

国泰君安证券股份有限公司

关于

上海证券交易所

《关于内蒙古兰太实业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（二次
修订稿）信息披露的问询函》之核查意见

独立财务顾问



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

二〇一八年七月

上海证券交易所：

根据贵所于 2018 年 7 月 12 日发布的《关于内蒙古兰太实业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（二次修订稿）信息披露的问询函》（上证公函【2018】0776 号）（以下简称“问询函”）相关要求，国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”、“独立财务顾问”）作为内蒙古兰太实业股份有限公司（以下简称“兰太实业”、“上市公司”）的独立财务顾问，对问询函中所涉独立财务顾问发表意见的事项答复如下（如无特别说明，本核查意见中所涉及的简称与重组预案（二次修订稿）中一致）。

一、关于重组方案调整

1、公司于 2018 年 7 月 2 日召开董事会审议通过了重组方案调整等议案。本次调整内容主要包括：一是增加标的资产中盐昆山有限公司（以下简称中盐昆山）100%股权，同时对其他原有标的资产的预估值进行调整；二是配套融资金额由 11.7 亿元调整为 8 亿元，调减后的募集资金不用于年产 8 万吨糊树脂项目；三是发行价格由 10.82 元/股调整为 8.59 元/股。请公司补充披露：（1）公司新增中盐昆山作为标的资产的考虑；（2）结合行业法律、法规及政策情况，说明募集资金不用于年产 8 万吨糊树脂项目的原因，是否涉及新增产能受限等情形；（3）后续取得国务院国资委的批准是否存在不确定性，请补充提示相关风险。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）新增中盐昆山作为标的资产的考虑

1、中盐昆山与上市公司在纯碱产品存在销售区域重合，将中盐昆山注入上市公司有助于解决同业竞争问题

中盐昆山主要从事纯碱及氯化铵等产品的生产与销售，其纯碱产品主要于华东区域进行销售，与上市公司的纯碱业务存在一定销售区域重合。本次将中盐昆山纳入重组范围，可进一步解决上市公司与实际控制人之间的同业竞争问题，因

此将中盐昆山注入上市公司具有一定必要性。

2、中盐昆山生产经营进入稳定期

中盐昆山于 2016 年开始试生产，2017 年产能逐步释放，2018 年 1-6 月实现满负荷生产，中盐昆山主营业务生产经营已进入稳定期。2017 年一季度中盐昆山尚未实现满负荷生产，兰太实业筹划重大资产重组时中盐昆山刚实现满产运营接近一个季度，其业务量尚未完全释放，因此当时未将其纳入重组范围。截至目前，中盐昆山生产经营运转稳定，生产技术较为成熟，业务量稳步增长，因此本次重组方案中考虑增加中盐昆山。

（二）结合行业法律、法规及政策情况，说明募集资金不用于年产 8 万吨糊树脂项目的原因，是否涉及新增产能受限等情形

1、糊树脂项目的建设符合氯碱行业政策要求

糊树脂所处氯碱行业的主要政策如下：

部门名称	法律、法规和政策	主要内容
国务院办公厅	《国务院办公厅关于石化产业结构调整促转型增效益的指导意见》（国办发 57 号文件）	严格控制尿素、磷铵、电石、烧碱、聚氯乙烯、纯碱、黄磷等过剩行业新增产能；未纳入《石化产业规划布局方案》的新建炼化项目一律不得建设
国家发展和改革委员会	《氯碱（烧碱、聚氯乙烯）行业准入条件》（发改委公告 2007 年第 74 号）	新建氯碱生产企业应靠近资源、能源产地，有较好的环保、运输条件，并符合本地区氯碱行业发展和土地利用总体规划。除搬迁企业外，东部地区原则上不再新建电石法聚氯乙烯项目和与其相配套的烧碱项目；新建、改扩建电石法聚氯乙烯装置，电石消耗应小于 1420 千克/吨（按折标 300 升/千克计算）
	《国家发展改革委关于修改<产业结构调整指导目录（2011 年本）>有关条款的决定》（发改委 2013 年 21 号令）	限制类：乙炔法聚氯乙烯、起始规模小于 30 万吨/年的乙烯氧氯化法聚氯乙烯、烧碱、电石（以大型先进工艺设备进行等量替换的除外）； 淘汰类：高汞催化剂（氯化汞含量 6.5% 以上）和使用高汞催化剂的乙炔法聚氯乙烯生产装置（2015 年）

部门名称	法律、法规和政策	主要内容
工业与信息化部	《石化和化学工业发展规划（2016-2020年）》	全面淘汰高汞触媒乙炔法聚氯乙烯生产装置，适度开展乙炔—二氯乙烯合成氯乙烯技术推广应用，加快研发无汞触媒，减少汞污染物排放
	《电石行业准入条件（2014年修订）》	原则上禁止新建电石项目，新增电石生产能力必须实行等量或减量置换，且被置换产能须在新产能建成前予以拆除
	《关于印发聚氯乙烯等17个重点行业清洁生产技术推行方案的通知》（工信部节[2010]104号）	推广先进适用的清洁生产技术。到2012年实现我国电石法聚氯乙烯行业低汞触媒产能普及率达50%
环保部	《关于加强电石法生产聚氯乙烯及相关行业汞污染防治工作的通知》（环发[2011]4号）	到2015年底前，电石法聚氯乙烯生产企业要全部使用低汞触媒；新建、改建、扩建的电石法聚氯乙烯生产项目必须使用低汞触媒。现有电石法聚氯乙烯生产装置在未完成低汞触媒替代高汞触媒前不得改建、扩建
	《烧碱、聚氯乙烯工业污染物排放标准》（GB 15581—2016）	本标准适用于现有烧碱、聚氯乙烯工业企业水和大气污染物排放管理，以及烧碱、聚氯乙烯工业企业建设项目的环境影响评价、环境保护设施设计、竣工环境保护验收及其投产后的水污染物和大气污染物排放管理
国土资源部	《关于落实国家产业政策做好建设项目用地审查有关问题的通知》（国土资厅发〔2016〕33号）	对于尿素、磷铵、电石、烧碱、聚氯乙烯、纯碱、黄磷等过剩行业新增产能以及未纳入《石化产业规划布局方案》的新建炼化的项目，一律不再受理用地预审

由上可知，关于氯碱行业，国家产业政策主要淘汰使用高汞催化剂的电石法聚氯乙烯生产方式以及使用隔膜法的烧碱生产方式，并控制电石法聚氯乙烯新增产能，禁止新建电石产能，对氯碱的新增产能选址、能耗等提出要求，但产业政策对既有产能无限制要求。

《氯碱行业“十三五”规划》中强调氯碱行业应调整优化产业结构，包括原料结构、技术结构及产品结构（提高PVC专用树脂等高端产品的比重），以实现我国由氯碱大国向氯碱强国的转变。目前，氯碱产品正向精细化、高端化延伸，聚氯乙烯从通用型向全系列发展，集群化、园区化成为发展主流。糊树脂属于高端PVC产品，其符合氯碱行业转型升级发展方向，因此年产8万吨糊树脂项目

符合行业政策及行业未来发展趋势。

2、糊树脂项目实施已取得相关政府部门批复同意

截至目前，糊树脂项目已取得的项目核准、环评批复等文件如下：

事项	文件
立项	《阿拉善经济开发区经济和信息化局关于中盐吉兰泰盐化集团有限公司年产 8 万吨糊状 PVC 搬迁改造项目备案的通知》（阿开经信发[2016]41 号）、《阿拉善经济开发区经济和信息化局关于中盐吉兰泰盐化集团有限公司年产 8 万吨糊状 PVC 搬迁改造项目投资变更的通知》（阿开经信发[2016]58 号）、《内蒙古自治区企业投资项目备案变更意见表》（阿开审服发[2017]3 号）
环评批复	《阿蒙环保局关于中盐吉兰泰盐化集团有限公司年产 8 万吨糊状 PVC 搬迁改造项目环境影响报告书的批复》（阿环审[2016]7 号）、《关于中盐吉兰泰盐化集团公司年产 8 万吨糊状 PVC 搬迁改造项目环境影响报告书变更投资主体的说明》

由上可知，年产 8 万吨糊树脂项目已取得有关政府部门的批准，不属于新增产能受限的情况。

3、募集资金未用于年产 8 万吨糊树脂项目的原因

本次募集资金未用于年产 8 万吨糊树脂项目并非因相关产业政策原因导致，主要为上市公司结合当前资本市场状况，预计可募集资金规模而做出的主动调整。

（三）后续取得国务院国资委的批准存在一定不确定性

本次交易尚需取得国务院国资委对本次评估结果的备案及国务院国资委批准本次交易，本次交易后续能否取得国务院国资委批准存在一定不确定性，取得相关批准的时间也存在不确定性。

上市公司已就国务院国资委后续审批的不确定性在预案（二次修订稿）“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（一）本次交易审批风险”披露如下：

“本次交易方案已获得国务院国资委的原则性同意。本次重组预案已经公司第六届董事会第十三次、第十九次会议审议通过。

本次重组尚需多项条件满足后方可实施，包括但不限于：

- 1、本次交易涉及的国有资产评估结果尚需取得国务院国资委备案；
- 2、本次交易的相关审计、评估工作完成后，尚需董事会审议通过；
- 3、国务院国资委批准本次交易；
- 4、股东大会审议通过本次交易方案及相关议案；
- 5、中国证监会核准本次交易；
- 6、商务部对经营者集中予以审查；
- 7、其他可能涉及的审批事项。

本次交易能否通过股东大会审议以及能否取得相关主管部门的备案、批准或核准存在不确定性，就上述事项取得相关备案、批准或核准的时间也存在不确定性。因此，本次重组存在审批风险。”

（四）补充披露情况

上市公司已在预案（二次修订稿）“重大事项提示”章节及“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（一）本次交易审批风险”对上述内容进行了补充披露。

（五）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次重组新增标的资产中盐昆山有利于解决上市公司与实际控制人的同业竞争问题，中盐昆山生产经营运转稳定，生产技术较为成熟，业务量稳步增长，因此本次重组方案中考虑增加中盐昆山。糊树脂项目已取得有关政府部门的批准，募集资金未用于糊树脂项目并非新增产能受限原因，主要原因为上市公司结合市场状况和预计可募集的资金规模而对募集资金用途有所调整。本次重组后续取得国务院国资委的批准存在不确定性，上市公司已进行相关披露。

二、关于新增标的中盐昆山

2、据预案披露，此次重组方案新增标的中盐昆山目前已建成年产 60 万吨纯碱生产线，主营产品为纯碱和氯化铵。同时，中盐昆山 2016 年、2017 年以及 2018 年 1-6 月分别实现营业收入 5.5 亿元、17.7 亿元以及 9.13 亿元，分别实现净利

润 1857 万元、2767 万元以及 360 万元，毛利率以及净利率报告期内呈现逐步下降趋势。请公司补充披露：（1）结合行业发展、产品价格以及中盐昆山产能的变化情况，分析 2016 年至 2018 年 6 月中盐昆山营业收入同比大幅增长的原因及其合理性；（2）报告期中盐昆山的毛利率以及净利率大幅下降的原因及合理性；（3）结合同行业上市公司和本次收购其它纯碱和氯化铵标的资产的毛利率和净利率水平，对比分析中盐昆山的盈利能力，并进一步结合中盐昆山的市场占有率情况分析其是否具备核心竞争力；（4）结合前述中盐昆山的盈利情况，进一步说明收购该标的是否有助于增强上市公司的持续盈利能力。请财务顾问发表意见。

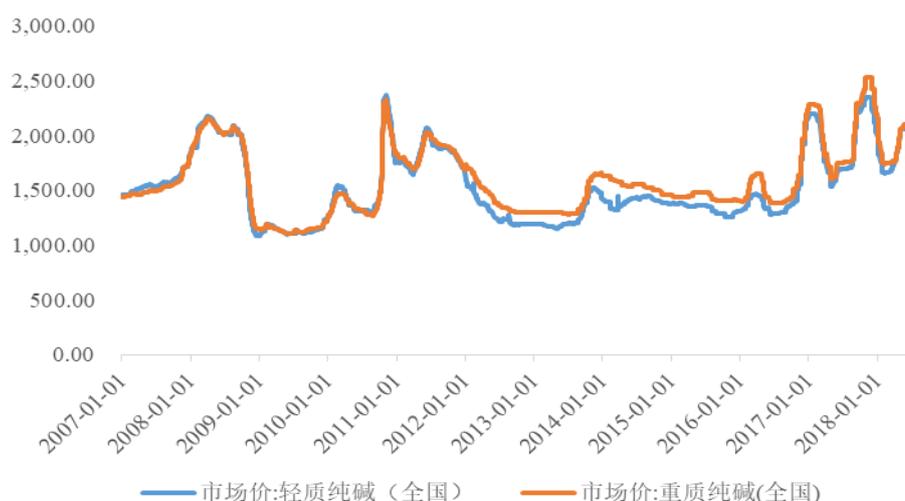
回复：

（一）结合行业发展、产品价格以及中盐昆山产能的变化情况，分析 2016 年至 2018 年 6 月中盐昆山营业收入同比大幅增长的原因及其合理性；

1、行业发展情况

受供给侧改革影响、安全环保管理趋严，纯碱行业近年产能增速放缓，纯碱产业集中度不断提高，产业结构不断调整，行业产能过剩的局面得到缓解。纯碱产品下游行业房地产开工增速企稳、玻璃需求尚可，因此纯碱产品自 2016 年下半年以来价格逐步回暖，行业景气度回升。

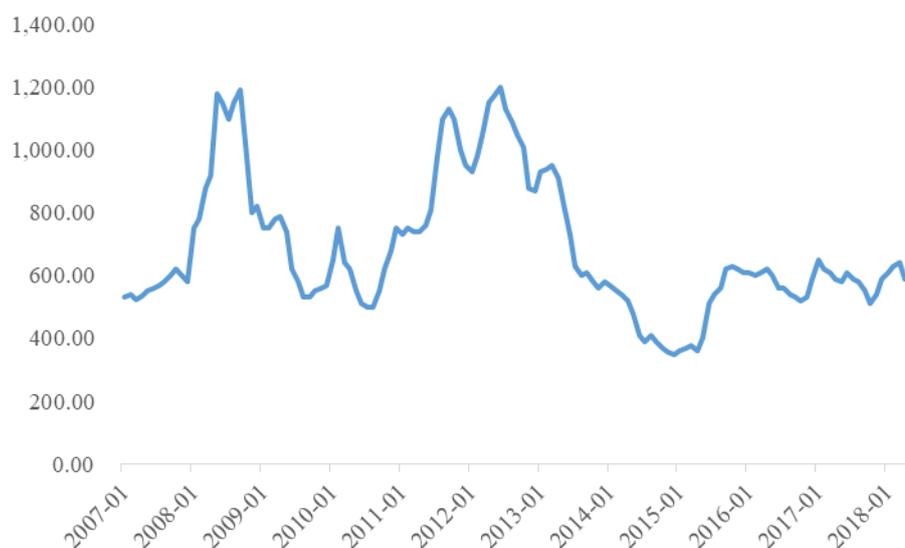
2007 年至 2018 年 6 月纯碱产品价格走势



数据来源：Wind

氯化铵在农业上主要用作复合肥原料，农用氯化铵受复合肥行情影响较大。近年来受到复合肥生产企业产品转型升级影响，传统的中低浓度氯基复合肥生产量及销量有所下降，氯化铵产品需求也随之下降。工业氯化铵的下游市场主要是冶炼等行业，受国家环保政策的影响，工业氯化铵下游行业开工受限。因此，2013年以来氯化铵行业进入低迷时期。2016年以来，随着下游市场需求回暖，氯化铵行业景气度有一定回暖，但仍未达到行业景气时期水平。

2007年至2018年6月国内氯化铵（农用湿基23.5%）价格走势



数据来源：Wind

2、报告期内中盐昆山产能、产量、销量情况

中盐昆山于2016年开始试生产，2017年产能逐步释放。报告期内，中盐昆山纯碱产品的产能、产量、销量情况如下：

项目	2018年1-6月	2017年	2016年
产能（万吨）	30	60	60
产量（万吨）	33.73	64.16	25.84
产能利用率	112.43%	106.93%	43.07%
销量（万吨）	33.57	64.29	25.76
产销率	99.53%	100.20%	99.69%

注1:2018年1-6月产能按照年度设计产能/2计算

注2:中盐昆山2016年4月开始试生产，2016年中盐昆山产能处于爬坡期，因此产能利用率相对较低

注 3:2016 年度的产销量含试生产期间的产销量，试生产期间的销量不确认收入

报告期内，中盐昆山氯化铵产品的产能、产量、销量情况如下：

项目	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
产能（万吨）	32.50	65.00	65.00
产量（万吨）	36.31	69.67	29.02
产能利用率	111.72%	107.18%	44.65%
销量（万吨）	36.26	69.57	29.07
产销率	99.86%	99.86%	100.17%

注 1:2018 年 1-6 月产能按照年度设计产能/2 计算

注 2:中盐昆山 2016 年 4 月开始试生产，2016 年中盐昆山产能处于爬坡期，因此产能利用率相对较低

注 3:2016 年度的产销量含试生产期间的产销量，试生产期间的销量不确认收入

由上可知，报告期内中盐昆山的产量随着生产经营逐步稳定而逐步提升，中盐昆山销量相应增加，2017 年以来中盐昆山的产销率较高。2017 年中盐昆山纯碱产品和氯化铵产品的销量较 2016 年销量（含试生产期间销量）分别增长 149.57%和 139.32%。如不考虑试生产期间未形成销售收入的销量，2017 年中盐昆山纯碱产品和氯化铵产品的销量较去年同期分别增长 351.47%和 343.40%，中盐昆山纯碱产品和氯化铵产品销量大幅提升。

3、报告期内中盐昆山产品价格变化情况

报告期内，中盐昆山纯碱产品和氯化铵产品的价格变动情况如下：

单位：元/吨

项目	2018 年 1-6 月	2017 年	2016 年
纯碱产品销售单价	1,528.73	1,554.31	1,361.90
销售单价涨幅	-1.65%	14.13%	-
氯化铵产品销售单价	406.38	314.28	314.05
销售单价涨幅	29.31%	0.07%	-

注：中盐昆山 2015 年尚处于建设期，其主要经营化工产品贸易业务，业务不具有可比性，因此未列示 2016 年销售单价同比变动情况

报告期内中盐昆山纯碱产品和氯化铵产品销售单价有所增长。报告期内，中

盐昆山的产品价格波动趋势与行业整体趋势保持一致。

总体而言，报告期内中盐昆山的纯碱产品和氯化铵产品销量随着生产经营进入稳定期而出现大幅提升，同时纯碱产品和氯化铵产品价格逐步回暖，受量价齐升的影响，报告期内中盐昆山销售收入大幅上升。

（二）报告期中盐昆山的毛利率以及净利率大幅下降的原因及合理性；

报告期内中盐昆山的毛利率和净利率情况如下：

项目	2017 年度	2016 年度
毛利率	9.73%	11.10%
降幅	1.37%	-
销售净利率	1.56%	3.38%
降幅	1.82%	-

注 1：增幅=本年度（本期）财务指标-上年度（上年同期）财务指标

注 2：中盐昆山 2015 年尚处于建设期，其主要经营化工产品贸易业务，业务不具有可比性，因此未列示 2016 年毛利率和净利率同比变动情况

中盐昆山 2017 年毛利率较 2016 年毛利率下降 1.37%，主要原因为 2017 年虽然纯碱产品销售价格有所提升，但中盐昆山部分原材料的价格较上年有所增长（如 2017 年工业盐、煤等原材料采购价格的涨幅均高于 2017 年纯碱产品价格涨幅），且 2017 年中盐昆山固定资产较上年增加 1.71 亿元，固定资产折旧增加相应增加营业成本中的制造费用，前述因素导致中盐昆山营业成本增长，因此 2017 年中盐昆山毛利率有所下降。

报告期内，中盐昆山 2017 年度净利率较 2016 年净利率下降 1.82%，主要原因为 2017 年中盐昆山的销售费用和财务费用有所增加。2017 年中盐昆山的销售费用提升，主要原因为 2017 年中盐昆山业务量大幅增长从而带动销售费用增长。2017 年中盐昆山财务费用增长主要原因为中盐昆山 2016 年 10 月在建工程转固，2016 年 10 月以前利息费用资本化。中盐昆山 2016 年计提财务费用 2,347.32 万元。而 2017 年中盐昆山利息支出计入财务费用，因此中盐昆山 2017 年计提财务费用 9,586.90 万元，财务费用较上年大幅增长。受销售费用和财务费用大幅增长影响，中盐昆山净利率有所下降。

（三）结合同行业上市公司和本次收购其它纯碱和氯化铵标的资产的毛利

率和净利率水平，对比分析中盐昆山的盈利能力，并进一步结合中盐昆山的市场占有率情况分析其是否具备核心竞争力；

1、可比公司的经营业绩分析

(1) 毛利率情况分析

中盐昆山采用联碱法生产纯碱及氯化铵。在联碱法生产工艺下，经过一系列生产流程，最终同时产出纯碱和氯化铵，因此联碱法生产企业对纯碱产品成本和氯化铵产品成本通常统一核算，联碱法生产企业的盈利情况同时受纯碱和氯化铵行业影响。而采用氨碱法的纯碱生产企业主要产品仅为纯碱，其盈利情况主要受纯碱行业影响。因此，本次主要选取采用联碱法生产的上市公司作为可比公司，同时将本次另一标的资产纯碱厂的盈利情况纳入对比。

同行业可比上市公司最近两年的综合毛利率情况如下：

项目	证券代码	证券简称	生产工艺	2017 年度	2016 年度
联碱产品毛利率	603077.SH	和邦生物	联碱法	26.72%	16.00%
	002274.SZ	华昌化工	联碱法	19.67%	17.00%
	行业平均值			23.20%	16.50%
吉兰泰集团纯碱厂毛利率（纯碱产品）			氨碱法	22.04%	12.83%
中盐昆山联碱产品毛利率			联碱法	10.77%	7.43%

注 1：因可比上市公司及中盐昆山除纯碱及氯化铵外，同时经营其他业务（如可比公司同时经营化肥业务等），因此本次列示主营业务中联碱产品毛利率，以利于对比

注 2：因本次另一收购标的吉兰泰集团纯碱厂采用氨碱法生产，其毛利率指纯碱产品毛利率

注 3：因可比公司 2018 年半年报尚未披露，因此未对比 2018 年上半年毛利率情况

报告期内，中盐昆山联碱产品毛利率有所增长，与可比公司的变动趋势保持一致。报告期内，中盐昆山的毛利率低于行业平均水平，主要原因为中盐昆山联碱产品的成本较高。中盐昆山联碱产品成本较高主要原因包括中盐昆山为新建厂区，中盐昆山固定资产金额及固定资产占总资产的比重较大，导致单位产品相关的制造费用较高。同时中盐昆山部分原材料采购成本相对较高（如主要原材料之一合成气主要向外部采购，而可比公司自主生产合成气），因此中盐昆山毛利率较低。未来随着中盐昆山产销量提升，固定成本摊薄及规模效应显现，中盐昆山的毛利率有望得到改善。

(2) 净利率情况分析

同行业可比上市公司最近两年的净利率情况如下：

证券代码	证券简称	生产工艺	净利率	
			2017 年度	2016 年度
603077.SH	和邦生物	联碱法	10.66%	9.28%
002274.SZ	华昌化工	联碱法	1.12%	0.76%
吉兰泰集团纯碱厂		氨碱法	10.62%	-2.89%
行业平均值			7.47%	2.38%
中盐昆山		联碱法	1.56%	3.38%

注 1：因可比公司 2018 年半年报尚未披露，因此未对比 2018 年上半年净利率情况

2016 年中盐昆山净利率高于可比公司平均值，2017 年中盐昆山净利率低于可比公司平均值。2017 年中盐昆山净利率较低，主要原因为中盐昆山毛利率相对较低，同时中盐昆山资产负债率高于可比上市公司（2017 年末中盐昆山资产负债率为 82.81%，同期和邦生物和华昌化工资产负债率分别为 13.99% 和 57.30%），中盐昆山财务费用较高，导致中盐昆山的净利率较低。未来随着中盐昆山盈利能力逐步好转，偿债能力进一步加强，其财务费用将有所下降，净利率有望进一步提高。

2、中盐昆山的核心竞争力

作为华东区域内产能较大的纯碱生产企业，参考百川资讯统计数据，中盐昆山产能达到国内产能的 1.98%，中盐昆山在纯碱行业内属于中等规模企业。参考 Wind 资讯统计数据，2017 年中盐昆山的销量达到国内纯碱消费量的 2.53%。鉴于产业政策对纯碱新增产能的限制，未来中盐昆山的市场占有率有望进一步提升。

当前中盐昆山的相关盈利指标低于行业平均水平，但考虑到中盐昆山产销量逐步增长，规模效应显现，偿债能力进一步增强，预计未来中盐昆山盈利能力能够有所提升。中盐昆山的核心竞争力主要体现在以下方面：

(1) 区位优势

中盐昆山地处江苏省昆山市，紧邻上海市、浙江省等经济发达地区。华东区

域对于纯碱产品的需求较大，中盐昆山销售半径可以覆盖整个华东地区，区位优势突出。依托优越的地理位置，中盐昆山可以快速响应华东区域客户的订单需求和服务需求，保障及时供货。

（2）规模优势

中盐昆山的纯碱产品产能为 60 万吨，氯化铵产品产能为 65 万吨，产能利用率已达到满产状态。根据现有纯碱行业政策，中、东部地区，西南地区不再审批新建、扩建氨碱项目，新建及扩建纯碱项目需达到最低的产能要求，因此华东地区对于纯碱产能控制较为严格。中盐昆山作为华东区域既有产能较大的纯碱产品，中盐昆山的产能优势较为突出。规模优势有利于中盐昆山公司降低产品单位成本，同时，规模优势有助于提升中盐昆山在行业的影响力和行业地位，在市场竞争中可以使用更加灵活的经营策略。

（3）技术优势

中盐昆山生产经营主要使用的生产技术为联碱法，该技术相对较为成熟，联碱法的主要优势为原盐利用率高、能耗低，中盐昆山已充分掌握该生产技术。同时，中盐昆山部分技术人员和操作人员从事纯碱行业年限较长，熟悉纯碱行业的生产管理，因此中盐昆山的生产经营较为稳定，产品质量能够符合客户需求，得到客户认可。

（4）品牌优势

中盐品牌在化工行业内具有一定品牌优势，中盐昆山所拥有的佳穗品牌为江苏名牌，因此中盐昆山的纯碱产品在行业内拥有品牌优势。良好的客户口碑有助于中盐昆山进一步开发新客户，深入挖掘现有客户需求，提升中盐昆山产品市场影响力。

（5）物流优势

中盐昆山生产园区内拥有码头，可直接在生产园区内实现装卸货，较佳的地理位置和物流便利性保障公司具有较深较广的配送覆盖能力，物流运输能够覆盖长江流域主要区域，使其采购及销售的物流优势明显。

（四）结合前述中盐昆山的盈利情况，进一步说明收购该标的是否有助于增强上市公司的持续盈利能力。

本次重组完成后，上市公司的纯碱业务产能进一步提升，同时上市公司在华东区域的业务规模进一步扩大，有助于完善上市公司的业务布局。未来，随着中盐昆山产量进一步提升，纯碱行业稳步回暖，中盐昆山的盈利能力有望进一步提升，因此收购该标的有助于增强上市公司的持续盈利能力。

（五）补充披露情况

上市公司已在预案（二次修订稿）“第四章 交易标的基本情况”之“四、中盐昆山”之“（八）中盐昆山财务状况”章节相应进行补充披露。

（六）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内中盐昆山营业收入大幅增长主要原因为中盐昆山报告期内生产经营逐步进入稳定期，纯碱及氯化铵销量大幅增长，同时产品价格有所提升。报告期内中盐昆山毛利率下降主要原因为原材料采购价格有所上升，且固定资产折旧增加导致制造费用增长，中盐昆山净利润下降主要因为业务量增长销售费用大幅增长，且随着在建工程转固利息支出费用化相应导致财务费用提高。中盐昆山毛利率和净利率低于可比公司，但中盐昆山拥有区位优势、规模优势、技术优势、品牌优势、物流优势等核心竞争力。本次重组有利于完善上市公司的业务布局，未来随着中盐昆山产量进一步提升，纯碱行业稳步回暖，中盐昆山的盈利能力将进一步提升，收购该标的有助于增强上市公司的持续盈利能力。

3、据预案披露，中盐昆山与昆山宝盐气体有限公司签订长期供应协议，具有最高的采购优先权保障，属于重要供应商。请公司结合采购及协议情况，补充披露是否对该供应商存在重大依赖，如未来发生重大变化导致无法与之继续合作，是否对公司的生产经营产生重大不利影响。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）中盐昆山与昆山宝盐气体有限公司的采购情况

中盐昆山向昆山宝盐气体有限公司（以下简称“宝盐气体”）主要采购内容为合成气，合成气的主要成分为氢气和氮气（两者比例约为 3:1）。报告期内，宝盐气体向中盐昆山长期、大量、稳定地供应合成气等重要原材料。报告期内，中盐昆山向宝盐气体采购合成气的金额和数量情况如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
采购金额（万元）	28,115.19	57,873.91	30,571.17
采购数量（万立方米）	33,283.77	74,076.08	36,270.33

注：以上数据未经审计

（二）中盐昆山与宝盐气体签署的协议情况

中盐昆山与宝盐气体签署的《原料供应合同》约定，中盐昆山为宝盐气体的首选客户，具有最高的采购优先权，宝盐气体同样为中盐昆山的首选合成气供应商。该合同有效期十五年，合同有效期截至 2031 年，因此中盐昆山与宝盐气体的合作关系可得到长期保障。合同到期前第三年之年底，中盐昆山将与宝盐气体就合同延长期进行协商。同时，前述协议约定宝盐气体如未将中盐昆山作为首选的客户而供应其他客户，将视为实质性违约，宝盐气体需承担违约责任，并赔偿中盐昆山损失。

因此，根据中盐昆山与宝盐气体签署的协议，未来较长时期内宝盐气体有义务优先保障中盐昆山合成气等原材料的供应。

（三）中盐昆山与宝盐气体业务关系紧密，中盐昆山与宝盐气体相关合作方信誉良好，双方合作关系稳固

1、中盐昆山与宝盐气体业务关系紧密

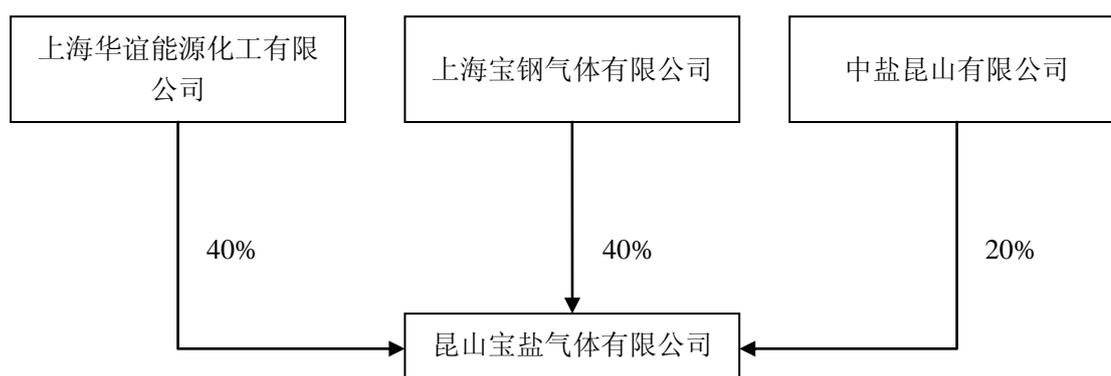
宝盐气体的生产经营均集中在中盐昆山的生产园区内，宝盐气体生产所需的电、蒸汽、工业水等基础原材料均由中盐昆山供应，因此宝盐气体的生产依赖于中盐昆山供应的原材料。

宝盐气体合成气的供应管道与中盐昆山的生产设备直接相连，能够长期、持续、大量向中盐昆山供应合成气。因宝盐气体供应合成气管道与中盐昆山直接相连，因此宝盐气体主要客户有且仅有中盐昆山一家，宝盐气体将合成气产品销售

给中盐昆山属于最经济有效的销售方式，宝盐气体向其他客户大量供应合成气不具有可操作性。宝盐气体需从中盐昆山采购基础原材料，宝盐气体的主要客户仅中盐昆山一家，因此宝盐气体的生产经营与中盐昆山的经营状况关系较为紧密。

2、宝盐气体由多家实力雄厚、履约信誉良好的央企及国有企业合作设立，各方合作关系稳固

截至目前，宝盐气体的股权结构如下：



宝盐气体由上海华谊能源化工有限公司、上海宝钢气体有限公司及中盐昆山合作设立，上海华谊能源化工有限公司为上海华谊集团股份有限公司（股票代码：600623）全资子公司，上海宝钢气体有限公司为中国宝武钢铁集团有限公司全资控制的下属企业。因此，宝盐气体的相关合作方均为信誉良好的央企及国有企业，各方具有明确的履约意愿和足够的履约能力。报告期内各方均按照合同约定正常履行义务，各方合作关系稳固，报告期内未发生重大的诉讼、仲裁等纠纷。考虑到宝盐气体各合作方实力雄厚、拥有良好的履约信誉，因此预计宝盐气体相关方的合作能够稳定持续。

（四）补充披露情况

上市公司已在预案（二次修订稿）“第四章 交易标的基本情况”之“四、中盐昆山”之“（十）中盐昆山主营业务发展情况”部分对上述内容进行了补充披露。

（五）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：宝盐气体长期、大量、稳定地向中盐昆山供应

合成气等重要原材料。根据中盐昆山和宝盐气体双方签署的协议，中盐昆山为宝盐气体的首选客户，具有最高的采购优先权，宝盐气体在未来较长时期内有义务优先保障中盐昆山合成气等原材料的供应。宝盐气体的生产经营均集中在中盐昆山的生产园区内，宝盐气体生产所需的电、蒸汽、工业水等基础原材料均由中盐昆山供应，宝盐气体供应合成气管道与中盐昆山生产设备直接相连，因此宝盐气体主要客户有且仅有中盐昆山一家，宝盐气体将合成气产品销售给中盐昆山属于最经济有效的销售方式，因此宝盐气体的生产经营与中盐昆山的经营状况关系较为紧密。同时，宝盐气体的相关合作方均为信誉良好的央企及国有企业，各方具有明确的履约意愿和足够的履约能力，因此预计宝盐气体相关方的合作能够稳定持续。

三、其他

4、本次交易完成后，公司将在现有业务范围基础上增加烧碱业务、聚氯乙烯树脂业务、聚氯乙烯糊树脂业务、盐酸业务等，仍与实际控制人控制的中盐安徽红四方股份有限公司（以下简称中盐红四方）存在相同业务，而本次方案调整未增加中盐红四方为标的资产。请公司补充披露：（1）本次方案调整未一次性解决同业竞争的原因；（2）本次重组安排是否符合吉兰泰集团在 2015 年作出的承诺；（3）后续解决同业竞争的安排是否符合《上市公司监管指引第 4 号》的规定。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）本次方案调整未一次性解决同业竞争的原因

本次交易完成后，上市公司主要与实际控制人控制的中盐红四方存在一定销售区域重合。由于中盐红四方股东正就股权结构变动进行协商，中盐红四方股权结构尚存在一定不确定性，且部分生产线尚处于建设期，经营状况尚不稳定。因此，目前中盐红四方注入上市公司条件尚不成熟。因此，本次交易方案未将中盐红四方纳入本次重组范围，未一次性解决同业竞争问题。

（二）本次重组安排符合吉兰泰集团在 2015 年作出的承诺

吉兰泰集团于 2015 年兰太实业实施非公开发行时承诺：“1、吉兰泰集团将不进行或增加任何与兰太实业所生产经营的相同产品及业务的投资，以避免对兰太实业的生产经营构成直接或间接的同业竞争；吉兰泰集团将采取包括转让出资或全部经营性资产在内的合法而有效的措施，解决与兰太实业在“纯碱”方面的同业竞争问题，如吉兰泰集团拟转让该业务方面的投资权益及相关资产，吉兰泰集团将给予兰太实业合法的优先受让权；2、吉兰泰集团将采取合法及有效的措施，促使吉兰泰集团拥有控制权的公司、企业及其他经济组织不从事或参与从事与兰太实业正在或将要生产经营的相同产品及业务；3、吉兰泰集团不利用对兰太实业的控股权从事或参与从事任何有损于兰太实业及兰太实业其他股东利益的行为；4、除经兰太实业明示同意，吉兰泰集团及其下属各子公司将不采取代销、特许经销等方式经营销售除兰太实业之外其他生产商生产的与兰太实业所生产的产品具有同业竞争关系的产品。”

本次将纯碱厂、中盐昆山注入上市公司，属于吉兰泰集团 2015 年承诺时所涉及的采取转让的方式解决与兰太实业在“纯碱”方面的同业竞争问题，同时本次将标的资产出售给上市公司，符合吉兰泰集团给予上市公司优先受让权的承诺。综上，本次重组安排符合吉兰泰集团 2015 年的相关承诺。

（三）后续解决同业竞争的安排符合《上市公司监管指引第 4 号》的规定

1、同业竞争承诺情况

上市公司控股股东吉兰泰集团就其与上市公司之间的同业竞争问题作出如下承诺：

“一、本次交易完成后，本公司自身及全资子公司、控股子公司（除上市公司及下属子公司）将不生产、开发任何与上市公司生产的产品构成竞争或可能构成竞争的产品，不直接或间接经营任何与上市公司经营的业务构成竞争或可能竞争的业务；

二、本次交易完成后，如上市公司进一步拓展其产品和业务范围，本公司将本着有利于上市公司的原则，在本公司及本公司控制的企业与上市公司及其子公司因实质或潜在的同业竞争产生利益冲突时，在合法合规的前提下优先考虑上市公司及其子公司的利益；

三、如承诺被证明是不真实或未被遵守，本公司将向上市公司赔偿因此造成的直接和间接损失。”

上市公司实际控制人就其与上市公司之间的同业竞争问题作出如下承诺：

“为落实中国证券监督管理委员会关于避免同业竞争的有关要求，支持上市公司发展，维护上市公司利益，本公司承诺如下：

（一）本公司将本着对上市公司有利的原则，解决与上市公司（包括下属控股企业）之间的同业竞争问题；

（二）除现有业务外，本公司及本公司实际控制的其他企业（不包括上市公司及其下属控股企业，下同）不会主动新增与上市公司（包括下属控股企业）主营业务构成实质性同业竞争的业务；

（三）在纯碱、氯化铵、合成氨及烧碱业务方面，本公司控制的其他企业与本次重组完成后的上市公司（包括下属控股企业）在特定区域内存在一定程度的业务重合。为保护上市公司中小股东利益，对于本公司实际控制的未上市的从事纯碱、氯化铵、合成氨及烧碱业务的企业，在具备相关资产注入上市公司条件后的五年内，本公司将采取包括但不限于资产注入、出售、委托经营等方式，解决与上市公司（包括下属控股企业）在特定区域内的同业竞争问题。

上述承诺自本公司签署之日起生效，在本公司作为上市公司实际控制人期间持续有效。如因本公司未履行本承诺函所作的承诺而给上市公司造成损失的，本公司对因此给上市公司造成的损失予以赔偿。”

2、后续解决同业竞争的安排符合《上市公司监管指引第4号》的规定

上市公司控股股东和实际控制人关于同业竞争的后续解决安排主要包括：

（1）除现有业务外，未来不主动新增与上市公司经营的业务构成竞争或可能竞争的业务；（2）在具备相关资产注入上市公司条件后的五年内，将采取包括但不限于资产注入、出售、委托经营等方式，解决与上市公司（包括下属控股企业）在特定区域内的同业竞争问题。

该等后续解决安排在相关方承诺中已具有明确的履约期限，并未使用“时机成熟时”、“尽快”等模糊性词语；相关方已提出内容具体的解决措施，上市公司已就承诺事项的具体内容、履约方式等方面已进行了信息披露，承诺符合《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上

市公司承诺及履行》的规定。

（四）补充披露情况

上市公司已在预案（修订稿）“第八章 管理层讨论与分析”之“三、本次交易对上市公司同业竞争的影响”之“（六）关于避免和解决同业竞争的措施”章节相应进行补充披露。

（五）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易未一次性解决同业竞争问题主要原因为中盐红四方股东正就股权结构变动进行协商，中盐红四方股权结构尚存在一定不确定性且部分生产线尚处于建设期，经营状况尚不稳定，因此，未考虑将中盐红四方注入上市公司。本次重组安排属于吉兰泰集团 2015 年承诺时所涉及的采取转让的方式解决与兰太实业在“纯碱”方面的同业竞争问题，同时本次将标的资产出售给上市公司，符合吉兰泰集团给予上市公司优先受让权的承诺，本次重组安排符合吉兰泰集团 2015 年的相关承诺。本次相关方关于后续解决同业竞争的安排已具有明确的履约期限，并未使用“时机成熟时”、“尽快”等模糊性词语；相关方已提出内容具体的解决措施，上市公司已就承诺事项的具体内容、履约方式等方面已进行了信息披露，承诺符合《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的规定。

5、请公司对标的资产所处行业的总体发展状况进行更新，包括但不限于行业所处的生命周期，整体需求规模、市场竞争结构以及行业内竞争对手情况等。并结合标的资产主要产品 2018 年以来的价格波动情况分析所处行业发展周期及变动趋势，相关标的资产是否具备持续盈利能力。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）请公司对标的资产所处行业的总体发展状况进行更新，包括但不限于行业所处的生命周期，整体需求规模、市场竞争结构以及行业内竞争对手情况等。

1、PVC 行业

（1）行业所处的生命周期

PVC 行业自 2009 年开始进入行业上行周期，随后受产能过剩影响，PVC 价格进入持续下行周期，从 2011 年开始到 2016 年上半年，PVC 价格处于下降趋势，2016 年下半年受到成本端上升、供给端收缩以及需求端好转影响，PVC 产品价格迅速上涨。受行业景气度上升的影响，2017 年以来国内 PVC 产量逐渐提高。当前 PVC 行业处于行业发展的稳步上行周期。

（2）整体市场需求规模

PVC 作为基础材料之一，产业地位正在全面提升。目前我国人均 PVC 消费量仅为发达国家的三分之一，消费潜力较大。PVC 产品的下游用途主要分成软制品和硬制品，硬制品的占比超过 60%，其中硬制品以管材和管件、型材、门窗为主要代表，软制品以电缆、薄膜、人造革为代表。

在硬制品生产用途中，PVC 产品主要用于生产管材、型材、异型材等建筑用材。管材和型材主要用于建筑行业，因此房地产行业是 PVC 最重要的下游行业之一。2016 年、2017 年和 2018 年 1-5 月，国内房地产行业开发投资完成额的增长率分别为 6.88%、7.04% 和 10.20%，远高于 2015 年 1% 的增长速度。

2016 年、2017 年和 2018 年 1-5 月，国内房屋新开工面积同比增长率分别为 8.08%、7.02% 和 10.80%，扭转了 2015 年以来房地产行业开工面积下滑的趋势。房地产行业的景气度回升带动 PVC 的需求量提升。2008 年至 2017 年，国内 PVC 行业的需求量复合增速为 7.48%，需求侧稳定增长。2007 年至 2018 年 5 月，PVC 下游行业的消费量情况如下所示：



数据来源：Wind 资讯

(3) 行业竞争格局以及行业内竞争对手情况

PVC 的工艺路线主要分为乙烯法和电石法两种。我国“富煤、贫油、少气”的能源供应现状决定了我国 PVC 生产工艺多采用电石法（占比超过 80%）。国内煤炭资源主要分布于西北各省，相应地国内 PVC 产能主要集中于新疆、内蒙古等西北省份，合计产能占比约为 50%。

PVC 产品属于大宗化工基础原料，产品的竞争能力主要体现在生产成本的高低。电石法 PVC 生产的原料为电石、氯化氢、电力等，而生产电石的主要成本为电力成本，因此电石法 PVC 生产的成本主要取决于电价。获取更为廉价的原料、降低生产成本成为近年来 PVC 行业内企业竞争的焦点。

近年来，国内 PVC 产能增速整体呈现下降状态，2014 年、2015 年，PVC 产能出现负增长，至 2017 年产能保持相对稳定。PVC 产能下降主要是受国家去产能的行业政策和环保政策趋严影响。未来随着落后产能逐步出清，PVC 行业集中度呈现逐渐提升的态势。国内 PVC 行业内产能较大的生产企业如下：

排序	企业名称	产能 (万吨)	占比 (%)
1	新疆中泰化学股份有限公司	160	6.88%
2	新疆天业 (集团) 有限公司	140	6.02%
3	陕西北元化工集团股份有限公司	110	4.73%
4	天津大沽化工股份有限公司	80	3.44%

排序	企业名称	产能（万吨）	占比（%）
5	内蒙古君正能源化工集团股份有限公司	70	3.01%
6	山东信发化工有限公司	60	2.58%
7	内蒙古乌海化工有限公司	60	2.58%
8	内蒙古亿利化学工业有限公司	50	2.15%
9	新疆圣雄能源股份有限公司	50	2.15%
10	台塑工业（宁波）有限公司	47	2.02%
合计		827	35.55%

数据来源：中塑在线

由上可知，目前国内 PVC 产能分布相对均衡，行业内竞争较为充分。

2、烧碱行业

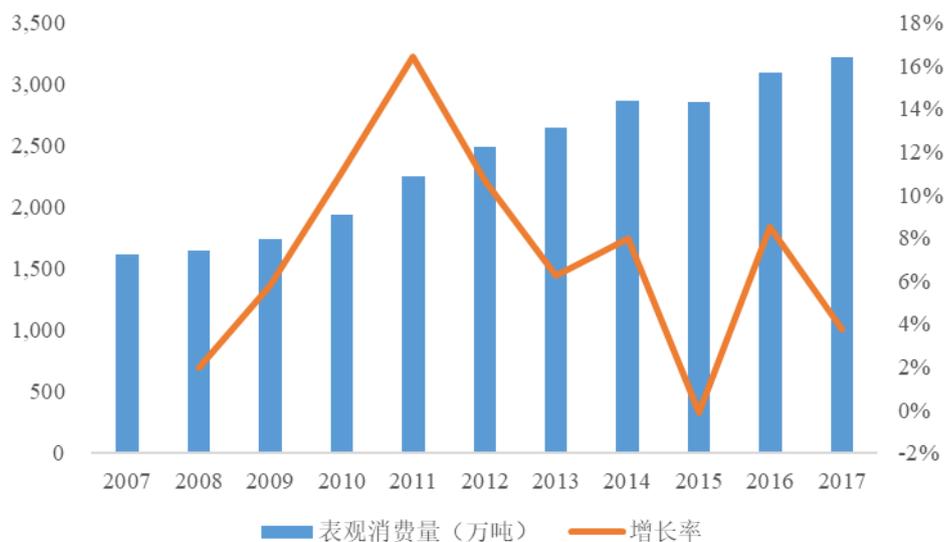
（1）行业所处的生命周期

受近年烧碱行业持续低迷影响，烧碱行业内大量落后产能相继退出，烧碱产能自 2013 年后开始缓慢下降，行业产能持续收缩。自 2016 年下半年以来，烧碱价格大幅上涨，烧碱行业持续高景气，国内烧碱生产企业盈利大幅改善。当前烧碱行业保持良好发展势头。

（2）整体市场需求规模

烧碱的主要下游需求为氧化铝、化工、纺织化纤、造纸、轻工业、医药等，其中氧化铝为主要需求行业，占比达 30%。2007 年至 2011 年期间，国内烧碱需求持续增长。受下游需求减弱影响，2012 年至 2015 年烧碱表观消费量增长率持续下降。2016 年以来，受下游氧化铝产量增长率上升及其他领域需求的增长影响，烧碱需求大幅增长。2017 年，国内氧化铝产量增长率超过 13.00%。2007 年至 2017 年，烧碱行业需求情况如下：

国内烧碱表观消费量走势图



数据来源：Wind 资讯

(3) 行业竞争格局以及行业内竞争对手情况

近年国内烧碱总体产能相对稳定。根据发改委产业结构调整指导目录的规定，新建烧碱生产装置被列入限制类项目，预计未来我国烧碱产能扩张步伐会逐步减缓，产业集中度会逐步提高。国内烧碱产能较大的企业情况如下：

排序	企业名称	产能 (万吨)	占比 (%)
1	山东信发化工有限公司	113	2.86%
2	新疆中泰化学股份有限公司	110	2.79%
3	山东华泰化工集团有限公司	100	2.53%
4	新疆天业股份有限公司	100	2.53%
5	山东大地盐化集团有限公司	90	2.28%
6	山东鑫岳化学有限公司	81	2.05%
7	山东金岭集团有限公司	80	2.03%
8	滨化集团股份有限公司	68	1.72%
9	山东海力化工股份有限公司	64	1.62%
10	烟台万华氯碱有限责任公司	50	1.27%
合计		856	21.68%

数据来源：卓创咨询

由上可知，目前国内烧碱产能较大企业合计产能占比较低，行业内未出现垄断性的行业龙头，行业竞争较为充分。

3、糊树脂行业

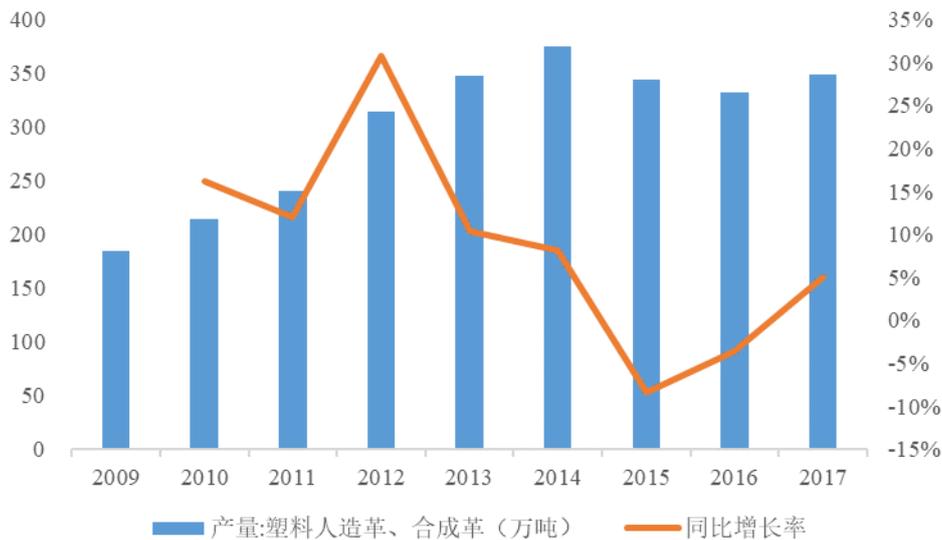
(1) 行业所处的生命周期

近年来，我国糊树脂行业新进入企业较多，行业一度出现产能过剩的情况，多数企业利润空间受到挤压，部分地区糊树脂产品供大于求。随着 2015 年国家加强供给侧改革，糊树脂产能增速明显放缓，而糊树脂下游需求增长带动糊树脂生产企业开工率明显回升。

(2) 整体市场需求规模

糊树脂产品主要用于人造革、地板革、玩具、手套料、壁纸等。随着我国经济的发展，国内糊树脂下游需求总量处于稳定增长趋势，房地产、汽车等行业景气回升对糊树脂需求起到促进作用。作为下游主要需求，人造革等行业预计未来需求呈上升趋势，对糊树脂行业发展起到支撑作用。2009 年至 2017 年期间，国内人造革的产量复合增长率达到 8.24%，带动糊树脂行业需求有所增长。

国内人造革产量及增速情况



数据来源：Wind 资讯

(3) 行业竞争格局以及行业内竞争对手情况

根据百川资讯数据，国内主要糊树脂生产企业数量为 16 家，年产能均不超过 20 万吨。国内糊树脂市场主要产能分布情况如下：

地区	企业名称	2018年产能 (万吨)	开工率 (2018年2月)
东北	沈阳化工	20.00	90%
华北	唐山三友集团	6.00	100%
	山西阳煤集团昔阳化工	10.00	60%
西北	内蒙古晨宏力化工	7.50	70%
	内蒙古伊东东兴化工	10.00	70%
	宁夏英力特化工	4.00	100%
	新疆天业集团	10.00	100%
	内蒙古吉兰泰	8.00	50%
	内蒙君正	20.00	25%
华东	安徽天辰化工	13.00	70%
	山东正海生态科技	4.00	100%
	济宁中银电化	4.00	100%
	山东朗晖石油化学	6.00	100%
	上海氯碱化工	6.00	50%
	江苏康宁化学	10.00	50%
华中	湖北山水化工	4.00	100%
合计		142.50	平均开工率超过 70%

数据来源：百川资讯

糊树脂行业内各生产主体的产能分布主要集中在 5-10 万吨产能，行业内不存在垄断地位的生产主体，行业竞争相对充分。

4、纯碱行业

(1) 行业所处的生命周期

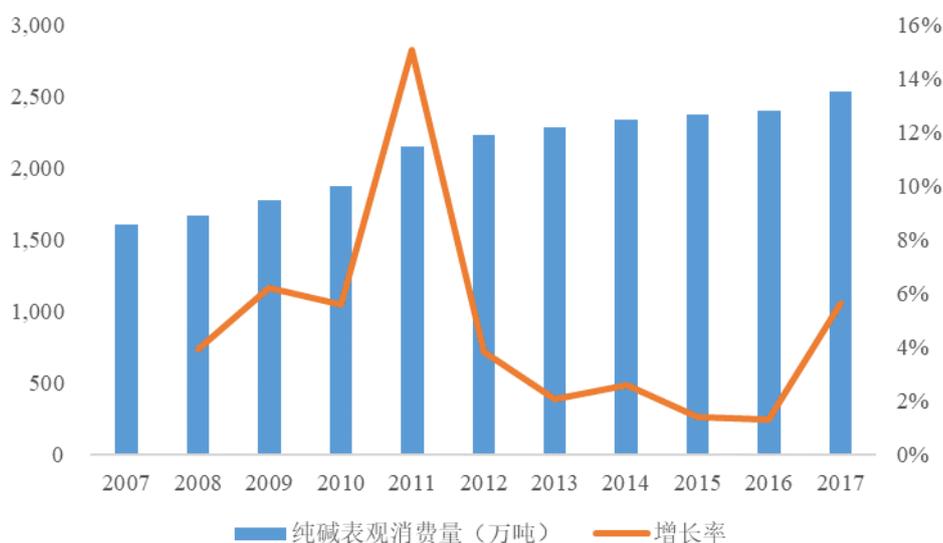
受 2008 年纯碱行业高景气的影响，2009 至 2011 年纯碱行业产能扩张速度较快，纯碱行业逐渐走向供大于求，纯碱价格于 2011 年至 2016 年进入低迷期。受纯碱价格持续下滑和环保政策影响，纯碱产能陆续出清，2016 年以来纯碱价格有所回升。受到供给端持续紧张和需求端平稳增长的双重影响，未来供求关系将长期维持平衡，行业整体具备盈利可持续性。

(2) 整体市场需求规模

纯碱产品主要应用于玻璃、无机盐、洗涤剂、氧化铝、印染等行业，其中玻璃行业是纯碱产品最主要的消费行业。

2007年至2011年期间，受国内宏观经济增长的影响，纯碱下游行业需求呈上升趋势。自2011年开始，纯碱消费量增速大幅下降，2015年以来纯碱的消费量增速保持相对稳定，维持低速增长趋势。作为纯碱核心下游需求，玻璃行业主要受房地产行业发展的影响。2016年、2017年和2018年1-5月，国内房地产行业开工面积同比增长率分别为8.08%、7.02%和10.76%，扭转了2015年以来房地产行业开工面积下滑的趋势，房地产行业的高景气度提升了玻璃行业的产出情况，纯碱下游需求稳定增长。2007年至2017年，国内纯碱需求量情况如下：

国内纯碱表观消费量走势图



数据来源：Wind 资讯

(3) 行业竞争格局以及行业内竞争对手情况

2015年以来，在供给侧改革和环保政策双重作用下，国内纯碱供给端持续紧张，产能增速减缓。我国纯碱行业产能较大的生产企业的基本情况如下：

排序	企业名称	生产工艺	产能 (万吨)	占全国产能比例
1	山东海化股份有限公司	氨碱	280	9.23%
2	唐山三友化工股份有限公司	氨碱	230	7.58%
3	河南金山化工集团	联碱	170	5.60%
4	河南中源化学股份有限公司安棚分公司	天然碱	130	4.28%

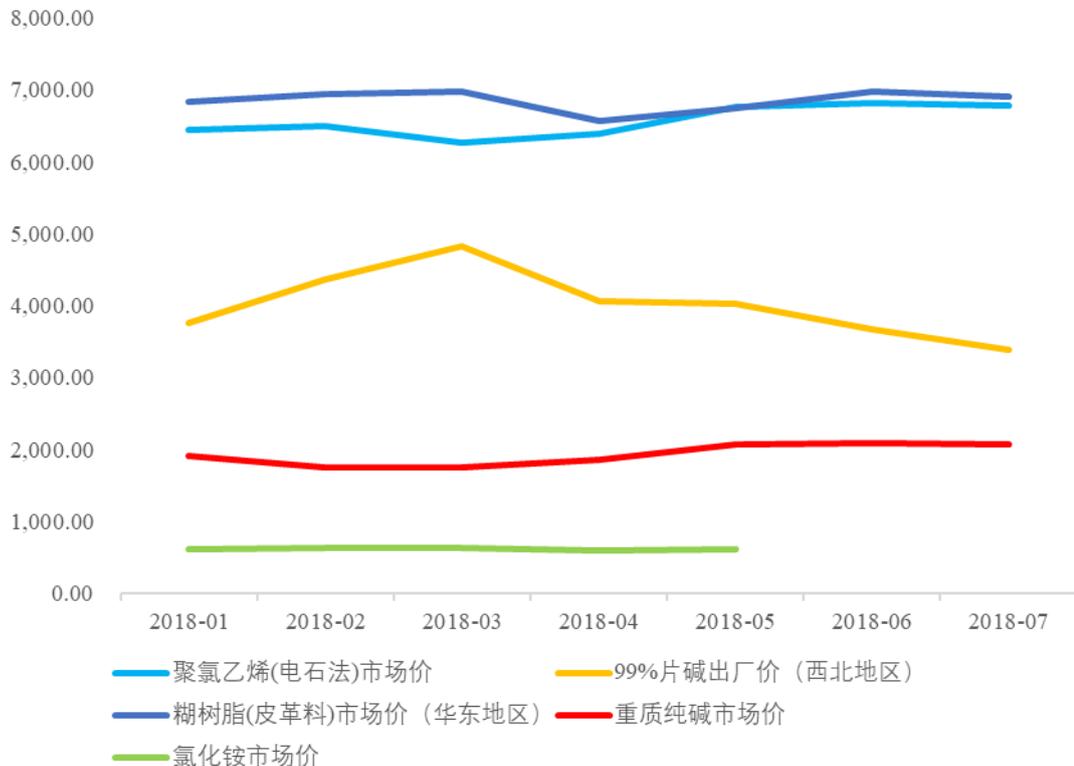
排序	企业名称	生产工艺	产能（万吨）	占全国产能比例
5	山东海天生物化工有限公司	氨碱	120	3.95%
6	四川和邦生物科技股份有限公司	联碱	120	3.95%
7	中石化南京化学-连云港碱厂	氨碱	120	3.62%
8	青海发投碱业有限公司	氨碱	120	3.62%
9	中盐青海昆仑碱业有限公司	氨碱	110	49.75%
10	青海五彩矿业有限公司	氨碱	110	9.23%
合计			1,510	49.75%

数据来源：百川资讯

随着纯碱行业中小产能陆续退出，同时新增产能受限，行业集中度有望逐步提高，具备规模优势的纯碱企业更容易在激烈竞争中脱颖而出。截至目前，国内纯碱行业竞争较为充分，未出现行业内的垄断性巨头。

（二）结合标的资产主要产品 2018 年以来的价格波动情况分析所处行业发展周期及变动趋势，相关标的资产是否具备持续盈利能力。

2018 年以来，标的资产相关产品的价格变动情况如下：



数据来源：Wind 资讯

2018 年以来，PVC 产品价格稳中有升，烧碱产品价格先升后降，纯碱产品价格先降后升，糊树脂和氯化铵产品价格保持相对稳定。

总体而言，氯碱及纯碱行业受益于国内供给侧改革和趋严的安全环保政策影响，落后产能陆续淘汰退出，下游行业需求稳步增长，氯碱行业已逐步摆脱前期低迷时期，行业景气度处于逐步回升阶段。未来一定时期内，氯碱及纯碱行业内新增产能有限，而下游需求仍将保持甚至有所增长，因此氯碱及纯碱行业预计将保持良好的发展态势。

同时，本次重组标的资产拥有如下竞争优势，具体分析如下：

1、区域优势

部分标的资产如氯碱化工、高分子公司、纯碱厂地处西北地区，区域内煤炭、原盐、石灰石储备丰富，原材料供应充足，前述标的资产生产所需原材料成本低于其他地区同类型企业。同时，氯碱行业生产用电量较高，氯碱化工内部拥有热电厂，可以通过自行发电解决一部分电力需求，而且西北地区相比于其他地区的外购电力成本也较低，前述标的资产生产具有一定的成本优势。

中盐昆山地处江苏地区，销售半径可以覆盖整个华东地区，华东区域对于纯碱产品的需求较大，因此中盐昆山区位优势较为突出。依托优越的地理位置，中盐昆山可以快速响应华东区域客户的订单需求和服务需求，保障及时供货，加强与客户的联系。

2、规模优势

标的资产的产能、产量、销量等规模在行业内均属于中等规模。国内供给侧改革逐步推进，落后产能已陆续推出，新增入者需面临产业政策壁垒和资金壁垒，新增产能有限。标的资产的产能规模保障其在市场竞争中可以使用更加灵活的策略，有利于增强标的资产的抗风险能力，提升标的资产的市场影响力。

3、品牌优势

中盐品牌在化工行业内具有一定品牌优势，形成一定品牌美誉度。经过多年

的发展，标的资产依托中盐品牌在化工行业形成了良好的知名度及市场认知度，在客户中树立了良好口碑，与客户建立起稳定的合作关系。在未来的生产经营中，依托中盐品牌优势的支持，氯碱化工在产品市场开拓和客户关系维护方面具备较强的竞争优势。

4、技术优势

标的资产采用的生产技术较为成熟，各产品生产线均运营平稳，产品质量稳定。标的资产拥有一支稳定且专业水平较高的技术人员和操作人员队伍，部分核心技术人员从事氯碱行业年限较长，具备丰富的实践经验。现有的技术人员储备能够满足生产经营需求，标的资产具有一定的技术优势。

受益于行业周期的回暖，考虑到标的资产拥有区域优势、规模优势、品牌优势、技术优势等优势，标的资产未来具备持续盈利能力。

（三）补充披露情况

上市公司已在预案（修订稿）“第四章 交易标的基本情况”章节相应进行补充披露。

（四）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：氯碱行业受益于国内供给侧改革和趋严的环保政策影响，落后产能陆续淘汰退出，下游行业需求稳步增长，氯碱行业已逐步摆脱前期低迷时期，行业景气度处于逐步回升阶段。氯碱行业竞争较为充分，行业内未出现垄断性行业龙头。2018年以来，标的资产产品价格表现不一。受益于行业周期的回暖，考虑到标的资产拥有区域优势、规模优势、品牌优势、技术优势等优势，标的资产未来具备持续盈利能力。

（以下无正文）

（本页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于上海证券交易所〈关于内蒙古兰太实业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（二次修订稿）信息披露的问询函〉之核查意见》之签字盖章页）

财务顾问主办人：

傅冠男

魏鹏

项目协办人：

姚涛

陈聪

国泰君安证券股份有限公司

年 月 日