

北京天健兴业资产评估有限公司
关于陕西兴化化学股份有限公司申请
向特定对象发行股票审核问询函的回复

深圳证券交易所：

贵所于2023年3月15日下发的《关于陕西兴化化学股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函》（审核函〔2023〕120022号，以下简称“《问询函》”），已收悉。在收悉《问询函》后，北京天健兴业资产评估有限公司就陕西兴化化学股份有限公司申请向特定对象发行股票的《问询函》中所提到的应由评估机构回答的问题回复如下：

问题 1：

本次发行拟收购陕西延长石油兴化新能源有限公司（以下简称标的资产）80%股权。根据发行人问询函的回复，本次标的资产评估依据北京天健兴业资产评估有限公司出具的《资产评估报告》，评估基准日为2021年8月31日，原有效期至2022年8月30日，后根据陕西省国资委相关批复，前述资产评估结果有效期延长至2023年2月28日。

根据问询函回复，标的资产具备10万吨乙醇产能，本次募投项目投资建设产业升级就地改造项目规划年产16万吨醋酸甲酯或10万吨乙醇的产能，发行人子公司榆神能化于2023年3月6日开展50万吨/年煤基乙醇项目试生产。

请发行人补充说明：（1）上述资产评估是否有效，如是，请说明评估基准日距今逾18个月的合理性及是否履行延期的审批手续；如否，请结合最新资产评估结果说明收购定价公允性，是否符合《监管规则适用指引—发行类第7号》

(以下简称《7号指引》)第7-9条相关要求；

回复：

(一) 以 2022 年 12 月 31 日为评估基准日重新出具资产评估报告

在本次发行过程中，天健兴业为兴化化工收购新能源公司 80%股权之事项，已出具以 2021 年 8 月 31 日为评估基准日的天兴评报字〔2021〕第 1863 号资产评估报告，该资产评估报告有效期至 2023 年 2 月 28 日，目前已经无效。为此，由天健兴业以 2022 年 12 月 31 日为评估基准日，更新出具了天兴评报字[2023]第 0355 号资产评估报告，报告有效期至 2023 年 12 月 30 日，该报告已经延长集团备案，并以备案后的评估结论作为最终定价参考依据。

以 2022 年 12 月 31 日为基准日的评估结论为 80,019.15 万元，较以 2021 年 8 月 31 日为基准日的评估结论 78,786.03 万元增长 1,233.12 万元。上述差异产生的主要原因系新能源公司账面净资产增长所致。

(二) 最新资产评估结果定价公允，符合《7 号指引》第 7-9 条相关要求

发行人本次收购新能源公司 80%股权，以新能源公司最新资产评估结果作为定价依据，收购定价公允，符合《7 号指引》第 7-9 条相关要求，具体分析说明如下：

1、评估方法

查阅天健兴业出具了天兴评报字[2023]第 0355 号资产评估报告以及根据资产评估的相关规定，执行评估业务时，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法和成本法三种基本方法的适用性，选择评估方法。对于适合采用不同评估方法进行评估的，资产评估专业人员应当采用两种以上评估方法进行评估。

由于新能源公司属非上市公司，同一行业的上市公司业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处的经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素与被评估企业相差较大，且评估基准日附近中国同一行业的可比企业的买卖、收购及合并案例较少，所以相关可靠的可比交易案例的经营和财务数据很难取得，无法计算适当的价值比率，故天健兴业在本次评估时未采用市场法，而选用资产基础法和收益法进行评估。

截至 2022 年 12 月 31 日，新能源公司净资产账面价值为 80,027.49 万元，采用资产基础法的净资产评估值为 80,019.15 万元，采用收益法的净资产评估值为 81,734.02 万元。因此，本次评估资产基础法评估结论与收益法评估结论差异较小，以资产基础法确定的评估结果与净资产账面价值无重大差异。

收益法是采用预期收益折现的途径来评估企业价值。收益法受企业未来盈利能力、资产质量、企业经营能力、经营风险的影响较大。本次评估中，通过历史三年经营数据也可以看出，企业的经营情况属于剧烈波动状态，这同时也符合化工行业的基本情况，化工行业受环境影响变化较大。被评估单位毕竟经营年限较短，其产品生产、企业经营、企业管理还不完善；化工产品与原材料价格波动性大，产能利用率不稳定，盈利预测不确定性高、准确性低。故本次评估不采用收益法的评估结果作为最终评估结论。资产基础法从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值，结合本次评估情况，被评估单位属于重资产企业，企业详细提供了其资产负债相关资料、评估人员也从外部收集到满足资产基础法所需的资料，评估机构对被评估单位资产及负债进行全面的清查和评估，因此相对而言，资产基础法评估结果较为可靠，因此天健兴业本次评估以资产基础法的评估结果作为最终评估结论。

综上，本次评估采用了两种评估方法，适用于标的资产的基本情况，本次评估成本法评估结论与收益法评估结论差异较小，选择评估结果的理由充分，评估结果与资产盈利情况及净资产额不存在重大差异。

2、评估假设

本次评估采用资产基础法、收益法进行评估，并采用资产基础法为最终评估结论。在采用收益法评估过程中，以现行法律、法规及政策为基础，现有的市场环境、管理水平、目前的竞争态势为准进行评估，未考虑收购完成后的协同效应。本次评估的假设前提与标的资产的资产状况、所处的市场环境、经营前景相符。评估报告中所载的评估假设很可能在未来发生的事项，且符合行业惯例，设定的免责条款合理。具体评估假设如下：

（1）本次评估的一般假设

①交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。

②公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是指一个有自愿的买方和卖方的竞争性市场，在这个市场上，买方和卖方的地位平等，都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易都是在自愿的、理智的、非强制性或不受限制的条件下进行。

③持续使用假设：持续使用假设是对资产拟进入市场的条件以及资产在这样的市场条件下的资产状态的一种假定。首先被评估资产正处于使用状态，其次假定处于使用状态的资产还将继续使用下去。在持续使用假设条件下，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件，其评估结果的使用范围受到限制。

④企业持续经营假设：是将企业整体资产作为评估对象而作出的评估假定。即企业作为经营主体，在所处的外部环境下，按照经营目标，持续经营下去。企业经营者负责并有能力担当责任；企业合法经营，并能够获取适当利润，以维持持续经营能力。

（2）本次收益法的评估假设

①国家现行的有关法律、法规及政策，国家宏观经济形势无重大变化；本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；无其他不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

②针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。

③假设公司的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务。

④除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律和法规。

⑤假设公司未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

⑥假设公司在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与现时方向保持一致。

⑦有关利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化。

⑧假设企业预测年度现金流为期中产生。

⑨假设评估基准日后企业的产品或服务保持目前的市场竞争态势。

⑩无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

⑪假设评估基准日之后企业维持现状生产能力持续经营。

⑫假设企业 2023 年及以后生产能力释放 90%并完全销售。

⑬假设未来企业经营中生产模式与现在保持一致，其中 50%的乙酸甲酯再生产为乙醇出售，50%的乙酸甲酯直接出售。

根据资产评估要求，认定这些假设条件在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化时，将不承担由于假设条件改变而得出不同评估结论的责任。

3、评估参数

本次收购新能源公司采用资产基础法结果作为最终评估结论，不涉及以资产未来收益作为估值定价依据的情况。关联交易不对资产基础法作价产生直接影响。新能源公司与上市公司之间的关联交易，主要包括新能源公司向上市公司采购甲醇、合成气、蒸汽等，其中甲醇以“除关联方外对外销售量最大客户的月销售均价”为定价原则，合成气以“以上年度生产成本并考虑煤价波动因素加成 10%”为定价原则，蒸汽以“参考市场价格、水资源费、人工成本等确定，其中蒸汽参考上年度生产成本并考虑煤价波动因素加成 10%”为定价原则，定价原则是公允的。在采用收益法预测时，均以前述定价原则为前提进行预测，不存在通过关联交易影响评估作价的情形。

新能源公司的客户结构比较集中，2021 年前五大客户占营业收入比例约为 78.82%，第一名客户占比约为 23.44%；2022 年前五大客户占营业收入比例约为 74.06%，第一名客户占比约为 27.29%；前五大客户客户集中度相对较高，但不存在单一依赖情形。第一大客户从新能源公司的乙醇装置试运行以来，一直保持长期合作、关系稳定。由于新能源公司采用的为先款后货的方式，因此客户回款率达到 100%。

新能源公司供应商较为集中，第一大供应商为兴化化工，2022 年向其发生的采购金额占营业成本比例约为 80.50%左右，该等交易具有持续性。兴化化工系发行人的全资子公司，因此该交易构成上市公司的日常关联交易，定价原则如前文所述，有市场价的参考市场价，无市场价的主要以成本或成本加成为定价原则，定价具有公允性。新能源公司向兴化化工主要采购甲醇、合成气、蒸汽、转供电等，是因为新能源公司拥有的乙醇装置毗邻兴化化工生产装置，设计之初即考虑向兴化化工采购该等产品或服务。

4、评估程序

针对于本次评估，天健兴业的主要评估程序实施过程和情况如下：

- （1）接受委托及准备阶段；
- （2）现场清查阶段；
- （3）选择评估方法、收集市场信息和估算过程；
- （4）评估汇总阶段。

5、评估报告有效期

本次标的资产的评估基准日为 2022 年 12 月 31 日，评估报告有效期为一年，截至本回复签署之日，评估报告仍在有效期内。

6、本次评估报告与前次评估报告之间的差异分析说明

（1）评估假设差异

本次评估报告与前次评估报告的一般假设一致。两次评估报告在收益法评估假设的差异为：前次评估报告假设企业 2022 年生产能力释放 95%，2023 年及以后生产能力释放 100%并完全销售；本次评估假设企业 2023 年及以后生产能力释放 90%并完全销售。本次评估的收益法评估假设较前次评估更为谨慎合理。

（2）评估参数主要差异

1) 资产基础法评估参数主要差异

①两年期贷款市场报价利率（LPR）差异

贷款市场报价利率（LPR）主要影响的是固定资产资金成本，进而影响固定资产原值。

本次评估报告采用的两年期资金成本是 3.8125%，其确定方法为：新能源公司乙醇资产的工程总体建成投产的周期为 2 年，根据中国人民银行公布的 2022 年 12 月 31 日贷款市场报价利率（LPR）一年期为 3.65%，5 年期以上为 4.30%，采用内插法计算出两年期的贷款市场报价利率（LPR）为 3.8125%。

前次评估报告采用的两年期资金成本为 4.05%，其确定方法为：新能源公司乙醇资产的工程总体建成投产的周期为 2 年，根据中国人民银行公布的 2021 年 8 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）一年期为 3.85%，5 年期以上为 4.65%，根据内插法计算出两年期的贷款市场报价利率（LPR）为 4.05%。

②土地案例差异

前次评估基准日到本次评估基准日之间有新增的土地交易案例，本次评估基准日重新选取了更贴合待估对象的案例。本次评估土地单价 431.63 元/平方米，前次评估土地单价 402.44 元/平方米。

2) 收益法评估参数主要差异

本次评估计算新能源公司股东全部权益价值时采用折现率 9.78%，前次评估采用折现率 10.23%，差异 0.45%。两次评估的折现率存在差异主要是由于计算折现率所参考的国债到期年收益率、可比上市公司有财务杠杆的 Beta 值、贷款市场报价利率等参数在不同评估准日存在差异。

(3) 评估结果差异

本次评估，评估机构采用资产基础法和收益法对评估对象分别进行了评估，经分析最终选取资产基础法评估结果作为评估结论。

1) 本次评估结果（以 2022 年 12 月 31 日为评估基准日）

经资产基础法评估，新能源公司总资产账面价值为 97,434.02 万元，评估价值为 97,425.69 万元，减值额为 8.34 万元，减值率为 0.01%；负债账面价值为 17,406.53 万元，评估价值为 17,406.53 万元，无增减值；净资产账面价值为 80,027.49 万元，评估价值为 80,019.15 万元，减值额为 8.34 万元，减值率为 0.01%。

资产基础法评估结果汇总表

单位：万元

项目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	36,192.22	36,333.12	140.89	0.39
非流动资产	61,241.80	61,092.57	-149.23	-0.24
其中：长期股权投资	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	57,816.68	57,489.20	-327.49	-0.57
在建工程	144.09	144.09	-	-
无形资产	3,191.57	3,369.83	178.26	5.59
其中：土地使用权	3,180.33	3,349.48	169.15	5.32
其他非流动资产	89.45	89.45	-	-
资产总计	97,434.02	97,425.69	-8.34	-0.01

项目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动负债	17,398.79	17,398.79	-	-
非流动负债	7.74	7.74	-	-
负债合计	17,406.53	17,406.53	-	-
净资产（所有者权益）	80,027.49	80,019.15	-8.34	-0.01

2) 前次评估结果（以 2021 年 8 月 31 日为评估基准日）

经资产基础法评估，新能源公司总资产账面价值为 87,444.88 万元，评估价值为 87,442.04 万元，减值额为 22.85 万元，减值率为 0.03%；负债账面价值为 8,636.00 万元，评估价值为 8,636.00 万元，无增减值；净资产账面价值为 78,808.88 万元，评估价值为 78,786.03 万元，减值额为 22.85 万元，减值率为 0.03%。

资产基础法评估结果汇总表

单位：万元

项目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	21,658.32	21,823.44	165.12	0.76
非流动资产	65,786.56	65,598.59	-187.97	-0.29
其中：长期股权投资	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	61,904.10	62,451.46	547.36	0.88
在建工程	590.27	-	-590.27	-100.00
无形资产	3,288.37	3,143.31	-145.06	-4.41
其中：土地使用权	3,270.71	3,122.96	-147.75	-4.52
其他非流动资产	3.82	3.82	-	-
资产总计	87,444.88	87,422.04	-22.85	-0.03
流动负债	8,636.00	8,636.00	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债合计	8,636.00	8,636.00	-	-
净资产（所有者权益）	78,808.88	78,786.03	-22.85	-0.03

3) 本次报告与前次报告的评估结果差异分析

本次评估结果 80,019.15 万元与前次（以 2021 年 8 月 31 日评估基准日）评估结果 78,786.03 万元差异 1,233.12 万元。产生差异的主要原因如下：

①账面净资产 80,027.49 万元较上次 78,808.88 万元增长了 1,218.61 万元。主要原因是两个基准日之间，新能源公司的期间利润留存及分配导致净资产变动。

②本次评估流动资产增值 140.89 万元，前次评估该资产增值 165.12 万元，差异不大。两次评估中流动资产增值均是由库存商品（乙醇、醋酸甲酯）增值带来的。

③本次评估固定资产和在建工程合计减值额为 327.49 万元，前次评估该等资产减值额为 42.91 万元。差异的主要原因是两次评估采用的资金成本（LPR）不同，本次评估两年期资金成本是 3.8125%，前次评估 2 年期资金成本为 4.05%。

④本次评估无形资产-土地使用权增值 169.15 万元，前次评估该资产减值 147.75 万元。差异的主要原因是 2022 年周边土地市场价格上涨。

7、评估报告出具后标的资产的内部和外部经营环境未发生显著重大不利变化

本次评估报告出具日为 2023 年 3 月 21 日，距本回复出具之日较近，评估报告出具后标的资产的内部和外部经营环境未发生显著重大不利变化。

8、本次收购资产以评估报告作为定价依据

根据交易双方签署的《陕西延长石油（集团）有限责任公司与陕西延长石油兴化化工有限公司关于陕西延长石油兴化新能源有限公司之股权转让协议的补充协议之二》，本次收购资产以新评估报告（评估基准日为 2022 年 12 月 31 日）的评估结果作为定价参考依据。

（三）中介机构核查事项

查阅省国资委关于前次评估报告有效期的批复；就本次评估与前次评估的差异进行复核、分析；查阅交易双方签署的补充协议文件。

（四）中介机构核查意见

前次评估报告（以 2021 年 8 月 31 日为评估基准日）目前已经无效；评估机构以 2022 年 12 月 31 日为评估基准日重新出具了资产评估报告，报告有效期至

2023 年 12 月 30 日，该报告已经延长集团备案，并以备案后的评估结论作为最终定价参考依据。新能源公司的期间利润留存及分配导致净资产变动是本次评估报告与前次评估报告评估结果产生差异的主要原因；本次发行的最新资产评估结果定价公允，符合《7 号指引》第 7-9 条相关要求。

（本页无正文，为《北京天健兴业资产评估有限公司关于陕西兴化化学股份有限公司申请向特定对象发行股票审核问询函的回复》的签字盖章页）

资产评估师：



黄俊



王天才



北京天健兴业资产评估有限公司

2023年 4 月 10 日