

河北金牛化工股份有限公司关于收到 上海证券交易所《关于河北金牛化工股份有限公司 有关非公开发行事项的监管工作函》及回复的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

河北金牛化工股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“金牛化工”）于近日收到上海证券交易所上市公司监管一部下发的《关于河北金牛化工股份有限公司有关非公开发行事项的监管工作函》（上证公函【2021】2798号）（以下简称“《监管工作函》”）。收到《监管工作函》后，公司及相关中介机构对有关问题进行了认真分析与核实，现就具体情况回复如下（如无特别说明，本回复中所涉及的简称与《河北金牛化工股份有限公司2021年度非公开发行股票预案（修订稿）》中一致）：

一、公司披露，截至2021年6月30日，标的净资产账面价值8.06亿元，采用资产基础法评估值为8.87亿元，增值率10.03%，收益法评估值为9.18亿元，增值率13.91%。本次选用资产基础法的评估值作为评估结果，经双方协商，确定增资标的作价为9.23亿元。请你公司：（1）补充说明增资控股价格的确定依据，高于资产基础法评估值的原因及合理性；（2）补充披露资产基础法评估结果中，固定资产和无形资产评估增值和负债评估减值的原因；（3）补充披露收益法评估的测算过程，包括营业收入、营业成本、费用、净利润、现金流量、增长率、折现率等主要参数的选取情况、依据等。请评估师发表意见。

公司回复如下：

（一）补充说明增资控股价格的确定依据，高于资产基础法评估值的原因及合理性

截至目前，河北冀中新材料有限公司（简称“冀中新材料”）注册资本人民

币 711,000,000 元，为冀中能源股份有限公司（简称“冀中能源”）100%持股的全资子公司。

本次增资方案为河北金牛化工股份有限公司（简称“公司”或“金牛化工”）拟以现金形式向冀中新材料增资，取得其新增的 740,020,409 元、占冀中新材料增资后 51%的出资额。在本次增资后，冀中能源仍持有冀中新材料 711,000,000 元、占冀中新材料增资后 49%的出资额。

根据河北立千资产评估有限责任公司以 2021 年 6 月 30 日作为评估基准日出具的《河北金牛化工股份有限公司拟增资事宜涉及的河北冀中新材料有限公司股东全部权益资产评估报告》（立千评报字[2021]第 050 号）（简称“《资产评估报告》”），冀中新材料在本次增资前、截至评估基准日 100%股权评估值为 88,654.31 万元。

根据上述评估值，冀中新材料在本次增资前、截至评估基准日股权单价为 1.2469 元/每一元注册资本。按照上述增资方案下金牛化工增资取得冀中新材料 740,020,409 元新增注册资本计算，本次增资价格总额为 922,728,599 元。交易各方据此约定 922,728,599 元即为金牛化工本次增资价格（如经冀中能源集团有限责任公司备案的评估结果与《资产评估报告》载明结果不一致，届时应以上述备案的评估结果为准并相应调整公司本次增资的最终交易价格）。

因此，公司本次增资冀中新材料的价格总额，最终以上述经有权国家出资企业备案的对冀中新材料的评估结果为准确定，符合《企业国有交易监督管理办法》等有关规定，具备合理性。

（二）补充披露资产基础法评估结果中，固定资产和无形资产评估增值和负债评估减值的原因

A. 经评估，固定资产评估值为 130,816.71 万元，增值 3,064.40 万元，增值率 2.40%，具体如下表：

科目名称	账面价值		评估价值		增值额		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值	原值	净值
房屋建筑物	15,903.08	15,777.18	19,750.58	19,553.07	3,847.50	3,775.89	24.19	23.93
构筑物	12,508.34	12,392.21	13,958.06	13,818.48	1,449.72	1,426.27	11.59	11.51

建筑物类小计	28,411.41	28,169.39	33,708.64	33,371.55	5,297.23	5,202.17	18.64	18.47
机器设备	39,751.61	39,111.49	46,521.03	45,863.30	6,769.42	6,751.81	17.03	17.26
贵金属	60,397.40	60,397.40	51,508.61	51,508.61	-8,888.79	-8,888.79	-14.72	-14.72
车辆	82.76	74.03	77.40	73.24	-5.36	-0.79	-6.48	-1.06
设备类小计	100,231.77	99,582.92	98,107.04	97,445.15	-2,124.73	-2,137.77	-2.12	-2.15
合计	128,643.19	127,752.30	131,815.68	130,816.71	3,172.49	3,064.40	2.47	2.40

具体增值的原因：

房屋建筑物类资产账面原值 28,411.41 万元，账面净值 28,169.39 万元。评估原值 33,708.64 万元，评估净值 33,371.55 万元，原值增值 5,297.23 万元，增值率 18.64%，净值增值 5,202.17 万元，增值率 18.47%。主要原因如下：

房屋建筑物的评估采用成本法，成本法是根据建筑工程资料和竣工结算资料按建筑物工程量，以现行定额标准、建设规费、资金成本计算出建筑物的重置全价，并按建筑物的使用年限和对建筑物现场勘察的情况综合确定成新率，进而计算建筑物评估净值。房屋建筑物类资产增值主要原因如下：建筑物招投标工作都是在 2020 年 9 月份之前完成，主要建筑物按实际工程量重编工程决算后建安工程造价均为增值趋势，原因为 2020 年下半年和 2021 年上半年尤其是钢材同比上涨幅度较大，国家统计局发布的 2021 年 6 月份工业生产者购进价格同比上涨 13.1%，其中黑色金属材料类价格同比上涨 27.7%，有色金属材料类价格及电线类价格同比上涨 26.8%，建设工程结算中人工费占比约 15%、材料费占比约 75%、机械费占比约 10%，其中材料费主要包括钢材、水泥、石子沙子等，本项目主要建筑物为钢架结构，其中钢材占材料比达到 60%-70%，经统计主要钢材同比上涨 20%左右，是导致房屋建筑物评估原值增值的主要因素之一；房屋建筑物会计折旧年限 20 年，短于房屋建筑物的经济寿命年限 40—50 年，导致评估净值增值，总体增幅在正常范围内。

设备类资产评估原值为 98,107.04 万元，较账面原值减值 2,124.73 万元，减值率为 2.12%；评估净值为 97,445.15 万元，较账面净值减值 2,137.77 万元，减值率为 2.15%。设备类资产包括机器设备、贵金属、车辆，具体情况如下：

从明细表可以看出，机器设备类评估原值增值 6,769.42 万元，增值率为 17.03%，本次设备类资产评估采用成本法，即在持续使用的前提下，以重新购置

该项资产的现行市值为基础确定重置全价，同时通过综合成新率法确定成新率，据此计算评估值。增值原因：国家统计局发布 2021 年 6 月份工业生产者出厂价格中，生产资料价格同比上涨 11.8%，其中原材料工业价格同比上涨 18%，加工工业价格同比上涨 7.4%；主要行业出厂价格中化学纤维制造业出厂价格同比增涨 17%，随着部分设备钢材费和安装成本的上升，设备价格提高，设备增值原因为重新购置设备价格上涨，造成评估原值增值；评估净值增值 6,751.81 万元，增值率 17.26%，增值原因是除了原值增值造成净值增值外，企业计提折旧的年限短于设备的经济使用年限也是增值原因之一。

贵金属评估减值 8,888.79 万元，减值率为 14.72%，购置数量扣除加工损耗和生产损耗后采用市场法进行评估，铂金在评估基准日按上海黄金交易所铂金平均交易价计价，导致铂金评估增值；而铈粉按基准日中国贵金属资讯网平均交易价计价，导致铈粉评估减值。

车辆评估原值减值 5.36 万元，评估净值减值 0.79 万元。评估减值的主要原因是车辆更新换代较快，市场价格处于下降趋势，造成评估减值。

B. 无形资产评估增值的原因：

无形资产账面值为 7,573.41 万元，评估值为 8,808.10 万元，评估增值 1,234.69 万元，增值率为 16.30%，增值原因：宗地 1、2、3 土地取得日期分别为 2020 年 5 月和 2020 年 9 月，距评估基准日已有约一年时间，土地市场价格发生变化，土地取得价格上涨，造成土地评估增值。

C. 负债评估减值的原因：

负债账面值 71,775.54 万元，评估值 68,324.12 万元，减值 3,451.42 万元，减值率 4.81%，减值主要涉及应付账款和递延所得税负债，具体如下：

应付账款---贵金属预计损耗账面值为 500.23 万元，评估值为零，因为贵金属在生产和加工损耗量已经在评估贵金属铂金和铈粉时扣除，所以此项预计损耗评估为零，导致评估减值。

递延所得税负债账面价值为 2,951.19 万元，评估值为零，评估减值原因为固定资产中的铈粉和对应的交易性金融负债均按市场价值确认，所以公允价值变动

形成应纳税暂时性差异不需考虑。

综上分析，资产基础法评估结果中，固定资产、无形资产评估增值和负债评估减值，将各项资产的历史成本评估为市场价值，结合评估过程、主要参数及选取依据，本次评估增减值具有合理性，符合资产评估准则，充分反映了评估基准日股东权益的市场价值。

(三) 补充披露收益法评估的测算过程，包括营业收入、营业成本、费用、净利润、现金流量、增长率、折现率等主要参数的选取情况、依据等

收益法评估的测算过程、主要参数的选取情况、依据如下：

1) 营业收入预测

冀中新材料 1 号生产线产品为直接纱，2 号生产线产品为合股纱。每生产 1 吨纱将产出 5% 的废纱，废纱也可出售。

A. 销量预测

根据中国产业信息网，玻纤全球需求分布可参考全球复合材料产量分布，中国、北美、欧洲的消费占比分别为 28%、26%、21%。而建筑建材、电子电气以及交通运输为主要的三大应用领域，需求占比分别为 35%、12% 和 15%，合计占比高达 62%。2021 年下游需求端将形成强力支撑：建筑、电子电气、汽车工业、航空航天、风力发电、5G 应用等领域，玻纤在内的新型复合材料应用空间广阔。

疫苗落地有望加速海外复工复产，随着各国推出了疫苗的接种计划，海外玻纤需求恢复的确定性较高，对应我国玻纤企业的海外业务会有较为明显的回升。

冀中新材料的产品销售主要依靠技术领先的产品下游企业建立长期永久的合作关系，少量采用经销商进行区域内小企业维护。产品主要销售地区为河北、河南、山东、江苏、浙江、以及珠三角、东北等国内区域，部分产品预计出口东南亚、欧洲、北美、中东等地区。玻纤产品目前处于稳定需求增长期。

综上，冀中新材料生产的产品市场应用前景广泛，至评估基准日，年产 10 万吨玻璃纤维池窑拉丝 1 号生产线已达产，到 2022 年 5 月份 2 号生产线将投产，

按照二期工程计划安排，参照一期生产情况，一期 2021 年 5 月份正式生产，当月投产当月即实现全年 10 万吨水平，超出行业平均水平 2 个月左右。所以二期 2022 年度 60000 吨产量是比较符合实际生产要求。未来预测年度按 20 万吨直接纱、合股纱全部销售预测。

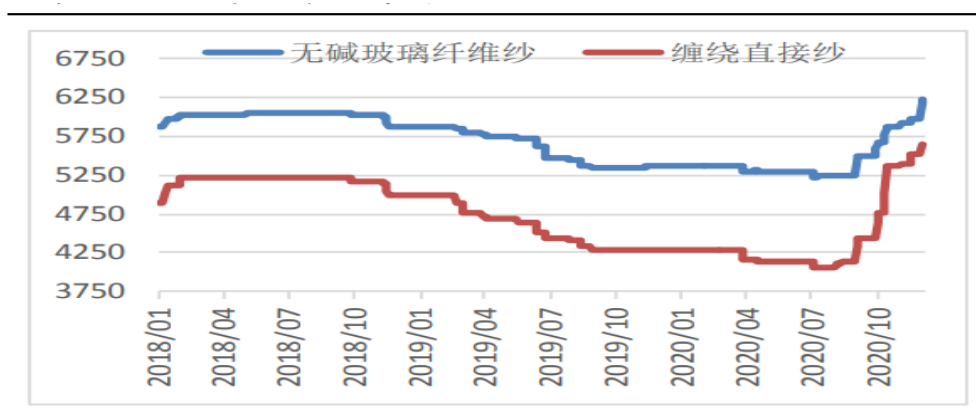
预测期销量与企业生产规模一致，说明销量预测具有合理性。

B. 销售价格预测

产品定价主要影响因素是市场的供需关系，少量寡头企业对市场产品价格有一定的影响因素，即使玻纤价格受供需关系扰动的影响，但仍然可以看出其 PPI 走势与国内 PPI 指数和 CRB 金属指数具有趋势一致性，这也意味着在世界各个经济体推出的货币政策和财政政策的刺激下，玻纤价格存在被推动的可能性。

2014 年，随着全球经济持续缓慢复苏，美国经济增速强劲，欧债危机影响逐步减弱，国内产业调整和转型升级成效初步呈现，受下游风电等行业需求回升的影响，同时由于行业间协同意识的增强以及下游成本上涨等因素的推动，几大主要玻纤生产商相继提价，玻纤产品价格有所回升。2015 年后玻璃纤维行业景气度延续 2014 年温和回暖的态势，供求关系趋向好转。2018 年受宏观去杠杆和行业新增产能冲击影响，玻纤行业进入下行周期，2019 年玻纤行业低位运行，2020 年年初酝酿涨价，后被疫情打断，随着下游复工复产，2020 年 9 月初玻纤价格主流品种上调约 7%，10 月初调涨 10%，12 月初主流品种报价又上调约 7%，行业库存迅速下降至历史低点，玻纤迎来新一轮复苏周期。

主要玻纤品种价格表：



资料来源：卓创资讯，财信证券

通过对历史年度的价格分析，2016 年左右受产业调整和转型升级影响直接纱售价达到 5800 元/吨左右，2019 受宏观去杠杆和行业新增产能冲击影响，价格降到历史最低 4019 元/吨，2000 年下半年受下游需求增长影响迎来新一轮复苏周期，至 2021 年 6 月份冀中新材料直接纱平均不含税售价达到 5180 元/吨，根据企业提供的近期销售合同，我们预测 2021 年下半年预计直接纱售价还将上浮 200 元/吨。

随着国内风电行业国家政策性补贴的不确定性以及整体企业上下游的价格压力，全国启动产能仍存在较大不确定性。另外重庆国际复合长寿基地 F08B 生产线、冀中新材料一期生产线、中国巨石智能制造三线等新增产能的陆续释放，市场承受下行压力，多重因素影响未来预测不确定性强，我们预测未来年度按历史年度六年（2016 年---2021 年）的平均价 5128 元/吨预测；合股纱附加值高于直接纱，结合企业预算，售价参考直接纱历史年度和目前市场情况综合分析预计；废纱售价参考目前市场情况综合分析预计。

2022 年及之后年度的销售单价主要采用当期平均价格预测，未考虑随着经济发展下游需求的持续增长和行业新增产能受到严格控制的因素，预测体现了一定谨慎性。

C. 营业收入预测

金额单位：人民币万元

序号	产品名称	项目名称	未来预测					
			2021 (7-12)	2022	2023	2024	2025	2026
1	1#生产 直接 纱	销售单价（元）	5,398.23	5,128.32	5,128.32	5,128.32	5,128.32	5,128.32
		原丝产量（吨）	50,571.43	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
		销售数量（吨）	48,043	95,000	95,000	95,000	95,000	95,000
		销售收入（万元）	25,934.64	48,719.03	48,719.03	48,719.03	48,719.03	48,719.03
2	2#生 产线 合股 纱	销售单价（元）	0.00	5,748.32	5,748.32	5,748.32	5,748.32	5,748.32
		原丝产量（吨）	0.00	60,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
		销售数量（吨）	0.00	57,000	95,000	95,000	95,000	95,000
		销售收入（万元）	0.00	32,765.42	54,609.03	54,609.03	54,609.03	54,609.03
3	废纱	销售单价（元）	1,334.33	1,200.89	1,200.89	1,200.89	1,200.89	1,200.89
		销售数量（吨）	2,528.57	8,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
		销售收入（万元）	337.39	960.71	1,200.89	1,200.89	1,200.89	1,200.89
总销量（吨）			50,571.43	170,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
营业收入合计			26,272.03	82,445.16	104,528.95	104,528.95	104,528.95	104,528.95

2) 营业成本预测

冀中新材料历史年度只有 1 号生产线 2 个月的生产成本，参考可研、初设以及同行业成本数据，对主要成本项目分析如下：

A. 主要材料费用的预测

矿石及粉料：

玻璃纤维的主要成分包含氧化硅、氧化铝、氧化钙、氧化镁等，其生产使用的无机矿石原料主要包括：叶腊石、生石灰、高岭土、白云石等。叶腊石是主要的矿石原料，其中叶腊石占矿石原料的占比 50%左右，目前冀中新材料的叶腊石原料主要采购于福建平和县鑫泰德远矿、福建省古田县庐江矿业等南方企业。各矿石及粉料供应量充足，价格稳定。经分析，1 号 10 万吨池窑拉丝生产线只生产 2 个月，需矿石及粉料为 711.75 元/吨，矿石及粉料成本较高主要有三个原因，一是窑炉开始点火后需要填充矿石原料作为基础铺底原料，在达到一定高度后玻璃液才能流出；二是窑炉通路需要放料，包括最先开始流出来的玻璃液都需要在通路及漏板通过一遍，会造成一部分料损失；三是前期产品效率有一个短暂的爬坡期，废丝相对较多。这三个原因都造成主要的原料---矿石及粉料成本较高。预测年度参考可研、初设以及比较同行业产品配料，认为正在生产正常情况下，矿石及粉料按 550 元/吨较为合理。

浸润剂：

玻璃纤维问世已久，但制备性能优异的玻璃纤维仍需相当程度的技术积累，浸润剂是决定其性能的关键添加剂，玻璃纤维浸润剂能改变玻璃纤维的表面状态，不仅满足了玻纤原丝后道工序加工性能的要求，而且在复合材料中还能促进玻璃纤维增强体与高分子聚合物基体的结合。浸润剂通常由成膜剂、偶联剂、抗静电剂、润滑剂、保湿剂等组成。浸润剂是最能区分玻纤产品种类的因素之一，冀中新材料生产线主要生产品种为直接纱、合股纱，企业掌握浸润剂的生产工艺，其主要成分为偶联剂、成膜剂、润滑剂，经分析，20 万吨池窑拉丝生产线，需浸润剂（水剂）为 300 元/吨左右，预测年度该配料略有 50 元/吨上涨。

B. 漏板复制及铂金铈粉损耗：

铂铑合金漏板安装在窑炉通路下方，主要用于玻璃液从漏板流出经丝根冷却器强制冷却和拉丝机高速牵伸成型为纤维，冀中新材料漏板分为 4800 孔、4000 孔、3000 孔、1800 孔 4 个型号，漏板采用高温耐火材料整体浇注，新加工的漏板平均寿命在 10 个月左右，漏板在使用中会有损耗，需要更换新加工的漏板。铂铑合金漏板加工技术是决定公司技术水平先进与否的最主要指标之一。一般复制加工费根据漏板不同规格确定，按照单块漏板 3 万元至 6 万元不等的价格收取。

冀中新材料的铂铑合金漏板由上海、江苏等公司加工，预测年度复制加工费按 4 万/块；

铑粉为租赁泰山玻纤有限公司和邢台金牛玻纤有限责任公司，根据租赁合同，租赁费按铑重量×铑单价×租赁天数/360×7%计算；

铂金和铑粉按固定资产核算但不提折旧，在加工和生产过程中都会有损耗，根据技术部门提供的损耗量计算表，其中生产环节的损耗量约为生产产量的 0.47 克，按铂金和铑粉不含税市场价计算其损耗。

经核查，在加工和生产过程中，漏板中的铂金和铑粉到评估基准日根据产量计算出铂金和铑粉损耗量如下表：

参数				产量 (吨)	加工损耗 (克)		生产损耗 (克)		
型号	漏板数量 (块)	流量 (一小时)	铑粉含量	截至 2021-6-30 实际产量	铂金	铑粉	估计单耗	铂金	铑粉
1800 孔	15.00	70.00	5%	642.00	439.61	23.14	0.44	268.36	14.12
3000 孔	30.00	100.00	5-7%	3978.00	1171.71	74.79	0.44	1645.30	105.02
4000 孔	67.00	115.00	7%	11109.00	2972.19	223.71	0.50	5165.69	388.82
4800 孔	8.00	115.00	10%	1,313.00	381.96	42.44	0.50	590.85	65.65
放料漏板	4.00	90.00		-					
合计	124.00			17042.00	4965.47	364.08		7670.19	573.61

注：放料漏板小而轻，在放料初始不通畅时才会用到，损耗可以忽略不计。

根据上表和预测年度的产量，预测未来年度铂金和铑粉的损耗。

C. 天然气、电、水、氧气：

按照玻纤生产工艺，生产以天然气和电为主要燃料，窑炉熔化部及通路采用天然气与纯氧燃烧，天然气由河北省天然气沙河分公司提供，由外部管道引入，站内设过滤器、调压器、流量计，单条生产线年用量约为 1400 万 Nm³/a，厂区内设有天然气站作为应急备用。天然气不含税购置价为 2.05 元/立方米，经调查了解，工业用气预测下半年将涨价到 2.303 元/立方米。

电源从沙河经济开发区电站接入 35 千伏电源，采用双回路供电，同时每条池窑生产线另设置 1 台 2000KW 天然气发电机组作为保安电源。单条生产线年用电量为 10200 万 kWh。经分析，每吨产品用电为 648.00 元/吨。

根据实际生产 2 个月测算，参考可研和初设，单条生产线年用水量约 57 万吨，则 8.12 元/吨。

制氧站建设及管理均由普莱克斯（中国）投资有限公司运营，年耗氧量约为 5000 万 Nm³/a，单条生产线每月 40.20 万元支付租金。

D. 人工费用预测

初步设计中 1 号 10 万吨生产线用人 450 人，二号 10 万吨生产线用人 400 人，共计 850 人，除管理岗位 30 人、销售岗位 17 人外其他全部计入生产成本，预测年度薪酬以邢台当地工资水平并考虑物价上涨因素。

E. 折旧费用摊销预测

固定资产构成：房屋建筑物占比 41.86%、机器设备占比 58.14%。贵金属---铂金和铑粉不计提折旧。

预测期内折旧费由二部分构成，即存量资产以及新增资产折旧，存量资产主要为 1 号生产线预转的固定资产，新增资产包括两部分：在建工程年底完工转入固定资产、2 号生产线到 2022 年 5 月投产的固定资产，相关数据依据企业提供的 2 号生产线投资概算。折旧年限、残值率以评估基准日执行的会计政策为准。无形资产摊销为土地使用权摊销（扣除宗地 4 的土地相关税费及耕地占补平衡

费、扣除未占用土地)，未来年度预测按照现行摊销政策估算。预测如下表：

金额单位：人民币万元

内容	预测数据					
	2021年7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
固定资产折旧	2,551.57	8,325.18	9,801.66	9,801.66	9,801.66	9,801.66
无形资产摊销	54.08	108.16	108.16	108.16	108.16	108.16
合计	2,628.08	8,433.34	9,909.82	9,909.82	9,909.82	9,909.82

F. 辅助材料、包装材料、运输费

根据初设及历史 2 个月成本数据分析，辅助材料和包装材料均占原材料的 4%左右；运输费按销售量不高于 150 元/吨。

G. 营业成本明细预测如下：

金额单位：人民币万元

明细	预测数据					
	2021 (7-12)	2022	2023	2024	2025	2026
矿石及粉料	2,781.43	8,800.00	11,000.00	11,000.00	11,000.00	11,000.00
浸润剂(水剂)	1,529.17	5,638.05	7,047.56	7,047.56	7,047.56	7,047.56
辅助材料	716.71	2,267.56	2,834.45	2,834.45	2,834.45	2,834.45
包装材料	746.03	2,360.31	2,950.39	2,950.39	2,950.39	2,950.39
电	3,277.29	10,368.83	12,961.03	12,961.03	12,961.03	12,961.03
水	41.08	129.95	162.44	162.44	162.44	162.44
天然气	1,627.01	5,147.59	6,434.49	6,434.49	6,434.49	6,434.49
折旧	2,620.06	8,407.38	9,879.26	9,879.26	9,879.26	9,879.26
人工及福利	1,149.03	3,817.13	5,009.99	5,260.49	5,523.51	5,799.69
公交租赁费	12.00	30.48	36.50	36.50	36.50	36.50
铈粉租赁费	973.34	3,250.95	3,893.35	3,893.35	3,893.35	3,893.35
制氧设施服务费	241.20	805.61	964.80	964.80	964.80	964.80
漏板损耗(铂金+铈粉)	1,205.31	4,025.72	4,821.22	4,821.22	4,821.22	4,821.22
漏板复制费	496.00	1,091.20	1,190.40	1,190.40	1,190.40	1,190.40
其它	211.71	400.00	400.00	300.00	300.00	300.00
运输费	720.64	2,280.00	2,850.00	2,850.00	2,850.00	2,850.00
合计	18,348.00	58,820.75	72,435.87	72,586.37	72,849.39	73,125.57
成本占收入比	69.84%	71.44%	69.42%	69.57%	69.82%	70.08%

经分析，预测年度营业成本占营业收入的 70%左右，在预测过程中充分考虑符合企业实际情况的成本项目的构成，包括预测期将发生的贵金属的损耗、加工费用、铈粉租赁费、漏板复制费等历史年度没有发生的成本，说明预测具有谨慎

性、合理性。

3) 期间费用预测

A. 管理费用预测

管理费用主要为材料及低耗、办公费、职工薪酬、折旧费、业务招待费、运输费、党建活动经费等，历史年度管理费占收入比为 0.53%。

对未来年度职工薪酬的预测：公司职工人数是按照企业实际定岗人员进行预测，未来年度职工薪酬、社保费根据相关法规及历史年度实际发生额占当期实际比例综合进行预测，以企业提供的数据为依据进行预测。

材料及低耗为办公用耗材费用，预测年度按历史年度递增趋势预测；折旧按企业会计政策下折旧额进行预测；办公费、业务招待费、运输费、党建活动经费等其他费用按企业历史发生数平均值为依据，未来年度考虑小幅度的增长，以企业提供的数据为依据进行预测。

未来年度新增研发费用，加大对浸润剂、漏板等关键技术的研发。

管理费用的预测如下：

金额单位：人民币万元

管理费用	预测数据					
	2021年7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
材料及低耗	71.14	80.44	84.46	88.68	93.11	97.77
职工薪酬	134.13	452.50	475.12	498.88	523.82	550.01
折旧费	8.03	25.96	30.56	30.56	30.56	30.56
业务招待费	30.00	33.00	36.30	39.93	43.92	48.32
运输费	18.86	25.00	27.50	30.25	33.28	36.60
办公费	4.29	10.00	11.00	12.10	13.31	14.64
党建活动经费	16.29	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
研发费		824.45	1,045.29	1,045.29	1,045.29	1,045.29
合计	282.73	1,471.34	1,730.23	1,765.69	1,803.29	1,843.19

管理费用合理性分析：由于历史期管理费用只有 2 个月数据，企业刚刚投产且不太稳定，根据企业提供的生产经营发展计划，充分考虑了预测期正常生产需

发生的管理人员薪酬、办公费等应发生的管理费用，并增加了必要的研发费用，我们认为管理费用的预测较为合理。

B. 销售费用预测

销售费用主要为材料及低耗消耗、样品及产品损耗、职工薪酬、展览费等。

对未来年度职工薪酬的预测：公司职工人数是按照企业实际定岗人员进行预测，未来年度职工薪酬、社保费根据相关法规及历史年度实际发生额占当期实际比例综合进行预测，以企业提供的数据为依据进行预测。

其他费用按企业历史发生数平均值为依据，依据具体费用的实际情况，未来年度考虑小幅度的增长或持平，以企业提供的数据为依据进行预测。

销售费用的预测如下：

金额单位：人民币万元

销售费用	预测数据					
	2021年7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
材料及低耗消耗	2.57	6.00	6.30	6.62	6.95	7.29
样品及产品损耗	1.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
职工薪酬	59.14	120.67	123.08	125.54	128.05	130.61
展览费	34.29	35.00	35.00	35.00	35.00	35.00
差旅费	25.71	50.00	55.00	60.50	66.55	73.21
其他	5.14	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
合计	127.86	233.67	241.38	249.66	258.55	268.11

销售费用合理性分析：由于历史期销售费用只有2个月数据，企业刚刚投产且不太稳定，根据企业提供的生产经营发展预测，充分考虑了预测期正常生产需发生的销售人员薪酬、差旅费等应发生的费用，我们认为销售费用的预测较为合理。

C. 财务费用预测

公司财务费用有铈粉租赁费、利息支出、手续费和利息收入组成，铈粉租赁费在营业成本中预测。目前企业有借款，预测以后年度借款到期后仍需要借款来维持资金周转，基本与基准日水平持平，因此未来年度利息支出按基准日企业的

借款和利率水平来预测，利息收入和手续费支出两项预测未来年度有所增长。按历史年度情况进行预测。财务费用的预测如下：

金额单位：人民币万元

序号	内容	预测数据					
		2021年 7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1	利息支出	276.01	552.01	552.01	552.01	552.01	552.01
2	利息收入	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
3	手续费	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
	合计	276.51	554.01	554.01	554.01	554.01	554.01

4) 未来年度净利润的预测

根据上述各项预测，收入减去费用后，冀中新材料未来各年度净利润预测如下：

金额单位：人民币万元

项目	2021年7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
净利润	5,233.48	15,959.33	22,215.65	21,491.27	21,121.08	20,795.00

5) 资本性支出预测

资本性支出一般考虑两个方面的因素，一是按照原有的固定资产投资规模，新建生产进行的扩产新购；二是为保持原有资产的正常运转要求而进行的设备更新支出。

根据企业提供的2号生产线工程建设进度安排及《初步设计的第三部分工程概算书》，到2022年5月2号线建成并投产，按初设2号生产线投资明细如下表：

明细	金额（万元）	备注
房屋及构筑物	10,663.3	
机器设备	71,113.5	其中铂金 29,819.48 万元，铈粉为租赁
合计	81,776.80	

在建工程中还有办公楼等工程计划2021年年底完工投入使用，涉及资本性

支出明细如下：

金额单位：人民币万元

序号	项目名称	账面价值	含税合同价	不含税合同价
1	一期办公楼等 4 项	876.75	2,646.7	2,428.17
2	厂区道路	644.50	1,916.9	1,758.61
3	厂区围墙及门卫施工	308.60	375.72	344.70
4	汽车电子衡 2 台	44.36	60.43	53.48
5	离线短切线 2 套	513.27	580.00	513.27
合计		2,883.62		5,098.22

永续年期资本性支出：

在稳定期，对于房屋和机器设备因金额较大，使用年限较长，按年金计算资本性支出；无形资产摊销按企业账面的摊销额计算。

另外根据行业特殊情况，生产用窑炉每 10 年会有一次停产 4.5 个月的冷修期，1、2 号生产线将会有停产损失，永续年期停产损失按年金计算。

综上，本次认为资本性支出变化差异是由企业未来正常投入所需所导致的，是正常情况，具有合理性。

6) 营运资金预测、营运资金增加额的确定

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。

营运资金等于营业流动资产减去无息流动负债。通过与冀中新材料的企业财务经理进行访谈，预测期营运资金中流动资产由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货等科目构成；流动负债由应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款等科目构成，科目具体预测方法如下：预测营运资金前首先要核实和分析各科目中各种不正常因素，必要时进行剔除处理。在此基础上，对营运资金影响重大的科目，如应（预）收账款、应（预）付账款和存货，通过分析此类科目以前年度的周转率的合理性并确定预计未来该类科目周转率进行测算；

营运资金一般和企业营业收入、成本有一定的比例关系，因企业历史年度只有 2 个月的经营数据，本次估值根据同类可比上市公司正常经营所需营运资金数额，确定其正常经营所需的营运资金。

对营运资金影响重大的科目，如应收账款、应付账款、预收款项，本次预测主要通过参考同行业同类企业的相关周转率的合理性，并确定预计未来该类科目周转率进行测算；对于与企业业务收入无关的资产和负债，如其他应付款，根据预计所需的合理金额进行确定。

营业流动资金=营业流动资产-无息流动负债

营运资金追加额=当期营运资金-上期营运资金

基准日营运资金=流动资产（不含溢余资产及非经营性资产）-流动负债（不含带息负债及非经营性负债）

未来年度营运资金追加额预测数据如下：

金额单位：人民币万元

项目	2021 年 7-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
营运资金	7,469.82	18,651.48	23,218.54	23,458.54	23,584.54	23,665.54
营运资金净增加	-754.63	11,181.67	4,567.06	240.00	126.00	81.00

经分析，营运资金的追加与企业经营情况和市场变化相关，其变动具有合理性。

7) 折现率的选取情况、依据

A. 折现率计算模型

按照收益额与折现率协调配比的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)。其基本公式为：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

式中：Re 为权益资本成本；Rd 为付息负债资本成本；T 为所得税率。

权益资本成本 Re 采用资本资产定价模型(CAPM)计算，其计算公式为：

$$Re = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中： R_e 为股权回报率； R_f 为无风险回报率； β 为风险系数；ERP 为市场风险超额回报率； R_s 为公司特有风险超额回报率。

B. 模型中有关参数的选取过程

a 无风险报酬率 R_f 的确定

参照国家当前已发行的中长期国库券利率，选取国债市场上剩余期为十年以上的平均到期收益率作为无风险收益率 R_f 的近似，即 $R_f=3.9037\%$ （数据来源：Wind）：

b 所得税率 T

企业所得税按照 25% 税率征收。

c 对比公司的选取

由于被评估单位主营业务为玻璃纤维的生产销售，因此在本次评估中，我们初步采用以下基本标准作为筛选对比公司的选择标准：

对比公司主营业务为玻璃纤维的生产销售业务；

对比公司近两年为盈利公司；

对比公司必须为至少有两年上市历史；

对比公司只发行人民币 A 股；

根据上述四项原则，我们利用同花顺数据系统进行筛选，最终选取了以下 4 家上市公司作为对比公司：

序号	证券代码	证券简称	带息债务 (万元)	债权比例	股权价值 (万元)	股权比例	含资本结构 因素的 Beta
1	600176.SH	中国巨石	1,107,825.28	14.96%	6,299,826.40	85.04%	1.0972
2	002080.SZ	中材科技	1,059,575.74	19.11%	4,483,630.55	80.89%	1.5319
3	002201.SZ	九鼎新材	85,506.29	10.58%	722,312.18	89.42%	0.8617
4	300196.SZ	长海股份	47,034.60	8.07%	535,811.54	91.93%	0.8051
平均值				13.18%		86.82%	

(a) 中国巨石

中国巨石股份有限公司是中国建材股份有限公司玻璃纤维业务的核心企业，以玻璃纤维及制品的生产与销售为主营业务，是我国新材料行业进入资本市场早，企业规模大的上市公司之一。1999年，中国巨石在上海证券交易所上市（股票简称：中国巨石，股票代码：600176）。经过多年的努力，中国巨石已成为治理完善、战略清晰、资产优良、文化优秀、管理精细、技术先进、营销网络完整的行业龙头企业。公司拥有浙江桐乡、江西九江、四川成都、埃及苏伊士、美国南卡五个生产基地，已建成玻璃纤维大型池窑拉丝生产线 20 多条，玻纤纱年产能达 200 万吨；公司玻纤产品品种广泛、品类齐全，有 100 多个大类近 1000 个规格品种，主要包括无碱玻璃纤维无捻粗纱、短切原丝、短切毡、方格布、电子布等玻纤产品。

（b）中材科技

中材科技股份有限公司，由中国非金属材料总公司作为主发起人，承继了国内建材行业三家知名科研设计院所——南京玻璃纤维研究设计院、北京玻璃钢研究设计院、苏州非金属矿工业设计研究院所拥有的全部优势资源，经国家经贸委批准，于 2001 年 12 月 28 日在国家工商总局注册成立，注册地：江苏省南京市高新技术开发区。中材科技是中国特种纤维复合材料行业最大的集研发设计、产品制造与销售、成套技术与装备于一体的高新技术企业，是中国特种纤维复合材料的技术装备研发中心，也是中国国防工业最大的特种纤维复合材料配套研制基地，引领着中国特种纤维复合材料的技术发展方向。经营范围：玻璃纤维、复合材料、压力容器、过滤材料、矿物棉、其他非金属新材料、工业铂铑合金、浸润剂及相关设备的研究、制造与销售；技术转让、咨询服务等。

（c）九鼎新材

江苏九鼎新材料股份有限公司主要从事玻璃纤维深加工制品、玻璃纤维复合材料以及高性能玻璃纤维、高性能玻璃纤维增强基材的制造和销售。公司现有产品中有 7 个产品被评为国家级重点新产品,14 个产品为江苏省高新技术产品,80 个产品（技术）获得国家专利。纺织型玻纤深加工制品整体技术水平达到国内领先水平；玻璃纤维复合材料机械化、智能化工艺的技术突破将会进一步提高产品的核心竞争力；高模量玻璃纤维、玻纤连续毡、二元组分高硅氧等高性能玻纤技

术填补国内空白，产业化后将形成公司新的核心竞争力。

(d) 长海股份

江苏长海复合材料股份有限公司成立于 2000 年 5 月，总部坐落于长三角中心区域,江苏省常州市武进区。自成立以来，公司一直致力于玻纤制品及玻纤复合材料的研发、生产和销售。公司注册资本 1.92 亿元，是国家火炬计划重点高新技术企业、江苏省高新技术企业、江苏省信息化与工业化融合试点企业，同时也是江苏省重点培育和发展的国际知名品牌。公司现有全资及控股子、孙公司 8 家，总资产规模 21.75 亿元，员工 2000 余人。公司现有 3 座玻纤池窑生产线，拥有 13 万吨玻璃纤维产能，产能总量位居全国前五位。经过十多年的发展，公司已形成了 10 万多吨的玻纤制品产能，拥有玻璃纤维短切毡、玻璃纤维湿法薄毡、蓄电池复合隔板、玻璃纤维涂层毡等多个特种毡系列产品，品种齐全、质量过硬,赢得了客户的广泛认可。公司生产的玻纤制品及玻纤复合材料用途广泛，可用于轨道交通、航空航天、电子电气、通讯、机械、化工、环保、微电子技术等高科技领域。公司产品销往全国 30 多个省市并远销北美、南美、欧洲、中东、东南亚、大洋洲、非洲等 30 多个国家和地区。

d. 企业风险系数 β

计算对比公司 Unlevered β 和估算被评估单位 Unlevered β

根据以下公式，我们可以分别计算对比公司的 Unlevered β ：

$$\text{Unlevered}\beta = \text{Levered}\beta / [1 + (1 - T) \times D/E]$$

式中：D—债权价值；E—股权价值；T—适用所得税率。

将对比公司的 Unlevered β 计算出来后，取其平均值作为被评估单位的 Unlevered β 。确定被评估单位的资本结构比率，在确定被评估单位目标资本结构时我们参考了以下两个指标：

对比公司资本结构平均值；

被评估单位自身账面价值计算的资本结构。

经过综合分析将对比公司资本结构平均值确定被评估单位目标资本结构。

企业风险系数 β 最终为 0.9894（所得税 25%）。

e. 市场风险溢价 ERP 的确定

通过根据我公司研究成果，市场风险溢价 ERP 估算结果如下：

由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此我们认为采用几何平均值计算，并进而估算的 $ERP=7.03\%$ 作为目前国内超额收益率。

f. 企业特定风险调整系数 R_s 的确定

企业特有风险调整系数为根据待估企业与所选择的可比上市公司在企业规模、经营管理、抗风险能力差异进行的调整，本次评估待估企业特有风险系数取 1.90%。详见下表：

项目	说明	被评估单位情况说明			标准分	评定分
所处经营阶段	1、企业初创期的特征是：以生存为目标，公司管理，流程、制度建设都不完备，产品质量不稳定，缺乏市场竞争力，营业收入较小。				3.5-5	
	2、企业成长期的特征是：各项制度正在制定，产品已经为大众所认识，但需要不断进行产品的更新换代，市场需求逐步扩大，公司销售收入迅速增长，成长期初期企业仍处于亏损或微利状态，然后利润增长很快。	总投资 21 亿元的两条玻纤生产线位于河北沙河经济开发区，一期 10 万吨玻纤生产线工程已经全部完工，2021 年 5 月份投产。产品质量较稳定，有一定市场竞争力。			2-3.5	2.00
	3、企业稳定期的特征是：各项制度已经较为健全，以创始人作为中心，研发、生产、营销、人力资源等方面全面成熟，形成核心竞争力和竞争优势。产品具有一定的市场份额，但收入增长放慢。				1-2	
	4、企业衰退期的特征是：产量下降，增长率逐渐下降甚至出现负增长，竞争能力削弱，企业盈利能力大大下降，甚至会出现亏损。				0-1	
小计	$(1+2+3+4) \times \text{权重}$	评定分小计	2.00	权重	15%	0.30

业务模式	1、主要从事产品研发，靠出售技术获利，获利能力极强。				4-5	
	2、主要从事产品研发、生产，产品采用代销模式，获利能力较强。				3-4	
	3、产品研发，生产、销售一条龙，获利能力一般。	企业从事玻璃纤维的生产销售，获利能力一般。			2-3	2.00
	4、主要从事产品代加工业务，靠赚取加工费获利，获利能力较低。				1-2	
	5、主要从事产品代销业务，靠赚取代销费获利，获利能力极低。				0-1	
小计	(1+2+3+4+5) ×权重	评分分小计	2.00	权重	15%	0.30
企业规模	1、特小型企业：资产总额≥1亿、营业收入≥300万元从业人员≥20人				4-5.5	
	2、小型企业：资产总额≥5亿、营业收入≥1,000.00万元从业人员≥150人				3-4	
	3、中型企业：资产总额≥10亿、营业收入≥2,000.00万元、从业人员≥300人	资产总额12亿，收入6512万、从业人员400余人。			2-3	2.00
	4、大型企业：资产总额≥50亿、营业收入≥20,000.00万元、从业人员≥500人				1-2	
	5、特大型企业：资产总额≥100亿、营业收入≥40,000.00万元、从业人员≥1000人				0-1	
小计	(1+2+3+4+5) ×权重	评分分小计	2.00	权重	15%	0.30
历史经营情况	1、盈利能力较差、净利润率为负数				4-5.5	
	2、盈利能力较差、净利润率≥5%				3-4	
	3、盈利能力一般、净利润率≥10%	盈利能力一般、扣除公允价值变动收益对利润的影响后，净利润率约为13%。			2-3	2.00
	4、盈利能力较强、净利润率≥20%				1-2	
	5、盈利能力强、净利润率≥30%				0-1	
小计	(1+2+3+4+5) ×权重	评分分小计	2.00	权重	15%	0.30
财务风险	1、资产负债率≤90%，财务风险极高。				4-5.5	

	2、资产负债率≤70%，财务风险较高。				3-4	
	3、资产负债率≤50%，财务风险一般。	资产负债率 47%，财务风险一般，由于贝塔中已考虑了含资本结构的财务风险，本次不再考虑。			2-3	
	4、资产负债率≤30%，财务风险较低。				1-2	
	5、资产负债率≤10%，无财务风险。				0-1	
小计	(1+2+3+4+5) ×权重	评分分小计	0.00	权重	0%	0.00
管理人员能力及内部管理控制机制	1、管理人员能力差，内部管理制度缺失。				4-5.5	
	2、管理人员能力较差，内部管理制度不完备制度未有效执行。				3-4	
	3、管理人员能力一般，内部管理制度不完备部分制度未有效执行。	管理人员能力尚可，部分内部管理制度未能有效执行。			2-3	2.00
	4、管理人员能力较强，内部管理制度较完备并有效执行。				1-2	
	5、管理人员能力强，内部管理制度完备并有效执行。				0-1	
小计	(1+2+3+4+5) ×权重	评分分小计	2.00	权重	10%	0.20
核心竞争力	1、研发团队水平差，无关键技术，产品在中市场中份额小，产品议价能力差、企业管理水平差。				4-5	
	2、研发团队水平较差，掌握极少数关键技术，产品在中市场中份额小，产品议价能力较差、企业管理水平较差、销售渠道较小。	同行业来看,企业研发团队尚未建成，掌握少部分关键技术，产品在中市场中份额小，产品议价能力尚可、销售渠道一般。			3-4	3.00
	3、研发团队水平一般，掌握少数关键技术，产品在中市场中的主导地位不明显，产品议价能力一般、企业管理水平一般、销售渠道一般。				2.5-3	
	4、研发团队水平较强，掌握部分关键技术，产品在中市场中具有一定地位，产品议价能力较强、企业管理水平较高、销售渠道较宽广。				2-2.5	

	5、研发团队水平强大，掌握关键技术，产品在市场中具有主导地位、产品议价能力强、企业管理水平极高、销售渠道宽广。				1-2	
小计	(1+2+3+4+5) ×权重	评分分小计	3.00	权重	15%	0.45
产品缺少多样化	1、产品单一（1种）				4-5.5	
	2、产品较单一（2-5种）	现只有直接纱一大种，（预测期有合股纱）			3-4	3.00
	3、产品多样化但不夸行业（5种以上）				2-3	
	4、产品多样化且跨行业				1-2	
	5、产品多样化且跨行业、跨国国际				0-1	
小计	(1+2+3+4+5) ×权重	评分分小计	3.00	权重	5%	0.15
对大客户的依赖程度	1、完全依赖				4-5	
	2、较依赖	较依赖			2-3	2.00
	3、不依赖				0-1	
小计	(1+2+3) ×权重	评分分小计	2.00	权重	5%	0.10
对关键供应商的依赖程度	1、完全依赖				4-5	
	2、较依赖	较依赖			2-3	2.00
	3、不依赖				0-1	
小计	(1+2+3) ×权重	评分分小计	2.00	权重	5%	0.10
合计		权重合计		100%	评分分合计	1.90

g. 债务资本成本 Kd 的确定

本次采用的是企业自身债权资本结构，企业截止评估基准日有借款，因此确定债务资本成本为 3.85%。

C. 加权资本成本 WACC 的确定

资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

根据上述计算公式代入数据后得到被评估单位总资本加权为 11.46%。

折现率的确定是根据收益额与折现率匹配的原则，选取采用国内、国际行业

公认标准选取，具有其合理性。

8) 营业性资产价值测算过程与结果

金额单位：人民币万元

项目/年度	2021年 7-12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续期
一、营业收入	26,272.03	82,445.16	104,528.95	104,528.95	104,528.95	104,528.95	104,528.95
减：营业成本	18,348.00	58,820.75	72,435.87	72,586.37	72,849.39	73,125.57	73,125.57
营业税金及附加	254.98	631.51	638.62	1,409.73	1,593.27	1,593.27	1,593.27
销售费用	127.86	233.67	241.38	249.66	258.55	268.11	268.11
管理费用	282.73	1,471.34	1,730.23	1,765.69	1,803.29	1,843.19	1,843.19
财务费用	276.51	554.01	554.01	554.01	554.01	554.01	554.01
二、营业利润	6,981.97	20,733.88	28,928.84	27,963.50	27,470.43	27,144.80	27,144.80
三、利润总额	6,981.97	20,733.88	28,928.84	27,963.50	27,470.43	27,144.80	27,144.80
减：所得税费用	1,748.49	4,774.54	6,713.20	6,472.22	6,349.36	6,349.80	6,349.80
四、净利润	5,233.48	15,959.33	22,215.65	21,491.27	21,121.08	20,795.00	20,795.00
加：财务费用（扣除所得税影响）	208.13	416.26	416.26	416.26	416.26	416.26	416.26
折旧及摊销	2,628.08	8,433.34	9,909.82	9,909.82	9,909.82	9,909.82	9,909.82
减：资本性支出	5,098.22	81,776.80	-	-	-	-	11,552.78
减：营运资金增加	-754.63	11,181.67	4,567.06	240.00	126.00	81.00	-
五、自由现金流量	3,726.10	-68,149.53	27,974.67	31,577.35	31,321.16	31,040.08	19,568.30
折现年限	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	
六、折现率	11.46%	11.46%	11.46%	11.46%	11.46%	11.46%	11.46%
折现系数	0.9732	0.8972	0.8049	0.7222	0.6479	0.5813	5.0724
七、自由现金流现值	3,626.24	-61,143.76	22,516.81	22,805.16	20,292.98	18,043.60	99,258.74
八、营业性资产价值	125,399.77						

9) 非经营性资产负债、溢余资产、有息负债分析

经核实，在评估基准日 2021 年 6 月 30 日，有如下一些资产的价值在本次估算的经营性资产中未予考虑，应属本次评估所估算的经营性资产价值之外的非经营性资产负债。

被评估单位非经营性资产净值详见下表：

金额单位：人民币万元

序号	项目	非经营资产、负债		
		账面值	评估值	备注

序号	项目	非经营资产、负债		
		账面值	评估值	备注
一	非经营性资产			
1	其他应收款	0.33	0.34	非经营性资产-失业保险、公积金
2	其他流动资产	108.98	110.00	非经营-工程款
3	无形资产	1,513.01	1,524.28	20万吨未占用土地 82.42 亩
4	无形资产	806.78	806.78	宗地 4 的相关费用
5	递延所得税资产	4.16	-	非经营性资产
6	其他非流动资产	547.77	547.77	非经营性资产-工程款
	合计	2,981.03	2,989.18	
二	非经营性负债			
1	应付账款	21,632.38	21,632.38	非经营-工程、设备款
2	应交税费	0.45	0.45	非经营性负债-个人所得税
3	其它应付款	397.03	397.03	非经营性负债
4	其它应付款--应付利息	131.4	131.41	应付利息
5	递延所得税负债	2,951.19	0.00	非经营性负债
	合计	25,112.46	22,161.27	
三	非经营性资产负债净值	-22,131.42	-19,172.09	

所谓负息负债是指那些需要支付利息的负债，其他应付款中应付冀中能源股份有限公司借款我们认定的负息负债，金额为 14,450.55 万元。

10) 收益法评估结果

将所得到的经营性资产价值减去有息负债，加上基准日存在的非经营性资产、负债净值，得到评估对象的股东全部权益价值：

$$=125,399.77-14,450.55+(-19,172.09)=91,777.13 \text{ (万元)}$$

收益法评估值 91,777.13 万元，较账面值 80,570.42 万元增值 11,206.71 万元，增值率为 13.91 %。

综上分析，本次评估是审慎的，各项成本费用符合企业实际情况，标的公司未来业务经营状况取决于市场和经营管理，收益法主要参数的选取、依据具有合理性。

(四) 中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

1、公司本次增资冀中新材料的价格总额，最终以经有权国家出资企业备案的对冀中新材料的评估结果为准确定，符合《企业国有交易监督管理办法》等有关规定，具备合理性；

2、资产基础法评估结果中，固定资产、无形资产评估增值和负债评估减值，将各项资产的历史成本评估为市场价值，结合评估过程、主要参数及选取依据，本次评估增减值具有合理性，符合资产评估准则，充分反映了评估基准日股东权益的市场价值；

3、本次评估是审慎的，各项成本费用符合企业实际情况，标的公司未来业务经营状况取决于市场和经营管理，收益法主要参数的选取、依据具有合理性。

二、公司披露，目前主营业务为甲醇的生产和销售，2019年、2020年业绩连续下滑，公司拟通过本次非公发进入玻璃纤维行业，培育新的利润增长点。标的公司“年产20万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线项目”目前第一条10万吨玻纤生产线总投资11.41亿元，已建设完成并投产，第二条10万吨生产线拟投资8.89亿元，仍处于初期建设中。请你公司：（1）结合玻璃纤维行业近3年发展情况，相关产线产能爬坡和市场开拓所需时间及资源投入等，说明本次收购的必要性和合理性；（2）补充披露产品上游供应、下游需求变化、市场容量和竞争对手等情况，结合未来经营计划，充分提示风险；（3）结合上述情况，说明盈利预测的测算过程及依据是否合理。请评估师发表意见。

公司回复如下：

（一）结合玻璃纤维行业近3年发展情况，相关产线产能爬坡和市场开拓所需时间及资源投入等，说明本次收购的必要性和合理性

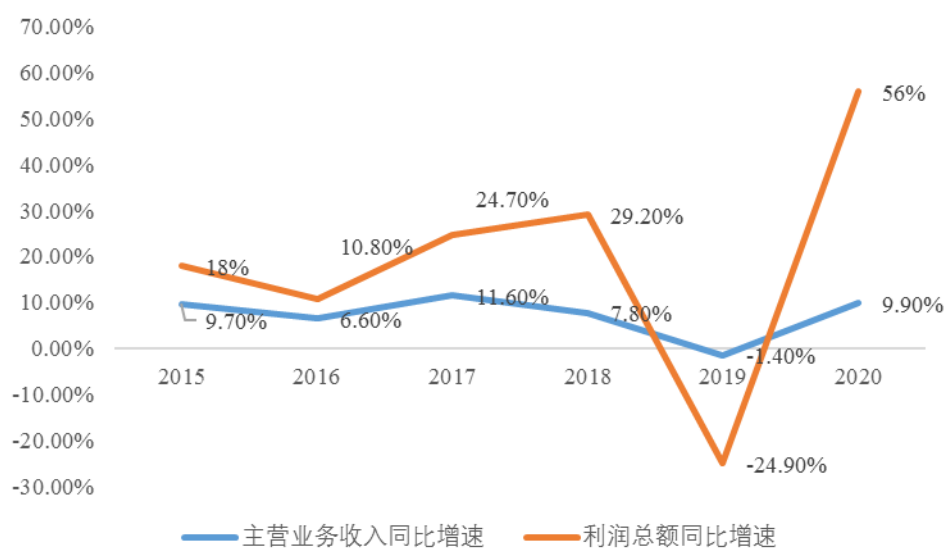
1、行业最近三年发展情况

根据《玻璃纤维行业“十四五”发展规划》，“十三五期间”，受惠于内需市场持续发展壮大，玻璃纤维纱产能及产量均保持稳定增长，截止到2020年年底，

国内大陆地区玻璃纤维纱总产能约为 580 万吨，最近三年玻璃纤维纱产量分别为 468 万吨、527 万吨及 541 万吨，同比增长率分别为 14.7%、12.6% 及 2.64%。2020 年玻璃纤维纱总产量 541 万吨，增速与上年相比出现明显回落，尽管新冠肺炎疫情对全球经济造成重大冲击，但得益于 2019 年以来全行业产能调控工作持续推进，以及内需市场及时复苏，未形成较大规模的严重库存积压。

2018 年全国玻璃纤维行业规模以上企业实现利润总额同比增长 29.2%；2019 年，面对国内外经济风险明显上升的复杂局面，中国玻纤及复材制品行业迎来转型期，行业产能扩张过快，价格竞争激烈，利润总额增速同比出现大幅下滑，2019 年玻璃纤维行业规模以上企业实现营业收入同比下降 1.40%，利润总额同比下降 24.90%。2020 年，随着玻纤产品的持续涨价，行业盈利能力大幅提升，2020 年全国玻璃纤维行业规模以上企业实现主营业务收入同比增长 9.9%，利润总额同比增长 56%。

玻璃纤维及制品行业近年主营业务收入及利润总额变动情况如下：



数据来源：中国玻璃纤维工业协会

近年来，玻璃纤维行业生产技术与装备不断提升。池窑企业通过优化工厂总体布局、改造应用更加智能化的生产和物流装备、创新工艺流程、搭建智能工厂大数据管理平台并进行模拟仿真，实现实时数据库平台与过程控制、生产管理系统互通集成、制造执行系统（MES）与企业资源计划管理系统（ERP）集成等，

不断提升智能制造水平。粗纱池窑生产线熔化率最高可达 3.6t/d.m²，人均玻璃纤维纱年产量最高可达 400 吨；细纱池窑生产线熔化率最高可达 2.2t/d.m²，人均玻璃纤维纱年产量最高可达 180 吨。企业生产效率、能源利用率实现较大幅度提升，运营成本、产品不良率以及产品研制周期进一步降低和缩短。

2、产能爬坡和市场开拓情况

“年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线项目”第一条 10 万吨生产线于 2021 年 5 月投产并达产，第二条 10 万吨生产线计划于 2022 年 5 月底点火投产，2022 年 6 月至 7 月调试生产线，2022 年 7 月底至 8 月初逐步达到计划产能。

目前标的公司产品国内市场以河北、山东、江苏、浙江、广东等省市为主，冀中新材料与现有下游客户建立了良好的业务关系，积聚了良好的市场发展潜能。未来标的公司将在热塑增强用短切纤维、风电织物及织物用纱及连续缠绕用短切纱市场进行重点开拓。热塑增强用短切纤维市场方面：已初步在热塑产业较为集中的大湾区和浙中地区小批量投入使用，将逐步促成国内较为知名热塑企业的合作，形成稳定的下游需求渠道，逐步丰富产品细分类型，包括适用于耐水解、成品颜色特殊需求、高力学性能各种基质塑料成分的产品；风电织物及织物用纱市场方面：依托国内风电的快速发展，适时推出风电叶片用玻纤织物及其用纱，面向国内主要叶片生产企业及海外叶片企业；连续缠绕用短切纱市场方面：针对国内连续缠绕管道的快速发展，开发适合于项目产品的短切纱市场，目前标的公司研发部门已推出产品进行客户试用，获得客户试用通过，相对于其他硬质纱产品体系，产品附加值较高，在下游应用在快速发展的情况下，预计需求增速较快。

公司已成立专门销售部门从事销售活动，执行销售政策和营销方案，进行产品市场开拓和客户维护。基于目前玻璃纤维市场供需关系，标的公司市场开拓情况满足目前产品销售需要，预计短期内在市场开拓方面不需要投入较多资源，但将根据未来公司产能释放进度、市场供需情况等的变化对销售部门进行管理架构、人才队伍等的合理调整并配置相应资源，以满足公司销售工作需要。

3、本次收购必要性和合理性

为鼓励和支持玻纤产业的发展，国家近年出台了一系列产业政策进行大力扶

持，为行业发展创造了有利的市场环境。行业通过持续技术与装备创新，积极探索智能化、绿色化发展道路，企业生产效率、产品质量档次不断提升。随着环保规范管理要求日趋严格，复合材料制品行业加速实施产业结构调整，一大批小散乱企业被迫实施关停并转，规模以上企业生产经营和市场竞争环境得到持续优化，带动玻璃纤维应用需求升级；在产业用纺织品方面，电气绝缘、建筑保温、环保、装饰装修等相关产业个性化需求规模持续快速增长，带动各类工业用玻璃纤维制品差异化、规模化快速发展，近年来玻璃纤维纱产能和产量保持稳定增长。

“十四五”期间，复合材料增强市场需求预计将保持高于当期国家 GDP 约 2 至 3 个百分点左右的同比增速。

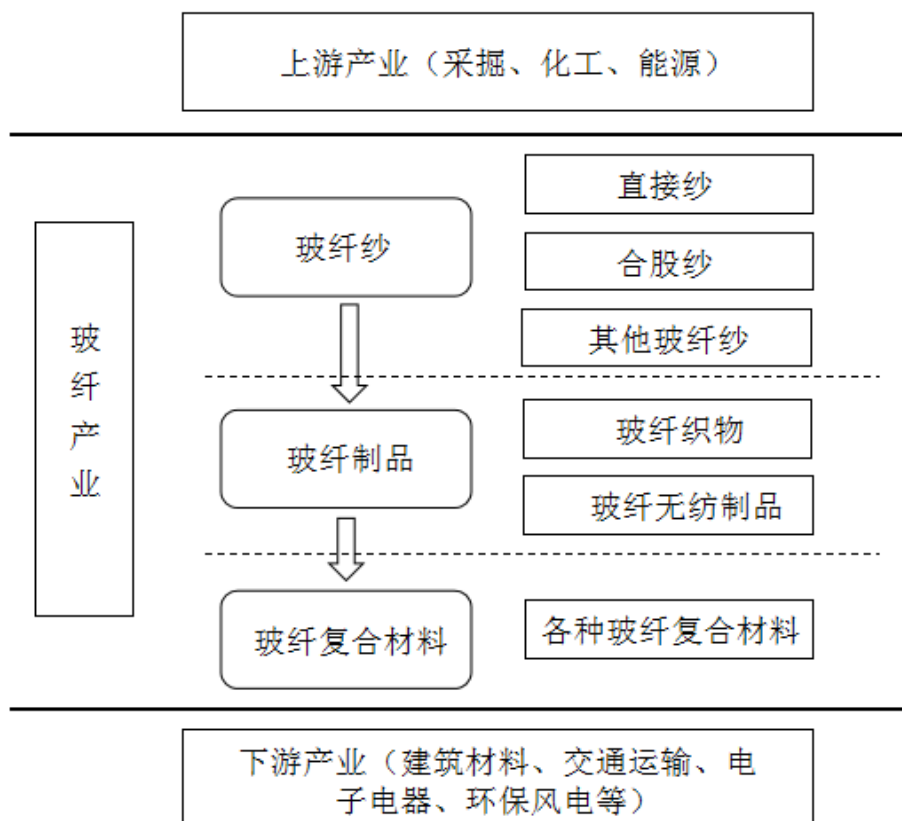
目前，行业处于景气上行周期，背后驱动是需求复苏，供给偏紧亦是核心助力，尤其近两年随着玻璃纤维产品供求关系改善，下游应用领域不断扩展，市场景气度快速回升。未来，行业将持续推进玻璃纤维产品的结构优化、玻璃纤维产业结构优化、玻璃纤维市场结构优化，行业的应用领域、市场规模、国际竞争力将不断扩展和提升，行业具有较大的发展潜力和市场空间。

上市公司通过本次非公开发行募集资金用于增资标的公司并获得其 51% 股权，将在上市公司目前甲醇主营业务基础上新增玻璃纤维业务，有助于完善公司业务结构、增强公司抗风险能力。目前，玻璃纤维行业处于景气上行周期，且具有较好的政策支持环境、较高的市场增长空间，行业发展前景良好，上市公司增资控股标的公司，将有助于公司把握玻璃纤维行业发展机遇，提升公司盈利能力和市场竞争力。标的公司“年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线项目”第一条 10 万吨玻纤生产线已于 2021 年 3 月 18 日成功点火，于 2021 年 5 月投产并达产；第二条 10 万吨玻纤生产线处于初期建设阶段，预计于 2022 年 5 月底点火投产，2022 年 6 月至 7 月调试生产线，2022 年 7 月底至 8 月初逐步达到计划产能，为实现项目达产及相应的市场销售，标的公司已在运营、人员、资金等方面做了充分预计并具备组织实施的基础。

综上所述，公司本次增资控股标的公司，系综合考虑国家产业政策、行业发展趋势、标的公司项目建设情况等基础上作出的投资决策，有利于公司的长远发展以及维护中小股东利益，具备必要性与合理性。

(二) 补充披露产品上游供应、下游需求变化、市场容量和竞争对手等情况，结合未来经营计划，充分提示风险

玻纤行业与上、下游之间的关联性较强。上游对应矿石、化工、能源等产业，下游应用领域主要集中在建筑材料、交通运输、电子电器、环保风电及一些新兴产业等。



1、玻纤上游产业分析

玻纤的生产成本主要由原材料、能源、人工成本、固定资产折旧等部分组成。原材料包括矿物原料和化工原料，能源主要为电力和天然气。

①矿物原料

矿物原料主要为叶蜡石、高岭土、生石灰、石英砂等，其中叶蜡石和高岭土用量最大。矿物原料按一定的配方磨成矿石粉，经池窑高温熔制、拉丝后便形成了玻璃纤维原丝的外观物理形态。

中国是叶蜡石和高岭土资源十分丰富的国家，叶蜡石是一种含羟基的层状铝

硅酸盐矿物，我国叶腊石储量占全球储量的 30%左右，主要集中在福建省、浙江省等东南沿海一带，完全可以满足国内玻纤生产厂家的需求；高岭土是一种以高岭石族粘土矿物为主的粘土和粘土岩，主要产地有湖北、内蒙古、贵州等地，原材料供应充足。

②化工原料

化工原料主要用于制备浸润剂。浸润剂是由成膜剂、润滑剂、偶联剂、辅助成分等相关助剂多元复合配置而成的水基乳液或溶液。辅助成分包括润湿剂、pH 调节剂、增塑剂、交联剂、消泡剂、防腐剂等。

在玻璃纤维生产中，浸润剂能够有效地将纤维单丝粘合成为原丝并在退绕过程中避免纱股间粘结，同时在纤维的各种制造阶段中保护纱股不受磨损；依据成型产品的不同工艺需要，浸润剂赋予纤维某些特殊性，如集束性、短切性、分散性等，能够改善纤维与树脂基材间的相容性与粘结性等。

浸润剂原材料及配方技术是体现各类玻纤制品内在质量的最关键技术，玻纤及其制品的竞争很大程度上依赖于浸润剂原材料及配方技术，由于该技术直接关系到各类玻纤及其制品内在质量，已经成为玻纤生产企业保持可持续发展的核心竞争力之一。

③能源

玻纤生产的能源主要为电力、天然气。近年来包括冀中新材料在内的很多企业运用了更高能效的纯氧燃烧技术，并采用廉价的管道天然气代替高价的液化石油，天然气的运用使能源成本大幅降低。同时，近年来石化能源的价格一直处于低位，使得玻纤生产总体成本进一步得到控制。

2、玻纤下游产业分析

玻纤产品为基础材料，具有结构稳定、轻质高强、绝缘性能好、节能保温、减震、抗疲劳、抗腐蚀、成型加工便捷等特点，近年来在替代钢材、木材、水泥等传统材料方面作用日益明显，已成为最具成长性的新材料之一。冀中新材料主要产品为直接纱、短切纤维及合股纱等各种品类玻纤产品，可应用于建筑材料、交通运输、电子电器、环保风电等领域，具体情况如下：

应用领域	适用特点	具体应用
建筑材料	玻璃纤维复合材料具有强度高、重量轻、耐老化、阻燃性能好、隔音隔热等诸多特点，被广泛用于建筑行业	增强混凝土、复合材料墙体、保温纱窗与装饰、FRP 钢筋、卫浴、游泳池、顶棚、采光板、FRP 瓦、门窗
交通运输	玻纤产品在韧性、耐腐蚀性、耐磨性及耐高温性等方面，与传统材料相比具有明显的优势，且能满足运输工具对质轻高强的要求，因此在交通运输领域的应用越来越广	汽车车身、汽车座椅、汽车零部件及高铁车身/结构、船体结构、土工格栅
电子电器	玻璃纤维产品具有电绝缘性、防腐性、隔热、重量轻等诸多特点，在电子电器行业颇受欢迎	印刷电路板、电器罩壳、电器开关盒、绝缘子、绝缘工具、家用电器外壳、电子配件
环保风电	玻璃纤维具有保温、绝热、增强效果好、重量轻等特点，其本身也是环保工程中的一种重要材料	制造玻璃钢风电叶片和机组罩、空调排风扇、废气处理

1) 建筑材料

玻纤在建筑建材领域需求量最大，主要应用于屋顶防水材料、增强混凝土、吸音材料、复合材料墙体等方面。根据国家统计局公布的数据显示，2020 年全国建筑业总产值为 263,947.04 亿元，同比增长 6.24%。在建筑业发展的情况下，玻纤作为基础材料的需求将随之增长。

2) 交通运输

交通运输方面，玻纤主要应用于汽车零部件、高铁、轮船、航空国防、高速公路土工格栅等领域。玻纤材料在汽车整车配件的应用比例上的提升空间较大，通过加大对玻璃钢的使用可以帮助汽车实现轻量化，可以降低传统汽车的单位公里油耗和新能源汽车的电池使用成本。目前我国整车配件上的复合材料应用比例较欧美日发达国家的比例仍然较低。在汽车轻量化发展趋势下，预计未来玻纤增强塑料用于更多的汽车配件中，市场需求成长空间仍然较大。

3) 电子电器

印制电路板（简称 PCB）是绝大多数电子设备产品必需的元件，又被称为“电子产品之母”，应用领域覆盖面广泛，涵盖通信、计算机、航空航天、工控

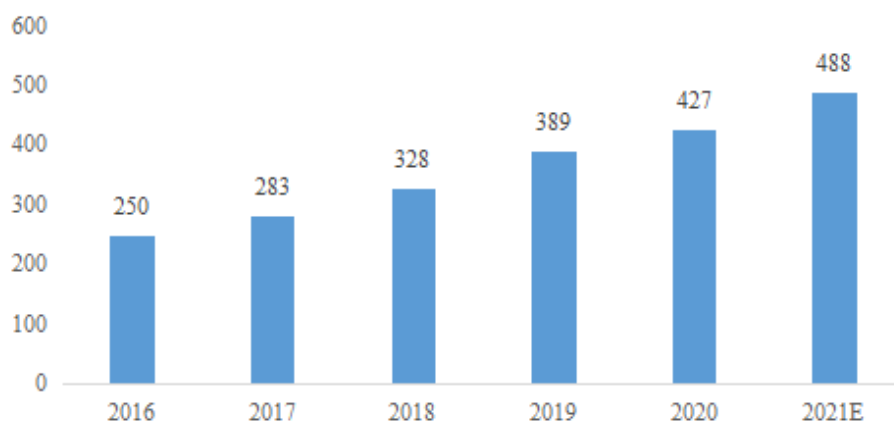
医疗、消费电子、汽车电子等。电子级玻纤用于制造覆铜板，而覆铜板是制造 PCB 的基材。电子行业快速发展以及家电、汽车的电子化和智能化都在带动电子级玻纤需求增加。我国 5G 技术研发试验第三阶段工作已经启动，5G 时代脚步日已接近，将会带动电子级玻纤的旺盛需求。

4) 环保风电

2019 年 5 月，国家发改委发布《关于完善风电上网电价政策的通知》，将陆上、海上风电标杆上网电价均改为指导价，风电将进入全面平价时代，未来风电发展空间广阔，玻纤增强复合材料大量应用于风力发电机组中的叶片系统中，风电行业的发展将为玻纤材料提供广阔的需求市场。

2020 年，我国玻璃纤维及制品行业统筹协调新冠肺炎疫情防控 and 复工复产各项工作，产能调控和供给侧结构性改革稳步推进。制品深加工工业稳步发展，内需市场规模快速增长，行业在转型高质量发展道路上迈出了坚实一步。根据《玻璃纤维行业“十四五”发展规划》，随着下游行业的需求不断增加，我国玻璃纤维的需求量由 2016 年 250 万吨增至 2020 年 427 万吨，年均复合增长率为 14.32%。按此增长率预测，2021 年我国玻璃纤维需求量可达 488 万吨。

2016-2021年中国玻璃纤维需求量预测趋势图
(单位：万吨)



数据来源：中国玻璃纤维工业协会

从行业发展历程来看，我国在每一个五年规划中针对行业现状都会对玻纤产业提出相应的目标及政策指导意见。“十五”至“十一五”时期，我国玻纤行业

快速发展，企业规模不断壮大，玻纤产量快速上升；“十二五”时期我国玻纤企业致力于产能升级，建设高性能产线，控制产能释放；“十三五”期间受下游需求推动，产能扩张，应用端迭代周期加快推动行业向高端化方向迈进。

国内建筑领域房地产建筑转型材料升级与复修新增基建市场、电子领域 PCB 板产业链协同发展与 5G 蓝海市场光明前景、汽车领域轻量化材料需求与新能源政策加速推进、风电领域国家大力推进新装设备与风机大叶片的必然发展趋势以及可预见的外需复苏，都将对“十四五”期间玻纤行业需求端提供较强支撑。

3、行业竞争情况

玻璃纤维行业具有资金投入多、技术壁垒高的特点。在资金投入方面，以粗纱为例，每万吨玻璃纤维产能所需固定资产投资约为 1-1.5 亿元。在技术储备方面，玻纤企业需要掌握池窑设计、节能燃烧、玻璃配方、漏板设计与制造、表面处理、纤维成型等多项核心技术才能进行规模化生产。高投入、高技术门槛的行业特点使得全球和中国的玻璃纤维生产企业均具有高集中度，呈现寡头竞争的产能分布格局。目前全球前六大玻纤企业占据全球约 75% 左右的产能，我国企业占据三席，行业集中度高。国内主要玻纤厂商为中国巨石、泰山玻纤、重庆国际、山东玻纤、四川威玻、长海股份和九鼎新材等。冀中新材料主要竞争对手情况如下：

1) 中国巨石

中国巨石股份有限公司，注册资本 35.02 亿元，注册地浙江省桐乡市，是央企中国建材集团有限公司的下属企业。中国巨石于 1999 年 4 月在上交所主板上市，股票代码 600176.SH。中国巨石已建成玻璃纤维大型池窑拉丝生产线 20 多条，玻纤纱年产能达 200 万吨，产能规模位居全球第一，拥有浙江桐乡、江西九江、四川成都、埃及苏伊士、美国南卡五个生产基地，主要产品包括无碱玻璃纤维无捻粗纱、短切原丝、短切毡、方格布、电子布等。2020 年，中国巨石实现营业收入 116.66 亿元（其中玻纤及其制品收入 110.46 亿元），净利润 24.10 亿元。

2) 泰山玻纤

泰山玻璃纤维有限公司，注册资本 39.12 亿元，注册地山东省泰安市。泰山

玻纤为中材科技（002080.SZ）的全资子公司，是央企中国建材集团有限公司的下属企业。中材科技于 2006 年 11 月在深交所中小板上市。泰山玻纤主要产品包括玻璃纤维无捻粗纱、短切毡、电子级纺织纱、电子玻纤布、短切纤维、多轴向织物、方格布等，年产能突破 100 万吨，在山东省泰安市、山东省邹城市拥有生产基地。2020 年，泰山玻纤实现营业收入 69.40 亿元，净利润 11.48 亿元。

3) 重庆国际

重庆国际复合材料股份有限公司，注册资本 30.71 亿元，注册地重庆市，控股股东为云天化集团有限责任公司，实际控制人为云南省国资委。重庆国际主要产品包括无碱玻璃纤维直接纱、合股纱、短切纱、细纱、多轴向织物、方格布、毡、细纱布等，年产能突破 90 万吨，在重庆市、珠海市、常州市、巴西、巴林、美国拥有生产基地。2020 年，重庆国际实现营业收入 69.12 亿元，净利润 5.84 亿元。

4) 山东玻纤

山东玻纤集团股份有限公司，注册资本 5.00 亿元，注册地山东省临沂市，控股股东为临沂矿业集团有限责任公司，实际控制人为山东省国资委。山东玻纤于 2020 年 9 月在上交所主板上市，股票代码 605006.SH。山东玻纤拥有生产线 3 条，玻纤纱年产能达 29 万吨，拥有山东临沂、淄博两个生产基地，主要产品包括无碱粗纱、无碱纺织细纱、中碱粗纱、中碱纺织细纱、湿法薄毡、方格布、壁布等。2020 年，山东玻纤实现营业收入 19.96 亿元（其中玻纤及其制品收入 16.75 亿元），净利润 1.72 亿元。

5) 四川威玻

四川威玻股份有限公司，注册资本 8,000 万元，注册地四川省威远县，在四川、泰国拥有生产基地。四川威玻主要产品包括挤塑注塑工艺用纱、SMC 成型工艺用纱、BMC 成型工艺用纱、印制电路板用处理玻璃布、方格布、双向布复合毡、缝编毡、多轴向缝编织物、高硅氧玻纤、耐高温玻璃纤维套管等，年生产无碱玻纤纱 17 万吨，玻纤织物 40,000 吨，玻纤复合材料 20,000 吨，高硅氧玻璃球及纤维 10,000 吨，改性工程塑料 5,000 吨。

6) 长海股份

江苏长海复合材料股份有限公司，注册资本 4.09 亿元，注册地江苏省常州市，控股股东与实际控制人为杨鹏威、杨国文。长海股份于 2011 年 3 月在深交所创业板上市，股票代码 300196.SZ。长海股份玻纤及其制品年产能达 20 万吨，主要产品包括玻纤纱、短切毡、湿法薄毡、复合隔板、涂层毡等。2020 年，长海股份实现营业收入 20.43 亿元（其中玻纤及其制品收入 13.31 亿元），净利润 2.70 亿元。

7) 九鼎新材

江苏九鼎新材料股份有限公司，注册资本 3.32 亿元，注册地江苏省如皋市。公司专业从事玻璃纤维、织物及制品、玻璃钢制品的生产和销售，是国内规模型纺织型玻纤制品生产企业、全球增强砂轮用玻纤网片供应商、中国玻璃纤维制品深加工基地。2007 年，公司在深圳证券交易所挂牌上市（股票代码：002201.SZ）。2020 年，九鼎新材实现营业收入 16.71 亿元，净利润 0.35 亿元。

4、玻纤行业相关风险

1) 产业政策变化风险

从当前国家产业政策对玻纤行业的导向看，国家采取了限制和淘汰球窑生产线、代铂坩埚拉丝生产线、陶土坩埚拉丝生产线产能，引导玻纤行业向大型池窑拉丝生产线发展，鼓励超细、高强高模、耐碱、低介电、高硅氧、可降解、异形截面等高性能玻璃纤维及玻纤制品发展的产业政策。冀中新材料目前采用大型池窑拉丝生产线，生产经营符合国家产业政策。如未来国家对相关产业政策进行调整，而公司未能积极有效应对，则公司生产经营将受到不利影响。

2) 宏观经济风险

玻纤材料广泛应用于建筑材料、交通运输、电子电器、环保风电等诸多领域，如果未来国际国内宏观经济增长进一步放缓，将对冀中新材料下游行业的景气程度和生产经营状况产生影响，产品需求会受到不利影响，导致冀中新材料未来营业利润出现下滑。

3) 市场竞争风险

随着国家政策和支 持以及玻 纤应用领域的拓展，行业内企业纷纷扩 充产能，市场竞争日益激烈。如果未来玻 纤产品市场需求不及预期，市场可能会出现产能过剩的情况，进而对公司的经营业绩产生不利影响。

4) 原材料、能源价格波动风险

冀中新材料在玻 纤生产过程中需要叶腊石、高岭土、生石灰、石英砂等矿粉原料和天然气、电力等能源以及各种化工原料。营业成本中原材料和能源成本占比均较高，如果未来主要原材料和能源价格发生较大波动，可能对公司经营业绩带来不利影响。

5) 产品价格波动风险

玻璃纤维作为一种高强度的替代性材料在国民经济中的运用越来越广泛，其市场需求较为稳定。冀中新材料主营产品玻璃纤维纱市场竞争激烈，产品价格受行业供需变化影响出现一定波动，如果未来玻 纤市场因需求下降或竞争加强而导致产品价格下降，将会对冀中新材料的盈利能力造成一定的影响。

(三) 结合上述情况，说明盈利预测的测算过程及依据是否合理

盈利预测的测算过程及依据如下：

1) 收益模型的选取

$$E = B - D \quad \text{公式一}$$

式中：E 为冀中新材料的股东全部权益的市场价值；B 为企业整体市场价值；D 为负息负债的市场价值。其中，公式一中企业整体市场价值 B 按如下公式求取：

$$B = P + \sum C_i \quad \text{公式二}$$

式中：P 为经营性资产价值； $\sum C_i$ 为评估基准日存在的非经营性资产负债（含溢余资产）的价值。其中，公式二中经营性资产评估价值 P 按如下公式求取：

$$P = \sum_{t=1}^n \left[R_t \times (1 + r)^{-t} \right] + \frac{R_{n+1}}{(r - g)} \times (1 + r)^{-n} \quad \text{公式三}$$

上式前半部分为明确预测期价值，后半部分为永续期价值（终值）

式中： R_t 为明确预测期的第 t 期的企业自由现金流； t 为明确预测期期数 1, 2, 3, ..., n ； r 为折现率； R_{n+1} 为永续期企业自由现金流； g 为永续期的增长率，本次评估 $g = 0$ ； n 为明确预测期第末年。

2) 模型中关键参数的确定

A、预期收益的确定

本次将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标。

企业自由现金流量就是在支付了经营费用和所得税之后，向公司权利要求者支付现金之前的全部现金流。其计算公式为：

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用×(1-税率 T) -资本性支出-营运资金变动。

B、收益期的确定

企业价值评估中的收益期限通常是指企业未来获取收益的年限。为了合理预测企业未来收益，根据企业生产经营的特点以及有关法律法规、契约和合同等，可将企业的收益期限划分为有限期限和无限期限。

本次评估采用永续年期作为收益期。永续年限通常分两阶段预测，即详细预测期和稳定预测期，其中，第一阶段为 2021 年 7 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日，在此阶段根据被评估单位的经营情况及经营计划，收益状况处于变化中；第二阶段自 2027 年 1 月 1 日起为永续经营期，在此阶段被评估单位将保持稳定的盈利水平。

C、折现率的确定

确定折现率有多种方法和途径，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本(WACC)确定，其计算公式为：

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T) \quad \text{公式四}$$

式中： Re 为权益资本成本； Rd 为负息负债资本成本； T 为所得税率。

D、权益资本成本 Re 采用资本资产定价模型(CAPM)计算，其计算公式为：

$$Re=Rf+\beta\times ERP+Rs \quad \text{公式五}$$

式中： Re 为股权回报率； Rf 为无风险回报率； β 为风险系数； ERP 为市场风险超额回报率； Rs 为公司特有风险超额回报率

E、付息债务评估价值的确定

付息债务是包括企业的长、短期借款，按其市场价值确定。

F、非经营性资产、负债评估价值的确定

非经营性资产、负债（含溢余资产）在此是指在企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。包括：应付设备款、工程款、代垫的款项、未使用土地等。对非经营性资产负债（含溢余资产），本次单独采用成本法或市场法进行评估。

（四）中介机构核查意见

经核查，评估师认为：

盈利预测的基础是经济学的预期效用理论，即对投资者来讲，企业的价值在于预期企业未来所能够产生的收益。收益法虽然没有直接利用现实市场上的参照物来说明评估对象的现行公平市场价值，它是从决定资产现行公平市场价值的基本依据—资产的预期获利能力、在用价值的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值，其评估结论具有较好的可靠性和说服力。

从收益法适用条件来看，由于企业具有独立的获利能力且冀中新材料管理层提供了未来年度的盈利预测数据，根据企业提供的可研报告、初步设计、历史经营数据、内外部经营环境能够合理预计企业未来的盈利水平，并且未来收益、风险可以合理量化，因此本次评估盈利预测的测算过程及依据具有合理性。

三、公司披露，标的公司在冀中股份有 2 亿元借款额度，截至 2021 年 6 月 30 日，共借款 1.45 亿元，年利率 3.82%、3.85%。公司在间接控股股东冀中能

源集团有限责任公司（以下简称“冀中集团”）下属财务公司有存款资金。请你公司：（1）补充披露标的公司成为公司控股子公司后，和关联方面预计发生的交易及金额，以及本次增资款的后续存放安排等；（2）补充披露标的借款 1.45 亿元的还款安排，标的和控股股东是否存在其他担保、投资及其他债权债务关系；（3）披露 2021 年前三季度公司在财务公司月均存款余额，核实存款使用和存放的合规性和安全性，是否存在侵占上市公司利益的情形。

公司回复如下：

（一）补充披露标的公司成为公司控股子公司后，和关联方面预计发生的交易及金额，以及本次增资款的后续存放安排等

假设本次非公开发行及增资于 2021 年 12 月末实施完成，标的公司成为公司控股子公司后，和关联方面预计发生的关联交易情况如下：

1、关联采购与销售情况

采购商品、接受劳务

单位：元

关联方	关联交易内容	2022 年度
冀中能源股份有限公司	工程施工、材料款	2,000,000.00
邢台金牛玻纤有限责任公司	设备、材料款	5,000,000.00

2、关联方借款

单位：元

关联方	借款类型	2022 年度预计合同金额
冀中能源股份有限公司	统借统还	200,000,000.00

3、关联方租赁

单位：元

出租方名称	租赁资产种类	2022 年预计租赁费
邢台金牛玻纤有限责任公司	铈粉	5,998,765.61

4、关联方利息结算

单位：元

关联方	关联交易内容	2022 年预计
冀中能源股份有限公司	利息支出	6,887,500.00

金牛化工、冀中能源将采取多种措施确保关联交易价格公允，并于日常信息披露中持续披露关联交易的有关情况。对于后续出于生产经营需要可能发生的关联交易，公司将严格遵照法律法规以及公司内部规定履行关联交易审批程序。

根据《上市公司监管指引第 2 号 上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、《上海证券交易所上市公司募集资金管理办法》等法律法规及规范性文件的规定，公司本次非公开发行募集资金到位后，将存放于经董事会批准设立的专项账户集中管理和使用。根据《增资协议》、《增资协议补充协议》，公司将在募集资金到位后的约定时间内，向冀中新材料支付全部增资款，冀中新材料将设立专项账户用于存放增资款，并专项用于投资“年产 20 万吨玻璃纤维池窑拉丝生产线项目”。为规范募集资金的使用和管理，保护中小投资者的权益，公司、冀中新材料将分别与存放募集资金的商业银行、保荐机构签署募集资金专户存储三方监管协议。

（二）补充披露标的借款 1.45 亿元的还款安排，标的和控股股东是否存在其他担保、投资及其他债权债务关系

为满足资金使用需求，冀中新材料与冀中能源签订借款合同，借款合同金额合计为 2 亿元，冀中能源按照冀中新材料的资金需求进行放款。截至 2021 年 6 月 30 日，冀中新材料该等借款本息余额为 1.46 亿元，借款将分别于 2021 年 12 月 2 日、2022 年 3 月 11 日到期。冀中新材料计划按借款合同约定按期偿付前述借款本息，还款来源主要为公司日常经营活动产生的现金流和自筹资金。

截至 2021 年 6 月 30 日，除致同审字（2021）第 110A024263 号审计报告披露的内容外，标的公司和冀中能源不存在其他担保、投资及其他债权债务关系。

（三）披露 2021 年前三季度公司在财务公司月均存款余额，核实存款使用和存放的合规性和安全性，是否存在侵占上市公司利益的情形

2021 年前三季度，公司在财务公司的月平均存款余额为 42,005.91 万元；截

至 2021 年 9 月 30 日，公司在财务公司的存款余额为 2,942.37 万元。公司已于 2020 年年度股东大会审计通过《关于公司 2021 年日常关联交易的议案》，预计 2021 年公司在财务公司月平均存款余额不超过 3.5 亿元。公司将严格按照股东大会审议通过的议案执行，确保全年公司在财务公司的月平均存款余额不超过 3.5 亿元。

财务公司作为对企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构，经营业务是在银监会批准下开展的，合法经营；公司与财务公司的业务一直正常持续开展，按公司相关制度《资金管理办法》、《关联交易管理制度》等履行相关程序。公司存放于财务公司的存款与存放于其他商业银行的存款在存款模式、资金使用模式方面基本相同，同期存款利率还高于其他商业银行，如 7 天通知存款利率 1.95% 比同期其他商业银行高约 0.2%，一年期定期存款利率 2.1% 比同期其他商业银行高约 0.1%，符合上市公司利益；根据公司生产经营活动需要，公司存放于财务公司的相关款项每月均有支取，未发生使用受到限制情形。因此，公司在财务公司存款使用和存放是合规和安全的，不存在侵占上市公司利益的情形。

四、公司披露，2021 年 6 月 30 日，标的公司其他流动资产余额 7409.19 万元，主要为待抵扣进项税额。2021 年半年度，标的公司实现收入 6512.79 万元，净利润 9679.73 万元，其中公允价值变动收益 1.18 亿元，为租赁用于生产的贵金属市场价格下滑所致，扣除公允价值变动收益，半年度业绩较差。请你公司：

（1）分项目列示其他流动资产科目内容及金额，结合采购情况说明待抵扣进项税额的确认依据；（2）说明租赁贵金属的具体会计处理和确认依据。请会计师发表意见。

公司回复如下：

（一）分项目列示其他流动资产科目内容及金额，结合采购情况说明待抵扣进项税额的确认依据

截至 2021 年 6 月 30 日，标的公司其他流动资产余额构成如下：

单位：元

项 目	2021.6.30 金额
-----	--------------

进项税额	73,001,975.71
已背书尚未到期商业承兑汇票	1,089,880.00
合 计	74,091,855.71

标的公司作为一般纳税人，在购进货物、加工修理修配劳务、服务、无形资产或不动产时，支付或负担的、准予从当期销项税额中抵扣且取得扣税凭证并经税务机关认证的增值税额，记账进项税额；在销售货物、加工修理修配劳务、服务、无形资产或不动产时应收取的增值税额，记账销项税额；

在会计期末时，标的公司按照增值税制度规定，将“应交税费”科目下增值税项相关明细进行结转后期末为借方余额，根据列报规则，将借方余额列示在资产负债表中的其他流动资产科目；

其他流动资产-进项税额科目核算标的公司已取得增值税扣税凭证并经税务机关认证，按照增值税制度规定准予从销项税额中抵扣的进项税额，由于累计进项税额大于销项税额，在会计期末形成增值税留抵税额，该留抵税额在以后期间可供继续抵扣。

标的公司进项税期末余额主要为购置生产设备、土建工程、窑炉用耐火材料等固定资产及在建工程形成的进项税额，主要构成如下：

	单位：万元
类 别	2021.6.30金额
生产设备	4,576.79
土建工程	2,270.61
窑炉用耐火材料	450.98

注：以上金额为进项税额扣减销项税额后形成的增值税留抵税额，为多年累计形成的余额；该数据来源于标的公司假设销项税额先扣减日常生产采购对应的进项税额，然后扣减土建工程对应的进项税额后与其他项目留抵税额合计形成的结果。

（二）说明租赁贵金属的具体会计处理和确认依据

2021年1-6月份因生产需要，公司对外签订贵金属租赁合同，将租入的铍金与其他金属进行加工，形成生产设备合金漏板；租赁期满后，标的公司归还租赁合同中约定的相同规格和重量的铍金。

在公司租赁铍金加工成合金漏板时：

根据证监会《监管规则适用指引——会计类第 1 号》1-19 嵌入衍生工具的分拆与计量：延迟定价条款使企业所需支付的金额随着未来所挂钩商品价格的变动而变动，属于嵌入衍生工具。在商品的控制权转移前，延迟定价条款与商品待执行采购合同紧密相关，因而无须拆分；而在商品的控制权转移后，企业需就该商品确认存货及相关应付账款，延迟定价条款与主合同（应付账款）不紧密相关，应从主合同中拆分并作为衍生工具单独核算，或者将延迟定价条款与主合同（应付账款）整体指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。

标的公司租入铍金后持有并控制铍金形成生产设备合金漏板，应该将该项租赁业务确认为一项资产，同时存在一项未来需要向出租人归还铍金的义务，因而应确认一项以公允价值计量的负债，标的公司将该项租赁业务模式下返还铍金的义务指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债。因此会计处理如下：

借：固定资产

贷：交易性金融负债【起租日重量*单价】

在后续租赁期间随着铍金价格波动时：

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》应用指南 2018 十、关于金融工具的计量（三）金融负债的后续计量规定：企业应当按照以下原则对金融负债进行后续计量：（1）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，应当按照公允价值进行后续计量。其公允价值变动形成利得或损失，应当计入当期损益。鉴于 2021 年 6 月末铍金价格相较起租日有所下滑，因此确认公允价值变动收益，标的公司会计处理如下：

借：公允价值变动损益

贷：交易性金融负债【租赁重量*起租日或上一个财务报表日与本期财务报表日单价变动】

（三）中介机构核查意见

经核查，会计师认为：

1、关于待抵扣进项税额事项，会计师（1）取得了标的公司的增值税纳税申报表，对财务账面记录的增值税各明细项目进行了核对；（2）取得标的公司营业收入明细，对财务账面记录的销项税额进行了测试及核对；（3）取得标的公司各月应交增值税的计算过程，对其过程进行复算、核实；（4）对标的公司增值税的相关会计处理进行了复核。

经核查，标的公司本期增值税的相关会计处理符合财政部关于印发《增值税会计处理规定》的通知（财会〔2016〕22号）的相关规定，会计处理恰当。

2、关于租赁贵金属事项，会计师（1）取得了标的公司租赁协议，对租赁协议相关内容进行了查看；（2）取得标的公司会计期末相关公允价值的来源及计算过程，对其公允价值进行验证并复算相关数据；（3）检查了标的公司的贵金属租赁业务的相关会计处理是否符合企业会计准则的相关规定。

经核查，标的公司租赁贵金属业务会计处理符合企业会计准则的相关规定。

五、请公司全体董事、监事及高级管理人员对交易的必要性、标的资产估值的合理性、收购对上市公司的影响发表明确意见；请独立董事就本次关联交易是否公允，是否符合上市公司及中小股东利益发表明确意见。

公司回复如下：

公司全体董事、监事及高级管理人员发表意见如下：

1、本次交易的必要性

公司目前主营业务为甲醇的生产和销售，甲醇业务产能为20万吨/年。虽然公司近年来保持稳定盈利，但受制于业务结构较为单一，公司盈利水平有所波动，抗冲击能力不足；尤其在2020年度，受新冠肺炎疫情、上游供气量减少、下游企业开工率不足以及第四季度停产检修等因素影响，公司2020年度业绩同比下降。因此，公司需要拓宽业务结构并培育新的利润增长点，以进一步促进公司的健康持续发展并维护股东利益。

随全球复合材料市场需求多年来持续增长，发展迅速，玻璃纤维在建筑、化

工管道、汽车、轨道交通、风力发电、船舶等领域有着广阔的应用前景，且仍在不断拓展。近年来，无论是全球还是国内，玻璃纤维总产量均以较快速度持续增长，玻璃纤维产业在未来市场具有较大发展空间。

基于上述，公司本次非公开发行募资资金增资控股冀中新材料的交易，系为达到公司在原甲醇主营业务基础上，进入玻璃纤维行业的规划目的。该交易有利于拓宽上市公司的业务范围，培育上市公司的利润增长点，增强上市公司的盈利能力和可持续发展能力，提高公司应对宏观环境冲击的能力，更好维护全体股东利益，具有必要性。

2、标的资产估值的合理性

公司所聘对本次增资标的资产评估的评估机构及其评估人员在评估中所设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

本次评估的目的是为公司本次增资提供合理的作价参考依据。评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合本次增资实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的的相关性一致。

评估机构对本次增资的标的资产分别采用资产基础法和收益法两种方法进行评估。考虑到本次评估目的是为金牛化工对冀中新材料增资提供价值参考依据，由于冀中新材料属于的玻纤行业为重资产公司，且产品市场波动性大，预测期市场行情取决于供需要求，包括上游材料供应及下游需求量的变化；企业刚开始投产，历史各项数据不稳定，而第二条生产线于评估基准日还处于筹建状态，在这个基础上冀中新材料未来经营收益存在较大的不确定性，因此选定以资产基础法评估结果作为冀中新材料的股东全部权益价值的最终评估结论。

综上，评估机构就本次增资对标的资产的评估估值具备合理性。

3、本次增资对上市公司的影响

1) 本次增资对公司经营管理的影响

本次增资完成后，冀中新材料将成为公司的控股子公司，公司的主营业务将新增玻纤产品的生产与销售业务，该项业务将成为未来公司的重点发展方向之一，为公司创造新的可持续盈利的增长点，进一步提升公司核心竞争力，提高公司盈利水平，为公司实现中长期战略发展目标奠定基础，为公司的长远发展提供支持与保障。

2) 本次增资对公司财务状况、盈利能力及现金流量的影响

①本次增资对公司财务状况的影响

本次增资实施完成后，公司的总资产、净资产规模将大幅增加，同时资金实力得到有效增强，为公司后续业务的开拓提供良好的保障。

②本次增资对公司盈利能力的影响

在公司完成对冀中新材料的增资控股之后，公司的业务结构将得到优化，业务范围新增玻纤生产销售业务，冀中新材料项目的建成将成为未来全面实现公司业务发展目标的重要基础，为未来业务提供了新的增长点。随着玻纤行业的不断发展，冀中新材料的业务将保持良性发展态势，公司盈利能力将显著增强。

③本次增资对公司现金流量的影响

本次非公开发行系特定对象以现金认购股票，本次非公开发行完成后，公司筹资活动现金流入将有所增加；使用本次募集资金对冀中新材料进行增资并建设玻纤生产线时，投资活动现金流出金额将相应增加；募投项目实施完成后，公司业务结构发生改变，业务规模扩大，经营活动现金流入将有所增加，经营活动现金流出亦相应增加。

公司独立董事发表意见如下：

本次选聘评估机构程序符合公司的规定，所选聘的评估机构已完成从事证券服务业务备案。资产评估机构及其经办评估师与公司、本次增资交易对方等，除业务关系外不存在关联关系；也不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系，具备进行本次交易相关评估工作的独立性。上述评估机构和评估人员所设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯

例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。本次评估的目的是为本次增资提供合理的作价参考依据。评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致；评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合本次交易项下标的资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的的相关性一致。

本次评估实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性和公正性等原则，评估价值分析原理、采用的模型、选取的折现率等重要评估参数符合本次增资实际情况，评估依据及评估结论合理。

本次增资价格以上述评估结果为基础，并最终冀中能源集团有限责任公司备案的评估结果为准确定，定价公允，符合上市公司及中小股东的利益。

特此公告。

河北金牛化工股份有限公司

二〇二一年十一月二日