

海通证券股份有限公司

关于

江苏三房巷实业股份有限公司
发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易

之

专项核查意见

独立财务顾问



海通证券股份有限公司
HAITONG SECURITIES CO., LTD.

2020年7月

特别声明

海通证券股份有限公司接受江苏三房巷实业股份有限公司的委托，担任本次重大资产重组的独立财务顾问，就该事项发表独立财务顾问意见。

依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法（2020年修订）》等有关法律、法规和规范性文件的规定，本独立财务顾问已就本次重大资产重组出具《海通证券股份有限公司关于江苏三房巷实业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告》（以下简称“独立财务顾问报告”）。

根据中国证券监督管理委员会第201432号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见通知”），本独立财务顾问就需独立财务顾问核实的相关事项进行核查，并出具本核查意见。

本核查意见是对独立财务顾问报告之补充，若独立财务顾问报告的内容与本核查意见的内容存有差异之处的，以本核查意见为准。

本核查意见仅根据中国证券监督管理委员会对相关事项的要求发表核查意见，已公告的独立财务顾问报告中所作的声明，适用于本核查意见。

本次交易涉及的各方当事人向本独立财务顾问提供了出具本核查意见所必需的资料，并且保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。

如无特别说明，本核查意见中的简称和释义与独立财务顾问报告中各项简称和释义相同。

目 录

一、申请文件显示，1) 标的资产 2019 年末、2018 年末在三房巷财务有限公司（以下简称三房巷财务公司）的银行存款余额分别为 7.75 亿元（其中定期存款 7.7 亿元）、3,609.56 万元。2) 标的资产 2019 年末、2018 年末货币资金近 40 亿元，2019 年末短期借款余额 20.32 亿元，长期借款余额 6.20 亿元。3) 上市公司年报显示，上市公司货币资金期末余额 11.76 亿元；上市公司通过与三房巷财务公司签订金融服务协议，长期将大额货币资金存放于三房巷财务公司，截至 2019 年期末，上市公司在三房巷财务公司的存款余额 7.77 亿元，其中定期存款 7.03 亿元；本次交易完成后，上市公司 2019 年末在三房巷财务公司的银行存款余额为 15.51 亿元（其中定期存款 14.73 亿元）。请你公司：1) 补充披露报告期标的资产在三房巷财务公司存款的发生金额、存款利率、存款期限等内容，标的资产是否向三房巷财务公司进行贷款及有关情况。2) 补充披露报告期标的资产与三房巷财务公司的资金划转过程、资金往来的合规性和安全性，交易完成后上市公司是否继续与其发生资金往来，以及资金管控的保障措施。3) 结合标的资产报告期末的有息负债构成、货币资金构成及受限情况、营运资金需求等情况，补充披露在自身资产负债率较高的情况下，进行较大金额关联方定期存款的原因和合理性，对标的资产流动性的影响。4) 该情形是否影响标的资产独立性，上市公司、标的资产均在三房巷财务公司存款是否构成关联方非经营性资金占用，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。6

二、申请文件显示，1) 上市公司 2019 年末资产负债率为 11.73%，流动比率、速动比率分别为 7.29、6.28，账面无有息负债；本次交易完成后，上市公司 2019 年末资产负债率（备考合并）上升至 63.94%。2) 标的资产 2018 年末、2019 年末资产负债率分别为 95.65%、70.95%，流动比率分别为 0.88、0.95，速动比率分别为 0.75、0.69，整体负债率水平相对较高。请你公司：补充披露本次交易后，

上市公司备考扣非后净资产收益率；并综合前述标的资产与关联方财务公司的资金往来情况、控股股东质押率、控股股东和上市公司的负债情况、流动性，补充披露本次交易完成后，上市公司的偿债风险，是否有利于上市公司提高资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，是否有利于保护中小股东权益。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。23

三、申请文件显示，1) 本次交易后，上市公司的关联采购金额和占比显著增加，关联销售金额显著增加。2) 为规范和减少关联交易，本次交易完成后，海伦石化未来生产经营所需要的 PX、MEG 将全部由海伦石化直接自第三方处采购；控股股东三房巷集团有限公司（以下简称三房巷集团）及实际控制人未来将控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂的公司整体注入上市公司。请你公司：1) 补充披露报告期三房巷集团统一采购 PX、MEG 的业务模式、价格加成方式，海伦石化向关联方采购价格的定价原则和公允性、应付账款账龄及与非关联方采购账龄的可比性。2) 补充披露交易后海伦石化直接自第三方处采购是否存在实质性障碍、建立和规范采购程序和采购管理的措施，预计合同签订安排和可行性，以及保障采购价格稳定性和公允性的措施。3) 结合三房巷集团及实际控制人控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂公司的有关经营状况和财务指标，补充披露整体注入上市公司的主要障碍、未来计划、不确定性风险，相关安排的合规性和可行性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。 40

四、申请文件显示，标的资产 2019 年收购了三房巷集团及其相关方持有的江苏兴业塑化有限公司、江阴兴宇新材料有限公司（以下简称兴宇新材料）、江阴兴泰新材料有限公司（以下简称兴泰新材料）、江阴兴佳塑化有限公司（以下简称兴佳塑化）、江苏三房巷国际储运有限公司、江阴市三润冷却水工程有限公司（以下简称三润冷却水）、江阴三房巷经贸有限公司（以下简称三房巷经贸）相关股权。其中，三润冷却水、三房巷经贸 2018 年、2019 年营业收入均为零。请你公司：1) 补充披露海伦石化收购上述 7 家公司的交易价格和依据，与本次交易作价差异的合理性。2) 结合三润冷却水、三房巷经贸的基本情况，报

告期营业收入为零的原因、实际经营状态，补充披露收购无营业收入亏损公司的原因、商业合理性和必要性。3) 补充披露本次交易后上述 7 家公司与上市公司的整合安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。51

五、申请文件显示，因考虑疫情影响，本次交易作价 73.5 亿元，较前次交易下调 3 亿元；业绩补偿义务人三房巷集团和江苏三房巷国际贸易有限公司承诺：标的资产 2020 年、2021 年、2022 年承诺实现的经审计的净利润分别不低于 47,186 万元、68,287 万元和 73,227 万元，其中 2020 年业绩承诺较前次交易下调 1 亿元。请你公司：1) 补充披露 2020 年业绩承诺调整的具体依据，对 2021 年和 2022 年不予调整的谨慎性和合理性。2) 结合疫情对标的资产未来经营情况的影响及评估期后标的资产生产经营环境变化，补充披露交易作价调整是否充分、合理。请独立财务顾问核查并发表明确意见。56

六、申请文件显示，1) 报告期，标的资产外销占主营业务收入比重分别为 32.68%、34.84%，其中瓶级聚酯切片境外销售地区亚洲和美洲占比近 60%。2) 2020 年 1-5 月，瓶级聚酯切片国内销量出现同比较大幅度上升 13.38%，抵消了国外疫情造成订单同比暂时下降 17.50% 的影响，其中 4 月份国内销售量同比增长 8.14 万吨。请你公司补充披露：1) 2020 年 4 月份国内销量增长的订单来源，1-5 月瓶级聚酯切片国内销量大幅增长的原因，与同行业可比公司的比较情况，主要客户是否发生变化，是否来源于关联方订单。2) 亚洲、美洲等境外客户的稳定性。3) 国内销量增长抵消国外销量下降的可持续性，对评估预测期相关数据的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。80

七、申请文件显示，1) 标的资产 2019 年末原材料账面余额 124,779.44 万元，跌价准备 8,436.30 万元，占比 6.76%；2018 年末原材料账面余额 128,251.86 万元，跌价准备 13,632.84 万元，占比 10.63%。2019 年末库存商品账面余额 49,824.20 万元，跌价准备 2,711.19 万元，占比 5.44%；2018 年末库存商品账面余额 66,555.76 万元，跌价准备 7,453.06 万元，占比 11.20%，原材料和库存商品的跌价准备计提比例均较上一年降低。2) 报告期，标的资产瓶级聚酯切片和 PTA 平均销售价格分别下降 15.54%、11.83%；主要原材料 PX、MEG 的采购价格分别下跌

6.79%、33.46%。请你公司：1) 补充披露原材料、库存商品的构成、计价方式、跌价准备确认的依据。2) 结合报告期原材料采购和产品销售价格的变动情况，补充披露原材料、库存商品跌价准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。88

八、申请文件显示，截至 2019 年 12 月 31 日，兴泰新材料、兴佳塑化、兴宇新材料的主要生产装置成新率仅剩 30%、20%、25%，尚可使用年限 4-6 年。报告期，标的资产的产能利用率均超过 140%。请你公司：1) 逐家披露标的资产及其子公司产品的产能利用率，设备成新率对产品合格率的影响。2) 补充披露长期超产能生产情况下，对生产装置耗损的影响，是否加速折旧，是否影响正常生产经营。3) 结合主要营业收入贡献子公司兴泰新材料、兴佳塑化、兴宇新材料生产设置成新率较低的情况，补充披露评估预测中是否考虑了相关资本性支出，对评估预测中生产量、营业收入、相关费用等科目的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。95

九、申请文件显示，2019 年末，标的资产其他应付款 5,320.88 万元中关联方往来款 3,270.43 万元。请你公司补充披露：1) 上述关联方往来款项的形成原因、商业背景及合理性，较 2018 年末增长的原因，会计处理方式是否符合《企业会计准则》的规定。2) 报告期末其他应付款的未来付款计划及资金来源，与关联方发生的往来款项占比情况、具体款项性质，是否影响标的资产的独立性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。101

一、申请文件显示，1) 标的资产 2019 年末、2018 年末在三房巷财务有限公司（以下简称三房巷财务公司）的银行存款余额分别为 7.75 亿元（其中定期存款 7.7 亿元）、3,609.56 万元。2) 标的资产 2019 年末、2018 年末货币资金近 40 亿元，2019 年末短期借款余额 20.32 亿元，长期借款余额 6.20 亿元。3) 上市公司年报显示，上市公司货币资金期末余额 11.76 亿元；上市公司通过与三房巷财务公司签订金融服务协议，长期将大额货币资金存放于三房巷财务公司，截至 2019 年期末，上市公司在三房巷财务公司的存款余额 7.77 亿元，其中定期存款 7.03 亿元；本次交易完成后，上市公司 2019 年末在三房巷财务公司的银行存款余额为 15.51 亿元（其中定期存款 14.73 亿元）。请你公司：1) 补充披露报告期标的资产在三房巷财务公司存款的发生金额、存款利率、存款期限等内容，标的资产是否向三房巷财务公司进行贷款及有关情况。2) 补充披露报告期标的资产与三房巷财务公司的资金划转过程、资金往来的合规性和安全性，交易完成后上市公司是否继续与其发生资金往来，以及资金管控的保障措施。3) 结合标的资产报告期末的有息负债构成、货币资金构成及受限情况、营运资金需求等情况，补充披露在自身资产负债率较高的情况下，进行较大金额关联方定期存款的原因和合理性，对标的资产流动性的影响。4) 该情形是否影响标的资产独立性，上市公司、标的资产均在三房巷财务公司存款是否构成关联方非经营性资金占用，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露报告期标的资产在三房巷财务公司存款的发生金额、存款利率、存款期限等内容，标的资产是否向三房巷财务公司进行贷款及有关情况

1、三房巷财务有限公司（以下简称“三房巷财务公司”）基本情况

三房巷财务公司系经原中国银监会江苏监管局苏银监复〔2015〕141 号《中国银监会江苏监管局关于三房巷财务有限公司开业的批复》批准设立，现持有

L0214H232020001 号《金融许可证》，批准经营业务包括“（一）对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；（二）协助成员单位实现交易款项的收付；（三）经批准的保险代理业务；（四）对成员单位提供担保；（五）办理成员单位之间的委托贷款；（六）对成员单位办理票据承兑与贴现；（七）办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计；（八）吸收成员单位的存款；（九）对成员单位办理贷款及融资租赁；（十）从事同业拆借；（十一）中国银行业监督管理机构批准的其他业务。”根据原中国银行业监督管理委员会颁布的《企业集团财务公司管理办法》规定，前述成员单位包括母公司及其控股 51%以上的子公司；母公司、子公司单独或者共同持股 20%以上的公司，或者持股不足 20%但处于最大股东地位的公司等。

三房巷财务公司对集团成员单位资金集中管理、提高风险管控能力，降低资金运营成本，提高资金利用效率具有积极意义。

报告期标的资产与三房巷财务公司开展的业务内容主要包括：（1）通过在三房巷财务公司开立的基本账户在生产经营中实现统一收付结算，方便资金管理，降低营运成本；（2）通过将可自由支配资金在三房巷财务公司定期存款取得不低于同期人民银行公布的金融机构存款基准利率及其他国内主要国有商业银行提供的存款利率的合理回报，实现资金保值增值；（3）三房巷财务公司为标的公司开立海关保函，有效避免标的公司大额保证金资金占用。

2、报告期标的资产在三房巷财务公司存款的发生金额、存款利率、存款期限等内容

（1）活期存款

标的公司作为成员单位将日常通过银行账户收取资金集中存放于在三房巷财务公司所开立之一般存款账户即活期账户形成活期存款余额，并以活期存款余额为限统一对外支付日常开支，实现资金集中管理、降低资金运营成本。报告期各期末标的公司在三房巷财务公司活期存款情况如下：

1) 2018 年末余额

单 位	金额（万元）	期限	执行利率	同期商业 银行利率	上浮比例
海伦石化	3,386.50	活期	0.35%	0.30%	16.67%
兴业塑化	177.46	活期	0.35%	0.30%	16.67%
兴佳塑化	1.29	活期	0.35%	0.30%	16.67%
兴宇新材料	41.27	活期	0.35%	0.30%	16.67%
兴泰新材料	2.54	活期	0.35%	0.30%	16.67%
三房巷储运	0.50	活期	0.35%	0.30%	16.67%
合 计	3,609.56	-	-	-	-

2) 2019 年末余额

单 位	金额（万元）	期限	执行利率	同期商业 银行利率	上浮比例
海伦石化	136.01	活期	0.35%	0.30%	16.67%
兴业塑化	308.68	活期	0.35%	0.30%	16.67%
兴佳塑化	0.39	活期	0.35%	0.30%	16.67%
兴宇新材料	27.69	活期	0.35%	0.30%	16.67%
兴泰新材料	2.09	活期	0.35%	0.30%	16.67%
三房巷储运	3.16	活期	0.35%	0.30%	16.67%
合 计	478.02	-	-	-	-

报告期内，标的公司于三房巷财务公司活期存款执行利率较银行利率均有所上浮。

(2) 定期存款

标的公司根据自身的经营情况并结合外部复杂多变的市场环境等因素，为保障生产经营的持续稳定，应对生产经营相关计划外的支出需做好充足的资金准备，由此形成一定规模的可自由支配货币资金。为了实现该等可支配货币资金保值增值并确保资金安全，标的公司遵循稳健增值、支取便利的原则，将其中部分资金分金额、分期限做定期存款。鉴于报告期初至今三房巷财务公司存款利率较同期主要国有商业银行提供的存款利率均有所上浮，资金支取便利，故标的公司选择三房巷财务公司作为存款机构之一，开展定期存款，具体情况如下：

编号	单位	金额(万元)	存款期限	起息日	到期日	支取方式	执行利率	同期同档次商业 银行利率	上浮比例
已支取定期存款情况									
1	兴宇新材料	10,000.00	9月	2019/7/23	2020/4/23	到期支取	1.80%	1.75%	2.86%
2	海伦石化	10,000.00	12月	2019/7/23	2020/7/23	提前支取	1.80%	1.75%	2.86%
3	兴业塑化	10,000.00	12月	2019/7/24	2020/7/24	提前支取	1.80%	1.75%	2.86%
4	海伦石化	10,000.00	3月	2019/10/8	2020/1/8	提前支取	1.49%	1.35%	10.37%
5	海伦石化	5,000.00	3月	2019/10/10	2020/1/10	提前支取	1.49%	1.35%	10.37%
6	海伦石化	5,000.00	3月	2019/10/24	2020/1/24	提前支取	1.49%	1.35%	10.37%
7	海伦石化	17,000.00	3月	2019/10/30	2020/1/30	提前支取	1.49%	1.35%	10.37%
8	海伦石化	10,000.00	12月	2019/12/27	2020/12/27	提前支取	1.93%	1.75%	10.29%
	合计	77,000.00							
尚未支取定期存款情况									
1	兴宇新材料	5,000.00	12月	2019/7/23	2020/7/23	未来到期全 额支取或提 前支取	1.80%	1.75%	2.86%
2	兴泰新材料	5,000.00	12月	2019/8/1	2020/8/1		1.80%	1.75%	2.86%
3	海伦石化	5,000.00	12月	2019/12/16	2020/12/16		1.93%	1.75%	10.29%
4	海伦石化	5,000.00	12月	2019/12/16	2020/12/16		1.93%	1.75%	10.29%
5	海伦石化	17,000.00	12月	2019/12/16	2020/12/16		1.93%	1.75%	10.29%
6	海伦石化	10,000.00	12月	2019/12/16	2020/12/16		1.93%	1.75%	10.29%
7	海伦石化	10,000.00	12月	2020/3/2	2021/3/2		1.93%	1.75%	10.29%
8	兴业塑化	10,000.00	12月	2020/3/3	2021/3/3		1.93%	1.75%	10.29%
9	兴业塑化	10,000.00	12月	2020/3/17	2021/3/17		1.93%	1.75%	10.29%

编号	单位	金额(万元)	存款期限	起息日	到期日	支取方式	执行利率	同期同档次商业 银行利率	上浮比例
	合计	77,000.00							

报告期初至今三房巷财务公司各项监管指标符合监管要求，实收资本、资本充足率等资产负债比例均符合《企业财务公司管理办法》的规定，未发生过支付困难的情况。标的公司于三房巷财务公司的定期存款均能够正常到期支取或提前支取。

针对前述尚未支取的定期存款，标的公司已出具《关于集团财务公司存款及资金往来的说明》，明确标的公司将根据定期存款到期顺序降低其于三房巷财务公司的存款余额：2020年7月31日前支取1亿元；2020年9月30日前提前支取2亿元；其余部分到期或提前支取。根据上市公司于三房巷财务公司于2019年4月19日签订的《金融服务协议》，及经上市公司2018年度股东大会审议通过的议案规定，上市公司目前于三房巷财务公司每日最高存款余额上限为9亿元。标的公司在三房巷财务公司的现有存款支取完成后，本次交易完成后上市公司在三房巷财务公司的存款业务仍按照前述规定执行，即每日最高存款余额上限为9亿元。

报告期初至今，标的公司于三房巷财务公司定期存款执行利率较基准利率及银行利率均有所上浮；标的公司目前于三房巷财务公司尚未支取定期存款年化利息约为1,473.10万元。

3、标的公司银行贷款基本情况

截至 2020 年 6 月 30 日，标的公司银行贷款情况如下：

(1) 人民币短期借款

编号	借款单位	贷款单位	贷款金额（万元）	起始日	到期日	利率
1	海伦石化	工商银行	3,200.00	2020/06/04	2021/06/04	4.44%
2	海伦石化	进出口银行	22,000.00	2020/03/20	2021/03/09	4.55%
3	海伦石化	进出口银行	15,000.00	2020/06/19	2021/06/19	4.55%
4	海伦石化	进出口银行	15,000.00	2020/06/12	2021/06/12	4.55%
5	海伦石化	进出口银行	11,000.00	2020/03/09	2021/03/09	4.55%
6	海伦石化	农业银行	8,600.00	2020/01/16	2021/01/15	5.50%
7	海伦石化	进出口银行	7,000.00	2020/01/22	2021/01/22	4.55%
8	兴业塑化	工商银行	2,500.00	2020/05/29	2020/11/25	2.55%
9	兴业塑化	农业银行	2,000.00	2019/12/10	2020/12/09	4.35%
10	兴佳塑化	农业银行	3,800.00	2020/02/07	2021/02/06	4.35%
11	兴宇新材料	进出口银行	21,000.00	2020/03/13	2020/09/04	4.35%
12	兴宇新材料	中国银行	5,000.00	2020/01/23	2020/07/21	4.79%
13	兴宇新材料	工商银行	3,500.00	2020/01/17	2020/07/15	4.70%
14	兴泰新材料	工商银行	2,000.00	2020/06/11	2021/06/11	4.44%
合 计			121,600.00			

(2) 人民币长期贷款

编号	借款单位	贷款单位	贷款金额（万元）	起始日	到期日	利率
1	兴业塑化	进出口银行	35,000.00	2019/05/30	2021/05/28	2.40%
2	兴宇新材料	进出口银行	25,000.00	2018/09/27	2020/09/26	2.92%
3	海伦石化	中国银行	1,090.00	2017/05/22	2021/09/20	4.90%
4	海伦石化	建设银行	7,700.00	2017/05/22	2020/11/21	4.90%
5	海伦石化	招商银行	1,600.00	2017/05/22	2021/05/21	4.90%
6	海伦石化	建设银行	4,501.25	2017/05/02	2021/09/20	4.90%
7	海伦石化	招商银行	2,700.00	2017/05/22	2020/11/21	4.90%
8	海伦石化	中国银行	1,200.00	2017/05/22	2021/05/21	4.90%
9	海伦石化	江苏银行	2,700.00	2017/05/22	2020/11/21	4.90%
10	海伦石化	招商银行	1,390.00	2017/05/22	2021/09/20	4.90%
11	海伦石化	建设银行	4,800.00	2017/05/22	2021/05/21	4.90%
12	海伦石化	工商银行	7,900.00	2017/05/22	2020/11/21	4.90%
13	海伦石化	江苏银行	1,390.00	2017/05/22	2021/09/20	4.90%

编号	借款单位	贷款单位	贷款金额（万元）	起始日	到期日	利率
14	海伦石化	工商银行	4,800.00	2017/05/22	2021/05/21	4.90%
15	海伦石化	江苏银行	1,600.00	2017/05/22	2021/05/21	4.90%
16	海伦石化	中国银行	2,000.00	2017/05/22	2020/11/21	4.90%
17	海伦石化	工商银行	4,580.00	2017/05/22	2021/09/20	4.90%
合计			109,951.25			

(3) 美元短期贷款

编号	借款单位	贷款单位	贷款金额（万美元）	起始日	到期日	利率
1	海伦石化	建设银行	770.00	2020/06/01	2020/08/28	3.80%
2	兴业塑化	江苏银行	94.80	2020/04/24	2020/07/23	4.00%
3	兴宇新材料	国家开发银行	345.00	2020/03/16	2020/12/09	3.14%
4	兴宇新材料	国家开发银行	1,620.00	2020/04/07	2020/12/09	3.60%
5	兴宇新材料	国家开发银行	1,260.00	2020/03/27	2020/12/09	3.47%
6	兴宇新材料	中国银行	289.80	2020/06/19	2020/09/17	3.02%
7	兴宇新材料	国家开发银行	610.00	2020/04/21	2020/12/09	3.50%
8	兴宇新材料	国家开发银行	360.00	2020/03/30	2020/12/09	3.46%
9	兴宇新材料	国家开发银行	100.00	2019/12/24	2020/12/09	4.32%
10	兴宇新材料	国家开发银行	420.00	2020/04/23	2020/12/09	3.42%
11	兴宇新材料	国家开发银行	670.00	2020/02/24	2020/12/09	4.10%
合计			6,539.60			

(4) 美元长期贷款

编号	借款单位	贷款单位	贷款金额（万美元）	起始日	到期日	利率
1	海伦石化	国家开发银行	6,000.00	2020/03/31	2021/09/30	2.07%

据此，标的公司存续中银行贷款本金折合人民币合计约为 320,330.29 万元，平均年利率约为 3.77%，对应本金 77,000 万元部分年化利息总额约为 2,903.74 万元。

4、存款情况对标的公司资产负债率影响

标的公司 2019 年末资产负债率为 70.95%，标的公司 2019 年末在三房巷财

务公司定期存款金额为 77,000.00 万元，假设标的公司将上述定期存款全部从三房巷财务公司取出并全部用于偿还银行借款，标的公司 2019 年末资产负债率为 69.17%，较 70.95% 无显著差异。据此，前述存款事项未造成标的公司资产负债率显著提升。

5、标的公司存贷利息差异

标的公司目前执行中存款本金为 77,000 万元，年化利息收入约为 1,473.10 万元，贷款对应本金 77,000 万元部分年化利息支出约为 2,903.74 万元，差额约为 1,430.64 万元，占标的公司 2019 年度净利润 74,063.13 万元约 1.93%，占比较小。据此，前述存款事项对标的公司盈利能力不构成实质性影响。

6、标的资产是否向财务公司进行贷款等

标的公司报告期末未向三房巷财务公司进行贷款，三房巷财务公司报告期内为标的公司提供开具海关保函服务，具体如下：

序号	合同编号	申请人	金额（万元）	开始日期	结束日期
1	三财担保字（2019）第 001 号	兴宇新材料	500.00	2019/12/04	2020/12/04
2	三财担保字（2019）第 002 号	海伦石化	3,000.00	2019/12/04	2020/12/04
3	三财担保字（2020）第 001 号	海伦石化	12,000.00	2020/03/01	2021/03/01
	合计		15,500.00		

根据《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国进出口关税条例》等相关法律、法规、规范性文件的规定，标的公司开展进出口业务时需向主管海关缴纳税款类保证金，三房巷财务公司向标的公司提供海关保函服务可以有效避免标的公司大额保证金资金占用。

综上所述，标的公司报告期初至今于三房巷财务公司存款利率较商业银行存款利率有所上浮，虽较同期同档次中国人民银行贷款基准利率有所差距，但对标的公司资产负债率影响较小，且存贷利息差异较小，对标的公司盈利能力不构成实质性影响。

（二）补充披露报告期标的资产与三房巷财务公司的资金划转过程、资金往来的合规性和安全性，交易完成后上市公司是否继续与其发生资金往来，以及资金管控的保障措施

1、报告期标的资产与三房巷财务公司的资金划转过程、资金往来的合规性和安全性

（1）资金划转过程

标的公司与三房巷财务公司的资金划转主要包括活期、定期存款的存入和支取，标的公司作为三房巷财务公司成员单位与其签订了《金融服务协议》，并依据《企业集团财务公司管理办法》规定及《金融服务协议》约定内容开展存款等业务，具体业务操作及资金划转过程如下：

1) 开户

标的公司与三房巷财务公司签订开户协议并提交开户申请表，于三房巷财务公司开立一般存款账户即活期账户以及定期存款账户，并取得网络密钥用于后续资金划转等相关业务办理。

2) 存入资金

① 活期存款

标的公司与开户商业银行（包括工商银行、农业银行、建设银行、交通银行等国有商业银行）签订相关服务协议/授权书后，开户银行根据服务协议/授权书的约定及标的公司向其发出的指令将资金转入三房巷财务公司于商业银行开立的资金账户中，转入资金随即计入标的公司于三房巷财务公司之一般存款账户并作为活期存款计息。

② 定期存款

标的公司与三房巷财务公司签订《定期存款协议》，就存款金额、存款期限、存款利率、支取方式等作出明确约定，相关款项由标的公司于三房巷财务公司开立的一般存款账户转入定期存款账户，三房巷财务公司向标的公司开出“单位定

期存款证实书”。

3) 支取资金

① 活期存款

标的公司可随时向三房巷财务公司发出指令，经三房巷财务公司经办人员验证核实后将资金从标的公司三房巷财务公司一般存款账户转出，具体表现为资金自三房巷财务公司于商业银行开立之资金账户转入标的公司于商业银行开立的资金账户中。

② 定期存款

标的公司可随时向三房巷财务公司发出指令，支取/提前支取其定期存款，经三房巷财务公司经办人员验证核实后，支取款项表现为将存款自标的公司于三房巷财务公司开立的定期存款账户转入活期存款账户，且不得将定期存款用于结算或从定期存款账户中提取现金。

综上，报告期标的公司与三房巷财务公司的资金划转包括活期存款、定期存款的存入及支取，具体表现为标的公司及三房巷财务公司在商业银行所开立资金账户间的划转以及标的公司在三房巷财务公司开立的活期存款账户与定期存款账户间的划转。

(2) 资金划转具备合规性及安全性

根据本核查意见本题回复前述相关内容：

1) 报告期标的公司与三房巷财务公司的资金划转均在：① 标的公司于三房巷财务公司开立的活期存款账户与定期存款账户之间；② 标的公司与三房巷财务公司在商业银行所开立资金账户之间进行，不涉及三房巷集团下属其他公司或任何其他第三方账户。

2) 相关资金的划转均系根据《金融服务协议》等相关正式协议约定及标的公司明确指令进行，三房巷财务公司无权擅自划转标的公司商业银行账户或财务公司账户内资金。

3) 相关资金的划转符合《企业集团财务公司管理办法》及三房巷财务公司《存款业务管理暂行办法》等部门规章及金融企业经营管理、内部控制相关制度的规定，合法、合规。

综上所述，报告期标的公司与三房巷财务公司之间的资金划转具备合规性及安全性。

2、交易完成后上市公司是否继续与其发生资金往来，以及资金管控的保障措施

(1) 本次交易完成后相关安排

针对标的公司于三房巷财务公司存款事宜，标的公司已出具《关于集团财务公司存款及资金往来的说明》，明确标的公司将根据定期存款到期顺序降低其于三房巷财务公司的存款余额：2020年7月31日前支取1亿元；2020年9月30日前提前支取2亿元；其余部分到期或提前支取。

根据上市公司于三房巷财务公司于2019年4月19日签订的《金融服务协议》，及经上市公司2018年度股东大会审议通过的议案规定，上市公司目前于三房巷财务公司每日最高存款余额上限为9亿元。标的公司在三房巷财务公司的现有存款支取完成后，本次交易完成后上市公司在三房巷财务公司的存款业务仍按照前述规定执行，即每日最高存款余额上限为9亿元。

(2) 未来资金管控的保障措施

1) 上市公司层面

① 上市公司已出具承诺，承诺未来与三房巷财务公司开展的所有业务均将严格遵守国家金融管理相关法律、法规，上市公司规范治理要求并严格履行相应的决策程序，确保上市公司资金安全。

② 上市公司已制订《关于在三房巷财务有限公司开展存贷款金融业务的风险处置预案》，采取包括但不限于如下方式有效防范、及时控制和化解上市公司在三房巷财务公司的资金风险，维护资金安全：通过成立存款风险防范及处置工

作组，持续关注三房巷财务公司是否存在违反《企业财务公司管理办法》规定的情况，及时防范；不定期的全额或部分调出在三房巷财务公司的存款，以检查相关存款的安全性和流动性；及时取得月度财务报告和经审计的年度报告，对风险进行评估，确保资金安全和流动性，如出现重大风险，将与财务公司召开联席会议，寻求解决风险的办法，确保公司资金的安全性。

2) 三房巷财务公司层面

① 三房巷财务公司依法合规经营、监管指标符合要求

三房巷财务公司系经金融主管机关批准设立的合法非银行金融机构，凭所持《金融许可证》并在批准经营范围内开展各项业务；三房巷财务公司自设立至今均能依法经营，并及时充分履行各项报告义务，不存在因业务或报告违规受到行政处罚或监管措施的情况；报告期内三房巷财务公司各项监管指标符合监管要求，实收资本、资本充足率等资产负债比例均符合《企业财务公司管理办法》的规定，未发生过支付困难的情况。

② 三房巷财务公司内部控制良好、风险防范措施充分

三房巷财务公司已比照银行金融机构，建立了完备的内控机制和风险防范措施，制订了包括公司治理类、内部控制类、业务管理类、反洗钱工作类及其他类合计 5 类 99 项制度并有效执行。确保内控完善的同时有效预防可能发生的流动性风险、信用风险、操作风险、市场风险等风险情况。

综上所述，报告期标的公司与三房巷财务公司的资金划转过程具备合规性和安全性，标的公司就本次交易完成后相关安排已制定了可行计划，未来资金管控保障措施充分。

(三) 结合标的资产报告期末的有息负债构成、货币资金构成及受限情况、营运资金需求等情况，补充披露在自身资产负债率较高的情况下，进行较大金额关联方定期存款的原因和合理性，对标的资产流动性的影响

1、标的公司报告期末的有息负债构成、货币资金构成及受限情况、营运资

金需求等情况

(1) 截至 2019 年 12 月 31 日标的公司有息负债构成

项目		金额 (万元)
短期借款		
	质押借款	57,373.82
	抵押借款	20,761.93
	保证借款	17,123.30
	信用借款	47,750.00
	抵押、质押并保证借款	59,345.77
	未到期应付利息	884.32
	短期借款合计	203,239.15
长期借款		
	质押借款	25,000.00
	抵押借款	72,951.25
	保证借款	35,000.00
	质押、抵押并保证借款	29,300.04
	未到期应付利息	188.99
	减：一年内到期的长期借款	100,489.03
	长期借款合计	61,951.25
一年内到期的非流动负债		
	一年内到期的长期借款	100,489.03
	一年内到期的长期应付款	322.00
	一年内到期的非流动负债合计	100,811.03
长期应付款		
	应付融资租赁款	9,962.00
	减：一年内到期的长期应付款	322.00
	长期应付款合计	9,640.00
合计		375,641.42

(2) 截至 2019 年 12 月 31 日标的公司货币资金构成及受限情况

项目	金额 (万元)
库存现金	3.47
银行存款	140,369.80
其他货币资金	259,239.65
合计	399,612.91

其中受限制的货币资金明细如下：

项 目	金 额（万元）
银行承兑汇票保证金	149,920.67
信用证保证金	80,347.02
期货交易保证金	1,738.55
借款保证金	43,628.00
合 计	275,634.25

（3）标的公司营运资金需求

2019 年末，标的公司拥有货币资金余额约为 39.96 亿元，标的公司维持日常正常生产经营所需的资金包括银行承兑汇票保证金、信用证保证金、期货交易保证金、用于担保的存款、正常支付资金准备、需定时支付的工资薪酬和税费、生产经营相关支出准备等，总金额约为 30 亿元，其余约 10 亿元均为标的公司可以自由支配的资金。

据此，标的公司 2019 年末将可自由支配资金中一部分暂时存放在三房巷财务公司。

2、自身资产负债率较高情况下定期存款的原因及合理性及对标的资产流动性的影响

（1）标的公司资产负债率合理

2019 年末标的公司资产负债率对比同行业可比上市公司情况如下：

单 位	资 产 负 债 率
恒逸石化	65.90%
荣盛石化	77.23%
桐昆股份	52.31%
恒力石化	78.93%
平均值	68.59%
标的公司	70.95%

据此，标的公司资产负债率水平合理，未显著高于同行业可比上市公司。

（2）存在较大借款余额同时定期存款的原因及合理性

标的公司自完成架构调整、形成完整的“PTA-瓶级聚酯切片”化工产业链

后，凭借自身快速发展、优秀的业务模式、收入/利润水平，充裕的现金流等，获得各类大型政策性银行、商业银行的充分授信；同时，2019 年以来，企业融资成本不断下降。

标的公司作为化工企业系典型的资本密集型企业，投资规模及生产经营占用资金规模均较大。一般而言，资本密集型企业通常会保持一定的贷款规模以利于获取银行充分授信。2019 年末标的公司合计银行借款余额约 36 亿元，与公司生产经营情况、资产负债情况、业务收入规模等均相匹配，资产负债率水平合理的同时，借款/总资产比例、借款/营业收入比例等借款规模指标均小于同行业可比上市公司，借款规模合理：

单 位	银行借款/总资产	银行借款/净资产	银行借款/营业收入	银行借款/净利润
恒力石化	58.25%	276.46%	100.78%	1,004.41%
恒逸石化	44.07%	129.25%	47.18%	934.25%
荣盛石化	52.32%	229.81%	115.79%	3,230.91%
桐昆股份	25.65%	53.79%	20.29%	354.27%
平均值	45.07%	172.33%	71.01%	1,380.96%
标的公司	27.35%	94.14%	17.29%	492.73%

标的公司根据自身的经营情况并结合外部复杂多变的市场环境等因素，为保障生产经营的持续稳定，应对生产经营相关计划外的支出需做好充足的资金准备；同时海伦石化 PTA 技改项目自 2019 年下半年开始实施，预计 2021 年完成，投资总额 97,158.00 万元，其中 2020 年-2021 年度合计需要逐步投入资金约 70,000 万元。据此，标的公司决定充分利用银行授信额度，保持充足的支配货币资金以应对各种资金需求，2019 年末标的公司留有的支配货币资金约为 10 亿元。

为了实现该等支配货币资金保值增值并确保资金安全，标的公司遵循稳健增值、支取便利的原则，结合技改项目实施进度，将其中部分资金分金额、分期限做定期存款。在选择存款机构时标的公司亦会充分比较利率水平、支取便利性等因素，鉴于标的公司系符合条件的集团成员单位，且三房巷财务公司存款利率较同期主要国有商业银行提供的存款利率均有所上浮，资金支取便利，故标的公司选择三房巷财务公司作为存款机构之一，开展定期存款。且三房巷财务公司的金融服务功能有助于提升标的公司与其他金融机构的议价能力，对控制资金成本

起到一定作用。

综上，标的公司在自身资产负债率、借款规模合理的情况下，于三房巷财务公司进行定期存款具备合理性。

（3）对标的资产流动性的影响

1) 标的公司流动性良好，主要流动性指标合理，2019 年末标的公司与同行业可比上市公司流动比率、速动比率对比情况如下：

公司名称	流动比率	速动比率
恒逸石化	0.70	0.40
荣盛石化	0.68	0.20
桐昆股份	0.75	0.54
恒力石化	0.65	0.30
平均值	0.70	0.36
标的公司	0.95	0.69

据此，标的公司 2019 年末流动比率、速动比率分别为 0.95、0.69，均高于同行业可比上市公司平均值。同时，标的公司在三房巷财务公司的存款余额占其流动资产比例为 9.29%，占比较小。

2) 标的公司具有合理的资产负债结构，现金流正常，不存在大额的营运资金需求，用于存款之货币资金均系标的公司维持正常生产经营所需的资金之外的可自由支配资金，存款期限及支取计划均在充分保障标的公司资金需求的前提下统一安排确定。

3) 标的公司 2019 年末资产负债率为 70.95%，标的公司 2019 年末在三房巷财务公司定期存款金额为 77,000.00 万元，假设标的公司将上述定期存款全部从三房巷财务公司取出并全部用于偿还银行借款，标的公司 2019 年末资产负债率为 69.17%，较 70.95% 无显著差异。据此，前述存款事项未造成标的公司资产负债率显著提升。

4) 标的公司在三房巷财务公司存款的情况未对标的公司正常生产、销售采购及经营相关款项支付等产生不利影响。

据此，标的公司于三房巷财务公司定期存款对其流动性不构成重大不利影响。

综上所述，标的公司进行关联方定期存款原因真实、具备合理性，对标的公司流动性不构成重大不利影响。

（四）该情形是否影响标的资产独立性，上市公司、标的资产均在三房巷财务公司存款是否构成关联方非经营性资金占用，是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定

上市公司、标的公司在三房巷财务公司存款系在《企业集团财务公司管理办法》法规框架下，遵循“依法合规、平等自愿、风险可控、互利互惠”原则，经过充分的内部决策，通过签订要件完备的业务合同所形成的金融机构存款法律关系，不属于关联方资金拆借的行为。

同时，上市公司、标的公司开展存款业务系为了充分利用三房巷财务公司的平台及渠道，降低运营成本，提升与其他金融机构的议价能力；并取得不低于同期人民银行公布的金融机构存款基准利率及其他国内主要国有商业银行提供的存款利率的合理回报；上市公司、标的公司所存放的资金由其自主支配，支取不受三房巷财务公司或其他关联方任何影响。

综上所述，前述存款业务不属于为关联方垫付费用、成本，关联方资金拆借或没有对价情况下为关联方提供资金，不构成关联方非经营性资金占用，不会对标的公司独立性构成不利影响，符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。

（五）独立财务顾问核查意见

“标的公司报告期初至今于三房巷财务公司存款利率较商业银行存款利率有所上浮，虽较同期同档次中国人民银行贷款基准利率有所差距，但对标的公司资产负债率影响较小，且存贷利息差异较小，对标的公司盈利能力不构成实质性

影响。

报告期标的公司与三房巷财务公司的资金划转过程具备合规性和安全性，标的公司就本次交易完成后相关安排已制定了可行计划，未来资金管控保障措施充分。

标的公司进行关联方定期存款原因真实、具备合理性，对标的公司流动性不构成重大不利影响。

前述存款业务不属于为关联方垫付费用、成本，关联方资金拆借或没有对价情况下为关联方提供资金，不构成关联方非经营性资金占用，不会对标的公司独立性构成不利影响，符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。”

二、申请文件显示，1) 上市公司 2019 年末资产负债率为 11.73%，流动比率、速动比率分别为 7.29、6.28，账面无有息负债；本次交易完成后，上市公司 2019 年末资产负债率（备考合并）上升至 63.94%。2) 标的资产 2018 年末、2019 年末资产负债率分别为 95.65%、70.95%，流动比率分别为 0.88、0.95，速动比率分别为 0.75、0.69，整体负债率水平相对较高。请你公司：补充披露本次交易后，上市公司备考扣非后净资产收益率；并综合前述标的资产与关联方财务公司的资金往来情况、控股股东质押率、控股股东和上市公司的负债情况、流动性，补充披露本次交易完成后，上市公司的偿债风险，是否有利于上市公司提高资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，是否有利于保护中小股东权益。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 补充披露本次交易后，上市公司备考扣非后净资产收益率；并结合前述标的资产与关联方财务公司的资金往来情况、控股股东质押率、控股股东和上市公司的负债情况、流动性，补充披露本次交易完成后，上市公司的偿债风险，是否有利于上市公司提高资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，是否有利于保护中小股东权益

1、本次交易后上市公司备考扣非后净资产收益率

本次交易前后上市公司加权平均净资产收益率、扣除非经常性损益加权平均净资产收益率指标如下：

项目		2019 年度
本次交易前	加权平均净资产收益率	4.15%
	扣除非经常性损益加权平均净资产收益率	3.94%
本次交易后 (备考合并)	加权平均净资产收益率	21.17%
	扣除非经常性损益加权平均净资产收益率	9.42%
	扣除非经常性损益加权平均净资产收益率（剔除同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益计入非经常性损益这一因素的影响）	20.92%

2019 年海伦石化收购了三房巷集团控制的生产瓶级聚酯切片的公司，上述收购构成同一控制下企业合并。根据相关规定同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益计入非经常性损益，因此海伦石化 2019 年非经常损益中有 41,986.89 万元系同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益计入非经常性损益所致。若剔除同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益计入非经常性损益这一因素的影响，海伦石化同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益 41,986.89 万元中 41,727.77 为经常性损益，259.12 万元为非经常性损益，本次交易完成后 2019 年扣除非经常性损益加权平均净资产收益率为 20.92%，相对于本次交易前上市公司扣除非经常性损益加权平均净资产收益率大幅上升。

2、标的资产与关联方财务公司的资金往来情况

三房巷财务公司系经原中国银监会江苏监管局苏银监复〔2015〕141 号《中国银监会江苏监管局关于三房巷财务有限公司开业的批复》批准设立，现持有

L0214H232020001 号《金融许可证》，报告期内标的公司将部分货币资金存储在三房巷财务公司，报告期标的公司与三房巷财务公司之间的资金划转具备合规性及安全性。标的资产与关联方财务公司的资金往来情况以及资金往来的合规性和安全性详见本核查意见第一题“(一)/2、报告期标的资产在三房巷财务公司存款的发生金额、存款利率、存款期限等内容”和第一题“(二)/1、报告期标的资产与三房巷财务公司的资金划转过程、资金往来的合规性和安全性”。

3、控股股东质押率

截至本核查意见出具之日，上市公司总股本为 797,244,230 股，上市公司控股股东三房巷集团持有上市公司 436,229,903 股股份，占上市公司已发行股份总数的 54.72%，质押股份数量 331,229,900 股，占其所持上市公司股份总数的 75.93%。上述股份质押均系为三房巷集团及下属子公司银行融资提供担保增信，不属于股票质押式回购交易，均未设定警戒线或平仓线，不存在平仓风险。

本次交易完成后，不考虑本次非公开发行股份募集配套资金的影响，上市公司总股本将增加至 3,657,166,407 股，三房巷集团及其控制的三房巷国贸将合计持有上市公司 3,167,455,583 股，合计持有上市公司 86.61% 股份。本次交易完成后三房巷集团及其控制的三房巷国贸合计持有上市公司股份数量将大幅增加，其股份质押率将大幅降低。

4、控股股东和上市公司的负债情况、流动性

(1) 上市公司的负债情况、流动性

自 2009 年以来上市公司未新增重大项目投资，主营业务经营稳定，依靠自身经营资金周转。截至 2019 年 12 月 31 日，上市公司无有息负债，资产流动性较好。

(2) 控股股东的负债情况、流动性

根据三房巷集团提供的说明，截至 2019 年 12 月 31 日，上市公司控股股东三房巷集团敞口融资金额约为 164 亿元（合并口径数据）。三房巷集团流动性情

况具体分析如下：

1) 充足的现金流量为三房巷集团按时还本付息提供了充分的保障

三房巷集团自成立以来一直以纺织化纤为主业，并不断向上游聚酯、PTA 发展，形成了从 PTA 到瓶级聚酯切片、短纤、长丝、薄膜四大类聚酯产品较为完整的聚酯产业链。三房巷集团一直专注于聚酯化纤主业，主业集中度高，主营业务处于细分行业优势地位，经营发展稳定，主营业务收入稳定，资金回笼具有较高的保障。根据三房巷集团提供的说明，2019 年三房巷集团经营性活动现金流净额约为 24 亿元（合并口径数据），经营性活动现金流相对充裕。同时三房巷集团通过所持有江阴苏龙热电有限公司股权能获得稳定现金分红，2015 年以来三房巷集团收到江阴苏龙热电有限公司现金分红合计约 4.6 亿元。三房巷集团充足的现金流量为集团按时还本付息提供了充分的保障。

2) 相关资产变现能力较强

三房巷集团正常的经营性现金流入可以为偿付债务提供较为充足的保障。倘若发生不可抗力事件，控股股东还可通过变现资产来保障各项债务的及时偿付。三房巷集团流动资产占比较高，流动性较好，变现能力较强。同时三房巷集团持有华泰证券股份有限公司约 4,535 万股上市公司流通股份，市值约 10.65 亿元（按 2020 年 7 月 13 日收盘价 23.49 元/股计算）。三房巷集团拟于 2020 年 8 月 31 日前出售约 4,535 万股华泰证券股份有限公司流通股份，出售股份获得的货币资金用于补充三房巷集团营运资金以及偿还部分银行债务。

3) 信用情况良好并与授信银行保持长期良好合作

三房巷集团主要合作银行均为中国进出口银行、国家开发银行、工商银行、农业银行、中国银行等大型政策性银行及国有商业银行，三房巷集团自成立以来从未出现过银行贷款违约或逾期的情况，三房巷集团贷款到期后均能正常续贷；合作银行均给予三房巷集团较为优惠的利率，未出现过抽贷、压贷或要求提前还款的情况。

4) 近期不存在大额资本性支出需求

根据三房巷集团的说明，三房巷集团聚酯业务经营稳健，未来数年三房巷集团（不包括上市公司及标的资产）不存在大额资本性支出需求。

（3）近期上市公司、控股股东及标的公司采取的相关措施

1）控股股东所持上市公司股份质押率有所降低

由于向三房巷集团及下属子公司银行融资提供担保增信，截至 2019 年末上市公司控股股东三房巷集团所持上市公司股份 100% 质押。为了保护中小股东权益，三房巷集团与相关银行积极协商解除部分股权质押。截至本核查意见出具之日，上市公司控股股东三房巷集团质押股份数量 331,229,900 股，占其所持上市公司股份总数的 75.93%，相对于 2019 年末三房巷集团所持上市公司股份质押率有所下降。

2）进一步完善上市公司规章制度，建立保持上市公司独立性的长效机制

为了进一步完善上市公司规章制度，加强内部控制，建立保持上市公司独立性的长效机制，上市公司于 2020 年 6 月 11 日召开第九届董事会第十六次会议审议通过了《关联交易决策制度》、《防范控股股东及关联方资金占用管理办法》。

《关联交易决策制度》对关联交易的定价、关联交易的披露及决策程序等事项进行了明确的规定；《防范控股股东及关联方资金占用管理办法》对防范占用资金的职责和措施、责任追究及处罚等事项进行了明确的规定。

本次交易完成后，标的资产将注入上市公司，标的资产将按照上市公司的规章制度执行，按照上市公司内控制度进行管理，有效防范控股股东及其关联方侵占标的资产利益。上市公司及标的资产将从资产、业务、机构、财务、人员等方面保持和增强上市公司的独立性。

3）标的公司海伦石化已参照上市公司内控制度进行管理

本次重大资产重组启动以来，海伦石化已参照上市公司的规范管理制度进一步完善自身各项内部管理制度，标的公司从资产、业务、机构、财务、人员等方面与大股东保持独立，关联交易定价按照市场化原则确定，保证关联交易定价的

公允性。

4) 明确降低海伦石化与三房巷财务公司资金往来的相关安排，进一步完善资金管控措施

针对海伦石化于三房巷财务公司存款事宜，海伦石化已出具《关于集团财务公司存款及资金往来的说明》，明确降低海伦石化与三房巷财务公司资金往来的相关安排。同时上市公司和三房巷财务公司进一步完善相关制度和措施，加强内部控制制度，保证本次交易完成后上市公司与三房巷财务公司之间的资金划转的合规性及安全性，具体详见本核查意见第一题“(二)/交易完成后上市公司是否继续与其发生资金往来，以及资金管控的保障措施”。

5) 将流动性较好的资产变现，补充营运资金以及偿还部分银行债务

三房巷集团持有华泰证券股份有限公司约 4,535 万股上市公司流通股份，市值约 10.65 亿元（按 2020 年 7 月 13 日收盘价 23.49 元/股计算）。三房巷集团拟于 2020 年 8 月 31 日前出售约 4,535 万股华泰证券股份有限公司流通股份，出售股份获得的货币资金用于补充三房巷集团营运资金以及偿还部分银行债务。

5、本次交易完成后，上市公司的偿债风险，是否有利于上市公司提高资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，是否有利于保护中小股东权益

(1) 本次交易的必要性

本次交易前上市公司主要的收入来源于纺织产品、PBT 工程塑料、电力、蒸汽的销售。自 2009 年以来上市公司未新增重大项目投资，因此上市公司业务规模较小，且近年来由于行业竞争的不断加剧，上市公司收入规模呈下滑趋势，产品利润空间逐渐压缩，未来增长乏力。上市公司亟需拓展潜力大的新主业，以改善上市公司的盈利能力，提升抗风险能力和发展潜力，保护股东尤其是中小股东的利益。

为了提高上市公司资产质量，改善上市公司财务状况和增强上市公司持续盈利能力，本次交易三房巷集团将下属盈利能力较强的生产瓶级聚酯切片、PTA 的

公司注入上市公司。标的公司海伦石化为国内少数“PTA—瓶级聚酯切片”一体化布局的优势企业，其主要产品瓶级聚酯切片产能、产量位居全国首位，为国内瓶级聚酯切片领头企业。海伦石化瓶级聚酯切片生产采用先进的杜邦、布勒工艺技术，经过近 20 年的发展海伦石化已开发出 9 种全系列的瓶级聚酯切片产品，其中“翠钰”牌瓶级聚酯切片获得“中国驰名商标”称号，获得国内外制瓶工厂广泛采用。海伦石化在瓶级聚酯切片领域具有显著的规模优势和品牌优势，因此具有较强的盈利能力。

(2) 本次交易完成后，虽然上市公司流动比率、速动比率变低，资产负债率变高，但本次交易完成后上市公司仍具有较强的偿债能力。同时优质资产注入后上市公司规模翻倍，总资产、净资产、营业收入、净利润、加权平均净资产收益率等财务指标大幅度提升

上市公司所属行业为纺织业，2019 年上市公司与同行业可比上市公司加权平均净资产收益率对比情况如下：

公司名称	2019 年加权平均净资产收益率
凤竹纺织	3.57%
新野纺织	6.96%
华茂股份	4.72%
平均值	5.08%
上市公司	4.15%

2019 年上市公司加权平均净资产收益率低于同行业可比上市公司平均值，上市公司盈利能力相对于同行业可比上市公司平均水平较弱。

本次交易完成后，海伦石化将成为上市公司全资子公司，上市公司的主要收入将来源于瓶级聚酯切片和 PTA 的销售，本次交易完成后上市公司 2019 年加权平均净资产收益率与同行业可比上市公司 2019 年加权平均净资产收益率对比情况如下：

公司名称	2019 年加权平均净资产收益率
恒逸石化	14.73%
荣盛石化	10.18%
桐昆股份	16.50%

公司名称	2019年加权平均净资产收益率
恒力石化	31.77%
平均值	18.30%
上市公司（备考合并）	21.17%

因此本次交易完成后，上市公司 2019 年加权平均净资产收益率相对于本次交易前大幅上升，同时本次交易完成后上市公司 2019 年加权平均净资产收益率高于同行业可比上市公司平均值，本次交易完成后上市公司盈利能力相对于同行业可比上市公司平均水平较强。

根据大华审计出具的《备考审阅报告》、江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）出具的苏公 W[2020]A050 号《审计报告》，本次交易前后，上市公司的主要财务指标对比列示如下：

	本次交易前	本次交易后 (备考合并)
财务指标	2019年12月31日	
总资产（万元）	179,062.14	1,513,458.88
总负债（万元）	21,002.58	967,760.90
所有者权益（万元）	158,059.55	545,697.98
归属于母公司股东的所有者权益（万元）	134,305.80	521,944.23
流动比率（倍）	7.29	1.10
速动比率（倍）	6.28	0.83
资产负债率	11.73%	63.94%
财务指标	2019年度	
营业收入（万元）	104,141.97	2,208,242.46
净利润（万元）	8,312.52	80,181.64
归属于母公司股东的净利润（万元）	5,493.34	77,362.45
基本每股收益（元/股）	0.0689	0.2115
稀释每股收益（元/股）	0.0689	0.2115
加权平均净资产收益率	4.15%	21.17%

本次交易完成后，虽然上市公司流动比率、速动比率变低，资产负债率变高，但本次交易完成后上市公司仍具有较强的偿债能力，具体详见本核查意见本题“（一）/5/（3）本次交易完成后上市公司的偿债风险”。同时上市公司总资产、净资产、营业收入、净利润规模得到显著增加，加权平均净资产收益率显著增加。

综上，本次交易有利于上市公司提高资产质量、改善财务状况和增强持续盈

利能力，有利于保护中小股东权益。

(3) 本次交易完成后上市公司的偿债风险

1) 本次交易前上市公司的偿债能力情况

上市公司主要的收入来源于纺织产品、PBT 工程塑料、电力、蒸汽的销售，上市公司属于纺织业。2019 年末，上市公司与同行业可比上市公司流动比率、速动比率、资产负债率对比情况如下：

公司名称	流动比率 (2019.12.31)	速动比率 (2019.12.31)	资产负债率 (2019.12.31)
凤竹纺织	1.37	0.80	56.00%
新野纺织	1.17	0.33	55.91%
华茂股份	1.65	1.26	42.40%
平均值	1.40	0.80	51.44%
上市公司	7.29	6.28	11.73%

注：流动比率=流动资产÷流动负债；

速动比率=(流动资产-存货-预付账款-其他流动资产)/流动负债；

资产负债率=负债总额÷资产总额。

上市公司主要从事纺织产品的生产、销售，PBT 工程塑料的研发、生产与销售以及电力、蒸汽的生产、销售。自 2009 年以来上市公司未新增重大项目投资，主营业务经营稳定，依靠自身经营资金周转，因此上市公司 2019 年末流动比率、速动比率均高于同行业可比上市公司平均值，上市公司 2019 年末资产负债率低于同行业可比上市公司平均值。

2) 标的公司的偿债能力情况

标的公司主要的收入来源于瓶级聚酯切片和 PTA 的销售。2019 年末，标的公司与同行业可比上市公司流动比率、速动比率、资产负债率对比情况如下：

公司名称	流动比率 (2019.12.31)	速动比率 (2019.12.31)	资产负债率 (2019.12.31)
恒逸石化	0.70	0.40	65.90%
荣盛石化	0.68	0.20	77.23%
桐昆股份	0.75	0.54	52.31%

公司名称	流动比率 (2019.12.31)	速动比率 (2019.12.31)	资产负债率 (2019.12.31)
恒力石化	0.65	0.30	78.93%
平均值	0.70	0.36	68.59%
标的公司	0.95	0.69	70.95%

注：流动比率=流动资产÷流动负债；

速动比率=(流动资产-存货-预付账款-其他流动资产)/流动负债；

资产负债率=负债总额÷资产总额。

瓶级聚酯切片和 PTA 的生产装置投资规模较大，日常经营过程中对运营资金的需求量较大，因此同行业可比上市公司流动比率、速动比率普遍偏低，资产负债率普遍偏高。

标的公司 2019 年末流动比率、速动比率分别为 0.95、0.69，均高于同行业可比上市公司平均值。

标的公司 2019 年末资产负债率为 70.95%，略高于同行业可比上市公司平均值。标的公司 2019 年末在三房巷财务公司定期存款金额为 77,000.00 万元，假设标的公司将上述定期存款全部从三房巷财务公司取出并全部用于偿还银行借款，标的公司 2019 年末资产负债率为 69.17%，较 70.95% 无显著差异，因此前述存款事项未造成标的公司资产负债率显著提升。

3) 本次交易完成后上市公司的偿债能力

本次交易完成后，海伦石化将成为上市公司全资子公司，上市公司的主要收入将来源于瓶级聚酯切片和 PTA 的销售。根据大华审计出具的《备考审阅报告》，本次交易完成后上市公司 2019 年末流动比率、速动比率、资产负债率与同行业可比上市公司 2019 年末流动比率、速动比率、资产负债率对比情况如下：

公司名称	流动比率 (2019.12.31)	速动比率 (2019.12.31)	资产负债率 (2019.12.31)
恒逸石化	0.70	0.40	65.90%
荣盛石化	0.68	0.20	77.23%
桐昆股份	0.75	0.54	52.31%
恒力石化	0.65	0.30	78.93%
平均值	0.70	0.36	68.59%

公司名称	流动比率 (2019.12.31)	速动比率 (2019.12.31)	资产负债率 (2019.12.31)
上市公司(备考合并)	1.10	0.83	63.94%

根据大华审计出具的《备考审阅报告》，本次交易完成后上市公司 2019 年末流动比率、速动比率分别为 1.10、0.83，均高于同行业可比上市公司平均值。

本次交易完成后上市公司 2019 年末资产负债率为 63.94%，低于同行业可比上市公司平均值。标的公司 2019 年末在三房巷财务公司定期存款金额为 77,000.00 万元，假设标的公司将上述定期存款全部从三房巷财务公司取出并全部用于偿还银行借款，本次交易完成后 2019 年末上市公司资产负债率为 62.01%，较 63.94% 无显著差异，因此前述存款事项未造成本次交易完成后上市公司资产负债率显著提升。

4) 上市公司建立了保持上市公司独立性的长效机制

本次交易前，三房巷已制定了《重大投资及财务决策制度》、《担保管理办法》、《防范控股股东及关联方资金占用管理办法》、《关联交易决策制度》等规章制度，对关联交易的决策、回避表决及防范关联方占用资金的措施等进行了规定。上述规则的制定和相关内控程序的运作，使上市公司建立了防止大股东或实际控制人干预公司独立经营保持上市公司独立性的长效机制。

本次交易完成后，标的资产将注入上市公司，标的资产将按照上市公司的规章制度执行，按照上市公司内控制度进行管理，有效防范控股股东及其关联方侵占标的资产利益。上市公司及标的资产将从资产、业务、机构、财务、人员等方面保持和增强上市公司的独立性。因此控股股东三房巷集团的负债不会增加本次交易完成后上市公司的偿债风险。

综上，本次交易前上市公司资产负债率较低、流动比率和速动比率较高，偿债能力指标优于同行业可比上市公司平均水平；本次交易完成后，上市公司资产负债率上升、流动比率和速动比率下降，但相应指标仍优于同行业可比上市公司平均水平，仍具有较强的偿债能力。

(4) 标的公司所处行业状况以及持续盈利能力的保障措施

1) 标的公司所处行业供给侧发生较大变化，行业供需预计维持紧平衡，行业具备长期持续盈利的基础

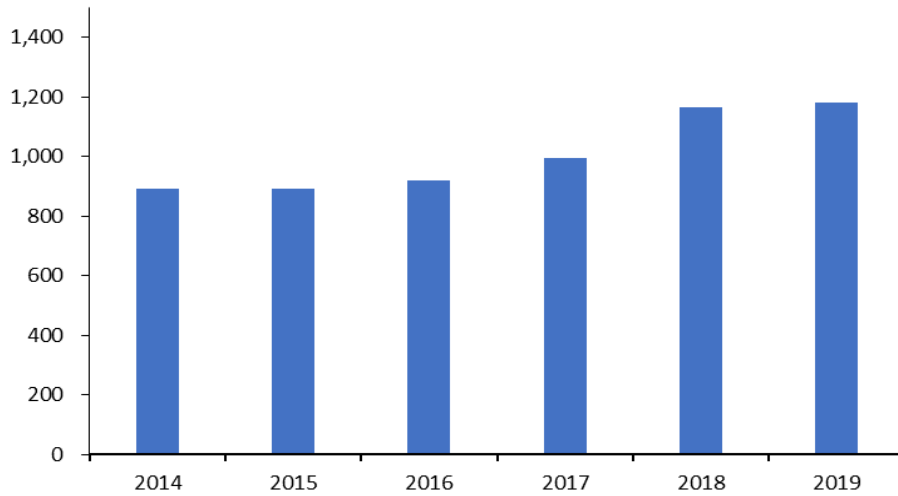
①供给端行业产能增速有限，环保政策叠加安全生产压力使行业更趋健康

2005年12月，《国务院关于发布实施<促进产业结构调整暂行规定>的决定》（国发[2005]40号）第十八条规定：“对属于限制类的新建项目，禁止投资。投资管理部门不予审批、核准或备案，各金融机构不得发放贷款，土地管理、城市规划和建设、环境保护、质检、消防、海关、工商等部门不得办理有关手续。凡违反规定进行投融资建设的，要追究有关单位和人员的责任。对属于限制类的现有生产能力，允许企业在一定期限内采取措施改造升级，金融机构按信贷原则继续给予支持。国家有关部门要根据产业结构优化升级的要求，遵循优胜劣汰的原则，实行分类指导。”2019年10月，国家发展改革委修订发布《产业结构调整指导目录（2019年本）》，明确规定限制类项目中包括新建100万吨/年以下精对苯二甲酸、20万吨/年以下乙二醇。由于上述产业政策影响，行业新增产能受到严格控制。

近年来国家对于环保政策和企业安全生产方面监管趋严，主管部门对企业的定期和突击检查已经逐渐常态化，所有安全、环保不达标企业立即停产并限期整改。未来，化工行业仍旧面临较大的环保和安全生产方面的压力，因此落后企业被淘汰、产能出清，龙头企业由于注重环保和安全生产将持续受益，化工产业链将更趋健康。

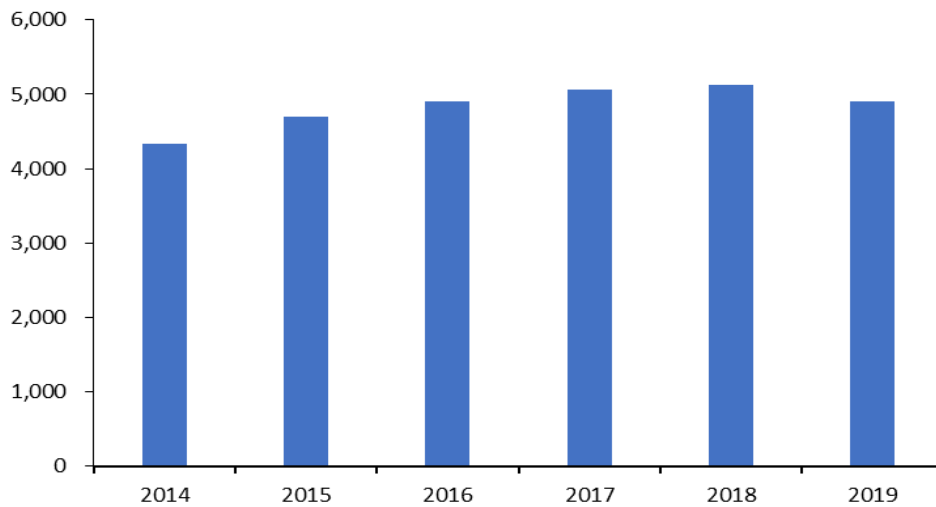
2014年以来中国瓶级聚酯切片和PTA产能情况如下：

2014-2019 年中国瓶级聚酯切片产能情况（万吨/年）



资料来源：中纤网

2014-2019 年中国 PTA 产能情况（万吨/年）



资料来源：Wind，中纤网

随着供给侧改革、环保政策的持续推进和监管力度提升，瓶级聚酯切片和 PTA 行业产能虽有所增长，但产能增速有限，并且 2019 年基本无新增产能。

综上，行业供给端产能增速有限，并且落后企业产能出清将使产业链更趋健康，为行业持续盈利奠定基础。

②需求端增速明显高于供给端增速，新兴领域市场拓展将带动行业需求加速

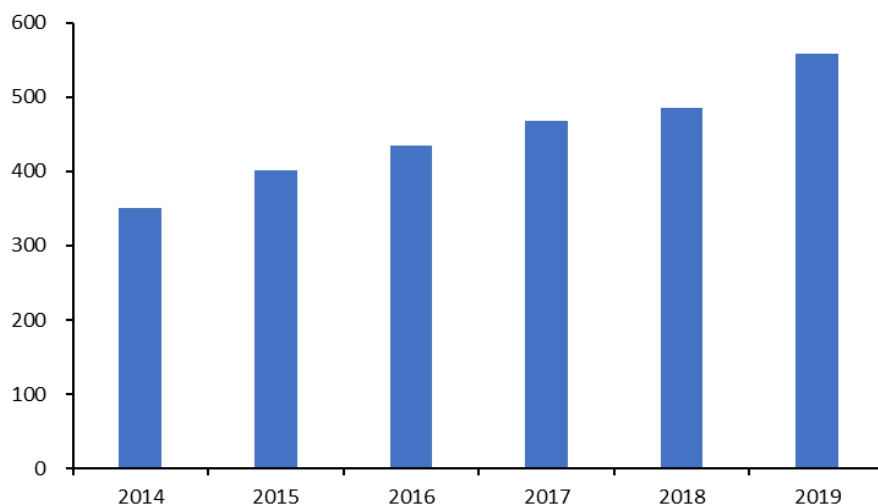
上升

瓶级聚酯切片具有安全、可塑性强、高透明等优良特性，可以满足消费者对产品安全、个性化、消费体验等各方面的要求，因此逐渐成为众多食品、快消品企业的首选包装材料。除去传统行业需求外，瓶级聚酯切片在新兴应用领域正呈现高速发展，如日化、生鲜电商、医药包装、文具等行业，新兴市场需求增速预计在 28-30%左右。该领域主要以片材加工形式存在，后期片材市场上对瓶级聚酯切片需求量将呈现加速增长。

PTA 用于生产聚酯纤维、聚酯薄膜和瓶级聚酯切片，广泛应用于化学纤维、轻工、电子、建筑等国民经济的各个方面，国民经济对于 PTA 行业的需求长期稳定存在。根据 Wind 资讯的统计，近几年我国 PTA 工厂库存状况目前已处于历史较低水平，PTA 工厂库存下降的主要原因为下游聚酯行业的稳步发展，下游聚酯行业补库存的强烈需求带动了 PTA 的需求。

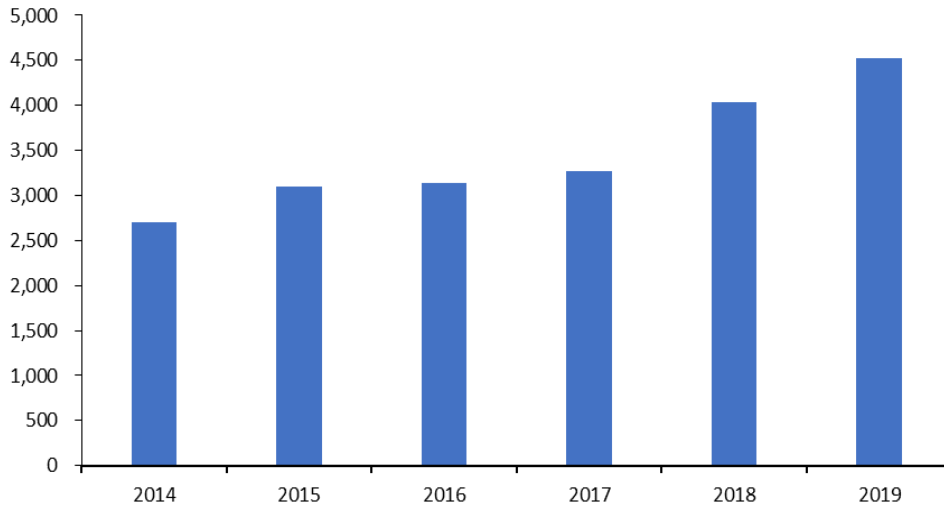
受益于整体经济平稳发展及新兴领域拓展等有利因素，2014 年以来瓶级聚酯切片和 PTA 行业整体需求情况如下：

2014-2019 年中国瓶级聚酯切片表观消费量情况（万吨/年）



资料来源：中纤网

2014-2019 年中国 PTA 表观消费量情况（万吨/年）

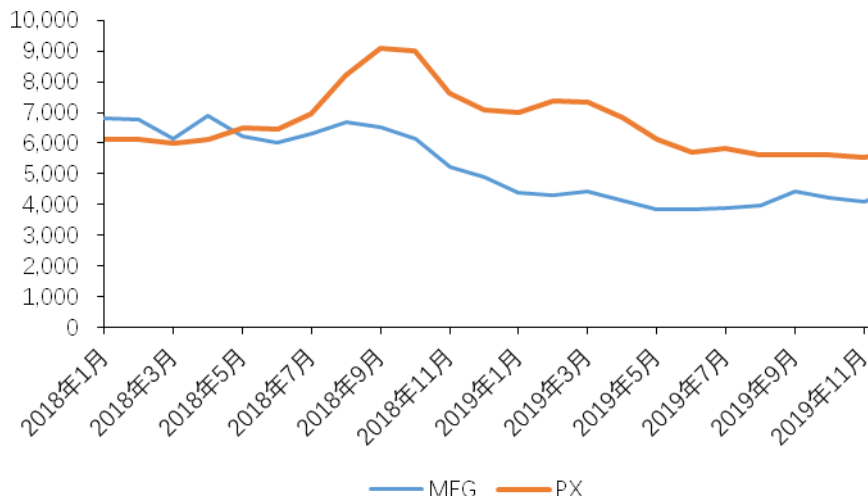


资料来源：Wind，中纤网

③行业利润预计维持相对良好状态

由于海伦石化生产瓶级聚酯切片的 PTA 绝大部分为自产，PX 的价格成为其 PTA 生产成本的主要波动因素。进入 2019 年，我国七大石化基地的各种大型炼化项目陆续投产，产能的爆发使我国 PX 市场进口形势改变，PX 价格走低，加之 MEG 价格下降，产业链利润将会延续并超过 2016 年以来向下游转移的趋势，较低的生产成本有利于瓶级聚酯切片维持较好的行业利润。

MEG 及 PX 价格走势（单位：元/吨，不含税）



资料来源：CCF

综上，2014 年以来，中国瓶级聚酯切片和 PTA 行业的表观消费量均保持稳定的增长，并且增速明显高于相应产能增速，使得行业供需关系进一步趋紧。另外随着 PX 和 MEG 产品价格下降，行业利润逐渐向聚酯产业链下游转移，因此行业具备长期持续盈利的基础。

2) PTA 技改项目的实施将降低标的公司生产成本，有利于增强标的公司的持续盈利能力

海伦石化拟利用现有土地，PTA 车间等建筑物，对原有 PTA 装置进行技术改造，主要包括主装置节能降耗技改、实现氧化残渣进行综合利用、减排技改。其中主装置节能降耗技改主要为更换四合一进口空压机组、精制母液与氧化尾气热耦合利用、氧化第一结晶器尾气利用、新增精制第一结晶器及对应预热器、氢气回收装置；氧化残渣进行综合利用主要为新增氧化残渣综合利用装置，氧化残渣采用 PX 萃取后，过滤得到副产品混苯二甲酸，滤液经油水相分离后，油相经精馏得到副产品苯甲酸，水相采用沉淀法回收钴锰催化剂后外排至污水处理。减排技改主要为更换一期装置尾气催化焚烧催化剂、新增 20,000t/d 的中水回用装置，实现废气 VOCs、废水及盐的大幅减排。

PTA 技改项目将显著的降低 PTA 的生产成本，该项目预计将于 2021 年完成。根据中国昆仑工程有限公司出具的可行性研究报告，PTA 技改项目可降低生产过程中 PX、醋酸、液碱等原辅料的消耗以及降低高压蒸汽、中压蒸汽、电等能源消耗，将降低标的资产以后年度生产成本约 2.84 亿元/年。除 PTA 技改项目以外，海伦石化正在开展的生产技改项目还有沼气综合利用、低温余热利用、污水风机节能改造等约十余项，涉及到设备升级、技术升级、综合利用等方面，这些项目未来将进一步降低海伦石化的生产成本，因此，随着海伦石化生产技改项目的持续推进及完成，产品生产成本仍具有较大的下降空间。

3) 有息负债金额的大幅减少，有利于增强标的公司的持续盈利能力

2018-2019 年标的公司有息负债平均为 843,561.07 万元，2020 年标的公司资产负债率下降有息负债下降，2020 年 1-5 月标的公司有息负债平均为 375,886.33 万元，有息负债金额的大幅减少进一步保障海伦石化的持续盈利能力。

4) 汇兑损益的降低，有利于增强标的公司的持续盈利能力

报告期内，标的公司存在从境外采购PX、MEG等原材料且以外币结算的情况，同时标的公司部分外销业务以外币结算。报告期内标的公司境外采购以外币结算的金额远高于境外销售以外币结算的金额，因此报告期内标的公司外币金融负债高于外币金融资产。由于标的公司外币结算主要以美元为主，2018年度、2019年度人民币对美元汇率下跌导致标的公司产生了一定的汇兑损失，汇率变化对标的公司的持续盈利能力产生了一定影响。

为了减少汇兑损益波动对标的公司持续盈利能力的影响，标的公司2020年开始采取一系列汇率风险应对措施，包括逐渐增加国内PX、MEG等原材料采购量减少国外PX、MEG等原材料采购量，根据标的公司实际情况合理使用一定规模的远期外汇交易业务以锁定汇率、规避外汇波动风险等措施。标的公司有效的汇率风险应对措施减少了汇兑损益对标的公司持续盈利能力的影响，2018年度、2019年度及2020年1-6月，标的公司汇兑损益情况如下：

单位：万元

项目	2020年1-6月	2019年度	2018年度
汇兑损益（正数代表收益）	-2,217.82	-11,108.02	-23,194.59

注：2020年1-6月数据未经审计。

2020年1-6月标的公司汇兑损益（正数代表收益）为-2,217.82万元，2020年1-6月汇兑损益（正数代表收益）年化金额为-4,435.65万元，相较于2018年度、2019年度有所减少，标的公司汇兑损益的降低进一步保障标的公司的持续盈利能力。

综上所述，本次交易前上市公司资产负债率较低、流动比率和速动比率较高，偿债能力指标优于同行业可比上市公司平均水平；本次交易完成后，上市公司资产负债率上升、流动比率和速动比率下降，但相应指标仍优于同行业可比上市公司平均水平，仍具有较强的偿债能力。本次交易有利于上市公司提高资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于保护中小股东权益。

（二）独立财务顾问核查意见

“本次交易前上市公司资产负债率较低、流动比率和速动比率较高，偿债能

力指标优于同行业可比上市公司平均水平；本次交易完成后，上市公司资产负债率上升、流动比率和速动比率下降，但相应指标仍优于同行业可比上市公司平均水平，仍具有较强的偿债能力。本次交易有利于上市公司提高资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于保护中小股东权益。”

三、申请文件显示，1) 本次交易后，上市公司的关联采购金额和占比显著增加，关联销售金额显著增加。2) 为规范和减少关联交易，本次交易完成后，海伦石化未来生产经营所需要的 PX、MEG 将全部由海伦石化直接自第三方处采购；控股股东三房巷集团有限公司（以下简称三房巷集团）及实际控制人未来将控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂的公司整体注入上市公司。请你公司：1) 补充披露报告期三房巷集团统一采购 PX、MEG 的业务模式、价格加成方式，海伦石化向关联方采购价格的定价原则和公允性、应付账款账龄及与非关联方采购账龄的可比性。2) 补充披露交易后海伦石化直接自第三方处采购是否存在实质性障碍、建立和规范采购程序和采购管理的措施，预计合同签订安排和可行性，以及保障采购价格稳定性和公允性的措施。3) 结合三房巷集团及实际控制人控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂公司的有关经营状况和财务指标，补充披露整体注入上市公司的主要障碍、未来计划、不确定性风险，相关安排的合规性和可行性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露报告期三房巷集团统一采购 PX、MEG 的业务模式、价格加成方式，海伦石化向关联方采购价格的定价原则和公允性、应付账款账龄及与非关联方采购账龄的可比性

报告期内，海伦石化生产所需的 PX、MEG 主要为直接从第三方处采购，从关联方采购占比较小。2019 年度，海伦石化向第三方采购 PX、MEG 占比分别为 82.93%、86.07%，向关联方采购 PX、MEG 占比分别为 17.07%、13.93%。PX、MEG 为大宗商品，市场上的 PX、MEG 产品规格、质量等参数基本一致，因此

海伦石化直接从第三方处采购与从关联方采购的 PX、MEG 产品规格、质量等参数基本一致。

PX、MEG 为大宗商品，生产工艺稳定，市场供应充足，价格公开透明。报告期内，海伦石化向关联方采购 PX、MEG 的类别、规格、质量与向第三方采购一致。同时，海伦石化向关联方采购 PX、MEG 的价格与关联方向第三方采购 PX、MEG 的价格一致，关联方向第三方采购完成后，按照向第三方采购的价格转销给海伦石化，不存在价格加成。报告期内海伦石化向关联方采购 PX、MEG 月均价与同期向第三方采购月均价基本一致，海伦石化向关联方采购 PX、MEG 的价格公允，报告期内海伦石化不存在通过关联采购调节利润的情形。

2020 年以来海伦石化已开始逐渐降低从关联方采购原材料的比例。同时相关方已出具承诺：“本次交易完成后，海伦石化未来生产经营所需要的 PX、MEG 将全部由海伦石化直接自第三方处采购。”海伦石化已制定了严格的采购管理制度，积累了具有长期稳定合作基础的优质供应商，同时 PX、MEG 为大宗商品市场供应充足，因此本次交易完成后海伦石化直接自第三方采购 PX、MEG 不存在实质性障碍。具体分析如下：

1、报告期三房巷集团统一采购 PX、MEG 的业务模式、价格加成方式

三房巷集团自成立以来一直以纺织化纤为主业，并不断向上游聚酯、PTA 发展，形成了从 PTA 到瓶级聚酯切片、短纤、长丝、薄膜四大类聚酯产品较为完整的聚酯产业链，PX、MEG 是生产聚酯产品的主要原材料。PX、MEG 均为大宗商品，市场供应充足，存在公开透明的市场价格，且 PX、MEG 各自在公开市场上的产品类别、规格、质量参数基本一致。

三房巷集团综合考虑集团下属企业的原材料需求情况、供应商付款周期情况、信用证开证额度等情况，组织集团各下属企业对外采购，向第三方采购完成后，按照向第三方采购的价格转销给对相关原材料有需求的企业，不存在价格加成。

2、海伦石化向关联方采购价格的定价原则和公允性分析

(1) 定价原则

海伦石化向关联方采购 PX、MEG 的价格与关联方向第三方采购 PX、MEG 的价格一致，不存在价格加成。

(2) 公允性分析

海伦石化报告期内关联采购 PX 和 MEG 情况如下：

单位：万元

关联交易内容	2019 年度	2018 年度
关联采购 PX	199,844.56	80,970.18
关联采购 MEG	48,922.80	74,710.73
关联采购 PX、MEG 合计	248,767.35	155,680.91
关联采购总额	273,629.37	177,949.41
关联采购 PX、MEG 占关联采购总额的比例	90.91%	87.48%

由上表可以看出，报告期海伦石化关联采购主要为关联采购 PX、MEG。

1) 关联采购 PX 的公允性分析

海伦石化报告期各期向关联方采购 PX 的价格与同期向第三方采购 PX 价格对比情况如下：

单位：元/吨（不含税）

期间	向关联方采购均价	向第三方采购均价	价格差异率
2018 年 1 月	6,038.28	5,933.81	1.76%
2018 年 2 月	-	5,918.47	-
2018 年 3 月	-	6,140.80	-
2018 年 4 月	6,209.03	6,167.77	0.67%
2018 年 5 月	6,363.34	6,221.17	2.29%
2018 年 6 月	6,601.70	6,507.14	1.45%
2018 年 7 月	6,826.99	6,761.13	0.97%
2018 年 8 月	-	7,097.54	-

期间	向关联方采购均价	向第三方采购均价	价格差异率
2018年9月	8,620.69	8,868.63	-2.80%
2018年10月	9,161.58	8,879.08	3.18%
2018年11月	-	9,022.03	-
2018年12月	-	7,985.85	-
2019年1月	7,598.21	7,520.98	1.03%
2019年2月	7,593.35	7,595.99	-0.03%
2019年3月	7,440.86	7,265.62	2.41%
2019年4月	7,308.65	7,305.21	0.05%
2019年5月	-	6,901.09	-
2019年6月	6,262.39	6,449.67	-2.90%
2019年7月	-	5,990.92	-
2019年8月	6,034.95	6,007.35	0.46%
2019年9月	5,756.48	5,874.99	-2.02%
2019年10月	5,714.60	5,741.03	-0.46%
2019年11月	5,718.86	5,694.01	0.44%
2019年12月	5,787.49	5,688.08	1.75%

注：价格差异率=向关联方采购均价/向第三方采购均价-1。

报告期内海伦石化向关联方采购PX均价与同期向第三方采购均价基本保持一致。PX为大宗商品，市场每日均有公开报价且价格每日均有波动，海伦石化与供应商签订的采购合同中PX采购价格主要依据采购时点市场公开报价，在同一个月內，海伦石化向关联方采购PX与向第三方采购PX的日期有所不同，所依据的采购时点市场价格有所不同，使得报告期内海伦石化向关联方采购PX月均价与同期向第三方采购月均价存在差异。但总体而言，报告期内海伦石化向关联方采购PX均价与同期向第三方采购均价差异较小，海伦石化向关联方采购PX价格公允。

2) 关联采购MEG的公允性分析

海伦石化报告期各期向关联方采购MEG的价格与同期向第三方采购MEG价格对比情况如下：

单位：元/吨（不含税）

期间	向关联方采购均价	向第三方采购均价	价格差异率
2018年1月	6,993.87	6,834.76	2.33%
2018年2月	6,793.42	6,387.11	6.36%
2018年3月	6,612.39	6,473.96	2.14%
2018年4月	6,782.46	5,989.22	13.24%
2018年5月	6,487.47	6,467.50	0.31%
2018年6月	6,086.61	6,170.31	-1.36%
2018年7月	6,392.02	6,144.00	4.04%
2018年8月	6,790.19	6,322.58	7.40%
2018年9月	6,800.79	6,513.33	4.41%
2018年10月	6,340.67	6,262.85	1.24%
2018年11月	5,839.06	5,963.27	-2.08%
2018年12月	4,635.29	4,910.11	-5.60%
2019年1月	4,478.19	4,745.00	-5.62%
2019年2月	4,386.22	4,267.47	2.78%
2019年3月	4,543.85	4,199.44	8.20%
2019年4月	4,235.16	4,217.46	0.42%
2019年5月	3,947.51	3,989.38	-1.05%
2019年6月	-	3,872.74	-
2019年7月	-	3,805.01	-
2019年8月	-	3,830.44	-
2019年9月	-	3,923.11	-
2019年10月	-	4,199.46	-
2019年11月	-	4,074.05	-
2019年12月	4,183.34	4,096.57	2.12%

注：价格差异率=向关联方采购均价/向第三方采购均价-1。

报告期内海伦石化向关联方采购 MEG 均价与同期向第三方采购均价基本保持一致。MEG 为大宗商品，市场每日均有公开报价且价格每日均有波动，海伦石化与供应商签订的采购合同中 MEG 采购价格主要依据采购时点市场公开报

价，在同一个月内，海伦石化向关联方采购 MEG 与向第三方采购 MEG 的日期有所不同，所依据的采购时点市场价格有所不同，使得报告期内海伦石化向关联方采购 MEG 月均价与同期向第三方采购月均价存在差异。但总体而言，报告期内海伦石化向关联方采购 MEG 均价与同期向第三方采购均价差异较小，海伦石化向关联方采购 MEG 价格公允。

3、海伦石化关联方应付账款账龄及与非关联方采购账龄的可比性

报告期各期末海伦石化应付款项账龄情况如下：

项目	2019年12月31日		2018年12月31日	
	金额(万元)	占比(%)	金额(万元)	占比(%)
1年以内(含1年)	178,821.6	94.95	402,997.10	97.61
1至2年(含2年)	5,966.94	3.17	4,445.03	1.08
2至3年(含3年)	1,341.57	0.71	1,364.52	0.33
3年以上	2,208.28	1.17	4,050.96	0.98
应付账款合计	188,338.4	100.00	412,857.62	100.00
其中：关联方应付账	-	-	-	-
1年以内(含1年)	9,373.91	100.00	37,292.20	100.00
1至2年(含2年)	-	-	-	-
2至3年(含3年)	-	-	-	-
3年以上	-	-	-	-
关联方应付账款合计	9,373.91	100.00	37,292.20	100.00

海伦石化应付账款账龄主要在1年以内，报告期各期末账龄1年以内应付账款占应付账款总额的比例分别为97.61%、94.95%，海伦石化账龄1年以内的应付账款主要为采购原材料形成的应付账款，账龄1年以上的应付账款主要为工程款及采购设备相关款项。

海伦石化关联方应付账款主要为向关联方采购原材料形成，账龄均在1年以内，海伦石化关联方应付账款账龄与非关联方采购账龄不存在重大差异。

(二) 补充披露交易后海伦石化直接从第三方处采购是否存在实质性障碍、建立和规范采购程序和采购管理的措施，预计合同签订安排和可行性，以及保障采购价格稳定性和公允性的措施

报告期内海伦石化生产所需 PX、MEG 直接从第三方处采购与从关联方处采购情况如下：

单位：万吨

项目		2019 年度		2018 年度	
		采购量	占比	采购量	占比
PX	从第三方采购	175.41	82.93%	165.07	93.72%
	从关联方采购	36.10	17.07%	11.05	6.28%
	合计	211.50	100.00%	176.13	100.00%
MEG	从第三方采购	66.81	86.07%	45.90	79.67%
	从关联方采购	10.81	13.93%	11.71	20.33%
	合计	77.62	100.00%	57.61	100.00%

报告期内海伦石化生产所需的 PX、MEG 主要为直接从第三方处采购，从关联方处采购占比较小。2020 年以来海伦石化已开始逐渐降低从关联方采购原材料的比例，PX、MEG 为大宗商品市场供应相对充足，本次交易完成后海伦石化直接从第三方处采购不存在实质性障碍，具体分析如下：

海伦石化已制定了严格的采购管理制度，形成了采购申请、采购分析、询价议价、供应商选择、采购执行等的完整采购流程。海伦石化设有专门的采购部门，负责生产过程中所需原材料及生产设备的采购，此外海伦石化建立了供应商考评机制，定期对供应商的业务规模、财务状况、经营能力等因素进行考评，保留具有长期稳定合作基础的供应商，积累了 MITSUBISHI CORPORATION、ITOCHU CORPORATION、中国石化化工销售有限公司等优质供应商。报告期内海伦石化生产所需的 PX、MEG 主要为直接从第三方处采购，海伦石化设有专门的采购部门，负责生产过程中所需原材料 PX、MEG 的采购，海伦石化与第三方供应商具有长期稳定的合作基础。同时 PX、MEG 为大宗商品市场供应相对充足，因此本次交易完成后海伦石化从关联方采购的 PX、MEG 部分转为直接从第三方处采购具有可行性，合同签订具有可行性。

由于 PX、MEG 为大宗商品，市场每日均有公开报价且价格每日均有波动，

海伦石化与供应商签订的采购合同中 PX、MEG 采购价格主要依据采购时点市场公开报价。本次交易完成后，海伦石化未来生产经营所需要的 PX、MEG 将全部由海伦石化直接自第三方处采购，第三方采购价格主要依据采购时点市场公开报价，因此采购价格具有公允性。

（三）结合三房巷集团及实际控制人控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂公司的有关经营状况和财务指标，补充披露整体注入上市公司的主要障碍、未来计划、不确定性风险，相关安排的合规性和可行性

1、整体注入上市公司的主要障碍

三房巷集团及实际控制人控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂公司主要有 11 家，基本情况如下表所示：

序号	公司名称	主要产品
1	江苏兴业聚化有限公司（以下简称“兴业聚化”）	涤纶长丝、纤维级聚酯切片、涤纶短纤
2	江阴丰华合成纤维有限公司（以下简称“丰华合成”）	涤纶短纤、PBT 树脂
3	江阴博伦化纤有限公司（以下简称“博伦化纤”）	涤纶短纤
4	江阴运伦化纤有限公司（以下简称“运伦化纤”）	涤纶短纤
5	江阴海伦化纤有限公司（以下简称“海伦化纤”）	涤纶短纤
6	江阴新伦化纤有限公司（以下简称“新伦化纤”）	涤纶短纤
7	江阴华美特种纤维有限公司（以下简称“华美特种”）	涤纶短纤
8	江阴华怡聚合有限公司（以下简称“华怡聚合”）	聚酯熔体（直接用于生产涤纶短纤）
9	江阴华盛聚合有限公司（以下简称“华盛聚合”）	聚酯熔体（直接用于生产涤纶短纤）
10	江阴兴盛塑化有限公司（以下简称“兴盛塑化”）	聚酯熔体（直接用于生产涤纶短纤）
11	江阴华星合成有限公司（以下简称“华星合成”）	聚酯熔体（直接用于生产涤纶短纤）

兴业聚化采用熔体直纺工艺生产涤纶长丝，其生产的聚酯熔体绝大部分用于其生产涤纶长丝，小部分剩余熔体用于生产纤维级聚酯切片。

兴业聚化、丰华合成、博伦化纤、运伦化纤、海伦化纤、新伦化纤、华美特种采用熔体直纺工艺生产涤纶短纤。华怡聚合、华盛聚合、兴盛塑化、华星合成系为三房巷集团下属短纤配套建设，其生产的聚酯熔体直接用于三房巷集团下属短纤板块公司生产涤纶短纤。

三房巷集团下属长丝、短纤板块有关经营状况和主要财务指标如下：

单位：万元

项目	长丝板块 (2019 年度)	长丝板块 (2018 年度)	短纤板块 (2019 年度)	短纤板块 (2018 年度)
营业收入	715,191.81	521,562.90	614,613.26	656,821.34
营业成本	712,563.10	504,232.07	602,704.72	628,745.39
利润总额	2,577.81	5,054.82	567.86	9,991.98
净利润	1,933.36	3,791.11	425.90	7,493.99

注 1：以上财务数据未经审计；

注 2：丰华合成主要产品为涤纶短纤，只有少量 PBT 树脂业务，因此丰华合成 PBT 树脂业务归入短纤板块；

注 3：兴业聚化采用熔体直纺工艺生产涤纶长丝，其生产的聚酯熔体绝大部分用于其生产涤纶长丝，小部分剩余熔体用于生产纤维级聚酯切片，只有少量纤维级聚酯切片业务，因此兴业聚化纤维级聚酯切片业务归入长丝板块；

注 4：长丝板块财务数据为兴业聚化涤纶长丝、纤维级聚酯切片业务财务数据，短纤板块财务数据为丰华合成、博伦化纤、运伦化纤、海伦化纤、新伦化纤、华美特种、华怡聚合、华盛聚合、兴盛塑化、华星合成以及兴业聚化涤纶短纤业务模拟合并财务数据。

报告期内，三房巷集团及实际控制人控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂公司盈利情况不佳。同时三房巷集团及实际控制人控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂公司较大比例的房屋建筑物、土地使用权存在产权瑕疵，其中存在产权瑕疵的房屋建筑物面积占其所拥有的房屋建筑物面积的比例约为 73.85%，存在产权瑕疵的土地使用权面积占其所拥有的土地使用权面积的比例约为 46.60%。因此本次重组未将其整体注入上市公司。

2、未来计划、不确定性风险，相关安排的合规性和可行性

(1) 未来计划、不确定性风险

未来在生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂的公司具备持续盈利能力且符合相关法律法规及注入上市公司条件的情形下，三房巷集团及实际控制人将通过重组的形式将其控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂的公司整体注入上市公司。上述计划与安排的实施时间取决于三房巷集团及实际控制

人控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂公司盈利能力的改善情况及合规性问题的整改进度，因此存在一定的不确定性风险。

（2）相关安排的合规性和可行性

三房巷集团及实际控制人控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂公司需要以 PTA 为原料生产其主营产品，报告期内海伦石化存在向三房巷集团下属生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂的公司的关联销售。本次交易完成后，如果未来三房巷集团及实际控制人将其控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂公司整体注入上市公司，将有利于减少上市公司的关联销售，因此上述计划与安排具有合规性。截至本核查意见出具之日，三房巷集团及实际控制人控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂公司盈利情况不佳且较大比例的房屋建筑物、土地使用权存在产权瑕疵，因此上述计划与安排目前不具备可行性。

（3）保证关联销售 PTA 价格公允性的相关措施

2019 年海伦石化向关联方销售 PTA 的金额为 564,311.37 万元，占海伦石化 2019 年营业收入的 26.73%。本次交易完成后，三房巷集团及实际控制人控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂公司整体注入上市公司前，标的公司将继续存在向三房巷集团下属生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂的公司的关联销售 PTA 业务。PTA 为大宗商品，市场每日均有公开报价且价格每日均有波动，海伦石化向关联方销售 PTA 的价格将严格依据销售时点市场公开报价，保证关联交易定价的公允性。

针对关联交易，上市公司制定了《关联交易决策制度》，其对关联交易的定价、关联交易的披露及决策程序等事项进行明确的规定。本次交易完成后，标的公司作为上市公司下属资产，标的公司将严格按照上市公司《关联交易决策制度》等规章制度的规定保证关联交易价格的公允性，保证关联交易的披露及决策程序的合规性。

三房巷集团以及实际控制人卞兴才已出具承诺：“本公司/本人或本公司/本人

的关联企业将尽量避免与上市公司之间产生关联交易,对于不可避免与上市公司发生关联交易时,本公司/本人或本公司/本人的关联企业将按照公平合理和正常的商业交易条件及公开、公正的市场经济原则,采用市场定价等方式进行,不以非公允的市场价格与上市公司及其子公司进行交易。”

未来业绩承诺期内,上市公司将聘请具有证券、期货业务资格的会计师事务所依据《关联交易决策制度》对标的资产业绩承诺期间的关联交易事项进行审计并出具专项审核报告,核实关联交易定价公允性情况。

(4) 相关风险提示

针对注入资产计划安排的不确定性及相关销售 PTA 的风险,上市公司已在重组报告书中补充披露“未来在生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂的公司具备持续盈利能力且符合相关法律法规及注入上市公司条件的情形下,三房巷集团及实际控制人计划将通过重组的形式将其控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂的公司整体注入上市公司。上述计划与安排的实施时间取决于三房巷集团及实际控制人控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂公司盈利能力的改善情况及合规性问题的整改进度,因此存在一定的不确定性风险。本次交易完成后,三房巷集团及实际控制人控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂公司整体注入上市公司前,标的公司将继续存在向三房巷集团下属生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂的公司的关联销售 PTA 业务,虽然上市公司已制定《关联交易决策制度》且三房巷集团以及实际控制人卞兴才已出具相关承诺,但如果相关制度和承诺不能严格执行,则可能会损害上市公司和全体股东的利益。提请投资者注意相关风险。”

(四) 独立财务顾问核查意见

“报告期内海伦石化向关联方采购 PX、MEG 均价与同期向第三方采购均价基本保持一致。PX、MEG 为大宗商品,市场每日均有公开报价且价格每日均有波动,海伦石化与供应商签订的采购合同中 PX、MEG 采购价格主要依据采购时点市场公开报价,在同一个月內,海伦石化向关联方采购 PX、MEG 与向第三方

采购 PX、MEG 的日期有所不同，所依据的采购时点市场价格有所不同，使得报告期内海伦石化向关联方采购 PX、MEG 月均价与同期向第三方采购月均价存在差异。但总体而言，报告期内海伦石化向关联方采购 PX、MEG 均价与同期向第三方采购均价差异较小，海伦石化向关联方采购 PX、MEG 价格公允。

海伦石化关联方应付账款主要为向关联方采购原材料形成，账龄均在 1 年以内，海伦石化关联方应付账款账龄与非关联方采购账龄不存在重大差异。

本次交易完成后海伦石化直接自第三方处采购不存在实质性障碍；报告期内三房巷集团及实际控制人控制的生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂公司盈利情况不佳以及较大比例的房屋建筑物、土地使用权存在产权瑕疵，因此本次重组未将其整体注入上市公司；相关计划与安排存在一定的不确定性风险；相关计划与安排具有合规性，但目前不具备可行性。”

四、申请文件显示，标的资产 2019 年收购了三房巷集团及其相关方持有的江苏兴业塑化有限公司、江阴兴宇新材料有限公司（以下简称兴宇新材料）、江阴兴泰新材料有限公司（以下简称兴泰新材料）、江阴兴佳塑化有限公司（以下简称兴佳塑化）、江苏三房巷国际储运有限公司、江阴市三润冷却水工程有限公司（以下简称三润冷却水）、江阴三房巷经贸有限公司（以下简称三房巷经贸）相关股权。其中，三润冷却水、三房巷经贸 2018 年、2019 年营业收入均为零。请你公司：1) 补充披露海伦石化收购上述 7 家公司的交易价格和依据，与本次交易作价差异的合理性。2) 结合三润冷却水、三房巷经贸的基本情况，报告期营业收入为零的原因、实际经营状态，补充披露收购无营业收入亏损公司的原因、商业合理性和必要性。3) 补充披露本次交易后上述 7 家公司与上市公司的整合安排。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露海伦石化收购上述 7 家公司的交易价格和依据，与本次交易作价差异的合理性

海伦石化于 2019 年根据整体发展战略，收购了下游瓶级聚酯切片生产企业兴业塑化、兴宇新材料、兴泰新材料、兴佳塑化、配套仓储及综合服务企业三房巷储运、配套贸易公司三房巷经贸、PTA 生产配套公司三润冷却水股权，根据相关转让协议，兴业塑化、兴宇新材料、兴泰新材料、兴佳塑化、三房巷储运 100% 的股权及三房巷经贸 70% 的股权的转让价格依次为 185,000 万元、9,513.75 万元、9,513.66 万元、6,341.70 万元、1,000 万元、2,800 万元，股权转让价格依据均为注册资本或原始出资额；三润冷却水 100% 股权因转让时尚未实缴注册资本故按 0 对价转让。

综上所述，海伦石化收购前述 7 家公司均为同一控制下或近亲属控制的企业间股权转让，定价均系按照注册资本或原始投入确定，定价合理；本次交易价格系按照收益法评估价值确定。据此，交易价格存在差异具备合理性。

（二）结合三润冷却水、三房巷经贸的基本情况，报告期营业收入为零的原因、实际经营状态，补充披露收购无营业收入亏损公司的原因、商业合理性和必要性

1、三润冷却水

（1）基本情况

公司名称	江阴市三润冷却水工程有限公司
统一社会信用代码	91320281MA1XHL9P0P
公司地址	江阴市利港街道润华路 20 号
法定代表人	卞海荣
认缴出资额	1,800 万元
企业类型	有限责任公司
经营范围	冷却水工程的安装；工业循环冷却水的处理、销售；冷却系统技术开发。（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）

经营期限	2018年11月27日至长期
------	----------------

三润冷却水的主营业务规划为冷却水处理,通过将冷却水循环使用工程进行专业化独立运作,进一步保障海伦石化的稳定生产。

(2) 报告期营业收入为零的原因、实际经营状态

三润冷却水于2018年11月27日设立,设立至今尚未实际开展经营,未产生营业收入,海伦石化拟将三润冷却水作为新增冷却循环水系统建设主体,竞拍冷却循环水系统所需土地并完成配套建设,截至目前该项目已完成可行性研究尚待实施。报告期内亏损均系开办费用所致,金额较小。

(3) 收购原因、商业合理性和必要性

三润冷却水的主营业务规划为冷却水处理,通过将冷却水循环使用工程进行专业化独立运作,进一步保障海伦石化的稳定生产。三润冷却水设立当时为三房巷集团全资子公司,鉴于本次交易拟将海伦石化注入上市公司,故将其配套企业三润冷却水收购成为海伦石化子公司。

2、三房巷经贸

(1) 基本情况

公司名称	江阴三房巷经贸有限公司
统一社会信用代码	91320281578117475P
公司地址	江阴市周庄镇三房巷路1号
法定代表人	卞海荣
认缴出资额	4,000万元
企业类型	有限责任公司
经营范围	精对苯二甲酸、乙二醇、聚酯切片、聚脂薄膜和钴锰液体催化剂及其他化工产品(不含危险品)、纺织原料、针织品、纺织品、服装的销售;自营和代理各类商品及技术的进出口业务,但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外;房屋租赁服务(不含融资租赁)。(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)
经营期限	2011年6月28日至2031年6月27日

（2）报告期营业收入、实际经营状态

三房巷经贸于 2011 年 6 月 28 日设立，设立完成至海伦石化 2019 年全资收购期间未实际开展经营，故 2018 年度未产生营业收入；收购完成后，2019 年度三房巷经贸为标的资产采购部分 PX、MEG 等原材料。报告期内三房巷经贸亏损系因收购完成后 2019 年度向海伦石化销售 PX、MEG 取得信用证、承兑汇票贴现费用所导致。

（3）收购原因、商业合理性和必要性

本次交易完成后，海伦石化及其瓶片生产子公司均将注入上市公司，形成完整的“PTA-瓶级聚酯切片”化工产业链，根据标的资产日常经营情况及化工行业惯例，需要配备专门的贸易公司以实现：1）业务、财务与生产型主体独立，隔离贸易风险；2）提升企业形象，吸引贸易专业人才；3）有助于资源整合，方便企业管理。

鉴于 2011 年 6 月海伦石化与三房巷集团已共同出资设立三房巷经贸，设立之初亦计划为海伦石化提供配套贸易服务，出资完成后未开展实际经营，资产清晰，故该等主体符合前述配套贸易公司的要求，海伦石化未再另行出资设立贸易主体而选择收购三房巷经贸，收购价格按照原始出资确定，不存在损害标的公司利益的情况。收购完成后，海伦石化已将部分采购岗位人员转移至三房巷经贸，开展标的资产生产相关原材料采购业务。

综上所述，海伦石化收购三润冷却水、三房巷经贸原因真实、具备商业合理性和必要性。

（三）补充披露本次交易后上述 7 家公司与上市公司的整合安排

上述 7 家公司中，兴业塑化、兴宇新材料、兴泰新材料、兴佳塑化系瓶级聚酯切片生产企业，三房巷储运系配套仓储及综合服务企业，三房巷经贸系海伦石化配套贸易公司、三润冷却水系 PTA 生产配套公司，该 7 家公司与海伦石化共同形成完整的“PTA-瓶级聚酯切片”化工产业链。

本次交易完成后，海伦石化将成为上市公司全资子公司，上市公司将注入盈利能力较强、经营稳定、发展前景广阔的瓶级聚酯切片及 PTA 生产销售业务，实现上市公司业务的拓展，海伦石化及上述 7 家子公司共同形成标的资产，上市公司对其整合安排如下：

1、业务和资产整合

本次交易完成后，上市公司将成为集瓶级聚酯切片的生产、销售，PTA 的生产、销售，印染整理于一体的大型综合化工企业。上市公司原有业务将与标的资产保持独立运营，充分发挥各自管理团队在不同业务领域的经营管理水平，并发挥协同效应以提升经营业绩，实现上市公司整体利益最大化。

2、财务整合

本次交易完成后，上市公司将根据标的资产业务实际情况和财务环境的特点，协助其搭建符合上市公司子公司运作规范的财务管理体系。同时，上市公司将统筹标的公司的资金使用和外部融资，防范其运营风险和财务风险。

3、人员整合

本次交易完成后，标的资产将成为上市公司下属子公司，将以独立法人主体的形式存在，上市公司将保持其管理团队和核心技术人员的稳定、给予管理层充分的发展空间，充分调动其积极性，保持经营活力并提升整合绩效。

4、机构整合

本次交易完成后，上市公司将结合标的资产的经营特点、业务模式及组织架构，对其原有的管理制度进行适当地调整，保证其按照上市公司公司章程规范运行。

目前，上市公司已按相关法律法规的要求建立了以法人治理结构为核心的现代企业制度，形成了较为规范的公司运作体系，做到了业务独立、资产独立、财务独立、机构独立和人员独立。上市公司将指导、协助海伦石化及上述公司完善自身制度建设、改善治理结构及加强规范化管理，迅速将海伦石化及上述公司纳

入统一的上市公司治理体系内。

综上所述，本次交易后上述 7 家公司与上市公司的整合安排充分。

（四）独立财务顾问核查意见

“海伦石化收购前述 7 家公司均为同一控制下或近亲属控制的企业间股权转让，定价均系按照注册资本或原始投入确定，定价合理；本次交易价格系按照收益法评估价值确定。据此，交易价格存在差异具备合理性。

海伦石化收购三润冷却水、三房巷经贸原因真实、具备商业合理性和必要性。

本次交易后上述 7 家公司与上市公司的整合安排充分。”

五、申请文件显示，因考虑疫情影响，本次交易作价 73.5 亿元，较前次交易下调 3 亿元；业绩补偿义务人三房巷集团和江苏三房巷国际贸易有限公司承诺：标的资产 2020 年、2021 年、2022 年承诺实现的经审计的净利润分别不低于 47,186 万元、68,287 万元和 73,227 万元，其中 2020 年业绩承诺较前次交易下调 1 亿元。请你公司：1) 补充披露 2020 年业绩承诺调整的具体依据，对 2021 年和 2022 年不予调整的谨慎性和合理性。2) 结合疫情对标的资产未来经营情况的影响及评估期后标的资产生产经营环境变化，补充披露交易作价调整是否充分、合理。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露 2020 年业绩承诺调整的具体依据，对 2021 年和 2022 年不予调整的谨慎性和合理性

1、2020 年业绩承诺调整的具体依据

始于 2020 年初的新冠疫情对标的公司 2020 年的生产经营和经营业绩产生了一定的影响，需要适当下调 2020 年的预期利润，因此业绩补偿义务人 2020 年业绩承诺金额较前次交易下调 1 亿元，具体依据如下：

（1）疫情对标的公司产量和销售量的影响

2020年1月1日至5月31日，标的公司主要项目生产经营情况与同期对比情况如下：

1) 瓶级聚酯切片业务

① 瓶级聚酯切片产量同比情况

项目		1月	2月	3月	4月	5月	合计
瓶级聚酯切片 产量 (万吨)	2020年	15.99	14.60	18.55	20.41	20.69	90.24
	2019年	20.93	18.34	20.54	20.64	18.66	99.11
	同比增长率	-23.60%	-20.39%	-9.69%	-1.11%	10.88%	-8.95%

瓶级聚酯切片产量方面，自2020年1月下旬开始，由于疫情影响，运输不畅，标的公司主动减产瓶级聚酯切片，标的公司瓶级聚酯切片产量较上年同期出现较大幅度下滑，2020年2月产量达到最低，2020年1-2月瓶级聚酯切片产量相比2019年同期下降8.68万吨，下降幅度为22.10%；2020年3月起，随着国内疫情逐步得到控制，标的公司瓶级聚酯切片产量企稳回升。

② 瓶级聚酯切片销量同比情况

项目		1月	2月	3月	4月	5月	合计
瓶级聚酯切片境 内销售 (万吨)	2020年	8.28	3.26	14.06	15.61	13.02	54.23
	2019年	9.68	5.81	15.44	7.47	9.43	47.83
	同比增长率	-14.46%	-43.89%	-8.94%	108.97%	38.07%	13.38%
瓶级聚酯切片境 外销售 (万吨)	2020年	4.79	10.11	12.75	7.12	5.06	39.83
	2019年	9.86	8.61	11.83	8.75	9.23	48.28
	同比增长率	-51.42%	17.42%	7.78%	-18.63%	-45.18%	-17.50%
瓶级聚酯切片销 售合计 (万吨)	2020年	13.07	13.37	26.81	22.72	18.09	94.06
	2019年	19.54	14.42	27.27	16.23	18.66	96.12
	同比增长率	-33.11%	-7.28%	-1.69%	39.99%	-3.05%	-2.14%

瓶级聚酯切片销量方面，2020年1-2月疫情主要集中在国内，2020年1-2月标的公司瓶级聚酯切片境内销售量出现较大幅度下降，2020年2月境内销量

达到最低。受管控升级、运输受限等因素影响，2020年1-2月瓶级聚酯切片总销量相比2019年同期下降7.52万吨，下降幅度22.14%。2020年3月起，随着国内疫情逐步得到控制，瓶级聚酯切片国内销量出现较大幅度上升，抵消了国外疫情造成订单暂时下降的影响，标的公司瓶级聚酯切片销量企稳回升。

综上分析，疫情对标的公司瓶级聚酯切片的生产销售产生了短期的影响，2020年1季度，标的公司瓶级聚酯切片产销量出现下跌，随着疫情在国内逐步得到有效控制，2020年3月起瓶级聚酯切片销量逐步恢复，至2020年5月已基本恢复至上年同期水平。

2) PTA 业务

① PTA 产量同比情况

项目		1月	2月	3月	4月	5月	合计
PTA 产量 (万吨)	2020年	21.61	22.57	25.17	25.36	28.22	122.93
	2019年	21.46	23.66	26.69	26.94	26.23	124.98
	同比增长率	0.70%	-4.61%	-5.70%	-5.86%	7.59%	-1.64%

PTA 产量方面，标的公司在疫情期间一直正常生产，未停工停产，PTA 产量较上年同期保持了相对稳定。

② PTA 销量同比情况

项目		1月	2月	3月	4月	5月	合计
PTA 境内销售 (万吨)	2020年	7.95	9.27	5.91	10.73	9.85	43.71
	2019年	3.14	9.22	6.22	8.22	12.40	39.20
	同比增长率	153.18%	0.54%	-4.98%	30.54%	-20.56%	11.51%
PTA 境外销售 (万吨)	2020年	0.72	0.47	0.03	0.26	0.11	1.59
	2019年	1.76	0.84	0.91	1.03	0.64	5.18
	同比增长率	-59.09%	-44.05%	-96.70%	-74.76%	-82.81%	-69.31%
PTA 销售合计 (万吨)	2020年	8.66	9.74	5.93	10.98	9.96	45.27
	2019年	4.91	10.06	7.13	9.25	13.03	44.38
	同比增长率	76.37%	-3.18%	-16.83%	18.70%	-23.56%	2.01%

标的公司 PTA 产品主要为境内销售，PTA 销量方面，PTA 的下游产品主要集中在涤纶纤维、聚酯切片领域，受标的公司疫情期间瓶级聚酯切片产量下降影响，标的公司对 PTA 的需求有所下降，标的公司自产的 PTA 更多的用于对外销售，使得 PTA 销量同比上年略有增长。至 2020 年 5 月随着瓶级聚酯切片产销量的逐步恢复，PTA 销量已基本与上年同期持平。

(2) 疫情对标的公司近期经营业绩的影响

1)2020 年 1-3 月新冠疫情对标的公司主要产品及经营业绩的影响情况如下：

项目	2020 年 1-3 月①	2020 年 1-3 月 预测数②	①-②	完成比例
瓶级聚酯切片：				
销售收入（万元）	304,951.87	345,612.50	-40,660.63	88.24%
销售成本（万元）	287,600.43	315,071.56	-27,471.13	91.28%
销售数量（万吨）	53.25	53.75	-0.50	99.07%
平均销售单价（元/吨）	5,726.80	6,430.00	-703.09	
单位毛利额（元/吨）	325.85	568.20	-242.34	
PTA：				
销售收入（万元）	94,275.59	131,389.40	-37,113.81	71.75%
销售成本（万元）	98,979.94	129,196.02	-30,216.08	76.61%
销售数量（万吨）	24.34	27.35	-3.01	88.99%
平均销售单价（元/吨）	3,873.28	4,804.00	-930.72	
单位毛利额（元/吨）	-193.28	80.20	-273.47	
经营业绩情况：				
净利润（万元）	597.71	14,262.99	-13,665.28	4.19%

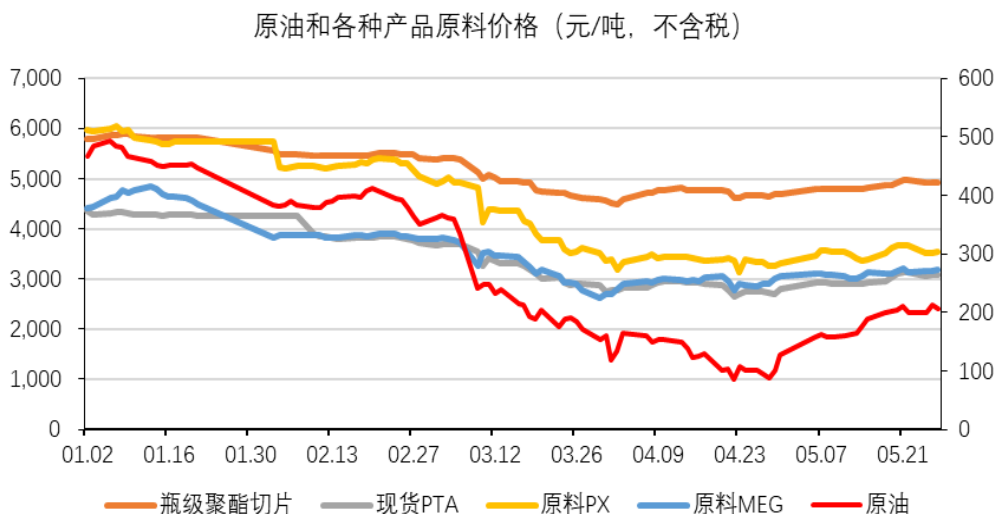
注 1：以上数据未经审计；

注 2：2020 年 1-3 月预测数=2020 年原盈利预测数/12*3；

注 3：完成比例=2020 年 1-3 月数据/2020 年 1-3 月原预测数。

2020 年 1 季度标的公司经营业绩较预测数出现大幅度下滑，主要原因为受

制于原油价格的大幅度下降，各种化工产品的价格都出现下降，详见下图：



注：石油价格为 OPEC（一揽子原油价格现货价格），按照当日的汇率中间价折算为人民币（右轴为原油价格）。

瓶级聚酯切片主要用于饮用水包装瓶和调味品、PET 片材等。作为生活必需品，疫情期间销售数量影响不大，价格降幅相对较小。

疫情对 PTA 价格影响较大，PTA 的下游产品主要集中在涤纶纤维、聚酯切片领域，涤纶纤维多用于纺织、服装等行业，其中纺织服装消费占聚酯总消费的 80% 以上。疫情对全球经济的影响，尤其对纺织品的需求产生较大的影响，间接影响到 PTA 的销售价格。

2020 年 1 季度，疫情的影响存在诸多不确定性，原油价格的大幅度下降，带动各种化工产品价格产生急剧、持续性的下降，标的公司购入原材料加工成最终产品的过程中，产品的价格已经发生较大幅度下跌，产品的毛利空间受到较大程度的压缩，使得标的公司 2020 年 1 季度的经营业绩出现较大幅度的下滑。

综上分析，疫情对标的公司 2020 年 1 季度的经营业绩情况具有较大不利影响。

2) 2020 年 1-5 月新冠疫情对标的公司主要产品经营业绩的影响情况如下：

项目	2020年1-5月①	2020年1-5月 预测数②	①-②	完成比例
瓶级聚酯切片:				
销售收入(万元)	512,176.39	576,020.83	-63,844.44	88.92%
销售成本(万元)	469,459.69	525,119.27	-55,659.58	89.40%
销售数量(万吨)	94.06	89.58	4.48	105.00%
平均销售单价(元/吨)	5,445.21	6,430.24	-985.03	
单位毛利额(元/吨)	454.14	568.22	-114.08	
PTA:				
销售收入(万元)	155,550.99	218,982.33	-63,431.34	71.03%
销售成本(万元)	160,862.77	215,326.70	-54,463.93	74.71%
销售数量(万吨)	45.28	45.58	-0.30	99.34%
平均销售单价(元/吨)	3,435.31	4,804.35	-1,369.04	
单位毛利额(元/吨)	-117.31	80.20	-197.51	
经营业绩情况:				
净利润(万元)	10,459.40	23,771.65	-13,312.25	44.00%

注 1: 以上数据未经审计;

注 2: 2020 年 1-5 月预测数=2020 年原盈利预测数/12*5;

注 3: 完成比例=2020 年 1-5 月数据/2020 年 1-5 月原预测数。

2020 年第 2 季度, 国内疫情防控取得显著成效, 各行各业加速复工复产, 行业内对疫情影响的预期趋于稳定, 各化工产品的价格回稳, 标的公司主要产品与主要原材料之间的加工差逐步恢复正常。2020 年 1-5 月, 标的公司瓶级聚酯切片、PTA 的单位毛利额相比 2020 年 1-3 月均有较大幅度的提升, 带动标的公司经营状况好转。

由以上统计可见, 随着疫情逐步缓解, 标的公司 2020 年 2 季度开始, 经营业绩已逐步好转。

综上分析, 疫情带来的化工产品的价格下降对标的公司 2020 年 1 季度的经

营业绩情况具有较大不利影响，随着国内疫情防控取得明显成效，疫情逐步缓解，标的公司 2020 年 2 季度开始，经营业绩已实现逐步好转。

(3) 疫情对标的公司 2020 年经营预期的调整

结合疫情对标的公司 1-5 月经营业绩的影响，以及当前产品和主要材料的价格走势，以及标的公司的在手订单的情况，标的公司管理层对 2020 年的经营预期进行了调整，具体分析如下：

1) 产品销售量的影响

1-3 月份受春节和因疫情主动减产的影响，瓶级聚酯切片和 PTA 的生产量下降较大，但 4、5 月份已开始回升，1-5 月份同比产量下降并不显著。2020 年 1-5 月份瓶级聚酯切片产量同比去年下降 8.95%，而 PTA 的产量同比去年仅下降 1.62%。

虽然标的公司瓶级聚酯切片和 PTA 产量下降，考虑库存消耗的因素，标的公司产品销售量并未明显下降。2020 年 1-5 月份的瓶级聚酯切片销售量为 94.06 万吨，同比去年 1-5 月份，仅下降 2.14%；2020 年 1-5 月份 PTA 的销售量为 45.27 万吨，同比去年 1-5 月份增幅为 2.01%。2020 年 5 月份标的公司瓶级聚酯切片和 PTA 均已经恢复了正常产量和销量。

① 瓶级聚酯切片

标的公司瓶级聚酯切片的销售量虽然同比略有下降，但是订单充足。随着国内经济的恢复，国内合同订单回升明显，同比有较大的增长。具体如下表所示：

单位：万吨

月份	2019 年	2020 年	增长率
1 月份	9.98	10.28	3.01%
2 月份	7.40	6.38	-13.78%
3 月份	10.75	12.74	18.51%
4 月份	10.04	19.93	98.51%
5 月份	15.47	19.50	26.05%

月份	2019年	2020年	增长率
1-5月份小计	53.64	68.83	28.32%

由上表可知，2020年1-5月份，标的公司瓶级聚酯切片国内合同订单同比增加15.19万吨，增幅达到28.32%。

标的公司瓶级聚酯切片国外的订单因为收到疫情的影响，主要经济体（欧洲、美国）4月份开始爆发，因此4月份下半月开始订单下降，5月份订单下降明显。具体如下表所示：

单位：万吨

月份	2019年	2020年	增长率
1月份	14.13	5.81	-58.88%
2月份	9.69	9.93	2.48%
3月份	7.78	8.62	10.80%
4月份	6.42	5.49	-14.49%
5月份	13.27	2.69	-79.73%
1-5月份小计	51.29	32.54	-36.56%

注：1月份主要系春节假期的影响。

由上表可知，2020年1-5月份，标的公司瓶级聚酯切片出口合同订单同比下降18.75万吨，同比下降36.56%，降幅较大。考虑到国外的部分国家疫情得到控制，生产和生活开始恢复，未来有望复苏。

标的公司瓶级聚酯切片国内和国外订单合计情况如下表所示：

单位：万吨

种类	2019年1-5月份	2020年1-5月份	增长率
国内订单	53.64	68.83	28.32%
国外订单	51.29	32.54	-36.56%
合计	104.93	101.37	-3.39%

由上表可知，虽然短期看疫情导致了国外订单下降明显，但是考虑到目前国内订单的增长较快，抵消了国外疫情的订单的暂时下降，2020年1-5月份订单总

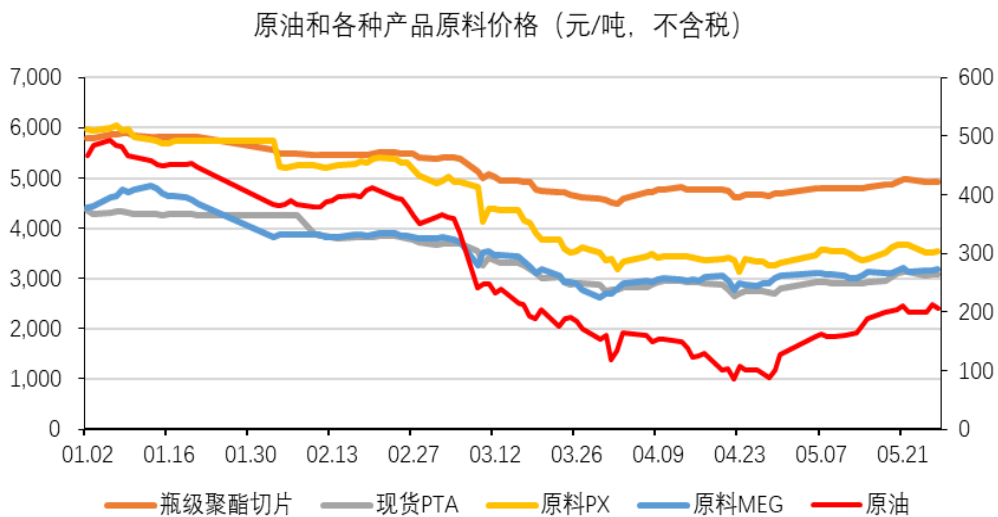
量较去年同期基本持平。预计 2020 年全年标的公司瓶级聚酯切片完成原预计的销售数量具备合理性，因此不予调整。

② PTA

虽然 2020 年 1-5 月份标的公司 PTA 的产销受到的影响不大，但是标的公司管理层考虑到由于下游纺织品的销售受到较大的影响，销量预计有可能下降。同时结合本年度技改的检修时间，2020 年全年标的公司较原预计 PTA 的对外销售量减少 10 万吨。

(2) 价格和加工差的影响

受制于原油价格的大幅度下降，各种化工产品的价格都出现下降，详见下图：



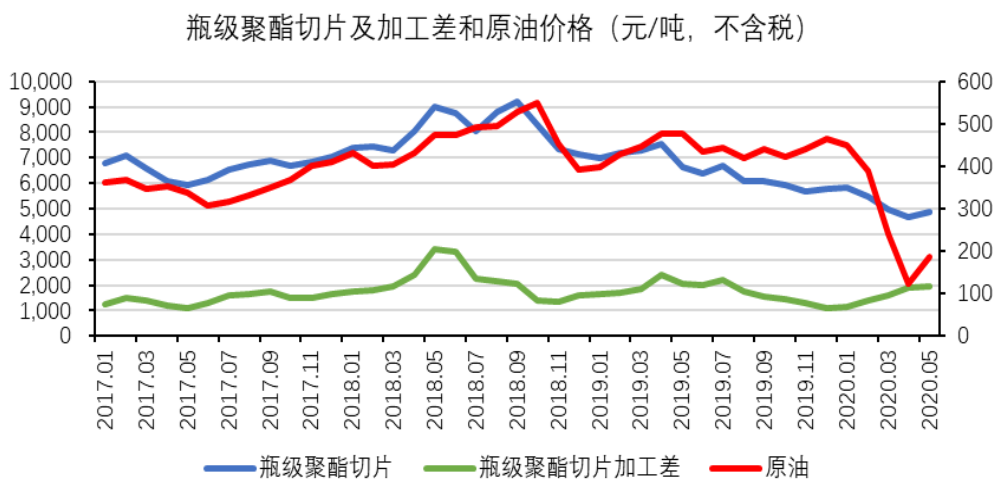
注：石油价格为 OPEC：一揽子原油价格现货价格，按照当日的汇率中间价折算为人民币（右轴为原油价格）

3 月份由于病毒疫情蔓延，世界各国经济发展放缓，对原油的需求下降，如航空公司停航、制造业停产停业等，但是石油输出国组织欧佩克成员国之间没有就产量达成一致意见，在需求下降的情况下，产量没有下降，导致国际原油价格暴跌。原油价格下跌，会带动化工产品的价格下行。

原油价格的下跌，对标的公司的经营有利有弊：原料价格下降，可以降低标的公司的生产成本，但是产品的销售价格也会下降。标的公司产品瓶级聚酯切片和 PTA 受原油价格的下跌影响的程度不同，具体分析如下：

1) 瓶级聚酯切片

通过对历史年度的分析，原油价格对瓶级聚酯切片产品的售价和原材料都有同方向的影响，对加工差的影响相对较弱。



注 1：右轴为原油价格；

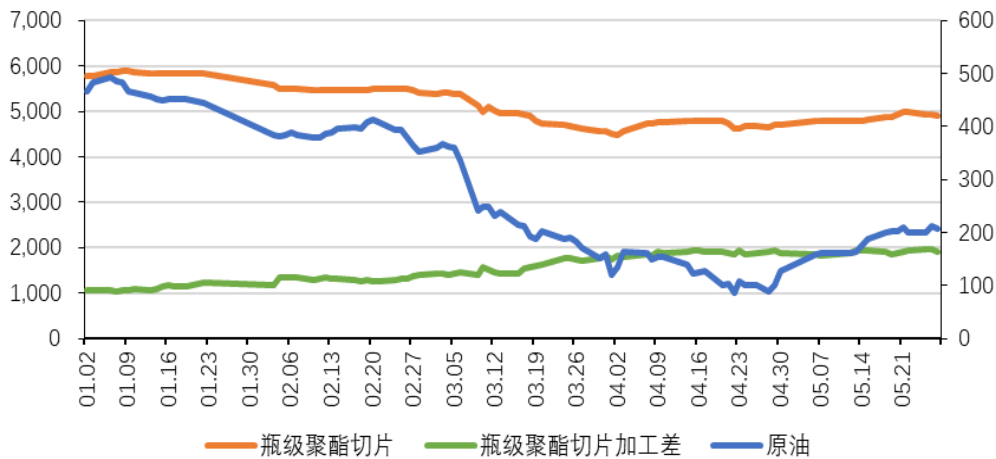
注 2：价格均为月均价；

注 3：瓶级切片加工差=瓶级切片销售价格-PX 价格×0.5491-MEG 价格×0.3291。

通过上图可知，随着原油价格的上涨，瓶级聚酯切片的价格和加工差呈同向趋势。但加工差的变动还受到主要原材料 PX 的价格的影响，由于 PX 的供应增加，价格的强势地位发生变化，使得瓶级聚酯切片的加工差变动趋缓，较原油价格的波动相对较弱。

疫情期间则比较明显，在原油价格大幅度下降后，PX 的价格持续走低，使得瓶级聚酯切片的加工差在疫情期间不降反升，详见下图：

疫情期间瓶级聚酯切片及加工差和原油价格（元/吨，不含税）



注 1：右轴为原油价格；
注 2：价格均为日均价。

2020 年 5 月份瓶级聚酯切片加工差平均值已经达到了 1,910 元/吨，超过了原预计 2020 年均值 1,628 元/吨，好于原来的预期，当前在继续扩大。出现该情况，主要有以下原因：

① PX 价格因供应关系改善，价格持续走低

近期国内 PX 市场价格走势持续下滑，国内 PX 开工率在 7 成左右，中化弘润石油化工 60 万吨新装置投产，扬子石化装置运行稳定，福海创装置开工一条线，彭州石化装置运行稳定，扬子石化 PX 装置运行正常，金陵石化装置运行平稳，青岛丽东装置满负荷运行，齐鲁石化装置运行稳定，乌鲁木齐石化装置开工在 5 成左右，装置运行正常，国内 PX 供应充足，国内市场价格持续走低。近期亚洲仍有几套 PX 装置处于检修中，整体来看亚洲地区 PX 装置开工率在 7 成左右，亚洲地区 PX 货源供应正常，PX 外盘收盘价格下滑利空国内市场，国内 PX 市场价格持续走低。

② 瓶级聚酯切片用于生产必要的生活物资，走势相对坚挺

瓶级聚酯切片主要用于饮用水包装瓶和调味品、糖果瓶、PET 片材等。作为生活必需品，疫情期间销售数量影响不大，因此价格降幅相对较小，目前加工差呈稳定增长态势。

因此原油和化工产品价格的下跌，对标的公司瓶级聚酯切片的销售产生了短

期的影响以外，其盈利能力并未受到实质上的影响。从当前看，加工差高于原来的预期，具体如下图所示：



2) PTA 的影响

疫情对 PTA 价格影响较大。PTA 的下游产品主要集中在涤纶纤维（包括涤纶长丝和涤纶短纤）领域，涤纶纤维多用于纺织、服装等行业，其中纺织服装消费占聚酯总消费的 80% 以上。疫情对全球经济的影响，尤其对纺织品的需求产生较大的影响，间接影响到 PTA 的销售价格。

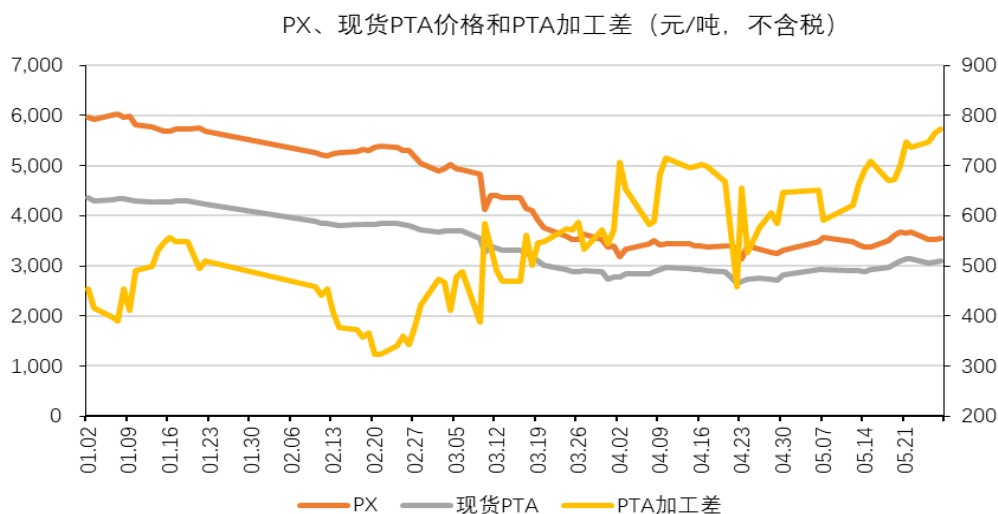
首先，我国纺织服装行业直接出口的比重较大，并且大多来自此次疫情的重灾区欧美、日韩等发达国家。

其次，我国纺织服装行业仍呈现劳动密集、自动化程度比较低的特点。自今年 1 月下旬新冠疫情突然爆发，各省市纷纷启动一级预防响应机制，物流、人流等受到较大限制。虽然 2 月中下旬以来规模以上企业复工进度大幅提速，但复产却比较困难，大部分纺织服装企业仍以完成春节前订单为主，对劳动力的需要反而呈现持续减弱趋势。

另外，纺织服装企业订单、资金压力大。目前棉纱、坯布、服装等内销需求没有起色，外销订单因取消（部分产品已上机）、无限期延迟交货等原因损失较大。相较于规模以上企业，一些中小纺织服装企业受到的冲击、损失更大，一些已经复工的棉纺织企业，短期有减产甚至停机的打算。

纺织品需求下降，导致 PTA 的价格下降明显，PTA 的加工差被挤压，详见

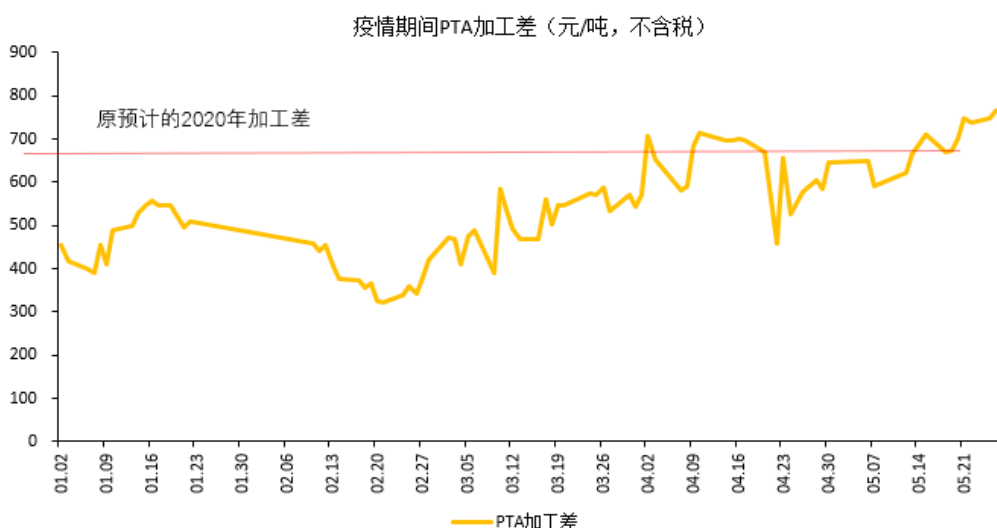
下图：



注 1：右轴为 PTA 加工差价格；

注 2：PTA 加工差=PTA 现货销售价格-PX 价格*0.6531。

从上图可知，在今年 2 月份复工后（1 月 23 日到 2 月 9 日春节期间无市场报价），PTA 价格急剧下降，导致 2 月中下旬加工差下探 320 元/吨。后随着 PX 的价格下降，以及国内疫情的逐步好转，PTA 的销售价格开始恢复，价格差开始恢复增长，到 4 月份恢复到 630 元/吨左右。5 月下旬（20 号-29 号）已超过了 766 元/吨，超出了原预期 686 元/吨的水平，且当前在继续扩大。



从上图可知，PTA 的加工差在 5 月份才开始恢复到原预计的水平。且考虑到期后可能会减产，预计全年实现 686 元/吨的可能性不大，因此需要调整。

（3）疫情对标的公司 2020 年预测净利润的调整情况

结合 2020 年 1-5 月份的实际经营情况和当前的价格走势，标的公司管理层对 2020 年的各产品的价格和产量进行了修正和调整，调整后的标的公司 2020 年盈利预测如下：

单位：万元

科目	原 2020 年预测数据	调整后数据	差异
一、营业收入	1,917,418.71	1,518,105.29	-399,313.42
营业成本	1,785,784.13	1,402,756.09	-383,028.04
税金及附加	2,528.66	2,196.15	-332.51
销售费用	33,703.20	30,240.70	-3,462.50
管理费用	2,943.94	2,863.88	-80.06
研发费用	0.00	0.00	0.00
财务费用	17,322.85	17,322.85	0.00
二、营业利润	76,135.93	62,725.62	-13,410.31
三、利润总额	76,135.93	62,725.62	-13,410.31
四、所得税	19,083.98	15,731.41	-3,352.57
五、净利润	57,051.95	46,994.21	-10,057.74
六、归属于母公司损益	57,051.95	46,994.21	-10,057.74

调整的具体过程如下：

1) 主要产品价格的调整

① 瓶级聚酯切片价格的调整

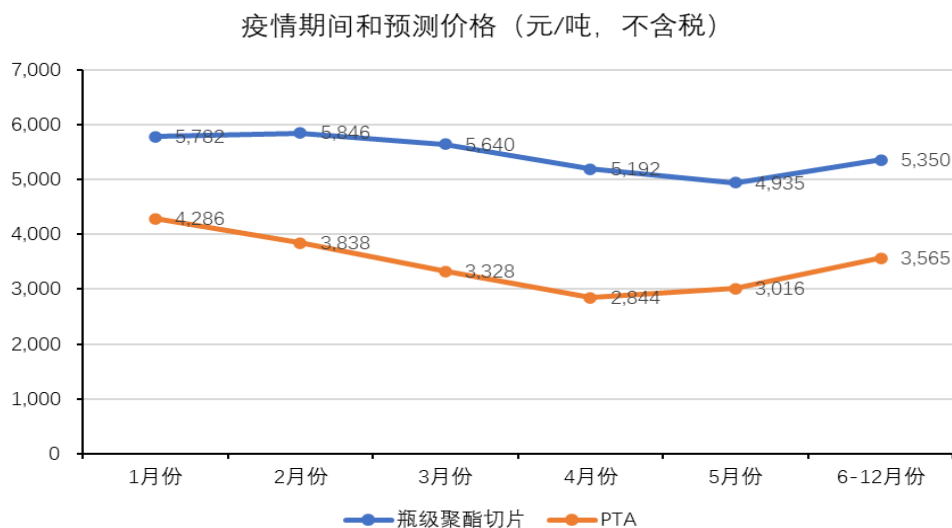
2020 年 1 月份瓶级聚酯切片的月销售均价约为 5,780 元/吨，受疫情影响价格走低，到 2020 年 5 月份降为 4,935 元/吨。考虑到当前的瓶级聚酯切片价格已经出现缓慢增长的态势，尤其随着原油价格的复苏，未来会保持一定的增长，保守估计恢复年初价格跌幅的一半左右，即预计 6-12 月份价格为 5,350 元/吨。该价格低于 1-5 月份的均价 5,445/吨，在 5 月份的价格上增长 8.4%，系保守估计。

② PTA 价格的调整

2020 年 1 月份 PTA 的月销售均价约为 4,286 元/吨，到 4 月份下降为 2,844 元/吨，为价格最低点（月均价），跌幅高达 33.6%。PTA 的价格受疫情的影响较

大，目前的价格也开始恢复。该价格不是一个常态，未来恢复可能性较为明显，预计 6-12 月份的价格按照 1 月份和 4 月份（最低价）的均价 3,565.00 元/吨。

标的公司主要产品瓶级聚酯切片和 PTA 疫情期间和未来预测单价具体如下图所示：



注：价格均为月均价。

2) 主要原材料价格的调整

① PX 价格的调整

2020 年 1 月份 PX 的月销售均价为 5,840 元/吨，到 5 月份降为 3,675 元/吨，降幅高达 38%，高于 PTA 的降幅。考虑到 PX 的价格的下降也系原油下降较大造成的，未来恢复可能也将有所加快，本次调整按照 2020 年 1 月份和 5 月份的均价 4,758 元/吨计算。该价格明显会高于 1-5 月份的均价 4,573 元/吨，即在 5 月份的价格上增长 29.5%。原材料 PX 的价格恢复的幅度高于产品价格恢复的幅度，会压缩标的公司当前的加工差，系保守预计。

② MEG 价格的调整

2020 年 1 月份的月销售均价约为 4,192 元/吨，到 5 月份下降为 3,061 元/吨，降幅为 27%，降幅明显低于 PX，和 PTA 接近。预计 6-12 月份的价格按照 1 月份和 5 月份的均价 3,626 元/吨，即在 5 月份的价格上增长 18.5%。

③ IPA 价格的调整方法同 PTA，其他的辅材继续按照百分比考虑。

经过上述调整后，2020 年标的公司主要产品瓶级聚酯切片和 PTA 预计加工差和数量的调整情况如下：

项目/金额	主材加工差（元/吨）		数量（万吨）	
	原预计	调整后	原预计	调整后
瓶级切片	1,627.99	1,615.85	215.00	215.00
PTA	686.20	453.42	109.40	99.40

上述调整会导致毛利减少 17,285.38 万元，同时也导致税金及附加、销售费用、所得税等直接关联的费用下降，综合分析，本次疫情对标的公司 2020 年预测净利润的影响约为 1 亿元。

2、对 2021 年和 2022 年业绩承诺不予调整的谨慎性和合理性

标的公司的产品瓶级聚酯切片和 PTA 的下游应用领域主要为日常消费品，尤其是瓶级聚酯切片除了在疫情高峰期生产受到一定的影响以外，销售基本上没有受到影响，随着疫情的常态防控和国际社会的共同努力，疫情对全球经济的打击会逐步变小。

（1）标的公司的产品需求并未受到实质性的影响

1) 瓶级聚酯切片需求稳步增长，标的公司的产销有较好的保障。

近几年，瓶级聚酯切片的内需量稳步增长，2015 年瓶级聚酯切片内需量为 387 万吨，2019 年内需量已增长至 515 万吨。瓶级聚酯切片出口量一般占总需求的 30%以上，从出口量来看，近几年瓶级聚酯切片出口量快速增长。

在全球食品饮料包装用的瓶级聚酯切片中，软饮料用的瓶级聚酯切片消费量最大，约占其总消费量的 60-70%，其中，瓶装水消费占据主导位置。瓶级聚酯切片需求量的变化趋势主要看下游饮料行业的发展情况。总体来看，瓶级聚酯切片下游饮料行业中瓶装水、功能饮料等软饮料细分行业增长潜力较大，且除去饮料行业，瓶级聚酯切片在新兴领域也正呈现高速发展，后期片材市场上对瓶级聚酯切片需求量将加速增长。因此，瓶级聚酯切片整体未来的市场需求上涨潜力较大。

目前国内拥有超过百万吨瓶级聚酯切片产能的工厂主要有八家，海伦石化总产量、产能位于全国瓶级聚酯切片厂家之首，2019年前五大行业集中度已经达到了74.15%。处于行业首位的海伦石化，历史年度瓶级聚酯切片一直满载生产和销售。

鉴于未来年度市场需求上涨潜力较大，而海伦石化无论在技术、生产、销售、运输、管理、规模等方面均占据较大优势，且疫情不会对瓶级切片产生长远的影响，因此销量不调整是具备合理性的。

2) 近几年PTA需求稳步增长，除了生产瓶级切片，多余的PTA主要供关联单位生产，其对外的销售比例极低，对外依存度极低。

PTA的下游行业主要为聚酯产品，约91.5%的PTA消费用于生产聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET），其中66.6%的PTA用来生产涤纶长丝和涤纶短纤，17.1%的PTA用来生产瓶级聚酯切片。根据Wind资讯的统计，近几年我国PTA工厂库存状况目前已处于历史较低水平。此外，2020年是全面建成小康社会和“十三五”规划的收官之年，宏观经济长期向好的基础不会改变，预计聚酯下游消费需求将持续平稳增长，进而带动原材料PTA的需求稳步增长。

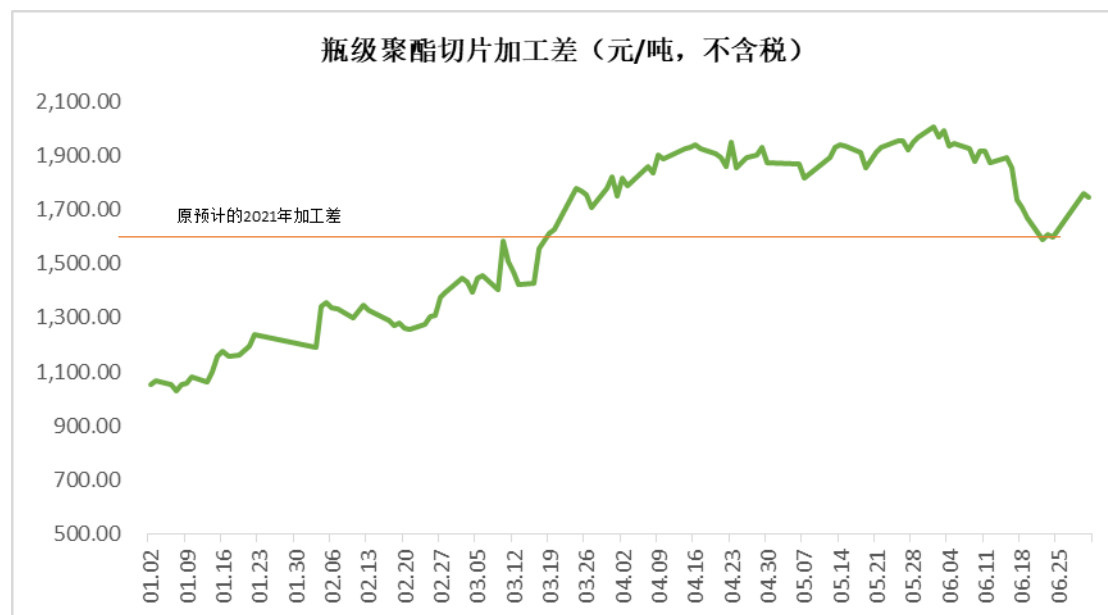
PTA为生产瓶级聚酯切片的主要原材料，因此标的公司生产的PTA首先用于其瓶级聚酯切片的生产。报告期内海伦石化PTA产量多于其瓶级聚酯切片的生产需求量，由于海伦石化控股股东三房巷集团下属生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT树脂的企业需要以PTA为原料生产其主营产品，报告期内海伦石化在满足其自身瓶级聚酯切片生产的情况下将PTA销售给三房巷集团下属生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT树脂的企业。对外销售给无关联关系的下游企业占比很小，由于海伦石化瓶级聚酯切片以及三房巷集团下属生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT树脂产能稳定PTA需求量稳定，故预计未来年度海伦石化PTA均可实现满载生产和销售。

疫情只是可能对短期的销售产生影响，未来随着防控的疫情的逐步好转，PTA的销售量还是有保障的，因此销售量不予调整。

(2) 产品价格虽然下降，但是从加工价差上看，标的公司核心盈利能力并未受到影响。材料价格可能短期恢复不到原预计水平，但是加工价差已经恢复并超过了原预期，具体分析如下

1) 瓶级聚酯切片

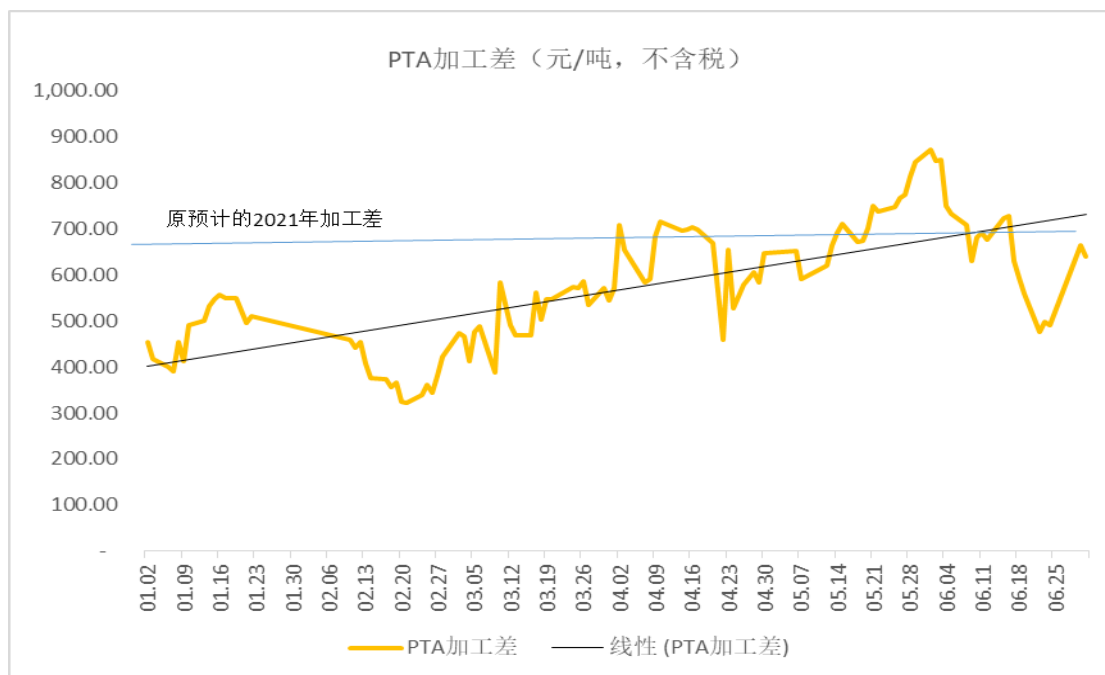
根据下图可知，瓶级聚酯切片的加工差在 3 月下旬即超过了原预计 2021 年 1,645.75 元/吨的水平。最新的 2020 年 1-6 月份的加工差走势如下：



由上图可知，瓶级聚酯切片 6 月份的加工差均值维持在 1,829.40 元/吨的高位，已经连续 3 个月超过原来预期。受原油价格下跌，化工产品普遍下跌的影响，虽然瓶级聚酯切片不含税价格（2020 年 7 月 1 日的 CCFEI 价格指数的不含税价格为 4,878.32 元/吨）没有达到原来的预期，且不能保证 2021 年恢复到原来的预期水平（原预计 2021 年的不含税售价为 6,400 元/吨），但实际上影响净利润的加工价差已经超过原预计的水平：加工差 2021 年预计为 1,611.34 元，2022 年预计为 1,644.72 元。因此从当前的情况来看，瓶片产品的盈利能力并未降低，没有出现必须调整 2021 年、2022 年预期的情况，且目前的情况对预期来说相对乐观。

2) PTA

根据下图可知，PTA 加工差在 5 月下旬超过了原预计的 2021 年 672.50 元/吨。最新的 2020 年 1-6 月份的加工差走势如下：



由上图可知,PTA 6 月份的加工差均值约为 673.14 元/吨,略低于原来的 2020 年 686.20 元/吨的预测水平,但略高于 2021 年的 672.50 元/吨的预测水平。受原油价格下跌,化工产品普遍下跌的影响,PTA 不含税价格(2020 年 7 月 1 日的现货不含税价格为 3,159.29 元/吨)没有达到原来的预期,且不能保证 2021 年恢复到原来的预期水平(原预计 2021 年的不含税售价为 4,780.00 元/吨),但实际上影响净利润的加工价差已经达到了原预计的水平。随着疫情的逐步好转和纺织品销售的逐步恢复,有望继续提升。因此从当前来看,没有出现必须调整 2021 年、2022 年预期的情况。

(3) 在毛利维持原来预期的情况下,企业销售产品和购入材料的价格同向下跌对企业是利好

在达到相同毛利情况下,营业收入和营业成本的降低,会降低企业的营运资金投入和其他相关期间费用的节约,对企业价值评估是利好。但是本次基于谨慎考虑,未进行相应的利好修正,有利于更好的保护中小投资者。

综上分析,因疫情影响降低 2020 年业绩承诺而 2021 年、2022 年不予调整是谨慎的、具备合理性。

（二）结合疫情对标的资产未来经营情况的影响及评估期后标的资产生产经营环境变化，补充披露交易作价调整是否充分、合理

1、疫情对标的资产未来经营情况的影响及评估期后标的资产生产经营环境变化的分析

标的公司的产品瓶级聚酯切片和 PTA 的下游应用领域主要为日常消费品，尤其是瓶级聚酯切片主要用于饮用水包装瓶和调味品、糖果瓶、PET 片材等，作为生活必需品，疫情期间销售数量影响不大，随着疫情的常态防控和国际社会的共同努力，疫情对全球经济的打击会逐步变小，标的公司 2020 年 2 季度开始，经营业绩已实现逐步好转，根据标的公司管理层提供的数据，标的公司 2020 年 6 月份实现净利润约 6,500 万元，较 2020 年 4、5 月份的平均净利润水平又有所提升，疫情对于标的资产未来经营的影响已在逐步消除。

因疫情的影响，评估期后标的公司生产经营环境的变化主要体现为标的公司产品瓶级聚酯切片和 PTA 价格的跌幅较大，原材料价格也同步下跌，标的资产产品价格虽然下降，但是从加工价差上看，标的公司核心盈利能力并未受到影响。材料价格虽然可能短期恢复不到原预计水平，但是加工价差已经恢复并超过了原预期。

2、交易作价调整是否充分、合理的分析

（1）本次疫情对评估值的影响分析

①只考虑预测净利润调整的因素，不考虑营运资金周转率调整的因素

基于本次对标的公司 2020 年预测净利润的调整和 2021、2022 年以及以后年度的利润维持原预测不变的情况下，不考虑营业资金周转率的调整，评估值下调约为 8,900.00 万元，具体分析如下：

单位：万元

调整前	项目\年份	2019 全年	2020	2021	2022	2023	2024	2025 年及以后
	原归属于母公司净	70,751.27	57,051.95	68,347.43	73,290.77	86,127.09	82,521.65	82,521.65

	利润							
	原现金流	93,609.88	69,354.50	105,599.23	97,170.62	102,167.66	92,623.84	92,363.75
	折现系数	0.9828	0.9167	0.8259	0.7441	0.6704	0.6040	5.4909
	收益现值	91,999.79	63,577.27	87,214.40	72,304.66	68,493.20	55,944.80	507,160.11
	经营性资产价值	946,694.23						
调整净利润	净利润调整额	0.00	-10,057.74	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
调整后	归属于母公司净利润	70,751.27	46,994.21	68,347.43	73,290.77	86,127.09	82,521.65	82,521.65
	现金流	93,609.88	62,648.54	102,247.45	97,170.62	102,167.66	92,623.84	92,363.75
	折现系数	0.9828	0.9167	0.8259	0.7441	0.6704	0.6040	5.4909
	收益现值	91,999.79	57,429.92	84,446.17	72,304.66	68,493.20	55,944.80	507,160.11
	经营性资产价值	937,778.65						
调整差异	现金流影响	0.00	-6,705.96	-3,351.78	0.00	0.00	0.00	
	收益现值影响	0.00	-6,147.35	-2,768.24	0.00	0.00	0.00	
	评估值的合计影响	-8,900.00（保留到百万位）						

评估值调整幅度 8,900 万元低于净利润的调整幅度 10,057.74 万元原因主要是由于折现和营运资本投入延迟造成的：

A、折现原因：2020 年的折现系数为 0.9167，即意味着净利润减少 10,057.74 万元，评估值减少额应该为 9,220 万元。

B、由于净利润下降是 2020 年预期营业收入下降（营业成本也下降）引起的，在维持原来的各项资产周转率的情况下，营运资金的投入发生变化：现金流不是当年对应下降 10,057.74 万元，而是分两年下降：即 2020 年现金流下降 6,705.96 万元，2021 年再下降 3,351.78 万元（合计仍为 10,057.74 万元）。由于

2021年折现系数为0.8259（低于2020年的0.9167），因此又减少影响额约为304万元。

因此，在2021年以后年度维系原来的盈利预测不变、周转率不调整的情况下，仅仅2020年的净利润下调10,057.74万元影响的收益法评估值（经营性资产的折现值部分）下调约为8,900万元。

②考虑预测净利润调整及营运资金周转率调整的因素

本次调整考虑到标的公司2019年的审计数据已经出具，根据2019年年末的实际运营资金的投入情况，对部分营运资金的周转率进行了重新计算，部分营运资金的周转率略有变动，整体略有下降，具体如下表所示：

项目	原周转率	矫正后周转率
应收账款	11.00	9.60
预付款项	120.60	179.30
应付票据	7.90	8.00
应付账款	5.90	6.30
预收款项	80.00	61.20
应付职工薪酬	573.20	467.70
应交税费	73.40	62.40

根据2018年末和2019年末实际发生数均值测算，调整后的周转率计算过程具体如下表所示：

单位：万元

项目	2018年末	2019年实际发生数	年初和年末均值	对应指标（营业收入或者营业成本）	周转率
应收账款	236,288.98	201,845.46	219,067.22	2,098,814.98	9.60
预付款项	13,454.25	7,675.22	10,564.73	1,894,652.74	179.30
应付票据	182,781.31	292,490.03	237,635.67	1,894,652.74	8.00
应付账款	412,857.62	188,338.41	300,598.01	1,894,652.74	6.30
预收款项	26,342.26	42,226.88	34,284.57	2,098,814.98	61.20
应付职工薪酬	4,160.13	3,941.52	4,050.83	1,894,652.74	467.70
应交税费	28,904.63	38,764.22	33,834.42	2,110,846.90	62.40

由于增加了营运资金的投入，最终影响评估值下调约为10,800万元，计算过程如下表所示：

单位：万元

项目\年份	2019全年	2020	2021	2022	2023	2024	2025年及以后	
调整前	原归属于母公司净利润	70,751.27	57,051.95	68,347.43	73,290.77	86,127.09	82,521.65	82,521.65
	原现金流	93,609.88	69,354.50	105,599.23	97,170.62	102,167.66	92,623.84	92,363.75
	折现系数	0.9828	0.9167	0.8259	0.7441	0.6704	0.6040	5.4909
	收益现值	91,999.79	63,577.27	87,214.40	72,304.66	68,493.20	55,944.80	507,160.11
	经营性资产价值	946,694.23						
调整净利润	0.00	-10,057.74	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
调整后	归属于母公司净利润	70,751.27	46,994.21	68,347.43	73,290.77	86,127.09	82,521.65	82,521.65
	现金流	91,709.67	62,920.13	101,847.92	97,186.45	102,217.38	92,607.63	92,363.75
	折现系数	0.9828	0.9167	0.8259	0.7441	0.6704	0.6040	5.4909
	收益现值	90,132.26	57,678.88	84,116.20	72,316.44	68,526.53	55,935.01	507,160.11
	经营性资产价值	935,865.43						
调整差异	现金流的合计影响	-1,900.21	-6,434.37	-3,751.31	15.83	49.72	-16.21	0.00
	其中因营业资金调整带来的现金流的影响	-1,900.21	271.59	-399.53	15.83	49.72	-16.21	0.00
	收益现值的合计影响	-1,867.53	-5,898.39	-3,098.21	11.78	33.33	-9.79	0.00
	其中因营业资金调整带来的收益现值	-1,867.53	248.96	-329.97	11.78	33.33	-9.79	0.00

	的影响							
	评估值的合计影响	-10,800.00（保留到百万位）						

从上表可以看出，由于营运资金的调整，在未来的 5 年现金流下降合计为 12,036.55 万元,比净利润下降额 10,057.74 万元高 1,978.81 万元，最终折现值影响额（下调）约为 1,900 万元。

综上，在 2020 年预测净利润下降 10,057.74 万元而 2021 年以后维持不变，而运营资金进行更为稳健的调整后，评估值下降额为 10,800 万元。

（2）交易对价调整充分、合理性的分析

根据东洲评估出具的《海伦石化评估报告》，以 2019 年 8 月 31 日为评估基准日，标的公司整体评估值为 765,500 万元；根据东洲评估出具的《关于江苏海伦石化有限公司经营业绩受疫情影响以及评估值影响的专项说明》，本次评估期后事项新冠疫情的爆发对于标的公司评估值影响为减少评估值 10,800 万元。经交易各方友好协商，标的资产海伦石化 100% 股权的交易作价由原交易方案的 765,000 万元下调为 735,000 万元，下调金额为 30,000 万元。本次交易标的资产海伦石化 100% 股权的交易作价仍低于评估结果，交易作价调整充分、合理，符合上市公司和中小股东的利益。

（三）独立财务顾问核查意见

“本次交易因疫情影响降低 2020 年业绩承诺而 2021 年、2022 年不予调整是谨慎的、具备合理性；结合疫情对标的资产未来经营情况的影响及评估期后标的资产生产经营环境变化，本次交易作价调整充分、合理。”

六、申请文件显示，1) 报告期，标的资产外销占主营业务收入比重分别为 32.68%、34.84%，其中瓶级聚酯切片境外销售地区亚洲和美洲占比近 60%。2) 2020 年 1-5 月，瓶级聚酯切片国内销量出现同比较大幅度上升 13.38%，抵消了国外疫情造成订单同比暂时下降 17.50% 的影响，其中 4 月份国内销售量同比增长 8.14 万吨。请你公司补充披露：1) 2020 年 4 月份国内销量增长的订单来源，1-5 月瓶级聚酯切片国内销量大幅增长的原因，与同行业可比公司的比较情况，主要客户是否发生变化，是否来源于关联方订单。2) 亚洲、美洲等境外客户的稳定性。3) 国内销量增长抵消国外销量下降的可持续性，对评估预测期相关数据的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

(一) 2020 年 4 月份国内销量增长的订单来源，1-5 月瓶级聚酯切片国内销量大幅增长的原因，与同行业可比公司的比较情况，主要客户是否发生变化，是否来源于关联方订单

1、2020 年 4 月份瓶级聚酯切片国内销量增长的订单来源

单位：万吨

2020 年 4 月	客户名称	是否来源于关联方订单	销售数量	销售数量占比
1	浙江黄岩洲镗实业有限公司	否	1.27	8.12%
2	浙江亿鼎贸易有限公司	否	1.05	6.70%
3	常州通塑化工新材料有限公司	否	0.82	5.24%
4	北京伊士通新材料发展有限公司	否	0.77	4.93%
5	康师傅饮品投资(中国)有限公司及其关联方	否	0.70	4.49%
6	道恩集团有限公司	否	0.52	3.30%
7	宁波和霖贸易有限公司	否	0.46	2.95%
8	苏州元诺贸易有限公司	否	0.44	2.85%
9	平湖市立德塑料厂	否	0.44	2.84%
10	浙江创锦石化有限公司	否	0.44	2.82%
11	太古可口可乐(中国)有限公司及其关联方	否	0.41	2.61%
12	江苏思润塑业有限公司	否	0.39	2.48%
13	张家港保税区派易特贸易有限公司	否	0.37	2.40%
14	上海紫江企业集团股份有限公司	否	0.35	2.25%
15	川荣(上海)国际贸易有限公司	否	0.34	2.21%
16	上海方博国际贸易有限公司	否	0.32	2.05%

2020年4月	客户名称	是否来源于关联方订单	销售数量	销售数量占比
17	今麦郎饮品股份有限公司及其关联方	否	0.32	2.04%
18	农夫山泉股份有限公司及其关联方	否	0.30	1.92%
19	台州市黄岩顶新塑业有限公司	否	0.27	1.73%
20	江苏恒润供应链管理有限公司	否	0.24	1.55%
合计			10.22	65.48%

通过对标的公司2020年4月份前20大瓶级聚酯切片国内客户销售情况和以前年度比较可知,标的公司2020年4月份瓶级聚酯切片前20大国内客户合计销量较2019年4月份前20大国内客户合计销量增加了4.35万吨,增长的原因主要系存量客户国内销量的增长,少量系新增新客户销售,前20大客户中的具体情况如下:

(1) 存量客户

单位:万吨

2020年4月	客户名称	是否来源于关联方订单	新增销售数量
1	浙江黄岩洲镗实业有限公司	否	0.34
2	浙江亿鼎贸易有限公司	否	0.94
3	常州通塑化工新材料有限公司	否	0.22
4	康师傅饮品投资(中国)有限公司	否	0.42
5	道恩集团有限公司	否	0.35
6	苏州元诺贸易有限公司	否	0.07
7	浙江创锦石化有限公司	否	0.25
8	张家港保税区派易特贸易有限公司	否	0.05
9	台州市黄岩顶新塑业有限公司	否	0.18
10	江苏恒润供应链管理有限公司	否	0.21
11	今麦郎饮品股份有限公司	否	0.32
12	农夫山泉股份有限公司	否	0.30
合计			3.65

(2) 新客户

单位:万吨

2020年4月	客户名称	是否来源于关联方订单	新增销售数量
1	北京伊士通新材料发展有限公司	否	0.77
2	平湖市立德塑料厂	否	0.44
3	江苏思润塑业有限公司	否	0.39
4	上海方博国际贸易有限公司	否	0.32

2020年4月	客户名称	是否来源于关联方订单	新增销售数量
合计			1.92

2、2020年1-5月瓶级聚酯切片国内销量大幅增长的原因，与同行业可比公司的比较情况，主要客户是否发生变化，是否来源于关联方订单

(1) 2020年1-5月瓶级聚酯切片国内销量大幅增长的原因，主要客户是否发生变化，是否来源于关联方订单

标的公司2020年1-5月前20大瓶级聚酯切片国内客户销售情况如下表所示：

单位：万吨

2020年1-5月	客户名称	是否来源于关联方订单	销售数量	销售数量占比
1	浙江黄岩洲镗实业有限公司	否	3.07	5.65%
2	康师傅饮品投资（中国）有限公司及其关联方	否	2.98	5.50%
3	常州通塑化工新材料有限公司	否	2.74	5.05%
4	北京洲煌商贸有限公司	否	2.20	4.06%
5	太古可口可乐（中国）有限公司及其关联方	否	2.18	4.01%
6	道恩集团有限公司	否	2.12	3.90%
7	浙江亿鼎贸易有限公司	否	2.00	3.68%
8	浙江创锦石化有限公司	否	1.80	3.32%
9	张家港保税区派易特贸易有限公司	否	1.57	2.90%
10	苏州元诺贸易有限公司	否	1.52	2.80%
11	今麦郎饮品股份有限公司及其关联方	否	1.38	2.54%
12	上海紫江企业集团股份有限公司	否	1.38	2.54%
13	宁波和霖贸易有限公司	否	1.37	2.53%
14	川荣（上海）国际贸易有限公司	否	1.37	2.52%
15	上海方博国际贸易有限公司	否	1.23	2.27%
16	浙江亿盛塑业有限公司	否	1.13	2.09%
17	农夫山泉股份有限公司及其关联方	否	1.01	1.87%
18	北京伊士通新材料发展有限公司	否	0.99	1.83%
19	平湖市立德塑料厂	否	0.90	1.65%
20	天津娃哈哈宏振食品饮料贸易有限公司	否	0.76	1.39%
合计			33.68	62.11%

通过对标的公司2020年1-5月份前20大瓶级聚酯切片国内客户销售情况和以前年度比较可知，标的公司2020年1-5月份瓶级聚酯切片前20大国内客户合计销量和2019年1-5月份前20大国内客户合计销量分别为33.68万吨、36.53

万吨，基本保持了稳定。标的公司 1-5 月份前 20 大客户约 80%为存量客户，主要客户未发生显著变化。

标的公司 2020 年 1-5 月份瓶级聚酯切片国内销量较去年同期增长了 6.4 万吨，一方面系存量客户国内销量的增长，如标的公司 2020 年 1-5 月向浙江亿鼎贸易有限公司、浙江创锦石化有限公司、道恩集团有限公司和今麦郎饮品股份有限公司及其关联方销售瓶级聚酯切片较去年同期分别增长了 1.74 万吨、0.88 万吨、0.83 万吨和 0.78 万吨；另一方面系新增了部分中小客户的销售。

(2) 同行业可比公司的比较情况

根据中国化纤信息网数据统计，2020 年 1-6 月份国内瓶级聚酯切片消费量为 298 万吨，出口 138 万吨，分别较去年同期增长 7.9%和下滑 23%。因此，标的公司瓶级聚酯切片出口量减少，国内销售量增加的趋势与行业情况具备可比性。

(二) 亚洲、美洲等境外客户的稳定性

2020 年 1-5 月份，标的公司瓶级聚酯切片境外销售中，亚洲和美洲地区的销售量合计达 19.63 万吨，约占标的公司 1-5 月份境外销售量的 50%，亚洲和美洲地区仍为标的公司境外销售的重要区域。

2020 年 1-5 月份及 2019 年 1-5 月份标的公司亚洲和美洲地区瓶级聚酯切片销售的前五大客户情况分别如下表所示：

1、亚洲地区

(1) 2020 年 1-5 月份亚洲地区前五大客户销售及对应地区占比情况

项目	客户名称	销售数量(万吨)	占比
1	INBISCO SINGAPORE PTE.LTD	1.02	9.56%
2	TRICON DRY CHEMICALS, LLC	0.67	6.26%
3	PT TIRTA INVESTAMA	0.65	6.14%
4	HINDUSTAN COCA-COLA BEVERAGES PVT.LTD.	0.64	6.05%
5	COCA-COLA BEVERAGES PHILIPPINES,INC	0.63	5.90%
	合计	3.61	33.91%

注：2020 年 1-5 月份第二大客户 TRICON DRY CHEMICALS, LLC 系 2019 年 1-5 月份

第八大客户。

(2) 2019 年 1-5 月份亚洲地区前五大客户销售及对应地区占比情况

项目	客户名称	销售数量(万吨)	占比
1	HINDUSTAN COCA-COLA BEVERAGES PVT.LTD.	1.03	6.32%
2	PT TIRTA INVESTAMA	0.99	6.08%
3	TARLEPLAST LLC	0.79	4.86%
4	INBISCO SINGAPORE PTE.LTD	0.72	4.43%
5	COCA-COLA BEVERAGES PHILIPPINES,INC	0.70	4.30%
	合计	4.23	25.99%

2、美洲地区

(1) 2020 年 1-5 月份美洲地区前五大客户销售及对应地区占比情况

项目	客户名称	销售数量(万吨)	占比
1	TRICON	3.39	29.68%
2	POSCO DAEWOO	1.63	14.24%
3	MONTACHEM INTERNATIONAL INC	1.14	10.00%
4	ITOCHU CORPORATION TOCQC 5-1	0.95	8.31%
5	GENESIS POLYMERS	0.61	5.36%
	合计	7.72	67.59%

注：(1) 2020 年 1-5 月份第三大客户 MONTACHEM INTERNATIONAL INC 系 2019 年 1-5 月份第六大客户；

(2) 2020 年 1-5 月份第五大客户 GENESIS POLYMERS 系 2019 年 1-5 月份第九大客户。

(2) 2019 年 1-5 月份美洲地区前五大客户销售及对应占比情况

项目	客户名称	销售数量(万吨)	占比
1	TRICON	2.99	21.55%
2	POSCO DAEWOO	2.88	20.72%
3	CRISTALPET S.A.	1.14	8.19%
4	ITOCHU CORPORATION TOCQC 5-1	1.08	7.78%
5	EMBOTELLADORA MEXICANA	0.80	5.78%
	合计	8.89	64.02%

通过上表可知，标的公司 2020 年 1-5 月份亚洲、美洲的境外的主要客户较以前年度基本保持了稳定。

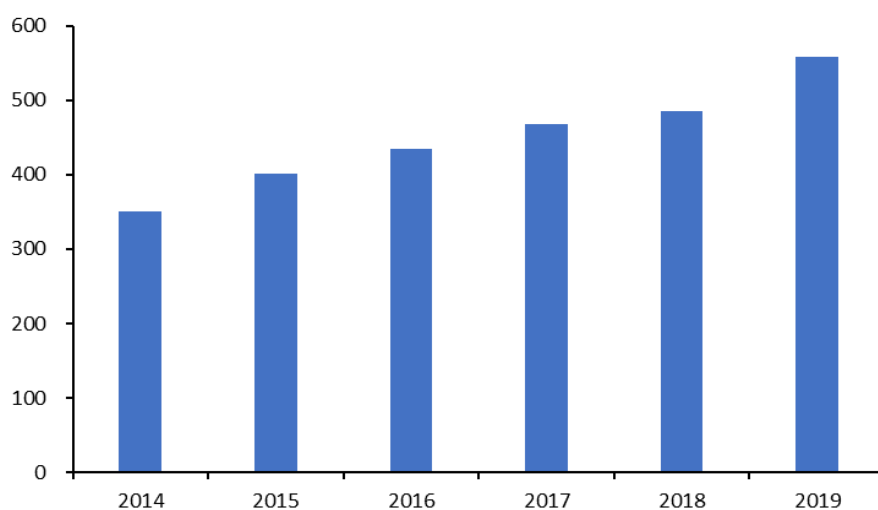
（三）国内销量增长抵消国外销量下降的可持续性，对评估预测期相关数据的影响

1、瓶级聚酯切片国内需求旺盛，且在稳步增长中

瓶级聚酯切片具有安全、可塑性强、高透明等优良特性，可以满足消费者对产品安全、个性化、消费体验等各方面的要求，因此逐渐成为众多食品、快消品企业的首选包装材料。除去传统行业需求外，瓶级聚酯切片在新兴应用领域正呈现高速发展，如日化、生鲜电商、医药包装、文具等行业，新兴市场需求增速预计在 28-30%左右。该领域主要以片材加工形式存在，后期片材市场上对瓶级聚酯切片需求量将呈现加速增长。

2014 年以来中国瓶级聚酯切片行业整体需求情况如下：

2014-2019 年中国瓶级聚酯切片表观消费量情况（万吨/年）



资料来源：中纤网

由上图可知，2014 年以来，中国瓶级聚酯切片消费量均保持稳定的增长，2019 年内需量已增长至 515 万吨，国内需求旺盛。2020 年 1-6 月份我国国内瓶级聚酯切片消费量为 298 万吨，较去年同期增长了 7.9%，2020 年上半年标的公司瓶级聚酯切片国内销售量为 69.78 万吨，市场占有率为 23.42%，较历史年度基本保持了稳定。因此，国内需求的稳定增长可有效保障标的公司通过国内销量增

长抵消国外销量下降来保持总销量的稳定。

2、标的公司为行业龙头企业，产品竞争力较强

标的资产为瓶级聚酯切片行业的龙头企业，其瓶级聚酯切片生产采用先进的杜邦、布勒工艺技术，经过近 20 年的发展，标的资产已开发出 9 种全系列的瓶级聚酯切片产品，其中“翠钰”牌瓶级聚酯切片获得“中国驰名商标”称号。标的资产凭借多年积累的技术实力及行业经验，积累了一批保持长期良好合作关系的优质国内客户，包括农夫山泉、康师傅、娃哈哈、益海嘉里等知名食品饮料行业企业，其瓶级聚酯切片产品拥有良好的业内口碑。因此，标的公司具备通过增加国内销量抵消国外销量下降的影响的基础。

3、标的公司 2020 年 6 月份瓶级聚酯切片国内销量较去年同期有所增加，且目前在手国内订单充裕

(1) 2020 年 6 月份的销售情况

标的公司 2020 年 6 月份瓶级聚酯切片销售情况较去年同期的比较情况如下表所示：

单位：万吨

种类	2019 年 6 月	2020 年 6 月	增长率
国内销售	9.08	15.55	71.26%
国外销售	9.44	3.78	-59.96%
合计	18.52	19.33	4.37%

根据上表可知，2020 年 6 月，标的公司瓶级聚酯切片国内销量为 15.55 万吨，较去年同期增长了 71.26%；国内和国外合计销量为 19.33 万吨，较去年同期增长了 4.37%。国内销量的大幅增长有效抵消了国外销量下降的影响。

(2) 目前在手订单情况

截至 2020 年 6 月底，标的公司瓶级聚酯切片在手订单较去年同期的比较情况如下表所示：

单位：万吨

种类	2019年6月底	2020年6月底	增长率
国内订单	14.56	23.35	60.37%
国外订单	16.82	10.47	-37.75%
合计	31.38	33.82	7.78%

根据上表可知，截至2020年6月底，标的公司瓶级聚酯切片在手国内订单23.35万吨，较去年同期增长了60.37%；国内和国外在手订单合计为33.82万吨，较去年同期增长了7.78%。国内在手订单的增长有效抵消了国外订单下降的影响。

综上所述，标的公司瓶级聚酯切片国内销量增长抵消国外销量下降具备可持续性，对评估预测期相关数据不存在重大不利影响。

（四）独立财务顾问核查意见

“标的公司2020年1-5月份瓶级聚酯切片国内销售的主要客户较以前年度未发生显著变化，销量大幅增长并非主要来源于关联方订单；标的公司2020年1-5月份亚洲、美洲等境外主要客户较以前年度基本保持了稳定；标的公司瓶级聚酯切片国内销量增长抵消国外销量下降具备可持续性，对评估预测期相关数据不存在重大不利影响。”

七、申请文件显示，1) 标的资产 2019 年末原材料账面余额 124,779.44 万元，跌价准备 8,436.30 万元，占比 6.76%；2018 年末原材料账面余额 128,251.86 万元，跌价准备 13,632.84 万元，占比 10.63%。2019 年末库存商品账面余额 49,824.20 万元，跌价准备 2,711.19 万元，占比 5.44%；2018 年末库存商品账面余额 66,555.76 万元，跌价准备 7,453.06 万元，占比 11.20%，原材料和库存商品的跌价准备计提比例均较上一年降低。2) 报告期，标的资产瓶级聚酯切片和 PTA 平均销售价格分别下降 15.54%、11.83%；主要原材料 PX、MEG 的采购价格分别下跌 6.79%、33.46%。请你公司：1) 补充披露原材料、库存商品的构成、计价方式、跌价准备确认的依据。2) 结合报告期原材料采购和产品销售价格的变动情况，补充披露原材料、库存商品跌价准备计提的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 补充披露原材料、库存商品的构成、计价方式、跌价准备确认的依据

1、海伦石化各报告期末原材料、库存商品的构成情况

(1) 原材料

报告期各期末，海伦石化原材料的构成情况如下：

单位：万元

名称	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
PX	64,428.61	58,995.29
MEG	32,115.90	23,823.88
PTA	8,931.25	24,614.85
IPA	6,066.62	7,278.64
其他原辅料及备品备件	13,237.05	13,539.20
合计	124,779.44	128,251.86

报告期各期末，海伦石化原材料金额分别为 128,251.86 万元、124,779.44 万元，原材料金额总体保持稳定，海伦石化原材料主要为 PX、MEG 和用于进一步

加工为最终产品瓶级聚酯切片的 PTA。

(2) 库存商品

报告期各期末，海伦石化库存商品的构成情况如下：

单位：万元

名称	2019年12月31日	2018年12月31日
瓶级聚酯切片	44,242.83	50,970.90
PTA	5,324.40	15,369.08
片材	256.97	215.78
合计	49,824.20	66,555.76

报告期各期末，海伦石化库存商品金额分别为 66,555.76 万元、49,824.20 万元，海伦石化库存商品主要为瓶级聚酯切片和对外销售的 PTA。

2、海伦石化存货的计价方式

海伦石化存货在取得时按成本进行初始计量，包括采购成本、加工成本和其他成本。存货发出时按月末一次加权平均法计价。

3、海伦石化存货跌价准备的确认依据

海伦石化期末对存货进行全面清查后，按存货的成本与可变现净值孰低提取或调整存货跌价准备。

库存商品等直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中，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。

原材料等需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值。

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，若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（接近期末的产品加权平均销售价格）为基础计算。

（二）结合报告期原材料采购和产品销售价格的变动情况，补充披露原材料、库存商品跌价准备计提的充分性

海伦石化报告期各期末原材料、库存商品跌价计提情况主要与临近报告期各期末原材料的采购价格及库存商品的预计销售价格相关，故综合考虑海伦石化存货周转情况，选取临近报告期末的原材料、库存商品的价格变动情况，分析海伦石化原材料、库存商品的跌价准备计提的充分性。

1、存货跌价准备的计提方法

海伦石化期末存货按照成本与可变现净值孰低计量，并按单个或单一类别存货项目成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。

库存商品的可变现净值=估计售价-为实现该销售预计的费用和税金；

原材料可变现净值=最终产品估计售价-至完工时将要发生的生产成本-为实现该销售预计的费用和税金。

海伦石化存货期末成本主要受临近报告期各期末原材料的采购价格影响，存货可变现净值以最终产品的估计售价为基础计算，主要与临近报告期各期末库存商品的销售价格相关。

2、海伦石化存货周转情况

项目	2019年度	2018年度
存货周转率（次/年）	8.78	10.10
存货周转天数（天）	41.00	35.64

注：存货周转率=营业成本/存货余额平均值；

存货周转天数=360/存货周转率。

海伦石化的主要产品和原材料均为大宗商品，报告期内海伦石化存货周转率保持稳定，存货周转情况良好，主要存货在2个月内周转完毕，故选取临近报告期各期末2个月内的原材料、产品价格变动情况分析原材料、库存商品跌价准备

计提的充分性。

3、原材料采购和产品销售价格的变动情况及原材料、库存商品跌价准备计提的充分性

(1) 2018 年末原材料、库存商品跌价准备计提充分性

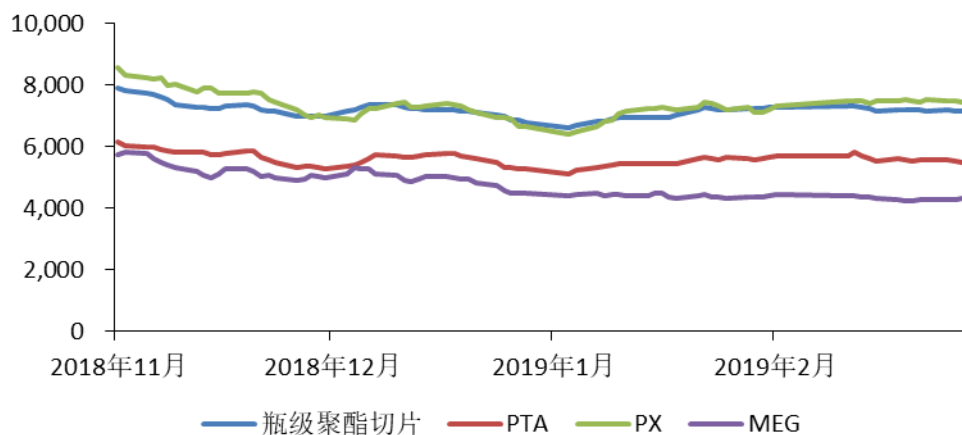
1) 2018 年末海伦石化原材料、库存商品跌价准备计提情况如下

单位：万元

项目	账面余额	存货跌价准备	存货跌价准备率
原材料	128,251.86	13,632.84	10.63%
库存商品	66,555.76	7,453.06	11.20%
合计	194,807.62	21,085.90	

2) 2018 年 11 月至 2019 年 2 月公司主要产品及原材料价格变动情况如下：

2018年11月-2019年2月主要产品及原材料价格情况（元/吨，不含税）



数据来源：wind

2018 年末，海伦石化存货产生跌价的主要原因为海伦石化主要产品瓶级聚酯切片、PTA 以及主要原材料 PX、MEG 的结存价格较高。

2018 年下半年，瓶级聚酯切片、PTA 以及 PX、MEG 市场价格处于相对高位，海伦石化采购的原材料及生产的主要产品结存价格较高，2018 年 11-12 月，

海伦石化主要产品瓶级聚酯切片、PTA 以及主要原材料 PX、MEG 的价格处于下行区间，2019 年 1-2 月海伦石化最终产品瓶级聚酯切片、PTA 价格回升不明显，海伦石化按照单一存货项目成本高于以最终产品预计售价为基础计算的可变现净值的差额计提存货跌价准备，存货跌价准备率较高，存货跌价准备计提充分。

(2) 2019 年末原材料、库存商品跌价准备计提充分性

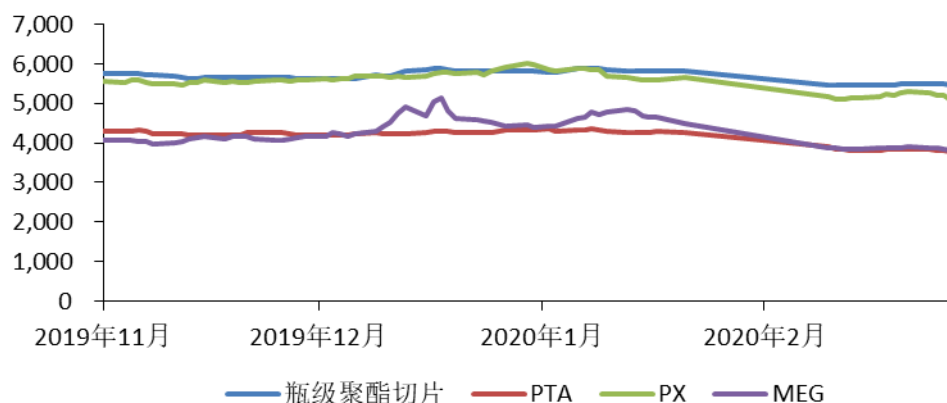
1) 2019 年末海伦石化原材料、库存商品跌价准备计提情况如下

单位：万元

项目	账面余额	存货跌价准备	存货跌价准备率
原材料	124,779.44	8,436.30	6.76%
库存商品	49,824.20	2,711.19	5.44%
合计	174,603.63	11,147.49	

2) 2019 年 11 月-2020 年 2 月公司主要产品及原材料价格变动情况如下：

2019年11月-2020年2月主要产品及原材料价格情况（元/吨，不含税）



数据来源：wind

2019 年末，海伦石化存货产生跌价的主要原因为海伦石化主要产品瓶级聚酯切片、PTA 预计售价出现下滑。

2019 年 11-12 月，海伦石化主要产品瓶级聚酯切片、PTA 以及主要原材料 PX、MEG 的价格整体较为平稳，但 2020 年 1-2 月海伦石化主要产品瓶级聚酯切

片、PTA 以及主要原材料 PX、MEG 的价格下降，海伦石化按照单一存货项目成本高于以最终产品预计售价为基础计算的可变现净值的差额，对 2019 年末的存货计提了存货跌价准备，存货跌价准备率较高，存货跌价准备计提充分。

(3) 2019 年末原材料、库存商品跌价准备率低于 2018 年末原材料、库存商品跌价准备率的分析

1) 原材料分析

海伦石化存货跌价准备以最终产品的估计售价为基础计算，报告期各期末，海伦石化主要原材料 PX、MEG 以及用于继续生产的 PTA 结存单价和单位平均可变现净值情况如下：

单位：元/吨

项目	2018 年末结存单价 ①	2018 年末单位平均 可变现净值②	价格差 (②-①)	价格下降比例
PX	7,573.66	6,708.88	-864.79	-11.42%
MEG	5,841.70	5,540.36	-301.34	-5.16%
PTA	6,143.92	5,078.36	-1,065.57	-17.34%
项目	2019 年末结存单价 ③	2019 年末单位平均 可变现净值④	价格差 (④-③)	价格下降比例
PX	5,758.70	5,480.42	-278.28	-4.83%
MEG	4,057.38	4,003.57	-53.82	-1.33%
PTA	4,864.50	4,276.17	-588.33	-12.09%

注：主要原材料的单位平均可变现净值以最终产品瓶级聚酯切片期后第 1、2 月份的平均市场价格扣除预计单位销售费用及税金、至完工时将要发生的单位生产成本并考虑原材料产成品的投入产出比计算得出。

海伦石化 2019 年末原材料跌价准备率为 6.76%，低于 2018 年末的 10.63%，主要原因为 2018 年末，海伦石化主要原材料 PX、MEG 结存价格处于相对高位，2018 年末主要原材料单位可变现净值低于期末结存单价的幅度较 2019 年末大，故 2018 年末原材料跌价准备率高于 2019 年末。

综上，2019 年末原材料跌价准备率低于 2018 年末原材料跌价准备率具有合理性，2019 年末原材料跌价准备计提充足。

2) 库存商品分析

报告期各期末，海伦石化主要产品瓶级聚酯切片、PTA 结存单价和单位平均可变现净值情况如下：

单位：元/吨

项目	2018 年末结存单价 ①	2018 年末单位平均 可变现净值②	价格差 (②-①)	价格下降比例
瓶级聚酯切片	7,865.46	6,965.82	-899.64	-11.44%
PTA	5,616.05	5,420.35	-195.70	-3.48%
项目	2019 年末结存单价 ③	2019 年末单位平均 可变现净值④	价格差 (④-③)	价格下降比例
瓶级聚酯切片	5,717.81	5,418.08	-299.73	-5.24%
PTA	4,410.66	4,003.49	-407.17	-9.23%

注：库存商品平均可变现净值以期后库存商品第 1、2 月份的平均市场价格扣除预计单位销售费用及税金计算。

海伦石化 2019 年末库存商品跌价准备率为 5.44%，低于 2018 年末的 11.20%，主要原因为报告期各期末，海伦石化库存商品主要为瓶级聚酯切片，2018 年末海伦石化瓶级聚酯切片结存价格处于相对高位，2018 年末瓶级聚酯切片单位可变现净值低于期末结存单价的幅度较 2019 年末大，故 2018 年末库存商品跌价准备率高于 2019 年末。

综上，2019 年末库存商品跌价准备率低于 2018 年末库存商品跌价准备率具有合理性，2019 年末库存商品跌价准备计提充足。

综合以上分析，海伦石化原材料、库存商品跌价准备计提充分。

(三) 独立财务顾问核查意见

“海伦石化原材料、库存商品跌价准备的确认依据符合企业会计准则的规

定；报告期各期末，海伦石化原材料、库存商品跌价准备计提充分。”

八、申请文件显示，截至 2019 年 12 月 31 日，兴泰新材料、兴佳塑化、兴宇新材料的主要生产装置成新率仅剩 30%、20%、25%，尚可使用年限 4-6 年。报告期，标的资产的产能利用率均超过 140%。请你公司：1) 逐家披露标的资产及其子公司产品的产能利用率，设备成新率对产品合格率的影响。2) 补充披露长期超产能生产情况下，对生产装置耗损的影响，是否加速折旧，是否影响正常生产经营。3) 结合主要营业收入贡献子公司兴泰新材料、兴佳塑化、兴宇新材料生产设置成新率较低的情况，补充披露评估预测中是否考虑了相关资本性支出，对评估预测中生产量、营业收入、相关费用等科目的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 逐家披露标的资产及其子公司产品的产能利用率，设备成新率对产品合格率的影响

标的资产及其子公司截至 2019 年 12 月 31 日及 2019 年度产品的产能利用率，设备成新率及产品合格率情况如下表所示：

公司名称	主要设备	成新率	产能（万吨）	产量（万吨）	产能利用率	合格率
海伦石化	海伦石化 一期PTA 主要设备	60.00%	180	301.7	167.61%	100.00%
	海伦石化 二期PTA 主要设备	75.00%				
兴业塑化	兴业塑化 一期瓶级 聚酯切片 主要设备	5.00%	90	114.98	127.76%	99.92%
	兴业塑化 二期瓶级 聚酯切片 主要设备	70.00%				

公司名称	主要设备	成新率	产能（万吨）	产量（万吨）	产能利用率	合格率
	兴业塑化三期瓶级聚酯切片主要设备	90.00%				
兴泰新材料	兴泰新材料瓶级聚酯切片主要设备	30.00%	20	33.07	165.35%	100.00%
兴佳塑化	兴佳塑化瓶级聚酯切片主要设备	20.00%	14	17.63	125.93%	100.00%
兴宇新材料	兴宇新材料瓶级聚酯切片主要设备	25.00%	40	64.29	160.73%	99.96%

注 1：此处统计产量时包括移送至下一道生产环节的瓶级聚酯切片、PTA 产量；

注 2：瓶级聚酯切片、PTA 的产能、产量均包含受托加工量；

注 3：此处统计产能为备案产能。

根据上表可知，标的资产及其子公司产品的合格率均超过 99.90%，其产能利用率，设备成新率对产品合格率无明显影响。

（二）补充披露长期超产能生产情况下，对生产装置耗损的影响，是否加速折旧，是否影响正常生产经营

标的公司的生产线超产能不会明显造成生产装置的损耗，以至于影响生产经营，其主要与工艺的设计、设备的运营特点存在一定的关系。标的公司主要通过技术路线的改进，如工艺改进、工艺优化、设备升级、技术创新、减少检修时间实现产能的提升，另外装置的设计本身就有生产余量，不是以损耗设备为代价，未超出设备承受标准，具体分析如下：

1、PTA 的主要生产设备

PTA 生产设备的会计折旧年限虽然只有 10 年，但是主要设备的设计寿命为 20 年，同时在实际运行过程中，也会采取一系列的措施，保证设备稳定长周期

的运行。PTA 主要生产设备包括氧化反应器，氧化结晶器、过滤机、加氢反应器、压力过滤机、干燥机等。设备提高产能主要是通过技术路线来实现：

氧化反应器是通过提高反应温度及压力，提高催化剂浓度、降低系统水含量提高氧化反应速率、提高氧化产品中对羧基苯甲醛的含量、提高浆料浓度即提高氧化停留时间等来实现，而反应器为碳钢衬钛材质，反应物之一为压缩空气，使得钛表面形成钝化膜，钛无腐蚀性，不会因疲劳、腐蚀等因素影响设备的使用寿命；

氧化结晶器通过增加空气量强化反应，并且适当减少停留时间来提高产能，而氧化结晶器的设备为碳钢衬钛材质，其钛表面会形成钝化膜，防止腐蚀，从而满足设备的使用寿命；

旋转真空过滤机通过调整挡板高度增加滤饼厚度，适当提高真空度及反吹气压力，对易损件及时更换，通过稳定氧化产品质量提高单台设备的碱洗周期来提高产量，因此对设备影响很小；

精制加氢反应器为固定床反应器，通过提高浆料浓度，提高浆料温度等措施提高产能，精制浆料醋酸和溴含量低，设备采用碳钢衬 304L 材质，可满足设备的使用寿命；

旋转压力过滤机通过提高进料浆料浓度，提高过滤器、洗涤器、脱湿气的压差来提高过滤机产能，通过及时更换易损件，做好设备检修维护工作，可保证设备的使用寿命；

干燥机通过优化过滤机操作，降低过滤机的湿含量提高干燥机产能，同时适当提供 PTA 温度提高其流动性能提高干燥机的碱洗周期提高产能，操作参数均在设计范围内，不会影响设备的使用寿命。

2、瓶级聚酯切片的主要生产设备

同样，瓶级聚酯切片生产设备的会计折旧年限也是 10 年，但是主要设备的设计寿命为 20 年。瓶级聚酯切片是以 PTA、IPA、MEG 为原料，以乙二醇锑为催化剂等为辅料；生产过程主要是酯化、缩聚（预聚、终聚）、结晶、增粘等；生产的原料和生产过程的物料是没有腐蚀和低腐蚀性的，生产主流程系统多采用

不锈钢，为此生产原料、生产过程物料对装置主要设备的损耗很微小，可以不计。

瓶级聚酯切片主要生产设备包括酯化釜、预聚釜、终聚釜、切料机、结晶器、预热器、反应器等。瓶级聚酯切片生产装置主要通过装置的设计余量、系统的配置、工艺优化、技术创新、安全运行、技术升级等实现增产、超产，具体分析如下：

设计余量、系统的配置方面：工程设计单位从设计保证值、安全运行角度一般都留有一定的设计余量，瓶级聚酯切片生产主要是二段完成的，前段主要是酯化、缩聚，后段主要是结晶、增粘，配套公用工程。

工艺优化、技术创新方面：瓶级聚酯切片生产的前段主要由酯化、缩聚反应二个过程，酯化反应一是可以通过提高反应温度及压力，二是提高催化剂浓度或采用高效催化剂，提高产能。增设管道反应器，以提高产能。反应器的材料采用的是不锈钢，反应温度及压力有限的提高不会影响设备的使用寿命，缩聚反应可以通过适当提高反应温度及搅拌速度，提高反应速率，以提高产能。生产的后段主要是结晶、增粘反应两个过程，结晶通过增加气体循环量并且适当减少停留时间来提高产能，增粘反应通过提高反应温度，并且适当减少停留时间来提高产能；结晶、增粘设备都为不锈钢的静设备，不会影响设备的使用寿命。

安全运行、技术升级方面：生产过程通过对关键设备、重点部位的运行监控、通过对设备日常的维护保养与规范操作，减少设备故障率、损坏率；对设备进行不定期、定期消缺和检修，更新设备损耗性部件；实现生产装置长周期安全稳定运行，以提高产能。

另外，设备购置方面，生产装置主要设备采用国外进口、国内知名企业的产品；生产作业方面，标的公司通过了 ISO14000、ISO9001、OHSAS18001 三体系的认证，严格工艺、规范作业，同时推行 6S 管理，保证了设备的安全运行；维护保养方面，设备除了日常的维护、还要进行定期的检修和不定期的消缺；对关键设备、重点部位运行监控，对易损部位严格检测管控，进行定期更新，如机封、轴承、过滤等部件，从而保证了设备长周期运行。

标的公司每年约有 3 亿元的配件和维修费用（列支在营业成本科目中），对

设备进行了很好的维护和保养，替换和升级，因此超产能生产并未实质影响到标的公司的设备使用寿命。

3、超产情况外部技术部门的研究论证

根据标的公司瓶级聚酯切片生产装置设计单位中国昆仑工程有限公司出具的《关于生产负荷的说明》：“本公司为江苏兴业塑化有限公司（项目原实施主体为江苏兴业聚化有限公司）设计的聚酯切片项目，生产装置能够在规定的操作弹性范围内长周期稳定运行，其年生产能力可达到 90 万吨，上述项目的生产装置在前述负荷下运行是安全可靠的”。

根据标的公司瓶级聚酯切片生产装置设计单位康泰斯（上海）化学工程有限公司出具的《关于生产负荷的说明》：“本公司为江苏兴业塑化有限公司（部分产能的项目原实施主体为江苏兴业聚化有限公司）、江阴兴宇新材料有限公司、江阴兴泰新材料有限公司、江阴兴佳塑化有限公司设计的聚酯切片项目，生产装置能够在规定的操作弹性范围内长周期稳定运行，其年生产能力可达到 125 万吨，上述项目生产装置在前述负荷下运行是安全可靠的”。

根据标的公司 PTA 生产装置设计单位中国昆仑工程有限公司出具的《关于生产负荷的说明》：“本公司为江苏海伦石化有限公司设计的 PTA 项目，生产装置能够在规定的操作弹性范围内长周期稳定运行，其年生产能力可达到 290 万吨，上述项目的生产装置在前述负荷下运行是安全可靠的”。

综上，超产能生产对生产装置耗损的影响相对较小，不需要加速折旧，不会对标的公司正常生产经营造成重大影响。

（三）结合主要营业收入贡献子公司兴泰新材料、兴佳塑化、兴宇新材料生产设置成新率较低的情况，补充披露评估预测中是否考虑了相关资本性支出，对评估预测中生产量、营业收入、相关费用等科目的影响

东洲评估在评估过程中已经充分考虑了相关的资本性支出，评估预测期的资本性投入和设备维护费用金额如下表所示：

单位：万元

	项目	2019 全年 E	2020	2021	2022	2023	2024
1	设备类资本性支出	10,000.00	72,683.04	48,172.63	61,936.24	68,818.04	68,818.04
2	营业成本中的设备配件维护费	30,718.36	29,127.41	29,369.80	30,031.63	31,026.95	31,370.89
3	用于设备的支出合计	40,718.36	101,810.45	77,542.43	91,967.87	99,844.99	100,188.93

根据上表可知，2019 年到 2020 年的设备总投入（均为不含税口径）为 82,683.04 万元，系 PTA 的技改投入，剔除该因素后，在 2021 年到 2024 年（即未来的 4-6 年内）合计资本性支出为 247,744.95 万元，设备维护更新费用（2020-2024 年 5 年）合计为 150,926.68 万元。

1、评估预测期（未来 4-6 年）的资本性支出的金额足够更新上述三家成新率较低的子公司的生产设备

上述三家单位的设备原值合计为 150,452.59 万元，明细如下：

序号	单位名称	设备原值（万元）
1	兴泰新材料	56,045.60
2	兴佳塑化	34,934.95
3	兴宇新材料	59,472.03
合计		150,452.59

上述公司设备的净值率虽然较低，财务折旧年限到期，但是实际上的使用寿命尚有 4-6 年。而在这 4-6 年内，预期的资本性支出金额为 247,744.95 万元，即使考虑设备的材料价格上涨因素，合计的资本性支出也远超过上述设备需要更新的资金需求。而相关的配件和维修费用已经在营业成本中足额考虑了，每年约为 3 亿元的投入。

2、永续期东洲评估在评估过程中考虑年度资本性支出金额为 68,818.04 万元，约为设备原值的 8%，即按照设备平均 12.5 年更新一次的周期来计算的，而实际上主要设备的使用寿命可以长达 20 年。因此，永续期的资本性支出的估计相对充分。

综上，本次评估充分考虑了部分公司设备净值率偏低而可能需要的资本性投入，且投入的估计是充分的。资本性支出对标的公司的生产量、营业收入有充足的保障，相关设备维护费用也进行了足额估计。

（四）独立财务顾问核查意见

“标的资产及其子公司产品的产能利用率，设备成新率对产品合格率无明显影响；超产能生产对生产装置耗损的影响相对较小，不需要加速折旧，不会对标的公司正常生产经营造成重大影响；本次评估充分考虑了部分公司设备净值率偏低而可能需要的资本性投入，且投入的估计是充分的；资本性支出对标的公司的生产量、营业收入有充足的保障，相关设备维护费用也进行了足额估计。”

九、申请文件显示，2019年末，标的资产其他应付款 5,320.88 万元中关联方往来款 3,270.43 万元。请你公司补充披露：1) 上述关联方往来款项的形成原因、商业背景及合理性，较 2018 年末增长的原因，会计处理方式是否符合《企业会计准则》的规定。2) 报告期末其他应付款的未来付款计划及资金来源，与关联方发生的往来款项占比情况、具体款项性质，是否影响标的资产的独立性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）上述关联方往来款项的形成原因、商业背景及合理性，较 2018 年末增长的原因，会计处理方式是否符合《企业会计准则》的规定

报告期期末，海伦石化扣除应付利息后的其他应付款情况如下：

单位：万元

项目	2019年12月31日	2018年12月31日
应付、暂收个人及单位款项	2,050.44	7,837.01
关联方往来款	3,270.43	26.18
合计	5,320.88	7,863.19

报告期期末，海伦石化关联方其他应付款占比情况及款项性质如下：

单位：万元

项目	2019年12月31日	2018年12月31日
关联方其他应付款	3,270.43	26.18
其中：三房巷集团往来款	2,991.07	-

其他关联单位往来款	279.36	26.18
关联方其他应付款占期末流动负债的比例	0.37%	0.001%

2019 年末，海伦石化关联方其他应付款主要为应付三房巷集团的往来款。报告期内海伦石化控股股东三房巷集团及其关联方存在非经营性占用海伦石化及其子公司资金的情况，截至 2019 年 12 月 26 日三房巷集团及其关联方已经归还占用海伦石化及其子公司的资金。在归还资金过程中，资金占用的具体金额尚待审计机构认定，三房巷集团及其关联方为保证能够足额归还资金占用，向海伦石化划入的资金相对充裕，经审定，截至 2019 年末，为海伦石化应付三房巷集团往来款 2,991.07 万元。

根据《企业会计准则》附录-会计科目和主要账务处理的相关说明，其他应付款核算企业除应付票据、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应付利息、应付股利、应交税费、长期应付款等以外的其他各项应付、暂收的款项。海伦石化与三房巷集团等关联方的资金往来计入其他应付款核算，符合企业会计准则的规定。

（二）报告期末其他应付款的未来付款计划及资金来源，与关联方发生的往来款项占比情况、具体款项性质，是否影响标的资产的独立性

2019 年末，海伦石化关联方其他应付款主要为海伦石化应付三房巷集团的往来款，2019 年末海伦石化其他应付款中应付关联方的往来款已与 2020 年三房巷集团及其关联方向海伦石化采购 PTA 产生的应收账款相抵消，截至本核查意见出具之日海伦石化已经不存在欠付关联方款项的情况。2019 年末，海伦石化其他应付款中还有部分应付、暂收非关联个人及单位款项，主要为日常经营活动中产生保证金、暂收款等，海伦石化经营情况良好，流动资金充足，未来偿还该部分其他应付款不会构成资金压力。

报告期各期末，海伦石化关联方其他应付款占海伦石化流动负债的比例分别为 0.001%、0.37%，占比较低。海伦石化 2019 年末关联方其他应付款主要是三房巷集团归还资金占用的过程中产生的，为偶发性的关联交易，因此关联方其他应付款不会对海伦石化的独立性产生重大不利影响。

本次交易前，上市公司已制定了各项规章制度，建立了防止大股东或实际控制人干预公司独立经营保持上市公司独立性的长效机制。本次交易完成后，海伦石化将注入上市公司，海伦石化将按照上市公司的规章制度执行，按照上市公司内控制度进行管理，从资产、业务、机构、财务、人员等方面保持与控股股东的独立性。

（三）独立财务顾问核查意见

“海伦石化其他应付款中关联方往来款的会计处理符合企业会计准则的规定。”

（以下无正文，为《海通证券股份有限公司关于江苏三房巷实业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之专项核查意见》之签章页）

项目主办人：

陈松

孔营豪

法定代表人：

周杰

海通证券股份有限公司

2020年7月15日