨己二酸、20 万吨环己酮的生产线，上述生产线建成投产后，将有效缓解标的公司产能利用率紧张的情况，增加产品供给，为标的公司销售的增长奠定基础。

2、标的公司积极拓展产品市场份额和应用领域，提升产品销量

2017 年、2018 年，标的公司聚氨酯鞋底原液产品的市场占有率分别为 57%、63%，己二酸产品的市场占有率分别为 25%、31%，均呈上升趋势，表明标的公司业务拓展效果较好，未来，标的公司将继续积极扩大产品应用领域，拓展产品市场份额，提升产品销量：

(1) 目前，标的公司聚氨酯原液以聚氨酯鞋底原液为主，国内市场占有率达到 63%，此外，标的公司生产部分聚氨酯制品原液，主要用于制造低速轮胎、汽车垫片、运动器材、家具、记忆枕等制品。鉴于聚氨酯制品原液下游应用领域广泛，未来，标的公司将在保持聚氨酯鞋底原液稳步发展的同时，大力发展聚氨酯制品原液，不断开拓收入增长点；

(2) 近年来，国内己二酸市场整体供应充足，更多企业选择积极开拓海外市场以消化新增产能。目前，标的公司已二酸产品的销售主要客户包括英威达、巴斯夫、蝶理、万华化学等国际知名化工企业设立于国内外的公司，客户的产品需求量较大且呈逐年增长趋势，为未来销量的增长奠定了坚实的基础。同时，随着下游聚酰胺、TPU 等应用领域的不断扩大，聚酰胺、TPU 等领域对己二酸需求亦不断扩大，从而有利于标的公司已二酸产品市场份额和销量的拓展；

(3) 目前，标的公司正在兴建年产 20 万吨环己酮的生产线。环己酮是一种重要的有机化工原料，主要应用于生产聚酰胺领域的己内酰胺产品，另有部分作为生产己二酸等产品的化工原料。未来，环己酮的市场需求将随着国内己内酰胺产能的增加而不断增长，根据卓创资讯预测，预计 2019 年国内环己酮消费量将达到 420 万吨，较 2018 年增加 64.7 万吨，涨幅 18.2%。目前，标的公司已开始积极布局环己酮的销售团队进行市场开拓，未来有望依托原有己二酸生产的经验积累，发挥产品协同优势、成本优势、品质优势，实现新增环己酮的市场消化，成为标的公司新的业务增长点。

3、标的公司已经形成较强的核心竞争力

华峰新材的聚氨酯鞋底原液和己二酸的产量均为全国第一，为其细分领域的领军企业，已经在品牌及品质、技术研发、产业链、成本、管理和人才等方面建立了较强的竞争优势。未来，标的公司将合理利用其竞争优势，实现业绩的持续稳定与增长。

4、未来盈利预测已充分考虑产品价格回落因素

在本次重组的评估过程中，标的公司的未来盈利预测已充分考虑市场及原材料回稳之后的价格回落因素：标的公司聚氨酯原液产品销售单价从 2018 年度的 16,603.58 元/吨下降至永续期的 14,049.90 元/吨，降幅为 15.38%；聚酯多元醇产品销售单价从 2018 年度的 11,621.88 元/吨下降至永续期的 10,259.55 元/吨，降幅 11.72%；己二酸产品销售单价从 2018 年度的 8,784.11 元/吨下降至永续期的 7,239.69 元/吨，降幅 17.58%。因此，本次重组评估已充分立足谨慎性考虑，在收入预测中，剔除了行业周期波动对以往业绩带来的影响。

综上，标的公司作为行业内具有较大影响力的重要公司，其市场地位及经营业绩已经经过多年验证，并形成了较强的竞争优势。标的公司未来将加大创新力度、不断降低成本、新增产能、积极拓展产品种类和应用领域等方式促进业绩的增长。此外，报告期内标的公司经营业绩主要受到行业周期变动及自身工艺技术水平提升的综合影响，本次对于标的公司的收益法评估充分考虑了相关周期等因素，审慎稳健地对未来标的公司的经营业绩做出预测，标的公司业绩具备可持续性。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：标的公司 2018 年业绩增长主要由于产品销量增长及销售价格提升促使主营业务收入增长，以及毛利率提升所致。标的公司具有较强的竞争优势，未来将通过新增产能、积极拓展产品种类和应用领域等方式促进业绩的增长，标的公司业绩具备可持续性。

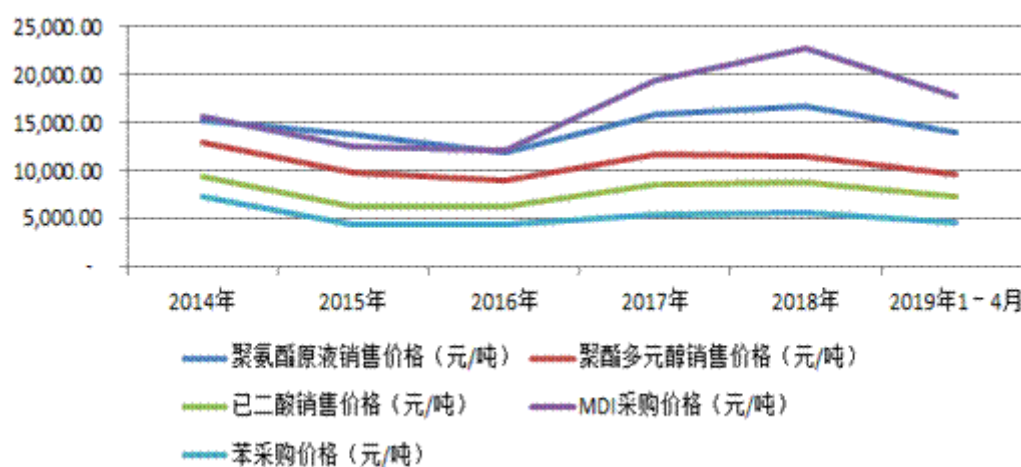
（四）补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司经营情况的讨论与分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露报告期内业绩大幅增长的原因及可持续性。

四、根据《报告书》，预测期内标的资产主要产品的售价按照 2019 年 1-4 月的平均水平确定；原材料价格参照 2019 年 1-4 月的材料价格。标的资产直接材料成本占主营业务成本的比例分别为 83.84%、81.43%和 79.89%，占比较高，原材料的价格波动将对标的资产盈利状况产生重大影响。2019 年 1-4 月，标的资产主要原材料 MDI、苯单价较 2018 年分别下降 21.86%、19.05%。请结合标的资产近五年主要产品售价和原材料价格的变动情况，说明你公司选择 2019 年 1-4 月的平均水平确定产品售价、原材料价格的依据及合理性，4 个月的价格水平是否具有代表性。

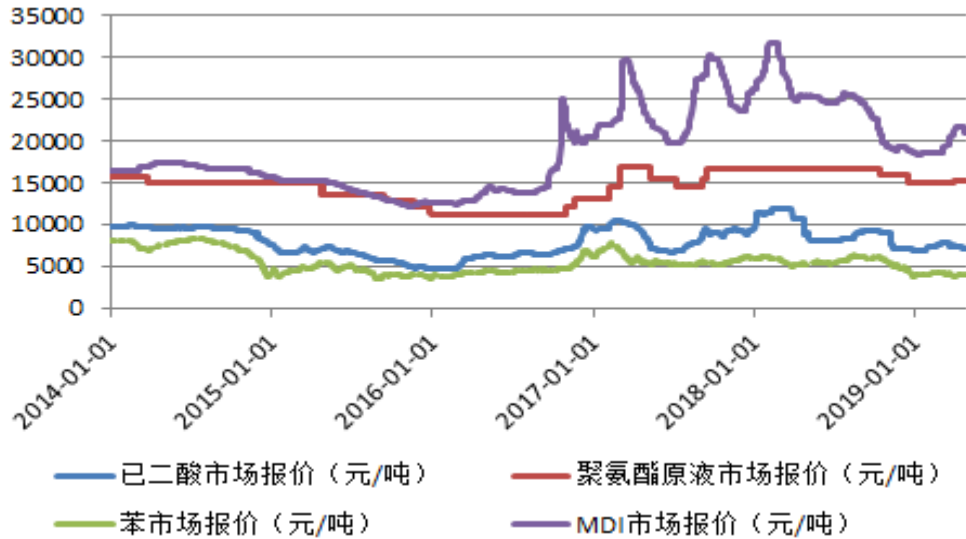
（一）标的公司近五年主要产品售价和原材料价格变动趋势

标的公司近五年来主要产品售价和原材料价格变动趋势如下图所示：



由上图可见，标的公司近五年的原材料采购价格与其主要产品售价的关联度较高，上下游产品价格波动趋势基本一致。

经查询标的公司产品己二酸、聚氨酯原液的市场报价，以及大宗商品苯和 MDI 的市场报价，2014 年至 2019 年 4 月上述商品的价格走势如下图所示：



注：1、数据来源于 WIND 资讯。

2、由于标的公司采购的苯和 MDI 规格较多，市场报价与标的公司采购均价有所差异。

由上图可见，2014 年至 2019 年 4 月上述商品的市场报价走势与标的公司销售、采购均价走势基本一致。上下游产品的价格波动趋势呈现高度相关性。

（二）标的公司选择 2019 年 1-4 月的平均水平确定产品售价、原材料价格的依据、合理性及代表性

从上述价格走势可以看出，2019 年 1-4 月以来，标的公司的主要产品、原材料价格均处于下降趋势中，且价格关联性较高。主要产品聚氨酯原液、聚酯多元醇和己二酸 2019 年 1-4 月的销售均价低于报告期内 2017 年、2018 年的销售均价。主要原材 MDI 和苯 2019 年 1-4 月的采购均价亦低于报告期内 2017 年、2018 年的采购均价，与销售价格波动情况一致。

标的公司选择 2019 年 1-4 月平均水平确定主要产品销售价格，主要是由于：
1、2019 年 1-4 月的主要产品平均销售价格低于报告期内的销售均价，且低于最近五年产品销售均价；
2、由于主要产品价格周期波动较大，价格走势图无法为预测期内的价格波动提供准确的支撑依据，但观察价格走势图可以看到 2019 年 1-4 月平均销售价格接近五年以来历史价格波动的底部区域，因此，选择 2019 年 1-4 月平均销售价格不仅最能反映当前市场行情且相对谨慎。

标的公司参照 2019 年 1-4 月的价格确定主要原材料价格，主要是由于：1、从过去五年的价格波动趋势可见，标的公司的主要产品、原材料价格关联性较高。

虽然 2019 年 1-4 月主要原材料 MDI、苯单价较 2018 年分别下降 21.86%、19.05%，但相关产品聚氨酯原液、己二酸的销售单价亦较 2018 年分别下降 15.48%、17.44%，因此在确定主要原材料价格时，保持了与主要产品销售单价相同的标准，采用 2019 年 1-4 月的价格水平分析确定。这样保持了主要原材料单价与主要产品单价同步的预测思路，反映了两者作为上下游产品在价格波动上的关联度。2、经比较，2019 年 1-4 月的主要原材料平均单价虽低于 2018 年平均单价较多，但位于最近五年采购单价合理区间范围内，与最近五年采购单价均值差异较小。

综上所述，标的公司的主要产品、原材料价格 2019 年以来均较历史高点有较大幅度回落，且价格关联性较高，相应选取其 2019 年 1-4 月的价格较为合理且相对谨慎。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：出于谨慎性原则，采用 2019 年 1-4 月的水平确定产品售价及相应原材料价格具有合理性。

五、你公司在进行可比交易分析时，选取化工行业公司并购同行业标的公司的交易进行分析，请你公司结合交易规模，补充披露选取可比交易的依据，可比交易样本量是否充分，你公司未选取恒力石化收购恒力投资、恒力炼化作为可比交易分析的原因。

（一）选择可比交易的依据

按照 Wind 分类，华峰新材属于“化工”行业。因此，可比交易对比分析中，选取了 2016 年 1 月 1 日以来完成的“化工”行业并购重组事件中以收益法作为确定交易标的最终评估值的案例。

（二）结合交易规模，可比交易样本量是否充分

1、补充样本分析

经筛选后，新增金冠股份、天际股份、江苏吴中 3 个案例，新增相关案例后，可比交易对比分析如下表所示：

单位：万元

上市公司	标的公司	收购股权比例	评估基准日	评估价格	标的公司承诺的当年净利润	市盈率(评估价格/标的公司承诺的当年净利润)	市净率(评估价格/标的公司基准日净资产)
利安隆	凯亚化工	100%	2018年8月31日	60,165.60	5,000.00	12.03	5.03
楚江新材	江苏天鸟	90%	2018年6月30日	118,020.00	6,000.00	19.67	5.27
万华化学	万华化工	100%	2018年1月31日	5,221,758.20	434,291.87	4.51[注 1]	1.86
恒逸石化	嘉兴逸鹏、 太仓逸枫、 双兔新材料	100%、 100%、 100%	2017年12月31日	450,539.04	44,300.00	10.17	1.49
中矿资源	东鹏新材	100%	2017年9月30日	181,402.16	14,596.35	12.43	5.09
东方盛虹	国望高科	100%	2017年6月30日	1,273,300.00	124,412.00	10.23	2.20
华源控股	瑞杰科技	93.54%	2017年6月30日	40,096.59	2,800.00	14.32	2.29
金冠股份	鸿图隔膜	100%	2017年4月30日	148,000.00	5,000.00	29.60	5.14
雅克科技	科美特	90%	2017年3月31日	147,363.71	10,000.00	14.74	2.97
广信材料	江苏宏泰	100%	2016年9月30日	66,057.76	4,800.00	13.76	8.98
飞凯材料	和成显示	100%	2016年6月30日	103,467.41	6,500.00	15.92	4.73
道明光学	华威新材料	100%	2016年6月30日	35,100.00	2,700.00	13.00	5.75
诚志股份	惠生能源	99.60%	2016年6月30日	980,209.54	67,127.00	14.60	3.33
天际股份	新泰材料	100%	2016年3月31日	270,052.53	18,700.00	14.44	18.95
江苏吴中	响水恒利达	100%	2015年12月31日	59,619.63	7,800.00	7.64	3.63
雅本化学	朴颐化学	100%	2015年7月31日	16,455.00	1,050.00	15.67	6.12
平均值						13.92	5.18

数据来源：WIND 资讯

注 1：参与业绩承诺的资产包括 BC 公司、BC 辰丰、万华宁波、万华氯碱热电，对应的评估值为 1,960,328.90 万元，对应的盈利承诺为 434,291.87 万元。

本次交易中，华峰新材 100%股权的交易作价对应 2019 年承诺净利润计算的动态市盈率为 12.31 倍，对应评估基准日的市净率为 3.22 倍。市场可比交易的动态市盈率、市净率均值分别为 13.92 倍和 5.18 倍。华峰新材本次交易评估值相关指标均低于同行业平均水平。

2、交易规模相近的案例比较

本次交易标的资产华峰新材 100%股权的评估值为 1,200,401.68 万元，上

述可比交易对比分析中，选取交易规模相类似的案例“东方盛虹”和“诚志股份”进行分析，相关案例情况如下表所示：

单位：万元

上市公司	标的公司	收购股权比例	评估价格	评估基准日	标的公司承诺的当年净利润	市盈率（评估价格/标的公司承诺的当年净利润）	标的公司基准日净资产（合并报表）	市净率（评估价格/标的公司基准日净资产）
东方盛虹	国望高科	100%	1,273,300.00	2017年6月30日	124,412.00	10.23	577,898.06	2.20
诚志股份	惠生能源	99.60%	980,209.54	2016年6月30日	67,127.00	14.60	294,040.61	3.33
平均值						12.42	435,969.34	2.77
华峰氨纶	华峰新材	100%	1,200,401.68	2019年4月30日	97,500.00	12.31	373,140.57	3.22

数据来源：WIND 资讯

根据上表，可比交易的动态市盈率和市净率值分别为 12.42 倍和 2.77 倍。本次交易的动态市盈率水平低于可比交易的水平，市净率水平略高于可比交易的水平，主要系国望高科净资产规模较高所致。

（三）未选择恒力石化收购恒力投资、恒力炼化作为可比交易分析的原因

2016 年 1 月 1 日以来完成的“化工”行业并购重组事件中，未选取恒力石化收购恒力投资和恒力炼化、北化股份收购新华化工等案例，主要系上述两项收购案例中，均采用资产基础法作为确定交易标的最终评估值的方法。

资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据要素资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各项要素资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估价值，得出资产基础法下股东全部权益的评估价值，反映的是企业基于现有资产的重置价值。由于资产基础法固有的特性，采用该方法是通过对被评估单位申报的资产及负债进行评估来确定企业的股东全部权益价值，而对于企业未申报的生产经营资质、行业竞争力、人力资源、客户资源、商誉等无形资产或资源，由于难以对上述各项无形资产或资源对未来收益的贡献进行分割，故未对其单独进行评估，资产基础法评估结果未能涵盖企业的全部资产的价值，由此导致资产基础法与收益法两种方法下的评估结果会产生差异。故未将上述案例作为可比交易进行分析。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：可比交易对比分析中，选取了2016年1月1日以来完成的“化工”行业并购重组事件中以收益法作为确定交易标的最终评估值的案例，可比交易样本量充分。未选取恒力石化收购恒力投资、恒力炼化作为可比交易案例，主要原因系恒力石化评估方法采用资产基础法，不具有可比性。

（五）补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书“第六节 标的资产评估情况”之“八、上市公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性的分析”之“（六）交易定价的公允性”之“2、可比交易对比分析”中补充披露。

六、请你公司补充披露收益法评估中原材料价格变动、主要产品售价变动对本次评估值的敏感性分析。请独立财务顾问和资产评估机构对上述事项核查并发表意见。

（一）原材料价格变动对本次评估值的敏感性分析

原材料价格变动与股东全部权益价值变动的相关性分析如下表：

单位：万元

变动幅度	-10%	-5%	0%	5%	10%
股权价值	1,382,333.14	1,291,367.41	1,200,401.68	1,109,436.00	1,018,470.88
价值变动率	15.16%	7.58%	0%	-7.58%	-15.16%

由上述分析可见，原材料价格变动与股东全部权益价值存在负相关变动关系，原材料价格每波动5%，股东全部权益价值将变动约7.58%。

（二）主要产品售价变动对本次评估值的敏感性分析

主要产品售价变动与股东全部权益价值变动的相关性分析如下表：

单位：万元

变动幅度	-10%	-5%	0%	5%	10%
股权价值	1,061,245.63	1,130,823.79	1,200,401.68	1,269,979.68	1,339,557.29
价值变动率	-11.59%	-5.80%	0%	5.80%	11.59%

由上述分析可见，主要产品售价与股东全部权益价值存在正相关变动关系，

主要产品售价每波动 5%，股东全部权益价值将变动约 5.80%。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：原材料价格变动与股东全部权益价值存在负相关变动关系，原材料价格每波动 5%，股东全部权益价值将变动约 7.58%。主要产品售价与股东全部权益价值存在正相关变动关系，主要产品售价每波动 5%，股东全部权益价值将变动约 5.80%。

（四）补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书“第六节 标的资产评估情况”之“八、上市公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性的分析”之“（四）评估结果敏感性分析”中补充披露。

问题 2、《报告书》显示，华峰新材 2019 年、2020 年、2021 年的预测净利润（以扣除非经常性损益前后孰低者为准，且扣除募集配套资金投入带来的收益）分别为 97,500 万元、124,500 万元和 141,000 万元。华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华 4 名业绩承诺补偿方承诺，华峰新材 2019 年、2020 年、2021 年累计实际净利润将不低于上述预测净利润总额，即 363,000 万元。

（1）请你公司补充说明本次交易设置累计业绩补偿安排的原因及合理性，是否符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条的规定，是否有利于保护中小股东权益，你公司本次财务顾问是否勤勉尽责。

（2）标的公司 2018 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润为 136,727.45 万元，标的资产 2019 年、2020 年承诺净利润较 2018 年净利润分别下降 29%、9%，请你公司补充说明 2019 年和 2020 年承诺业绩均低于 2018 年标的公司实际净利润水平的原因及合理性。请结合本次交易标的资产评估增值率较高的情况，补充披露承诺业绩低于 2018 年标的公司实际净利润的情形是否存在降低大股东业绩承诺实现压力，向大股东输送利益的情形。

（3）请你公司补充说明承诺利润数是否不低于以收益法评估时对应期间的税后净利润。如是，请说明承诺利润的设定依据及合理性，是否存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

请独立财务顾问对上述事项核查并发表意见。

【回复】

一、请你公司补充说明本次交易设置累计业绩补偿安排的原因及合理性，是否符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条的规定，是否有利于保护中小股东权益，你公司本次财务顾问是否勤勉尽责。

（一）本次交易设置累计业绩补偿安排的原因及合理性

本次交易原拟采取累计承诺净利润的补偿方案，而未采取逐年补偿方式，主要是基于以下考虑：

1、业绩承诺资产属于化工行业，具有一定周期性，若受宏观经济景气程度下行、市场竞争状况加剧等因素影响，标的公司的业绩将产生一定的周期性波动，对未来长期的产品价格及收入做出准确的预测在实践中难度较大。同时，重庆化工扩建产能计划正在进行中，后续投产初期生产进度和产量波动不确定性较大。若采取补偿期内逐年补偿的方式，容易因前述产量和价格的波动，造成补偿期内累计利润达标但交易对方仍需对上市公司逐年给予大额补偿的情况，而采用累计计算、一次补偿的方式，更符合本次交易标的特殊性，更为合理；

2、根据《重组管理办法》及《收购管理办法》，交易对方本次资产重组交易而新获得的上市公司股份锁定期为三年，该部分新增股份是业绩承诺补偿方案的优先支付手段。采取累计业绩承诺补偿的方式，与交易对方的股份锁定期更为匹配；

（二）本次交易业绩补偿安排的调整

华峰新材与华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华 4 名交易对方于 2019 年 7 月 16 日签署了《浙江华峰氨纶股份有限公司与华峰集团有限公司、尤小平、尤金焕和尤小华发行股份及支付现金购买资产的业绩承诺及补偿协议之补充协议》，并于 2019 年 7 月 16 日召开第七届董事会第十次会议，审议通过了《关于修订公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案的议案》，华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华 4 名业绩承诺补偿方对本次交易业绩补偿作出调整，经调整后的业绩承诺及补偿安排具体如下：

1、业绩承诺期和承诺净利润

预计本次交易于 2019 年内实施完毕，因此，本次交易的业绩承诺期为 2019 年度、2020 年度和 2021 年度。

华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华 4 名业绩承诺补偿方承诺，本次交易完成后，华峰新材 2019 年、2020 年和 2021 年实现的净利润分别不低于 97,500 万元、124,500 万元和 141,000 万元，合计 363,000 万元。

如本次交易在 2019 年内未能实施完毕，交易各方将另行签署补充协议，增加 2022 年度为承诺期，并承诺 2022 年实现的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低者为准，且扣除募集配套资金投入带来的收益）不低于以收益法评估时对应期间的税后净利润。另行签署的补充协议内容将由华峰氨纶董事会审议后确定。

上述净利润为华峰新材按照中国会计准则编制的且经具有证券、期货业务资格的会计师事务所审计的合并报表口径下净利润和扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润孰低计算，且该净利润应为扣除募集配套资金投入带来的收益。其中，配套募集资金投入对净利润的影响数计算公式如下：

使用募集资金补充标的公司流动资金、偿还债务产生的收益=本次募集配套资金实际增资或借款给标的公司的金额×同期银行一年期贷款利率×（1-标的公司的所得税税率）×资金实际使用天数/365

2、实际净利润与承诺净利润的确定

上市公司将于业绩承诺期间每一会计年度结束后的四个月内，聘请为上市公司进行年度审计的具有证券、期货相关业务资格的会计师事务所对标的公司各年度实现的实际净利润（以扣除非经常性损益前后孰低者为准，且扣除募集配套资金投入带来的收益，下同）与承诺净利润的差异情况进行审核并出具专项审核报告。交易对方于业绩承诺期间每个会计年度的业绩承诺实现情况以专项审核报告认定为准。

在业绩承诺期届满后，由上市公司委托具有证券、期货业务资格的会计师事务所对标的公司进行减值测试，并出具专项审核报告。

3、业绩补偿

(1) 补偿方式

若华峰新材在业绩承诺期任一会计年度末，截至当期期末累计实际净利润低于当期期末累计承诺净利润，则业绩承诺补偿方各自优先以在本次交易中获得的上市公司股份进行优先补偿，不足部分以现金补偿。

(2) 补偿金额的计算公式及业绩承诺补偿方各自承担的补偿责任

实际补偿金额的计算公式为：

当期应补偿金额=（截至当期期末累计承诺净利润－截至当期期末累计实际净利润）÷业绩承诺期承诺净利润总和×标的资产交易价格－累积已补偿金额。

当期应补偿股份数量=当期应补偿金额÷本次股份的发行价格。

当期应补偿现金金额=（当期应补偿股份数量－当期已补偿股份数量）×本次股份的发行价格。

按前述公式计算当期应补偿股份数量时，若计算的当期应补偿股份数量存在小数点的情形，则业绩承诺补偿方当期应补偿股份数量为上述公式计算出的当期应补偿股份数量取整后再加 1 股。

按前述公式计算的当期应补偿现金金额、当期应补偿股份数量小于零的，按零取值，已经补偿的股份和现金不予冲回。

业绩承诺补偿方以其在本次交易中取得的对价比例，各自承担相应份额的补偿责任，即华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华承担补偿比例分别为 66.40%、9.60%、12.00%、12.00%。

(3) 涉及转增、送股及现金股利的处理

若上市公司在业绩承诺补偿期间有现金分红的，业绩承诺补偿方按上述公式计算的应补偿股份在业绩承诺补偿期间累计获得的分红收益，应于股份回购实施时赠予上市公司；若上市公司在业绩承诺补偿期间实施公积金转增股本、送股的，业绩承诺方应将应补偿股份与其对应的因实施公积金转增股本、送股而产生的孳息股份一并补偿给上市公司。

(4) 股份和现金补偿程序

①在业绩承诺期内，若华峰新材出现需要业绩承诺补偿方进行补偿的情形，

上市公司应在当期年报公告后 10 个工作日内按照约定的方式计算并确定业绩承诺补偿方应补偿股份数和现金，就承担补偿义务事宜向业绩承诺补偿方发出通知，并由上市公司发出召开董事会和股东大会的通知。经上市公司股东大会审议通过，由上市公司以人民币 1.00 元的总价回购业绩承诺补偿方应补偿股份数，并予以注销。业绩承诺补偿方共同指定华峰集团收取上述回购总价（人民币 1.00 元）。

②业绩承诺补偿方应在上市公司股东大会通过回购决议之日起的 10 个工作日内，按照上市公司、证券交易所、证券登记结算机构及其他相关部门的要求办理与上述股份回购相关的一切手续，并签署和提供相关文件材料。

③若出现上述股份回购并注销事宜未获得上市公司股东大会通过或因其他原因而无法实施的情形，则业绩承诺补偿方应在该等情形出现后的 6 个月内，将等于上述业绩承诺补偿方当期补偿股份数的股份赠送给上述上市公司股东大会股权登记日的除业绩承诺补偿方之外的其他上市公司在册股东，除业绩承诺补偿方之外的其他上市公司在册股东按其持股数占股权登记日扣除业绩承诺补偿方持股数后上市公司的股本数量的比例获赠股份。

④自上市公司确定补偿股份数之日起至股份补偿实施完毕，该部分股份不再拥有表决权，且不再享有股利分配的权利。

⑤如依据协议需要进行现金补偿的，业绩承诺补偿方需在收到上述书面通知之后 30 日内将所需补偿的现金支付至上市公司指定的银行账户内。

4、减值测试及补偿

在业绩承诺期间届满后三个月内，华峰氨纶将聘请具有证券、期货业务资格的会计师事务所对标的公司进行减值测试。

如果，标的公司期末减值额>业绩承诺期间已补偿股份总数×本次发行股份价格+业绩承诺期间已补偿的现金总额，则华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华 4 名业绩承诺补偿方应向上市公司另行补偿。业绩承诺补偿方各自优先以在本次交易中获得的上市公司股份进行优先补偿，不足部分以现金补偿。

具体计算公式如下：

业绩承诺补偿方减值补偿总额=标的公司期末减值额—根据业绩承诺已经补偿股份的总数×本次发行股份价格—根据业绩承诺已经补偿的现金总额。

在计算业绩承诺补偿方减值补偿总额小于 0 时，按 0 取值。

业绩承诺补偿方各自减值补偿额=业绩承诺补偿方减值补偿总额×承担补偿比例。

在计算业绩承诺补偿方各自减值补偿总额小于 0 时，按 0 取值。

业绩承诺方各自因减值测试尚应补偿的股份数量=业绩承诺补偿方各自减值补偿额÷本次重组中上市公司向业绩承诺方发行股份的价格。

业绩承诺补偿期间已补偿股份总数与因减值测试尚应补偿的股份数量合计不超过上市公司为购买业绩承诺方所持标的资产而发行的股份数。

若业绩承诺补偿期间已补偿股份总数与因减值测试尚应补偿的股份数量合计超过上市公司为购买业绩承诺方所持标的资产而发行的股份数，该差额部分股份按本次股份的发行价格对应的价值由各业绩承诺补偿方按承担补偿比例通过现金方式予以补足。

若上市公司在业绩承诺补偿期间有现金分红的，业绩承诺方按上述公式计算的因减值测试尚应补偿的股份在业绩承诺补偿期间累计获得的分红收益，应于股份回购实施时赠予上市公司；若上市公司在业绩承诺补偿期间实施公积金转增股本、送股的，业绩承诺方应将上述因减值测试尚应补偿的股份与其对应的因实施公积金转增股本、送股而产生的孳息股份一并补偿给上市公司。

前述减值额为拟购买标的资产交易作价减去期末标的资产的评估值并扣除业绩补偿承诺期限内拟购买标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。会计师应当对减值测试出具专项审核意见，同时说明与本次评估选取重要参数的差异及合理性，上市公司董事会、独立董事及独立财务顾问应当对此发表意见。

5、业绩补偿和减值补偿总额

无论如何，业绩承诺补偿方向上市公司支付的股份补偿与现金补偿、减值测试补偿总计不超过标的股权的交易总对价。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：上市公司与交易对方已对本次交易业绩补偿作出调整，调整后的业绩补偿方案，符合《上市公司重大资产

重组管理办法》及《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》等中国证监会相关规定，有利于保护中小股东权益。本次财务顾问对本次交易中调整前后的业绩补偿方案的合理性和合规性从各方面进行了核查和分析论证，查询了相关案例，勤勉尽责。

二、标的公司 2018 年度扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润为 136,727.45 万元，标的资产 2019 年、2020 年承诺净利润较 2018 年净利润分别下降 29%、9%，请你公司补充说明 2019 年和 2020 年承诺业绩均低于 2018 年标的公司实际净利润水平的原因及合理性。请结合本次交易标的资产评估增值率较高的情况，补充披露承诺业绩低于 2018 年标的公司实际净利润的情形是否存在降低大股东业绩承诺实现压力，向大股东输送利益的情形。

（一）2019 年和 2020 年承诺业绩均低于 2018 年标的公司实际净利润水平的原因及合理性

报告期内，标的公司业绩增长主要系标的公司 2018 年产能扩张及市场拓展措施成效、原材料价格回升促使产品价格提升、宏观经济周期性波动促进下游市场需求回暖、标的公司工艺技术水平提升从而降低单位成本等因素共同作用下所致。

本次评估系立足审慎，剔除了行业周期波动对以往业绩带来的影响，通过综合考量聚氨酯原液、聚酯多元醇、己二酸等标的公司主要产品的市场价格、标的公司自身扩产计划、行业波动等因素，客观对未来预测期间的经营业绩进行预测。

预测期间，标的公司聚氨酯原液产品销售单价从 2018 年度的 16,603.58 元/吨下降至永续期的 14,049.90 元/吨，降幅为 15.38%；聚酯多元醇产品销售单价从 2018 年度的 11,621.88 元/吨下降至永续期的 10,259.55 元/吨，降幅 11.72%；己二酸产品销售单价从 2018 年度的 8,784.11 元/吨下降至永续期的 7,239.69 元/吨，降幅 17.58%，毛利率从 29.03%下降至永续期的 25.04%。

综上，为最大程度保护中小投资者的利益，本次标的公司的收益法评估中，立足谨慎性、充分考虑市场周期波动导致的价格回落因素是预测期间盈利水平下滑的主要原因，具有合理性。

（二）结合本次交易标的资产评估增值率较高的情况，补充披露承诺业绩

低于 2018 年标的公司实际净利润的情形是否存在降低大股东业绩承诺实现压力，向大股东输送利益的情形

本次交易标的公司 100%股权的评估值为 1,200,401.68 万元，与净资产账面价值 373,140.57 万元相比评估增值 827,261.11 万元，增值率 221.70%，但对比同行业可比收购案例评估增值率，本次交易标的资产的评估增值率相对合理，详见本核查意见之“问题 1”之（1）相关内容。

本次承诺业绩低于 2018 年标的公司实际净利润主要系充分考虑了市场周期波动对标的公司经营业绩的影响，不存在降低大股东业绩承诺实现压力，向大股东输送利益的情形。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：本次评估基于审慎性原则，剔除了行业周期波动对以往业绩带来的影响，考虑综合因素客观对未来预测期间的经营业绩进行预测。因此，2019 年和 2020 年承诺业绩均低于 2018 年标的公司实际净利润水平具有合理性。本次承诺业绩低于 2018 年标的公司实际净利润主要系充分考虑了市场周期波动对标的公司经营业绩的影响，不存在降低大股东业绩承诺实现压力，向大股东输送利益的情形。

（四）补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书之“第一节 本次交易概述”之“三、本次交易的具体方案”之“（二）发行股份及支付现金购买资产”之“12、盈利承诺补偿及减值测试补偿安排”中补充披露承诺业绩低于 2018 年标的公司实际净利润的原因及是否存在降低大股东业绩承诺实现压力，向大股东输送利益的情形。

三、请你公司补充说明承诺利润数是否不低于以收益法评估时对应期间的税后净利润。如是，请说明承诺利润的设定依据及合理性，是否存在损害上市公司和中小股东利益的情形。请独立财务顾问对上述事项核查并发表意见。

（一）承诺利润数不低于以收益法评估时对应期间的税后净利润

根据以收益法评估时的相关盈利预测，2019 年、2020 年及 2021 年的税后净利润分别为 97,286.26 万元、124,327.78 万元和 140,880.56 万元，参与业绩

承诺的交易对方承诺华峰新材 2019 年度、2020 年度、2021 年度实现的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低者为准，且扣除募集配套资金投入带来的收益）分别不低于 97,500 万元、124,500 万元和 141,000 万元。因此，承诺利润数不低于以收益法评估时对应期间的税后净利润。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：本次承诺利润数不低于收益法评估时对应期间的税后净利润，不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

问题 3、根据《报告书》，预测期内，标的公司 2019 年 5 月-12 月和 2020 年追加投资金额分别为 63,192.76 万元和 30,597.40 万元。

（1）《报告书》显示，标的公司的主要产品聚氨酯原液和己二酸报告期内均存在超产能的情况，请你公司补充披露标的资产超产能生产是否存在安全隐患，以及对本次交易有无障碍，长期超产能生产可能面临的风险及拟采取的措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

（2）请你公司详细披露报告期内主要设备更新支出情况、各项投资项目的进展情况、投产时间安排，并结合现有生产设备利用程度、未来投产情况等，补充披露预测期内销售数量与产能水平的匹配性以及资本性支出的合理性。请独立财务顾问核查并发表意见。

（3）请你公司结合主要产品在当地的供需分析、行业新增产能情况、行业竞争情况等说明你公司新增 5 万吨聚氨酯原液、5 万吨聚酯多元醇、25.5 万吨己二酸、32 万吨环己醇、20 万吨环己酮产能的必要性，是否存在产能过剩情形，并补充披露上述扩建项目是否已全面取得生产经营所必备的批复、许可、资质。请独立财务顾问核查并发表意见。

【回复】

一、《报告书》显示，标的公司的主要产品聚氨酯原液和己二酸报告期内均存在超产能的情况，请你公司补充披露标的资产超产能生产是否存在安全隐患，以及对本次交易有无障碍，长期超产能生产可能面临的风险及拟采取的措施。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

（一）标的公司的超产能情况

2019年1-4月，标的公司聚氨酯原液产品产能利用率为100.77%，略超过设计产能，主要是根据营销淡旺季情况做出的生产计划调整，超产能持续时间短、幅度低。

报告期各期，标的公司已二酸产品的产能利用率分别为110.70%、112.34%和103.92%，均存在超产能的情况，主要原因包括：1、生产线正式验收投产之前，需试生产运行一段时间，试生产阶段亦有相关产品的产出；2、标的公司已二酸产品的需求较高，适当增加了己二酸产量。

（二）超产能的生产不存在安全隐患

基于化工企业实际运行的经验，化工企业因生产设备实际运行产品收率和设计存在偏差等原因，设计能力按行业惯例存在20%的操作弹性空间，因此实际产量变动幅度在设计产能的20%以内均属于合理变动幅度。

标的公司的聚氨酯原液和己二酸产品在报告期内存在产量超产能情况，但均严格限制在20%的合理变动幅度内。由于在合理幅度内的实际产量变动不会增加设备的使用强度，因此仍然属于设备的正常使用，设备在正常运行参数内不存在安全风险，不会因产量的合理增加造成安全隐患。同时，标的公司严格保证定期检修并依法接受压力容器检定，因此不会因为超产能而增加安全隐患。

（三）超产能对本次交易不构成障碍

鉴于标的公司超产能的情况不会对资产的生产设备造成不利影响，亦不会对标的公司的估值及日后的持续经营造成影响，所以对本次交易不构成障碍。

（四）超产能生产可能面临的风险及拟采取的措施

如前所述，标的公司在合理幅度内超产能不会新增安全隐患，针对超产能生产可能面临的风险，标的公司已及时扩建相关产品的生产产能，其中：新建年产5万吨聚氨酯原液和5万吨聚酯多元醇项目，目前该项目正在试生产及验收中；新建年产25.5万吨己二酸、32万吨环己醇、20万吨环己酮项目，预计将于2019

年末开始试生产并进行验收。随着上述相关项目的逐步投产，标的公司产能将有所提高，未来超产能的现象将随之消除。

此外，就超产能可能带来的风险，交易对方承诺：“如华峰新材及其子公司因超产能而受到行政机关的处罚，或因超产能而导致标的公司资产损失和经营损失，承诺人将替代标的公司缴纳相关罚款及承担资产和经营方面的损失，且承担上述罚款和损失后不再向标的公司追偿。各承诺人承诺将对罚款和损失承担连带责任。”

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：标的公司超产能生产的情况不会新增安全隐患，标的公司已采取有效的措施解决超产能生产的问题，且交易对方亦作出承诺对相关损失进行承担，因此不构成本次交易的障碍。

（六）补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书“第四节 标的资产基本情况”之“十三、主营业务情况”之“（六）主要产品产销情况”之“1、主要产品的产能、产量、销量及产能利用率和产销率情况”中补充披露。

二、请你公司详细披露报告期内主要设备更新支出情况、各项投资项目的进展情况、投产时间安排，并结合现有生产设备利用程度、未来投产情况等，补充披露预测期内销售数量与产能水平的匹配性以及资本性支出的合理性。请独立财务顾问核查并发表意见。

（一）主要设备更新支出情况、各项投资项目的进展情况、投产时间安排

1、报告期内主要设备更新支出情况

报告期内，标的公司进行的专用设备更新支出如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-4月	2018年	2017年
更新支出	425.81	1,802.00	1,024.87

其中，2018 年设备更新支出较多，主要系标的公司更新了烷水分离器、较多数量的单吨罐等专用设备所致。报告期内，由于标的公司主要产能所对应的生产设备使用情况正常，尚未进入更新期，不存在大规模更新的情形。

2、各项投资项目的进展情况及投产时间

标的公司现有尚在运行的主要投资项目及投产时间如下表所示：

项目名称	生产的产品	投产时间	主要产能情况
聚氨酯新材料 32 万吨/年项目	聚氨酯原液、聚 酯多元醇	2017 年之前	32 万吨/年聚氨酯原液 32 万吨/年聚酯多元醇
聚氨酯新材料扩能改造 项目（一期、二期）	聚氨酯原液、聚 酯多元醇	2017 年	10 万吨/年聚氨酯原液 10 万吨/年聚酯多元醇
己二酸项目（一期）	己二酸	2017 年之前	16 万吨/年己二酸
己二酸项目（二期）	己二酸	2017 年之前	16 万吨/年己二酸
己二酸项目（三期）	己二酸	2018 年	16 万吨/年己二酸

（二）现有生产设备利用程度、未来投产情况

1、报告期内主要产品产能及产能利用率

报告期内，标的公司主要产品产能及产能利用率情况如下表：

单位：万吨

产品大类	项目	2019年1-4月	2018年	2017年
聚氨酯原液	产能	14.00	42.00	42.00
	产量	14.11	33.56	30.08
	产能利用率	100.77%	79.91%	71.63%
聚酯多元醇	产能	14.00	42.00	42.00
	产量	12.22	32.16	28.65
	产能利用率	87.30%	76.56%	68.21%
己二酸	产能	16.00	48.00	32.00
	产量	16.63	53.92	35.42
	产能利用率	103.92%	112.34%	110.70%

由上表，报告期内，标的公司聚氨酯原液、聚酯多元醇产能相对宽裕，但产能利用率亦呈现不断上升趋势，2019 年 1-4 月，聚氨酯原液实际产量略超过设

计产能，主要是根据营销淡旺季情况做出的生产计划调整，超产能持续时间短、幅度低。标的公司已二酸产品持续超产能生产，产能利用率较高。

2、标的公司固定资产成新率

截至 2019 年 4 月 30 日，标的公司各类固定资产的成新率如下：

单位：万元

项目	账面原值	累计折旧	减值准备	账面价值	成新率
房屋建筑物	119,845.54	28,739.40	-	91,106.14	76.02%
通用设备	3,699.73	2,708.43	-	991.30	26.79%
专用设备	290,609.83	127,519.73	246.49	162,843.60	56.04%
运输工具	3,682.25	2,764.87	-	917.38	24.91%
合计	417,837.35	161,732.44	246.49	255,858.42	61.23%

标的公司固定资产综合成新率为 61.23%，专用设备成新率为 56.04%，表明标的公司主要资产状况良好。

3、标的公司未来主要项目投产情况

标的公司预测期内将新增的主要产品产能如下表所示：

项目名称	生产的产品	投产时间	截至报告期末工程进度	主要产能情况
聚氨酯新材料扩能改造项目（三期）	聚氨酯原液、聚酯多元醇	2019 年	已完工 准备试生产	5 万吨/年聚氨酯原液 5 万吨/年聚酯多元醇
己二酸项目（四期）	己二酸、环己酮	2020 年	40.66%	25.5 万吨/年己二酸 32 万吨/年环己醇[注] 20 万吨/年环己酮

注：环己醇为中间产品，不对外销售。

（三）标的公司预测期内销售数量与产能水平的匹配性以及资本性支出的合理性

1、标的公司预测期内销售数量与产能水平的匹配性

预测期内的主要产品销售数量及与产能的匹配情况如下表所示：

单位：万吨

产品	项目	2019 年 5-12 月[注 1]	2020 年 [注 2]	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 及以后
聚氨酯	销量	21.31	36.26	38.08	40.01	42.04	42.04

产品	项目	2019年5-12月[注1]	2020年[注2]	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
原液	产能	31.33	47.00	47.00	47.00	47.00	47.00
聚酯多元醇 [注3]	销量	6.34	6.96	7.79	8.59	9.40	9.40
	产能	31.33	47.00	47.00	47.00	47.00	47.00
己二酸	销量	23.82	45.80	49.59	52.79	51.55	51.55
	自用数量	12.09	18.20	19.41	20.71	21.95	21.95
	小计	35.92	64.00	69.00	73.50	73.50	73.50
	产能	32.00	73.50	73.50	73.50	73.50	73.50
环己酮	销量	-	8.50	19.50	20.00	20.00	20.00
	产能	-	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00

注1：2019年5-12月份的产能系年产能乘以2/3计算。

注2：2020年新增产能未按照月份进行换算。

注3：聚酯多元醇未预测自用量。报告期各期，聚酯多元醇自用量占聚氨酯原液产量的比例分别为57.16%、57.87%和57.97%，因此，预计聚酯多元醇实际产量不会超过产能。

2020年至永续期，标的公司各主要产品销售数量与产能水平匹配性良好，预计销量均低于当期产能，不存在超产能生产的情况。

2、标的公司预测期内资本支出的合理性

标的公司预测期内资本性支出包括追加投资和更新支出，具体如下表所示：

单位：万元

项目	2019年5-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
追加投资	63,192.76	30,597.40	-	-	-	-
更新支出	7,358.62	4,652.57	1,624.17	1,700.47	14,270.97	32,261.87
合计	70,551.38	35,249.97	1,624.17	1,700.47	14,270.97	32,261.87

(1) 预测期内追加投资对应的项目具体情况如下：

单位：万元

项目名称	对应的主要产能情况	投产时间	截至报告期末工程进度	预计追加投资额
己二酸项目（四期）	25.5万吨/年己二酸 32万吨/年环己醇 20万吨/年环己酮	2020年	40.66%	86,884.88
华峰员工宿舍楼	与产能无关			1,420.83

重庆化工树脂项目及生活小区项目	与产能无关			2,441.10
其他技改及零星工程项目	与产能无关			3,043.36
追加投资合计				93,790.17

(2) 更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，包括固定资产更新支出、无形资产更新支出和长期待摊费用的更新支出等。对于预测期内需要更新的相关资产，标的公司按照现有设备状况和生产能力对以后可预知的年度进行了设备和长期待摊费等更新测算，形成各年度资本性支出。永续期的资产更新支出以年金化金额确定。2019年、2020年更新支出有所增加主要系标的公司部分机器设备进入更新周期所致。

综上所述，预测期内，标的公司的资本性支出合理，评估收益法中相关产品的预测销售数量与标的公司产能水平相匹配。

(四) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：报告期内，标的公司主要设备更新支出合理，投资项目进展情况、投产时间与产能、产量增长情况相匹配。预测期内，标的公司的资本性支出合理，评估收益法中相关产品的预测销售数量与标的公司产能水平相匹配。

(五) 补充披露

上述相关内容已在重组报告书“第六节 标的资产评估情况”之“八、上市公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性的分析”之中补充披露“(九) 预测期内销售数量与产能水平的匹配性以及资本性支出的合理性”。

三、请你公司结合主要产品在当地的供需分析、行业新增产能情况、行业竞争情况等说明你公司新增 5 万吨聚氨酯原液、5 万吨聚酯多元醇、25.5 万吨己二酸、32 万吨环己醇、20 万吨环己酮产能的必要性，是否存在产能过剩情形，并补充披露上述扩建项目是否已全面取得生产经营所必备的批复、许可、资质。请独立财务顾问核查并发表意见。

华峰新材新增5万吨聚氨酯原液、5万吨聚酯多元醇、25.5万吨己二酸、32

万吨环己醇、20万吨环己酮产能，其中5万吨聚酯多元醇产能为配套聚氨酯原液的中间产品，32万吨环己醇产能为配套己二酸和环己酮的中间产品，新增对外销售的主要产品为5万吨聚氨酯原液、25.5万吨己二酸和20万吨环己酮。

（一）新增聚氨酯原液产能的必要性

1、聚氨酯原液供需分析

根据率捷咨询的数据，鞋底原液国内市场2016年至2018年产能分别为111万吨、117万吨、127万吨，保持稳定增长趋势，受出口、替代传统鞋材及国内聚氨酯制品等下游需求带动，未来仍将保持稳定需求量。

2、行业新增产能分析

根据率捷咨询的数据，聚氨酯鞋底原液近年来下游需求保持稳定，行业内新增产能较少，2018年，仅标的公司利用厂区预留生产车间，在现有年产10万吨聚氨酯原液项目基础上进行扩建，新增5万吨/年的聚氨酯原液产能，目前，本项目正在试生产及验收中。

3、行业竞争格局

我国聚氨酯鞋底原液市场呈现明显的寡头垄断，华峰新材为行业龙头，在国内聚氨酯鞋底原液市场占据绝对优势地位，市场占有率达到60%以上。行业内其他企业竞争剩余的市场份额，在中高端市场，除标的公司外，主要是大型跨国公司如巴斯夫、旭川化学等在华投资的公司及国内拥有一定规模的企业之间的竞争；在中低端市场，主要是本土企业特别是众多小型和微型生产企业之间的竞争。

随着聚氨酯原液行业不断发展与成熟，行业内企业的成败和发展不仅取决于规模和成本，更将依赖技术的研发、创新和品质的提升，行业内龙头企业的优势将更加突出。同时，由于受宏观经济下行、行业竞争激烈、原材料价格上涨、劳动力成本上升等因素影响，国内下游终端鞋企也正面临产业转型，部分制鞋企业逐步向东南亚地区转移。此外，贸易保护主义、同质化竞争加大、政府支持减弱、国际市场需求增速下降等因素也制约了鞋企的发展，导致下游鞋企对聚氨酯鞋底原液的需求量增速有所减缓。聚氨酯鞋底原液行业内规模较小的厂家同时要承受激烈的市场竞争和环保要求的压力，来自鞋企的新增订单量主要集中于行业内如

华峰新材等有竞争优势的大型生产企业，未来鞋底原液行业集中度将进一步加强。

4、聚氨酯原液产能新增的必要性

国内聚氨酯鞋底原液在鞋材中所占比例不到10%，远远低于发达国家20%的水平，华峰新材在聚氨酯鞋底原液领域占据绝对领先优势，市占率60%以上，随着聚氨酯鞋底不断替代传统鞋材，未来市场空间巨大。报告期内，国内市场鞋底原液需求量保持稳定，华峰新材聚氨酯原液的销售收入不断增加，未来随着鞋底原液行业集中度进一步加强，鞋企新增订单量将更加集中于华峰新材等龙头企业。

此外，聚氨酯制品原液的下游应用领域和发展空间广阔。华峰新材的制品原液目前主要用于制造低速轮胎、汽车垫片、运动器材、记忆枕、家具等，未来在保持鞋底原液稳步发展同时，华峰新材将凭借成本和技术优势，大力发展制品原液，不断实现创新突破，提升产品附加值，开拓下游应用领域，增加新的收入增长点。

因此，华峰新材新增聚氨酯原液产能具有必要性。

（二）新增己二酸产能的必要性

1、己二酸供需分析

根据率捷咨询的数据，己二酸国内市场表观需求量2016年至2018年分别为92.7万吨、102.4万吨、109.7万吨，保持稳定增长态势，2016-2018年国内己二酸产量亦随着下游需求的增加而维持稳步增长，受出口及国内鞋底原液、聚酯多元醇、尼龙66、TPU等下游需求带动，未来仍将保持稳定增长态势。

2、行业新增产能情况

根据率捷咨询，近年来行业内新增产能较少，国内仅有重庆化工、河南神马、华鲁恒升等三家未来存在扩产计划。

3、行业竞争格局

己二酸在国内市场发展较为成熟、竞争较为激烈，呈现多强的寡头垄断局面，

主要企业为重庆化工、河南神马、华鲁恒升、山东海力、唐山中浩等大型企业，其中，重庆化工、河南神马等厂家产量规模较大，自身有下游产业支撑，且海外出口较多，有较强的竞争优势。根据率捷咨询的统计数据，重庆化工2018年己二酸产量在中国地区己二酸生产企业产量中占比约为31%左右。

根据率捷咨询，2018年，重庆化工、河南神马、华鲁恒升三家企业开工较为平稳，己二酸产量较大，且未来存在扩产计划，将成为国内己二酸行业龙头。近年来由于国内环保要求提高，监管力度加强，且市场竞争不断加剧、下游对品质要求提高，行业内不符合环保要求或缺乏竞争优势的厂商迫于压力停产或减产，己二酸行业正经历优胜劣汰、产能集中化的过程，未来己二酸行业集中度将进一步加强。

4、己二酸产能新增的必要性

己二酸行业整体处于供应充分、竞争激烈状态，其中重庆化工生产的己二酸品质较高、客户认同度高，同时着重发力国际市场，产品处于供不应求状态，2018年产能利用率达到112.34%。己二酸产能不足已成为重庆化工目前经营规模及业绩增长的瓶颈。

目前己二酸产能既可以保证华峰新材、华峰集团及其关联方自用，又可以用于对国内外知名化工企业供应。未来产能扩大后，依托产业配套优势和成本优势，聚氨酯原液、尼龙66、TPU、聚酯多元醇等下游需求可充分保证己二酸产能消化。

通过新增己二酸25.5万吨产能并采用先进的生产工艺，重庆化工可以通过规模效应和技术工艺升级进一步降低己二酸单位成本，巩固自身在国内己二酸市场的行业领先地位和竞争优势，增大经营规模、增厚经营业绩。

因此，重庆化工新增己二酸产能具有必要性。

（三）新增环己酮产能的必要性

1、环己酮供需分析

根据卓创资讯的数据，随着下游己内酰胺和己二酸市场需求逐步增加，2014-2018年环己酮产品需求维持增长趋势。2018年国内环己酮行业总需求量355.3万吨，同比增幅17.2%，其中下游己内酰胺市场占比72.2%，己二酸市场

占比24.3%，溶剂市场占比3.5%。由于后期己内酰胺和己二酸产能仍有计划新增产能，预计2019年我国环己酮总需求量将达到420万吨，同比增加18.2%。

根据卓创资讯的数据，2014-2018年国内环己酮市场产量亦随着下游需求的增加而维持稳步增长。2018年，国内总产能约500万吨，产量为359.6万吨，与需求量相适应。

2、行业新增产能情况

根据卓创资讯的数据，受己内酰胺和己二酸新增产能影响，预计2019年国内环己酮总产能将达到605万吨，相比较2018年增加105万吨，其中已经含了重庆化工新增20万吨环己酮产能。

3、行业竞争格局

环己酮下游主要用于生产己内酰胺和己二酸，主要厂商为配套了环己酮装置的重庆化工、河南神马、华鲁恒升、山东海力等己二酸生产企业和福建申远新材料有限公司、岳阳巴陵华兴石化有限公司、浙江巴陵恒逸己内酰胺有限责任公司、鲁西化工集团股份有限公司等己内酰胺生产企业，以及部分未配套下游产业链的环己酮厂商。由于行业内中大型厂商往往配套下游产业链，仅少量对外销售，行业竞争相较其他产品没那么激烈。但随着近年来己内酰胺市场需求增长较快，己内酰胺消耗环己酮较多，国内部分己内酰胺厂家无环己酮配套装置或存在原料需求缺口，环己酮市场存在一定供应缺口。

4、环己酮产能新增的必要性

受己内酰胺行业发展及环保因素对于落后环己酮产能淘汰影响，环己酮近年来呈现较高的盈利水平，且未来仍将保持较为稳定的需求增长态势。

重庆化工新增环己酮产能，是在已有打通苯-环己醇-己二酸生产工艺基础上，利用现有技术优势和成熟生产工艺，进入环己酮行业，寻找新的业务增长点，并且由此打通聚酰胺产业链，增强下游应用领域的多元化，加强抗风险能力和减少周期性波动。

目前，标的公司已开始积极布局环己酮的销售团队进行市场开拓，未来有望依托原有己二酸生产的经验积累，发挥产品协同优势、成本优势、品质优势，实

现新增环己酮的市场消化。

因此，标的公司新增环己酮产能具有必要性。

（四）是否存在产能过剩情形

根据前述分析，华峰新材新增5万吨聚氨酯原液、5万吨聚酯多元醇、25.5万吨己二酸、32万吨环己醇、20万吨环己酮产能具有必要性，未来下游需求预计能消化新增产能，不存在标的公司新增产能过剩的情形。

（五）上述扩建项目是否已全面取得生产经营所必备的批复、许可、资质。

上述新增产能的扩建项目已取得生产经营所必备的批复、许可、资质如下：

项目名称	立项	环保	安全	职业病
25.5万吨/年己二酸、32万吨/年环己醇、20万吨/年环己酮生产线	重庆市企业投资项目备案证 (No.0087084)	《重庆市涪陵区建设项目环境影响评价文件批准书》(渝(涪)环准[2019]6号)	《危险化学品建设项目安全条件审查意见书》(渝危化项目安条审查字[2018]第13号)	建设项目职业病防护设施“三同时”报告回执单(2018-59)
5万吨/年聚氨酯原液、5万吨/年聚酯多元醇生产线	重庆市企业投资项目备案证 (No.0081953)	《重庆市涪陵区建设项目环境影响评价文件批准书》(渝(涪)环准[2018]110号)	《聚氨酯新材料20万吨/年扩能改造项目安全预评价报告审查意见》	建设项目职业病防护设施“三同时”报告回执单(2018-64)

承载新增产能的上述两个在建工程项目均已取得重庆市涪陵区发展和改革委员会的项目备案，并按照相关法律规定完成了环保、安全、职业病等“三同时”制度规定的阶段性工作。综上所述，上述项目已经履行了现阶段的相关批复、批准、审查程序，同时标的公司及其子公司作为化工企业也已经取得其生产上述产品所需的危险化学品经营许可证、危险化学品登记证、安全生产许可证、排污许可证等许可和资质。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：标的公司新增5万吨聚氨酯原液、5万吨聚酯多元醇、25.5万吨己二酸、32万吨环己醇、20万吨环己酮产能具有必要性，未来下游需求预计能消化新增产能，不存在新增产能过剩的情形。上述项目已经履行了现阶段的相关批复、批准、审查程序，同时标的公司及

其子公司作为化工企业也已经取得其生产上述产品所需的危险化学品经营许可证、危险化学品登记证、安全生产许可证、排污许可证等许可和资质。

(七) 补充披露

上述相关内容已在重组报告书“第六节 标的资产评估情况”之“八、上市公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性的分析”之中补充披露新增产能项目已取得的批复、许可、资质相关情况。

问题 4、根据《报告书》，你公司拟募集配套资金不超过 **200,000.00** 万元，其中拟用于支付本次交易的现金对价金额不超过 **120,000.00** 万元，用于补充上市公司流动资金金额不超过 **25,000.00** 万元，用于补充标的公司流动资金、偿还债务金额不超过 **50,000.00** 万元。

(1) 你公司拟向控股股东华峰集团、实际控制人尤小平、实际控制人的兄弟尤金焕和尤小华支付现金对价 **120,000.00** 万元，其余部分交易对价通过非公开发行股份方式进行支付。请结合你公司控股股东、实际控制人及其一致行动人所持上市公司股票质押数量及其他负债情况、你公司货币资金余额等因素，补充说明向其支付现金对价的原因及合理性，是否存在对其利益输送的情形。

(2) 请结合你公司前次募集资金项目使用效率和预期收益情况、上市公司资产负债率与同行业对比分析、上市公司和标的资产期末货币资金用途、经营活动现金流情况，补充说明本次交易募集配套资金的必要性。

(3) 请结合你公司和标的公司生产经营产生现金流量，营运资金需求、业务开展情况等，说明上述用于补充流动资金和偿还债务的金额的计算依据。

(4) 请结合你公司货币资金余额、授信余额、经营及资本性支出规划等因素，具体说明在实际募集配套资金金额不足的情况下，公司具体的资金自筹方案及对你公司经营成果、财务状况及现金流的影响。

请独立财务顾问对上述事项核查并发表意见。

【回复】

一、你公司拟向控股股东华峰集团、实际控制人尤小平、实际控制人的兄弟尤金焕和尤小华支付现金对价 **120,000.00** 万元，其余部分交易对价通过非公

开发行股份方式进行支付。请结合你公司控股股东、实际控制人及其一致行动人所持上市公司股票质押数量及其他负债情况、你公司货币资金余额等因素，补充说明向其支付现金对价的原因及合理性，是否存在对其利益输送的情形。

（一）公司控股股东、实际控制人资信状况良好

1、控股股东、实际控制人及其一致行动人所持上市公司股票质押情况

公司控股股东、实际控制人及本次交易的其他交易对方持有上市公司股票及质押情况如下：

序号	股东名称	本次交易之前		
		持股数量	持股比例	股票质押情况
1	华峰集团	497,360,000	29.66%	无
2	尤小平	146,872,000	8.76%	无
3	尤小华	12,211,806	0.73%	无
4	尤金焕	9,200,000	0.55%	无

注：本次交易前的股东持股情况为截至2019年4月30日公司登记在册的股东持股数据。

截至2019年4月30日，华峰集团、尤小平、尤小华、尤金焕所持上市公司股票不存在质押的情形，上市公司股权结构稳定，公司控股股东、实际控制人资信状况良好，不存在质押风险。

2、控股股东、实际控制人及其一致行动人的负债情况

近年来，华峰集团的业务规模增长迅速，2017年度、2018年度及2019年1-4月，实现营业总收入（单体，下同）分别为11.97亿元、16.48亿元及4.42亿元，随着业务规模迅速增长，华峰集团经营活动产生的现金流量较好，2017年、2018年分别为3.48亿元和3.27亿元。

2017年末、2018年末及2019年4月末，华峰集团资产负债率分别为42.05%、26.82%、22.37%，呈下降趋势。2019年4月末，华峰集团负债总额为19.17亿元，其中：短期借款占比为43.82%、一年内到期的非流动负债占比为20.87%，是负债的主要组成部分。

总体上，华峰集团的资产负债率处于合理范围内，财务状况较为良好；负债主要系日常生产经营及业务购销活动产生。华峰集团取得现金对价后将进一步降

低资产负债率，优化资本结构，也有利于稳定上市公司的控制权。

根据公司控股股东、实际控制人及本次交易的其他交易对方出具的承诺，最近五年，其诚信状况良好，不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情形。

（二）上市公司的自有资金

截至2019年4月30日，上市公司合并报表口径资产负债率为33.49%，可用货币资金余额为64,781.03万元，公司剩余货币资金扣除日常所需营运资金外可用于支付中介机构费用及本次收购价款中的现金部分。

（三）支付现金对价的原因及合理性

本次交易方案中，上市公司以发行股份和支付现金的方式收购标的资产，其中发行股份占本次交易对价的90%，现金支付方式仅占本次交易对价的10%。

在本次交易中安排少量现金对价的目的，主要用于满足控股股东华峰集团、实际控制人尤小平及其他交易对方在本次交易完成后缴纳税款的现实需求，符合重组交易惯例。

在本次交易方案中，公司控股股东及实际控制人主要获得股份对价，并进行了长时间的锁定，对标的资产未来业绩进行了承诺并签订了业绩补偿协议，可以有效维护上市公司中小股民的利益。

（四）不存在利益输送的情形

根据坤元评估出具的坤元评报〔2019〕333号《资产评估报告》，截至2019年4月30日，华峰新材100%股权的评估值为1,200,401.68万元。经交易各方协商确定，华峰新材100%股权的交易价格为1,200,000.00万元。

本次交易已经独立董事在本次交易方案提交董事会表决前进行事前认可。本次交易已经上市公司召开第七届董事会第五次会议、第七届董事会第八次会议、第七届董事会第十次会议审议通过，独立董事就本次交易发表了独立意见。本次交易对方已履行内部决策程序。

上市公司、标的公司及交易对方均已采取必要措施防止保密信息泄露，相关人员严格遵守了保密义务，不存在利用该信息进行内幕交易的情形，不存在损害

上市公司和全体股东利益的情形。

综上所述，本次交易的作价以具有证券、期货业务资格的评估机构出具的评估报告为依据，并且已履行了必要的内部决策程序，交易所涉及的发行股份及支付现金对价的设置具备合理性，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形，不存在向交易对方不正当利益输送的情形。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：本次交易向交易对方支付部分现金对价具有合理性，且本次交易的作价已经具有证券、期货业务资格的评估机构评估，并已履行了必要的内部决策程序，不存在利益输送的情形。

二、请结合你公司前次募集资金项目使用效率和预期收益情况、上市公司资产负债率与同行业对比分析、上市公司和标的资产期末货币资金用途、经营活动现金流情况，补充说明本次交易募集配套资金的必要性。

（一）公司前次募集资金项目使用效率和预期收益情况

1、前次募集资金项目使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可（2014）380号文“关于核准浙江华峰氨纶股份有限公司非公开发行股票批复”核准，公司拟向社会非公开发行人民币普通股股票10,000万股。

截至2014年9月11日止，公司已非公开发行人民币普通股（A股）10,000万股，发行价格9.16元/股，募集资金总额为91,600万元，扣除发行费用763万元，募集资金净额为人民币90,837万元，其中计入股本10,000万元，计入资本溢价人民币80,837万元。上述资金到位情况已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）验证，并由其出具信会师报字（2014）第610397号验资报告。

截至2016年12月31日，公司前次非公开发行募集资金使用情况如下：

单位：万元

募集资金总额	90,837.00	已累计投入募集资金总额		90,837.00
承诺投资项目	是否变更项目	募集资金承诺投资总额	调整后投资总额	截至2016年末累计投入金额
年产60,000吨差别化氨纶项目	否	100,000.00	90,837.00	90,837.00

合计		100,000.00	90,837.00	90,837.00
----	--	------------	-----------	-----------

综上，截至2016年末，上市公司前次非公开发行募集资金已使用完毕。

2、前次募集资金项目收益情况

上市公司前次募集资金投资项目于2016年投产，最近三年，该项目的收益情况与预期达产效益比对如下：

单位：万元

项目名称	预期达产效益 (税后净利润)	最近三年实际效益			是否达到 预计效益
		2016年	2017年	2018年	
年产60,000吨差别化氨纶项目	32,036.71	10,913.13	33,021.07	33,939.27	是

由上表，上市公司前次非公开发行募集资金投资项目，达产后实际效益与预期达产效益一致。

(二) 上市公司资产负债率与同行业对比分析

根据立信会计师出具的信会师报字[2019]第ZF10588号《备考审阅报告》(不考虑发行股份募集配套资金的影响)，本次交易前后，上市公司资产负债率与可比上市公司对比如下：

同行业公司	资产负债率
万华化学	53.91%
华鲁恒升	32.39%
神马股份	66.15%
红宝丽	58.92%
汇得科技	24.14%
高盟新材	9.79%
平均值	40.88%
剔除高盟新材、汇得科技后的平均值	52.84%
本次交易后上市公司备考数据	58.68%

注：可比上市公司数据取自公开披露的2019年一季报数据。

上述可比上市公司中，因汇得科技上市不足一年，高盟新材两年内进行过股权融资，资产负债率均大幅低于同行业，因此在计算同行业公司平均值时予以剔

除。由上表可见，本次交易后上市公司备考数据与同行业公司资产负债率均值相比，仍处于合理水平。

（三）上市公司和标的公司期末货币资金用途

根据本次重组备考审阅报告，截至2019年4月30日，上市公司合并报表（含标的公司）的货币资金余额如下：

单位：万元

项目	2019.4.30
库存现金	8.21
银行存款	198,359.71
其他货币资金	15,460.33
合计	213,828.25
其中：受限资金	87,606.93

上市公司（含标的公司）货币资金余额中，87,606.93万元为使用受限资产，主要为开立银行承兑汇票而用于质押的定期存款及各类保证金，是公司日常生产经营所必须的；其余货币资金主要用途为日常所需营运资金、偿还银行借款及利息、支付在建项目设备及工程款等。

（四）经营活动现金流情况

1、上市公司经营活动现金流情况

2017年、2018年，上市公司经营活动产生的现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	350,086.13	256,922.05
收到的税费返还	2,218.68	123.17
收到其他与经营活动有关的现金	2,067.75	3,633.54
经营活动现金流入小计	354,372.55	260,678.76
购买商品、接受劳务支付的现金	194,875.30	164,981.71
支付给职工以及为职工支付的现金	29,644.50	25,338.27
支付的各项税费	18,467.23	14,440.49

项目	2018 年度	2017 年度
支付其他与经营活动有关的现金	25,040.62	20,358.80
经营活动现金流出小计	268,027.65	225,119.27
经营活动产生的现金流量净额	86,344.90	35,559.49
净利润	44,522.14	38,549.56

报告期各期，上市公司经营活动产生的现金流量净额均为正数，净利润转化为现金能力较强。2018年度，上市公司应收账款管控较好，应收账款回收相对及时，因而当期经营活动产生的现金流量净额高于净利润。

2、标的公司经营活动现金流情况

2017年、2018年和2019年1-4月，标的公司经营活动产生的现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-4 月	2018 年度	2017 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	270,417.63	964,444.10	508,561.33
收到的税费返还	-	3,003.24	4,250.94
收到其他与经营活动有关的现金	7,412.47	10,014.81	10,011.64
经营活动现金流入小计	277,830.10	977,462.16	522,823.91
购买商品、接受劳务支付的现金	208,841.76	742,964.50	398,589.18
支付给职工以及为职工支付的现金	19,761.19	37,749.44	28,069.98
支付的各项税费	18,156.38	49,339.80	27,190.44
支付其他与经营活动有关的现金	10,298.06	71,238.57	24,275.64
经营活动现金流出小计	257,057.39	901,292.32	478,125.24
经营活动产生的现金流量净额	20,772.70	76,169.84	44,698.66
净利润	33,800.40	149,046.47	87,918.42

报告期各期，标的公司经营活动产生的现金流量净额均为正数，净利润转化为现金能力较强。但是，总体经营活动产生的现金流量净额低于当期净利润，主要原因为标的公司部分货款以票据形式回收，标的公司将部分票据背书用于支付固定资产支出，从而影响了经营活动现金流入。

（五）本次交易募集配套资金的必要性

上市公司前次非公开发行募集资金已使用完毕，不存在变更募集资金用途、使用闲置募集资金补充流动资金以及违规使用募集资金的情形，公司前次募集资金实际使用情况与公司定期报告和其他信息披露文件中披露的有关内容不存在差异，前次募集资金使用实现效益情况良好，基本达成了公司的战略发展目标，助力公司在报告期内快速增长，不存在影响公司本次募集配套资金的不利因素。公司本次融资是基于公司目前经营状况和发展战略的基础上合理确定的，具有合理性和必要性。

本次交易后，上市公司备考报表的资产负债率与同行业相比，整体处于合理水平，通过本次募集配套资金，可有效降低上市公司资产负债率水平，优化上市公司资本结构，增强上市公司抗风险能力，本次融资具有合理性和必要性。

本次交易后，上市公司备考报表的货币资金余额中，包括为开立银行承兑汇票质押的定期存款、各类保证金等使用受限资产，用途为日常所需营运资金、偿还银行借款及利息、支付在建项目设备及工程款等，通过本次股权融资，可有效缓解上市公司特别是标的资产的未来营运资金压力、减少利息支出，增强上市公司盈利能力，本次融资具有合理性和必要性。

综合考虑上市公司及标的资产经营现金流状况，由于标的公司将部分货款以票据形式回收，并背书用于支付固定资产支出，从而影响了经营活动现金流入，通过本次融资，可有效补充上市公司经营性活动的现金流出压力，本次融资具有合理性和必要性。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：上市公司前次募集资金已使用完毕且预期收益基本达到要求。本次交易完成后，上市公司资产负债率与同行业相比，整体处于合理水平。上市公司和标的资产货币资金主要用于日常经营、偿还银行借款及利息等。通过本次募集配套资金，上市公司可有效降低资产负债率，优化资本结构，缓解营运资金压力，增强抗风险能力。因此，本次募集配套资金具有合理性和必要性。

三、请结合你公司和标的公司生产经营产生现金流量，营运资金需求、业

务开展情况等，说明上述用于补充流动资金和偿还债务的金额的计算依据。

（一）上市公司补充流动资金的测算依据

1、计算方法

公司本次补充流动资金的测算系在估算2019年、2020年、2021年营业收入的基础上，按照销售百分比法测算未来收入增长所导致的相关经营性流动资产及经营性流动负债的变化，进而测算公司未来期间生产经营对流动资金的需求量，即因营业收入增长所导致的营运资金缺口。

2、假设前提及参数确定依据

（1）营业收入及增长率预计

2016年度、2017年度、2018年度，公司实现营业收入分别为284,422.84万元、414,968.42万元和443,571.39万元，增长率分别为11.65%、45.90%和6.89%。

为本次测算之目的，仅考虑上市公司原有氨纶业务的资金需求，不考虑本次交易的影响。

公司基于对未来3年氨纶行业的发展趋势预测，结合现有产能及未来产能释放情况、在手订单及合作意向等信息，预计2019年至2021年的营业收入年增长率为15%。

（2）经营性流动资产和经营性流动负债的测算取值依据

选取应收票据、应收账款、预付款项和存货作为经营性流动资产测算指标，选取应付票据、应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费作为经营性流动负债测算指标。

在公司主营业务、经营模式及各项资产负债周转情况长期稳定，未来不发生较大变化的假设前提下，公司未来三年各项经营性流动资产、经营性流动负债与销售收入应保持较稳定的比例关系。

选取2018年为基期，公司2019-2021年各年末的经营性流动资产、经营性流动负债=各年预测营业收入×2018年末各项经营性流动资产、经营性流动负债占2018年营业收入的比重。

(3) 流动资金占用的测算依据

公司2019-2021年流动资金占用额=各年末经营性流动资产-各年末经营性流动负债。

(4) 新增流动资金需求的测算依据

2019-2021年各年新增流动资金需求（即流动资金缺口）=各年底流动资金占用额-上年底流动资金占用额。

(5) 补充流动资金的确定依据

本次补充流动资金规模即以2019年至2021年三年新增流动资金需求（即流动资金缺口）之和为依据确定。

3、补充流动资金的计算过程

根据上述假设前提及测算依据，基于销售百分比法，公司未来三年需要补充的流动资金测算如下：

单位：万元

项目	2018年/ 2018年末	占营业收入比例	2019年/ 2019年末	2020年/ 2020年末	2021年/ 2021年末
营业收入	443,571.39	-	510,107.10	586,623.16	674,616.64
应收票据	75,208.10	16.96%	86,489.32	99,462.71	114,382.12
应收账款	44,319.33	9.99%	50,967.23	58,612.31	67,404.16
预付款项	1,830.79	0.41%	2,105.41	2,421.22	2,784.40
存货	71,775.51	16.18%	82,541.84	94,923.11	109,161.58
经营性流动资产合计	193,133.73	43.54%	222,103.79	255,419.36	293,732.26
应付票据	13,851.50	3.12%	15,929.23	18,318.61	21,066.40
应付账款	70,044.94	15.79%	80,551.68	92,634.43	106,529.60
预收款项	2,304.13	0.52%	2,649.75	3,047.21	3,504.29
应付职工薪酬	6,690.45	1.51%	7,694.02	8,848.12	10,175.34
应交税费	940.47	0.21%	1,081.54	1,243.77	1,430.34
经营性流动负债合计	93,831.49	21.15%	107,906.21	124,092.14	142,705.97
流动资金占用额	99,302.24	-	114,197.58	131,327.22	151,026.29

(经营性流动资产-经营性流动负债)					
当年新增流动资金需求	-	-	14,895.34	17,129.64	19,699.07
2019-2021年新增流动资金缺口	51,724.05				

注：上述测算仅为测算流动资金缺口为目的，并不构成公司未来盈利预测，请投资者注意投资风险。

根据上述测算，公司未来三年的新增流动资金需求合计为**5.17**亿元。本次募集配套融资，计划用于补充上市公司流动资金**2.5**亿元，不超过测算所需流动资金，具有合理性。

(二) 标的公司补充流动资金和偿还银行借款的测算依据

根据评估报告中对于营运资金的预测，具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	基准日	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
1	流动资产	584,926.40	494,557.26	549,467.93	634,396.92	669,507.50	687,691.38
1.1	保证金	82,588.93	50,640.62	56,691.36	65,470.12	68,996.12	70,676.11
1.2	最低现金保有量	70,819.00	63,302.00	68,747.00	80,255.00	84,905.00	88,423.00
1.3	应收账款(票据)	278,533.47	260,451.54	291,571.31	336,721.66	354,856.35	363,496.76
1.4	预付款项	36,998.55	26,607.47	29,319.96	33,629.52	35,580.16	36,544.11
1.5	存货	112,246.39	90,981.22	100,256.28	114,992.32	121,662.32	124,958.44
1.6	其他流动资产	3,740.06	2,574.41	2,882.02	3,328.30	3,507.55	3,592.96
2	流动负债	198,517.04	180,852.49	199,355.58	228,690.84	241,935.57	248,476.08
2.1	应付账款(票据)	173,561.93	149,832.01	165,106.59	189,374.58	200,359.04	205,787.23
2.2	预收款项	4,033.95	3,770.81	4,221.36	4,875.05	5,137.60	5,262.70
2.3	其他流动负债	20,921.16	27,249.67	30,027.63	34,441.21	36,438.93	37,426.15
3	营运资金	386,409.36	313,704.77	350,112.35	405,706.08	427,571.93	439,215.30
4	营运资金增加额		-72,704.59	36,407.58	55,593.73	21,865.85	11,643.37

根据上述测算，标的公司未来三年的新增营运资金需求合计为**1.93**亿元。此外，截至2019年4月30日，标的公司短期借款合计**27.72**亿元。

本次募集配套融资，计划用于补充标的公司流动资金及偿还银行借款**5**亿元，

不超过测算所需流动资金及待偿还短期借款余额，具有合理性。

(三) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：结合上市公司和标的公司营运资金需求、业务开展情况等因素测算，上市公司未来三年的新增流动资金需求合计为5.17亿元，本次募集配套融资计划用于补充上市公司流动资金2.5亿元，不超过测算所需流动资金，具有合理性。标的公司未来三年的新增营运资金需求合计为1.93亿元，截至2019年4月30日，标的公司短期借款合计27.72亿元，本次募集配套融资计划用于补充标的公司流动资金及偿还银行借款5亿元，不超过测算所需流动资金及待偿还短期借款余额，具有合理性。

四、请结合你公司货币资金余额、授信余额、经营及资本性支出规划等因素，具体说明在实际募集配套资金金额不足的情况下，公司具体的资金自筹方案及对你公司经营成果、财务状况及现金流的影响。请独立财务顾问对上述事项核查并发表意见。

(一) 若实际募集配套资金金额不足的情况下，公司资金自筹方案

上市公司未来三年重大资本性支出金额合计为231,097.88万元，主要系用于建设年产10万吨差别化氨纶扩建项目。上述可预见的经营性、资本性支出与上市公司目前业务规模、业务发展及资金周转情况相匹配，不会出现超出预期和规划的大额资本性支出，导致上市公司资金紧张的状况。

如实际募集配套资金金额不足，其不足部分由公司自有资金或自筹资金补足。具体资金来源包括：

1、上市公司的自有资金

截至2019年4月30日，上市公司可用货币资金余额为64,781.03万元，公司剩余货币资金扣除日常所需营运资金外可用于支付中介机构费用及本次收购价款中的现金部分。

2、银行借款融资

截至2019年4月30日，上市公司尚未使用的银行授信余额合计为11.83亿元。

公司资信良好，可使用银行授信及时补充日常所需营运资金、用于在建项目的资本性支出等。

此外，上市公司与标的公司持续盈利能力均较强，上市公司可通过申请并购贷款进行融资，满足本次交易的资金筹措需求。

3、其他外部融资渠道

上市公司亦可通过股权再融资、发行公司债券或其他债务性融资等方式进行融资，满足本次交易的资金需求。

4、利用标的公司自有资金及银行授信

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，截至2019年4月30日，标的公司货币资金余额为149,047.21万元，尚未使用的银行授信余额合计为7.87亿元。上市公司可以有效利用标的公司自有资金及银行授信用于满足本次交易的资金需求。

(二) 公司资金自筹方案的实施不会对上市公司经营成果、财务状况及现金流产生重大不利影响

根据备考合并资产负债表，截至2019年4月30日，不考虑配套融资的前提下，本次交易完成后，上市公司资产负债率提升至58.68%，资产负债率仍处于相对合理水平。同时，在编制的备考财务报表中，已将本次交易所需支付的现金对价12亿元计入其他应付款，上述资产负债率已充分体现所需支付现金对价的影响。

本次募集配套资金金额不超过20亿元。若上市公司募集配套资金不足而采用银行贷款方式或其他债务融资方式筹资，短期内会增加公司资产负债率，且会增加一定的财务费用。但考虑到上市公司相对合理的资产负债率、净资产收益率较高、标的公司和上市公司整合后较强的盈利能力及上市公司的融资能力，若实际募集配套资金金额不足，不会对上市公司经营成果、财务状况及现金流产生重大不利影响。

(三) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：截至2019年4月30日，上市公司未来三年重大资本性支出合计为231,097.88万元，不会出现超出预期和规

划的大额资本性支出，导致上市公司资金紧张的状况。上市公司可用货币资金余额为64,781.03万元，尚未使用的银行授信余额合计为11.83亿元。在实际募集配套资金金额不足的情况下，上市公司以自有资金、银行借款等方式补足，该等情况下不会对上市公司经营成果、财务状况及现金流产生重大不利影响。

问题 5、《报告书》显示，截至 2019 年 4 月 30 日，你公司的资产负债率、流动比率、速动比率分别为 33.49%、1.75、1.27，本次交易后，你公司资产负债率、流动比率、速动比率将分别变为 58.68%、1.04、0.76。请你公司结合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款相关要求，补充披露资产负债率上升、流动比率和速动比率下降对你公司未来生产经营的影响，本次交易是否有利于改善你公司财务状况，以及本次交易的必要性。请独立财务顾问和会计师核查并发表专业意见。

【回复】

一、本次交易对公司财务状况及未来生产经营的影响

（一）本次交易完成后偿债能力分析

根据立信会计师出具的信会师报字[2019]第 ZF10588 号《备考审阅报告》（不考虑发行股份募集配套资金的影响），本次交易前后，上市公司主要偿债能力及营运指标对比如下：

项目	2019 年 4 月 30 日	
	交易前上市公司数据	交易后备考数据
资产负债率	33.49%	58.68%
流动比率	1.75	1.04
速动比率	1.27	0.76

根据备考合并资产负债表，本次交易完成后，上市公司的上述偿债指标有所下降，主要原因为：1、本次交易前上市公司自身资产负债率较低，而标的公司由于近年来经营规模扩张较快，新增产能较多，营运资金需求和资本性支出较多，且主要通过银行借款等形式满足资金需求，资产负债率相对较高，流动比率、速动比率相对较低；2、本次交易作价中以现金 120,000.00 万元支付部分计入其他

应付款，致使交易完成后上市公司资产负债率有所上升，流动比率、速动比率有所下降。

在本次交易配套融资顺利实施的情况下，上市公司的实际资产负债率将低于合并备考报表模拟的备考数据。即使本次交易配套融资资金不足，根据本次交易后上市公司的备考报表，其资产负债率为 58.68%，流动比率为 1.04，速动比率为 0.76，与同行业公司相比，整体仍将处于合理水平。

上市公司偿债能力与可比上市公司对比如下：

同行业公司	资产负债率	流动比率	速动比率
万华化学	53.91%	0.77	0.55
华鲁恒升	32.39%	1.30	0.60
神马股份	66.15%	0.89	0.67
红宝丽	58.92%	0.88	0.54
汇得科技	24.14%	3.59	3.29
高盟新材	9.79%	4.77	2.76
平均值	40.88%	2.03	1.40
剔除高盟新材、汇得科技后的平均值	52.84%	0.96	0.59
本次交易后上市公司备考数据	58.68%	1.04	0.76

注：1、流动比率=流动资产/流动负债

2、速动比率=（流动资产—存货—预付款项—其他流动资产）/流动负债

3、资产负债率=资产总额/负债总额

4、可比上市公司数据取自公开披露的 2019 年一季报数据

上述可比上市公司中，因汇得科技上市不足一年，高盟新材两年内进行过股权融资，资产负债率均大幅低于同行业，因此在计算同行业公司平均值时予以剔除。由上表可见，本次交易后上市公司备考数据与同行业公司资产负债率、流动比率、速动比率均值相比，处于合理水平。

（二）本次交易完成后盈利能力分析

根据立信会计师出具的信会师报字[2019]第 ZF10588 号《备考审阅报告》（不考虑发行股份募集配套资金的影响），本次交易前后的主要财务指标列示如下：

项目	2019年1-4月		2018年	
	交易前	交易后	交易前	交易后
营业收入（万元）	148,883.80	475,840.01	443,571.39	1,512,904.56
归属于公司普通股股东的净利润（万元）	17,143.51	50,979.32	44,522.14	193,676.91
基本每股收益（元/股）	0.10	0.12	0.27	0.45
加权平均净资产收益率	4.41%	8.16%	12.35%	34.14%

标的公司华峰新材具备较强的盈利能力，本次交易完成后，上市公司 2019 年 1-4 月营业收入、归属于公司普通股股东的净利润、基本每股收益和加权平均净资产收益率均有大幅度的提升。2019 年 1-4 月，上市公司基本每股收益由交易前的 0.10 元/股增加至交易后的 0.12 元/股，加权平均净资产收益率由交易前的 4.41% 增加至交易后的 8.16%。上市公司的盈利能力和持续经营能力有所增强。

综上所述，本次交易完成后，上市公司资产负债率有所上升，流动比率、速动比率有所下降，但与同行业上市公司相比，仍将处于合理水平，不会对上市公司未来生产经营产生不利影响。同时，本次交易完成后，上市公司的盈利能力和持续经营能力有所增强，本次交易有利于改善公司财务状况。

二、本次交易的必要性

（一）有利于提升上市公司综合实力、核心竞争力和可持续发展能力

本次交易上市公司拓宽了业务领域，实现产业链整合延伸，进入聚氨酯行业中的聚氨酯制品材料制造领域以及基础化工原料行业的己二酸制造领域，扩大了上市公司资产规模，丰富了上市公司业务类型和产品线，提升了上市公司综合研发实力。此外，交易双方可充分发挥协同效应，利用各自在原料采购、销售渠道、技术研发、生产管理等方面积累的优势和经验，有效降低采购和生产成本，提升运营效率，扩大整体市场份额，增加业务收入，形成良好的协同发展效应，有利于提升上市公司综合实力、核心竞争力和可持续发展能力。

（二）有利于提升上市公司盈利能力，保障股东利益

本次交易完成后，华峰新材将成为上市公司重要的全资子公司。华峰新材具有较强的盈利能力，通过本次交易，有利于提升上市公司盈利能力，增厚每股收益，保障股东利益。

（三）有利于实现产业链整合，打造全球聚氨酯制品行业龙头企业

本次交易双方均为各自细分领域的领军企业，具有较强的竞争优势。通过本次交易，可以有效整合聚氨酯产业链的优质资源，实现聚氨酯产业一体化发展，将上市公司打造成全球聚氨酯制品行业龙头企业。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：本次交易完成后，上市公司资产负债率有所上升，流动比率、速动比率有所下降，但与同行业上市公司相比，仍将处于合理水平，不会对上市公司未来生产经营产生不利影响。本次交易有利于上市公司实现产业链整合，提升竞争综合实力，增强上市公司盈利能力和持续经营能力，具有必要性并有利于改善上市公司财务状况。符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的相关要求。

四、补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景、当期财务指标和非财务指标的影响分析”中补充披露。

问题 6、2016 年 6 月，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）以 2.70 亿元对重庆化工进行增资，投资期限 12 年，农发基金收取固定收益，投资期结束后由重庆市白涛化工园区开发（集团）有限公司以 2.70 亿元的价格回购。重庆市白涛化工园区开发（集团）有限公司回购农发基金所持重庆化工股权后，将以 2.70 亿元的价格转让给华峰新材。请你公司补充披露农发基金收取的固定收益利率，以及上述安排是否会对本次交易构成实质性障碍。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、固定收益率

根据《中国农发重点建设基金投资协议》（渝 2016062304），约定：农发基金收取固定收益，年投资收益率为 1.2%。

二、上述安排不会对本次交易构成实质性障碍

（一）投资目的

农发基金以“股权投资”方式对重庆化工提供债权融资，并非以控制重庆化工的经营管理为目的，也并非以代他人持有重庆化工的股权为目的。协议约定农发基金不向重庆化工派遣董事、监事和高级管理人员，不直接参与重庆化工的日常正常经营。

上述投资款系重庆化工向重庆市发展改革委工业处申请的专项基金，系国家发改委集中安排用于固定资产投资项目的各类专项建设基金，严格按照国家发展改革委办公厅《关于做好 2016 年第二批专项建设基金增强制造业核心竞争力及技术改造领域项目申报工作的通知》和重庆市发展改革委工业处《关于做好 2016 年第二批专项建设基金项目申报工作的通知》（渝发改投〔2016〕327 号）要求规定使用，并采用专户监管。因此，农发基金的投资符合相关规定。

（二）各方签订的协议正在正常履行之中

截至本核查意见出具日，各方签订的相关协议正在正常履行中，重庆化工及时支付相关固定收益至农发基金，农发基金亦未参与重庆化工的日常经营，各方未出现法律风险或经济纠纷的情形。

综上，上述安排不会对本次交易构成实质性障碍。

三、控股股东、实际控制人出具相关承诺

控股股东华峰集团及实际控制人尤小平针对该事项，出具相关承诺如下：“为保证本次交易的安全，保护上市公司及其投资者的利益，承诺人郑重承诺：如中国农发重点建设基金有限公司未来未能按照相关协议约定处理其持有的重庆华峰化工有限公司股权而导致标的公司或重庆华峰化工有限公司的任何损失，承诺人将承担该等损失，且承担损失后不再向标的公司追偿。各承诺人承诺将对损失的赔偿承担连带责任。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：根据各方签署的协议，农发基金收取固定收益，年投资收益率为 1.2%，农发基金不参与重庆化工的日常经营，上述安排不会对本次交易构成实质性障碍。

五、补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书“第四节 标的资产基本情况”之“九、下属企业情况”之“（二）重要子公司重庆化工的相关情况”之“2、股权结构或控制关系情况”中补充披露。

问题 7、《报告书》显示，截至 2019 年 4 月 30 日，标的公司涉及两项对外担保事项。请你公司核查并说明标的公司是否存在向华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华提供担保的事项，并说明标的公司如何保持资产的独立性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、核查并说明标的公司是否存在向华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华提供担保的事项，并说明标的公司如何保持资产的独立性

经核查，截至本核查意见出具日，标的公司尚存在一项对外担保事项，具体为：华峰新材以其拥有的重庆化工 28.56% 股权为质押物，为重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司所担保的重庆化工合同编号为渝 2016062304《投资协议》中 2.7 亿元建设基金事宜提供股权质押反担保。上述担保系华峰新材根据其于重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司等各方签订的《股权质押合同》，针对农发基金投资重庆化工事项履行的担保义务。目前，各方签订的上述协议正在正常履行中，目前不存在争议或纠纷。

截至本核查意见出具日，除上述对外担保事项外，标的公司不存在其他对外担保事项，不存在向华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华提供担保的事项，不存在因为对外担保事项影响标的资产独立性的情况。

本次交易完成后，上市公司仍将在业务、资产、财务、人员、机构等方面与

实际控制人及其关联方继续保持独立，本次交易不会对上市公司的独立性造成不利影响。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：截至本核查意见出具日，华峰新材以其拥有的重庆化工 28.56% 股权为质押物，为重庆市涪陵国有资产投资经营集团有限公司所担保的建设基金事宜提供股权质押反担保。除此之外，标的公司不存在其他对外担保事项，不存在向华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华提供担保的事项，不存在因为对外担保事项影响标的资产独立性的情况。

问题 9、《报告书》显示，为保证本次交易的顺利完成，华峰新材将由股份公司变更为有限公司，上述变更为本次交易的前置条件。请你公司补充披露作出上述安排的原因，上述安排是否存在不确定性，以及是否会被本次交易构成实质性障碍。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、作出上述安排的原因

（一）本次交易完成后标的公司将变更为一人有限责任公司

根据本次交易的总体安排，交易完成后，上市公司将成为标的公司的唯一股东，不再满足《公司法》规定的股份公司的股东人数要求，因此需要变更为有限责任公司

（二）变更为有限公司是保证交易对方股权顺利交割的条件

根据《公司法》第一百四十一条规定：“公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五”，本次交易的交易对方尤金焕同时担任标的公司董事，为确保尤金焕所持的股权能顺利交割，需要将标的公司变更为有限公司。

二、上述安排是否存在不确定性，是否会被本次交易构成实质性障碍

本次交易的交易对方华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华持有标的公司 100% 股份，其中：华峰集团系上市公司控股股东，尤小平系上市公司实际控制人，尤金焕、尤小华系尤小平之兄弟，因此标的公司变更为有限公司不存在不确定性。

目前，标的公司已经开始变更有限责任公司的准备工作，经标的公司所在地的市场监督管理部门确认，在符合《公司法》相关规定的情况下，标的公司变更为有限公司不存在不确定性。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：华峰新材由股份公司变更为有限公司不存在不确定性，不会构成本次交易的实质性障碍。

四、补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书之“第一节 本次交易概述”之“二、本次交易的决策过程和批准情况”之“(二) 本次交易尚需履行的审批程序”中补充披露。

问题 10、《报告书》显示，2017 年 1 月 1 日至 2019 年 4 月 30 日标的公司子公司重庆化工多次因安全生产相关问题受到行政处罚。请你公司核查标的公司是否存在其他安全生产相关行政处罚，并补充披露标的资产加强安全生产的具体措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的公司不存在其他安全生产处罚

经核查，标的公司不存在除重组报告中已经披露的安全生产处罚之外的其他安全生产相关行政处罚。

二、标的公司加强安全生产的具体措施

标的公司已采取的加强安全生产的具体措施包括：

(一) 瑞安生产厂区

瑞安生产厂区的生产过程中主要涉及重要风险点为液氨冷库使用、大罐区装

卸及泄漏预防、导热油系统管理、厂车车辆管控等，具体风险种类及防范措施如下：

序号	风险种类	危险来源	防范措施
1	化学品泄漏	MDI 冷库使用的冷冻剂为液氨，液氨制冷设备存在着氨气泄漏发生爆炸和中毒的危险。	<ol style="list-style-type: none"> 1、制冷工持证上岗； 2、佩戴安全帽、护目镜等劳动防护用品； 3、每年至少开展 1 次应急预案演练； 4、中心人员每班 2 次，区域人员每天至少巡查 1 次，发现异常及时维修； 5、冷库机房设置氨气浓度报警并连锁排风，保持冷库机房空气畅通； 6、现场安装监控监督； 7、现场配置应急柜； 8、现场贴挂机械伤害警示牌，设置机械防护罩。
2	火灾	导热油系统，在泵、阀门、管道损坏情况下可能发生导热油泄漏并引起火灾。	<ol style="list-style-type: none"> 1、每年至少进行 1 次部门级应急演练； 2、区域部门人员每班至少进行 2 次现场巡查、并查看 DCS 系统上的温度、压力等参数； 3、按照特种设备管理要求对导热油管道检验检测； 4、管道上设置膨胀弯、自动切断阀门、安全阀等； 5、程序设置导热油管道压力、温度报警、烟雾探头报警； 6、现场配置消防沙、灭火器等。
3	爆炸	己二酸粉尘爆炸	<ol style="list-style-type: none"> 1、己二酸场所设置除尘措施； 2、定期清理区域（含热油管线、电缆等）粉尘，保持清洁； 3、对粉尘接触岗位人员，进行安全生产法规和粉尘防爆知识的教育培训，使其了解本岗位危险程度和防爆措施，并经考核合格，方能上岗；增设强制通风设备、防爆、泄爆等设施，保证其处于适用状态； 4、区域部门配备手持式粉尘浓度检测仪； 5、人员配备齐全劳动防护用品如防尘口罩。
4	车辆伤害	厂区内叉车作业、大型车辆行驶等	<ol style="list-style-type: none"> 1、作业人员佩戴安全帽、系安全带、穿工鞋； 2、叉车驾驶员持证上岗； 3、开展叉车防御性驾驶培训； 4、车间内规划叉车允许通行区域与禁区区域，厂内实行人车分流，作业现场设置警示标识； 5、厂内车辆限速 15km/h、严禁超载； 6、车辆礼让行人，转弯让行直行车辆且必须减速慢行； 7、倒车时人员要往后看，并慢行、鸣喇叭警告，不急刹车； 8、收取卸货车辆钥匙，放置轮堵、作业时严禁驾驶员在车上和车旁； 9、实行叉车痕迹管理并建立驾驶员行为安全档案。
5	中毒窒息	进入厂区各类储罐、反应釜、槽车等进行清洗、检维修等受限空间作业	<ol style="list-style-type: none"> 1、个人佩戴劳动防护用品（防毒口罩、护目镜等）； 2、进入人员应穿安全带并系上绳子引至外部； 3、安排监护人进行现场监护； 4、作业现场放置长管呼吸器； 5、遵守受限空间作业证审批制度； 6、气体浓度检测（有毒气体、氧气）每 2 小时检测一次，中途未作业超 30 分钟，需重新检测； 7、涉及部门每年开展 1 次受限空间作业应急演练；

			8、涉大型、复杂的受限空间应编制清洗方案并经相关部门会审； 9、受限空间清洗、置换、连接受限空间的管道、转动设备、电气设备等进行能源隔离； 10、使用排风机通风，如有必要使用通风设备形成通风风循环，防爆区域使用防爆通风设备； 11、区域隔离、现场警戒，禁止交叉作业； 12、照明电压 12V，电线、设备、工具绝缘； 13、作业现场配备手持式气体检测仪进行监测。
--	--	--	---

(二) 重庆生产厂区

重庆生产厂区生产过程中主要涉及重要风险点为有机罐区、液氨罐区、汽车装卸栈台、一期醇酮装置、制氢装置、二期醇酮装置、三期醇酮装置、硝酸装置、己二酸装置氧化工艺、热电联合装置锅炉等，具体风险种类及防范措施如下：

序号	风险种类	危险来源	防范措施
1	化学品泄漏	有机罐区、液氨罐区、装置生产区域存在的危险化学品泄漏导致发生火灾爆炸和中毒的危险	1、人员均培训合格上岗作业，危险工艺均取得危险化学品安全作业证； 2、佩戴安全帽、防静电工作服、劳保鞋、防毒面具等劳动防护用品； 3、每季度至少开展 1 次应急预案演练； 4、罐区每班 4 次（8 小时），生产装置区域人员每班至少巡查 8 次，汽车装卸栈台装卸车时随时监护检查，发现异常及时处理； 5、重大危险源罐区、危险工艺生产区域均设置有安全仪表系统，重要控制点设置有紧急停车系统和报警连锁系统； 6、所有区域均设置了视频监控系统； 7、现场配置应急柜； 8、在发生可燃气体和有毒气体区域独立设置一套可燃有毒气体检测报警系统； 9、在汽车装卸栈台设置一间有毒气体防护站； 10、有机罐区、液氨罐区构成一、二级重大危险源罐区的储罐设置有紧急切断阀。
2	火灾	有机罐区、液氨罐区、装置生产区域存在的危险化学品泄漏导致发生火灾爆炸。在易燃易爆区域开展动火作业有发生火灾爆炸的可能性。	1、人员均培训合格上岗作业，危险工艺均取得危险化学品安全作业证； 2、佩戴安全帽、防静电工作服、防静电劳保鞋、防毒面具等劳动防护用品； 3、每季度至少开展 1 次应急预案演练； 4、罐区每班 4 次（8 小时），生产装置区域人员每班至少巡查 8 次，汽车装卸栈台装卸车时随时监护检查，发现异常及时处理； 5、重大危险源罐区、危险工艺生产区域均设置有安全仪表系统 SIS 系统、，重要控制点设置有紧急停车系统和报警连锁系统； 6、所有区域均设置了视频监控系统； 7、现场设置有室外消火栓、消防炮、灭火器等； 8、在发生可燃气体和有毒气体区域独立设置一套可燃有毒气体检测报警系统； 9、定期对所有区域进行了防雷接地检测； 10、设置了火灾报警控制系统，有机罐区设置水喷淋系统和泡沫灭火系统。液氨罐区设置有水喷淋系统；

			<p>11、动火作业均按照 GB30871-2014 规范开展作业前风险辨识、落实安全措施、动火监护等各项工作；</p> <p>12、有机罐区、液氨罐区构成一、二级重大危险源罐区的储罐设置有紧急切断阀。</p>
3	爆炸	危险化学品火灾爆炸、热电装置锅炉爆炸、压力容器爆炸、己二酸粉尘爆炸等	<p>1、在发生可燃气体和有毒气体区域独立设置一套可燃有毒气体检测报警系统；</p> <p>2、重大危险源罐区、危险工艺生产区域均设置有安全仪表系统，重要控制点设置有紧急停车系统和报警联锁系统；</p> <p>3、压力容器、压力管道、锅炉均定期校验合格，员工开展不间断巡检；</p> <p>4、动火作业均按照 GB30871-2014 规范开展作业前风险辨识、落实安全措施、动火监护等各项工作；</p> <p>5、易燃易爆生产区域均采用钢格板结构不会产生可燃气体聚集，部分地区设有强制通风设备、防爆、泄爆等设施，保证其处于适用状态；</p> <p>6、人员配备齐全劳动防护用品如防尘口罩；</p> <p>7、有机罐区、液氨罐区构成一、二级重大危险源罐区的储罐设置有紧急切断阀。</p>
4	车辆伤害	厂区内叉车作业、大型车辆行驶等	<p>1、作业人员佩戴安全帽、系安全带、穿工作服、穿劳保鞋等；</p> <p>2、叉车驾驶员持证上岗；</p> <p>3、开展叉车防御性驾驶培训；</p> <p>4、每月定期对叉车开展月检查；</p> <p>5、所有叉车均定期校验合格；</p> <p>6、车间内规划叉车允许通行区域与禁行区域，厂内实行人车分流，作业现场设置警示标识；</p> <p>7、厂内车辆限速 15km/h、严禁超载；</p> <p>8、车辆礼让行人，转弯让行直行车辆且必须减速慢行；</p> <p>9、倒车时人员要往后看，并慢行、鸣喇叭警告，不急刹车；</p> <p>10、收取卸货车辆钥匙，放置轮堵、作业时严禁驾驶员在车上和车旁；</p> <p>11、上下班车严格控制速度，最高不能超过 60km/h，定期对厂车驾驶员开展安全驾驶培训。</p>
5	中毒窒息	进入厂区各类储罐、反应釜、槽车等进行清洗、检维修等受限空间作业，危险化学品泄漏导致人员中毒。	<p>1、个人佩戴劳动防护用品（防毒面具、护目镜、空气呼吸器等）；</p> <p>2、在发生可燃气体和有毒气体区域独立设置一套可燃有毒气体检测报警系统；</p> <p>3、进入受限空间作业，严格执行公司安全管理制度，严格执行作业票审批手续，落实安全措施；</p> <p>4、安排监护人进行现场监护；</p> <p>5、作业现场放置防毒面具、自给式空气呼吸器等急救用品；</p> <p>6、气体浓度检测（有毒气体、氧气）每 2 小时检测一次，中途未作业超 30 分钟，需重新检测；</p> <p>7、涉及部门每年开展 1 次受限空间作业应急演练；</p> <p>8、涉大型、复杂的受限空间应编制清洗方案并经相关部门会审；</p> <p>9、受限空间清洗、置换、连接受限空间的管道、转动设备、电气设备等进行能源隔离；</p> <p>10、使用排风机通风，如有必要使用通风设备形成通排风循环，防爆区域使用防爆通风设备；</p>

			11、区域隔离、现场警戒，禁止交叉作业； 12、照明电压 12V，电线、设备、工具绝缘； 13、作业现场配备手持式气体检测仪进行监测； 14、有机罐区、液氨罐区构成一、二级重大危险源罐区的储罐设置有紧急切断阀。
--	--	--	--

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：标的公司及其子公司不存在除已经披露的处罚之外的其他安全生产行政处罚，采取的安全管理措施能够有效保障标的公司及其子公司的生产安全。

四、补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书“第四节 标的资产基本情况”之“十三、主营业务情况”之“（十）安全生产情况”中补充披露。

问题 11、《报告书》显示，报告期内你公司环保基建投入金额和环保设备投入金额均有所降低。

（1）请你公司补充披露标的资产及其子公司是否被纳入当地重点排污单位，是否存在环保问题及风险。

（2）报告期内标的资产环保投入是否与公司业务规模相匹配，与同行业对比是否合理。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、请你公司补充披露标的资产及其子公司是否被纳入当地重点排污单位，是否存在环保问题及风险。

（一）被纳入重点排污单位情况

根据标的公司及其子公司所在地生态环境行政主管部门发布的文件：

华峰新材 2017 年、2018 年和 2019 年为温州市重点排污单位。

重庆化工 2017 年为涪陵区重点监管对象，2018 年和 2019 年为重庆市重点排污单位。

（二）标的公司及其子公司的环保问题及风险

1、瑞安生产厂区

瑞安生产厂区生产过程中在环保管理方面涉及的风险主要为三废的规范处置及排放，主要环保风险及应对措施内容如下：

序号	环保风险点	应对措施
1	废水治理设施运行故障引起污染物超标排放	制订企业内控标准，作为指标控制警戒线，预警后由专业人员负责调整，设置总容量 1200t 的废水储罐，应急时使用。在线监测设备委托第三方专业公司运行维护，出现故障 24h 内到现场维修。
2	锅炉废气治理设施运行故障引起污染物超标排放	制订企业内控标准，作为指标控制警戒线，预警后由专业人员负责调整，在线监测设备委托第三方专业公司运行维护，出现故障 24h 内到现场维修。
3	危险废物的违规排放	设置专人负责危险废物的管理，严格做好正确分类，入、出库台账每月核对，转运过程通过网上申报，运输车辆设置 GPS 定位。

2、重庆生产厂区

重庆生产厂区生产过程中在环保管理方面涉及的风险主要为三废的规范处置及排放，主要环保风险及应对措施内容如下：

序号	环保风险点	应对措施
1	废水治理设施运行故障引起污染物超标排放	制订企业内控标准，作为指标控制警戒线，预警后由专业人员负责调整，设置污水回流装置，紧急情况下污水打回流不外排。在线监测设备委托第三方专业公司运行维护，出现故障 24h 内到现场维修；每季度委托有资质的环境监测单位对在线监测设备进行比对，确保在线设备测量准确。
2	锅炉废气治理设施运行故障引起污染物超标排放	制订企业内控标准，作为指标控制警戒线，预警后由专业人员负责调整，废气治理设施互备运行，在线监测设备委托第三方专业公司运行维护，出现故障 24h 内到现场维修；每季度委托有资质的环境监测单位对在线监测设备进行比对，确保在线设备测量准确。
3	危险废物的违规排放	实行危废精细化管理：设置专人负责危险废物的管理，严格做好正确分类，称重后自动生成二维码，扫码入、出库，台账每月核对，委托有资质的单位转运和处置，转运和处置过程通过网上申报，运输车辆设置 GPS 定位。
4	废水、液体物料输送管道泄漏	管道架空铺设，路线避开敏感水域，每班安排人员巡检，设置紧急切断阀门，发现泄漏即进行切断与收集处置。

标的公司作为化工企业，高度重视自身及各子公司的环保工作，标的公司及各生产型子公司严格落实建设项目环保三同时制度，加强制度建设和机构人员配备，强化对设备运行和危险源管理，并加强外部检测，努力确保标的公司能够严

格落实环保法律法规的要求。

（三）补充披露

上述相关内容已在重组报告书“第四节 标的资产基本情况”之“十三、主营业务情况”之“（十一）环境保护情况”中补充披露。

二、报告期内标的资产环保投入是否与公司业务规模相匹配，与同行业对比是否合理。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

（一）报告期内标的资产环保投入是否与公司业务规模相匹配

报告期内，华峰新材环境保护有关投入情况如下表所示：

单位：万元

序号	期间	环保资本化投入情况		环保设施运行及日常治污费用	合计
		环保基建投入金额	环保设备投入金额		
1	2017年	1,829.84	4,119.28	996.53	6,945.66
2	2018年	1,078.51	2,028.36	1,585.57	4,692.44
3	2019年1-4月	91.11	160.71	611.59	863.41
合计		2,999.46	6,308.35	3,193.69	12,501.50

报告期内，环保基建投入金额和环保设备投入金额均有所下降，主要由于重庆生产基地于2017年投建己二酸项目（三期），本次建设新增环保设施也为后续扩建项目预留环保处置能力，因此投入较多。随着重庆化工己二酸项目（三期）完工，环保设备陆续投入使用，2018年，标的公司相应的环保设施投入支出减少，报告期内环保基建投入金额和环保设备投入金额持续降低。

报告期内，华峰新材的环保设施运行及日常治污费用持续增加，主要受其业务规模增长、陆续投入的环保设备需要日常维护等因素影响。

报告期内，华峰新材环保投入与业务规模匹配情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-4月	2018年	2017年
环保设施运行及日常治污费用	611.59	1,585.57	996.53
占营业收入比	0.19%	0.15%	0.12%

环保总投入	863.41	4,692.44	6,945.66
占营业收入比	0.26%	0.44%	0.84%

华峰新材有关污染处理设施的运转正常有效。从上表可见，由于 2017 年环保设备投入较多，后续无需大规模投入环保设备，因此环保资本化投入金额逐年下降，占华峰新材营业收入比逐年下降。环保设施运行及日常治污费用逐年增加，占营业收入比呈上升趋势，与华峰新材经营规模的增长、生产所产生的污染处置费用增加相匹配，也表明华峰新材对环保的日益重视。

（二）与同行业对比情况

报告期内，华峰新材环保投入情况与同行业可比上市公司对比如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	2018 年		2017 年	
		环保总投入	占营业收入比	环保总投入	占营业收入比
600309.SH	万华化学	39,700.00	0.65%	30,600.00	0.58%
603192.SH	汇得科技	1,120.32	0.70%	902.73	0.63%
002165.SZ	红宝丽	未披露	不适用	未披露	不适用
600426.SH	华鲁恒升	26,314.18	1.83%	17,933.36	1.72%
600810.SH	神马股份	3,510.00	0.31%	未披露	不适用
300200.SZ	高盟新材	783.70	0.77%	未披露	不适用
平均值			0.79%		0.81%
华峰新材		4,692.44	0.44%	6,945.66	0.84%

注：由于同行业可比上市公司未披露 2019 年 1-4 月环保投入数据，此处仅对比 2018 年和 2017 年的环保投入情况。

从上表可见，华峰新材的环保投入情况与同行业可比上市公司相比，位于合理区间，2018 年受业务量增长、环保设备投入减少等影响，有所下降。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：标的公司环保设施运行及日常治污费用逐年增加，与标的公司经营规模相匹配。与同行业上市公司相比，标的公司环保投入情况整体处于合理水平。

问题 13、根据《报告书》，华峰新材持有的两项排污许可证将于**2020 年 12 月**到期。请你公司补充披露前述资质的续期情况或计划，续期是否存在重大不确定性、应对措施及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、两项排污许可证的有效期限情况

华峰新材现持有 913303006683402246001P 号《排污许可证》，有效期自 2018 年 11 月 29 日至 2020 年 12 月 31 日。

重庆化工现持有 91500102556781535M001P 号《排污许可证》，有效期自 2017 年 12 月 7 日至 2020 年 12 月 6 日。

二、续期情况或计划

根据《排污许可管理办法（试行）》等相关法律规定，标的公司取得排污许可证不存在法律上的限制性规定。经瑞安市生态环境局和重庆市涪陵区生态环境局确认，在符合核发条件的情况下，排污许可证续期不存在法律障碍。

《排污许可管理办法（试行）》第四十六条规定：“排污单位需要延续依法取得的排污许可证的有效期的，应当在排污许可证届满三十个工作日前向原核发环保部门提出申请”，华峰新材和重庆化工持有的排污许可证有效期均截至 2020 年年末，目前尚不需启动续期工作，标的公司将在排污许可证到期前根据上述规定开展续期工作。

三、续期是否存在重大不确定性、应对措施及对本次交易的影响

（一）续期是否存在重大不确定性

《排污许可管理办法（试行）》第二十八条规定：对存在下列情形之一的，核发环保部门不予核发排污许可证：（一）位于法律法规规定禁止建设区域内的；（二）属于国务院经济综合宏观调控部门会同国务院有关部门发布的产业政策目录中明令淘汰或者立即淘汰的落后生产工艺装备、落后产品的；（三）法律法规规定不予许可的其他情形。第二十九条规定：核发环保部门应当对排污单位的申

请材料进行审核，对满足下列条件的排污单位核发排污许可证：（一）依法取得建设项目环境影响评价文件审批意见，或者按照有关规定经地方人民政府依法处理、整顿规范并符合要求的相关证明材料；（二）采用的污染防治设施或者措施有能力达到许可排放浓度要求；（三）排放浓度符合本办法第十六条规定，排放量符合本办法第十七条规定；（四）自行监测方案符合相关技术规范；（五）本办法实施后的新建、改建、扩建项目排污单位存在通过污染物排放等量或者减量替代削减获得重点污染物排放总量控制指标情况的，出让重点污染物排放总量控制指标的排污单位已完成排污许可证变更。

目前标的公司及其子公司具备排污许可证续期的条件，标的公司及其子公司预计在排污许可证续期时的生产经营情况不会发生重大不利变化，该等证书的续期不存在重大不确定性。

（二）排污许可证不能完成续期的应对措施

目前标的公司不存在《排污许可管理办法（试行）》第二十八条规定的不予核发排污许可证的情形，具备第二十九条规定的排污许可证续期的条件。标的公司将持续关注环保法律法规对取得排污许可证的要求，并持续强化环保工作，为未来排污许可证续期提供有力保证。

此外，针对排污许可证不能续期的风险，交易对方承诺：“如排污许可证因标的公司及其子公司的原因应办理而未能办理续期，导致标的公司及其子公司经营损失，承诺人将依据《浙江华峰氨纶股份有限公司与华峰集团有限公司、尤小平、尤金焕和尤小华发行股份及支付现金购买资产的业绩承诺及补偿协议》的约定，根据对业绩影响的实际情况，对上市公司作出及时、充分的补偿。各承诺人承诺将对上述补偿承担连带责任。”

（三）排污许可证的续期对本次交易的影响

综上，标的公司及其子公司排污许可证的续期不存在重大不确定性，交易对方亦就此事项出具了承诺，能够有效保证上市公司及其中小股东的利益。因此，标的公司及其子公司排污许可证续期事项不会对本次交易构成不利影响。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：标的公司及其子公司排污许可证的续期不存在重大不确定性，交易对方亦就此事项出具了承诺，能够有效保证上市公司及其中小股东的利益。因此，标的公司及其子公司排污许可证续期事项不会对本次交易构成不利影响。

五、补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书“第四节 标的资产基本情况”之“十三、主营业务情况”之“（十一）环境保护情况”中补充披露。

问题 15、《报告书》显示，截至报告书签署日，华峰新材尚有六处自有房屋建筑物已经完工但尚未取得权属证书的房产。请你公司：

（1）补充披露相关权证的办理进展情况、预计办理完毕的时间、费用承担方式，是否存在法律障碍或不能如期办理完毕的风险。如不能如期办理的处置安排、对本次交易作价、交易进程以及未来正常生产经营的影响，并充分提示风险。

（2）你公司其中一处房产（涪陵区白涛武陵大道 66 号生活园区 12、13 幢）超过建设规划用地的范围，重庆化工需要取得相关土地使用权。截至本报告书签署日，已完成土地勘测、上网招拍挂、缴纳土地出让金等手续，正在签署土地出让合同。请你公司补充披露上述房产土地出让金的缴纳情况，包括金额、缴纳时点，评估时是否考虑上述土地出让金支付情况。独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露相关权证的办理进展情况、预计办理完毕的时间、费用承担方式，是否存在法律障碍或不能如期办理完毕的风险。如不能如期办理的处置安排、对本次交易作价、交易进程以及未来正常生产经营的影响，并充分提示风险。

（一）相关权证的办理进度情况、预计办理完毕的时间

标的公司于重组报告书公告后新取得了部分房产的权属证书。截至本核查意见出具日，华峰新材及其控股子公司已经完工但尚未取得权属证书的房产如下：

单位：平方米

序号	公司名称	面积	坐落	用途
1	重庆化工	3,286.56	涪陵区白涛武陵大道 66 号己二酸项目二期	锅炉房、装卸站台、水站等
2	重庆化工	35,331.14	涪陵区白涛武陵大道 66 号己二酸项目三期	热电装置、己二酸装置、变电所等
3	重庆化工	16,382.44	涪陵区白涛武陵大道 66 号树脂项目	聚氨酯原液生产车间
4	重庆化工	36,826.53	涪陵区白涛街道永胜路 66 号（华峰生活区）12、13 幢	宿舍
5	华峰新材	14,477.33	瑞安经济开发区开发区大道 1688 号	生产车间
6	Huafon Pakistan	2,383.38	Plot # 148&151 in Phase 2 at M-3 Industrial City, Faisalabad	厂房等
合计		108,687.38		

1、上述第一处房产因为建设时间较早，前期相关手续缺失，预计无法办理相关不动产权证书；

2、上述第二处房产已取得相应的《建设项目选址意见书》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》。热电装置和总变电所 2 个单体已经办理完成《建筑工程施工许可证》，正在办理《不动产权证》；剩余 5 个单体正在办理《建筑工程施工许可证》。待上述建筑物取得《建筑工程施工许可证》后，将办理竣工验收和《不动产权证》等事项；

3、上述第三处房产包括 4 个单体，包括冷库、制罐、水解、仓库。

(1) 冷库、制罐、水解三个单体超过建设规划用地的范围，重庆化工需要取得相关土地使用权。截至本核查意见出具日，正在办理相关招拍挂手续，后续将根据相关流程办理相关证书和《不动产权证》；

(2) 仓库已取得相应的《建设项目选址意见书》、《建设用地规划许可证》、《建设工程规划许可证》、《建筑工程施工许可证》，目前正在办理防雷验收，后续经过工程质量验收、档案验收、竣工备案等相关手续后，可以办理《不动产权证》；

4、上述第四处房产超过建设规划用地的范围，重庆化工需要取得相关土地使用权。截至本核查意见出具日，已完成土地勘测、上网招拍挂、缴纳土地出让

金等手续，正在签署土地出让合同，后续将根据相关流程办理相关证书和《不动产权证》；

5、上述第五处房产截至本核查意见出具日已完成测绘，正在办理《不动产权证》；

6、上述第六处房产系巴基斯坦子公司建设的产房，目前土地、房产相关权属证明正在办理过程中，根据巴基斯坦律师事务所 **Cheema & Khan (Law Firm)** 出具的法律意见书：由于 **Huafon Pakistan** 已从费萨拉巴德工业园区管委会获得无异议证明（**NOC**），因此，即使相关土地尚未完成所有权转让，在上述土地上建造建筑物也不违法。

（二）费用承担方式

办理相关权属证书的费用包括土地出让金、相关税费及相应办证费用等均由房产所有者承担，其中第一至第四项由重庆化工承担，第五项由华峰新材承担，第六项由 **Huafon Pakistan** 承担。

（三）不能如期办理的处置安排、对本次交易作价、交易进程以及未来正常生产经营的影响，并充分提示风险

1、不能如期办理的处置安排

（1）标的公司目前正在积极协调相关政府部门、工程规划及施工单位办理权属证书。如果未如期办理相关产证，标的公司将根据当地政府相关要求进行调整，确保华峰新材及其子公司维持对该等房屋建筑物的合法占有使用。

（2）针对重庆化工所拥有的 4 处房产：

①重庆市涪陵区住房和城乡建设委员会于 2019 年 5 月 23 日出具的《关于重庆华峰化工有限公司依法规划建设情况的证明》：2017 年 1 月 1 日至本证明出具日，重庆化工能够遵守国家 and 地方在规划建设领域的法律法规和规范性文件，依法合规经营，用地符合土地利用总体规划，不存在违章建筑，未受到住建部门的相关行政处罚，不存在与规划建设相关的重大违法违规行为；

②重庆市涪陵区规划和自然资源局于 2019 年 5 月 27 日出具的《关于重庆华峰化工有限公司用地有无违规行为的复函》：经查，重庆化工自 2017 年 1 月 1 日至 2018 年 5 月 31 日，未因土地闲置、土地非法买卖和土地非法转让等 3

种违法行为被我局立案调查或受到相关行政处罚。自 2018 年 6 月 1 日至今未因土地方面法律、法规受到我局相关行政处罚；

③重庆白涛化工园区管委会于 2019 年 6 月 14 日出具的《关于重庆华峰化工有限公司使用土地和建筑物情况的专项说明》：截至目前，冷冻库、水解房、制罐车间三个单体新征的土地目前已经完成测绘，正在办理相关招拍挂手续；对重庆化工尚未取得权属证书的建筑物具体情况进行了确认；并确认重庆化工已就上述相关事项主动向白涛化工园区管委会进行了申报和说明，经园区管委会与涪陵区规划和自然资源局沟通，上述土地相关问题正在通过取得增量土地使用权等方式加以解决，上述建筑物正在办理产权手续，不存在重大违法行为。

鉴于上述说明，重庆化工占有、使用该等房屋不存在实质性法律障碍。

(3) 交易对方华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华就房屋建筑物权属瑕疵出具承诺：“如标的公司因使用未取得不动产权证书的土地房产而受到行政部门的处罚，承诺人将替代标的公司缴纳相关罚款；如任何其他方就上述未取得权属证书的土地房产而向标的公司主张权利给标的公司造成资产和经营方面的损失，承诺人将承担该等损失，且承担损失后不再向标的公司追偿。各承诺人承诺将对损失的赔偿承担连带责任。”

2、对本次交易作价、交易进程以及未来正常生产经营的影响

鉴于华峰新材尚未取得权属证书的房产正在办理《不动产权证》过程中，近期即将办理完成，Huafon Pakistan 所拥有的房屋建筑物不违反当地法律，因此，对本次交易作价、交易进程以及未来正常生产经营影响较大的为重庆化工拥有的 4 处房产，具体分析如下：

(1) 目前，重庆化工上述四项房产的建筑面积为 91,826.67 平方米，占华峰新材合并范围内所有主体已完工投入使用的建筑物面积比例为 27.55%；

(2) 截至 2019 年 4 月 30 日，上述四项房产的账面原值为 18,815.74 万元，账面净值为 17,014.91 万元，占合并报表固定资产-房屋及建筑物账面净值比例为 18.68%。根据资产基础法评估的上述房产的评估值为 21,126.29 万元；

(3) 未办理房产证的相关房屋，主要为：①己二酸二期项目的辅助性设施，不会影响相关产品的生产；②己二酸三期项目的主要厂房，涉及己二酸 16 万吨/年的产能；③重庆聚氨酯原液生产线的辅助用房，涉及聚氨酯原液 10 万吨/年

的产能，但不会对其生产造成重大影响。综上，上述四项房产会影响标的公司33.33%的己二酸产能。

综上，由于本次交易最终采用收益法评估结果作为华峰新材股东全部权益的评估值，并确定交易价格，因此，若不能如期办理相关房屋建筑物的权属证书并最终导致标的公司对相关资产的使用受限，将对标的公司的经营造成一定影响。

鉴于交易对方华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华就房屋建筑物权属瑕疵已出具承诺，上述事项对本次交易作价、交易进程尚不会产生影响。

3、风险提示

上市公司已在重组报告书之“重大风险提示”之“二、与标的公司经营相关的风险”中，对于房产权属瑕疵作出风险提示。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：标的资产占有、使用该等房屋不存在实质性法律障碍，若不能如期办理相关房屋建筑物的权属证书，将对标的公司的经营造成一定影响，但鉴于交易对方华峰集团、尤小平、尤金焕、尤小华就房屋建筑物权属瑕疵已出具承诺，上述事项对本次交易作价、交易进程尚不会产生影响。

（五）补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书“第四节 标的资产基本情况”之“四、主要资产的权属、对外担保情况及主要负债、或有负债情况”中补充披露。

二、你公司其中一处房产（涪陵区白涛武陵大道66号生活园区12、13幢）超过建设规划用地的范围，重庆化工需要取得相关土地使用权。截至本报告书签署日，已完成土地勘测、上网招拍挂、缴纳土地出让金等手续，正在签署土地出让合同。请你公司补充披露上述房产土地出让金的缴纳情况，包括金额、缴纳时点，评估时是否考虑上述土地出让金支付情况。独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

（一）上述房产土地出让金的缴纳情况

根据重庆市涪陵区公共资源交易中心出具的《重庆市涪陵区公共资源交易中心国有建设用地使用权出让成交确认书》（涪地交易[2019]11号），该块宗地成交总价为1,500万元。重庆化工于2019年5月16日支付750万元土地出让款保证金给重庆市涪陵区规划和自然资源局、2019年5月24日支付750万元土地出让款给重庆市涪陵区财政局，2019年5月29日重庆市涪陵区规划和自然资源局将重庆化工支付的750万元土地出让款保证金支付给重庆市涪陵区财政局。评估时已经在未来资本性支出中考虑上述土地出让金的支出。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问东方花旗、东海证券认为：标的公司已于2019年5月缴纳土地出让金共计1,500万元，评估时已考虑上述土地出让金支出情况。

（三）补充披露情况

上述相关内容已在重组报告书“第四节 标的资产基本情况”之“四、主要资产的权属、对外担保情况及主要负债、或有负债情况”中补充披露。

问题 17、你公司及相关方认为应予说明的其他事项。

【回复】

标的公司申报财务报表与原始财务报表差异情况的说明

一、存在差异的原因

（一）标的公司原会计政策和会计估计与上市公司存在差异

标的公司与上市公司在应收款项坏账准备计提的会计政策和会计估计上存在差异，具体差异见下：

应收款项	上市公司	标的公司
合并范围内关联往来组合	经测试未发生减值的，不计提坏账准备	账龄 3-4 年的，按其余额的 50%计提坏账准备，账龄 4-5 年的，按其余额的 80%计提坏账准备
账龄组合	账龄 3-5 年的，按其余额的 60%计提坏账准备	

根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组》（2018 年修订）的相关规定，标的公司有关财务报告和审计报告应当按照与上市公司相同的会计制度和会计政策编制。考虑标的公司与上市公司属于同行业，因此按照规定，对标的公司的报告期应收款项坏账准备按照上市公司的会计政策和会计估计进行重述。

（二）前期差错更正事项

以前年度标的公司子公司重庆化工将收到的与资产相关的政府补助冲减了相关资产的原值，2018 年采用追溯重述法对上述差错进行了更正，将收到的相关政府补助追溯调整计入递延收益，并按照形成资产的折旧年限进行折旧摊销，同时调整相关资产原值，并按照资产使用年限进行折旧摊销。

二、差异的具体说明

受上述事项的影响，标的公司合并财务报表、母公司财务报表、重要子公司重庆化工申报财务报表与原始财务报表在 2017 年和 2018 年的差异见下：

（一）合并申报财务报表与原始财务报表差异

1、2017 年度

单位：万元

项目	申报财务报表	原始财务报表	差异	原因说明
资产总额	760,741.53	753,435.66	7,305.87	主要受：（1）重庆化工追溯调整影响；（2）应收款项账龄 3-5 年的计提坏账准备比例不同
负债总额	420,251.93	413,624.80	6,627.13	
所有者权益	340,489.60	339,810.87	678.73	
净利润	87,918.42	87,702.24	216.18	

2、2018 年度

单位：万元

项目	申报财务报表	原始财务报表	差异	原因说明
资产总额	865,254.15	865,254.71	-0.56	应收款项账龄 3-5 年的计提坏账准备比例不同所致
负债总额	525,854.26	525,854.26	-	
所有者权益	339,399.89	339,400.45	-0.56	

净利润	149,046.47	149,046.88	-0.41	
-----	------------	------------	-------	--

(二) 母公司申报财务报表与原始财务报表差异

1、2017 年度

单位：万元

项目	申报财务报表	原始财务报表	差异	原因说明
资产总额	508,225.82	501,463.14	6,762.68	对资产总额和所有者权益影响较大主要系对合并范围内关联往来组合不计提减值准备影响
负债总额	224,721.93	224,721.93	-	
所有者权益	283,503.89	276,741.21	6,762.68	
净利润	31,966.25	32,529.18	-562.93	

2、2018 年度

单位：万元

项目	申报财务报表	原始财务报表	差异	原因说明
资产总额	436,477.38	434,400.33	2,077.05	对资产总额和所有者权益影响较大主要系对合并范围内关联往来组合不计提减值准备影响
负债总额	264,330.71	264,330.71	-	
所有者权益	172,146.67	170,069.62	2,077.05	
净利润	38,979.45	43,665.08	-4,685.63	

(三) 重要子公司重庆化工申报财务报表与原始财务报表差异

1、2017 年度

单位：万元

项目	申报财务报表	原始财务报表	差异	原因说明
资产总额	434,898.21	427,355.95	7,542.26	(1) 重庆化工追溯调整[注]；(2) 对合并范围内关联往来组合不计提减值准备
负债总额	254,430.19	247,803.06	6,627.13	
所有者权益	180,468.02	179,552.89	915.13	
净利润	43,234.65	42,788.84	445.81	

注：追溯调整对重庆化工 2017 年数据影响如下：

单位：万元

项目	影响金额
资产总额	7,306.02

项目	影响金额
负债总额	6,627.13
所有者权益	678.89
净利润	209.57

2、2018 年度

单位：万元

项目	申报财务报表	原始财务报表	差异	原因说明
资产总额	525,354.59	524,796.65	557.94	主要受对合并范围内关联往来组合不计提减值准备的影响
负债总额	241,459.76	241,459.76	-	
所有者权益	283,894.83	283,336.89	557.94	
净利润	103,755.31	103,433.61	321.70	

除上述事项外，截至本回复出具日，上市公司、交易对方、标的公司及各中介机构无应予以说明的其他事项。

（此页无正文，为《东方花旗证券有限公司关于深圳证券交易所<关于对浙江华峰氨纶股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人： 葛绍政 邵获帆

东方花旗证券有限公司（盖章）

2019年7月16日

（此页无正文，为《东海证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对浙江华峰氨纶股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人： 吴逊先 王 欣

东海证券股份有限公司（盖章）

2019年7月16日