

中信证券股份有限公司
对上海证券交易所
《关于对浙江巨化股份有限公司发行股份
及支付现金购买资产并募集配套资金暨关
联交易预案的信息披露问询函》
之
核查意见

独立财务顾问



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

二零二零年十一月

中信证券股份有限公司对上海证券交易所
《关于对浙江巨化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产
并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询函》
之核查意见

上海证券交易所：

中信证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为浙江巨化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，根据贵所《关于对浙江巨化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询函》（上证公函【2020】2599号）（以下简称“《问询函》”）的相关要求，对相关事项进行了核查，出具了本核查意见。

如无特别说明，本核查意见中的简称与《浙江巨化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》中相同，交易标的 2019 年（经追溯）、2020 年半年度财务数据未经审计。

1、预案披露，上市公司拟以发行股份及支付现金的方式购买巨化投资持有的浙石化 20%股权，浙石化主要从事石油炼化，主要产品为芳烃、烯烃、成品油等。请公司补充披露：（1）结合技术服务、产品开发、渠道拓展、客户类型等方面量化分析本次交易对上市公司和浙石化产生的具体协同效应；（2）从上市公司与浙石化的原材料、主营产品，购销关系与购销占比情况，说明浙石化是否与上市公司属于同行业或紧密相关的上下游行业；（3）说明通过本次交易是否有助于增强上市公司独立性、提升上市公司资产质量；（4）根据上市公司和标的资产 2019 年、2020 年半年度财务数据情况，说明交易完成后是否存在净利润主要来自合并财务报表范围以外投资收益的情况，本次交易是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中关于收购少数股权的规定。请财务顾问发表意见。

回复：

本次交易中，上市公司拟向其控股股东巨化集团下属全资子公司巨化投资购买浙石化 20%的少数股权，以实现浙石化的战略投资。

标的公司浙石化主要从事石油炼化，其“4,000 万吨/年炼化一体化项目”建成后，炼厂产能将排名国内第一、世界前五，工艺路线和技术装备均达到世界先进水平。鉴于浙石化良好的发展前景、盈利预期及战略意义，巨化集团通过巨化投资参股浙石化，布局优质资产储备。截至本核查意见出具日，浙石化“4,000 万吨/年炼化一体化项目”一期工程投产后各装置生产进展顺利，开工负荷稳步提升；二期工程第一批装置（常减压及相关公用工程装置等）已投入运行。在浙石化运营稳定、盈利能力逐步显现的背景下，巨化集团拟通过本次交易将巨化投资所持浙石化 20%股权注入上市公司。

本次交易是上市公司加强石油化工产业布局、开拓区域发展空间、践行浙江省打造世界一流的绿色石化先进制造业集群政策的战略投资，具有重要的战略意义。首先，通过本次交易，上市公司将主动对接浙石化，进一步强化对石化新材料业务板块的战略布局。上市公司将借助浙石化多元化的产品线和大规模的产能，进一步做大做强石化新材料业务，丰富公司整体产业生态，对现有氟化工产业形成有益补充，提高上市公司整体业务抗周期风险的能力。其次，浙江省宁波、舟山沿海地区是国家规划的七大石化产业基地之一。通过本次交易，上市公司将履

行国有企业历史使命，主动对接国家级石化产业基地，落实浙江省人民政府关于打造世界一流的绿色石化先进制造业集群的产业政策，实现上市公司发展空间从内陆地区向沿海地区的跨越式发展。

一、从上市公司与浙石化的原材料、主营产品，购销关系与购销占比情况，说明浙石化是否与上市公司属于同行业或紧密相关的上下游行业

上市公司拥有完整的氟化工产业链，并涉足石油化工产业，现已布局己内酰胺及其原料环己酮、正丙醇等产品；后续拟进一步丰富石化产品种类，扩大该板块业务规模。标的公司浙石化主要从事石油炼化业务，生产炼油产品和化工产品，炼油产品包括汽油、柴油、航空煤油等，化工产品包括对二甲苯等芳烃、聚烯烃等。双方业务及产品紧密相关，存在直接的产业链上下游关系。

（一）上市公司积极布局石化新材料业务

上市公司主要业务为基本化工原料、食品包装材料、氟化工原料及后续产品的研发、生产与销售；同时，上市公司以打造国内特色石化材料综合竞争力一流的企业为目标，逐步拓展石化新材料业务板块。

截至本核查意见出具日，上市公司拥有 15 万吨/年己内酰胺、配套 11 万吨/年环己酮/年及 5 万吨/年正丙醇的石油化工产品产能，并积累了一定的生产及技术经验。上市公司已生产己内酰胺二十余年，基本形成了有公司特色的“苯-环己酮-己内酰胺”产业链，品牌认知度及市场认可度较高；上市公司正丙醇产品实现了单原子催化剂的全球首次工业应用，也是烯烃多相催化氢甲酰化技术的世界首次工业应用。

同时，上市公司正积极推进 3.5 万吨/年碳氢制冷剂项目、5 万吨/年正丙醇扩建、4 万吨/年异丙醇等项目。其中，碳氢制冷剂可作为上市公司现有氟制冷剂产品的有益补充；异丙醇可充当虫胶、硝基纤维素、生物碱、橡胶以及油脂等的溶剂，可作为高档消毒剂的原料。伴随相关产能的逐渐落地，后续上市公司的石化材料板块规模有望进一步扩大。此外，上市公司亦在推进 30 万吨 / 年硫磺制酸改造项目，将其硫酸产品的生产工艺升级优化成硫磺制酸，改造完成后对硫磺的需求量较大。

2018 年、2019 年及 2020 年 1-6 月，上市公司相关产品的产销量及后续规划产品的产能情况如下：

上市公司产品	产量（万吨）			销量（万吨）		
	2020年 1-6月	2019年	2018年	2020年 1-6月	2019年	2018年
己内酰胺	5.34	11.44	11.46	5.22	11.41	11.44
环己酮	4.36	9.55	9.53	0.06	0.09	0.16
正丙醇	2020年8月已建成产能5万吨/年并投产，正在规划扩建产能至10万吨/年					
硫磺制酸 (在建项目)	产能30万吨/年					
异丙醇 (规划阶段)	产能4万吨/年					
碳氢制冷剂 (规划阶段)	产能3.5万吨/年					

注：环己酮为上市公司产品己内酰胺的原料，其销量统计内不包含上市公司自用量。

（二）上市公司石化新材料业务与浙石化部分产品处于产业链的直接上下游

标的公司浙石化位于舟山绿色石化基地内，主要从事石油炼化业务，其“4,000万吨/年炼化一体化项目”建成后将成为国内产能最大的单体炼厂，建成后主要生产炼油4,000万吨/年、芳烃1,040万吨/年、乙烯产品280万吨/年。

上市公司与标的公司的业务及产品紧密相关，存在直接的产业链上下游关系。对于上市公司在产及拟产的部分石化产品所需原料，浙石化均有生产或规划生产。上市公司产品所需原料与浙石化产品的对应关系举例如下：

上市公司产品	可作为原料的浙石化产品
环己酮	苯
正丙醇	乙烯
硫磺制酸（在建项目）	硫磺
异丙醇（规划阶段）	丙酮
碳氢制冷剂（规划阶段）	异丁烷

由于浙石化“4,000万吨/年炼化一体化项目”一期工程于2019年底实现全面投料试车，运营时限尚短，2019年度及2020年1-6月期间上市公司未与浙石化有直接的购销往来。

本次交易完成后，上市公司将充分利用与浙石化之间的协同效应，做大做强

石化板块业务。地域上的便利性、运输上的安全性，将有利于保障和优化上市公司石化产品原材料的稳定供应。本次交易完成后，浙石化将成为上市公司的参股公司，上市公司未来将根据交易所的相关规定就与浙石化的相关交易及时履行关联交易审批程序。

二、结合技术服务、产品开发、渠道拓展、客户类型等方面量化分析本次交易对上市公司和浙石化产生的具体协同效应

本次交易完成后，上市公司将实现对浙石化的战略投资，预计将在以下方面实现显著的协同效应：

（一）现有业务采购协同：上市公司现有石化新材料业务将取得可靠、安全的原料供应渠道

截至本核查意见出具日，上市公司拥有 15 万吨/年己内酰胺、配套 11 万吨/年环己酮及 5 万吨/年正丙醇的石油化工产品产能；对于前述石油化工产品的相关原料，上市公司存在稳定的采购需求。2018 年、2019 年及 2020 年 1-6 月，上市公司产品原料采购及其消耗情况，以及后续规划产品的原料需求情况如下：

上市公司产品	原料	采购量（万吨）			消耗量（万吨）		
		2020年1-6月	2019年	2018年	2020年1-6月	2019年	2018年
己内酰胺	环己酮	0.37	0.70	1.04	4.73	10.03	10.31
环己酮	工业苯	4.20	8.80	8.60	4.20	8.80	8.60
正丙醇	乙烯	用量 2.55 万吨/年（正丙醇扩建至 10 万吨/年后，用量扩大至 5.10 万吨/年）					
硫磺制酸（在建项目）	硫磺	9.82 万吨/年					
异丙醇（规划阶段）	丙酮	4.04 万吨/年					
碳氢制冷剂（规划阶段）	异丁烷	1.09 万吨/年					

注：目前公司正就环己酮项目进行技改，预计技改完成后，将新增工业苯需求 2.93 万吨/年。

伴随上市公司石化相关规划产能的逐渐落地及石化材料板块规模进一步扩大，上市公司对于石化产品相关原料的采购需求将进一步扩大。

本次交易完成后，上市公司将积极推进与浙石化的业务合作，实现石化新材料产品原料供需和购销进一步充分、有效、紧密衔接及产业链优质资源整合。上市公司可从浙石化就近获取优质的上游原料，确保原料供应渠道的可靠性，有效降低原料采购的物流成本，增强自身原料保障能力。

（二）潜在新增业务产业链协同：以投资布局浙石化为契机，丰富上市公司石化产品种类，做大石化新材料业务板块规模

浙石化的工艺路线和技术装备均达到世界先进水平，生产炼油产品和化工产品，炼油产品包括汽油、柴油、航空煤油等，化工产品包括对二甲苯等芳烃、聚烯烃等，产品种类丰富、多样、全面。

上市公司计划主动对接浙石化，充分围绕浙石化化工原料布局下游化工产品，进一步拓宽石化新材料产品品类，优化产业与产品结构，形成上市公司新的收入增长点。为加强产业对接，丰富石化产品种类，在现有的己内酰胺、正丙醇石化产品的基础上，目前上市公司下属子公司宁波巨化化工科技有限公司（以下简称“宁波巨化公司”）已积极推进 3.5 万吨/年碳氢制冷剂项目、5 万吨/年正丙醇扩建、4 万吨/年异丙醇等项目。

上市公司将以本次投资布局浙石化为契机，充分利用其多元化且高附加值的产品，进行下游深加工，在现有产业基础上，进一步做优、做强、做大现有石化新材料业务，深度挖掘与浙石化业务发展协同的潜力，从而对现有氟化工产业形成有益补充，提高上市公司整体业务抗周期风险的能力。

（三）区域发展及产业集聚协同：通过主动对接国家级石化产业基地，上市公司将顺势扩大在“宁波-舟山”石化产业基地的业务布局，实现公司发展空间从内陆向沿海地区的跨越

本次交易是实现上市公司发展空间从内陆地区向沿海地区的跨越式发展的重要举措，亦是上市公司承担国有企业历史使命，主动对接国家石化产业基地的战略性布局。

浙江宁波位于沿海地区，是“十三五”期间国家重点布局建设的七大石化产业基地之一，拥有优越的港口条件，背靠长三角市场群。目前，宁波已建成完整的石化产业体系及产业集群，产业规模大，配套基础设施完善、物流便利且贴近

终端市场，发展石化产业区位优势显著。浙石化所在的舟山绿色石化基地，是浙江石化工业“十三五”规划重点规划区域，亦为宁波石化产业基地的重要拓展区，具有较好的地理、交通、污染净化优势，以及良好的市场和化工企业聚集基础，可实现部分的物料、能源互供，资源利用效率较高。

上市公司现有业务主要集中于浙江衢州，位于浙江内陆地区。为了拓展产业发展腹地，进一步向石化产业进军，上市公司规划制定了“走向沿海、临港布局”的发展战略，以国家石化产业基地宁波作为第二基地进行了前瞻性布局。2005年，上市公司设立了下属子公司宁波巨化公司，作为后续承接发展自身石化材料业务板块的主要运营实体。自创立以来，宁波巨化公司充分利用公司品牌、技术、管理优势，已在当地构建起一定的产业基础及资源积累。目前，宁波巨化公司的5万吨/年正丙醇项目已于2020年8月投产，并正积极推进3.5万吨/年碳氢制冷剂项目、5万吨/年正丙醇扩建、4万吨/年异丙醇等项目。

上市公司后续将继续以宁波巨化公司作为重要载体，作为对接浙石化，承接并开展公司石化板块业务，充分发挥“宁波-舟山”产业集聚优势，有效实现区域协同发展。

（四）物流成本及运输安全协同：上市公司可借助本次交易扩大宁波石化基地业务布局，降低物流成本并提高运输安全

石化产品属于危险化工品，运输危险系数高，对运输的安全保障要求较高，且运输费用高，往往在石油炼化生产企业周边形成产业集群。

宁波和舟山已建成完整的石化产业体系及产业集群，产业规模大，配套基础设施完善、物流便利且贴近终端市场，具有较好的地理、交通、污染净化优势。上市公司借助在宁波布局化工业务的契机，可实现向浙石化就近采购及产业链衔接的便利，降低运输过程中的风险及物流成本，有利于充分保障物流运输安全协同。

（五）化工产业链一体化管理经验协同：通过充分沟通、相互学习，上市公司可与标的公司借鉴和分享各自丰富的管理经验及行业资源积累

上市公司系中国历史上八大化工生产基地之一，经过长期大化工生产经验积累和产业不断创新升级的艰苦历练，上市公司积累了丰富的化工生产经营及产业

链一体化运营管理经验，培养了一支高素质的管理运营团队。同时，上市公司控股股东巨化集团创建于 1958 年，拥有深厚的化工行业积淀及安全生产技术管理、信息化管理等多方面管理经验，并持续不断创新管理体系，提升管理核心竞争力。

浙石化管理团队亦具备丰富的石油化工管理经验，在现有经营管理团队的带领下，“4,000 万吨/年炼化一体化项目”一期工程投产以来，各装置生产进展顺利，盈利能力不断提高。浙石化的控股股东荣盛石化作为国内首家拥有“原油—芳烃（PX）、烯烃—PTA、MEG—聚酯—纺丝、薄膜、瓶片”一体化产业链的上市公司，亦具有多年的化工生产经营及产业链一体化运营管理经验。

上市公司与标的公司同处危险化学品生产行业，本次交易完成后，双方可充分发挥各自优秀的管理能力，共享各自领域积累的知识技术及管理经验，进一步提升双方总体管理能力和管理效率，实现管理协同。

综上，本次交易完成后，上市公司将实现对浙石化的战略投资，预计在获取稳定的石化产品原料供应渠道，对接浙石化并扩大石化板块业务规模，保障石化新材料业务物流安全性、高效性，实现上市公司“走向沿海”、拓展战略发展空间，以及管理经验共享等方面有紧密、显著的协同效应，有助于上市公司做优做强，提高上市公司资产质量。

三、说明通过本次交易是否有助于增强上市公司独立性、提升上市公司资产质量

本次交易标的资产为上市公司控股股东巨化集团下属全资子公司巨化投资持有的浙石化 20% 股权。如前所述，鉴于浙石化良好的发展前景、盈利预期及战略意义，巨化集团通过巨化投资参股浙石化，布局优质资产储备。截至本核查意见出具日，浙石化“4,000 万吨/年炼化一体化项目”一期工程投产后各装置生产进展顺利，开工负荷稳步提升；二期工程第一批装置（常减压及相关公用工程装置等）已投入运行。在浙石化运营稳定、盈利能力逐步显现的背景下，巨化集团拟通过本次交易将巨化投资所持浙石化 20% 股权注入上市公司，主要系保障上市公司及全体股东利益，有助于在资产、业务等层面增强公司独立性，避免潜在的同业竞争和关联交易，提升上市公司盈利能力和资产质量。

（一）本次交易有助于增强上市公司独立性

本次交易完成后，上市公司的主营业务未发生重大变化，浙石化将成为上市公司的参股公司，由上市公司而非上市公司控股股东巨化集团为主体进一步开拓石化新材料产品线，充分围绕浙石化化工原料布局下游化工产品，有利于避免上市公司与巨化集团未来可能产生的同业竞争和关联交易。

此外，浙石化作为巨化集团的重要参股公司，主要从事石油炼化业务，盈利能力良好，其生产的芳烃、乙烯产品等可作为上市公司己内酰胺、正丙醇等产品生产的重要原材料。上市公司与标的公司的业务及产品紧密相关，存在直接的产业链上下游关系，未来可能发生采购和销售等业务往来，因此，通过本次交易收购浙石化 20%股权，可有效避免上市公司未来采购等业务行为发生时与控股股东巨化集团之间潜在的利益冲突或利益倾斜。

上市公司控股股东巨化集团、交易对方巨化投资已出具相关承诺函，将保证上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面的独立性，规范和减少关联交易，避免同业竞争。

(二) 本次交易有助于提升上市公司资产质量

2020年10月国务院发布《国务院关于进一步提高上市公司质量的意见》(国发〔2020〕14号)，要求充分发挥资本市场的并购重组主渠道作用，鼓励上市公司盘活存量、提质增效、转型发展，推动上市公司做优做强。国务院国资委亦鼓励国有企业将现有上市公司体外优质资产注入上市公司，提高上市公司资产运营质量。

通过本次交易向上市公司注入浙石化 20%股权，上市公司可进一步拓展和完善石油化工产业的投资布局，有助于充分发挥上市公司与浙石化的上下游协同效应和区位优势互补。公司未来可与浙石化进一步拓展基于石化产业链的业务合作，做大做强石化新材料业务板块，对现有氟化工产业形成有益补充，提高公司整体业务抗周期风险的能力。同时，2019年及2020年1-6月，浙石化实现营业收入33.05亿元和275.41亿元，实现净利润6.65亿元和44.81亿元。根据可行性研究报告等公开披露信息，浙石化“4,000万吨/年炼化一体化项目”建成后预计年均营业收入可实现1,905.66亿元，净利润可实现181.59亿元，项目预期经济效益良好。因此，通过收购浙石化20%股权可显著提升上市公司经营业绩，同时上市公司石化新材料业务板块可借力浙石化资源优势做大做强，发挥协同效应、

实现紧密合作，上市公司整体收入规模和盈利水平将有望进一步提高，并最终有利于提升上市公司质量，符合上市公司及其投资者的利益。

四、根据上市公司和标的资产 2019 年、2020 年半年度财务数据情况，说明交易完成后是否存在净利润主要来自合并财务报表范围以外投资收益的情况，本次交易是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中关于收购少数股权的规定。

依照《监管规则适用指引——上市类第 1 号》（以下简称“《上市 1 号指引》”），上市公司发行股份拟购买资产为企业股权时，原则上在交易完成后应取得标的企业控股权，如确有必要购买少数股权的，应当同时符合以下条件：

“（一）少数股权与上市公司现有主营业务具有显著协同效应，或者与本次拟购买的主要标的资产属于同行业或紧密相关的上下游行业，通过本次交易一并注入有助于增强上市公司独立性、提升上市公司整体质量。

（二）交易完成后上市公司需拥有具体的主营业务和相应的持续经营能力，不存在净利润主要来自合并财务报表范围以外投资收益的情况。”

根据公司 2019 年经审计和 2020 年 1-6 月未经审计的财务数据以及标的公司浙石化 2019 年和 2020 年 1-6 月未经审计的相关财务数据，公司合并财务报表投资收益占净利润比例如下表所示：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月		2019 年度	
	本次交易前	本次交易后	本次交易前	本次交易后
投资收益	5,539.95	95,168.95	9,710.82	23,005.82
合并报表净利润	1,539.76	91,168.76	91,805.73	105,100.73
投资收益占合并报表净利润比例	359.79%	104.39%	10.58%	21.89%

注：上述表格中，本次交易后 2019 年度和 2020 年 1-6 月的模拟投资收益以对应期间标的公司浙石化 20%股权对应的净利润份额为基础测算，上市公司模拟合并报表净利润以对应期间本次交易前的净利润数据及标的公司浙石化 20%股权对应的净利润份额相加为基础模拟测算，假设标的公司对应期间内未进行分红并不考虑所得税影响。

本次交易标的公司浙石化主要从事石油炼化，在“4,000万吨/年炼化一体化项目”建成后将成为国内产能最大的单体炼厂，具有良好的盈利能力。2019年及2020年1-6月，浙石化实现营业收入33.05亿元和275.41亿元，实现净利润6.65亿元和44.81亿元；相同期间内，上市公司实现营业收入155.95亿元和69.43亿元，实现归属母公司股东的净利润8.95亿元和0.16亿元。本次交易完成后，浙石化将成为上市公司的参股公司，其经营业绩将影响上市公司合并报表投资收益。

受制冷剂配额制预期导致的行业产能扩张竞争、经济下行叠加行业周期低谷、新冠疫情冲击等外部严重不利因素影响，上市公司自身主营业务盈利水平暂时处于低谷期，导致模拟测算的本次交易后上市公司合并报表投资收益占净利润的比重相对较高。如未来期间氟化工产品市场和行业触底回暖，上市公司基于前期持续提升的市场占有率和未来可获得的HFCs配额量，有望恢复良好的盈利表现，上市公司合并报表投资收益占净利润的比重预计将显著下降。

本次交易完成后，公司仍将维持和深耕原有的主营业务，并具备相应的持续经营能力。通过战略投资浙石化，上市公司可进一步做大做强石化材料板块，拓展现有业务格局，争取未来的发展空间。因此，本次交易符合《上市1号指引》的相关规定，具体分析如下：

（一）上市公司自身拥有明确的主营业务与稳定的持续经营能力

上市公司是国内领先的氟化工、氯化工新材料先进制造业基地，主营业务突出，拥有较高的行业和市场地位。公司主要业务为基本化工原料、食品包装材料、氟化工原料及后续产品的研发、生产与销售，拥有氯碱化工、硫酸化工、煤化工、基础氟化工等氟化工必需的产业自我配套体系，并以此为基础，形成了包括基础配套原料、氟制冷剂、有机氟单体、含氟聚合物、精细化学品等在内的完整的氟化工产业链，同时涉足石油化工产业。上市公司核心业务氟化工居于国内龙头地位，拥有完整的氟化工产业链，产品规模和技术国内领先，氟制冷剂产品为全球龙头。因此，上市公司自身拥有明确的主营业务与稳定的持续经营能力，行业地位突出。未来，上市公司将继续以氟化工为核心，以新材料、新环保、新能源、新用途为产业转型升级方向，充分发挥上市公司积累的竞争优势，加快创新驱动、转型升级，实现产业基地特色园区化，产业链集成化，产品高端化、系列化、高质量化、精细化、差异化、复合化，将上市公司打造成为国内氟化工的领先者以及

国内一流的化工新材料供应商、服务商。

本次交易完成后，浙石化将成为上市公司的参股公司，上市公司仍将维持和深耕原有的主营业务，并具备相应的持续经营能力，不存在上市公司未来仅依赖投资性收益的情况。

（二）上市公司业绩波动呈现周期性行业特征

巨化股份作为基础化工行业，受行业供给周期、下游消费周期及宏观周期性波动的影响，产品价格弹性、业绩弹性较大，具有明显的周期性特征。

同时，浙石化作为石化行业的企业，其业务经营也具有一定的行业周期性，但是浙石化已基本具备产业链一体化和规模化的经营格局，其较为完整的产业链可以摆脱单一产品的波动影响，抵御一定的周期性风险。浙石化具备较好的盈利能力，且多产品、多业务的结构也有助于自身改善财务指标和经营业绩，增强盈利能力和抗风险能力。

2011年至2019年，上市公司经审计的合并报表营业总收入和归属于母公司股东的净利润数据如下表所示：

单位：亿元

项目	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度	2019年度	2020年1-6月
营业总收入	82.12	78.82	97.37	97.64	95.16	101.01	138.04	156.56	155.95	69.43
归属母公司股东的净利润	17.47	6.02	2.54	1.63	1.62	1.51	9.08	21.53	8.95	0.16

注：2018年上市公司发生同一控制下企业合并，已对2017年相关财务数据进行追溯调整，2017年以前年度财务数据未进行追溯调整，下同。

根据上表，上市公司2011年至2019年的营业收入规模保持稳步提升，盈利水平受行业波动影响、呈现出明显的周期性变化趋势。

2020年以来，受第三代制冷剂配额制预期导致的产能扩张竞争、经济下行叠加行业周期低谷、新冠疫情冲击等外部严重不利因素叠加影响，上市公司自身主营业务盈利水平出现周期性、暂时性下滑。具体原因如下：

1、《蒙特利尔议定书》基加利修正案的影响

我国正处于三代氟制冷剂（HFCs）对二代氟制冷剂（HCFCs）的更替阶段、

四代氟制冷剂（HFOs）发展初期。中国政府按照《消耗臭氧层物质管理条例》建立完善了含氢氯氟烃生产、消费和进出口控制及配额管理制度，以生产配额管理体系对 HCFCs 生产、销售、进出口进行严格控制和监管，保持生产和各消费行业之间的平衡以及 HCFCs 淘汰和国家发展需求之间的平衡。受旨在削减用于暖通、空调和制冷领域的氢氟碳化物的《蒙特利尔议定书》基加利修正案等的影响，目前，三代氟制冷剂（HFCs）在国内进入配额基准期（2020 年至 2022 年），参考二代制冷剂配额分配的经验，2020 年至 2022 年三代制冷剂的下游使用量平均值预计将成为未来各生产企业获得配额的主要参考指标，因此，行业内制冷剂厂商普遍通过提前布局扩张产能、降低产品价格以刺激销量等方式扩大市场份额，导致上市公司主要制冷剂产品暂时面临产能过剩和激烈市场竞争的短期局面，价格下降幅度较大。受上述因素影响，同行业可比上市公司均面临短期的业绩下滑情形。上市公司主动应对市场竞争，坚决执行氟制冷剂发展战略与竞争策略，利用自身优势积极扩张核心业务氟化工市场占有率，巩固自身行业龙头地位，为未来获取制冷剂配额奠定扎实和良好的基础。2020 年 1-9 月，上市公司三代氟制冷剂（HFCs）实现逆势增长，累计外销量 135,394 吨，同比增长 25.27%；氟聚合物外销量 19,496 吨，同比增长 31.74%；含氟精细化学品外销量 2,038 吨，同比增长 97.47%。

2、宏观经济及行业周期的影响

近年来，全球宏观经济整体疲弱，贸易摩擦加剧投资与贸易收缩，中国外需增长放缓，国内经济总体稳中有进，但增速下降、增长压力加大。同时，受经济下行影响，公司产品市场由前几年的恢复增长转向疲弱，行业供需格局由阶段性不平衡或弱平衡，转向供过于求，行业进入周期性低谷，产品价格竞争趋向激烈、出现较大幅度下跌，亦成为公司业绩下降的主要因素。

3、新冠肺炎疫情的影响

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情对经济和民生各方面带来的冲击影响，上市公司生产经营经历了疫情防控任务艰巨、产业链供应链循环不畅、市场需求萎缩、产品价格较大幅度下行、经营业绩下滑、发展建设项目进度阶段性受阻等严峻考验。由于市场需求收缩、产品价格下降和开工率阶段性下降，上市公司经营业绩出现暂时性明显下降。

目前，前述影响上市公司经营业绩的不利因素有望逐步消除。

一方面，在政策限制、投资成本高企的情形下，不具成本优势的落后产能将被淘汰，三代氟制冷剂产能释放预计已进入收尾阶段，短期内产能过剩和激烈市场竞争局面不具有可持续性。如未来期间氟化工产品市场进入景气周期，产品价格探底回升，上市公司作为全球氟制冷剂行业龙头和国内氟化工头部企业，基于前期持续提升的市场占有率和未来可获得的 HFCs 配额量，利用自身全产业链优势、区位优势、规模优势和市场优势，有望恢复良好的盈利表现、实现持续向好发展。

另一方面，截至本核查意见出具日，我国经济与疫情防控在上半年取得了重大阶段性成果，预计在一系列相关政策的支持下，下半年中国经济将沿袭二季度以来的正增长趋势；上市公司亦将积极应对未来疫情变化和影响，保持经营业务稳定发展，尽量减少疫情冲击损失，提升抗风险能力。

后续，上市公司将继续稳健经营，以现有优势氟氯化工产业为基础，强化氟氯化工新材料产业的创新发展，高端化延伸产业链，进一步增强多化工子行业集约协同，提升自身业务规模及盈利水平，增强可持续发展能力。

(三) 本次交易的目的是实现对浙石化的战略投资，而非为单纯获取投资收益的财务投资

本次交易中，上市公司拟收购浙石化 20% 股权，以实现对其的战略投资。本次交易不以获取合并报表以外投资收益为主要目的。本次交易主要是为了促成上市公司主动对接浙石化，充分利用双方的产业链上下游关系及协同效应，以实现做大做强石化新材料业务板块，并进一步扩大上市公司在浙江沿海石化产业基地业务布局的战略投资，对上市公司未来的业务发展及地理空间的拓展均具有重大战略意义。

综上所述，本次交易完成后，上市公司自身拥有明确的主营业务与稳定的持续经营能力，行业地位突出；上市公司属于周期性行业，从历史上看经营业绩存在周期性波动，近期受第三代制冷剂配额制预期导致的产能扩张竞争、新冠疫情冲击等外部因素影响，上市公司自身主营业务盈利水平出现周期性、暂时性下滑；本次交易系对浙石化的战略投资而非财务投资，有助于上市公司做大做强石化新材料业务，并拓展在浙江沿海石化产业基地的战略布局，有助于提升上市公司未

来的业务前景和盈利水平。因此本次交易符合《上市1号指引》的相关规定。

五、补充披露情况

“结合技术服务、产品开发、渠道拓展、客户类型等方面量化分析本次交易对上市公司和浙石化产生的具体协同效应”、“从上市公司与浙石化的原材料、主营产品，购销关系与购销占比情况，说明浙石化是否与上市公司属于同行业或紧密相关的上下游行业”、“说明通过本次交易是否有助于增强上市公司独立性、提升上市公司资产质量”、“根据上市公司和标的资产2019年、2020年半年度财务数据情况，说明交易完成后是否存在净利润主要来自合并财务报表范围以外投资收益的情况，本次交易是否符合《监管规则适用指引——上市类第1号》中关于收购少数股权的规定”已在预案（修订稿）“重大事项提示”之“八、本次交易符合收购少数股权的相关规定”及“第一节 交易概述”之“九、本次交易符合收购少数股权的相关规定”中补充披露。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司拥有完整的氟化工产业链，并涉足石油化工产业，后续拟进一步丰富石化产品种类，扩大该板块业务规模。标的公司浙石化主要从事石油炼化业务，生产炼油产品和化工产品。浙石化与上市公司的石化材料业务及产品紧密相关，存在直接的产业链上下游关系。

2、本次交易完成后，上市公司将实现对浙石化的战略投资，预计在现有业务采购、潜在新增业务产业链对接、区域发展及产业集聚、物流成本及运输安全、化工产业链一体化管理经验等方面有紧密、显著的协同效应。

3、本次交易完成后，浙石化将成为上市公司的参股公司。本次交易有利于避免上市公司与巨化集团未来可能产生的同业竞争和关联交易，增强上市公司独立性；上市公司石化新材料业务板块可借力浙石化资源优势做大做强，提升上市公司整体质量。

4、本次交易的目的是实现对浙石化的战略投资，而非为单纯获取投资收益的财务投资。通过战略投资浙石化，上市公司可进一步做大做强石化材料板块，拓展现有业务格局，争取未来的发展空间。受宏观经济、行业周期、新冠疫情等

因素影响，上市公司自身主营业务盈利水平暂时处于低谷期，如未来期间氟化工产品市场和行业触底回暖，上市公司基于前期持续提升的市场占有率和未来可获得的 HFCs 配额量，有望恢复良好的盈利表现。本次交易完成后，公司仍将维持和深耕原有的主营业务，并具备相应的持续经营能力，不存在净利润主要依赖合并财务报表范围以外投资收益的情况。

因此，本次交易符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》中关于收购少数股权的规定。

2、**预案披露**，标的资产浙石化 2018 年、2019 年以及 2020 年半年度的营业收入分别为 0 元、33.05 亿元、275.41 亿元；净利润分别为 715.37 万元、6.65 亿元、44.81 亿元，同比大幅增加。2018 年浙石化“4000 万吨/年炼化一体化项目”一期工程尚在建设期。2020 年 1-6 月浙石化发生同一控制下企业合并，并对 2019 年财务数据进行了追溯调整。请公司补充披露：（1）浙石化“4000 万吨/年炼化一体化项目”的开工率、投产时间，项目设计产能、产能利用率、产品产量以及销售金额；（2）结合标的资产炼化一体化项目建设进度及投产情况、主要产品价格及产销量、市场情况以及同一控制下合并对象的财务数据，进一步说明报告期内标的资产收入、净利润大幅增长的主要原因及合理性；（3）分别列示近三年标的资产与同行业可比公司的销售收入、净利润、毛利率、销售净利率、净资产收益率以及主要产品产能等情况，说明标的资产与同行业可比公司的盈利能力是否存在明显差异；（4）就原材料和主要产品价格对标的资产业绩的影响进行敏感性分析，结合标的资产的历史业绩、原材料和主要产品的后续价格走势，分析其业绩增长的可持续性，以及对上市公司的影响，并就相关不确定性进行重大风险提示。请财务顾问发表意见。

回复：

一、浙石化“4000 万吨/年炼化一体化项目”的开工率、投产时间，项目设计产能、产能利用率、产品产量以及销售金额

浙石化“4,000 万吨/年炼化一体化项目”分为一期工程以及二期工程，一期工程第一批装置（常减压及相关公用工程装置等）于 2019 年 5 月 20 日投入运

行，项目炼油、芳烃、乙烯及下游化工品装置等于 2019 年 12 月 30 日全面投料试车，实现稳定运行并生产出合格产品。截至本核查意见出具日，二期工程第一批装置（常减压及相关公用工程装置等）已投入运行。

浙石化“4,000 万吨/年炼化一体化项目”建成后主要生产规模为炼油 4,000 万吨/年，芳烃产能 1,040 万吨/年，乙烯产能 280 万吨/年，其中一期工程生产规模为炼油 2,000 万吨/年，芳烃产能 520 万吨/年，乙烯产能 140 万吨/年，二期工程生产规模为炼油 2,000 万吨/年，芳烃产能 520 万吨/年，乙烯产能 140 万吨/年。

2020 年 1-6 月，浙石化“4,000 万吨/年炼化一体化项目”一期工程主要装置的产能利用情况如下：

单位：万吨

项目	炼油装置（常减压蒸馏装置）	芳烃装置	乙烯装置
1-6 月产量或进油量	1,139.21	201.51	74.40
全年产能	2,000	520	140
占比（注）	56.96%	38.75%	53.14%

注：上述数据尚未年化；2020 年 1-6 月芳烃装置开工负荷稳步提升。

浙石化“4,000 万吨/年炼化一体化项目”一期工程自 2019 年 12 月 30 日全面投料试车后，炼油装置（常减压装置）、芳烃装置、乙烯装置等主要装置均保持 24 小时持续开工，未发生异常停工情况。

2019 年、2020 年 1-6 月浙石化产品产量以及销售金额如下：

产品	2020 年 1-6 月		
	产量（万吨）	计入营业收入的销量（万吨）	营业收入（万元）
炼油产品	589.55	409.00	1,199,321.19
化工产品	425.21	391.64	1,551,395.14
其他	-	-	3,420.64
合计	1,014.76	800.65	2,754,136.98
产品	2019 年		
	产量（万吨）	计入营业收入的销量（万吨）	营业收入（万元）
炼油产品	319.12	43.73	202,569.60
化工产品	21.69	21.69	127,453.22

其他	-	-	498.98
合计	340.81	65.42	330,521.80

注 1：炼油产品和化工产品的产量包含“4,000 万吨/年炼化一体化项目”投产之前试车料，但是因试车期间的营业收入资本化，所以炼油产品和化工产品的营业收入、销量不包含试车期间的产品销售收入和销量。截至 2020 年 6 月 30 日，库存商品的数量为 92.36 万吨；

注 2：因浙石化“4,000 万吨/年炼化一体化项目”一期工程第一批装置（常减压及相关公用工程装置等）系于 2019 年 5 月 20 日首次投入运行，故无 2018 年的产量、销量等数据。

二、结合标的资产炼化一体化项目建设进度及投产情况、主要产品价格及产销量、市场情况以及同一控制下合并对象的财务数据，进一步说明报告期内标的资产收入、净利润大幅增长的主要原因及合理性

（一）浙石化炼化一体化项目建设进度及投产情况

浙石化“4,000 万吨/年炼化一体化项目”一期工程第一批装置（常减压及相关公用工程装置等）于 2019 年 5 月 20 日投入运行，项目炼油、芳烃、乙烯及下游化工品装置等于 2019 年 12 月 30 日全面投料试车，实现稳定运行并生产出合格产品。截至本核查意见出具日，二期工程第一批装置（常减压及相关公用工程装置等）已投入运行。

（二）浙石化报告期主要产品的均价、产销量情况

浙石化 2019 年、2020 年 1-6 月主要产品的均价、产销量如下：

项目	2020 年 1-6 月	2019 年	变化情况
炼油产品产量（万吨）	589.55	319.12	84.74%
炼油产品销量（万吨） （计入营业收入部分）	409.00	43.73	835.28%
炼油产品销售均价（元/吨）	2,932.33	4,632.28	-36.70%
化工产品产量（万吨）	425.21	21.69	1,860.40%
化工产品销量（万吨） （计入营业收入部分）	391.64	21.69	1705.62%
化工产品销售单价（元/吨）	3,961.28	5,876.13	-32.59%

（三）同一控制下合并对象的财务数据

浙石化同一控制下合并对象为浙江石油化工（新加坡）私人有限公司（以下简称“浙石化新加坡”），其 2019 年、2020 年 1-6 月的财务数据如下：

单位：万元

项目	2020/6/30	2019/12/31
资产总额	35,462.31	34,881.60
负债总额	36,126.33	34,891.58
所有者权益	-664.02	-9.98

单位：万元

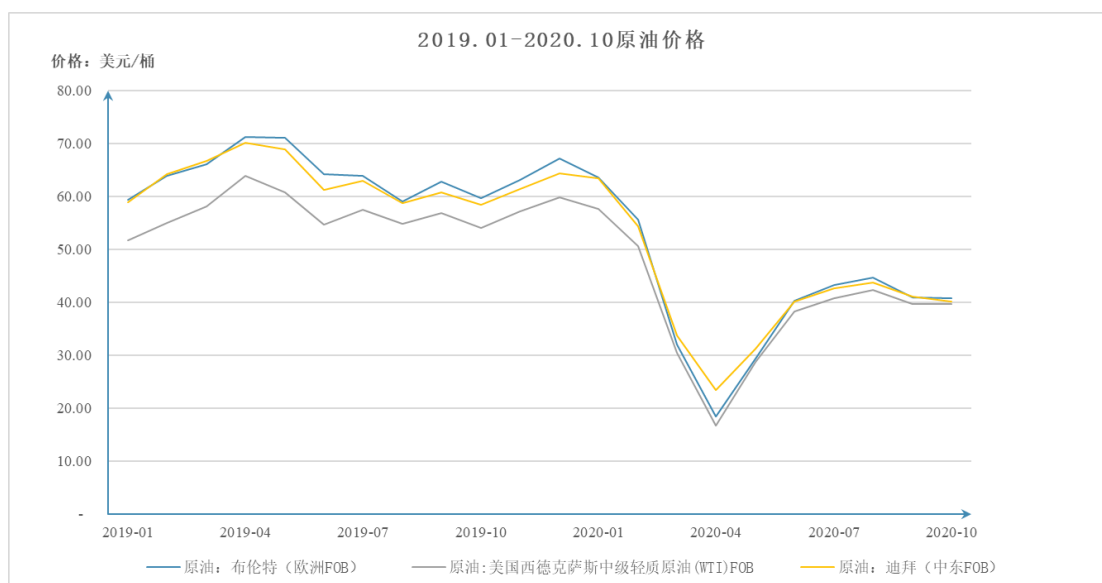
项目	2020 年 1-6 月	2019 年度
营业收入	-	-
营业利润	-654.05	-3.66
利润总额	-654.05	-3.66
净利润	-654.05	-3.66

从上表可知，2019 年、2020 年 1-6 月，浙石化新加坡的财务数据对浙石化合并财务数据的影响极小。

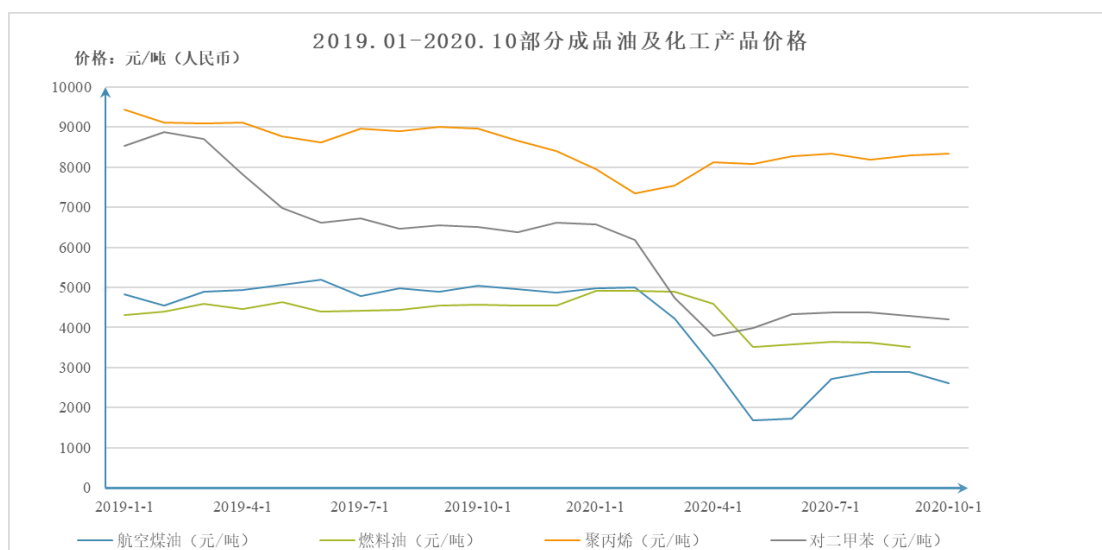
（四）浙石化报告期主要产品的市场情况

浙石化主营产品包括炼油产品和化工产品两大类，其中炼油产品主要为成品油，包括航空煤油、燃料油、汽油、柴油等，化工产品主要包括对二甲苯、聚丙烯、苯乙烯、聚乙烯等。自投产以来航空煤油、燃料油、对二甲苯、聚丙烯等销售金额占比较高。

2019 年度以来，原油、航空煤油、燃料油、对二甲苯、聚丙烯的市场情况如下图所示：



数据来源:wind



数据来源:wind

石油炼化企业主要原材料为原油，原油价格变动对炼油产品和化工产品价格影响较大。自2019年以来，原油价格总体呈下降趋势，其中2020年2-6月价格波动较大，导致航空煤油、燃料油、对二甲苯、聚丙烯等石油化工产品价格呈现一定程度的波动。浙石化2020年1-6月产品价格较2019年度亦有一定程度的降低。

综上，报告期内标的资产收入、净利润大幅增长主要是因为一期项目于2019年12月投产后，2020年1-6月产销量较2019年均大幅增加，进而使得收入和利润大幅上涨。

三、分别列示近三年标的资产与同行业可比公司的销售收入、净利润、毛利率、销售净利率、净资产收益率以及主要产品产能等情况，说明标的资产与同行业可比公司的盈利能力是否存在明显差异

如上表述，浙石化于 2019 年首次实现营业收入，故比较列示 2019 年度、2020 年 1-6 月期间的可比公司信息如下：

单位：万元

2020 年 1-6 月						
可比公司	营业收入	毛利率	净利润	销售净利率	净资产收益率	产能情况
恒力石化	6,735,793.52	19.45%	554,605.72	8.23%	14.26%	2,000 万吨石油炼化项目，已投入运营+PTA 项目+其他项目
上海石化	3,566,335.20	13.33%	-170,831.80	-4.79%	-6.04%	1,400 万吨石油炼化项目，已投入运营+其他项目
浙石化	2,754,136.98	30.80%	448,145.02	16.27%	11.49%	注
2019 年						
可比公司	营业收入	毛利率	净利润	销售净利率	净资产收益率	产能情况
恒力石化	10,078,237.11	20.75%	1,011,237.35	10.03%	31.77%	2,000 万吨石油炼化项目，2019 年已全面投产+PTA 项目+其他项目
上海石化	10,034,604.80	16.51%	222,515.30	2.22%	7.14%	1,400 万吨石油炼化项目，已投入运营+其他项目
浙石化	330,521.80	27.14%	66,475.01	20.11%	2.01%	注

注：浙石化“4,000 万吨/年炼化一体化项目”建成后主要生产规模为炼油 4,000 万吨/年，芳烃产能 1,040 万吨/年，乙烯产能 280 万吨/年，其中一期工程生产规模为炼油 2,000 万吨/年，芳烃产能 520 万吨/年，乙烯产能 140 万吨/年。一期工程第一批装置（常减压及相关公用工程装置等）于 2019 年 5 月 20 日投入运行，项目炼油、芳烃、乙烯及下游化工品装置等于 2019 年 12 月 30 日全面投料试车，实现稳定运行并生产出合格产品。截至 2020 年 6 月

30日，二期工程尚未投入运行。

因可比上市公司涉及的业务较广，为增加可比性，进一步分别选取恒力石化的化工品和成品油的营业收入及毛利率作为可比数据，分别选取上海石化的石油产品和中间石化产品的营业收入（可比销售收入）及毛利率作为可比数据（其他指标仍为可比上市公司的总体数据），有关结果如下：

单位：万元

项目	可比公司	2020年1-6月		2019年度	
		营业收入	毛利率	营业收入	可比毛利率
石油产品	恒力石化	670,793.39	注	1,229,267.88	27.32%
	上海石化	2,033,477.50	注	5,488,670.50	25.02%
	浙石化	1,199,321.19	22.81%	202,569.60	22.25%
化工产品	恒力石化	3,121,992.05	注	3,031,970.08	24.33%
	上海石化	411,253.70	注	330,521.80	13.47%
	浙石化	1,551,395.14	36.83%	127,453.22	34.64%

注：可比上市公司的2020年半年报，因未披露关于石油产品和化工产品的营业成本信息、未经审计等原因，未列示有关毛利率。

浙石化2020年1-6月、2019年度的毛利率分别为30.80%和27.14%，略高于可比上市公司，与浙石化先进的工艺路线和技术装备，便利的区域配套优势密切相关，还有一个重要因素在于产品结构有所差异。

另外，浙石化2020年1-6月的毛利率较2019年有所增加主要系随着一期的开工负荷的稳步提升，浙石化的产品结构也在不断完善中，化工产品的收入占比从2019年的38.56%增至2020年1-6月的56.33%。因浙石化的化工产品的毛利率高于炼油产品的毛利率，所以随着化工产品的收入占比的增加，浙石化的总体毛利率也随之增加。

浙石化2020年1-6月的化工产品毛利率为36.83%，较2019年的化工产品毛利率有所增加，主要系2020年1-6月的主要原材料原油的价格下降速度较化工产品的价格下降速度快，导致化工产品的毛利率有所提升。

从上表知，浙石化石油产品的毛利率和可比公司较为相近，但由于上海石化部分石油产品销售过程中涉及较多的税金及附加，导致上海石化的净利率指标较

低，净资产收益率指标也受影响。

浙石化化工产品的毛利率高于可比上市公司毛利率，主要系可比上市公司和浙石化化工产品结构存在一定的差异。浙石化的化工产品主要为对二甲苯，对二甲苯的毛利率较高，且占化工产品的比例也比较高，所以导致浙石化化工产品的整体毛利率较高。

指标的差异还在于不同公司处于不同的发展阶段，恒力石化的有关项目已是成熟运营项目，浙石化的项目仍在不断投入建设中，导致净资产收益率出现比较大的差异。

四、就原材料和主要产品价格对标的资产业绩的影响进行敏感性分析，结合标的资产的历史业绩、原材料和主要产品的后续价格走势，分析其业绩增长的可持续性，以及对上市公司的影响，并就相关不确定性进行重大风险提示

浙石化主要原材料为原油，原油价格主要系受国际原油价格波动影响。原油的价格波动和产成品的销售价格存在较大的关联性，具体详见本题之“二/（四）浙石化报告期主要产品的市场情况”中的有关比较结果，故原油价格变动和利润变动并非线性关系。下文中仅采用单因子变动敏感分析方法，对原油价格波动的业绩进行模拟，其模拟结果影响列示如下：

单位：万元

期间	现业绩数据-净利润	假设原油同期上涨 5%		假设原油同期下降 5%	
		模拟业绩数据-净利润	波动率	模拟业绩数据-净利润	波动率
2020 年 1-6 月	448,145.02	366,197.35	-18.29%	530,092.68	18.29%
2019 年	66,475.01	55,157.16	-17.03%	77,792.86	17.03%

浙石化主要产成品为炼油产品和化工产品，其 2019 年、2020 年 1-6 月期间的营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月		2019 年	
	金额	比例	金额	比例
炼油产品	1,199,321.19	43.55%	202,569.60	61.29%
化工产品	1,551,395.14	56.33%	127,453.22	38.56%

采用单因子变动敏感分析方法的前提下，上述两类产品的价格波动对浙石化业绩的模拟影响列示如下：

1、炼油产品的敏感性分析

单位：万元

期间	现业绩数据-净利润	假设炼油产品同期上涨 5%		假设炼油产品同期下降 5%	
		模拟业绩数据-净利润	波动率	模拟业绩数据-净利润	波动率
2020 年 1-6 月	448,145.02	508,111.08	13.38%	388,178.96	-13.38%
2019 年	66,475.01	76,603.49	15.24%	56,346.53	-15.24%

2、化工产品的敏感性分析

单位：万元

期间	现业绩数据-净利润	假设化工产品同期上涨 5%		假设化工产品同期下降 5%	
		模拟业绩数据-净利润	波动率	模拟业绩数据-净利润	波动率
2020 年 1-6 月	448,145.02	525,714.78	17.31%	370,575.26	-17.31%
2019 年	66,475.01	72,847.67	9.59%	60,102.35	-9.59%

上述敏感性分析仅就原油价格变动进行的单因子分析。实际生产运营中，原材料的价格波动和产成品的销售价格存在较大的关联性，且浙石化会根据市场中各类产品的市场需求及销售情况在一定程度内可调整产品结构以实现收益增加。所以实际经营过程中，原油价格变动不会如上述敏感性分析简单影响利润。同时随着一期工程投产后各装置生产进展顺利，开工负荷稳步提升，盈利能力逐步显现，以保证浙石化业绩增长的可持续性。

本次交易完成之后，上市公司持有浙石化 20%的股权，浙石化的相关利润按持股比例体现为上市公司的“投资收益”，即上市公司收购完成之后的业绩与浙石化的业绩具有一定的正相关性。

上市公司已在预案中补充披露有关风险，详见本题之“五、补充披露的情况”。

五、补充披露情况

“浙石化‘4,000万吨/年炼化一体化项目’的开工率、投产时间，项目设计产能、产能利用率、产品产量以及销售金额”、“结合标的资产炼化一体化项目建设进度及投产情况、主要产品价格及产销量、市场情况以及同一控制下合并对象的财务数据，进一步说明报告期内标的资产收入、净利润大幅增长的主要原因及合理性”已在预案（修订稿）“第四节 标的公司基本情况”之“四、浙石化的主营业务情况”和“五、最近两年一期的主要财务数据及财务指标”中补充披露。

上市公司已在预案（修订稿）“重大风险提示”之“二、标的公司的经营风险”之“（三）原材料价格波动风险”和“第九节 风险因素”之“二、标的资产的经营风险”之“（三）原材料价格波动风险”中补充披露“同时，因原油系标的公司的主要原材料，原油的价格波动将直接影响标的公司的生产成本，从而最终对标的公司的业绩产生影响”。

上市公司已在预案（修订稿）“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”和“第九节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”中补充披露“（七）上市公司业绩将受标的公司业绩波动影响的风险”。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，标的公司自2019年首次实现收入，其盈利能力逐步显现，收入、净利润大幅增长具有合理性和可持续性。

3、预案披露，标的资产的资产负债率处于较高水平，最近两年又一期资产负债率分别为64.74%、74.63%、70.93%。请公司补充披露：（1）标的资产“4000万吨/年炼化一体化项目”的投资总额、投资进度、融资方式，借款金额、到期时间及担保情况；（2）标的资产的偿债资金安排及后续资金投入计划，此次重组是否需要取得标的资产债权人的同意，本次交易是否有助于上市公司降低财务杠杆和资产负债率，改善上市公司财务状况。请财务顾问发表意见。

回复：

一、标的资产“4000万吨/年炼化一体化项目”的投资总额、投资进度、融资方式、借款金额、到期时间及担保情况

标的公司“4,000万吨/年炼化一体化项目”的投资总额为1,730.85亿元，其中项目一期投资901.56亿元，项目二期投资829.29亿元。截至2020年6月30日，一期工程投资基本完成，投产后各装置生产进展顺利。截至本核查意见出具日，二期工程第一批装置（常减压及相关公用工程装置等）已投入运行。

截至2020年6月30日，浙石化“4,000万吨/年炼化一体化项目”主要融资方式为股东出资款、长期借款等资金，具体如下所示：

单位：亿元

项目	出资款/借款本金	到期时间	担保情况	占比
股东出资款 (实缴)	397.20	不适用	不适用	37.08%
银团贷款 (注)	54.80	1年以内	各股东按认缴 比例担保	5.12%
	239.89	1-5年		22.40%
	300.36	5-11年		28.04%
其他长期借款	1.64	1年以内	荣盛控股单一 担保	0.15%
	5.00	1-2年		0.47%
	72.26	2-3年		6.75%
总计	1,071.14	-	-	100.00%

注：银团贷款分为564.60亿元人民币和4.30亿美元，合同到期日为2030年7月30日，合同约定在2020年7月-2030年7月期限内每季度偿还部分贷款本金；美元贷款按照2020年6月30日银行间外汇市场人民币汇率中间价1美元对人民币7.0795元折算。

二、标的资产的偿债资金安排及后续资金投入计划，此次重组是否需要取得标的资产债权人的同意，本次交易是否有助于上市公司降低财务杠杆和资产负债率，改善上市公司财务状况

（一）标的资产的偿债资金安排及后续资金投入计划

浙石化的偿债资金主要来自日常经营产生的现金流。根据浙石化“4,000万

吨/年炼化一体化项目”的可研报告，一期工程达产后年均净利润预计有望达到 98.31 亿元，二期工程达产后年均净利润总共为 181.59 亿元。一期工程投产后，2020 年 1-6 月浙石化实现 44.81 亿元净利润。

浙石化后续资金投入计划主要来自于股东出资款、银团贷款、自有资金。截至 2020 年 6 月 30 日，浙石化“4,000 万吨/年炼化一体化项目”一期工程投资进度已达 95.50%，资金投入基本完毕；二期工程资金投入主要来源于股东出资款、银团贷款和自有资金，其中股东资本金认缴约 250 亿元，截至 2020 年 10 月 9 日，实际已经缴纳 204.70 亿元，二期项目银团意向授信金额为 580 亿元，贷款审批已经在陆续进行中。项目一期的盈利前景良好，项目一期投产后产生的现金流和利润可以为项目二期的建设提供有力支持。

(二) 此次重组需要取得标的公司债权人的同意

根据标的公司相关融资协议，本次重组需要取得标的公司相关金融债权人的同意，交易各方将积极争取相关金融债权人对于本次重组的同意。

(三) 本次交易有助于上市公司降低财务杠杆和资产负债率，改善上市公司财务状况

本次交易发行股份支付对价比例不低于 80%，其余部分以现金方式支付，募集配套资金用于支付现金对价、相关交易税费以及中介机构费用等。本次发行将大幅增加上市公司的净资产。截至 2020 年 6 月 30 日，上市公司资产负债率为 20.14%，本次交易将有助于上市公司降低财务杠杆和资产负债率。

浙石化“4,000 万吨/年炼化一体化项目”达产后，将为巨化股份带来稳定的业绩增长，改善上市公司财务状况，进一步增强上市公司未来的整体盈利能力。根据浙石化“4,000 万吨/年炼化一体化项目”的可研报告，一期工程达产后年均净利润为 98.31 亿元，二期工程达产后年均净利润总共为 181.59 亿元。一期工程投产后，2020 年 1-6 月浙石化实现 44.81 亿元净利润。本次交易完成后，上市公司归属于上市公司股东的净利润水平将得以提升，实现股东利益最大化。

三、补充披露情况

“标的资产‘4,000 万吨/年炼化一体化项目’的投资总额、投资进度、融资方式，借款金额、到期时间及担保情况”、“标的资产的偿债资金安排及后续资金

投入计划”、“此次重组需要取得标的公司债权人的同意”已在预案(修订稿)“第四节 标的公司基本情况”之“六、‘4,000 万吨/年炼化一体化项目’的投资、借款及担保情况”中补充披露。“本次交易是否有助于上市公司降低财务杠杆和资产负债率,改善上市公司财务状况”已在预案(修订稿)“重大事项提示”之“十、本次重组对上市公司的影响”之“(三) 本次交易对上市公司财务状况和盈利能力的影响”及“第八节 本次交易对上市公司的影响”之“三、本次交易对上市公司财务状况和盈利能力的影响”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

(一) 标的公司“4,000 万吨/年炼化一体化项目”一期工程已全面投产,二期尚在投产中,融资方式主要为股东投入及债务资金,长期借款等债务资金期限较长,且均由股东担保;

(二) 标的公司的偿债资金主要来源于日常经营现金流,后续资金投入主要来自股东投入、银团贷款及自有资金等;

(三) 根据标的公司相关融资协议,本次重组需要取得标的公司相关金融债权人的同意,交易各方将积极争取相关金融债权人对于本次重组的同意。

(四) 本次交易有助于上市公司降低财务杠杆和资产负债率,改善上市公司财务状况。

4、预案披露,2020 年 6 月,标的资产注册资本由 388 亿元增加至 508 亿元,各股东以货币资金等比例认缴新增出资。请公司补充披露:(1) 上述增资款是否已实际缴纳,标的资产增资原因及资金用途;(2) 上述增资款对本次交易评估作价的影响。请财务顾问发表意见。

回复:

一、上述增资款是否已实际缴纳,标的资产增资原因及资金用途

本次交易的评估基准日初步拟定为 2020 年 9 月 30 日。截至评估基准日,上述 120 亿元增资款已实际缴纳 81.90 亿元,尚需缴纳 38.10 亿元。

由于“4,000 万吨/年炼化一体化项目”的项目二期投资金额较大,标的资产

本次增资系为“4,000 万吨/年炼化一体化项目”的项目二期建设提供自有资金支持。

二、上述增资款对本次交易评估作价的影响

截至本核查意见出具日，相关证券服务机构尚未完成对标的公司的审计、评估工作。本次交易标的公司的评估基准日初步拟定为 2020 年 9 月 30 日，评估范围为浙石化经审计的全部资产及负债。因此，浙石化股东截至 2020 年 9 月 30 日尚未缴纳的出资将不在本次交易的资产评估范围内。

标的资产的最终交易价格将以评估机构对截至评估基准日标的公司股东全部权益价值进行评估而出具的，并经国有资产监督管理部门备案的评估报告的评估结果为基础，由交易双方协商确定。如果标的公司股东在评估基准日至标的资产交割日期间内实际缴纳相关出资，将相应增加标的公司截至资产交割日的 100% 股权价值，并可能对标的资产的定价产生影响。本次重组交易双方将根据评估报告结果，并结合标的公司股东届时的实际出资情况及后续出资安排，在本次重组的正式交易文件中协商确定标的资产的交易价格。

三、补充披露情况

“上述增资款实际缴纳情况，标的资产增资原因及资金用途”已在预案（修订稿）“第四节 标的公司基本情况”之“二、历史沿革”之“（六）2020 年 6 月，第三次增资”中补充披露。“上述增资款对本次交易评估作价的影响”已在预案（修订稿）“第五节 标的资产评估及定价情况”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至 2020 年 9 月 30 日，上述 120 亿元增资款已实际缴纳 81.90 亿元，尚需缴纳 38.10 亿元。本次增资系为“4,000 万吨/年炼化一体化项目”的项目二期建设提供自有资金支持。

截至本核查意见出具日，相关证券服务机构尚未完成对标的公司的审计、评估工作。本次交易标的公司的评估基准日初步拟定为 2020 年 9 月 30 日，评估范围为浙石化经审计的全部资产及负债。因此，浙石化股东截至 2020 年 9 月 30 日

尚未缴纳的出资将不在本次交易的资产评估范围内。

标的资产的最终交易价格将以评估机构对截至评估基准日的公司股东全部权益价值进行评估而出具的，并经国有资产监督管理部门备案的评估报告的评估结果为基础，由交易双方协商确定。如果标的公司股东在评估基准日至标的资产交割日期间内实际缴纳相关出资，将相应增加标的公司截至资产交割日的 100% 股权价值，并可能对标的资产的定价产生影响。本次重组交易双方将根据评估报告结果，并结合标的公司股东届时的实际出资情况及后续出资安排，在本次重组的正式交易文件中协商确定标的资产的交易价格。

5、预案披露，标的公司主要从事石油炼化业务，石化生产企业在生产过程中会产生废水、废气、固废和噪声等，部分产品、使用的部分原料为易燃、易爆、腐蚀性或有毒物质，涉及环保和安全风险。请公司补充披露标的公司自成立以来是否受到过环保、安全生产等方面的行政处罚，是否出现过停工或生产受限情况，以及对本次交易的影响。请财务顾问发表意见。

回复：

一、标的公司自成立以来是否受到过环保、安全生产等方面的行政处罚，是否出现过停工或生产受限情况，以及对本次交易的影响

经查阅标的公司控股股东的公告信息、标的公司审计报告/财务报表等相关资料，并经查询环保、安全主管部门网站等相关网站，截至本核查意见出具日，标的公司未受到过重大的环保、安全生产等方面的行政处罚，对本次交易不构成重大影响。

除日常生产经营必要的设施检修外，标的公司自成立以来未出现过异常停工或生产受限情况。

二、补充披露情况

“标的公司成立以来环保、安全生产等方面的行政处罚情况，停工或生产受限情况，以及对本次交易的影响”已在预案（修订稿）“第四节 标的公司基本情况”之“七、成立以来受到过环保、安全生产等方面的行政处罚，出现过停工或

生产受限情况”中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至本核查意见出具日，标的公司未受到过重大的环保、安全生产等方面的行政处罚，对本次交易不构成重大影响。

除日常生产经营必要的设施检修外，标的公司自成立以来未出现过异常停工或生产受限情况。

6、预案披露，荣盛石化持有浙石化 51%的股份，巨化投资持股 20%，桐昆投资持股 20%，舟山海洋持股 9%。请公司补充披露浙石化的其他股东是否存在行使对浙石化 20%股份优先购买权的意愿，是否已明确表示放弃优先购买权。请财务顾问发表意见。

回复：

一、浙石化的其他股东是否存在行使对浙石化 20%股份优先购买权的意愿，是否已明确表示放弃优先购买权

根据《浙石化公司章程》“第七章 股权转让”之“第二十四条”规定，“股东之间可以相互转让其部分或全部出资。在不变更该部分股权实际控制人的前提下（但应国资监管部门要求进行重组而调整实际控制人结构的情况除外），股东可向其关联方转让部分或全部股权（其他股东无优先权）。”

本次交易系巨化股份以发行股份及支付现金的方式收购巨化投资持有的浙石化 20%股权。交易对方巨化投资系巨化股份控股股东巨化集团的全资子公司，巨化投资和巨化股份的实际控制人均为浙江省国资委。本次交易完成前后，涉及本次交易的浙石化 20%股权的实际控制人结构未发生变更，根据《浙石化公司章程》第二十四条规定，其他股东无优先权。

2020 年 10 月 29 日，浙石化全体股东以书面形式一致作出决定，同意巨化股份向巨化投资发行股份及支付现金收购其持有的浙石化 20%股权，荣盛石化、桐昆投资和舟山海投均放弃对巨化投资拟转让浙石化 20%股权的优先购买权。

综上，本次交易中，浙石化的其他股东不存在行使对浙石化 20%股份优先购买权的意愿，并且已明确表示放弃优先购买权。

二、补充披露情况

“本次交易涉及的浙石化 20%股份优先购买权情况”已在预案（修订稿）“重大事项提示”之“十二、本次交易已履行的及尚需履行的决策程序及审批程序”之“（一）本次交易已履行的决策及审批程序”之“3、已履行的其他相关程序”、“第一节 交易概述”之“四、本次交易已履行的及尚需履行的决策程序及审批程序”之“（一）本次交易已履行的决策及审批程序”之“3、已履行的其他相关程序”及“第四节 标的公司基本情况”之“八、浙石化 20%股份优先购买权的相关情况”中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

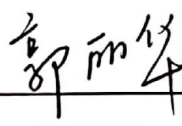
经核查，独立财务顾问认为：

本次交易中，浙石化的其他股东不存在行使对浙石化 20%股份优先购买权的意愿，并且已明确表示放弃优先购买权。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司对上海证券交易所<关于对浙江巨化股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询函>之核查意见》之盖章页）

独立财务顾问主办人：


向晓娟


郭丽华



中信证券股份有限公司

2020年 11 月 18 日