

江苏索普化工股份有限公司关于
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
[190248]号的反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会对江苏索普化工股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易申请文件出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[190248]号，江苏索普化工股份有限公司（以下简称“江苏索普”或“上市公司”）已会同独立财务顾问华泰联合证券有限责任公司、法律顾问江苏世纪同仁律师事务所、审计机构天衡会计师事务所（特殊普通合伙）、资产评估机构中联资产评估集团有限公司对反馈意见所列问题认真进行了逐项落实，现回复如下，请予审核。

如无特别说明，本反馈意见回复所用简称或名词的释义与《江苏索普化工股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》保持一致。

本反馈意见回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

目录

一、申请文件显示，交易方案为上市公司通过发行股份及支付现金方式购买江苏索普（集团）有限公司（以下简称索普集团）醋酸及衍生品业务相关经营性资产和负债、以支付现金方式购买镇江索普化工新发展有限公司（以下简称化工新发展）主要经营性资产和负债，且本次重组标的资产不包含货币资金。请你公司：1）结合索普集团、化工新发展的资产构成和股权控制关系等，补充披露本次交易收购相关资产而未收购相关股权的原因和合理性。2）标的资产不包含相关资产货币资金的原因和合理性。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。.....	7
二、申请文件显示，标的资产索普集团醋酸及衍生品业务相关经营性资产和负债的债权债务在本次交易完成后将随业务转入上市公司。目前，该标的资产存在多项金融负债且部分资产为债务担保已质押，尚未收到部分债权人关于本次交易债务转移的同意。索普集团保证如在标的资产交割完成日前仍未取得债权人同意，将提前偿还全部债务。请你公司：1）补充披露目前是否已取得相关债权人关于债务转移的同意。2）如尚未取得或无法取得，结合索普集团偿债能力，补充披露索普集团在标的资产交割日前提前清还全部债务相关保证的可实现性，及保证相关质押资产能够顺利交割的有效措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....	8
三、申请文件显示，标的资产化工新发展经营性资产和负债相关排污许可证将于 2019 年 6 月 30 日到期。请你公司补充披露：1）化工新发展经营性资产和负债相关排污许可证续期程序、进展，标的资产是否符合排污许可证续期条件，有无续展障碍。2）国家和地方环保政策的变化对标的资产生产经营的影响，以及应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....	9
四、申请文件显示，醋酸及其衍生品业务相关经营性资产及负债的业绩承诺优先以本次交易所获上市公司股份进行补偿。请你公司补充披露交易对方自本次交易所获上市公司股份在锁定期有否质押计划，相关质押安排对业绩承诺实现有无影响，保障业绩补偿义务履行所采取的有效措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....	14
五、申请文件披露，目前上市公司控股股东为索普集团，控制上市公司 54.81% 股权，本次交易完成后，索普集团的控股地位得到进一步提升，可能存在通过上市公司董事会或通过行使股东表决权等方式对人事、经营决策等进行不当控制，从而损害上市公司及上市公司其他股东利益的风险。请你公司补充披露前述控股股东不当控制的风险来源，以及为防控披露的大股东不当控制风险所采取的有效措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....	17
六、申请文件显示，业绩承诺方承诺醋酸及衍生品经营性资产和负债扣除非经常性损益后的净利润 2019 年度至 2021 年度分别不低于 55,102.35 万元、54,608.75 万元和 54,000.35 万元；化工新发展经营性资产和负债扣除非经常性损益后的净利润 2019 年度、2020 年度、2021 年度分别不低于 2,118.05 万元、2,030.61 万元和 2,015.28 万元。承诺业绩较标的资产报告期业绩有较大增长。请你公司结合各标的资产 2018 年度经营业绩实现情况、业务拓展情况、未来年度预测情况及未来年度行业竞争格局变动情况等，补充披露预测期内各标的资产净利润的可实现性、是否具备持续稳定的盈利能力。请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。.....	19

七、申请文件显示，本次交易拟募集配套资金不超过 40,000 万元，用于支付本次交易的现金对价及中介机构费用。请你公司：1) 补充披露除镇江国有投资控股集团有限公司外，有无其他募集配套资金认购方。2) 结合上市公司现有资金使用情况、授信额度、其他融资渠道、资产负债率水平、交易完成后上市公司的财务状况、经营活动现金流量等因素，进一步补充披露本次交易募集配套资金的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... 30

八、申请文件显示，标的资产醋酸及衍生品最近两年一期模拟扣非后净利润分别为-6,880.22 万元、40,721.72 万元和 117,492.40 万元；化工新发展最近两年一期模拟扣非后净利润分别为 1,197.82 万元、1,872.08 万元和 1,251.26 万元。报告期内，标的资产主营业务的毛利率分别为 5.44%、20.34%和 42.06%，上升趋势明显。请你公司：1) 结合报告期内醋酸及衍生品和化工新发展主要产品价格和成本变动情况、期间费用情况、过往年度经营业绩情况等，补充披露标的资产各业务报告期内业绩大幅增长的原因及可持续性。2) 结合与同行业可比公司可比产品毛利率对比情况、报告期内相关产品价格波动、成本变动情况等因素，补充披露报告期内各产品毛利率大幅波动的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 36

九、申请文件显示，本次交易对标的资产采用资产基础法和收益法进行评估，最终采用收益法评估结论作为标的资产股东全部权益的评估值。索普集团醋酸及衍生品业务两种评估方法差异率为 82.60%，化工新发展评估差异率为 22.21%。请你公司补充披露：1) 本次交易对标的资产采用两种评估方法进行评估，最终选取收益法评估结果的原因及合理性。上述收益法评估与资产基础法评估结果的差异原因及合理性。2) 本次交易标的资产与市场可比交易案例标的资产平均增值率的对比情况，并分析差异原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 48

十、请你公司：1) 结合索普集团历次股权转让及本次交易评估中评估方法选取依据、评估基准日资产状况及盈利能力情况以及重要评估参数选取等因素，补充披露索普集团历次估值、评估增值率差异情况，并具体说明差异原因、合理性。2) 结合本次交易标的资产占索普集团全部资产的比例、对索普集团利润贡献等情况补充披露本次交易醋酸及衍生品业务和化工新发展经营性资产及负债评估增值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 51

十一、申请文件显示，收益法评估中标的资产预测期营业收入、净利润较报告期均有较大幅度增长，请你公司：1) 补充披露标的资产预测期净利润增长率情况。2) 补充披露醋酸及衍生品业务预测期产销量的具体预测依据及合理性，与报告期实际产销量对比情况及未来行业产能及供需变化趋势的匹配性。3) 补充披露化工新发展各产品预测收入的主要参数（包括但不限于销售单价、产销量等）、预测依据及合理性。4) 结合标的资产 2018 年已实现收入、在手订单具体情况（包括但不限于客户名称、合同金额、预计交付时间及对未来收入的具体影响等）补充披露标的资产各项业务收入预测数据的依据及可实现性。5) 结合标的资产所处的行业发展情况、市场地位、市场覆盖率、核心竞争力、主要竞争对手情况、客户稳定性等，补充披露标的资产预测期营业收入的可实现性及稳定性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 60

十二、申请文件显示，本次预测以 2009 年 10 月至基准日的醋酸、醋酸乙酯出厂价均价为基础，预测期醋酸售价均为 3,200 元 / 吨，醋酸乙酯售价均为 6,000 元 / 吨。请

你公司：1) 补充披露醋酸及衍生品业务和化工新发展预测期各期毛利率情况。2) 结合行业周期具体情况说明对各标的资产预测期主要产品市场价格及未来趋势判断的依据及合理性。3) 结合同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露标的资产预测期各产品毛利率的具体预测依据及合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 80

十三、申请文件显示：1) 标的资产产品成本主要包括外购原材料、外购辅助材料、外购燃料动力、职工薪酬、修理费、折旧费等外购原材料主要为煤炭，预测期取化工煤采购均价 670 元 / 吨，动力煤 650 元 / 吨。2) 销售费用、管理费用和财务费用按照历史年度情况并考虑人员工资上涨等因素进行预测。3) 醋酸及衍生品业务预测期各年折现率分别为 11.72%、11.60%、11.59%、11.62%、11.60%；化工新发展折现率为 11.83%。请你公司：1) 结合标的资产主要产品原材料价格波动趋势补充披露对各标的资产预测期材料采购单价预计的具体依据及合理性。2) 结合标的资产报告期内管理费用率、销售费用率和财务费用率水平、同行业可比公司期间费用、未来年度业务发展预期、销售费用、管理费用和财务费用构成等，补充披露预测期内各项费用的预测依据及合理性。3) 结合各标的资产业务特点、业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交易对比情况，补充披露标的资产收益法评估中风险系数取值的依据及合理性，是否充分反映各标的资产所面临的行业风险及自身特定财务风险。4) 结合折现率的取值依据和计算过程，补充披露本次评估中各标的资产预测年度选取折现率的差异原因及合理性，对标的资产评估作价的具体影响。并补充披露折现率对评估值的敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 86

十四、申请文件显示，目前标的资产可预见的大额资本性支出项目主要为“醋酸造气工艺节能减排技改项目”，项目投资金额 8.4 亿元，盈利预测暂不考虑该项目资本性支出及对标的资产未来收入和成本的影响，仅将该项目已发生前期费用作为经营性资产价值之外的溢余性资产加回。请你公司：1) 结合标的资产未来的扩张计划、固定资产的使用年限和现有资产的成新率情况，进一步补充披露标的资产未来年度预测资本性支出的充分性。2) 结合本次收益法评估溢余资产的具体内容补充披露上述溢余资产预测的依据及合理性。3) 量化分析资本性支出和溢余资产预测金额变动对本次交易作价的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 107

十五、请你公司：1) 补充披露标的资产报告期各主要产品线产能利用率、产销率具体情况。2) 结合各标的资产主要生产装置的预计使用总年限、尚可使用年限、设备成新率情况，补充披露标的资产报告期产能及产能利用率的合理性。3) 结合报告期内标的资产各生产线现有产能利用率情况补充披露未来年度主要产品生产线的升级改造计划、预计投资总额及其测算依据，相关资本性投入的必要性及与收益法评估中盈利预测的匹配性。4) 结合报告期内标的资产各产品销售政策、在手订单情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等，补充披露产销率较高的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 116

十六、申请文件显示，报告期内，醋酸平均销售价格涨幅明显，2017 年醋酸平均销售单价较 2016 年上升 742.81 元/吨，涨幅为 41.31%，2018 年 1-9 月醋酸平均销售单价较 2017 年上升 1,360.02 元/吨，涨幅 53.52%；2017 年醋酸乙酯平均销售单价较 2016 年上升 650.80 元/吨，涨幅 16.46%，2018 年 1-9 月醋酸乙酯平均销售单价较 2017 年上升

1,274.52 元 / 吨, 涨幅 27.68%。请你公司: 1) 结合行业周期变化情况及下游产品价格传导机制、报告期国外醋酸产能停车具体情况及产量影响测算等补充披露标的资产醋酸和醋酸乙酯销售单价的变动原因及合理性。2) 补充披露标的资产硫酸和蒸汽产品报告期销售单价及变动情况。3) 结合同行业可比竞争产品销售单价具体情况, 分析各主要产品定价合理性及未来价格稳定性和可持续性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 127

十七、申请文件显示, 标的资产采购的主要原材料为化工煤、乙醇、空分产品以及焦炭, 主要辅材为催化剂三碘化铑、氢碘酸及水煤浆添加剂, 主要能源为电力和动力煤。报告期向前五大供应商采购原材料占比较高。请你公司: 1) 结合合同签订和执行情况以及原材料采购金额变化情况, 补充披露标的资产报告期原材料采购金额占营业成本的比例, 是否与营业收入变化情况相匹配。2) 补充披露各标的资产报告期前五大供应商变化情况、原因及合理性。列示前五大供应商与标的资产的关联关系, 并说明关联交易的必要性、定价公允性。3) 补充披露标的资产是否对主要供应商存在依赖; 如是, 说明对未来原材料采购和营业成本稳定性的具体影响, 并补充披露相关风险及应对措施。4) 结合标的资产的采购模式、与主要原材料供应商的合作稳定性、对供应商的议价能力、主要原材料行情变化情况, 补充披露原材料价格波动对标的资产预测期毛利率和持续盈利能力的影响。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。..... 131

十八、申请文件显示, 标的资产报告期分别实现经营活动产生的现金流量净额 15,413.01 万元、89,054.13 万元、158,882.67 万元; 实现净利润-11,810.82 万元、17,302.52 万元。请你公司补充披露间接法编制的现金流量表, 并结合报告期内标的资产经营性应收 / 应付项目、存货项目变动等因素变动情况补充披露标的资产报告期经营活动产生的现金流量净额的变动原因及合理性, 与当期净利润、应收账款的匹配情况, 差异原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 143

十九、申请文件显示, 报告期内, 标的资产应收款项总体上呈下降趋势。报告期各期末, 应收账款净额分别为 5,390.57 万元、5,227.50 万元和 4,268.26 万元。截至 2018 年 9 月 30 日, 标的资产应收账款前五大合计占期末应收账款余额比例为 80.35%; 其中, 对关联方江苏索普天辰气体有限公司的应收账款余额占比 28.66%。请你公司补充披露: 1) 标的资产报告期前五名应收款对象与前五大客户的匹配性, 向前五名应收款对象具体销售内容, 是否与生产经营相关。2) 报告期应收江苏索普天辰气体有限公司的款项性质、产生原因, 是否构成资金被关联方占用的情形; 如是, 说明相关风险及解决措施。并补充披露标的资产截至目前是否仍存在关联方非经营性占用资金情况; 如存在, 补充披露相关事项的形成原因、清理进展及相关内部控制制度设立及执行情况, 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、会计师和律师核查并发表明确意见。..... 147

二十、申请文件显示, 标的资产的存货主要为原材和库存商品。存货账面价值分别为 32,095.82 万元、26,694.53 万元和 26,774.60 万元, 占总资产的比例分别为 8.49%、7.43%和 7.92%。报告期内, 标的资产存货周转率分别为 9.39、11.53、12.83。请你公司: 1) 补充披露各标的资产报告期末存货构成及账龄、计提存货跌价准备情况, 并说

明减值计提充分性。2) 结合各标的资产的原材料采购频率、产品生产周期、同行业可比公司存货周转率水平等，补充披露报告期内各标的资产存货周转率的合理性。3) 补充披露各标的资产存货盘点制度及报告期内的盘点情况，并请独立财务顾问和会计师补充披露关于存货盘点的具体核查情况，包括但不限于存货的盘点范围、盘点手段、盘点结果等。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 152

二十一、申请文件显示，标的资产非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。请你公司：1) 补充披露各标的资产主要在建工程的建设进度、确认依据，是否存在将费用化项目在在建工程中确认的情况。2) 补充披露在建工程转固条件、是否存在延迟转固的情况。请独立财务顾问和会计师补充披露针对标的资产主要在建工程和固定资产建造成本、工程建设进度、转固时点等的核查情况。3) 以列表形式按照固定资产类别分别补充披露各报告期标的资产不同类别固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面余额，并对报告期内固定资产折旧费用进行合理性测试。结合标的资产固定资产的使用情况，补充披露固定资产减值准备计提的充分性。4) 对报告期内无形资产摊销费用进行合理性测试，补充披露与利润表中无形资产摊销金额的勾稽关系。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 156

二十二、申请文件显示，标的资产销售费用主要系运输及仓储费，报告期金额分别为 7,389.99 万元、7,339.68 万元、5,787.87 万元。报告期标的资产主要运输产品醋酸及醋酸乙酯的销量分别为 110.26 万吨、130.15 万吨、96.39 万吨，平均运输及仓储费分别为 67.02 元 / 吨、56.39 元 / 吨、60.05 元 / 吨。报告期产品销量增长较大而运输费用基本稳定。请你公司：1) 补充披露标的资产报告期平均运输及仓储费变动较大的原因及合理性。2) 结合标的资产报告期销量变动与平均运输及仓储费情况补充披露销售费用与营业收入的匹配性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 166

一、申请文件显示，交易方案为上市公司通过发行股份及支付现金方式购买江苏索普（集团）有限公司（以下简称索普集团）醋酸及衍生品业务相关经营性资产和负债、以支付现金方式购买镇江索普化工新发展有限公司（以下简称化工新发展）主要经营性资产和负债，且本次重组标的资产不包含货币资金。请你公司：1）结合索普集团、化工新发展的资产构成和股权控制关系等，补充披露本次交易收购相关资产而未收购相关股权的原因和合理性。2）标的资产不包含相关资产货币资金的原因和合理性。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次交易收购相关资产而未收购相关股权的原因和合理性

索普集团作为老国有企业，承担了较多社会责任及功能，索普集团资产中包括索普国际小学教学楼、供销办公楼、购置的投资性房地产等，这些资产与醋酸及其衍生品业务无关，因此本次交易仅收购索普集团中与醋酸及其衍生品业务相关的资产而未收购其股权。

上市公司收购化工新发展主要经营性资产和负债，主要原因在于江苏索普收购化工新发展 100% 股权后，会导致化工新发展单体不符合高新技术企业标准，从而无法享受 15% 的企业所得税税收优惠；而本次重组方案中，由上市公司收购化工新发展主要经营性资产和负债，后续化工新发展主要经营性资产和负债将与醋酸及衍生品业务一起享受上市公司高新技术企业认定后的所得税税收优惠政策。

（二）标的资产不包含相关资产货币资金的原因和合理性

本次交易涉及的标的资产本身具有良好的现金流，根据标的资产的模拟现金流量表，2016 年至 2018 年标的资产经营活动产生的现金流量净额分别为 1.54 亿元、8.91 亿元、18.48 亿元，三年合计为 28.93 亿元，而索普集团存在多项金融负债，且索普集团已将 5 项国有土地使用权以及 12 项房屋抵押给中行丁卯支行为索普集团在 2016 年 8 月 3 日起至 2019 年 8 月 30 日止实际发生的债权提供担保，索普集团需要以资金偿还相关债务，解除资产的抵押以保证标的资产顺利交割，且在本次重组获得中国证监会审核通过后，实际交割日和基准日净资产的差额以及期间损益将由索普集团以现金方式补足。此外由于索普集团仍保留金额约

为 6.25 亿元的金融负债未注入上市公司，后续也需要现金支撑这部分负债的还本付息。因此，为保证本次重组顺利进行，本次交易涉及的标的资产中未包含货币资金，具有合理性。

上述内容已在《重组报告书》“第一节 本次交易概述”之“三、本次交易具体方案”部分补充披露。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、律师和会计师认为：结合索普集团、化工新发展的资产构成和股权控制关系等，本次交易收购相关资产而未收购相关股权具有合理性。标的资产不包含相关资产货币资金具有合理性。

二、申请文件显示，标的资产索普集团醋酸及衍生品业务相关经营性资产和负债的债权债务在本次交易完成后将随业务转入上市公司。目前，该标的资产存在多项金融负债且部分资产为债务担保已质押，尚未收到部分债权人关于本次交易债务转移的同意。索普集团保证如在标的资产交割完成日前仍未取得债权人同意，将提前偿还全部债务。请你公司：1) 补充披露目前是否已取得相关债权人关于债务转移的同意。2) 如尚未取得或无法取得，结合索普集团偿债能力，补充披露索普集团在标的资产交割日前提前清还全部债务相关保证的可实现性，及保证相关质押资产能够顺利交割的有效措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露目前是否已取得相关债权人关于债务转移的同意。

根据已收悉的相关金融负债债权人出具的债务转移同意函及索普集团提供的银行转账凭证，截至本反馈意见回复日，索普集团已获得标的资产金融负债的债权人出具的债务转移同意函或清偿了未能出具债务转移同意函的相关金融负债。

自评估基准日起至 2018 年 12 月 31 日，醋酸及其衍生品经营性资产负债已经取得债权人书面同意函和已经偿还或结转收入的应付或预收款项的金额合计 40,562.25 万元，占本部分标的资产拟转让非金融债务总额的 92.57%。根据《发行股份支付现金购买资产协议》的约定，债务转移未获债权人书面同意的，索普

集团可以在债务履行期届满后自行清偿并要求江苏索普退还相关款项。

自评估基准日起至 2018 年 12 月 31 日，化工新发展经营性资产和负债已经取得非金融债务转移涉及的债权人书面同意函和已经偿还或结转收入的应付或预收款项的金额合计 1,096.07 万元，占本部分标的资产拟转让非金融债务总额的 89.96%。根据《发行股份支付现金购买资产协议》的约定，债务转移未获债权人书面同意的，化工新发展可以在债务履行期届满后自行清偿并要求江苏索普退还相关款项。

(二) 如尚未取得或无法取得，结合索普集团偿债能力，补充披露索普集团在标的资产交割日前提前清还全部债务相关保证的可实现性，及保证相关质押资产能够顺利交割的有效措施

截至本反馈意见回复日，索普集团已将所有未取得同意函的相关金融债务全部还清。因此，索普集团已取得融资租赁涉及的全部设备类资产的完整所有权，且该等设备未设置其他限制性权利，其能够顺利完成交割手续。

上述内容已在《重组报告书》“第四节 交易标的基本情况”之“一、醋酸及其衍生品业务相关的经营性资产和负债”之“(十五) 债权债务转移情况”部分补充披露。

(三) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：截至目前交易对方已获得标的资产的金融负债债权人出具的债务转移同意函或清偿了未能出具债务转移同意函的相关金融债务，交易对方已取得融资租赁涉及的全部设备类资产的完整所有权且该等设备未设置其他限制性权利，相关质押资产能够顺利完成交割手续。

三、申请文件显示，标的资产化工新发展经营性资产和负债相关排污许可证将于 2019 年 6 月 30 日到期。请你公司补充披露：1) 化工新发展经营性资产和负债相关排污许可证续期程序、进展，标的资产是否符合排污许可证续期条件，有无续展障碍。2) 国家和地方环保政策的变化对标的资产生产经营的影响，以及应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 化工新发展经营性资产和负债相关排污许可证续期程序、进展，标的

资产是否符合排污许可证续期条件，有无续展障碍。

根据《排污许可管理办法（试行）》（环境保护部令第48号）第四十六条“排污单位需要延续依法取得的排污许可证的有效期的，应当在排污许可证届满三十个工作日前向原核发环保部门提出申请”和第四十七条“申请延续排污许可证的，应当提交下列材料：（一）延续排污许可证申请；（二）由排污单位法定代表人或者主要负责人签字或者盖章的承诺书；（三）排污许可证正本复印件；（四）与延续排污许可事项有关的其他材料”。

根据上述规定，化工新发展应当在排污许可证届满三十个工作日前向原核发环保部门提出申请，目前化工新发展正在准备排污许可证续期的相关材料。根据化工新发展的说明，并经访谈镇江市京口区环境保护局相关负责人，本次重组不涉及标的资产场地、设备、工艺、技术等情况发生变化，且化工新发展系在其原有排污许可证的基础上进行续期，符合相关续期条件，不存在无法办理续期的实质性法律障碍。

（二）国家和地方环保政策的变化对标的资产生产经营的影响，以及应对措施。

根据交易对方提供的资料及其说明，并经互联网搜索引擎进行检索，近年来国家环保政策趋严，对化工行业提出了更高标准，面临生产发展更大的环保压力，目前，本次重组涉及的标的资产运行稳定、可靠，完全达到国家和地方的环保要求，后续索普集团将进一步按照高标准、高要求深化、细化管理，查漏补缺。

根据《2019年政府工作报告》和《江苏省委常委研究部署化工产业整治提升等有关工作》等文件和会议精神要求，国家和地方环保政策的变化主要体现在：

（1）加强污染防治和生态建设，大力推动绿色发展，制定颁布涵盖水处理、大气污染防治等诸多领域的环保政策，加强环保监管深度管理。对不符合安全生产标准的企业、园区必须关闭，对环保不达标的企业、园区必须关停，对落后低端企业必须淘汰。（2）坚持实事求是、分类施策，系统推进化工产业整治提升工作。对符合安全生产、环保标准的企业要支持技术改造、支持配套产业、支持完善产业链。对环保信任企业实施正向保护激励措施，实施差异化监管。

索普集团积极响应国家环保相关要求，针对相关环保政策采取节能减排相关措施，具体情况如下：

1、2017年2月20日，江苏省政府办公厅出具了《关于印发江苏省“两减六治三提升”专项行动实施方案的通知》，减煤工作是省委、省政府落实国务院《大气污染防治行动计划》《“十三五”生态环境保护规划》《打赢蓝天保卫战三年行动计划》作出的重大政策部署，也是省“263”专项行动的重要内容，企业需要强化责任担当，清醒认清形势，提高政治站位，拿出有力措施，确保完成今年的减煤任务。根据《江苏省削减煤炭消费总量专项行动实施方案》，索普集团自2017年以来积极采取各项减煤措施，2017年度削减煤炭消费总量3.01万吨，2018年度削减煤炭消费总量5.41万吨，符合相关主管部门下达的减煤目标。

2、2017年9月4日，国务院办公厅发布了《国务院办公厅关于推进城镇人口密集区危险化学品生产企业搬迁改造的指导意见》（国办发〔2017〕77号），城镇人口密集区现有不符合安全和卫生防护距离要求的危险化学品生产企业就地改造达标、搬迁进入规范化工园区或关闭退出。标的资产位于索普化工基地范围内，2018年底，索普化工基地周边卫生防护距离内居民已由政府组织完成征收拆迁。

3、2018年10月19日，江苏省出台了《江苏省秋冬季错峰生产及重污染天气应急管控停限产豁免管理办法（试行）》，该办法明确污染排放水平明显好于同行业其他企业或者涉及重大民生保障的企业，在确保符合环境管理要求和达标排放的前提下，在江苏省执行秋冬季错峰生产计划时，免于执行停产、限产，或者在重污染天气应急管控过程中，原定预警响应级别要求停产的，免于执行停产，按照最低限产比例执行限产。2018年，索普集团入围江苏省首批秋冬季错峰生产及重污染天气应急管控停限产豁免企业，索普集团是镇江市唯一一家入选的化工企业。

4、2018年12月2日，由中共中央宣传部、中央广播电视总台联合制作的《我们一起走过—致敬改革开放40周年》第十四集《绿水青山就是金山银山》聚焦生态文明建设，报道了索普集团的脱硫脱硝除尘超低排放改造项目。该项目总投资约1亿元，自2015年开始，历时三年建设完成，实施后年可减排二氧化硫672吨、粉尘45吨、氮氧化物896吨， $SO_2 < 35mg/m^3$ ， $NOX < 50mg/m^3$ ，烟

尘 $<10\text{mg}/\text{m}^3$ ，实际排放量与环评批复量相比，分别减排 87.6%、77.9%、72.1%，达到了国家燃煤锅炉超低排放标准，为低碳城市、绿色发展作出了积极贡献。

5、标的资产高度重视环境保护工作，近年来加大了环境保护的投入，建设并投入运行的热电锅炉脱硫脱硝除尘改造项目使得烟气排放达到国家超低排放要求；醋酸造气工艺节能减排技改在建项目旨在提升煤炭利用效率，节约能源耗用量；10,000 吨/天污水处理改扩建工程和 3,000 吨/天中水回用工程将提升标的资产污水处理能力和再生水回收利用能力。标的资产通过在环境保护方面的大量投入，使得污染物排放指标达到更高标准、提高了能源使用效率，达到了节能减排的目的。经过上述环境保护方面的投入，标的资产积极应对环保政策的变化，自身的生产经营质量亦得到了显著提升。

在上述环保政策变化的情形下，相关政府部门亦加强了对索普集团和索普化工基地的环保检查力度：

1、索普化工基地作为江苏省首批示范性挥发性有机物（VOCs）治理的化工园区之一，2017 年 3 月 9 日，江苏省环保厅大气处检查组来索普集团检查指导企业 VOCs 排放与治理工作开展情况。调研期间，检查组认真听取了索普集团关于 VOCs 治理及泄漏检测工作汇报，对在建的 VOCs 治理项目、醋酸乙酯 VOCs 治理项目非常认可，认为项目的经济效益和环境效益十分明显，特别是能有效改善当下非常敏感的无组织排放气体造成的异味污染问题。

索普集团加强对无组织废气的治理，杜绝生产过程中的“跑、冒、滴、漏”，自行投资或与相关方先后建成硫回收、二氧化碳回收、一氧化碳回收等废气处理和综合利用装置，探索引进第三方开展泄漏监测与修复，建立索普化工基地统一的 LDAR 管理系统。2017 年已全面完成热电烟气二氧化硫和烟尘超低超净排放项目，提高生产过程自动化改造水平，加强设备的检修和维护淘汰落后产能，积极实现无废和低废的 VOCs 减排工艺技改项目。

2、2017 年 8 月 18 日，镇江市委督查室协同镇江地方海事局、镇江市经信委、镇江市环保局等部门联合组成的环保督察组，来索普集团督查大气污染防治工作。督察组现场勘查了索普集团硫回收、热电锅炉脱硫脱硝、化工新发展动力波尾气吸收等环保装置的运行情况。其中，热电锅炉经脱硫脱硝除尘改造，烟气排放指标达到国家超低排放要求。经环保督察组现场勘查，索普集团和化工新发

展不存在被要求整改的情况。

3、2019年3月22日，镇江市京口区环境保护局根据江苏省生态环境厅的要求，对索普化工基地环境安全隐患进行排查，现场检查结果如下：

“（1）园区已于2007年12月编制《索普化工基地环境影响报告书》并于2008年2月22日获得《关于对索普化工基地环境影响报告书的批复》（苏环管[2008]48号）；该化工基地已于2009年1月，将跟踪环评报告书上报江苏省生态环境厅审批；园区发展规划已采纳规划环评要求，其引进项目符合国家产业政策及规划环评产业定位，不属于“四个一批”中关闭企业范围。

（2）园区内废水、废气等污染治理设施已完成建设，现场运行情况正常；园区内自建热电厂，共包含3台240t/h的燃气机组，已对园区进行覆盖；危废已设立专用危废仓库，危废标识已完善并由专人进行管理；危废委托江苏弘成环保科技有限公司等有资质单位进行处置，均签订危险废物处置合同，危废处置过程已在网上申报。

（3）环境应急防范措施已落实，在生产区域已设置围堰、应急池等防范措施，罐区已安装自动喷淋设施；环境防护距离内居民已全部完成拆迁；园区已编制环境风险评估及突发环境事件应急预案，环境风险评估等级为“重大风险”，于2018年2月至我局进行备案；应急处置物资已完善并现场出示保管记录；已依托消防队伍建立专职应急处置队伍；现场出示园区雨污管网及应急闸坝分布图；已建立基地有毒有害气体预测预警体系；在线监控设备已对园区废水、清下水、废气等排口完成覆盖并与环保部门进行联网，现场检查时按照相关要求运行维护，现场出示运行、维护记录；已设置风险防控环境应急指挥平台。”

自上述检查之日起至本反馈意见回复日，索普集团和化工新发展的生产经营状况未发生重大变化，相关环保装置也未发生重大变化。

上述内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的业务和技术”之“八、安全生产和环境保护情况”之“（五）国家和地方环保政策的变化对标的资产生产经营的影响，以及应对措施”部分补充披露。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：标的资产符合排污许可证续期条件，无续展障碍。国家和地方环保政策的变化不会对标的资产的生产经营活动产生重大

障碍，且索普集团和化工新发展已采取措施积极应对前述变化。

四、申请文件显示，醋酸及其衍生品业务相关经营性资产及负债的业绩承诺优先以本次交易所获上市公司股份进行补偿。请你公司补充披露交易对方自本次交易所获上市公司股份在锁定期有否质押计划，相关质押安排对业绩承诺实现有无影响，保障业绩补偿义务履行所采取的有效措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）请你公司补充披露交易对方自本次交易所获上市公司股份在锁定期有否质押计划，相关质押安排对业绩承诺实现有无影响

根据索普集团出具的承诺，截至本承诺出具日，索普集团自本次交易所获上市公司股份在锁定期内暂无质押计划。

上述内容已在《重组报告书》“第六节 发行股份情况”之“二、发行股份及支付现金购买资产之发行股份情况”之“（六）股份锁定情况”部分补充披露。

（二）保障业绩补偿义务履行所采取的有效措施

1、股份锁定安排

根据《发行股份支付现金购买资产协议》以及索普集团出具的承诺，索普集团因本次发行取得的江苏索普股票，自本次发行结束之日起 36 个月内不得转让；自本次发行新增股份上市起 6 个月内如江苏索普股票连续 20 个交易日的收盘价低于索普集团本次以资产认购江苏索普股份的发行价格，或者本次发行完成后 6 个月期末收盘价低于索普集团本次以资产认购江苏索普股份的发行价格，索普集团因本次发行取得的江苏索普股份的锁定期在原有锁定期的基础上自动延长 6 个月，即截至业绩承诺期届满时，索普集团通过本次交易获得上市公司股份尚未解锁，因此股份锁定措施能对索普集团业务补偿义务的履行提供一定保障。

2、信用状况良好、履约能力较强

根据补偿义务人索普集团提供的征信报告及其说明，补偿义务人信用记录良好，不存在大额到期未偿还债务，履约能力较强。

3、保障业绩补偿义务履行所采取的具体措施及相关方追偿的约束措施切实可行

（1）制定具体可操作的追偿措施

《盈利预测补偿协议》对业绩补偿义务规定了明确的追偿措施：

“本次交易完成后，应在业绩承诺期间各个会计年度结束后的 4 个月内由本协议各方共同确认的具有证券期货从业资格的审计机构对乙方（索普集团）主要经营性资产和负债以及丙方（化工新发展）经营性资产和负债分别进行审计，并出具《专项审核报告》，确认单项标的资产实际实现的净利润数（以下简称“实际净利润数”）以及实际净利润数与承诺净利润数的差异情况。

乙方（索普集团）承诺，在业绩承诺期间，根据单项标的资产《专项审核报告》，截至当期期末累积实现净利润数低于截至当期期末累积承诺净利润数的，就两者差额部分，乙方（索普集团）应进行补偿。

补偿义务人单项标的资产当期补偿金额=（单项标的资产截至当期期末累积承诺净利润数-单项标的资产截至当期期末累积实现净利润数）÷业绩承诺期间单项标的资产各年的预测净利润总数×单项标的资产交易作价-累积单项标的资产已补偿金额

在业绩承诺期间届满时，甲方（上市公司）将聘请具有证券期货从业资格的审计机构对乙方（索普集团）主要经营性资产和负债以及丙方（化工新发展）经营性资产和负债分别进行减值测试，并在业绩承诺期间最后一个会计年度结束后的 4 个月内由本协议各方共同确认的具有证券期货从业资格的审计机构出具相应的减值测试审核报告。

如乙方（索普集团）主要经营性资产和负债期末减值额大于业绩承诺期间已补偿金额，则补偿义务人应当以其在本次交易中获得的股份和现金对价（仅限于乙方主要经营性资产和负债对应的现金对价）向甲方（上市公司）进行补偿，且优先以股份方式补偿，股份不足补偿的部分，乙方（索普集团）应以现金方式支付。”

（2）违约责任具体、明确

《盈利预测补偿协议》第九条约定了违约责任的具体条款“本协议签订后，除不可抗力以外，任何一方不履行或不及时、不适当履行本协议项下其应履行的任何义务，或违反其在本协议项下作出的任何陈述、保证或承诺，应按照法律规定承担相应法律责任，就违约行为使其他方遭受的全部损失承担赔偿责任，赔偿

范围包括但不限于因解决任何索赔或执行该等索赔的判决、裁定或仲裁裁决而发生的或与此相关的一切付款、费用或开支。”

(3) 争议解决方式明确

《盈利预测补偿协议》第十五条约定了争议解决方式的具体条款“凡因履行本协议所发生的一切争议，各方均应通过友好协商的方式解决。如果经协商未达成书面协议，则任何一方当事人均有权向甲方住所地人民法院提起诉讼。除争议条款外，在争议解决期间，本协议其他条款继续有效。”

上述内容已在《重组报告书》“第八节 本次交易的主要合同”之“二、《盈利预测补偿协议》的主要内容”之“(八) 违约责任”部分补充披露。

4、补偿义务人和上市公司出具的承诺

根据中国证监会出具的《关于业绩承诺方质押对价股份的相关问题与解答》，索普集团作为补偿义务人出具了以下承诺：“业绩承诺方索普集团保证对价股份优先用于履行业绩补偿承诺，不通过质押股份等方式逃废补偿义务；未来质押对价股份时，将书面告知质权人根据业绩补偿协议上述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。”

同时索普集团作出以下补充承诺：“截至本承诺出具日，索普集团自本次交易所获上市公司股份在锁定期内暂无质押计划。”

根据中国证监会出具的《关于业绩承诺方质押对价股份的相关问题与解答》上市公司江苏索普出具了以下承诺：“未来上市公司发布股份质押公告时，将明确披露拟质押股份是否负担业绩补偿义务，质权人知悉相关股份具有潜在业绩补偿义务的情况，以及上市公司与质权人就相关股份在履行业绩补偿义务时处置方式的约定。”

上述内容已在《重组报告书》“第八节 本次交易的质押合同”之“二、《盈利预测补偿协议》的主要内容”之“(六) 补偿实施”部分补充披露。

(三) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：截至目前，交易对方自本次交易所获上市公司股份在锁定期内暂无质押计划。索普集团保障业绩补偿义务履行所采取措施有效。

五、申请文件披露，目前上市公司控股股东为索普集团，控制上市公司 54.81% 股权，本次交易完成后，索普集团的控股地位得到进一步提升，可能存在通过上市公司董事会或通过行使股东表决权等方式对人事、经营决策等进行不当控制，从而损害上市公司及上市公司其他股东利益的风险。请你公司补充披露前述控股股东不当控制的风险来源，以及为防控披露的大股东不当控制风险所采取的有效措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）控股股东不当控制的风险来源

根据本次重组的方案，江苏索普以发行股份及支付现金方式购买索普集团持有的醋酸及衍生品业务相关的经营性资产和负债，索普集团因本次重组预计取得江苏索普 846,327,132 股股份，本次重组完成后，索普集团持有的江苏索普的股权比例预计增加至 87.99%。

因此，控股股东不当控制的风险来源为索普集团因本次重组导致持有的上市公司股权进一步集中，从而可能出现上市公司决策缺乏民主性和科学性。

上述内容已在《重组报告书》“重大风险提示”之“四、其他风险”之“（三）大股东控制的风险”部分，以及“第十三节 风险因素”之“四、其他风险”之“（三）大股东控制的风险”部分补充披露。

（二）为防控披露的大股东不当控制风险所采取的有效措施

为保证江苏索普决策民主化、科学化，防止控股股东对江苏索普决策和管理进行不当控制，避免损害中小股东的合法利益，江苏索普采取了如下措施：

1、建立健全的公司治理结构，制定完善的内控制度，确保组织机构的规范良好运作

自江苏索普设立以来，江苏索普已按照《公司法》等法律、法规以及《公司章程》的有关规定，逐步设置了股东大会、董事会、监事会、总经理、董事会专门委员会等组织机构，并按照中国证监会有关规范性文件的要求，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《董事会秘书工作制度》、《公司董事会专门委员会实施细则》、《重大资金往来控制制度》、《内部控制评价制度》、《关联交易管理制度》、《审计委员会年报工作规程》等各项制度和规程，以规范前述组织机构的运作。经核查，江苏索普的组织机构均按照《公司章程》

和其他相关内部制度规范运作。

2、建立独立董事制度，切实保护中小股东的合法权益

江苏索普按照《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》的有关要求，设置了三名独立董事。

根据《公司章程》以及《独立董事工作细则》的规定，江苏索普赋予独立董事行使以下特别职权：“1、重大关联交易（指公司拟与关联人达成的新发生的总额高于 300 万元或最近经审计净资产值的 5% 的关联交易）应由独立董事认可后，提交董事会讨论；独立董事作出判断前，可以聘请中介机构出具独立财务顾问报告，作为其判断的依据。2、向董事会提议聘用或解聘会计师事务所；3、向董事会提请召开临时股东大会；4、提议召开董事会；5、独立聘请外部审计机构和咨询机构；6、可以在股东大会召开前公开向股东征集投票权。

独立董事行使上述职权应当取得全体独立董事的二分之一以上同意。如上述提议未被采纳或上述职权不能正常行使，公司应将有关情况予以披露。

公司董事会下设战略、薪酬与考核、审计、提名等专业委员会，独立董事应当在委员会成员中占有二分之一以上的比例。”

江苏索普独立董事对以下事项发表意见：“1、提名、任免董事；2、聘任或解聘高级管理人员；3、公司董事、高级管理人员的薪酬；4、公司的股东、实际控制人及其关联企业对公司现有或新发生的总额高于 300 万元或公司最近经审计净资产值的 5% 的借款或其他资金往来，以及公司是否采取有效措施回收欠款；5、独立董事认为可能损害中小股东权益的事项。”

经核查，独立董事吴君民、范明、孔玉生自接受聘任以来，认真履行其独立董事的职责，详细审阅了历次董事会会议、股东大会的相关议案，并就关联交易、公司规范运作等事项发表了独立意见。另外，独立董事在江苏索普的发展战略、完善内部控制、决策机制等方面提出了很多建设性意见，发挥了重要作用。

3、制定关联交易公允决策的程序，对其他股东的利益进行保护

江苏索普的《公司章程》、《关联交易管理制度》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》和《独立董事工作细则》均对关联交易公允决策的程序作出了明确的规定。

自江苏索普设立以来，江苏索普与控股股东及其控制的其他企业存在的交易，

均已按照《公司法》等法律、法规以及《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》等内部制度的相关规定履行了相应的审批程序，且江苏索普独立董事对关联交易的公允性均发表了独立意见。

综上，江苏索普已为防控披露的大股东不当控制风险采取了积极有效的措施，保证江苏索普决策民主化、科学化，防止大股东对江苏索普决策和管理进行不当控制，进而损害中小股东利益。

上述内容已在《重组报告书》“第二节 上市公司基本情况”之“九、为防控披露的大股东不当控制风险所采取的有效措施”部分补充披露。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：上市公司已补充披露控股股东不当控制的风险来源，上市公司为防控大股东不当控制风险所采取的措施有效。

六、申请文件显示，业绩承诺方承诺醋酸及衍生品经营性资产和负债扣除非经常性损益后的净利润 2019 年度至 2021 年度分别不低于 55,102.35 万元、54,608.75 万元和 54,000.35 万元；化工新发展经营性资产和负债扣除非经常性损益后的净利润 2019 年度、2020 年度、2021 年度分别不低于 2,118.05 万元、2,030.61 万元和 2,015.28 万元。承诺业绩较标的资产报告期业绩有较大增长。请你公司结合各标的资产 2018 年度经营业绩实现情况、业务拓展情况、未来年度预测情况及未来年度行业竞争格局变动情况等，补充披露预测期内各标的资产净利润的可实现性、是否具备持续稳定的盈利能力。请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。

回复：

（一）标的资产 2018 年度经营业绩实现情况

根据标的资产 2018 年度审计报告以及标的资产 2018 年度盈利预测数据，2018 年标的资产扣除非经常损益后经营业绩实现情况如下：

单位：万元

标的资产	2018 年度 净利润	2018 年度 预测净利润	2018 年度 预测实现程度
醋酸及其衍生品经营性资产和负债	144,812.29	143,685.79	100.78%

化工新发展经营性资产和负债	1,866.45	2,076.28	89.89%
业务组合并	146,706.43	145,756.63	100.65%

根据上表所示，标的资产业务组合并报表口径 2018 年已实现盈利预测，其中：标的资产之醋酸及其衍生品经营性资产和负债实现的净利润超过了本次重组相对应的预测净利润 1,126.50 万元，该部分标的资产实现了盈利预测；化工新发展经营性资产和负债实现净利润低于预测净利润 209.83 万元，主要原因是化工新发展经营性资产负债的蒸汽产品销量略低于预测销量。由于化工新发展经营性资产负债蒸汽产品主要为标的资产内部销售，经标的资产内部合并抵消后，本次重组业务组合并的净利润超过了预测净利润。因此，本次重组标的资产 2018 年业务组合并的经营业绩超过盈利预测净利润。

（二）业务拓展情况

标的资产业务经营较为稳定，醋酸生产规模位居全国前列，且主要客户均为长期保持合作的稳定客户，2016 年至 2018 年标的资产主要客户情况如下：

年度	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入 比重
2018 年度	上海茗益贸易有限公司	89,679.44	16.92%
	上海普化进出口有限公司	69,780.15	13.17%
	广州顺洪贸易有限公司	35,830.12	6.76%
	江苏佳星化学股份有限公司	23,814.15	4.49%
	泰兴金江化学工业有限公司	22,518.49	4.25%
	合计	241,622.35	45.59%
2017 年度	上海茗益贸易有限公司	68,159.87	16.16%
	上海普化进出口有限公司	47,430.60	11.24%
	江苏佳星化学股份有限公司	28,463.97	6.75%
	广州顺洪贸易有限公司	23,535.37	5.58%
	普莱克斯（镇江）工业气体有限公司	20,653.19	4.90%
	合计	188,243.01	44.63%
2016 年度	上海茗益贸易有限公司	29,782.20	10.55%
	普莱克斯（镇江）工业气体有限公司	18,748.12	6.64%
	MEGSON ENTERPRISES LTD	18,505.58	6.55%
	广州顺洪贸易有限公司	15,560.10	5.51%
	CATALYST CAPITAL GROUP	12,172.52	4.31%

	LIMITED		
	合计	94,768.52	33.56%

标的资产以内销为主，2018 年度醋酸及其衍生品业务国内销售金额占主营业务收入比重为 97.38%，出口金额占主营业务收入比重为 2.62%。内销业务集中在华东和华南地区。根据上表所示，2016 年至 2018 年标的资产与主要客户均保持了稳定合作，主要客户均为大宗基础化工产品的生产商或经销商，产品需求稳定，报告期内主要客户未发生重大变化。

在与主要客户保持稳定合作的基础上，2018 年度标的资产的主要新增客户为 ORIENT-SALT CHEMICALS PTE.LTD.以及福建省福化工贸股份有限公司。标的资产向 ORIENT-SALT CHEMICALS PTE.LTD.出口醋酸及醋酸乙酯，2018 年度销售金额为 6,762.55 万元；向福建省福化工贸股份有限公司销售醋酸产品，2018 年度销售金额为 6,395.75 万元。

综上，标的资产业务经营较为稳定，与主要客户均保持了稳定合作，主要客户均为大宗基础化工产品的生产商或经销商，产品需求稳定，同时，标的资产也在积极开拓国外客户。

（三）未来年度预测情况及未来年度行业竞争格局变动情况

1、标的资产未来年度预测情况

单位：万元

项目/年度	2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	稳定年
收入	112,695.24	435,569.93	435,569.93	435,569.93	435,569.93	435,569.93	435,569.93
成本	70,594.78	334,783.01	335,685.37	335,940.73	336,260.17	336,518.68	336,518.68
营业税金及附加	1,254.44	4,117.48	4,103.18	4,099.16	4,094.50	4,090.52	4,090.52
销售费用	1,615.17	7,968.56	8,557.97	9,196.78	9,885.99	10,629.64	10,629.64
管理费用	2,697.73	11,118.62	11,322.73	11,514.26	11,707.22	11,901.65	11,901.65
研发费	140.16	770.89	847.98	932.77	1,026.05	1,128.66	1,128.66
财务费用	1,261.72	3,341.56	2,241.02	1,885.75	1,576.14	1,576.14	1,576.14
营业利润	35,131.24	73,469.80	72,811.67	72,000.46	71,019.85	69,724.63	69,724.63
利润总额	35,131.24	73,469.80	72,811.67	72,000.46	71,019.85	69,724.63	69,724.63
减：所得税	8,782.81	18,367.45	18,202.92	18,000.12	17,754.96	17,431.16	17,431.16
所得税率	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
净利润	26,348.43	55,102.35	54,608.75	54,000.35	53,264.89	52,293.47	52,293.47

2、未来年度行业竞争格局变动情况

醋酸下游主要用于生产醋酸乙烯、醋酸酯、醋酸酐、对苯二甲酸（PTA）、氯乙酸等产品，其终端需求覆盖化工、轻纺、医药、农药、塑料、橡胶等多个领域。其中，PTA、醋酸乙烯、醋酸乙酯和醋酸酐占醋酸总需求比例较大，合计占比超过 70%。

自 2017 年下半年开始，随着石油价格上涨、下游涤纶需求逐渐回暖，叠加禁塑令带动 PTA-PET 内需，PTA 景气度回升，复产及新增产能开始增多。2018 年至 2020 年，如新增产能顺利投产，我国新增及重启 PTA 产能约 800 万吨，按每吨 PTA 消耗醋酸 0.038 吨计，将新增醋酸需求约 30.4 万吨，占国内目前表观消费量的 6.08%。根据安迅思资讯统计，2018 年至 2020 年醋酸乙烯新增产能约 46 万吨，对应醋酸需求 33 万吨，合计未来两年醋酸新增需求超过 60 万吨/年，年复合增长率约 4.8%。

根据卓创资讯统计，未来三年国内新增醋酸产能的计划情况如下：

1、华谊集团广西钦州项目拟新增 70 万吨/年醋酸产能，新建产能将替代华谊集团在上海生产基地的 70 万吨/年醋酸产能，新增产能预计 2020 年底将会投产；

2、大连恒力石化拟新增 35 万吨/年醋酸产能，该新增产能将全部用于其新建 PTA 项目的配套生产；

3、鄂尔多斯市信耐能源化工股份有限公司拟新增 60 万吨/年醋酸产能，该项目于 2018 年 8 月获得环评批复，投产时间仍有较大不确定性。正常情况下预计将于 2021 年下半年投产，至正式达产尚需一定的运行时间。

除上述计划之外，其他企业暂未有新增醋酸产能的消息。

由于醋酸项目建设周期较长，从前期规划论证至规模化生产需要 3-4 年时间，上述新增产能计划的规模化投产尚需经过相应的建设周期；近年来国家产业政策趋严，根据国家发展改革委关于修改《产业结构调整指导目录（2011 年本）（2013 年修正）》有关条款的决定（中华人民共和国国家发展和改革委员会令 第 21 号），30 万吨/年以下羧基合成法制造醋酸的新建项目属于限制类项目，因此新建醋酸产能的获批难度将会进一步增加，国内醋酸产能将集中在具有规模化优势的主要醋酸生产企业；由于醋酸行业集中度提高，国内醋酸市场趋于成熟，市场供需结

构和竞争局面较为稳定，预计醋酸产能将不会出现非理性扩张的情形。

因此，预计未来三年内，国内醋酸新增产能有限，醋酸行业竞争格局将基本保持平稳。

(四) 补充披露预测期内各标的资产净利润的可实现性、是否具备持续稳定的盈利能力

1、产销量预测合理性

(1) 标的资产核心竞争力

① 规模化优势

标的资产具备年产 120 万吨醋酸、30 万吨醋酸乙酯的设计生产能力，醋酸规模位居行业前列，具有国际竞争力，约占国内市场 14.12%。

标的资产经过多年的生产运营，在各环节积累了一批生产技术专业人才，通过对标的资产进行工艺技术改造、设备瓶颈改造以及醋酸催化剂改良，充分挖掘现有装置潜力，节能降耗，大大增强了标的资产的综合生产能力。

② 产业链完整优势

标的资产拥有完整的上下游醋酸产业链，现拥有煤化工、基础化工产业链。一是以醋酸为核心的煤化工产业链，标的资产自主开发了低压羰基合成醋酸技术，建设国家“921”醋酸工程，目前，标的资产拥有 120 万吨/年醋酸产能，同时配套有 30 万吨/年醋酸乙酯生产能力。与醋酸配套的甲醇装置煤气化工序采用国内外领先的多喷嘴加压煤浆气化技术，曾创造了连续运行 511 天的世界记录；气体净化技术采用国际上最先进的“林德低温甲醇洗+一氧化碳冷箱联合工艺”，甲醇产品的比煤耗、比氧耗，醋酸产品的甲醇耗、CO 耗、综合能耗等关键指标居于行业先进水平。二是基础化工产业链，拥有 30 万吨硫磺制酸的生产能力，为标的资产提供生产所需的蒸汽。

此外，标的资产在 2017 年建成投用了行业内第一个低压闪蒸汽余热发电项目，使中间品甲醇综合能耗降低了 23.5%，年降低电费近千万元，在品质相近的情况下，标的资产生产成本有明显优势。

③ 工艺先进

在工艺技术方面，标的资产采用甲醇羰基合成法生产醋酸，该技术具有能耗低、“三废”排放少等优点，预计在很长时间内很难被新的专有技术替代。标的资产现拥有醋酸生产核心专利 27 项，其中，“一种正负离子型双金属催化剂及制备方法和应用”于 2008 年获得中国专利金奖。

④环保设施先进安全

标的资产自 2013 年实施生态环保三年行动计划，投入环保资金约 2.5 亿元，新建硫回收、食品级液体 CO₂ 回收、CO 尾气回收等生态环保工程，累计减排二氧化碳 59.6 万吨、一氧化碳 4800 万立方，二氧化硫 2500 吨、氮氧化物 2000 吨、硫化氢 0.21 吨，硫化氢尾气综合回收处理率达到 99.99% 以上。

2017 年建成热电锅炉脱硫脱硝除尘、氨回收、醋酸乙酯 VOCs 回收等环保装置，并完成雨污分流项目改造，实现烟气超净排放，废水达标排放。2017 年启动醋酸造气工艺节能减排技术改造项目，项目总投资约 8.4 亿元，项目采用国际上先进的四喷嘴水煤浆气化炉技术，自动化程度高、全封闭式生产、安全环保可控性强。项目实施后，标的资产总碳利用率将从焦炭制气工艺的 85% 提升到 99% 以上。无组织大气污染物进一步减排，每年可减排含 CO 及少量硫化物的无组织尾气 72.6Nm³，能耗也大幅下降，每年可降低成本约 3 亿元，节能减排效益显著。

⑤区位优势

标的资产位于江苏省镇江市，地处长江与京杭大运河交汇处，距离沪宁高速仅二十分钟车程。华东地区是全国乃至全球用醋酸最集中的地区，有很多醋酸下游行业的龙头企业均在华东地区有生产基地，标的资产与这些下游企业建立了长期、稳定的伙伴关系。凭借着铁路、公路、水路联运的区位与物流优势，公司产品运输通江达海，船运达到 65% 以上，具有物流成本优势。

(2) 标的资产行业地位

标的资产在国内率先开发了具有国际先进水平的甲醇羰基合成醋酸的专有工艺技术，自主设计建设了“921”醋酸工程，打破了国外化工巨头对我国醋酸行业市场的长期垄断与封锁。甲醇羰基合成法为目前全球范围内生产醋酸的主流工艺，其优势为：原料路线多样化，煤焦、重油以及天然气均易于获得，且原料成

本低；转化率和选择性高，副产物少且易于处理；工艺流程合理，操作稳定可靠。

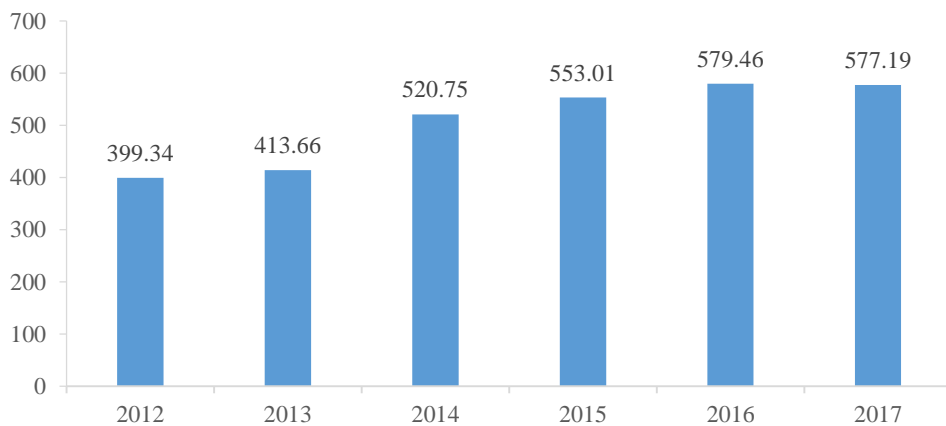
索普集团为全国醋酸醋酐行业协作组理事长单位，拥有国家级博士后科研工作站、江苏省煤制乙醇工程技术研究中心、江苏省企业技术中心，是《工业用冰乙酸》《工业冰醋酸单位产品能源消耗限额》国家标准牵头制定单位，在行业内具有较高知名度。

（3）报告期内销量

①国内消费量稳步增长

近年来，我国醋酸的表现消费量逐步增长，2012 年的表现消费量为 399.34 万吨，而到了 2017 年，我国醋酸的表现消费量已经达到了 577.19 万吨，年均复合增长率达到 9.65%。近几年我国醋酸消费之所以能够保持稳健增长，一方面是由于我国拉动内需的政策，刺激了市场的需求，醋酸市场也不例外；另一方面则是由于我国醋酸企业开始意识到延长醋酸产业链的重要性，陆续新建了一批醋酸乙烯、醋酸酯、PTA 装置，增加了醋酸的消费量。2012 年至 2017 年我国醋酸表现消费量情况如下：

2012-2017年我国醋酸表现消费量（万吨）



数据来源：wind

②标的资产历史年度产销量稳定

标的资产报告期内销售量 2017 和 2018 年相当，均在 104 万吨左右，2016 年销售低主要原因是产品销售价格过低，为减亏企业自主减产形成。报告期的产销量情况参见本核查意见“15 请你公司：1）补充披露标的资产报告期各主要产

品线产能利用率、产销率具体情况”部分。

根据标的资产的行业地位和历史产销量情况，预测标的资产每年生产销售醋酸 104 万吨、醋酸乙酯 23 万吨符合标的资产自身发展情况。

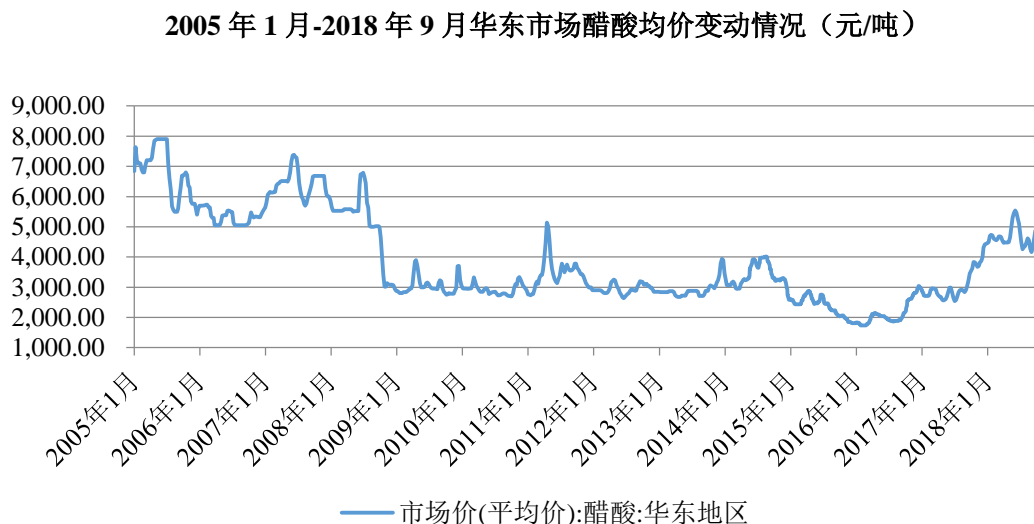
2、产品销售价格预测合理性

本次预测以 2009 年 10 月至基准日的醋酸、醋酸乙酯出厂价均价为基础，预测期醋酸售价均为 3,200 元/吨，醋酸乙酯售价均为 6,000 元/吨。由于两者价格高度相关，下面仅以醋酸价格为例进行分析。

由于近年醋酸价格有较大变动，无法预测复杂的市场变化，为最大程度保护中小投资者的利益，本次标的资产的收益法评估中，立足谨慎性、充分考虑行业周期波动及市场回稳之后的价格回落因素，因此以过去十年产品均价作为预测值。具体表现在：

(1) 本次预测的醋酸价格考虑

2005 年至评估基准日的华东市场醋酸中间价走势如下图：



①本次评估基准日为 2018 年 9 月 30 日，其时正是醋酸价高点，价格一度超过 5000 元/吨，按照远低于评估基准日市场价格的十年均价 3,200 元/吨进行预测，已充分考虑价格波动的因素。

②目前所取的均值区间为 2009 年 10 月至评估基准日，此区间的开始时点

2009 年为醋酸价格的相对低点，在此之前醋酸价格一直高位运行。若此区间进一步放大，醋酸的历史均价将有所提高。因此，当前所取值的区间（近十年）已相对保守。

③从近十余年醋酸中间价变动来看，显著低于每吨 3000 元的期间很小，较为集中的只有 2015 年和 2016 年两年左右的时间，多数时间价格在每吨 3000 元左右或明显高于 3000 元。本次预测时将 2015 年和 2016 年这两年较为极端偏低的情况纳入取值区间，也体现的谨慎的原则。

④在工艺不发生重大变化的条件下，随着人工成本等逐年提高，商品价格的均价也将逐年提高。而本次预测未考虑通货膨胀因素的影响，在未来较长期间内醋酸售价预测一直采用均价 3,200 元/吨，该预测具有谨慎性。

因此，本次预测的醋酸价格具有合理性且属于较保守的估计。

（2）从行业发展情况来看，未来醋酸价格再下探至历史低点的可能性较小

本次价格上涨的主要因素是下游需求旺盛，产量增长有限，未来产能的提升仍需要较长时间。此外，考虑到国家推行的“2020 将全面推广乙醇汽油”新政，乙醇需求缺口将进一步扩大。下游的复苏或将为醋酸价格及需求提供一定的支撑，醋酸价格再次出现如 2016 年的历史低值的可能性较小。

（3）行业的有序发展有利于平缓行业周期波动性，未来价格变动幅度有望缩小

由于资金壁垒、规模效应壁垒和技术壁垒以及国家对环保的要求愈加严格等因素，未来醋酸新增产能难度将进一步加大，也将主要集中在行业龙头企业，行业扩张将更加理性、有序。当前醋酸行业已经逐渐形成数家龙头企业主导的供给格局，未来行业集中度将更高，将有利于平缓行业周期波动性，保持行业可持续发展，未来价格波动幅度也将缩小，价格向历史均值回归具有其合理性。

3、生产成本相关参数的合理性

标的资产产品成本主要包括外购原材料、外购辅助材料、外购燃料动力、职工薪酬、修理费、折旧费等。

(1) 原辅材料、燃料动力均参照历史年度消耗指标和预测期产能测算总消耗量。

(2) 外购原材料主要为煤炭，根据现行煤炭行业发展情况，经分析行业特点和近年来价格数据，综合确定化工煤价格最高在 650-700 元/吨间波动，动力煤价格在 600-700 元/吨间波动，因此预测期取化工煤含税采购价均价 670 元/吨，动力煤 650 元/吨，该价格高于报告期内煤炭平均水平。

煤炭预测定价的合理性主要表现在以下几方面：

①煤炭产业正面临着深刻的变革，历史价格参照意义不大

煤炭价格在 2012 年达到历史高点，2012 年之前的十年时间，是煤炭行业快速发展的黄金十年。但由于产能过剩，2012 年后煤价延续跌势，企业生产经营困难，亏损面不断扩大，煤炭价格一路下跌 2015 年到达历史低谷。2016 年 2 月，国务院发布《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，提出“将用 3-5 年时间再退出产能 5 亿吨左右、减量重组 5 亿吨左右”总指标。伴随着相关配套措施的推进，2016 年，煤炭行业计划退出 2.5 亿吨产能，实际退出 2.9 亿吨以上。2017 年计划退出 1.5 亿吨产能，8 月提前完成计划指标。两年共计退出超 4.5 亿产能以上，完成总指标超过 90%。

2017 年我国煤炭产业已经摆脱过去几年深陷“隆冬季”的疲软态势和艰难处境，运行状况正在明显好转。煤炭行业去产能的工作已基本完成，国家对于煤炭行业化解过剩产能的工作也在持续进行，未来供给侧改革的方向将从“去产能”向“调结构”转变。国家发改委、国家能源局及国家煤监局等有关部门已发布多项通知文件明确减量置换相关政策建议。据 2017 年 4 月国务院发改委发布的《关于进一步加快建设煤矿产能置换工作的通知》，2016 年已退出的产能最迟应于 2017 年 9 月 30 日之前签订产能置换指标交易协议。国家相关部门在去产能过程中还探索了中长期合同、增减挂钩、减量置换、指标交易、最低库存和最高库存、防范价格异常波动等制度。我国的煤炭产业已经逐渐从“去产能、限产量”调整为“保供应、稳煤价”。

②2018 年煤炭市场情况

2018年前九个月，国内动力煤价格呈现“淡季不淡、旺季不旺”的特点，以往4月中旬至6月中旬本是传统需求淡季，而国内动力煤价格却一度升破700元/吨。此后的需求旺季动力煤市场却有所降温，价格徘徊在680元/吨。非电力行业的需求提升以及贸易商持有库存能力增强对2018年动力煤市场形成了长期支撑；同时，由于运力受阻以及终点电厂高库存政策等因素，有效地控制动力煤旺季的市场价格。

综合以上可知，2016年推动煤炭价格大幅上涨的供给侧改革已逐步接近完成，未来煤炭供需将趋于平稳，煤炭价格将在一个合理的价格区间维持动态平衡，根据近期煤炭价格波动区间的均值预测未来的价格是谨慎合理的。

(3) 辅助材料消耗少，主要根据历史年度平均水平和2018年新高水平确定，由于产量不变，年水平相当。

(4) 职工薪酬总额按每年上涨3%左右考虑。

(5) 修理费由于是化工企业，生产设备处于强腐蚀性环境，平均二年一大修，一年一小修，平均年修理费和材料的消耗占折旧的50%左右。

(6) 安全生产费以上年度的收入为基数和国家规定比例计算。

4、其他参数合理性

其他三费金额变动较小，按照历史年度情况并考虑人员工资上涨等因素进行预测。

(1) 销售费用

主要为运输费用，企业根据历史年度的发货销量和运输费的上涨水平测算，符合市场实情。

(2) 管理费用

主要是办公费、工资相关费用、折旧，差旅费等费用，由于大部分为固定费用，且企业管理重点在节能降本，未来年度变化不大，略有上升主要是人员工资的小幅上涨。

（3）财务费用

根据基准日实际付息债务情况和合同约定付款期和利率计算。

综上所述，标的资产未来年度行业竞争格局稳定，未来年度预测中收入、成本、费用等各项参数的预测合理，因此各标的资产在预测期内净利润具备可实现性和持续稳定的盈利能力。

上述内容已在《重组报告书》“第十节 管理层讨论与分析”之“三、标的资产核心竞争力及行业地位”之“（三）预测期内标的资产净利润的可实现性及持续稳定的盈利能力”部分补充披露。

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：预测期内，各标的资产净利润具有可实现性，标的资产具备持续稳定的盈利能力。

七、申请文件显示，本次交易拟募集配套资金不超过 40,000 万元，用于支付本次交易的现金对价及中介机构费用。请你公司：1）补充披露除镇江国有投资控股集团有限公司外，有无其他募集配套资金认购方。2）结合上市公司现有资金使用情况、授信额度、其他融资渠道、资产负债率水平、交易完成后上市公司的财务状况、经营活动现金流量等因素，进一步补充披露本次交易募集配套资金的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露除镇江国有投资控股集团有限公司外，有无其他募集配套资金认购方。

本次配套融资除镇江国有资产投资控股集团有限公司外，无其他募集配套资金认购方。

（二）结合上市公司现有资金使用情况、授信额度、其他融资渠道、资产负债率水平、交易完成后上市公司的财务状况、经营活动现金流量等因素，进一步补充披露本次交易募集配套资金的必要性。

根据重组方案及交易各方签署的协议，本次收购索普集团醋酸及衍生品业务相关经营性资产需支付的现金对价为 20,000 万元，收购化工新发展经营性资产

需支付的现金对价为 14,676.60 万元，而公司除去日常经营生产所需流转的资金外的自有资金难以满足本次交易的现金支付需求，通过配套融资有利于本次收购标的资产的顺利实施。除支付现金对价外，上市公司拟配套融资不超过 5,323.40 万元用于支付本次重组及配套融资的中介机构费用及交易税费。本次募集配套资金的必要性分析如下：

1、现有货币资金情况

截至 2018 年末，上市公司货币资金余额如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 12 月 31 日
货币资金	7,564.58
其中：银行存款	5,564.58
其他货币资金	2,000.00

截至 2018 年末，上市公司短期理财构成情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 12 月 31 日
交通银行结构性存款	7,800.00
江苏银行理财产品	2,500.00
合计	10,300.00

截至 2018 年末，上市公司的短期理财主要是闲置资金购买理财产品和结构性存款，将随着空分项目和 ADC 技术提升项目建设逐步用于项目建设。

2、可利用的融资渠道及授信额度

截至 2018 年 12 月 31 日，上市公司现有融资渠道主要有银行贷款、银行承兑汇票等，上市公司取得授信的信用风险敞口额度为 20,500.00 万元，均尚未使用。上市公司因整体资产规模较小，尚没有条件发行公司债券或其他债务融资工具方式筹集资金。本次上市公司拟通过非公开发行股份募集配套资金的方式进行融资，有利于保障本次交易的顺利实施。同时选择募集配套资金而非债务融资等方式可以减少上市公司债务融资规模，提升上市公司盈利能力。

3、上市公司资金使用计划情况（含重组后）

序号	2019 年资金使用计划	金额（万元）
1	上市公司经营性净支出（支付采购款、员工薪酬等）	2,000.00

2	新建 40000Nm ³ /h 空分项目预估投入	10,670.00
3	ADC 技术提升项目预估投入	3,000.00
4	醋酸造气工艺节能减排技术改造项目预估投入	30,984.00
5	偿还银行贷款和长期应付款	41,289.72
6	10000 吨/天污水处理改扩建工程	2,358.47
7	3000 吨/天中水回收	1,773.61
8	醋酸初期雨水收集池	964.00
9	维修保养支出（备品备件+维保人工等）	15,400.00
10	生产性技改支出（降本增效、环保安全提升和智能化提升）	16,000.00
	资金使用合计	124,438.80
序号	2019 年资金来源	金额（万元）
1	2018 年末货币资金余额	7,564.58
2	尚未使用银行风险敞口信用额度	20,500.00
3	结构性存款和银行理财款	10,300.00
4	应收氯碱设备处置款	3,268.40
5	应收水合肼处置款	1,730.78
6	应收金港房屋建筑处置款	2,922.90
	可能的资金来源合计	46,286.66
	资金缺口	78,153.14

上市公司现有货币资金余额需优先满足日常经营流动资金的需求，同时要应对偶发性风险事项预备一部分备用资金，短期理财和应收资产处置款项主要用于空分项目和 ADC 技术提升项目，均已有明确的使用安排。在未考虑标的资产现金支付对价、中介机构费用和交易税费来源的情况下，重组完成后 2019 年上市公司尚存在 7.82 亿元的资金缺口。

如本次交易现金对价及相关费用通过自有资金支付，将对上市公司未来日常产生较大资金压力，通过募集配套资金以支付本次交易对价和中介机构费用，具有必要性。

前表所述“新建 40000Nm³/h 空分项目”、“ADC 技术提升项目”和“醋酸造气工艺节能减排技术改造项目”为上市公司和标的资产自筹资金投资建设项目，均需上市公司重组完成后筹集资金进行投资建设。

项目资金年度支出概况如下：

单位：万元

项目名称	截至 2018 年末已投入金额	2019 年预计投资金额	2020 年预计投资金额	2021 年预计投资金额	投资总额
新建 40000Nm ³ /h 空分项目	434.04	10,670.00	11,226.00	914.86	23,244.90
ADC 技术提升项目	60.64	3,000.00	1,400.00	439.36	4,900.00
醋酸造气工艺节能减排技术改造项目	3,567.06	30,984.00	43,838.00	5,581.94	83,971.00
合计	4,061.74	44,654.00	56,464.00	6,936.16	112,115.90

上述项目 2020 年、2021 年仍存在持续资本支出压力，2020 年预计投资约为 56,464.00 万元，2021 年预计投资 6,936.16 万元，合计尚需投资约为 63,400.16 万元。

本次交易募集配套资金不超过 40,000.00 万元，用于支付本次交易现金对价、支付发行费用及中介机构费用。因本次交易现金对价支付金额相对上市公司资产规模较大，若通过公司自有资金或采用债务融资进行全额支付，将因需另启动其他融资方式延长本次交易实施周期，打乱既定的经营和投资计划、增加财务成本，并将对上市公司现金流和日常经营产生较大影响。

上市公司自 1996 年 8 月首次公开发行股票并上市后，仅在 2000 年 2 月通过配股方式融资 9,443.51 万元，上市公司资本运作平台作用发挥不够。本次配套募集资金已在董事会决议阶段确定镇江国有资产投资控股集团有限公司作为发行对象，双方签订附条件生效的非公开发行认购协议。

基于上市公司资金使用计划和本次重组顺利实施的综合考虑，公司拟通过募集配套资金解决公司的资金需求。

4、交易完成后上市的财务状况（含资产负债率水平）

根据天衡所出具的备考审阅报告，本次交易前后，上市公司的主要财务数据如下所示：

单位：万元

项目	2018 年度		2017 年度	
	本次交易前	备考财务数据	本次交易前	备考财务数据
总资产	53,048.98	375,451.55	64,941.99	423,973.78
负债总额	6,030.24	154,465.85	14,604.94	198,912.07

股东权益	47,018.74	220,985.70	50,337.05	225,061.71
归属于母公司 股东权益	47,018.74	220,985.70	50,337.05	225,061.71
营业收入	47,433.18	572,491.92	77,731.44	494,850.29
利润总额	423.48	172,677.45	9,944.22	66,916.37
净利润	359.02	146,755.67	7,503.17	49,945.88
归属于母公司 股东的净利润	359.02	146,755.67	7,503.17	49,945.88
基本每股收益 (元/股)	0.01	1.27	0.24	0.43
资产负债率 (合并)	11.37%	41.14%	22.49%	46.92%

截至 2018 年 12 月 31 日，上市公司总资产为 53,048.98 万元，负债合计为 6,030.24 万元，资产负债率为 11.37%。本次交易完成后，上市公司备考合并报表中资产规模将达到 375,451.55 万元，负债规模 154,465.85 万元，资产负债率增加至 41.14%（不考虑募集配套资金）。本次交易完成后，上市公司的资产、负债、收入、利润规模和资产负债率均将较大幅度的提升，经营中对营运资金的需求、固定资产投资建设或技改项目支出等活动增加，对资金的需求也相应提高。

本次交易完成后虽资产负债率相比同行业上市公司华谊集团（2018 年末资产负债率 56.08%）、华鲁恒升（2018 年末资产负债率 35.32%）仍处于中等水平，但若上市公司以债务融资方式筹集资金用于本次配套募集资金 4 亿元指定用途、同时考虑醋酸造气工艺节能减排技术改造项目银团贷款金额约 5.1 亿元，则根据 2018 年末备考报表资产负债推算重组完成后上市公司资产负债率将进一步提升至 53.14%，同时将增加上市公司的利息支出，加大财务风险。

通过发行股份募集配套资金，有助于上市公司在扩大资产和业务规模、增强市场竞争力的同时，降低资产负债率，减少财务风险、增强盈利能力和抗风险能力，更好的维护上市公司全体股东的利益

5、经营活动现金流量情况

上市公司 2016、2017 年和 2018 年经营活动现金流如下所示：

单位：万元

项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	上市公司	标的资产	上市公司	标的资产	上市公司	标的资产
经营活动现金流入小计	40,811.49	648,554.35	71,284.22	483,014.89	57,771.74	313,902.85
经营活动现金流出小计	42,999.95	463,207.06	72,841.89	393,960.76	39,839.52	298,489.84
经营活动产生的现金净流量	-2,188.46	185,347.29	-1,557.67	89,054.13	17,932.22	15,413.01

上市公司 2016 年、2017 年和 2018 年经营活动产生的现金净流量分别为 15,413.01 万元、-1,557.67 万元和 -2,188.46 万元，其经营活动产生的现金净流量逐步恶化，不足以满足本次交易现金对价支付、中介机构费用和交易税费。标的资产 2016 年、2017 年和 2018 年经营活动产生的现金净流量分别为 17,932.22 万元、89,054.13 万元和 185,347.29 万元，其中 2018 年全年醋酸及衍生品价格相当长时间内维持在近十年历史价格的高位，标的资产经营活动产生的现金净流量爆发式增长，但考虑到化工行业有其特殊的运行规律，特别是 2018 年 12 月以来醋酸价格受多重因素影响逐步调整，预计 2019 年全年经营性活动现金净流量相比 2018 年将将有较大幅度下滑。标的资产经营性现金流与生产经营、市场行情密切相关，按照目前预测基本能够保障项目资本性开支和银行贷款支出的需要，如能通过配套融资支付交易现金对价、中介机构费用和交易税费将能进一步增强上市公司抗风险能力，保障公司日常运作，因此配套融资具有必要性。

综上，结合上市公司现有资金使用情况、授信额度、其他融资渠道、资产负债率水平、交易完成后上市公司的财务状况、经营活动现金流量等，本次交易可以保证上市公司现有资源用于既定的运营和投资计划中，降低上市公司因融资周期和成本增加的财务压力和不确定性，本次募集配套资金具有必要性。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易募集配套资金符合《上市公司重大资产重组管理办法》等法律法规和规范性文件相关要求；结合上市公司现有资金使用情况、授信额度、其他融资渠道、资产负债率水平、交易完成后上市公司的财务状况、经营活动现金流量等，本次募集配套资金的成功，将降低上市公司的财务压力和不确定性，保障上市公司重要投资项目的顺利实施，本次募集配套资金具有必要性。

上述内容已在重组报告书“第六节 发行股份情况”之“五、募集配套资金情

况”之“（四）募集配套资金的必要性”中补充披露相关内容。

八、申请文件显示，标的资产醋酸及衍生品最近两年一期模拟扣非后净利润分别为-6,880.22万元、40,721.72万元和117,492.40万元；化工新发展最近两年一期模拟扣非后净利润分别为1,197.82万元、1,872.08万元和1,251.26万元。报告期内，标的资产主营业务的毛利率分别为5.44%、20.34%和42.06%，上升趋势明显。请你公司：1）结合报告期内醋酸及衍生品和化工新发展主要产品价格和成本变动情况、期间费用情况、过往年度经营业绩情况等，补充披露标的资产各业务报告期内业绩大幅增长的原因及可持续性。2）结合与同行业可比公司可比产品毛利率对比情况、报告期内相关产品价格波动、成本变动情况等因素，补充披露报告期内各产品毛利率大幅波动的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合报告期内醋酸及衍生品和化工新发展主要产品价格和成本变动情况、期间费用情况、过往年度经营业绩情况等，补充披露标的资产各业务报告期内业绩大幅增长的原因及可持续性。

1、报告期内醋酸及衍生品和化工新发展主要产品价格和成本变动情况

（1）醋酸及衍生品主要产品价格和成本变动情况

期间	产品名称	销售单价 (元/吨)	单位成本 (元/吨)
2018年	醋酸	3,866.14	2,019.32
	醋酸乙酯	5,891.10	4,706.03
2017年	醋酸	2,541.01	1,833.78
	醋酸乙酯	4,604.64	4,217.68
2016年	醋酸	1,798.20	1,639.98
	醋酸乙酯	3,953.84	4,026.29

醋酸及衍生品主要包括醋酸及醋酸乙酯。醋酸乙酯是醋酸和乙醇在催化剂的作用下，经过一系列加工步骤生产出来的，因此醋酸乙酯的价格与醋酸具有高度相关性，同时又受到乙醇价格波动影响。

从上表可以看出，醋酸及衍生品业绩大幅增长主要驱动因素是产品价格的上涨，从报告期来看，醋酸及衍生品的单位成本略有上涨，但价格上涨的幅度远大

于单位成本的涨幅。

产品价格的上涨主要受市场供需关系转变的影响，2017年，醋酸主要供应商集中进行检修，以及伊斯曼化学基地爆炸、上海吴泾二期45万吨/年生产装置停产等影响，市场供给下降，价格较2016年有大幅上升。2018年上半年，国内外装置检修较为集中，海外装置不可抗力意外停车频发，导致出口量暴增、国内供应偏紧，各地价格震荡攀升，直至6月初触及10年来最高点（华东均价约5700元/吨）。后续因全球多数装置恢复正常运行，内贸价格震荡回落。9-10月份，国内装置意外状况较多，叠加国庆节前后备货补货行情，市场供需再度失衡，华东市场价格再次站上5000元/吨关口，在10月中旬达到年内次高点5300元/吨附近。

醋酸及其衍生品主要材料、动力包括化工煤、乙醇、空分产品、焦炭、三碘化铯、氢碘酸、水煤浆添加剂、电力和动力煤。空分产品、电力供应价格较为稳定，三碘化铯、氢碘酸、水煤浆添加剂等辅材占主营业务成本比例较低。2016年、2017年、2018年化工煤、动力煤、乙醇、焦炭、空分产品、电力合计耗用金额占醋酸及其衍生品主营业务成本比例分别为66.00%、69.75%、69.15%，因此报告期内醋酸及衍生品单位成本的影响主要受化工煤、动力煤、乙醇、焦炭、空分产品、电力的影响。报告期内，其采购单价变动如下：

单位：元/吨

项目	2018年度		2017年度		2016年度
	金额	变动	金额	变动	金额
化工煤	593.33	27.10	566.23	143.00	423.23
动力煤	598.02	20.54	577.48	70.00	507.48
乙醇	4,683.38	355.84	4,327.54	166.80	4,160.74
空分产品（氧气） （元/Nm ³ ）	0.27	-0.01	0.28	0.01	0.27
电力	0.62	-	0.62	-	0.62
焦炭	1,966.66	261.07	1,705.59	696.95	1,008.64

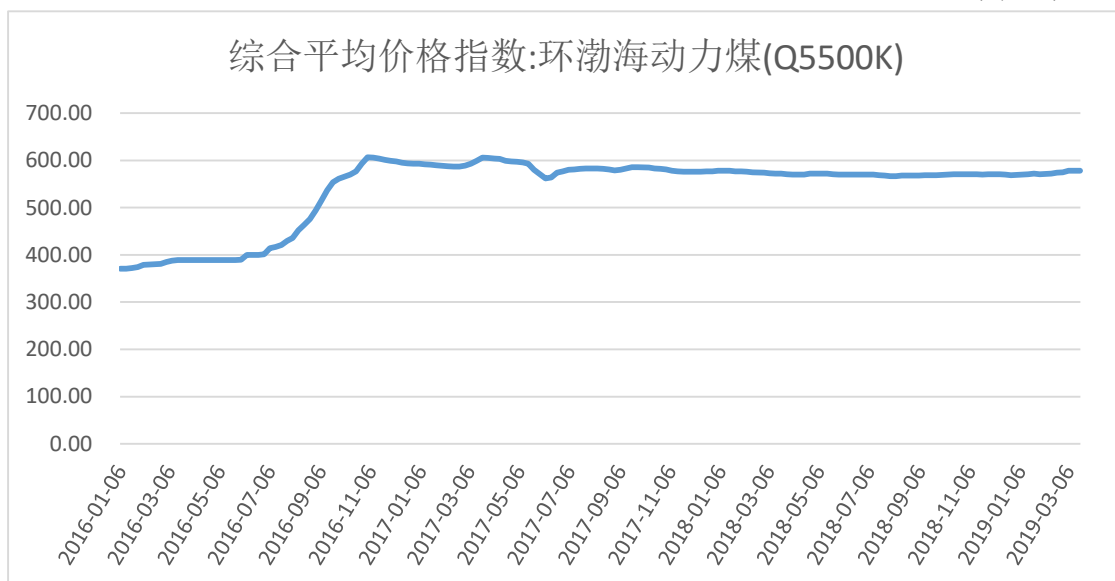
注：空分产品包括氧气、氮气、仪表空气等等，其中，主要采购的是氧气，氧气每年的采购金额占空分产品整体采购金额的比例在50%左右

报告期内，标的资产主要原材料价格变动情况分析如下：

①化工煤、动力煤价格变动情况

报告期内，环渤海动力煤综合平均价格指数变动情况如下：

单位：元/吨

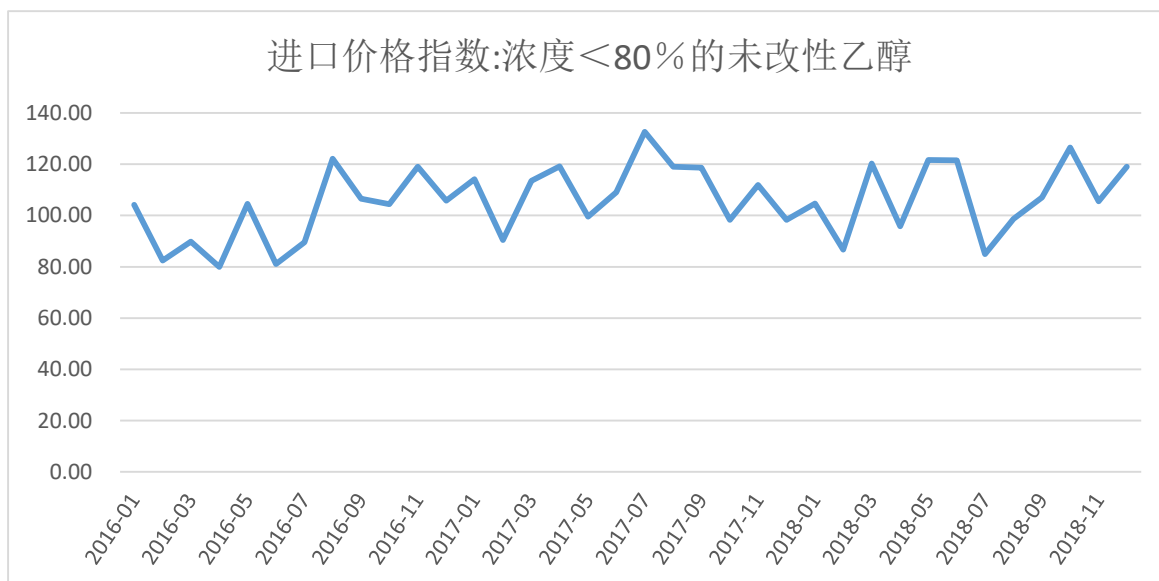


数据来源：wind

标的资产最主要原材料化工煤、动力煤平均采购价格变动趋势与环渤海动力煤综合平均价格指数变动情况基本保持一致，2017年与2016年相比，采购单价上升幅度较大，涨幅分别为33.79%、13.79%；2018年与2017年相比，采购单价亦有所上涨，但涨幅趋缓，涨幅分别为4.79%、3.56%。

②乙醇价格变动情况

报告期内，浓度小于80%的乙醇进口价格指数变动情况如下：



数据来源：wind

根据上图可知，报告期内，乙醇价格指数围绕在 100 左右上下波动，价格波动幅度较小。标的资产 2017 年与 2016 年相比，采购单价涨幅为 4.01%；2018 年与 2017 年相比，采购单价涨幅为 8.22%，基本符合乙醇价格指数的变动趋势。

③空分产品价格变动情况

标的资产空分产品主要由普莱克斯(镇江)工业气体有限公司提供。普莱克斯（纽约证交所交易代码：PX）是一家全球领先的工业气体专业公司，同时也是北美和南美洲最大的工业气体供应商，向来自各行业的用户提供大气气体、工艺气体、特种气体、高性能表面涂料和相关的服务与技术。

根据索普集团与普莱克斯（镇江）工业气体有限公司签署的《工业气体供应合同》，普莱克斯向索普集团供应氧气、氮气、液氧、液氮、装置空气和仪表空气以供索普集团生产经营使用。在上述《工业气体供应合同》中，双方针对产品数量、质量、价格及价格调整等要素进行了书面确认。报告期内，空分产品价格基本保持稳定。

④电力价格变动情况

电力价格受到国家政策的严厉监管，报告期内，电力价格基本保持稳定。

⑤焦炭价格变动情况

报告期内，焦炭期货结算价变动情况如下：

单位：元/吨



数据来源：wind

根据上图可知，报告期内，焦炭期货结算价格 2016 年至 2017 年呈上升趋势

势，价格从 700 元/吨涨至 2800 元/吨，2017 年价格回落至 1500 元/吨并围绕在 1700 元/吨左右上下波动；2018 年价格呈小幅上升趋势，最高涨至 2600 元/吨并逐步回落并围绕在 1900 元/吨左右上下波动。标的资产焦炭平均采购价格 2017 年与 2016 年相比，涨幅为 69.10%；2018 年与 2017 年相比，涨幅为 15.31%，基本符合焦炭期货结算价格的变动趋势。

综合上述分析，醋酸及衍生品主要材料采购价格的变动趋势与其单位成本变动趋势一致。

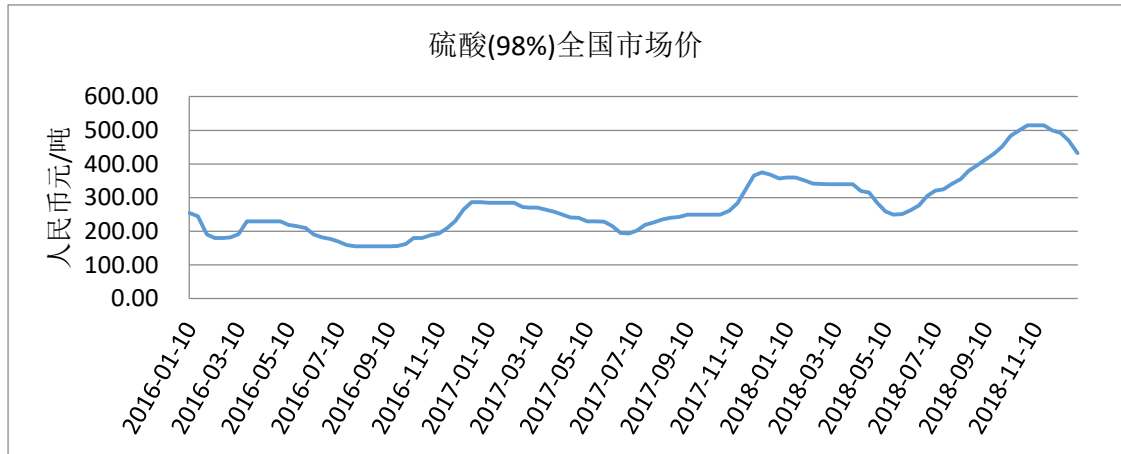
(2) 化工新发展主要产品价格和成本变动情况

化工新发展主要产品为硫酸及副产品蒸汽，蒸汽销售给索普集团甲醇装置使用。报告期内，化工新发展主要产品价格和成本变动情况：

期间	产品名称	销售单价 (元/吨)	单位成本 (元/吨)
2018 年	硫酸	300.03	264.52
	蒸汽	171.07	125.21
2017 年	硫酸	231.43	227.59
	蒸汽	170.97	109.58
2016 年	硫酸	178.04	221.46
	蒸汽	170.43	103.27

2016 年、2017 年、2018 年，化工新发展经营性资产和负债净利润分别为 1,197.82 万元、1,872.08 万元、1,865.40 万元。报告期内蒸汽结算价格稳定，因此化工新发展经营性资产和负债业绩受硫酸价格及产品成本变化的影响。2017 年与 2016 年相比，硫酸价格上升的幅度大大高于硫酸单位成本上涨的幅度，导致净利润增速较快。2018 年与 2017 年相比，硫酸价格上升的幅度与硫酸单位成本上升的幅度的差异收窄，且在蒸汽单位成本上升的前提下，蒸汽价格基本不变，导致 2018 年化工新发展经营性资产和负债净利润与 2017 年基本持平。

报告期内，硫酸市场整体呈上升趋势，主要原因为原材料硫磺价格的调整以及区域内市场供需变化的影响。近两年国内港口硫磺库存从高位缓慢下降，硫磺价格上涨明显。国家环境保护政策越来越高，部分中小型硫酸企业停工限产，也对硫酸市场价格起到了推动作用。硫酸含税价格变动趋势列示如下：



数据来源：wind

2016年、2017年、2018年化工新发展主要原料液硫单位成本分别为603.13元/吨、665.02元/吨、938.10元/吨，液硫价格的上升导致化工新发展硫酸单位成本的上升。

2、报告期内醋酸及衍生品和化工新发展期间费用情况

(1) 报告期内醋酸及衍生品费用情况

单位：万元

项目	2018年度	2017年度	2016年度
销售费用	7,543.83	7,751.85	7,864.98
管理费用	12,415.04	11,273.49	10,831.66
财务费用	4,375.80	4,469.27	1,346.45
费用合计	24,334.67	23,494.61	20,043.09
营业收入	522,588.97	416,460.33	278,844.78
占营业收入比例	4.66%	5.64%	7.19%

报告期内，醋酸及衍生品销售费用、管理费用、财务费用合计金额呈上升趋势，但其占营业收入比例逐年下降，主要原因是营业收入增加幅度大于费用增加的幅度，营业收入增加主要是醋酸及醋酸乙酯市场价格上涨的影响，2016年、2017年、2018年醋酸及醋酸乙酯合计销量分别为110.26万吨、130.15万吨、116.08万吨，变动幅度不大。单位产品承担的费用如下：

项目	2018年度	2017年度	2016年度
费用合计（万元）[注1]	19,958.87	19,025.34	18,696.64
主要产品销量（万吨）[注2]	116.11	130.15	112.41
单位产品费用（元/吨）	171.90	146.18	166.33

[注 1]由于财务费用主要受标的资产融资活动的影响,费用合计只考虑销售费用、管理费用。

[注 2]主要产品销量包括醋酸、醋酸乙酯和甲醇;2017 年因醋酸产量较大,无多余甲醇对外销售。

从上表比较分析来看,2017 年较 2016 年,单位产品承担的费用降幅较快,主要是一方面醋酸及衍生品销量增加,另一方面醋酸及衍生品的运费改由招标定价,价格下降幅度较大,因此单位产品分担的费用减少。2018 年与 2017 年比较,单位产品承担的费用增加,主要是一方面醋酸及衍生品销量减少,另一方面标的资产业绩上升导致人员奖金也有所增加。

① 销售费用分析

单位:万元

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工资及附加	427.19	5.66%	314.97	4.06%	245.13	3.12%
运输及仓储费	6,924.86	91.80%	7,196.61	92.84%	7,299.19	92.81%
广告及业务宣传费	132.08	1.75%	191.65	2.47%	179.94	2.29%
其他	59.70	0.79%	48.63	0.63%	140.72	1.79%
销售费用合计	7,543.83	100.00%	7,751.85	100.00%	7,864.98	100.00%
营业收入	522,588.97		416,460.33		278,844.78	
占营业收入比例	1.44%		1.86%		2.82%	

醋酸及衍生品销售费用主要为运输及仓储费,报告期内其占销售费用比例在 92%左右。2017 年较 2016 年相比,醋酸及衍生品销量增加而运输及仓储费减少的主要原因是 2017 年运费改由招标定价导致单位产品承担的运费下降明显,2018 年较 2017 年相比,醋酸及衍生品运输及仓储费下降主要是销量的下降(详细分析见本反馈第 22 问)。

② 管理费用分析

单位:万元

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工资及附加	4,966.46	40.00%	4,320.68	38.33%	4,265.30	39.38%
折旧及摊销	2,195.03	17.68%	2,223.12	19.72%	2,152.08	19.87%
维修改造费	460.50	3.71%	313.44	2.78%	322.52	2.98%
绿化保洁费	1,199.55	9.66%	1,010.01	8.96%	1,092.09	10.08%
办公及水电费	655.33	5.28%	594.01	5.27%	660.76	6.10%

保险费	436.05	3.51%	411.27	3.65%	451.98	4.17%
中介咨询费	1,162.08	9.36%	369.54	3.28%	404.85	3.74%
排污费	248.86	2.00%	499.76	4.43%	535.12	4.94%
其他	1,091.18	8.79%	1,531.66	13.59%	946.95	8.74%
管理费用合计	12,415.04	100.00%	11,273.49	100.00%	10,831.65	100.00%
营业收入	522,588.97		416,460.33		278,844.78	
占营业收入比例	2.38%		2.71%		3.88%	

从上表来看，醋酸及衍生品管理费用金额略有上升，管理费用占营业收入的比例下降主要是营业收入增加导致。报告期内，工资及附加、折旧及摊销及绿化保洁费占管理费用比例在 65% 以上，标的资产业绩上涨，员工工资及附加也随之上涨，折旧及摊销、绿保洁费在报告期内较为稳定。管理费用占营业收入比例的下降主要原因是醋酸及衍生品价格的上涨导致营业收入总额的上涨。

③财务费用分析

报告期内，醋酸及衍生品财务费用变动如下：

单位：万元

项 目	2018 年	2017 年	2016 年
利息支出	4,276.53	4,794.84	1,876.58
减：利息收入	1,053.73	1,002.87	965.64
汇兑损益	-43.58	39.55	73.16
金融机构手续费	772.56	442.21	255.48
票据贴现费用	424.02	195.54	106.87
合 计	4,375.80	4,469.27	1,346.45

从上表可以看出，醋酸及衍生品财务费用的变动主要为利息支出的变动所致。报告期内，醋酸及衍生品利息支出变动情况如下：

单位：万元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
短期借款利息支出	1,590.43	1,611.46	1,644.52
融资租赁利息支出	2,686.10	3,183.39	232.06
合计	4,276.53	4,794.85	1,876.58

报告期内，醋酸及衍生品模拟主体短期借款利息支出发生额稳定，融资租赁利息支出变动主要是由于融资租赁业务按实际利率法确认的融资租赁费用的变化。

(2) 报告期内化工新发展费用情况

单位：万元

项目	2018 年	2017 年度	2016 年度
销售费用	225.48	144.07	92.65
管理费用	285.00	207.55	194.18
财务费用	-7.56	-8.02	-14.64
费用合计	502.92	343.60	272.19
营业收入	16,341.19	14,286.01	12,804.86
占营业收入比例	3.08%	2.41%	2.13%
销量（万吨）[注]	73.79	73.09	74.63
单位产品费用（元/吨）	6.82	4.70	3.65

[注]销量包括硫酸和蒸汽销量。

从上表来看，化工新发展费用绝对额较小，占营业收入比例主要受营业收入变动影响。单位产品承担的费用逐年增加，主要是由于销售费用增速较快，销售费用增加主要是由硫酸的运输成本不断上升导致。

3、标的资产过往年度业绩情况

由于标的资产为索普集团醋酸及衍生品业务及化工新发展经营性资产，因此除报告期外，其他年度并未编制标的资产模拟的财务报表，过往年度业绩测算基础如下：

(1) 以标的资产醋酸三期产能完全达产年份 2014 年开始进行分析，保持与报告期内产能一致；

(2) 2014 年、2015 年仅根据标的资产主要产品醋酸及醋酸乙酯销售毛利分析其业绩情况；

(3) 2014 年、2015 年期间费用按 2016 年至 2018 年醋酸及衍生品业务平均期间费用率进行测算；

(4) 2014 年、2015 年净利润按标的资产适用的高新技术企业 15% 税率进行测算；

根据上述基础条件，标的资产 2014 年至 2018 年间，经营业绩情况如下：

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	529,992.67	421,825.30	282,379.14	318,911.34	418,927.53
营业成本	325,865.72	336,847.94	267,461.09	272,207.50	299,497.47

毛利额	204,126.94	84,977.36	14,918.05	46,703.84	119,430.06
期间费用	25,336.97	23,912.73	15,736.79	17,772.70	23,346.53
营业利润	184,052.98	64,859.45	-818.74	28,931.14	96,083.53
净利润	146,449.10	42,445.10	-695.93	24,591.47	81,671.00

根据上表可知，2016年由于醋酸价格受到石油价格下跌等因素的影响，2016年标的资产醋酸价格也处于历史低位，导致2016年当年亏损。2016年下半年开始，全球主要经济体经济逐渐复苏，其中，美国经济的回暖以及中国经济的平稳增长有效推动醋酸下游消费需求的上升；另外全球原油价格从2016年初的低位开始缓慢爬升，给下游化工行业提供了有力的成本支撑。2017年9月开始，全球醋酸生产厂商受定期检修以及不可抗力等因素影响，醋酸产品供给频繁波动。在上述因素的综合影响下，全球醋酸供求关系趋于紧张，价格开始持续上行。除上述醋酸价格大幅波动期间外，其余年份中醋酸价格主要受供给关系等因素影响略有小幅波动。自2014年至2018年，标的资产近五年平均净利润水平为58,892.15万元，具有较强的盈利水平。因此，总体来看，标的资产盈利具有可持续性。

4、标的资产各业务报告期内业绩大幅增长的原因及可持续性

综合上述醋酸及衍生品和化工新发展主要产品价格和成本变动情况、期间费用、过往年度经营业绩情况，报告期内醋酸及衍生品和化工新发展的费用基本稳定，业绩大幅增长主要是由市场供需变化导致醋酸及醋酸乙酯价格大幅上涨所致。

标的资产作为具有一定影响力的醋酸行业龙头公司，其市场地位及经营业绩已经过多年验证。报告期内，标的资产经营业绩主要受到行业周期变动及自身竞争实力增强的综合影响，本次对于标的资产的收益法评估充分考虑了相关周期等因素，审慎稳健的对未来标的资产的经营业绩做出预测，公司业绩具备可持续性。

上述补充披露内容已在重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“四、拟注入资产的财务状况与盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“2、报告期利润来源构成、影响盈利能力连续性和稳定性的因素”中补充披露相关内容。

（二）结合与同行业可比公司可比产品毛利率对比情况、报告期内相关产品价格波动、成本变动情况等因素，补充披露报告期内各产品毛利率大幅波动的原因及合理性。

1、同行业可比上市公司毛利率对比情况

根据公开披露的信息，可比上市公司只披露了醋酸及衍生品的毛利率，未单独披露醋酸及醋酸乙酯的毛利率。报告期内，可比上市公司披露的毛利率情况如下：

证券代码	证券简称	产品项目	2018年	2017年	2016年
600426.SH	华鲁恒升	醋酸及衍生品	54.51%	30.33%	25.90%
600623.SH	华谊集团	醋酸及酯	42.12%	19.83%	10.02%
	标的资产	醋酸及醋酸乙酯	41.34%	21.87%	8.51%

由上表可知，可比公司的毛利率 2017 年均比 2016 年有较大幅度的上升，与标的资产毛利率变动趋势相同，标的资产毛利率变动具有行业特征。华谊集团 2016 年毛利率略高于标的资产 2016 年毛利率；2017 年由于华谊集团 45 万吨/年醋酸装置停产检修长达 3 个月，导致其 2017 年毛利率略低于标的资产 2017 年的毛利率；华谊集团 2018 年醋酸及酯毛利率为 42.12% 与标的资产 2018 年醋酸及醋酸乙酯毛利率 41.34% 基本持平。因此华谊集团 2016 年、2017 年、2018 年毛利率分别与标的资产 2016 年、2017 年、2018 年的毛利率基本保持在同一水平。由于华鲁恒升产品结构和成本构成相关信息无法获取，对毛利率上升幅度的异同暂无法对比分析。

另一方面，华谊集团 2017 年末醋酸及酯占其总收入的比重为 7.14%，华鲁恒升 2017 年末醋酸及衍生品占其总收入的比重为 16.10%，而标的资产醋酸及醋酸乙酯占其总收入的比重为 90% 左右，各公司产品结构及相关设备建造年代不同，设备成本也差别较大，导致各公司毛利率略有区别。

2、报告期内相关产品价格波动情况

报告期内，标的资产主要产品价格变动情况如下：

单位：元/吨

项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度
	金额	变动幅度	金额	变动幅度	金额
醋酸	3,866.14	52.15%	2,541.01	41.31%	1,798.20
醋酸乙酯	5,891.10	27.94%	4,604.64	16.46%	3,953.84
硫酸	300.03	29.64%	231.43	29.99%	178.04
蒸汽	133.63	-0.60%	134.44	-0.97%	135.76

报告期内，醋酸平均销售价格涨幅明显，2017 年醋酸平均销售单价较 2016

年上升 742.81 元/吨，涨幅为 41.31%，2018 年醋酸平均销售单价较 2017 年上升 1,325.13 元/吨，涨幅 52.15%；2017 年醋酸乙酯平均销售单价较 2016 年上升 650.80 元/吨，涨幅 16.46%，2018 年醋酸乙酯平均销售单价较 2017 年上升 1,286.46 元/吨，涨幅 27.94%。

3、报告期内相关产品成本变动情况

报告期内，标的资产主要产品成本变动情况如下：

单位：元/吨

项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度
	金额	变动幅度	金额	变动幅度	金额
醋酸	2,019.32	10.12%	1,833.78	11.82%	1,639.98
醋酸乙酯	4,706.03	11.58%	4,217.68	4.75%	4,026.29
硫酸	264.52	16.23%	227.59	2.77%	221.46
蒸汽	125.21	14.26%	109.58	6.11%	103.27

根据上表可知，报告期内，标的资产主要产品成本变动较小。结合前文对标的资产主要原材料采购价格波动的分析，标的资产主要产品成本变动与主要原材料采购价格变动趋势一致。

4、标的资产毛利率变动情况

报告期内，标的资产分产品毛利率变动情况如下表：

项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度
	毛利率	变动	毛利率	变动	毛利率
醋酸	47.77%	19.94%	27.83%	19.03%	8.80%
醋酸乙酯	20.12%	11.72%	8.40%	10.24%	-1.83%
硫酸	11.84%	10.18%	1.66%	26.05%	-24.39%
蒸汽	3.63%	4.32%	-0.69%	-20.84%	20.15%
其他	-20.29%	-19.40%	-0.89%	-3.67%	2.78%
合计	39.23%	18.89%	20.34%	14.90%	5.44%

报告期内，标的资产主营业务的毛利率分别为 5.44%、20.34%和 39.23%，上升趋势明显，主要原因为国外大量醋酸产能停车导致海外需求旺盛、国内 PTA 装置开工率提升推动国内需求、甲醇价格持续上涨助推醋酸价格上涨。而标的资产主要原材料采购价格上涨幅度小于标的资产主要产品醋酸及醋酸乙酯价格上涨

的幅度，导致标的资产毛利率逐年上升，毛利率的变动具有合理性。

上述补充披露内容已在重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“四、拟注入资产的财务状况与盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”之“4、营业成本及毛利率分析”中补充披露相关内容。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：结合报告期内醋酸及衍生品和化工新发展主要产品价格和成本变动情况、期间费用情况、过往年度经营业绩情况等，标的资产各业务报告期内业绩大幅增长具有可持续性。结合与同行业可比公司可比产品毛利率对比情况、报告期内相关产品价格波动、成本变动情况等因素，报告期内各产品毛利率大幅波动具有合理性。

九、申请文件显示，本次交易对标的资产采用资产基础法和收益法进行评估，最终采用收益法评估结论作为标的资产股东全部权益的评估值。索普集团醋酸及衍生品业务两种评估方法差异率为 82.60%，化工新发展评估差异率为 22.21%。请你公司补充披露：1) 本次交易对标的资产采用两种评估方法进行评估，最终选取收益法评估结果的原因及合理性。上述收益法评估与资产基础法评估结果的差异原因及合理性。2) 本次交易标的资产与市场可比交易案例标的资产平均增值率的对比情况，并分析差异原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次交易对标的资产采用两种评估方法进行评估，最终选取收益法评估结果的原因及合理性。上述收益法评估与资产基础法评估结果的差异原因及合理性。

两种评估方法差异的原因主要是：资产基础法评估是以纳入评估范围的资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化；收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种因素的影响。

相对资产基础法而言，收益法能够更加充分、全面地反映被评估企业的整体

价值。收益法评估过程中考虑了公司所拥有的资质、人力资本、客户和商业模式等的价值，在收益法测算中未来收益的预测，是企业股东和管理层对相关生产经营所处行业的市场调研、分析的基础上，根据其经营历史、市场需求与未来的发展等综合情况作出的一种专业判断，公司股东就业务组的业绩进行了承诺，并约定了相应的补偿责任，其评估结果更为客观，也更具有说服力，故此次评估结果采用收益法评估值作为最终的评估结论。

索普集团醋酸及衍生品业务收益法与资产基础法评估差异率为 82.60%，主要是由于索普集团是国内醋酸行业的领军企业，其生产规模、产品质量在全国范围内位居前列，通过多年的发展，索普集团在生产运营中积累了明显优势，因资产基础法从资产投入的角度进行评估，无法体现其团队智力劳动成果、公司运营模式、客户资源等的价值，故造成了此次收益法估值比资产基础法估值有较大增值，其具有合理性。

化工新发展收益法与资产基础法评估差异率为 22.21%，主要是由于索普集团醋酸生产所必需的原料之一为蒸汽，化工新发展主营业务蒸汽是为索普集团醋酸业务配套（蒸汽来源于硫酸的生产过程中，硫酸因市场价格较低，盈利能力较弱，属于附带产品），企业发展较为稳定，未来收益能够得到保证，但同时考虑到蒸汽业务的附加值较为有限，因此化工新发展收益法估值比资产基础法估值增值 22.21%，其具有合理性。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“四、评估结论差异分析及最终选取”之“（二）最终评估结论的选取”中补充披露相关内容。

（二）本次交易标的资产与市场可比交易案例标的资产平均增值率的对比情况，并分析差异原因及合理性。

近三年，上市公司涉及发行股份购买化学原料及化学制品制造业标的资产的同类交易情况如下：

上市公司代码	上市公司简称	标的资产名称及收购比例	最终选用的评估方法	市盈率（静态）	增值率
300409.SZ	道氏技术	佳纳能源 49% 股权、 青岛昊鑫 45% 股权	收益法	11.82	141%

600378.SH	天科股份	晨光院 100%股权等 11 个院所股权	收益法	24.23	48%
002738.SZ	中矿资源	东鹏新材 100%的股 权	收益法	12.43	369%
002409.SZ	雅克科技	科美特 90%股权	收益法	12.64	162%
603016.SH	新宏泰	天宜上佳 97.6750% 股权	收益法	21.94	332%
600309.SH	万华化学	万华化工 100%股权	资产基础 法、收益法	5.23	167%
300200.SZ	高盟新材	华森塑胶 100%股权	收益法	12.26	593%
300537.SZ	广信材料	江苏宏泰 100%股权	收益法	39.94	844%
000553.SZ	沙隆达	ADAMA100%股权	收益法	17.37	63%
002246.SZ	北化股份	新华化工 100%股权	资产基础法	14.09	7%
600075.SH	新疆天业	天伟化工 62.50%股 权	收益法	10.63	137%
300261.SZ	雅本化学	朴颐化学 100% 股 权	收益法	22.28	495%
002014.SZ	永新股份	新力油墨 100%股权	收益法	13.36	199%
600200.SH	江苏吴中	水恒利达 100%股权	收益法	39.87	263%
300405.SZ	科隆精化	四川恒泽 100%股份	收益法	11.41	236%
		平均数		17.97	270%
		中位数		13.36	199%
		本次交易	收益法	11.52	134%

数据来源：相关上市公司公告

本次标的资产的账面净资产合计为 208,844.35 万元，评估值为 489,154.27 万元，评估增值 280,309.92 万元，增值率为 134%。标的资产 2017 年度合计净利润 42,445.10 万元，对应市盈率（静态）11.52 倍；2018 年度合计净利润为 146,449.10 万元，对应市盈率 3.34 倍。

本次交易标的资产增值率为 134%，市场可比交易案例中标的资产增值率中位数为 199%、平均数为 270%，本次交易标的资产增值率低于市场平均增值率。本次交易标的资产评估增值率低于市场平均增值率，主要是因为：标的资产相关设备建造时历史成本较低，相关设备经折旧摊销后净值也比较低；本次评估中各项参数预测较为谨慎。因此，本次交易标的资产评估增值率低于市场平均增值率具有合理性。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“八、董事会对标的资产评估合理性以及定价公允性的分析”之“（二）估值合理性分析”中补充披露相关内容。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：本次交易对标的资产采用两种评估方法进行评估，由于标的资产是国内醋酸行业的领军企业，其生产规模、产品质量在全国范围内位居前列，通过多年的发展，标的资产在生产运营中积累了明显优势，因资产基础法从资产投入的角度进行评估，无法体现其团队智力劳动成果、公司运营模式、客户资源等的价值，故造成了此次收益法估值比资产基础法估值有较大增值，上述收益法评估与资产基础法评估结果的差异具有合理性，最终选取收益法评估结果具有合理性。本次交易标的资产增值率低于市场可比交易案例平均增值率，主要是由于标的资产采用收益法估值时，对标的资产未来业绩的预测较为谨慎，具有合理性。

十、请你公司：1）结合索普集团历次股权转让及本次交易评估中评估方法选取依据、评估基准日资产状况及盈利能力情况以及重要评估参数选取等因素，补充披露索普集团历次估值、评估增值率差异情况，并具体说明差异原因、合理性。2）结合本次交易标的资产占索普集团全部资产的比例、对索普集团利润贡献等情况补充披露本次交易醋酸及衍生品业务和化工新发展经营性资产及负债评估增值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合索普集团历次股权转让及本次交易评估中评估方法选取依据、评估基准日资产状况及盈利能力情况以及重要评估参数选取等因素，补充披露索普集团历次估值、评估增值率差异情况，并具体说明差异原因、合理性。

1、索普集团历次股权转让基本情况

完成时间	事项	基准日	评估对象	基准日账面净资产（万元）	评估方法	评估结果（万元）	评估增值率
2005年12月	索普集团增量持股型期权期股改革	2005年6月30日	索普集团股东全部权益	58,444.78	成本加和法（资产基础法）	73,785.53	19.52%
2018年11月	镇江市国资委拟收购江苏华普投资有限公司持有的索普	2018年6月30日	索普集团股东全部权益	20,065.12	资产基础法（定价）、收益法	209,073.21	941.97%

	集团 27%的股权						
2019年3月	镇江市国资委将持有索普集团 100%股权转让给镇江城建	2018年9月30日	索普集团股东全部权益	52,528.68	资产基础法、收益法（定价）	498,565.06	849.13%
本次交易	购买索普集团醋酸及衍生品相关经营性资产和负债，支付现金购买化工新发展经营性资产及负债	2018年9月30日	索普集团醋酸及衍生品业务相关经营性资产和负债、化工新发展经营性资产和负债	208,844.35	资产基础法、收益法（定价）	489,154.27	134.22%

注：2018 年以前索普集团历次股权转让均未涉及资产评估，股权转让均以国资相关的文件进行的无偿划转，2005 年 6 月增资除外。

索普集团历次评估评估方法的选取及估值情况如下：

（1）索普集团增量持股型期权期股改革

2005 年按照镇江市政府《关于同意江苏索普（集团）有限公司实行经营者增资扩股改革实施方案》的批复（镇政复[2005]17 号）精神，索普集团实施了经营者增资扩股期权期股改革，形成了镇江市国资委和华普投资分别持有索普集团 73%和 27%的股权结构。

经采用成本加和法，索普集团于评估基准日 2005 年 6 月 30 日时的净资产账面值为 58,444.78 万元，评估值为 73,785.53 万元。

（2）镇江市国资委收购索普集团 27%的股权

2018 年 6 月 15 日经镇江市委常委会研究，决定由镇江市国资委收购华普投资持有的 27%股权。以 2018 年 6 月 30 日为评估基准日委托江苏华信资产评估有限公司对涉及的索普集团股东全部权益进行评估。江苏华信资产评估有限公司出具了苏华评报字[2018]第 311 号资产评估报告，本次评估采用了资产基础法和收益法进行了评估，资产基础法评估值为 209,073.21 万元；收益法评估值为 521,088.76 万元，以资产基础法评估结果作为最终评估结论。主要是由于华普投资 2005 年 6 月取得索普集团 27%股权时采用资产基础法评估定价，并对部分资产评估结果进行了剥离和调整，所以因 2018 年 6 月股权转让也采用资产基础法

评估结论便于股权收购双方核实资产，并在评估报告基础上对经济行为涉及的评估范围并进行了相应的调整。而采用收益法评估结论其评估范围口径与交易双方最终确定的范围不一致，不便于经济行为的实现。

（3）镇江市国资委转让索普集团 100% 股权

2018 年 6 月 15 日经镇江市常委会研究，镇江市国资委拟对索普集团实施股权改革，决定由镇江市国资委转让索普集团 100% 股权给镇江城建集团。以 2018 年 9 月 30 日为评估基准日委托江苏华信资产评估有限公司对涉及的索普集团股东全部权益进行评估。江苏华信资产评估有限公司出具了苏华评报字[2018]第 362 号资产评估报告，采用了资产基础法和收益法进行评估，资产基础法评估值为 262,947.88 万元，收益法评估值为 498,565.06 万元，以收益法评估结果作为最终评估结论。

（4）本次资产重组，江苏索普收购索普集团醋酸及衍生品业务

为做大做强上市公司，索普集团拟将其核心盈利资产醋酸及衍生品业务和新发展经营性资产注入上市公司，2019 年 2 月 1 日，上市公司股东大会审议通过本次资产重组方案。本次交易采用收益法及资产基础法进行评估，以收益法评估结果作为最终评估结论。

经采用资产基础法评估，标的资产于评估基准日 2018 年 9 月 30 日时的净资产账面值为 208,844.35 万元，评估值为 271,849.84 万元。经采用收益法评估，索普集团评估后的股东全部权益价值为 489,154.27 万元。

2、历次估值之间的差异原因及其合理性

（1）2005 年 6 月差异原因

2005 年 6 月的资产评估距离本次交易较为久远，评估对象和范围差异较大，且仅选取成本加和法（即资产基础法）进行评估并以其结果作为定价依据，与本次评估资产范围及资产内涵、产能、产量等完全不同，不具有可比性。

（2）镇江市国资委收购索普集团 27% 的股权与镇江市国资委转让索普集团 100% 股权差异原因

完成时间	事项	基准日	评估对象	基准日账面净资产 (万元)	资产基础法 (万元)	收益法 (万元)
2018年11月	镇江市国资委收购索普集团27%股权	2018年6月30日	索普集团股东全部权益	20,065.12	209,073.21	521,088.76
2019年3月	镇江市国资委转让索普集团100%股权	2018年9月30日	索普集团股东全部权益	52,528.68	262,947.88	498,565.06
2019年3月完成与2018年11月完成差异				32,463.56	53,874.67	-22,523.70

2018年6月收购索普集团27%的股权与2018年9月转让索普集团100%股权评估对象相同，均为索普集团股东全部权益；两次评估之间重要评估参数选取也不存在显著差异；资产状况由于时间不同、盈利能力情况由于醋酸价格变化略有不同。

①资产基础法评估值差异原因

两次评估资产基础法评估值差异53,874.67万元，主要原因如下：

2018年6-9月因生产经营利润使2018年9月账面净资产增加25,867.45万元；

索普集团长期股权投资两次评估值增加24,524.48万元，其中：持有的上市公司江苏索普股权因两次评估基准日股价的不同，评估值增加18,205.86万元。其他各下属子公司因生产经营利润变动评估值增加6,318.62万元。

②收益法评估差异原因

两次评估收益法差异-22,523.70万元，主要原因如下：

两次评估基准日醋酸行情不同，导致对预测期醋酸价格的预测不相同所致。2018年6月醋酸及衍生品价格持续上涨，处于历史顶端，故盈利预测时考虑了价格从顶端逐步回调到历史平均水平，2018年9月30日盈利预测时采用更加谨慎的预测方法，对未来年度醋酸和醋酸乙酯价格以历史平均水平测算。醋酸和醋酸乙酯2018年6月评估预测价格均高于2018年9月的预测价格，2018年、2019年、2020年和2021年醋酸单价差异分别为-539.18元/吨、-890.44元/吨、-594.49元/吨和-405.55元/吨，故2019年-2023年醋酸销售收入合计差异为-226,617.87万元；醋酸乙酯预测期产量差异为-20,000吨，2018年、2019年、2020年和2021年的单价差异分别为-222.63元/吨、-454.38元/吨、-250.63元/吨和-

226.66 元/吨，故 2019 年-2023 年醋酸乙酯销售收入合计差异为-80,144.36 万元。相应与收入相关的成本费用的变动，最终使两次不同评估基准日经营性资产价值差异 65,095.12 万元。另外，两次不同评估基准日付息债务不同等导致差异 44,473.64 万元，最终导致两次收益法评估值差异。

(3) 镇江市国资委转让索普集团 100% 股权与本次重组差异原因

完成时间	事项	基准日	评估对象	基准日账面净资产 (万元)	资产基础法 (万元)	收益法 (万元)
2019 年 3 月	镇江市国资委转让索普集团 100% 股权	2018 年 9 月 30 日	索普集团股东全部权益	52,528.68	262,947.88	498,565.06
本次重组	购买索普集团醋酸及衍生品业务及化工新发展经营性资产	2018 年 9 月 30 日	索普集团醋酸及衍生品业务及化工新发展经营性资产	208,844.35	271,849.84	489,154.27
本次重组与 2019 年 3 月完成差异				156,315.67	8,901.96	-9,410.79

①两次评估差异主要原因

从上表中可以看出两次评估差异的主要原因是评估对象和范围不同形成的，镇江市国资委转让索普集团 100% 股权项目，评估对象为索普集团的股东全部权益，评估范围为索普集团全部资产及负债；本次重组标的评估对象和范围是索普集团醋酸及衍生品业务组资产及负债和化工新发展经营性资产及负债，两者账面净资产值差异 156,315.67 万元。具体差异明细如下表：

金额单位：万元

项目	镇江市国资委转让索普集团 100% 股权	重组标的资产	差异
流动资产	155,726.05	55,702.71	100,023.34
其中：货币资金	44,485.32		44,485.32
交易性金融资产	1,811.29		1,811.29
其他应收款	49,902.07	284.59	49,617.48
非流动资产	445,240.87	281,116.84	164,124.03
其中：可供出售金融资产	421.00		421.00
长期股权投资	71,641.38	8,016.84	63,624.54
其中：化工新发展	5,271.70	8,016.84	-2,745.14

投资性房地产	7,733.01		7,733.01
固定资产	260,969.06	238,564.85	22,404.21
在建工程	53,884.79	12,920.23	40,964.56
无形资产	43,669.17	21,356.07	22,313.10
长期待摊费用	788.78	199.78	589.00
递延所得税资产	6,133.68	59.08	6,074.60
资产合计	600,966.92	336,819.55	264,147.37
流动负债	525,175.93	115,474.13	409,701.80
非流动负债	23,262.31	12,501.07	10,761.24
负债合计	548,438.24	127,975.20	420,463.04
净资产(所有者权益)	52,528.68	208,844.35	-156,315.67

注：化工新发展为索普集团 100%子公司，标的资产中化工新发展持有的硫酸业务组资账面价值情况与长期股权投资—化工新发展作对比。

从上表可以看出，本次重组标的资产是索普集团的部分资产。流动资产账面价值差异 100,023.34 万元，包括货币资金 44,485.32 万元，交易性金融资产 1,811.29 万元，其他应收款 49,617.48 万元。非流动资产账面价值差异 164,124.03 万元，主要包括：可供出售金融资产 421 万元，长期股权投资 63,624.54 万元，投资性房地产 7,733.01 万元，固定资产 22,404.21 万元，在建工程 40,964.56 万元，无形资产 22,313.10 万元，递延所得税资产 6,074.60 万元。负债账面价值差异合计 420,463.04 万元。

②资产基础法评估差异

两次评估账面净资产差异 156,315.67 万元，资产基础法评估值差异 8,901.96 万元，主要是由于两次评估资产范围不同及资产增值不同所导致。

两次评估评估增值差异-147,413.70 万元，即重组标的资产评估增值低于索普集团股东全部权益评估增值。包括如下：

流动资产评估增值差异-9,359.91 万元，主要为本次重组范围外索普集团表外资产评估增值形成差异-11,647.28 万元，计提的重组范围外的无法收回预付账款损失形成增值差异 1,294.18 万元。

非流动资产评估增值差异-137,342.00 万元，主要为本次重组范围外的长期股权投资评估增值差异-124,967.64 万元；重组范围外可供出售金融资产评估增值差异-3,690.26 万元；重组范围外投资性房地产评估增值差异 1,661.81 万元；重组范围外在建工程评估增值差 1,234.68 万元，固定资产增值差异-8,095.54 万元，由重组范围内资产和重组内资产评估增值共同形成，经核实固定资产两次评估增减值率相近，差异在合理范围内。无形资产增值差异-5,009.76 万元，主要是重组范围

内和重组范围外资产共同形成，差异在合理范围内。

负债评估增值差异 711.80 万元，重组范围外短期外币借款评估增值差异-219.60 万元，重组范围外递延所得税负债评估增值差异-931.41 万元。

综合上述，两次评估净资产账面值差异 156,315.67 万元，主要由索普集团表外存货、索普集团持有长期股权投资等重组标的外资产评估增值弥补。

③收益法评估差异原因

两次评估差异因评估范围不同，使经营性资产、非经营性资产、付息债务的不同，造成评估值差异-9,410.79 万元，具体差异见下表：

单位：万元

事项	索普集团 100%股权转让	本次交易 (醋酸业务)	本次交易 (化工新发展)	本次交易 (合计)	差异
经营性资产价值	610,791.57	486,565.03	14,677.23	501,242.26	109,549.31
(+)非经营性或 溢余性资产	361,188.60	44,761.50	3.73	44,765.23	316,423.37
(-)非经营性或 溢余性负债	138,271.35	1,518.19	4.36	1,522.55	136,748.80
(-) 付息债务	334,860.11	55,330.67		55,330.67	279,529.44
(-) 少数股东权 益价值	283.65	--			283.65
净资产估值	498,565.06	474,477.67	14,676.60	489,154.27	9,410.79

A、经营性资产价值评估差异 109,549.31 万元；

本次重组经营性资产为醋酸业务和化工新发展相关资产，索普集团的经营性资产除上述资产外还包括经营性现金 38,800.82 万元、纳入合并预测的子公司经营性资产。故在盈利预测索普集团经营性资产现金流时，还包括了索普化建、创普产业发展、创普进出口、索普实业和创普信息等子公司经营现金流，从而导致索普集团经营性资产评估价值大于标的资产评估价值 109,549.31 万元。同时我们注意到索普集团经营性现金流测算时与本次重组标的资产相同产品的产销量、销售单价数据及相应的原材料消耗量和采购单价均相同。

B、非经营性或溢余性资产差异合计 316,423.37 万元，具体差异见下表：

单位：万元

项目		索普集团	本次重组	差异	差异主要原因
一、溢余资产					
溢余现金		10,050.59		10,050.59	重组范围外
二、非经营性资产					
江苏索普（集团）有限公司	交易性金融资产—股票投资	1,747.14		1,747.14	重组范围外
	交易性金融资产—基金投资	63.99		63.99	重组范围外
	预付账款	3,727.07	147.45	3,579.62	重组范围外
	应收股利	263.49		263.49	重组范围外
	其他应收款	32,789.76	28.00	32,761.77	重组范围外
	其他流动资产	4,000.00		4,000.00	重组范围外
	可供出售金融资产	4,111.26		4,111.26	重组范围外
	长期股权投资	175,046.07		175,046.07	重组范围外
	投资性房地产—房屋	6,071.20		6,071.20	重组范围外
	固定资产-闲置	38,088.63	29,582.61	8,506.02	重组范围外
	在建工程-闲置	40,255.82	6,216.46	34,039.36	重组范围外
	无形资产-土地闲置、出租	31,590.90	7,413.73	24,177.17	重组范围外
	无形资产其他无形资产		1,314.18	-1,314.18	预测收入口径不同
	递延所得税资产	3,194.54	59.08	3,135.46	重组范围外
镇江索普化工新发展有限公司	预付账款	48.00		48.00	重组范围外
	递延所得税资产		3.73	3.73	重组范围外
镇江创普产业发展有限公司	其他应收款	10,039.08		10,039.08	重组范围外
江苏创普信息科技有限公司	其他应收款	70.06		70.06	重组范围外
江苏索普化工建设工程有限公司	固定资产-报废	7.53		7.53	重组范围外
	递延所得税资产	14.36		14.36	重组范围外
镇江创普进出口有限公司	其他应收款	9.11		9.11	重组范围外
非经营性资产小计		351,138.01	44,765.23	306,372.78	
合计		361,188.60	44,765.23	316,423.37	

从上表可以看出，溢余资产和非经营性资产的差异主要为两次评估范围不同形成；无形资产——其他 1,314.18 万元的差异主要为本次纳入重组范围的部分无形资产目前尚未用于生产经营，无相应的产品，盈利预测时未作相应的收入成本费用的测算，故作为非营性资产考虑。

C、非经营性或溢余性负债差异合计 136,748.80 万元，具体差异见下表：

单位：万元

项目		索普集团	本次重组	差异	差异主要原因
江苏索普（集团）有限公司	应付票据	48,000.00	112.94	47,887.06	重组范围外
	应付账款	10,278.62	1,359.76	8,918.86	重组范围外
	应付利息	4,936.75	45.49	4,891.26	重组范围外
	应付股利	53,629.41		53,629.41	重组范围外
	其他应付款	9,705.13		9,705.13	重组范围外
	其他流动负债	19.15		19.15	重组范围外
	递延所得税负债	1,321.32		1,321.32	重组范围外

项目		索普集团	本次重组	差异	差异主要原因
	其他非流动负债			0.00	重组范围外
镇江索普化工新发展有限公司	应付款项	94.51	4.36	90.15	重组范围外
	应付利息	5.63		5.63	重组范围外
镇江创普产业发展有限公司	其他应付款	3,000.00		3,000.00	重组范围外
江苏索普化工建设工程有限公司	其他应付款	2,900.09		2,900.09	重组范围外
	应付利息	31.77		31.77	重组范围外
镇江创普进出口有限公司	其他应付款	156.19		156.19	重组范围外
江苏索普实业开发有限公司	应付账款	1.74		1.74	重组范围外
内退人员成本		4,191.05		4,191.05	重组范围外
非经营性负债小计		138,271.35	1,522.55	136,748.80	

从上表上可以看出非经营性负债的差异主要为两次评估范围内形成。

D、付息债务差异 279,529.44 万元，均为本次重组标的资产范围外付息债务，由评估范围不同形成。

E、少数股东权益差异 283.65 万元，为评估范围不同形成。

综上可知，两次收益法评估值差异主要是由于评估对象和范围不同，具有合理性。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“八、董事会对标的资产评估合理性以及定价公允性的分析”之“（二）估值合理性分析”中补充披露相关内容。

（二）结合本次交易标的资产占索普集团全部资产的比例、对索普集团利润贡献等情况补充披露本次交易醋酸及衍生品业务和化工新发展经营性资产及负债评估增值的合理性。

1、本次交易标的资产占索普集团全部资产的比例、对索普集团利润贡献等情况

截至评估基准日2018年9月30日，本次交易标的资产占索普集团全部资产及利润的情况如下：

单位：万元

项目	标的资产	索普集团	标的资产占比
资产总计	338,058.00	600,966.93	56.25%
负债合计	129,203.00	548,438.24	23.56%
所有者权益合计	208,855.00	52,528.68	397.60%
营业收入	437,645.90	474,707.10	92.19%
营业利润	158,557.63	125,853.11	125.99%
净利润	118,583.18	88,878.89	133.42%

2、本次交易标的资产评估增值的合理性

纳入本次交易标的资产的净资产账面值是索普集团净资产的 3.98 倍，负债仅占索普集团全部负债的 23.56%，标的资产的资产负债率较低，资产质量较优。

由于以 2018 年 9 月 30 日为基准日的两次评估均采用了收益法的评估结果，利润表相关科目更能反映估值水平。2018 年 1-9 月，本次交易标的资产营业收入占索普集团的 92.19%，营业净利润是索普集团的 1.26 倍，本次交易标的资产的销售净利润高于索普集团整体。按照收益法 2019 年-2021 年的预测净利润计算，本次交易预计未来三年净利润为 169,875.39 万元，而索普集团 100%股权转让预计未来三年净利润为 142,897.52 万元。本次交易标的资产的估值 489,154.27 万元，略低于索普集团全部股东权益的估值 498,565.06 万元。因此，本次交易的市盈率估值水平低于索普集团股权转让的评估，充分体现了谨慎性原则。

综上所述，本次交易标的资产评估增值具有合理性。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“八、董事会对标的资产评估合理性以及定价公允性的分析”之“（二）估值合理性分析”中补充披露相关内容。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：结合索普集团历次股权转让及本次交易评估中评估方法选取依据、评估基准日资产状况及盈利能力情况以及重要评估参数选取等因素，索普集团历次估值、评估增值率差异具有合理性。结合本次交易标的资产占索普集团全部资产的比例、对索普集团利润贡献等情况，本次交易醋酸及衍生品业务和化工新发展经营性资产及负债评估增值具有合理性。

十一、申请文件显示，收益法评估中标的资产预测期营业收入、净利润较报告期均有较大幅度增长，请你公司：1）补充披露标的资产预测期净利润增长率情况。2）补充披露醋酸及衍生品业务预测期产销量的具体预测依据及合理性，与报告期实际产销量对比情况及未来行业产能及供需变化趋势的匹配性。3）补充披露化工新发展各产品预测收入的主要参数（包括但不限于销售单价、产销量等）、预测依据及合理性。4）结合标的资产 2018 年已实现收入、在手订单具体

情况（包括但不限于客户名称、合同金额、预计交付时间及对未来收入的具体影响等）补充披露标的资产各项业务收入预测数据的依据及可实现性。5）结合标的资产所处的行业发展情况、市场地位、市场覆盖率、核心竞争力、主要竞争对手情况、客户稳定性等，补充披露标的资产预测期营业收入的可实现性及稳定性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露标的资产预测期净利润增长率情况

标的资产预测期净利润增长率情况如下表：

项目/年度	2018年 (已实现)	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	稳定年
索普集团醋酸及衍生品业务相关经营性资产及负债							
净利润	144,500.48	55,102.35	54,608.75	54,000.35	53,264.89	52,293.47	52,293.47
净利润增长率		-61.87%	-0.90%	-1.11%	-1.36%	-1.82%	
化工新发展经营性资产及负债							
净利润	1,865.40	2,118.05	2,030.61	2,015.28	1,986.38	1,956.19	1,956.19
净利润增长率		13.54%	-4.13%	-0.75%	-1.43%	-1.52%	
合计							
净利润	146,365.88	57,220.40	56,639.36	56,015.63	55,251.27	54,249.66	54,249.66
净利润增长率		-60.91%	-1.02%	-1.10%	-1.36%	-1.81%	

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“（六）收益法估值主要计算过程”中补充披露相关内容。

（二）补充披露醋酸及衍生品业务预测期产销量的具体预测依据及合理性，与报告期实际产销量对比情况及未来行业产能及供需变化趋势的匹配性

1、醋酸及衍生品业务主要产品预测期产量

标的资产主要产品为醋酸和醋酸乙酯，近两年其销售收入占比超过 90%。标的资产拥有 120 万吨/年醋酸生产能力和 30 万吨/年醋酸乙酯的生产能力。预测期（2019 年开始）预测醋酸的产量为 120 万吨，其中 15.94 万吨用于生产醋酸乙酯，销量为 104.06 万吨，醋酸乙酯的产量和销量均为 23 万吨（每单位的醋酸乙酯需要消耗 0.693 单位的醋酸，23 万吨醋酸乙酯需要消耗醋酸 15.94 万吨）。

2、报告期实际产销量对比情况

报告期内，醋酸和醋酸乙酯的产销量情况如下：

项目名称		2018年	2018年1-9月	2017年	2016年[注2]
醋酸 [注1]	产能(万吨/年)	120	120	120	120
	产量(万吨)	111.63	92.55	122.75	101.63
	可外销的产量	98.30	81.49	105.04	85.98
	销量(万吨)	96.84	80.55	104.6	87.89
	产销率	98.51%	98.85%	99.58%	102.23%
醋酸 乙酯	产能(万吨/年)	30	30	30	30
	产量(万吨)	19.23	15.96	25.56	22.59
	销量(万吨)	19.24	15.84	25.55	22.37
	产销率	100.05%	99.25%	99.96%	99.03%

注1：根据生产工艺，生产1吨醋酸乙酯约消耗0.693吨醋酸。

2016年因醋酸价格过低，企业为减亏自主减产，产量有所下降；2017年产能基本满负荷生产，醋酸和醋酸乙酯产量均超过预测数，分别达到122.75万吨和25.56万吨；2018年由于四季度发生了较长时间的停车检修，导致当年未完全达产，从2018年前三季度的产销量年化看，产量已超过预测数。标的资产报告期内醋酸和醋酸乙酯产销率均在98%以上，最终产品均能全部对外销售，不存在销售困难的情况。

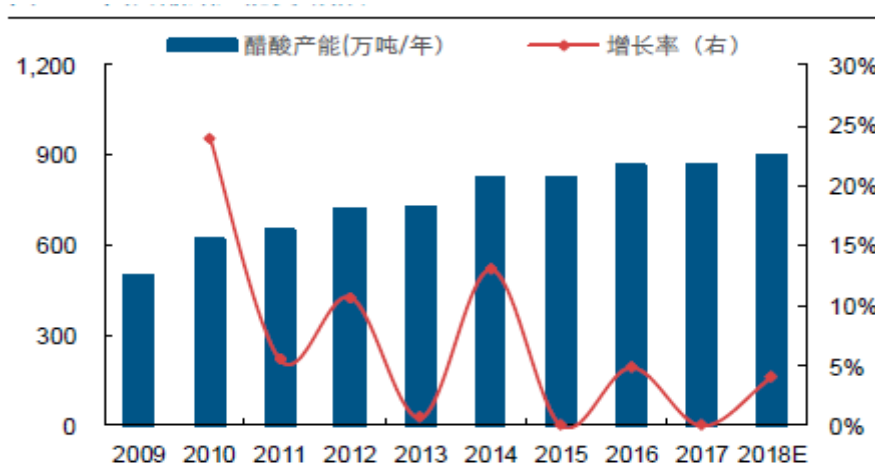
因此，预测期醋酸的产量为120万吨，其中15.94万吨用于生产醋酸乙酯，销量为104.06万吨，醋酸乙酯的产量和销量均为23万吨，与报告期实际产销情况相匹配。

3、行业产能变化分析

(1) 行业发展情况及现有产能

我国醋酸的工业生产始于20世纪50年代，但发展较为缓慢。1997年，我国自行研制的第一套甲醇低压羰基合成法醋酸装置在江苏索普集团公司建成投产。此后，我国醋酸工业发展迅速，尤其是由于近年来我国煤化工产业发展迅猛，煤化工基础产品甲醇产能迅速增加，市场吸纳速度慢于产能增长，因此许多甲醇企业为消化和延伸产品链，纷纷规划建设醋酸项目，从而导致醋酸产能增长迅速，2007年我国醋酸的生产能力只有361.0万吨，而到2010年便增加到了670.0万

吨。在经历高速扩张期后，醋酸行业在 2015 年开始逐步回归理性，当年产能增速不超过 5%，2017 年以来更是基本无新增产能。2017 年我国醋酸合计有效产能约 865 万吨，年产量约 692 万吨，表观消费量约 623 万吨，产能过剩局面大大改善，因醋酸下游新增装置投产，部分阶段甚至出现供应面紧张。2017 年我国醋酸整体开工率在 80%左右，与 2016 年相比提升 4 个百分点。近十年全国醋酸产能变动情况如下：



资料来源：卓创资讯，长江证券研究所

对于醋酸企业来说，规模化生产降低生产成本是其核心竞争要素之一，规模化生产新建装置设备以及后续生产过程，对企业资金投入要求较高，所以产业进入门槛较高，产业集中度较高。我国醋酸产能主要集中于国有大型化工集团和大型外资企业之中，据百川资讯相关统计，2017 年国内主要醋酸生产企业情况如下：

省份	生产厂家	产能 (万吨/年)
江苏省	江苏索普（集团）有限公司	120
	塞拉尼斯（南京）化工有限公司	120
	南京扬子石化碧辟乙酰有限责任公司	50
上海市	上海华谊能源化工有限公司	70
山东省	兖矿鲁南化工有限公司	100
	山东华鲁恒升化工股份有限公司	50
河北省	河北英都气化有限公司	50
天津市	天津天碱化工有限公司	25
陕西省	陕西延长石油化工公司	25
河南省	河南顺达化工科技有限公司	45

	河南煤化集团义马煤气化公司	20
	河南永城龙宇煤化	40
重庆市	重庆扬子江乙酰化工有限公司	45
安徽省	安徽华谊化工有限公司	50
宁夏	长城能源化工(宁夏)有限公司	30

资料来源：百川资讯

(2) 未来三年国内新增产能情况

根据卓创资讯统计，未来三年国内新增醋酸产能的计划如下：

①华谊集团广西钦州项目拟新增 70 万吨/年醋酸产能，新建产能将替代华谊集团在上海生产基地的 70 万吨/年醋酸产能，新增产能预计 2020 年底将会投产；

②大连恒力石化拟新增 35 万吨/年醋酸产能，该新增产能将全部用于其新建 PTA 项目的配套生产；

③鄂尔多斯市信耐能源化工股份有限公司拟新增 60 万吨/年醋酸产能，该项目于 2018 年 8 月获得环评批复，投产时间仍有较大不确定性。正常情况下预计将于 2021 年下半年投产，至正式达产尚需一定的运行时间

以上新增产能主要为行业内企业产业规划调整导致的新旧产能替换及大型化工企业满足内部新建设备的配套生产，对醋酸市场冲击较为有限。除上述计划之外，未来三年其他企业暂未有新增醋酸产能的消息。

(3) 行业进入壁垒

进入该行业的存在多项壁垒，主要如下：

①政策壁垒

2017 年 3 月 3 日，国家能源局网站发布了《煤炭深加工产业示范“十三五”规划》全文。这是我国首个煤炭深加工产业领域的专项规划。在优化规划布局、减轻环境影响方面，《规划》指出，严格执行“大气十条”“水十条”“土十条”和《现代煤化工建设项目环境准入条件》等相关法律法规和国家政策的规定，优化产业布局，重点在煤炭资源丰富、生态环境可承受、水资源有保障、运输便捷的中西部地区布局示范项目。京津冀、长三角、珠三角和缺水地区，严格控制新建煤炭深加工项目。国家出台了一系列严格的节能环保政策，醋酸生产等煤化工将受限于各地环保指标和能耗指标约束，一定程度上限制了后续进入企业的发展空间。此外，由于 2019 年 3 月 21 日江苏响水化工企业发生大爆炸，也将对化工企业的

安全生产提出更高的要求，化工行业政策门槛将进一步提高。

②资源壁垒

煤化工产业受到资源分布一定的约束，主要是煤资源和水资源，尤其是水资源是煤化工的主要制约性要素。行业先行者占据资源配置较为充裕、均衡的地域板块，新进者较难在短时间内获取具有竞争优势的规模化生产所需的生产制造资源，因此资源分布约束对行业新进竞争者形成了较高的准入门槛。

③资金壁垒

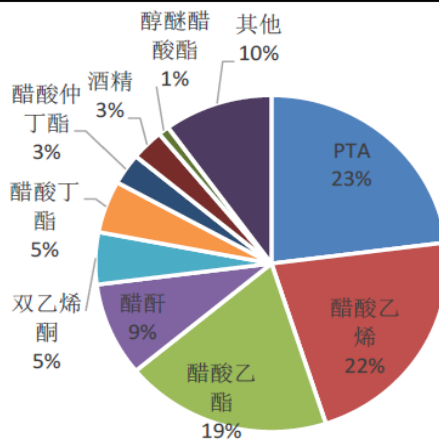
目前，一套 40-50 万吨/年的醋酸装置投资额大约在 30 亿元左右，其中还不包括甲醇羰基合成化的工艺包，投资成本巨大；此外，近年来国家监管部门对化工生产单位的污染物排放达标、能效等要求逐步提高，也大幅度增加了企业环保设施、节能措施等相关资金投入。因此受制于资金限制，投资者进入该领域会有较高的资金壁垒，通常只有具备一定研发实力和规模优势的企业才能在激烈的市场竞争中生存下去。

综上所述，由于醋酸项目建设壁垒较高、周期较长，从前期规划论证至规模化生产需要 3-4 年时间，新增产能计划的规模化投产尚需经过相应的建设周期；近年来国家环保政策趋严，新建煤炭深加工项目受到严格控制；2019 年 3 月 21 日江苏响水化工企业发生大爆炸，也将对化工企业的安全生产提出更高的要求，新建醋酸产能的获批难度将会进一步加大。国内醋酸产能将集中在具有规模化优势的主要醋酸生产企业；由于醋酸行业集中度提高，国内醋酸市场趋于成熟，市场供需结构和竞争局面较为稳定，预计醋酸产能将不会出现非理性扩张的情形。

综上所述，醋酸行业总体向好，环保、安全、资源和资金的限制短期内产量的增加有限，醋酸行业竞争格局将保持平稳。

4、醋酸行业下游需求量变化趋势

领域主要包括 PTA、醋酸乙烯、醋酸酯、醋酐等化工产品，其中 PTA 需求占比最大，接近 23%，醋酸乙烯和醋酸乙酯分别为 22%和 19%。

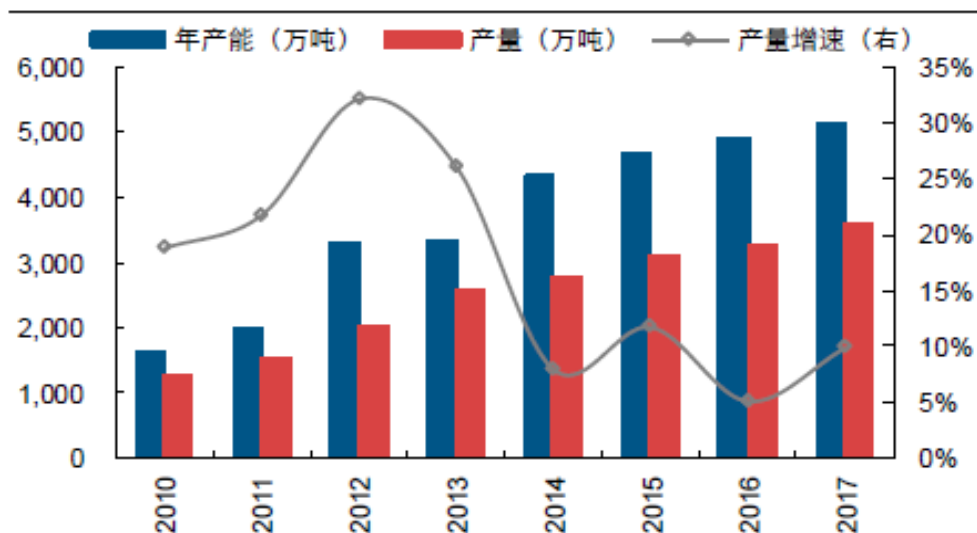


资料来源：百川资讯，方正证券研究所

(1) PTA

PTA 中文名称为对苯二甲酸，是国内醋酸最大的应用领域，它主要用于聚酯的生产，下游涵盖涤纶、瓶片、薄膜等，终端为纺织服装、食品饮料等。PTA 制造过程中，PX 在反应器中氧化成 PTA 的步骤时，需使用醋酸作为溶剂。因此下游 PTA 的行业景气程度、开工率将极大地影响醋酸的需求。

PTA 行业自 2012 年起经历了严酷而漫长的去产能过程，2017 年开始行业有所回暖，产能结构优化，库存大幅度降低，下游聚酯需求火爆。2017 年我国 PTA 产量为 3575 万吨，较 2016 年的 3252 万吨同比增长 9.9%。国内 PTA 产能、产量及产量变化情况如下：



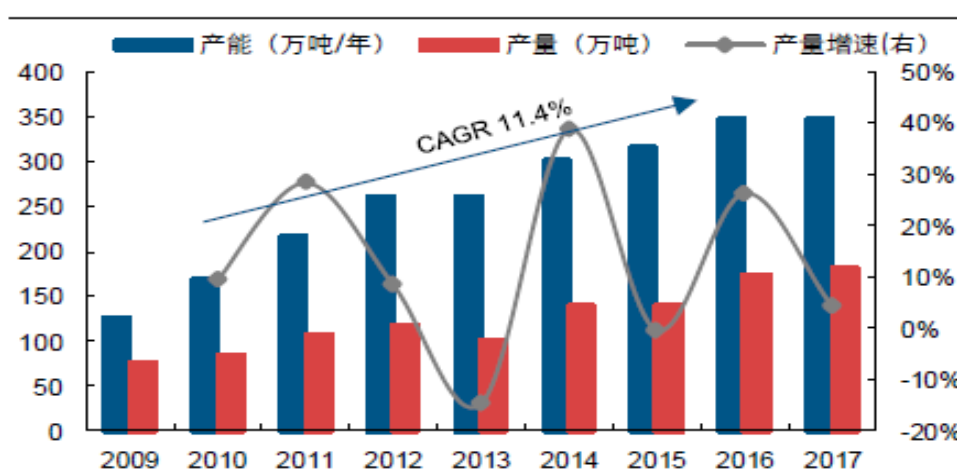
资料来源：中纤网，长江证券研究所

2018 年至 2020 年，如新增产能顺利投产，我国新增及重启 PTA 产能约 800 万吨，按每吨 PTA 消耗醋酸 0.038 吨计，将新增醋酸需求约 30.4 万吨，占国内

目前表观消费量的 6.08%。

(2) 醋酸乙烯

醋酸乙烯主要用于制造聚乙烯醇（PVA）、聚醋酸乙烯、VAE 乳液、EVA、腈纶，终端市场包括建筑、纺织、涂料、光伏等。2009 年以来，得益于终端行业快速发展，2009-2017 年，醋酸乙烯产量的年均复合增速为 11.4%，2017 年，国内醋酸乙烯的产量为 182.4 万吨。近两年下游建筑和涂料行业需求保持上升趋势，预计未来醋酸乙烯产量仍将平稳增长。根据安迅思资讯统计，2018 年至 2020 年醋酸乙烯新增产能约 46 万吨，对应醋酸需求 33 万吨（通常生产 1 吨醋酸乙烯需要消耗醋酸 0.73 吨的醋酸）近年醋酸乙烯产能、产量变动情况如下：



资料来源：卓创资讯，长江证券研究所

(3) 醋酸乙酯

醋酸乙酯下游用途广泛，主要应用于油墨涂料、胶黏剂、医药等领域，其中油墨涂料占整个下游应用的比例为 54%，为醋酸乙酯最大的下游应用。自 2016 年以来，醋酸乙酯的需求维持在 10% 以上增速增长，2016-2017 年需求增速分别高达 11.1% 和 12.1%。由于下游涂料油墨涂料属于房地产后周期行业，受到房地产调控影响，未来房地产销售面积下降将带来对油墨涂料需求的减弱，根据西南证券数据，预计 2018 年醋酸乙酯的需求增速将下降到 6%，增加 10.68 吨，由于生产 1 吨醋酸乙酯约需要约 0.693 吨醋酸，预计醋酸乙酯对于醋酸需求增量约为 7 万吨。

综上所述，醋酸行业下游行业仍将平稳增长，对醋酸需求量也将稳步上升。

5、结论

综上所述，预测期醋酸的产量为 120 万吨，其中 15.94 万吨用于生产醋酸乙

酯，销量为 104.06 万吨，醋酸乙酯的产量和销量均为 23 万吨，与报告期实际产销情况相匹配；醋酸行业集中度高，环保、安全、资金等的限制导致短期内产能增加有限，而下游需求仍在稳步上升，市场供需结构和竞争局面将较为稳定，预测标的资产每年生产销售醋酸 104 万吨、醋酸乙酯 23 万吨符合标的资产自身发展情况，较为合理。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“（四）重大参数的确定”中补充披露相关内容。

（三）补充披露化工新发展各产品预测收入的主要参数（包括但不限于销售单价、产销量等）、预测依据及合理性。

1、预测期化工新发展收入的主要参数情况

预测期披露化工新发展各产品的产量、销量、单价情况如下：

		2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
硫酸	收入（万元）	2,735.51	8,288.24	8,288.24	8,288.24	8,288.24	8,288.24
	产量（吨）	67,000.00	285,000.00	285,000.00	285,000.00	285,000.00	285,000.00
	销量（吨）	72,921.62	285,000.00	285,000.00	285,000.00	285,000.00	285,000.00
	单价（元/吨）	375.13	290.82	290.82	290.82	290.82	290.82
蒸汽	收入（万元）	1,430.87	6,086.55	6,086.55	6,086.55	6,086.55	6,086.55
	产销量（吨）	80,827.91	343,820.23	343,820.23	343,820.23	343,820.23	343,820.23
	单价（元/吨）	177.03	177.03	177.03	177.03	177.03	177.03
余热蒸汽	收入（万元）	360.08	1,531.68	1,531.68	1,531.68	1,531.68	1,531.68
	产销量（吨）	23,671.08	100,690.40	100,690.40	100,690.40	100,690.40	100,690.40
	单价（元/吨）	152.12	152.12	152.12	152.12	152.12	152.12
收入合计（万元）		4,526.46	15,906.47	15,906.47	15,906.47	15,906.47	15,906.47

2、参数预测依据

（1）硫酸产销量

化工新发展硫酸生产装置的设计产能为年产 30 万吨，企业历史年度实际产量稳定在 28.5 万吨左右，故未来年度预测时仍然保持在每年 28.5 万吨。预测期第一期由于考虑期末存货恢复到正常水平，故当期销量略大于当期产量，从第二期开始硫酸的当期销量等于当期产量。

（2）硫酸单价

历史期间硫酸行情变化迅速且波动较大。经统计化工新发展过去十年（2008年1月-2018年10月）的硫酸月度销售单价，可以看到月度单价波动较大，最高价为2008年6月的1,564.14元/吨，最低价为2009年7月的67.18元/吨。剔除最高价和最低价的影响因素后，企业硫酸销售的月度均价通常在200元/吨-400元/吨的区间内波动。经计算，企业过去十年的年度硫酸销售单价为290.82元/吨，本次以十年平均价格作为2019年-2023年的硫酸预测单价，以2018年10月份销售单价作为2018年10-12月份的预测单价。

（3）产销量

蒸汽由于产品性质的特殊性，不存在期末存货，且不是其他产品生产过程中的动力，即没有内部消耗的部分，故当期销量等于当期产量。历史期间即2015年、2016年、2017年及2018年1-9月份，当期蒸汽的产量在一定范围内波动。比较分析历史期间当期硫酸产量、蒸汽产量和余热蒸汽产量，可以发现当期蒸汽产量与当期硫酸产量之间存在较为固定的比例关系，历史期间这一比例的平均值为1.21。预测期蒸汽的产量按前述平均比例乘以当期硫酸产量得到。预测期蒸汽销量等于当期蒸汽产量。

（4）余热蒸汽产销量

余热蒸汽与蒸汽具备同样特性，也不存在期末存货，但余热蒸汽是硫酸和蒸汽生产过程中的重要动力，故余热蒸汽存在自产自用的情况，从而当期的产量扣除自产自用的部分后得到当期的销量。余热蒸汽的当期产量的预测思路同蒸汽当期产量。余热蒸汽自产自用的硫酸单位用量和蒸汽单位用量可依据历史期间数据分析得到，并在历史期间保持稳定；未来年度预测时，硫酸生产耗用的余热蒸汽依据硫酸单位用量和当期硫酸产量得到，蒸汽生产耗用的余热蒸汽依据蒸汽单位用量和当期蒸汽产量得到。余热蒸汽的当期销量为当期产量扣除自产自用的部分。

（5）蒸汽、余热蒸汽单价

蒸汽和余热蒸汽价格均为评估基准日企业在手订单的不含税单价。

3、与历史数据的匹配性

2016年、2017年和2018年1-9月化工新发展硫酸、蒸汽、余热蒸汽的产销量及单价如下：

	2016年	2017年	2018年1-9月
--	-------	-------	-----------

硫酸收入（万元）	5,088.61	6,642.91	6,150.88
产量（吨）	285,228.18	286,137.51	226,871.96
销量（吨）	285,814.10	286,573.51	222,785.97
单价（元/吨）	178.04	231.80	276.09
蒸汽收入（万元）	6,015.63	6,127.15	4,843.98
产销量（吨）	339,883.00	346,631.00	273,933.00
单价（元/吨）	176.99	176.76	176.83
余热蒸汽收入（万元）	1,680.16	1,494.86	1,154.86
产销量（吨）	111,681.00	99,203.00	76,490.00
单价（元/吨）	150.44	150.69	150.98
合计	12,784.39	14,264.92	12,149.72

比较历史期化工新发展主营业务收入的各项参与与预测期内的各项参数，硫酸、蒸汽和余热蒸汽的产销量均与历史期的规模保持一致。

蒸汽和余热蒸汽价格均为评估基准日企业在手订单的不含税单价，由于主要客户较为固定为索普集团，且历史期内蒸汽和余热蒸汽单价变动较小，故预测期以基准日现行单价保持不变进行预测是合理的。

硫酸年销售均价在历史期一路上扬，结合评估基准日附近的实际销售价格，以 2018 年 10 月份的硫酸销售均价作为 2018 年 10-12 月份的预测单价，之后的预测期由于无法准确预测硫酸价格的走势及波动程度，故以基准日前十年的销售均价作为预测单价并保持不变的预测思路是合理的。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“（四）重大参数的确定”中补充披露相关内容。

（四）结合标的资产 2018 年已实现收入、在手订单具体情况（包括但不限于客户名称、合同金额、预计交付时间及对未来收入的具体影响等）补充披露标的资产各项业务收入预测数据的依据及可实现性。

1、标的资产 2018 年已实现收入情况

根据标的资产的模拟利润表，标的资产 2018 年实现的收入、利润与预测数的比较情况如下：

单位：万元

项目	醋酸相关业务经营性净资产		化工新发展经营性净资产	
	2018年实现数	2018年预测数	2018年实现数	2018年预测数
营业收入	522,588.97	545,142.79	16,341.19	16,681.75
营业利润	170,266.27	192,026.38	2,490.12	2,769.77
利润总额	169,723.29	191,660.24	2,488.72	2,768.37
净利润	144,500.48	143,685.79	1,865.40	2,076.28

醋酸相关业务 2018 年营业收入实现数低于预测数，主要原因是醋酸业务相关装置停车检修时间超预期，原计划停车 20 天，实际大修停车时间为 40 天，导致四季度开车天数显著低于预期，产能未能完全释放。2018 年 10-12 月及 2018 年全年醋酸和醋酸乙酯产销量的情况如下：

项目名称		2018年 全年	2018年 10-12月	2018年1- 9月	2017年	2016年
醋酸	产能（万吨/年）	120	120	120	120	120
	产量（万吨）	111.63	19.08	92.55	122.75	101.63
	可外销的产量	98.3	16.81	81.49	105.04	85.98
	销量（万吨）	96.84	16.29	80.55	104.6	87.89
	产销率	98.51%	96.91%	98.85%	99.58%	102.23%
醋酸 乙酯	产能（万吨/年）	30	30	30	30	30
	产量（万吨）	19.23	3.27	15.96	25.56	22.59
	销量（万吨）	19.24	3.4	15.84	25.55	22.37
	产销率	100.05%	103.98%	99.25%	99.96%	99.03%

2、在手订单具体情况（包括但不限于客户名称、合同金额、预计交付时间及对未来收入的具体影响等）及产销量的可实现性

(1) 大量客户已签署经销合同或框架协议

通过对标的资产相应资产的订单进行核查，目前已有大量经销商已与索普集团签署 2019 年的年度经销合同，具体情况如下：

客户名称	购买产品	2019年购买量（吨）	签约日期
江苏能化工贸有限公司	醋酸乙酯	24,000-36,000	2018年12月26日
ORIENT-SALT CHEMICALS PTE.LTD.	醋酸乙酯	24,000-36,000	2018年12月26日
SINOCHEM INTERNATIONAL (OVERSEAS) PTE LTD	醋酸乙酯	54,000	2018年12月26日

泰兴金江（谦信江苏）	冰醋酸	144,000	2018年12月11日
汉邦石化	冰醋酸	72,000	2018年12月11日
广州顺洪贸易有限公司	冰醋酸	72,000-84,000	2018年12月28日
上海茗益贸易有限公司	冰醋酸	74,000	2018年12月28日

上述订单中，醋酸乙酯的计划采购量已接近全面预测销量的50%，醋酸计划采购量占醋酸预计销售量的约36%。除此之外，惠州盛达化工有限公司、江苏海伦石化有限公司等客户与索普集团主要签订的是框架协议，约定了双方合作关系，但未约定每月的采购量。

（2）报告期客户较为稳定

通过比对报告期前十大客户销售收入占比和变化情况，标的资产主要产品的前十大客户销售收入的同类占比超过50%，且较为稳定，2018年前十大客户报告期的采购情况如下：

①2018年醋酸前十大客户历史销售情况统计表

序号	客户	2018年 金额（万元）	2017年 金额（万元）	2016年 金额（万元）
1	上海茗益贸易有限公司	89,520.11	68,159.87	29,307.87
2	广州顺洪贸易有限公司	31,187.36	23,535.37	15,560.10
3	上海普化进出口有限公司	24,331.00	13,935.23	3,809.51
4	泰兴金江化学工业有限公司	23,814.15	13,905.86	7,491.66
5	江苏海伦石化有限公司	22,518.49	15,355.14	9,138.08
6	汉邦（江阴）石化有限公司	19,889.94	11,978.41	5,089.25
7	浙江逸盛石化有限公司	17,575.48	12,667.88	8,240.35
8	宁波大安化学工业有限公司	13,284.23	4,267.71	3,404.79
9	江苏联海生物科技有限公司	9,895.42	-	-
10	浙江交通科技股份有限公司	9,061.00	-	-
合计		261,077.20	163,805.47	82,041.62

②2018年醋酸乙酯前十大客户历史销售情况统计表

序号	客户	2018年 金额（万元）	2017年 金额（万元）	2016年 金额（万元）
1	上海普化进出口有限公司	45,449.15	33,495.37	7,458.55
2	江苏佳星化学股份有限公司	20,400.40	27,154.68	7,730.65
3	福州君北化工贸易有限公司	10,334.65	18,842.09	8,125.39
4	广州顺洪贸易有限公司	4,642.75	-	-

5	江苏能化工贸有限公司	4,148.77	-	-
6	明尼苏达矿业制造特殊材料（上海）有限公司	3,295.91	1,809.81	1,335.36
7	苏州鸿兴化工有限公司	2,745.48	1,894.49	1,108.58
8	江苏斯迪克新材料科技股份有限公司	2,499.62	1,450.34	-
9	浙江联盛化学股份有限公司	2,348.39	1,181.12	266.87
10	ORIENT-SALT-CHEMICALS PTE.LTD.	1,699.90	-	-
合计		97,565.01	85,827.92	26,025.40

（3）报告期内主要产品的产销率均接近 100%

报告期标的资产的醋酸产销率分别为 102.23%、99.58%、98.51%；醋酸乙酯产销率分别为 99.03%、99.96%、100.05%，不存在销售困难的情况。

综上所述，2018 年末的大修为 2019 年开始的预测期的提高开工率及产能全面释放创造了有利条件，标的资产在手订单较多，报告期客户稳定且采购量较大，历史产销率近 100%，在此条件下实现预计的产量和销量为大概率事件。

3、标的资产各项业务收入预测数据的依据及可实现性

标的资产各项业务收入预测基于未来主要产品的产销量、价格、市场供求变化等因素决定的，主要产品的产量、销量的依据和可实现性以及市场供求变化情况参见本题第（二）点以及第（四）点的回复；销量价格预测合理和可实现性参见反馈意见第 15 题的回复。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“（四）重大参数的确定”中补充披露相关内容。

（五）结合标的资产所处的行业发展情况、市场地位、市场覆盖率、核心竞争力、主要竞争对手情况、客户稳定性等，补充披露标的资产预测期营业收入的可实现性及稳定性。

1、标的资产所处的行业发展情况

参见本题（二）之“3、行业产能变化分析”之“（1）行业发展情况及现有产能”。

2、标的资产市场地位

标的资产在国内率先开发了具有国际先进水平的甲醇羰基合成醋酸的专有工艺技术，自主设计建设了“921”醋酸工程，打破了国外化工巨头对我国醋酸行业市场的长期垄断与封锁。甲醇羰基合成法为目前全球范围内生产醋酸的主流工艺，其优势为：原料路线多样化，煤焦、重油以及天然气均易于获得，且原料成本低；转化率和选择性高，副产物少且易于处理；工艺流程合理，操作稳定可靠。

索普集团为全国醋酸醋酐行业协作组理事长单位，拥有国家级博士后科研工作站、江苏省煤制乙醇工程技术研究中心、江苏省企业技术中心，是《工业用冰乙酸》《工业冰醋酸单位产品能源消耗限额》国家标准牵头制定单位，在行业内具有较高知名度。

3、标的资产的市场覆盖率

标的资产具备年产 120 万吨醋酸、30 万吨醋酸乙酯的设计生产能力，醋酸规模位居行业前列，具有国际竞争力，约占国内市场 14.12%。

4、标的资产核心竞争力

（1）规模化优势

标的资产具备年产 120 万吨醋酸、30 万吨醋酸乙酯的设计生产能力，醋酸规模位居行业前列，标的资产经过多年的生产运营，在各环节积累了一批生产技术专业人才，通过对标的资产进行工艺技术改进、设备瓶颈改造以及醋酸催化剂改良，充分挖掘现有装置潜力，节能降耗，大大增强了标的资产的综合生产能力。

（2）产业链完整优势

标的资产拥有完整的上下游醋酸产业链，现拥有煤化工、基础化工产业链。一是以醋酸为核心的煤化工产业链，标的资产自主开发了低压羰基合成醋酸技术，建设国家“921”醋酸工程，目前，标的资产拥有 120 万吨/年醋酸产能，同时配套有 30 万吨/年醋酸乙酯生产能力。与醋酸配套的甲醇装置煤气化工序采用国内外领先的多喷嘴加压煤浆气化技术，曾创造了连续运行 511 天的世界记录；气体净化技术采用国际上最先进的“林德低温甲醇洗+一氧化碳冷箱联合工艺”，甲醇产品的比煤耗、比氧耗，醋酸产品的甲醇耗、CO 耗、综合能耗等关键指标居于行业先进水平。二是基础化工产业链，拥有 30 万吨硫磺制酸的生产能力，为标的资产提供生产所需的蒸汽。

此外，标的资产在 2017 年建成投用了行业内第一个低压闪蒸汽余热发电项目，使中间品甲醇综合能耗降低了 23.5%，年降低电费近千万元，在品质相近的情况下，标的资产生产成本有明显优势。

（3）工艺先进

在工艺技术方面，标的资产采用甲醇羰基合成法生产醋酸，该技术具有能耗低、“三废”排放少等优点，预计在很长时间内很难被新的专有技术替代。标的资产现拥有醋酸生产核心专利 27 项，其中，“一种正负离子型双金属催化剂及制备方法和应用”于 2008 年获得中国专利金奖。

（4）环保设施先进安全

标的资产自 2013 年实施生态环保三年行动计划，投入环保资金约 2.5 亿元，新建硫回收、索普生态公园、食品级液体 CO₂ 回收、CO 尾气回收等生态环保工程，累计减排二氧化碳 59.6 万吨、一氧化碳 4800 万立方，二氧化硫 2500 吨、氮氧化物 2,000 吨、硫化氢 0.21 吨，硫化氢尾气综合回收处理率达到 99.99% 以上。

2017 年建成热电锅炉脱硫脱硝除尘、氨回收、醋酸乙酯 VOCs 回收等环保装置，并完成雨污分流项目改造，实现烟气超净排放，废水达标排放。2017 年启动醋酸造气工艺节能减排技术改造项目，项目总投资约 8.4 亿元，项目采用国际上先进的四喷嘴水煤浆气化炉技术，自动化程度高、全封闭式生产、安全环保可控性强。项目实施后，标的资产总碳利用率将从焦炭制气工艺的 85% 提升到 99% 以上。无组织大气污染物进一步减排，每年可减排含 CO 及少量硫化物的无组织尾气 72.6 万 Nm³，能耗也大幅下降，每年可降低成本约 3 亿元，节能减排效益显著。

（5）区位物流优势

标的资产位于江苏省镇江市，地处长江与京杭大运河交汇处，距离沪宁高速仅二十分钟车程。华东地区是全国乃至全球用醋酸最集中的地区，有很多醋酸下游行业的龙头企业均在华东地区有生产基地，标的资产与这些下游企业建立了长期、稳定的伙伴关系。凭借着铁路、公路、水路联运的区位与物流优势，公司产

品运输通江达海，船运达到 65% 以上，具有物流成本优势。

5、主要竞争对手情况

对于醋酸企业来说，规模化生产降低生产成本是其核心竞争要素之一，规模化生产新建装置设备以及后续生产过程，对企业资金投入要求较高，所以产业进入门槛较高，产业集中度较高。我国醋酸产能主要集中于国有大型化工集团和大型外资企业之中，据百川资讯相关统计，2017 年国内主要醋酸生产企业情况如下：

省份	生产厂家	产能 (万吨/年)
江苏省	江苏索普（集团）有限公司	120
	塞拉尼斯（南京）化工有限公司	120
	南京扬子石化碧辟乙酰有限责任公司	50
上海市	上海华谊能源化工有限公司	70
山东省	兖矿鲁南化工有限公司	100
	山东华鲁恒升化工股份有限公司	50
河北省	河北英都气化有限公司	50
天津市	天津天碱化工有限公司	25
陕西省	陕西延长石油化工有限公司	25
河南省	河南顺达化工科技有限公司	45
	河南煤化集团义马煤气化公司	20
	河南永城龙宇煤化	40
重庆市	重庆扬子江乙酰化工有限公司	45
安徽省	安徽华谊化工有限公司	50
宁夏	长城能源化工(宁夏)有限公司	30

资料来源：百川资讯

由于醋酸属于大宗基础化工原料，不同企业生产的醋酸基本同质，醋酸价格信息公开透明，所以总体而言醋酸行业市场化程度高。醋酸行业主要参与企业有：

（1）塞拉尼斯（南京）化工有限公司

塞拉尼斯是一家全球性集化工、纤维和工程塑料为一体的公司，为美国纽约证券市场上市企业。公司在其主要产品市场上拥有首屈一指的市场地位，是世界上最大的乙酰基产品制造商，产品包括醋酸、醋酸乙烯和聚甲醛，在聚合物领域内也具有世界领先地位。经过 20 多年的发展，塞拉尼斯在中国的业务包括上海

的塞拉尼斯（中国）投资有限公司、塞拉尼斯(南京)化工有限公司以及各地的四家合资企业。而塞拉尼斯（南京）化工有限公司是塞拉尼斯控股公司全资拥有的在南京化学工业园的世界级醋酸工厂，2007年投产，第一个项目为年产60万吨醋酸项目。

(2) 兖矿鲁南化工有限公司

目前，兖矿鲁南化工有限公司系兖矿集团有限公司从事醋酸生产的子公司。兖矿集团有限公司的醋酸相关业务原为兖矿国泰化工有限公司承担；2017年兖矿集团有限公司通过内部资产重组对兖矿国泰化工有限公司资产与业务进行了吸收合并。

兖矿国泰化工有限公司是兖矿集团与美国国泰煤化控股有限公司合资建设的大型高科技煤化工企业，是兖矿集团煤与非煤并重，大力发展煤化工产业的示范工程，科技含量高，工艺技术先进，高新材料应用广泛，综合环保性能优良，可持续发展能力强劲，主要产品有醋酸、甲醇、液氧、液氮、液氩、硫磺，多联产发电。其采用“新型水煤浆气化技术”和“洁净煤气发电与甲醇联产关键技术”被科技部列入“十五”期间国家“863”计划，并于2006年5月通过国家课题验收；另有多项我国自主知识产权的专利技术被首次应用于工业化生产。

(3) 上海华谊能源化工有限公司

上海华谊能源化工有限公司醋酸相关的资产和业务系由承接上海吴泾化工有限公司资产和业务形成。2014年，上海华谊能源化工有限公司与上海吴泾化工有限公司签署固定资产转让协议，上海吴泾化工有限公司将其拥有的醋酸装置转让给上海华谊能源化工有限公司。

上海吴泾化工有限公司是建于1958年的大型国有化工企业，隶属于上海华谊（集团）公司，主营醋酸及其衍生物等系列产品。建有市级技术中心、模试研发基地和特材设备制造中心，自主研发的国产化20万吨/年醋酸低压羰基合成工艺技术和年产10万吨乙酸乙酯新型成套技术获得了上海市科技进步一等奖。

(4) 南京扬子石化碧辟乙酰有限责任公司

南京扬子石化碧辟乙酰有限责任公司是中国石化扬子石油化工有限公司和英国BP化工投资有限公司以50:50股比出资的一家合资企业，公司投资建设和经营一个世界级规模50万吨/年的醋酸装置，采用的是BP公司CATIVA羰基合

成法专利技术，项目总投资约 14 亿人民币。公司于 2005 年 11 月正式挂牌成立，2010 年投入商业运营。主产产品为醋酸以及和醋酸有关的副产品。

(5) 山东华鲁恒升化工股份有限公司

山东华鲁恒升集团有限公司是多业联产的煤化工企业，全国化工综合效益百强和山东省 200 家重点企业集团之一，产品涉及化肥、化工、热电、气体四大系列 20 多个品种，目前具备年产 220 万吨氨醇、180 万吨尿素、25 万吨 DMF、20 万吨混甲胺、50 万吨醋酸、20 万吨多元醇、5 万吨乙二醇等强大的化工产品生产能力。

(6) 河北英都气化有限公司

河北英都气化有限公司为香港建滔化工集团旗下的全资子公司。于 2008 年 6 月在河北邢台注册成立，公司位于建滔河北煤化工工业园区内，总投资 16 亿元人民币，年产能为 2.2 亿立方米一氧化碳及 50 万吨醋酸。是河北省内第一家冰醋酸生产化工企业，为国家重点产业支撑项目。

(7) 安徽华谊化工有限公司

安徽华谊化工有限公司由上海华谊能源化工有限公司和淮北矿业集团公司共同投资建设的国有大型的煤化工企业。公司注册资本 15.32 亿元，公司一期工程总投资达到 51.6 亿元，建有年产 60 万吨甲醇、50 万吨醋酸和 30 万吨醋酸乙酯的项目。公司规划按照循环经济及资源综合利用的原则，以煤为主要原料重点发展高附加值精细化工产品形成完整的煤化工产业链，向甲醇的下游产品不断延伸，成为煤化工产业链最长的精细化工产品基地。

6、客户稳定性

通过比对报告期前十大客户销售收入占比和变化情况，标的资产主要产品的十大客户销售收入的同类占比超过 50%，且较为稳定，2018 年前十大客户报告期的采购情况如下：

(1) 2018 年醋酸前十大客户历史销售情况统计表

序号	客户	2018 年 金额 (万元)	2017 年 金额 (万元)	2016 年 金额 (万元)
1	上海茗益贸易有限公司	89,520.11	68,159.87	29,307.87
2	广州顺洪贸易有限公司	31,187.36	23,535.37	15,560.10
3	上海普化进出口有限公司	24,331.00	13,935.23	3,809.51

4	泰兴金江化学工业有限公司	23,814.15	13,905.86	7,491.66
5	江苏海伦石化有限公司	22,518.49	15,355.14	9,138.08
6	汉邦（江阴）石化有限公司	19,889.94	11,978.41	5,089.25
7	浙江逸盛石化有限公司	17,575.48	12,667.88	8,240.35
8	宁波大安化学工业有限公司	13,284.23	4,267.71	3,404.79
9	江苏联海生物科技有限公司	9,895.42	-	-
10	浙江交通科技股份有限公司	9,061.00	-	-
合计		261,077.20	163,805.47	82,041.62

(2) 2018 年醋酸乙酯前十大客户历史销售情况统计表

序号	客户	2018 年 金额（万元）	2017 年 金额（万元）	2016 年 金额（万元）
1	上海普化进出口有限公司	45,449.15	33,495.37	7,458.55
2	江苏佳星化学股份有限公司	20,400.40	27,154.68	7,730.65
3	福州君北化工贸易有限公司	10,334.65	18,842.09	8,125.39
4	广州顺洪贸易有限公司	4,642.75	-	-
5	江苏能化工贸有限公司	4,148.77	-	-
6	明尼苏达矿业制造特殊材料（上海）有限公司	3,295.91	1,809.81	1,335.36
7	苏州鸿兴化工有限公司	2,745.48	1,894.49	1,108.58
8	江苏斯迪克新材料科技股份有限公司	2,499.62	1,450.34	-
9	浙江联盛化学股份有限公司	2,348.39	1,181.12	266.87
10	ORIENT-SALT-CHEMICALS PTE.LTD.	1,699.90	-	-
合计		97,565.01	85,827.92	26,025.40

7、标的资产预测期营业收入的可实现性及稳定性

标的资产预测期营业收入的可实现性及稳定性，主要取决于标的资产主要产品的产销量和销售价格，主要产品的产量、销量的依据和可实现性参见本题第（二）点以及第（四）点的回复；销售价格预测合理和可实现性参见反馈意见第 15 题的回复。

综上，标的资产主要产品的产量、销量预测合理，具可实现性，销售价格预测充分考虑了行业波动，具合理性，因此预测期营业收入具可实现性。

上述补充披露内容已在重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“二、标

的资产的行业基本情况”中补充披露相关内容。

（六）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：标的资产预测期净利润增长率较为平稳，具有谨慎性。醋酸及衍生品业务预测期产销量按标的资产的行业地位和历史产销量情况进行预测，其具有合理性；与报告期实际产销量对比及未来行业产能及供需变化趋势具有匹配性。化工新发展各产品预测收入的主要参数（包括但不限于销售单价、产销量等）依据历史数据及在手合同等具有合理性。结合标的资产 2018 年已实现收入、在手订单具体情况（包括但不限于客户名称、合同金额、预计交付时间及对未来收入的具体影响等），标的资产各项业务收入预测数据具有可实现性。结合标的资产所处的行业发展情况、市场地位、市场覆盖率、核心竞争力、主要竞争对手情况、客户稳定性等，标的资产预测期营业收入具有可实现性及稳定性。

十二、申请文件显示，本次预测以 2009 年 10 月至基准日的醋酸、醋酸乙酯出厂价均价为基础，预测期醋酸售价均为 3,200 元 / 吨，醋酸乙酯售价均为 6,000 元 / 吨。请你公司：1) 补充披露醋酸及衍生品业务和化工新发展预测期各期毛利率情况。2) 结合行业周期具体情况说明对各标的资产预测期主要产品市场价格及未来趋势判断的依据及合理性。3) 结合同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露标的资产预测期各产品毛利率的具体预测依据及合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露醋酸及衍生品业务和化工新发展预测期各期毛利率情况

1、醋酸及衍生品业务预测期毛利水平

醋酸及衍生品业务预测期毛利水平如下：

项目/年度	2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及 稳定年
收入	112,695.24	435,569.93	435,569.93	435,569.93	435,569.93	435,569.93
成本	70,594.78	334,783.01	335,685.37	335,940.73	336,260.17	336,518.68
毛利率	37.36%	23.14%	22.93%	22.87%	22.80%	22.74%

2、化工新发展硫酸及衍生品业务预测期毛利水平

化工新发展硫酸及衍生品业务预测期毛利水平如下：

项目/年度	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 稳定年
收入	4,526.46	15,906.47	15,906.47	15,906.47	15,906.47	15,906.47
成本	3,259.96	12,471.72	12,584.47	12,598.71	12,630.84	12,664.47
毛利率	27.98%	21.59%	20.88%	20.80%	20.59%	20.38%

（二）结合行业周期具体情况说明对各标的资产预测期主要产品市场价格及未来趋势判断的依据及合理性

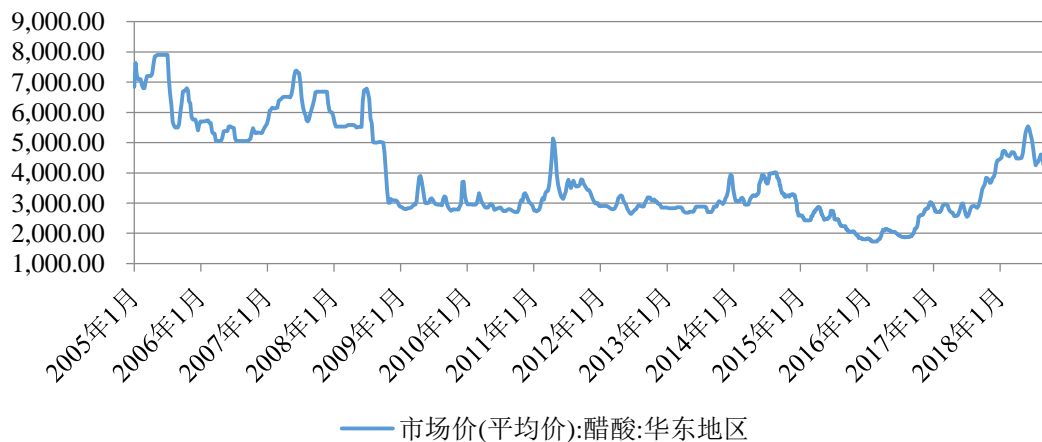
标的资产的主要产品是醋酸、醋酸乙酯，本次预测以 2009 年 10 月至基准日的醋酸、醋酸乙酯出厂价均价为基础，预测期（2019 年开始）醋酸售价均为 3200 元/吨，醋酸乙酯售价均为 6000 元/吨。由于两者价格高度相关，下面仅以醋酸价格为例进行分析。

由于近年醋酸价格有较大变动，无法预测复杂的市场变化，为最大程度保护中小投资者的利益，本次标的资产的收益法评估中，立足谨慎性、充分考虑行业周期波动及市场回稳之后的价格回落因素，因此以过去十年产品均价作为预测值，具体表现在：

（1）本次预测的醋酸价格考虑

2005 年至评估基准日的华东市场醋酸中间价走势如下图：

2005 年 1 月-2018 年 9 月华东市场醋酸均价变动情况（元/吨）



①本次评估基准日为 2018 年 9 月 30 日，其时正是醋酸价格高点，价格一度

超过 5000 元/吨，按照远低于评估基准日市场价格的十年均价 3,200 元/吨进行预测，已充分考虑价格波动的因素。

②目前所取的均值区间为 2009 年 10 月至评估基准日，此区间的开始时点 2009 年为醋酸价格的相对低点，在此之前醋酸价格一直高位运行。若此区间进一步放大，醋酸的历史均价将有所提高。因此，当前所取值的区间（近十年）已相对保守。

③从近十余年醋酸中间价变动来看，显著低于每吨 3000 元的期间很小，较为集中的只有 2015 年和 2016 年两年左右的时间，多数时间价格在每吨 3000 元左右或明显高于 3000 元。本次预测时将 2015 年和 2016 年这两年较为极端偏低的情况纳入取值区间，也体现了谨慎的原则。

④在工艺不发生重大变化的条件下，随着人工成本等逐年提高，商品价格的均价也将逐年提高。而本次预测未考虑通货膨胀因素的影响，在未来较长期间内醋酸售价预测一直采用历史均价 3,200 元/吨，该预测具有谨慎性。

因此，本次预测的醋酸价格具有合理性且属于较保守的估计。

（2）从行业发展情况来看，未来醋酸价格再下探至历史低点的可能性较小。本次价格上涨的主要因素是下游需求旺盛，产量增长有限，未来产能的提升仍需要较长时间。此外，考虑到国家推行的“2020 将全面推广乙醇汽油”新政，乙醇需求缺口将进一步扩大。下游的复苏或将为醋酸价格及需求提供一定的支撑，同时 2016 年醋酸价格下行到底端也使行业内企业懂得市场供需对产品的影响，促使行业内企业按市场规律调整产销量或向深层次产品下游联产发展，醋酸价格再次出现如 2016 年的历史低值的可能性较小。

（3）行业的有序发展有利于平缓行业周期波动性，未来价格变动幅度有望缩小

由于资金壁垒、规模效应壁垒和技术壁垒以及国家对环保、安全的要求愈加严格等因素，未来醋酸新增产能难度将进一步加大，也将主要集中在行业龙头企业，行业扩张将更加理性、有序。当前醋酸行业已经逐渐形成数家龙头企业主导的供给格局，未来行业集中度将更高，将有利于平缓行业周期波动性，保持行业

可持续健康发展，未来价格波动幅度也将缩小。

综上所述，由于行业周期波动的影响，无法预测复杂的市场变化，因此以价格较低的历史区间的均价作为收入预测值，且不考虑商品价格因正常的物价上涨导致的价格上涨等因素，预测已较为谨慎。随着国家对环保、安全的要求愈加严格，未来行业集中度将更高，将有利于平缓行业周期波动性，价格向历史均值回归具有其合理性。

(三) 结合同行业可比公司毛利率的变动趋势，补充披露标的资产预测期各产品毛利率的具体预测依据及合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施。

1、可比上市公司的毛利率情况

报告期内，标的资产及同行业可比公司毛利率情况如下：

证券代码	证券简称	产品项目	2018年	2017年	2016年
600426.SH	华鲁恒升	醋酸及衍生品	54.51%	30.33%	25.90%
600623.SH	华谊集团	醋酸及酯	42.12%	19.83%	10.02%
	标的资产	醋酸及醋酸乙酯	41.34%	21.87%	8.51%

由上表可知，可比公司的毛利率 2017 年均比 2016 年有较大幅度的上升，与标的资产毛利率变动趋势相同，标的资产毛利率变动具有行业特征。华谊集团 2016 年毛利率略高于标的资产 2016 年毛利率；2017 年由于华谊集团 45 万吨/年醋酸装置停产检修长达 3 个月，导致其 2017 年毛利率略低于标的资产 2017 年的毛利率；华谊集团 2018 年醋酸及酯毛利率为 42.12%与标的资产 2018 年醋酸及醋酸乙酯毛利率 41.34%基本持平。因此华谊集团 2016 年、2017 年、2018 年毛利率分别与标的资产 2016 年、2017 年、2018 年的毛利率基本保持在同一水平。由于华鲁恒升产品结构和成本构成相关信息无法获取，对毛利率上升幅度的异同暂无法对比分析。

综上所述，标的资产 2016 年、2017 年、2018 年 1-9 月毛利率与同行业可比公司相比较毛利率水平及增长速度均具有合理性。

2、预测期毛利率具体预测依据和合理性

醋酸及衍生品业务预测期毛利率如下：

项目/年度	2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及稳定年
收入	112,695.24	435,569.93	435,569.93	435,569.93	435,569.93	435,569.93
成本	70,594.78	334,783.01	335,685.37	335,940.73	336,260.17	336,518.68

毛利率	37.36%	23.14%	22.93%	22.87%	22.80%	22.74%
-----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

(1) 收入预测的依据和合理性

由于对标的资产相关产品预测的产销量固定（主要产品醋酸年销量 104.06 万吨、醋酸乙酯年销量 23 万吨），预计的产品单价固定，预测期（2019 年开始）预测的收入固定为每年 43.56 亿元。

关于标的资产主要产品产销量预测依据及合理性参见本回复之问题 11 之第（二）点；主要产品单价预测的依据预测依据及合理性参见本问题之第（二）点。

(2) 成本预计的依据和合理性

企业营业成本主要包括外购原材料、外购辅助材料、外购燃料、外购动力、职工薪酬、修理费、折旧费等。报告期内，标的资产耗用的主要原材料和能源占主营业务成本比重情况如下：

项目	2018 年	2017 年	2016 年
主要原材料			
化工煤	20.40%	20.40%	16.57%
空分产品	9.66%	9.64%	11.49%
乙醇	16.30%	19.03%	20.36%
焦炭	5.77%	5.62%	2.94%
甲醇	1.95%	2.32%	0.28%
液硫	2.93%	1.93%	2.39%
主要辅材			
三碘化铯	0.61%	1.05%	0.40%
氢碘酸	0.62%	0.95%	0.69%
水煤浆添加剂	0.53%	0.62%	0.71%
主要动力			
电力	8.16%	6.63%	7.19%
动力煤	7.58%	7.58%	6.58%

注：标的资产数据为索普集团醋酸业务相关经营性资产及负债和化工新发展经营性资产及负债合并口径数据

根据上表各原材料占主营业务成本的比例可知，标的资产主要的原材料为煤炭（含化工煤及动力煤）、乙醇、空分产品（主要为氧气和氮气）、电力及焦炭，2018 年以上原材料占标的资产主营业务成本的比重分别合计占比为 67.87%。

原辅材料、燃料动力均参照历史年度消耗指标和预测期产能测算总消耗量，

对主要原材料动力煤和化工煤结合历史煤炭价格和国家宏观调控（限产和进口煤的配给）的影响和企业与供应商神华的框架协议确定预测期价格。上述主要原辅材料如煤炭（含化工煤及动力煤）、乙醇、空分产品（主要为氧气和氮气）、电力、焦炭等的采购单价预测的合理性请参见本回复之问题 13 之第（一）点之“2、对各标的资产预测期材料采购单价预计的具体依据及合理性”。

预测期内年度工资总额整体上涨水平 3%，由于索普集团为老国企，人员富余，为了降本企业每年会有减员指标，年平均减员在 5%左右，综合人均工资年上涨水平达到 7-8%，达到镇江市工资上涨水平。

制造费用主要是技术开发费、生产车间管理人员工资、折旧、修理费、辅助材料、安全生产费。辅助材料消耗少，主要根据历史年度平均水平和 2018 年新高水平确定，由于产量不变，年水平相当。修理费由于是化工企业，生产设备处于强腐蚀性环境，平均二年一大修，一年一小修，平均年修理费和材料的消耗在折旧的 50%之间，安全生产费以上年度的收入为基数和国家规定比例计算。

由于预测期醋酸产品的价格由高位回归到历史正常水平，成本小幅上升但整体变化不大，毛利水平由基准日的 41%的水平下降到 23%左右。预测期的毛利水平是谨慎合理的。

3、未来保持毛利率稳定的具体措施

在预测期产销量基本不变的情况下，保持毛利的稳定主要依靠于产品销售价格、主要原材料采购价格、主要原材料单耗、人工成本等变动成本的稳定。

产品售价虽然有较大波动，但仍可通过调节深层次下游产品（如醋酸乙酯）的产量来适当平衡，同时确保公司产品质量的长期优质稳定也是提高议价能力的重要砝码；降低或稳定原材料采购价格可通过集中采购集中形成规模优势，与主要供应商建立良好的合作关系等方式来实现；原材料单耗有赖于工艺技术的改进，标的资产自成立以来对人才储备始终保持高度重视，团队中技术人员均经过严格选拔，通常具有多年的相关工作经验及技术服务经验，现已形成一支高效、稳定、创新能力强的技术团队，为节能低耗带来持续保障；人工成本由于人均工资增长的同时企业未来年度有减员计划，未来年度总体工资总额变化不大。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“（四）重大参数的确定”及“第十节 管理层讨论与分析”之“二、标的资产的行业基本情况”之“（二）国内醋酸行业的

发展现状”中补充披露相关内容。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：醋酸及衍生品业务和化工新发展预测期各期毛利率具有合理性。结合行业周期具体情况，各标的资产预测期主要产品市场价格按照基准日前十年平均价格预测，基本保持稳定，具有合理性。结合同行业可比公司毛利率的变动趋势，标的资产预测期各产品毛利率根据各产品收入及成本计算而来，其具有合理性，未来保持毛利率稳定的具体措施具有可行性。

十三、申请文件显示：1) 标的资产产品成本主要包括外购原材料、外购辅助材料、外购燃料动力、职工薪酬、修理费、折旧费等外购原材料主要为煤炭，预测期取化工煤采购价均价 670 元 / 吨，动力煤 650 元 / 吨。2) 销售费用、管理费用和财务费用按照历史年度情况并考虑人员工资上涨等因素进行预测。3) 醋酸及衍生品业务预测期各年折现率分别为 11.72%、11.60%、11.59%、11.62%、11.60%；化工新发展折现率为 11.83%。请你公司：1) 结合标的资产主要产品原材料价格波动趋势补充披露对各标的资产预测期材料采购单价预计的具体依据及合理性。2) 结合标的资产报告期内管理费用率、销售费用率和财务费用率水平、同行业可比公司期间费用、未来年度业务发展预期、销售费用、管理费用和财务费用构成等，补充披露预测期内各项费用的预测依据及合理性。3) 结合各标的资产业务特点、业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交易对比情况，补充披露标的资产收益法评估中风险系数取值的依据及合理性，是否充分反映各标的资产所面临的行业风险及自身特定财务风险。4) 结合折现率的取值依据和计算过程，补充披露本次评估中各标的资产预测年度选取折现率的差异原因及合理性，对标的资产评估作价的具体影响。并补充披露折现率对评估值的敏感性分析。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合标的资产主要产品原材料价格波动趋势补充披露对各标的资产预测期材料采购单价预计的具体依据及合理性

1、标的资产主要产品原材料价格波动趋势

报告期内，标的资产耗用的主要原材料和能源占主营业务成本比重情况如下：

项目	2018年	2017年	2016年
主要原材料			
化工煤	20.40%	20.40%	16.57%
空分产品	9.66%	9.64%	11.49%
乙醇	16.30%	19.03%	20.36%
焦炭	5.77%	5.62%	2.94%
甲醇	1.95%	2.32%	0.28%
液硫	2.93%	1.93%	2.39%
主要辅材			
三碘化铯	0.61%	1.05%	0.40%
氢碘酸	0.62%	0.95%	0.69%
水煤浆添加剂	0.53%	0.62%	0.71%
主要动力			
电力	8.16%	6.63%	7.19%
动力煤	7.58%	7.58%	6.58%

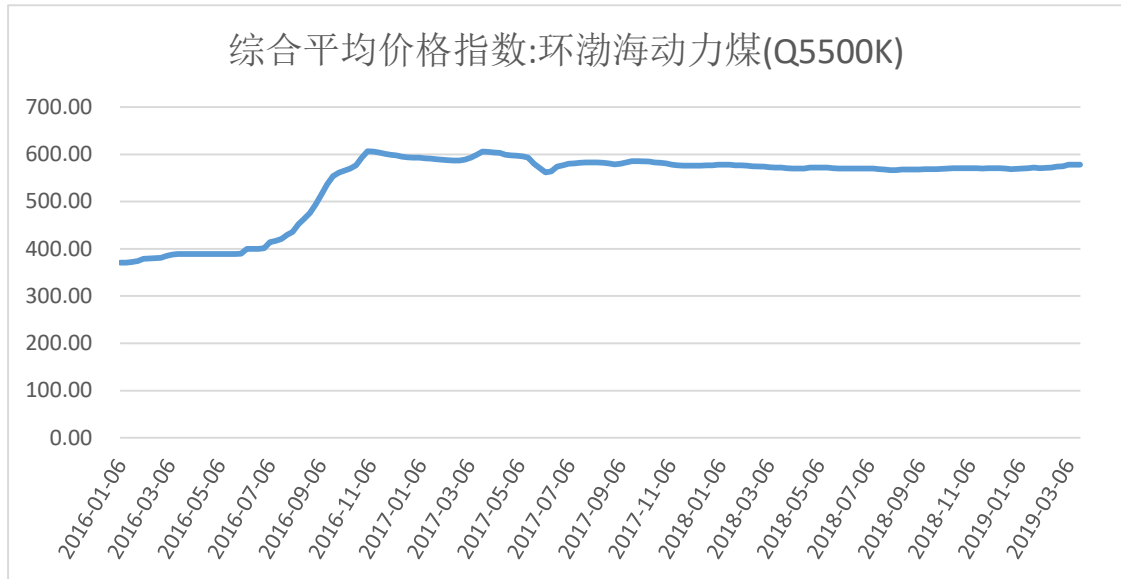
注：标的资产数据为索普集团醋酸业务相关经营性资产及负债和化工新发展经营性资产及负债合并口径数据

根据上表各原材料占主营业务成本的比例可知，标的资产主要的原材料为煤炭（含化工煤及动力煤）、乙醇、空分产品（主要为氧气和氮气）、电力及焦炭，2018年以上原材料占标的资产营业成本的比重分别为 27.98%、16.30%、9.66%、8.16%、5.77%，合计占比为 67.87%，其行情变动情况如下：

（1）煤炭（含化工煤及动力煤）行情变动情况

报告期内，全国煤炭平均价格变动情况如下：

单位：元/吨



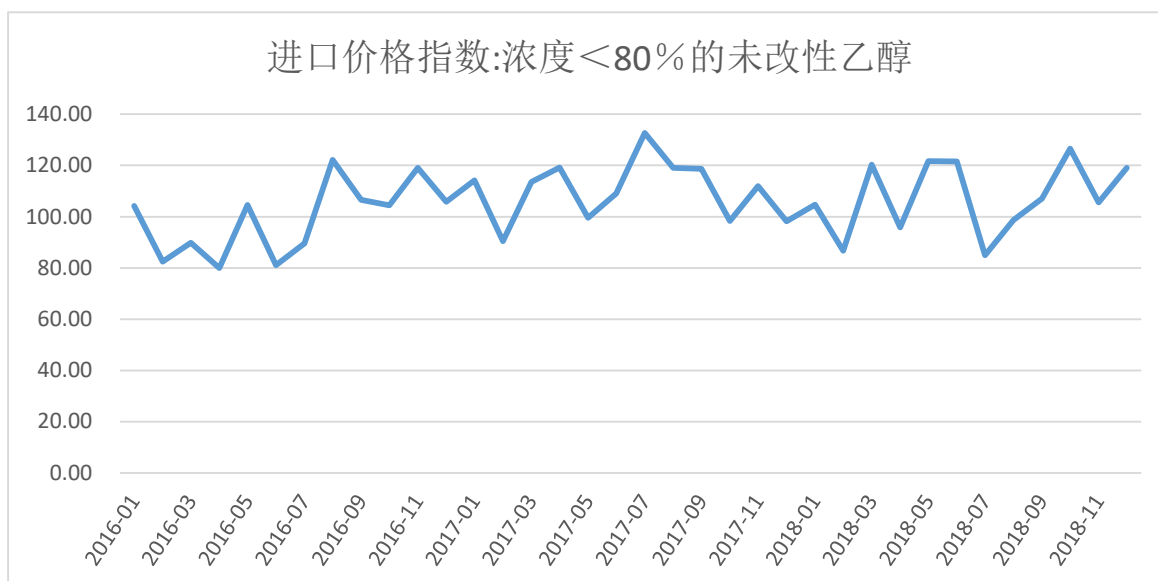
数据来源: wind

根据上图可知, 2016年1月至7月, 全国煤炭平均价格基本保持在390元/吨左右平稳运行, 其后受煤炭供给侧改革的影响, 煤炭价格存在一定幅度的上涨, 至2016年11月以后全国煤炭平均价格基本保持在580元/吨左右平稳运行。

2017年以来我国煤炭产业已经摆脱过去几年深陷“隆冬季”的疲软态势和艰难处境, 运行状况正在明显好转。煤炭行业去产能的工作已基本完成, 国家对于煤炭行业化解过剩产能的工作也在持续进行, 未来供给侧改革的方向将从“去产能”向“调结构”转变。我国的煤炭产业已经逐渐从“去产能、限产量”调整为“保供应、稳煤价”。考虑到煤、电的关联性, 如果煤价长期处于高位直接导致火电企业盈利水平被大幅压缩, 进而导致电价上升的可能性, 而电价受到国家政策重点监控。因此未来煤价进一步上升的空间较为有限。

(2) 乙醇行情变动情况

报告期内, 浓度小于80%的乙醇进口价格指数变动情况如下:



数据来源: wind

根据上图可知,报告期内,乙醇价格指数围绕在 100 左右上下波动,价格波动幅度较小。

(3) 空分产品(主要为氧气和氮气)行情变动情况

标的资产空分产品(主要为氧气和氮气)主要由普莱克斯(镇江)工业气体有限公司提供。普莱克斯(纽约证交所交易代码:PX)是一家全球领先的工业气体专业公司,同时也是北美和南美洲最大的工业气体供应商,向来自各行业的用户提供大气气体、工艺气体、特种气体、高性能表面涂料和相关的服务与技术。

根据索普集团与普莱克斯(镇江)工业气体有限公司签署的《工业气体供应合同》,普莱克斯向索普集团供应氧气、氮气、液氧、液氮、装置空气和仪表空气以供索普集团生产经营使用。在上述《工业气体供应合同》中,双方针对产品数量、质量、价格及价格调整等要素进行了书面确认。报告期内,空分产品价格基本保持稳定。

(4) 电力价格行情变动情况

电力价格受到国家政策的严厉监管,报告期内,电力价格基本保持稳定。

(5) 焦炭价格行情变动情况

报告期内,焦炭期货结算价变动情况如下:

单位:元/吨



数据来源：wind

根据上图可知，报告期内，焦炭期货结算价格 2016 年至 2017 年呈上升趋势，价格从 700 元/吨涨至 2800 元/吨，2017 年价格回落至 1500 元/吨并围绕在 1700 元/吨左右上下波动；2018 年价格呈小幅上升趋势，最高涨至 2600 元/吨并逐步回落并围绕在 1900 元/吨左右上下波动。

综上可知，总体来看，报告期内，2016 年煤炭价格存在一定上涨，2016 年至 2018 年煤炭、乙醇、空分产品（主要为氧气和氮气）及电力价格基本保持平稳运行；2016 年至 2018 年焦炭价格上涨幅度较大，但由于其占成本比重较小，对标的资产主要产品成本影响较小。

2、对各标的资产预测期材料采购单价预计的具体依据及合理性

（1）醋酸及衍生品业务

①煤炭（含化工煤及动力煤）采购单价预计

主要原材料动力煤和化工煤结合历史煤炭价格和国家宏观调控政策的影响确定预测期价格。2016 年推动煤炭价格大幅上涨的供给侧改革已逐步接近完成，未来煤炭供需将趋于平稳，煤炭价格将在一个合理的价格区间维持动态平衡。经分析现行行业特点和近年来价格数据综合确定化工煤炭价格最高在 650-700 元/吨间波动，动力煤价格在 600-700 元/吨间波动，因此预测期取化工煤含税采购均价 670 元/吨，动力煤 650 元/吨，该价格高于报告期内煤炭平均水平，取值较为保守谨慎，具有合理性。

②乙醇采购单价预计

乙醇作为重要化工原料，具有一定的波动，而基准日乙醇价格已处于历史高位，因此预测期乙醇价格取值为基准日乙醇库存单价。截至目前，乙醇价格一直处于下跌趋势，低于预测乙醇价格，取值较为保守谨慎，具有合理性。

③空分产品（主要为氧气和氮气）采购单价预计

根据索普集团与普莱克斯（镇江）工业气体有限公司签署的《工业气体供应合同》，普莱克斯向索普集团供应氧气、氮气、液氧、液氮、装置空气和仪表空气以供索普集团生产经营使用。在上述《工业气体供应合同》中，双方针对产品数量、质量、价格及价格调整等要素进行了书面确认。报告期内，空分产品价格基本保持稳定。预测期内，空分产品价格继续保持稳定，具有合理性。

④电力采购单价预计

电力价格受到国家政策的严厉监管，预测期内，电力价格继续保持稳定，具有合理性。

⑤焦炭采购单价预计

标的资产醋酸一期采取焦炭制气（CO）生产醋酸的生产方式，考虑到焦炭制气生产醋酸的成本高于醋酸二期及三期的煤制气生产醋酸，而现阶段醋酸产量已满足公司生产需要，从而暂时停产醋酸一期，本次评估预测中未考虑醋酸一期产能。预测期内，标的资产不再采购焦炭。

（2）化工新发展经营性资产

化工新发展的主要产品为硫酸，主要原材料为液硫。液硫价格受全球产能、下游需求和安全环保等方面的因素影响较大。近十年内波动较大，依据化工新发展的实际数据，可得到其液硫月采购成本走势如下：

单位：元/吨



本次评估采用化工新发展基准日前十年的液硫采购均价作为预测期的采购单价，为 918.81 元/吨。首先，观察化工新发展液硫月采购成本的走势图无法为预测期内液硫采购成本的变动提供准确的支撑依据，剔除最高价和最低价的异常因素的影响，液硫月采购成本通常在 500-1000 元/吨的区间内波动，经计算得到的均价为 918.81 元/吨，也符合对于上图走势的判断。另一方面，化工新发展基准日前十年中液硫采购单价与硫酸销售单价的波动在大方向上较为一致，故液硫采购单价应当保持与硫酸销售单价同步的预测思路，才能反映两者作为上下游产品在价格波动上的关联度。因此预测期内液硫采购价格具有合理性。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“（四）重大参数的确定”及“第十节 管理层讨论与分析”之“四、拟注入资产的财务状况与盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露相关内容。

（二）结合标的资产报告期内管理费用率、销售费用率和财务费用率水平、同行业可比公司期间费用、未来年度业务发展预期、销售费用、管理费用和财务费用构成等，补充披露预测期内各项费用的预测依据及合理性。

1、醋酸及衍生品费用情况

（1）管理费用

2016 年、2017 年和 2018 年 1-9 月，醋酸及衍生品管理费用率与可比公司管

理费用率情况如下：

证券代码	证券简称	2016年	2017年	2018年1-9月
600426.SH	华鲁恒升	2.00%	1.64%	1.32%
600623.SH	华谊集团	4.22%	3.30%	2.82%
	可比公司平均值	3.11%	2.47%	2.07%
	醋酸及衍生品	3.88%	2.71%	1.95%

从上表可知，标的资产醋酸及衍生品管理费用率与可比公司管理费用率变动趋势一致，且费率与可比公司平均值相近，符合行业水平。预测期内管理费用构成情况如下：

金额单位：万元

序号	项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	稳定年
1	工资	821.84	3,375.43	3,463.51	3,551.59	3,639.67	3,727.75	3,727.75
2	职工福利	97.83	472.56	484.89	497.22	509.55	521.88	521.88
3	其他工资性支出	266.86	1,077.54	1,120.95	1,164.36	1,207.77	1,251.18	1,251.18
7	劳务费	83.98	345.99	356.37	356.37	356.37	356.37	356.37
8	折旧费	198.05	783.59	783.59	783.59	783.59	783.59	783.59
9	无形资产摊销	218.69	874.75	874.75	874.75	874.75	874.75	874.75
10	长期待摊费用摊销	22.79	85.52	85.52	85.52	85.52	85.52	85.52
11	维修费	138.29	400	400	400	400	400	400
12	绿化保洁费	223.84	1,174.20	1,209.43	1,245.71	1,283.08	1,321.57	1,321.57
13	办公费	95.19	380.74	380.74	380.74	380.74	380.74	380.74
14	保险费	110.87	443.49	443.49	443.49	443.49	443.49	443.49
15	水电费	74.47	300	300	300	300	300	300
16	业务招待费	35.5	140.83	137.51	134.2	130.9	130.9	130.9
18	中介咨询费	100.9	400	400	400	400	400	400
20	环保排污费	40.45	160	160	160	160	160	160
21	低值易耗品摊销	0.7	2.87	2.95	2.95	2.95	2.95	2.95
23	物料消耗	41.7	171.81	176.96	182.27	187.74	193.37	193.37
24	车辆支出	28.37	116.9	120.41	120.41	120.41	120.41	120.41
25	差旅费	11.17	44.66	44.66	44.66	44.66	44.66	44.66
29	会务费	5.08	30	30	30	30	30	30
32	劳动保护费	13.57	55.9	57.58	59.31	61.08	62.92	62.92
35	警卫消防费	34.46	141.99	146.25	150.63	155.15	159.81	159.81
36	其他	33.14	150	150	150	150	150	150
	合计	2,697.73	11,118.62	11,322.73	11,514.26	11,707.22	11,901.65	11,901.65
	营业收入	112,695.24	435,569.93	435,569.93	435,569.93	435,569.93	435,569.93	435,569.93
	占营业收入的比例	2.39%	2.55%	2.60%	2.64%	2.69%	2.73%	2.73%

管理费用主要是办公费、工资相关费用、折旧，差旅费等费用，由于大部

分为固定费用，且企业管理重点在节能降本，未来年度变化不大，略有上升主要是人员工资的小幅上涨。由于预测年度产品销售单价回归于历史均价，营业收入低于2018年水平，故管理费用占营业收入比例上升。符合管理费用内容结构，预测合理保守。因此，预测期内管理费用的预测具有合理性。

(2) 销售费用

2016年、2017年和2018年1-9月，醋酸及衍生品销售费用率与可比公司销售费用率情况如下：

证券代码	证券简称	2016年	2017年	2018年1-9月
600426.SH	华鲁恒升	2.17%	1.82%	1.67%
600623.SH	华谊集团	2.33%	2.53%	2.08%
	可比公司平均值	2.25%	2.17%	1.88%
	醋酸及衍生品	2.82%	1.86%	1.39%

从上表可知，标的资产醋酸及衍生品销售费用率与可比公司销售费用率变动趋势一致，且费率与可比公司平均值相近，符合行业水平。预测期内销售费用构成情况如下：

金额单位：万元

序号	项目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	稳定年
1	工资	67.32	274.32	279.36	284.40	289.44	294.48	294.48
2	其他工资性支出	47.72	135.44	135.20	137.68	140.17	142.65	142.65
3	福利费	5.75	38.41	39.11	39.82	40.52	41.23	41.23
4	劳务费	1.31	5.25	5.41	5.57	5.74	5.91	5.91
5	运杂费	1,407.77	7,288.88	7,871.99	8,501.75	9,181.89	9,916.44	9,916.44
6	广告费	75.20	180.00	180.00	180.00	180.00	180.00	180.00
7	业务招待费	4.77	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00
8	办公费	0.04	0.15	0.15	0.16	0.16	0.17	0.17
9	差旅费	0.62	2.47	2.54	2.62	2.69	2.77	2.77
10	会务费	1.25	5.01	5.16	5.31	5.47	5.64	5.64
11	交通费	0.19	0.78	0.80	0.83	0.85	0.88	0.88
12	其他	3.22	12.86	13.25	13.65	14.05	14.48	14.48
	合计	1,615.17	7,968.56	8,557.97	9,196.78	9,885.99	10,629.64	10,629.64
	营业收入	112,695.24	435,569.93	435,569.93	435,569.93	435,569.93	435,569.93	435,569.93
	占营业收入的比例	1.43%	1.83%	1.96%	2.11%	2.27%	2.44%	2.44%

预测期由于产量未变,随着运输单价上涨,故预测期运杂费处于上升的趋势。标的资产醋酸及醋酸乙酯产品在行业内知名度较高,客户群较为固定,销售人员压力较小,预测期内销售人员工资性支出小幅上涨。总体来看,销售费用占营业收入的比例逐年上升,销售费用预测符合市场趋势,预测具有谨慎性、合理性。

(3) 财务费用

2016年、2017年和2018年1-9月,醋酸及衍生品财务费用率与可比公司财务费用率情况如下:

证券代码	证券简称	2016年	2017年	2018年1-9月
600426.SH	华鲁恒升	1.83%	1.46%	1.15%
600623.SH	华谊集团	0.39%	0.78%	0.16%
	可比公司平均值	1.11%	1.12%	0.65%
	醋酸及衍生品	0.48%	1.07%	0.72%

从上表可知,标的资产醋酸及衍生品财务费用率与可比公司财务费用率与可比公司平均值相近,财务费用率主要与公司融资情况相对应。预测期内财务费用构成情况如下:

单位:万元

项目	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	稳定年
利息支出	1,261.72	3,341.56	2,241.02	1,885.75	1,576.14	1,576.14	1,576.14

预测期财务费用为短期借款及融资租赁应付的利息。对财务费用的预测以历史合同利率及未来借款利率综合测算,预测合理。

2、化工新发展费用情况

化工新发展的主要产品为硫酸,目前A股上市公司中并无主营业务为硫酸的公司,硫酸仅为其生产环节的一部分,其公开披露资料中并未单独披露硫酸业务的相关情况,因此目前A股上市公司中没有与化工新发展可比上市公司。

(1) 管理费用

2016年、2017年和2018年1-9月,管理费用主要包括管理人员工资、职工福利费、其他工资性支出、办公费、差旅费、办公费、折旧费等其他相关费用等,期内费用变化不大,主要是人员工资的上漲。预测期内管理费用构成情况如下:

单位:万元

序号	科目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年 及以后
1	工资	44.08	166.52	169.42	172.40	175.47	178.63
2	职工福利	1.77	7.08	7.08	7.08	7.08	7.08
3	业务招待费	0.72	2.97	3.05	3.15	3.24	3.34
4	办公费	6.45	26.58	27.37	28.20	29.04	29.91
5	差旅费	0.09	0.36	0.37	0.38	0.39	0.40
6	保险费	1.43	5.71	5.71	5.71	5.71	5.71
7	装修费						
8	租赁费	9.69	39.44	40.12	40.83	41.56	42.31
9	交通费	0.02	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07
10	物料消耗	0.11	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43
11	审计费	-	5.28	5.28	5.28	5.28	5.28
12	折旧费	1.33	5.33	5.21	5.11	4.97	4.84
13	低值易耗品 摊销						
14	车辆支出	2.06	4.22	4.65	5.11	5.62	6.18
15	维修费						
16	绿化保洁费	7.08	28.30	28.30	28.30	28.30	28.30
17	环保排污费						
18	其他工资性 支出	18.39	69.47	70.68	71.92	73.21	74.53
19	其他	0.27	1.08	1.08	1.08	1.08	1.08
管理费用合计		93.48	362.85	368.83	375.05	381.45	388.10
营业收入		4,526.46	15,906.47	15,906.47	15,906.47	15,906.47	15,906.47
占营业收入比例		2.07%	2.28%	2.32%	2.36%	2.40%	2.44%

化工新发展管理费率在预测期内逐年上升，主要原因为管理费用中的工资、其他工资性支出、福利费以及差旅费、办公费、交通费、物料消耗、车辆支出、业务招待费、租赁费用中的厂车租赁费等与收入无线性关系但在现有人员规模下未来年度仍考虑了适度增长。因此管理费用的预测具有合理性。

(2) 销售费用

2016年、2017年和2018年1-9月，化工新发展销售费用主要为运杂费。预测期内销售费用构成情况如下：

单位：万元

序号	科目	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 以后
1	差旅费	0.06	0.23	0.23	0.24	0.25	0.26
2	运杂费	44.74	178.95	178.95	178.95	178.95	178.95
销售费用合计		44.79	179.18	179.18	179.19	179.20	179.20

运杂费为液硫和硫酸的管道运费，以及硫酸销售时发生的船运和车载运费。未来年度企业的销量和销售方式不变，故未来年度预测时运杂费在基准日水平上保持不变。销售费用金额较小，预测具有合理性。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“（四）重大参数的确定”中补充披露相关内容。

（三）结合各标的资产业务特点、业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交易对比情况，补充披露标的资产收益法评估中风险系数取值的依据及合理性，是否充分反映各标的资产所面临的行业风险及自身特定财务风险

本次标的资产为醋酸及衍生品业务组和化工新发展硫酸业务组均属于化工板块。标的资产业务发展阶段处于成熟稳定期，已经形成了稳定的供应商、客户群体。其面临的经营风险主要为行业政策风险、原材料价格波动风险、宏观经济和产品价格波动风险等。

1、企业风险系数 β

贝塔系数是一种风险指数，是衡量标的资产相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济行业影响程度的指标， β 系数用来衡量投资某种股票的相对风险。

由于标的资产为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与标的公司处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数指标平均值作为参考。由于 A 股上市公司中无与标的资产在生产产品、业务结构、资产规模上等完全可比的上市公司，故本次评估选择 108 家与标的资产类似产品或从事同类业务的上市公司作为本次评估贝塔计算市场风险的可比公司，综合反映标的的风险指数。具体可比公司如下：

证券代码	证券简称	调整 Beta
000510.SZ	金路集团	1.2227
000545.SZ	金浦钛业	1.1251

000635.SZ	英力特	1.27
000637.SZ	茂化实华	1.2396
000683.SZ	远兴能源	1.0017
000698.SZ	沈阳化工	1.2788
000707.SZ	*ST 双环	1.1244
000755.SZ	*ST 三维	1.1015
000818.SZ	航锦科技	1.03
000819.SZ	岳阳兴长	1.1709
000822.SZ	山东海化	1.3452
000859.SZ	国风塑业	1.2713
000930.SZ	中粮生化	1.2413
000973.SZ	佛塑科技	1.0546
000985.SZ	大庆华科	1.3766
002002.SZ	鸿达兴业	1.1885
002037.SZ	久联发展	1.1724
002053.SZ	云南能投	0.6424
002068.SZ	黑猫股份	1.469
002092.SZ	中泰化学	1.0797
002096.SZ	南岭民爆	1.2626
002108.SZ	沧州明珠	1.1262
002109.SZ	兴化股份	0.9989
002125.SZ	湘潭电化	1.2848
002136.SZ	安纳达	1.233
002145.SZ	中核钛白	1.1289
002165.SZ	红宝丽	1.1757
002211.SZ	宏达新材	1.2663
002224.SZ	三力士	0.8932
002226.SZ	江南化工	1.0343
002246.SZ	北化股份	0.8598
002263.SZ	*ST 东南	1.0701
002324.SZ	普利特	0.9953
002360.SZ	同德化工	1.1536
002361.SZ	神剑股份	1.3247
002381.SZ	双箭股份	1.3409
002386.SZ	天原集团	1.2112
002395.SZ	双象股份	1.3333
002407.SZ	多氟多	1.0222
002408.SZ	齐翔腾达	1.0247
002442.SZ	龙星化工	0.975
002450.SZ	康得新	0.7547
002497.SZ	雅化集团	1.3996
002522.SZ	浙江众成	1.2881
002585.SZ	双星新材	1.0776
002597.SZ	金禾实业	1.2303
002601.SZ	龙蟠佰利	1.0549
002632.SZ	道明光学	1.1591
002648.SZ	卫星石化	1.2823
002669.SZ	康达新材	1.1235
002683.SZ	宏大爆破	1.2536
002741.SZ	光华科技	1.2232
002753.SZ	永东股份	1.3922
002768.SZ	国恩股份	0.8887
300132.SZ	青松股份	0.902
300169.SZ	天晟新材	1.0945
300174.SZ	元力股份	1.134
300180.SZ	华峰超纤	0.7923
300200.SZ	高盟新材	1.333

300218.SZ	安利股份	1.1357
300221.SZ	银禧科技	1.1634
300305.SZ	裕兴股份	1.317
300320.SZ	海达股份	1.3852
300321.SZ	同大股份	1.4603
300325.SZ	德威新材	1.0934
300405.SZ	科隆股份	1.346
300446.SZ	乐凯新材	1.3744
300478.SZ	杭州高新	1.2461
300487.SZ	蓝晓科技	1.5923
600063.SH	皖维高新	1.3118
600075.SH	新疆天业	1.2875
600078.SH	澄星股份	1.222
600091.SH	ST 明科	0.992
600135.SH	乐凯胶片	1.2914
600141.SH	兴发集团	1.3837
600143.SH	金发科技	1.0003
600160.SH	巨化股份	1.2985
600228.SH	ST 昌九	0.9536
600230.SH	沧州大化	1.4099
600273.SH	嘉化能源	0.8595
600277.SH	亿利洁能	0.9291
600281.SH	太化股份	1.3391
600301.SH	ST 南化	1.175
600309.SH	万华化学	0.8801
600319.SH	亚星化学	0.9262
600328.SH	兰太实业	1.2048
600367.SH	红星发展	1.3791
600409.SH	三友化工	1.0652
600458.SH	时代新材	1.2288
600618.SH	氯碱化工	1.1003
600623.SH	华谊集团	0.8201
600714.SH	金瑞矿业	0.8971
600722.SH	金牛化工	0.9456
600725.SH	ST 云维	1.0625
600746.SH	江苏索普	0.9595
600844.SH	丹化科技	1.0594
601216.SH	君正集团	1.1786
601678.SH	滨化股份	1.1992
603002.SH	宏昌电子	1.2315
603010.SH	万盛股份	0.8789
603026.SH	石大胜华	1.2588
603077.SH	和邦生物	1.0794
603227.SH	雪峰科技	1.2427
603601.SH	再升科技	1.4302
900908.SH	氯碱 B 股	0.853
900909.SH	华谊 B 股	0.795
900921.SH	丹科 B 股	0.8709
900951.SH	ST 大化 B	1.0176

通过查找 wind 数据, 查找到上述同类可比上市公司股票于 2015 年 6 月 1 日至 2018 年 9 月 30 日的剔除杠杆调整 beta, 可比公司股票的未来市场预期平均风险系数 $\beta_t=0.8633$, 以此作为标的资产的无财务杠杆贝塔, 其能够充分反映标的资产业务组的风险系数。

2、风险调整系数

企业特定风险调整系数代表着任何与上市公司无关但被标的资产相关的额外风险所要求的回报率。在企业价值评估过程中，影响折现率确定的特定风险，主要考虑被评估标的资产是非上市公司，所选取的可比公司是上市公司，两者存在个体风险上的差异。企业的特别风险主要表现在市场风险、技术风险、经营管理风险和财务风险等几个方面。风险调整系数根据企业的实际情况，综合考虑企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、主要产品所处发展阶段、企业经营业务、产品和地区的分布、公司内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历以及企业的经营规模等情况，综合确定企业的个别风险调整系数。

(1) 市场风险：相对可比公司而言，可比公司是上市公司，上市公司的抗风险能力高于被评估标的资产模拟业务主体。故本次针对标的资产市场风险取 1% 。

(2) 技术风险：标的资产模拟业务主体规模均小于可比公司，同时被评估单位所处行业为化工行业，因国家对安全和节能减排等多方面的要求对生产技术和制造工艺有着较高的要求。尽管被评估企业注重对行业技术发展趋势的研究，加大产品技术研发力度，但如果技术研发不能适应行业的技术发展趋势，被评估单位存在一定的技术研发风险。同时被评估单位的资产规模对应的研发能力相对上市公司资产规模对应的研发能力有所差异，故本次针对标的资产技术风险取 0.5% 。

(3) 经营管理风险：上市公司成立时间相对较长，内部控制制度健全有效，治理结构健全，决策机制高效，管理团队优质且相对稳定，同时市场与产品稳定，销售渠道稳定通畅，管理团队相对稳定且优秀，决策机制完善。相比上市公司，而标的资产模拟业务主体无论从其内部控制、治理结构、决策机制及管理团队方面，还是其产品稳定性、客户的开发及销售渠道的建立尚存在一定的不确定因素，存在一定的风险，故本次针对标的资产经营管理风险取 0.5% 。

(4) 财务风险：标的资产模拟业务主体为非上市公司，相对可比公司（可比公司均为上市公司，融资渠道多样化，尤其是可以进行权益性融资）而言，其自身融资渠道有限，存在一定的资金风险，故本次针对标的资产其财务风险取 1% 。

综上所述，标的资产模拟业务主体特定风险调整系数取值依据充分且合理。

综合分析标的资产业务特点、业务发展阶段、面临的经营风险，收益法中的企业风险系数 β 和企业特定风险调整系数取值依据充分并具有合理性，能够充分反映标的资产所面临的行业风险及自身特定财务风险。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“（二）折现率的确定”中补充披露相关内容。

（四）结合折现率的取值依据和计算过程，补充披露本次评估中各标的资产预测年度选取折现率的差异原因及合理性，对标的资产评估作价的具体影响。并补充披露折现率对评估值的敏感性分析。

1、折现率的取值依据和计算过程

（1）折现率计算模型

本次评估采用加权平均资本成本模型(WACC)确定折现率 r

$$r = r_d \times W_d + r_e \times W_e \quad (7)$$

W_d : 评估对象的债务比率;

$$W_d = \frac{D}{(E + D)} \quad (8)$$

W_e : 评估对象的权益资本比率;

$$W_e = \frac{E}{(E + D)} \quad (9)$$

r_e : 权益资本成本，按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本;

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon \quad (10)$$

r_f : 无风险报酬率;

r_m : 市场预期报酬率;

ε : 评估对象的特性风险调整系数;

β_e : 评估对象权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_t \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}\right) \quad (11)$$

β_t : 可比公司股票(资产)的预期市场平均风险系数

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x \quad (12)$$

K: 一定时期股票市场的平均风险值, 通常假设 K=1;

β_x : 可比公司股票(资产)的历史市场平均风险系数

$$\beta_x = \frac{Cov(R_X; R_P)}{\sigma_P} \quad (13)$$

$Cov(R_X, R_P)$: 一定时期内样本股票的收益率和股票市场组合收益率的协方差;

σ_P : 一定时期内股票市场组合收益率的方差。

(2) 无风险收益率 r_f 的确定

无风险收益率 r_f , 参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平, 按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险收益率 r_f 的近似, 即 $r_f=3.97\%$ 。

(3) 市场期望报酬率 r_m

一般认为, 股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况, 指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后至 2018 年 9 月 30 日期间的指数平均收益率进行测算, 得出市场期望报酬率的近似, 即: $r_m=9.60\%$ 。

2、本次评估中各标的资产预测年度选取折现率的差异原因及合理性

(1) 醋酸及衍生品业务组折现率的计算过程

β_e 值取可比上市公司股票, 通过查找 wind 数据, 查找到同类可比上市公司股票于 2015 年 6 月 1 日至 2018 年 9 月 30 日的剔除杠杆调整 beta, 可比公司股票的未市场预期平均风险系数 $\beta_t=0.8633$ 。

根据权益资本市场风险系数公式:

$$\beta_e = \beta_t \times \left(1 + (1-t) \times \frac{D}{E}\right)$$

得出各年权益资本市场风险系数如下:

年度	2018 年 10-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及稳定年
β_e	0.9368	0.9253	0.9118	0.9049	0.9027	0.9027

本次评估考虑到企业在国家政治因素、公司的治理结构、资本结构以及融资条件、资本流动性等方面所可能产生的特性个体风险, 设公司特性风险调整系数

$\varepsilon=3\%$ 。

根据权益资本成本公式： $r_e=r_f+\beta_e\times(r_m-r_f)+\varepsilon$ ，得出各年权益资本成本如下：

年度	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及稳定年
r_e	12.24%	12.18%	12.10%	12.06%	12.05%	12.05%

①根据所得税后的付息债务利率公式： $r_d=r_0\times(1-t)$ ，得出各年所得税后的付息债务利率如下：

年度	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及稳定年
r_d	7.08%	5.56%	4.76%	4.67%	4.13%	4.13%

其中：付息债务成本 r_0 ，由付息债务利率加权确定，付息债务利率按企业的借款约定确定。

评估基准日企业的付息债务主要为短期借款和融资租赁本息，其中：

短期借款基准日本金 286,500,000.00 元，年利息 15,761,425.00 元。根据企业经营需要，本次评估假设标的资产短期借款在预测期内保持不变。

融资租赁基准日本金 266,806,743.83 元，本次评估假设标的资产融资租赁在预测期内到期后不再继续。根据融资租赁合同，预测期各期本金还款和利息支出如下表：

单位：元

项目	2018-9-30	2018-12-31/ 2018年9-12月	2019-12-31/ 2019年	2020-12-31/ 2020年	2021-12-31/ 2021年
本金余额	266,806,743.83	229,533,588.91	99,537,996.31	33,053,894.83	
本金还款		37,273,154.92	129,995,592.60	66,484,101.48	33,053,894.83
利息支付		8,676,798.25	17,654,220.08	6,648,768.86	3,096,105.17

经计算预测期各年的利率 r_0

年度	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及稳定年
R_0	9.44%	7.41%	6.35%	6.22%	5.50%	5.50%

② W_d ：由付息债务价值与投资性资产价值，得到：

年度	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及稳定年
W_d	0.1019	0.0873	0.0696	0.0604	0.0573	0.0573

③ W_e ：由权益资本价值与投资性资产价值，得到：

年度	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及稳定年
We	0.8981	0.9127	0.9304	0.9396	0.9427	0.9427

④折现率的估算

根据公式 $r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$ ，可得到各年折现率 r 如下：

年度	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及稳定年
r	11.72%	11.60%	11.59%	11.62%	11.60%	11.60%

(2) 化工新发展经营性资产折现率计算过程

β_e 值取可比上市公司股票，通过查找 wind 数据，查找到同类可比上市公司股票于 2015 年 6 月 1 日至 2018 年 9 月 30 日的剔除杠杆调整 beta，可比公司股票的未来市场预期平均风险系数 $\beta_t=0.8633$

根据权益资本市场风险系数公式：

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$

得出权益资本市场风险系数如下： $\beta_e=0.8633$

本次评估考虑到企业在国家政治因素、公司的治理结构、资本结构以及融资条件、资本流动性等方面所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\varepsilon=3\%$ 。

根据权益资本成本公式： $r_e=r_f+\beta_e \times (r_m-r_f)+\varepsilon$ ，得出权益资本成本 $r_e=11.83\%$ 。

由于企业基准日没有付息债务，故 $W_d=0$ ， $W_e=1$ 。

根据公式 $r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$ ，可得到折现率 $r=11.83\%$ 。

(3) 折现率的差异原因及合理性

综合上述可知，折现率的计算模型和各标的资产折现率的计算可以看出，标的资产之醋酸及衍生品业务由于在预测期考虑了付息债务的变动，使付息债务和权益比发生变化，从而导致经过计算的折现率发生了变化，而标的资产之化工新发展经营性资产预测期付息债务保持不变，经过计算的折现率未发生变化。因此标的资产折现率出现差异具有合理性。

3、预测期折现率变动因素对标的资产评估作价的具体影响

如果本次评估对标的资产之醋酸及衍生品业务未来预测时不考虑付息债务的变动，以评估基准日资本结构计算，即 D/E 保持不变，预测期折现率不变，对标的资产之醋酸及衍生品业务评估作价的具体影响计算如下：

β_e 值取可比上市公司股票，通过查找 wind 数据，查找到同类可比上市公司股票于 2015 年 6 月 1 日至 2018 年 9 月 30 日的剔除杠杆调整 beta，可比公司股票的未来市场预期平均风险系数 $\beta_t = 0.8633$ 。

根据权益资本市场风险系数公式：

$$\beta_e = \beta_t \times \left(1 + (1-t) \times \frac{D}{E}\right)$$

得出各年权益资本市场风险系数 0.9386

本次评估考虑到企业在国家政治因素、公司的治理结构、资本结构以及融资条件、资本流动性等方面所可能产生的特性个体风险，设公司特性风险调整系数 $\varepsilon = 3\%$ 。

根据权益资本成本公式： $r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$ ，得出各年权益资本成本 12.25%。

(1) 根据所得税后的付息债务利率公式： $r_d = r_0 \times (1-t)$ ，得出各年所得税后的付息债务利率 5.61%。

其中：付息债务成本 r_0 ，由付息债务利率加权确定，付息债务利率按企业的借款约定确定。

(2) W_d ：由付息债务价值与投资性资产价值，得到： $W_d = 10.42\%$ 。

(3) W_e ：由权益资本价值与投资性资产价值，得到： $W_e = 89.58\%$ 。

(4) 折现率的估算

根据公式 $r = r_d \times W_d + r_e \times W_e$ ，可得到各年折现率 r 如下： $r = 11.56\%$

根据上述参数，在标的资产之醋酸及衍生品业务经营性现金流不发生变的情况下，标的资产之醋酸及衍生品业务评估值为 475,637.83 万元，较原评估值 474,477.67 万元高 1,160.16 万元。

因此，标的资产之醋酸及衍生品业务预测期内折现率变动是由于基准日后付息债务的变动形成的，其评估值低于假设预测期付息债务不变情况下的估值，故本次折现率的计算是谨慎、合理的。

2、补充披露折现率对评估值的敏感性分析

(1) 醋酸及衍生品业务折现率敏感性分析

折现率变化	2018年 10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	评估值	变动比例
+1.5%	13.21%	13.08%	13.07%	13.09%	13.07%	13.07%	422,288.48	-11.00%
+1.0%	12.71%	12.59%	12.58%	12.60%	12.58%	12.58%	438,333.88	-7.62%
+0.5%	12.21%	12.09%	12.08%	12.11%	12.09%	12.09%	455,675.52	-3.96%
0	11.72%	11.60%	11.59%	11.62%	11.60%	11.60%	474,477.67	0.00%
-0.5%	11.22%	11.11%	11.10%	11.13%	11.11%	11.11%	494,933.59	4.31%
-1.0%	10.73%	10.62%	10.61%	10.64%	10.62%	10.62%	517,272.21	9.02%
-1.5%	10.23%	10.13%	10.12%	10.14%	10.13%	10.13%	541,766.81	14.18%

(2) 硫酸标的资产折现率敏感性分析

折现率变化	折现率	评估值	变动比例
+1.5%	13.33%	13,251.39	-9.71%
+1.0%	12.83%	13,687.97	-6.74%
+0.5%	12.33%	14,161.46	-3.51%
0	11.83%	14,676.60	0.00%
-0.5%	11.33%	15,239.01	3.83%
-1.0%	10.83%	15,855.33	8.03%
-1.5%	10.33%	16,533.48	12.65%

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“（七）收益法估值结论及折现率敏感性分析”中补充披露相关内容。

(五) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：结合标的资产主要产品原材料价格波动趋势，各标的资产预测期材料采购单价根据市场波动价格的中位数预测，具有合理性。结合标的资产报告期内管理费用率、销售费用率和财务费用率水平、同行业可比公司期间费用、未来年度业务发展预期、销售费用、管理费用和财务费用构成等，预测期内各项费用的预测依据符合企业实际情况，具有合理性。结合各标的资产业务特点、业务发展阶段、面临的经营风险及市场可比交易对比情况，标的资产收益法评估中风险系数取值的取值依据充分并具有合理性，能够充分反映标的资产所面临的行业风险及自身特定财务风险。结合折现率的取值依据和计算过程，本次评估中各标的资产预测年度选取折现率的差异主要是标的资产不同

预测期资本结构不同所导致，具有合理性、谨慎性，本次评估所采用折现率对标的资产评估作价低于折现率保持不变情况下的评估值。

十四、申请文件显示，目前标的资产可预见的大额资本性支出项目主要为“醋酸造气工艺节能减排技改项目”，项目投资金额 8.4 亿元，盈利预测暂不考虑该项目资本性支出及对标的资产未来收入和成本的影响，仅将该项目已发生前期费用作为经营性资产价值之外的溢余性资产加回。请你公司：1) 结合标的资产未来的扩张计划、固定资产的使用年限和现有资产的成新率情况，进一步补充披露标的资产未来年度预测资本性支出的充分性。2) 结合本次收益法评估溢余资产的具体内容补充披露上述溢余资产预测的依据及合理性。3) 量化分析资本性支出和溢余资产预测金额变动对本次交易作价的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 标的资产未来的扩张计划、固定资产的使用年限和现有资产的成新率情况，进一步补充披露标的资产未来年度预测资本性支出的充分性

1、标的资产未来的扩张计划

标的资产未来可预见的扩张计划主要为醋酸造气工艺节能减排技改项目和 10,000 吨/日污水处理厂扩建项目，醋酸造气工艺节能减排技改总投资 8.4 亿元，建设期三年，建成达产后，年新增利税约 3.77 亿元。10,000 吨/日污水处理厂扩建项目总投资 5,996.68 万元，建成达产后年新增利税 580.30 万元。

2、固定资产的使用年限和现有资产的成新率情况

标的资产主要为煤化工产业链，固定资产分布于气化厂、甲醇厂、醋酸厂、动力厂、热电厂和电仪厂。生产装置主要为 120 万吨醋酸、30 万吨乙酯相关生产设备，同时配套的 3 台 240 吨循环流化床锅炉、3 台 1500 吨级多喷嘴水煤浆气化炉、54 万吨/年甲醇联产 33 万吨 CO 生产线以及一条焦炭制 CO 生产线。公用工程配套有 6,000 空分、12,000 空分各一套，15 万吨水厂一座、5 套循环水装置及两套污水处理系统。固定资产的使用年限因生产环境、设计要求和维护保养情况而不同。其中：房屋建筑物为 20-50 年，运输设备 6-15 年，机器设备 10-16 年，办公用设备 3-8 年。生产装置醋酸一期成新率约 20%，醋酸二期成新率约

40%，醋酸三期成新率约 60%，甲醇装置成新率约 45%。成新率情况具体描述见第十五条反馈意见答复。

3、标的资产未来年度预测资本性支出充分性。

资本性支出通常分为两种，一种是为扩大生产规模，提高生产效率而购置新资产所发生的支出，可称之为追加支出，另一种是为了维系现有生产规模发生的支出，可称之为更新支出。

本次未来盈利预测只基于基准日现有的经营能力，不考虑未来可能由于管理层经营策略中追加投资等情况导致的经营能力扩大，也不考虑后续可能会发生的生产经营变化。

基于以上考虑，本次资产性支出以评估基准日产能和设备状况考虑了两方面：

(1) 基准日在建工程中部分已完工或已基本完工处于调试，2019 年起正式投产形成新增产能项目，预测时将对应项目应付未付的后续支出 672.06 作为资本性支出考虑。

(2) 基准日固定资产相应的更新支出。基于化工设备的环保和安全的要求，标的资产日常维护管理较好，每年均进行维护性小修，二年进行一次大修，以保证安全生产，在预测标的资产制造费用时按计提的设备折旧费的一半考虑了用于维修的机物料和修理的费用近 1.5 亿元，该项支出已足够满足设备在下一年度内安全生产，在未来各年均考虑此项支出能使标的资产得以持续经营，相当于该项支出已满足更新性支出。但考虑未来随着环保、节能、降耗、降本等多方面的要求，实际会存在设备的更新换代要求。本次盈利预测时每年考虑了 3 个多亿的资本性支出（与每年的折旧额相等），能充分的保证企业持续经营所需的资本性支出。

从标的资产 2016 年-2018 年 1-9 月内固定资产增减变动情况表可以看出实际发生的资本性支出低于盈利预测中考虑的资本性支出，从侧面也反应已充分预测了资本性支出。

醋酸及衍生品 2016 年-2018 年 1-9 月内固定资产增减变动情况表

单位：元

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
一、账面原值			

1.期初余额	5,715,418,199.35	5,720,649,263.34	5,803,958,933.09
2.本期增加金额	6,107,653.99	86,664,852.28	9,679,931.88
（1）购置	6,107,653.99	16,463,625.19	9,679,931.88
（2）在建工程转入	-	70,201,227.09	-
（3）其他增加	-	-	-
3.本期减少金额	876,590.00	3,355,182.53	2,941,898.00
（1）处置或报废	876,590.00	3,355,182.53	2,941,898.00
4.期末余额	5,720,649,263.34	5,803,958,933.09	5,810,696,966.97

硫酸及衍生品 2016 年-2018 年 1-9 月内固定资产增减变动情况表

单位：元

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
一、账面原值			
1.期初余额	130,718,003.85	131,993,912.78	133,106,324.08
2.本期增加金额	1,275,908.93	1,155,613.30	467,018.10
（1）购置	1,275,908.93	1,162,820.51	418,394.78
（2）在建工程转入	-	-	-
（3）其他增加	-	-7,207.21	48623.32
3.本期减少金额	-	43,202.00	-
（1）处置或报废	-	43,202.00	-
4.期末余额	131,993,912.78	133,106,324.08	133,573,342.18

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“（五）未来资本性支出对估值的影响”中补充披露相关内容。

（二）结合本次收益法评估溢余资产的具体内容补充披露上述溢余资产预测的依据和合理性

溢余资产是非经营性资产或无效资产，是在预测未来经营期间的现金流中未能涵盖或者不需要的资产。本次标的资产中的溢余资产具体内容见下表：

非经营性或溢余性资产明细表

单位：元

项目	金额
预付账款	1,474,510.99

其他应收款	279,950.00
在建工程	62,164,636.01
对外出租土地使用权	47,145,913.03
集团办公楼对外出租部分	29,074,936.58
醋酸一期及焦碳制气、空分溢余	293,742,535.00
递延所得税资产	590,768.04
无形资产-其他无形资产	13,141,800.00
溢余资产合计	447,615,049.65
应付票据	1,129,400.00
应付账款	13,597,627.22
应付利息	454,877.08
溢余负债合计	15,181,904.30

其中：

1、预付账款、应付票据和应付账款为应付的基准日前发生的工程款项；其他应收款为应收的职工向单位的个人借款；应付利息为应付的基准日前发生的银行借款应付未支付的利息；递延所得税资产为计提坏账准备形成的递延所得税资产，以上应收应付形成的现金流在预测的现金流中未能涵盖，故作为溢作资产（负债）考虑。

2、本次盈利预测时只考虑了评估基准日标的资产的现有产能，不考虑未来可能由于管理层经营策略中追加投资等情况导致的经营能力扩大，也不考虑后续可能会发生的生产经营变化。在建工程是否为溢余资产主要是根据基准日的建设内容、建设状况和是否已形成经营能力，以及在未来预测中是否考虑了在建工程投产后相应的收入成本。评估基准日未来预测中未涵盖的在建工程具体包括以下内容：

金额单位：万元

项目	预计完工时间	基准日账面数	2018年年末账面数	2018年年末项目状态	项目总投资	项目工程进度	项目投入情况	年新增净利润
水煤浆提浓		148.62	148.62	因减煤项目暂停，2019年合并入气化负荷提升项目	287.00	0.00%	50.00%	1,466.10

索普集团蒸汽系统节能优化	2019-12	28.30	28.30	完成第一阶段工作	800.00	4.00%	3.54%	800.00
醋酸二期、三期装置PID整定	2018-10	50.94	56.60	18年已验收	60.00	100.00%	完工	智能化装置,对成本影响未有相关测算。
中水回收	2019-04	710.30	926.36	土建施工	2,700.91	40.00%	34.31%	节约企业用水成本,且具社会效益
醋酸造气工艺节能减排技改	2020年11月机械竣工	3,446.61	3,567.06	长周期关键设备完成采购,正在编制总图,预计2019年下半年正式进入土建施工,甲醇二期子项目	84,000.00	10.00%	4.25%	22,814.00
10,000吨/天污水处理改扩建工程	2019-04	1,808.95	3,638.14	主要工艺包及设备招标已完成,土建施工中,目前基本建成	5,996.68	75.00%	60.67%	580.30
合计		6,193.72	8,365.09					

从上表中可以看出,以上在建工程形成新增产能,在评估基准日工程进度较低、未来投产具有不确定性,收益预测未考虑相关的收入成本等新增利润的影响。故确定为溢余资产。

3、对外出租土地使用权和房屋建筑物,是在评估基准日生产经营无需使用的,且由于考虑到租期和租金的不确定,在收益预测中未考虑租金收益,故作为溢余资产处理。

4、醋酸一期、焦碳制气和空分装置是基准日后暂不使用的非经营性资产,包括对应的设备、土地使用权、房屋建筑物。该部分资产以焦碳制气,进而生产醋酸,由于考虑到焦碳制气生产醋酸的成本高于醋酸二期及三期的煤制气生产醋酸,而现阶段醋酸产量已满足公司生产需要,从而暂时停产醋酸一期。同时考虑到国家对煤炭减排的要求和醋酸造气工艺节能减排技改后CO的扩能增产,当醋酸行情向好,醋酸一期、焦碳制气和空分装置可以开工复产,故作为非经营性资产纳入本次标的资产范围。在收益预测中该部分资产未测算相应的收入成本费用。故作为溢余资产考虑。

5、无形资产—其他无形资产为基准日企业研发的 16 项专利和 1 项非专利技术，该部分专利均为与醋酸及衍生品的相关技术，但生产经营中未实际使用，也未对外许可使用，但确属醋酸衍生品相关技术，未来在新产品的生产和开发中起到相关作用，在具体生产条件和市场条件满足时可能会实际使用，为避免同业竞争，本次纳入标的资产范围以内，在收益预测时相应收入成本费用未考虑，故作为溢余资产考虑。

综合上述，上述资产均为在预测未来经营期间的现金流中未能涵盖或者不需要的资产，作为溢作资产是合理的。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“（六）收益法估值主要计算过程”中补充披露相关内容。

（三）量化分析资本性支出和溢余资产预测金额变动对本次交易作价的影响

评估基准日涉及资本性支出的在建工程投资和新增利税情况具体如下表：

金额单位：万元

项目	预计完工时间	2018 年末项目状态	项目总投资	项目工程进度	项目投入情况	年新增净利润
水煤浆提浓		因减煤项目暂停，2019 年合并入气化负荷提升项目	287.00	0.00%	50.00%	1,466.10
索普集团蒸汽系统节能优化	2019-12	完成第一阶段工作	800.00	4.00%	3.54%	800.00
醋酸二期、三期装置 PID 整定	2018-10	18 年已验收	60.00	100.00%	完工	
中水回收	2019-04	土建施工	2,700.91	40.00%	34.31%	
醋酸造气工艺节能减排技改	2020 年 11 月机械竣工	长周期关键设备完成采购，正在编制总图，预计 2019 年下半年正式进入土建施工，甲醇二期子项目	84,000.00	10.00%	4.25%	22,814.00
10,000 吨/天污水处理改扩建工程	2019-04	主要工艺包及设备招标已完成，土建施工中，目前基本建成	5,996.68	75.00%	60.67%	580.30
合计						23,394.30

经查项目建议书或可行性研究报告，醋酸二期、三期装置 PID 整定涉及智能

化的提升；中水回收未来以社会效益为主，同时可以节约标的资产的绿化等厂区内的日常用水，以上两项未作具体收入成本的变动和利润影响的分析。水煤浆提浓和蒸汽系统节能优化项目进度和投入较低，建设时间尚存在不确定因素，同时上述在建工程总投入较少，对评估值影响较少。故以醋酸造气工艺节能减排技改项目和 10,000 吨/天污水处理改扩建工程为例量化分析。

1、醋酸造气工艺节能减排技改项目基准日为在建工程，账面价值 34,466,094.37 元，评估值 34,496,544.37 元。

根据可行性研究报告，报批项目总投资：83,971 万元(含外汇 3,346 万美元)，其中：建设投资：78,449 万元；（含外汇 3,346 万美元），建设期贷款利息：4,699 万元，铺底流动资金：823 万元。合理工期三年。财务分析表中项目从建设期到生产期满各年全投资现金流量表如下：

金额单位：万元

序号	项目	建设期(年)			生产期(年)						
		1	2	3	4	5	6	7	8-13	14-17	18
1	现金流入				83,072	103,839	103,839	103,839	103,839	103,839	112,705
1.1	产品销售收入				83,072	103,839	103,839	103,839	103,839	103,839	103,839
1.2	回收固定资产余 值										6,123
1.3	回收流动资金										2,743
1.4	其它										
2	现金流出	15,690	31,380	31,380	58,345	75,685	75,355	75,355	75,364	75,459	75,459
2.1	建设投资	15,690	31,380	31,380							
2.2	流动资金				2,355	389					
2.3	经营成本				48,725	59,804	59,804	59,804	59,804	59,804	59,804
2.4	借款本金偿还										
2.5	借款利息支出										
2.6	销售税金					7,740	7,818	7,818	7,818	7,818	7,818
2.7	所得税				7,265	7,752	7,733	7,733	7,742	7,837	7,837
2.8	其他										
3	净现金流	-15,690	-31,380	-31,380	24,727	28,154	28,484	28,484	28,475	28,381	37,247

根据以上可行性研究报告中列示的净现金流，及评估基准日实际已发生的在建工程账面值，并考虑评估中持续经营的假设，对净现金流进行调整项目预测期各年现金流如下：

金额单位：万元

序号	项目	2018年9-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及 稳定年
1	现金流入				83,072.00	103,839.00	103,839.00
1.1	产品销售收入				83,072.00	103,839.00	103,839.00
2	现金流出	120.45	40,000.00	34,882.94	63,632.00	80,972.00	80,642.00
2.1	经营成本				48,725.00	59,804.00	59,804.00
2.2	销售税金					7,740.00	7,818.00
2.3	所得税				7,265.00	7,752.00	7,733.00
2.4	营运资金增加				2,355.00	389.00	
2.5	资本性支出	120.45	40,000.00	34,882.94			
2.6	更新性支出				5,287.00	5,287.00	5,287.00
3	净现金流	-120.45	-40,000.00	-34,882.94	19,440.00	22,867.00	23,197.00

2、10000吨/天污水处理改扩建工程账面价值 18,089,484.69 元，评估值 18,111,222.66 元。

根据可行性研究报告，项目总投资 5,996.68 万元，项目建设投资 5,812 万元。其中：固定资产投资费用 5,403 万元(工程费用 2,832 万元，设备及工器费用 2,010 万元，安装工程费 205 万元，固定资产其它费用 356 万元)，其它资产费用 9 万元，预备费 400 万元。建设期贷款利息：124.68 万元，铺底流动资金：60 万元。合理工期一年。财务分析表中项目从建设期到生产期满各年项目投资现金流量表如下：

金额单位：万元

序号	项目	建设期(年)	生产期(年)					
		1	2	3	4-11	12-14	15	
1	现金流入		2,101	2,627	2,627	2,627	2,627	4,668
1.1	产品销售收入		2,101	2,627	2,627	2,627	2,627	2,627
1.2	回收固定资产余值							1,982
1.3	回收流动资金							60
1.4	其它							
2	现金流出	5,821	1,213	1,566	1,548	1,610	1,610	1,610
2.1	建设投资	5,821						
2.2	流动资金		42	18				
2.3	经营成本		961	1,286	1,286	1,286	1,286	1,286
2.6	销售税金		18	20	20	20	20	20
2.7	所得税		192	242	242	304	304	304
2.8	其他							
3	净现金流	-5,821	889	1,062	1,079	1,017	1,017	3,059

根据以上可行性研究报告中列示的净现金流，及评估基准日实际已发生的在

建工程账面值，并考虑评估中持续经营的假设，对净现金流进行调整，项目预测期各年现金流如下：

金额单位：万元

序号	项目	2018年9-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	稳定年
1	现金流入	0.00	2,101.44	2,626.80	2,626.80	2,626.80	2,626.80
1.1	产品销售收入		2,101.44	2,626.80	2,626.80	2,626.80	2,626.80
2	现金流出	1,829.19	3,502.80	1,672.72	1,654.72	1,716.72	1,716.72
2.1	经营成本		961.00	1,286.00	1,286.00	1,286.00	1,286.00
2.2	销售税金		17.81	19.59	19.59	19.59	19.59
2.3	所得税		192.00	242.00	242.00	304.00	304.00
2.4	营运资金增加		42.00	18.00			
2.5	资本性支出	1,829.19	2,182.86				
2.6	更新性资本性支出		107.13	107.13	107.13	107.13	107.13
3	净现金流	-1,829.19	-1,401.36	954.08	972.08	910.08	910.08

3、将以上两项在建工程不作为溢余资产处理，预测期考虑相关的资产性支出和项目建成后的收入成本费用，调整后预测期各年净现金流如下表：

调整后现金流量表

金额单位：万元

项目/年度	2018年10-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	稳定年
净现金流量	6,214.53	55,867.35	56,289.52	55,414.66	54,446.99	53,475.58	53,475.58
醋酸造气工艺节能减排技改项目	-120.45	-40,000.00	-34,882.94	19,440.00	22,867.00	23,197.00	23,197.00
10000吨/天污水处理改扩建工程	-1,829.19	-1,401.36	954.08	972.08	910.08	910.08	910.08
调整后净现金流	4,264.89	14,465.99	22,360.66	75,826.74	78,224.07	77,582.66	77,582.66

经计算得出股东全部权益价值为 567,686.54 万元。比原作为溢余资产考虑，评估值增加 93,208.87 万元。

由此可见，盈利预测时将在建工程考虑后续资本性支出得到的评估值会大于作为溢余资产的评估值，故本次评估预测是谨慎的、合理的。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“（七）收益法估值结论及折现率敏感性分析”中补充披露相关内容。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：结合标的资产未来的扩张计划、固定资产的使用年限和现有资产的成新率情况，标的资产未来年度预测资本性支出具有充分性。结合本次收益法评估溢余资产的具体内容，溢余资产预测的依据符合企业实际情况，具有合理性。量化分析资本性支出和溢余资产预测金额变动对本次交易作价的影响是谨慎和合理的。

十五、请你公司：1) 补充披露标的资产报告期各主要产品线产能利用率、产销率具体情况。2) 结合各标的资产主要生产装置的预计使用总年限、尚可使用年限、设备成新率情况，补充披露标的资产报告期产能及产能利用率的合理性。3) 结合报告期内标的资产各生产线现有产能利用率情况补充披露未来年度主要产品生产线的升级改造计划、预计投资总额及其测算依据，相关资本性投入的必要性及与收益法评估中盈利预测的匹配性。4) 结合报告期内标的资产各产品销售政策、在手订单情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等，补充披露产销率较高的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

请独立财务顾问和会计师补充披露对标的资产报告期产能、产能利用率、产销率等的核查情况，并就核查手段、核查范围的充分性及有效性发表明确意见。

回复：

(一) 补充披露标的资产报告期各主要产品线产能利用率、产销率具体情况
报告期内，标的资产各产品的产能、产量、产能利用率、销量、产销率情况如下表所示：

项目名称		2018年	2017年	2016年
醋酸	产能（万吨/年）	120	120	120
	产量（万吨）	111.63	122.75	101.63
	产能利用率（%）	93.03	102.29	84.69
	销量（万吨）	96.84	104.6	87.89
	产销率（%）注[1]	98.79	99.73	101.87
醋酸乙酯	产能（万吨/年）	30	30	30
	产量（万吨）	19.23	25.56	22.59
	产能利用率（%）	64.10	85.20	75.30
	销量（万吨）	19.24	25.55	22.37
	产销率（%）	100.08	99.96	99.03

项目名称		2018年	2017年	2016年
蒸汽 注[2]	产能（吨/小时）	-	-	-
	产量（万吨）	-	-	-
	产能利用率（%）	-	-	-
	销量（万吨）	146.63	154.02	136.88
	产销率（%）	-	-	-
硫酸	产能（万吨/年）	30	30	30
	产量（万吨）	29.16	28.61	28.52
	产能利用率（%）	97.20	95.37	95.07
	销量（万吨）	28.78	28.70	28.58
	产销率（%）	98.71	100.31	100.21

注[1] 醋酸产销率计算公式为：（醋酸销售量+生产醋酸乙酯耗用量）/醋酸生产量

注[2] 蒸汽主要来自于三台循环流化床锅炉、甲醇生产装置以及硫酸生产装置，用于标的资产主要生产产品的生产，蒸汽的具体产能和产量无法精确统计。

上述补充披露内容已在重组报告书“第五节 标的资产的业务和技术”之“五、标的资产报告期的生产和销售情况”之“（一）主要产品的产能、产量、销量和销售收入”及“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“（四）重大参数的确定”中补充披露相关内容。

（二）结合各标的资产主要生产装置的预计使用总年限、尚可使用年限、设备成新率情况，补充披露标的资产报告期产能及产能利用率的合理性。

1、标的资产主要生产装置的预计使用总年限、尚可使用年限、设备成新率

生产线	启用日期	预计使用年限	尚可使用年限	生产线成新率
煤制气装置	2009/9	10-20	6-11	38.82%
热电装置	2009/12	14-15	5-6	51.34%
动力装置	2003/8	15-16	3-6	28.86%
甲醇装置	2009/12	10-20	6-11	43.98%
醋酸一期	1997/12	10-22	-	23.78%
醋酸二期	2004/12	15-20	4-6	37.95%
醋酸三期	2011/5	15-20	8-13	59.06%
乙酯装置	2004/4	20	7-13	37.85%
硫酸装置	2013/1	20-30	14-24	79.13%

注：1、启用日期选取主要设备中最先启用时间

2、主要设备明细详见明细表

3、部分主要设备已超过经济年限但仍正常运转，至少能保证1年以上时间安全生产，此类设备成新率以现场勘查成新率为准

主要设备使用年限、成新率明细表

生产线	主要设备名称	启用日期	预计使用年限	尚可使用年限	成新率%
煤制气装置	高压煤浆泵	2009/9	10.25	-	15.00
	磨煤机	2009/9	15.25	6.00	40.00
	破渣机	2009/9	15.25	6.00	40.00
	高温热水泵	2009/9	10.25	-	15.00
	工艺烧嘴	2009/9	15.25	6.00	40.00
	气化炉	2009/9	15.25	6.00	40.00
	洗涤塔	2009/9	20.25	11.00	55.00
	旋风分离器	2009/9	15.15	6.00	40.00
	磨煤机出料槽泵	2009/12	10.00	-	15.00
	ESD 紧急停车系	2009/12	15.00	6.00	41.00
热电装置	循环流化床锅炉	2009/12	15.00	6.00	41.00
	抽凝汽式汽轮	2009/12	15.00	6.00	41.00
	背压式汽轮机	2009/12	15.00	6.00	41.00
	空气透平压缩机	2009/12	14.00	5.00	41.00
	脱盐车站系统	2009/1	15.00	5.00	34.00
动力装置	空气压缩机	2003/8	16.25	-	15.00
	12000 空分设备	2007/5	15.50	4.00	26.00
	6000 制氧装置（含分子筛吸附器、过滤器等）	2004/7	15.50	-	15.00
	火炬	2007/1	15.00	3.00	20.00
	正压射流曝气	2009/12	15.00	6.00	41.00
甲醇装置	变换炉	2009/12	15.00	6.00	41.00
	H2S 浓缩塔	2009/12	15.00	6.00	41.00
	贫甲醇泵	2009/12	10.00	-	15.00
	CO 压缩机	2009/12	15.00	6.00	41.00
	成套冷箱装置	2009/12	15.00	6.00	41.00
	离心式氨制冷压缩机组	2009/12	15.00	6.00	41.00
	甲醇合成塔	2009/12	20.00	11.00	56.00
	入塔气预热器	2009/12	15.00	6.00	41.00
	离心式合成气压缩机组	2009/12	15.00	6.00	41.00
	离心式合成气压缩机组用汽轮机组	2009/12	15.00	6.00	41.00
	主风机	2014/9	15.25	11.00	73.00
	变换气甲醇洗涤塔	2009/12	15.00	6.00	41.00
	未变换气甲醇洗涤塔	2009/12	15.00	6.00	41.00
	变换气原料气冷却器	2009/12	15.00	6.00	41.00
甲醇/甲醇换热器II	2009/12	15.00	6.00	41.00	

生产线	主要设备名称	启用日期	预计使用年限	尚可使用年限	成新率%
	吸附站包	2009/12	15.00	6.00	41.00
醋酸一期	催化剂循环泵	2010/7	9.50	-	56.00
	初分塔	1997/12	22.00	-	30.00
	脱水塔	1997/12	22.00	-	30.00
	再生塔	1997/12	22.00	-	30.00
	合成釜	1997/12	22.00	-	30.00
醋酸二期	搅拌器	2004/6	18.50	4.00	30.00
	催化剂循环泵	2004/10	15.25	-	30.00
	合成釜	2004/6	15.50	-	30.00
	闪蒸罐	2004/6	15.50	-	30.00
	初分塔冷凝器	2007/7	15.50	4.00	39.00
	脱水塔再沸器锆	2004/6	15.50	-	30.00
	初分塔	2004/6	20.50	6.00	30.00
	脱水塔	2004/6	20.50	6.00	30.00
	成品塔	2004/6	20.50	6.00	30.00
再生塔	2004/6	20.50	6.00	30.00	
醋酸三期	催化剂循环泵	2011/5	18.75	11.00	60.00
	合成釜循环冷却器	2011/5	15.75	8.00	60.00
	合成釜	2011/5	15.75	8.00	60.00
	搅拌器	2011/5	18.75	11.00	60.00
	闪蒸罐	2011/5	15.75	8.00	52.00
	初分塔初冷凝器	2011/5	15.75	8.00	60.00
	脱水塔再沸器锆	2011/5	15.75	8.00	60.00
	成品塔再沸器锆	2011/5	18.75	11.00	60.00
	初分塔	2011/5	20.75	13.00	60.00
	脱水塔	2011/5	20.75	13.00	60.00
	成品塔	2011/5	20.75	13.00	52.00
	再生塔	2011/5	20.75	13.00	60.00
乙酯装置	冷却塔土建	2011/4	20.00	13.00	64.00
	酯化塔	2006/1	20.00	7.00	35.00
	酯化塔	2006/1	20.00	7.00	35.00
硫酸装置	HRS 第一级分酸器	2013/1	20.00	14.00	70.00
	HRS 第二级分酸器	2013/1	20.00	14.00	70.00
	HRS 预热器	2013/1	20.00	14.00	70.00
	HRS 加热器	2013/1	20.00	14.00	70.00
	HRS 塔除雾器	2013/1	20.00	14.00	70.00
	HRS 稀释器	2013/1	20.00	14.00	70.00
	HRS 蒸汽喷射装置	2013/1	20.00	14.00	70.00
	工艺管道	2013/1	30.00	24.00	80.00
	HRS 锅炉	2013/1	20.00	14.00	70.00

生产线	主要设备名称	启用日期	预计使用年限	尚可使用年限	成新率%
	热回收塔(带泵槽)	2013/1	20.00	14.00	70.00

注：原值 1000 万元以上，乙酯和硫酸装置原值 250 万元以上

2、标的资产报告期产能及产能利用率的合理性

标的资产不同生产线因启用时间不同，尚可使用年限和预计使用年限不一，标的资产报告期产能及产能利用率保持在较高水平主要有以下原因：

(1) 索普集团积累了丰富的醋酸及衍生品生产经验，使得标的资产主要生产装置报告期内运行情况良好，同时一直注重生产装置的维修保养工作，并制定了完善的维修保养工作制度，每年按照生产计划安排生产装置停车检修计划，保障生产装置长时间安全稳定运行。部分生产装置的建成使用时间虽超过经济年限，但基于科学管理和使用仍处于高效、健康运行，其中与醋酸配套的甲醇装置煤气化工序采用国内外领先的多喷嘴加压煤浆气化技术，更曾创造了连续运行 511 天的世界记录。

(2) 标的资产报告期内产能保持稳定，醋酸及衍生品、硫酸市场供求变化、标的资产计划停车大检修和产品结构主动调整等因素使得产能利用率不同年度有所波动。2016 年由于醋酸价格处于低位，产品市场需求下滑，标的资产醋酸装置未满载运行，2018 年四季度，标的资产对醋酸生产装置进行了停车大检修，因此 2016 年和 2018 年醋酸产能利用率低于 100%。2017 年全年生产装置运行情况良好，实际设备检修在设计产能考虑范围之内，且市场需求逐步稳定向好，全年醋酸产能利用率 102.29%。报告期内醋酸乙酯产能利用率不足 100%，主要原因是醋酸乙酯生产目的是平衡标的资产蒸汽系统、消耗富余蒸汽动能，同时根据醋酸市场需求情况调整醋酸乙酯生产计划。标的资产硫酸生产装置产能利用率稳定在 95% 以上，主要原因是硫酸产品市场供需情况较为稳定，醋酸及衍生品生产对于蒸汽供给的稳定需求，且标的资产硫酸生产装置运行情况良好。

标的资产报告期内维修保养较好，一直处于安全、稳定运行状态，标的资产结合市场需求变化情况和自身发展目标，分别制定综合生产经营计划和月度生产计划，并由相关职能部门具体执行，产能保持稳定、产能利用率保持较高水平且在装置合理设计范围之内，符合市场供求实际情况，具有合理性。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允

性”之“三、收益法评估情况及分析”之“(五)未来资本性支出对估值的影响”中补充披露相关内容。

(三) 结合报告期内标的资产各生产线现有产能利用率情况补充披露未来年度主要产品生产线的升级改造计划、预计投资总额及其测算依据，相关资本性投入的必要性及与收益法评估中盈利预测的匹配性。

1、报告期内，标的资产主要产品醋酸、醋酸乙酯、蒸汽和硫酸主要产能、产量和产能利用率详见第十五题回复（一），甲醇产能、产量和产能利用率情况如下表所示：

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
产能（万吨/年）	53.90	53.90	53.90
产量（万吨）	58.47	62.96	55.83
产能利用率	108.48%	116.81%	103.58%
采购数量（万吨）	2.31	3.31	0.40
销售数量（万吨）	0.03	0	2.15
耗用数量（万吨）	59.94	65.97	54.78

目前，标的资产主要产品甲醇和醋酸已满负荷生产，其中甲醇更是需要部分外部采购才能满足醋酸生产需求。乙酯平均产能利用率在 70%左右，产量的大小主要是根据醋酸产销量决定，硫酸产能在 95%以上。

2、标的资产一直注重产品生产线生产性技术改造优化，主要围绕降本增效、环保安全提升和智能化提升项目等细分项目类，提升生产线安全稳定运行保障和智能化水平。对于主要产品生产线的升级改造，目前计划通过醋酸造气工艺节能减排技改项目，解决甲醇装置不能满足醋酸生产对甲醇的需求问题。醋酸造气工艺节能减排技改项目 2017 年 5 月已通过镇江市经济和信息化委员会企业投资项目备案，根据项目可行性研究报告项目总投资额 83,971 万元，项目需引进压缩机、冷箱、氧气切割阀等进口设备，购置气化炉、离心式氨制冷压缩机等国产设备，截至 2018 年 12 月 31 日，项目已投资 3,567.06 万元，预计 2019 年、2020 年和 2021 年分别投资 30,984.00 万元、43,838.00 万元和 5,581.94 万元，项目建成后可形成年产 CO3.2 亿标方、富氢气 3.3 亿标方的生产能力，有效提高甲醇产量，实现能耗和三废大幅度下降。

3、相关资本性投入的必要性及与收益法评估中盈利预测的匹配性。

盈利预测只考虑基准日现有的经营能力，不考虑未来可能由于管理层、经营策略和追加投资等情况导致的经营能力扩大。现有甲醇装置产量不能满足醋酸生产甲醇用量，通过外购甲醇的方式解决，盈利预测时外购甲醇成本以采购成本确定区别于自产甲醇的生产成本。相应的上述“醋酸造气工艺节能减排技改项目”升级改造的资本性支出在预测期不作考虑，建成后的新增收入成本费用也不作盈利预测。该项目基准日已发生的资本性支出考虑合理的资金成本作为溢余资产加回。相应的资本性支出和盈利预测是相匹配的。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“(五) 未来资本性支出对估值的影响”中补充披露相关内容。

(四) 结合报告期内标的资产各产品销售政策、在手订单情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等，补充披露产销率较高的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

1、标的资产主要产品的销售政策：

标的资产的主要客户保持稳定，醋酸产品以长约协议销售为主，销售价格根据安迅思资讯的公开市场价格确定，长约协议销售金额占醋酸产品总销售收入的80%以上。醋酸现货销售是长约协议销售的重要补充手段，现货销售定价由标的资产内部定价委员会根据市场变化及库存情况制定及调整。

报告期内，醋酸乙酯主要以加工贸易方式销售，销售价格根据原材料公开市场均价和单位产品的生产消耗比例、加工费等成本加成确定；醋酸乙酯现货销售是加工贸易销售的辅助手段，现货销售价格由公司定价委员会根据产品生产成成本同时参照安迅思资讯及市场情况合理制定。根据标的资产提供的2019年正在履行的销售协议，自2019年开始，标的资产醋酸乙酯销售以长约协议销售为主，销售价格根据安迅思资讯、卓创资讯公布的醋酸乙酯每月平均价格确定；现货销售政策不变。

蒸汽产品主要销售给普莱克斯（镇江）工业气体有限公司，系根据与普莱克斯（中国）投资有限公司签订的《工业气体供应合同》的约定进行销售。

硫酸产品主要以现货方式销售，产品价格根据市场销售均价确定，采取随行就市的政策。

2、标的资产在手订单情况

目前已有大量经销商已与标的资产签署 2019 年的年度经销合同，具体情况如下：

客户名称	购买产品	2019 年购买量（吨）	签约日期
江苏能化工贸有限公司	醋酸乙酯	24,000-36,000	2018 年 12 月 26 日
ORIENT-SALT CHEMICALS PTE.LTD.	醋酸乙酯	24,000-36,000	2018 年 12 月 26 日
SINOCHEM INTERNATIONAL (OVERSEAS) PTE LTD	醋酸乙酯	54,000	2018 年 12 月 26 日
泰兴金江（谦信江苏）	冰醋酸	144,000	2018 年 12 月 11 日
汉邦石化	冰醋酸	72,000	2018 年 12 月 11 日
广州顺洪贸易有限公司	冰醋酸	72,000-84,000	2018 年 12 月 28 日
上海茗益贸易有限公司	冰醋酸	74,000	2018 年 12 月 28 日

上述订单中，醋酸乙酯的计划采购量已接近全面预测销量的 50%，醋酸计划采购量占醋酸预计销售量的约 36%。除此之外，惠州盛达化工有限公司、江苏海伦石化有限公司等客户与索普集团主要签订的是框架协议，约定了双方合作关系，但未约定每月的采购量。

3、主要客户的稳定性

2016 年至 2018 年，标的资产主要客户销售情况如下：

年度	客户名称	销售金额 (万元)	占营业收入 比重
2018 年度	上海茗益贸易有限公司	89,679.44	16.92%
	上海普化进出口有限公司	69,780.15	13.17%
	广州顺洪贸易有限公司	35,830.12	6.76%
	泰兴金江化学工业有限公司	23,814.15	4.49%
	江苏海伦石化有限公司	22,518.49	4.25%
	合计	241,622.35	45.59%
2017 年度	上海茗益贸易有限公司	68,159.87	16.16%
	上海普化进出口有限公司	47,430.60	11.24%
	江苏佳星化学股份有限公司	28,463.97	6.75%
	广州顺洪贸易有限公司	23,535.37	5.58%
	普莱克斯（镇江）工业气体有限公司	20,653.19	4.90%
	合计	188,243.01	44.63%

2016 年度	上海茗益贸易有限公司	29,782.20	10.55%
	普莱克斯（镇江）工业气体有限公司	18,748.12	6.64%
	MEGSON ENTERPRISES LTD	18,505.58	6.55%
	广州顺洪贸易有限公司	15,560.10	5.51%
	CATALYST CAPITAL GROUP LIMITED	12,172.52	4.31%
	合计	94,768.52	33.56%

报告期内，标的资产与主要客户上海茗益贸易有限公司、上海普化进出口有限公司、广州顺洪贸易有限公司、普莱克斯（镇江）工业气体有限公司、江苏佳星化学股份有限公司、江苏海伦石化有限公司以及泰兴金江化学工业有限公司等均保持了稳定的合作关系；根据标的资产在手订单情况，未来标的资产将继续与上述主要客户保持合作。

4、主要竞争对手情况

根据卓创资讯发布的统计数据，2017 年国内主要醋酸生产厂商的所属地区、产能情况如下：

省份	生产厂家	产能 (万吨/年)
江苏省	江苏索普（集团）有限公司	120
	塞拉尼斯（南京）化工有限公司	120
	南京扬子石化碧辟乙酰有限责任公司	50
上海市	上海华谊能源化工有限公司	70
山东省	兖矿鲁南化工有限公司	100
	山东华鲁恒升化工股份有限公司	50
河北省	河北英都气化有限公司	50
天津市	天津天碱化工有限公司	25
陕西省	陕西延长石油化工公司	25
河南省	河南顺达化工科技有限公司	45
	河南煤化集团义马煤气化公司	20
	河南永城龙宇煤化	40
重庆市	重庆扬子江乙酰化工有限公司	45
安徽省	安徽华谊化工有限公司	50
宁夏	长城能源化工(宁夏)有限公司	30

醋酸及衍生品生产装置连续反应对生产管理水平要求较高，同时受产业政策

和环保政策等要求，新建装置、装置改扩建的政策门槛均逐步提升，规模化生产投入规模较大形成较高资金壁垒，上述现实要求使得醋酸目前产能主要集中于国有大型化工集团和大型外资企业之中，每家企业均利用自身的区位优势、成本优势覆盖一定区域的相对固定客户。标的资产的醋酸生产能力位居全国前列，自行研制投产中国第一套甲醇低压羰基合成法醋酸装置，产品质量处于较高水平，地处经济最活跃、客户相对集中的长三角地区，水运和陆运快捷便利，在同行业具有较强的竞争力。

综上所述，标的资产主要产品销售以长约协议形式为主，报告期内主要销售客户稳定且为长期合作的客户，标的资产主要产品的生产规模和市场占有率较高，产品质量具备较强的竞争力，因此标的资产报告期内产销率较高。

上述补充披露内容已在重组报告书“第七节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、收益法评估情况及分析”之“（四）重大参数的确定”中补充披露相关内容。

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：标的资产报告期各主要产品线产能利用率、产销率符合企业实际情况。结合各标的资产主要生产装置的预计使用总年限、尚可使用年限、设备成新率情况，标的资产报告期产能及产能利用率具有合理性。结合报告期内标的资产各生产线现有产能利用率情况，未来年度主要产品生产线的升级改造计划、预计投资总额测算具有合理性，相关资本性投入具有必要性及与收益法评估中盈利预测具有匹配性。结合报告期内标的资产各产品销售政策、在手订单情况、主要客户的稳定性、竞争对手情况等，标的资产主要产品销售以长约协议形式为主，报告期内销售客户稳定且为长期合作的客户，标的资产主要产品的生产规模和市场占有率较高，产品质量具备较强的竞争力，因此标的资产产销率较高，具有合理性。

（六）请独立财务顾问和会计师补充披露对标的资产报告期产能、产能利用率、产销率等的核查情况，并就核查手段、核查范围的充分性及有效性发表明确意见。

1、对于标的资产主要产品产能的核查

独立财务顾问对于标的资产各主要生产产品的生产装置及其运行状况进行了现场勘查，核查了各生产装置建设项目的政府批复文件以及历次改扩建项目的政府备案文件，核查了经政府部门备案的各项目可行性研究报告，核查了主要生产装置的固定资产购买合同及发票，并就标的资产的产能情况对标的资产主要管理人员、生产相关技术人员进行了访谈确认。

2、对标的资产主要产品产量及产能利用率的核查：

查阅标的资产报告期内年度生产计划、月度计划及月度完成情况总结。获取标的资产报告期内各产品入库数量、统计产品产量，并与月度计划比对核查产量合理性。

获取标的资产主要原辅材料的采购数量、生产耗用数量及其理论耗用率，计算分析产成品产量合理性；核查原辅材料各月变化情况与产成品产量变动情况是否一致。

执行函证和走访程序，对报告期内主要供应商进行函证或访谈，抽查了采购合同、记账凭证、采购发票、银行凭证、入库单据等，核查了原辅材料采购的真实性。

综上，根据经核查的产能、产量数据，计算得到产能利用率。

3、对标的资产主要产品销量、产销率的核查：

获取标的资产各产品销售发票执行统计表，统计各产品销量数据，计算产品产销率。

函证、走访报告期内主要客户，抽查了销售合同、销售发票、出库单据、记账凭证及银行凭证等，核查了产品销售真实性。

获取同行业上市公司醋酸及衍生品产销率数据，与标的资产产销率数据比对，分析标的资产产销率合理性。同行业产销率情况如下：

公司简称	产品类别	2018年	2017年	2016年
华谊集团	醋酸[注 1]	108.33%	88.86%	91.24%
华鲁恒升	醋酸及衍生品	98.86%	100.03%	100.00%
标的资产	醋酸[注 2]	98.79%	99.73%	101.87%
	醋酸乙酯	100.08%	99.98%	99.03%

[注 1]华谊集团能源化工产品包括醋酸和醋酸乙酯，醋酸乙酯的生产原材料醋酸由其生产线自行供应；由于华谊集团公开信息未披露醋酸乙酯产量及其耗用的醋酸数量，上表中华谊集团醋酸产品产销率未能包含内部消耗的统计，因此华谊集团该指标低于华鲁恒升和标的资产。

[注 2]标的资产醋酸产销率计算公式为： $(\text{醋酸销售量} + \text{生产醋酸乙酯耗用量}) / \text{醋酸生产量}$

经核查，独立财务顾问和会计师认为：上述核查手段、核查范围具备充分性和有效性。

十六、申请文件显示，报告期内，醋酸平均销售价格涨幅明显，2017 年醋酸平均销售单价较 2016 年上升 742.81 元/吨，涨幅为 41.31%，2018 年 1-9 月醋酸平均销售单价较 2017 年上升 1,360.02 元/吨，涨幅 53.52%；2017 年醋酸乙酯平均销售单价较 2016 年上升 650.80 元/吨，涨幅 16.46%，2018 年 1-9 月醋酸乙酯平均销售单价较 2017 年上升 1,274.52 元 / 吨，涨幅 27.68%。请你公司：1) 结合行业周期变化情况及下游产品价格传导机制、报告期国外醋酸产能停车具体情况及产量影响测算等补充披露标的资产醋酸和醋酸乙酯销售单价的变动原因及合理性。2) 补充披露标的资产硫酸和蒸汽产品报告期销售单价及变动情况。3) 结合同行业可比竞争产品销售单价具体情况，分析各主要产品定价合理性及未来价格稳定性和可持续性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 标的资产醋酸和醋酸乙酯销售单价的变动原因及合理性

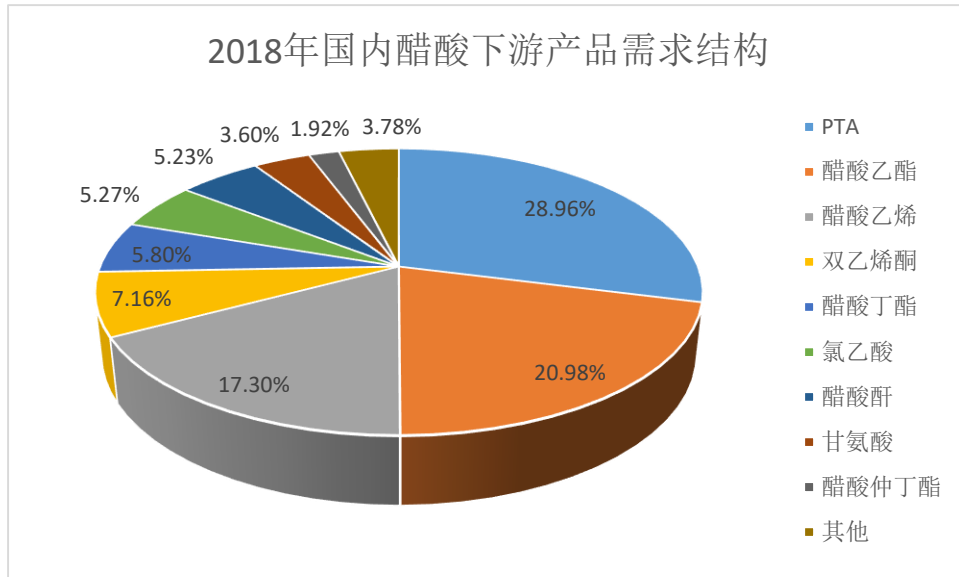
1、醋酸行业周期变化情况

从 2006 年至今，行业共经历了 3 个发展阶段：

阶段 I，供不应求期（2006-2008 年），我国醋酸供需格局处于供不应求时期，醋酸对外依存度高，供需处于偏紧状态，醋酸价格处于 4500 元/吨至 8000 元/吨之间波动；阶段 II，供需过剩期（2009-2016 年），进入 2009 年，随着国内技术水平的提升，醋酸行业开启产能快速扩张之路，我国醋酸产能由 2009 年的 510 万吨快速增长至 2015 年的 865 万吨，产能复合增速高达 9.5%，醋酸处于供大于需的阶段，醋酸价格也处于 2000 元/吨至 5100 元/吨之间波动；阶段 III，供需偏紧期（2017 年-至今），由于经历了较长时间的供需过剩期，自 2015 年以来国内醋酸产能几乎没有新增，而下游 PTA、醋酸乙酯、醋酸乙烯等需求量均呈现出稳步增长趋势。目前，醋酸行业处于供需偏紧格局，而未来三年内供给端新增产能基本为新建下游产能内部配套，随着下游需求的进一步增长，醋酸价格总体有望进一步上涨。

2、下游产品价格传导机制对醋酸价格的影响

2018 年国内醋酸下游产品需求结构如下：



根据上图可知,PTA 为醋酸下游主要的需求产品,每吨 PTA 需醋酸约在 40KG 左右,以市价计算,醋酸在 PTA 价格中的占比仅为 2.20%左右,醋酸价格的涨跌对 PTA 总成本的影响不大,利于价格传导,因此醋酸价格的上涨并不会对 PTA 方面的需求产生显著影响。而下游醋酸乙酯、醋酸乙烯、双乙烯酮、醋酸丁酯等产品均为基础化工原料或化工中间体等需求较为刚性产品,利于价格传导,醋酸价格的上涨能较快传导至下游产品。

3、报告期国外醋酸产能停车具体情况及产量影响测算

2017 年北美地区接连遭受重大飓风袭击,其中“哈维”飓风于 2017 年 8 月 25 日袭击德克萨斯州,该区域大部分产能停车至 9 月下旬,其中塞拉尼斯(产能 135 万吨/年)和利安德巴塞尔(产能 50 万吨/年)醋酸产量损失合计约 10 万吨;2017 年 10 月 4 日北美主要醋酸供应商伊士曼化工在总部金斯波特的生产基地发生爆炸(产能 40 万吨/年),直到 2017 年 12 月 27 日才完成设备修理,2018 年 1 月 9 日设备重启,共停产三个多月,醋酸产量损失约 10 万吨。受以上因素影响,2017 年中国醋酸出口量相较 2016 年同期大幅增长,根据海关部署数据,2016 年醋酸出口量约为 24 万吨,2017 年达到 45.73 万吨。因此 2017 年国外醋酸产能停车对产量的影响约为 20 万吨。

2018 年春节后受到气候影响,美国两套装置利安德装置宣布不可抗力、塞拉尼斯因 CO 供应问题限量销售;第二季度台湾大连化学(台湾)、塞拉尼斯(新

加坡)、BP(美国)相继宣布不可抗力,供应缺口导致国内出口量飙升,导致2018年醋酸价格水平整体提高。2018年1-6月中国醋酸出口量34.03万吨,比2017年同期增加21.60万吨。

2018年下半年以来国外装置虽然陆续复产,海外需求回落,但是由于海外装置建设年代久远,装置老化,未来仍然存在频繁停车的可能性。

因此,报告期内标的资产醋酸和醋酸乙酯销售单价均出现较大幅度的增长,其变动具有合理性。

上述补充披露内容已在重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“四、拟注入资产的财务状况与盈利能力分析”之“(二) 盈利能力分析”中补充披露相关内容。

(二) 标的资产硫酸和蒸汽产品报告期销售单价及变动情况

报告期内,标的资产硫酸和蒸汽产品销售单价及变动情况如下:

单位:元/吨

项目	2018年度		2017年度		2016年度
	金额	变动	金额	变动	金额
硫酸	300.03	68.60	231.43	53.39	178.04
蒸汽	133.63	-0.81	134.44	-1.32	135.76

上述补充披露内容已在重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“四、拟注入资产的财务状况与盈利能力分析”之“(二) 盈利能力分析”中补充披露相关内容。

(三) 各主要产品定价合理性及未来价格稳定性和可持续性

1、标的资产主要产品定价合理性

根据WIND中醋酸及醋酸乙酯出厂价情况,经统计2017年、2018年同行业可比竞争产品销售平均单价情况如下:

单位:元/吨

产品名称	华鲁恒升	上海华谊集团	江苏索普
醋酸	3,791.17	4,141.98	4,145.82
醋酸乙酯	--	6,338.55	6,334.37

注:华鲁恒升无销售醋酸乙酯情况

从上表可知,上海华谊集团与江苏索普醋酸出厂平均价格基本相同,华鲁恒

升出厂平均价格低于上海华谊集团及江苏索普，主要是由于华鲁恒升醋酸产品出厂运输至客户主要为汽车运输，运输价格高于上海华谊集团和江苏索普所致。上海华谊集团与江苏索普醋酸乙酯出厂平均价格也基本相同。因此，标的资产各主要产品定价具有合理性。

2、醋酸未来价格稳定性和可持续性分析

2009年至2017年国内醋酸企业的利润情况并不乐观，甚至在盈利线上下波动，因此醋酸的新增产能有限。然而随着经济的发展，醋酸下游产品应用及耗用量却在不断增加，PTA、醋酸乙酯、醋酸乙烯、双乙烯酮、氯乙酸等产品不同程度的存在新增，国内醋酸产能过剩的格局已悄然改变。并且随着印度地区经济的发展，对醋酸的需求量大幅提升，而中国则是印度醋酸进口的主要来源国。因此国内醋酸供需格局逐步转变为供不应求。

另外，根据卓创资讯统计，未来三年国内新增醋酸产能的计划如下：

(1) 华谊集团广西钦州项目拟新增 70 万吨/年醋酸产能，新建产能将替代华谊集团在上海生产基地的 70 万吨/年醋酸产能，新增产能预计 2020 年底将会投产；

(2) 大连恒力石化拟新增 35 万吨/年醋酸产能，该新增产能将全部用于其新建 PTA 项目的配套生产；

(3) 鄂尔多斯市信耐能源化工股份有限公司拟新增 60 万吨/年醋酸产能，该项目于 2018 年 8 月获得环评批复，投产时间仍有较大不确定性。正常情况下预计将于 2021 年下半年投产，至正式达产尚需一定的运行时间。

以上新增产能主要为行业内企业产业规划调整导致的新旧产能替换及大型化工企业满足内部新建设备的配套生产，对醋酸市场冲击较为有限。除上述计划之外，未来三年其他企业暂未有新增醋酸产能的消息。

由于醋酸项目建设周期较长，从前期规划论证至规模化生产需要 3-4 年时间，上述新增产能计划的规模化投产尚需经过相应的建设周期；近年来国家环保政策趋严，根据国家发展改革委关于修改《产业结构调整指导目录（2011 年本）（2013 年修正）》有关条款的决定（中华人民共和国国家发展和改革委员会令第 21 号），30 万吨/年以下羰基合成法制造醋酸的新建项目属于限制类项目，因此新建醋酸产能的获批难度将会进一步增加，国内醋酸产能将集中在具有规模化优势的主要

醋酸生产企业；由于醋酸行业集中度提高，国内醋酸市场趋于成熟，市场供需结构和竞争局面较为稳定，预计醋酸产能将不会出现非理性扩张的情形。

综上所述，醋酸行业总体向好，环保、资源和资金的限制短期内产量的增加有限，醋酸行业竞争格局将基本保持平稳。总体上看，醋酸未来价格具有稳定性和可持续性。

上述补充披露内容已在重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“四、拟注入资产的财务状况与盈利能力分析”之“(二) 盈利能力分析”中补充披露相关内容。

(四) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：结合行业周期变化情况及下游产品价格传导机制、报告期国外醋酸产能停车具体情况及产量影响，标的资产醋酸和醋酸乙酯销售单价的变动是主要受到供给端及需求端的影响，具有合理性。标的资产硫酸产品报告期销售单价呈上升趋势，蒸汽产品报告期销售单价基本保持稳定。结合同行业可比竞争产品销售单价情况，标的资产各主要产品定价具有合理性，未来价格具有稳定性和可持续性。

十七、申请文件显示，标的资产采购的主要原材料为化工煤、乙醇、空分产品以及焦炭，主要辅材为催化剂三碘化铑、氢碘酸及水煤浆添加剂，主要能源为电力和动力煤。报告期向前五大供应商采购原材料占比较高。请你公司：1) 结合合同签订和执行情况及原材料采购金额变化情况，补充披露标的资产报告期原材料采购金额占营业成本的比例，是否与营业收入变化情况相匹配。2) 补充披露各标的资产报告期前五大供应商变化情况、原因及合理性。列示前五大供应商与标的资产的关联关系，并说明关联交易的必要性、定价公允性。3) 补充披露标的资产是否对主要供应商存在依赖；如是，说明对未来原材料采购和营业成本稳定性的具体影响，并补充披露相关风险及应对措施。4) 结合标的资产的采购模式、与主要原材料供应商的合作稳定性、对供应商的议价能力、主要原材料行情变化情况，补充披露原材料价格波动对标的资产预测期毛利率和持续盈利能力的影响。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 结合合同签订和执行情况及原材料采购金额变化情况, 补充披露标的资产报告期原材料采购金额占营业成本的比例, 是否与营业收入变化情况相匹配。

1、醋酸及其衍生品经营性资产负债

醋酸及其衍生品经营性资产负债主要原材料、辅材、能源耗用占主营业务成本的比例:

单位: 万元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
主要材料及能源耗用[注]	219,011.69	234,784.62	173,759.66
主营业务成本	308,688.30	324,286.12	256,179.01
占比	70.95%	72.40%	67.83%

[注]醋酸及其衍生品经营性资产负债主要原材料及能源包括化工煤、乙醇、空分产品、焦炭、三碘化铯、氢碘酸、水煤浆添加剂、电力和动力煤。

如上表所示, 主要原材料、辅材及能源占主营业务成本的比例 2017 年较 2016 年有较大幅度的上升, 主要是 2017 年醋酸及衍生品销售数量增加较多, 单位产品分担的固定成本较小。2018 年较 2017 年下降, 主要原因是一方面 2018 年醋酸及衍生品因设备大修停工约 40 天导致销售数量有所下降, 另一方面标的资产人工成本增加。

醋酸及其衍生品经营性资产负债主要产成品为醋酸及醋酸乙酯, 2016 年、2017 年、2018 年醋酸及醋酸乙酯销售收入占醋酸及其衍生品经营性资产负债营业收入比例分别为 88.40%、92.07%、93.33%。报告期内销售情况如下:

产成品	数量 (万吨)	单价 (元/吨)	营业收入 (万元)
2018 年			
醋酸	96.84	3,866.14	374,396.56
醋酸乙酯	19.24	5,891.10	113,344.72
小计	116.08		487,741.28
2017 年			
醋酸	104.60	2,541.01	265,789.86
醋酸乙酯	25.55	4,604.64	117,648.58
小计	130.15		383,438.44
2016 年			
醋酸	87.89	1,798.20	158,044.11

醋酸乙酯	22.37	3,953.84	88,447.37
小计	110.26		246,491.48

如上表所示，营业收入的变动受产品价格变动的较大影响，但醋酸及衍生品销量较为稳定，以下从销量的角度分析采购金额与营业收入的匹配情况。

在主要材料及能源中，化工煤、乙醇、空分产品、焦炭、电力及动力煤占主要材料及能源的比例在 95% 以上。

(1) 化工煤消耗数量与醋酸及醋酸乙酯、甲醇销售数量的比较分析

项目	2018 年	2017 年	2016 年
醋酸销量（万吨）	96.84	104.60	87.89
醋酸乙酯销量（万吨）	19.24	25.55	22.37
甲醇销量（万吨）	0.03		2.15
折合醋酸销量（万吨）[注]	110.31	122.49	107.55
化工煤消耗量（万吨）	108.44	118.37	105.92
每吨折合醋酸销量耗用化工煤（吨）	0.98	0.97	0.98

[注]按每吨醋酸乙酯消耗醋酸 0.70 吨将醋酸乙酯的销量折算成醋酸销量；每吨醋酸消耗甲醇约 0.537 吨，将甲醇折算成醋酸的产量。

从化工煤与折合醋酸销量的比较可以看出，报告期内每吨折合醋酸销量消耗化工煤基本一致。

(2) 乙醇消耗量与醋酸乙酯销售数量的比较分析

乙醇用于加工醋酸乙酯，各期乙醇消耗量与醋酸乙酯的销量比较如下：

项目	2018 年	2017 年	2016 年
乙醇消耗量（万吨）	10.89	14.56	12.71
醋酸乙酯销量（万吨）	19.24	25.55	22.37
每吨醋酸乙酯耗用乙醇（吨）	0.57	0.57	0.57

从上表可以看出，报告期内每吨醋酸乙酯耗用的乙醇一致。

(3) 其他材料及能源与醋酸及醋酸乙酯销售数量的比较分析

项目	2018 年	2017 年	2016 年
其他材料及能源（万元）[注]	103,591.89	105,342.08	77,889.23
醋酸及醋酸乙酯（万吨）	116.08	130.15	110.26
单位耗用（元/吨）	892.42	809.39	706.41

[注]其他材料及能源包括空分产品、焦炭、三碘化铯、氢碘酸、水煤浆添加剂、电力和动力煤。

报告期内，单位产品耗用其他材料逐年上升，主要原因是报告期内焦炭和动

力煤的采购单价上升。报告期内，焦炭和动力煤的入库单价比较列示如下：

单位：元/吨

材料	2018年	2017年	2016年
焦炭	1,966.66	1,705.59	1,008.64
动力煤	598.02	577.48	507.48

综合上述分析，醋酸及其衍生品经营性资产负债报告期原材料采购金额与营业收入变化情况相匹配。

2、化工新发展经营性资产和负债

化工新发展经营性资产和负债主要产品为硫酸和蒸汽，其主要原材料为液硫，液硫占主营业务成本的比例为：

单位：万元

项目	2018年	2017年	2016年
液硫	9,225.99	6,333.54	6,206.13
主营业务成本	13,248.54	11,417.80	10,992.76
占比	69.64%	55.47%	56.46%

液硫占主营业务成本比例 2018 年较高，主要原因系 2018 年液硫价格上升较快，2016 年、2017 年、2018 年单位液硫成本分别为 603.13 元/吨、665.02 元/吨、938.10 元/吨。

2016 年、2017 年、2018 年，硫酸销售价格分别为 172.67 元/吨、233.00 元/吨、299.99 元/吨。营业收入的变动受产品价格变动的较大影响，以下从销售数量的角度分析采购金额与营业收入的匹配情况。

项目	2018年	2017年	2016年
液硫耗用量（万吨）	9.46	9.29	9.26
硫酸销售量（万吨）	28.78	28.51	29.47
每吨硫酸消耗液硫（吨）	0.33	0.33	0.31

如上表所示，报告期内每吨硫酸消耗液硫数量基本一致。

综合上述分析，化工新发展经营性资产和负债报告期原材料采购金额与营业收入变化情况相匹配。

上述内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的业务与技术”之“六、标的资产的采购情况”之“（三）原材料采购金额情况”部分补充披露。

（二）补充披露各标的资产报告期前五大供应商变化情况、原因及合理性。

列示前五大供应商与标的资产的关联关系，并说明关联交易的必要性、定价公允性。

1、索普集团醋酸及衍生品业务

报告期内，索普集团醋酸及衍生品业务向主要供应商的采购情况如下：

年度	供应商名称	关联关系	交易事项	采购金额 (万元)	占营业成本 比重
2018年 度	镇江国泰能源发展有限公司	关联方	采购化工煤	53,710.52	16.70%
	镇江金港产业投资发展有限公司	关联方	采购动力煤及酒精	51,110.37	15.89%
	普莱克斯(镇江)工业气体有限公司	非关联方	氮气、氧气	30,386.26	9.45%
	国网江苏省电力有限公司 镇江供电分公司	非关联方	电力	24,014.90	7.47%
	江苏兴普船务股份有限公司	非关联方	船运	15,195.00	4.73%
	合计			174,417.05	54.24%
2017年 度	镇江金港产业投资发展有限公司	关联方	采购动力煤及酒精	65,325.28	19.54%
	镇江国泰能源发展有限公司	关联方	采购化工煤	61,965.90	18.53%
	普莱克斯(镇江)工业气体有限公司	非关联方	氮气、氧气	31,585.61	9.45%
	国网江苏省电力有限公司 镇江供电分公司	非关联方	电力	25,222.45	7.54%
	江苏佳星化学股份有限公司	非关联方	酒精	15,255.78	4.56%
	合计			199,355.02	59.63%
2016年 度	镇江金港产业投资发展有限公司	关联方	采购动力煤及酒精	46,169.97	17.38%
	神华销售集团华东能源有限公司	非关联方	采购化工煤	30,057.05	11.31%
	普莱克斯(镇江)工业气体有限公司	非关联方	氮气、氧气	29,827.91	11.23%
	国网江苏省电力有限公司 镇江供电分公司	非关联方	电力	22,300.10	8.39%
	镇江国泰能源发展有限公司	关联方	采购化工煤	21,958.02	8.26%
	合计			150,313.04	56.57%

报告期内，标的资产前五名供应商未发生重大变化。国泰能源为镇江交通产业集团有限公司持股 51.25%、索普集团持股 48.75%，金港投资为镇江市国资委持股 100%。国泰能源及金港投资的实际控制人均为镇江市国资委，为标的资产的关联方。

上述内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的业务与技术”之“六、标的资产的采购情况”之“(二) 主要供应商”部分补充披露。

国泰能源及金港投资与标的资产发生关联交易的原因，本次重组前基于通过集中采购增加议价能力及减少运输成本，同时为做大市属国有企业交易量、扩大收入规模等因素考虑，标的资产通过国泰能源及金港投资批量采购相关原料。

报告期内，标的资产与国泰能源及金港投资发生的关联交易主要是化工煤、动力煤及酒精的采购。根据索普集团与国泰能源及金港投资签订的采购合同，国泰能源主要采购化工煤，索普集团在其采购原价基础上增加 1 元/吨，金港投资主要采购动力煤及酒精，动力煤在其原价基础上增加 5 元/吨，酒精在原价基础上增加 30 元/吨。报告期内，标的资产向国泰能源及金港投资关联交易情况如下：

单位：万元

名称	项目	2018 年	2017 年	2016 年
国泰能源	加价金额	86.71	108.74	116.52
	原始采购金额	51,023.66	61,857.16	21,841.50
	合计	51,110.37	61,965.90	21,958.02
金港投资	加价金额	319.93	299.88	296.63
	原始采购金额	53,390.59	65,025.40	45,873.34
	合计	53,710.52	65,325.28	46,169.97

报告期内，标的资产向国泰能源及金港投资所支付加价金额主要为弥补其运营成本费用，其合计加价金额占标的资产营业成本的比重分别为 0.15%、0.12%、0.12%，对标的资产盈利情况影响较小，上述交易基本遵循市场原则确定，定价公允。本次重组完成后，标的资产将不再通过国泰能源及金港投资采购煤及酒精等相关原料。

2、化工新发展经营性资产

报告期内，化工新发展经营性资产向主要供应商的采购情况如下：

年度	供应商名称	关联关系	交易事项	采购金额 (万元)	占营业成 本比重
2018年	镇江创普进出口有限公司	关联方	采购液硫	8,645.21	65.23%
	中国石化炼油销售有限公司	非关联方	采购液硫	2,103.73	15.87%
	镇江海纳川物流产业发展有 限责任公司	关联方	船运	372.02	2.81%
	江苏索普化工建设工程有限公司	关联方	零星工程	211.16	1.59%
	江苏兴普船务股份有限公司	非关联方	船运	112.33	0.85%
	合计			11,444.47	86.35%
2017年	镇江创普进出口有限公司	关联方	采购液硫	7,163.32	62.68%
	中国石化炼油销售有限公司	非关联方	采购液硫	485.66	4.25%
	镇江海纳川物流产业发展有 限责任公司	关联方	船运	347.12	3.04%
	青岛中联油国际贸易有限公司	非关联方	采购硫磺	338.92	2.97%
	上海承翀环保工程有限公司	非关联方	催化剂	335.64	2.94%
	合计			8,670.66	75.87%
2016年	镇江创普进出口有限公司	关联方	采购液硫	6,237.40	56.67%
	镇江海纳川物流产业发展有 限责任公司	关联方	船运	409.11	3.72%
	江苏索普化工建设工程有限公司	关联方	零星工程	371.75	3.38%
	镇江索普醋酸产业有限公司	关联方	采购液硫	142.91	1.30%
	镇江乾鑫环保设备有限公司	非关联方	清洗、杀菌剂	113.59	1.03%
	合计			7,274.75	66.09%

报告期内，标的资产主要供应商未发生重大变化。化工新发展主要供应商为镇江创普进出口有限公司，镇江创普进出口有限公司为索普集团 100%控制的二级子公司，主营业务为化工原料及产品的进出口贸易等。报告期内，创普进出口主要为标的资产从日本三井公司进口液硫，用于生产硫酸及蒸汽，上述交易遵循市场原则参照第三方市场价格协商确定，定价公允，对标的资产盈利情况影响较小。本次重组完成后，标的资产将采取招投标、交易比价等方式合理确定供应商。

上述内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的业务与技术”之“六、标的资产的采购情况”之“(二) 主要供应商”部分补充披露。

(三) 补充披露标的资产是否对主要供应商存在依赖；如是，说明对未来原

材料采购和营业成本稳定性的具体影响，并补充披露相关风险及应对措施

报告期内，索普集团醋酸及衍生品业务主要供应商为国泰能源及金港投资，与其发生的关联交易主要是化工煤、动力煤及酒精的采购，国泰能源及金港投资的实际控制人均为镇江市国资委，本次重组时，标的资产已不再通过国泰能源及金港投资采购相关原料。标的资产具有独立采购能力，从2018年12月份开始标的资产已独立向神华集团采购动力煤及化工煤、向浙江物产、吉林酒业等采购酒精，该等原材料具有公开透明的市场价格，不存在对国泰能源及金港投资依赖的情况。

化工新发展经营性资产主要供应商为镇江创普进出口有限公司，镇江创普进出口有限公司为索普集团100%控制的二级子公司，主要为标的资产从日本三井公司进口液硫，用于生产硫酸及蒸汽。本次重组完成后，标的资产将采取招投标、交易比价等方式合理确定供应商，对镇江创普进出口有限公司不存在依赖的情况。

（四）结合标的资产的采购模式、与主要原材料供应商的合作稳定性、对供应商的议价能力、主要原材料行情变化情况，补充披露原材料价格波动对标的资产预测期毛利率和持续盈利能力的影响

1、采购模式

标的资产采购业务职能主要由索普集团商务合作部履行。索普集团每年年末向各部室、直属单位发布关于下一年度产品及主要原辅材料质量标准的通知，该通知明确了集团体系内产品及主要原辅材料的质量指标。

商务合作部制定了《原辅料合格供方管理办法》，对合格供应商的筛选、评价以及动态管理作出了书面规定；制定了《商务合作部招投标管理办法》以规范部门的招投标管理工作。根据上述质量指标通知、《原辅料合格供方管理办法》以及《商务合作部招投标管理办法》，商务合作部每年年初制定主要原辅材料采购原则汇总文件以及主要原辅材料合格供应商名单，并在此基础上开展工作。

商务合作部根据计划运行部发布的生产经营计划安排采购。根据采购商品种类以及市场情况的不同，商务合作部分别采用公开招标、邀请招标、密封比价、竞争性谈判以及商务谈判等多种方式进行采购。上述各种采购方式均需按照或参照《原辅料合格供方管理办法》、《商务合作部招投标管理办法》规定的要求和程序执行，以保证采购业务的公开、公正，控制采购成本，提高索普集团经济效益。

2、与主要原材料供应商的合作稳定性、对供应商的议价能力。

(1) 标的资产与主要原材料供应商的合作情况

标的资产主要原材料为化工煤、动力煤及乙醇，报告期内标的资产通过国泰能源及金港投资采购化工煤、动力煤及乙醇，对应的化工煤、动力煤直接供应商分别为神华集团，乙醇的直接供应商为浙江物产、吉林酒业等，以上原材料均属大宗商品及基础化工原料，标的资产与主要原材料供应商合作稳定。

(2) 标的资产对供应商的议价能力

标的资产采购化工煤、动力煤面对的为煤炭大宗商品市场，国内供给量充足。标的资产化工煤采购的供应商主要为神华集团，根据神华集团销售公司定期发布不同品质煤炭的价格进行采购，与其签订的销售合同为标准化格式合同。总体来看，化工煤采购市场公开透明，不存在明显议价空间，买卖双方根据通行惯例组织交易。标的资产动力煤采购主要通过招投标来确定供应商，并根据行业惯例约定相应的采购价格调整机制，动力煤采购市场也较为公开透明，不存在明显的议价空间，买卖双方根据通行惯例组织交易。

标的资产采购乙醇面对的为乙醇大宗商品市场，国内供给量充足。标的资产乙醇采购主要是通过每月招投标来确定供应商，乙醇市场也较为公开透明，不存在明显的议价空间，买卖双方根据通行惯例组织交易。

上述内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的业务与技术”之“六、标的资产的采购情况”之“(二) 主要供应商”部分补充披露。

3、主要原材料行情变化情况

报告期内，标的资产耗用的主要原材料和能源占主营业务成本比重情况如下：

项目	2018年	2017年	2016年
主要原材料			
化工煤	20.40%	20.40%	16.57%
空分产品	9.66%	9.64%	11.49%
乙醇	16.30%	19.03%	20.36%
焦炭	5.77%	5.62%	2.94%
甲醇	1.95%	2.32%	0.28%
液硫	2.93%	1.93%	2.39%
主要辅材			
三碘化铯	0.61%	1.05%	0.40%

氢碘酸	0.62%	0.95%	0.69%
水煤浆添加剂	0.53%	0.62%	0.71%
主要动力			
电力	8.16%	6.63%	7.19%
动力煤	7.58%	7.58%	6.58%

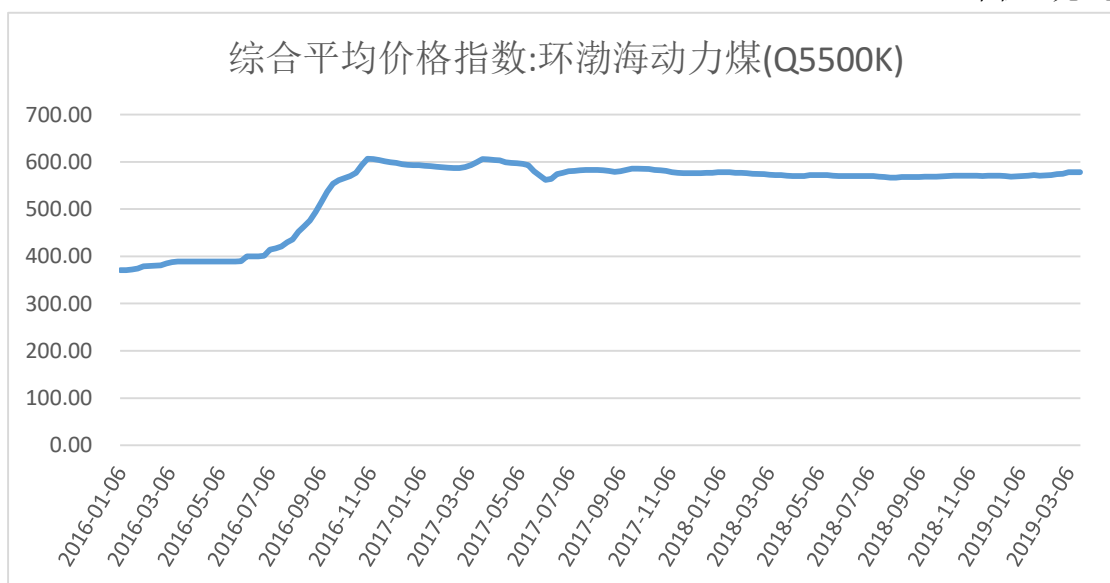
注：标的资产数据为索普集团醋酸业务相关经营性资产及负债和化工新发展经营性资产及负债合并口径数据

根据上表各原材料占主营业务成本的比例可知，标的资产主要的原材料为煤炭（含化工煤及动力煤）、乙醇、空分产品（主要为氧气和氮气）、电力及焦炭，2018 年以上原材料占标的资产营业成本的比重分别为 27.98%、16.30%、9.66%、8.16%、5.77%，合计占比为 67.87%，其行情变动情况如下：

（1）煤炭（含化工煤及动力煤）行情变动情况

报告期内，全国煤炭平均价格变动情况如下：

单位：元/吨



数据来源：wind

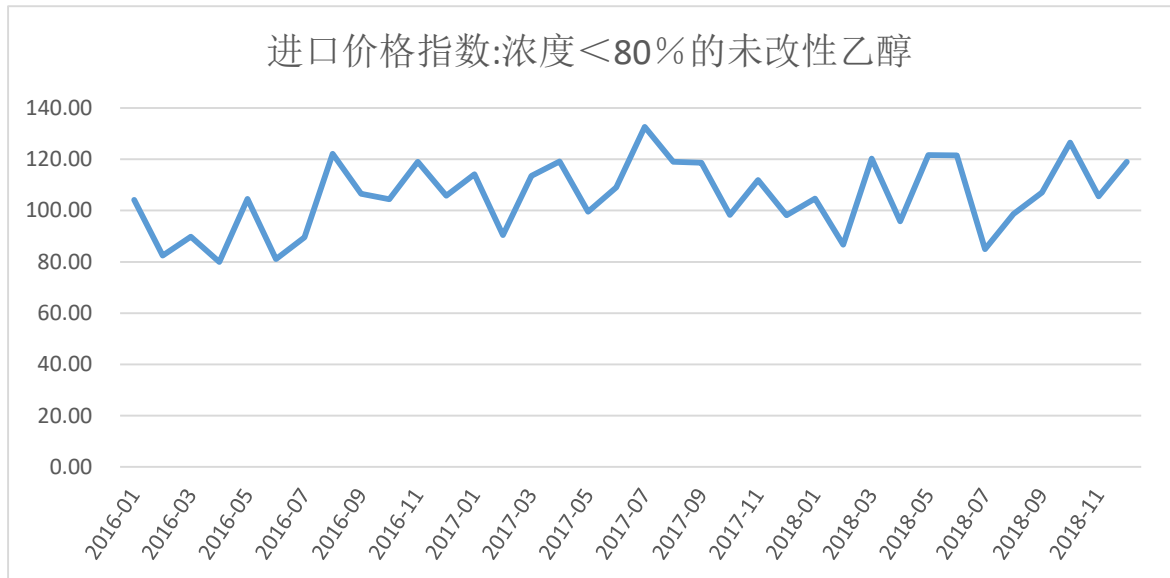
根据上图可知，2016 年 1 月至 7 月，全国煤炭平均价格基本保持在 390 元/吨左右平稳运行，其后受煤炭供给侧改革的影响，煤炭价格存在一定幅度的上涨，至 2016 年 11 月以后全国煤炭平均价格基本保持在 580 元/吨左右平稳运行。

2017 年以来我国煤炭产业已经摆脱过去几年深陷“隆冬季”的疲软态势和艰难处境，运行状况正在明显好转。煤炭行业去产能的工作已基本完成，国家对于煤炭行业化解过剩产能的工作也在持续进行，未来供给侧改革的方向将从“去产能”向“调结构”转变。我国的煤炭产业已经逐渐从“去产能、限产量”调整为“保供

应、稳煤价”。考虑到煤、电的关联性，如果煤价长期处于高位直接导致火电企业盈利水平被大幅压缩，进而导致电价上升的可能性，而电价受到国家政策重点监控。因此未来煤价进一步上升的空间较为有限。

（2）乙醇行情变动情况

报告期内，浓度小于 80%的乙醇进口价格指数变动情况如下：



数据来源：wind

根据上图可知，报告期内，乙醇价格指数围绕在 100 左右上下波动，价格波动幅度较小。

（3）空分产品（主要为氧气和氮气）行情变动情况

标的资产空分产品（主要为氧气和氮气）主要由普莱克斯(镇江)工业气体有限公司提供。普莱克斯（纽约证交所交易代码：PX）是一家全球领先的工业气体专业公司，同时也是北美和南美洲最大的工业气体供应商，向来自各行业的用户提供大气气体、工艺气体、特种气体、高性能表面涂料和相关的服务与技术。

根据索普集团与普莱克斯（镇江）工业气体有限公司签署的《工业气体供应合同》，普莱克斯向索普集团供应氧气、氮气、液氧、液氮、装置空气和仪表空气以供索普集团生产经营使用。在上述《工业气体供应合同》中，双方针对产品数量、质量、价格及价格调整等要素进行了书面确认。报告期内，空分产品价格基本保持稳定。

（4）电力价格行情变动情况

电力价格受到国家政策的严厉监管，报告期内，电力价格基本保持稳定。

（5）焦炭价格行情变动情况

标的资产醋酸一期采取焦炭制气（CO）生产醋酸的生产方式，考虑到焦炭制气生产醋酸的成本高于醋酸二期及三期的煤制气生产醋酸，而现阶段醋酸产量已满足公司生产需要，从而暂时停产醋酸一期，本次评估预测中未考虑醋酸一期产能。因此，预测期内标的资产不再采购焦炭。

综上所述，预测期内，煤炭、乙醇、空分产品（主要为氧气和氮气）及电力价格基本保持平稳运行。

上述内容已在《重组报告书》“第五节 标的资产的业务与技术”之“六、标的资产的采购情况”之“（一）主要原材料及价格变动情况”部分补充披露。

4、原材料价格波动对标的资产预测期毛利率和持续盈利能力的影响

标的资产生产所需的主要原材料为煤炭（含化工煤及动力煤）、乙醇、空分产品（主要为氧气和氮气）及电力等。根据前述分析，2016年推动煤炭价格大幅上涨的供给侧改革已逐步接近完成，未来煤炭供需将趋于平稳，煤炭价格将在一个合理的价格区间维持动态平衡，且预测期取化工煤含税采购价均价670元/吨，动力煤650元/吨，该价格高于报告期内原材料平均水平，取值较为保守谨慎。乙醇产品的价格变动趋势与醋酸乙酯产品价格变动具有联动性，且变动趋势基本保持一致。空分产品已与供应商签订长期供应合同，未来价格的波动性较小。电力价格受到国家政策的监管，未来电力价格基本将保持稳定。

综上所述，预测期内标的资产生产经营所需主要原材料的采购价格预计将在一个合理的区间内运行，正常情形下（不出现大规模不可抗力停产或经济危机等）将不会出现大幅度的价格波动，原材料价格的趋稳运行将保障标的资产毛利率水平的稳定，对标的资产的持续盈利能力不构成重大影响。

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师和会计师认为：结合合同签订和执行情况以及原材料采购金额变化情况，标的资产报告期原材料采购金额与营业收入变化情况

相匹配。各标的资产报告期前五大供应商未发生较大变化，具有合理性。前五大供应商中部分与标的资产存在关联关系，关联交易具有一定必要性、定价具有公允性。标的资产不存在对主要供应商的依赖。结合标的资产的采购模式、与主要原材料供应商的合作稳定性、对供应商的议价能力、主要原材料行情变化情况，原材料价格波动将在合理区间内运行，标的资产预测期毛利率水平将保持稳定，对标的资产持续盈利能力不构成重大影响。

十八、申请文件显示，标的资产报告期分别实现经营活动产生的现金流量净额 15,413.01 万元、89,054.13 万元、158,882.67 万元；实现净利润-11,810.82 万元、17,302.52 万元。请你公司补充披露间接法编制的现金流量表，并结合报告期内标的资产经营性应收 / 应付项目、存货项目变动等因素变动情况补充披露标的资产报告期经营活动产生的现金流量净额的变动原因及合理性，与当期净利润、应收账款的匹配情况，差异原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 补充披露间接法编制的现金流量表，并结合报告期内标的资产经营性应收 / 应付项目、存货项目变动等因素变动情况补充披露标的资产报告期经营活动产生的现金流量净额的变动原因及合理性，与当期净利润、应收账款的匹配情况，差异原因及合理性

间接法编制的现金流量表：

单位：万元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
净利润	146,393.57	42,445.10	-5,550.54
加：资产减值准备	-150.30	-14.92	-130.57
固定资产折旧、油气资产折耗、生物性生物资产折旧	31,281.68	31,922.17	31,998.59
无形资产摊销	1,244.04	1,238.33	1,216.52
长期待摊费用摊销	91.18	97.75	287.91
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-22.83	-7.05	3.79
固定资产报废损失	-	-	-
公允价值变动损失	-153.31	-	-

财务费用	4,232.95	4,834.39	1,949.73
投资损失	-	-	-
递延所得税资产减少	-466.18	2,026.38	-1,990.01
递延所得税负债增加	-	-	-
存货的减少	-7,284.00	5,401.29	-6,248.02
经营性应收项目的减少	24,370.16	-10,630.47	-8,898.78
经营性应付项目的增加	-15,231.40	11,755.29	2,868.73
其他[注]	536.72	-14.13	-94.34
经营活动产生的现金流量净额	184,842.28	89,054.13	15,413.01

[注]其他系专项储备变动的的影响。

对上表由净利润调节到经营活动产生的现金流量净额的影响因素进行分析,主要影响因素为“固定资产折旧、油气资产折耗、生物性生物资产折旧”、“无形资产摊销”、“财务费用”、“递延所得税资产减少”、“存货的减少”、“经营性应收项目的减少”及“经营性应付项目的增加”。

1、“固定资产折旧、油气资产折耗、生物性生物资产折旧”、“无形资产摊销”

报告期内“固定资产折旧、油气资产折耗、生物性生物资产折旧”、“无形资产摊销”金额基本一致,并与累计折旧、累计摊销变动核对一致。

2、财务费用

财务费用主要系短期借款及融资租赁的利息支出,报告期内利息支出的构成如下:

单位:万元

项目	2018年	2017年	2016年
短期借款利息支出	1,590.43	1,611.46	1,644.52
融资租赁利息支出	2,686.10	3,183.39	232.06
合计	4,276.53	4,794.85	1,876.58

报告期内财务费用的变动原因主要是按实际利率法计算的融资租赁利息支出的变动。

3、递延所得税资产的减少

“递延所得税资产的减少”的变动主要是醋酸及其衍生品经营性资产负债2016年亏损,2016年末未弥补亏损确认的递延所得税资产为2,022.65万元,2017年,醋酸及其衍生品经营性资产负债盈利,该未弥补亏损确认的递延所得税资产于2017年转回。

4、存货的减少

标的资产存货主要为原材料、库存商品。原材料主要为购入的焦炭、化工煤、乙醇等，库存商品主要为生产的醋酸、醋酸乙酯、硫酸等。标的资产在保证正常生产及应对突发情况的基础上，根据下游市场需求情况考虑合理库存后制定各类存货年度分月采购、生产计划。标的资产 2017 年末存货余额比 2016 年末减少 5,401.29 万元，减幅为 16.83%，主要是由于 2017 年标的资产进一步加强了原材料的管理，原材料备货相应减少；另外，自 2017 年 9 月份以来，受国外多套醋酸装置遭遇不可抗力影响，全球醋酸价格进入上升通道，醋酸产品总体呈现供不应求的状况，存货周转速度加快，标的资产库存商品也相应减少。2018 年末存货余额比 2017 年增加 7,284.00 万元，主要是由于 2018 年第四季度大修，辅料备料较多，另外，年末市场需求下降，导致产成品库存增加。

5、经营性应收项目的减少

单位：万元

经营性应收的减少	2018 年	2017 年	2016 年
应收票据	25,263.26	-12,322.82	-5,560.46
应收账款	1,819.27	180.92	-1,068.91
预付款项	-2,723.30	951.12	-1,707.22
其他应付款	10.93	-1.28	-0.58
其他流动资产	-	561.60	-561.60
合计	24,370.16	-10,630.46	-8,898.77

“经营性应收项目的减少”主要体现在应收票据、应收账款、预付款项的变动，其他流动资产为待抵扣增值税和待退所得税。

标的资产应收票据全部为银行承兑汇票，标的资产根据各期末资金使用情况，合理安排以货币资金或银行承兑汇票对供应商款项的结算，应收票据各期末余额有所波动。

报告期内，标的资产应收账款余额及占营业收入比例：

单位：万元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
应收账款	3,561.03	5,227.50	5,390.57
营业收入	529,992.67	421,825.30	282,379.14
占营业收入比例	0.67%	1.24%	1.91%

如上表所示，标的资产应收账款余额及占营业收入比例较小，报告期内变动幅度不大。标的资产最主要的收入是醋酸、醋酸乙酯、硫酸销售收入，主要客户为终端化工企业及经销商。标的资产已经与大部分的客户建立了长期稳定的合作关系，对于这些长期合作的主要客户提供了合理的信用期限，标的资产对下游保持长期业务关系的终端化工企业，根据其规模大小，一般给予 5 天至 30 天的信用期限；对于经销商客户及中小客户，根据具体情况采取预收货款或者款到发货的信用政策。

2016 年、2017 年、2018 年预付款项余额及占营业成本比例：

项目	2018 年	2017 年	2016 年
预付账款	5,641.20	2,917.90	3,869.02
营业成本	325,865.72	336,847.94	267,461.09
占营业成本比例	1.73%	0.87%	1.45%

如上表所示，标的资产 2016 年、2017 年预付款项余额均较小，变动幅度不大。2018 年末预付款项高于 2017 年末、2016 年末，主要为 2018 年末预付神华销售集团华东能源有限公司采购材料款。报告期各期末预付账款占营业成本的比例均较小。

6、经营性应付项目的增加

单位：万元

经营性应付项目的增加	2018 年	2017 年	2016 年
应付票据	-26,206.75	11,973.01	-2,500.12
应付账款	-11,296.12	-5,328.17	11,329.12
预收款项	4,086.61	3,363.01	-7,744.34
应付职工薪酬	1,417.74	215.44	146.71
应交税费	14,369.54	1,793.28	1,453.47
其他应付款	229.27	-261.28	183.89
递延收益	2,168.31	-	-
合 计	-15,231.40	11,755.29	2,868.73

“经营性应付项目的增加”主要体现在应付票据、应付账款、预收款项、应交税费的变动。

报告期各期末，应付票据均为银行承兑汇票，标的资产根据付款安排及结算方式，合理安排各期对应付票据的使用量。

报告期各期末，应付账款呈下降趋势，主要是由于标的资产加快了对原材料供应商货款及工程项目应付账款的结算。

报告期各期末，标的资产预收款项金额分别为 2,202.26 万元、5,565.27 万元和 9,651.87 万元。报告期各期末，预收款项呈上升趋势，主要是由于对于经销商客户及中小客户，公司根据具体情况采取预收货款或者款到发货的信用政策，报告期内，标的资产主要产品价格总体上呈上升趋势，因此预收款项的金额也呈上升趋势。

报告期各期末，标的资产应交税费呈上升趋势，主要是由于醋酸及其衍生品经营性资产负债业绩增长，导致应交企业所得税及应交增值税增加。

上述内容已在《重组报告书》“第十节 管理层讨论与分析”之“四、拟注入资产的财务状况、盈利能力与现金流量分析”之“（三）现金流量分析”部分补充披露。

（二）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：结合报告期内标的资产经营性应收 / 应付项目、存货项目变动等因素变动情况，标的资产报告期经营活动产生的现金流量净额的变动具有合理性，与当期净利润、应收账款等相匹配，具有合理性。

十九、申请文件显示，报告期内，标的资产应收款项总体上呈下降趋势。报告期各期末，应收账款净额分别为 5,390.57 万元、5,227.50 万元和 4,268.26 万元。截至 2018 年 9 月 30 日，标的资产应收账款前五大合计占期末应收账款余额比例为 80.35%；其中，对关联方江苏索普天辰气体有限公司的应收账款余额占比 28.66%。请你公司补充披露：1) 标的资产报告期前五名应收款对象与前五大客户的匹配性，向前五名应收款对象具体销售内容，是否与生产经营相关。2) 报告期应收江苏索普天辰气体有限公司的款项性质、产生原因，是否构成资金被关联方占用的情形；如是，说明相关风险及解决措施。并补充披露标的资产截至目前是否仍存在关联方非经营性占用资金情况；如存在，补充披露相关事项的形成原因、清理进展及相关内部控制制度设立及执行情况，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、会计师和律

师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 标的资产报告期前五名应收款对象与前五大客户的匹配性

1、报告期内应收账款前五名及销售内容

2018年12月31日：

客户名称	期末余额 (万元)	销售内容
江苏索普天辰气体有限公司	1,278.19	循环水、电、工业废气等
宁波大安化学工业有限公司	835.99	醋酸、醋酸乙酯
阿克苏诺贝尔氯乙酸化工(泰兴)有限公司	561.57	醋酸
江苏国信协联能源有限公司	410.93	硫酸
明尼苏达矿业制造特殊材料(上海)有限公司	201.34	醋酸乙酯
合计	3,288.02	

2017年12月31日：

单位名称	期末余额 (万元)	销售内容
江苏索普天辰气体有限公司	1,467.69	循环水、电、工业废气等
宁波大安化学工业有限公司	918.06	醋酸、醋酸乙酯
阿克苏诺贝尔氯乙酸化工(泰兴)有限公司	901.13	醋酸
江苏海伦石化有限公司	525.07	醋酸
江苏国信协联能源有限公司	298.05	硫酸
合计	4,110.00	

2016年12月31日：

单位名称	期末余额 (万元)	销售内容
江苏海伦石化有限公司	870.79	醋酸
江苏索普天辰气体有限公司	844.69	循环水、电、工业废气等
上海普化进出口有限公司	786.60	醋酸、醋酸乙酯
阿克苏诺贝尔氯乙酸化工(泰兴)有限公司	768.53	醋酸
CATALYST CAPITAL GROUP LIMITED	599.78	醋酸、醋酸乙酯
合计	3,870.39	

2、报告期内前五大客户及其销售情况

2018年

客户名称	销售额（万元）	销售内容
上海茗益贸易有限公司	89,679.44	醋酸、醋酸乙酯
上海普化进出口有限公司	69,780.15	醋酸、醋酸乙酯
广州顺洪贸易有限公司	35,830.12	醋酸、醋酸乙酯
泰兴金江化学工业有限公司	23,814.15	醋酸
江苏海伦石化有限公司	22,518.49	醋酸
合计	241,622.35	

2017 年

客户名称	销售额（万元）	销售内容
上海茗益贸易有限公司	68,159.87	醋酸
上海普化进出口有限公司	47,430.60	醋酸、醋酸乙酯
江苏佳星化学股份有限公司	28,463.97	醋酸、醋酸乙酯
广州顺洪贸易有限公司	23,535.37	醋酸
普莱克斯(镇江)工业气体有限公司	20,653.19	蒸汽、工业水、自来水、电等
合计	188,243.01	

2016 年

客户名称	销售额（万元）	销售内容
上海茗益贸易有限公司	29,782.20	醋酸、醋酸乙酯、甲醇
普莱克斯(镇江)工业气体有限公司	18,748.12	蒸汽、工业水、自来水、电等
MEGSON ENTERPRISES LTD	18,505.58	醋酸、醋酸乙酯
广州顺洪贸易有限公司	15,560.10	醋酸
CATALYST CAPITAL GROUP LIMITED	12,172.52	醋酸、醋酸乙酯
合计	94,768.52	

3、标的资产报告期前五名应收款对象与前五大客户的匹配性

报告期内，标的资产前五大客户包括上海茗益贸易有限公司、上海普化进出口有限公司、广州顺洪贸易有限公司、泰兴金江化学工业有限公司、江苏海伦石化有限公司、江苏佳星化学股份有限公司、普莱克斯(镇江)工业气体有限公司、MEGSON ENTERPRISES LTD 和 CATALYST CAPITAL GROUP LIMITED。

标的资产根据不同的销售模式和客户资质，主要产品基本上采用款到发货、每周结算或每月结算方式。前五名应收款对象由标的资产的结算方式决定：（1）江苏索普天辰气体有限公司向标的资产采购循环水、电、工业废气等进行工业废

气处理，产出二氧化碳对外出售，综合考虑长期合作和江苏索普天辰气体自身销售情况，给予其较长的账期，2016年末、2017年末、2018年末标的资产应收江苏索普天辰气体有限公司余额分别为844.69万元、1,467.69万元、1,278.19万元，报告期末，其账龄均在1年以内；（2）江苏海伦石化有限公司的结算方式为每月20日（含20日）前到货的货物，货款当月月底支付，每月20日之后到货的货物，货款下月10日前支付，2018年末海伦石化均为2018年12月20日前收到货物；（3）阿克苏诺贝尔氯乙酸化工(泰兴)有限公司的结算方式为收到发票后次月9日前付款；（4）明尼苏达矿业制造特殊材料（上海）有限公司2016年结算方式为货到付款，2017年开始结算方式变为收到发票后20个工作日内付款；（5）江苏国信协联能源有限公司的结算方式为收到发票后45天内付款；（6）宁波大安化学工业有限公司结算方式为收到发票后5个工作日付款；（7）上海普化进出口有限公司结算方式为款到发货，2016年12月份部分货款受元旦假期影响，资金延迟到账；（8）CATALYST CAPITAL GROUP LIMITED 结算方式2016年为按周均匀支付当月货款，2017年开始采用款到发货的结算方式。

综合上述，标的资产报告期前五名应收款对象由标的资产与其结算方式决定，与前五大客户不完全匹配。

4、标的资产报告期前五名应收款对象及前五大客户与生产经营的相关性

除江苏索普天辰气体有限公司外，标的资产报告期向其前五名应收款对象销售主要产品醋酸、醋酸乙酯和硫酸。标的资产在生产过程中会产生富含二氧化碳的工业废气，为处置废气及废气充分利用，标的资产将工业废气出售给江苏索普天辰气体有限公司，江苏索普天辰气体有限公司将工业废气进一步提取二氧化碳对外出售。

除普莱克斯(镇江)工业气体有限公司外，标的资产报告期向其前五大客户销售主要产品醋酸及醋酸乙酯。标的资产在生产过程中需要氮气、氧气等气体，普莱克斯(镇江)工业气体有限公司生产氮气、氧气等气体过程中需要蒸汽、工业水及自来水、电等，双方签订相互购买协议，满足各自需求。

综合上述，标的资产报告期前五名应收款对象及前五大客户与生产经营相关。

上述补充披露内容已在重组报告书“第五节 标的资产的业务和技术”之“五、标的资产报告期的生产和销售情况”之“（三）向前五大客户销售的情况”中补充

披露相关内容。

(二) 报告期应收江苏索普天辰气体有限公司的款项性质、产生原因，是否构成资金被关联方占用的情形

1、报告期应收江苏索普天辰气体有限公司的款项性质、产生原因，是否构成资金被关联方占用的情形；如是，说明相关风险及解决措施。

标的资产在生产过程中会产生富含二氧化碳的工业废气，为处置废气及废气充分利用，标的资产将工业废气出售给江苏索普天辰气体有限公司，江苏索普天辰气体有限公司将工业废气进一步提取二氧化碳对外出售。江苏索普天辰气体有限公司在生产加工过程中会使用标的资产的水电。由于销售产品不同于主要产品，其结算周期长于主要产品的结算周期，报告期内标的资产应收江苏索普天辰气体有限公司款项账龄均在 1 年以内。

综合上述，应收江苏索普天辰气体有限公司款项系标的资产与其正常业务往来形成，为经营性资金往来，且尚处于正常结算周期内，不构成非经营性资金被关联方占用的情形。

2、并补充披露标的资产截至目前是否仍存在关联方非经营性占用资金情况；如存在，补充披露相关事项的形成原因、清理进展及相关内部控制制度设立及执行情况，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。

截至目前，标的资产不存在关联方非经营性占用资金情况。标的资产建立了现金付款相关的内控制度，用以控制款项支付相关的流程；标的资产向关联方支付相关资金时，相关的现金付款内控制度得到了有效执行。

上述补充披露内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“一、醋酸及其衍生品业务相关的经营性资产和负债”之“（十一）非经营性资金占用情况”中补充披露相关内容。

(三) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师和律师认为：标的资产报告期前五名应收款对象与前五大客户具有匹配性，向前五名应收款对象具体销售内容与生产经营相关。报告期应收江苏索普天辰气体有限公司的款项账龄均在 1 年以内，为正常业务往来款性质，不构成资金被关联方占用的情形。标的资产截至目前不存在关联

方非经营性占用资金情况。

二十、申请文件显示，标的资产的存货主要为原材和库存商品。存货账面价值分别为 32,095.82 万元、26,694.53 万元和 26,774.60 万元，占总资产的比例分别为 8.49%、7.43%和 7.92%。报告期内，标的资产存货周转率分别为 9.39、11.53、12.83。请你公司：1) 补充披露各标的资产报告期末存货构成及账龄、计提存货跌价准备情况，并说明减值计提充分性。2) 结合各标的资产的原材料采购频率、产品生产周期、同行业可比公司存货周转率水平等，补充披露报告期内各标的资产存货周转率的合理性。3) 补充披露各标的资产存货盘点制度及报告期内的盘点情况，并请独立财务顾问和会计师补充披露关于存货盘点的具体核查情况，包括但不限于存货的盘点范围、盘点手段、盘点结果等。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 各标的资产报告期末存货构成及账龄、计提存货跌价准备情况

醋酸及其衍生品经营性资产负债存货构成及库龄情况：

单位：万元

期间	项目	余额	1 年以内	1-2 年	2 年以上
2018 年 12 月 31 日	原材及辅材	15,241.35	15,241.35	-	-
	备品备件	6,517.02	1,012.20	91.50	5,413.32
	在产品及自制半成品	274.06	274.06	-	-
	产成品	10,281.42	10,281.42	-	-
	小计	32,313.85	26,809.03	91.50	5,413.32
2017 年 12 月 31 日	原材及辅材	12,306.98	12,306.98	-	-
	备品备件	6,946.66	162.58	45.84	6,738.24
	在产品及自制半成品	564.75	564.75	-	-
	产成品	5,394.83	5,394.83	-	-
	小计	25,213.22	18,429.14	45.84	6,738.24
2016 年 12 月 31 日	原材及辅材	17,527.65	17,527.65	-	-
	备品备件	8,207.41	329.87	12.31	7,865.23
	在产品及自制半成品	71.52	71.52	-	-
	产成品	4,315.44	4,315.44	-	-
	小计	30,122.02	22,244.48	12.31	7,865.23

化工新发展经营性资产和负债存货构成及库龄情况：

单位：万元

期间	项目	余额	1 年以内	1-2 年	2 年以上
2018 年 12 月 31 日	原材及辅材	370.37	370.37	-	-
	备品备件	1,030.67	82.34	40.21	908.12
	产成品	263.65	263.65	-	-
	小计	1,664.69	716.36	40.21	908.12
2017 年 12 月 31 日	原材及辅材	303.03	303.03	-	-
	备品备件	1,041.06	48.52	65.22	927.32
	产成品	137.23	137.23	-	-
	小计	1,481.32	488.78	65.22	927.32
2016 年 12 月 31 日	原材及辅材	763.85	763.85	-	-
	备品备件	1,087.80	75.52	191.60	820.68
	产成品	122.15	122.15	-	-
	小计	1,973.80	961.52	191.60	820.68

标的资产存货主要包括原材及辅材、备品备件、在产品及自制半成品、产成品。

标的资产制定年度销售及生产计划，按月制定计划安排材料采购、产品生产及销售活动。原材及辅材、在产品及自制半成品和产成品库龄均在一年以内。备品备件主要包括备用的气缸体、气缸盖、扩压器、泵轴、各种阀门、零配件等与生产装置相匹配的备品备件，各期根据需求情况领用、补库存备用。

原材及辅材、在产品及自制半成品和产成品按月盘点，对盘点数量与 ERP 数量的差异进行比较分析，对盘点差异及时进行处理。根据市场需求情况，按月安排销售、生产和采购，库龄很短，且及时盘点并对差异进行处理，无减值迹象。

每年对备品备件进行盘点，根据盘点结果及时进行财务处理，由于备品备件大部分为金属件，留存时间长，盘点状况良好，未发现减值迹象。

（二）报告期内各标的资产存货周转率的合理性

如果在装置完全停止状态开始运行，一般 36 个小时内会产出产成品。但在装置达到正常工作状况后，连续投料、发生化学反应并产出产成品的时间很短。

标的资产制定年度计划及月度生产计划，按月度生产计划及原材料库存情况来安排采购，标的资产原材料采购频率如下所示：

业务主体	原材料	采购频率
醋酸及其衍生品经营性资产负债	化工煤	根据月度生产计划及库存情况，按月进行采购
	动力煤	根据月度生产计划及库存情况，按月进行采购
	乙醇	根据月度生产计划及库存情况，按月进行采购
	焦炭	根据月度生产计划及库存情况，按月进行采购
	空分产品	根据实际使用情况，按月进行结算
	催化剂及添加剂	根据负荷情况及库存情况，一般 1 到 2 个月采购一次
化工新发展经营性资产和负债	液硫	根据月度生产计划及库存情况，按月进行采购

可比公司存货周转率比较列示：

公司名称	2018 年度	2017 年度	2016 年度
标的资产	10.68	11.46	9.23
华鲁恒升	20.82	18.17	16.05
华谊集团	9.82	11.10	11.19

如上表所示，标的资产与华鲁恒升的存货周转率之间存在一定差异，与华谊集团存货周转率相近，主要是标的资产与可比公司产品类别存在差异。报告期内，标的资产存货周转率基本稳定，具有合理性。

（三）各标的资产存货盘点制度及报告期内的盘点情况

标的资产存货数量的盘存方法为永续盘存制，采用月度盘点和年度盘点相结合的方式。对化工煤、动力煤、乙醇、焦炭等主材、产成品等成品和主要材料每月进行盘点，根据盘点情况及时进行账务处理。每年末除对成品和主要材料进行盘点外，对备品备件进行抽盘。

经核查标的资产的报告期内盘点情况，并对 2018 年 12 月 31 日的存货进行了监盘，标的资产的盘点范围、盘点手段和盘点结果如下：

盘点范围：原材料、产成品、备品备件。

盘点手段：①主要材料为化工煤、动力煤、焦炭、二氧化碳及备品备件。化工煤、动力煤及焦炭采用测量和估算相结合计算体积，然后按密度折算出数量的方式进行盘点。二氧化碳根据刻度表数值，按液位体积对照表对应的数据计算吨位数。备品备件对抽盘的物料，现场清点数量。②产成品主要为醋酸、醋酸乙酯、硫酸，均为液体，储存方式为罐装。盘点方式为先去主装置中控室查看储藏罐的液位数据，然后去实地查看储藏罐上的刻度尺，按照确定的计算公式换算成吨位

数。

盘点结果：

根据盘点数量和期末 ERP 存货单位成本计算列示盘点金额，由于年末原材及辅材、产成品盘点比例为 100.00%，盘点金额和账面金额的差异为盘点差异。

1、醋酸及其衍生品经营性资产负债盘点结果

2018 年末

单位：万元

存货类别	盘点金额	账面金额	盘点比例
原材及辅材	15,174.31	15,241.35	100.00%
备品备件	4,585.34	6,517.02	70.36%
在产品及自制半成品	-	274.06	-
产成品	10,266.87	10,281.42	100.00%
合计	30,026.52	32,313.84	

2017 年末

单位：万元

存货类别	盘点金额	账面金额	盘点比例
原材及辅材	12,336.36	12,306.98	100.00%
备品备件	5,406.80	6,946.65	77.83%
在产品及自制半成品	-	564.75	-
产成品	5,389.72	5,394.83	100.00%
合计	23,132.88	25,213.20	

2016 年末

单位：万元

存货类别	盘点金额	账面金额	盘点比例
原材及辅材	17,417.99	17,527.65	100.00%
备品备件	4,734.68	8,207.40	57.69%
在产品及自制半成品	-	71.52	-
产成品	4,315.44	4,315.44	100.00%
合计	26,468.11	30,122.02	

2、化工新发展经营性资产和负债盘点结果

2018 年末

单位：万元

存货类别	盘点金额	账面金额	盘点比例
------	------	------	------

原材及辅材	370.37	370.37	100.00%
备品备件	677.66	1,030.49	65.76%
产成品	257.74	263.65	100.00%
合计	1,305.77	1,664.51	

2017 年末

单位：万元

存货类别	盘点金额	账面金额	盘点比例
原材及辅材	303.03	303.03	100.00%
备品备件	744.27	1,055.98	70.48%
产成品	137.04	137.23	100.00%
合计	1,184.34	1,496.25	

2016 年末

单位：万元

存货类别	盘点金额	账面金额	盘点比例
原材及辅材	763.85	763.85	100.00%
备品备件	190.14	1,087.80	17.48%
产成品	122.11	122.15	100.00%
合计	1,076.10	1,973.81	

从标的资产盘点结果来看，标的资产盘点差异较小。

上述补充披露内容已在重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“四、拟注入资产的财务状况与盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”中补充披露相关内容。

（四）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：各标的资产报告期末存货构成及账龄均正常，符合企业实际情况，存货跌价准备计提具有充分性。结合各标的资产的原材料采购频率、产品生产周期、同行业可比公司存货周转率水平等，报告期内各标的资产存货周转率具有合理性。标的资产存货数量的盘存方法为永续盘存制，采用月度盘点和年度盘点相结合的方式，标的资产各报告期均正常盘点，从标的资产盘点结果来看，标的资产盘点差异较小，标的资产存货管理具有良好的内控管理制度。

二十一、申请文件显示，标的资产非流动资产主要由固定资产、在建工程和

无形资产构成。请你公司：1) 补充披露各标的资产主要在建工程的建设进度、确认依据，是否存在将费用化项目在在建工程中确认的情况。2) 补充披露在建工程转固条件、是否存在延迟转固的情况。请独立财务顾问和会计师补充披露针对标的资产主要在建工程和固定资产建造成本、工程建设进度、转固时点等的核查情况。3) 以列表形式按照固定资产类别分别补充披露各报告期标的资产不同类别固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面余额，并对报告期内固定资产折旧费用进行合理性测试。结合标的资产固定资产的使用情况，补充披露固定资产减值准备计提的充分性。4) 对报告期内无形资产摊销费用进行合理性测试，补充披露与利润表中无形资产摊销金额的勾稽关系。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 各标的资产主要在建工程的建设进度、确认依据

报告期内主要在建工程的建设进度：

2018年12月31日

单位：万元

项目	预算数	期初金额	本期增加	本期减少	期末余额	建设进度
CO 技术提升	6,000.00	4,743.81	1,341.14	-	6,084.95	98%
醋酸造气工艺节能减排技改	84,000.00	204.12	3,362.94	-	3,567.06	10%
10000 吨/天污水处理改扩建工程	5,996.68	17.16	3,620.98	-	3,638.14	75%
中水回收项目	2,700.00	-	926.36	-	926.36	40%
醋酸初期雨水收集池	1,000.00	-	35.79	-	35.79	20%
其他技改项目		556.32	644.90	911.84	289.38	
合计		5,521.41	9,932.12	911.84	14,541.69	

2017年12月31日

单位：万元

项目	预算数	期初金额	本期增加	本期减少	期末余额	建设进度
热电脱硫脱硝装置技术改造	9,690.00	3,705.71	3,314.42	7,020.13	-	100%
CO 技术提升	6,000.00	-	4,743.81	-	4,743.81	80%

醋酸造气工艺节能减排技改	84,000.00	-	204.12	-	204.12	1%
10000吨/天污水处理改扩建工程	5,996.68	-	17.16	-	17.16	1%
其他技改项目		-	556.32	-	556.32	
合计		3,705.71	8,835.83	7,020.13	5,521.41	

2016年12月31日

单位：万元

项目	预算数	期初金额	本期增加	本期减少	期末余额	建设进度
热电脱硫脱硝装置技术改造	9,690.00	-	3,705.71	-	3,705.71	25%

除其他技改项目外，标的资产在建工程由工程项目部负责，并单独设立基建账进行核算。2017年，标的资产管理层鼓励各分厂、车间进行技术改造，以实现节能降耗、降本增效的目的。技改项目由各分厂、车间技改负责人员根据项目实施情况对建设进度进行估计，其他项目由工程项目部根据工程建设情况进行估计。通过检查主要建设合同及现场查看的方式对在建工程建设进度进行合理性判断。

报告期内，标的资产完工的在建工程包括热电脱硫脱硝装置技术改造项目及其他技改项目，CO技术提升项目已于2019年1月完工。通过检查热电脱硫脱硝装置技术改造项目主要合同、决算报告，未发现费用化项目，对其他技改项目，检查技改项目主要合同、项目领料清单、项目移交清单，检查结果如下：

单位：万元

项目名称	转入固定资产	转入无形资产	在建工程投入构成		
			设备及材料	设计、安装及监理费	其他
含氨废水治理	523.15	-	196.44	326.71	-
乙酯废水处理	88.75	-	57.10	31.65	-
变电所保护及监控系统改造	178.05	-	137.03	41.03	-
甲醇闪蒸气回收甲醇项目	13.19	-	13.19	-	-
乙酯洗釜水与生产废水分流改造	8.75	-	8.75	-	-
热电除氧器排汽回收	1.18	-	1.18	-	-
醋酸二期、三期装置PID整定	56.60	-	56.60	-	-
动设备振动检测	-	42.17	-	-	42.17

合计	869.67	42.17	470.29	399.39	42.17
----	--------	-------	--------	--------	-------

通过检查，已完工的在建工程发生的费用主要有设备及材料、设计安装及监理费构成，动设备震动检测主要是软件及配套探头构成，主要用于对设备震动进行检测，并通过软件及时反应到中控室和手机软件。

对未完工的在建工程项目，检查技改项目主要合同、项目领料清单，检查情况如下：

单位：万元

在建工程项目主要投入构成为设备及材料，其中 CO 技术提升已于 2019 年

项目名称	2018 年末余额	在建工程投入构成				
		设备及材料	土建工程款	设计、安装及监理费	专利许可费	其他
CO 技术提升	6,084.95	4,914.52	725.72	442.90	-	1.81
醋酸造气工艺节能减排技改	3,567.06	2,165.07	-	1,152.64	249.35	-
10000 吨/天污水处理改	3,638.14	1,721.97	1,636.36	279.81	-	-
中水回收项目	926.36	898.93	-	27.43	-	-
醋酸初期雨水收集池	35.79	-	-	35.79	-	-
气化水煤浆提浓项目	148.62	144.37	-	4.25	-	-
集团仓库扩建简易库房项目	92.11	4.72	87.27	-	-	0.12
索普集团蒸汽系统节能优化项目	28.30	-	-	28.30	-	-
电机变频改造	20.35	20.35	-	-	-	-
合计	14,541.68	9,869.93	2,449.35	1,971.12	249.35	1.93

1 月完工并移交使用。

综合上述，标的资产未将费用化项目在在建工程中确认的情况。

（二）在建工程转固条件、是否存在延迟转固的情况

1、补充披露在建工程转固条件、是否存在延迟转固情况，对主要在建工程建造成本、工程建设进度、转固时点核查情况

标的资产在建工程项目部或技改项目实施部门根据在建工程的建设进度进行估计，当项目达到预期使用状态，通过工程决算报告或项目移交清单形式对在建工程进行转固。当项目达到预期使用状态，而工程决算报告滞后时，通过预估方式转入固定资产或其他长期资产。

对主要在建工程建造成本的核查见本反馈第 21 题“（一）补充披露各标的资产主要在建工程的建设进度、确认依据，是否存在将费用化项目在在建工程中确认的情况”。

通过检查合同，询问项目实施部门、现场查看等方式对工程建设进度进行核查。

通过检查报告期内完工的在建工程竣工决算报告或项目移交清单对转固时点进行检查，检查情况如下：

项目名称	报表转长期资产日期	竣工决算报告或项目移交清单日期
热电脱硫脱硝装置技术改造	2017 年 10 月	2017 年 10 月
含氨废水治理	2018 年 11 月	2018 年 11 月
乙酯废水处理	2018 年 11 月	2018 年 11 月
变电所保护及监控系统改造	2018 年 11 月	2018 年 11 月
甲醇闪蒸气回收甲醇项目	2018 年 12 月	2018 年 12 月
乙酯洗釜水与生产废水分流改造	2018 年 12 月	2018 年 12 月
热电除氧器排汽回收	2018 年 12 月	2018 年 12 月
醋酸二期、三期装置 PID 整定	2018 年 12 月	2018 年 12 月
动设备振动检测	2018 年 12 月	2018 年 12 月

2、对主要固定资产建造成本、转固时点核查情况

标的资产主要固定资产包括醋酸一期、醋酸二期、甲醇一期、醋酸三期和脱硫脱硝除尘改造等形成的房屋建筑物、装置及设备，选取原值为 1,000 万元以上的主要房屋建筑物、装置及设备的建造成本、转固时点进行检查。

工程项目	原值（万元）
醋酸一期	33,240.82
醋酸二期	36,486.25
甲醇一期	54,029.67
醋酸三期	199,261.00
脱硫脱硝除尘改造	6,882.96
合计	329,900.70
2018 年 12 月 31 日固定资产原值	596,853.53
检查比例	55.27%

标的资产主要在建工程具体转固情况：

(1) 1997年醋酸一期项目达到可使用状态，依据苏永诚会专字（2000）98号10万吨醋酸项目（醋酸一期）竣工决算报告，报告载明醋酸一期项目从1994年9月开工至1997年12月竣工，其主要设备因达到使用状态1997年转固，部分附属设施于2000年1月转固。

(2) 2004年7月醋酸二期项目达到可使用状态转固，依据苏永诚会专字（2006）58号15万吨/年醋酸技术改造工程（醋酸二期）竣工决算报告，报告载明醋酸二期项目于2001年12月16日正式开工建设，2004年7月工程竣工。

(3) 2009年12月甲醇一期项目达到可使用状态转固，2009年10月甲醇一期项目因试生产达到生产线转固标准而转固，依据苏永诚会专字（2012）115号60万吨/年醋酸造气工艺技术改造项目（甲醇一期）竣工决算报告，报告载明甲醇一期项目于2007年6月30日主装置土建开工，热电锅炉于2008年12月31日具备外供蒸汽条件，2009年9月8日气化炉试烧成功，2009年10月29日整套试运行成功，并向中间罐区输送合格的甲醇产品。

(4) 2011年5月醋酸三期项目因试生产达到生产线转固标准而转固，依据苏永诚会专字（2015）186号60万吨/年醋酸三期工程技术改造项目（醋酸三期）竣工决算报告，报告载明醋酸三期项目于2006年6月至2008年12月，醋酸优化工程施工；2009年10月至2010年5月三期工程主装置桩基及土建基础施工，2010年8月至2010年11月钢结构安装，2010年9月至2011年3月工艺、设备、电仪等安装，2011年4月调试、试车、投料、试生产，2011年4月20日一次性投料成功，进入试生产阶段，至2011年5月11日，项目生产负荷已到达设计能力的100%。

(5) 2017年10月3*240t/h循环流化床锅炉尾部烟气脱硫脱硝除尘改造项目正式投入使用，因达到合同约定的完成条件验收后转固。

综上，通过检查决算报告、主要合同，及抽查发票，检查标的资产主要固定资产的建造成本，标的资产主要固定资产的初始入账价值正确，不存在延迟转固的情况。

（三）各报告期标的资产不同类别固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面余额

1、以列表形式按照固定资产类别分别补充披露各报告期标的资产不同类别

固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面余额

2018 年固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面余额

单位：万元

项 目	房屋及建筑物	机器及办公设备	运输设备	合计
一、账面原值				
1.期初余额	112,482.29	480,627.24	596.99	593,706.53
2.本期增加金额	154.85	3,447.21	3.30	3,605.35
(1) 购置	149.98	2,577.54	3.30	2,730.82
(2) 在建工程转入	-	869.67	-	869.67
(3) 其他增加	4.86	-	-	4.86
3.本期减少金额	-	164.16	294.19	458.35
(1) 处置或报废	-	164.16	294.19	458.35
4.期末余额	112,637.14	483,910.29	306.10	596,853.53
二、累计折旧				
1.期初余额	48,711.36	278,367.56	409.89	327,488.82
2.本期增加金额	3,509.32	27,745.78	26.57	31,281.68
(1) 计提	3,509.32	27,745.78	26.57	31,281.68
3.本期减少金额	-	57.94	281.02	338.96
(1) 处置或报废	-	57.94	281.02	338.96
4.期末余额	52,220.69	306,055.41	155.44	358,431.53
三、减值准备				
1.期初余额	-	-	-	-
2.本期增加金额	-	-	-	-
(1) 计提	-	-	-	-
3.本期减少金额	-	-	-	-
(1) 处置或报废	-	-	-	-
4.期末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.期末账面价值	60,416.45	177,854.88	150.66	238,421.99
2.期初账面价值	63,770.93	202,259.68	187.10	266,217.71

2017 年固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面余额

单位：万元

项 目	房屋及建筑物	机器及办公设备	运输设备	合计
一、账面原值				

项 目	房屋及建筑物	机器及办公设备	运输设备	合计
1.期初余额	112,483.01	471,915.13	866.17	585,264.32
2.本期增加金额	-0.72	8,716.43	66.34	8,782.05
(1) 购置	-	1,696.31	66.34	1,762.64
(2) 在建工程转入	-	7,020.12	-	7,020.12
(3) 其他增加	-0.72	-	-	-0.72
3.本期减少金额	-	4.32	335.52	339.84
(1) 处置或报废	-	4.32	335.52	339.84
4.期末余额	112,482.29	480,627.24	596.99	593,706.53
二、累计折旧				
1.期初余额	44,111.15	251,096.44	685.37	295,892.95
2.本期增加金额	4,600.21	27,275.23	46.73	31,922.17
(1) 计提	4,600.21	27,275.23	46.73	31,922.17
3.本期减少金额	-	4.10	322.20	326.31
(1) 处置或报废	-	4.10	322.20	326.31
4.期末余额	48,711.36	278,367.56	409.89	327,488.82
三、减值准备				
1.期初余额	-	-	-	-
2.本期增加金额	-	-	-	-
(1) 计提	-	-	-	-
3.本期减少金额	-	-	-	-
(1) 处置或报废	-	-	-	-
4.期末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.期末账面价值	63,770.93	202,259.68	187.10	266,217.71
2.期初账面价值	68,371.86	220,818.70	180.80	289,371.36

2016年固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面余额

单位：万元

项 目	房屋及建筑物	机器及办公设备	运输设备	合计
一、账面原值				
1.期初余额	112,422.57	471,270.31	920.74	584,613.62
2.本期增加金额	60.44	644.83	33.09	738.36
(1) 购置	60.44	644.83	33.09	738.36

项 目	房屋及建筑物	机器及办公设备	运输设备	合计
(2) 在建工程转入	-	-	-	-
(3) 其他增加	-	-	-	-
3.本期减少金额	-	-	87.66	87.66
(1) 处置或报废	-	-	87.66	87.66
4.期末余额	112,483.01	471,915.13	866.17	585,264.32
二、累计折旧				
1.期初余额	39,507.61	223,739.65	730.70	263,977.97
2.本期增加金额	4,603.54	27,356.78	38.27	31,998.59
(1) 计提	4,603.54	27,356.78	38.27	31,998.59
3.本期减少金额	-	-	83.60	83.60
(1) 处置或报废	-	-	83.60	83.60
4.期末余额	44,111.15	251,096.44	685.37	295,892.95
三、减值准备				
1.期初余额	-	-	-	-
2.本期增加金额	-	-	-	-
(1) 计提	-	-	-	-
3.本期减少金额	-	-	-	-
(1) 处置或报废	-	-	-	-
4.期末余额	-	-	-	-
四、账面价值				
1.期末账面价值	68,371.86	220,818.70	180.80	289,371.36
2.期初账面价值	72,914.96	247,530.65	190.04	320,635.65

2、对报告期内固定资产折旧费用进行合理性测试。

标的资产固定资产折旧政策与同行业可比公司对比情况如下

公司名称	折旧方法	房屋建筑物		机器电子设备		运输设备	
		折旧年限	残值率	折旧年限	残值率	折旧年限	残值率
华谊集团	年限平均法	10-50年	3%-10%	5-20年	3%-10%	5-10年	3%-10%
华鲁恒升	年限平均法	25-30年	3%-5%	5-14年	3%-5%	8年	3%-5%
标的资产	年限平均法	20-40年	3%	3-16年	3%-5%	3-10年	3%-5%

对标的资产固定资产进行分析和测算固定资产折旧情况，经测算固定资产计算折旧与标的资产实际计提折旧一致，标的资产折旧具有合理性，具体情况如下：

期间	标的资产折旧计提金额（万元）	折旧测试金额（万元）	差异

2018 年度	31,281.68	31,281.68	-
2017 年度	31,922.17	31,922.17	-
2016 年度	31,998.59	31,998.59	-

3、结合标的资产固定资产的使用情况，补充披露固定资产减值准备计提的充分性。

(1) 标的资产固定资产减值准备计提政策

长期股权投资、采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、在建工程、使用寿命有限的无形资产等长期资产，于资产负债表日存在减值迹象的，进行减值测试。减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入减值损失。可收回金额为资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者。资产减值准备按单项资产为基础计算并确认，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组确定资产组的可收回金额。资产组是能够独立产生现金流入的最小资产组合。

(2) 标的资产固定资产不存在减值迹象，未计提减值准备合理

标的资产不存在闲置机器设备，厂房均在使用中，固定资产未发生损坏、技术陈旧或者其他经济原因，导致其可收回金额低于其账面价值的情况发生。标的资产以 2018 年 9 月 30 日为基准日进行评估，各项固定资产评估价值均高于账面价值，不存在减值的情况。

综上所述，标的资产固定资产不存在减值迹象，故未计提固定资产减值准备合理。

(四) 报告期内无形资产摊销费用进行合理性

1、标的资产无形资产摊销政策

在取得无形资产时分析判断其使用寿命。对于使用寿命有限的无形资产，在使用寿命期限内，采用直线法摊销。对于使用寿命不确定的无形资产，不摊销；如果有证据表明其使用寿命是有限的，则估计其使用寿命，并按其使用寿命进行摊销。使用寿命有限的无形资产的使用寿命估计情况如下表所示：

项目	预计使用寿命（年）	依据
土地使用权	50	预计受益年限
非专利技术	10	预计受益年限

商用软件	10	预计受益年限
------	----	--------

各期末，标的资产对使用寿命有限的无形资产的使用寿命及摊销方法进行复核。经复核，报告期各期末无形资产的使用寿命及摊销方法与以前估计未有不同。

2、标的资产无形资产摊销合理性测试

对标的资产无形资产进行分析和摊销测算，与标的资产实际计提摊销一致。

期间	摊销金额（万元）	管理费用（万元）	差异
2018 年度	1,244.04	1,244.04	-
2017 年度	1,238.33	1,238.33	-
2016 年度	1,216.52	1,216.52	-

根据无形资产明细表进行逐项核查测算，标的资产无形资产摊销计提方法符合企业会计准则的规定，无形资产摊销计提合理。

上述补充披露内容已在重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“四、拟注入资产的财务状况与盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”中补充披露相关内容。

（五）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：各标的资产主要在建工程的建设进度、确认依据合理，不存在将费用化项目在在建工程中确认的情况。在建工程转固条件完备、不存在延迟转固的情况。各报告期标的资产不同类别固定资产的初始入账价值、累计折旧和账面余额符合企业会计准则的规定，报告期内固定资产折旧费用经测试具有合理性。结合标的资产固定资产的使用情况，未计提固定资产减值准备具有充分性。报告期内无形资产摊销费用经测试具有合理性，与利润表中无形资产摊销金额的勾稽关系正确。

二十二、申请文件显示，标的资产销售费用主要系运输及仓储费，报告期金额分别为 7,389.99 万元、7,339.68 万元、5,787.87 万元。报告期标的资产主要运输产品醋酸及醋酸乙酯的销量分别为 110.26 万吨、130.15 万吨、96.39 万吨，平均运输及仓储费分别为 67.02 元 / 吨、56.39 元 / 吨、60.05 元 / 吨。报告期产品销量增长较大而运输费用基本稳定。请你公司：1) 补充披露标的资产报告期平均运输及仓储费变动较大的原因及合理性。2) 结合标的资产报告期销量变动与平均运输及仓储费情况补充披露销售费用与营业收入的匹配性。请独立财务顾

问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）标的资产报告期平均运输及仓储费变动较大的原因及合理性

标的资产报告期内主要销售醋酸、醋酸乙酯、甲醇、硫酸，单位产品运输及仓储费情况如下：

项目	2018年	2017年	2016年
运输及仓储费（万元）	7,150.26	7,339.68	7,389.99
醋酸销量（万吨）	96.84	104.6	87.89
醋酸乙酯销量（万吨）	19.24	25.55	22.37
甲醇销量（万吨）	0.03	-	2.15
硫酸销量（万吨）	28.78	28.51	29.47
销量小计	144.89	158.66	141.88
单位销量运输及仓储费（元/吨）	49.35	46.26	52.09

如上表所示，标的资产单位产品运输费及仓储费 2017 年较 2016 年相比下降 11.19%，原因主要是 2016 年及以前公路运输根据运输里程不同分别制定醋酸和醋酸乙酯的结算价，2017 年开始根据招标统一了醋酸和醋酸乙酯的结算价，醋酸招标价与 2016 年相比平均降幅约 9.09%，醋酸乙酯招标价与 2016 年相比平均降幅约 12.91%。2018 年较 2017 年上升 6.68%，原因主要是汽油价格上涨，导致运输费用上涨。因此，标的资产报告期平均运输及仓储费变动具有合理性。

（二）标的资产报告期销量变动与平均运输及仓储费情况补充披露销售费用与营业收入的匹配性

报告期内，标的资产销售费用及占营业收入的比重：

单位：万元

项目	2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工资及附加	427.19	5.50%	314.97	3.99%	245.13	3.08%
运输及仓储费	7,150.26	92.03%	7,339.68	92.96%	7,389.99	92.87%
广告及业务宣传费	132.08	1.70%	191.65	2.43%	179.94	2.26%
其他	59.78	0.77%	49.64	0.63%	142.57	1.79%
销售费用合计	7,769.31	100.00%	7,895.94	100.00%	7,957.63	100.00%
营业收入	529,992.67		421,825.30		282,379.14	

占营业收入比例	1.47%	1.87%	2.82%
---------	-------	-------	-------

报告期内销售费用的发生额变动不大，销售费用占营业收入比重的变动主要由销售收入的变动引起。

标的资产销售费用中工资及附加呈逐年上涨趋势，主要是由于人员工资的增加。标的资产销售费用主要项目是运输及仓储费，占销售费用比例在 92%左右。标的资产主要产品为醋酸、醋酸乙酯、硫酸及少量的甲醇，运输及仓储费发生额主要与产品的销量相关。标的资产报告期销量变动与平均运输及仓储费的比较分析见本反馈 21、“一、补充披露标的资产报告期平均运输及仓储费变动较大的原因及合理性”，根据分析，标的资产单位产品运输及仓储费的变动主要是由标的资产运输费的定价策略变动引起的。

综合上述，报告期内标的资产销售费用与营业收入相匹配。

上述补充披露内容已在重组报告书“第十节 管理层讨论与分析”之“四、拟注入资产的财务状况与盈利能力分析”之“（二）盈利能力分析”中补充披露相关内容。

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问和会计师认为：标的资产报告期平均运输及仓储费变动较大具有合理性。结合标的资产报告期销量变动与平均运输及仓储费情况，销售费用与营业收入具有匹配性。

（本页无正文，为《江苏索普化工股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目
审查一次反馈意见通知书>[190248]号的反馈意见回复》）



江苏索普化工股份有限公司

2019年4月25日