

关于安徽省司尔特肥业股份有限公司公开
发行可转换公司债券

《关于请做好司尔特肥业股份有限公司公
开发行可转债发审委会议准备工作的函》
的回复

保荐机构（主承销商）



国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

二〇一八年十一月

目 录

问题 1、发行人最近三年扣非归母净利润持续下滑，三年一期净资产收益率分别为 10.28%、5.77%、4.62%和 2.70% 发行人预计 2018 年全年合计扣非后净利润 26,665.36 万元，以此计算 2016—2018 年三个会计年度扣非后加权平均净资产收益率的平均值将超过 6%。请发行人说明：（1）2015 年至 2017 年经营业绩下滑是否与同行业上市公司变动趋势相一致，目前影响经营业绩下滑的主要因素是否消除，是否会对 2018 年及以后年度业绩和本次募投项目产生重大不利影响；（2）对 2018 年业绩预测的具体依据，报告期各年度季节性数据与同行业公司比较分析，说明对 2018 年净资产收益率的预测是否严谨、合理；并结合三季报公告，发布 2018 年业绩预测公告。请保荐机构、会计师发表核查意见。.....6

问题 2、发行人前次募投项目的建设进度与项目进度规划存在差异，司尔特“020”农资电商服务平台存在 2018 年底无法完成需要继续延期的风险，已投产的“年产 90 万吨新型复合肥项目”效益未达预期。发行人报告期内平均销售净利率为 8.38%，行业近五年平均销售净利率分别为 6.87%、7.73%、6.53%、5.55%、7.66%，预计本次募投项目净利率 13.79%。请发行人说明：（1）募投项目变更的具体原因及合理性，是否已履行了相应的决策程序和信息披露义务，是否符合《上市公司监管指引第 2 号—上市公司募集资金管理和使用的监管要求》的相关规定；（2）前募项目建设最新进展情况，以及在部分前募项目尚未建设完毕、已投产的前募项目效益未达预期的情况下，进行本次股权融资的合理性与必要性；（3）前次募投项目实际建设周期、实际效益和预测存在较大差异的原因及合理性，前募项目效益预测数据与实际数据具体差异分析，并说明前募项目效益预测的谨慎性；（4）对比前募项目效益预测差异分析，具体说明本次募投项目效益测算是否谨慎、合理；（5）本次募投后是否将加剧净资产收益率下降，相关风险是否充分披露。请保荐机构、会计师发表核查意见。.....21

问题 3、农业部 2015 年发布《化肥使用量零增长行动方案》，提出到 2020 年实现化肥用量零增长的目标。2017 年，国务院继续推进农药化肥零增长的目标。随着前次募投项目的投产，发行人复合肥产能逐步增大，主要产品之一三元复合

肥产能利用率从 2015 年度的 86.74% 逐期下降至 2018 年 1—6 月的 60.41%。本次募投项目为“年产 65 万吨新型肥料和 40 万吨土壤调理剂项目”。请发行人说明：（1）现有主营业务是否可持续发展，市场环境和市场需求是否存在重大不利变化；（2）本次募投项目的可行性，并结合市场需求详细说明产能消化措施；（3）目前已与数十家现有大客户及经销商签订的关于本次募投项目产品的购销框架协议明细数据。请保荐机构发表核查意见。.....40

问题 4、发行人实际控制人控制的安徽国购健康产业投资有限公司成立于 2016 年 2 月，其全资子公司安徽国购医疗产业投资有限公司成立于 2016 年 3 月，该两家公司经营范围所列内容与发行人子公司拟从事的大健康产业存在相同、相似的情形，请发行人说明：（1）实控人医疗健康产业方面的总体规划，实控人控制的安徽国购健康产业投资有限公司和安徽国购医疗产业投资有限公司 2016 年设立后未实际运营的原因；（2）鑫宏大健康与实控人控制的相关两家健康类公司是否存在同业竞争；（3）前述情形是否违背了控股股东产业控股及实际控制人袁启宏于 2016 年 10 月所作避免同业竞争、规范关联交易、保持发行人独立性的承诺；未来如何避免与发行人产生同业竞争。请保荐机构、律师发表核查意见。.....47

问题 5、目前产业控股已质押股份占公司股份总数的 25%，占产业控股所持发行人股份的 98.62%。请发行人说明：（1）两次债务重组前，长城资管所拥有的债权来源、相关资金用途及去向；（2）本次债务重组的商业合理性；（3）产业控股所持有的司尔特股权质押协议主要内容，是否存在警戒线和平仓线，是否存在因质押平仓导致的股权变动风险，以及控股股东维持控制权稳定性的相关措施或承诺；（4）产业控股的股东权利是否会因质押受到影响；（5）结合合肥华源物业发展有限公司和国购投资有限公司的现金流情况、最近重大债务到期情况以及对外担保等或有负债情况说明合肥华源物业发展有限公司和国购投资有限公司的偿债能力和为本次重组承担连带责任的能力；（6）如果控制权发生变化会对本次募投项目产生的具体影响。请保荐机构、会计师发表核查意见。.....52

问题 6、发行人 2018 年上半年末存货账面价值 7.3 亿元，明显高于以往年度存

货水平。请发行人说明：（1）存货大幅增加的原因及合理性；（2）未计提存货跌价准备的原因和合理性，与同行业可比公司是否一致；（3）结合存货销售退换货政策说明存货跌价准备政策是否谨慎。请保荐机构、会计师发表核查意见。

.....57

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2018 年 10 月 22 日出具了《关于请做好司尔特肥业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）。国元证券股份有限公司（以下简称“国元证券”、“保荐机构”）作为安徽省司尔特肥业股份有限公司（以下简称“司尔特”、“发行人”、“申请人”或“公司”）本次可转债项目的保荐机构，已会同发行人、中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）、上海天衍禾律师事务所（以下简称“律师”）对告知函提出的问题认真进行了逐项落实，现回复如下，请予审核。

（如无特别说明，本告知函回复中的简称与发行人《公开发行可转换公司债券募集说明书》中“释义”所定义的简称具有相同含义，若表格中出现总数与表格所列数值总和不符，均为采用四舍五入所致。）

问题 1、发行人最近三年扣非归母净利润持续下滑，三年一期净资产收益率分别为 10.28%、5.77%、4.62%和 2.70%发行人预计 2018 年全年合计扣非后净利润 26,665.36 万元，以此计算 2016—2018 年三个会计年度扣非后加权平均净资产收益率的平均值将超过 6%。请发行人说明：（1）2015 年至 2017 年经营业绩下滑是否与同行业上市公司变动趋势相一致，目前影响经营业绩下滑的主要因素是否消除，是否会对 2018 年及以后年度业绩和本次募投项目产生重大不利影响；（2）对 2018 年业绩预测的具体依据，报告期各年度季节性数据与同行业公司比较分析，说明对 2018 年净资产收益率的预测是否严谨、合理；并结合三季报公告，发布 2018 年业绩预测公告。请保荐机构、会计师发表核查意见。

一、2015 年至 2017 年经营业绩下滑是否与同行业上市公司变动趋势相一致，目前影响经营业绩下滑的主要因素是否消除，是否会对 2018 年及以后年度业绩和本次募投项目产生重大不利影响；

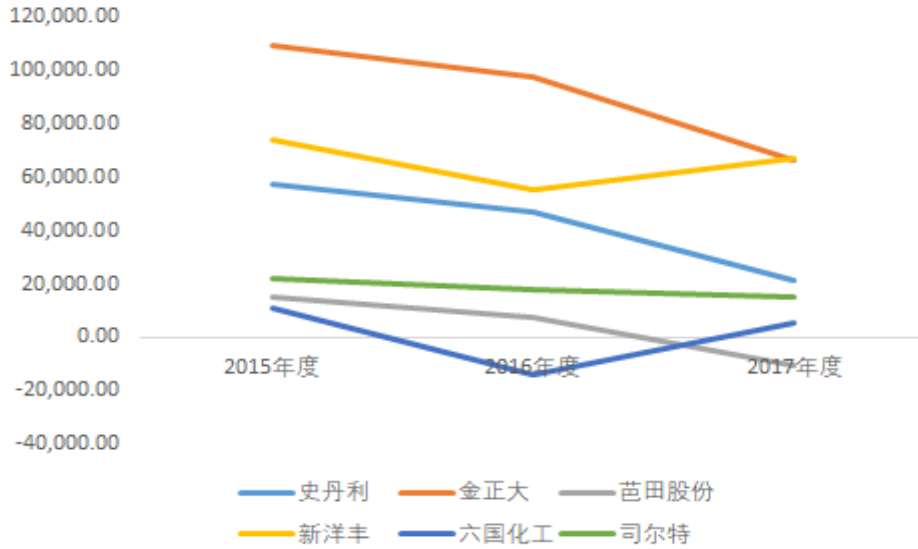
（一）2015 年至 2017 年经营业绩下滑是否与同行业上市公司变动趋势相一致

2015-2017 年公司扣非后净利润分别为 21,844.51 万元、17,792.24 万元和 15,209.99 万元，呈现下滑趋势，与同行业上市公司扣非后归属于上市公司股东的净利润的变化趋势基本一致。具体分析如下（公司选取了同行业上市公司中的龙头企业金正大、新洋丰、史丹利；与公司规模相当的企业芭田股份及产品结构、销售区域相似的企业六国化工进行比较，且自公司进入资本市场以来，一直以上述几家同行业上市公司作为可比公司）：

单位：万元

公司名称	2017 年度		2016 年度		2015 年度
	金额	变动率	金额	变动率	金额
史丹利	21,494.51	-54.00%	46,726.67	-18.24%	57,151.09
金正大	65,959.31	-32.09%	97,128.97	-11.21%	109,389.65
芭田股份	-10,529.18	-238.60%	7,596.59	-49.61%	15,076.43
新洋丰	67,232.38	21.21%	55,469.55	-24.77%	73,731.08
六国化工	5,207.54	-136.89%	-14,115.95	-230.45%	10,820.93
行业平均值	29,872.91	-22.53%	38,561.17	-27.56%	53,233.84
司尔特	15,209.99	-14.51%	17,792.24	-18.55%	21,844.51

2015-2017 年，公司与同行业可比公司扣非后净利润变化趋势折线图如下：



根据上表，2015-2017年，受传统化肥产品价格阶段性下跌的影响，公司归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润呈下滑趋势，与同行业可比公司扣非后净利润趋势一致。

(二) 目前影响经营业绩下滑的主要因素是否消除，是否会对2018年及以后年度业绩和本次募投项目产生重大不利影响

截至目前，公司经营业绩已有改观，影响经营业绩下滑的主要因素已消除。具体分析如下：

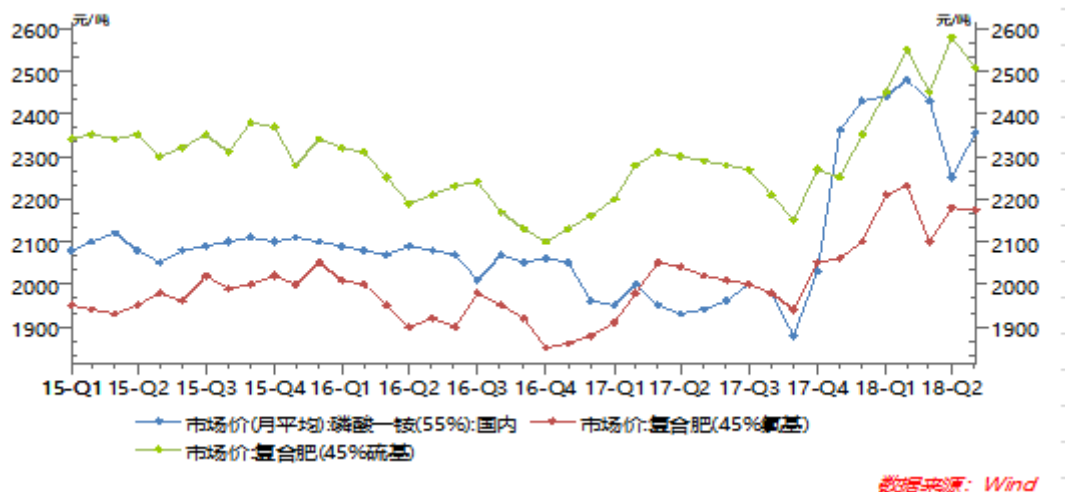
1、2017年下半年公司主营产品价格已开始回升

报告期内，公司主要产品复合肥及磷酸一铵的平均售价呈现先降后升的态势，2017年四季度开始，公司复合肥及磷酸一铵的平均售价开始回升。具体变动情况如下：

单位：元/吨

产成品	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
复合肥	2,042.69	1,807.47	1,671.76	2,038.23
磷酸一铵	2,012.37	1,750.85	1,548.90	2,149.34

报告期内，复合肥、磷酸一铵等主要产品市场价格走势情况如下：



由上图,2015年至2017年上半年,公司主要产品的价格总体处于下降通道,2017年下半年开始回升,与产品市场价格走势一致。

2、2018年业绩较2017年同期已大幅提升

2018年1-6月,公司扣非后净利润为9,066.33万元,较2017年同期的4,306.93万元上升了110.51%;2018年1-9月,公司扣非后净利润为17,395.77万元,较2017年同期的8,494.51万元上升了104.79%,业绩已经显著改观。

3、环保高压,传统落后产能逐步被淘汰

目前,受“去产能”、环保督查等因素的影响,导致很多技术和生产设备落后的小生产厂家逐步关闭,复合肥行业整体产能不断下降,市场集中度不断提高,龙头企业的市场占有率不断加大。同时,随着用户用肥理念的趋于理性,新型肥料、特种肥料等高端肥料逐步受市场的接受和认可。公司作为行业排名靠前的上市公司,拥有较为先进的复合肥生产技术和生产设备,能够抓住“去产能”和环保督查的契机,有利于提高产品市场占有率和产品价格。

综上,公司经营业绩已有改观,影响经营业绩下滑的主要因素已消除,不会对2018年及以后年度业绩和本次募投项目产生重大不利影响。

(三) 报告期内覆盖公司收入金额70%比例的客户明细

报告期内,覆盖公司收入金额70%比例的客户数量及变动情况如下表所示:

单位:家

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
覆盖70%收入客户数量	258	181	209	143
其中本期新增家数	30	32	34	-
新增客户家数占比	11.63%	17.68%	16.27%	-
新增客户收入	20,844.62	37,273.77	42,843.37	-
新增客户收入占当期收入的比例	9.51%	14.32%	15.20%	-

2016年，主要客户数量为209家，其中新增客户34家，新增客户合计实现收入42,843.37万元，占公司营业总收入的15.20%；2017年，主要客户数量为181家，其中新增客户32家，新增客户合计实现收入37,273.77万元，占公司营业总收入的14.32%；2018年1-9月，主要客户数量为258家，其中新增客户30家，新增客户合计实现收入20,844.62万元，占公司营业总收入的9.51%。

二、对2018年业绩预测的具体依据，报告期各年度季节性数据与同行业公司比较分析，说明对2018年净资产收益率的预测是否严谨、合理；并结合三季报公告，发布2018年业绩预测公告

(一) 2018年业绩预测的具体依据

1、2018年公司业绩预测依据

(1) 公司2018年1-9月已实现的业绩情况；

(2) 公司尚未完成的在手订单。

2、2018年公司业绩预测的具体测算

根据公司2018年1-9月已实现的业绩情况，以及公司尚未完成的在手订单等，对2018年度四季度的业绩情况进行了预测，进而测算2018年公司全年的业绩。

出于谨慎性考虑，公司统计在手订单时，仅以目前在手订单为基础进行测算，不考虑四季度可能新增的订单情况；且以2018年1-9月公司单位数量贡献的扣非后净利润测算，不考虑2018年9月19日和2018年9月25日，公司复合肥和磷酸一铵分别提价80元/吨和60元/吨，对四季度业绩的影响。具体过程如下：

项目	数量/金额
2018年1-9月已实现业绩扣非后净利润(万元) ①	17,395.77

2018年1-9月销售量(万吨)②	105.22
单位数量贡献的扣非后净利润(元/吨)③=①/②	165.33
2018年10-12月在手订单数量(万吨)④	58.77
2018年10-12月预计扣非后净利润(万元)⑤=③*④	9,716.30
2018年全年预计扣非后净利润(万元)⑥=①+⑤	27,112.07

根据在手订单情况预计公司2018年四季度扣非后净利润为9,716.30万元,进而测算出全年扣非后净利润为27,112.07万元,以此计算,公司2018年扣非后加权平均净资产收益率为7.96%,2016-2018年三个会计年度扣非后加权平均净资产收益率的平均值为6.12%。

3、2018年10-12月在手订单的相关说明

(1) 复合肥产品在手订单

单位:万吨

项目	家数(户)	协议销量	已销售	待完成订单
复合肥	438	83.34	40.47	42.86
其中:2018年新增客户	52	6.31	2.01	4.30
新增客户占比	11.87%	7.57%	4.97%	10.03%

截至2018年9月30日,公司完成复合肥销售60.98万吨(包括已执行完毕的),公司客户已缴纳保证金且尚未执行完毕的复合肥销售客户438户,协议销售量为83.34万吨,未执行订单协议销售数量合计为42.86万吨。

(2) 磷酸一铵产品在手订单

截至2018年9月30日,公司年内需履行的颗粒磷酸一铵订单10.41万吨,具体如下:

序号	单位名称	数量(吨)	是否新增客户	备注
1	联丰恒业商贸有限公司	2,200.00	新增	10月已执行完毕
2	哈维斯特(香港)有限公司	8,000.00	-	10月已执行完毕
3	联丰恒业商贸有限公司	32,382.00	新增	10月已执行完毕
4	艾森资源(香港)有限公司	500.00	新增	已预收全款
5	敦尚贸易有限公司	4,500.00	新增	已预收定金
6	美创有限公司	16,500.00	-	已预收定金
7	英达哥有限公司	40,000.00	-	已预收定金
合计		104,082.00	-	-

此外，截至 2018 年 9 月 30 日，公司已预收粉状磷酸一铵预收款 1.29 亿元，按当前价格折合可实现的销售量约为 5.5 万吨，年内可实现销售。公司已预收粉状磷酸一铵预收款来自 39 家客户，其中新增客户 9 户，占比为 23.08%，预收金额为 3,653.55 万元，占比为 28.24%。

综上，在不考虑四季度可能新增订单的情况下，2018 年度内待履行的订单合计销售量约为 58.77 万吨。

（二）报告期各年度季节性数据与同行业公司比较分析，说明对 2018 年净资产收益率的预测是否严谨、合理

1、公司报告期各年度季节性数据

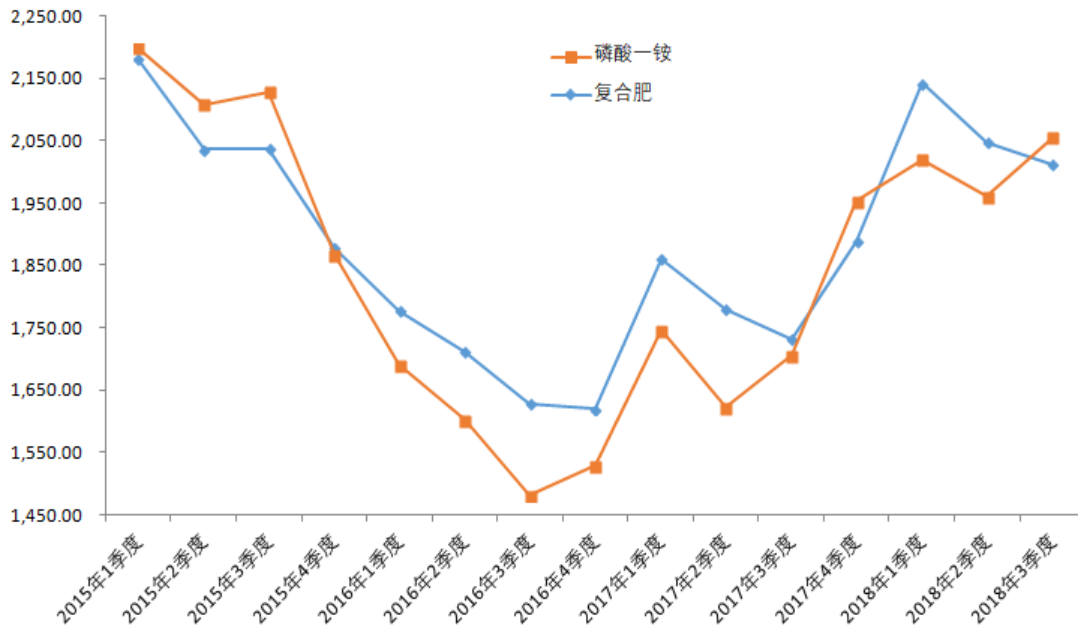
2015-2018 年，公司各年度下半年及四季度实现的扣非后净利润情况：

单位：万元

项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
四季度	9,716.30	35.84%	6,715.48	44.15%	2,270.43	12.76%	3,900.11	17.85%
下半年	18,045.75	66.56%	10,903.06	71.68%	6,324.30	35.55%	10,761.55	49.26%

注：公司 2018 年四季度扣非后净利润为预测数，下半年数据系根据预测数测算。

公司主营产品报告期内各季度销售均价折线图如下：



纵观报告期内各期公司扣非后净利润的季度分布，受恢复征收增值税及产品价格波动的影响，各季度扣非后净利润及占全年的比例有所波动。其中，2015 年四季度扣非后净利润占全年的比例为 17.85%，相对较低，主要原因系 2015 年

9月起国家对化肥产品恢复征收增值税，客户集中在三季度及上半年提货备货所致；2016年四季度和下半年扣非后净利润占全年的比例分别为22.79%、12.76%和35.55%，均为报告期内同期最低，主要原因系行业整体形势较差，产品价格持续走低所致；2017年四季度和下半年扣非后净利润占全年的比例分别为44.15%和71.68%，为报告期内同期最高，主要原因系行业开始复苏，产品尤其是磷酸一铵产品涨价所致。2018年预测四季度及下半年的扣非后净利润占全年的比例为35.84%和66.56%，符合复合肥行业复苏的发展趋势。

2、与同行业上市公司的比较分析

2015-2017年四季度，同行业上市公司扣非后净利润的具体情况如下：

单位：万元

公司	2017年四季度		2016年四季度		2015年四季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金正大	-22,076.69	-33.47%	-13,138.53	-13.53%	27.11	0.02%
史丹利	-974.94	-4.54%	2,836.09	6.07%	4,457.85	7.80%
新洋丰	8,263.79	12.29%	2,207.08	3.98%	11,646.20	15.80%
芭田股份	-12,043.10	-	-4,357.24	-57.36%	2,642.06	17.52%
六国化工	5,400.00	103.70%	-6,533.30	-	-2,227.42	-20.58%
司尔特	6,715.48	44.15%	2,270.43	12.76%	3,900.11	17.85%

注：六国化工2016年四季度和全年、芭田股份2017年四季度和全年均亏损，故占比数据不具可比性。

由上表，同行业上市公司与司尔特四季度扣非后净利润占全年比例存在较大差异。具体分析如下：

(1) 营业收入分析

复合肥企业的营业收入受季节性及区位影响，农作物生长具有季节性和区域性，农户会根据农作物的生长特点及生长阶段进行合理施肥，不同区域的主产农作物不同，从而导致不同区域的复合肥企业的营业收入呈现不同的季节性特点。

2015-2017年四季度，同行业上市公司的营业收入的具体情况如下：

单位：万元

公司	2017年四季度		2016年四季度		2015年四季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
金正大	91,567.38	4.62%	131,970.67	7.04%	151,274.45	8.52%
史丹利	133,187.18	25.31%	157,236.11	25.24%	86,031.37	12.22%

新洋丰	179,664.30	19.89%	153,336.30	18.53%	154,267.27	16.04%
芭田股份	59,979.44	29.02%	45,746.28	22.74%	29,062.46	13.39%
六国化工	154,464.24	32.41%	141,203.46	31.68%	75,109.55	13.47%
司尔特	76,569.35	29.42%	68,613.83	24.35%	52,950.47	17.81%

由上表，2015-2017年同行业可比公司四季度营业收入占全年营业收入的比例存在较大的差异，主要原因分析如下：

① 销售区域分析

公司的主要销售区域集中在华东地区，华东地区主粮产区为水稻、冬小麦，水稻产区有传统冬储化肥的习惯，冬小麦生长周期长，用肥量及用肥周期长，且冬小麦肥种植区域覆盖面广，重点集中在下半年施肥，因此，华东地区复合肥下半年的需求量高于上半年。相较华东地区，其他不同地区呈现不同的季节性特征，例如东北地区主要种植的农作物为水稻、玉米和春小麦等，主要集中在上半年播种，用肥季节集中在上半年，因此，东北地区复合肥上半年的需求量高于下半年。各企业销售区域的分布不同造成了各企业呈现不同的季节性特征。

根据上市公司披露的定期报告，同行业上市公司及司尔特的销售区域分布如下：

项目	2017年	2016年	2015年
史丹利	东北 (9.51%)、 华东 (27.45%) 、华北 (12.45%)、华中 (17.88)、其他(32.71%)	东北 (9.50%)、 华东 (25.99%) 、华北 (12.70%)、华中 (17.26)、其他(33.55%)	东北 (9.04%)、 华东 (27.83%) 、华北 (12.30%)、华中 (17.49)、其他(33.34%)
新洋丰	东北 (14.77%)、华北 (23.57%)、华南 (27.70%)、西北 (12.38%)、南方 (14.63%)、其他(6.94%)	东北 (19.43%)、华北 (27.37%)、华南 (26.74%)、西北 (10.26%)、南方 (11.12%)、其他(5.09%)	东北 (15.79%)、华北 (31.12%)、华南 (29.09%)、西北 (8.24%)、南方 (12.28%)、其他(3.47%)
金正大	东部 (41.82%)、中部 (10.34%)、北部 (27.36%)、其他 (20.49%)	东部 (51.57%)、中部 (13.28%)、北部 (19.18%)、其他 (15.97%)	东部 (51.70%)、中部 (13.69%)、北部 (20.58%)、其他 (14.03%)
六国化工	国内 (94.02%)、其他 (5.98%)	国内 (92.97%)、其他 (7.03%)	国内 (93.34%)、其他 (6.66%)
芭田股份	华北 (15.40%)、 华东 (28.26%) 、华南 (41.81%)、西北 (1.80%)、西南(7.82%)、其它 (4.92%)	华北 (15.24%)、 华东 (28.70%) 、华南 (42.54%)、西北 (1.79%)、西南(7.96%)、其它 (3.77%)	华北 (17.40%)、 华东 (16.28%) 、华南 (50.18%)、西北 (3.69%)、西南 (10.80%)、其它(1.65%)

司尔特	华东 (72.90%)、其他 (20.57%)、境外(6.53%)	华东 (70.36%)、其他 (21.89%)、境外(7.74%)	华东 (73.17%)、其他 (22.65%)、境外(4.18%)
-----	-----------------------------------	-----------------------------------	-----------------------------------

举例具体说明如下：

A、东北市场销售收入的季节性分布情况

同行业上市公司中，定期报告单独披露东北市场销售收入的上市公司为史丹利和新洋丰，史丹利和新洋丰东北市场上下半年销售收入明细如下：

单位：万元

项目		2017年		2016年		2015年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
史丹利	上半年	40,811.35	81.54%	40,749.50	68.87%	40,942.37	64.34%
	下半年	9,236.57	18.46%	18,415.14	31.13%	22,688.89	35.66%
新洋丰	上半年	128,104.87	95.21%	140,244.79	87.21%	130,220.20	85.72%
	下半年	6,438.32	4.79%	20,573.99	12.79%	21,698.01	14.28%

由上表可见，东北市场呈现上半年销售明显好于下半年的季节性特征。

B、华东市场营业收入的季节性分布情况

同行业上市公司中，定期报告单独披露华东市场销售收入的上市公司为史丹利和芭田股份，司尔特公司在华东市场的收入的比例在 70%左右，史丹利、芭田股份和司尔特华东市场上下半年销售收入明细如下：

单位：万元

项目		2017年		2016年		2015年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
史丹利	上半年	63,716.15	44.12%	72,691.71	44.91%	92,565.28	47.25%
	下半年	80,704.12	55.88%	89,184.93	55.09%	103,357.66	52.75%
芭田股份	上半年	12,958.59	22.18%	7,962.25	13.79%	8,921.30	25.25%
	下半年	45,452.95	77.82%	49,780.98	86.21%	26,414.90	74.75%
六国化工	上半年	200,406.75	42.05%	186,631.03	45.04%	235,859.05	46.79%
	下半年	276,148.83	57.95%	227,718.47	54.96%	268,177.67	53.21%
司尔特	上半年	68,782.21	36.25%	99,200.48	50.03%	109,985.10	50.55%
	下半年	120,943.26	63.75%	99,088.36	49.97%	107,604.70	49.45%

注：六国化工生产基地集中在安徽、江西，主要销售区域与司尔特有较大重合，主要也位于华东地区，在此对其一并比较。

由上表，华东市场总体呈现下半年销售好于上半年的季节性特征。

司尔特 2015 年和 2016 年下半年销售收入略低于上半年，主要原因系：2015 年 9 月恢复征收增值税导致客户提前在上半年备货，上半年销量占比较以往年度

有所提升，2016 年产品价格持续下跌，导致下半年销售收入小于上半年，但销量比上半年增多。

2015 年下半年和 2016 年下半年公司产品销量分别为 69.52 万吨和 92.92 万吨，分别较上半年的 69.32 万吨和 70.71 万吨增长了 0.2 万吨和 22.21 万吨，也呈现增长态势。伴随着行业的复苏，2018 年下半年及四季度，华东区域的营业业绩将进一步提升。

综上，根据同行业上市公司定期报告披露的营业收入的区域分布，2015-2017 年，史丹利、新洋丰营业收入的区域分布较为分散，金正大东部地区销售收入占比相对较高，芭田股份华南地区销售收入占比较高，司尔特华东地区的销售占比较高，六国化工生产基地集中在安徽、江西，主要销售区域与司尔特有较大重合，也主要集中在华东地区销售。各企业主要销售区域分布不同，呈现的季节性特征有所差异。司尔特和六国化工主要销售区域集中在华东地区，总体呈现下半年销售好于上半年的季节性特征。

② 生产基地布局

根据行业销售特点，复合肥受运输成本相对较高的影响，销售半径一般为生产基地周边的 500 公里。司尔特的生产基地均在安徽，主要销售区域为安徽周边的华东地区，华东地区销售占全国销售的 70%左右。六国化工生产基地集中在安徽、江西，主要销售区域与公司有较大重合。史丹利、新洋丰、金正大、芭田股份的生产基地分布较为分散，销售区域覆盖较广。根据上市公司披露的定期报告，同行业上市公司及司尔特的主要生产基地分布如下：

项目	主要生产基地分布
史丹利	山东、广西、河南、江西、辽宁
新洋丰	湖北、广西、吉林、四川
金正大	山东、安徽、辽宁、河南、广东、湖北、云南
六国化工	安徽、江西
芭田股份	深圳、江苏、贵州、广西
司尔特	安徽

复合肥销售可分为正常经营季销售和淡季淡储销售，不考虑其他因素变化的情况下，一般淡储销售会给予客户一定的价格优惠，区域性较强、产能布局相对集中的企业（如司尔特），为增加企业产品的销量，减少竞争压力，一般都会较

多采用四季度淡季淡储销售，向自己的非核心销售区域销售，进行差异化竞争。

史丹利、新洋丰和金正大在同行业上市公司中规模较大，生产基地进行全国布局，南北方均有生产基地，一般其淡储销售相对较低。因此，生产基地布局看，金正大、史丹利和芭田股份，生产基地进行全国布局，而司尔特、六国化工生产基地较为集中，通常为较多采用淡季向自己的非核心销售区域进行淡储销售的差异化竞争。

综上，同行业上市公司受主要销售区域分布及生产基地布局的影响，各家公司的营业收入呈现的季节性特征有所不同。2015-2017年四季度金正大、新洋丰营业收入占全年比例均较低，直接导致扣非后净利润占全年比例较低。六国化工与司尔特同属安徽省，生产基地集中在安徽、江西，销售区域存在较大的重合，主要集中在华东地区，四季度经营业绩变动趋势基本一致。2015-2017年四季度史丹利、芭田股份营业收入占全年比例较高（均有超过25%的情形），但扣非后净利润占全年比例较低，与公司趋势有所区别，主要系毛利率影响所致。

（2）毛利和毛利率分析

2015-2017年四季度，史丹利、芭田股份毛利及其占全年毛利的比例情况与司尔特的对比如下：

单位：万元

公司	2017年四季度		2016年四季度		2015年四季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
史丹利	23,226.60	21.99%	26,538.27	18.61%	16,409.84	10.74%
芭田股份	3,004.30	10.27%	6,677.66	15.34%	9,012.41	19.38%
司尔特	17,651.03	32.88%	12,615.02	24.08%	12,307.34	22.27%

2015-2017年史丹利、芭田股份四季度毛利率及全年毛利率与司尔特的对比情况如下：

单位：万元

公司	2017年		2016年		2015年	
	四季度	全年	四季度	全年	四季度	全年
史丹利	17.44%	20.07%	16.88%	22.89%	19.07%	21.71%
芭田股份	5.01%	14.15%	14.60%	21.63%	31.01%	21.43%
司尔特	23.05%	20.63%	18.39%	18.59%	23.24%	18.59%

由上表，总体上看，2015-2017年史丹利、芭田股份四季度毛利率与全年毛利率相比较低，司尔特四季度毛利率与全年毛利率相比较低，主要系产品结构不

同所致。

报告期内，史丹利和芭田股份只生产复合肥，司尔特既生产复合肥又生产磷酸一铵，产品结构不同。复合肥是以氯化钾、磷酸一铵、氯化铵和尿素为主要原材料进行生产的，主要面向终端用户市场进行销售；磷酸一铵是由磷矿石、硫酸、合成氨为主要原材料进行生产的，是生产复合肥的中间产品，主要面向复合肥生产厂商进行销售。史丹利、芭田股份及司尔特的产品结构分析如下：

单位：万元

上市公司	产品结构	2017年		2016年		2015年	
		营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
史丹利	复合肥	404,984.29	76.97%	465,170.42	74.68%	555,556.62	78.91%
	磷酸一铵	-	-	-	-	-	-
	其他	121,190.01	23.03%	157,717.64	25.32%	148,511.84	21.09%
	合计	526,174.30	100.00%	622,888.06	100.00%	704,068.46	100.00%
芭田股份	复合肥	196,515.35	95.08%	193,590.10	96.23%	215,136.60	99.13%
	磷酸一铵	-	-	-	-	-	-
	其他	10,169.26	4.92%	7,584.29	3.77%	1,893.95	0.87%
	合计	206,684.61	100.00%	201,174.39	100.00%	217,030.55	100.00%
司尔特	复合肥	145,524.41	55.91%	155,674.14	55.24%	156,963.76	52.78%
	磷酸一铵	94,847.92	36.44%	109,213.06	38.75%	131,088.03	44.08%
	其他	19,899.79	7.65%	16,922.87	6.01%	9,333.89	3.14%
	合计	260,272.12	100.00%	281,810.07	100.00%	297,385.68	100.00%

由上表，2015-2017年，史丹利、芭田股份的主要产品为复合肥，司尔特的主要产品为复合肥和磷酸一铵。2015-2017年四季度司尔特的毛利占全年比例高于史丹利及芭田股份，主要系2015-2017年四季度司尔特磷酸一铵产品毛利率高于全年毛利率所致。2015-2017年四季度及全年司尔特磷酸一铵产品毛利率情况如下：

产品	2017年		2016年		2015年	
	四季度	全年	四季度	全年	四季度	全年
磷酸一铵	25.81%	18.91%	14.15%	13.72%	23.49%	17.77%

由上表，2015-2017年四季度司尔特磷酸一铵产品毛利率高于全年毛利率，一方面会导致公司四季度毛利率及毛利占全年比例的提升；另一方面，磷酸一铵

作为生产复合肥的中间品，其他公司采购磷酸一铵的成本会提高，进而降低其他公司四季度复合肥产品的毛利率。

2015-2017 年第四季度公司磷酸一铵产品毛利率高于全年，主要原因系：2015 年第四季度，化肥行业恢复征收增值税，磷酸一铵原材料磷矿石的进项税可以抵扣，税率 17%高于磷酸一铵产品销项税率 13%，导致产品成本下降；2016 年第四季度磷酸一铵产品价格略有上涨，第四季度产品成本较 2016 年第一季度有所下降，从而第四季度磷酸一铵产品毛利率略高于全年；2017 年第四季度，磷酸一铵产品价格大幅上涨，导致其第四季度毛利率高于全年毛利率。

综上，2015-2017 年四季度史丹利、芭田股份营业收入占全年比例较高，但扣非后净利润占全年比例较低，与公司趋势有所区别，主要系产品结构不同所致。

发行人主营业务收入主要来自三元复合肥和磷酸一铵，两者收入合计占主营业务收入比重达到 90%以上，发行人毛利率波动主要受上述两类产品影响。报告期内，公司毛利率情况及与同行业可比上市公司毛利率对比情况如下：

单位	2018 年 1-6 月 /2018. 6. 30	2017 年度 /2017. 12. 31	2016 年度 /2016. 12. 31	2015 年度 /2015. 12. 31
史丹利	18.58%	20.07%	22.89%	21.71%
新洋丰	19.64%	18.78%	16.13%	18.77%
芭田股份	16.13%	14.15%	21.63%	21.43%
金正大	16.80%	16.15%	15.80%	16.07%
六国化工	12.70%	11.36%	6.35%	11.61%
可比上市公司平均	16.77%	16.10%	16.56%	17.92%
司尔特	22.74%	20.63%	18.59%	18.59%
其中：三元复合肥	22.44%	17.87%	19.65%	20.20%
磷酸一铵	23.47%	20.66%	13.30%	18.09%

2015-2017 年，行业可比上市公司平均毛利率呈下滑趋势，2018 年 1-6 月毛利率有所回升。同行业上市公司以生产三元复合肥为主，报告期内公司生产的三元复合肥产品毛利率变动趋势与同行业上市公司一致，但相对较高，主要系同行业上市公司生产复合肥所需的磷酸一铵主要通过外购，而公司可以自产磷酸一铵，成本相对较低。因此，公司整体毛利率高于同行业可比上市公司水平。

根据公开可取数据，云天化、川恒股份、六国化工、鄂中生态在公开数据中对磷酸一铵产品有单独列式，公司磷酸一铵毛利率与云天化、川恒股份、六国化工、鄂中生态的情况对比如下：

单位	2017 年度	2016 年度	2015 年度
云天化	25.28%	14.12%	26.85%
川恒股份	16.79%	12.81%	20.08%
六国化工	16.85%	9.17%	10.29%
鄂中生态	22.86%	13.49%	18.49%
平均值	20.45%	12.40%	18.93%
司尔特	20.66%	13.30%	18.09%

备注：鄂中生态为拟上市公司，根据预披露的招股说明书，2017 年度的毛利率及单价数据为 2017 年上半年的数据

根据上表，报告期内，公司磷酸一铵产品毛利率与可比上市公司平均值相近。

（3）期间费用率比较分析

报告期内，公司与同行业上市公司期间费用率比较分析如下：

期间费用	2017 年	2016 年	2015 年
六国化工	10.38%	10.52%	9.17%
芭田股份	17.34%	16.47%	13.94%
金正大	11.42%	10.16%	8.68%
史丹利	15.28%	14.25%	11.83%
新洋丰	9.03%	6.85%	8.70%
司尔特	12.04%	10.44%	9.65%
平均值	12.58%	11.45%	10.33%

由上表，公司期间费用率与同行业平均值接近。

综上，销售区域的差异及生产基地的布局导致了司尔特 2015-2017 年四季度营业收入占全年比例较高，产品结构差异导致司尔特 2015-2017 年四季度毛利率较高，上述两个因素导致了司尔特 2015-2017 年四季度毛利占全年比例较高，进而导致四季度扣非后净利润占全年比例较高，具有合理性。

随着复合肥行业的回暖，公司依据在手订单、2018 年 1-9 月单位产品净利润贡献率对 2018 年四季度的盈利情况进行了预测，符合行业的发展趋势，与公司报告期各期四季度业绩相比处于合理水平，与同行业上市公司报告期内业绩季节性分布有所差异，主要系受主要销售区域及生产基地分布、产品结构差异等因

素影响所致，公司对 2018 年四季度的盈利预测具有合理性；公司在手订单中的复合肥订单系客户已缴纳保证金的订单，粉状磷酸一铵系客户已缴纳预付账款的订单，颗粒磷酸一铵系出口客户的订单，未考虑四季度新增订单对四季度业绩的积极影响，预测具有严谨性，公司对 2018 年净资产收益率的预测严谨、合理。

（三）结合三季报公告，发布 2018 年业绩预测公告

公司三季度主要业绩数据如下：

单位：万元

项目	2018 年三季度	2018 年 1-9 月
营业收入	970,48.48	219,197.89
利润总额	10,471.18	22,765.30
归属于上市公司股东的净利润	22,765.30	18,611.78
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	8,329.45	17,395.77

公司已在 2018 年三季报中对 2018 年全年业绩作出了预计公告，2018 年度扣非后净利润为 27,112.07 万元-31,940.98 万元。

三、中介机构核查意见

经核查，保荐机构和会计师认为，公司 2015 年至 2017 年经营业绩下滑与同行业上市公司变动趋势相一致，目前影响经营业绩下滑的主要因素已消除，不会对 2018 年及以后年度业绩和本次募投项目产生重大不利影响；对 2018 年业绩预测系以 2018 年 1-9 月单位数量扣非后净利率贡献及四季度在手订单为依据进行的预测，与公司报告期各期四季度业绩相比处于合理水平，与同行业上市公司报告期内业绩季节性分布有所差异，主要系受主要销售区域及生产基地分布、产品结构差异等因素影响所致，公司对 2018 年四季度的盈利预测具有合理性；公司在手订单中的复合肥订单系客户已缴纳保证金的订单，粉状磷酸一铵系客户已缴纳预付账款的订单，颗粒磷酸一铵系出口客户的订单，未考虑四季度新增订单对四季度业绩的积极影响，预测具有严谨性；根据公司三季报公告，三季度公司实现扣非后净利润 8,329.45 万元，较去年同期增长 98.91%，发布的 2018 年业绩预测扣非后净利润区间的下限为 27,112.07 万元，公司对 2018 年净资产收益率的预测严谨、合理。

问题 2、发行人前次募投项目的建设进度与项目进度规划存在差异，司尔特“020”农资电商服务平台存在 2018 年底无法完成需要继续延期的风险，已投产的“年产 90 万吨新型复合肥项目”效益未达预期。发行人报告期内平均销售净利率为 8.38%，行业近五年平均销售净利率分别为 6.87%、7.73%、6.53%、5.55%、7.66%，预计本次募投项目净利率 13.79%。请发行人说明：（1）募投项目变更的具体原因及合理性，是否已履行了相应的决策程序和信息披露义务，是否符合《上市公司监管指引第 2 号—上市公司募集资金管理和使用的监管要求》的相关规定；（2）前募项目建设最新进展情况，以及在部分前募项目尚未建设完毕、已投产的前募项目效益未达预期的情况下，进行本次股权融资的合理性与必要性；（3）前次募投项目实际建设周期、实际效益和预测存在较大差异的原因及合理性，前募项目效益预测数据与实际数据具体差异分析，并说明前募项目效益预测的谨慎性；（4）对比前募项目效益预测差异分析，具体说明本次募投项目效益测算是否谨慎、合理；（5）本次募投后是否将加剧净资产收益率下降，相关风险是否充分披露。请保荐机构、会计师发表核查意见。

一、募投项目变更的具体原因及合理性，是否已履行了相应的决策程序和信息披露义务，是否符合《上市公司监管指引第 2 号—上市公司募集资金管理和使用的监管要求》的相关规定

（一）募投项目变更的具体原因及合理性

2016 年 12 月，申请人终止“年产 90 万吨新型复合肥项目”部分子项目（20 万吨/年融料高塔造粒硝基复合肥装置、10 万吨/年水溶肥装置），并变更 4 亿元募集资金用途为建设宣城“年产 90 万吨新型复合肥和年产 25 万吨硫铁矿制硫酸项目”，主要系：

1、2016 年底，公司对宁国老厂区的 32 万吨落后产能进行了关停，该 32 万吨产能系分别建于 1994 年、1996 年和 2000 年的三套生产装置的产能，设备老旧，每套装置分别设置了独立的燃煤蒸汽锅炉供造粒用汽，综合能耗较大，自动化水平低，环保方面也不能满足现行要求。为满足市场需求，在宣城地区补充新建产能，以弥补落后产能关停带来产能不足的影响，该部分需求较为紧迫，故公司变更募集资金在宣城地区投资建设“年产 90 万吨新型复合肥和年产 25 万吨硫

铁矿制硫酸项目”，符合公司的整体发展规划，有利于为公司发展提供较为宽松的发展空间与环境。其次，变更后的募投项目地处安徽省宣城市，地理位置优越，资源丰富，交通便利，有利于募投项目的顺利进展，且接近公司硫铁矿主产区及公司主要生产基地，有利于公司节约资源、集中管理。

2、2016年12月，亳州生产基地已经建设完成20万吨/年氨酸法转鼓造粒氯基复合肥装置和40万吨/年融料高塔造粒硝基复合肥装置，新增公司产能60万吨/年。从2016年开始，农产品价格开始出现下跌趋势，农产品种植者的生产积极性受到影响，同时，亳州和河南等市场是公司新兴市场，受前几年行业利润率较高的刺激，行业产能从适度紧缺转为相对过剩，行业产销量出现结构性回调趋势，增加了市场销售推广的难度和压力，导致新兴市场介入、品牌推广、物流网络完善、产能消化都需要一个循序渐进的过程，故公司已经建设完成的20万吨/年氨酸法转鼓造粒氯基复合肥装置和40万吨/年融料高塔造粒硝基复合肥装置已基本能满足当时市场情况下皖北、河南等地区对公司氯基肥、硝基肥等多种肥料的需求。

3、公司调整前次募投部分子项目的用途和实施地点，是公司基于总体战略发展考虑，积极应对行业发展新变化而做出的，是公司灵活应对变化、科学调整产能匹配行业发展需求的具体举措。

（二）履行的相关决议程序和信息披露情况

1、相关决议程序

公司于2016年12月5日召开第四届董事会第四次（临时）会议审议并通过了《关于变更部分募投项目的议案》，即年产90万吨新型复合肥项目（60万吨/年融料高塔造粒硝基复合肥装置和20万吨/年氨酸法转鼓造粒氯基复合肥装置以及10万吨/年水溶肥装置），已建成40万吨/年融料高塔造粒硝基复合肥装置和20万吨/年氨酸法转鼓造粒氯基复合肥装置。公司拟终止“年产90万吨新型复合肥项目”部分子项目（20万吨/年融料高塔造粒硝基复合肥装置、10万吨/年水溶肥装置），并变更4亿元募集资金用途为建设宣城“年产90万吨新型复合肥和年产25万吨硫铁矿制硫酸项目”。

公司第四届监事会第四次(临时)会议审议通过了上述议案,公司独立董事、保荐机构发表了明确同意意见。

2016年12月14日,公司2016年第二次临时股东大会审议通过上述议案。

2、信息披露

2016年12月6日,公司在指定信息披露平台披露了变更前次募投项目相关的《关于第四届董事会第四次(临时)会议决议的公告》、《关于第四届监事会第四次(临时)会议决议的公告》、《关于变更部分募投项目的公告》、《独立董事对公司变更部分募投项目事项的独立意见》、《关于延期召开2016年度第二次临时股东大会并增加临时提案的通知》、《国元证券股份有限公司关于公司变更部分募集资金投资项目的核查意见》。

2016年12月15日,公司在指定信息披露平台披露了审议通过变更前次募投项目的《2016年第二次临时股东大会决议公告》和《2016年度第二次临时股东大会的法律意见书》。

(三) 是否符合《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》的相关规定

根据《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》规定:“上市公司募集资金应当按照招股说明书或募集说明书所列用途使用。上市公司改变招股说明书或募集说明书所列资金用途的,必须经股东大会作出决议。”

发行人已经根据上述规定依法召开董事会、监事会、股东大会审议通过变更部分募投项目事项,并履行了相关信息披露义务,符合《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》的相关规定。

二、前募项目建设最新进展情况,以及在部分前募项目尚未建设完毕、已投产的前募项目效益未达预期的情况下,进行本次股权融资的合理性与必要性

(一) 前募项目建设最新进展情况

截至2018年9月30日,公司前次募投项目的建设进展情况如下表所示:

单位：万元

序号	投资项目	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	实际投资金额	实际投资金额与募集后承诺投资金额的差额	投入比例
1	亳州 90 万吨新型复合肥项目	82,183.80	42,183.80	42,183.80	0	100.00%
2	司尔特“020”农资电商服务平台	20,569.00	20,569.00	6,808.41	13,760.59	33.10%
3	年产 90 万吨新型复合肥和年产 25 万吨硫铁矿制硫酸项目	-	40,000.00	27,641.63	12,358.37	69.10%
合计		102,752.80	102,752.80	76,633.84	26,118.96	74.58%

由上表，前次募投项目合计募集资金 102,752.80 万元，截至 2018 年 9 月 30 日已累计使用募集资金 76,633.84 万元，占比 74.58%，加上设备保证金、已完工结算未支付的工程款等应付未付款项 9,535.89 万元后，累计为 86,169.73 万元，占比 83.86%，与项目进度规划不存在重大差异。各项目具体建设状况如下：

1、亳州年产 90 万吨新型复合肥项目，拟建设期 24 个月，拟建成年产 90 万吨新型复合肥的产能。2015 年 9 月起使用募集资金建设，截至 2016 年 8 月已建成年产 60 万吨新型复合肥产能。2016 年 12 月公司召开股东大会终止了“年产 90 万吨新型复合肥项目”部分子项目，并变更 4 亿元募集资金用途为建设宣城“年产 90 万吨新型复合肥和年产 25 万吨硫铁矿制硫酸项目”。

2、司尔特“020”农资电商服务平台，拟建设期 24 个月，拟建成 1 个农资电商线上平台、10,080 家村级农资电商线下服务站。2015 年 9 月起使用募集资金建设，目前，农资电商线上平台甜农网、数据库正在建设完善，电商终端平台授权用户 6000 余户，村级农资电商线下服务站终端电子平台建设完成 50 余户，网点形象建设完成 5000 余个。

3、年产 90 万吨新型复合肥和年产 25 万吨硫铁矿制硫酸项目，分两期建设，每期 12 个月。2016 年 12 月公司召开股东大会决定使用 4 亿元募集资金投入建设，截至 2018 年 6 月已建成年产 30 万吨的新型复合肥产能和年产 25 万吨硫铁矿制硫酸产能。

（二）部分前募项目尚未建设完毕、已投产的前募项目效益未达预期的情况下又进行股权融资的合理性与必要性

本次募投项目的实施，系公司扩展产品品种与提升竞争实力的战略布局，对公司现有产品系列起到补充作用，有利于公司实现转型升级，提高核心竞争力，增强盈利能力，是公司主营业务发展瓶颈突破的必然选择。因此，虽然部分前募项目尚未建设完毕、已投产的前募项目效益未达预期，但公司投资建设本次募投项目仍迫在眉睫。具体分析如下：

1、传统产品的产能已经基本布局完毕，亟待新产品的突破

作为肥料生产和消费大国，目前我国化肥产能产量及消费量已居世界首位。近年来我国化肥市场的复合化率呈稳步提升态势，肥料市场的结构性变化正在发生，但我国部分农民仍保持使用高浓度单质肥料的施肥习惯，2015年我国的化肥复合化率不到40%，相比国际上现代农业发展成熟的国家仍处于较低水平，复合肥的使用率有望进一步提升。公司原有的三元复合肥生产布局了宣城、宁国、亳州等三大基地，目前已经覆盖了公司的主要销售区域，能够满足公司对外销售的需求，传统产品的生产经营已经成熟，继续围绕传统产品进行发展已经难以再推动公司的进步，因此亟需开拓符合市场需求和国家产业政策的微生物肥、生物有机肥、氨基酸水溶肥和土壤调理剂等新型产品，以突破发展瓶颈，为公司带来新的发展方向 and 业绩增长点。

2、现代化农业发展趋势对新型肥料提出了更高要求

我国“人多地少”，多年来化肥利用率低下、盲目施用等问题在造成资源浪费、成本提升的同时也造成了土壤板结、有机质含量下降、病虫害多发、水质污染等后果。粗放式的农业发展模式已不可持续，必然向强调环境保护、专业化、高单位产出比，经济效益、生态效益和社会效益兼顾的现代化农业模式转变。在此背景下，机械化和设施化种植的需求不断增加，规模化、专业化农业生产模式逐渐增多，蔬菜、花卉、果树等经济作物比重不断提升，化肥行业的结构调整和产业升级势在必行，化肥产品能否适应现代农业发展需求成为化肥行业发展的重要因素。上述变化对新型肥料产品的使用提出了更高的要求，微生物肥、生物有机肥、氨基酸水溶肥和土壤调理剂等新型肥料的研究生产能力、产品布局等将成

为肥料企业未来核心竞争力的重要组成部分。

3、国家政策鼓励新型肥料的生产使用

近年来，我国陆续颁布《推进水肥一体化实施方案（2016-2020年）》、《工业和信息化部关于推进化肥行业转型发展的指导意见》、《到2020年化肥使用量零增长行动方案》、《土壤污染防治行动计划》、《开展果菜茶有机肥替代化肥行动方案》等产业政策，明确提出扶持、鼓励新型肥料发展。例如：

2015年工信部发布的《工业和信息化部关于推进化肥行业转型发展的指导意见》强调“大力调整产品结构。一是鼓励开发高效、环保新型肥料，重点是：掺混肥……缓（控）释肥、水溶肥、液体肥、土壤调理剂、腐植酸、海藻酸、氨基酸等。”

2015年2月，农业部印发的《到2020年化肥使用量零增长行动方案》明确提出，“增加有机肥资源利用，减少不合理化肥投入。”

2016年5月，国务院印发的《土壤污染防治行动计划》提出，鼓励农民增施有机肥、减施化肥，对畜禽规模养殖集中区鼓励农作物种植与畜禽粪便综合利用相结合。

2017年2月，中央一号文件明确提出将“开展有机肥替代化肥试点”，农业部印发《开展果菜茶有机肥替代化肥行动方案》，提出2017年选择100个果菜茶重点县(市、区)开展有机肥替代化肥示范，创建一批果菜茶知名品牌，集成一批可复制、可推广、可持续的有机肥替代化肥的生产运营模式。

综上，国家政策鼓励新型肥料的生产使用，该项目的实施符合国家产业政策，符合农业绿色发展的需要。

4、生产多样化新型产品响应细分市场客户需求

经过多年在化肥领域的精耕细作，司尔特已基本实现立体式、多渠道、全覆盖的复合肥市场网络，产品畅销全国28个省市1500多个县市，优质的产品以及“进村、入户、到田”的配送方式和优良的增产增收效果，备受农民朋友的喜爱与亲睐，近年来客户规模不断提升，与此同时，客户需求也不断增多。考虑

到不同区域的农业生产条件不同,区域养分特点不同,不同作物的需肥特性不同,不同生产方式生产出的产品经济附加值不同等,公司生产销售微生物肥、生物有机肥、氨基酸水溶肥和土壤调理剂等新型产品,能够更好的满足细分市场客户的多样化需求。

5、化肥行业竞争激烈,开发新型肥料是抢占市场、提升竞争力的关键

2012 年开始,我国复合肥产能持续增长,受环保高压等多种因素影响,复合肥成本有所上涨,而近年农产品价格走低导致复合肥的利润降低,行业竞争激烈,行业中落后企业逐渐退出,行业产能产量在 2017 年首次出现下降,行业集中度进一步提高。公司开发微生物肥、生物有机肥、氨基酸水溶肥和土壤调理剂等新型肥料,实现公司产品转型升级,加速公司新型肥料的产品布局,提高产品的质量、效果,增强服务客户水平是公司抢占市场、提高客户粘性、提升公司竞争力的关键措施。

三、前次募投项目实际建设周期、实际效益和预测存在较大差异的原因及合理性,前募项目效益预测数据与实际数据具体差异分析,并说明前募项目效益预测的谨慎性

(一) 前次募投项目实际建设周期

前次募投项目实际建设周期与预计建设周期如下表所示:

单位: 万元

序号	投资项目	预期投入周期	实际使用募集资金建设的开始时间	实际建成投产时间	备注
1	亳州 90 万吨新型复合肥项目	24 个月	2015 年 9 月	2016 年 8 月	已建成 60 万吨复合肥产能
2	年产 90 万吨新型复合肥和年产 25 万吨硫铁矿制硫酸项目	24 个月	2016 年 12 月	2018 年 3 月	已建成一期 30 万吨复合肥产能及 25 万吨硫铁矿制酸产能
3	司尔特“O2O”农资电商平台	24 个月	2015 年 9 月	-	已延期

1、亳州 90 万吨新型复合肥项目从 2015 年 9 月开始使用募集资金建设,2016

年8月年产60万吨复合肥产品的产能建成投产。

2、年产90万吨新型复合肥和年产25万吨硫铁矿制硫酸项目从2016年12月开始使用募集资金建设，截至目前已建成一期年产30万吨复合肥和年产25万吨硫铁矿制硫酸项目产能。

3、司尔特“020”农资电商服务平台延期建设完成，主要系近年来，随着粮食价格的走低，种植结构的变化，化肥去产能及环保力度的加大，复合肥整体销量有所下降。公司现有产能能够满足订单需要，公司经销商网络也能满足公司目前的销售情况，且目前农资电商行业正处在多样化的探索阶段，为了更加有效的使用募集资金，减少投资风险，降低成本，公司第四届董事会第八次会议决定延长该项目的建设期。根据国务院“互联网+”行动计划，移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合，仍是线上线下创新型互动发展的方向，未来，公司将以维护上市公司和股东利益为前提，统筹考虑终端用户消费习惯、市场经营和竞争环境，审慎研究决策该项目募集资金的后续投入进度安排。目前，根据该项目的投资进度并结合市场状况，该项目存在2018年底无法完成需要继续延期的风险，届时，公司将根据《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》等相关规定，履行董事会审议等必要的决策程序和信息披露义务。

（二）实际效益和预测存在较大差异的原因及合理性，前募项目效益预测数据与实际数据具体差异分析

1、亳州年产90万吨新型复合肥项目实际效益与预测差异情况

项目		预期效益	实际效益	差额	实际效益占预期收益的比例
收入 (万元)	2016年	43,200.00	13,598.86	29,601.14	31.48%
	2017年	134,400.00	45,784.86	88,615.14	34.07%
	2018年1-9月	108,000.00	40,513.94	67,486.06	37.51%
销量 (万吨)	2016年	18.00	8.38	9.62	46.56%
	2017年	56.00	25.56	30.44	45.64%
	2018年1-9月	45.00	19.97	25.03	44.38%
价格 (元/吨)	2016年	2,400.00	1,622.78	777.22	67.62%
	2017年	2,400.00	1,791.27	608.73	74.64%

	2018年1-9月	2,400.00	2,028.74	371.26	84.53%
毛利率	2016年	15.72%	12.52%	3.20%	-
	2017年	15.86%	12.39%	3.47%	-
	2018年1-9月	16.11%	14.50%	1.61%	-
净利润 (万元)	2016年	3,361.58	-80.89	3,442.47	-2.41%
	2017年	10,785.08	1,202.59	9,582.49	11.15%
	2018年1-9月	9,139.33	2,324.39	6,814.94	25.43%

(1) 收入分析

亳州90万吨新型复合肥项目2016年、2017年和2018年1-9月，预测销售收入分别为43,200.00万元、134,400.00万元和108,000.00万元，实际销售收入分别为13,598.86万元、45,784.86万元和40,513.94万元，实际销售收入占预测销售收入的比例分别为31.48%、34.07%和37.51%。实际销售收入未达预期，主要系实际销量不及预期及实际销售价格下降所致。

(2) 销量分析

2016年、2017年和2018年1-9月，实际销量占预测销量的比例分别为46.56%、45.64%和44.38%，该项目实际销售数量与预期销售数量差异较大，主要系：①该项目是发行人为拓展亳州等皖北地区、河南地区等新兴场所建，从2016年开始，农产品价格开始出现下跌趋势，农产品种植者的生产积极性受到影响，同时，亳州和河南等市场是公司新兴市场，受前几年行业利润率较高的刺激，行业产能从适度紧缺转为相对过剩，行业产销量出现结构性回调趋势，增加了市场销售推广的难度和压力，导致新兴市场介入、品牌推广、物流网络完善、产能消化都需要一个循序渐进的过程，市场有一定的接受过程；②主要目标客户地区，如河南等地小规模化肥厂数量较多，市场上流通和使用的化肥品种纷繁复杂，市场较为分散，且受前几年行业利润率较高的刺激，行业产能从适度紧缺转为相对过剩，行业产销量出现结构性回调趋势，增加了市场销售推广的难度和压力；③发行人产品在河南等新兴市场的品牌影响力不及皖南核心市场区域，品牌形象尚未深入人心，品牌形象的推广需要一个过程；④在产品物流方面，由于亳州司尔特系新建厂区，尚未形成成熟的物流体系，经销商尚未与物流公司建立长期稳定的合作关系，无法利用批量运输、返程空车等低价方式进行运输，需分散的专门雇车运输，在单位运费上失去了竞争优势，给市场拓展和盈利增加压力。

(3) 销售价格分析

2016年、2017年和2018年1-9月，该项目产品实际平均销售价格分别为1,622.78元/吨、1,791.27元/吨和2,028.74元/吨，占预期销售价格的比例分别为67.62%、74.64%和84.53%，实际销售价格低于预期，主要系该项目预测价格系2014年底结合当时市场价格、农产品价格、市场需求等综合考虑确定。

从2016年开始，农产品价格开始出现下跌趋势，农产品种植者的生产积极性受到影响，而化肥产能的总体相对过剩，终端消费者对化肥产品价格的敏感度提高，市场竞争更加激烈，公司为了更好地进入北方市场，采取了相对低价渗透抢占市场的策略，销售价格相对较低；同时，2015年9月化肥增值税开征（2015年9月前化肥产品不增收增值税），也对公司产品不含税销售价格有所影响，导致销售均价低于预测均价。

(4) 毛利率分析

2016年、2017年该项目毛利率未达预期，主要系募投项目产品价格下跌幅度较大，而募投项目产能利用率未达预期，单位产品的固定资产摊销较大、单位产品所需的人工成本较大。2018年1-9月项目毛利率高于预期毛利率，主要系化肥行业回暖，复合肥均价上涨，2018年1-9月平均单价2,028.74元/吨较2017年1,791.27元/吨增长了237.47元/吨，增长率为13.21%；同期原材料价格上涨导致2018年1-9月平均成本1,734.85元/吨较2017年1,569.41元/吨增长了165.44元/吨，增长率为10.54%，低于价格的增幅；导致2018年1-9月毛利率较2017年增长2.11%。

综上，上述因素综合影响，导致该项目效益未达预期，但总体上看，该项目业绩在逐年好转。

2、宣城项目2018年1-9月实际效益与预测效益的对比情况

宣城项2017年底建成投产年产15万吨的复合肥产能，2018年3月建成投产年产15万吨的复合肥产能，2018年1-9月实际效益与预测效益的对比情况如下：

项目	预期效益	实际效益	差额	实际效益占预期效益比例
收入（万元）	39,296.27	20,969.67	18,326.60	53.36%
销量（万吨）	15.94	9.78	6.16	61.36%

平均价格（元/吨）	2,465.26	2,144.14	321.12	86.97%
毛利率（%）	15.47	19.13	-3.66	-
净利润（万元）	3,617.50	2,573.65	1,043.85	71.14%

注：实际效益测算时，已将公司自产磷酸一铵按市场价格计算。

（1）收入分析

宣城项目 2018 年 1-9 月，预测销售收入为 39,296.27 万元，实际销售收入分别为 20,969.67 万元，实际销售收入占预测销售收入的比例为 53.36%。实际销售收入未达预期，主要系实际销量不及预期及实际销售价格下降所致。

（2）销量分析

2018 年 1-9 月，实际销量占预测销量的比例为 61.36%，该项目实际销售数量与预期销售数量差异较大，主要系：①项目建成运行时间较短，且受前几年行业利润率较高的刺激，行业产能从适度紧缺转为相对过剩，行业产销量出现结构性回调趋势，公司出于谨慎性考虑，根据市场状况合理安排生产，实际产量 10.95 万吨较预期产量减少 4.99 万吨；②2018 年 9 月末，该项目生产的复合肥产品库存 1.17 万吨。

（3）销售价格分析

2018 年 1-9 月，该项目产品实际平均销售价格为 2144.14 元/吨，占预期销售价格的比例为 86.97%，实际销售价格低于预期，主要系 2015 年 9 月化肥增值税开征（2015 年 9 月前化肥产品不增收增值税），对公司产品不含税销售价格有所影响，导致销售均价低于预测均价。

综上，宣城项目 2018 年 1-9 月毛利率高于预期，但由于销量未达到预期，导致收入未达预期，进而导致效益未达预期。

（三）前募项目效益预测的谨慎性

1、募投项目毛利率、净利率谨慎性分析

前次募投项目均为复合肥产品，与相近或相似产品上市公司综合毛利率和净利率对比情况如下：

项目	证券代码	证券简称	2015年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度	2012-2015 年度平均
毛利率（%）	002588	史丹利	8.83	20.73	19.40	5.77	13.68
	000902	新洋丰	18.77	18.57	18.76	-	18.70

	002470	金正大	16.07	17.63	14.76	12.32	15.20
	600470	六国化工	11.61	5.15	6.32	6.20	7.32
	002170	芭田股份	21.43	21.06	16.82	12.88	18.05
行业可比公司平均毛利率 (%)			15.34	16.63	15.21	9.29	-
司尔特 (%)			18.59	17.31	15.56	9.98	15.36
亳州项目年均毛利率 (%)			16.08	宣城项目年均毛利率 (%)			15.68
项目	证券代码	证券简称	2015年度	2014年度	2013年度	2012年度	2012-2015年度平均
净利率 (%)	002588	史丹利	21.71	8.76	7.43	14.27	13.04
	000902	新洋丰	8.09	7.05	6.40	-	7.18
	002470	金正大	6.26	6.49	5.57	5.30	5.91
	600470	六国化工	0.70	-6.34	-0.18	0.91	-1.23
	002170	芭田股份	7.35	7.94	6.41	4.22	6.48
行业相同相近产品平均净利率 (%)			8.82	4.78	5.13	6.18	-
司尔特 (%)			8.30	6.06	5.02	9.20	7.15
亳州项目年均净利率 (%)			8.44	宣城项目年均净利率			9.78

本项目的销售收入根据客户规模进行合理预测，成本及费用参照发行人业务进行了充分估算，除六国化工在期间内毛利率、净利率拉低了同行业可比公司的平均值，毛利率、净利率与其他同行业可比上市公司及公司以往年度相比处于合理区间，因此项目的效益测算是合理和谨慎的。

2、销售价格谨慎性分析

2015年以前随着国内对硝基复合肥、测土配方复合肥等市场需求量不断增大。受市场需求拉动、生产成本推动、农民种植意愿、运费等因素综合影响，我国化肥市场自2005年下半年化肥行情趋好，产销量增加，化肥价格有支撑。募投项目产品参照目前国内外市场类似产品的日均市场销售价、原材料供应价格以及结合价格波动因素，并考虑到生产企业的经济效益综合制定。

单位：元/吨

产品	地区	2015年日均市场价	2014年日均市场价	2013年日均市场价
硫基复合肥	安徽	2,725.00	2,685.41	2,845.22
氯基复合肥		2,450.00	2,510.30	2,661.70
硫基复合肥	山东	2,584.54	2,646.57	2,986.11

氯基复合肥		2,275.90	2,320.60	2,758.70
硫基复合肥	江西	-	2,700.00	2,691.39
氯基复合肥		-	2,800.00	2,791.39
硫基复合肥	河南	2,945.12	2,878.97	2,787.09
氯基复合肥		2,615.85	2,647.85	2,691.39
硫基复合肥	湖南	2,632.93	2,637.55	2,682.38
氯基复合肥		2,799.19	2,801.93	2,865.78
亳州项目	氯基复合肥 2200 元/吨； 硝基复合肥 2500 元/吨			
宣城项目	测土配方复合肥：2100 元/吨； 硝基复合肥：2600 元/吨			

数据来源：同花顺 iFinD 金融

硝基复合肥是高效、环保、高工艺品质的化肥新品种，其成本由工业级的高浓度磷酸一铵、硝酸钾构成，硝基复合肥安全可靠、使用方便、环保性能好、养分含量高，易溶于水，肥效快的特性导致其定价略高于普通的硫基、氯基复合肥。

由上表可见，在公司产品的主要销售区域与市场同类产品均价相比，公司募投项目产品售价估算合理谨慎。

3、项目成本费用谨慎性分析

项目成本费用测算主要包括原辅材料、燃料及动力年耗、职工工资及福利费、劳务费用、营业费用、销售费用、折旧摊销费。其中：①本项目原辅材料、燃料及动力年耗及职工工资及福利费：根据该项目以往采购材料成本和预计的各类员工的人数及近三年的人工费用水平，并预测到生产期初计算；②本项目营业费用、销售费用：根据近三年的相应费率水平进行计算；③项目设备、无形资产的修理和折旧摊销费：修理费按固定资产原值(扣除建设期利息)取费，费率分别取 3%和 4.5%；根据发行人的摊销方法，采用直线法，设备、房产的残值率 5%和 4%，并以公司当时执行的会计政策分类平均年限法计算折旧摊销。

综上，发行人募集资金投资项目是基于编制可研报告时产业政策、市场环境、技术发展趋势等因素做出的。投资项目虽然经过了慎重、充分的可行性研究论证，但因后期行业产能从适度紧缺转为相对过剩，行业产销量出现结构性回调趋势等宏观政策和市场环境发生不利变动、行业竞争加剧，加之发行人在募投产地新兴市场因客户施用习惯、品牌和物流等因素影响，市场销售量拓展受阻，造成募投项目销售价格和销售量未达市场预期收益。

四、对比前募项目效益预测差异分析，具体说明本次募投项目效益测算是否谨慎、合理

1、销售价格方面，前次募投时随着国内对氯基、硝基复合肥、测土配方复合肥等市场需求量不断增大，结合产品历史价格走势，市场价格有上扬的可能性，同时 2015 年复合肥生产原料价格亦处于高位水平，参照目前国内外市场类似产品的价格以及结合价格波动因素，并考虑到生产企业的经济效益对产品进行了定价。

本次募投充分考虑了市场行情不利变化对产品定价带来的不利影响，本次募投在充分的市场调研后，采用政府中标价格合理预计。公司主要销售区域集中在华东、华中、华南地区，2018 年相关政府采购网站公布的以上区域各地市（县）相同或相似产品集中采购开标/中标价格情况如下：

项目名称	开标时间	地区	品名	招标/中标单位	开标/中标单价（元）
有机肥（包括有机-无机复合肥、复合微生物肥、生物有机肥）					
沛采询 X(2017)165	2017 年	江苏沛县	有机无机复混肥料	徐州新正农业服务有限公司	1,500.00
沛采询 X(2017)165	2017 年	江苏沛县	有机无机肥	徐州新正农业服务有限公司	1,700.00
YXDLXC2018-012	2018 年	广西宜林	有机无机复混肥料	宜林市农林局	1,200.00
GCGZ-2018-134	2018 年	河南固始	有机肥	固始县粮油(集团)公司	1,097.20
-	2018 年	安徽池州	有机肥 (NPK>5%, 有机质>70%)	池州市贵池区农业技术推广中心	2,000.00
-	2018 年	安徽池州	有机肥 (NPK>12%, 有机质>90%)	池州市贵池区农业技术推广中心	3,500.00
均价	-	-	-	-	1,832.87
募投复合微生物肥	-	-	-	-	1,500.00
募投生物有机肥	-	-	-	-	1,000.00
募投有机-无机复合肥	-	-	-	-	1,700.00

水溶肥					
扬州市邗江区农村能源 招标项目 HJCG2018GKZB035	2018年	江苏扬州	腐植酸水溶肥	江苏天象生 物科技有限 公司	12,600.00
-	2018年	安徽池州	大量水溶肥 (NPK>500g/L)	池州市贵池 区农业技术 推广中心	12,000.00
均价	-	-	-	-	12,300.00
募投固体氨基酸水溶肥	-	-	-	-	5,000.00
募投液体氨基酸水溶肥	-	-	-	-	10,800.00
土壤调理剂					
扬州市邗江区农村能源 招标项目 HJCG2018GKZB035	2018年	江苏扬州	土壤调理剂	南京宁粮生 物工程有限 公司	1,500.00
公司土壤调理剂	-	-	-	-	500.00

本次募投项目产品价格系参考目前各地市（县）政府采购平台公布的相同或相似产品平均中标采购价格的基础上，进行充分的市场调研并结合公司自身产品工艺技术、规格养分等产品指标进行综合定价计算预期市场销售价格，公司募投项目产品售价估算过程合理谨慎。

2、毛利率、净利率方面，公司本次募投生产对应的新型肥料产品仅为可比上市公司生产产品的一部分，与可比上市公司综合毛利率比较意义不大，故仅选取了史丹利、金正大、新洋丰与本次募投产品在造粒工艺技术、性状、规格养分等产品指标相似或者相近的细分产品毛利率进行比较。

通过对比上市公司中相似或者相近的细分产品毛利率比较如下：

证券代码	证券简称	类型	2018年1-6月毛利率	2017年度毛利率	2016年度毛利率	2015年度毛利率	报告期内平均毛利率
002588	史丹利	其他新型肥料	21.67%	23.48%	30.10%	28.96%	26.05%
000902	新洋丰	新型肥料	25.08%	24.72%	24.13%	—	24.64%
002470	金正大	硝基复合肥	19.04%	20.85%	16.30%	21.88%	19.52%
		水溶肥	28.00%	22.54%	17.24%	38.05%	26.46%
行业相同相近产品平均毛利率			23.45%	22.90%	21.94%	29.63%	—
本项目达产年毛利率				21.52%			

司尔特自产传统复合肥历史毛利率	2015、2016年度毛利率为18.59%，2017年度毛利率为20.63%，2018年1-6月为22.74%，报告期内平均毛利率为20.14%
-----------------	--

本项目达产年综合毛利率为21.52%，与同行业及公司历史水平相比，本次募投项目产品的毛利率处于合理水平。

本项目净利润率与同行业上市公司及公司历史水平比较情况如下：

证券代码	证券简称	2018年1-6月净利率	2017年度净利率	2016年度净利率	2015年度净利率	报告期内平均净利率
002588	史丹利	5.94%	5.04%	8.09%	8.83%	6.98%
000902	新洋丰	9.87%	7.66%	7.00%	8.09%	8.16%
002470	金正大	7.17%	3.95%	4.51%	6.26%	5.47%
行业可比公司平均净利率		7.66%	5.55%	6.53%	7.73%	6.87%
司尔特		8.36%	8.18%	8.66%	8.30%	8.38%
公司本次募投项目净利润率		8.26%				

本项目达产年综合净利率为8.26%，与同行业及公司历史水平相比，本次募投项目产品的净利率处于合理水平。本次募投的产品毛利率、净利率与同行业上市公司的相同或相近品种相比是谨慎的，故本次效益预测合理谨慎。

3、销售量方面，前次募投测算时国内复合肥产业不断发展壮大，产销量发展迅速，持续保持两位数的快速增长态势，市场环境良好，新建募投项目符合行业发展预期和需求，亳州项目按建设完毕后第一年按达产年的90%计算生产能力，以后各年均为100%，宣城项目按建设完毕后第一年按达产年的85%计算生产能力，以后各年均为100%，销量预测符合市场发展情况。受前几年行业利润率较高的刺激，行业产能从适度紧缺转为相对过剩，加之发行人在募投产地新兴市场因客户施用习惯、品牌和物流等因素影响，市场销售不及预期。

受环保高压等多种因素影响，行业中落后企业逐渐退出，集中度进一步提高，行业CR4从2009年的24.46%升高到2017年的32.38%，复合肥行业逐渐回暖，优势企业产销量逐渐上升。国家大力发展新型肥料，加大新型肥料的普及力度，《工业和信息化部关于推进化肥行业转型发展的指导意见》提出力争到2020年，我国新型肥料的施用量占总体化肥使用量的比重从目前的不到10%提升到30%的目标，新型肥料市场空间大。

本次募投项目符合国家的相关政策导向和市场需求,属于国家鼓励投资发展的项目。公司将以本次募投项目为契机,进一步发挥工艺技术积累和产业化经验,逐步调整产品结构和优化区域布局,提前宣传推广,取得先发优势。公司已对本次募投项目产品进行了充分的市场调研,并与数十家现有大客户及经销商签订了关于本次募投项目产品的购销框架协议,制定了详细的产能消化措施。但结合产业政策普及、市场培育及公司的实际生产情况,出于谨慎性考虑,本次募投项目建成投产后的效益测算,第一年按生产能力 50%计算,第二年按生产能力 80%计算,第三年后按生产能力 100%计算,故本次募投项目逐步达产的目标合理谨慎。

综上,在效益测算过程中,对比前募项目效益预测差异的原因,发行人选取的产品销售价格参考了行业水平和公司的实际经营情况,毛利率、净利率和公司以往产品及同行业公司相同或相似产品相比处于合理水平,本次募投项目逐步达产的目标合理谨慎。因此,本次募投项目效益测算是谨慎、合理的。

五、本次募投后是否将加剧净资产收益率下降,相关风险是否充分披露。

本次募投项目涉及的产品为复合微生物肥、生物有机肥、有机-无机复合肥、氨基酸水溶肥和土壤调理剂等新型肥料产品,与以往对于大田作物需求量较大的普通复合肥相比,更加符合市场功能化和有机化的对口需求;同时公司以募投项目为契机,将进一步发挥工艺技术积累和产业化经验,逐步调整产品结构和优化区域布局,新品类复合微生物肥、生物有机肥、有机-无机复合肥、氨基酸水溶肥和土壤调理剂为定位高端产品市场,功能化、高效化、差异化、生态环保化的高市场附加值产品。

考虑到公司可能持续加大新型肥料产品在增强产品效能、提升功能性、溶解性等方面投入,公司董事会将管理费用中的变动费用测算,由原按含税收入的 0.2%测算,提高到按营业收入的 3.5%测算;同时,为加大新产品营销推广费用,增强新产品营销推广能力,公司将营业费用由原按含税收入的 3%测算,提高到按营业收入的 6.5%测算。

本次募投项目效益测算如下:

单位:万元

序号	项目	达产年
1	营业收入	153,798.52
2	减:营业税金及附加	1,264.70

3	减：可变成本	109,128.20
4	减：固定成本	28,482.96
5	税前利润	14,922.68
6	减：所得税	2,238.40
7	税后利润	12,684.28

本次募投资项目达产年的预计年成本费用合计为 137,611.15 万元，具体如下：

序号	项目名称	金额 (万元)	占比	依据
1	外购原辅材料	106,995.37	77.75%	根据本建设项目的工艺技术和工程方案的优化，确定主要原材料、辅助材料的种类、规格、年需用量，项目主要原料、燃料及价格采用近三年市场实现平均价格为基础
2	外购燃料和动力	2,132.82	1.55%	采用当地燃料及动力甲方提供价格，其中自来水 1.50 元/立方米，电 0.69 元/度，煤 750 元/吨
3	工资	2,847.00	2.07%	本项目人工工资按每年 65,000 元/年；总定员 438 人
4	制造费用	8,727.46	6.34%	折旧额采用直线法计算，装置设备折旧年限取 10 年，房屋建筑折旧年限取 20 年，固定资产残值率取 5%；参照主要化工行业的修理费率并结合现有企业的实际情况确定；其他制造费用取总定员每人数的 20,000 元/年
5	营业费用	9,996.90	7.26%	参考历史数据，取销售收入的 6.5% 进行预估测算
6	管理费用	6,288.77	4.57%	取总定员每人数的 18,500 元/年和销售收入的 3.5% 进行预估；摊销费中无形资产按 50 年平均摊销，其他资产按 5 年平均摊销
7	财务费用	622.83	0.45%	结合补流资金和一年期贷款利率测算
合计		137,611.15	100.00%	-

综上，本次募投资项目达产年新增净利润 12,684.28 万元，本次募投资项目净利润率为 8.26%，投资回收期为 6.64 年（不含建设期），税后内部收益率 13.68%，预期达产后不会导致净资产收益率的下降。

本次募集资金投资项目需要一定的建设期，在此期间相关投资尚不能产生收益。本次可转债发行后，如债券持有人在转股期开始的较短时间内将大部分或全部可转债转换为公司股票，则可能导致当期每股收益和净资产收益率被摊薄、原股东分红减少、表决权被摊薄的风险，并已在风险提示中披露相关风险。

六、中介机构核查意见

经核查，保荐机构及会计师认为，前次募集资金投资项目变更是基于公司实际经营情况作出的调整，符合公司实际情况。公司变更前次募集资金投资项目履行了必要的决策程序和信息披露义务，符合《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》的相关规定；

前次募集资金投资项目“亳州年产90万吨新型复合肥项目”已建设完毕，“年产90万吨新型复合肥和年产25万吨硫铁矿制硫酸项目”一期已基本建设完毕，“司尔特“020”农资电商服务平台”正处于建设期。本次募投项目的实施，系公司扩展产品品种与提升竞争实力的战略布局，对公司现有产品系列起到补充作用，有利于公司实现转型升级，提高核心竞争力，增强盈利能力，是公司主营业务发展瓶颈突破的必然选择，具有合理性与必要性；

发行人募集资金投资项目是基于编制可研报告时产业政策、市场环境、技术发展趋势等因素做出的，基于当时的市场环境是合理、谨慎的。因后期行业产能从适度紧缺转为相对过剩，行业产销量出现结构性回调趋势等宏观政策和市场环境发生不利变动、行业竞争加剧，加之发行人在募投产地新兴市场因客户施用习惯、品牌和物流等因素影响，造成募投项目销售价格和销售量未达市场预期收益；

本次募投项目在效益测算过程中，对比前募项目效益预测差异的原因，发行人选取的产品销售价格参考了行业水平和公司的实际经营情况，毛利率、净利率和公司以往产品及同行业公司相同或相似产品相比处于合理水平，本次募投项目逐步达产的目标合理谨慎。因此，本次募投项目效益测算是谨慎、合理的；

本次募投项目净利润率为8.26%，预期达产后不会导致净资产收益率的下降。本次募集资金投资项目需要一定的建设期，在此期间相关投资尚不能产生收益。本次可转债发行后，如债券持有人在转股期开始的较短时间内将大部分或全部可转债转换为公司股票，则可能导致当期每股收益和净资产收益率被摊薄、原股东分红减少、表决权被摊薄的风险。公司已在风险提示中披露相关风险。

问题 3、农业部 2015 年发布《化肥使用量零增长行动方案》，提出到 2020 年实现化肥用量零增长的目标。2017 年，国务院继续推进农药化肥零增长的目标。随着前次募投项目的投产，发行人复合肥产能逐步增大，主要产品之一三元复合肥产能利用率从 2015 年度的 86.74% 逐期下降至 2018 年 1—6 月的 60.41%。本次募投项目为“年产 65 万吨新型肥料和 40 万吨土壤调理剂项目”。请发行人说明：（1）现有主营业务是否可持续发展，市场环境和市场需求是否存在重大不利变化；（2）本次募投项目的可行性，并结合市场需求详细说明产能消化措施；（3）目前已与数十家现有大客户及经销商签订的关于本次募投项目产品的购销框架协议明细数据。请保荐机构发表核查意见。

答复：

一、现有主营业务是否可持续发展，市场环境和市场需求是否存在重大不利变化

中国拥有 20 亿亩耕地，是农业大国，农业生产离不开化肥，虽然 2015 年 2 月农业部印发的《到 2020 年化肥使用量零增长行动方案》明确提出“2015 年到 2019 年，逐步将化肥使用量年增长率控制在 1% 以内；力争到 2020 年，主要农作物化肥使用量实现零增长”，给全行业未来的发展设置了“天花板”，但化肥是粮食的“粮食”，市场需求总量依旧很大。

受粮食价格下跌，行业竞争加剧等因素，2016 年至 2017 年化肥行业处于调整期，行业整体处于下滑趋势，故公司产能利用率有所下降，但 2017 年四季度以来化肥行业已呈现明显的回暖趋势，行业不利因素已逐渐消除。基于以下原因，公司现有主营业务具有可持续性，市场环境和市场需求不存在重大不利变化：

（一）粮食需求的增长带动对化肥的需求

化肥是国家重要的战略物资，是关乎粮食安全、生态安全与资源可持续利用等国计民生的产品。从全球看，联合国预计世界人口在 2050 年将达 90 亿，对粮食生产的要求会增加约 50%。从国内看，近年来，国家全面放开二胎政策，人口增长趋势改变，预计到 2022 年我国人口增至 14.32 亿人；同时，随着社会的繁荣与稳定，人们生活水平提升，间接粮食（包括饲料用粮、工业用粮、种子用粮和国家粮食储备）需求显著提升。2017 年我国粮食表观消费量 7.46 亿吨，同比

增长 2.29%；产量 6.18 亿吨，同比增长 0.27%；对外依存度由 2008 年的 6.63% 提高至 17.14%。化肥是重要的农业生产资料，是粮食的“粮食”。据联合国粮农组织(FAO)统计，化肥在对农作物增产的总份额中约占 40%~60%，因此，粮食需求的增加也直接提升了对化肥的需求。

(二) 化肥行业上市公司在行业调整中迎来机遇

近年来，我国大力扶持农业发展，先后取消农业税，对农民实行种粮补贴、种子补贴等措施，较好调动农民种粮积极性。同时国家对化肥工业给予不断的政策扶持和税收优惠，使得我国化肥工业得到发展。2012 年开始，我国复合肥产能持续增长，2017 年我国复合肥产能首次出现下降，产能约为 21,000 万吨，同比减少 3.67%；产量为 5,065 万吨，同比减少 13.53%。受环保高压等多种因素影响，复合肥成本有所上涨，而近年农产品价格走低导致复合肥的利润降低，行业中落后企业逐渐退出，集中度进一步提高，行业 CR4 从 2009 年的 24.46% 升高到 2017 年的 32.38%。随着行业政策利空消化、单质肥价格上行，复合肥已经结束两年调整期，逐步复苏。随着环保日益趋严及沿江经济带环保整治，磷矿石及复合肥供需结构好转下，复合肥价格有望持续上行。自 2017 年 12 月以来，复合肥市场价格陆续上调，12 月累计上调幅度在 200-250 元/吨之间。公司作为复合肥龙头企业，将受益于行业景气回升。

(三) 复合肥对单质肥替代有利于公司项目产能消化及效益实现

据统计，近年来复合肥对单质肥的替代不断加大，目前我国复合肥施用比率已接近 40%，但与发达国家达 80%的施用比率还有显著的差距，我国复合肥利用率还有 30%-40%的提升空间。我国稻谷、小麦和玉米的每亩复合肥施用比例（折纯计）分别由 2004 年的 19.26%、33.28%和 29.90%提升到 2016 年的 54.00%、65.63%和 55.76%；每亩复合肥施用量增长大于总体每亩施肥量。据预测我国复合肥施用比例由 2017 年的 39.74%增长到 2022 年度 56.56%，复合肥需求量将由 2016 年的 2,207 万吨增长到 2022 年的 3,450 万吨。2016 年三元复合肥净进口 112.28 万吨，占当年复合肥施用量 5.09%。因此，目前复合肥对单质肥的替代及进口替代仍有空间。公司主营产品为三元复合肥和磷酸一铵，细分市场空间仍有增长潜力。

(四) 农产品价格反弹，复合肥价格具有上涨空间

近年来国内农产品价格随着全球粮价下跌而进入下滑周期，2017年玉米、大豆、小麦、早稻的年平均价格分别为1,711.86元/吨、3,653.76元/吨、2,518.13元/吨、2,622.40元/吨，分别较2012年下降31%、17%、14%、2%。2017年末玉米价格为1,818.12元/吨，比年初同比增长9.90%。未来随着供需改善，农产品价格反弹，将带动复合肥价格上涨。2018年以来，复合肥价格及毛利率开始逐渐回升，复合肥近年来价格走势情况如下图所示：



数据来源：产业信息网

我国农作物播种面积逐年增加，2017年中国农作物播种面积为1.67亿公顷，同比增加0.17%。粮食需求的增长带动对化肥需求的增长，同时随着落后产能淘汰，行业集中度提高，叠加农产品价格反弹，复合肥行业将有望结束调整景气回升。因此，公司现有主营业务可持续发展，目前市场环境和市场需求不存在重大不利变化。

二、本次募投项目的可行性，并结合市场需求详细说明产能消化措施

(一) 本次募投项目是公司主营业务发展的必然选择

本次项目的建设系公司扩展产品品种与提升竞争实力的战略布局，对公司现有产品系列起到补充作用，有利于公司实现转型升级，提高核心竞争力，增强盈利能力，是公司主营业务发展瓶颈突破的必然选择。详见本答复“问题2”之“(二)部分前募项目尚未建设完毕、已投产的前募项目效益未达预期的情况下又进行股

权融资的合理性与必要性”部分论证与分析。

（二）本次募投项目产品市场前景广阔

据统计,目前我国微生物肥料生产企业总数有1100多家,年产量1200万吨,累积应用面积2亿亩以上。然而,与我国化肥用量(实物量)约1.3亿吨比起来,微生物菌肥只占化肥用量的7%左右,占比较低。目前,美国等西方国家生物肥料已占到肥料总用量近50%。在我国,若有机肥料能占到化肥使用量的20%,其市场容量将达到2600万吨。目前,我国已出台各种优惠、鼓励政策,开始大力发展有机肥料与绿色农业,倡导有机食品与绿色消费,生物有机肥的诸多优势也逐步被人们认可,因此,生物有机肥是将来农业的主要生产资料,推广应用前景十分广阔。

水溶肥在中国由于它的高价位影响了中国农民对它的接受程度,但近年来由于中国花卉业和观赏园艺的飞速发展,它也被广大中国专业种植者所接受,用于盆花、草花、鲜切花种植,甚至一些高尔夫球场等。同时在一些大型的种植业农场,安装喷滴灌设施等现代化灌溉设备后,要达到水肥一体化,则必需施用水溶性肥料。近年来我国国内水溶性肥料产品需求增长迅猛,国内销量从2009年的88万吨增长至2015年的358万吨。我国目前水肥一体化技术推广面积占我国耕地面积不足5%,占我国农田有效灌溉面积不足10%,与发达国家相比还有较大差距。

我国目前碱性土壤约4.5亿亩,而酸性土壤面积更大,特别是南方降雨量大的区域,土壤酸化板结严重,均需要对土壤进行调理以满足作物生产所需要的土壤条件,如透气性、土壤容重等重要指标。调理剂施用量约为每亩75~80kg,按公司周边市场土地面积1亿亩计,则需求量约为750万吨,市场容量巨大。

（三）本次募投项目的技术储备、人才储备

本次募投项目产品系微生物肥、生物有机肥、氨基酸水溶肥和土壤调理剂等新型肥料,与公司现有产品同属于肥料产品,公司在肥料行业经营多年,具有一定的技术储备和人才储备。

1、技术储备

公司系国家火炬计划重点高新技术企业,综合实力跻身中国化肥行业百强、中国磷复肥行业十强、安徽企业百强行列,是国家农业部测土配方施肥定点生产

企业。公司承担组建了“安徽省肥料及土壤调理剂标准委员会”、设立了“博士后科研工作站(博士后创新实践基地)”、成立了“115”产业创新团队(司尔特配方肥研制与应用科技创新团队)。

公司拥有多项与生产产品相关的发明专利，长期与中国农业大学、湖南农业大学、安徽农科院、江西农科院等国内国内众多农业科研院校保持密切合作，并建立了全国首家“中国农大-司尔特测土配方施肥研究基地”，深入开展测土配方肥的研究和产品研发，不断在“精准施肥、控制施肥、促进化肥零增长”等方面创新突破。

2016年6月22日，公司与南京农业大学签订了战略合作协议，合作开发应用“全元生物有机肥制造技术”，由其指导公司自主生产功能菌和氨基酸，已经实现了氨基酸水溶肥在生产技术上的重大突破，形成可靠的技术支撑。此外，公司通过磷酸净化技术改造和设备设施投入，已可自生产水溶肥所需的核心原料高品质、高浓度粉状磷酸一铵和硫酸钾，能够节约此部分原先计划外购原材料的生产成本和运输费用，满足生产水溶性肥料的需求，为公司本次募投项目提供了较为成熟的工艺技术基础，也充分地发挥公司的技术优势及产业链协同效应。

2、人才储备

发行人自设立以来一直从事肥料制造的研发、生产及销售，已拥有成熟且系统的人员团队配置，公司高度重视人力资源管理及员工持续培训学习，通过运用人力资源管理系统和培训管理系统发现和培养人才，凝聚了一支优秀而稳定的管理和业务骨干团队。近年来公司的管理人员、研发技术人员基本保持稳定，能够为募集资金投资项目的顺利实施提供强有力的人力资源基础和团队管理经验。而且在募投项目实施过程中，公司适当新招聘了部分管理人员和研发技术人员，对此方面进行了有效补充。

在生产人员方面，本次募投项目实施地在公司注册的宁国市当地，具有充足的劳动力市场，公司系当地政府重点发展企业之一，在当地享有较好的知名企业品牌形象。从以往募投项目实施情况来看，未出现用工不足或员工基本素质不足情形。公司本次募投项目实施过程中将继续秉持“以人为本”的企业精神，提高公司在当地用工市场口碑并促进员工工作的稳定性，保证在人员方面能够满足项目的实施。

（四）本次募投项目的产能消化措施

化肥行业正处于结构调整、产业升级的时期，生物肥、有机肥、氨基酸水溶肥、土壤调理剂等新型肥料有较大的竞争优势和市场潜力。本次募投项目系公司进行产品结构调整和产业升级的必然选择。结合行业特性，现有客户基础、市场情况及产品优势等因素，公司预计未来销量能够覆盖本次募投项目的新增产能，具体措施如下：

1、国家政策性导向有利于募投项目产品销售

我国在长期的化肥使用过程中，利用率底下、过度施肥、施肥技术及水平不高、肥料使用造成资源浪费及土地、水体污染。2015年2月，农业部印发《到2020年化肥使用量零增长行动方案》，提出“增加有机肥资源利用，减少不合理化肥投入”。

为实现上述目标，国家给予政策层面支持，积极推进新型肥料（生物肥、有机无机肥、水溶肥）及土壤调理剂的使用，同时加强种肥同播、水肥一体化等新型施肥技术的推广，各级农业主管部门加强新型肥料招标，推进新型肥料使用推广。

2、农产品市场需求的转变，促进新型肥料的使用

随着人民生活水平的提高，消费观念从“吃饱”到“吃好”的转变，使得绿色、健康、环保的农副产品得到消费者的青睐。供求关系的变化，导致种植结构的转变，促进了粮食生产中新型肥料的需求发生变化，为生产出绿色、健康、环保的农产品，传统肥料已经不能满足种植户的需求，本次募投项目产品是最好的补充，能同时满足种植户的产量需求，亦能满足其品质的需求。

3、公司具有长期、稳定、成熟、健全的销售网络

公司已逐步形成了一套成熟完善的销售体系和稳定的销售网络，建立起一支稳定的经销商队伍，销售市场在华东地区的基础上，已扩大到全国大部分省份。特别是在安徽、江西、河南等周边省份，与各级农业土肥、植保、农技推广等单位紧密合作，指导农民科学施肥。

完善的销售体系、稳定的销售网络及客户资源有效保证了公司业务的稳定发展和市场影响力的提升。随着市场竞争的加剧，公司的品牌优势、渠道优势将更加显著。本次募投产品市场前景良好，市场需求较大，目前公司拥有着较多的客

户资源，并已与数十家现有大客户及经销商签订了关于本次募投项目产品的购销框架协议。根据公司营销战略的要求，加强对接种植大户、专业合作社、家庭农场，并对上述新型的种植群体做到“一户一册、一月一访、一月一档”的要求，保证募投项目产品的销售。

4、招商开发新客户，加强产品销售

自 2017 年开始，公司开始进行大规模招商，同时要求销售人员在市场不断开发新客户，差异化销售公司产品。新型肥料是未来肥料行业的发展趋势，公司致力于稳定老客户，寻找有办法、有能力的经销商及客户，增加公司的客户群体及品牌的影响力。2017 年至今，新增客户达到 300 余户，为公司产品及本次募投项目新型肥料的推广销售带来有效保证。

5、积极参与政府招标采购

国家已经开始对新型肥料的推广，在安徽、浙江、江苏、上海等华东发达地区大多以政府招标采购的模式，鼓励广大农户使用有机肥用以替代无机肥料。以安徽为例，2017 年开始，部分县市有机肥招标量达到上万吨。公司将紧跟国家政策，积极参与政府及大型农场的招标，推广销售本次募投项目产品。

6、加大市场上关于本次募投项目产品与品牌宣传投入

本次募投项目符合国家发展规划和产业政策要求，能够满足市场发展需求，产品优势明显，系公司进行产品结构调整和产业升级的必然选择。公司将华东地区为市场开拓重点，加大对本次募投项目产品的宣传力度与资源投入，拟通过网站推广、大型展会、微媒体、农资主流媒体或农资杂志以及长期客户回馈推荐等方式积极开拓市场。

综上所述，本次募投项目市场空间广阔，公司已具有一定的技术储备和人才储备，本次募投项目的实施具有可行性，且公司已制定了详细的产能消化措施。

三、目前已与数十家现有大客户及经销商签订的关于本次募投项目产品的购销框架协议明细数据

目前，与公司签订本次募投项目产品购销框架协议的客户均为公司合作多年的老客户，多年来合作关系稳定、销售渠道畅通，主要分布在安徽、江西、江苏、河南、湖南等地，这些区域均为农业生产种植大省，也是我国玉米、水稻、小麦等主要农作物产区，对肥料需求旺盛，在目前已签订的购销协议基础上，本次募

投资项目产品具有广阔的市场前景。目前已与 66 家经销商客户签订购销框架协议，情况如下：

单位：吨

序号	品种	协议销售量	产能	占比
1	复合微生物肥	67,400	200,000	33.70%
2	生物有机肥	6,000	150,000	4.00%
3	有机无机肥	21,100	160,000	13.19%
4	氨基酸水溶肥	35,000	120,000	29.17%
5	土壤调理剂	78,100	400,000	19.53%
合计		207,600	1,030,000	20.16%

由上表，本次募投资项目产品已签订购销框架协议的销售量为 207,600 吨，占本次募投资项目产品产能的 20.16%。

四、中介机构核查意见

经核查，保荐机构认为，发行人现有主营业务可持续发展，市场环境和市场需求不存在重大不利变化；本次募投资项目市场空间广阔，公司已具有一定的技术储备和人才储备，本次募投项目的实施具有可行性，且公司已制定了详细的产能消化措施；公司目前已与数十家现有大客户及经销商签订了关于本次募投资项目产品的购销框架协议。

问题 4、发行人实际控制人控制的安徽国购健康产业投资有限公司成立于 2016 年 2 月，其全资子公司安徽国购医疗产业投资有限公司成立于 2016 年 3 月，该两家公司经营范围所列内容与发行人子公司拟从事的大健康产业存在相同、相似的情形，请发行人说明：（1）实控人医疗健康产业方面的总体规划，实控人控制的安徽国购健康产业投资有限公司和安徽国购医疗产业投资有限公司 2016 年设立后未实际运营的原因；（2）鑫宏大健康与实控人控制的相关两家健康类公司是否存在同业竞争；（3）前述情形是否违背了控股股东产业控股及实际控制人袁启宏于 2016 年 10 月所作避免同业竞争、规范关联交易、保持发行人独立性的承诺；未来如何避免与发行人产生同业竞争。请保荐机构、律师发表核查意见。

答复：

一、实控人医疗健康产业方面的总体规划，实控人控制的安徽国购健康产业投资有限公司和安徽国购医疗产业投资有限公司 2016 年设立后未实际运营的原

因

袁启宏成为公司实际控制人后关于医疗健康产业方面的总体规划系以司尔特设立的鑫宏大健康为医疗健康产业运作平台，以托管专业医疗机构或者投资专业医疗机构的模式，逐步探索发展医疗健康产业，最终形成复合肥产业和医疗健康产业齐头并进的新局面。

安徽国购健康产业投资有限公司成立于 2016 年 2 月，其全资子公司安徽国购医疗产业投资有限公司成立于 2016 年 3 月，系袁启宏在收购司尔特公司股权前拟从事健康产业的平台公司，袁启宏在成为司尔特的实际控制人后，拟以司尔特设立的鑫宏大健康为医疗健康产业运作平台，故上述两家公司并未实际运营。

二、鑫宏大健康与实控人控制的相关两家健康类公司是否存在同业竞争

发行人实际控制人控制的安徽国购健康产业投资有限公司和安徽国购医疗产业投资有限公司与鑫宏大健康及鑫宏健康营业执照登记的经营范围存在相同、相似的情形，具体情况如下：

实际控制人控制的其他企业		发行人控制的企业	
企业名称	经营范围	企业名称	经营范围
安徽国购健康产业投资有限公司	健康产业投资、咨询与管理；企业管理咨询；投资管理；投资咨询（不含中介服务）；医院管理咨询；健康咨询；项目投资。	安徽省鑫宏大健康产业管理有限公司	健康产业管理及咨询；健康信息咨询；企业管理咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
安徽国购医疗产业投资有限公司	医疗产业投资、咨询和管理；资产管理和服务。	安徽省鑫宏健康管理公司	健康产业管理与咨询；健康信息咨询；企业管理咨询。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至本回复出具日，安徽国购健康产业投资有限公司和安徽国购医疗产业投资有限公司并未实际运营，与公司不存在同业竞争。

三、前述情形是否违背了控股股东产业控股及实际控制人袁启宏于 2016 年 10 月所作避免同业竞争、规范关联交易、保持发行人独立性的承诺；未来如何避免与发行人产生同业竞争。

（一）前述情形未违背控股股东产业控股及实际控制人袁启宏于 2016 年 10 月所作避免同业竞争、规范关联交易、保持发行人独立性的承诺

为避免同业竞争、规范关联交易、保持发行人的独立性，控股股东产业控股及实际控制人袁启宏 2016 年 10 月承诺并保证如下：

1、本公司/本人及本公司/本人控制的其他企业目前没有直接或间接地从事任何与上市公司实际从事业务存在竞争的业务活动。自本承诺函签署之日起，本公司/本人及本公司/本人控制的其他企业将不会直接或间接地以任何方式（包括但不限于独自经营、合资经营和拥有在其他公司或企业的股份或权益）从事与上市公司的业务有竞争或可能构成竞争的业务或活动。

如本公司/本人及本公司/本人控制的其他企业有任何商业机会可从事、参与或入股与上市公司的业务有竞争或可能构成竞争的业务或活动，本公司/本人及本公司/本人将及时告知上市公司，并尽力帮助上市公司取得该商业机会。

2、为减少和规范本次交易后上市公司与承诺人及其关联企业间的关联交易，上述承诺人在此承诺：

（1）不利用自身对上市公司的控制关系及重大影响，谋求上市公司在业务合作等方面给予承诺人及所控制的企业优于市场第三方的权利；

（2）不利用自身对上市公司的控制关系及重大影响，谋求与上市公司达成交易的优先权利；

（3）杜绝承诺人及所控制的企业非法占用上市公司资金、资产的行为，在任何情况下，不要求上市公司违规向承诺人及所控制的企业提供任何形式的担保；

（4）承诺人及所控制的企业不与上市公司及其控制的企业发生不必要的关联交易，如确需与上市公司及其控制的企业发生不可避免的关联交易，保证：

①督促上市公司按照《公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律、法规、规范性文件和上市公司章程的规定，履行关联交易的决策程序，承诺人将严格按照该等规定履行关联股东的回避表决义务；

②遵循平等互利、诚实信用、等价有偿、公开合理的交易原则，以市场公允价格与上市公司进行交易，不利用该等交易从事任何损害上市公司利益的行为；

③根据《公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律、法规、规

范性文件和上市公司章程的规定，督促上市公司依法履行信息披露义务和办理有关报批程序。

3、为保障本次股权转让完成后上市公司的独立性，保护上市公司的合法利益，维护广大中小投资者的合法权益，上述承诺人保证上市公司在人员、财务、资产、业务和机构等方面的独立性，并具体承诺如下：

(1) 保证上市公司的人员独立

①保证上市公司的总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书等高级管理人员不在本承诺人及本承诺人控制的其他企业中担任除董事以外的其他职务，且不在本承诺人及本承诺人控制的其他企业领薪；保证上市公司的财务人员不在本承诺人及本承诺人控制的其他企业中兼职、领薪。

②保证上市公司拥有完整、独立的劳动、人事及薪酬管理体系，且该等体系完全独立于本承诺人及本承诺人控制的其他企业。

(2) 保证上市公司的资产独立完整

①保证上市公司具备与生产经营有关的生产系统、辅助生产系统和配套设施，合法拥有与生产经营有关的土地、厂房、机器设备以及商标、专利、非专利技术的所有权或者使用权，具有独立的原料采购和产品销售系统。

②保证上市公司具有独立完整的资产，且资产全部处于上市公司的控制之下，并为上市公司独立拥有和运营。

③保证本承诺人及本承诺人控制的其他企业不以任何方式违规占用上市公司的资金、资产；不以上市公司的资产为本承诺人及本承诺人控制的其他企业的债务提供担保。

(3) 保证上市公司的财务独立

①保证上市公司建立独立的财务部门和独立的财务核算体系。

②保证上市公司具有规范、独立的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度。

③保证上市公司独立在银行开户，不与本承诺人及本承诺人控制的其他企业共用一个银行账户。

④保证上市公司能够作出独立的财务决策，本承诺人不违法干预上市公司的资金使用调度。

⑤不干涉上市公司依法独立纳税。

(4) 保证上市公司的机构独立

①保证上市公司建立健全股份公司法人治理结构，拥有独立、完整的组织机构。

②保证上市公司内部经营管理机构依照法律、法规和公司章程独立行使职权。

③保证本承诺人及本承诺人控制的其他企业与上市公司之间不产生机构混同的情形。

(5) 保证上市公司的业务独立

①保证上市公司的业务独立于本承诺人及本承诺人控制的其他企业。

②保证上市公司拥有独立开展经营活动的资产、人员、资质和能力，具有面向市场独立自主持续经营的能力。

③保证本承诺人除通过行使股东权利之外，不干涉上市公司的业务活动。

安徽国购健康产业投资有限公司成立于 2016 年 2 月，安徽国购医疗产业投资有限公司成立于 2016 年 3 月，该两家公司成立至今未实际从事生产经营，故未违背控股股东产业控股及实际控制人袁启宏于 2016 年 10 月所作避免同业竞争、规范关联交易、保持发行人独立性的承诺。

(二) 公司控股股东产业控股及实际控制人袁启宏就避免与发行人产生同业竞争的补充承诺

2018 年 10 月 25 日，公司控股股东产业控股及实际控制人袁启宏就避免潜在同业竞争出具了补充承诺函，承诺如下：

本公司/本人控制下的安徽国购健康产业投资有限公司成立于 2016 年 2 月，

安徽国购健康产业投资有限公司全资子公司安徽国购医疗产业投资有限公司成立于 2016 年 3 月，该两家公司成立至今未实际从事生产经营，不存在与司尔特及其子公司从事的业务形成同业竞争的情形。

上述两家公司的经营范围与司尔特全资子公司安徽省鑫宏大健康产业管理有限公司和安徽省鑫宏健康管理有限公司拟从事的大健康业务存在相同、相似的情形，本公司/本人承诺在六个月内采取下列措施，避免潜在同业竞争：

- 1、注销安徽国购健康产业投资有限公司和安徽国购医疗产业投资有限公司；
- 2、将安徽国购健康产业投资有限公司和安徽国购医疗产业投资有限公司转让给无关联关系的第三方；
- 3、将安徽国购健康产业投资有限公司和安徽国购医疗产业投资有限公司转让给司尔特或其控股子公司；
- 4、其他可以避免潜在同业竞争的有效措施。

四、中介机构核查意见

经核查，保荐机构及律师认为，安徽国购健康产业投资有限公司和安徽国购医疗产业投资有限公司并未实际运营，与发行人不存在同业竞争，未违背发行人控股股东产业控股及实际控制人袁启宏于 2016 年 10 月所作避免同业竞争、规范关联交易、保持发行人独立性的承诺；发行人控股股东产业控股及实际控制人袁启宏于 2018 年 10 月已就安徽国购健康产业投资有限公司和安徽国购医疗产业投资有限公司的处置方案作出承诺以消除潜在同业竞争。

问题 5、目前产业控股已质押股份占公司股份总数的 25%，占产业控股所持发行人股份的 98.62%。请发行人说明：（1）两次债务重组前，长城资管所拥有的债权来源、相关资金用途及去向；（2）本次债务重组的商业合理性；（3）产业控股所持有的司尔特股权质押协议主要内容，是否存在警戒线和平仓线，是否存在因质押平仓导致的股权变动风险，以及控股股东维持控制权稳定性的相关措施或承诺；（4）产业控股的股东权利是否会因质押受到影响；（5）结合合肥华源物业发展有限公司和国购投资有限公司的现金流情况、最近重大债务到期情况以及对外担保等或有负债情况说明合肥华源物业发展有限公司和国购投资有

限公司的偿债能力和为本次重组承担连带责任的能力；（6）如果控制权发生变化会对本次募投项目产生的具体影响。请保荐机构、会计师发表核查意见。

答复：

一、两次债务重组前，长城资管所拥有的债权来源、相关资金用途及去向

2016年11月23日，长城资管与国购投资、长安动漫产业集团有限公司、蓝鼎置地集团有限公司签订《债权转让协议》，协议约定，国购投资将其对长安动漫产业集团有限公司的9,806.52万元债权和对蓝鼎置地集团有限公司的100,393.48万元债权转让给长城资管。根据该协议，长城资管取得对长安动漫产业集团有限公司9,806.52万元债权，对蓝鼎置地集团有限公司100,393.48万元债权，两项债权合计110,200.00万元。

2016年11月23日，长城资管与国购投资、宣城国购广场开发有限公司、蚌埠国购商业投资发展有限公司签订《债权转让协议》，协议约定，国购投资将其对宣城国购广场开发有限公司的6,759万元债权和对蚌埠国购商业投资发展有限公司的44,041万元债权转让给长城资管。根据该协议，长城资管取得对宣城国购广场开发有限公司的6,759万元债权，对蚌埠国购商业投资发展有限公司的44,041万元债权，两项债权合计50,800万元。

长城资管通过上述两份《债权转让协议》，向国购投资支付了合计16亿元的资金，获取了上述16亿元的债权。国购投资得到的此16亿元资金主要用于补充国购投资及其子公司的营运资金，满足公司运营的资金需求。

二、本次债务重组的商业合理性

参与债务重组是长城资管的常规业务之一，属于正常的市场化投融资行为。通过本次债务重组，国购投资获取了债务重组本金共计16亿元，并由其子公司产业控股将持有司尔特的股份质押给长城资管作为担保；长城资管可以从产业控股及合肥华源物业发展有限责任公司（以下简称“华源物业”）获取一定的债务重组收益，债务重组收益按未偿还债务重组本金的9%/年计算。因此，本次债务重组具有商业合理性。

三、产业控股所持有的司尔特股权质押协议主要内容，是否存在警戒线和平仓线，是否存在因质押平仓导致的股权变动风险，以及控股股东维持控制权稳定

性的相关措施或承诺

（一）产业控股所持有的司尔特股权质押协议主要内容，是否存在警戒线和平仓线，是否存在因质押平仓导致的股权变动风险

产业控股所持有的司尔特股权质押协议主要内容为：

（1）合同双方

质权人：长城资管

出质人：产业控股

（2）被担保主债权的种类和数额

产业控股及华源物业所欠长城资管的主债务合计 16 亿元债务本金及主合同约定的重组收益。

（3）质押股票

质押人所持目标公司股票及其股息、红利、配股、送股及其他收益。

（4）担保范围

重组债务本金、重组收益、及违约金、损害赔偿金、实现债权及担保权的费用。

（5）质押期限

自办理出质登记之日起至主合同项下债务履行期届满之日后两年。期满后主合同项下权利未全部实现的，质押权人有权申请延期，质押人应当配合。

前述股票质押不同于一般的股票质押式回购业务，仅为上述债务重组偿债担保措施之一，未设置实质的警戒线和平仓线。

本次债务重组除提供上述股票质押担保外，国购投资为重组后的债务人还款提供连带责任保证担保，并以其享有的应收账款债权和所持产业控股 90%股权提供质押担保，实际控制人袁启宏及其妻子胡玉兰为重组后的债务人还款提供连带责任保证担保，袁启宏以其所持产业控股 10%股权提供质押担保。

国购投资与长城资管长期保持着良好的合作关系，国购投资为从长城资管融入的资金总额提供了股票质押、应收账款质押、房产抵押及实际控制人连带担保等足够的担保，总担保物价值超过融入资金价值，长城资管对国购投资的客户风险敞口较小。2018年10月11日，长城资管关于上述债务重组事项出具了说明文件：“因国购产业控股有限公司及合肥华源物业发展有限责任公司参与国购投资有限公司与我公司（原名中国长城资产管理公司合肥办事处）开展的债务重组业务需要，国购产业控股有限公司将其持有的安徽省司尔特肥业股份有限公司股票合计179,530,000股质押给我公司，为上述业务提供还款担保。目前，上述债务重组业务尚未到期，我公司近期未有行使质押权处置安徽省司尔特肥业股份有限公司股票的计划。”

综上，目前，不存在因质押平仓导致的股权变动风险。

（二）华源物业、国购投资、控股股东产业控股及实际控制人袁启宏维持控制权稳定性的相关承诺

为保证司尔特控制权的稳定性，华源物业、产业控股于2018年10月29日作出如下承诺：

“1. 本公司将不断扩充融资渠道，合理安排资金运用，提前为即将到期的债务作出资金偿还安排，确保债务的如期偿还，避免股份被处置；

2. 如相关还款义务未能如期履行的，本公司将尽最大努力优先处置本公司拥有的除安徽省司尔特肥业股份有限公司股票之外的其他资产。”

为保证司尔特控制权的稳定性，国购投资及实际控制人袁启宏于2018年10月29日作出如下承诺：

“如相关还款义务未能如期履行，本公司/本人将尽最大努力提供资助，积极筹措资金，利用自有资金或合法自筹资金，向国购产业控股有限公司及华源物业发展有限责任公司提供财务资助，确保产业控股持有的司尔特的股份不会被处置。”

四、产业控股的股东权利是否会因质押受到影响

股票质押并不限制表决权。前述股票质押合同和对应的债务重组协议并不限

制被质押股份的表决权，因此，产业控股在股份质押期间能够继续正常行使表决权等股东权利，保持对上市公司的控制，产业控股的股东权利不会因质押受到影响。

五、结合合肥华源物业发展有限公司和国购投资有限公司的现金流情况、最近重大债务到期情况以及对外担保等或有负债情况说明合肥华源物业发展有限公司和国购投资有限公司的偿债能力和为本次重组承担连带责任的能力

根据华源物业和国购投资 2018 年 1-6 月的财务报表，截止 2018 年 6 月末，华源物业和国购投资期末现金及现金等价物余额分别为 47,880.47 万元和 194,244.72 万元，短期借款分别为 30,000 万元和 214,745.80 万元，最近无重大债务到期情况。截止 2018 年 6 月末，国购投资对外担保余额为 256,130.00 万元。

截至 2018 年 6 月末，华源物业总资产为 1,836,112.09 万元，所有者权益为 418,052.42 万元。国购投资总资产为 4,711,173.75 万元，所有者权益为 1,163,241.93 万元。华源物业和国购投资总资产和净资产规模均较大，偿债能力和为本次重组承担连带责任的能力较强。

六、如果控制权发生变化会对本次募投项目产生的具体影响

公司具有独立完整的研发、生产与经营系统和独立面向市场的生产经营能力，在业务、资产、人员、财务、机构等方面均独立于控股股东、实际控制人及其关联方。公司对控股股东、实际控制人无重大依赖，控制权发生变化不会对本次募投项目产生的重大不利影响。

七、中介机构核查意见

经核查，保荐机构、会计师认为，两次债务重组前，长城资管所拥有的债权来源于国购投资，相关资金主要用于补充国购投资及其子公司的营运资金，满足公司运营的资金需求；本次债务重组具有商业合理性；产业控股本次股权质押不同于常规的股票质押融资，目前不存在因质押平仓导致的股权变动风险，控股股东为维持控制权稳定性已出具相关承诺；股票质押并不限制表决权，产业控股的股东权利不会因质押受到影响；华源物业和国购投资总资产和净资产规模均较大，偿债能力和为本次重组承担连带责任的能力较强；如果控制权发生变化不会对本

次募投项目产生的重大不利影响。

问题 6、发行人 2018 年上半年末存货账面价值 7.3 亿元，明显高于以往年度存货水平。请发行人说明：（1）存货大幅增加的原因及合理性；（2）未计提存货跌价准备的原因和合理性，与同行业可比公司是否一致；（3）结合存货销售退换货政策说明存货跌价准备政策是否谨慎。请保荐机构、会计师发表核查意见。

答复：

一、存货大幅增加的原因及合理性

报告期内各期末存货余额情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 6 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
产成品	48,234.88	21,972.73	22,280.65	38,295.89
原材料	22,480.79	19,612.51	19,350.19	32,894.86
包装物	291.76	484.95	253.24	399.83
半成品	743.43	1,106.43	474.41	499.52
备品备件	1,272.62	1,338.64	1,206.69	1,451.10
合计	73,023.48	44,515.26	43,565.17	73,541.19

2018 年 6 月末，公司存货余额为 73,023.48 万元，明显高于 2017 年末的 44,515.26 万元和 2016 年末的 43,565.17 万元，与 2015 年末的 73,541.19 万元基本持平。2018 年 9 月末，公司存货余额为 64,135.69 万元，较 2018 年 6 月末下降 8,887.79 万元，下降 12.17%。公司 2018 年 6 月末存货余额较大，主要系：

1、产成品和原材料数量增长的影响

公司产成品主要为三元复合肥和磷酸一铵，三元复合肥 2018 年 6 月末库存为 192,432.61 吨，较 2017 年末增加了 116,112.74 吨，增长比例为 152.14%，磷酸一铵 2018 年 6 月末库存 91,563.72 吨，较 2017 年末增加了 38,923.73 吨，增长比例为 73.94%。公司原材料磷矿石 2018 年 6 月末库存 207,845.14 吨，较 2017 年末增加了 67,756.74 吨，增长比例为 48.37%。公司产成品和原材料库存增加主要原因系每年下半年度为复合肥销售旺季，为保证旺季的销售而进行年中

淡储，以及随着募投项目产能的逐渐释放，产品储备增加所致。报告期内，各年6月30日期末存货余额情况如下：

单位：万元

项目	2018年6月30日	2017年6月30日	2016年6月30日	2015年6月30日
产成品	48,234.88	39,217.69	28,776.13	19,078.81
原材料	22,480.79	31,473.85	20,043.62	38,711.22
包装物	291.76	430.29	350.74	435.64
半成品	743.43	964.90	293.64	369.44
备品备件	1,272.62	971.99	916.44	700.34
合计	73,023.48	73,058.72	50,380.57	59,295.45

由上表可见，2016年、2017年年中存货余额较年末多。2015年年中存货余额较年末少，主要系：根据《关于对化肥恢复征收增值税政策的通知》（财税〔2015〕90号），2015年9月1日起，纳税人销售和进口的化肥，统一按13%税率征收增值税，原有的增值税免税和先征后返政策相应停止执行。鉴于对新税收政策后产品加价的预期，经销商加大了旺季备货，因此导致2015年年中产成品存货余额较少而年末较多的情形。

2、原材料价格的提升

2018年上半年度公司主要原材料市场价格逐步上涨，原材料中氯化钾的库存单价由2017年度的1,628.52元/吨增加至2018年1-6月份的1,870.62元/吨，尿素的库存单价由2017年度的1,563.52元/吨增加至2018年1-6月份的1,829.18元/吨，磷矿石的库存单价由2017年度的371.40元/吨增加至2018年1-6月份的419.04元/吨。此外，原材料价格的提升，会导致库存产品价值的提升。

二、未计提存货跌价准备的原因和合理性，与同行业可比公司是否一致

（一）未计提存货跌价准备的原因和合理性

1、存货跌价准备计提政策

资产负债表日，存货按成本与可变现净值孰低计量，存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备，计入当期损益。

（1）确定存货的可变现净值，以取得的确凿证据为基础，并且考虑持有存

货的目的、资产负债表日后事项的影响等因素。为生产而持有的材料等，用其生产的产成品的可变现净值高于成本的，该材料仍然按照成本计量；材料价格的下降表明产成品的可变现净值低于成本的，该材料按照可变现净值计量。为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算。持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。

(2) 存货跌价准备通常按照单个存货项目计提。对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，合并计提存货跌价准备。

2、未计提跌价准备的原因

(1) 报告期各期末，公司对存货进行了盘点，各项存货状态均为正常，不存在毁损等异常情况。

(2) 资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。库存商品，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。

2018年6月30日，公司存货主要品种跌价准备测算如下：

单位：元、元/吨

项目	存货品种	金额	结存单价	预计销售费用	2018年7月销售(采购)价格
产成品	N15-P15-K15CL 三元复合肥	89,327,684.54	1,489.69	108.63	1,878.41
	N17-P17-K17CL 三元复合肥	16,178,838.89	1,747.38	132.89	2,300.04
	N15-P15-K15S 三元复合肥	97,144,426.59	1,597.27	122.41	2,119.10
	N17-P17-K17S 三元复合肥	13,057,002.04	1,904.23	162.00	2,810.38
	粉状 55%磷酸一铵	19,488,243.77	1,625.72	112.67	1,993.00
	颗粒状 55%磷酸一铵	114,816,965.13	1,674.82	116.93	2,019.99

	N15-P42 粒状磷酸二铵	15,276,686.64	1,824.50	125.49	2,167.10
	磷矿石	21,083,899.89	132.66	13.42	232.17
原 材 料	氯化钾	33,460,071.78	1,870.62	-	1,886.91
	尿素	15,217,075.83	1,829.18	-	1,779.05
	磷矿石	111,902,769.64	420.04	-	418.32
	磷酸一铵(工业级)	12,960,487.44	2,141.74	-	2,183.75

公司产成品定价根据市场需求状况，按照市场化原则制定销售价格。根据上表比对，公司产成品不存在跌价情形。公司原材料库存价格与市场采购价格接近，且持有目的为产品生产，在产成品未发生跌价的情况下，无需计提减值准备。

因此，公司通过对存货盘点、减值测试，期末存货不存在减值情况，公司未计提存货跌价准备是合理的。

（三）与同行业可比公司是否一致

截至 2018 年 6 月末，化肥行业可比上市公司存货计提跌价准备情况如下：

单位：元/吨

名称	账面余额	跌价准备	计提比例
史丹利	126,699.11	122.95	0.10%
新洋丰	146,267.14	0.00	0.00%
芭田股份	34,881.77	1,722.11	4.94%
金正大	381,343.78	7,028.47	1.84%
六国化工	112,605.78	870.15	0.77%
平均	801,797.58	9,743.68	1.22%
发行人	73,023.48	0.00	0.00%

同行业可比上市公司中，新洋丰与公司均未计提存货跌价准备。同行业可比上市公司存货减值计提比例的均值为 1.22%，计提比例较低。总体上，公司存货跌价准备计提与同行业可比上市公司基本一致，不存在重大差异。

三、结合存货销售退换货政策说明存货跌价准备政策是否谨慎

公司采用买断式的销售方式向客户进行销售，合同约定除公司产品质量问题外，不予以退换货。公司对产品的质量控制严格，在产品出库前都会进行产品质量检测，报告期内未发生因公司产品质量问题客户退换货的情形，因此公司存货跌价准备政策谨慎。

四、中介机构核查意见

经核查，保荐机构和会计师认为，公司 2018 年上半年末存货大幅增加的原因系公司业务季节性特点及原材料价格提升所致；公司期末存货不存在减值情况，公司未计提存货跌价准备是合理的；公司存货跌价准备计提与同行业可比上市公司基本一致，不存在重大差异；公司对产品的质量控制严格，报告期内未发生因公司产品质量问题客户退换货的情形，因此公司存货跌价准备政策谨慎。

（以下无正文）

（本页无正文，为《关于安徽省司尔特肥业股份有限公司公开发行可转换公司债券〈关于请做好司尔特肥业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函〉的回复》之签章页）

安徽省司尔特肥业股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为《关于安徽省司尔特肥业股份有限公司公开发行可转换公司债券〈关于请做好司尔特肥业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函〉的回复》之签章页）

保荐代表人（签名）：_____

孙 彬

胡永舜

国元证券股份有限公司

年 月 日

保荐机构董事长声明

本人已认真阅读安徽省司尔特肥业股份有限公司本次告知函回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，告知函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

法定代表人、董事长（签名）：_____

蔡 咏

国元证券股份有限公司

年 月 日