

北京天健兴业资产评估有限公司
关于中国证券监督管理委员会
上市公司并购重组委审核意见的回复



北京天健兴业资产评估有限公司
PAN-CHINA ASSETS APPRAISAL CO.,LTD

二〇二〇年五月

中国证券监督管理委员会：

2020年5月19日，经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2020年第18次会议审核，新界泵业集团股份有限公司（以下简称“新界泵业”或“上市公司”）重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易获得有条件通过。

根据并购重组委审核意见的要求，上市公司会同相关中介机构就并购重组委审核意见所提问题进行了认真讨论及核查，北京天健兴业资产评估有限公司作为本次重大资产重组暨关联交易的评估师，对所涉及的事项进行了答复，请予审核。

本回复中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

问题二：请申请人结合新冠肺炎疫情、行业发展周期、企业核心竞争力和产能利用率等因素，进一步补充披露标的资产未来盈利预测可实现性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合新冠肺炎疫情、行业发展周期、企业核心竞争力和产能利用率等因素，补充说明标的资产未来盈利预测可实现性

（一）新冠肺炎疫情的影响

天山铝业对国内外新冠疫情发展进行了密切跟踪和评估，及时调整经营安排，采取多种措施保障生产经营工作正常开展，预计新冠疫情不会对盈利预测的实现性造成重大不利影响。具体而言：

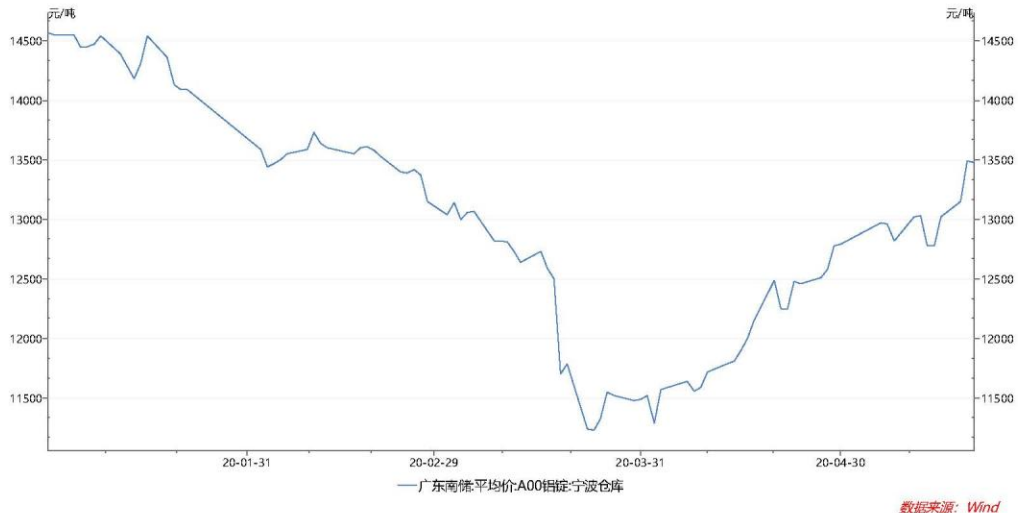
1、对产量的影响。

整体来看，天山铝业电解铝产量未受到新冠疫情的影响，电解铝生产线、阳极碳块产线及自备电厂产线均满负荷生产。

新型冠状病毒疫情爆发期间，按照新疆生产建设兵团落实中央“六稳”的工作要求，天山铝业及时成立疫情防控领导小组，全面落实疫情联防联控责任，强化各项防控措施。做好进出厂区车辆的全面消毒，同时加强厂区生产车间、办公场所和食堂的卫生、通风、消毒工作，对员工进行全封闭管理；加强值班值守，加强防疫各环节工作衔接到位，从而确保企业生产安全稳定运行。

2、对销售价格的影响。

铝锭销售价格方面，2020年1月广东南储平均价为14,400.00元/吨，2020年2月至3月受疫情影响，铝锭市场价格出现下滑，2020年1季度市场平均价降为13,540.00元/吨。具体价格趋势如下图所示：



根据有色网统计，疫情期间，2020年1季度出库量与2019年同期相比，不但没减少，反而略有增长，电解铝的市场需求基本没有受到疫情影响。



从经验数据来看，每年春节期间，因下游停工，均为铝锭的消费淡季和价格低谷，今年再叠加疫情冲击，导致今年一季度铝锭价格出现短期急速下降的情况。综合上述铝价和出库量分析，随着下游行业的复工复产，铝锭价格持续走强。后续随着消费进一步恢复，国家加大基础设施的投入，铝锭消费有望保持增长势头，价格预计也会逐步回归正常水平。

3、对采购成本的影响。

电解铝主要原材料方面，(1) 氧化铝的价格与铝锭具有较强的关联，由于铝锭的需求减少直接导致了氧化铝的价格下降，2020年4月中旬氧化铝的价格已经跌至约2,000元/吨，单吨氧化铝成本比2019年末下降近千元。(2) 阳极碳块的原材料（石油焦、沥青等）与石油价格相关，天山铝业自产阳极碳块成本及外

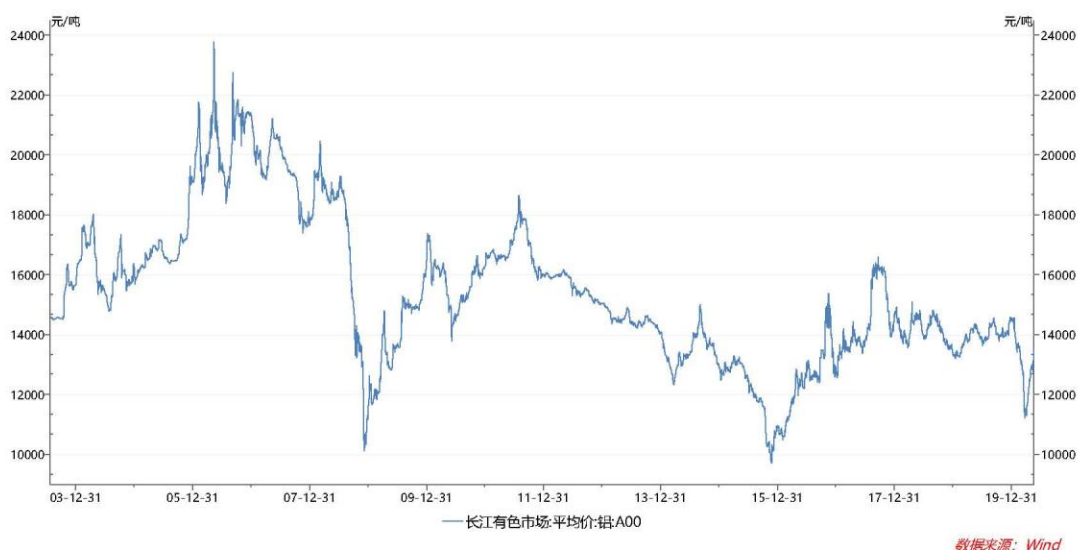
购阳极碳块价格均有所下降。(3) 国家出台的疫情期间的税费减免优惠政策, 天山铝业疫情期间员工的社保、公积金等费用支出下降。

4、从经营成果来看, 根据天山铝业未经审计财报报表, 2020年1季度实现净利相比2019年1季度净利有所增加。

综上所述, 结合铝锭价格和原材料价格的情况分析, 新冠疫情期间天山铝业经营情况未受到重大不利影响, 不会影响天山铝业盈利预测的实现。

(二) 本次预测与行业发展周期变化趋势一致, 具有合理性

电解铝行业的发展周期主要体现在其价格的波动, 对大宗商品电解铝近 15 年的价格进行了分析, 可以看出电解铝是一个周期性明显行业。电解铝近 13 年来价格呈现周期性波动, 如下图所示:



经分析, 2002-2015 年 13 年间, 可分为两个周期, 第一个周期, 2002-2009 年, 约 7 年, 平均交易价格为 17,000.00 元/吨; 第二个周期 2009-2015 年, 约 6 年, 交易平均价 14,800.72 元/吨, 两个周期 13 年的平均价格为 15,900.00 元/吨。具体如下表所示:

单位: 元/吨

| 周期 | 时间波段 | 周期期间 | 最高 | 最低 | 周期平均价 |
|-------|-----------|------|-----------|-----------|-----------|
| 第一周期 | 2002-2009 | 7 年 | 24,362.82 | 10,229.34 | 17,048.25 |
| 第二周期 | 2009-2015 | 6 年 | 18,483.55 | 9,711.66 | 14,800.72 |
| 长周期来看 | 2002-2015 | 13 年 | 24,362.82 | 9,711.66 | 15,924.49 |

从本周期的铝锭价格趋势来看, 2019 年铝价处于回升阶段, 基本上维持在

13,800 至 14,000 元/吨。同时，根据阿拉丁行业研究报告，2019 年每吨铝锭行业平均成本 13,700 元，生产成本对最终售价形成有力支撑，2019 年 12 月铝锭社会库存降至 60 万吨左右，铝价达 14,800 元/吨，从而看出铝锭价格与成本和供需关联性强。

本次评估预测，结合 2019 年初市场电解铝交易价格 13850 元/吨进行预测，并结合其整个周期性铝价所处阶段，在未来 5 年逐年上升至稳定期价格 14500 元/吨（参照第二个周期均价 14800 元/吨保守确定），结合阿拉丁行业研究报告披露 2019 年整年电解铝实际交易平均价格为 13920 元/吨，高于本次评估 2019 年预测含税价格 13850 元/吨，预测电解铝价格与行业实际交易平均价格数据基本保持一致。

（三）天山铝业的核心竞争力保障了其业绩预测具有可实现性

1、天山铝业具有较强的资源、成本和完整产业链综合优势。

天山铝业具有包括氧化铝、阳极碳素、发电、电解铝、高纯铝、铝深加工等生产环节，是国内少数几家具有完整一体化铝产业链优势的综合性铝生产、制造和销售的大型企业之一。天山铝业原铝及高纯铝材料生产基地位于新疆石河子，已建成年产能 120 万吨原铝生产线，配套建有 6 台 350MW 发电机组和年产能 30 万吨预焙阳极生产线；在江苏江阴建有年产 5 万吨铝加工基地，主要产品为铝板、带、箔。天山铝业具有较完善的铝产业链一体化优势和较强的能源优势。特别是得益于新疆区域较低的电煤价格，天山铝业自备电站的发电成本低于同行业公司，形成天山铝业较为突出的竞争优势。

天山铝业正在广西靖西新建年产 250 万吨氧化铝生产线、在南疆阿克苏地区阿拉尔市国家级经济开发区新建年产 50 万吨（一期 30 万吨）预焙阳极生产线、在新疆石河子新建 6 万吨高纯铝生产线。氧化铝和高纯铝生产线建成后，天山铝业将形成从上游铝土矿、氧化铝、发电、阳极碳素到原铝及铝深加工一体化的完整产业链，并可充分利用新疆地区的能源优势和广西地区的资源优势。完整的产业链布局使得天山铝业在原材料成本、供应稳定性、品质等方面具备优势，获取更多产业附加值，提高整体盈利及抗风险能力。

2、天山铝业为具有核心技术竞争力的综合性铝企业集团。

天山铝业作为产业链较完善的综合铝业集团，产能位于全国前列。同时，天山铝业积极投入技术研发和改进，目前已采用的 460 千安预焙电解槽、大气态污染源处理设施、废水处理系统等均属于国内较为先进的生产及环保技术，技术中心被列为自治区认定企业技术中心、自治区级技术创新示范企业，2015 年 12 月公司降低铝电解槽水平电流的节能技术的集成示范项目被列入国家火炬计划产业化示范项目。

2016 年公司引进国际领先的生产高纯铝的偏析法技术及工艺，在石河子建设 6 万吨高纯铝项目。截至 2018 年 12 月，上述高纯铝生产线已投产 1 万吨产能，截至 2020 年 4 月底，上述高纯铝生产线已经投产 2 万吨产能。高纯铝具有许多优良性能，用途广泛。它具有比原铝更好的导电性、延展性、反射性和抗腐蚀性，在电子工业及航空航天等领域有着广泛的用途。在电子工业中，用于制作高压电容器铝箔、高性能导线、集成电路用键合线；航空航天工业中，高纯铝用来开发制作等离子帆（推动航天器的最新动力）；高速轨道交通中，高速轨道交通车辆除了需要用高纯铝配制高性能合金外，还由于高纯铝具有导磁率低、比重轻的特点，在磁悬浮体材料中得到大量应用；光学应用方面，汽车工业中的车灯反射罩，天文望远镜等大量使用铝反射器。

上述项目全部投产完成后，天山铝业将成为具有全球技术领先、规模领先、成本优势的高纯铝生产商，将使天山铝业进一步朝高端材料领域延伸发展，使天山铝业具备长期持续竞争优势。

3、天山铝业管理团队经验丰富，建立了稳定的供应渠道和丰富的客户群体。

天山铝业拥有专业能力强、经验丰富的管理团队，在铝行业研发、生产、销售等领域积累了大量管理经验。天山铝业目前已形成科学、现代化的管理体系，在采购及销售、预算、质量、绩效管理等方面均建立相应制度，大大提升公司的管理水平，为其持续、快速、高效发展提供基础保障。具备丰富经验的管理层和完善的管理制度使天山铝业能够在复杂多变的竞争环境中始终保持较强的市场竞争力。

（四）天山铝业的产能利用率预测较为谨慎，盈利预测具有可实现性

根据市场公开数据，截止 2019 年 12 月底国内电解铝企业建成产能 4517.4 万吨，运行产能 3,411 万吨，产能运行率为 75.51%，达产率较低，主要为淘汰产能、落后产能、不合规产能导致。

对比同行业上市公司神火股份，根据其 2019 年年报披露，其新疆区域核准产能为 80 万吨，实际生产为 80.45 万吨，基本实现满产。同期，2019 年露天煤业的霍煤鸿骏核准产能 86 万吨，实际产量 89.26 万吨。综合可比公司情况，可见电解铝行业核准产能与实际生产是可以满产的。

本次评估预测，关于产能利用率主要考虑两个方面：1) 对于电解槽投产情况，天山铝业电解铝生产线拥有 460KA 预焙电解槽 1062 台，结合公司检修计划，其中每年安排有 22 台电解槽轮换检修，投产比率为 98%，结合工艺特征，电解槽单台设备投产使用达 7~8 年才会停产检修，单台检修时间为 50 天左右，综合测算，22 台电解铝槽基本上能够满足生产经营需要。2) 结合企业经营情况来看，2018 年、2019 年投产电解槽基本整年满负荷生产；3) 对于单台产出，目前电解槽生产情况并不是最大功耗，最大单槽额定产能是 3.5 吨/台/天，天山铝业近三年单槽平均产量为 3.15 吨/台/天，评估预测采用 3.14 吨/台/天作为单台电解铝的产出预测数据。

综合上述，本次评估对天山铝业电解铝产能预测是谨慎合理的。

(五) 天山铝业的未来盈利预测具有可实现性

在收益法评估预测中，天山铝业 2019 年预计净利润为 9.5 亿元，根据天山铝业经审计财报报表，2019 年度天山铝业实现净利润 9.7 亿元，已完成 2019 年预测。

结合新冠肺炎疫情的短期影响、及对天山铝业核心竞争力和行业周期性分析，未来盈利预测的可实现性的分析如下：

1、报告期内自产铝锭毛利保持稳定，在不考虑在建自产靖西天桂氧化铝项目和南疆碳素预焙阳极项目的因素下，预测期天山铝业自产电解铝毛利与报告期内基本一致；

2、预测期内，天山铝业毛利率及利润增长主要来源于产业延伸的新建项目，包括靖西天桂年产 250 万吨氧化铝生产线、南疆碳素年产 50 万吨预焙阳极生产

线和天展新材 6 万吨高纯铝生产线。其中,靖西天桂氧化铝生产线将在 2020 年、2021 年和 2022 年分别新增氧化铝产能 80 万吨、85 万吨和 85 万吨,根据评估预测,每年将较外购氧化铝新增利润贡献约 4 亿元;南疆碳素预焙阳极项目将在 2020 年和 2021 年分别新增预焙阳极产能 20 万吨和 30 万吨,根据评估预测,每年将分别较以往新增利润贡献 0.6 亿元和 0.9 亿元;天展新材高纯铝项目将在 2020 年、2021 年和 2022 年各新增 1 万吨产能,根据评估预测,每年将新增利润贡献约 0.67 亿元。

3、根据对电解铝行业周期性的分析,在新冠疫情短期影响消除以后,电解铝在交通、机械、电子、建筑等领域需求逐渐释放。此外,国内稳增长政策值得期待,特高压和轨交项目密集批复,有望成为本轮“新基建”的重点,钢芯铝绞线、铝合金车体分别为特高压和轨道交通重要应用材料,在稳增长的政策背景下将呈现良好预期,对电解铝价格形成良好支撑。

综上所述,本次评估对于未来盈利预测是合理的,具有较强可实现性。

二、中介机构核查意见

经核查,评估师认为,新冠疫情爆发以来,天山铝业采取多种措施保障生产经营工作正常开展,结合 2020 年 1 月份以来铝锭价格和原材料价格的情况分析,新冠疫情未对天山铝业的生产经营和盈利预测实现性产生重大不利影响;结合行业发展周期来看,不考虑疫情的短期影响,本次收益法预测的电解铝价格与行业周期变化趋势一致;天山铝业完整产业链的优势明显,在建的靖西天桂氧化铝项目、南疆碳素预焙阳极项目和天展新材高纯铝项目将对未来盈利增长提供有力支撑;本次预测中产能利用率的分析合理谨慎。综合上述因素,本次评估中对于天山铝业未来盈利预测是合理的,具有较强可实现性。

（本页无正文，为北京天健兴业资产评估有限公司关于经中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会（以下简称“并购重组委”）2020年第18次会议审核意见之回复的签章页）

北京天健兴业资产评估有限公司

