

东方证券承销保荐有限公司关于新疆中泰化学股份有限公司 非公开发行股票之补充尽职调查报告

东方证券承销保荐有限公司（以下简称“东方投行”、“保荐机构”）为新疆中泰化学股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”、“中泰化学”）本次非公开发行股票的保荐机构。本次非公开发行股票的申请已于 2020 年 1 月 2 日通过中国证券监督管理委员会（以下简称“贵会”）发行审核委员会的审核，并于 2021 年 1 月领取了贵会出具的《关于核准新疆中泰化学股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2021]194 号）。发行人已于 2020 年 3 月 3 日向贵会报送变更本次非公开发行股票项目审计机构的会后事项，于 2020 年 3 月 16 日向贵会报送非公开发行股票发行方案调整相关会后事项的说明，于 2020 年 5 月 29 日向贵会报送非公开发行股票 2019 年度及 2020 年一季度会后事项材料，于 2021 年 1 月 4 日向贵会报送 2020 年三季度会后事项材料。

东方投行根据贵会《关于加强对通过发审会的拟发行证券的公司会后事项监管的通知》（证监发行字[2002]15 号）、《关于已通过发审会拟发行证券的公司会后事项监管及封卷工作的操作规程》（股票发行审核标准备忘录第 5 号）和《关于再融资公司会后事项相关要求的通知》（发行监管函[2008]257 号）的规定，就发行人 2021 年 1 月 4 日至今相关事项进行补充尽职调查、审慎核查，说明如下：

一、发行人经营业绩变化情况

2021 年 4 月 9 日，发行人公布了 2020 年年度报告、审计报告，发行人 2019 年度、2020 年度主要财务数据对比情况如下：

单位：万元

项目	2020 年	2019 年	变动幅度
营业收入	8,419,701.81	8,314,377.51	1.27%
归属于上市公司股东的净利润	14,596.15	38,296.75	-61.89%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	2,392.07	34,729.30	-93.11%
经营活动产生的现金流量净额	705,732.62	814,002.47	-13.30%

基本每股收益（元/股）	0.068	0.1784	-61.88%
稀释每股收益（元/股）	0.068	0.1784	-61.88%
加权平均净资产收益率	0.77%	2.00%	-1.23%
项目	2020年12月31日	2019年12月31日	变动幅度
资产总额	6,392,687.08	6,102,934.98	4.75%
归属于上市公司股东的净资产	1,886,322.70	1,911,547.85	-1.32%

2020 年度，发行人实现营业收入为 8,419,701.81 万元，较上年增加 1.27%；归属于上市公司股东的净利润为 14,596.15 万元，较上年下降 61.89%。

（一）发行人经营业绩下滑原因

2020 年，发行人实现营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为 8,419,701.81 万元和 14,596.15 万元，分别较 2019 年上升 1.27%和下降 61.89%。一方面，受中美贸易摩擦持续影响，粘胶短纤及下游纺织服装需求持续走弱，致使粘胶短纤、粘胶纱价格持续走低、销量减少；另一方面，受新冠肺炎疫情的影响，国内及出口市场需求萎缩、价格下跌，下游客户延迟复工，公司主要产品价格处于低位。

1、产品收入及毛利率变动

发行人 2020 年分产品收入同比变动情况如下：

单位：万元

营业收入	2020 年	2019 年	变化幅度	
	金额	金额	金额	比例
聚氯乙烯	1,011,696.18	1,009,696.97	1,999.21	0.20%
氯碱类产品	193,931.18	253,227.35	-59,296.17	-23.42%
电	5,623.97	3,554.49	2,069.48	58.22%
粘胶纤维	159,461.95	335,960.38	-176,498.43	-52.54%
粘胶纱	312,577.83	366,787.08	-54,209.25	-14.78%
贸易	6,616,847.07	6,227,482.15	389,364.92	6.25%
物流运输	61,436.59	76,544.48	-15,107.89	-19.74%
主营业务收入	8,361,574.77	8,273,252.91	88,321.86	1.07%
其他业务收入	58,127.04	41,124.60	17,002.44	41.34%

营业收入合计	8,419,701.81	8,314,377.51	105,324.30	1.27%
--------	--------------	--------------	------------	-------

2020 年，发行人营业收入较 2019 年度增长 105,324.30 万元，增长幅度为 1.27%；主要为贸易业务收入增加所致。

发行人 2020 年分产品毛利及毛利率同比变动情况如下：

单位：万元

毛利及毛利率	2020 年		2019 年		毛利率变动率
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	
聚氯乙烯	290,161.17	28.68%	299,891.00	29.70%	-1.02%
氯碱类产品	69,501.44	35.84%	118,337.66	46.73%	-10.89%
电	113.83	2.02%	-677.12	-19.05%	21.07%
粘胶纤维	-37,161.10	-23.30%	16,714.50	4.98%	-28.28%
粘胶纱	15,691.39	5.02%	37,412.09	10.20%	-5.18%
贸易	85,973.12	1.30%	89,745.03	1.44%	-0.14%
物流运输	11,791.14	19.19%	9,516.73	12.43%	6.76%
主营业务	436,070.99	5.22%	570,939.89	6.90%	-1.69%
其他业务	46,126.72	79.36%	14,450.15	35.14%	44.22%
合计	482,197.71	5.73%	585,390.04	7.04%	-1.31%

2020 年，发行人毛利润较上年同期减少 103,192.33 万元，减少幅度为 17.63%。同时 2020 年发行人综合毛利率较上年下降 1.31%，主要系受中美贸易摩擦及新冠肺炎疫情影响，发行人氯碱类产品、粘胶产品销售价格及毛利率下跌所致，同时贸易业务具有收入占比高、毛利率低的特点，亦导致发行人综合毛利率的下跌。

2、主要产品销量及价格变动

（1）聚氯乙烯

2020 年度，发行人聚氯乙烯产品销售同比变动情况如下：

单位：万吨、元/吨、万元

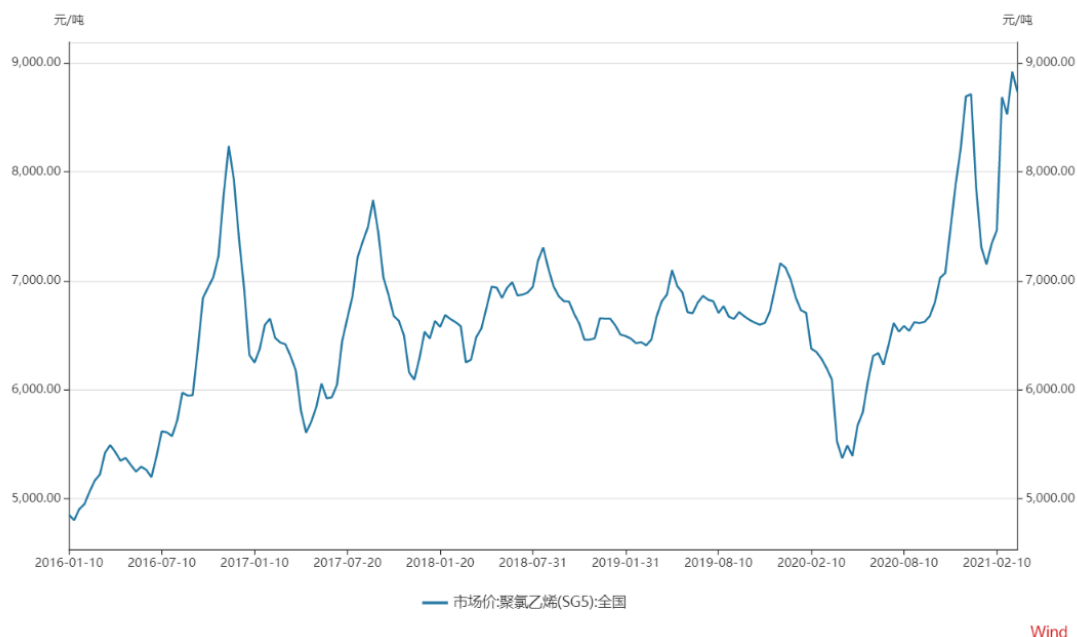
产品	项目	2020 年	2019 年	变动额	变动比例
聚氯乙	销量	171.09	171.09	0.00	0.00%

烯	均价	5,913.24	5,901.67	11.57	0.20%
	收入	1,011,696.18	1,009,696.97	1,999.21	0.20%
	毛利	290,161.18	299,891.00	-9,729.82	-3.24%

注：上述聚氯乙烯销售数据均包含糊树脂产品。

2020 年初，受国内新冠肺炎疫情的影响，下游客户延迟复工，市场整体需求减弱，随着国内企业有序复工，同时医疗行业一次性手套等需求增加提升聚氯乙烯新需求，总体来看发行人聚氯乙烯产品销量较 2019 年基本持平，价格呈现先降后升趋势，2020 年均价较 2019 年出现小幅度上升。销量及价格因素导致 2020 年度聚氯乙烯收入及毛利同比增加 0.20%、下降 3.24%。

2016 年初至 2021 年 3 月末，国内聚氯乙烯市场价格趋势如下：



数据来源：Wind 资讯

(2) 烧碱

2020 年，发行人烧碱产品销售同比变动情况如下：

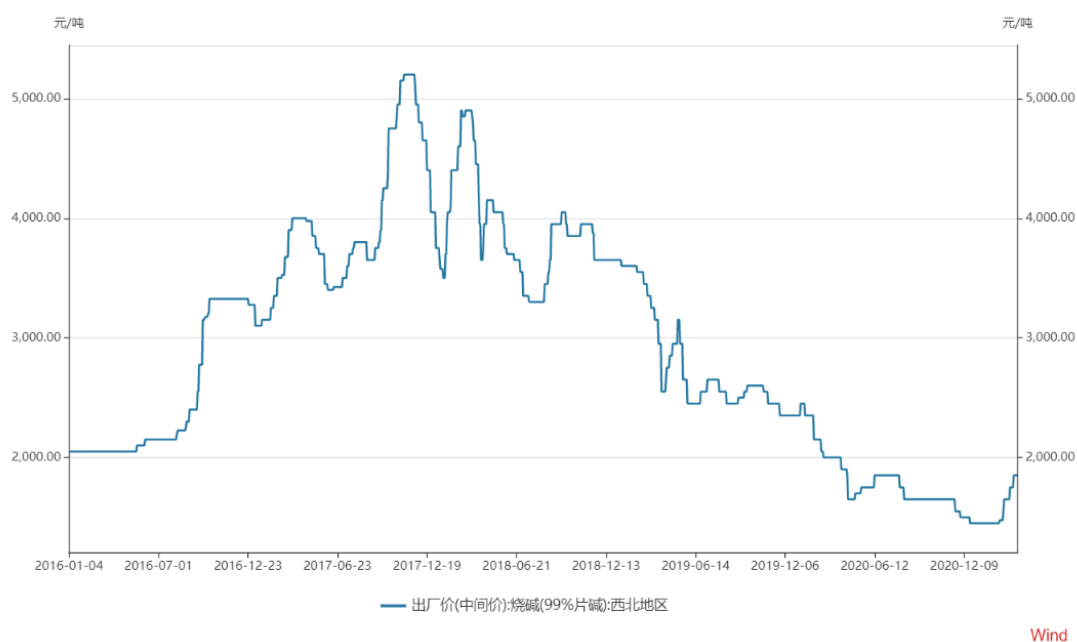
单位：万吨、元/吨、万元

产品	项目	2020 年	2019 年	变动额	变动比例
烧碱	销量	90.51	77.7	12.81	16.49%
	均价	1,734.99	2,467.73	-732.74	-29.69%

	收入	157,033.61	191,743.84	-34,710.23	-18.10%
	毛利	60,152.15	104,799.58	-44,647.43	-42.60%

相比 2019 年，2020 年发行人烧碱销售均价由 2,467.73 元/吨下降至 1,734.99 元/吨，下降幅度为 29.69%，与中国氯碱网统计的烧碱价格走势基本一致。受中美贸易摩擦、新冠肺炎疫情影响，公司粘胶产品产量下降，烧碱内部供应量下降，在氯碱平衡约束下导致烧碱外部销售量增长，2020 年烧碱销售量相较于 2019 年度增长 16.49%。以上因素导致公司 2020 年烧碱收入及毛利分别较 2019 年下降 18.10%、42.60%。

2016 年至 2021 年 3 月末，西北地区烧碱（99%片碱）价格走势如下：



数据来源：Wind 资讯

（3）粘胶纤维

2020 年度，发行人粘胶纤维产品销售同比变动情况如下：

单位：万吨、元/吨、万元

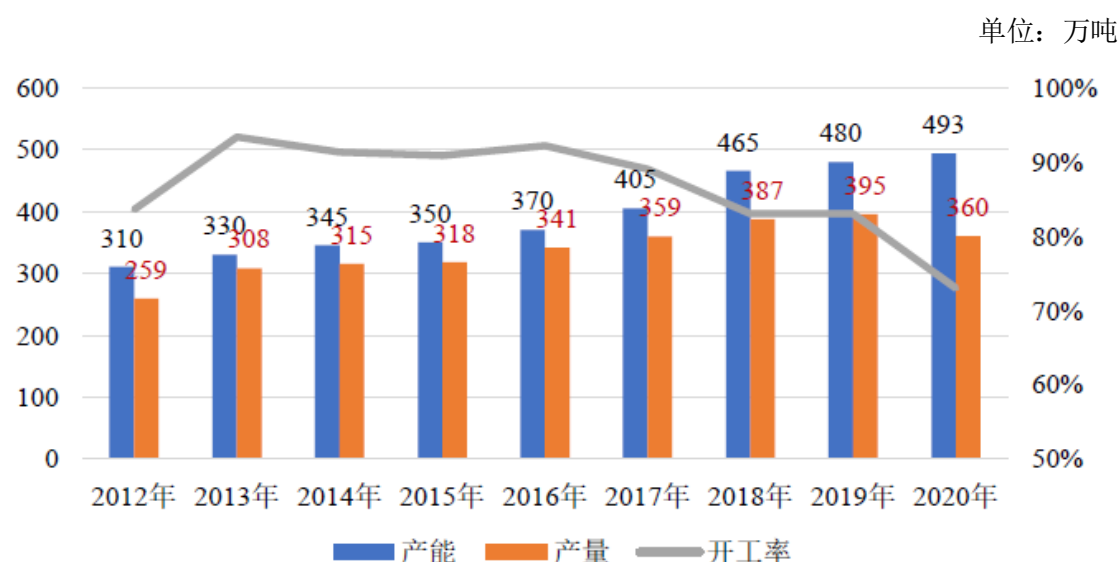
产品	项目	2020 年	2019 年	变动额	变动比例
粘胶纤维	销量	20.69	34.63	-13.94	-40.25%
	均价	7,707.20	9,701.43	-1,993.13	-20.55%
	收入	159,461.95	335,960.38	-176,498.43	-52.54%
	毛利	-37,161.10	16,714.50	-53,875.60	-322.33%

受中美贸易摩擦及新冠肺炎疫情导致的下游需求下降影响，2020 年发行人粘胶纤维销量较 2019 年下滑 40.25%，销售均价下降至 7,707.20 元/吨，粘胶纤维毛利较上年度减少 53,875.60 万元。从供给层面来看，随着近年来国内粘胶纤维行业新增产能的快速投放，行业整体面临一定的供给过剩；从需求层面来看，一方面粘胶纤维及其下游纺织服装需求受中美贸易摩擦影响持续走弱，另一方面，受到 2020 年以来新冠肺炎疫情的影响，下游客户复工较晚，粘胶纺织行业国内及出口需求放缓，导致粘胶纤维产品价格及毛利下滑。

A. 供给层面

目前国内粘胶纤维主要有粘胶短纤和粘胶长丝两个品种，其中粘胶短纤产量占总产量的 95%左右。2017 年以来，我国粘胶短纤行业迎来一轮产能投放的高峰期，截至 2020 年，我国粘胶短纤行业产能约为 493 万吨、产量约为 360 万吨，2020 年新增粘胶短纤产能约为 13 万吨，随着行业产能持续投放及开工率下降，行业面临一定的阶段性供给过剩。

2012-2020 年我国粘胶短纤行业产能、产量情况如下：



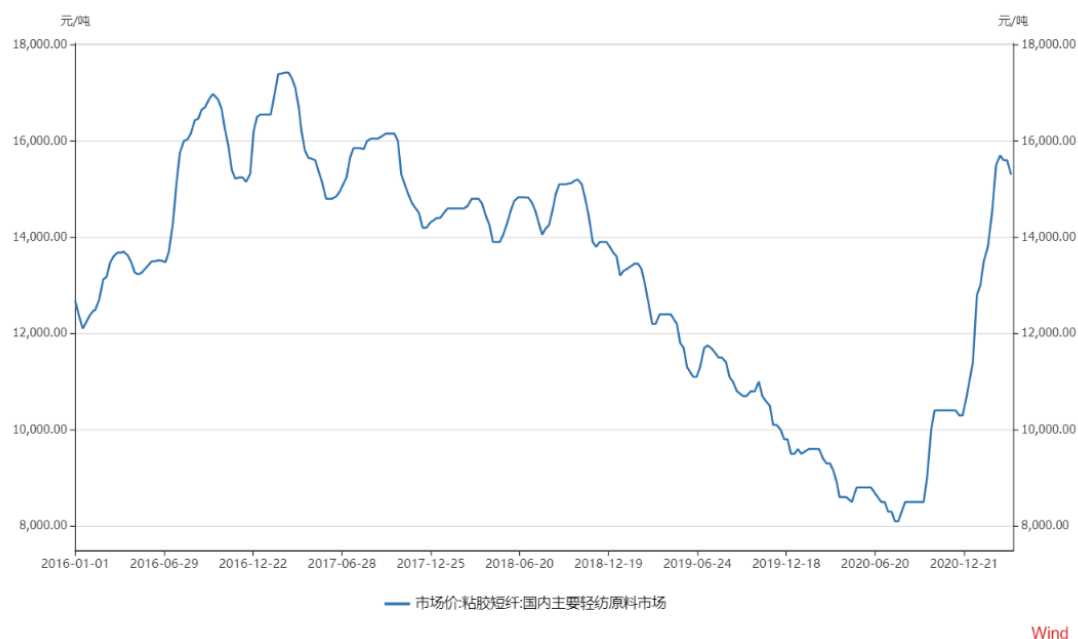
资料来源：中国氯碱网

B. 需求层面

行业前期新增产能需要一定时间消化，伴随中美贸易摩擦影响、2020 年以来新冠肺炎疫情扩散，粘胶纤维需求放缓，自 2018 年下半年至 2020 年中，粘胶

纤维市场价格呈现下跌趋势；2020 年下半年以来，随着国内新冠肺炎疫情基本得到控制、库存持续下降影响，粘胶纤维价格出现快速反弹。

2016 年至 2021 年 3 月末，国内粘胶短纤市场价格变化趋势如下：



数据来源：Wind 资讯

对比粘胶纤维行业整体来看，发行人位于新疆，近年受《新疆纺织服装产业发展规划（2018—2023 年）》《自治区发展纺织服装产业带动就业 2018 年行动方案》等政策的影响，纺织业已成为新疆的战略性产业，粘胶纤维在疆内市场广阔；同时，疆内粘胶纤维企业在棉花等原材料及能源方面成本优势明显，结合煤-电-氯碱-粘胶纤维-粘胶纱上下游一体化循环经济产业链，有利于降低成本、减轻周期波动对发行人的影响。

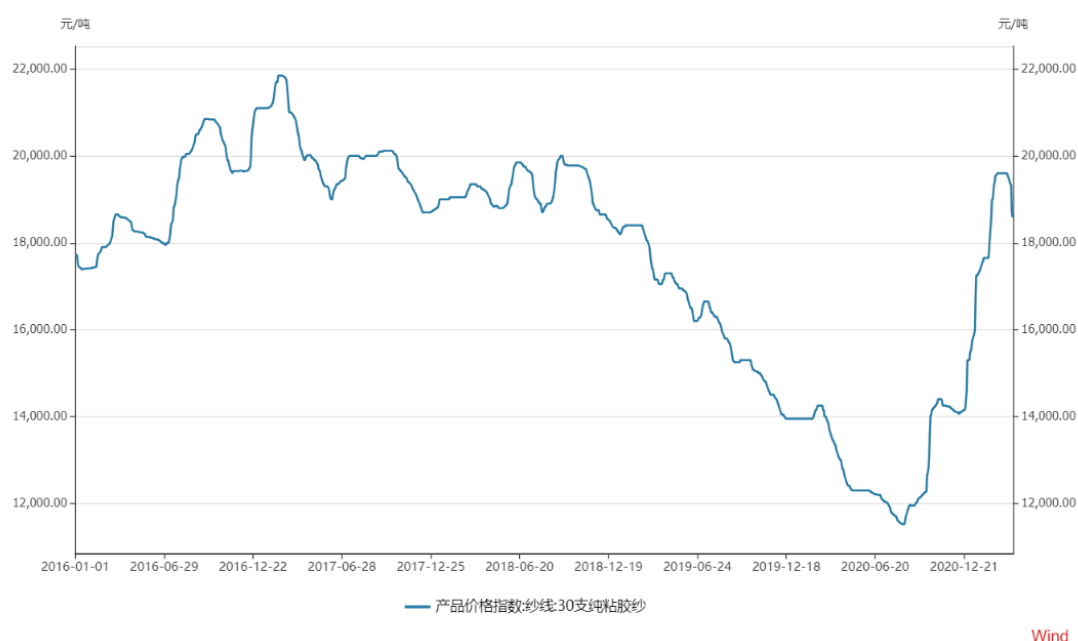
（4）粘胶纱

单位：万吨、元/吨、万元

产品	项目	2020 年	2019 年	变动额	变动比例
粘胶纱	销量	29.52	27.35	2.17	7.93%
	均价	10,588.68	13,410.57	-2,821.89	-21.04%
	收入	312,577.83	366,787.08	-54,209.25	-14.78%
	毛利	15,691.38	37,412.09	-21,720.71	-58.06%

2019 年以来美国对华加征关税清单中涉及的纺织服装产品总额较多，伴随 2020 年上半年新冠肺炎疫情的影响，粘胶纱及下游纺织服装产业需求放缓，纺织产品出口需求减弱，产品市场价格处于下跌区间，虽然 2020 年下半年下游纺织服装行业有序复工复产，伴随库存下降粘胶纱价格出现快速反弹，但全年均价仍呈现下降趋势。在价格与销量双重因素的影响下，2020 度发行人粘胶纱产品销售收入及毛利较上年同期分别下降 14.78%、58.06%。

2016 年至 2021 年 3 月末，30 支纯粘胶纱产品价格指数变动趋势如下：



数据来源：Wind 资讯

（二）同行业上市公司经营情况

1、氯碱行业上市公司业绩变动情况

2020 年度，发行人及氯碱行业上市公司经营业绩变动情况如下：

单位：万元

公司名称	营业收入			净利润		
	2020 年	2019 年	变动率	2020 年	2019 年	变动率
鸿达兴业	539,392.27	529,965.08	1.78%	82,027.42	63,011.49	30.18%
氯碱化工	488,866.25	646,377.34	-24.37%	60,135.79	80,933.38	-25.70%
ST 宜化	1,380,469.99	1,466,002.49	-5.83%	21,407.68	10,615.42	101.67%
君正集团	1,479,819.47	979,056.69	51.15%	478,632.80	246,631.90	94.07%

新金路	220,696.30	231,906.53	-4.83%	7,542.64	6,473.02	16.52%
英力特	195,514.06	208,721.01	-6.33%	6,958.84	5,108.50	36.22%
天原股份	2,164,607.03	2,310,320.84	-6.31%	10,700.19	2,335.52	358.15%
三友化工	1,778,027.69	2,051,513.48	-13.33%	75,290.35	73,999.61	1.74%
中泰化学	8,419,701.81	8,314,377.51	1.27%	-4,313.03	23,127.38	-118.65%

2020 年度，前期市场供需关系未得到有效调整，叠加 2020 年以来新冠肺炎疫情对市场整体需求的影响，氯碱行业上市公司营业收入较上年同期有所下降，但随着 2020 年下半年下游行业复工复产，产品价格出现上升，受产品价格变动幅度及产品结构不同的影响，氯碱行业上市公司净利润水平变动方向不一。

2、粘胶纺织行业上市公司业绩变动情况

2020 年，发行人及粘胶纺织行业上市公司业绩变动情况如下：

单位：万元

公司名称	营业收入			净利润		
	2020 年	2019 年	变动率	2020 年	2019 年	变动率
三友化工	1,778,027.69	2,051,513.48	-13.33%	75,290.35	73,999.61	1.74%
澳洋健康	308,340.12	298,203.50	3.40%	-47,122.48	-56,921.93	-17.22%
南京化纤	36,596.72	65,770.93	-44.36%	1,269.19	-13,048.70	-109.73%
新乡化纤	447,650.96	480,415.25	-6.82%	8,357.15	12,979.40	-35.61%
百隆东方	613,455.72	622,178.64	-1.40%	36,605.44	29,780.89	22.92%
新野纺织	486,593.80	573,204.39	-15.11%	16,970.54	28,200.71	-39.82%
华茂股份	339,205.12	297,891.71	13.87%	20,563.80	15,779.85	30.32%
凤竹纺织	104,974.67	102,358.16	2.56%	2,962.77	2,595.36	14.16%
常山北明	988,379.56	944,662.04	4.63%	10,710.94	9,520.91	12.50%
中泰化学	8,419,701.81	8,314,377.51	1.27%	-4,313.03	23,127.38	-118.65%

2020 年度，受市场前期释放产能未得到有效消化的情况下，中美贸易摩擦叠加 2020 年以来新冠肺炎疫情影响，国内下游企业复工延期、行业需求整体放缓。2020 年度粘胶短纤生产企业三友化工、南京化纤、新乡化纤、澳洋健康营业收入分别较上年同期减少 13.33%、44.36%、6.82%、增加 3.40%，净利润分别较上年同期增长 1.74%、下降 109.73%、下降 35.61%、下降 17.22%；纺织企业百隆东方、新野纺织、华茂股份、凤竹纺织、常山北明营业收入较上年同期下降

1.40%、15.11%、增长 13.87%、2.56%、4.63%，净利润增加 22.92%、减少 39.82%、增加 30.32%、14.16%、12.50%。

（三）发审会前相关风险提示

公司的非公开发行股票申请已于 2020 年 1 月通过了中国证券监督管理委员会发行审核委员会的审核。发审会前，公司已在本次非公开发行申报文件中对相关情况涉及的风险因素做出提示。相关风险提示的主要内容如下：

“1、宏观经济波动风险

聚氯乙烯及烧碱作为基础化工材料，广泛应用于化学建材、化工、轻工、塑料、农业等国民经济各个领域，其行业发展趋势与国民经济发展呈现较高的一致性；粘胶纤维、粘胶纱在产业链终端产品为棉纺织产品和服装，其业务受纺织服装业以及整个宏观经济波动影响较大。若国内经济发展增速降低，或经济出现周期性波动，或因国际政治及经济等原因导致的出口需求变化，都会导致发行人的产品需求增长出现明显的波动，同时由于产能变化较产品需求变化存在滞后性，会使发行人产品的供求关系呈现周期性变化，将对发行人的经营业绩和未来的盈利能力产生不利影响。

2、行业竞争风险

目前，我国氯碱行业市场集中度较低、产能相对分散，加之国内氯碱企业产能快速扩张，总体产能过剩，同质化竞争日趋加剧。氯碱产品的质量和性能差异较小，市场竞争较为激烈，氯碱产品的竞争能力主要体现在生产成本的高低。虽然发行人具有明显的成本优势和规模优势，但如果发行人不能有效应对日益激烈的市场竞争，将会影响发行人产品的销量和价格，从而对发行人的业绩产生不利影响。

同时，公司的聚氯乙烯以电石法生产（煤化工路线）。聚氯乙烯亦可以通过乙烯氧氯化法生产（石油路线）。在石油价格较高的市场状况下，公司所用的电石法具有较大的竞争优势。但如果石油价格下跌或者维持在较低水平，可能会影响国内市场不同路线生产聚氯乙烯的竞争格局，公司面临着市场竞争力下降的风险。

3、产品价格波动风险

聚氯乙烯树脂、粘胶纤维等产品是发行人的主要利润来源，而上述产品市场价格具有明显的周期性，波峰价格与波谷价格差距显著。虽然与同行业相比发行人具有原材料与能源的成本优势，但是当上述产品的价格出现较大波动时，发行人经营业绩仍会受到较大影响”。

二、业绩变动对公司当年及以后年度经营的影响

发行人经营业绩主要受粘胶纱、粘胶短纤、氯碱产品销量及供需情况变化引起的价格波动影响。2020 年，受国内新冠肺炎疫情影响，下游客户延迟复工，叠加 2018 年以来的中美贸易摩擦影响，市场需求整体萎缩，公司主要产品销量及价格受到不同程度影响。

虽然上述不利因素对公司短期业绩影响较大，预期随着下游行业的复工复产，以及行业供需关系的调整，公司未来业绩将会出现改善，不会对公司以后年度经营产生重大不利影响。

（一）主要产品的销量及价格变动对发行人氯碱化工板块不构成重大影响，聚氯乙烯产品价格有望进一步提高

发行人氯碱化工板块主要产品为聚氯乙烯及烧碱，氯碱平衡问题是氯碱化工企业生产所面临的重要难题，所谓碱氯平衡是指氯碱厂家电解饱和食盐水生产出的烧碱和液氯，两者在生产销售方面均能够做到时产时销，并且在盈利方面均能够达到最佳利润水平的动态平衡状态。而在以氯定碱的生产计划下，为满足液氯及下游 PVC 产品的供应，烧碱产品的生产量往往会趋于过剩，因此 PVC 产品及烧碱产品的市场景气度往往呈反方向变动。

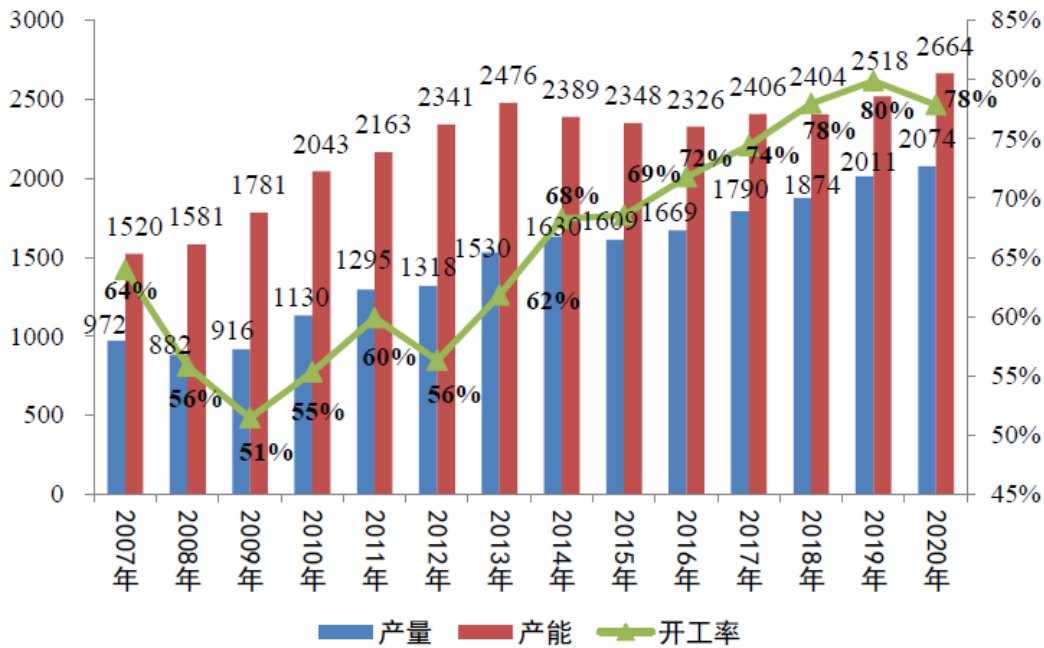
1、发行人聚氯乙烯板块发展前景良好

2013-2019 年我国聚氯乙烯行业经历了产能过剩到供需平衡的转变。2013-2015 年受前期产能无序增长，同时遭遇经济形势不佳、房地产低迷等影响，行业供大于求严重，落后产能逐步被淘汰；2016 年以来，随着国家去产能及环保督查力度进一步加强，一批竞争力较差的产能退出市场，供给侧改革作用初步显现，伴随着建材等下游行业需求复苏，进一步推动了行业供需关系的改善。截

至 2020 年底，中国聚氯乙烯现有产能约为 2,664 万吨，行业开工率下降至 78%。
预计随着市场供需关系调整，行业企业整体盈利性将好转。

2007 年至 2020 年国内聚氯乙烯产能、产量及开工率如下：

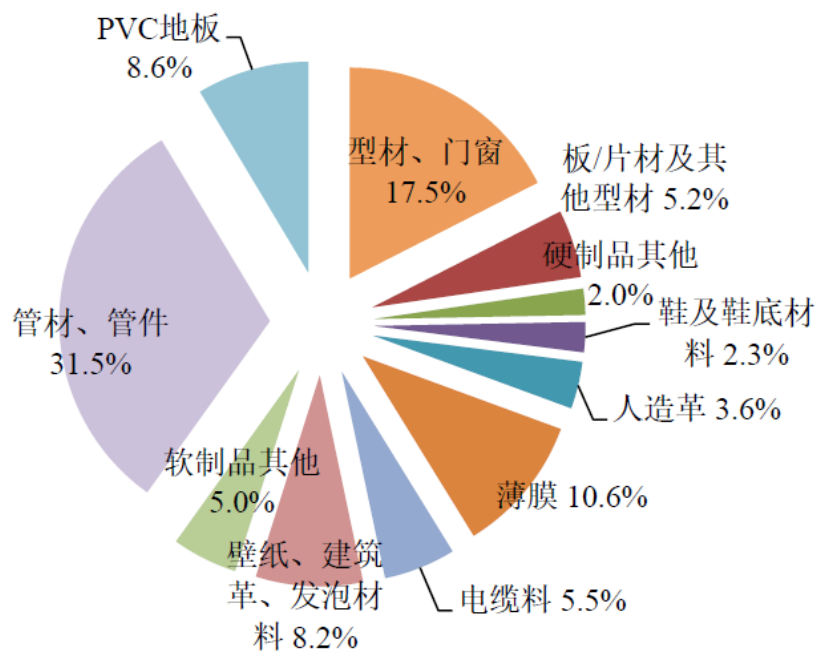
单位：万吨



资料来源：中国氯碱网

PVC 是五大通用树脂中产量最大的产品，广泛应用于包装材料、人造革、塑料制品等软制品和异型材、管材、板材等硬制品。随着工业、农业、交通、建筑、通讯、军工等行业的迅速发展，以及人民生活水平的不断提高，塑料制品的需求逐渐增大，推动了塑料加工业新产品、新技术、新材料的加速应用。

2020 年国内聚氯乙烯下游需求结构如下：



资料来源：中国氯碱网

受市场供需关系改善的影响，报告期内聚氯乙烯市场价格整体呈现上涨趋势，2020 年上半年受国内新冠肺炎疫情影响聚氯乙烯市场需求及产品价格有所下跌，2020 年下半年，随着国内企业有序复工，同时医疗行业一次性手套等衍生聚氯乙烯新需求，市场需求及产品价格止跌回升。

2016 年至 2021 年 3 月末，聚氯乙烯市场价格走势如下：



数据来源：Wind 资讯

2018 年至 2020 年，同行业上市公司聚氯乙烯产品毛利率情况如下：

公司简称	生产工艺	聚氯乙烯毛利率（%）		
		2020 年	2019 年	2018 年
氯碱化工	石油乙烯法	16.75	1.03	-1.18
ST 宜化	电石乙炔法	8.96	-	-
君正集团	电石乙炔法	38.46	33.89	31.01
新金路	电石乙炔法	1.30	-3.71	-5.11
英力特	电石乙炔法	11.69	8.47	5.17
天原股份	电石乙炔法	16.34	11.20	4.87
三友化工	电石乙炔法	18.13	3.51	-4.26
鸿达兴业	电石乙炔法	-	26.44	20.49
中泰化学	电石乙炔法	28.68	29.70	27.09
行业平均		17.54	13.82	9.76

注：鸿达兴业 2020 年年度报告中未披露分产品成本，无法计算毛利率。

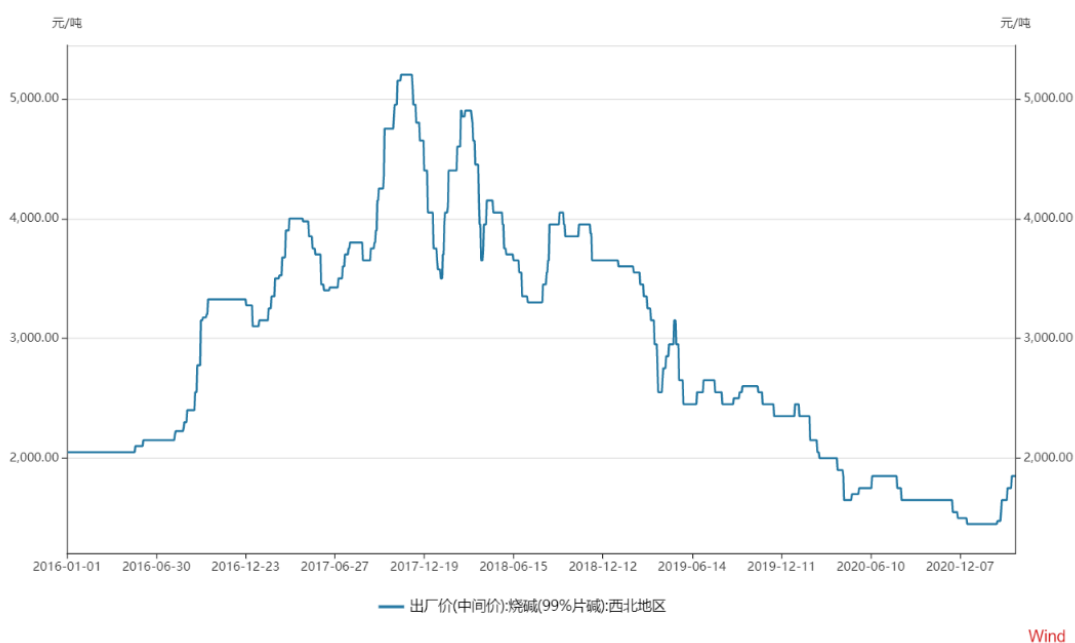
根据同行业上市公司定期报告对聚氯乙烯产品单项披露的毛利率，具有配套电石及全产业链优势的鸿达兴业、君正集团、中泰化学等公司的聚氯乙烯毛利率显著高于其他聚氯乙烯生产企业。

报告期内，发行人 PVC 毛利率明显高于同行业上市公司平均水平，主要原因是其充分利用地处新疆所拥有的资源能源优势以及对产业链上游资源的不断整合，从而不断强化自身的成本优势。

2、烧碱下游需求未来将进一步提高

烧碱工业是基本原材料工业，广泛应用于轻工、纺织、化工、农业、建材、电力、电子、食品加工等国民经济各个方面，在国民经济中占据重要地位。报告期以来，由于聚氯乙烯行业对氯的需求不断增加，为保持氯碱平衡，烧碱产量不断增加，行业整体供应趋增。自 2018 年以来，受内外部宏观因素导致的下游氧化铝、粘胶纺织等产品需求下降影响，烧碱市场价格呈现较大幅度的下滑趋势，烧碱行业整体利润率有所减少。

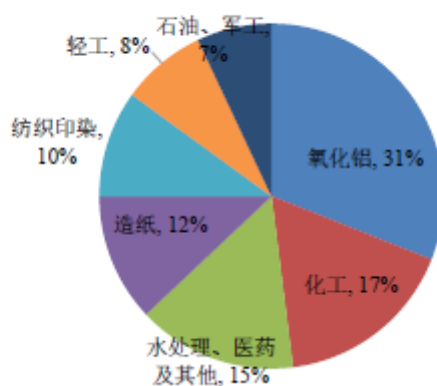
2016 年至 2021 年 3 月末，西北地区烧碱（99%片碱）价格走势如下：



数据来源: Wind 资讯

烧碱的主要下游包括氧化铝、化纤纺织、造纸以及其他精细化工领域。其中用于生产氧化铝的烧碱占到烧碱总需求的三成左右,受 2016 年供给侧改革影响,氧化铝产能过剩的局面得到矫正,氧化铝行业经历了一轮景气周期,直接带动了烧碱价格的快速上行,随着 2018 年以来国内氧化铝增产量增速放缓,叠加化纤纺织行业需求压力,烧碱面临一定过剩局面,价格出现下行。

2020 年国内烧碱下游需求结构如下:



资料来源: 中国氯碱网

烧碱在国民经济中有着非常广泛的应用,在国内烧碱下游消费分布中,氧化铝是需求最大的行业,占比达 31%。我国是世界上最大的氧化铝生产国,多数企

业新建氧化铝项目采用拜耳法工艺，随着铝土矿资源紧缺及矿石品位的严重下降，未来氧化铝生产对烧碱的消耗量将进一步增加。同时，在汽车轻量化等因素驱动下，氧化铝尤其是电解铝行业对烧碱的需求量将处于上升趋势。

2019 年以来受短期上下游供需关系的影响，加之 2020 年初新型冠状病毒疫情导致的产业整体复工推迟、下游需求减弱，烧碱市场价格有所下降，但从长期来看烧碱价格持续下降的概率较小。烧碱与聚氯乙烯产品价格与毛利率存在一定的结构性互补，在国家供给侧改革的大环境下，随着氯碱行业规模化优质产能的投放和中小、落后产能的退出，烧碱行业仍然存在增长空间。

根据氯碱行业上市公司定期报告披露的烧碱产品单项毛利率，受烧碱市场价格下跌的影响，自 2019 年以来氯碱行业上市公司毛利率整体出现下降趋势，但发行人烧碱产品毛利率（包含 30%液碱、50%液碱、固碱）在同行业上市公司中仍处于较高水平，烧碱价格波动对发行人氯碱板块业务不存在重大不利影响。报告期内，发行人烧碱产品毛利率与同行业上市公司对比如下：

公司简称	烧碱毛利率（%）		
	2020 年	2019 年	2018 年
氯碱化工	27.35	37.87	51.12
ST 宜化	9.55	14.91	18.39
君正集团	52.37	65.71	72.44
新金路	41.45	59.81	69.55
英力特	12.85	47.05	58.07
天原股份	32.44	50.58	62.27
三友化工	34.70	58.46	65.81
鸿达兴业	-	55.19	63.29
中泰化学	38.31	54.66	66.23
行业平均	31.13	49.36	58.57

注：鸿达兴业 2020 年年度报告中未披露分产品成本，无法计算毛利率。

3、本次募投项目将进一步提高发行人行业地位和市场竞争力

发行人目前已成为国内氯碱行业少数拥有完整产业链的企业之一，已成功构建煤—电—氯碱—粘胶纤维—粘胶纱循环经济产业链条，发行人现有的 PVC 产

品在行业内具有较为显著的成本优势。对于本次募投高性能树脂项目，高性能树脂生产所需的主要原料与公司现有的 PVC 产品相同，募投项目实施地周边具有生产所需的煤、原盐、石灰石等资源，受运输成本影响，疆内 PVC 生产的初级原材料售价相对较低，有效保证了发行人高性能树脂生产的成本优势。

PVC 产品属于大宗化工基础材料，产品性能差异性小，企业规模经济及成本优势对市场竞争力的影响较大。截至 2020 年末，国内 PVC 生产企业中总产能超过 100 万吨的仅中泰化学、新疆天业、北元化工三家，本次募投项目投产后，发行人高性能树脂产品的产能进一步提高，规模效应及市场竞争地位将显著增强。

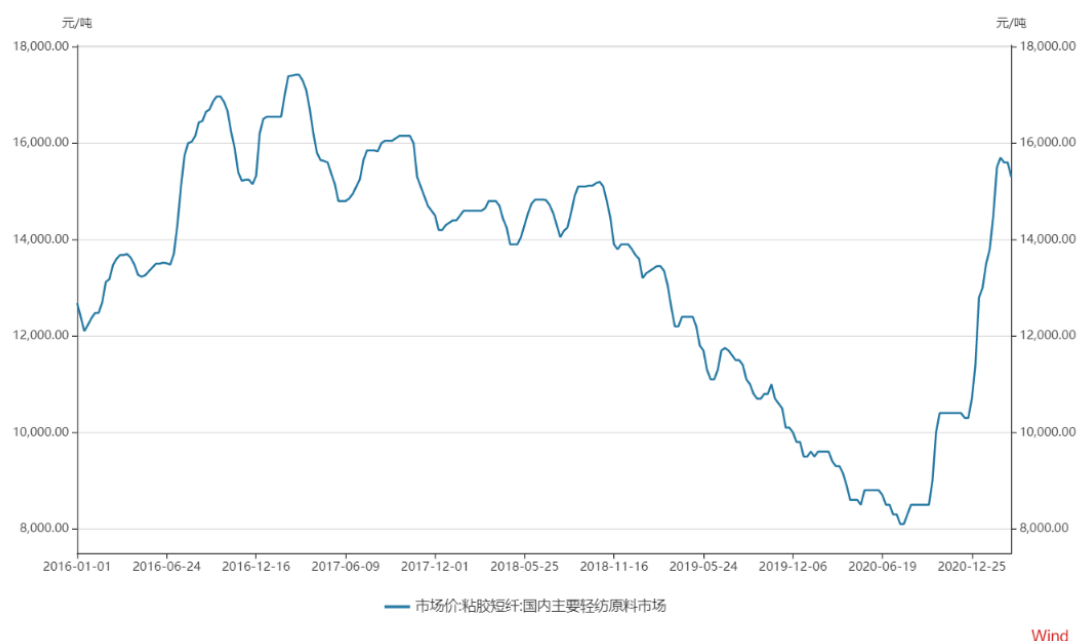
发行人在完善现有的传统氯碱产业链的基础上，向下游新型 PVC 等高精尖化学制品领域突破。募投项目拟生产的高性能树脂产品均属于国家鼓励的新型树脂材料产品，产品具有较高的附加值，通过本次募投项目建设，发行人将打造国内为数不多的 PVC 高性能树脂生产线，实现发行人产品的差异化和高端化，增强公司市场竞争力、推动公司实现产业升级。

目前高性能树脂由于优异的性能，在国外已经得到较好的应用，而国内的应用领域尚未完全拓展。发行人将积极利用现有的渠道，拓展并推广以上高性能树脂的应用，加大在现有领域内高性能树脂的应用比例，例如：发挥本体法专用树脂表观密度高，孔隙率和疏松性特别好，无外膜，颗粒更容易破碎和熔融，易塑化，具有内增速作用，推进其在管材和型材上应用等。随着国家和发行人对于高性能树脂的推广，高性能树脂的需求将进一步提升。

（二）粘胶产品价格的周期性下滑以及新冠病毒疫情对发行人 2019 年以来纺织板块经营业绩产生不利影响，2020 年下半年以来已呈现改善趋势

2019 年至 2020 年上半年，发行人粘胶产品价格下跌属于正常的产品周期波动，叠加国际贸易摩擦以及新型冠状病毒疫情的短期不利形势，对发行人纺织板块的短期生产经营构成了不利影响。但随着中美贸易摩擦逐渐缓和、政府部门对于国内疫情防控措施的有序开展，短期市场不利因素得到有效控制。2020 年下半年以来，在经历了一系列限产措施后行业库存整体处于低位，伴随国内疫情基本得到控制，下游需求恢复，粘胶产品价格触底反弹。

2016 年至 2021 年 3 月末，国内粘胶纤维市场价格周期性波动情况如下：



数据来源：Wind 资讯

自 2014 年以来，发行人通过增资、重组新疆富丽达及其子公司，打通了原氯碱板块与粘胶纺织板块的上下游产业链，目前粘胶纤维生产规模处于行业较高水平，随着粘胶行业的周期性调整及未来行业落后产能的退出，发行人粘胶板块的成本优势和规模经济优势将进一步显现。

（三）发行人围绕氯碱及纺织板块进行全产业链布局，具备较强的抗周期风险能力

发行人主要产品涵盖氯碱化工及粘胶纺织板块，所处行业为基础化工领域，属于传统的周期性行业，其产品及原材料价格易受宏观经济波动和供需变化等因素的影响而波动。由于发行人拥有完整的煤炭—热电—氯碱化工—粘胶纤维—粘胶纱上下游一体化的循环经济产业链，能够在一定程度上平抑由烧碱及粘胶行业周期导致的经营业绩波动、缓解碱氯失衡问题对公司整体业绩的影响，相较单一产业的生产企业具备更强的抗风险能力。随着烧碱及粘胶产品价格触底、行业落后产能退出及供需关系重新调整，发行人产业链一体化带来的规模及成本优势将更加明显。

同时，发行人地处新疆，相较内地企业在原材料及能源供应方面具有一定优

势，从粘胶产业来看，近年受《新疆纺织服装产业发展规划（2018—2023 年）》《自治区发展纺织服装产业带动就业 2018 年行动方案》《中国制造 2025 新疆行动方案》等产业政策的影响，纺织业已成为新疆的战略性产业，粘胶纤维及粘胶纱产品未来在疆内仍具有广阔的市场空间。

三、业绩变动对本次募投项目的影响

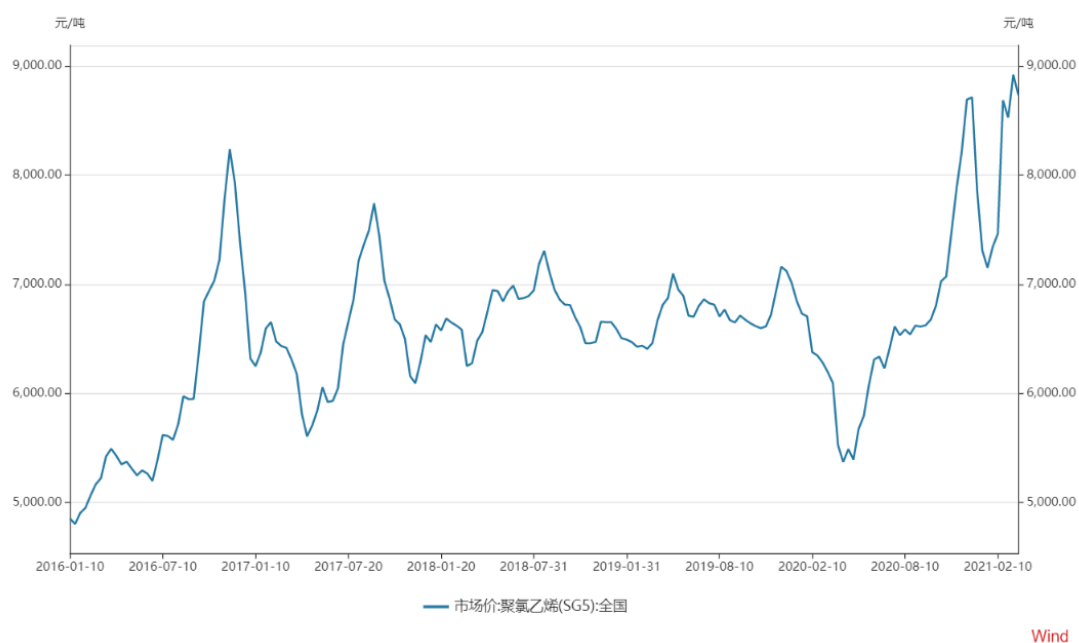
本次非公开发行股票募集资金用于高性能树脂产业园及配套基础设施建设项目、托克逊年产 200 万吨电石项目二期工程，本次募投项目的实施有效增强公司高性能树脂产能，有利于公司产品结构优化及毛利率水平的提升，提高公司抗风险能力和持续经营能力。经营业绩的变动对本次募投项目不会构成重大不利影响。

托克逊年产 200 万吨电石项目二期工程达产后将实现 60 万吨的电石年生产规模，其中 42.6 万吨直接供应高性能树脂产业园及配套基础设施建设项目。2020 年，发行人子公司托克逊能化对华泰重化工的电石销售内部结算均价为 2,470.83 元/吨，高于可行性研究报告测算均价 2,270 元/吨。

同时，高性能树脂产业园及配套基础设施建设项目达产后有效增加本体法专用树脂（MPVC）、糊树脂（EPVC）等高性能树脂及烧碱产能。

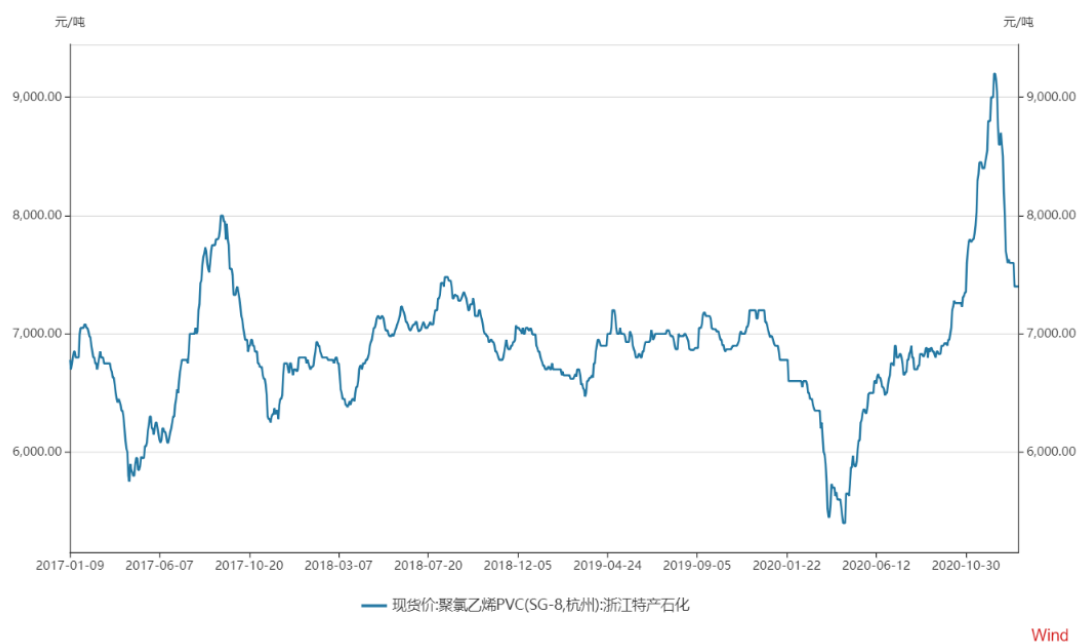
本体法专用树脂在国内市场产品稀少且主要依赖进口，市场价格数据无法持续跟踪。根据以往本体法专用树脂的现货定价，MPVC 与市场通用 SG-5 型 PVC 树脂价差维持在 200 元/吨左右，同时悬浮法 SG-7/8 型与 SG-5 型 PVC 树脂价差长期维持在 200 元/吨左右附近，因此 MPVC 产品价格趋势可参考 SG-7/8 型普通 PVC 树脂的市场价格。氯化聚氯乙烯及复合树脂主要依赖进口，价格相对更高。

根据 Wind 资讯提供的市场价格统计，2016 年初至 2021 年 3 月末，SG-5 型普通 PVC 市场价格（含税）走势如下：



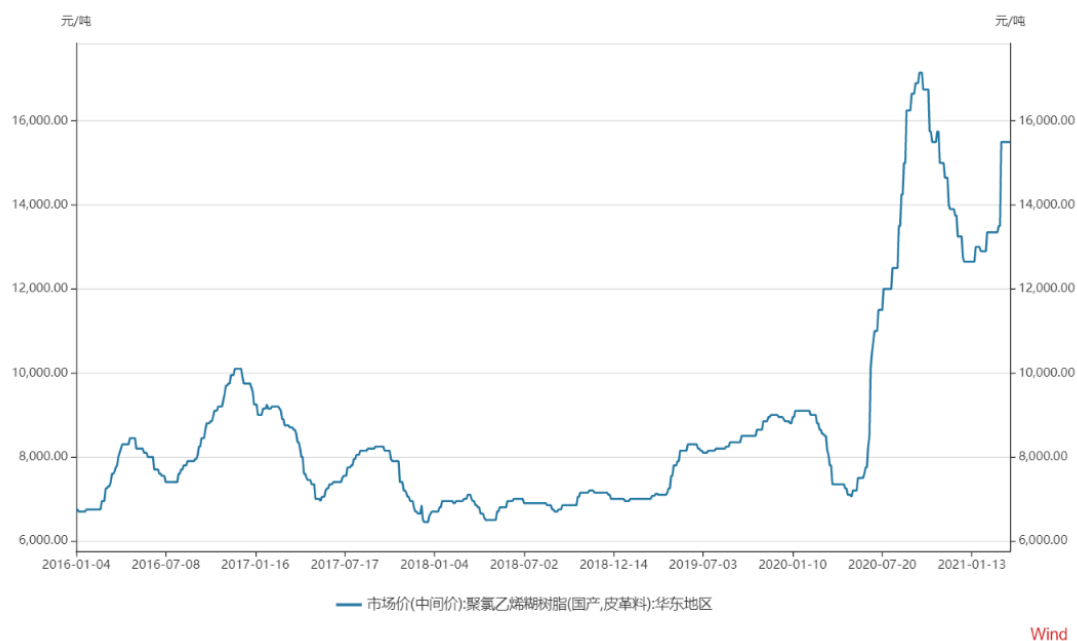
数据来源: Wind 资讯

2017 年初至 2021 年 1 月末, 浙江特产石化 SG-8 型 PVC 价格趋势如下:



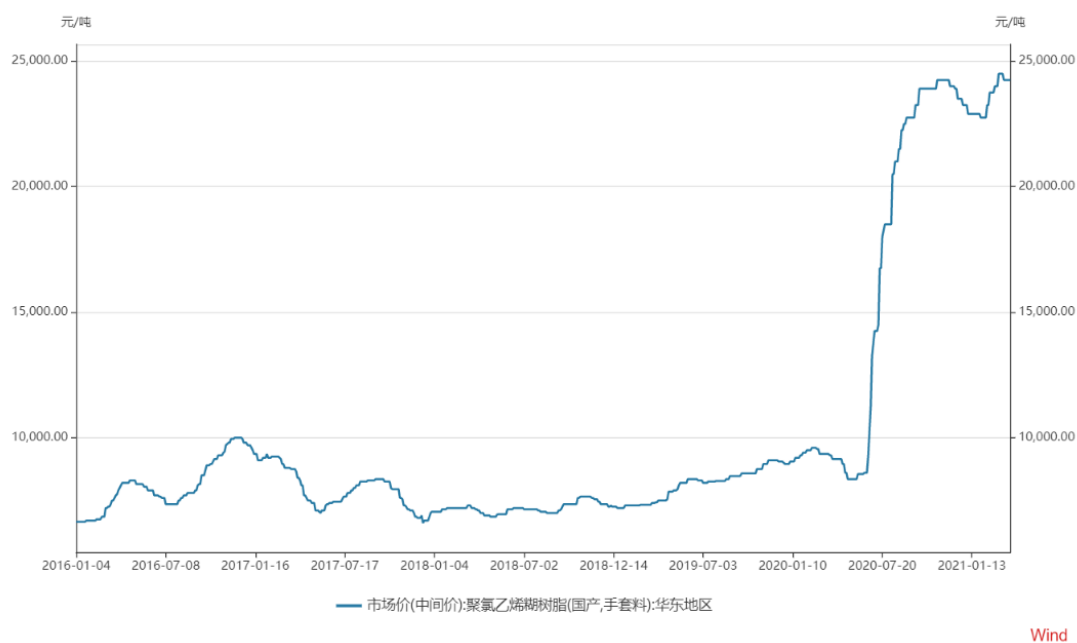
数据来源: Wind 资讯

2016 年初至 2021 年 3 月末, 华东地区国产糊树脂皮革料价格走势如下:



数据来源: Wind 资讯

2016 年初至 2021 年 3 月末, 华东地区国产糊树脂手套料价格走势如下:



数据来源: Wind 资讯

报告期内, 国内 PVC 市场价格整体趋势向好, 本次募投项目具有可行性。

四、重大资产出售事项

2021 年 1 月 22 日、2021 年 2 月 22 日, 公司七届十六次董事会、2021 年第

二次（临时）股东大会审议通过了《关于公司重大资产出售暨关联交易方案的议案》，同意公司将全资子公司上海中泰多经国际贸易有限责任公司（以下简称“上海多经”）60%的股权转让给中泰集团（以下简称“本次交易”），转让完成后，上海多经成为中泰集团的控股子公司，公司的参股公司，公司继续持有上海多经40%股权。

（一）本次重组构成重大资产重组

根据《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称“《重组管理办法》”）的规定：上市公司在12个月内连续对同一或者相关资产进行购买、出售的，以其累计数分别计算相应数额；已按照《重组管理办法》的规定编制并披露重大资产重组报告书的资产交易行为，无须纳入累计计算的范围，但《重组管理办法》第十三条规定情形除外；交易标的资产属于同一交易方所有或者控制，或者属于相同或者相近的业务范围，或者中国证监会认定的其他情形下，可以认定为同一或者相关资产。

本次交易前（自《新疆中泰化学股份有限公司重大资产出售暨关联交易草案》首次披露之日起算）12个月内，公司进行的资产交易情况如下：

1、中泰化学向中泰集团转让中泰齐力100%股权

2020年6月12日，公司召开了第七届第五次董事会，审议通过了《转让北京中泰齐力国际科贸有限公司100%股权暨关联交易的议案》。

公司与中泰集团签订了《北京中泰齐力国际科贸有限公司股权转让协议》，中泰集团以2,661.57万元购买中泰齐力100%股权。本次交易前，中泰齐力为中泰化学的全资子公司。交易完成后，公司不再持有中泰齐力的股权。

根据中联资产评估集团有限公司出具的《新疆中泰化学股份有限公司拟转让所持有的北京中泰齐力国际科贸有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字（2019）第2189号），并经双方协商确定，中泰齐力100%股权作价2,661.57万元。

2、中泰化学向中泰集团购买新冶能源69.09%股权

2020年7月31日，公司召开第七届第七次董事会，审议通过了《公司收购新疆中泰（集团）有限责任公司持有的新疆新冶能源化工股份有限公司股份暨关联交易的议案》。

公司与中泰集团签订了《新疆中泰（集团）有限责任公司与新疆中泰化学股份有限公司关于新疆新冶能源化工股份有限公司股份转让协议》，公司出资27,682.57万元受让中泰集团持有的69.09%股权。本次交易前，公司为新冶能源的参股股东。本次交易后，公司持有新冶能源100%股权，新冶能源成为公司全资子公司。

根据中盛华资产评估有限公司出具的《新疆中泰化学股份有限公司拟股权收购涉及的新疆新冶能源股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（中盛华评报字（2020）第1188号），新冶能源净资产评估值40,067.41万元。

3、上海多经向中泰集团出售中泰众诚信（上海）70%股权

2020年6月24日，公司召开第七届第六次董事会，审议通过了《关于公司全资子公司转让中泰众诚信（上海）经贸股份有限公司股权暨关联交易的议案》，拟将上海多经所持的中泰众诚信（上海）70%股权转让与中泰集团。

根据北京天健兴业资产评估有限公司出具的《上海中泰多经国际贸易有限责任公司拟转让中泰众诚信（上海）经贸股份有限公司股权涉及中泰众诚信（上海）经贸股份有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（天兴评报字（2020）第0536号），中泰众诚信（上海）净资产评估价值1,183.27万元。

因公司筹划整体出售上海多经60%股权，以上单独出售中泰众诚信（上海）70%股权的交易并未执行。

最近12个月内公司交易的上述资产与本次交易的标的资产属于同一方控制，纳入本次重大资产重组的累计计算范围。

上海多经、中泰齐力及新冶能源2019年度经审计财务报表中资产总额、资产净额以及营业收入合计占上市公司2019年度经审计的合并财务报表相关财务指标的比例如下：

单位：万元

项目	上海多经	中泰齐力	新冶能源	合计	上市公司	占比
资产总额指标	196,165.81	97,905.97	116,857.41	410,929.19	6,011,191.22	6.84%
资产净额指标	64,883.74	2,744.63	33,196.44	100,824.81	2,169,050.78	4.65%
营业收入指标	4,594,975.31	137,080.29	18,041.34	4,750,096.94	8,311,988.83	57.15%

注：以上数据均为 2019 年度经审计数据。

参照《重组管理办法》第十二条的规定，公司最近十二个月内出售、购买资产涉及的标的资产营业收入累计计算指标占上市公司最近一个会计年度相应指标的比例达到 50%以上，本次交易构成重大资产重组。

本次交易对价为现金支付，依据《重组管理办法》的规定，本次重大资产重组无需提交中国证监会审核。

（二）本次重组构成关联交易

本次交易中，中泰化学拟通过现金方式向控股股东中泰集团出售所持上海多经 60%股权，本次交易构成关联交易。

（三）本次重组不构成重组上市

本次交易为上市公司出售所持子公司股权的行为，不涉及发行股份，也不涉及向上市公司实际控制人及其关联人购买资产，不会导致上市公司股权结构发生变化。本次交易不构成《重组管理办法》规定的重组上市。

（四）标的资产交易价格和评估情况

根据《新疆中泰化学股份有限公司拟进行股权转让涉及的上海中泰多经国际贸易有限责任公司股东全部权益价值项目资产评估报告》（中天和【2020】评字第 90061 号），本次交易中，资产评估机构采用资产基础法和收益法两种方法对上海多经进行评估，并以资产基础法评估结果作为最终评估结论。截至评估基准日 2020 年 7 月 31 日，标的公司股东全部权益账面值 53,732.72 万元，评估值 57,931.52 万元，增值额 4,198.80 万元，增值率 7.81%。交易双方经友好协商确定上海多经全部股权价值为 60,000.00 万元，上海多经 60%股权的交易价格为 36,000.00 万元。

（五）本次交易对上市公司的影响

公司作为中国氯碱化工行业的重要企业之一，在品牌、产品、渠道、技术、资源等方面都有着较强的竞争优势。公司近年来积极加大氯碱化工及产业链投资力度，已形成 183 万吨 PVC 产能、132 万吨烧碱产能、238 万吨电石产能，规模优势明显、产业链完备。为了维护上市公司持续盈利能力，降低贸易业务风险，实现可持续发展，公司出售与氯碱化工主业关联度低的贸易业务资产。通过本次重大资产出售，公司剥离与氯碱化工关联度低的贸易业务，进一步聚焦氯碱化工领域，强化并突出主业发展，深化化工领域布局，维护公司持续盈利能力。

同时，通过本次交易上市公司获得的现金对价可用于支持氯碱化工主业发展，有利于改善主业的持续经营能力、财务情况，进一步巩固公司在行业内的规模、技术及一体化产业链优势，增加股东回报。本次交易不涉及发行股份，不会导致上市公司股权结构发生变更。本次交易为公司拟通过现金出售的方式向中泰集团出售公司持有的上海多经 60% 股权，本次交易不涉及公司的股权变动，因此本次交易不会导致公司股权结构发生变化，本次交易不会导致上市公司出现股权分布不符合上市条件的情形。

（六）本次交易价款支付及工商变更情况

截至本补充尽职调查报告出具之日，中泰化学已收到中泰集团支付的 36,000 万元股权转让款。上海多经已完成工商变更登记等手续。

五、保荐机构核查意见

保荐机构查阅了公司 2020 年审计报告、2020 年度报告、查询了同业可比上市公司情况，对业绩波动、产品价格变动进行了分析，认为：公司披露的业绩下滑原因合理，不会对本次募投项目产生重大不利影响，不会对公司以后年度经营产生重大不利影响，公司仍符合非公开发行股票条件，不会对本次发行构成实质性障碍。

中泰化学重大资产出售事项获得了必要、合法的批准和授权，交易双方已分别履行了或正在履行相关协议和承诺中的约定义务，不存在违反协议约定或承诺的情形，标的资产交易价款已支付完毕并办理完毕工商变更登记手续。发行人本

次重大资产出售有利于聚焦氯碱化工主业，不会对本次发行构成实质性障碍。

（本页无正文，为《东方证券承销保荐有限公司关于新疆中泰化学股份有限公司非公开发行股票之补充尽职调查报告》之签章页）

项目协办人：_____

李 朝

保荐代表人：_____

李 正

崔洪军

法定代表人、首席执行官：_____

马 骥

董事长：_____

金文忠

东方证券承销保荐有限公司

2021 年 4 月 30 日