

海通证券股份有限公司

关于安徽辉隆农资集团股份有限公司
发行股份、可转换公司债券及支付现金
购买资产并募集配套资金暨关联交易
申请文件一次反馈意见回复

之

核查意见（修订稿）

独立财务顾问



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

二〇一九年十一月

重要声明

海通证券股份有限公司接受安徽辉隆农资集团股份有限公司的委托，担任本次发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金的独立财务顾问，就该事项发表独立财务顾问意见。

依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律、法规和规范性文件的规定，本独立财务顾问已就本次发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金出具了《海通证券股份有限公司关于安徽辉隆农资集团股份有限公司发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书之独立财务顾问报告》（以下简称“独立财务顾问报告”）。

根据中国证券监督管理委员会第 192498 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“一次反馈意见”），本独立财务顾问就一次反馈意见通知中要求的事项进行逐项核查及发表意见，并出具《海通证券股份有限公司关于安徽辉隆农资集团股份有限公司发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件一次反馈意见回复之专项核查意见》（以下简称“本核查意见”）。

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

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

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

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

中国证券监督管理委员会：

按照贵会 2019 年 11 月 1 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（192498 号，以下简称“一次反馈意见”）的要求，本独立财务顾问对相关问题进行了尽职调查和核查，并出具本专项核查意见。

如无特殊说明，本反馈意见回复说明中的简称均与《安徽辉隆农资集团股份有限公司发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》中的简称具有相同意义。

本核查意见中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

问题 1、申请文件显示，安徽海华科技有限公司（以下简称海华科技或标的资产）报告期内存在股权代持的情况；2017 年 12 月，安徽辉隆投资集团有限公司（以下简称辉隆投资）受收购标的资产 51.17%的股份。2018 年 4-5 月，辉隆投资及其下属子公司（不含上市公司）员工向标的资产增资 1200 万元。2019 年 7 月，蚌埠隆海企业管理合伙企业（有限合伙，以下简称蚌埠隆海）作为海华科技员工持股平台设立，出资人为辉隆投资、辉隆置业和海华科技员工。请你公司：1）补充披露标的资产股权代持清理是否彻底，标的资产现有股权关系是否明确、清晰。2）补充披露蚌埠隆海在事务执行（含表决权行使）方面的安排。3）结合蚌埠隆海合伙人身份，补充披露蚌埠隆海与辉隆投资等交易对方是否构成一致行动关系；交易对方解凤贤、解凤苗、解凤祥、解佩玲、唐东升、范新江是否构成一致行动人。4）蚌埠隆海不参与本次交易业绩承诺的原因和合理性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的资产股权代持已彻底清理，标的资产现有股权关系明确、清晰

经查阅海华科技企业登记资料、海华科技股东间签署的相关协议，并对海华科技股东进行了访谈，标的资产股权代持及清理情况如下：

（一）出现股东间代持股份情形前，海华科技股东及持股情况如下：

序号	出资方	股份数（万股）	出资比例（%）
1	辉隆投资	6,140.00	51.17
2	解凤贤	2,569.50	21.41
3	解凤苗	1,004.50	8.37
4	解凤祥	682.00	5.68
5	解佩玲	552.00	4.60
6	安徽亿海企业管理有限公司	186.00	1.55
7	杨忠杰	176.40	1.47
8	范新江	130.00	1.08
9	解春明	125.00	1.04
10	夏亚	100.00	0.83
11	张其忠	46.40	0.39

12	戴林	41.60	0.35
13	朱家仓	33.00	0.28
14	杨登峰	32.40	0.27
15	吴红星	24.00	0.20
16	李江华	24.00	0.20
17	唐东升	24.00	0.20
18	张玉祥	19.20	0.16
19	方凯	18.00	0.15
20	张德海	18.00	0.15
21	郝宗贤	18.00	0.15
22	林永锁	18.00	0.15
23	纪文顺	18.00	0.15
合计		12,000.00	100.00

（二）海华科技股东间股权代持情况及形成过程

2018年4月，海华科技股东解佩玲、解凤贤、李江华、林永锁及安徽亿海，将各自持有海华科技股份转让给25名自然人。上述股份转让完成后，股东间存在委托代持股份的情况，股份转让及委托持股关系具体情况如下：

转让方	实际受让股东		登记股东及代持关系	
	实际股东名称	受让股份数（万股）	登记在册股东	股份数（万股）
解佩玲	解凤苗	134.00	解凤苗	134.00
	兰金珠	18.00	解佩玲	18.00
解凤贤	苏武	10.00	解凤贤	10.00
	解春明	50.00	解春明	50.00
李江华	解春明	6.00	解春明	6.00
林永锁	吴红星	6.60	吴红星	6.60
	欧加思	6.00	解春明	8.40
	孙其永	2.40		
安徽亿海	欧加思	15.00	解春明	75.50
	孙其永	10.00		
	陈宝义	10.00		
	吴玉芝	10.00		
	杨晓鹏	10.00		

	刘仁杰	15.00		
	何临乔	2.00		
	乔宝侠	2.00		
	鲁学锐	1.00		
	戴林	0.50		
	范新江	40.00	范新江	40.00
	吴祥站	10.00	唐东升	27.00
	杨品	10.00		
	崔海玉	4.00		
	营飞跃	3.00		
	邵宗智	10.00	绍荣玲	22.00
	刘伟华	3.00		
	金营	2.00		
	武翠云	2.00		
	杨登峰	5.00		
	解凤苗	21.50	解凤苗	21.50
合计		419.00	-	419.00

2018年5月3日，辉隆投资召开总经理办公会，为促进海华科技的发展，缓解海华科技运营资金压力，提高员工工作积极性，同意由辉隆投资及下属子公司（不含上市公司）员工向海华科技增资。

2018年5月10日，海华科技召开股东大会，决定将海华科技的注册资本由12,000万元增至13,200万元，新增注册资本1,200万元由辉隆投资及44名自然人认缴。本次增资存在委托持股的情况，具体如下：

序号	名义出资人			实际出资人		
	名义股东	认缴股份数（万股）	实缴金额（万元）	实际股东	认缴股份数（万股）	实缴金额（万元）
1	辉隆投资	592.00	1,657.600	辉隆投资	592.00	1,657.600
2	杨忠杰	17.64	49.392	杨忠杰	17.64	49.392
3	范新江	13.00	36.400	范新江	13.00	36.400
4	解春明	53.94	151.032	解春明	41.14	115.192
				黄海云	10.00	28.000
				戴林	2.80	7.840

5	唐东升	37.40	104.720	唐东升	27.40	76.720
				卢培田	10.00	28.000
6	张其忠	4.64	12.992	张其忠	4.64	12.992
7	戴林	4.16	11.648	戴林	4.16	11.648
8	杨登峰	3.24	9.072	杨登峰	3.24	9.072
9	吴红星	3.06	8.568	吴红星	3.06	8.568
10	李江华	1.80	5.040	李江华	1.80	5.040
11	张玉祥	1.92	5.376	张玉祥	1.92	5.376
12	方凯	1.80	5.040	金传申	1.80	5.040
13	张德海	1.8	5.040	张德海	1.80	5.040
14	纪文顺	1.80	5.040	纪文顺	1.80	5.040
15	郝宗贤	1.80	5.040	郝宗贤	1.20	3.360
				刘康	0.24	0.672
				鲁学锐	0.36	1.008
16	邵荣玲	40.00	112.000	邵荣玲	26.00	72.800
				杨登峰	4.00	11.200
				刘新宇	10.00	28.000
17	戴承继	195.00	546.000	戴承继	35.00	98.000
				朱金和	100.00	280.000
				陈林	30.00	84.000
				王传友	30.00	84.000
18	夏仲明	68.00	190.400	夏仲明	30.00	84.000
				王旭东	15.00	42.000
				周树辉	5.00	14.000
				王淑	3.00	8.400
				赵苗苗	3.00	8.400
				朱伟强	3.00	8.400
				张存尧	3.00	8.400
				汪志霞	3.00	8.400
				刘燕	3.00	8.400
19	姚迪	157.00	439.600	姚迪	15.00	42.000
				王永龙	20.00	56.000
				查莉	20.00	56.000

				刘胜	15.00	42.000
				史一霞	15.00	42.000
				文琼尧	15.00	42.000
				刘本良	15.00	42.000
				巫洁	15.00	42.000
				朱承伙	10.00	28.000
				周玉山	10.00	28.000
				张磊	7.00	19.600
合计		1,200.00	3,360.000	-	1,200.00	3,360.000

上述股份转让及增资后的海华科技股本结构及持股情况如下：

序号	登记在册股东			实际股东	
	股东名称	股份数量（万股）	出资比例（%）	股东名称	股份数量（万股）
1	辉隆投资	6,732.00	51.00	辉隆投资	6,732.00
2	解凤贤	2,519.50	19.09	解凤贤	2,509.50
				苏武	10.00
3	解凤苗	1,160.00	8.79	解凤苗	1,160.00
4	解凤祥	682.00	5.17	解凤祥	682.00
5	解佩玲	418.00	3.17	解佩玲	400.00
				兰金珠	18.00
6	杨忠杰	194.04	1.47	杨忠杰	194.04
7	范新江	183.00	1.39	范新江	183.00
8	解春明	318.84	2.42	解春明	222.14
				欧加思	21.00
				孙其永	12.40
				刘仁杰	15.00
				陈宝义	10.00
				吴玉芝	10.00
				杨晓鹏	10.00
				黄海云	10.00
				戴林	3.30
				乔宝侠	2.00

				何临乔	2.00
				鲁学锐	1.00
9	戴承继	195.00	1.48	戴承继	35.00
				朱金和	100.00
				陈林	30.00
				王传友	30.00
10	夏亚	100.00	0.76	夏亚	100.00
11	张其忠	51.04	0.39	张其忠	51.04
12	戴林	45.76	0.35	戴林	45.76
13	朱家仓	33.00	0.25	朱家仓	33.00
14	杨登峰	35.64	0.27	杨登峰	35.64
15	吴红星	33.66	0.26	吴红星	33.66
16	李江华	19.80	0.15	李江华	19.80
17	夏仲明	68.00	0.52	夏仲明	30.00
				王旭东	15.00
				周树辉	5.00
				王淑	3.00
				赵苗苗	3.00
				朱伟强	3.00
				张存尧	3.00
				汪志霞	3.00
				刘燕	3.00
18	姚迪	157.00	1.19	姚迪	15.00
				王永龙	20.00
				查莉	20.00
				刘胜	15.00
				史一霞	15.00
				文琼尧	15.00
				刘本良	15.00
				巫洁	15.00
				朱承伙	10.00
				周玉山	10.00

				张磊	7.00
19	唐东升	88.40	0.67	唐东升	51.40
				吴祥站	10.00
				杨品	10.00
				崔海玉	4.00
				营飞跃	3.00
				卢培田	10.00
20	邵荣玲	62.00	0.47	邵荣玲	26.00
				邵宗智	10.00
				刘伟华	3.00
				金营	2.00
				武翠云	2.00
				杨登峰	9.00
				刘新宇	10.00
21	张玉祥	21.12	0.16	张玉祥	21.12
22	方凯	19.80	0.15	方凯	18.00
				金传申	1.80
23	张德海	19.80	0.15	张德海	19.80
24	郝宗贤	19.80	0.15	郝宗贤	13.20
				刘康	2.64
				鲁学锐	3.96
25	纪文顺	19.80	0.15	纪文顺	19.80
26	林永锁	3.00	0.02	林永锁	3.00
合计		13,200.00	100.00	-	13,200.00

(三) 海华科技股东间解除委托持股的过程

2019年1月，辉隆投资召开总经理办公会，讨论员工持股海华科技及解除委托持股相关事宜。根据辉隆投资2019年1月1日开始实施的《安徽辉隆投资集团有限公司股权管理办法》（以下简称“《办法》”），辉隆投资各级公司董、监、高不得对下级公司出资或持有股份，已经出资或持有股份的，必须予以转让。辉隆投资部分人员持有海华科技股份不符合上述《办法》的规定。同时，海华科技股东还存在股份代持的情形。

2019 年 1 月，海华科技公司股东陆续解除代持股关系，股东解凤贤、解佩玲、解春明、戴承继、夏仲明、唐东升、邵荣玲、方凯、郝宗贤等自然人分别将各自代持的股份转让给实际股东欧加思等 48 人，上述各方均签署了解除委托持股协议。

上述股份代持关系解除后，海华科技股东及持股情况如下：

序号	股东名称	股份数（万股）	持股比例（%）
1	辉隆投资	6,732.00	51.00
2	解凤贤	2,509.50	19.01
3	解凤苗	1,160.00	8.79
4	解凤祥	682.00	5.17
5	解佩玲	400.00	3.03
6	解春明	222.14	1.68
7	杨忠杰	194.04	1.47
8	范新江	183.00	1.39
9	朱金和	100.00	0.76
10	夏亚	100.00	0.76
11	唐东升	51.40	0.39
12	张其忠	51.04	0.39
13	戴林	49.06	0.37
14	杨登峰	44.64	0.34
15	戴承继	35.00	0.27
16	吴红星	33.66	0.26
17	朱家仓	33.00	0.25
18	陈林	30.00	0.23
19	王传友	30.00	0.23
20	夏仲明	30.00	0.23
21	邵荣玲	26.00	0.20
22	张玉祥	21.12	0.16
23	欧加思	21.00	0.16
24	王永龙	20.00	0.15
25	查莉	20.00	0.15
26	李江华	19.80	0.15

27	张德海	19.80	0.15
28	纪文顺	19.80	0.15
29	兰金珠	18.00	0.14
30	方凯	18.00	0.14
31	刘仁杰	15.00	0.11
32	王旭东	15.00	0.11
33	姚迪	15.00	0.11
34	刘胜	15.00	0.11
35	史一霞	15.00	0.11
36	文琼尧	15.00	0.11
37	刘本良	15.00	0.11
38	巫洁	15.00	0.11
39	郝宗贤	13.20	0.10
40	孙其永	12.40	0.09
41	苏武	10.00	0.08
42	陈宝义	10.00	0.08
43	吴玉芝	10.00	0.08
44	杨晓鹏	10.00	0.08
45	黄海云	10.00	0.08
46	朱承伙	10.00	0.08
47	周玉山	10.00	0.08
48	吴祥站	10.00	0.08
49	杨品	10.00	0.08
50	卢培田	10.00	0.08
51	郇宗智	10.00	0.08
52	刘新宇	10.00	0.08
53	张磊	7.00	0.05
54	周树辉	5.00	0.04
55	鲁学锐	4.96	0.04
56	崔海玉	4.00	0.03
57	王淑	3.00	0.02
58	赵苗苗	3.00	0.02
59	朱伟强	3.00	0.02
60	张存尧	3.00	0.02

61	汪志霞	3.00	0.02
62	刘燕	3.00	0.02
63	营飞跃	3.00	0.02
64	刘伟华	3.00	0.02
65	林永锁	3.00	0.02
66	刘康	2.64	0.02
67	乔宝侠	2.00	0.02
68	何临乔	2.00	0.02
69	金营	2.00	0.02
70	武翠云	2.00	0.02
71	金传申	1.80	0.01
合计		13,200.00	100.00

2019年8月27日，安徽省供销社出具《关于对海华科技部分自然人股东所持股权进行处置予以确认的函》，同意辉隆投资上述股权处置方案，并对实施结果予以确认。

（四）海华科技目前的股东及持股情况

截至本反馈意见出具之日，海华科技的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	持股比例（%）
1	辉隆投资	6,732.00	51.00
2	解凤贤	2,509.50	19.01
3	解风苗	1,160.00	8.79
4	解凤祥	682.00	5.17
5	解佩玲	400.00	3.03
6	蚌埠隆海	303.80	2.25
7	解春明	222.14	1.68
8	杨忠杰	194.04	1.47
9	范新江	183.00	1.39
10	夏亚	100.00	0.76
11	戴承继	85.00	0.64
12	夏仲明	70.00	0.53
13	唐东升	51.40	0.39

14	张其忠	51.04	0.39
15	戴林	49.06	0.37
16	杨登峰	44.64	0.34
17	吴红星	33.66	0.26
18	朱家仓	33.00	0.25
19	邵荣玲	26.00	0.20
20	张玉祥	21.12	0.16
21	欧加思	21.00	0.16
22	李江华	19.80	0.15
23	张德海	19.80	0.15
24	纪文顺	19.80	0.15
25	方凯	18.00	0.14
26	兰金珠	18.00	0.14
27	王旭东	15.00	0.11
28	郝宗贤	13.20	0.10
29	孙其永	12.40	0.09
30	苏武	10.00	0.08
31	杨晓鹏	10.00	0.08
32	陈宝义	10.00	0.08
33	刘新宇	10.00	0.08
34	吴祥站	10.00	0.08
35	杨品	10.00	0.08
36	卢培田	10.00	0.08
37	周树辉	5.00	0.04
38	鲁学锐	4.96	0.04
39	崔海玉	4.00	0.03
40	营飞跃	3.00	0.02
41	刘康	2.64	0.02
42	何临乔	2.00	0.02
合计		13,200.00	100.00

根据海华科技全体现有股东出具的《关于主体资格、所持股权权属清晰、不存在权利瑕疵的承诺函》，“1、海华科技系依法设立并有效存续的有限责任公司，其注册资本已全部缴足，本单位/本人已依法对海华科技履行出资义务，不存在

出资不实、虚假出资、抽逃出资等导致本单位/本人作为海华科技股东的主体资格存在任何瑕疵或异议的情形；2、本单位/本人持有海华科技股权权属清晰，不存在任何权利争议，且不存在委托持股、信托持股及其他利益安排的情形，也不存在任何权利质押、查封、冻结或其他任何权利限制的情形，持有的海华科技股权的过户或转移不存在法律障碍；3、本单位/本人保证海华科技及其子公司的全部资产均系合法取得并拥有，该等资产之上不存在冻结、查封或者其他被采取强制措施保全措施的情形，海华科技及其子公司拥有、使用该等资产未侵犯任何第三方的权利；如果对于海华科技及其子公司的资产存在其他权利主张，本公司/本人保证有能力自行将该等他项权利的主张及时予以消除并承担全部相关费用”。

综上，海华科技股东的股权代持清理彻底，标的资产现有股权关系明确、清晰。

（五）补充披露情况

上述主要内容已在报告书“第四章 标的资产基本情况”之“二、海华科技历史沿革及近三年估值情况”之“（一）历史沿革”之“22、2019年1月至7月海华科技解除委托持股关系及调整股权架构”中进行修订与补充披露。

二、补充披露蚌埠隆海在事务执行（含表决权行使）方面的安排。

（一）蚌埠隆海在事务执行（含表决权行使）方面的安排

根据《蚌埠隆海企业管理合伙企业（有限合伙）合伙协议》，蚌埠隆海在事务执行方面的安排如下：

“第十三条 有限合伙企业由普通合伙人执行合伙事务。委托1个普通合伙人对外代表合伙企业执行合伙事务，执行事务合伙人应当定期按年度向其他合伙人报告事务执行情况以及合伙企业的经营和财务状况，其执行合伙事务所产生的收益归合伙企业，所产生的费用和亏损由合伙企业承担。其他合伙人不再执行合伙事务，不执行合伙事务的合伙人有权监督执行事务合伙人执行合伙事务的情况。合伙人了解合伙企业的经营状况和财务状况，有权查阅合伙企业会计账簿等财务资料。受委托执行合伙事务的合伙人不按照合伙协议或者全体合伙人的决定执行事务的，其他合伙人可以决定撤销该委托。

有限合伙人不得执行合伙事务，不得对外代表有限合伙企业。有限合伙人的下列行为，不视为执行合伙事务：

- （一）参与决定普通合伙人入伙、退伙；
- （二）对企业的经营管理提出建议；
- （三）参与选择承办有限合伙企业审计业务的会计师事务所；
- （四）获取经审计的有限合伙企业财务会计报告；
- （五）对涉及自身利益的情况，查阅有限合伙企业财务会计账簿等财务资料；
- （六）在有限合伙企业中的利益受到侵害时，向有责任的合伙人主张权利或者提起诉讼；
- （七）执行事务合伙人怠于行使权利时，督促其行使权利或者为了本企业的利益以自己的名义提起诉讼；
- （八）依法为本企业提供担保。

第十四条 合伙人对合伙企业有关事项作出决议，实行合伙人一人一票并经全体合伙人过半数通过的表决办法。本协议对合伙企业的表决办法另有规定的，从其规定。

第十五条 合伙企业的下列事项应当经全体合伙人一致同意：

- （一）改变合伙企业的名称；
- （二）改变合伙企业的经营范围、主要经营场所的地点；
- （三）处分合伙企业的不动产；
- （四）转让或者处分合伙企业的知识产权和其他财产权利；
- （五）以合伙企业名义为他人提供担保；
- （六）聘任合伙人以外的人担任合伙企业的经营管理人员。

第十六条 有限合伙人可以同本有限合伙企业进行交易，有限合伙人可以自营或者同他人合作经营与本有限合伙企业相竞争的业务，有限合伙人可以将其在

有限合伙企业中的财产份额出质。

第十七条 经全体合伙人决定，合伙人可以增加或者减少对合伙企业的出资；合伙人可以向合伙人以外的人转让其在合伙企业中的全部或者部分财产份额；合伙人向合伙人以外的人转让其在合伙企业中的财产份额的；合伙人的出资、以合伙企业名义取得的收益和依法取得的其他财产，均为合伙企业的财产，除本协议另有规定外，合伙人在合伙企业清算前，不得请求分割合伙企业的财产。”

（二）补充披露情况

上述主要内容已在报告书“第三章 交易对方的基本情况”之“一、购买资产的交易对方情况”之“（二）蚌埠隆海企业管理合伙企业（有限合伙）”之“5、蚌埠隆海在事务执行（含表决权行使）方面的安排”中进行修订与补充披露。

三、结合蚌埠隆海合伙人身份，补充披露蚌埠隆海与辉隆投资等交易对方是否构成一致行动关系；交易对方解凤贤、解凤苗、解凤祥、解佩玲、唐东升、范新江是否构成一致行动人

根据本次交易方案，辉隆股份向辉隆投资、蚌埠隆海以及 40 名自然人发行股份、可转换公司债券及支付现金购买其持有的海华科技 100%股权，同时拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份及可转换公司债券募集配套资金，用于向交易对方支付现金对价、海华科技项目建设、支付本次交易的中介机构费用、偿还债务及补充流动资金。其中，辉隆股份将以现金收购蚌埠隆海持有的海华科技 2.30%的股份，本次交易完成后，蚌埠隆海不会持有辉隆股份的股份。

（一）蚌埠隆海与辉隆投资等交易对方的基本情况

1、蚌埠隆海的基本情况

蚌埠隆海成立于 2019 年 7 月 31 日，住址位于安徽省蚌埠市淮上区沫河口工业园区开源大道 36 号院内研发楼 101 室，执行事务合伙人为史一霞，经营范围为：企业管理；企业管理咨询；商务信息咨询（不含证券、保险、基金、投资、理财、金融）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至本反馈意见出具之日，蚌埠隆海合伙人情况如下：

序号	姓名	合伙性质	任职单位及职务
1	史一霞	普通合伙人	辉隆置业董事兼副总经理
2	黄继华	有限合伙人	辉隆投资人力资源部经理
3	朱伟强	有限合伙人	辉隆投资财务部主办会计
4	王永龙	有限合伙人	原辉隆投资办公室主任
5	刘燕	有限合伙人	辉隆投资办公室员工
6	汪志霞	有限合伙人	辉隆投资财务部员工
7	张存尧	有限合伙人	辉隆投资投资部员工
8	刘胜	有限合伙人	辉隆置业董事兼总经理
9	刘本良	有限合伙人	辉隆投资投资部副经理
10	刘仁杰	有限合伙人	海华科技前员工
11	薛波	有限合伙人	辉隆投资办公室员工
12	朱承伙	有限合伙人	辉隆投资前员工
13	周玉山	有限合伙人	辉隆投资办公室员工
14	郇宗智	有限合伙人	海华科技前员工
15	吴玉芝	有限合伙人	海华科技仓库主管
16	黄海云	有限合伙人	海华科技采购部职员
17	张磊	有限合伙人	辉隆投资财务部员工
18	王淑	有限合伙人	辉隆投资人力资源部员工
19	赵苗苗	有限合伙人	辉隆投资办公室员工
20	林永锁	有限合伙人	海华科技二分厂职员
21	刘伟华	有限合伙人	海华科技行管中心职员
22	乔宝侠	有限合伙人	海华科技销售部职员
23	金营	有限合伙人	海华科技办公室副主任
24	武翠云	有限合伙人	海华科技财务部主管
25	金传申	有限合伙人	海华科技行管中心职员

2、辉隆投资基本情况

辉隆投资成立于 2016 年 12 月 20 日，法定代表人李永东，注册资本人民币 30,000 万元，经营范围为：资产管理；项目投资及管理；股权投资及管理；农业投资、管理及咨询服务；化工投资、设备投资及管理、服务；房屋租赁；物业管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动），股东系安徽省供销商业总公司（截至本反馈意见出具之日，安徽省供销商业总公司已经更

名为：安徽省供销集团有限公司）。

安徽省供销集团有限公司持有辉隆投资 100%股权，安徽省供销集团有限公司系安徽省供销社全额投资设立的有限责任公司，安徽省供销社系辉隆投资实际控制人。

3、海华科技自然人股东的基本情况

截至本反馈意见出具之日，海华科技自然人股东共计 40 名，该等自然人股东的基本情况如下：

序号	姓名	任职单位及职务
1	解凤贤	历任海华科技董事长、总经理，现为海华科技董事
2	解凤苗	海华科技董事、总经理
3	解佩玲	海华科技财务部出纳
4	解凤祥	海华科技总经理助理
5	解春明	海华科技总经理助理
6	杨忠杰	海华科技销售经理
7	范新江	海华科技采购经理
8	夏亚	未在任何单位任职
9	戴承继	海华科技副总经理
10	夏仲明	海华科技董事、副总经理、财务总监
11	唐东升	海华科技采购部部长
12	张其忠	海华科技总工程师
13	戴林	海华科技生产厂长
14	杨登峰	海华科技营销中心副总监
15	吴红星	海华科技一分厂厂长
16	朱家仓	海华科技采购部副部长
17	邵荣玲	海华科技总经理助理
18	张玉祥	海华科技车间主任
19	欧加思	海华科技一分厂技术总工、安环卫副总监
20	李江华	海华科技车间主任
21	张德海	海华科技安全顾问
22	纪文顺	海华科技生产厂长
23	方凯	海华科技工程部部长

24	兰金珠	海华科技工程部职员
25	王旭东	海华科技安全总监
26	郝宗贤	海华科技品管研发处处长
27	孙其永	海华科技车间主任
28	苏武	海华科技总经理助理
29	杨晓鹏	海华科技办公室主任
30	陈宝义	海华科技车间主任
31	刘新宇	海华科技二分厂厂长
32	吴祥站	海华科技二分厂副厂长
33	杨品	海华科技技术中心副主任
34	卢培田	海华科技车间主任
35	周树辉	海华科技财务处长
36	鲁学锐	海华科技工艺技术处处长
37	崔海玉	海华科技车间主任
38	营飞跃	海华科技车间副主任
39	刘康	海华科技车间副主任
40	何临乔	海华科技车间副主任

（二）蚌埠隆海与辉隆投资构成一致行动关系

经核查，蚌埠隆海的合伙人均为辉隆投资及其下属子公司辉隆置业、海华科技的员工或前员工，蚌埠隆海执行事务合伙人系辉隆置业董事、副总经理。蚌埠隆海与辉隆投资构成一致行动关系。

（三）交易对方解凤贤、解凤苗、解凤祥、解佩玲、唐东升、范新江构成一致行动人

经核查，解凤贤、解凤苗、解凤祥、解佩玲系兄弟姐妹关系，唐东升系解凤苗之妻的弟弟，范新江系解凤贤之妻的哥哥。解凤贤、解凤苗、解凤祥、解佩玲、唐东升、范新江之间构成一致行动人。

（四）补充披露情况

上述主要内容已在报告书“第三章 交易对方的情况”之“二、交易对方之间的关联关系”中进行修订与补充披露。

四、蚌埠隆海不参与本次交易业绩承诺的原因和合理性

2019年8月29日，辉隆股份第四届董事会第十四次会议审议通过《关于公司与交易对方签署本次交易相关协议的议案》，其中包括除蚌埠隆海以外的海华科技股东与辉隆股份签署的《盈利补偿协议》，根据该协议约定：

辉隆投资及解凤贤等40名自然人作为补偿义务人承诺，标的公司在2019年至2021年期间各年度实现的合并报表中归属于母公司股东的净利润数（扣除非经常性损益前后孰低）分别不低于人民币8,000万元、8,210万元、8,780万元。若业绩承诺期顺延，则标的公司2020至2022年期间各年度实现的合并报表中归属于母公司股东的净利润数（扣除非经常性损益前后孰低）分别不低于8,210万元、8,780万元、9,420万元。

如补偿义务人未能实现上述业绩，应优先以其在本次交易中获得的上市公司股份（含交易对方已将定向可转换公司债券转股后的股份）进行补偿；剩余不足部分，补偿义务人以其在本次交易中获得的上市公司定向可转换公司债券补偿；可转换公司债券仍不足以补偿的，由补偿义务人以现金补偿。补偿义务人内部按各自在本次交易中获得的交易对价占交易对方在本次交易所获总对价的比例承担补偿责任。

为更好的保护上市公司和中小股东利益，经辉隆股份第四届董事会第十七次会议审议通过，2019年11月13日，辉隆股份与辉隆投资、蚌埠隆海、解凤贤等40名自然人签署了《安徽辉隆农资集团股份有限公司与安徽海华科技有限公司股东之盈利补偿协议的补充协议》（以下简称“本补充协议”），协议约定：

1、各方一致同意，辉隆投资、蚌埠隆海、解凤贤等40名自然人共同作为2019年8月29日签署的《盈利补偿协议》项下的补偿义务人。

2、各方一致同意，各补偿义务人按照其各自在本次交易中获得的交易对价占交易对方在本次交易所获总对价的比例，承担《盈利补偿协议》约定的补偿义务。

3、作为《盈利补偿协议》的补充协议，如本补充协议的规定与《盈利补偿协议》的规定相冲突，应以本补充协议的规定为准；本补充协议未约定的内容，

以《盈利补偿协议》的约定为准。

综上，辉隆股份已与全体交易对方，即辉隆投资、蚌埠隆海、解凤贤等 40 名自然人，签署了《盈利补偿协议》及补充协议，辉隆投资、蚌埠隆海、解凤贤等 40 名自然人共同承担业绩补偿，符合相关法律法规关于上市公司资产重组业绩补偿的相关规定。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：海华科技股东的股权代持清理彻底，标的资产现有股权关系明确、清晰；蚌埠隆海与辉隆投资构成一致行动关系，解凤贤、解凤苗、解凤祥、解佩玲、唐东升、范新江构成一致行动人；辉隆股份已与全体交易对方，即辉隆投资、蚌埠隆海、解凤贤等 40 名自然人，签署了《盈利补偿协议》及补充协议，辉隆投资、蚌埠隆海、解凤贤等 40 名自然人共同承担业绩补偿，符合相关法律法规关于上市公司资产重组业绩补偿的相关规定。

问题 2、申请文件显示，蚌埠隆海为海华科技员工持股平台，合伙人为辉隆投资、安徽辉隆置业发展有限公司和海华科技员工。本次交易蚌埠隆海全部持现金退出。请你公司补充披露，蚌埠隆海选择全部持现金退出的原因；蚌埠隆海合伙人是否有标的资产的核心人员，如是，标的资产如何保持核心人员稳定性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、蚌埠隆海选择全部持现金退出的原因；蚌埠隆海合伙人是否有标的资产的核心人员，如是，标的资产如何保持核心人员稳定性。

蚌埠隆海合伙人的情况如下：

序号	姓名	任职单位及职务
1	刘胜	辉隆置业（辉隆投资子公司）董事兼总经理
2	史一霞	辉隆置业（辉隆投资子公司）董事兼副总经理
3	张存尧	辉隆投资投资部员工
4	刘本良	辉隆投资投资部副经理

5	王淑	辉隆投资人力资源部员工
6	黄继华	辉隆投资人力资源部经理
7	朱伟强	辉隆投资财务部主办会计
8	汪志霞	辉隆投资财务部员工
9	张磊	辉隆投资财务部员工
10	刘燕	辉隆投资办公室员工
11	薛波	辉隆投资办公室员工
12	周玉山	辉隆投资办公室员工
13	赵苗苗	辉隆投资办公室员工
14	朱承伙	原辉隆投资员工（已离职）
15	王永龙	原辉隆投资办公室主任（已离职）
16	乔宝侠	海华科技销售部职员
17	刘伟华	海华科技行管中心职员
18	金传申	海华科技行管中心职员
19	林永锁	海华科技二分厂职员
20	吴玉芝	海华科技仓库主管
21	黄海云	海华科技采购部职员
22	武翠云	海华科技财务部主管
23	金营	海华科技办公室副主任
24	刘仁杰	原海华科技员工（已离职）
25	郜宗智	原海华科技员工（已离职）

蚌埠隆海全体合伙人中刘胜、史一霞二人为辉隆置业员工，张存尧等 11 人为辉隆投资员工，朱承伙、王永龙为辉隆投资前员工，在本次交易前后不参与标的资产的生产经营，对标的公司的业绩无直接影响力；刘仁杰、郜宗智二人为海华科技前员工，目前已不再海华科技任职，不参与标的资产的生产经营，对标的公司的业绩无直接影响力；乔宝侠等八人均均为海华科技基层员工，对标的公司影响力很小。综上，蚌埠隆海合伙人人员均不属于标的资产的核心人员。

上述人员根据自身投资安排和资金需求，在本次交易谈判中提出希望上市公司以现金收购其持有的标的公司股权，上市公司考虑到上述人员通过蚌埠隆海合计持有的海华科技 2.30% 的股权，比例较小，且均非海华科技的核心人员，对标的资产影响力很小，为保证本次交易的顺利进行，经协商，与其达成一致，上述

人员全部通过本次交易现金退出。

为维持标的资产核心人员的稳定性，充分激励核心人员发挥主观能动性，保持标的资产的长期稳定发展，上市公司采取以下措施：

（一）薪酬和激励机制

本次交易完成后标的资产主要管理和技术人员将持有上市公司股份，并参与业绩补偿和超额业绩奖励，根据交易安排业绩承诺期累计实际净利润超出承诺期累计承诺净利润部分的 50%奖励给届时仍于标的公司任职的核心管理团队人员，这将极大的增强核心人员的积极性，有利于保持标的资产核心团队的稳定。

（二）与相关人员签署竞业禁止和保密协议

标的公司主要管理和技术人员大多已在标的公司任职多年，目前上市公司已安排与标的公司主要部门的主管和研发部门主要技术人员签订了竞业禁止和保密协议，从而保障相关核心人员的长期稳定任职。

（三）加强业务整合，为核心人员提供广阔职业发展平台

本次交易完成后，上市公司将对标的公司在公司治理、内控制度等方面进行整合，促进资源的整合和优化配置，利用上市公司平台为标的公司核心人员提供更加广阔的职业发展平台，为核心人员提供更多的职业发展机遇。

（四）加强团队建设

上市公司将进一步加强团队建设，通过打造科学的绩效管理体系、建立完善的人才培养制度，完善标的公司内部人才选拔体系，营造人才快速成长与发展的良好氛围，加强团队人文关怀，增强团队凝聚力，保障团队的稳定性。

二、补充披露情况

上述内容已经在交易报告书的“第三章 交易对方基本情况”之“一、购买资产的交易对方情况”之“（二）蚌埠隆海企业管理合伙企业（有限合伙）”中进行了修订与补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:蚌埠隆海合伙人中十七人均不在标的公司任职,不参与标的公司生产经营,乔宝侠等八人均均为海华科技基层员工,不属于标的资产的核心人员,为保证本次交易的顺利进行,经协商,其通过现金退出;上市公司采取薪酬激励、签订保密和竞业禁止协议等措施保障标的资产核心人员的稳定。

问题 3、申请文件显示,上市公司主营业务为化肥、化工和农药产品的内外贸分销,以及自主品牌复合肥和农药的生产销售;标的资产主营业务为染料中间体、医药和农药中间体、食品添加剂中间体等精细化工产品的研发、生产和销售。请你公司补充披露:**1)**标的资产与上市公司主营业务是否具有显著的协同性;**2)**本次交易完成后,为保证上市公司对标的资产实现有效整合和管控,所采取的有效措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的资产与上市公司主营业务的协同性

上市公司的主营业务为化肥、化工和农药产品的内外贸分销业务,以及自主品牌复合肥和农药的生产与销售。标的资产海华科技主要从事染料中间体、医药及农药中间体、食品添加剂中间体等精细化工中间体研发、生产和销售。

辉隆股份农药业务覆盖 10 多个省区,包括进口农药、国产农药、有机肥等销售。目前渠道销售业务位居全国前二,并面向亚洲区、非洲区、拉美区、中东区等开展外贸销售业务。上市公司于 2013 年通过控股子公司瑞美福成功收购农药制剂企业安徽省银山药业有限公司,在工贸一体化道路上迈出重要一步,银山药业凭借农药研发优势与完善的制剂加工体系,聚焦重点作物、重点市场、重点客户,自主产品销售能力逐年提高,荣获 2018 中国农药行业制剂销售 50 强,位列榜单第 27 位;“单品稻禾夫”荣获 2017 年中国植保市场除草剂畅销品牌产品。

此次标的公司海华科技生产的间氯苯胺、大苏打、间甲酚、对氯甲苯和邻氯甲苯等主要产品是农药的重要原料。上市公司收购海华科技股权后,进一步促进

上市公司旗下农药和化工板块协同发展，打通从“化工原料—农药中间体—农药制剂—农资服务”的全产业链，将资金、管理、技术、网络等各种先发优势充分发挥，进而更加深入地推动上市公司工贸一体化进程，夯实工业板块作为辉隆股份第二大主业的定位，助力辉隆股份加快打造具有高科技集群、高质量发展的企业集团，更好地实现一二三产紧密融合发展的良好局面。

本次交易完成后，上市公司和海华科技将在销售、采购、生产等方面发挥协同效应。

（一）生产协同

海华科技主要产品是农药的重要原料，2019年8月，上市公司以自筹资金6,552万元收购安徽美克思科技有限公司持有的安徽和美科创化工有限公司90%股权，新建农药中间体等项目，该厂区位置毗邻海华科技具有区位优势。上市公司未来将充分利用海华科技的原材料供给的成本优势及子公司瑞美福在农药工业化领域已建立的稳固的分销网络等优势，打造农药中间体项目，从而提高产品核心竞争力和推广能力，提升上市公司盈利水平。

（二）销售协同

在市场及销售方面，上市公司农药分销业务位居行业前列，与国内外众多农药厂商建立紧密的合作关系，农药企业是标的公司的客户，重组完成后，上市公司将利用自身资源帮助标的公司积极开拓市场，提高市场占有率，提升标的公司盈利水平。

（三）采购协同

上市公司多年从事化工产品分销业务，建立了完善的化工产品贸易体系。本次交易完成后，上市公司将与标的公司对一些大宗化工原材料采用统一采购的方式降低原材料的采购价格。

二、本次交易完成后，为保证上市公司对标的资产实现有效整合和管控，所采取的有效措施

本次交易前，上市公司与海华科技属同一控制下的关联企业，海华科技对上

市公司的企业文化、运营管理、机构人员等都非常熟悉并有高度的认同感。在本次交易完成后，上市公司对海华科技将采取既独立运营又协同管理的经营模式，以确保其业务运营效率。为了防范整合风险，实现标的公司业务发展目标，上市公司将在以下几个方面对标的公司进行管理控制：

（一）业务方面的整合和管控措施

本次交易完成后，在采购方面，上市公司将与海华科技采用统一采购的方式降低化工原材料的采购价格；在销售方面，上市公司将与海华科技共享客户信息，整合销售渠道，降低销售成本，提高销售效率。

（二）财务方面的整合和管控措施

本次交易完成后，上市公司将对标的公司的财务进行管理和监督，标的公司将采用上市公司统一的信息管理平台和财务系统及会计政策，对经营进行日常管理和账务核算。同时，上市公司将按照对子公司相关管理制度及其实施细则的规定，要求标的公司建立符合证券监管机构关于上市公司内控要求的财务制度，执行上市公司统一的财务内控制度。上市公司将对标的公司进行整体财务管控，控制财务风险，提高重组后上市公司整体的资金运用效率，上市公司也将根据自身的内控制度对标的公司内控有效性进行管控。

（三）人员方面的整合和管控措施

标的公司目前的人员结构较为合理，能够充分满足运营需求。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，仍将以独立法人主体的形式存在，上市公司将维持标的核心管理团队稳定。目前，标的公司与核心管理团队均签订长期劳动合同，并签订了《竞业禁止合同》。上市公司将在此基础上给予管理层现有团队充分的发展空间，促进标的公司的持续稳定发展。同时上市公司将运用自身丰富的管理经验，通过创新并完善业绩考核机制，增强对优秀人才的吸引力，推动上市公司业务持续增长。

（四）机构方面的整合计划

上市公司通过对海华科技业务、财务等方面整合完成后，并在试运行一段时间的基础上，根据试运行过程中存在的不足以及实际情况，将以“精简高效”原

则对组织架构及人员配置作进一步优化，达到“成本最低、高效运行”的目的，实现对海华科技的集中化和扁平化管理。

（五）加强标的公司治理水平，行使重大事项决策权

上市公司将严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所中小板上市公司规范运作指引》等有关法律法规、部门规章和规范性文件的要求，不断加强标的公司的公司治理水平，进一步完善内部控制制度，提升管理水平，以适应公司资产和业务规模的快速增长。

本次重组完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，上市公司将根据监管部门的规范要求，对标的公司涉及发展战略、对外投资、抵押担保等重大事项行使决策权，提高标的公司整体决策水平和抗风险能力。

二、补充披露情况

上述内容已经在交易报告书的“第十章 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”之“（二）上市公司与标的公司的协同效应”及“（三）本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施”中进行了修订与补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的资产与上市公司主营业务具有一定的协同性；本次交易完成后，上市公司将在财务、人员、机构等方面采取有效措施，保证上市公司对标的资产实现有效整合和管控。

问题 4、申请文件显示，标的资产报告期实现净利润分别为-171.12 万元、6,304.33 万元、5,906.55 万元；主营业务毛利率分别为 18.28%、20.97%和 25.64%，逐年增长；报告期业绩及净利润率波动较大。标的资产报告期实现经营活动产生的现金流量净额与当期净利润存在较大差异。请你公司：1）结合标的资产经营情况、行业周期变化及可比公司业绩情况，补充披露报告期内标的资

产业绩波动的原因及合理性，是否具备持续稳定的盈利能力。具体说明产品价格上涨的可持续性；标的资产规模提升的具体情况，结合主要产品所处行业的产能限制要求说明扩产的可持续性；以及 2017 年部分生产线停产原因，停产事项是否经常发生；如是，说明对标的资产经营业绩的具体影响及评估预测时是否考虑相关影响。2) 结合标的资产报告期内的业绩情况及所处行业上游基础化工产品周期性价格波动情况及下游行业供需变化情况等，补充披露承诺业绩的可实现性。3) 结合可比公司的可比产品毛利情况及标的资产的产品定价策略、市场竞争情况、采购成本变化趋势、竞争优势等，说明标的资产毛利率水平的合理性及报告期毛利率和净利率大幅增长的原因。4) 补充披露标的资产报告期营业收入金额与当期资产负债表相关项目及现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金是否匹配，说明标的资产报告期实现经营活动产生的现金流量净额与当期净利润存在较大差异的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合标的资产经营情况、行业周期变化及可比公司业绩情况，补充披露报告期内标的资产业绩波动的原因及合理性，是否具备持续稳定的盈利能力。具体说明产品价格上涨的可持续性；标的资产规模提升的具体情况，结合主要产品所处行业的产能限制要求说明扩产的可持续性；以及 2017 年部分生产线停产原因，停产事项是否经常发生；如是，说明对标的资产经营业绩的具体影响及评估预测时是否考虑相关影响。

(一) 结合标的资产经营情况、行业周期变化及可比公司业绩情况，补充披露报告期内标的资产业绩波动的原因及合理性，是否具备持续稳定的盈利能力。

1、近年来我国精细化工行业得到快速发展

近年来，受国内经济增长方式转变、经济结构调整、供给侧改革需求等因素影响，我国精细化工行业总体保持增长态势。

我国精细化工上市公司近十年收入及增长率



数据来源：WIND

我国已成为世界上重要的精细化工原料及中间体的加工与出口基地，目前我国精细化工行业的生命周期处于成长阶段。从全球精细化工市场分析，精细化工产品仍然是重点行业所需的主要中间材料，仍然是消费品市场的主要原材料来源之一。尤其是高附加值精细化学品产品的需求，仍将不断增加，仍然存在供给缺口。未来我国精细化工行业将迎来良好机遇和广阔空间。

2、同行业上市公司业绩变动情况

同行业上市公司最近两年及一期扣非后净利润变动情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	2019 年 1-6 月	2018 年	同比增长	2017 年
002250.SZ	联化科技	23,349.83	11,366.90	-49.73%	22,291.10
002597.SZ	金禾实业	3,792.86	10,380.46	40.35%	7,396.06
002455.SZ	百川股份	3,792.86	10,380.46	40.35%	7,396.06
002326.SZ	永太科技	13,979.21	14,098.08	1,357.73%	967.12
603968.SH	醋化股份	8,827.97	18,440.17	33.86%	13,775.54
300261.SZ	雅本化学	4,155.18	15,738.93	121.66%	7,100.48
300107.SZ	建新股份	20,973.00	66,193.96	719.22%	8,080.11
300758.SZ	七彩化学	5,823.60	10,677.06	4.18%	10,248.94

从上表可以看出，近年来随着环保、安全生产政策趋严，受化工行业淘汰落后产能影响，除联化科技 2018 年因第二季度及第三季度部分工厂临时停产及计提商誉减值准备导致业绩下滑以外，同行业其他上市公司业绩增长明显。标的公

司业绩变动趋势与同行业上市公司基本一致。

3、报告期内标的公司业绩波动的原因及合理性

标的公司 2017 年、2018 年、2019 年 1-6 月经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
营业收入	44,759.67	60,949.15	33,296.61
营业利润	6,773.56	7,164.48	-431.40
利润总额	6,786.44	7,221.51	-458.57
净利润	5,906.55	6,304.33	-171.12

2017 年标的公司出现亏损的主要原因是：（1）2017 年 1 月海华科技发生安全生产事故，部分产线停工整顿，产生停工损失 1,095.51 万元；（2）受 2017 年部分产线停产影响，当年产、销量较低，甲醚类产品销量比 2018 年低了 3,398.26 吨，按照当年销售单价、毛利率计算，影响销售收入 5,123.34 万元、毛利 936.55 万元；（3）海华科技剥离房地产业务，处置子公司祺祥居置业产生损失 721.58 万元；（4）受下游需求减少影响，海华科技对氨基苯甲醚市场价格处于历史较低水平；（5）17 年海华科技间甲酚产品大规模投放市场后，国外厂商为抢占市场采取降价策略，受此冲击，间甲酚销售价格大幅下降到 1.7 万元/吨左右，处于近十年来最低水平。

2018 年、2019 年 1-6 月，海华科技业绩大幅增长的主要原因是：（1）近年来随着环保、安全生产政策趋严，受化工行业淘汰部分劣质产能以及下游需求恢复等因素影响导致海华科技对氨基苯甲醚产品价格持续上涨；（2）受下游需求快速增长，以及进口间甲酚数量下降影响，海华科技间甲酚产品价格逐步恢复；（2）2018 年海华科技新增氯化甲苯生产线投产，海华产品线得到进一步丰富，销售收入上升。

报告期，标的公司主要产品产量、销量保持快速增长，具体情况如下：

单位：吨

产品类型	产品	2019 年 1-6 月		2018 年				2017 年	
		产量	销量	产量	增长	销量	增长	产量	销量

甲醚类	对氨基苯甲醚	3,515.42	3,605.73	5,429.66	73.46%	5,465.31	70.90%	3,130.20	3,197.89
	邻氨基苯甲醚	2,336.84	2,654.86	4,926.61	35.36%	4,759.80	26.41%	3,639.62	3,765.46
	间氯苯胺	526.00	312.00	848.75	43.61%	713.25	23.67%	591.00	576.75
甲酚类	间甲酚	2,558.17	2,602.49	3,937.92	15.79%	4,418.95	33.05%	3,400.79	3,321.32
	BHT	3,194.58	3,298.48	4,749.30	14.88%	4,762.44	40.60%	4,134.30	3,387.14
	苯酚	5,464.90	5,503.08	8,437.57	156.52%	8280.83	157.36%	3,289.28	3217.6
氯化甲苯	邻氯甲苯	6,831.33	8,037.04	3,237.51	-	2,376.01	-	-	-
	对氯甲苯	6,497.94	7,949.91	3,047.36	-	1,415.91	-	-	-

2017 年受安全生产事故影响，部分产线停产整顿，导致标的公司甲醚类产品产量不足；2018 年甲醚类产品产量、销量比 2017 年分别增长了 52.23%、45.07%。间甲酚主要用于医药、农药中间体，2018 年受下游需求旺盛影响，产量、销量分别 2017 年增长了 15.79%、33.05%。2018 年标的公司新增氯化甲苯生产线，当年实现销售 3,791.92 吨，实现销售收入 2,641.01 万元；2019 年上半年实现销售 15,986.95 吨，实现销售收入 9,606.33 万元。

报告期，标的公司主要产品价格变动情况如下：

单位：万元/吨

项目	2019 年 1-6 月		2018 年		2017 年
	单价	增幅	单价	增幅	单价
对氨基苯甲醚	2.48	6.90%	2.32	65.71%	1.40
邻氨基苯甲醚	1.55	-10.40%	1.73	2.98%	1.68
间氯苯胺	5.06	36.02%	3.72	82.53%	2.04
间甲酚	2.54	22.71%	2.07	26.22%	1.64
BHT	1.80	2.27%	1.76	4.76%	1.68
苯酚	0.58	-14.71%	0.68	36.00%	0.50
邻氯甲苯	0.61	-10.29%	0.68	-	-
对氯甲苯	0.60	-17.81%	0.73	-	-

对氨基苯甲醚主要用于染料中间体，报告期销售价格呈上涨态势，主要受安全和环保监管的影响。安全和环保监管政策导致部分生产企业处于停工整顿或待搬迁状态，致使目前市场上海华科技是少数能够规模化生产销售对氨基苯甲醚的企业，市场处于供不应求状态。

间氯苯胺主要作为农药中间体，市场需求量比较稳定，海华科技的产能为1,500吨，生产规模较小。近年来受安全和环保政策趋严影响，部分不达标企业相继被关停，导致间氯苯胺的销售价格呈上升趋势。

间甲酚主要应用于医药和农药中间体，医药领域主要供给浙江医药生产维生素E，农药领域主要供给长青农化生产聚酯类农药。国内间甲酚2018年产量7,200吨，进口量6,641吨。国产间甲酚的销售价格受进口产品价格影响较大，17年海华科技间甲酚产品大规模投放市场后，国外厂商为抢占市场采取降价策略，受进口产品价格冲击，间甲酚价格从2012年4-5万元/吨一路下降到2017年的约1.7万元/吨左右；2018年、2019年价格有所恢复。2019年7月29日，商务部4部发布公告，决定对原产于美国、欧盟和日本的进口间甲酚进行反倾销立案调查，此举将促进间甲酚的进口替代。

标的公司苯酚系甲酚类产品生产过程中，粗酚分离后的产物，销售价格主要跟中石化的市场挂牌价挂钩。2018年价格上涨较快主要是因为2018年3月商务部启动相关产品反倾销调查，导致和市场供应紧张。2019年随着市场供需逐步恢复正常，苯酚价格有所回落。

4、标的公司具备持续稳定的盈利能力

（1）下游行业的持续发展

海华科技的主营业务是从事染料中间体、医药及农药中间体、食品添加剂中间体等精细化工产品研发、生产和销售。2018年我国农药行业受环保政策收紧以及供给侧改革等影响，淘汰了过剩产能以及部分不规范企业，导致产量增速下滑，但价格和利润均有所上升，有利于化工行业的健康发展。近几年，我国医药行业发展迅速，是全球药品消费增速最快的地区之一。全球大量专利药即将到期，也会给医药、农药中间体的发展提供良好机遇。另外，我国已成为全球最大的染料生产国、消费国和出口国，2017年我国染料产量达99万吨，占全球总产量的70%左右。三大行业发展前景良好，带动了精细化工行业的发展，是标的公司未来发展的基础。

（2）海华科技具有明显的竞争优势

①标的公司生产技术领先

海华科技系高新技术企业，安徽省企业技术中心，标的公司经过多年的发展，并与科研机构合作，生产技术水平国内领先，目前标的公司拥有已授权发明专利 8 项，实用新型 18 项。海华科技拥有的甲苯氯化水解法工艺，具有高效、高品质等优势，目前仅德国拜耳公司采用，技术水平行业内领先。海华科技氯化甲苯间对分离技术，采用先进的精馏加结晶技术对混合氯甲苯进行分离，该法利用邻对间氯甲苯熔点相差较大的特点，结合精馏法对氯甲苯异构体进行分离，不仅能提供高纯度的对氯甲苯产品，而且能降低能耗减少投资，该项技术在行业内处于较高地位。

标的公司主要产品已经连续稳定生产多年，且历经多次工艺改进，形成了稳产、低耗、节能、环保、安全的生产工艺，产品品质得到客户认可。

②主要产品产能、产量在同行业中位居前列

目前国内对氨基苯甲醚生产能力约 2.5 万吨/年，海华科技产能 1.05 万吨，除海华科技外，其他主要生产企业有江苏中丹化工集团、宁夏华御化工有限公司、沧州联海化工有限公司等。受环保严查的影响，目前部分厂商停产或搬迁，海华科技是少数能够规模化生产和销售的企业。

国外生产间甲酚的主要公司有：美国 Merisol 公司、德国朗盛公司、日本三井公司等。据估算全球间甲酚产能约 4 万吨，其中 Merisol 公司约占据全球市场的一半左右。国内生产企业主要有安徽时联特种溶剂股份有限公司、东营海源化工股份有限公司等。2018 年海华科技销售的间甲酚约占国内市场的 32%左右，拥有较高的市场占有率。

整体国内邻（对）氯甲苯产能在 10 万吨左右，除海华科技外，国内主要生产企业包括：中盐常州化工股份有限公司、江苏超跃化学有限公司、江苏长三角精细化工有限公司和河北三川化工有限公司，海华科技产能占到国内总产能的 20%-30%。

海华科技主要产品产能、产量在同行业中位居前列，具有较强的市场竞争力。

③标的公司产品结构丰富，抗风险能力强

标的公司产品结构丰富，应用领域涵盖了染料中间体、医药、农药中间体，食品及饲料添加剂等多个行业，多个品种。不会因为个别行业的调整而影响企业整体发展，避免了产品单一的销售局限性问题，具有较强的抗风险能力。

④标的公司与国内众多知名企业建立了稳定的合作关系

目前标的公司与国内染料行业的巨头企业浙江龙盛、闰土股份建立了稳定的合作关系；与国内现有大型医药、农药企业浙江医药、长青农化有着长期稳定的合作。标的公司与国内众多知名企业建立了稳定的合作关系，具有优质客户资源及良好的品牌影响力。

（3）精细化工行业有着较高的技术、环保和销售的准入门槛

①技术壁垒

精细化工产品具有工艺技术复杂、针对性强、产品附加值高等特性，同一种中间体产品经不同的工艺流程可延伸出几种甚至几十种不同用途的衍生品。其核心竞争力体现在化学反应工艺路线选择、核心催化剂的选用及工艺过程的控制上，使用不同技术的公司在生产效率与产品质量上存在较大差异。精细化工产品一般用于工业生产过程的特定领域，或实现下游产品的特定功能。用户对产品的质量和稳定性要求较高，需要企业在生产的过程中不断改进工艺、积累经验，才能满足市场需求。还需要根据下游客户的需求变化及时更新或改进生产工艺，精细化工行业存在较高的工艺技术壁垒。

②环保壁垒

近年来随着我国对环境保护要求的不断提升，需要不断加大环保投入，截至2019年6月末，标的公司环保设备账面价值达到4,255.22万元，占标的公司总资产的6.68%。目前生态环境保护、建设环境友好社会逐渐成为全社会的关注点，国家对环保的要求日趋严格。精细化工产品生产过程中对生态环境影响较大，一方面新投建的化工项目要满足严格的环保标准，就要求新进入者在投建项目时就必须投入大量资金配套完善且高标准的环保设备，从而提高了准入门槛；另一方面，环保监管日益严格，不能达标排放将会对企业生产产生重大影响，而精细化工行业生产复杂、产品众多，需要多年的经验积累才能保证生产的稳定运行。综

上，精细化工行业在环保方面有较高的门槛。

③销售壁垒

精细化工中间体产品专用性强，精细化工中间体的质量和纯度直接影响到终端产品的性能和品质，下游客户对供应商生产规模、产品质量、持续经营能力等有相当严格的要求，通常从研发能力、产品质量、环保措施和职业健康等多个方面对相关中间体生产商进行全面地考察和评估后，方确定某种或某几种中间体的主要供应商。因此，精细化工中间体企业一旦被选择为供应商后，通常会与下游大型客户形成稳定的合作关系。特定的销售渠道和严格的资质要求，对新进入者构成强大的销售渠道壁垒。

另外，随着国内安监和环保政策的趋严，许多生产工艺落后、污染大的低劣产能被逐步淘汰。而精细化工产品从前期产品研发、中试、选定工艺，到项目可行性研究、立项、安全评价、环境影响评价等项目审批，再到项目建设、试生产、投产一般都需要 2-3 年的周期，很难短时间内大规模新增产能，精细化工行业未来将保持较高的景气度。

综上，近年来，海华科技凭借产品品牌、产品质量、技术水平、客户资源方面的优势和稳定的供货能力，占据着行业领先的竞争地位。标的公司多个产品产能及产量位居国内前列，并成为国内能够持续、稳定供货的少数企业之一，在细分市场形成了明显的竞争优势。考虑到精细化工在技术、环保、销售渠道等方面具有较高的行业壁垒，未来标的公司具备持续稳定的盈利能力。

上述内容已经在交易报告书的“第十章 管理层讨论与分析”之“三、交易标的最近两年一期财务状况和经营成果分析”之“（三）交易标的持续稳定盈利能力分析”中进行了补充披露。

（二）具体说明产品价格上涨的可持续性；标的资产规模提升的具体情况，结合主要产品所处行业的产能限制要求说明扩产的可持续性；以及 2017 年部分生产线停产原因，停产事项是否经常发生；如是，说明对标的资产经营业绩的具体影响及评估预测时是否考虑相关影响。

1、产品价格上涨的可持续性

海华科技主要产品近 5 年来销售价格如下：

单价：元/吨

产品	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
对氨基苯甲醚	15,302.07	13,514.56	14,033.02	23,200.50	24,784.94
邻氨基苯甲醚	17,456.33	15,075.08	16,696.26	17,311.98	15,500.33
间甲酚	23,807.58	18,813.62	16,425.08	20,678.54	25,432.41
BHT	18,404.91	16,656.26	16,747.82	17,561.12	18,000.87
苯酚			5,003.57	6,798.32	5,800.92
邻氯甲苯				6,768.66	6,054.49
对氯甲苯				7,294.04	5,664.59

海华科技产品价格变动主要受市场供需关系影响。近五年对氨基苯甲醚和间甲酚的价格呈上升趋势，2018 年和 2019 年上半年价格增长较快；而邻氨基苯甲醚、苯酚、对/邻氯甲苯的价格整体呈下降趋势，2018 年略有波动；BHT 价格近年来稳中有升，波动幅度不大。

（1）对氨基苯甲醚

对氨基苯甲醚主要用于染料中间体、医药中间体，下游需求稳中有增。2015-2017 年对氨基苯甲醚小幅波动；2018 年以来受环保监管影响，部分厂商停产、搬迁，市场供应紧张导致 2018 年对氨基苯甲醚价格大幅上涨，2019 年上半年仍处于高位运行。目前海华科技是少数能够规模化生产和销售的企业，市场处于供不应求状态。由于环保和安全验收流程较长，新增产能及搬迁产能短期内较难达产，一定时期内市场仍呈供不应求状态，对氨基苯甲醚的价格形成较大支撑。

（2）邻氨基苯甲醚

邻氨基苯甲醚市场平稳，2018 年销售价格有所上涨，2019 年 1-6 月受原材料邻硝基氯苯大幅下降影响销售价格有所下降。邻氨基苯甲醚主要用于染料中间体等，染料中间体等市场稳中有增，预计未来邻氨基苯甲醚产品销售价格平稳。

（3）间甲酚

间甲酚主要应用于医药和农药中间体，2015 年海华科技间甲酚投入产，

我国间甲酚基本上依赖进口，目前间甲酚每年进口量约占市场需求的 50%。2015 年以前间甲酚市场价格一直稳定在 4-5 万元/吨，海华科技间甲酚产品投入市场后，国外厂商为抢占市场占有率，大幅下调对我国间甲酚销售价格，导致 2015 年-2017 年海华科技间甲酚销售价持续下滑，2017 年间甲酚价格达到历史最低水平。2018 年以来，随着间甲酚下游维生素 E 和聚酯类农药需求量的增加，间甲酚价格有所恢复。2019 年开始，随着下游百里香酚、薄荷醇等产品市场应用领域不断扩大，欧美国家间甲酚的需求量增加，国内间甲酚进口量大幅减少，加剧了市场的供不应求状态，国内间甲酚市场价格保持快速增长。商务部于 2019 年 7 月 29 日发布公告，决定对原产于美国、欧盟和日本的进口间甲酚进行反倾销立案调查，此举进一步推动了间甲酚的市场价格的上涨，2019 年 10 月间甲酚的市场价格已上涨到 5.5 万元/吨左右。

2019 年初帝斯曼和能特科技签订合作框架协议，交易完成后维生素 E 行业将重回帝斯曼、巴斯夫、浙江医药、新和成四家寡头垄断格局，维生素 E 价格有望回升。另外，下游产品百里香酚逐步作为抗生素的替代品用于饲料行业，市场空间得到极大扩展；薄荷醇产品作为香精香料在日化等领域的需求保持快速增长。考虑到下游对间甲酚的需求量的增加，预计未来间甲酚销售价格保持在较高的水平。

（4）2,6 二叔丁基对甲酚（BHT）

BHT 属于抗氧化剂，广泛用于食品、饲料添加剂、润滑油、橡胶助剂等。近年来，BHT 产品价格基本保持稳定。海华科技已于 2018 年 6 月取得 BHT 的食品安全证书，2019 年 2 月取得饲料安全证书，产品的应用领域更加广泛。由于食品和饲料用途的产品销售价格高于化工用途，预计海华科技 BHT 销售价格将略有上涨并保持稳定。

（5）苯酚

苯酚产品主要用于酚醛树脂，酚醛树脂受房地产、汽车和建材市场影响较大。苯酚系甲酚类产品生产过程中，粗酚分离后的产物，销售价格主要跟中石化的市场挂牌价挂钩。预计苯酚销售价格正常波动。

（6）对/邻氯甲苯

对氯甲苯和邻氯甲苯主要用于医药、农药和染料中间体，海华科技投产以来销量较大，但价格较低，并呈下降趋势。产品价格的下降主要受安全和环保严管的影响，下游企业开工不足导致需求量减少。预计未来市场需求量将趋于稳定，对氯甲苯和邻氯甲苯的销售价格保持稳定。

综上，根据海华科技主要产品供求情况，间甲酚受国内反倾销的影响预计未来产品价格将有一定幅度的增长，其他主要产品预计未来产品价格整体将保持稳定。

2、标的资产规模提升的具体情况，扩产的可持续性

报告期内，标的公司固定资产、在建工程 and 无形资产的变动情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 06 月 30 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
固定资产	32,640.29	33,533.04	26,372.40
在建工程	792.99	761.95	3,900.90
无形资产	1,926.96	1,948.81	1,993.41
合计	35,360.23	36,243.80	32,266.71

报告期内，标的公司建设并在 2018 年投产了氯化甲苯生产线。报告期内，主要产品的产能、产能利用率情况如下：

产品类型	产品	产能（吨）			产能利用率（%）		
		2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
甲醚类	对氨基苯甲醚	10,500	10,500	10,500	92.89%	98.63%	103.16%
	邻氨基苯甲醚						
	间氯苯胺	1,500	1,500	1,500	58.44%	56.58%	63.04%
甲酚类	间甲酚	10,000	10,000	10,000	42.64%	39.68%	34.01%
	BHT	8,000	8,000	8,000	66.55%	59.37%	51.68%
	苯酚	10,500	10,500	10,500	86.74%	80.36%	31.33%
氯化甲苯	邻氯甲苯	29,000	29,000	-	76.61%	72.24%	-
	对氯甲苯						

海华科技生产的主要产品均为精细化学品，所处的行业为精细化工行业。与基础化工行业相比，精细化工行业在基础化学品的基础上进行深加工而制取的具有特定功能、特定用途的系列化工产品，应用于医药、农药、染料、电子材料等。精细化工所生产出来的产品精细度高，针对性强，科技含量大，附加值高，大力发展精细化工已成为世界各国调整化学工业结构、提升化学工业产业能级和扩大经济效益的战略重点。

根据《产业结构调整指导目录》，标的资产主要从事主营业务及生产的相关产品不属于限制或淘汰类产业。目前，除本次募投项目“1000t/a 百里香酚及3000t/a 合成 L-薄荷醇项目”外，标的公司暂无其他具体扩产计划，海华科技将根据市场需求情况以及标的公司资金情况确定产品扩产计划。

3、标的公司再次发生安全生产事故停产的可能性较小

2017 年 1 月 24 日，海华科技甲醚车间甲氧基化反应超压发生爆炸燃烧事故，该事故没有造成人员伤亡，造成部分厂房、设备损毁。受事故的影响，海华科技甲醚类产品生产车间（生产一部）于 2-6 月停产检修整改。

海华科技针对存在的问题按照监管部门相关要求进行了整改，2017 年 4 月通过淮上区安全生产监督管理局现场审核，2017 年 6 月，取得了淮上区安全生产监督管理局复产批复。

海华科技自设立以来，仅发生过一次安全生产事故停产。事故发生后，海华科技采取加强安全生产的措施如下：（1）严格执行复产开车前企业主要负责人和技术人员跟班、带班制度；（2）在车间复产开车期间，除本车间人员及安全、技术人员以外，严格控制任何无关人等进入复产开车区域；（3）制定和完善了间氯苯胺车间、氨基苯甲醚车间、硫代硫酸钠车间的生产装置开车时异常情况应急处置预案；（4）在生产区域现场配备事故应急救援器材和现场消防设施；（5）对生产装置进行全面检修；（6）在车间开车准备阶段，各车间均对本部门的设备、管道进行了试压、试漏、吹扫、气密等工作，并按要求做相关记录。联系特种检验部门分别对生产区域内的各台压力容器进行了校验；（7）在复产开车前，对所有员工进行了本车间的操作规程和安全操作规程培训教育；（8）对安全阀、压力表、可燃气体报警器、有毒气体报警器等安全设施恢复安全和正常运行；（9）对

DCS 操作系统，在开车前进行了仪表调试，同时对联锁投用情况进行了确认。截至目前，海华科技未再发生类似安全生产事故。

综上，海华科技自设立以来仅发生一次安全生产事故导致停产，事故发生后海华科技采取相应措施加强安全生产管理，辉隆投资收购海华科技后利用自身管理、人才等方面的优势进一步加强管理，海华科技未再发生因安全生产事故导致停产的情形，未来标的资产再次发生安全生产事故停产的可能性较小。

二、结合标的资产报告期内的业绩情况及所处行业上游基础化工产品周期性价格波动情况及下游行业供需变化情况等，补充披露承诺业绩的可实现性。

（一）交易标的业绩情况

报告期内，海华科技的业绩情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
营业收入	44,759.67	60,949.15	33,296.61
营业利润	6,773.56	7,164.48	-431.40
净利润	5,906.55	6,304.33	-171.12

2017 年海华科技部分生产线在 2 月至 6 月期间停产，导致 2017 年经营效益较差。2018 年海华科技部分产品销售价格上涨导致产品毛利率有所上升，同时海华科技的销售规模有较大幅度的提升，2018 年经营效益较好。2019 年 1-6 月，海华科技部分原材料价格下降，产品毛利率有所上升，2019 年 1-6 月经营效益较好。

2019 年 1-10 月，海华科技已实现业绩情况如下：

单位：元

项目	2019 年 1-10 月
一、营业收入	664,937,446.87
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	123,021,504.57
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	123,614,056.05
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	105,604,321.03

截至 2019 年 10 月末，海华科技已实现营业收入约 6.65 亿元，实现净利润

约 1.06 亿元，已经超过 2019 年 8,000 万元的全年利润承诺（上述 2019 年 1-10 月的财务数据未经审计）。

（二）所处行业上游基础化工产品周期性价格波动情况

报告期内，石油价格波动较大，2017 年石油价格相对较低，2018 年石油价格涨幅较大，2019 年 1-6 月石油价格有所下降。

海华科技的主要原材料包括对硝基氯苯、邻硝基氯苯、间对甲酚、异丁烯、甲苯、间位油等，其中对硝基氯苯、邻硝基氯苯、间对甲酚和间位油属于化学中间体，其价格波动受供求关系的影响较大，受上游基础化工产品波动影响较小；其中异丁烯和甲苯属于大宗化学品，其价格波动受石油价格影响较大。

海华科技的主营业务是精细化工产品研发、生产和销售，精细化学品具有特定功能、特定用途，精细度高，针对性强，科技含量大，单一品种市场需求和空间相对固定。海华科技主要产品包括：甲醚系列产品、甲酚系列产品、氯化甲苯系列产品等，产品销售情况主要受市场供需情况影响，受上游基础化工产品周期性价格波动影响较小。

（三）下游行业供需变化情况

海华科技主要下游行业为染料、医药和农药，染料、医药和农药受经济周期的波动较小，报告期内，染料、医药和农药市场增长良好，其对上游化学中间体的需求旺盛。

以标的公司主要下游客户中的上市公司客户为例，其营业收入的变动情况如下：

单位：万元

项目	证券代码	公司名称	2019 年 1-6 月	2018 年度		2017 年度
			金额	金额	增幅	金额
营业收入	600352.SH	浙江龙盛	964,900.42	1,907,578.03	26.32%	1,510,089.99
	002440.SZ	闰土股份	326,817.17	646,408.35	6.72%	605,698.35
	002391.SZ	长青股份	175,372.37	300,079.51	33.65%	224,530.59
	603968.SH	醋化股份	107,348.50	202,818.62	22.11%	166,100.03
	600216.SH	浙江医药	358,565.14	685,874.16	20.49%	569,258.04

	平均	386,600.72	748,551.73	21.69%	615,135.40
--	----	------------	------------	--------	------------

根据上表，标的公司下游行业增长良好，需求旺盛。

（四）交易标的承诺业绩的可实现性分析

若 2019 年本次交易实施完毕，补偿义务人承诺，标的公司在 2019 年至 2021 年期间各年度实现的合并报表中归属于母公司股东的净利润数（扣除非经常性损益前后孰低）分别不低于人民币 8,000 万元、8,210 万元、8,780 万元。

2019 年上半年海华科技的业务规模和盈利能力继续保持快速增长，2019 年 1-6 月海华科技实现营业收入 4.48 亿元，净利润 5,906.55 万元，已完成 2019 年全年承诺业绩 8,000 万元 73.81%。截至 2019 年 10 月，海华科技已实现营业收入约 6.65 亿元，实现净利润约 1.06 亿元，已经超过 2019 年 8,000 万元的全年利润承诺。

本次海华科技业绩承诺每年的增幅较小，较为谨慎。根据本次交易评估报告业绩承诺期主要产品预测销售情况如下表：

销量：吨、销售单价：元/吨、销售收入：万元

产品名称	项目	2019 年 1-6 月	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年
对氨基苯甲醚	销量	3,605.73	1,894.27	5,500.00	6,000.00	6,000.00
	销售单价	24,784.94	23,552.66	23,629.70	22,684.51	21,550.28
	销售收入	8,936.78	4,461.51	12,996.34	13,610.71	12,930.17
邻氨基苯甲醚	销量	2,654.86	1,845.14	4,500.00	4,000.00	4,000.00
	销售单价	15,500.33	15,696.53	17,138.86	17,310.25	17,396.80
	销售收入	4,115.12	2,896.23	7,712.49	6,924.10	6,958.72
间甲酚	销量	2,602.49	1,734.99	4,684.48	5,246.62	5,981.15
	销售单价	25,432.41	29,056.65	27,688.56	28,519.22	29,659.99
	销售收入	6,618.76	5,041.30	12,970.65	14,962.95	17,740.08
2,6 二叔丁基对甲酚（BHT）	销量	3,298.48	2,198.99	5,937.27	6,531.00	7,053.48
	销售单价	18,000.87	18,218.59	18,178.40	18,269.29	18,360.64
	销售收入	5,937.55	4,006.25	10,793.01	11,931.67	12,950.64
邻氯甲苯	销量	8,037.04	4,018.52	12,296.67	12,542.60	12,918.88

产品名称	项目	2019 年 1-6 月	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年
	销售单价	6,054.49	5,933.40	6,104.34	6,165.38	6,227.03
	销售收入	4,866.02	2,384.35	7,506.31	7,732.99	8,044.63
对氯甲苯	销量	7,949.91	3,974.96	12,163.37	12,406.64	12,778.84
	销售单价	5,962.72	5,664.59	5,951.29	6,010.80	6,070.91
	销售收入	4,740.31	2,251.65	7,238.77	7,457.38	7,757.92

从上表可以看出 2020-2022 年业绩承诺期预测主要产品收入的增幅不大，主要增长来自与间甲酚和 BHT 产品销售收入的增加。

对氨基苯甲醚主要用于染料中间体，安全和环保监管政策导致部分生产企业处于停工整顿或待搬迁状态，致使目前市场上海华科技是少数能够规模化生产销售对氨基苯甲醚的企业，市场处于供不应求状态，目前产品价格处于较高水平。考虑到精细化工行业短时间很难新增产能，染料市场稳定的需求将对对氨基苯甲醚产品价格有较强的支撑；未来新增产能投产后，产品价格将会有所回落。

间甲酚主要应用于医药和农药中间体，医药领域主要供给浙江医药生产维生素 E，农药领域主要供给长青农化生产聚酯类农药。国内间甲酚 2018 年产量 7,200 吨，进口量 6,641 吨。国产间甲酚的销售价格以进口价为标杆，进口价主导和决定着中国市场间甲酚的价格走势。受进口产品价格冲击，间甲酚价格从 2012 年 4-5 万元/吨一路下降到 2017 年的约 1.7 万元/吨左右；2018 年、2019 年价格有所恢复。2019 年 7 月 29 日，商务部发布公告，决定对原产于美国、欧盟和日本的进口间甲酚进行反倾销立案调查，此举将促进间甲酚的进口替代。预计未来海华科技间甲酚产品将进一步替代进口产品，产品销量将得到进一步提升。

BHT 产品属于抗氧化剂，广泛用于食品、饲料添加剂、润滑油、橡胶助剂等。海华科技已于 2018 年 6 月取得 BHT 的食品安全证书，2019 年 2 月取得饲料安全证书，产品的应用领域更加广泛。预测未来销售量将有一定幅度的增长并保持稳定。食品和饲料用途的产品销售价格高于化工用途，因此预测未来销售价格将略有上涨并保持稳定。

综上，标的公司目前销售收入稳定增长，产量销量逐年提高，预计未来标的

公司主要产品市场需求将得到进一步释放，标的公司未来承诺业绩的可实现性较强。

上述内容已经在交易报告书的“第十章 管理层讨论与分析”之“三、交易标的最近两年一期财务状况和经营成果分析”之“（四）交易标的承诺业绩的可实现性”中进行了补充披露。

三、结合可比公司的可比产品毛利情况及标的资产的产品定价策略、市场竞争情况、采购成本变化趋势、竞争优势等，说明标的资产毛利率水平的合理性及报告期毛利率和净利率大幅增长的原因。

（一）与可比公司的可比产品的毛利率对比情况

可比上市公司综合毛利率指标如下：

可比上市公司名称		2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年
002250.SZ	联化科技	34.55%	27.64%	31.29%
002326.SZ	永太科技	28.23%	26.73%	25.22%
002455.SZ	百川股份	12.10%	10.92%	12.48%
002597.SZ	金禾实业	33.05%	33.04%	33.79%
300107.SZ	建新股份	55.46%	63.79%	33.25%
300261.SZ	雅本化学	27.29%	28.52%	26.35%
300758.SZ	七彩化学	34.56%	35.06%	36.66%
603968.SH	醋化股份	19.86%	19.14%	19.47%
均值		30.64%	30.61%	27.31%
海华科技		25.37%	20.73%	18.31%

注：以上数据系根据同行业上市公司公开资料整理。

可以看出，报告期内海华科技综合毛利率低于可比上市公司平均水平。报告期内，海华科技与同行业可比上市公司的平均毛利率均呈上涨趋势。

由于海华科技属于精细化工行业，主要产品为对氨基苯甲醚、邻氨基苯甲醚、间氯苯胺、间甲酚、苯酚、BHT、邻氯甲苯、对氯甲苯等，生产相同产品的同行业公司较少，无公开的同行业公司销售数据。

建新股份主要从事苯系中间体产品的生产与销售，主要产品为间氨基苯酚、

间羟基和 ODB2（2-苯氨基-3-甲基-6-二乙氨基苯炔烷）等，选取上述建新股份主要产品毛利率进行比较。

公司名称	产品名称	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年
建新股份	间氨基苯酚	58.47%	68.86%	29.90%
	间羟基	56.20%	54.78%	31.42%
	ODB2	57.80%	66.14%	44.49%

2017 年下半年以来，建新股份主要产品的同行业公司因为环保问题部分产能退出，建新股份的主要产品价格出现较大幅度的上涨，对应建新股份 2018 年毛利率上涨较快，该种情况与海华科技主要产品同期的毛利率变动原因及趋势相符。

（二）主要产品市场竞争情况

目前国内对氨基苯甲醚生产能力约 2.5 万吨/年，海华科技产能 1.05 万吨，除海华科技外，其他主要生产企业有江苏中丹化工集团、宁夏华御化工有限公司、沧州联海化工有限公司等。受环保严查的影响，目前部分厂商停产或搬迁，海华科技是少数能够规模化生产和销售的企业。

国外生产间甲酚的主要公司有：美国 Merisol 公司、德国朗盛公司、日本三井公司等。据估算全球间甲酚产能约 4 万吨，其中 Merisol 公司约占据全球市场的一半左右。国内生产企业主要有安徽时联特种溶剂股份有限公司、东营海源化工股份有限公司等。2018 年海华科技销售的间甲酚约占国内市场的 32%左右，拥有较高的市场占有率。

整体国内邻（对）氯甲苯产能在 10 万吨左右，除海华科技外，国内主要生产企业包括：中盐常州化工股份有限公司、江苏超跃化学有限公司、江苏长三角精细化工有限公司和河北三川化工有限公司，海华科技产能占到国内总产能的 20%-30%。

海华科技主要产品产能、产量在同行业中位居前列，具有较强的市场竞争力。

（三）交易标的的采购成本变化趋势

海华科技的主要原材料包括对硝基氯苯、邻硝基氯苯、间对甲酚、异丁烯、

甲苯、间位油等，标的公司的主要原材料均向生产厂家直接采购，标的公司向生产厂家询价，价格随行就市。标的公司主要原材料的价格变动受石油价格变动和供求关系变动影响较大。

海华科技报告期主要原材料采购价格如下：

单价：元/吨

原材料	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
对硝基氯苯	4,977.03	8,202.61	6,124.90
邻硝基氯苯	5,652.70	3,437.83	1,459.20
间位油	1,892.64	1,837.03	1,745.48
间对甲酚(25%、33%)	4,075.49	4,774.91	4,274.34
异丁烯	7,275.97	8,048.65	7,945.64
甲苯	5,026.59	5,227.95	4,684.97

对硝基氯苯的价格波动幅度较大，2018 年处于较高水平，2019 年上半年价格有所回落；邻硝基氯苯的采购价格近年来呈下降趋势，主要受下游产品需求的影响；间位油、间对甲酚价格受市场供需情况影响，报告期价格有所波动；异丁烯价格呈波动趋势，报告期价格稳中有升；甲苯价格呈波动下降趋势，波动幅度较小。

（四）标的公司竞争优势

海华科技生产技术水平国内领先，甲苯氯化水解法工艺，具有高效、高品质等优势，技术水平行业内领先；氯化甲苯间对分离技术，采用先进的精馏加结晶技术对混合氯甲苯进行分离，在行业内处于较高地位。标的公司主要产品已经连续稳定生产多年，且历经多次工艺改进，形成了稳产、低耗、节能、环保、安全的生产工艺，产品品质得到客户认可。

目前国内对氨基苯甲醚生产能力约 2.5 万吨/年，海华科技产能 1.05 万吨。受环保严查的影响，目前部分厂商停产或搬迁，海华科技是少数能够规模化生产和销售对氨基苯甲醚的企业。2015 年标的公司实现了间甲酚产品的国产化，2018 年海华科技销售的间甲酚约占国内市场的 32% 左右，拥有较高的市场占有率。海华科技主要产品产能、产量在同行业中位居前列，具有较强的市场竞争力。

标的公司产品结构丰富，应用领域涵盖了染料中间体、医药、农药中间体，食品及饲料添加剂等多个行业，多个品种，避免了产品单一的销售局限性问题，具有较强的抗风险能力。目前标的公司与国内染料行业的巨头企业浙江龙盛、闰土股份建立了稳定的合作关系；与国内现有大型医药、农药企业浙江医药、长青农化有着长期稳定的合作，具有优质客户资源及良好的品牌影响力。

（五）标的资产毛利率、净利率变动情况分析

报告期内，海华科技毛利率情况如下：

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
主营业务毛利率	25.64%	20.97%	18.28%
对氨基苯甲醚	40.79%	24.97%	19.00%
邻氨基苯甲醚	25.16%	22.02%	19.14%
间氯苯胺	76.65%	71.38%	62.26%
间甲酚	31.21%	16.40%	13.78%
BHT	12.91%	14.23%	15.64%
苯酚	11.77%	10.26%	9.60%
邻氯甲苯	11.08%	18.76%	
对氯甲苯	8.37%	23.31%	
净利率	13.20%	10.34%	-0.51%

报告期内，海华科技主营业务毛利率逐年上升。2018 年海华科技主营业务毛利率上涨 2.42 个百分点，主要原因有两点：一是部分产品价格上涨带动毛利率的上涨；二是 2018 年 10 月，海华科技新的分离装置投产，混氯甲苯产品线进一步延伸到对邻/氯甲苯，邻/氯甲苯毛利率较混氯甲苯毛利率提升较多；2019 年 1-6 月海华科技主营业务毛利率上涨 4.64 个百分点，主要原因是海华科技核心产品对氨基苯甲醚、间甲酚产品平均销售单价上涨，以及主要原材料对硝基氯苯、邻硝基氯苯价格下降，导致主营业务带动海华科技毛利率上涨较快。

2017 年海华科技净利润率为负，主要是由于受安全生产事故停产以及处置房地产子公司股权损失，2017 年标的公司出现亏损。2018 年，海华科技净利润率大幅增加主要原因是：（1）2017 年停产因素消除，标的公司生产经营恢复正常；（2）产品价格上升等因素导致标的公司主营业务毛利率上升。2019 年 1-6

月，海华科技净利润率上升了 2.86 个百分点，主要是因为标的公司对氨基苯甲醚、间甲酚产品毛利率上升所致。

综上，海华科技主要产品价格主要受下游市场需求和产品供应情况影响，标的公司主要是考虑供求关系及成本的基础上确定产品的销售价格。报告期内，海华科技凭借在技术研发、产业链、客户资源等方面的优势，主要产品对氨基苯甲醚、间甲酚、邻（对）氯甲苯产能、产量在同行业中位居前列，具有较强的市场竞争力，受环保、安全等监管日趋严格，部分不达标的中小化工企业逐步退出市场影响，海华科技主要产品价格呈上升趋势，导致标的公司毛利率、净利率大幅增长。海华科技毛利率与上市公司产品毛利率变动趋势相同，整体毛利率处于合理水平。

四、补充披露标的资产报告期营业收入金额与当期资产负债表相关项目及现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金是否匹配，说明标的资产报告期实现经营活动产生的现金流量净额与当期净利润存在较大差异的原因及合理性。

（一）补充披露标的资产报告期营业收入金额与当期资产负债表相关项目及现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金是否匹配

1、报告期各期营业收入金额与当期资产负债表相关项目及现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金匹配情况如下：

单位：万元

项目名称	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
营业收入	44,759.67	60,949.15	33,296.61
加：增值税销项税额	6,225.74	9,791.72	6,116.07
应收账款的减少（期初余额-期末余额）	-2,527.35	-684.70	2,054.51
应收票据的减少（期初余额-期末余额）	-4,664.18	-1,019.33	903.83
预收账款的增加（期末余额-期初余额）	-193.52	-196.57	210.85
减：票据背书转让金额	23,988.04	42,871.79	30,498.52
销售商品、提供劳务收到的现金	19,612.33	25,968.48	12,083.35

根据上表数据可知，营业收入与现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金差异主要受增值税销项税额、应收账款、应收票据余额变动、以及报告期各期

票据背书转让金额的影响，其中增值税销项税系各期营业收入按增值税率确认的销项税额；应收账款与应收票据余额随着报告期营业收入规模增长，呈上升趋势，从而减少 2018 年和 2019 年 1-6 月经营活动现金流量金额。现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金扣除的票据背书转让金额指标的公司向客户收取商业汇票再背书转让给供应商支付采购款的金额，该交易不涉及现金流的变动，因此同时从现金流量表的“销售商品、提供劳务收到的现金”和“采购商品、接受劳务支付的现金”中扣减票据背书转让金额。

2、标的公司经营过程中收取货款及支付货款涉及大量的票据结算，2019 年 1-6 月、2018 年度、2017 年度现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金扣除的票据背书转让金额分别为 23,988.04 万元、42,871.79 万元、30,498.52 万元，针对该事项执行的核查程序如下：

（1）标的公司报告期各期的商业汇票均是银行承兑汇票，无商业承兑汇票，各期的收付情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
期初金额	1,245.89	226.56	567.20
本期增加	33,489.20	49,105.08	31,271.50
其中：销售回款收到的票据	33,489.20	49,105.08	31,271.50
本期减少	28,825.02	48,085.74	31,612.14
其中：背书支付货款	23,988.04	42,871.79	30,498.52
贴现、托收	4,836.98	5,213.95	1,113.62
期末金额	5,910.07	1,245.89	226.56

（2）针对标的公司报告期各期收取票据、背书转让票据执行的核查程序如下：

①访谈标的公司总经理、销售总监、财务总监，了解公司大量使用票据结算的原因及合理性，了解是否符合行业特性；

②了解标的公司关于使用银行承兑汇票收取货款及支付货款的相关内控制度，并测试其执行有效性；

③获取标的公司票据登记簿，检查商业汇票的出票日期、收到日期、出票人、承兑人、到期日、背书人、被背书人等相关信息，并与账面记录进行核对；

④获取收取及背书转让商业汇票的明细账及原始会计凭证，检查收据、商业汇票复印件、背书转让等程序是否合规，检查收取及转让票据是否得到审核及批准，相关会计处理是否正确；

⑤对主要客户实地访谈，了解其与标的公司的结算方式，对主要客户的销售额、应收账款回款额进行函证，对销售收入及应收账款进行原始凭证检查，2019年1-6月、2018年度、2017年度核查比例分别为78.82%、61.90%、56.89%；

⑥对主要供应商实地访谈，了解其与标的公司的结算方式，对主要供应商的采购额、付款额进行函证，对采购入库及应付账款进行原始凭证检查，2019年1-6月、2018年度、2017年度核查比例分别为68.39%、74.40%、62.25%。

综上，标的公司营业收入金额与当期资产负债表相关项目及现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金匹配。

上述内容已经在交易报告书的“第十章 管理层讨论与分析”之“三、交易标的最近两年一期财务状况和经营成果分析”之“（五）交易标的现金流量分析”中进行了补充披露。

（二）标的资产报告期实现经营活动产生的现金流量净额与当期净利润存在较大差异的原因及合理性。

1、将报告期内各期净利润调节为经营活动现金净流量如下：

单位：万元

补充资料	2019年1-6月	2018年度	2017年度
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	5,906.55	6,304.33	-171.12
加：资产减值准备	—	-118.49	460.91
信用减值损失	109.35	—	—
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,115.91	3,363.69	3,265.75
无形资产摊销	21.86	44.60	51.13

处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	-2.56	-87.03	-102.89
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	—	—	32.29
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	—	—	—
财务费用(收益以“—”号填列)	592.85	839.36	795.83
投资损失(收益以“—”号填列)	—	—	721.58
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	172.09	499.91	-318.58
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	—	—	—
存货的减少(增加以“—”号填列)	1,852.79	-4,485.36	-2,634.92
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-6,504.47	-1,727.03	-577.66
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	-38.56	-4,479.48	-608.45
其他	-150.00	1,774.00	333.10
经营活动产生的现金流量净额	4,075.81	1,928.51	1,246.96

2、报告期各期间经营活动产生的现金流量净额与净利润的匹配性情况如下表:

单位: 万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
经营活动现金流量净额	4,075.81	1,928.51	1,246.96
净利润	5,906.55	6,304.33	-171.12
经营活动现金流量净额与净利润的差额	-1,830.74	-4,375.82	1,418.08

3、报告期各期间经营活动产生的现金流量净额与当期净利润较大差异的原因及合理性分析如下:

2019 年 1-6 月, 标的公司净利润为 5,906.55 万元, 经营活动产生的现金流量净额为 4,075.81 万元, 差异为-1,830.74 万元, 主要原因为: (1) 资产减值损失、信用减值损失、固定资产折旧、无形资产摊销、处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失、固定资产报废损失、财务费用、投资损失、递延所得税资产等不导致现金流出及影响经营活动现金流量的金额为 3,009.50 万元;

(2)2019 年 1-6 月标的公司销售规模增长,期末存货较 2018 年末减少 1,852.79 万元;(3) 2019 年 1-6 月标的公司销售规模增长,应收票据及应收账款期末余额增加导致经营性应收项目增加 6,504.47 万元;(4) 2019 年 1-6 月标的公司支付的采购货款金额较大导致经营性应付项目减少 38.56 万元;(5) 支付银行承兑汇票保证金减少现金流入 150.00 万元。

2018 年度,标的公司净利润为 6,304.33 万元,经营活动产生的现金流量净额为 1,928.51 万元,差异为-4,375.82 万元,主要原因为:(1) 资产减值损失、信用减值损失、固定资产折旧、无形资产摊销、处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失、固定资产报废损失、财务费用、投资损失、递延所得税资产等不导致现金流出及影响经营活动现金流量的金额为 4,542.04 万元;(2) 2018 年度销售增长,标的公司增加期末存货储备,期末存货较 2017 年末增加 4,485.36 万元;(3) 2018 年度标的公司销售规模增长,应收票据及应收账款余额增加导致经营性应收项目增加 1,727.03 万元;(4) 2018 年度标的公司减少应付票据的使用导致经营性应付项目减少 4,479.48 万元;(5) 收回银行承兑汇票保证金增加现金流入 1,774.00 万元。

2017 年度,标的公司净利润为-171.12 万元,经营活动产生的现金流量净额为 1,246.96 万元,差异为 1,418.08 万元,主要原因为:(1) 资产减值损失、信用减值损失、固定资产折旧、无形资产摊销、处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失、固定资产报废损失、财务费用、投资损失、递延所得税资产等不导致现金流出及影响经营活动现金流量的金额为 4,906.02 万元;(2) 2017 年度销售增长,标的公司增加期末存货储备,期末存货较 2016 年末增加 2,634.92 万元;(3) 2017 年度子公司购买经营用土地使用权预付金额较大,导致经营性应收项目增加 577.66 万元;(4) 2017 年度标的公司减少应付票据的使用导致经营性应付项目减少 608.45 万元;(5) 收回银行承兑汇票保证金增加现金流入 333.10 万元。

五、独立财务顾问核查意见

针对上述问题,独立财务顾问采取了下列核查程序:

1、核查了报告期的经营情况及期后经营情况,访谈了标的公司财务总监、

销售负责人、采购负责人，对比了可比上市公司的公开信息（包括但不限于定期报告、券商研究报告等），查询了海华科技主要下游上市公司客户的定期报告，查阅了海华科技募集资金投资项目的可研报告；

2、复核标的公司报告期营业收入金额与当期资产负债表相关项目及现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金的勾稽关系；

3、复核标的公司净利润调整为经营活动产生的现金流量表的计算过程及逻辑关系，将相关数据与标的公司账面记录、财务报表进行比对以核对相关数据是否准确、与相关会计科目的勾稽关系是否相符，复核标的公司现金流量表的编制过程；

4、结合标的公司实际经营情况及相关经营策略的变动，通过访谈标的公司总经理和财务总监，了解大额经营活动产生的现金流量变动项目的变动原因，分析其与标的公司实际经营情况是否相符。

经核查，独立财务顾问认为：（1）报告期内，受主要产品价格上涨以及产品产销两旺影响，标的公司业绩保持快速增长，与同行业公司的业绩变动情况相匹配；海华科技具备持续稳定的盈利能力；未来标的资产再次发生安全生产事故停产的可能性较小；（2）海华科技下游染料、医药和农药行业需求旺盛，标的公司目前销售收入稳定增长，产量销量逐年提高，预计未来随着标的公司主要产品市场需求将得到进一步释放，标的公司未来承诺业绩的可实现性较强；（3）因环保和安全监管严格导致部分产能退出以及产品市场需求增长等因素影响，海华科技主要产品供不应求导致价格上涨，带动毛利率和净利率上涨；（4）标的公司报告期营业收入金额与当期资产负债表相关项目及现金流量表中销售商品、提供劳务收到的现金是匹配的；报告期内标的公司存货、经营性应收项目、经营性应付项目的变动导致了经营活动产生的现金流量净额与当期净利润的差异，符合标的公司实际情况。

问题 5、申请文件显示，最近三年海华科技股权转让及增资定价主要为 2.8 元/股，估值 3.36 亿元和 3.696 亿元；而本次交易的评估基准日为 2019 年 6 月

30 日，评估值为 8.288 亿元。请你公司补充披露最近三年海华科技股权转让及增资时的定价依据，并说明标的资产本次评估基准日与最近一次股权转让（2019 年 8 月）时间相近，但评估值远高于前次估值的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、请你公司补充披露最近三年海华科技股权转让及增资时的定价依据

最近三年海华科技股权转让及增资时的定价依据如以下表格所示：

序号	时间	每股价格	定价依据/估值方法	对应的海华科技整体估值
1	2016 年 12 月，第九次股权转让	3.25 元/股	自然人交易双方之间根据当时的标的公司资产及当时对海华科技未来的经营预测情况协商定价。	3.25 元/股*12,000 万股（标的公司总股本）=39,000 万元
2	2017 年 11 月至 12 月，第十次股权转让	2-4 元/股	参考 2015 年 1 月机构投资者入股价格 2.5 元/股，并考虑各股东从入股至退出期间不同的资金成本等因素分别协商定价。	涉及多个价格，最高估值 48,000 万元
3	2017 年 12 月，第十一次股权转让	辉隆投资收购海华科技 51.17% 股份转让价格为 2.8 元/股；解凤贤转让给解凤苗系家族内部股权调整，按原始出资额转让。	辉隆投资收购海华科技的股份定价是参考 2015 年 1 月机构投资者入股价格 2.5 元/股，并考虑至退出期间资金成本等因素协商定价。	2.8 元/股*12,000 万股（标的公司总股本）=33,600 万元
4	2018 年 4 月至 5 月，第十二次股权转让及第十次增资	2.8 元/股	定价依据同上，价格为 2.8 元/股。	2.8 元/股*13,200 万股（标的公司总股本）=36,960 万元
5	2018 年 7 月，第十三次股权转让	无偿转让	更换代持人，无偿转让。	-
6	2019 年 1 月至 7 月，解除委托持股关系及调整股权架构	解除委托持股及股权调整，无偿转让；辉隆投资部分人员按照要求退出，价格为 2.8 元/股	辉隆投资部分人员按照要求退出，退出价格的定价依据是根据辉隆投资总经理办公会决议要求，按照持股人原认购价格原价退出。	2.8 元/股*13,200 万股（标的公司总股本）=36,960 万元
7	2019 年 8 月股权转让	2.8 元/股	辉隆投资部分人员按照要求将剩余股份全部退出，退出价格的定价依据	2.8 元/股*13,200 万股（标的公司总股本）=36,960 万元

			是根据辉隆投资总经理办公会决议要求，按照持有人原认购价格原价退出。	
--	--	--	-----------------------------------	--

上述最近三年海华科技股权转让及增资时的定价依据具体情况如下：

1、2016 年 12 月 28 日，海华科技第九次股权转让。股东范新江、解春明分别与夏亚签署《股份转让协议》，约定将其持有的海华科技股份 50 万股、50 万股转让给夏亚，转让价格为每股 3.25 元。

此次股权转让定价依据是自然人交易双方之间根据当时的标的公司资产及当时对海华科技发展情况协商定价。

2、2017 年 11 月至 12 月海华科技第十次股权转让。此次转让主要是辉隆投资拟收购并控股海华科技，辉隆投资与海华科技股东进行了多次接洽和商谈。经各方协商后决定，在辉隆投资成为海华科技股东前，海华科技将进行股权架构调整。

辉隆投资与石河子市隆华汇股权投资合伙企业（有限合伙）商定，由石河子隆华汇先行收购上海欣金禾汇投资合伙企业（有限合伙）持有的海华科技股权作为过渡；海华科技原实际控制人将其他较为分散的股权通过其控制的安徽亿海企业管理有限公司集中收购，部分原有投资人及离职员工退出，为辉隆投资收购及员工持股做准备。

此次股权转让的定价依据是参考 2015 年 1 月机构投资者入股价格 2.5 元/股，并考虑各股东从入股至退出期间不同的资金成本等因素分别协商定价。

转出方	受让方	转出股数 (万股)	转让总价(万 元)	转让单价 (元)	转出股份获取成本 总价(万元)	转出股份获取成本 平均单价(元)	转出股份获取时间
毛海舫	安徽亿海企业 管理有限公司	150.00	337.50	2.25	225.00	1.50	2012 年 12 月第六次增资
章元辉		133.00	299.25	2.25	199.50	1.50	2012 年 12 月第六次增资
汪明宝		133.00	299.25	2.25	199.50	1.50	2012 年 12 月第六次增资
黄桂荣		63.60	127.20	2.00	79.50	1.25	2011 年 11 月第六次股权转让
牛广生		128.40	321.00	2.50	160.50	1.25	2011 年 11 月第六次股权转让
朱家仓		130.00	325.00	2.50	277.00	2.13	2011 年 11 月第六次股权转让、2012 年 12 月第六次增资、2013 年 12 月第七次增 资
张家祥		250.00	625.00	2.50	625.00	2.50	2014 年 10 月第七次股权转让
方凯		30.00	67.50	2.25	42.19	1.41	2011 年 11 月第六次股权转让、2012 年 12 月第六次增资
解凤祥		782.00	2,173.90	2.78	560.86	0.72	2011 年 11 月第六次股权转让、2012 年 12 月第六次增资、2013 年 12 月第七次增 资、2014 年 12 月第八次股权转让
安徽汉福国际贸易 (集团)有限公司		826.00	1,817.20	2.20	1,239.00	1.50	2012 年 12 月第六次增资
上海诺鑫创业投资 有限公司		800.00	3,200.00	4.00	1,600.00	2.00	2013 年 12 月第七次增资
上海欣金禾汇投资 合伙企业(有限合 伙)	石河子市隆华 汇股权投资合 伙企业(有限合 伙)	1,700.00	4,760.00	2.80	4,250.00	2.50	2015 年 1 月第九次增资

3、2017 年 12 月海华科技第十一次股权转让

安徽亿海将其持有的海华科技 3,240 万股转让给辉隆投资；石河子市隆华汇股权投资合伙企业（有限合伙）、上海隆华汇股权投资基金合伙企业（有限合伙）将其持有的海华科技股份全部转让给辉隆投资。上述股权转让价格为 2.8 元/股。

上述股权转让定价依据是参考 2015 年 1 月机构投资者入股价格 2.5 元/股，并考虑资金成本等因素协商定价。

解凤贤转让 854.5 万股给解凤苗，属于家族内部股权调整，按照原始出资额转让。

4、2018 年 4 月至 5 月海华科技第十二次股份转让及第十次增资

股权转让：安徽亿海企业管理有限公司、解凤贤、解佩玲、李江华、林永锁分别将其持有的海华科技股份转让给 25 名自然人。上述股权转让价格为 2.8 元/股。

增资：辉隆投资及下属子公司（不含上市公司）员工对海华科技增资 1,200 万股。

上述股权转让和增资价格为 2.8 元/股，定价依据是参考 2017 年 12 月海华科技第十一次股权转让价格。

5、2018 年 7 月海华科技第十三次股份变动是变更委托持股代持人，不存在转让定价的情况。

6、2019 年 1 月至 7 月海华科技解除委托持股关系及调整股权架构

2019 年 1 月 4 日，辉隆投资召开总经理办公会，根据辉隆投资 2019 年 1 月 1 日颁布的《安徽辉隆投资集团有限公司股权管理办法》，辉隆投资各级公司董、监、高不得对下级公司出资或持有股份，已经出资或持有股份的，必须予以转让。辉隆投资部分人员持有海华科技股份与上述办法的规定不符，同时，海华科技股份还存在股份代持的情形。为规范海华科技的持股行为，明晰股份权属，辉隆投资总经理办公会作出如下决议：

①要求朱金和、陈林、王传友、查莉、文琼尧、巫洁、姚迪等 7 名自然人，

将各自持有的股份按照原认购价格转让给其他人，受让股东必须为辉隆投资及其下属企业员工（不含上市公司）。

②规范海华科技股东持股行为，要求解凤贤、解佩玲、解春明、戴承继、夏仲明、唐东升、邵荣玲、方凯、郝宗贤等自然人分别将其代持的股份转让给实际股东欧加思等 48 人，并解除委托持股关系。

③设立有限合伙企业作为持股平台，辉隆投资、辉隆置业的员工必须进入持股平台，并通过持股平台持有海华科技股份。

上述股份变动中，其中②属于解除委托持股，③属于股权由个人直接持有改为由持股平台间接持有的股权调整，因此上述②和③的股权变化为无偿转让；上述股权变化情况①中，辉隆投资部分人员按照要求退出，退出转让价格为 2.8 元/股，定价依据是根据辉隆投资总经理办公会决议要求，按照持股人原认购价格原价退出。

7、2019 年 8 月，海华科技最后一次股权转让

在上述 2019 年 1 月至 7 月海华科技解除委托持股关系及调整股权架构过程中，根据上述辉隆投资总经理办公会纪要，朱金和等 7 名自然人股东需转让各自在海华科技的股份。但同时根据《公司法》的相关规定，股份公司董事、监事及高级管理人员在任职期间每年转让股份数额不得超过其持有的股份数额的 25%。鉴于朱金和为海华科技董事长，姚迪为海华科技监事，朱金和及姚迪上述股份转让不得超过各自持有海华科技股份数额的 25%，因此，2019 年 1-7 月的转让中朱金和只将其持有的海华科技 10 万股股份转让给薛波，姚迪只将其持有的海华科技 3 万股股份转让给张存尧。朱金和及姚迪名下剩余股份，待达到转让条件后再转让给其他股东。

2019 年 8 月鉴于海华科技已经变更为有限责任公司，海华科技董事、监事及高级管理人员转让股份不再受《公司法》第 141 条有关股份转让比例的限制。2019 年 8 月 15 日，海华科技召开股东会，同意姚迪将其持有的剩余的全部海华科技 12 万元股权转让给蚌埠隆海，朱金和将其持有的剩余全部海华科技 50 万元股权转让给股东戴承继、40 万元股权转让给股东夏仲明。

至此，辉隆投资部分人员按照要求全部退出，退出转让价格为 2.8 元/股，定价依据是根据辉隆投资总经理办公会决议要求，按照持股人原认购价格原价退出。

二、说明标的资产本次评估基准日与最近一次股权转让（2019 年 8 月）时间相近，但评估值远高于前次估值的原因及合理性。

如上文所述，2019 年 8 月最近一次股权转让的原因是根据《安徽辉隆投资集团有限公司股权管理办法》，规范海华科技的持股行为。部分股东按照要求全部退出，退出转让价格为 2.8 元/股，定价依据是根据辉隆投资总经理办公会决议要求，按照持股人原认购价格原价退出。

2017 年 12 月，辉隆投资收购海华科技 51.17%股权时，标的公司按照估值 3.36 亿元作价，此次交易海华科技以 2019 年 6 月 30 日为基准日的评估值为 8.29 亿元。此次评估值较上次估值增幅较大，主要原因如下：

（一）两次交易时的行业背景和环境不同

随着近年来国家对环境保护的越来越重视，国内化工企业生产的环保、安全问题持续处于日趋严格的监管态势，大量中小化工企业停产整顿，导致相关产品的供给紧缩，海华科技同行业及下游行业盈利状况得到提升。

（二）两次交易时海华科技的发展情况不同

2017 年 1 月海华科技发生安全生产事故，部分产线停产整顿，导致其资金链陷入困境，经营出现困难。辉隆投资收购标的公司后，利用自身资金、管理、人才等方面的优势，对海华科技进行了全面整改。

1、标的公司生产经营规范化程度得到进一步提升

目前，标的资产已建立了完善的现代企业管理体系，企业管理信息化水平大幅提升，生产经营、会计核算得到进一步规范，内部控制制度得到进一步完善。标的公司管理水平得到很大提升，收购至今标的公司未再发生安全生产事故。

2、标的公司产品得到进一步丰富

2018 年，辉隆投资对标的公司进行增资新建一条产能为年产 2.9 万吨氯化

甲苯生产线，2018 年投入生产，标的公司产品得到进一步丰富，该生产线当年实现销售 3,791.92 吨，实现销售收入 2,641.01 万元；2019 年上半年实现销售 15,986.95 吨，实现销售收入 9,606.33 万元。海华科技已于 2018 年 6 月取得 BHT 的食品安全证书，2019 年 2 月取得饲料安全证书，BHT 产品的应用领域更加广泛。标的公司产品得到进一步丰富，提升了标的公司竞争力。

3、标的公司研发能力得到显著提高

辉隆投资收购海华科技之后，利用自身平台和人才优势，积极帮助海华科技加强研发团队建设，加大技术人才培养力度，促进标的公司与高校的产学研建设，标的公司研发能力得到显著提高。海华科技研发的新产品百里香酚和薄荷醇在生产工艺上取得了重大突破，已经完成前期技术研发和工艺设计，进入中试阶段，其研发的薄荷醇及百里香酚合成技术打破了国际垄断，属国际最先进的生产技术，大幅提高了标的公司的核心竞争力。

（三）两次交易时标的公司经营业绩存在较大差异

辉隆投资在 2017 年收购海华科技股权时，当年海华科技尚为亏损企业，辉隆投资收购后，海华科技在辉隆投资各方面的支持下实现了 2018 年、2019 年期间的业务规模及盈利能力快速增长。海华科技营业收入从 2017 年的 3.33 亿元增长到 2018 年的 6.09 亿元，增幅为 83.05%；净利润从 2017 年的-171.12 万元增长到 2018 年的 6,304.33 万元；2019 年上半年海华科技的业务规模和盈利能力继续保持快速增长，2019 年 1-6 月海华科技实现营业收入 4.48 亿元，净利润 5,906.55 万元。海华科技各产品的产量销量增长较大，如下表所示：

单位：吨

产品	2019 年 1-6 月		2018 年		2017 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
对氨基苯甲醚	3,515.42	3,605.73	5,429.66	5,465.31	3,130.20	3,197.89
邻氨基苯甲醚	2,336.84	2,654.86	4,926.61	4,759.80	3,639.62	3,765.46
间氯苯胺	526.00	312.00	848.75	713.25	591.00	576.75
大苏打	10,756.70	12,361.10	17,378.38	13,273.05	12,748.17	10,331.35
间甲酚	2,558.17	2,602.49	3,937.92	4,418.95	3,400.79	3,321.32
BHT	3,194.58	3,298.48	4,749.30	4,762.44	4,134.30	3,387.14

苯酚	5,464.90	5,503.08	8,437.57	8,280.83	3,289.28	3,217.60
邻氯甲苯	6,831.33	8,037.04	3,237.51	2,376.01	-	-
对氯甲苯	6,497.94	7,949.91	3,047.36	1,415.91	-	-

（四）两次交易时标的公司资产规模和资产质量不同

辉隆投资在 2017 年 12 月收购海华科技股权后，海华科技的资产规模和资产质量进一步提升，海华科技最近两年主要资产情况和偿债能力指标如下：

项目	2019 年 6 月 30 日 /2019 年 1-6 月	2018 年 12 月 31 日/2018 年度	2017 年 12 月 31 日/2017 年度
总资产（万元）	63,686.87	59,832.79	52,875.27
净资产（万元）	28,197.70	26,317.85	19,348.62
资产负债率（合并）	55.72%	56.01%	63.41%
息税折旧摊销前利润（万元）	9,523.40	11,526.80	3,683.82
利息保障倍数（倍）	12.33	9.05	0.44

由上表可见，评估基准日 2019 年 6 月 30 日海华科技的总资产比 2017 年末增长了 20.45%，净资产增长了 45.73%，海华科技资产负债率有所下降，息税折旧摊销前利润和利息保障倍数增长较快，资产规模和资产质量都得到了提升。

（五）两次交易的条件不同

辉隆投资收购海华科技股权时，支付形式为现金，没有锁定等安排。而本次交易则存在较多的约束条件，如：支付对价的方式为股份方式，主要的交易对手对未来三年的业绩进行了承诺，且获得股份存在较长的锁定期限。

（六）估值方法不同

辉隆投资收购海华科技股权时，在当时的行业发展背景、标的公司发展情况及交易条件下，主要参考海华科技的账面净资产估值定价。而此次交易以收益法评估结果作为交易标的最终评估结论，收益法是根据被评估单位的预期收益资本化或折现，确定评估对象价值。而对于被评估单位的预期收益，评估人员综合考虑了目前行业和标的公司自身发展的情况对未来进行预测。因此，基于目前行业发展及海华科技自身业务快速增长的情况，《评估报告》按照收益法对海华科技

整体评估值为 8.29 亿元。

此次评估假设的前提均按照国家有关法律法规进行，遵循了市场的通用惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况。

三、补充披露情况

上述内容已经在交易报告书的“第四章 标的资产基本情况”之“二、海华科技历史沿革及近三年估值情况”之“（三）最近三年评估或估值与本次交易差异的原因”中进行了修订与补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：海华科技 2019 年 8 月的股权转让是根据《安徽辉隆投资集团有限公司股权管理办法》的要求进行规范持股的行为，按照原认购价格退出，本次交易的价格根据评估值确定，基于目前行业发展及海华科技自身业务快速增长的情况，评估值具有合理性，交易价格公允。

问题 6、请你公司：1）结合标的资产所处行业发展情况、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，各期增长率预测依据、变动原因及合理性。2）结合各产品市场供需情况以及行业产能变化情况，补充披露标的资产预测期销售量较高且保持稳定的可实现性。3）报告期标的资产主要产品销售价格增长较多，处于较高水平，而预测期内主要产品的售价按照最近一年以内均价确定并保持稳定，结合行业周期情况补充披露对标的资产预测期主要产品市场价格未来趋势判断的依据及合理性，选取的参考价格区间是否过短及是否具有代表性。4）结合报告期及历史期间标的资产主要原材料采购价格波动较大的情况，补充披露预测期主要原材料价格保持稳定的合理性。5）结合标的资产报告期各产品毛利率及同行业可比公司可比产品毛利率及其变动趋势说明预测期毛利率水平的合理性和可实现性，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、结合标的资产所处行业发展情况、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，各期增长率预测依据、变动原因及合理性。

（一）海华科技各类产品所处行业发展情况

海华科技主要产品分为甲醚类、甲酚类以及氯化甲苯类。

1、甲醚类产品行业

海华科技的甲醚类产品，主要为对氨基苯甲醚和邻氨基苯甲醚。

对氨基苯甲醚是一种传统的染料和医药中间体，近十多年来伴随着中国染料工业的崛起，对氨基苯甲醚的生产能力和产量快速增长，目前中国已经成为全球对氨基苯甲醚主要生产国和供应国，据不完全统计，我国对氨基苯甲醚产量约占全球总产量的 80%左右，20 世纪 80 年代末期至 90 年代初期，西欧一些主要对氨基苯甲醚生产企业如拜耳公司、赫司特公司都将其生产装置关闭，20 世纪 90 年代中期日本一些公司如日本化药、川崎也相继关闭其生产装置，全球需求主要从我国进口。

我国对（邻）氨基苯甲醚的工业生产始于 1957 年，20 世纪 80 年代末期，随着染料工业、医药工业和香料工业的发展，对（邻）氨基苯甲醚的下游产品畅销，出口量增加。我国对（邻）氨基苯甲醚下游主要消费在香料、染料中间体和医药行业。邻氨基苯甲醚主要用于生产香料香兰素，我国是主要的香兰素生产国和出口国。近几年国际市场对邻氨基苯甲醚的需求量在大大增加。产品国外市场主要集中在印度、日本、韩国和欧美一些国家。目前中国对氨基苯甲醚装置实际生产能力约 2.5 万吨/年。

近年来，受医药、染料行业逐渐回暖影响，对氨基苯甲醚市场需求量连续增长。下游产业增长，加大了对上游原料的采购力度。同时，受环保安全严监管等因素导致装置开工率不高的影响，国内对氨基苯甲醚生产企业始终无法大幅提高开工率，导致市场价格上涨。

2、甲酚类产品行业

甲酚通常是指由邻、间、对三种甲酚同分异构体组成的混合物，这三种成分均可用于生产合成香料产品，在农药、染料、医药、抗氧化剂等领域都有着非常广泛的应用。甲酚主要源于化工合成或炼焦、石油、焦油砂、油页岩干馏和城市煤气的副产品，也可通过化学方法得到，但一般得到的产物副产物较多，需将其分离，由于间甲酚和对甲酚的沸点相差比较小，使用传统的分离方法很难将其分离。我国甲酚的生产技术水平比较落后，引进的国外的先进技术和设备生产并不理想，生产技术、产品质量和国外相比差距很大。目前国内虽然有多家企业生产，大部分为自用，而且技术含量不是很高，均在开发新的技术路线，但并未成熟。生产厂商多集中在上海、江苏、山东、天津，湖南，安徽等地，产量不大。

邻甲苯酚又名邻甲酚，是国内较为紧俏的精细化工产品，邻甲苯酚主要用作合成树脂、农药、医药、香料、染料、抗氧剂等的原料，应用前景十分广阔。我国现有邻甲苯酚生产工艺落后，规模小，产品质量差，产量低，严重制约着其下游产品的开发与应用。2014 年-2017 年进口量在 2,500 吨-5,000 吨之间。

间甲酚是农药、医药、抗氧剂、香料和合成维生素的重要原料，是人工合成维生素 E 中间体三甲基氢醌的重要起始原料。国际市场上 40%的间甲酚用于维生素 E 的生产，60%用于农药、香料、抗氧化剂等。自 2000 年国内部分企业才小规模生产研发，起步较晚。近年来我国间甲酚下游产品生产与发展前景广阔，对间甲酚的需求量将保持年均 10%左右的高速度增加。目前产量不能满足国内市场需求，每年需要进口相当数量间甲酚。2014 年-2017 年进口量在 4,800 吨-7,200 吨之间。

对甲酚最主要用途是用于合成抗氧剂，尤其是制备 2,6-二叔丁基对甲酚（简称 BHT）。抗氧剂 BHT，是一种用途广泛的抗氧剂，是我国目前用量最大、范围最广的抗氧剂品种。随着我国合成材料工业的快速发展，我国抗氧剂近年来呈现较快的发展势头，尽管 BHT 是一种传统的抗氧剂，但是由于价格低、效果好，适合我国的国情，因此预计未来需求仍将保持稳定增长，其他的以对甲酚为原料抗氧剂也会有一定增长。

就甲酚行业来说，未来的竞争将演化为技术、客户和成本的竞争。甲酚行业

对技术要求较高，其核心竞争力体现在化学反应、核心催化剂的选择及过程控制上。使用不同技术的公司在生产效益与产品质量上存在较大差异，只有具备核心技术能力的企业才能在行业中脱颖而出，获得丰厚利润。一些关键性的技术垄断性很高，谁有先进技术将获得较高的竞争优势。

3、氯化甲苯类产品行业

在 20 世纪 30 年代，国外就开始对氯甲苯的工业化生产，但产量一直都比较小。20 世纪 70 年代以后，由于对氯甲苯下游产品的大量开发与应用，对氯甲苯的生产能力和产品快速增加。20 世纪 80 年代，国外年产量约为 5 万吨/年，生产厂主要集中在欧美及日本等工业发达的国家和地区，主要生产厂有：美国虎克电化学公司、Heyden 化学公司、孟山都化学公司、德国赫司特公司、拜耳公司、日本的庵原化学工业公司、扶桑化学公司、保士谷化学公司等。

20 世纪 90 年代以后，由于环保压力的不断增加，西方发达国家和地区对有机氯产品的发展持谨慎态度，转而向发展中国家寻求许多下游产品，因此对氯甲苯的生产能力没有继续扩大，反而有所降低，导致全球对氯甲苯的供求日趋紧张。

近几年来，我国对氯甲苯生产的发展不仅体现在总产能、总产量逐年上升，还体现在生产装置和生产技术水平提高，如新建项目单套装置规模从千吨级别提高到万吨级别，自动化程度也高。

我国对氯甲苯的终端衍生物主要集中在农药、医药、染料行业。目前用在农药行业的约占 45%左右，用在医药行业约占 30%左右，染料行业约占 10%左右，其他方面合计约占 10%左右。迫于环保压力，发达国家对有机氯产品持谨慎发展态度，对氯甲苯的生产和应用受到制约，转向进口对氯甲苯的下游产品。

随着国内对氯甲苯合成技术的不断成熟与完善，下游产品的用途不断拓展，加上国外对含氯有机中间体建设的慎重，并参照国内过去多年来有机基础中间体氯化苯、氯化苄、对/硝基氯化苯的发展历程，可以预测，未来几年内，国内对氯甲苯的需求增长速度至少是年均 10%。

（二）海华科技的核心竞争力

经过多年的积累，海华科技已经在技术研发、安全环保、产业链、客户资源、

人才和管理等多方面形成了明显的竞争优势，具体为：

1、研发实力领先

海华科技系高新技术企业，安徽省企业技术中心，标的公司经过多年的发展，并与科研机构合作，生产技术水平国内领先，目前标的公司拥有已授权发明专利 8 项，实用新型 18 项。海华科技拥有的甲苯氯化水解法工艺，具有高效、高品质等优势，目前仅德国拜耳公司采用，技术水平行业内领先。海华科技氯化甲苯间对分离技术，采用先进的精馏加结晶技术对混合氯甲苯进行分离，该法利用邻对间氯甲苯熔点相差较大的特点，结合精馏法对氯甲苯异构体进行分离，不仅能提供高纯度的对氯甲苯产品，而且能降低能耗减少投资，该项技术在行业内处于较高地位。

海华科技主要产品已经连续稳定生产多年，且历经多次工艺改进，形成了稳产、低耗、节能、环保、安全的生产工艺，产品品质得到客户认可。

2、环保链优势

近年来国内环保监管高压态势明显，大批不符合环保要求的中小化工企业将退出市场。标的公司高度重视自身环境保护，通过了中国质量认证中心的“GB/T24001-2016/ISO14001:2015”环境管理体系认证，制订了详细的环境保护管理制度、程序文件、污染物排放标准和规程等文件，并在生产经营中严格贯彻执行。海华科技拥有一套硫代硫酸钠（大苏打）生产设备，还原工序所排废水可直接用于生产硫代硫酸钠；拥有一套邻硝基苯酚生产系统，用于解决甲氧基化废水问题，并制备出精品邻硝基苯酚。综合经济效益很好，符合发展循环经济要求。完善的环境保护管理体系和严格的环境保护制度既是持续生产经营的重要保障。

3、产业链优势

海华科技产品结构丰富，涵盖了染料中间体、医药、农药中间体，食品及饲料添加剂等多个行业的多个品种。每个生产线的产品既可以直接对外销售，也可以作为下一工序原材料。海华科技会根据市场供需变化及市场行情灵活调节产品结构及产量，达到效益最大化，增加了抗击市场风险的能力。充分开发产业链也

有利于标的公司降低成本，充分利用高附加值副产品，并通过进一步延伸下游产品将利润最大化。

4、品牌优势

海华科技拥有优质客户资源及良好的品牌影响力。凭借优质的产品，海华科技的客户多为行业大型企业、上市公司和国内知名企业，且各客户均与海华科技建立了长期稳定的合作关系，彼此成为重要战略合作伙伴，如浙江龙盛、扬农集团、长青农化以及浙江联化等客户。

5、人才和管理优势

海华科技拥有大专以上学历人员 100 多名，专业技术人才 60 多名，行业专家 10 名，技术顾问 4 名，外籍专家 4 名。标的公司现研发团队实力雄厚，具有扎实的专业基础知识和丰富的研发工作经验。在自行研发的同时，标的公司坚持走产、学、研相结合的技术研发路线，与上海知名高校成立实验室，依托丰富的理论经验，与标的公司生产实践相结合。研发、技术和人才优势为标的公司在激烈的市场竞争中奠定了技术基础。

海华科技拥有一支长期从事化工行业的管理团队，多年从事精细化工领域的研发生产，凭着对染料、医药、农药、食品添加剂等精细化工中间体的深刻理解和管理团队丰富的从业经验，制定了专业化发展战略，在细分市场的基础上建立起自己的竞争优势，加上良好的产品品质、价值服务。标的公司经历并承受住市场的残酷考验，逐步成为了细分市场的领先者。

（三）海华科技主要产品的市场地位、竞争对手及市场覆盖率

总体来看，精细化工行业属于开放性行业，市场化程度较高。精细化工行业属于明显的垄断竞争格局。由于精细化工是关系到国计民生不可或缺的经济部门，各国都发展了一大批有竞争力的企业，同时由于精细化工产品多达几万种，各个企业都只能根据自己的优势选择发展少数的产品，导致行业的经营较为分散，产品差异度大，企业对价格有一定控制能力。

精细化工行业属于技术密集型、资金密集型行业，行业进入门槛较高。目前参与市场竞争的企业包括国际化工巨头，如美国的空气产品和化学品公司、日本

的三菱瓦斯化学公司、德国巴斯夫公司等，这些企业相对技术较为先进，产品质量稳定，因而占据了大部分高端市场。国内企业以民营企业为主，大部分产能规模较小，因而主要集中在中低端市场，面临激烈的市场竞争。而国内企业通过技术的引进吸收并自主创新，掌握了核心技术和产品转化能力，依托产品性价比优势和本土化优势逐步挤占国际化工巨头的市场份额。

1、对/邻氨基苯甲醚

目前国内对氨基苯甲醚生产能力约 2.5 万吨/年，海华科技产能 1.05 万吨，除海华科技外，其他主要生产企业有江苏中丹化工集团、宁夏华御化工有限公司、沧州联海化工有限公司等。受环保严查的影响，目前部分厂商停产或搬迁，海华科技是少数能够规模化生产和销售的企业。

2、间甲酚

国外生产间甲酚的主要公司有：美国 Merisol 公司、德国朗盛公司、日本三井公司等。据估算全球间甲酚产能约 4 万吨，其中 Merisol 公司约占据全球市场的一半左右。国内生产企业主要有安徽时联特种溶剂股份有限公司、东营海源化工股份有限公司等。2018 年海华科技销售的间甲酚约占国内市场的 32%左右，拥有较高的市场占有率。

3、邻（对）氯甲苯

整体国内邻（对）氯甲苯产能在 10 万吨左右，除海华科技外，国内主要生产企业包括：中盐常州化工股份有限公司、江苏超跃化学有限公司、江苏长三角精细化工有限公司和河北三川化工有限公司，海华科技产能占到国内总产能的 20%-30%。

总体来说，海华科技主要产品产能、产量在同行业中位居前列，具有较强的市场竞争力。

（四）海华科技的客户资源稳定

对（邻）氨基苯甲醚产品广泛应用于染料行业，目前国内染料行业的巨头企业，如浙江龙盛、闰土股份等均是海华科技多年的稳定客户。

间甲酚产品主要应用于医药和农药中间体，主要供应给浙江医药生产维生素E，长青农化生产聚酯类农药，其他还包括扬农集团、山东富康等均有长期稳定的合作。海华科技通过多年的合作，已经成为浙江医药指定的间甲酚重要战略合作伙伴，被长青农化列入长期稳定的合格供应商名单。

对（邻）氯甲苯主要应用于农药行业。2018 年海华科技对（邻）氯甲苯上市后，不断的得到客户认可及好评，主要客户有浙江联化科技、江苏丰山集团、浙江康丰、山东道可、江西永芳等国内知名企业，并成为其重要战略合作伙伴。

（五）预测期营业收入的可实现性，各期增长率预测依据、变动原因及合理性分析

综合上述分析，海华科技拥有稳产、低耗、节能、环保、安全的生产工艺，产品竞争优势突出，客户资源稳定，主要产品拥有较大的市场份额。上述优势为预测期营业收入增长的可实现性奠定了坚实的基础。

海华科技预测期营业收入情况如下：

金额单位：万元

产品名称	项目	2019 年 7-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及 以后
对氨基苯 甲醚	销售收入	4,461.51	13,398.29	12,996.34	13,610.71	12,930.17	12,412.96	11,916.44	11,916.44
	增长率		5.67%	-3.00%	4.73%	-5.00%	-4.00%	-4.00%	0.00%
邻氨基苯 甲醚	销售收入	2,896.23	7,011.35	7,712.49	6,924.10	6,958.72	6,958.72	6,958.72	6,958.72
	增长率		-14.91%	10.00%	-10.22%	0.50%	0.00%	0.00%	0.00%
间甲酚	销售收入	5,041.30	11,660.06	12,970.65	14,962.95	17,740.08	20,299.08	23,140.94	23,140.94
	增长率		27.60%	11.24%	15.36%	18.56%	14.42%	14.00%	0.00%
2,6 二叔 丁基对甲 酚（BHT）	销售收入	4,006.25	9,943.80	10,793.01	11,931.67	12,950.64	13,796.32	14,348.17	14,348.17
	增长率		18.90%	8.54%	10.55%	8.54%	6.53%	4.00%	0.00%
苯酚	销售收入	1,485.83	4,678.12	5,027.10	5,328.73	5,541.88	5,652.72	5,652.72	5,652.72
	增长率		-16.90%	7.46%	6.00%	4.00%	2.00%	0.00%	0.00%
邻氯甲苯	销售收入	2,384.35	7,250.37	7,506.31	7,732.99	8,044.63	8,408.25	8,573.90	8,573.90
	增长率		350.83%	3.53%	3.02%	4.03%	4.52%	1.97%	0.00%
对氯甲苯	销售收入	2,251.65	6,991.96	7,238.77	7,457.38	7,757.92	8,108.57	8,268.31	8,268.31
	增长率		577.01%	3.53%	3.02%	4.03%	4.52%	1.97%	0.00%

产品名称	项目	2019年 7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及 以后
其他	销售收入	4,757.78	11,110.62	11,493.24	12,029.80	12,669.46	13,409.65	14,016.31	14,016.31
	增长率		-22.07%	3.44%	4.67%	5.32%	5.84%	4.52%	0.00%
合计	销售收入	27,284.90	72,044.57	75,737.91	79,978.33	84,593.50	89,046.27	92,875.51	92,875.51
	增长率		18.20%	5.13%	5.60%	5.77%	5.26%	4.30%	0.00%

注：2019年销售收入为2019年1-6月的实际收入与2019年7-12月预测收入之和。

1、销售收入增长的可实现性

（1）海华科技除对/邻氨基苯甲醚基本处于满产能状态外，甲酚类产品产能富余较多，未来有较大的增长空间，氯化甲苯类产品也有一定富余产能。海华科技现有产能可以满足未来一定幅度的销售增长。

（2）海华科技的产品主要应用于农药、医药以及染料行业，下游行业发展稳中有增。2018年我国农药行业受环保政策收紧以及供给侧改革等影响，淘汰了过剩产能以及部分不规范企业，导致产量增速下滑，但价格和利润均有所上升，有利于化工行业的健康发展。近几年，我国医药行业发展迅速，是全球药品消费增速最快的地区之一。全球大量专利药即将到期，也会给医药、农药中间体的发展提供良好机遇。另外，我国已成为全球最大的染料生产国、消费国和出口国，2018年我国染料产量81.2万吨，有机颜料产量22.2万吨，染颜料中间体产量43.7万吨，销售收入累计完成681.5亿元，占全球总产量的70%左右。下游行业发展前景良好，将带动海华科技的发展。

（3）环保政策的收紧提升了行业的进入门槛，同时也迫使劣质产能离开市场，将进一步提高行业集中度。环保政策的收紧也大大延长了新产品的投产时间，企业搬迁从审批选址、建设到投产的整个过程大约需要两到三年时间，进一步隔绝了新进入者，保护了化工行业的产能供应格局，为海华科技的收入增长提供了有利的保障。

（4）根据海华科技截至2019年10月31日的财务报表（未经审计）显示，1-10月实现营业收入66,493.74万元，其中7-10月已实现21,734.08万元，完成2019年7-12月预测收入的79.66%。海华科技于2019年8月停产大检修，9月上旬调试完毕正式投入生产，实际只生产了两个半月。海华科技期后实现情

况较为理想，收入预测具有较高的可实现性。

总体上看，海华科技产品的市场需求量较大，受供需关系的影响，预测期营业收入增长较为稳定，增长幅度较小，未来收入预测具有较高的可实现性。

2、各期增长率预测依据、变动原因及合理性

2019 年收入增长幅度较大，主要由于氯化甲苯类产品于 2018 年 10 月投产，2019 年产能进一步释放，销售情况较好导致。氯化甲苯类产品 2019 年上半年产能利用率已达到 76.61%，实现收入 9,606.33 万元，占 2019 年上半年销售收入的 21.46%。

2020 年及以后，预测期营业收入增长较为稳定，增长幅度较小。主要由以下原因造成：

（1）对/邻氨基苯甲醚、苯酚、对/邻氯甲苯等受到产能限制，未来销售量增长有限。其余产品随着市场需求量以及市场占有率的增加，预测期的销售量将保持一定幅度的增长。

（2）各个产品受供求关系以及原材料价格的影响，预测期销售价格变动不一致。对氨基苯甲醚 2019 年上半年的销售价格远高于历史平均水平，考虑到未来的供需情况，出于谨慎性考虑，预测期销售价格将逐年下降至报告期平均水平。报告期邻氨基苯甲醚由于原材料价格的下降导致其销售价格下降幅度较大，本次预测考虑期后原材料价格上涨因素，预测邻氨基苯甲醚的销售价格增长到历史平均水平。间甲酚的市场处于供不应求状态，随着未来需求量的增加，预测期销售价格将有一定幅度的增长。其余产品预测期价格较为稳定。

总体来看，海华科技各产品受产能、市场供求关系、销售价格、原材料价格的变动等因素的影响，收入增长率各不相同。营业收入总体呈增长趋势，各期的增长率较低，预测稳健合理。

（六）补充披露情况

上述内容已经在交易报告书的“第六章 交易标的评估情况”之“三、评估结果-海华科技”之“（三）相关重要评估参数的取值及来源情况”之“1、营业收入预测”中进行了修订和补充披露。

二、结合各产品市场供需情况以及行业产能变化情况，补充披露标的资产预测期销售量较高且保持稳定的可实现性。

（一）各产品预测期销售量

海华科技主要产品预测期销售量情况如下：

销量单位：吨

产品名称	项目	2019年 7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及 以后
对氨基苯甲醚	销量	1,894.27	5,500.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00	6,000.00
	变动率	-	0.00%	9.09%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
邻氨基苯甲醚	销量	1,845.14	4,500.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00	4,000.00
	变动率	-	0.00%	-11.11%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
间甲酚	销量	1,734.99	4,684.48	5,246.62	5,981.15	6,878.32	7,841.28	7,841.28
	变动率	-	8.00%	12.00%	14.00%	15.00%	14.00%	0.00%
2,6-二叔丁基对甲酚 (BHT)	销量	2,198.99	5,937.27	6,531.00	7,053.48	7,476.69	7,775.76	7,775.76
	变动率	-	8.00%	10.00%	8.00%	6.00%	4.00%	0.00%
苯酚	销量	2,751.54	8,914.99	9,449.89	9,827.89	10,024.45	10,024.45	10,024.45
	变动率		8.00%	6.00%	4.00%	2.00%	0.00%	0.00%
邻氯甲苯	销量	4,018.52	12,296.67	12,542.60	12,918.88	13,435.64	13,838.71	13,838.71
	变动率	-	2.00%	2.00%	3.00%	4.00%	3.00%	0.00%
对氯甲苯	销量	3,974.96	12,163.37	12,406.64	12,778.84	13,289.99	13,688.69	13,688.69
	变动率	-	2.00%	2.00%	3.00%	4.00%	3.00%	0.00%

（二）主要产品预测期销售量较高且保持稳定的可实现性分析

1、甲醚类产品

（1）行业产能情况

国内对/邻氨基苯甲醚主要生产企业有江苏中丹化工集团、宁夏华御化工有限公司、沧州联海化工有限公司等。受环保严查的影响，目前部分厂商停产或搬迁，海华科技是少数能够规模化生产和销售的企业之一。目前国内对/邻氨基苯

甲醚的产能约为 2.5 万吨/年，其中海华科技产能为 1.05 万吨，占有较高的市场份额。未来随着部分生产装置的恢复以及新进产能的影响，国内行业产能将有所提高。但受环保政策的影响，现有装置恢复生产或新增产能较为困难。

（2）市场供需情况

海华科技的甲醚类产品主要为对氨基苯甲醚和邻氨基苯甲醚，主要用作染料和农药中间体，下游产品的市场需求量较为稳定。但受行业产能的影响，目前市场处于供不应求状态。受产能的限制，近年来海华科技的对/邻氨基苯甲醚基本处于满产能状态。

考虑到市场供不应求的状态，以及海华科技产能的限制，预测期海华科技的对/邻氨基苯甲醚销售量维持在较高水平具有可实现性。

2、甲酚类产品

海华科技的甲酚生产线于 2016 年正式投产，近年来通过不断的改进生产工艺，开拓市场，产品产量、销量持续增长。

（1）间甲酚

A、行业产能情况

国外生产间甲酚的主要公司有：美国 Merisol 公司、德国朗盛公司、日本三井公司等。据估算全球间甲酚产能约 4 万吨，其中 Merisol 公司约占据全球市场的一半左右。国内生产企业主要有安徽时联特种溶剂股份有限公司、东营海源化工股份有限公司等。2018 年海华科技销售的间甲酚约占国内市场的 32%左右，拥有较高的市场占有率。

B、市场供需情况

间甲酚主要应用于医药和农药中间体，海华科技主要供给浙江医药生产维生素 E，供给长青农化生产聚酯类农药。国内的间甲酚处于供不应求状态，下游厂家还需要通过进口来满足日常生产所需，间甲酚每年进口量约占市场需求量的 50%左右。

2019 年开始，欧美国家间甲酚的需求量增加，但没有新增产能，因此进口

量大幅减少，加剧了市场的供不应求状态。根据海关信息网的数据显示，2018年间甲酚进口量为6,641.00吨，2018年1-9月进口量为5,700.66吨，而2019年1-9月进口量仅2,143.15吨，仅为2018年同期的37.59%。

另外，商务部于2019年7月29日发布公告，决定对原产于美国、欧盟和日本的进口间甲酚进行反倾销立案调查，此举也将促进间甲酚的进口替代。

间甲酚属于危化品，具有易燃易爆高污染的特点，因此环保监管非常严格，目前市场上仅海华科技等3家公司在生产。行业新增产能从立项到最后投产预计需要3年左右，短期内将不会有较多新增产能。

总体来看，随着需求量的增加，间甲酚将在较长一段时间内处于供不应求状态，预测未来间甲酚产品销售量保持较高水平具有可实现性。

（2）2,6 二叔丁基对甲酚（BHT）

BHT 属于抗氧化剂，广泛用于食品、饲料添加剂、润滑油、橡胶助剂，下游产品需求量大且稳定。抗氧化剂产品较多，市场较为分散。目前国内相同产品竞争厂商主要为江苏迈达新材料股份有限公司，但该公司市场主要集中在食品和饲料领域，拥有食品级 BHT 产品 10,000 吨、饲料级 BHT 产品 10,000 吨的生产装置。其余竞争厂商规模较小，部分因环保原因已处于停产或搬迁状态。海华科技 BHT 产品的市场占有率较高。

海华科技的 BHT 产品主要用于工业领域，于 2018 年 6 月取得 BHT 的食品安全证书，2019 年 2 月取得饲料安全证书，产品的应用领域更加广泛。未来海华科技将加大销售渠道的投入，积极推广 BHT 产品。

随着市场的开拓，BHT 产品预测期销售量保持较高水平具有可实现性。

（3）苯酚

苯酚属于基础化工产品，市场需求量大，是海华科技甲酚类产品生产过程中粗酚分离后的产物。2018 年以来，苯酚的产能利用率一直处于较高水平，2019 年上半年产能利用率已达到 86.74%。随着未来其他甲酚类产品产量的增长，苯酚未来产量也将有所增长。预计未来在产能范围内略有增长并趋于稳定。

受产量的影响，苯酚产品预测期保持较高的销售量具有合理性。

3、氯化甲苯类产品

（1）行业产能情况

国内对/邻氯甲苯年产能在 10 万吨左右，除海华科技外，国内主要生产企业包括：中盐常州化工股份有限公司、江苏超跃化学有限公司、江苏长三角精细化工有限公司和河北三川化工有限公司等，海华科技产能占到国内总产能的 20%-30%。受环保政策的影响，目前部分厂商停产或搬迁。

（2）市场供需情况

对氯甲苯和邻氯甲苯主要用作农药中间体，受环保监管的影响，下游部分厂商处于停产状态，市场需求量有所减少，但总体的市场需求量仍较大，海华科技 2018 年 10 月投产以来销售情况较好，2019 年上半年产能利用率已达到 76.61%。考虑到未来下游需求量的逐渐恢复，对/邻氯甲苯未来销售量在产能范围内将保持一定的增长。

受需求量及产能限制的影响，氯化甲苯类产品预测期保持较高的销售量具有合理性。

综上所述，海华科技产品的市场需求预期较好，且标的公司产品具有较强的市场竞争力，预测产品销量在产能范围内保持较高水平且保持稳定具有可实现性。

（三）补充披露情况

上述内容已经在交易报告书的“第六章 交易标的评估情况”之“三、评估结果-海华科技”之“（三）相关重要评估参数的取值及来源情况”之“1、营业收入预测”中进行了修订和补充披露。

三、报告期标的资产主要产品销售价格增长较多，处于较高水平，而预测期内主要产品的售价按照最近一年以内均价确定并保持稳定，结合行业周期情况补充披露对标的资产预测期主要产品市场价格未来趋势判断的依据及合理性，选取的参考价格区间是否过短及是否具有代表性。

（一）历史及报告期主要产品销售价格趋势

近 5 年来海华科技各主要产品的销售价格如下：

单位：元/吨

销售价格	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月	近 5 年均 价	报告期均 价
对氨基苯甲醚	15,947.43	15,302.07	13,514.56	14,033.02	23,200.50	24,784.94	17,797.09	20,672.82
邻氨基苯甲醚	21,829.24	17,456.33	15,075.08	16,696.26	17,311.98	15,500.33	17,311.53	16,502.85
间甲酚		23,807.58	18,813.62	16,425.08	20,678.54	25,432.41	20,972.86	20,747.69
BHT		18,404.91	16,656.26	16,747.82	17,561.12	18,000.87	17,474.19	17,436.60
苯酚				5,003.57	6,798.32	5,800.92	5,867.60	5,867.60
邻氯甲苯					6,768.66	6,054.49	6,411.58	6,411.58
对氯甲苯					7,294.04	5,664.59	6,479.31	6,479.31

注：间甲酚和 BHT 等甲酚类产品于 2015 年开始生产，完成调试后于 2016 年正式投产；苯酚于 2017 年正式投产；对/邻氯甲苯于 2018 年 10 月正式投产。近 5 年均价由 2014 年至 2019 年 1-6 月的价格算术平均得出；报告期均价由 2017 年至 2019 年 1-6 月的价格算术平均得出。

海华科技各类产品，由于上下游供需情况的不同，价格变动趋势也不一致。其中对氨基苯甲醚和间甲酚的价格呈上升趋势，2018 年和 2019 年上半年价格增长较快；而邻氨基苯甲醚、苯酚、对/邻氯甲苯的价格则呈下降趋势，2019 年上半年的销售价格均低于历史均价；BHT 价格近年来稳中有升，波动幅度不大，2018 年和 2019 年上半年的价格与历史均价接近。

另外，从 5 年均价和报告期均价来看，对氨基苯甲醚的价格差异比较大，报告期均价高于近 5 年均价，邻氨基苯甲醚则相反；间甲酚和 BHT 的 5 年均价和报告期均价差异较小；其余产品销售期间较短，无可比性。

总体而言，对氨基苯甲醚和间甲酚的销售价格增长较多，其余产品销售价格低于或和历史均价持平。

（二）行业周期变化

精细化学工业是生产精细化学品工业的通称，简称“精细化工”，具有附加值高、投资利润高等经济特性。近十多年来，我国重视精细化工行业的发展，把精细化工作为化学工业发展的战略重点之一，列入多项国家发展计划，从政策和资金上予以倾斜支持。

近年来，受国内经济增长方式转变、经济结构调整、供给侧改革需求等因素影响，我国精细化工行业总体保持增长态势。我国已成为世界上重要的精细化工原料及中间体的加工与出口基地，目前我国精细化工行业的生命周期处于成长阶段。

从全球精细化工市场分析，精细化工产品仍然是重点行业所需的主要中间材料，仍然是消费品市场的主要原材料来源之一。尤其是高附加值精细化学品产品的需求，仍将不断增加，仍然存在供给缺口。未来我国精细化工行业将迎来良好机遇和广阔空间。

海华科技下游涉及染料、医药和农药、食品及饲料添加剂等，下游市场较为稳定，受经济周期波动的影响较小。2018 年我国农药行业受环保政策收紧以及供给侧改革等影响，淘汰了过剩产能以及部分不规范企业，导致产量增速下滑，但价格和利润均有所上升，有利于化工行业的健康发展。近几年，我国医药行业发展迅速，是全球药品消费增速最快的地区之一。全球大量专利药即将到期，也会给医药、农药中间体的发展提供良好机遇。另外，我国已成为全球最大的染料生产国、消费国和出口国，2017 年我国染料产量达 99 万吨，占全球总产量的 70%左右。三大行业发展前景良好，带动了精细化工行业的发展。

环保政策的收紧提升了行业的进入门槛，同时也迫使劣质产能离开市场，有利于环保设施完善、环保措施严格的具有一定规模的企业。环保政策的收紧也大大延长了新产能的投产时间，企业搬迁从审批选址、建设到投产的整个过程大约需要两到三年时间，进一步隔绝了新进入者，保护了行业的产能供应格局。总体而言，海华科技的环保建设比较完善，环保政策的收紧对海华科技利大于弊。

（三）预测期主要产品市场价格未来趋势判断的依据及合理性

1、甲醚类产品

甲醚类产品预测期销售价格变动如下表所示：

单位：元/吨

产品	项目	2019年 7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 及以后	2019年1-6 月	报告期平均 单价
对氨基苯	销售单价	23,552.66	23,629.70	22,684.51	21,550.28	20,688.27	19,860.74	19,860.74	24,784.94	20,672.82

产品	项目	2019年 7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 及以后	2019年1-6 月	报告期平均 单价
甲醚	变动率	-4.97%	-3.00%	-4.00%	-5.00%	-4.00%	-4.00%	0.00%		
邻氨基苯甲醚	销售单价	15,696.53	17,138.86	17,310.25	17,396.80	17,396.80	17,396.80	17,396.80	15,500.33	16,502.85
邻氨基苯甲醚	变动率	1.27%	10.00%	1.00%	0.50%	0.00%	0.00%	0.00%		

(1) 对氨基苯甲醚

对氨基苯甲醚主要用于染料中间体、医药中间体，下游需求稳中有增。报告期内，对氨基苯甲醚价格的上涨主要受安全和环保监管的影响。目前部分厂商由于环保监管的影响已停产或搬迁，海华科技是少数能够规模化生产和销售的企业之一，市场处于供不应求状态。短期看，由于环保和安全验收流程较长，新增产能及搬迁产能短期内较难达产，短期市场仍呈供不应求状态，对氨基苯甲醚的价格将维持在较高水平。从长远来看，未来几年部分停工和搬迁产能可能恢复，市场供应量可能增加，未来销售价格将呈下降趋势并趋于平稳。

本次预测，从谨慎性考虑，每年按一定的比例下降，至永续期接近报告期平均单价。

(2) 邻氨基苯甲醚

邻氨基苯甲醚主要用作农药中间体，市场需求量较为稳定。邻氨基苯甲醚2018年至2019年6月的销售价格波动较大，主要和原材料邻硝基氯苯价格波动有关。邻氨基苯甲醚和邻硝基氯苯的价格关联度较高，2019年随着邻硝基氯苯需求量及价格的恢复，邻硝基氯苯的价格也将恢复至历史平均水平。

本次预测，考虑到原材料价格恢复至历史平均水平，邻氨基苯甲醚的销售价格也将恢复至报告期平均水平并保持稳定。

2、甲酚类产品

甲酚类产品预测期销售价格变动如下表所示：

单位：元/吨

产品	项目	2019年 7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 及以后	2019年 1-6月	报告期平 均单价
间甲酚	销售单价	29,056.65	27,688.56	28,519.22	29,659.99	29,511.69	29,511.69	29,511.69	25,432.41	20,747.69
间甲酚	变动率	14.25%	3.00%	3.00%	4.00%	-0.50%	0.00%	0.00%		

产品	项目	2019年 7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年 及以后	2019年 1-6月	报告期平 均单价
BHT	销售单价	18,218.59	18,178.40	18,269.29	18,360.64	18,452.44	18,452.44	18,452.44	18,000.87	17,436.60
	变动率	1.21%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.00%	0.00%		
苯酚	销售单价	5,400.00	5,638.93	5,638.93	5,638.93	5,638.93	5,638.93	5,638.93	5,800.92	5,867.60
	变动率	-6.91%	-0.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		

(1) 间甲酚

间甲酚主要应用于医药和农药中间体，海华科技主要供给浙江医药生产维生素 E，供给长青农化生产聚酯类农药。下游对间甲酚的需求量不断增加，目前国内的间甲酚处于供不应求状态，下游厂家还需要通过进口来满足日常生产所需，间甲酚每年进口量约占市场需求量的 50%左右。

2019 年开始，欧美国家间甲酚的需求量增加，但没有新增产能，因此进口量大幅减少，加剧了市场的供不应求状态。根据海关信息网的数据显示，2018 年间甲酚进口量为 6,641.00 吨，2018 年 1-9 月进口量为 5,700.66 吨，而 2019 年 1-9 月进口量仅 2,143.15 吨，仅为 2018 年同期的 37.59%。另外，商务部于 2019 年 7 月 29 日发布公告，决定对原产于美国、欧盟和日本的进口间甲酚进行反倾销立案调查，此举也将促进间甲酚的进口替代。

间甲酚属于危化品，具有易燃易爆高污染的特点，因此环保监管非常严格，目前市场上仅海华科技等 3 家公司在生产。行业新增产能从立项到最后投产预计需要 3 年左右，短期内将不会有较多新增产能。

本次预测，考虑到间甲酚将在较长的一段时间内处于供不应求状态，预测期销售价格将有一定比例的增长并趋于稳定。

(2) 2,6 二叔丁基对甲酚 (BHT)

BHT 属于抗氧化剂，广泛用于食品、饲料添加剂、润滑油、橡胶助剂等，下游需求量稳定。海华科技已于 2018 年 6 月取得 BHT 的食品安全证书，2019 年 2 月取得饲料安全证书，产品的应用领域更加广泛。食品和饲料用途的产品销售价格高于化工用途，因此预测未来销售价格将略有上涨并保持稳定。

(3) 苯酚

苯酚产品主要用于酚醛树脂，酚醛树脂受房地产、汽车和建材市场影响较大。苯酚系甲酚类产品生产过程中，粗酚分离后的产物，海华科技的苯酚纯度较低，销售价格主要跟中石化的市场挂牌价挂钩，由于纯度原因低于市场挂牌价。目前苯酚的中石化市场挂牌价呈下降趋势，海华科技 2019 年 6 月的苯酚价格降到 2018 年以来最低。未来标的公司将通过生产工艺的改进来提高苯酚的纯度，以保证产品的市场价格。

从谨慎性考虑，本次预测苯酚价格在 2019 年 6 月均价的基础上略微下降并保持稳定。

3、氯化甲苯类产品

氯化甲苯类产品预测期销售价格变动如下表所示：

单位：元/吨

产品	项目	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 及以后	2019 年 1-6 月
邻氯 甲苯	销售单价	5,933.40	6,104.34	6,165.38	6,227.03	6,258.17	6,195.59	6,195.59	6,054.49
	变动率	-2.00%	1.50%	1.00%	1.00%	0.50%	-1.00%	0.00%	
对氯 甲苯	销售单价	5,664.59	5,951.29	6,010.80	6,070.91	6,101.26	6,040.25	6,040.25	5,664.59
	变动率	-5.00%	1.50%	1.00%	1.00%	0.50%	-1.00%	0.00%	

对氯甲苯和邻氯甲苯主要用于农药中间体，投产以来销量较大，但价格较低，并呈下降趋势。产品价格的下降主要受安全和环保严管的影响，下游企业开工不足导致需求量减少。预计未来市场需求量将趋于稳定，对氯甲苯和邻氯甲苯的销售价格略有波动并趋于稳定。

综上所述，本次对各产品销售价格的预测充分考虑了供求关系、原材料价格以及市场开拓等因素，对未来趋势判断依据充分且具有合理性。

（四）选取的参考价格区间是否过短及是否具有代表性

由于海华科技属于精细化工行业，市场上同类产品的销售价格信息难以取得。海华科技的产品在市场上拥有较高的市场占有率，取海华科技的历史销售价格作为参考依据，具有代表性。

对氨基苯甲醚报告期销售均价高于近 5 年销售均价，主要由环保政策出清劣

质产能，供求关系变化导致。由于对氨基苯甲醚的下游行业需求量稳定，但未来停工及搬迁产能的恢复以及新增产能的进入，需要较长时间，短期内市场将处于供不应求状态。另外，对氨基苯甲醚的销售价格和原材料价格关联性较强，原材料报告期采购均价高于近 5 年采购均价，本次评估对原材料采用较高的报告期采购均价作为参考依据。销售均价的参考区间和原材料采购均价的参考区间保持口径一致。因此本次采用报告期销售均价作为参考，具有合理性及代表意义。

邻氨基苯甲醚近 5 年销售均价高于报告期销售均价。邻氨基苯甲醚需求量较为稳定，但原材料受供求关系的影响波动较大，导致邻氨基苯甲醚的价格波动较大。原材料报告期采购均价低于近 5 年采购均价，本次评估对原材料采用较高的近 5 年采购均价作为参考依据。考虑到两者的关联性较强，邻氨基苯甲醚销售均价也采用近 5 年均价作为参考依据，具有合理性及代表意义。

国内间甲酚产品的销售价格以进口间甲酚价格为标杆，海华科技间甲酚的销售价格基本和进口价格一致。根据海关信息网数据显示，2009 年至 2019 年 6 月的间甲酚平均进口价格为 2.8 万元/吨。其中 2016 年和 2017 年因海外厂商倾销的关系，间甲酚市场价格处于较低水平。剔除 2016 年和 2017 年的异常价格，近 10 年进口均价达到 3.1 万元/吨。考虑到国外进口量的大幅度减少，国内间甲酚市场将有较长一段时间处于供不应求状态，因此采用近 10 年进口均价具有代表意义。

BHT 产品的销售价格比较稳定，近年来略有增长，近 5 年和报告期平均售价基本一致，参考价格区间具有代表性。

苯酚属于基础化工产品，销售价格主要和中石化的市场挂牌价挂钩。近 5 年来苯酚的市场价格处于历史较低水平。海华科技 2019 年 6 月的苯酚价格降到 2018 年以来最低点，本次预测出于谨慎性考虑，在 2019 年 6 月低价的基础上保持稳定。苯酚销售价格以现有价格作为参考依据，具有合理性。

对/邻氯甲苯产品价格的下降主要受安全和环保严管的影响，下游企业开工不足导致需求量减少，产品价格较 2018 年下降幅度较大。预计未来市场需求量将趋于稳定，对氯甲苯和邻氯甲苯的售价以现有价格作为参考依据具有代表性。

综上所述，考虑行业周期、供求关系、原料价格等因素的影响，预测期内主要产品市场价格未来趋势具有合理性，所选取的参考价格区间具有代表意义。

（五）补充披露情况

上述内容已经在交易报告书的“第六章 交易标的评估情况”之“三、评估结果-海华科技”之“（三）相关重要评估参数的取值及来源情况”之“1、营业收入预测”中进行了修订和补充披露。

四、结合报告期及历史期间标的资产主要原材料采购价格波动较大的情况，补充披露预测期主要原材料价格保持稳定的合理性。

（一）近 5 年海华科技的主要原材料采购价格趋势

海华科技近 5 年来主要原材料采购价格如下：

单价：元/吨

原材料	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月	近 5 年 均价	报告期 均价
对硝基氯苯	5,118.16	3,314.94	3,588.98	4,977.03	8,202.61	6,124.90	5,221.10	6,434.85
邻硝基氯苯	9,078.11	7,143.55	5,582.00	5,652.70	3,437.83	1,459.20	5,392.23	3,516.58
间位油			1,843.78	1,892.64	1,837.03	1,745.48	1,829.73	1,825.05
间 对 甲 酚 (25%、33%)			3,264.60	4,075.49	4,774.91	4,274.34	4,097.33	4,374.91
异丁烯		7,879.16	6,451.71	7,275.97	8,048.65	7,945.64	7,520.23	7,756.75
甲苯				5,026.59	5,227.95	4,684.97	4,979.84	4,979.84

注：近 5 年均价由 2014 年至 2019 年 1-6 月的价格算术平均得出；报告期均价由 2017 年至 2019 年 1-6 月的价格算术平均得出。

对硝基氯苯和邻硝基氯苯的价格波动幅度较大，主要受下游供求关系的影响。其中，对硝基氯苯的采购价格在 2018 年处于较高水平，2019 年上半年价格有所回落，但仍处于历史较高水平。邻硝基氯苯的价格呈下降趋势，主要受下游产品多菌灵类农药被欧盟禁止影响，目前由于下游需求的增加，价格有所回升。

间位油价格基本稳定，波动较小。2019 年上半年采购均价略低于历史平均水平。

间对甲酚的含量不同价格不同，目前海华科技主要使用 25%和 33%纯度的

较多。其市场价格受石油价格变动和供求关系变动的影响较大，其中供求关系的影响因素大于石油价格变动的因素。2018 年受石油价格的上涨影响，间对甲酚价格有一定程度的上涨，2019 年 1-6 月，间对甲酚价格总体有所回落。总体来看，间对甲酚价格波动幅度较小，和历史平均水平接近。

异丁烯和甲苯受石油价格变动和供求关系变动的影响较大，其中石油价格变动的影响因素大于供求关系变动的因素。2018 年异丁烯、甲苯价格随石油价格有所上涨，2019 年 1-6 月随石油价格有所下降。总体来看，异丁烯和甲苯的价格波动幅度较小，和历史平均水平接近。

从总体上看，2019 年上半年的原材料采购价格低于或接近历史平均水平。原材料价格的变动主要和供求关系的变动有关。

（二）预测期主要原材料价格变动的合理性

预测期主要原材料价格如下表所示：

主要原材料	单价：元/吨							
	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	近 5 年采 购均价	报告期采 购均价
对硝基氯苯	6,124.90	6,488.96	6,521.41	6,554.02	6,554.02	6,554.02	5,221.10	6,434.85
邻硝基氯苯	1,459.20	5,278.65	5,305.05	5,331.56	5,331.56	5,331.56	5,392.23	3,516.58
间位油	1,745.48	1,885.91	1,889.34	1,883.68	1,865.00	1,849.28	1,829.73	1,825.05
间对甲酚 (25%、33%)	4,274.34	4,303.09	4,378.60	4,477.38	4,573.97	4,681.23	4,097.33	4,374.91
异丁烯	7,945.64	8,003.98	8,067.09	8,140.23	8,181.69	8,227.97	7,520.23	7,756.75
甲苯	4,684.97	5,084.14	5,106.38	5,131.38	5,134.05	5,136.70	4,979.84	4,979.84

主要原材料预测期的价格均呈增长趋势，至永续期高于历史平均水平。

1、甲醚类产品主要原材料

（1）对硝基氯苯和邻硝基氯苯

对硝基氯苯和邻硝基氯苯近年来价格波动较大，价格波动主要受下游需求量的影响。对硝基氯苯主要用于染料中间体的生产，受安全和环保监管的影响，部分下游生产企业处于停工整顿或待搬迁状态，对硝基氯苯的需求量有所减少，价格下降。邻硝基氯苯主要用于农药中间体的生产，下游产品多菌灵被欧盟禁止使

用后，市场需求量大幅减少，导致邻硝基氯苯的价格也大幅下降。2019 年开始，随着下游其他产品需求量的增加，邻硝基氯苯的价格也逐渐上涨。

考虑到下游产能将逐渐恢复，需求量也将逐渐恢复并保持稳定，相应的对硝基氯苯和邻硝基氯苯价格也将有所增长。考虑到对/邻硝基氯苯与其产成品对/邻氨基苯甲醚的价格波动具有较大的关联性，出于谨慎性考虑，本次预测海华科技的对/邻硝基氯苯与其产成品对/邻氨基苯甲醚的价格均变动至历史平均水平后保持稳定。

（2）间位油

间位油作为副产品，市场供给和需求均较少，市场价格和需求量也比较稳定，且受下游产品价格波动的影响较小，因此本次预测间位油的价格在历史平均水平的基础上略有波动。

2、甲酚类产品主要原材料

（1）间对甲酚（25%、33%）

间对甲酚（25%、33%）的市场价格虽呈波动状态但比较稳定，市场供应量较为充足，随着市场需求量的进一步增加，预计原材料价格将呈逐年增长趋势，2020 年开始至永续期均高于历史平均水平。

（2）异丁烯

异丁烯属于大宗化学品，近年来市场价格呈波动状态但比较稳定，市场供应量较为充足随着市场需求量的进一步增加，预计原材料价格将呈逐年增长趋势，2020 年开始至永续期均高于历史平均水平。

3、氯化甲苯产品主要原材料

氯化甲苯产品主要原材料为甲苯，近年来甲苯价格呈波动趋势，但从长期来看，甲苯的价格比较稳定。考虑到下游需求量的增加，未来甲苯的价格将逐年增长并趋于稳定，永续期略高于历史平均水平。

综上所述，根据历史原材料价格变动趋势、供求关系等因素分析，预测期海华科技主要原材料价格变动具有合理性。

（三）补充披露情况

上述内容已经在交易报告书的“第六章 交易标的评估情况”之“三、评估结果-海华科技”之“（三）相关重要评估参数的取值及来源情况”之“2、未来营业成本的预测”中进行了修订和补充披露。

五、结合标的资产报告期各产品毛利率及同行业可比公司可比产品毛利率及其变动趋势说明预测期毛利率水平的合理性和可实现性，未来保持毛利率稳定的具体措施。

（一）报告期主要产品毛利率变动分析

产品名称	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
对氨基苯甲醚	19.00%	24.97%	40.79%
邻氨基苯甲醚	19.14%	22.02%	25.16%
间甲酚	13.53%	16.40%	31.21%
BHT	15.64%	14.23%	12.91%
苯酚	9.60%	10.26%	11.77%
邻氯甲苯	-	18.76%	11.08%
对氯甲苯	-	23.31%	8.37%
其他	23.11%	26.95%	39.86%
综合毛利率	18.31%	20.73%	25.37%

从综合毛利率来看，海华科技的毛利率逐年上升，其中 2019 年上半年的毛利率增长较快，主要与对氨基苯甲醚和间甲酚的销售价格涨幅较大有关。对氨基苯甲醚和间甲酚的毛利率涨幅较大。邻氨基苯甲醚的毛利率也有所增长，主要和原材料成本下降有关。

对/邻氯甲苯的毛利率下降幅度较大，主要和下游产品需求量减少导致的销售价格下降有关。BHT 的毛利率也有所下降，主要和原材料成本增加有关。

（二）同行业可比公司可比产品毛利率及其变动趋势

报告期内海华科技综合毛利率低于可比上市公司平均水平。报告期内，海华科技与同行业可比上市公司的平均毛利率均呈上涨趋势。具体详见本回复“问题 4、三、（一）与可比公司的可比产品的毛利率对比情况”部分相关内容。

由于海华科技属于精细化工行业，主要产品为对氨基苯甲醚、邻氨基苯甲醚、间氯苯胺、间甲酚、苯酚、BHT、邻氯甲苯、对氯甲苯等，生产相同产品的同行业公司较少，无公开的同行业公司销售数据。

（三）预测期毛利率水平的合理性和可实现性

1、预测期毛利率情况如下表所示：

产品	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 及以后	报告期平均 毛利率
对氨基苯甲醚	37.70%	37.28%	34.25%	30.35%	27.24%	24.00%	24.00%	28.25%
邻氨基苯甲醚	26.10%	22.30%	22.59%	22.50%	22.31%	22.12%	22.12%	22.11%
间甲酚	39.79%	36.19%	37.43%	39.23%	38.59%	38.25%	38.25%	22.22%
BHT	13.95%	13.28%	13.24%	13.20%	13.54%	13.45%	13.45%	14.26%
苯酚	5.22%	8.72%	8.20%	7.68%	7.55%	7.42%	7.42%	10.54%
邻氯甲苯	7.91%	9.99%	10.38%	10.77%	11.11%	10.11%	10.11%	9.95%
对氯甲苯	5.00%	9.07%	9.47%	9.86%	10.21%	9.19%	9.19%	10.56%
其他	21.89%	29.92%	28.97%	28.42%	28.50%	28.63%	28.63%	28.94%
综合毛利率	23.54%	23.73%	23.55%	23.42%	23.19%	22.87%	22.87%	21.47%

2、预测期毛利率水平的合理性和可实现性

（1）销售价格预测具有合理性和可实现性

预测期销售价格的合理性以及可实现性详见本题回复之“三、报告期标的资产主要产品销售价格增长较多，处于较高水平，而预测期内主要产品的售价按照最近一年以内均价确定并保持稳定，结合行业周期情况补充披露对标的资产预测期主要产品市场价格未来趋势判断的依据及合理性，选取的参考价格区间是否过短及是否具有代表性”。

（2）销售成本预测具有合理性和可实现性

海华科技的成本，主要包括原材料、直接人工和制造费用。其中原材料占比最大，近年来平均占比达到 83.44%，直接人工约占 3.43%，制造费用约占 13.13%，成本结构比较稳定。影响销售成本预测的主要因素系原材料价格的变动。

预测期原材料价格变动的合理性详见本反馈意见回复之“四、结合报告期及历史期间标的资产主要原材料采购价格波动较大的情况，补充披露预测期主要原材料价格保持稳定的合理性”。

（3）预测期整体毛利率较低，具有可实现性

海华科技预测期整体毛利率较低，并呈下降趋势，永续期毛利率略高于报告期平均水平。其中对氨基苯甲醚的毛利率下降幅度较大，主要和预测期销售价格下降幅度较大有关，永续期毛利率低于报告期毛利率，和 2018 年毛利率水平保持一致。间甲酚毛利率高于历史平均水平，并维持在较高水平，主要由于报告期销售价格偏低，预测期由于供求关系的影响使得销售价格上涨导致。其余产品预测期毛利率波动幅度较小，永续期毛利率接近历史平均水平。

根据海华科技 2019 年 10 月的财务报表数据（未经审计），2019 年 1-10 月实现综合毛利率 28.24%，本次预测 2019 年综合毛利率为 24.68%，期后实现毛利率高于预期，主要系期后间甲酚和对氨基苯甲醚的销售价格较高导致。

综上所述，海华科技预测期销售价格和成本预测均具有合理性和可实现性，预测期毛利率也保持在较低水平，因此预测期毛利率水平具有合理性和可实现性。

（四）未来保持毛利率稳定的具体措施

1、注重生产工艺的改进，以提高产品质量，节约生产成本

海华科技自主研发能力较强，部分产品生产技术行业领先。历经多年的稳定生产和工艺改进，形成了稳产、低耗、节能、环保、安全的生产工艺，产品品质符合客户要求，主要产品产能、产量在同行业中全国居前。海华科技每年进行为期一个月左右的停工大检修，对设备进行维护，改进生产工艺，保持设备高效安全的生产。

2、加强原材料采购管理，保持议价优势

海华科技拥有较为完善的采购管理等相关制度。在合格供应商中进行集中采购、询价比价、竞价招标等程序，并对采购价格进行跟踪监督，所需的原材料均

通过标的公司采购部集中统一采购，以保持价格优势。通过加强库存管控和原料采购管理，以控制原料价格波动产生的不利影响，降低供应链的库存水平和物流成本，进一步提升企业运营效率。

3、加强销售管理，保持较好的毛利率水平

海华科技根据不同的产品采取了相适应的销售模式，对客户集中度较高的产品，建立长期业务战略合作关系，采取直销模式，能够以稳定的质量和优质的服务确保市场份额。对客户集中度较为分散的产品，与精细化工产品贸易企业签订产品买断合同后通过其渠道进行销售，以节约销售成本。根据价格情况，在不同客户中分配销售量，以保持较好的毛利率水平。

海华科技通过加大研发投入，改进生产技术，保证产品质量，提高生产效率，完善内部控制制度，以提升行业竞争能力，保持较好的毛利率水平。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：海华科技各产品受产能、市场供求关系、销售价格、原材料价格的变动等因素的影响，收入增长率各不相同，营业收入总体呈增长趋势，各期的增长率较低具有合理性；海华科技产品的市场需求预期较好，且标的公司产品具有较强的市场竞争力，预测产品销量在产能范围内保持较高水平且保持稳定具有可实现性；考虑行业周期、供求关系、原料价格等因素的影响，预测期内主要产品市场价格未来趋势具有合理性，所选取的参考价格区间具有代表意义；根据历史原材料价格变动趋势、供求关系等因素分析，预测期海华科技主要原材料价格变动具有合理性；海华科技预测期销售价格和成本预测均具有合理性和可实现性，预测期毛利率也保持在较低水平，因此预测期毛利率水平具有合理性和可实现性。

问题 7、申请文件显示，本次交易前上市公司 2018 年及 2019 年 1-6 月商誉账面余额分别为 1,431.52 万元和 2,042.47 万元。本次交易完成后，上市公司备考财务报表商誉账面余额分别为 5,407.50 万元和 6,018.60 万元，较本次交易前大幅增长 3,976 万元。请你公司：1）补充披露本次交易完成后上市公司备考

财务报表商誉的形成原因、较本次交易前增加的商誉金额的确认依据、计算过程及具体会计处理，并说明是否符合《企业会计准则》的相关规定。2) 量化分析如商誉减值对上市公司具体财务指标（包括但不限于总资产、净资产、净利润等）的影响，充分披露本次交易完成后上市公司商誉减值风险及拟采取的应对措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露本次交易完成后上市公司备考财务报表商誉的形成原因、较本次交易前增加的商誉金额的确认依据、计算过程及具体会计处理，并说明是否符合《企业会计准则》的相关规定。

（一）本次交易完成后上市公司备考财务报表商誉的形成原因、较本次交易前增加的商誉金额的确认依据、计算过程及具体会计处理，是否符合《企业会计准则》的相关规定

辉隆股份以发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买海华科技100.00%的股权构成同一控制下企业合并。

根据《企业会计准则解释第6号》规定，同一控制下的企业合并，是指参与合并的企业在合并前后均受同一方或相同的多方最终控制，且该控制不是暂时性的。从最终控制方的角度看，其在合并前后实际控制的经济资源并没有发生变化，因此有关交易事项不应视为购买。合并方编制财务报表时，在被合并方是最终控制方以前年度从第三方收购来的情况下，应视同合并后形成的报告主体自最终控制方开始实施控制时起，一直是一体化存续下来的，应以被合并方的资产、负债（包括最终控制方收购被合并方而形成的商誉）在最终控制方财务报表中的账面价值为基础，进行相关会计处理。

因此，本次辉隆股份收购确认的商誉为安徽辉隆投资集团有限公司收购安徽海华科技有限公司时形成商誉，即本次收购的被收购方海华科技合并前账面原已确认的商誉。

辉隆投资收购海华科技51.167%股权构成非同一控制下企业合并。

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》准则规定：非同一控制下的控股合并，母公司在购买日编制合并资产负债表时，对于被购买方可辨认资产、负债应当按照合并中确定的公允价值列示，企业合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为合并资产负债表中的商誉。

2017 年 11 月，辉隆投资根据股东决定，以现金收购海华科技 51%的股权，辉隆投资与谢凤贤、谢凤祥、谢凤苗、谢佩玲、石河子市隆华汇股权投资基金合伙企业（有限合伙）、上海隆华汇股权投资基金合伙企业（有限合伙）签署的《海华科技股份收购协议》，辉隆投资收购海华科技 51.167%股权的对价为 2.8 元/股，收购价格 17,192.00 万元。辉隆投资于 2017 年 11 月 27 日完成上述收购事项，按照购买日辉隆投资拥有海华科技 51.167%的权益比例计算，辉隆投资应享有海华科技的可辨认净资产公允价值为 13,216.02 万元，此项收购辉隆投资形成商誉金额 3,975.98 万元。该商誉的计算过程及金额和具体会计处理如下：

（1）辉隆投资收购海华科技的合并成本为辉隆投资为取得被购买方海华科技 51.167%股权而支付对价的公允价值。经过双方协商，最终确定的合并成本为辉隆投资向交易对方合计支付交易对价 17,192.00 万元。

（2）辉隆投资收购海华科技商誉的计算过程及具体会计处理

辉隆投资购买海华科技 51.167%股权构成非同一控制下企业合并，合并对价与海华科技购并日可辨认资产公允价值之间的差额确认为商誉。辉隆投资收购海华科技的购并日为 2017 年 12 月 31 日，商誉的具体计算过程如下：

单位：万元

项目	序号	2017 年 12 月 31 日
合并成本/支付对价	1	17,192.00
购并日净资产账面价值	2	19,348.62
参考评估值确认的可辨认净资产增值额	3	6,480.56
购买日可辨认净资产公允价值	4	25,829.18
持股比例	5	51.167%
辉隆投资持有的可辨认净资产公允价值 份额	6=4*5	13,216.02
确认商誉	7	3,975.98

综上所述，辉隆投资将收购成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉。

本次辉隆股份收购海华科技，由于收购方与被收购方均受辉隆投资控制，属于同一控制下合并，备考报表中的商誉，系本次同一控制下企业合并前，母公司辉隆投资于 2017 年 12 月收购海华科技时，辉隆投资账面确认的对海华科技的商誉，符合企业会计准则的规定。

（二）补充披露情况

上述内容已经在交易报告书的“第十章管理层讨论与分析”之“四、本次交易后公司持续经营能力的分析”之“（一）财务状况分析”之“1、交易前后资产情况”中进行了修订和补充披露。

二、量化分析如商誉减值对上市公司具体财务指标（包括但不限于总资产、净资产、净利润等）的影响，充分披露本次交易完成后上市公司商誉减值风险及拟采取的应对措施。

（一）量化分析如商誉减值对上市公司具体财务指标（包括但不限于总资产、净资产、净利润等）的影响

假设于 2017 年末已完成发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产，海华科技成为上市公司子公司，商誉减值敏感性分析如下：

单位：万元

商誉金额	假设减值比例	商誉减值金额	2018 年末总资产		2018 年末净资产		2018 年度净利润	
			减值后金额	下降比例	减值后金额	下降比例	减值后金额	下降比例
3,975.98	0%		895,771.25	0.00%	273,267.50	0.00%	21,596.59	0.00%
3975.98	5%	198.80	895,572.45	0.02%	273,068.70	0.07%	21,397.79	0.92%
3975.98	10%	397.60	895,373.65	0.04%	272,869.90	0.15%	21,198.99	1.84%
3975.98	20%	795.20	894,976.05	0.09%	272,472.30	0.29%	20,801.39	3.68%
3975.98	50%	1,987.99	893,783.26	0.22%	271,279.51	0.73%	19,608.60	9.21%
3975.98	100%	3,975.98	891,795.27	0.44%	269,291.52	1.45%	17,620.61	18.41%

（二）本次交易完成后上市公司商誉减值风险

辉隆股份以发行股份、可转换公司债券及支付现金的方式购买海华科技100.00%的股权构成同一控制下企业合并。辉隆股份本次收购形成的商誉为其母公司辉隆投资确认的商誉。本次交易产生的商誉金额为3,975.98万元，根据上市公司测算，占上市公司交易前最近一期末（2019年9月30日）总资产和净资产的比例分别为0.49%和1.52%。根据《企业会计准则》的规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了做减值测试。本次交易完成后，存在海华科技未来经营状况未达预期而导致上市公司需要计提商誉减值的风险，可能对上市公司合并损益及有关财务指标造成较大不利影响，提请投资者特别关注。

（三）本次交易完成后上市公司拟采取的应对措施

对于商誉减值风险，以可行性为前提，上市公司将采取以下应对措施：

1、切实履行《盈利补偿协议》关于业绩补偿及资产减值补偿相关条款

根据交易各方签署的《盈利补偿协议》的约定，补偿义务人承诺海华科技在2019年至2021年期间各年度实现的合并报表中归属于母公司股东的净利润（扣除非经常性损益前后孰低）分别不低于人民币8,000万元、8,210万元、8,780万元。若业绩承诺期顺延，则标的公司2020至2022年期间各年度实现的合并报表中归属于母公司股东的净利润（扣除非经常性损益前后孰低）分别不低于8,210万元、8,780万元、9,420万元。

补偿义务人同意，如出现海华科技在业绩承诺期内任一会计年度累计实际净利润数未达到累计承诺业绩的情形，上市公司将严格按照协议约定，督促交易对方履行承诺义务，要求交易对方严格按照协议约定对上市公司进行业绩补偿。

在补偿期限届满时，上市公司有权对拟购买资产进行减值测试，如：期末减值额/拟购买资产交易作价>补偿期限内已补偿股份总数/认购股份总数，则交易对方需另行补偿股份，补偿的股份数量为：期末减值额/每股发行价格-补偿期限内已补偿股份总数。股份不足补偿的部分，由补偿义务人以现金补偿，另需补偿的现金数量为：标的资产期末减值额-（补偿期限内已补偿股份总数+前述另需已补偿的股份数量）×本次发行价格-补偿期限内已补偿现金数。

上市公司将加强对海华科技的财务管理，严格督促海华科技管理层完成相应业绩承诺。若出现海华科技未能完成其业绩承诺的情况，上市公司将积极采取措施，严格执行《盈利补偿协议》，及时要求海华科技业绩补偿义务人履行业绩补偿承诺，上述安排一定程度上能够减少或消除商誉减值对于上市公司当期损益及净资产等持续经营能力的影响。

2、与标的公司逐步整合，增强标的公司综合竞争优势和持续盈利能力

海华科技间氯苯胺、大苏打、间甲酚、对氯甲苯和邻氯甲苯等主要产品是农药的重要原料。本次并购后，上市公司未来将充分利用海华科技的原材料供给的成本优势及子公司瑞美福在农药工业化领域已建立的稳固的分销网络等优势，打造农药中间体项目，从而提高产品核心竞争力和推广能力，提升上市公司盈利水平。

本次交易完成后，上市公司将加快对标的资产的整合，进一步促进上市公司旗下农药和化工板块协同发展，打通从“化工原料—农药中间体—农药制剂—农资服务”的全产业链，将资金、管理、技术、网络等各种先发优势充分发挥，提升海华科技的市场竞争力，防范和控制商誉减值风险。

（四）补充披露情况

上述内容已经在交易报告书的“第十章 管理层讨论与分析”之“四、本次交易后公司持续经营能力的分析”之“（一）财务状况分析”之“1、交易前后资产情况”中进行了修订和补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易完成后上市公司备考财务报表商誉的形成原因、较本次交易前增加的商誉金额的确认依据、计算过程及具体会计处理，符合《企业会计准则》的相关规定。本次交易上市公司充分披露了商誉减值对上市公司具体财务指标（包括但不限于总资产、净资产、净利润等）的影响、商誉减值风险及拟采取的应对措施。

问题 8、请你公司：1）分别补充披露本次交易拟发行股份和定向可转债募集配套资金的规模。2）结合本次交易上市公司及标的资产现有货币资金用途及未来使用计划、资产负债率、融资渠道及授信额度等，补充披露本次配套募集资金的必要性。3）补充披露本次交易募集配套资金产生收益的具体测算过程，收益法评估及业绩承诺中是否考虑募投项目未来产生的收益；如否，说明标的资产评估作价及业绩承诺金额的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、分别补充披露本次交易拟发行股份和定向可转债募集配套资金的规模

（一）募集配套资金中非公开发行股份、可转换公司债券的各自规模

2019 年 11 月 13 日，上市公司召开第四届董事会第十七次会议，审议通过了《公司关于明确发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资金并募集配套资金暨关联交易中非公开发行股份和可转换公司债券具体规模的议案》，明确本次交易募集配套资金中采用非公开发行股份方式募集 13,000 万元，采用非公开发行可转换公司债券的方式募集 51,406.52 万元。

（二）上市公司已召开董事会审议通过上述事项，已履行必要的决策程序

上市公司于 2019 年 9 月 17 日召开 2019 年第二次临时股东大会，审议通过《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次交易相关事项的议案》，授权董事会根据具体情况调整募集配套资金方案及发行方式等，授权自股东大会审议通过之日起 12 个月内有效。上市公司于 2019 年 11 月 13 日召开第四届董事会第十七次会议，审议通过了《公司关于明确发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资金并募集配套资金暨关联交易中非公开发行股份和可转换公司债券具体规模的议案》。

本次董事会审议通过事项为对募集配套资金方案非公开发行股份、可转换公司债券的具体明确，不涉及新增配套募集资金，不属于对重组方案的重大调整，且在上市公司 2019 年 9 月 17 日召开的股东大会对董事会关于全权办理本次交易方案相关事宜的授权范围内。因此，针对明确本次交易募集配套资金中非公开

发行股份、可转换公司债券的各自规模事项，上市公司已履行必要的决策程序。

（三）补充披露情况

上述主要内容已在报告书“重大事项提示”之“一、交易方案概述”之“（二）发行股份、可转换公司债券募集配套资金”、“第一章 交易概述”之“三、本次交易的具体方案”之“（二）发行股份、可转换公司债券募集配套资金”及“第五章 发行股份、可转换公司债券情况”之“一、方案概述”之“（二）发行股份、可转换公司债券募集配套资金”等部分中进行修订与补充披露。

二、结合本次交易上市公司及标的资产现有货币资金用途及未来使用计划、资产负债率、融资渠道及授信额度等，补充披露本次配套募集资金的必要性

本次拟募集配套资金 64,406.52 万元，募集资金投入情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	拟投入募集资金额
1	支付本次交易现金对价	18,084.52
2	年产 1,000 吨百里香酚及 3,000 吨薄荷醇项目	27,722.00
3	支付本次交易的中介机构费用	2,600.00
4	偿还债务及补充流动资金	16,000.00
合计		64,406.52

（一）上市公司和标的公司的现有货币资金用途及未来使用计划

1、上市公司现有货币资金用途及未来使用计划

2019 年上半年末，上市公司货币资金余额为 140,382.74 万元，其中使用受限的货币资金金额为 57,269.49 万元，除去该部分受限的货币资金外，上市公司剩余可使用的货币资金金额为 83,113.25 万元，具体用途如下：

（1）营运资金需求

2019年上半年辉隆股份营业收入同比增长8.67%，随着辉隆股份收入规模的增加，其日常运营所需的流动资金将逐年增加，上市公司货币资金将优先满足自身业务发展对流动资金的需求。2018年经营资产（应收票据、应收账款、预付账款、存货）占营业收入的比例为28.05%，经营负债（应付票据、应付账款、

预收账款）占营业收入的比例为**16.49%**，营运资金（经营资产-经营负债）占上市公司营业收入的比重为**11.56%**，按**2019**年上半年辉隆股份营业收入增长计算，**2019**年全年辉隆股份预计营业收入为**182.85**亿元，预计营运资金为**21.13**亿元，预计需要增加营运资金**1.69**亿元。

（2）偿还银行借款

截至**2019**年**6**月**30**日，上市公司财务报表短期借款账面余额为**276,854.74**万元，上市公司必须保持一定的货币资金用于偿还银行借款。

（3）拟建设项目

2019年**1**月，上市公司收购安徽万乐米业有限公司，并在含山、涡阳、六安、霍邱、太和、和县等地布局粮食烘干仓储和农业社会化服务中心项目。

2019年**8**月，上市公司控股子公司瑞美福收购安徽和美科创化工有限公司，在此次股权收购后，上市公司拟将以和美科创为实施主体，新建农药中间体等项目，该厂区位置毗邻海华科技，其生产的部分精细化工产品是农药中间体的生产原料，上市公司将充分利用这一独特的区位优势，打通从“化工原料—农药中间体—农药制剂—农资服务”的全产业链。

2019年**8**月，上市公司董事会审议通过了《公司关于参与安徽新中远化工科技有限公司破产重整的议案》，由于新中远化工已经资不抵债，因此股权转让的价格为**0**对价，重整投资方安徽辉隆集团农资连锁有限责任公司以承接债务的方式受让股权。经协商，重整投资方受让新中远化工股权所承接的债务金额为纳入本次重整股权转让的资产总价值**25,256.60**万元，并且履行《重整计划草案》中重整投资方的全部义务。上市公司重整投资新中远化工，符合上市公司工贸一体化转型升级发展战略，将进一步增强对上游磷肥资源的掌控，未来将打造硫酸钾复合肥生产基地，实现自主品牌复合肥产业链的丰富和完整，助力上市公司加快打造具有高科技产业集群、高质量发展的企业集团，进一步增强上市公司盈利能力，提升上市公司核心竞争力。

（4）现金分红支出

根据《公司章程》约定，上市公司的利润分配政策为：公司当年盈利且累计

可分配利润为正数、现金能够满足公司正常生产经营的前提下，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的10%，近三年以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的30%。

自上市以来，辉隆股份现金分红情况如下：

报告期	净利润（万元）	现金分红总额（万元）	现金分红/净利润
2018 年度	15,947.43	4,885.34	30.63%
2017 年度	14,825.71	5,023.20	33.88%
2016 年度	11,048.24	5,023.20	45.47%
2015 年度	19,459.90	4,784.00	24.58%
2014 年度	13,575.11	4,784.00	35.24%
2013 年度	8,241.87	4,784.00	58.05%
2012 年度	6,903.36	4,784.00	69.30%
2011 年度	9,799.93	4,784.00	48.82%
2010 年度	14,123.51	2,990.00	21.17%
合计	113,925.06	41,841.74	36.73%

辉隆股份高度重视现金分红回报股东，自上市以来辉隆股份坚持每年进行现金分红，累计现金分红41,841.74万元。

综上，上市公司未来营运资金需求、偿还银行借款、项目投资以及现金分红等支出需求所需营运资金较大，目前账面留存资金主要为日常开展经营活动所需，不存在货币资金闲置的情形。

2、标的公司现有货币资金用途及未来使用计划

2019 年上半年末，海华科技货币资金总额为 3,633.02 万元，其中包括 1,150.00 万元银行承兑汇票保证金，除去该部分受限的货币资金外，海华科技库存现金和银行存款金额仅为 2,483.02 万元，具体用途如下：

（1）营运资金需求

截至 2019 年 6 月 30 日，标的公司的货币资金余额为 3,633.02 万元。为保证标的公司的正常生产经营需要，本次评估预测的 2019 年 12 月 31 日标的公司

的最低货币保有量为 4,322.67 万元,2020 年 12 月 31 日标的公司的最低货币保有量为 4,544.27 万元。

标的公司日常经营活动需要保持一定的货币资金存量以保证标的公司的正常经营,如果低于货币资金安全持有水平,将会使标的公司的日常经营产生一定的流动性风险。

(2) 偿还银行借款

截至2019年6月30日,标的公司财务报表短期借款账面余额为7,250.00万元,标的公司必须保持一定的货币资金用于偿还银行借款。

综上,标的公司正处于业务快速增长的阶段,随着经营规模的扩大,标的公司营运资金需求相应增长。海华科技货币资金主要用于日常运营所需的各类流动资金等。同时考虑到本次配套募集资金投资项目铺底流动资金需要海华科技自有资金投入,海华科技现有货币资金不能覆盖公司未来需求,为避免对标的资产未来日常经营产生较大资金压力,募集资金具有必要性。

(二) 上市公司和标的公司的资产负债率、可利用的融资渠道、授信额度

辉隆股份、海华科技最近两年及一期资产负债率情况如下:

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31
辉隆股份	69.98%	68.71%	68.11%
海华科技	55.72%	56.01%	63.41%

目前上市公司融资渠道主要有两类,一是债务融资(主要为银行贷款、发行债券),二是发行股票融资。根据《备考审阅报告》,本次交易实施完毕后上市公司资产负债率上升为 70.59%,如果上市公司全部通过债务融资方式筹集本次交易的配套资金,上市公司资产负债率将大幅上升为 77.55%,将增加上市公司财务风险;同时以银行一至五年贷款利率 4.75%进行模拟测算,每年将产生约 3,059.31 万元的借款费用,将进一步增加上市公司的财务成本,不利于全体股东的利益最大化。

截至 2019 年 8 月 31 日,辉隆股份贷款授信情况如下:

单位:万元

序号	银行	授信金额	已使用金额	未使用金额
1	徽商银行	60,000.00	33,746.00	26,254.00
2	兴业银行	60,000.00	46,029.99	13,970.01
3	农业银行	42,000.00	36,668.52	5,331.48
4	民生银行	40,000.00	25,732.60	14,267.40
5	邮储银行	38,500.00	20,000.00	18,500.00
6	交通银行	36,000.00	35,957.00	43.00
7	科技银行	20,000.00	6,000.00	14,000.00
8	光大银行	20,000.00	15,407.54	4,592.46
9	浙商银行	20,000.00	15,000.00	5,000.00
10	杭州银行	20,000.00	18,779.07	1,220.93
11	新安银行	20,000.00	-	20,000.00
12	工商银行	15,000.00	101.06	14,898.94
13	招商银行	10,000.00	7,020.00	2,980.00
14	中国银行	10,000.00	5,860.00	4,140.00
15	浦发银行	10,000.00	9,992.00	8.00
16	广发银行	9,000.00	7,290.39	1,709.61
17	建设银行	8,000.00	5,000.00	3,000.00
合计		438,500.00	288,584.17	149,915.83

截至 2019 年 8 月 31 日，海华科技贷款授信情况如下：

单位：万元

序号	银行	授信金额	已使用金额	未使用金额
1	蚌埠建设银行分行营业部	10,000.00	-	10,000.00
2	蚌埠农村商业银行燕山支行	10,000.00	10,000.00	-
3	合肥科技银行	7,000.00	7,000.00	-
4	蚌埠光大银行	4,000.00	2,750.00	1,250.00
5	蚌埠徽商银行	5,000.00	-	5,000.00
合计		35,500.00	23,000.00	12,500.00

上市公司及海华科技贷款授信额度为 47.40 亿元，剩余授信额度为 16.24 亿元，但上述授信额度为短期流动资金贷款，主要用于上市公司和海华科技流动资

金周转，短期借款难以满足长期资本支出和项目投资的需求。上述授信额度仅为理论值，在实际贷款过程中，可能会受到各种因素影响，造成实际可使用金额小于授信总额。上市公司及标的资产目前剩余贷款授信额度中，未来实际可用于本次募集配套资金投资项目的规模相对有限。同时，如果进一步使用银行授信额度，借款规模增加将导致公司资产负债率进一步提高、财务风险加大，所产生的财务费用将影响公司的盈利水平。

（三）补充披露情况

上述主要内容已在报告书“第五章 发行股份、可转换公司债券情况”之“六、配套募集资金”之“（六）募集配套资金的必要性”中进行修订与补充披露。

三、补充披露本次交易募集配套资金产生收益的具体测算过程，收益法评估及业绩承诺中是否考虑募投项目未来产生的收益；如否，说明标的资产评估作价及业绩承诺金额的合理性。

（一）本次交易募集配套资金产生收益的具体测算过程

本次拟募集配套资金 64,406.52 万元，拟用于本次交易的现金对价、交易标的公司海华科技项目建设、支付本次交易相关费用及偿还债务补充流动资金，其中仅有标的公司海华科技年产 1,000 吨百里香酚及 3,000 吨薄荷醇建设项目直接产生收益，项目实施后，年均销售收入 41,166.32 万元，年均利税总额 12,877.35 万元，年均销售利润 10,596.94 万元，年均所得税后净利润 7,947.71 万元。项目收益测算过程如下：

1、销售收入测算

本项目的建设期预测为 2.0 年，生产期设定为 14.0 年，计算期共 16.0 年。投运当年生产负荷设定为 70%，次年为 100%，以后各年的生产负荷均设定为 100%。本项目达产后将年产百里香酚 1,000 吨、L-薄荷醇 3,000 吨、甲醇 251 吨，本项目达产后的年收入测算情况如下：

项目	数量（吨）	单价（元/吨）	销售收入（万元）
百里香酚	1,000	60,000	6,000
L-薄荷醇	3,000	120,000	3,6000

甲醇	251	2,700	67.77
合计	-	-	42,067.77

2、成本费用测算

本项目的成本费用主要为经营成本、折旧费、摊销费、利息支出，年均总成本费用情况如下：

单位：万元

项目	金额
经营成本	25,905.24
折旧费	2,006.68
摊销费	9.14
利息支出	367.92
总成本费用	28,288.97

经营成本包括外购原辅材料、外购燃料及动力、工资及福利费、修理费、营业费用及安全生产费用等，年均经营成本费用情况如下：

单位：万元

项目	金额
外购原辅材料	18,461.92
外购燃料及动力	2,831.09
工资及福利费	259.00
修理费	1,033.81
营业费用及安全生产费用	2,469.98
其他制造费	738.44
其他管理费	111.00

外购原辅材料等投入物价格按照 2019 年产品市场价或企业实际到厂价测算；工资及福利费按照该项目定员 35 人，工人年均工资 4.5 万元、技术和管理人员年均工资 10 万元测算；修理费按照按固定资产原值的 3.5% 计算；营业费用及安全生产费用按照营业收入的 6.0% 计算；其他制造费用为各组织和改良生产所发生的相关费用，按照固定资产原值的 2.5% 计算；其他管理费用为企业行政管理部门为管理和组织经营活动的各项费用啊，按照按人工工资 60% 计算。

折旧费用根据固定资产原值，按照房屋建筑物 25 年使用年限，设备 8-14 年使用年限计算。

3、项目效益测算

单位：万元

项目	金额
1、营业收入	41,166.32
2、增值税、营业税金及附加	2,280.41
3、总成本费用	28,288.97
4、利润总额（1-2-3）	10,596.94
5、所得税	2,649.24
6、净利润（4-5）	7,947.71

注：年销售收入及年利润总额数据按生产期平均计算。

（二）收益法评估及业绩承诺中是否考虑募投项目未来产生的收益

本次对海华科技采用收益法评估预测时，其相关资金来源按标的公司自筹考虑，不以募集配套资金的投入为前提，未考虑未来募集配套资金投入对海华科技经营的影响，评估价值中未包含募集配套资金投入项目带来的收益。

（三）补充披露情况

上述主要内容已在报告书“第五章 发行股份、可转换公司债券情况”之“六、配套募集资金”之“（五）募集资金投资项目基本情况”之“1、1,000t/a 百里香酚及 3,000t/a 合成 L-薄荷醇项目”中进行修订与补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已明确募集配套资金中采用非公开发行股份方式募集 13,000 万元，采用非公开发行可转换公司债券的方式募集 51,406.52 万元，并已召开董事会审议通过该事项，履行了必要的决策程序；结合本次交易上市公司及标的资产现有货币资金用途及未来使用计划、资产负债率、融资渠道及授信额度等，本次配套募集资金具有必要性；收益法评估预测的现金流不包括募集配套资金投入项目带来的收益，本次业绩承诺中也未考虑募集配套资金投入项目带来的收益，标的资产评估作价及业绩承诺金额具有合理性。

问题 9、请你公司补充披露：1）各类销售模式营业收入金额、占比情况及涉及的产品类型，标的资产选择各产品对应销售模式的原因及合理性；分别补充披露标的资产直销和经销模式下前五大客户情况。2）标的资产经销商数量、对经销商的管理方式及层级设置情况、选择经销商的原则或方式、是否为独家经销及相关影响、标的资产对经销商是否存在与业绩挂钩的奖励约定，相关提成、奖金、返点、返利等具体情况和相应的会计处理方式，是否符合企业会计准则的规定。3）标的资产报告期前五大客户变化原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、各类销售模式营业收入金额、占比情况及涉及的产品类型，标的资产选择各产品对应销售模式的原因及合理性；分别补充披露标的资产直销和经销模式下前五大客户情况。

（一）报告期内各类销售模式营业收入金额、占比情况及涉及的产品类型

2019 年 1-6 月

单位：万元

项目	销售金额	占比	产品类型
直销模式	41,317.09	92.31%	甲酚系列、甲醚系列、氯化甲苯系列、大苏打
贸易销售模式	3,442.58	7.69%	甲酚系列、甲醚系列、大苏打
合计	44,759.67	100.00%	—

2018 年度

单位：万元

项目	销售金额	占比	产品类型
直销模式	54,760.13	89.85%	甲酚系列、甲醚系列、氯化甲苯系列、大苏打
贸易销售模式	6,189.02	10.15%	甲酚系列、甲醚系列、大苏打
合计	60,949.15	100.00%	—

2017 年度

单位：万元

项目	销售金额	占比	产品类型
直销模式	31,283.54	93.95%	甲酚系列、甲醚系列、大苏打
贸易销售模式	2,013.07	6.05%	甲酚系列、甲醚系列、大苏打
合计	33,296.61	100.00%	—

（二）标的资产选择各产品对应销售模式的原因及合理性

1、标的公司的销售模式

标的公司采取直销和贸易销售相结合的方式。直销模式是指标的公司直接面对终端客户，同其进行商务联系和谈判，签订销售合同，将产品销售给最终客户。贸易销售模式是指标的公司将产品销售给国内外的贸易企业，再由其利用自己的渠道优势销售给最终客户。

2、标的公司选择不同销售模式的原因及合理性

（1）标的公司下游客户的行业分布较为广泛，主要涉及染料、医药农药、食品等生产企业，采购标的公司产品直接用于生产加工，其采购稳定且采购量相对较大，报告期标的公司向此类直销客户销售占比达 90%以上，并以稳定的质量和优质的服务，与部分规模较大、知名度较高的公司建立了长期业务战略合作关系。

（2）报告期标的公司向贸易商销售占比较低，主要原因是标的公司的贸易商销售是对于直销模式的补充和辅助，标的公司产品下游应用领域广泛，对于下游行业内规模较大的优质客户进行直接销售与服务。而对于下游规模偏小，分布零散或区域跨度大、不便开拓市场的终端客户的销售，主要由贸易商自主销售，这可以有效降低与该类客户直接对接的成本，扩大标的公司自身产品的市场销量。

（三）分别补充披露标的资产直销和经销模式下前五大客户情况。

1、直销模式

2019 年 1-6 月

单位：万元

客户名称	销售金额	占营业收入的比例	产品类型
------	------	----------	------

浙江龙盛集团股份有限公司*	4,916.47	10.98%	甲醚系列产品
浙江医药股份有限公司昌海生物分公司	4,324.36	9.66%	甲酚系列产品
江苏华恩*	2,395.51	5.35%	氯化甲苯系列产品
安徽华星化工有限公司	1,718.84	3.84%	甲酚系列、大苏打
浙江嘉成化工有限公司	1,546.11	3.45%	甲醚系列产品
合计	14,901.29	33.28%	

*注：浙江鸿盛化工有限公司与上海安诺芳胺化学有限公司同受浙江龙盛集团股份有限公司控制，合并披露，下同。

*注：江苏华恩能源有限公司、丹阳华恩化工有限公司受同一实际控制人控制，合并披露，简称江苏华恩，下同。

2018 年度

单位：万元

客户名称	销售金额	占营业收入的比例	产品类型
浙江龙盛集团股份有限公司	7,704.40	12.64%	甲醚系列产品
浙江医药股份有限公司昌海生物分公司	5,692.90	9.34%	甲酚系列产品
江苏华恩	5,029.05	8.25%	氯化甲苯系列产品
江苏天波化工有限公司	1,689.47	2.77%	甲醚系列产品
南通醋酸化工股份有限公司	1,557.17	2.55%	甲醚系列产品
合计	21,672.99	35.55%	

2017 年度

单位：万元

客户名称	销售金额	占营业收入的比例	产品类型
浙江医药股份有限公司昌海生物分公司	3,999.66	12.01%	甲酚系列产品
吉林北沙制药有限公司	2,062.16	6.19%	甲酚系列产品
江苏天波化工有限公司	2,011.36	6.04%	甲醚系列产品
浙江龙盛集团股份有限公司	2,007.00	6.03%	甲醚系列产品
南通醋酸化工股份有限公司	1,268.71	3.81%	甲醚系列产品
合计	11,348.89	34.08%	

2、贸易销售模式

2019 年 1-6 月

单位：万元

客户名称	销售金额	占营业收入的比例	产品类型
沛县福昌贸易有限公司	1,077.79	2.41%	甲酚系列产品
南京东玖国际贸易有限公司	584.78	1.31%	甲醚系列产品
无锡金丽洁国际贸易有限公司	493.99	1.10%	甲醚系列产品
泰兴市嘉昌化工贸易有限公司	338.28	0.76%	甲醚系列产品
上海别浦国际贸易有限公司	321.35	0.72%	甲醚系列产品
合计	2,816.19	6.30%	

2018 年度

单位：万元

客户名称	销售金额	占营业收入的比例	产品类型
沛县福昌贸易有限公司	3,311.95	5.43%	甲酚系列产品
内丘中策贸易有限公司	1,087.65	1.78%	甲酚系列产品
无锡聿丰国际贸易有限公司	561.18	0.92%	甲醚系列产品
无锡金丽洁国际贸易有限公司	241.79	0.40%	甲醚系列产品
广州旺港贸易有限公司	188.75	0.31%	甲醚系列产品
合计	5,391.32	8.84%	

2017 年度

单位：万元

客户名称	销售金额	占营业收入的比例	产品类型
青岛英泰国际贸易有限公司	610.64	1.83%	甲酚系列产品
无锡聿丰国际贸易有限公司	501.58	1.51%	甲醚系列产品
大连保税区新旅程国际贸易有限公司	230.77	0.69%	甲醚系列产品
上海别浦国际贸易有限公司	204.27	0.61%	甲醚系列产品
舟山恒俊贸易有限公司	149.99	0.45%	甲醚系列产品
合计	1,697.25	5.09%	

（四）补充披露情况

上述主要内容已在报告书“第四章 标的资产基本情况”之“八、主营业务的情况”之“（六）经营模式”之“3、销售模式”中进行修订与补充披露。

二、标的资产经销商数量、对经销商的管理方式及层级设置情况、选择经

销商的原则或方式、是否为独家经销及相关影响、标的资产对经销商是否存在与业绩挂钩的奖励约定，相关提成、奖金、返点、返利等具体情况和相应的会计处理方式，是否符合企业会计准则的规定。

（一）标的资产经销商数量、对经销商的管理方式及层级设置情况、选择经销商的原则或方式、是否为独家经销及相关影响、标的资产对经销商是否存在与业绩挂钩的奖励约定，相关提成、奖金、返点、返利等具体情况

标的公司客户总数接近 400 家，其中贸易客户数量 30 家左右，标的公司通过贸易商销售与消费品行业的经销模式不同，其对贸易商的销售均为买断式销售，因此，贸易商与标的公司之间的权利义务关系与直接销售并无实质区别，标的公司将贸易商视同直销客户进行统一管理，未单独制定管理制度和销售政策，也不存在与贸易商业绩挂钩的奖励约定、相关提成、奖金、返点、返利。

（二）相应的会计处理方式，是否符合企业会计准则的规定。

标的公司贸易销售模式的收入确认政策是：①本公司送货方式，以客户完成产品验收并签字作为收入确认时点，在取得经客户签字的销售发货单后确认收入。②客户自提方式，以客户提货并签字作为收入确认时点，在取得经客户验收并签字确认的销售发货单后确认收入。标的公司对贸易客户采用买断式销售，产品经客户验收确认后，标的公司已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购买方，标的公司既没有保留与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制，相关的收入、成本金额能够可靠地计量，商品销售收入可以实现，符合企业会计准则的规定。

（三）补充披露情况

上述主要内容已在报告书“第四章 标的资产基本情况”之“八、主营业务的情况”之“（六）经营模式”之“3、销售模式”中进行修订与补充披露。

三、标的资产报告期前五大客户变化原因及合理性。

（一）标的资产报告期前五大客户的具体情况

2019 年 1-6 月

单位：万元

客户名称	营业收入总额	占营业收入比例（%）
浙江龙盛集团股份有限公司*	4,916.47	10.98
浙江医药股份有限公司昌海生物分公司	4,324.36	9.66
江苏华恩*	2,395.51	5.35
安徽华星化工有限公司	1,718.84	3.84
浙江嘉成化工有限公司	1,546.11	3.46
合计	14,901.29	33.29

*注：浙江鸿盛化工有限公司与上海安诺芳胺化学品有限公司同受浙江龙盛集团股份有限公司控制，合并披露，下同。

*注：江苏华恩能源有限公司、丹阳华恩化工有限公司受同一实际控制人控制，合并披露，简称江苏华恩，下同。

2018 年度

单位：万元

客户名称	营业收入总额	占营业收入比例（%）
浙江龙盛集团股份有限公司	7,704.40	12.64
浙江医药股份有限公司昌海生物分公司	5,692.90	9.34
江苏华恩	5,029.05	8.25
沛县福昌贸易有限公司	3,311.95	5.44
江苏天波化工有限公司	1,689.47	2.77
合计	23,427.77	38.44

2017 年度

单位：万元

客户名称	营业收入总额	占营业收入比例（%）
浙江医药股份有限公司昌海生物分公司	3,999.66	12.01
吉林北沙制药有限公司	2,062.16	6.19
江苏天波化工有限公司	2,011.36	6.04
浙江龙盛集团股份有限公司	2,007.00	6.03
南通醋酸化工股份有限公司	1,268.71	3.81
合计	11,348.89	34.08

（二）标的资产报告期前五大客户的变化情况及合理性

序号	客户名称	采购原材料名称	变动情况	原因
----	------	---------	------	----

1	浙江龙盛集团股份有限公司	对氨基苯甲醚	报告期内均在前五	甲醚类主要产品，报告期销售稳定。
2	浙江医药股份有限公司昌海生物分公司	间甲酚	报告期内均在前五	甲酚类主要产品，报告期销售稳定。
3	江苏华恩	混氯甲苯、邻氯甲苯	2019 年 1-6 月、2018 年度前五	标的公司氯化甲苯系列产品 2018 年投产，对其销售规模扩大。
4	安徽华星化工有限公司	邻甲酚、大苏打	2019 年 1-6 月前五，2018 年度前十名	受到 2017 年标的公司停产影响，对其销售减少；2018 年度、2019 年 1-6 月标的公司对其增加了邻甲酚销售，销售规模逐步扩大。
5	沛县福昌贸易有限公司	苯酚	2019 年 1-6 月前十，2018 年度前五名	是标的公司主要贸易商，销量较为稳定。
6	浙江嘉成化工有限公司	对氨基苯甲醚	2019 年 1-6 月前五	上市公司子公司，2018 年新开拓客户，对标的公司产品需求逐步增加。
7	江苏天波化工有限公司	邻氨基苯甲醚	2017 年度、2018 年度前五	受到响水化工园区爆炸的影响，2019 年需求减少。
8	吉林北沙制药有限公司	2,3,6-三甲基苯酚	2017 年度前五	标的公司产品结构调整，不再销售该产品。
9	南通醋酸化工股份有限公司	邻氨基苯甲醚	2018 年度前十，2017 年度前五名	受到客户需求减少，2019 年 1-6 月对其销售减少。

报告期内，标的公司的主要产品是甲酚系列、甲醚系列、氯化甲苯系列、大苏打，产品结构较为稳定，标的公司的下游客户主要是染料、医药、农药行业的上市公司及大型公司，下游客户较为稳定，因此标的公司前五名客户较为稳定，部分客户的变化主要受到需求变动的影响。

（三）补充披露情况

上述主要内容已在报告书“第四章 标的资产基本情况”之“八、主营业务的情况”之“（七）主要产品的生产和销售情况”之“3、报告期前五名客户及销售情况”中进行修订与补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

针对上述问题，独立财务顾问采取了下列核查程序：

1、获取各类销售模式的产品类型、营业收入金额及占比情况，并了解标的

公司采用各种销售模式的原因，并判断合理性；

2、对标的公司报告期各期收入发函确认，并对主要客户实地走访查看；

3、获取各类销售模式下的前五名客户销售明细；

4、对标的公司总经理、销售总监、财务总监进行访谈，了解标的公司对贸易商的具体管理方式，了解相关的会计处理方式；

5、获取公司报告期前五大客户明细，并分析变化的原因及合理性。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司主要是以直销模式为主，贸易销售作为辅助和补充，符合行业的情况及标的公司的经营策略；标的公司针对贸易商未单独制定管理制度和销售政策，与贸易商不存在与业绩挂钩的奖励约定、相关的提成、奖金、返点、返利；标的公司相关会计处理符合企业会计准则的规定；标的公司前五名客户较为稳定，变动主要受到客户需求变动的影响。

问题 10、申请文件显示，标的资产报告期主要产品单价整体呈上升趋势，主要原因一是受环保、安全严监管的影响，部分中小化工企业退出市场，产品供不应求，价格上升；二是受部分原材料价格上涨影响，导致产品价格上涨。报告期主要原材料采购价格 2018 年较大幅度增长后 2019 年不同程度回落。请你公司：**1）**补充披露标的资产因环保、安全严监管影响产品供需变化而导致的 product 价格上涨的可持续性。**2）**结合标的资产各产品主要原材料采购来源、采购模式、市场价格变化趋势等，补充披露报告期内主要原材料采购价格变动的原因及合理性。**3）**结合报告期及历史年度标的资产所处行业周期及上下游供需变化情况，补充披露标的资产主要产品-原材料价差的稳定性，及对标的资产未来持续盈利能力的具体影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露标的资产因环保、安全严监管影响产品供需变化而导致的 product 价格上涨的可持续性。

海华科技主要产品近 5 年来销售价格如下：

单价：元/吨

产品	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
对氨基苯甲醚	15,302.07	13,514.56	14,033.02	23,200.50	24,784.94
邻氨基苯甲醚	17,456.33	15,075.08	16,696.26	17,311.98	15,500.33
间甲酚	23,807.58	18,813.62	16,425.08	20,678.54	25,432.41
BHT	18,404.91	16,656.26	16,747.82	17,561.12	18,000.87
苯酚			5,003.57	6,798.32	5,800.92
邻氯甲苯				6,768.66	6,054.49
对氯甲苯				7,294.04	5,664.59

海华科技产品价格变动主要受市场供需关系影响。近五年对氨基苯甲醚和间甲酚的价格呈上升趋势，2018 年和 2019 年上半年价格增长较快；而邻氨基苯甲醚、苯酚、对/邻氯甲苯的价格则呈下降趋势；BHT 价格近年来稳中有升，波动幅度不大。

根据海华科技主要产品供求情况，间甲酚受国内反倾销的影响预计未来产品价格将有一定幅度的增长，其他主要产品预计未来产品价格整体将保持稳定。关于产品价格上涨的可持续性详见本反馈意见回复问题 4、一、（一）、1、产品价格上涨的可持续性。

上述内容已经在《交易报告书》“第四章 八、（七）2、主要产品的平均销售单价情况”部分进行修订和补充披露。

二、结合标的资产各产品主要原材料采购来源、采购模式、市场价格变化趋势等，补充披露报告期内主要原材料采购价格变动的原因及合理性

海华科技的主要原材料包括对硝基氯苯、邻硝基氯苯、间对甲酚、异丁烯、甲苯、间位油等，标的公司的主要原材料均向生产厂家直接采购，标的公司向生产厂家询价，价格随行就市。标的公司主要原材料的价格变动受石油价格变动和供求关系变动影响较大。海华科技报告期主要原材料采购价格如下：

单价：元/吨

原材料	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
对硝基氯苯	4,977.03	8,202.61	6,124.90
邻硝基氯苯	5,652.70	3,437.83	1,459.20

原材料	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
间位油	1,892.64	1,837.03	1,745.48
间对甲酚(25%、33%)	4,075.49	4,774.91	4,274.34
异丁烯	7,275.97	8,048.65	7,945.64
甲苯	5,026.59	5,227.95	4,684.97

对硝基氯苯的价格波动幅度较大，2018 年处于较高水平，2019 年上半年价格有所回落；邻硝基氯苯的采购价格近年来呈下降趋势，主要受下游产品需求的影响；间位油、间对甲酚价格受市场供需情况影响，报告期价格有所波动；异丁烯价格呈波动趋势，报告期价格稳中有升；甲苯价格呈波动下降趋势，波动幅度较小。

对硝基氯苯和邻硝基氯苯均为硝基氯苯分离后的产物，该过程副产间位油，对硝基氯苯和邻硝基氯苯产出比例相对固定，约为 2：1，副产间位油比例约为 2%。对硝基氯苯、邻硝基氯苯是重要的农药和医药化学中间体，价格主要受供求关系的影响。从供给角度看，该产品的生产因为涉及硝化工艺，2017 年 12 月 9 日连云港聚鑫生物科技有限公司重大爆炸事故后，该产品的产能受到一定的限制，2018 年产量下降，2019 年有所恢复。从需求的角度看，对硝基氯苯主要用于农药和染料中间体的生产，需求稳定，2018 年由于产量下降，对硝基氯苯价格上涨较快，2019 年部分产能恢复，价格有所下降；邻硝基氯苯在多菌灵类农药中应用较多，由于多菌灵类农药逐步被欧盟禁止使用，所以，邻硝基氯市场需求下降较快，邻硝基氯苯价格持续下跌；间位油作为副产品，供给和需求均较少，市场价格稳中有降。

间对甲酚是间甲酚和对甲酚的混合物，间对甲酚的制备有中低温和高温两种工艺。中低温工艺制备的间对甲酚含量约为 20%，其中间甲酚含量约为 10%；高温工艺制备的间对甲酚含量约为 33%，其中间甲酚含量约为 21-22%。间对甲酚主要用于绝缘漆、阻燃剂和间甲酚的生产。间对甲酚的价格受供求关系影响较大。从供给角度看，高温工艺制备间对甲酚由于废水排放量较大，产能受限，产能下降较多，中低温工艺制备的间对甲酚供应相对正常；从需求端看，绝缘漆市场需求量有所下降，阻燃剂和间甲酚对间对甲酚需求相对正常。2018 年受石油价格的上涨，间对甲酚（含量 25%）和间对甲酚（含量 33%）均有一定程度的

上涨，2019 年 1-6 月，间对甲酚（含量 25%）受需求下降和石油价格下跌的影响，销售价格有所下降；间对甲酚（含量 33%）受供给减少，销售价格有所上涨。

甲苯是石油裂解的产物，异丁烯分离自石油裂解产生的 C4 和 C5 中，二者属于大宗化学品。2018 年异丁烯、甲苯价格随石油价格有所上涨，2019 年 1-6 月随石油价格有所下降。

上述内容已经在《交易报告书》“第四章 八（八）1、主要原材料采购价格变动趋势”部分进行修订和补充披露。

三、结合报告期及历史年度标的资产所处行业周期及上下游供需变化情况，补充披露标的资产主要产品-原材料价差的稳定性，及对标的资产未来持续盈利能力的具体影响。

报告期内主要产品售价-原材料价差情况

单位：元/吨

售价材料成本差	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年
对氨基苯甲醚	14,127.56	10,558.15	5,777.87	6,296.66	8,201.72
邻氨基苯甲醚	7,075.77	7,508.19	6,891.80	5,683.15	5,412.94
间氯苯胺	42,057.55	29,722.72	14,825.06	4,330.52	6,176.21
间甲酚	9,734.34	5,165.13	4,712.07	7,858.39	2,907.99
BHT	3,933.16	4,044.53	4,118.68	5,472.42	643.72
苯酚	1,378.30	1,526.71	1,095.00		
邻氯甲苯	1,219.10	1,945.62			
对氯甲苯	1,200.63	2,096.58			

注：2015 年和 2016 年数据未经审计。

标的公司的主要产品为染料中间体、医药和农药中间体、食品及饲料添加剂，下游市场较为稳定，标的公司经营受经济周期波动的影响较小。标的公司主要产品售价与原材料价差主要由供求关系决定。在供求关系变动不大的情况下，产品售价与原材料价差相对稳定，波动不大，这一类产品包括邻氨基苯甲醚、BHT 和苯酚。在供不应求的情况下，产品售价与原材料价差变大，这一类产品包括对氨基苯甲醚、间氯苯胺和间甲酚，其中对氨基苯甲醚、间氯苯胺供不应求的原因

是环保及安全监管导致部分产能退出，间甲酚供不应求的原因是进口量减少及国内对进口间甲酚的反倾销立案调查。在供大于求的情况下，产品售价与原材料价差变小，这一类产品主要是邻氯甲苯和对氯甲苯，供过于求的原因是下游企业受环保安全影响开工不足导致需求减少。

对于供求平衡的产品，标的公司预计在没有突发外部事件的影响下，供求平衡仍将维持，标的公司预计邻氨基苯甲醚、BHT 和苯酚的售价与原材料价差保持稳定。

对于供不应求的产品，标的公司预计短期内，对氨基苯甲醚和间氯苯胺售价与原材料价差仍处于高位，主要原因是，上述产品的部分厂商因为环保和安全监管部分停工或搬迁，由于环保和安全监管的审批周期较长，新增产能及搬迁产能在短期内无法投产，供求关系在短期内很难逆转，因此短期内对氨基苯甲醚和间氯苯胺售价与原材料价差仍处于高位。但从中长期看，新增产能及搬迁产能会最终释放，上述产品的售价与原材料价差会在供求关系得到缓和后逐步下降。间甲酚售价与原材料价差变大的原因是进口减少及国内对进口间甲酚发起的反倾销调查（商务部 2019 年 7 月立案），间甲酚的供求关系受进口量及反倾销调查进程的影响较大，标的公司预计短期内间甲酚售价与原材料价差将继续保持在较高的水平并可能进一步拉大。

对于短期内供大于求的产品，邻氯甲苯和对氯甲苯的下游主要是医药、农药和染料中间体，终端需求稳定，但受环保和安全的影响，下游开工不足，标的公司预计未来市场需求量将趋于稳定，对氯甲苯和邻氯甲苯的售价与原材料价差稳定。

标的公司主要产品售价原材料价差受供求关系影响较大，标的公司主要产品的供求关系在短期内不会对标的公司产生重大不利影响，也不会对标的公司未来的持续经营能力产生重大不利影响。”

四、独立财务顾问核查意见

针对上述问题，独立财务顾问采取了下列核查程序：

独立财务顾问核查了报告期的经营情况及期后经营情况，访谈了标的公司财

务总监、销售负责人、采购负责人，对比了可比上市公司的公开信息（包括但不限于定期报告、券商研究报告等），查询了海华科技主要产品-原材料价差情况。

经核查，独立财务顾问认为：（1）标的公司主要产品的供求关系在短期内不会对标的公司产生重大不利影响；（2）标的公司主要原材料的价格变动受石油价格变动及供应关系变动的影响，价格变动是合理的；（3）标的公司主要产品售价原材料价差受供求关系影响较大，标的公司主要产品的供求关系在短期内不会对标的公司产生重大不利影响，也不会对标的公司未来的持续经营能力产生重大不利影响。

问题 11、请你公司补充披露：1）标的资产 2017 年度关联采购、销售金额及关联方名称、关联关系，2018 年度及 2019 年 1-6 月关联采购金额远大于当期营业成本的原因，关联采购的具体情况、业务性质等，并说明报告期内标的资产关联交易金额发生较大波动的原因及合理性。2）报告期内标的资产关联交易定价的公允性、关联销售回款的及时性。请独立财务顾问核查和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的资产 2017 年度关联采购、销售金额及关联方名称、关联关系，2018 年度及 2019 年 1-6 月关联采购金额远大于当期营业成本的原因，关联采购的具体情况、业务性质等，并说明报告期内标的资产关联交易金额发生较大波动的原因及合理性。

报告期各期标的公司关联采购、关联销售情况如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
安徽辉隆集团农资连锁有限责任公司	购买材料	32.49	6.06	—
农仁街电子商务有限公司	购买农产品	12.63	—	—

（一）2017 年度关联交易情况

标的公司 2017 年度与关联方之间未发生关联采购、关联销售事项。

（二）2018 年度及 2019 年 1-6 月关联采购情况

2018 年度、2019 年度标的公司营业成本金额分别为 48,317.04 万元、33,402.05 万元，占比分别为 0.01%、0.14%，均远高于 2018 年度及 2019 年 1-6 月关联采购金额。

标的公司向安徽辉隆集团农资连锁有限责任公司采购的是尿素，采购该产品主要用于水处理系统用的催化剂；标的公司向农仁街电子商务有限公司采购的主要是粮、油等产品主要用于职工福利。

（三）报告期内标的资产关联交易金额发生较大波动的原因及合理性

报告期各期标的公司根据实际需求按照市场价格向关联方采购商品，采购量较小，报告期内未发生较大波动。

（四）本次交易完成后上市公司的关联采购情况

本次交易完成后，标的资产海华科技将作为上市公司全资子公司纳入上市公司合并报表范围，其与上市公司及其下属子公司在本次交易前产生的关联交易在合并报表范围内将予以抵消。根据大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的大华核字[2019]005158 号《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司 2018 年-2019 年 6 月的关联交易情况如下所示：

关联方	关联交易内容	2019 年 1-6 月发生额	2018 年发生额
青海盐湖工业股份有限公司	化肥	70,289.61	150,136.47
合计	-	70,289.61	150,136.47

上述交易系上市公司子公司安徽盐湖辉隆南方贸易有限公司向其少数股东盐湖钾肥采购化肥。

二、报告期内标的资产关联交易定价的公允性、关联销售回款的及时性

报告期内标的公司关联交易的定价原则是遵循市场价，报告期内标的公司主要是向关联方采购，未发生关联方销售，无关联方应收账款。

三、补充披露情况

上述主要内容已在报告书“第十二章 同业竞争与关联交易”之“二、关联

交易”之“(一)本次交易前的关联交易情况”中进行修订与补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

针对上述问题，独立财务顾问采取了下列核查程序：

1、了解报告期内标的公司的关联采购、关联销售、关联方名称及关联关系，了解关联采购的具体情况 & 业务性质，并将 2018 年度及 2019 年 1-6 月关联采购金额与当期营业成本进行比较；

2、检查关联交易原始单据，复核交易价格的公允性；

3、访谈总经理、财务总监，了解关联交易的定价原则以及关联销售的回款情况。

经核查，独立财务顾问认为：标的公司 2017 年度未发生关联采购、销售情况；2018 年度及 2019 年 1-6 月关联采购金额远小于当期营业成本；标的公司关联采购主要是用于水处理系统用的催化剂及用于职工福利的粮、油产品，以市场价为定价原则。

问题 12、申请文件显示，标的资产报告期主要产品产能利用率变动较大，部分产品（如间甲酚、BHT 等）产能利用率较低且报告期增长幅度较大。请你公司：1）结合标的资产各产品主要生产装置的设备成新率、设计产能情况、生产设备升级改造情况等，补充披露标的资产主要产品报告期产能利用率大幅增长的原因及合理性，间甲酚、BHT 等产品产能利用率较低的原因及合理性。2）结合报告期内各产品销售政策、在手订单情况、存货周转情况等，补充披露标的资产报告期产销率较高的合理性。3）补充披露标的资产各产品预测期产能利用率保持较高水平的合理性，部分产品（如间甲酚、BHT、苯酚等）预测期间产能利用率逐年大幅增长的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合标的资产各产品主要生产装置的设备成新率、设计产能情况、生

产设备升级改造情况等，补充披露标的资产主要产品报告期产能利用率大幅增长的原因及合理性，间甲酚、BHT 等产品产能利用率较低的原因及合理性。

(一) 主要生产装置的设备成新率、设计产能情况、生产设备升级改造情况

1、截至 2019 年 6 月 30 日，海华科技主要生产装置情况如下：

金额单位：万元

项目	账面原值	账面净值	成新率	主要产品	设计产能 (吨/年)
甲醚系列产品生产设备	8,519.72	4,053.21	47.57%	对/邻氨基苯甲醚	10,500
甲酚系列产品生产设备	13,350.61	8,995.42	67.38%	苯酚	10,500
				间甲酚	10,000
				2,6 二叔丁基对甲酚(BHT)	8,000
氯化甲苯系列产品生产设备	5,380.83	4,783.10	88.89%	对/邻氯甲苯	29,000
合计	27,251.16	17,831.73	65.43%		

海华科技设备综合成新率较高，其中甲酚系列设备主要在 2015 年投入生产，氯化甲苯系列设备于 2018 年 10 月投产。上表中的成新率系按照会计折旧年限进行计算得出，部分设备的经济耐用年限大于会计折旧年限。海华科技每年进行 1 个半月左右的设备大检修，生产设备在进行维护更新后整体状况较好，能满足生产经营的需要。

2、生产设备升级改造情况

报告期内，海华科技主要设备升级改造情况如下：

金额单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
甲醚系列产品生产设备	472.22	514.72	16.01
甲酚系列产品生产设备	702.33	639.17	142.33
氯化甲苯系列产品生产设备	-	-	16.84
合计	1,174.55	1,153.89	175.19

注 1：氯化甲苯系列产品生产设备于 2018 年 10 月投入生产，因此 2017 年和 2018 年无相关的更新支出。

注 2：2019 年上半年设备更新支出较少，主要系 2019 年度的停工大检修安排在 8 月份进行。

报告期内，海华科技生产设备升级改造主要为对现有设备的更新替换，不涉及新增产能。设备升级改造主要用于改善工艺，提高生产的稳定性，降低单耗，提高产品品质，优化工作环境，减少废料废气的排放等，但不涉及产能的增加。

（二）报告期产能利用率增长的原因及合理性

海华科技报告期主要产品的产能利用率如下：

产品名称	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
对/邻氨基苯甲醚	103.16%	98.63%	92.89%
间甲酚	34.01%	39.38%	43.37%
2,6 二叔丁基对甲酚 (BHT)	51.68%	59.37%	68.72%
苯酚	31.33%	80.36%	87.35%
对/邻氯甲苯	-	72.24%	76.61%

1、甲醚类产品

对氨基苯甲醚和邻氨基苯甲醚的市场需求量较为稳定，近年来海华科技基本处于满产能状态。

2、甲酚类产品

报告期甲酚类产品的产能利用率逐年增加，主要和市场需求量增加有关。间甲酚主要应用于医药和农药中间体。近年来，随着下游维生素 E 和聚酯类农药需求量的增加，间甲酚的市场需求量也有增加。BHT 属于抗氧化剂，广泛用于食品、饲料添加剂、润滑油、橡胶助剂等，市场需求量较大，产能利用率增长较为稳定，加上 2019 年上半年进行了生产工艺的改进，产量也有所提升。苯酚在 2018 年改进了生产工艺，有效提高了出产量，因此产能利用率大幅增长。

3、氯化甲苯类产品

氯化甲苯类产品主要为邻氯甲苯和对氯甲苯，属于农药中间体，于 2018 年 10 月投入生产。由于该产品市场需求量较大，虽然投产时间较短，但 2019 年上半年产能利用率已达到 76.61%。

总体来看，报告期甲醚类产品已处于满产状态，甲酚类产品以及氯化甲苯产品由于存在较大的富余产能，随着市场需求量的增加，生产工艺的改进使得报告期产能利用率的增长具有合理性。

（三）间甲酚、BHT 等产品产能利用率较低的原因及合理性。

甲酚系列产品生产线于 2015 年 12 月试车结束，2016 年进行批量生产。作为新产品，由于生产工艺不太成熟，需要不断的改进，生产人员技术水平也需要不断提升，而且新产品的市场开发处于起步阶段，销售量较少，因此报告期产能利用率较低。

另外，由于国外厂商倾销导致间甲酚 2016 年到 2017 年的市场价格过低，因此海华科技控制了间甲酚的产量，导致产能利用率较低。

总体来看，由于报告期甲酚类产品的生产技术需要不断改进、市场开发尚未成熟、市场价格过低等因素，导致间甲酚、BHT 报告期产能利用率不高具有合理性。

二、结合报告期内各产品销售政策、在手订单情况、存货周转情况等，补充披露标的资产报告期产销率较高的合理性。

（一）报告期内海华科技销售政策

海华科技采取直销和渠道销售相结合的方式。直销模式是指海华科技直接面对终端客户，同其进行商务联系和谈判，签订销售合同，将产品销售给最终客户。渠道销售模式是指海华科技将产品销售给国内外各地的精细化工产品贸易企业，再由其利用自己的渠道优势销售给最终客户。

海华科技根据不同的产品系列特点采取了与其特点相适应的销售模式：海华科技内销客户主要为下游染料、医药农药、食品等生产企业，其采购稳定且采购量相对较大，经过多年的合作，已建立长期业务战略合作关系，采取直销模式，能够以稳定的质量和优质的服务确保市场份额。同时，报告期内，海华科技全部外销产品及部分内销产品，因客户分散且采购量小，与精细化工产品贸易企业签订产品买断合同后通过其渠道进行销售。境外精细化工产品贸易企业均采取款到发货方式。未来，结合市场需求的变化及发展趋势，海华科技拟在外销市场积极

开拓直销渠道。

1、海华科技主要销售流程如下：

（1）销售计划的制定与分解：海华科技采取以产品产能、并结合市场需求、产品行情变化等因素确定各类产品年度销售计划。根据年度销售计划、生产部门每月生产情况及客户需求情况、上一个月的销售情况，制定下月的销售计划并经批准后执行。

（2）销售合同的签订与执行：销售部门搜集并分析市场信息，基于产品成本核算及盈利诉求，召开定价会议议定销售价格并经总经理和董事长审批后生效。销售经理将拟签订合同的客户及其资质、合同价格等内容逐级报给相关负责人审批，通过审批后与客户签订正式销售合同。

销售人员制定发货计划并开出发货通知单，仓库管理部门经过过磅、外观检验、出厂质量检验等流程后，确认货品不存在数量、质量问题后装车后发运至客户指定地点。对于部分危险化学品，海华科技与具备需具备运输危险货物的道路运输经营资质的物流公司签订《运输合同》，委托物流公司进行货品运输。

2、海华科技各产品的销售政策

海华科技各产品的销售政策基本一致，对采购稳定且采购量相对较大的老客户，与其建立长期业务战略合作关系，订单按月签订。对于新客户和出口业务，根据海华科技的销售和生产计划，则采用一单一签的方式进行。

（二）海华科技在手订单情况

报告期内，海华科技的客户较为稳定，订单基本按月签订。截至 2019 年 10 月底，海华科技在手订单总金额为 6,860.72 万元（含税），涉及 34 家客户，预计 11 月执行完毕。其中对氨基苯甲醚 592.00 吨、邻氨基苯甲醚 322.80 吨、间甲酚 475.00 吨、苯酚 120.00 吨、邻氯甲苯 537.00 吨、对氯甲苯 486.00 吨。根据 2019 年 1-6 月平均每月的销售量来看，海华科技的在手订单情况正常。

（三）报告期海华科技存货周转情况

报告期内，海华科技存货周转情况如下：

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月	行业指标
存货周转率	2.96	4.23	5.24	5.70

注：存货周转率=当年营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]，2017 年存货周转率=2017 年营业成本/2017 年末期末存货，2019 年 1-6 月存货周转率进行了年化处理。

报告期内，海华科技的存货周转率逐年上升，但仍低于行业水平。其中 2017 年存货周转率较低，因部分周转较快的产品停产导致。2018 年开始，海华科技产品销售情况较好，使得存货周转率上升较快。

（四）报告期产销率较高的合理性

海华科技报告期产销率情况如下表所示：

产品	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
对氨基苯甲醚	102.16%	100.66%	102.57%
邻氨基苯甲醚	103.46%	96.61%	113.61%
间甲酚	97.66%	112.22%	101.73%
BHT	81.93%	100.28%	103.25%
苯酚	97.82%	98.14%	100.70%
邻氯甲苯	-	73.39%	117.65%
对氯甲苯	-	46.46%	122.35%

1、海华科技各产品产销率较高，其中 2019 年 1-6 月的产销率均大于 100%，部分产品如对氨基苯甲醚各年度的产销率均大于 100%。产销率较大，主要是销售前期库存和部分产品销量中存在少量外购产品导致。

2、海华科技主要采用以销定产模式，符合精细化工行业的实际情况，销售政策合理且有针对性，有效地提高了产销率；

3、海华科技的客户资源较为稳定，长期合作客户较多，产品销售情况良好，拥有稳定的客户群和在手订单，销量得到了较好的保证；

4、海华科技存货周转率逐年增加，且近年来增加幅度较大，从侧面验证了产销率增加的合理性；

5、海华科技的产品拥有较高的市场占有率，市场认可度较高。

综上所述，海华科技报告期内的产销率较高，主要受有效的销售政策、稳定

的客户资源和在手订单、较强的竞争优势等因素影响，具有合理性。

三、补充披露标的资产各产品预测期产能利用率保持较高水平的合理性，部分产品（如间甲酚、BHT、苯酚等）预测期间产能利用率逐年大幅增长的可实现性。

（一）各产品预测期产能利用情况如下：

单位：吨

产品名称	项目	2019年 7-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及 以后
对/邻氨基 苯甲醚	产能	4,200.00	10,500.00	10,500.00	10,500.00	10,500.00	10,500.00	10,500.00
	产能利用率：	89.03%	95.24%	95.24%	95.24%	95.24%	95.24%	95.24%
间甲酚	产能	4,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
	产能利用率：	43.37%	46.84%	52.47%	59.81%	68.78%	78.41%	78.41%
2,6-二叔丁基对甲酚 (BHT)	产能	3,200.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00
	产能利用率：	68.72%	74.22%	81.64%	88.17%	93.46%	97.20%	97.20%
苯酚	产能	4,200.00	10,500.00	10,500.00	10,500.00	10,500.00	10,500.00	10,500.00
	产能利用率：	65.51%	84.90%	90.00%	93.60%	95.47%	95.47%	95.47%
对/邻氯甲 苯	产能	11,600.00	29,000.00	29,000.00	29,000.00	29,000.00	29,000.00	29,000.00
	产能利用率：	68.91%	84.34%	86.03%	88.61%	92.16%	94.92%	94.92%

预测期各产品的产能利用率呈增长趋势，并稳定在较高水平，其中甲酚类产品的产能利用率增长较快。

（二）各产品产能利用率保持较高水平的合理性以及部分产品大幅增长的可实现性

1、甲醚类产品

对氨基苯甲醚和邻氨基苯甲醚的市场需求量较为稳定，近年来海华科技基本处于满产能状态。目前市场上仅海华科技等极少数企业在规模化生产和销售上述产品。海华科技可以利用其他厂家停产或搬迁期间发展并维护客户关系，维持标的公司长远的发展。对氨基苯甲醚和邻氨基苯甲醚合计批复产能为 10,500.00

吨，未来销售量预测时，按照每年 10,000 吨的产销量，即 95.24%的产能利用率进行预测。

受需求量的稳定以及产能的限制，对氨基苯甲醚和邻氨基苯甲醚维持较高的产能利用率具有合理性。

2、甲酚类产品

海华科技的甲酚系列产品生产线于 2015 年试车结束，2016 年批量投产，需要不断的改进生产工艺，开拓市场，因此报告期的产能利用率较低。

(1) 间甲酚

A.间甲酚主要应用于医药和农药中间体，海华科技主要供给浙江医药生产维生素 E，供给长青农化生产聚酯类农药。国内的间甲酚处于供不应求状态，下游厂家还需要通过进口来满足日常生产所需，间甲酚每年进口量约占市场需求量的 50%左右。

B.2019 年开始，欧美国家间甲酚的需求量增加，但没有新增产能，因此进口量大幅减少，加剧了市场的供不应求状态。根据海关信息网的数据显示，2018 年间甲酚进口量为 6,641.00 吨，2018 年 1-9 月进口量为 5,700.66 吨，而 2019 年 1-9 月进口量仅 2,143.15 吨，仅为 2018 年同期的 37.59%。

另外，商务部于 2019 年 7 月 29 日发布公告，决定对原产于美国、欧盟和日本的进口间甲酚进行反倾销立案调查，此举也将促进间甲酚的进口替代。

C.间甲酚属于危化品，具有易燃易爆高污染的特点，因此环保监管非常严格，目前市场上仅海华科技等 3 家公司在生产。行业新增产能从立项到最后投产预计需要 3 年左右，短期内将不会有较多新增产能。

总体来看，随着需求量的增加，间甲酚将在较长一段时间内处于供不应求状态，预测未来间甲酚产品产能利用率增长幅度较大具有可实现性，保持较高的产能利用率具有合理性。

(2) 2,6 二叔丁基对甲酚（BHT）

BHT 属于抗氧化剂，广泛用于食品、饲料添加剂、润滑油、橡胶助剂，下

游产品需求量大。海华科技已于 2018 年 6 月取得 BHT 的食品安全证书，2019 年 2 月取得饲料安全证书，产品的应用领域更加广泛。BHT 产品同行业的厂家较少，主要竞争对手为江苏迈达新材料股份有限公司，但该公司市场主要集中在食品和饲料领域。其余竞争厂商规模较小，部分因环保原因已处于停产或搬迁状态。海华科技 BHT 的市场占有率较高。

随着市场的开拓，销量的增长，BHT 产品预测期产能利用率增长幅度较大具有可实现性，保持较高的产能利用率具有合理性。

（3）苯酚

苯酚系甲酚类产品生产过程中粗酚分离后的产物。2018 年以来，苯酚的产能利用率一直处于较高水平，2019 年上半年产能利用率已达到 86.74%。随着未来其他甲酚类产品产量的增长，苯酚未来产量也将有所增长。预计未来在产能范围内略有增长并趋于稳定。

受需求量及产能限制的影响，苯酚产品预测期保持较高的产能利用率具有合理性。

3、氯化甲苯类产品

对氯甲苯和邻氯甲苯主要用于农药中间体，投产以来销量较大，2019 年上半年产能利用率已达到 76.61%。受环保监管的影响，下游部分厂商处于停产状态。考虑到未来下游需求量的逐渐恢复，对/邻氯甲苯未来销售量在产能范围内将保持一定的增长。

受需求量及产能限制的影响，氯化甲苯产品预测期保持较高的产能利用率具有合理性。

综上所述，各产品受产能限制或未来需求量增加的影响，预测期产能利用率保持较高水平具有合理性，部分产品如间甲酚和 BHT 等预测期间产能利用率逐年大幅增长具有可实现性。

四、补充披露情况

上述主要内容已在报告书“第四章 标的资产基本情况”之“八、主营业务

的情况”之“(七)主要产品的生产和销售情况”之“1、主要产品的产销情况”中进行修订与补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于报告期甲酚类产品的生产技术需要不断改进、市场开发尚未成熟、市场价格过低等因素，导致间甲酚、BHT 报告期产能利用率不高具有合理性；海华科技报告期内的产销率较高，主要受有效的销售政策、稳定的客户资源和在手订单、较强的竞争优势等因素影响，具有合理性；各产品受产能限制或未来需求量增加的影响，预测期产能利用率保持较高水平具有合理性，部分产品如间甲酚和 BHT 等预测期间产能利用率逐年大幅增长具有可实现性。

问题 13、申请文件显示，1) 标的资产 2018 年向关联方蚌埠九采罗化学有限公司拆出资金 150,000 元并已收回。2) 标的资产其他应收款 2017 年末存在往来款余额 1,920.24 万元。请你公司补充披露：1) 上述拆借款的形成原因、借出及收回时间，关联方与标的资产的关联关系形成原因，资金拆借事项是否履行了必要的审议程序，是否符合标的资产内控要求，并进一步说明标的资产内部管理的有效性，收购完成后上市公司加强标的资产内控规范性的具体措施。2) 标的资产 2017 年末往来款余额的形成原因、款项性质，往来对象与标的资产的关联关系，是否为非经营性资金占用。3) 上述 1)、2) 问题涉及事项是否符合《〈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、律师和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、上述拆借款的形成原因、借出及收回时间，关联方与标的资产的关联关系形成原因，资金拆借事项是否履行了必要的审议程序，是否符合标的资产内控要求，并进一步说明标的资产内部管理的有效性，收购完成后上市公司加强标的资产内控规范性的具体措施。

（一）上述借款形成的原因、借出及收回时间

2017 年 2 月，关联方蚌埠九采罗化学有限公司因经营性需要向标的公司借款 15.00 万元用于资金周转，2018 年 12 月，蚌埠九采罗化学有限公司全部归还上述借款。

（二）关联方与标的资产的关联关系形成原因，资金拆借事项是否履行了必要的审议程序，是否符合标的资产内控要求

标的公司与蚌埠九采罗化学有限公司报告期初 2017 年曾同受解凤贤等人控制，，由于拆借金额较小，业务发生时未履行相应的审议程序，由总经理审批办理。资金拆借发生时间是 2017 年 2 月，辉隆投资尚未控股标的公司，辉隆投资控股标的公司后加强了经营管理，要求关联方及时归还借款，归还后标的公司未再发生关联方资金拆借事项。

（三）进一步说明标的资产内部管理的有效性，收购完成后上市公司加强标的资产内控规范性的具体措施。

本次交易完成后，上市公司将加强标的公司的内部控制，引入上市公司现有成熟的管理体系，促进标的公司在各个方面进一步完善，使其符合法律法规对上市公司控股子公司的要求。报告期内，本次重组涉及的标的资产存在被关联方资金占用的情况，截至 2018 年 12 月 31 日，标的公司被关联方占用资金已经全部归还，归还后未再发生资金占用情况。上市公司将会要求公司建立《资金管理办法》，加强对资金往来情况的监督，明确与关联方资金往来的审批流程，明确定期监督关联方资金往来。

二、标的资产 2017 年末往来款余额的形成原因、款项性质，往来对象与标的资产的关联关系，是否为非经营性资金占用。

标的公司 2017 年末往来款余额情况如下：

单位：万元

客户名称	与标的公司的关联关系	2017 年末往来款余额	款项性质	形成原因	是否为非经营性资金占用
安徽祺祥居置业有限公司	原子公司，2017 年 9 月份已转让	1,440.00	股权转让款	*注 1	是

	全部股权				
蚌埠市中财物资有限公司	无	300.00	借款	*注 2	是
安徽汉福国际贸易（集团）有限公司	无	165.24	借款	*注 3	是
蚌埠九采罗化学有限公司	曾受同一方共同控制	15.00	借款	*注 4	是
合计		1,920.24			

*注 1:根据 2017 年 9 月 1 日海华科技与辉隆置业签订《协议书》,约定辉隆置业拟以 2,240.00 万元受让海华科技对祺祥居的全部权益,包括海华科技对祺祥居全部股权及债权。辉隆置业首期支付 800 万元后,海华科技将其享有的祺祥居股权转让至辉隆置业名下。辉隆置业在 2018 年 2 月 28 日前筹措剩余 1,440 万元,并通过祺祥居支付给海华科技。

*注 2:蚌埠市中财物资有限公司向公司借款用于经营资金周转,2018 年该公司申请破产,标的公司已核销该笔应收款项。

*注 3:安徽汉福国际贸易（集团）有限公司因经营需要向标的公司借款,该借款已于 2018 年 1 月全部归还。

*注 4:蚌埠九采罗化学有限公司因经营需要向标的公司借款,该借款已于 2018 年 12 月全部归还。

三、上述 1)、2) 问题涉及事项是否符合《〈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。

根据《〈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》第一条的规定:“上市公司重大资产重组时,拟购买资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的,前述有关各方应当在中国证监会受理重大资产重组申报材料前,解决对拟购买资产的非经营性资金占用问题。”

如本回复(一)所述,2017 年 2 月,关联方蚌埠九采罗化学有限公司因经营性需要向标的公司借款 15.00 万元用于资金周转,2018 年 12 月,蚌埠九采罗化学有限公司全部归还上述借款,且早于本次申报材料获得中国证监会受理的日期,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。

四、补充披露情况

上述主要内容已在报告书“第十二章 同业竞争与关联交易”之“二、关联

交易”之“（一）本次交易前的关联交易情况”中进行修订与补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

针对上述问题，独立财务顾问采取了下列核查程序：

1、访谈总经理、财务总监，检查与该业务相关的原始凭证，了解向关联方蚌埠九采罗化学有限公司资金拆借形成原因，借出及收回时间，了解相关审议程序的履行情况；

2、访谈总经理、财务总监，检查与该业务相关的原始凭证，了解 2017 年末其他应收款中往来款余额的形成原因、款项性质、往来对象与公司的关联关系，并判断是否为非经营性资产占用；

3、检查收回及核销往来款项的原始单据；

4、查看《〈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。

经核查，独立财务顾问认为：（1）因经营性资金周转需要，标的公司 2017 年向关联方蚌埠九采罗化学有限公司拆出资金 15 万元，并于 2018 年全部归还。本次交易完成后，上市公司将加强公司的内部控制，引入上市公司现有成熟的管理体系，促进标的公司在各个方面进一步完善，使其符合法律法规对上市公司控股子公司的要求。（2）标的公司 2017 年末往来款余额主要是借款，除蚌埠市中财物资有限公司的往来款已核销外，其他往来款均已于 2018 年全部收回。（3）蚌埠九采罗化学有限公司全部归还上述借款，且早于本次申报材料获得中国证监会受理的日期，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。

问题 14、申请文件显示，标的资产报告期内多次因安全生产受到行政处罚。请你公司：**1）**补充披露标的资产在安全生产方面的制度规定和执行情况，对报告期内安全生产相关行政处罚的应对和整改情况，为保证安全生产所采取的有效措施。**2）**近年来国家和地方环保政策变化对标的资产生产经营的影响，以及

标的资产为应对环保监管趋严所采取的有效措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、补充披露标的资产在安全生产方面的制度规定和执行情况，对报告期内安全生产相关行政处罚的应对和整改情况，为保证安全生产所采取的有效措施。

（一）标的资产在安全生产方面的制度规定和执行情况

标的资产在安全生产方面的制度规定共计 60 余项，主要包括：

责任制方面，制定《安全生产考核制度》、《安全生产责任制的制定、沟通、培训、评审与绩效测评管理制度》等；人员管理及组织保障方面，制定《特种作业人员管理制度》、《安全生产管理机构与人员任命管理制度》、《安全生产奖惩制度》、《安全教育培训制度》等；安全检查方面，制定《安全检查制度》、《隐患排查治理制度》等；重大危险源评估和安全管理方面，制定《重大危险源定期评估制度》、《危险化学品重大危险源辨识管理制度》、《重大危险源监控管理制度》等；危险化学品管理方面，制定《危险化学品安全管理制度》、《危险化学品储存与出入库安全管理制度》、《危险化学品运输、装卸安全管理制度》等；生产设施运行管理方面，制定《安全生产设备、设施管理制度》、《安全设施“三同时”管理制度》、《特种设备安全管理制度》等；职业卫生方面，制定《职业病危害警示与告知制度》、《职业病危害项目申报制度》、《职业病防护设施维护检修制度》等。

执行情况：

标的资产认真按照危险化学品生产企业三级标准化的的要求，在生产过程中对规章制度的执行情况进行全过程的考核，对执行不到位的人员均进行严格处罚。

标的资产组织纪律检查小组对工艺纪律、操作规程、各种记录、领导带班值班、工艺联锁、重大危险源、消防设施、安全设施、特种设备、职业卫生设施等进行全方位的检查、指导，确保标的公司所有安全装置处于正常状态。

标的资产对事故实行“四不放过”原则，严格追责，通过全员的努力，2018年来安全形势良好，未发生安全生产事故和职业危害事故。

（二）对报告期内安全生产相关行政处罚的应对和整改情况

报告期内，安全生产相关行政处罚的应对和整改情况如下：

序号	决定书编号	被处罚单位/人	处罚日期	处罚事由	处罚结果	应对及整改情况
1	（蚌淮）安监管罚[2017]4号	安徽海华科技股份有限公司	2017.3.13	擅自改变工艺流程，导致生产车间发生爆炸燃烧事故	罚款34万元	1、2017年2月，邀请省、市安全专家对重建方案和现场进行审查； 2、2017年3月，按相关规范要求完成甲醚车间甲氧基化工段重建工作； 3、2017年4月，通过所在地区安监部门和公司组织的相关安全专家现场审核； 4、2017年6月，取得所在地区安监局复产批复。
2	（蚌危化）安监管罚[2018]1号	安徽海华科技股份有限公司	2018.2.5	未对经营设备进行经常性维护、保养和检测	罚款2.8万元	1、2018年2月，针对发现的安全隐患采取整改措施，逐一整改，形成《整改报告》； 2、2018年3月，通过所在地区安监局整改复查，取得《复查整改意见书》。
3	（蚌危化）安监罚[2018]3号	安徽海华科技股份有限公司	2018.5.28	主要负责人变更，未在规定时间内向市安监局提出变更申请	罚款1万元	2018年6月，完成《安全生产许可证》的主要负责人变更登记。

（三）为保证安全生产所采取的有效措施

1、按照 OHSAS18001:2007 标准的要求，结合标的资产主营业务的实际情况，建立了安全生产体系，确定了安全生产管理方针和目标，制订了详细的安全生产管理制度、操作规程、危险源识别、应急预案、事故处置方案等文件，并在生产经营中严格贯彻执行，从而达到控制和防范安全事故发生的目的。

2、建立了完善的安全生产责任制并确保每人都签订了安全生产目标责任书，实行按季度考核奖罚分明。成立了安全生产委员会，定期召开安全生产会议，组织员工在自己的岗位上进行隐患排查并自查自纠，实行闭环管理。

3、加大软硬件投入，不断完善安全设施、设备；加强标的公司日常安全隐患排查治理工作，加强重点区域排查和管控，将安全隐患扼杀在萌芽状态。

4、加强安全培训和应急演练，提高全员安全意识和安全处置能力；加强现场管理，严格特种作业管理、变更管理。

（四）补充披露情况

上述内容已在报告书“第四章 标的资产基本情况”之“八、主营业务的情况”之“（十一）安全生产和环保情况及质量控制情况”中进行修订与补充披露。

二、近年来国家和地方环保政策变化对标的资产生产经营的影响，以及标的资产为应对环保监管趋严所采取的有效措施

（一）近年来环保政策对标的资产生产经营的影响

从风险角度看：1、标的资产产业链上下游企业，因环保限产、产量降低，对标的资产生产经营有一定影响；2、标的资产面临着“三废”排放和环境综合治理压力，存在对环境造成污染受到处罚的可能性。

从长远角度看：1、环保政策趋严，化工行业淘汰落后产能，部分同行业竞争企业关停、停工整顿、限产、搬迁等，有利于标的公司业绩增长；2、环保方面有较高的门槛，有利于保障企业盈利水平。一方面要求新进入者在投建项目时必须投入大量资金配套高标准的环保设备；另一方面，化工行业生产复杂、产品众多，需要多年的经验积累才能保证生产的稳定运行。

标的资产重视环境保护工作，坚持对环境保护设施的持续投入和工艺技术的改进。短期内，环保严监管要求将给标的资产带来一定的成本压力。但长期来看，环保的严格监管，限制了低水平的重复建设，提高了产业集中度，促进产业升级，有利于提升标的资产的盈利能力。

（二）近年来，标的资产为应对环保监管趋严采取措施

近年来，为应对环保监管趋严的形势，标的资产逐步加大对环保投入、加强日常监督管理：

1、废气处理增加投入

包括新建设尾气吸收装置，对原有环保装置优化改造，具体如下：

- （1）尾气管道优化，将部分原有玻璃钢管道更换为不锈钢管道。
- （2）增加尾气冷凝系统，对氨基甲醚车间及间氯苯胺车间尾气进行冷凝。
- （3）增加一套尾气微波处理装置，氧化分解尾气中有机物。
- （4）对工艺进行优化，对氨基甲醚车间及间氯苯胺车间新增尾气吸收塔。

（5）改造新增①RTO 尾气处理系统 1 套；②酸碱尾气吸收系统 2 套；③UV 光解尾气处理系统 1 套；④活性炭纤维吸附回收装置。

2、固废处理增加投入

新建危险废物焚烧炉 1 台，自行对部分危废进行处置。

3、废水处理增加投入

建设改造废水预处理系统，及生化处理系统，对废水进行预处理。

4、日常监管方面

加强监测管理手段：①化验室对废水每日检测，对尾气吸收水质每两天检测，新增环保排水在线进入 DCS 系统，并设置报警联锁。②更换环保水处理微电解铁碳填料。③按照有关环保法律法规相关要求，对烟气、废水、VOCs 邀请第三方进行季度监测，满足监测要求。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的资产建立了较为全面的安全生产制度并据此执行；报告期内，标的资产对所涉安全生产相关行政处罚积极应对、整改，并经监管部门检查认可；为保证企业安全生产，标的资产采取相应的有效措施。

标的资产为应对环保严监管的形势，坚持对环境保护设施的持续投入和技术改进。短期内，环保严监管要求将给标的资产带来一定的成本压力。但长期来看，环保的严格监管，限制了低水平的重复建设，提高了产业集中度，促进产业升级，

有利于提升标的资产的盈利能力。

问题 15、申请文件显示，标的资产拥有位于沭河口工业园 3,450 平方米的租赁房产，租期自 2019 年 3 月 15 日至 2019 年 12 月 31 日。请你公司补充披露，上述租赁房产的用途，是否与生产经营密切相关；如是，请披露租赁稳定性对标的资产生产经营的影响和应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、该租赁房产的用途及与经营的关系

标的资产的该租赁房产主要用于其大苏打产品的存储。

大苏打（硫代硫酸钠）生产项目是标的资产的环保工程，通过硫代硫酸钠生产设备将甲醚产品产生的废水，经过还原工序，直接生产出硫代硫酸钠，该租赁房产用于大苏打产品的存储，与标的资产经营活动相关。

二、租赁稳定性对标的资产生产经营的影响和应对措施

大苏打主要用于生产农药，下游市场需求量较为稳定，由于竞争厂商较多，市场价格较低。标的资产在日常经营过程中，会根据产品生产、市场供求及利润水平等情况，适时调整大苏打库存量及所需租赁仓库面积。大苏打性质相对稳定、便于保存，在标的资产所在地工业园区内符合存储条件的仓储厂房较多，续租现有房产不存在重大不确定性；如果不能续租或大苏打产品库存增加导致现有租赁仓库不能满足需要，标的资产能够及时找到相应的房产进行补充或者替代。

2019 年 8 月，上市公司收购了安徽和美科创化工有限公司 90% 股权，新建农药中间体等项目，该厂区位置毗邻海华科技，本次交易完成后，海华科技可以利用和美科创的场地存储大苏打产品。

三、补充披露情况

上述内容已在报告书“第四章 标的资产基本情况”之“五、海华科技主要资产、负债、抵押担保及资产许可使用情况”之“（四）资产许可使用情况”中

进行修订与补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的资产目前租赁的房产用于大苏打产品的储存，与自身生产经营活动相关。标的资产所在地工业园区内符合大苏打产品存储条件的仓储厂房资源较多，租赁房产事项不会对标的资产生产经营活动造成重大不利影响。

问题 16、申请文件显示，1)标的资产报告期末应收账款余额分别为 2,475.19 万元、3,148.53 万元和 5,565.15 万元，占营业收入的比例分别为 7.44%、5.23% 和 12.61%，最近一期应收账款余额及占营业收入比例增长较大。报告期末坏账准备余额分别为 225.90 万元、169.12 万元和 292.90 万元。2) 标的资产报告期应收账款周转率分别为 12.78、20.58 和 19.51，远高于同行业可比上市公司（6.26、10.59 和 8.13）。请你公司补充披露：1) 标的资产 2018 年应收账款余额及占营业收入的比例下降而 2019 年 1-6 月又大幅上升的原因及合理性，坏账准备计提充分性，与应收账款余额变动的匹配性。2) 报告期应收账款周转率波动较大的原因及合理性，且远高于同行业可比公司同期应收账款周转率的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、标的资产 2018 年应收账款余额及占营业收入的比例下降而 2019 年 1-6 月又大幅上升的原因及合理性，坏账准备计提充分性，与应收账款余额变动的匹配性。

（一）标的资产 2018 年应收账款余额及占营业收入的比例下降而 2019 年 1-6 月又大幅上升的原因及合理性

1、报告期各期应收账款余额与营业收入的占比情况如下：

单位：万元

项目名称	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
应收账款余额	5,565.15	3,148.53	2,475.19

营业收入金额	44,759.67	60,949.15	33,296.61
占比	12.43%	5.17%	7.43%

2、2018 年应收账款余额及占营业收入的比例下降而 2019 年 1-6 月又大幅上升的原因及合理性

2018 年应收账款余额占营业收入的比例下降，主要原因是 2018 年度标的公司营业收入大幅增长，导致 2018 年应收账款余额占营业收入的比例下降；2019 年 1-6 月应收账款余额占营业收入的比例大幅上升，主要原因是标的公司营业收入呈持续增长趋势，应收账款余额相应增加，但计算 2019 年 1-6 月的比例时分母对应的是 2019 年 1-6 月的收入，按 2019 年度年化收入计算的应收账款余额占营业收入的比例为 6.22%，与 2018 年和 2017 年基本保持平稳。

（二）坏账准备计提充分性，与应收账款余额变动的匹配性。

1、标的公司报告期各期末应收账款坏账准备计提情况如下：

单位：万元

项目名称	2019 年 6 月末	2018 年末	2017 年末
应收账款账面余额	5,858.05	3,317.65	2,701.09
坏账准备金额	292.90	169.12	225.90
占比	5.00%	5.10%	8.36%

2、标的公司应收账款坏账准备计提会计政策

本公司对于以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资、租赁应收款及财务担保合同等，以预期信用损失为基础确认损失准备。

预期信用损失，是指以发生违约的风险为权重的金融工具信用损失的加权平均值。信用损失，是指本公司按照原实际利率折现的、根据合同应收的所有合同现金流量与预期收取的所有现金流量之间的差额，即全部现金短缺的现值。其中，对于本公司购买或源生的已发生信用减值的金融资产，应按照该金融资产经信用调整的实际利率折现。

整个存续期预期信用损失，是指因金融工具整个预计存续期内所有可能发生

的违约事件而导致的预期信用损失。

未来 12 个月内预期信用损失，是指因资产负债表日后 12 个月内（若金融工具的预计存续期少于 12 个月，则为预计存续期）可能发生的金融工具违约事件而导致的预期信用损失，是整个存续期预期信用损失的一部分。

于每个资产负债表日，本公司对于处于不同阶段的金融工具的预期信用损失分别进行计量。金融工具自初始确认后信用风险未显著增加的，处于第一阶段，本公司按照未来 12 个月内的预期信用损失计量损失准备；金融工具自初始确认后信用风险已显著增加但尚未发生信用减值的，处于第二阶段，本公司按照该工具整个存续期的预期信用损失计量损失准备；金融工具自初始确认后已经发生信用减值的，处于第三阶段，本公司按照该工具整个存续期的预期信用损失计量损失准备。

对于在资产负债表日具有较低信用风险的金融工具，本公司假设其信用风险自初始确认后并未显著增加，按照未来 12 个月内的预期信用损失计量损失准备。

本公司对于处于第一阶段和第二阶段、以及较低信用风险的金融工具，按照其未扣除减值准备的账面余额和实际利率计算利息收入。对于处于第三阶段的金融工具，按照其账面余额减已计提减值准备后的摊余成本和实际利率计算利息收入。

对于应收票据、应收账款及应收融资款，无论是否存在重大融资成分，本公司均按照整个存续期的预期信用损失计量损失准备。

本公司基于单项和组合评估金融工具的预期信用损失。本公司考虑了不同客户的信用风险特征，以账龄组合为基础评估应收款项的预期信用损失。详见下表：

按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法	
组合 1：以款项性质为信用风险特征组合，包含合并报表范围内各公司之间的应收款项	其他方法
组合 2：以账龄为信用风险特征组合，包含除合并报表范围内各公司之间的应收款项以外的第三方应收款项	账龄分析法

组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的

账龄	应收账款	其他应收款
----	------	-------

1 年以内	5.00%	5.00%
1-2 年	10.00%	10.00%
2-3 年	15.00%	15.00%
3-4 年	20.00%	20.00%
4-5 年	50.00%	50.00%
5 年以上	100.00%	100.00%

组合中，采用其他方法计提坏账准备的，除存在客观证据表明本公司将无法按应收款项的原有条款收回款项外，不对应收合并报表范围内各公司之间的应收款项计提坏账准备。

本公司在评估预期信用损失时，考虑有关过去事项、当前状况以及未来经济状况预测的合理且有依据的信息。

当本集团不再合理预期能够全部或部分收回金融资产现金流量时，本集团直接减记该金融资产的账面余额。

3、坏账准备计提充分性，与应收账款余额变动的匹配性

(1) 标的公司与同行业上市公司坏账准备计提标准比较如下：

百川股份 (002455.SZ) 应收账款		雅本化学 (300261.SZ)		联化科技 (002250.SZ)		本公司	
账龄	计提标准 款	账龄	计提标准	账龄	计提标准	账龄	计提标准
1 年以内	5.00%	1-3 个月	—	1 年以内	5.00%	1 年以内	5.00%
		3 个月-1 年	5.00%				
1-2 年	10.00%	1-2 年	15.00%	1-2 年	20.00%	1-2 年	10.00%
2-3 年	30.00%	2-3 年	30.00%	2-3 年	50.00%	2-3 年	15.00%
3-4 年	50.00%	3-4 年	50.00%	3-4 年	100.00%	3-4 年	20.00%
4-5 年	80.00%	4-5 年	80.00%	4-5 年	100.00%	4-5 年	50.00%
5 年以上	100.00%	5 年以上	100.00%	5 年以上	100.00%	5 年以上	100.00%

(2) 标的公司根据同行业公司自身实际经营情况制定了较为谨慎的应收账款坏账准备计提政策，标的公司应收账款坏账准备计提标准与同行业上市公司相比，处于中间水平，应收账款坏账准备计提是充分的。标的公司应收账款账龄

基本集中在 1 年以内，应收账款坏账准备金额随着应收账款余额的增加而增加，2017 年末、2018 年末变动趋势不一致主要是 2017 年末对山东海右石化集团有限公司的应收账款全额计提坏账准备所致，除上述影响外，标的公司的坏账准备与应收账款余额的变动是匹配的。

二、报告期应收账款周转率波动较大的原因及合理性，且远高于同行业可比公司同期应收账款周转率的原因及合理性

（一）报告期应收账款周转率波动较大的原因及合理性

1、报告期各期应收账款周转率情况

项目名称	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
联化科技	5.10	4.33	5.47
永太科技	4.48	4.80	5.18
百川股份	11.73	14.76	13.10
金禾实业	17.79	26.02	30.21
建新股份	6.12	12.42	10.00
雅本化学	3.39	4.04	3.54
七彩化学	7.08	6.82	6.43
醋化股份	9.34	11.53	9.39
同行业上市公司平均值	8.13	10.59	6.26
标的公司应收账款周转率	19.51	20.25	12.33

2、应收账款周转率波动较大的原因及合理性

报告期应收账款周转率 2018 年度较 2017 年度波动较大，主要原因是 2018 年度营业收入大幅增长，带动应收账款周转率大幅提高。报告期各应收账款周转率主要受到各期末应收账款余额及营业收入金额变动的影响，波动是合理的。

（二）远高于同行业可比公司同期应收账款周转率的原因及合理性

报告期各期，标的公司应收账款周转率高于同行业可比上市公司，主要原因是标的公司信用政策较为严格，只有少数长期合作且规模较大的客户才能获得标的公司的商业信用，其余客户均采用先款后货的交易方式，因此标的公司应收账款回款良好，周转率高。

三、补充披露情况

上述内容已在报告书“第十章 管理层讨论与分析”之“三、交易标的最近两年一期财务状况和经营成果分析”之“（一）财务状况分析”之“1、资产结构及其变化分析”中进行修订与补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

针对上述问题，独立财务顾问采取了下列核查程序：

1、获取标的公司报告期各期应收账款余额与营业收入的占比，并分析波动原因；

2、了解标的公司的坏账计提政策，复核报告期各期坏账计提过程，并分析与应收账款余额变动的匹配性；

3、计算报告期各期应收账款周转率，分析波动原因，并与同行业上市公司进行比较分析。

经核查，独立财务顾问认为：（1）2018 年度、2019 年 1-6 月年应收账款余额占营业收入的比例变动主要是受到营业收入的增长及应收账款余额变动的影响，变动是合理的。（2）标的公司根据同行业公司及自身实际经营情况制定了较为谨慎的应收账款坏账准备计提政策，标的公司应收账款坏账准备计提标准与同行业上市公司相比，处于中间水平，应收账款坏账准备计提是充分的。标的公司应收账款账龄基本集中在 1 年以内，应收账款坏账准备金额随着应收账款余额的增加而增加，2017 年末、2018 年末变动趋势不一致主要是 2017 年末对山东海右石化集团有限公司的应收账款全额计提坏账准备所致，除上述影响外，标的公司的坏账准备与应收账款余额的变动是匹配的。（3）报告期应收账款周转率 2018 年度较 2017 年度波动较大，主要原因是 2018 年度营业收入大幅增长，带动应收账款周转率大幅提高。报告期各应收账款周转率主要受到各期末应收账款余额及营业收入金额变动的影响，波动是合理的。（4）报告期各期，标的公司应收账款周转率高于同行业可比上市公司，主要原因是标的公司信用政策较为严格，应收账款回款良好，周转率高于同行业。

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于<安徽辉隆农资集团股份有限公司发行股份、可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件一次反馈意见回复>之核查意见》之签章页）

独立财务顾问主办人：_____

崔 浩

王永杰

法定代表人：_____

周 杰

海通证券股份有限公司

2019 年 11 月 28 日