

陕西兴化化学股份有限公司
与
粤开证券股份有限公司
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
(修订稿)

保荐机构（主承销商）



(广州市黄埔区科学大道60号开发区控股中心19、21、22、23层)

二〇二三年五月

目 录

问题 1:	4
问题 2:	51
问题 3:	53

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。根据《问询函》的要求，陕西兴化化学股份有限公司（以下简称“兴化股份”、“上市公司”、“公司”或“发行人”）会同粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”或“保荐机构”）、北京国枫律师事务所（以下简称“律师”）、希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）与天健兴业资产评估有限公司（以下简称“评估师”）等相关各方，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就《问询函》所提问题逐项进行认真讨论、核查与落实，并逐项进行了回复说明，请予审核。

除非文义另有所指，本回复中的简称与《陕西兴化化学股份有限公司 2020 年度向特定对象发行股票募集说明书》（以下简称“募集说明书”）中的简称具有相同含义。**本次修改内容以及涉及募集说明书补充披露或修改的内容已在募集说明书中以楷体加粗方式列示。**

本回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，为四舍五入原因造成。

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；（2）结合标的资产最新一期业绩情况，说明主要产品、经营模式、业绩稳定性、发展趋势、主要客户供应商，以及主要财务指标、经营成果等经营情况，本次收购资产的信息披露是否符合《7 号指引》第 7-8 条相关要求；（3）结合发行人乙醇产品的下游应用领域、市场空间、竞争格局、在手订单或意向性合同等，说明发行人已建及在建乙醇项目是否存在产能过剩风险，发行人对募投项目新增产能消化的具体措施。

请发行人补充披露相关风险。

请保荐人核查并发表明确意见，请发行人律师核查（2）并发表明确意见，请会计师核查（1）（3）并发表明确意见。

回复：

一、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。

（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，北京天健兴业资产评估有限公司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，由北京天健兴业资产评估有限公司以 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

根据资产评估的相关规定，执行评估业务，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，故本次评估不适用市场法，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

(1) 本次评估未以收益法评估结果作为评估结论

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。兴化化工为上市公司全资子公司，本次发行实施完成后，新能源公司也将成为上市公司控股子公司，兴化化工对新能源公司的上述销售不再属于上市公司与外部单位的关联交易，从而显著降低上市公司的日常关联交易金额。

(2) 成本法主要参数

本次评估机构采用资产基础法结果为评估结论，为此下文主要介绍资产基础法中主要评估参数的选取。

1) 流动资产及负债的评估

被评估单位流动资产包括货币资金、存货、预付账款、其他流动资产；负债包括应付票据、应付账款、合同负债、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、其他流动负债、递延所得税负债。

①货币资金：包括银行存款，通过核实银行对账单、银行函证等，以核实后的价值确定评估值。

②预付款项：根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值。对于能够收回相应货物的或权利的，按核实后的账面值作为评估值。对于那些有确凿证据表明收不回相应货物，也不能形成相应资产或权益的预付账款，其评估值为零。

③存货

外购存货：主要包括原材料，对于库存时间短、流动性强、市场价格变化不大的外购存货，以核实后的账面价值确定评估值；对于库存时间长、流动性差、市场价格变化大的外购存货按基准日有效的公开市场价格加上正常的进货费用确定评估值。

产成品：本次评估以市场法进行评估，市场法是以其完全成本为基础，根据其产品销售市场情况的好坏决定是否加上适当的利润，或是要低于成本，确定评估值。对于十分畅销的产品，根据其出厂销售价格减去销售费用和全部税金确定评估值；对于正常销售的产品，根据其出厂销售价格减去销售费用、全部税金和适当数额的税后净利润确定评估值。

在用周转材料：采用成本法进行评估，以核实摊销后的价值确定评估值。

④其他流动资产：主要是企业预缴的财产保险费，待抵扣进项税、预缴所得税，催化剂摊销费等。评估人员在核实无误的基础上，通过了查询相关缴费凭证等，确认申报数的正确性和真实性。经核实，企业税款且金额与申报数相符。故以核实后账面值做为评估值。

⑤负债：各类负债在查阅核实的基础上，根据评估目的实现后的被评估企业实际需要承担的负债项目及金额确定评估值。

2) 非流动资产的评估

①房屋建（构）筑物

根据房屋建筑物的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，本次评估对于企业自建的房屋建筑物采用重置成本法进行评估，评估计算公式如下：

评估值=重置全价（不含税）×综合成新率

A、重置全价的确定

重置全价（不含税）=建筑物工程造价（不含税）+建设工程前期费用（不含税）+资金成本

主要依据对评估对象的现场勘察记录，工程施工图纸，竣工决算资料及当地现行的工程造价（预算）程序，定额和取费标准，评估基准日建筑材料市场价格，并考虑工程建设的前期及其它费用和资金成本，针对不同情况对评估范围内的房屋进行重置价值的估算。

(A) 建安工程造价的确定

评估工作中，评估人员可通过查勘待估建筑物的各项实物情况和调查工程竣工图纸、工程结算资料齐全情况，采取不同估价方法分别确定待估建筑物建安工程造价。一般综合造价的确定可根据实际情况采用重编预算法、决算调整法、类比系数调整法、单方造价指标法等方法中的一种方法来确定估价对象的建安工程造价或同时运用几种方法综合确定估价对象的建安工程造价。

本次评估，对于大型、价值高、重要的建（构）筑物采用决算调整法确定其建安综合造价，即以待估建（构）筑物决算中的工程量为基础，按现行工程预算价格、费率，将调整为按现行计算的建安综合造价。

一般建（构）筑物：根据典型房屋和构筑物实物工程量，按照现行建筑安装工

程定额(或指标)和取费标准及当地的材料价格、人工工资,确定其综合造价;计算出典型工程综合造价后,再运用类比法对类似房屋和构筑物进行分析,找出其与典型房屋和构筑物的差异因素,进行增减调整,从而计算出与典型工程类似的房屋和构筑物的综合造价。

对于价值量小、结构简单的建(构)筑物采用单方造价法确定其建安综合造价。

(B) 前期费用及其它费用确定

按照建设部门的有关标准和当地相关行政事业性收费规定确定,经测算取费率如下:

序号	费用名称	取费基数	取费依据
1	建设单位管理费	工程费用	财建[2016]504号
2	勘察设计费	工程费用	市场调节价
3	工程监理费	工程费用	市场调节价
4	工程招投标代理服务费	工程费用	市场调节价
5	可行性研究费	工程费用	市场调节价
6	环境影响评价费	工程费用	市场调节价
7	其他费用	工程费用	市场调节价

其中:其他费用为环境监理费、设备监造费、安全预评价及验收费、职业病危害预评价及控制效果评价费、地震安全性评价费、地质灾害危险性评价费、水土保持评价及验收费、压覆矿产资源评价费、节能评估费、危险与可操作性分析及安全完整性评价费、造价咨询费、建设单位临时设施费、工程保险费。

则:

$$\text{前期及其他费用(含税)} = \text{工程建安造价(含税)} \times \text{费率(含税)}$$

$$\text{前期及其他费用(不含税)} = \text{工程建安造价(含税)} \times \text{费率(不含税)}$$

(C) 资金成本

资金成本是指房屋建造过程中所耗用资金的利息或机会成本,以同期银行贷款利率计算,利率以评估基准日时中国人民银行公布的贷款利率为准;按照建造期资金均匀投入计算。

资金成本=(工程建安造价(含税)+前期及其它费用(含税))×贷款利率×建设工期×1/2

B、综合成新率的评定

(A) 对于价值大、重要的建筑物采用勘察成新率和年限成新率综合确定,其计算公式为:

综合成新率=勘察成新率×60%+年限成新率×40%

其中:

年限成新率(%)=尚可使用年限/(尚可使用年限+已使用年限)×100%

现场勘察成新率对主要建筑物逐项查阅各类建筑物的竣工资料,了解其历年来的维修、管理情况,并经现场勘察后,分别对建筑物的结构、装修、设备三部分进行打分,填写成新率的现场勘察表,逐一算出这些建筑物的勘察成新率。

(B) 对于单价价值小、结构相对简单的建筑物,采用年限法并根据具体情况进行修正后确定成新率,计算公式:

成新率=(耐用年限-已使用年限)/耐用年限×100%

C、评估值的计算

评估值=重置全价(不含税)×综合成新率

②设备类资产

纳入本次评估范围的设备主要为 10 万吨/年合成气制乙醇科技示范项目的设备,位于陕西兴化集团有限责任公司厂区内,主要由二甲醚合成系统、原料气分离系统、羰基化系统、加氢分离单元以及相应的仓储系统组成等。

评估值=重置全价×综合成新率

A、机器设备的评估

(A) 机器设备重置全价的确定

重置全价=设备购置价+运杂费+设备基础费+安装调试费+前期及其他费用+资金成本-可抵扣的增值税进项税

对于零星购置的小型设备，不需要安装的设备，重置全价=设备购置价格+运杂费-可抵扣的增值税进项税。对于一些运杂费和安装费包含在设备费中的，则直接用不含税购置价作为重置价值。

a、设备购置价

由于被评估单位的生产流程均为密闭的流体输送，核心设备是各类金属容器类罐体以及机泵、炉、管线类设备类型。因此，本次被评估单位的机器设备购置价的估算如下：

对于仍在现行市场流通的设备，直接按现行市场价确定设备的购置价格；对于已经淘汰、厂家不再生产、市场已不再流通的设备，则采用类似设备与委估设备比较，综合考虑设备的性能、技术参数、使用功能等方面的差异，分析确定购置价格。

b、运杂费

运杂费是指相关厂家或经销商销售处到设备安装现场的运输费用。本次评估，考虑生产厂家与设备所在地的距离、设备重量及外形尺寸等因素，按不同运杂费率计取。

c、设备基础费

对于设备的基础费，根据设备的特点，参照《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》、《资产评估常用方法与参数手册》等，以购置价为基础，按不同安装费率计取。如设备不需单独的基础或基础已在建设厂房时统一建设，在计算设备重置全价时不再考虑设备基础费用。

d、安装调试费

根据设备的特点、重量、安装难易程度，参考《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》、《资产评估常用方法与参数手册》等，以购置价为基础，按不同安装费率计取。

对小型、无需安装的设备，不考虑安装调试费。

e、前期及其他费用

前期及其他费用包括建设单位管理费、勘察设计费、工程监理费、工程招标投标代理服务费、可行性研究费、环境影响评价费、联合试运转费、其他费用等。

计算方法为设备费乘以相应费率，相应费率根据国家发展改革委、建设部、国家计委、建设部等有关规定等依据测算。本次评估经测算的前期费用及其他费用费率如下表所示：

序号	费用名称	取费基数	取费依据
1	建设单位管理费	设备费	财建[2016]504号
2	勘察设计费	设备费	市场调节价
3	工程监理费	设备费	市场调节价
4	工程招标投标代理服务费	设备费	市场调节价
5	可行性研究费	设备费	市场调节价
6	环境影响评价费	设备费	市场调节价
7	联合试运转费	设备费	市场调节价
8	其他费用	设备费	市场调节价
	合计		

f、资金成本

根据建设项目的合理建设工期，按评估基准日适用的贷款利率，资金成本按建设期内均匀性投入计取。本次评估，对于大、中型设备，合理工期在6个月以上的计算其资金成本。

资金成本=（设备购置价+运杂费+安装调试费+基础费用+其他费用）×贷款利率×建设工期×1/2，对于超过一年工期的按复利公式计算。

贷款利率应按照合理工期长短来确定对应的利率，评估基准日执行的贷款利(LBP)率为：

项目名称	年利率
一年以内	3.65%
五年以上	4.30%

(B) 综合成新率的确定

对大型、关键设备，采用勘察成新率和理论成新率按权重确定：

综合成新率=勘察成新率×0.6+理论成新率×0.4

a、勘察成新率

勘察成新率的确定主要以企业设备实际状况为主，根据设备的技术状态、工作环境、维护保养情况，依据现场实际勘察情况对设备分部位进行逐项打分，确定勘察成新率。

b、理论成新率

理论成新率根据设备的经济寿命年限(或尚可使用年限)和已使用的年限确定。

理论成新率=(经济寿命年限-已使用的年限)/经济寿命年限×100%

对于已使用年限超过经济寿命年限的设备，使用如下计算公式：

理论成新率=尚可使用年限/(已使用年限+尚可使用年限)×100%

对于价值量低、结构轻巧、简单、使用情况正常的设备，主要根据使用时间，结合维修保养情况，以使用年限法确定成新率。

c、评估值的计算

评估值=重置全价×综合成新率

③在建工程

兴化新能源的在建工程-土建为污水处理设施 VOCs 治理项目，账面价值为 144.09 万元。经清查核实，在建工程项目未按计划实施，尚未完工，只是前期实际发生的投入。本次评估，在建工程按账面值列示。

④无形资产-土地使用权

依据《城镇土地估价规程》规定，评估对象设定用途均为工业用地，可以采用基准地价系数修正法、市场比较法、成本逼近法、收益还原法等方法评估，不能采用剩余法评估。

《兴平市人民政府关于公布实施全市基准地价更新调整成果的通知》及工业用地级别，评估对象位于工业基准地价范围内，待估基准日与基准地价基准日已超过三年，因此不适宜采用基准地价系数修正法进行评估。

因为市场比较法主要用于地产市场发达，有充足的具有替代性的土地交易实例的地区。待估宗地所在区域类似交易案例较多，所以宜选择市场比较法评估。

因为评估对象所在区域近期没有征地交易案例，当地政府及相关部门公布了有关征地补偿标准文件，但成本构成不清晰、取费依据不充分，评估人员按照实事求是的原则，故不可采用成本逼近法评估。

因为收益还原法适用于有现实收益或潜在收益的土地或不动产评估，评估对象所在区域没有类似物业出租，通过比较不能确定客观的租金水平，因此不可采用收益还原法评估。

待估宗地为工业用地，委托方不能够提供该地块的规划设计条件，且评估对象同一区域内工业房产销售价格水平及相关建造、销售税费不容易确定，因此不适宜采用假设开发法进行评估。

综上所述，对于待估宗地，本次评估采用市场比较法进行评估。

⑤无形资产-其他无形资产

纳入本次评估范围的其他无形资产为乙醇生产管理系统软件 V3.0。评估人员对其原始发生额、取得日期、摊销期限进行了核查。核查无误后，本次评估以同类软件的市场价值作为评估值。

⑥递延所得税资产

在核查账簿，原始凭证的基础上，以评估基准日后的被评估单位还享有的资产和权利价值作为评估值。

(3) 收益法主要参数

本次收益法评估采用现金流量折现法，选取的现金流量口径为企业自由现金流，通过对企业整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。

本次评估以未来若干年度内的企业自由现金净流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出企业整体营业性资产的价值，然后再加上溢余资产、非经营性资产价值减去非经营性负债和有息债务得出股东全部权益价值。

1) 计算模型

$$E=V-D \quad \text{公式一}$$

$$V=P+C_1-C_2+E' \quad \text{公式二}$$

上式中：

E ：股东全部权益价值；

V ：企业整体价值；

D ：付息债务评估价值；

P ：经营性资产评估价值；

C_1 ：溢余资产评估价值；

C_2 ：非经营性负债评估价值；

E' ：（未在现金流中考虑的）长期股权收购评估价值。

其中，公式二中经营性资产评估价值 P 按如下公式求取：

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

上式前半部分为明确预测期价值，后半部分为永续期价值（终值）

公式三中：

R_t ：明确预测期的第 t 期的企业自由现金流；

t ：明确预测期期数 1，2，3，···， n ；

r ：折现率；

R_{n+1} ：永续期企业自由现金流；

g : 永续期的增长率, 本次评估 $g = 0$;

n : 明确预测期第末年。

2) 模型中关键参数的确定

① 预期收益的确定

本次将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标。

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

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

② 收益期的确定

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

本次评估采用永续年期作为收益期。其中, 第一阶段为 2023 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日, 在此阶段根据被评估企业的经营情况及经营计划, 收益状况处于变化中; 第二阶段 2028 年 01 月 01 日起为永续经营, 在此阶段被评估企业将保持稳定的盈利水平。

③ 折现率的确定

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

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

式中:

WACC: 加权平均资本成本;

E: 权益的市场价值;

D: 债务的市场价值;

Ke: 权益资本成本;

Kd: 债务资本成本;

T: 被评估企业的所得税税率。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中, 权益资本成本 ***Ke*** 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型 (CAPM) 估算, 计算公式如下:

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

式中:

Ke: 权益资本成本;

Rf: 无风险收益率;

β: 权益系统风险系数;

MRP: 市场风险溢价;

Rc: 企业特定风险调整系数;

T: 被评估企业的所得税税率。

A、折现率具体参数的确定

(A) 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的, 因为持有该债权到期不能兑付的风险很小, 可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息, 10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 2.84%, 评估报告以 2.84% 作为无风险收益率。

(B) 贝塔系数 β_L 的确定

a、计算公式

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下:

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

β_L ：有财务杠杆的 Beta；

β_U ：无财务杠杆的 Beta；

T：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

b、被评估单位无财务杠杆 β_U 的确定

根据被评估单位的业务特点，评估机构通过 WIND 资讯系统查询了 206 家沪深 A 股可比上市公司的 β_L 值（起始交易日期：2020 年 1 月 1 日；截止交易日期：2022 年 12 月 31 日），将 β_U 取平均值 0.74 作为被评估单位的 β_U 值。

c、被评估单位资本结构 D/E 的确定

取可比上市公司资本结构的平均值 13.24% 作为被评估单位的目标资本结构 D/E。

d、所得税 t 的确定

本次评估中所得税率 t 是基于标的公司本身于预测期可能发生的所得税费用做出的判断，本次所得税的预测中考虑为 25%。

e、 β_L 计算结果

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

$$= 0.8134$$

G、市场风险溢价的确定

采用中国证券市场指数测算市场风险溢价，市场风险溢价用公式表示为：

中国市场风险溢价 = 中国股票市场平均收益率 - 中国无风险利率

其中，中国股票市场平均收益率以沪深 300 指数月数据为基础，时间跨度从指数发布之日（2002 年 1 月）起至评估基准日止，数据来源于 Wind 资讯行情数据库，采用算术平均方法进行测算；中国无风险利率以上述距离评估基准日剩余期限为 10 年期的全部国债到期收益率表示。

经测算 2022 年 12 月 31 日中国市场风险溢价为 7.14%。

D、企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：①企业所处经营阶段；②历史经营状况；③主要产品所处发展阶段；④企业经营业务、产品和地区的分布；⑤公司内部管理及控制机制；⑥管理人员的经验和资历；⑦企业经营规模；⑧对主要客户及供应商的依赖；⑨财务风险；⑩法律、环保等方面的风险。

综合考虑上述因素，我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为 2.00%。

E、折现率计算结果

(A) 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \beta \times MRP + R_c \\ &= 10.65\% \end{aligned}$$

(B) 计算加权平均资本成本

本次评估中，取评估基准日时点的贷款市场报价利率 LPR4.30%作为被评估单位的债务成本，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本，计算结果为 9.78%。

④经营性业务价值的估算时主要参数的预测方法

A、营业收入预测

销售量预测：根据 2021 年和 2022 年生产销售情况，企业约有 50%的乙酸甲酯再生产为乙醇，50%的乙酸甲酯直接用于出售。故本次评估假设未来企业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，50%的乙酸甲酯用于出售。根据向企业管理层了解，企业前期市场的开拓及占领比较好，随着经济活动进一步复苏，未来会逐渐扩大产能释放，同时考虑到每年设备的维修停产，故本次评估假设 2023 年及以后生产能力释放 90%并完全销售。

销售价格预测：由于化工材料的价格受国际形势变动和国内市场变动影响较大，为减少差异性，本次评估 2023 年及以后的价格采用市场平均价计算。

由市场历史数据分析：市场上乙醇的平均出厂价为 6,512.79 元/吨（含税），5,763.53 元/吨（不含税）；市场上乙酸甲酯的平均出厂价为 5,106.73 元/吨（含税），4,519.23 元/吨（不含税）。

B、营业成本预测

新能源生产主要成本包括：原材料、动力电、生产工资、福利费、制造费用等。

由于原材料甲醇和产成品乙醇、乙酸甲酯的价格属于同步变化，2023 年以后采用市场平均价格测算；折旧成本考虑为实际计算企业固定资产折旧值；安全生产费按照企业年总收入计算；动力费按照产能配比平均计算；生产工资及福利费预测期每年考虑 3%的增长；此外，由于其他成本占比较小且变化不大，故采用乙醇生产线历史数据计算。

C、营业税金及附加预测

兴化新能源为一般纳税人，销售货物收入适用 13%的增值税税率。

按照流转税的 7%计提城建维护建设税。

按照流转税额的 3%、2%计提教育费附加和地方教育费附加。

印花税为合同价的 0.03%。

根据《陕西省人民政府关于城镇土地使用税单位税额标准的批复》土地使用税按照 3.5 元/平米。

D、销售费用预测

销售费用主要是销售人员的工资差旅费等。考虑到公司实际业务稳定及人员变动极小，预测未来与职工薪酬相关的费用各年按 3% 增长。

E、管理费用预测

兴化新能源的管理费用主要包括人工费、办公费、差旅费、保险费、摊销费、其他管理费等。

(A) 职工薪酬相关的费用的预测，考虑到公司实际业务稳定及人员变动极小，预测未来与职工薪酬相关的费用各年按 3% 增长。

(B) 办公费、保险费、差旅费等历史期金额较小，按照历史期平均值测算。

(C) 摊销的预测，根据无形资产原值和企业执行的摊销政策进行预测。

(D) 其他需要发生的各项杂费也是企业必须发生的，但其发生的频率和数额具有偶然性，根据其历年的经验进行预测。

F、财务费用预测

财务费用包括，利息收入、手续费等。

(A) 利息收入按照最低现金保有量和银行活期利率测算

(B) 手续费相对金额较小，按照历史期平均值测算。

G、所得税预测

本次评估所得税按照应纳税所得额 25% 测算。

H、折旧及摊销预测

折旧和摊销的预测包括现有固定资产折旧和摊销和新增固定资产折旧和摊销，目前新能源公司的布局较为完善，现有完备健全的固定资产配套及尚未转固的部分在建工程项目，二者的生产能力完全能满足未来市场销售需要，故本次评估根据现有固定资产及于预测期在建工程项目转固后的固定资产规模、固定资产状况、以及企业执行的折旧政策，预测未来年度固定资产折旧。

1、营运资金预测

本次对于营运资金变动的预测以企业资金最低现金保有量，应收账款周转率，存货周转率，应付账款周转率为依据计算。

J、资本性支出预测

资本性支出包括新建项目资本性支出和维持更新资本性支出，本次新建项目的资本性支出考虑为 2023 年底将在建工程完工所需的剩余资金投入。维持更新资本性支出按照固定资产的经济寿命年限计算，但是其中经济寿命年限超过 20 年的，如房屋、土地、机器设备等由于更新年限较长，按照年金化计算资本性支出。

⑤付息债务评估价值的确定

付息债务包括企业的长短期借款，按其市场价值确定；评估基准日新能源公司无付息债务。

⑥溢余资产及非经营性资产(负债)评估价值的确定

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一般指超额货币资金和交易性金融资产等；非经营性资产是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产。对该类资产单独进行评估。

综上，本次评估采用的主要方法系资产基础法，其评估方法、评估参数的选取具有合理性。

4、评估程序

本次评估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

①北京天健兴业资产评估有限公司于 2023 年 2 月接受委托人的委托，从事本资产评估项目。在接受委托后，北京天健兴业资产评估有限公司即与委托人就本次评估目的、评估对象与评估范围、评估基准日、委托评估资产的特点等影响资产评估方案的问题进行了认真讨论。

②根据委托评估资产的特点，有针对性地布置资产评估申报明细表，并设计

主要资产调查表、主要业务盈利情况调查表等，对委托人参与资产评估配合人员进行业务培训，填写资产评估清查表和各类调查表。

③评估方案的设计

依据了解资产的特点，制定评估实施计划，确定评估人员，组成资产评估现场工作小组。

④评估资料的准备

收集和整理评估对象市场交易价格信息、主要原料市场价格信息、评估对象产权证明文件等。

2) 现场清查阶段

①评估对象真实性和合法性的查证

根据委托人及被评估单位提供的资产和负债申报明细，评估人员针对实物资产和货币性债权和债务采用不同的核查方式进行查证，以确认资产和负债的真实准确。

对货币资金，评估人员通过查阅日记账，盘点库存现金、审核银行对账单及银行存款余额调节表等方式进行调查；

对债权和债务，评估人员采取核对总账、明细账、抽查合同凭证等方式确定资产和负债的真实性。

对固定资产的调查采用重点和一般相结合的原则，重点调查房屋建筑物、重要设备等资产。评估人员，查阅了相关工程的设计、施工文件，工程承包合同，工程款项结算资料、设备购置合同发票等，从而确定资产的真实性和合法性。

②资产实际状态的调查

设备运行状态的调查采用重点和一般相结合的原则，重点调查生产用机械设备。主要通过查阅设备的运行记录，在被评估单位设备管理人员的配合下现场实地观察设备的运行状态等方式进行。在调查的基础上完善重要设备调查表。

③实物资产价值构成及业务发展情况的调查

根据被评估单位的资产特点，调查其资产价值构成的合理性和合规性。重点核查固定资产账面金额的真实性、准确性、完整性和合规性。查阅了有关会计凭证、会计账簿以及工程决算、工程施工合同、设备采购合同等资料。

④企业收入、成本等生产经营情况的调查

收集相关单位以前年度损益核算资料，进行测算分析；通过访谈等方式调查各单位及业务的现实运行情况及其收入、成本、费用的构成情况及未来发展趋势，为编制未来现金流预测作准备。

通过收集相关信息，对新能源公司各项业务的市场环境、未来所面临的竞争、发展趋势等进行分析和预测。

3) 选择评估方法、收集市场信息和估算过程

评估人员在现场依据针对本项目特点制定的工作计划，结合实际情况确定的作价原则及估值模型，明确评估参数和价格标准后，参考企业提供的历史资料和未来经营预测资料开始评定估算工作。

4) 评估汇总阶段

①评估结果的确定

依据北京天健兴业资产评估有限公司评估人员在评估现场勘察的情况以及所进行的必要的市场调查和测算，通过资产基础法和收益现值法确定委托评估资产的结果。

②评估结果的分析和评估报告的撰写

按照北京天健兴业资产评估有限公司规范化要求编制相关资产的评估报告书。评估结果及相关资产评估报告按北京天健兴业资产评估有限公司规定程序进行三级复核，经签字资产评估师最后复核无误后，由项目组完成并提交报告。

③工作底稿的整理归档

综上，评估机构履行了必要的调查分析程序，对重要资产履行了必要的现场调查，不存在应关注而未关注的事项，评估机构报告中未引用外部报告的结论。

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
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》（以下简称“《股权转让协议的补充协议二》”），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依据。

9、拟收购资产的减值准备计提是否充分

（1）上市公司关于“长期资产减值”的会计政策

长期股权投资、采用成本模式计量的投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产等长期资产，于资产负债表日存在减值迹象的，进行减值测试。减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入减值损失。可收回金额为资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者。资产减值准备按单项资产为基础计算并确认，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组确定资产组的可收回金额。资产组是能够独立产生现金流入的最小资产组合。

（2）新能源公司的减值准备计提是否充分

本次评估新能源公司净资产减值8.34万元，其中固定资产减值327.49万元，是新能源公司减值的主要原因。

评估机构采用两种方法对新能源公司股权价值进行了评估，具体情况如下：

单位：万元

项目	账面净资产	评估结果	增减值	增值率
资产基础法	80,027.49	80,019.15	-8.34	-0.01%
收益法	80,027.49	81,734.02	1,706.53	2.13%

计提资产减值准备是指资产未来可能流入企业的全部经济利益低于该资产现有的账面价值，而在会计上对资产的减值情况进行确认、计量。从前述数据来看，因收益法的评估结果高于账面价值，资产未来可能流入企业的全部经济利益高于现有的账面价值，因此不需要对相关资产计提减值准备。

10、实际效益与预计效益差异情况

2023年1季度，本次收购标的资产实际效益情况和预计效益情况如下：

单位：万元

项目	实际效益	预计效益	完成率
2023年1-3月	497.10	972.63	51.11%

注：①2023年1-3月实际效益未经审计；②预计效益系根据评估机构采用收益法评估时预计的净利润，其中2023年1-3月预计效益系根据全年预测净利润在12个月进行均摊测算。

由上可知，标的资产2023年1-3月实际效益低于预计效益金额。差异原因主要：

(1) 评估机构在预测收入、成本时采用历史期市场均价进行预测，而新能源公司产业链较短，除受本身产量变动影响外，新能源公司经营受上游原材料、下游产品市场价格影响明显，使得其业绩波动性较大，具体分析详见下文“(三) 标的资产的业绩稳定性、发展趋势”。

(2) 2023年1季度醋酸甲酯产品价格短期内下滑严重、叠加上游煤炭价格处于高位状态的因素，导致新能源公司2023年1季度利润水平较低，实际效益低于预计效益。

二、结合标的资产最新一期业绩情况，说明主要产品、经营模式、业绩稳定性、发展趋势、主要客户供应商，以及主要财务指标、经营成果等经营情况，本次收购资产的信息披露是否符合《7号指引》第7-8条相关要求。

(一) 标的资产的主要产品、经营模式

1、主要产品

新能源公司主要资产为 10 万吨/年合成气制乙醇科技示范项目，该项目是采用中科院大连化学物理研究所与延长集团联合研制的“二甲醚羰基化路线生产乙醇”工艺技术。

项目设计产能为 10 万吨乙醇/年，主要中间产品为醋酸甲酯，因此项目最终产品可为 16 万吨/年醋酸甲酯或 10 万吨/年乙醇。新能源公司可根据市场情况灵活调整上述两项产品的产量。

2、经营模式

新能源公司向上市公司子公司兴化化工采购主要原料甲醇、合成气，进行化学反应生产醋酸甲酯、乙醇，之后向市场销售醋酸甲酯、乙醇产品，以实现盈利。

合成反应路径为：煤制合成气——甲醇——二甲醚——醋酸甲酯——乙醇。该法的核心是二甲醚羰基化制得醋酸甲酯，醋酸甲酯加氢生产乙醇。

（二）标的资产主要财务数据及财务指标

1、主要财务数据

根据希格玛出具的新能源公司《审计报告》（希会审字[2022]2110 号、希会审字[2023]0949 号），新能源公司的 2021 年、2022 年主要财务数据如下：

（1）资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2021 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
流动资产	28,473.33	36,192.22
非流动资产	64,271.20	61,241.80
资产总计	92,744.53	97,434.02
流动负债	11,808.75	17,398.79
非流动负债	0.00	7.74
负债总计	11,808.75	17,406.53
净资产	80,935.78	80,027.49

（2）利润表主要数据

单位：万元

项目	2021 年度	2022 年度
营业收入	53,160.72	45,946.60
营业利润	12,777.85	2,266.06
利润总额	12,804.83	2,266.06
净利润	9,495.23	1,493.83

(3) 现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2021 年度	2022 年度
经营活动产生的现金流量净额	16,572.00	5,649.73
投资活动产生的现金流量净额	-2,827.18	-160.55
筹资活动产生的现金流量净额	-381.02	-2,848.57
现金及现金等价物净增加额	13,363.80	2,640.61

2、主要财务指标

项目	2021 年度	2022 年度
流动比率	2.41	2.08
资产负债率 (%)	12.73	17.86
存货周转率	24.12	20.34
加权平均净资产收益率 (%)	12.47	1.84

(三) 标的资产的业绩稳定性、发展趋势

从 2021 年、2022 年经营业绩来看，新能源公司具有一定盈利能力，净利润平均值为 5,494.53 万元/年。但因新能源公司产业链较短，除受本身产量变动影响外，新能源公司经营受上游原材料、下游产品市场价格影响明显，使得其业绩波动性较大。主要影响因素及变动趋势如下：

1、受醋酸甲酯、乙醇产品市场价格波动影响明显

2021 年、2022 年新能源公司醋酸甲酯、乙醇价格情况如下：

单位：元/吨（含税）

项目	2021 年度	2022 年度	变动幅度
醋酸甲酯	5,923.87	4,869.98	-17.79%
乙醇	6,346.37	6,863.74	8.15%

(1) 醋酸甲酯变动分析

由上表可以看出，醋酸甲酯价格在 2022 年下降明显。醋酸甲酯下游主要用于鞋服行业（皮革清洗剂等）、农药的中间体等，2022 年受经济增速放缓的影响，下游鞋服行业疲软、需求下降，进而导致产品价格下跌。随着 2023 年政府工作报告确定的 5% 左右国内生产总值增长率目标落实，预计 2023 年需求会有所回暖，有利于醋酸甲酯价格回升。近年醋酸甲酯价格走势如下：



(2) 乙醇价格变动分析

由上表可以看出，乙醇价格在 2022 年有所增长。由下图可以看出，近年乙醇价格在 5500 元至 7500 元区间内有所波动。

现货价:乙醇



数据来源: 同花顺FinD

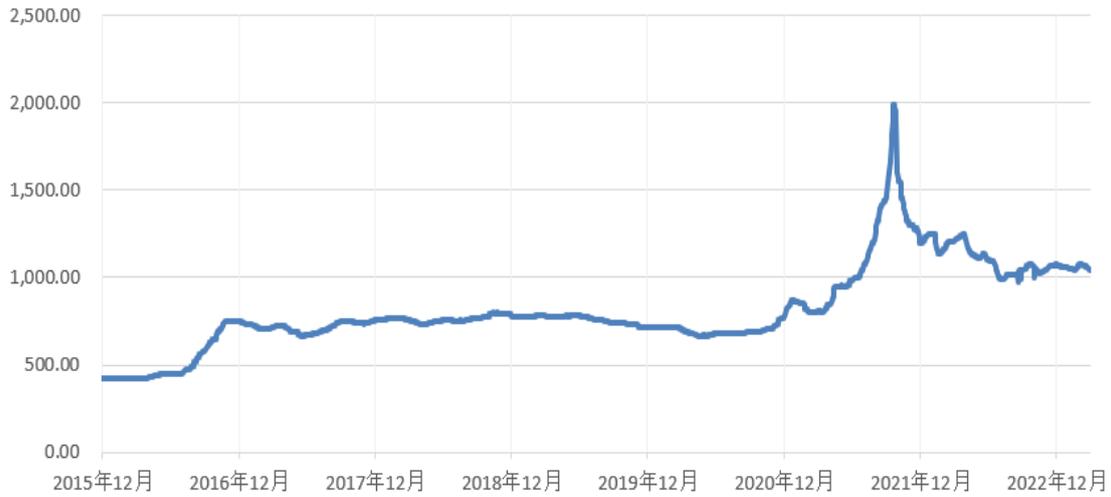
2、受原材料煤制合成气价格波动影响明显

新能源公司原材料合成气主要采购自上市公司全资子公司兴化化工,双方每年会签订《合成气供应协议》,2022年定价原则为以兴化化工上年度煤制合成气生产成本并考虑煤价波动等因素加成10%确定为1059元/千立方米。因此,煤价波动间接影响以煤制合成气作为原料的新能源公司的经营业绩。

2021年上半年,煤炭价格在811元/吨至985元/吨之间运行;2021年下半年,煤炭价格持续上涨,10月份攀升至1991元/吨的最高点,随后快速回落,由此导致2021年煤炭价格整体呈现出前低后高的走势。2022年,随着我国动力煤供需形势逐步改善、煤炭进口快速恢复,动力煤市场价格持续下行,但全年煤炭价格基本在1000元/吨以上,最高达1249元/吨。

随着煤炭价格下行、高位回落,预计2023年度煤制合成气采购价格将有所下降。煤炭价格走势情况如下:

煤炭价格:煤炭



注：根据同花顺数据整理，单位：元/吨。

综上，随着 2023 年政府工作报告确定的 5%左右国内生产总值增长率目标落实，预计 2023 年醋酸甲酯产品需求会有所回暖，有利于其价格回升；随着煤炭价格下行、高位回落，预计 2023 年煤制合成气采购成本将有所降低；该等变动趋势有利于新能源公司营业收入、净利润回归正常水平。

（四）标的资产主要客户、供应商情况

1、主要客户

单位：万元

2022 年度			
序号	客户名称	收入金额	占比
1	乐泰能源（大连）有限公司	12,539.02	27.29%
2	珠海市承信化工有限公司	8,843.12	19.25%
3	武汉市兴森源化工有限公司	6,072.77	13.22%
4	西安泰硕工贸有限责任公司	4,220.68	9.19%
5	山西福来顺贸易有限公司	2,351.96	5.12%
	合计	34,027.54	74.06%
2021 年度			
序号	客户名称	收入金额	占比

1	乐泰能源(大连)有限公司	12,459.80	23.44%
2	珠海市承信化工有限公司	9,896.28	18.62%
3	武汉市兴森源化工有限公司	7,592.59	14.28%
4	山东沧宇能源有限公司	6,603.83	12.42%
5	西安泰硕工贸有限责任公司	5,349.41	10.06%
	合计	41,901.91	78.82%

由上表可知，前五大客户客户集中度相对较高，但不存在依赖单一大客户的情形。

2、主要供应商

新能源公司所需原材料合成气、甲醇以及蒸汽、转供电等，均向兴化化工采购，无其他原材料供应商，2021年、2022年向兴化化工采购金额分别为31,513.01万元、34,428.87万元。

（五）本次收购信息披露符合《7号指引》第7-8条相关要求

《7号指引》第7-8条中，就现就信息披露要求及审核关注重点内容逐项分析并说明如下：

1、关于信息披露

公司已全文披露本次募集资金拟收购资产的评估报告及评估说明书，详见公司在深圳证券交易所网站（<http://www.szse.cn>）披露的《陕西延长石油兴化化工有限公司拟收购陕西延长石油兴化新能源有限公司股权所涉及的陕西延长石油兴化新能源有限公司股东全部权益价值项目资产评估报告》和《陕西延长石油兴化化工有限公司拟收购陕西延长石油兴化新能源有限公司股权所涉及的陕西延长石油兴化新能源有限公司股东全部权益价值项目资产评估说明》。

本次募集资金拟收购资产的出让方不涉及业绩承诺，故未披露业绩承诺相关事项。

本次募集资金不构成重大资产购买，未提供拟购买资产截止本会计年度末的盈利预测数据。

2、法律关注要点

(1) 收购资产或股权权属清晰且不存在争议，不存在抵押、质押、所有权保留、查封、扣押、冻结、监管等限制转让的情形

截至本回复出具之日，本次发行募集资金拟收购标的资产权属清晰且不存在争议，不存在抵押、质押、所有权保留、查封、扣押、冻结、监管等限制转让的情形。

本次交易对方延长集团已于 2020 年 12 月 30 日出具《关于本次交易的标的资产权属清晰的承诺函》：“本次交易的标的公司为本集团依法设立、有效存续的全资子公司，本集团对标的公司股权享有合法、完整的所有权，注册资本已全额实缴，不存在股权代持的情形；且标的股权不存在抵押、质押、留置等权利负担，也不存在被冻结、查封、扣押等采取强制措施的情形，不存在其他可能限制或禁止转让的情形；标的股权不涉及任何纠纷或潜在纠纷；标的公司的主要资产权属清晰，不存在涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或存在妨碍权属转移的其他情况。”

(2) 标的公司不存在对外担保情形

截至本回复报告出具之日，标的公司不存在对外担保情形。

(3) 不涉及其他股东是否放弃优先受让权

本次收购前，新能源公司为延长集团的全资子公司，因此不涉及其他股东放弃优先受让权事宜。

(4) 本次交易涉及募集资金收购国有企业产权、不涉及矿业权

① 国有资产转让履行的审批程序及是否通过产权交易所进行

根据《企业国有资产交易监督管理办法》第三十一条规定第二项的规定“同一国家出资企业及其各级控股企业或实际控制企业之间因实施内部重组整合进行产权转让的，经该国家出资企业审议决策，可以采取非公开协议转让方式。”兴化股份本次拟收购控股股东延长集团全资子公司新能源公司 80% 的股权，属于同一国家出资企业下属控股企业之间因实施内部重组整合进行的产权转让，经国家出资企业延长集团审批后，可以采取非公开协议转让的方式。

延长集团作为国家出资企业已作出关于转让新能源公司控制权的董事会会议决议（2020 第 18 号），并作为新能源公司股东于 2020 年 12 月 30 日作出了《陕西延长石油兴化新能源有限公司股东决定》，同意将新能源公司 80%的股权转让给兴化股份全资子公司兴化化工，转让方式为协议转让。同日，延长集团与兴化化工签署关于新能源公司的股权转让协议。

2021 年 1 月 20 日，陕西省国资委下发了《陕西省人民政府国有资产监督管理委员会关于陕西兴化化学股份有限公司非公开发行股票批复》（陕国资资本发[2021]4 号），同意兴化股份发行 A 股股票，用于收购新能源公司 80%股权、建设产业升级就地改造项目。

② 国有资产涉及的资产评估与备案程序

根据北京天健兴业资产评估有限公司出具的《陕西延长石油兴化化工有限公司拟收购陕西延长石油兴化新能源有限公司股权所涉及的陕西延长石油兴化新能源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[2023]第 0355 号），截至 2022 年 12 月 31 日，新能源公司的评估净资产值为 80,019.15 万元。

根据《陕西省企业国有资产评估管理办法》第四条规定“企业国有资产评估项目实行核准制和备案制……经省级国有资产监督管理机构所出资企业（以下简称省级所出资企业）及其各级子企业批准经济行为的事项涉及的资产评估项目，由省级所出资企业负责备案。”，本次新能源公司股权转让的评估备案事项由陕西省级国资所出资企业延长集团负责备案。本次股权收购涉及的资产评估结果已经延长集团完成相关备案手续。

③ 定价依据符合监管规定

《企业国有资产交易监督管理办法》第三十二条的规定“采取非公开协议转让方式转让企业产权，转让价格不得低于经核准或备案的评估结果。”

根据北京天健兴业资产评估有限公司出具的《陕西延长石油兴化化工有限公司拟收购陕西延长石油兴化新能源有限公司股权所涉及的陕西延长石油兴化新能源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[2023]第 0355 号），新能源公司 100%股权评估价值为 80,019.15 万元，对应本次收购新能源

公司 80%股权的评估价值为 64,015.32 万元。该资产评估结果已经依法在延长集团完成备案。

根据延长集团与兴化化工 2023 年 4 月 10 日签署的《股权转让协议的补充协议二》的约定,转让双方协商确定的新能源公司 80%股权的转让价格为 64,015.32 万元。该股权转让价格未低于经备案的评估结果,符合前述国有资产监管的相关规定。

④完成收购的风险

本次拟收购的新能源公司 80%股权的权属清晰且不存在争议,不存在权利受限的情形;股权转让行为已经依法履行了审批程序;标的资产评估结果亦已依法完成备案。因此,本次收购预计不存在实质性法律障碍,除本次发行审批风险外,不存在不能完成收购的风险。

3、财务关注要点

(1) 本次收购不构成重大资产重组,亦不会构成重组上市。

本次收购资产的相关指标未达到重大资产重组的标准,具体情况如下:

上市公司拟购买新能源公司 80%股权。根据上市公司经审计的 **2022 年度**财务数据,新能源公司经审计的 **2022 年**财务数据以及本次交易作价情况测算,相关财务数据占比均小于 50%,未达到重大资产重组标准。具体情况如下:

单位:万元

项目	新能源2022年度 经审计的财务数据	兴化股份2022年度 经审计的财务数据	比例
资产总额与交易额孰高	97,434.02	501,885.06	19.41%
营业收入	45,946.60	325,768.22	14.10%
资产净额与交易额孰高	80,027.49	469,334.56	17.05%

注:兴化股份的资产总额、资产净额、营业收入取自其经审计的 2021 年度合并财务报表;根据《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定,购买股权导致上市公司取得被投资企业控股权的,其资产总额以被投资企业的资产总额和成交金额二者中的较高者为准,营业收入以被投资企业的营业收入为准,资产净额以被投资企业的净资产额和成交金额二者中的较高者为准;因此新能源公司的资产总额、资产净额,均取自其经审计的 **2022 年度**的财务报表。

综上，上市公司最近 36 个月内实际控制人未发生变化；本次收购不会导致上市公司主营业务发生根本变化；相应指标占比均未达到 50%，未达到重大资产重组标准，也未达到重组上市相关标准。为此，本次收购不构成重组上市。

(2) 拟收购资产业务与公司现有业务不存在重大差异、具有整合能力

发行人拟收购的新能源公司的主要产品为乙醇和醋酸甲酯，属于发行人现有化工业务范围。发行人具备大型化工企业的管理团队和管理经验，且新能源公司资产业务与公司现有业务不存在重大差异，为此发行人能够在人员、资产、业务、财务及其他方面进行有效整合，并保持收购后标的资产的稳定运营。

发行人拟在交割完成后，对新能源公司在以下方面进行整合：

①人员整合

本次收购前，新能源公司管理人员由兴化集团相关人员兼任。鉴于兴化化工具有独立的化工企业管理团队和管理经验，因此在本次收购完成后，新能源公司管理人员拟由兴化化工相关管理人员兼任，而车间管理人员、一线职工等其他人员则保持目前现状，以此确保兴化化工与新能源公司共同持续、稳定的发展。

②资产、业务整合

新能源公司业务处于公司现有业务下游，拟通过职能部门整合，统一战略规划和发展理念、生产经营计划等方式进行具体资产、业务的协调管理，提升公司整体经营业绩，促进上市公司良性发展。

③财务体系整合

本次收购完成后，上市公司拟将标的公司纳入统一财务管理体系；通过统一管理，提升公司整体资金、资产的运营效率。

④其他方面整合

本次收购完成后，上市公司拟整合子公司兴化化工和新能源公司的销售团队、渠道，积极开发新客户，拓宽销售渠道，提升产品市场竞争力、盈利能力。。

(3) 收购资产定价与账面净资产无较大差异

本次拟收购的新能源公司截止 2022 年 12 月 31 日的账面净资产为 80,027.49 万元，净资产评估值为 80,019.15 万元，评估减值-0.01%。根据《股权转让协议的补充协议二》，新能源公司 80%股权的转让价格为 64,015.32 万元，较该 80%股权对应的账面净资产 64,021.99 万元不存在较大差异。

(4) 标的资产 2022 年实际效益与评估采用效益无差异

北京天健兴业资产评估有限公司已出具《陕西延长石油兴化化工有限公司拟收购陕西延长石油兴化新能源有限公司股权所涉及的陕西延长石油兴化新能源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[2023]第 0355 号)。该评估报告采用的新能源公司 2022 年效益与新能源公司 2022 年实际效益无差异。

(5) 本次收购构成关联交易，不存在通过本次收购变相输送利益的情形

发行人收购新能源公司 80%股权的交易对方为延长集团，延长集团为发行人的控股股东，是发行人的关联方，因此本次交易构成关联交易。

通过本次收购能够有效延伸发行人产业链，提高产品附加值，提升公司盈利能力和竞争能力，能够有效降低关联交易规模和占比，有利于增强公司独立经营能力，具备良好的协同效应，因此本次收购具备合理性及必要性。同时，本次交易标的资产的交易价格根据具有证券、期货相关从业资格的资产评估机构出具并经延长集团备案的评估报告的评估结果为基础确定，符合相关法律法规的规定，定价原则公允、合理，不会损害公司及全体股东利益，不存在通过本次收购变相输送利益的情形。

(6) 不涉及需要进行业绩承诺的情形

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参考依据的情况，不涉及需要进行业绩承诺的情形。

(7) 不涉及新增大额商誉的情形

本次收购为同一控制下企业合并，且新能源公司采用资产基础法结果作为最终评估结论，评估结果接近于账面净值，不存在大额增值情形，因此不涉及新增大额商誉的情形。

三、结合发行人乙醇产品的下游应用领域、市场空间、竞争格局、在手订单或意向性合同等，说明发行人已建及在建乙醇项目是否存在产能过剩风险，发行人对募投项目新增产能消化的具体措施

(一) 乙醇产品的下游应用领域、市场空间及竞争格局

乙醇是一种基本的化工原料，广泛应用于化工、食品、饮料、工业，军工、日用化工和医药卫生等领域；同时，乙醇也是一种优良的燃料，可以提高燃油品质。

2017年至2021年中国全类乙醇产量和消费量情况如下：

单位：万吨

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
乙醇产量	763.00	760.00	944.78	986.40	848.24
乙醇消费量	763.79	799.00	955.09	944.89	885.23

注：数据来源于隆众资讯。

2022年乙醇行业竞争增加，行业淘汰集中在木薯乙醇和糖蜜乙醇。与此同时，发行人已建项目和在建项目均采用近年中科院大连化物所和延长集团联合研发的“合成气制乙醇整套工艺技术”生产煤基乙醇。煤基乙醇具备成本优势，对保障国家能源安全和粮食安全具有重要战略意义，未来产能有可能呈现增长态势，将对发酵法乙醇产品（包括木薯乙醇和糖蜜乙醇等通过发酵工艺生产的乙醇）产生冲击。

发行人乙醇项目生产合成气制乙醇，合成气的上游主要为煤炭。尽管发行人批量采购煤炭生产合成气，以保障生产稳定性，但是合成气作为煤炭的次要下游之一，当前议价能力不强，进而导致合成气制乙醇成本受煤炭价格波动影响较大。

虽然 2021 年、2022 年新能源公司受上游煤炭价格影响成本上涨明显，但其煤基乙醇生产成本与玉米乙醇、木薯乙醇、糖蜜乙醇相比，仍具备明显的成本优势：

单位：元/吨

生产成本	2021 年	2022 年
木薯乙醇	6,309.43	6,905.81
玉米乙醇	6,477.88	6,408.56
糖蜜乙醇	8,620.00	9,092.00
煤基乙醇-新能源公司	5,152.69	6,231.98
新能源公司的煤基乙醇相比其他路径成本优势对比		
木薯乙醇	1,156.74	673.83
玉米乙醇	1,325.19	176.58
糖蜜乙醇	3,467.31	2,860.02

注：根据隆众石化乙醇产业月报整理、分析。

根据隆众咨询出具的《乙醇 2021-2022 年度报告》，国内乙醇生产工艺主要分为生物发酵法和煤质法，生物发酵法占 90%以上，煤质法占比不到 10%；发酵法按原料划分，包括玉米发酵法、木薯发酵法、糖蜜发酵法等。鉴于采用煤质法的煤基乙醇在乙醇市场中占比仍较低，且煤基乙醇较玉米乙醇、木薯乙醇、糖蜜乙醇具有明显的成本优势，煤基乙醇未来拥有较大的成长空间。

（二）在手订单或意向性合同

发行人所处行业为煤化工行业，基于成本控制、安全运行需要，生产装置通常需要连续运转，因此发行人采用以市场需求为导向、储备生产为主的生产模式，通常备有满足一定销售周期的库存商品量（报告期内发行人存货周转天数为 16 天左右，略有波动），并根据客户实际采购需求签署具体的销售合同，较少签订意向性合同。

1、新能源公司

本次收购标的资产新能源公司，已连续运营满 2 年，已实现量产、销售，并已经积累了相应的客户群，2021 年和 2022 年核心产品乙醇和醋酸甲酯的产销率均在 96%以上。情况如下：

单位：吨

产品	项目	2021 年	2022 年
乙醇	产量	41,584.08	41,740.42
	销售量	41,387.92	41,137.72
	产销率	99.53%	98.56%
醋酸甲酯	产量（商品量）	58,424.68	50,098.00
	销售量	56,971.18	48,428.00
	产销率	97.51%	96.67%

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 2022 年签订乙醇销售合同 110 份、醋酸甲酯销售合同 146 份，均为正式合同。

2、榆神能化

2023 年 2 月 23 日，延长集团将其持有的榆神能化 51%股权转让过户至兴化股份名下。股权转让完成后，兴化股份持有榆神能化 51%股权，延长集团持有榆神能化 49%股权。

榆神能化自成立至今，仅进行 50 万吨/年煤基乙醇项目建设。该项目已于 2023 年 3 月 6 日正式开展相关项目试生产工作，从 3 月 14 日起，榆神能化开始对市场销售乙醇产品。截至 2023 年 3 月 27 日，榆神能化已经签署 15 份合同，合同销售乙醇数量累计 6,690 吨。

（三）项目是否存在产能过剩风险、新增产能消化的具体措施

发行人募投项目新能源公司的在产乙醇项目产能为 10 万吨/年，发行人另一募投项目“产业升级就地改造项目”的产能为 10 万吨/年，发行人子公司榆神能化处于试生产阶段的乙醇项目的产能为 50 万吨/年。随着发行人募投项目的实施达产以及榆神能化乙醇项目达产，发行人乙醇产能将达到 70 万吨/年。煤基乙醇采用近年新研发的工艺路线具有成本优势，对保障国家能源安全和粮食安全具有重要战略意义，因此具有良好的市场竞争优势。尽管如此，随着市场上乙醇和醋酸甲酯供给量和需求量的变动，发行人已建及在建乙醇项目仍存在产能过剩的风险。

为消化 70 万吨/年乙醇产能，发行人拟采取如下产能消化措施：

1、多渠道拓展产品销售

公司将通过主动向现有化工客户推介产品，深挖现有客户对于乙醇等各种公司产品的需求。同时，在现有销售团队大力开拓新客户的基础上，将通过网络销售平台实现挂牌销售，进一步开发潜在客户。未来三年，公司重点关注省内及周边省市的客户需求并实现销售，并兼顾其他有潜力省市的需求与销售。

2、充分利用技术、成本优势

公司的乙醇项目均采用中科院大连化学物理研究所与延长集团联合研制的“二甲醚羰基化路线生产乙醇”工艺技术路线，相比较粮食乙醇（玉米乙醇、木薯乙醇等）具有成本优势。公司将继续加大研发、技改投入力度，不断强化技术优势，降低产品成本，强化核心竞争力。

3、充分利用煤炭资源产地优势稳定原材料供给、扩大产品成本优势

公司 50 万吨/年煤基乙醇项目位于榆林市，产业升级就地改造项目（拟建 10 万吨/年煤基乙醇）、新能源公司在产 10 万吨/年煤基乙醇项目位于咸阳市，项目周边煤炭资源丰富。公司作为大型煤化工企业，重视上游煤炭资源与长期合作，公司将充分利用上游煤炭资源积累，为项目的稳定运转提供可靠的原材料供给，同时利用煤炭产地资源丰富、运距近等进一步扩大产品成本竞争优势。

4、加强公司人才队伍的建设

在人才储备方面，公司将不断完善高质量的人才引进机制，为公司的技术提升、客户开发提供充足的人才。经过多年的发展，公司已经组建优秀的销售队伍以推动化工业务的发展。

为满足公司后续发展需要，实现人才质量、数量与乙醇产能的匹配，后续公司将进一步加大营销队伍、技术团队的建设，不断加强公司销售与技术人才的储备，提高人员的业务水平，密切与已有客户的合作，并积极拓展增量客户。

5、优化内部销售制度

（1）基本思路

建立统一销售团队，依托新能源公司 10 万吨乙醇开发的现有市场和成熟经验，采用延长云商平台网络线上销售和目标市场区域经销相结合的方式扩大乙醇

市场销售。以我为主，区域管理，逐步建立起一批战略合作客户，长期合作、稳产稳销。

（2）销售机制与流程

1) 在经营部的总体规划下，建立产销联动机制。统一协调整个乙醇销售的区域及发货安排，业务人员片区化管理，规划布局市场，规划经销商区域，分解区域任务量，避免窜货砸价，寻求目标市场价值最大化。

2) 先期深入市场，进行目标市场价格调研，了解竞争厂家价格、开停车影响，下游用户需求及现有接货价格，根据宏观政策、基础产品科学研判价格变动趋势，及时反馈，确定竞拍价格或区域销售价格，结合生产和库存实际变动情况，确定竞拍价格、吨位和提货周期，实现顺利竞拍与销售。

3) 强化资金风险管理，以“先款后货”为基本条件，制定竞拍管理规定，管控销售程序，实现财务往来账款监控，杜绝款项未到提货、欠款提货、超提货物吨位造成欠款现象。

4) 以“日清月结”常态化、动态化管理发货、装车，形成以竞拍合同量分配提货车数，客户派车计划（日期、单位、车号、提货人员等）提前一天统一汇总，发送提货充车单位负责人员，充装单位验车查人，核对无误正常发货，并及时登记汇报装车吨位，销售与财务做下账记录，避免超提吨位发生。

5) 与客户建立联系，每日核实提货吨位，掌握发货累计量，月底与关联各口核对准确无误后开票结算，并完善结算合同，形成良性循环。

6) 内部相关单位建立激励机制，按销量和装车数量给予销售、充装的关联部门的人员绩效奖励，利于 24 小时充车发货，凝聚人心利于销售。

6、根据市场需求、灵活调整产品产量

该等项目均采用了同样的煤基制乙醇工艺路线，主要中间产品为醋酸甲酯，因此项目最终产品可为醋酸甲酯或乙醇，发行人可根据市场情况灵活调整上述两项产品的产量，作为应对项目产能过剩风险的补充措施。

综上，发行人将在客户需求开发、利用并扩大产品竞争优势、人才储备、优化销售制度、灵活调节产量等多方面采取应对措施，全方位提升发行人募投产品对市场的适应性，以充分消化新增产能，降低项目产能过剩风险。

四、发行人补充披露相关风险

对于发行人业绩波动性较大风险、可能面临行业竞争加剧、项目产能过剩的风险，已在募集说明书重大事项提示以及“第五节 与本次发行相关的风险因素”中进行补充披露，具体情况如下：

1、募集资金投资项目未能实现预期效益、业绩波动性大的风险

本次发行募集资金将用于“收购新能源公司 80%股权项目”和“投资建设产业升级就地改造项目”。上述项目经过公司详细的市场调研及可行性论证并结合公司实际经营状况和技术条件而最终确定。虽然经过审慎论证，上述项目符合公司的实际发展规划，但在项目实施、运营过程中仍然会存在建设进度不及预期、产品及原材料市场价格波动等各种不确定因素，可能会影响项目的完工进度和经济效益，存在项目未能实现预期效益、业绩波动性大的风险。新能源公司 2022 年实现净利润 1,493.83 万元，较 2021 年大幅下滑。

2、募集资金投资项目产能消化的风险

本次募集资金投资项目均投向于醋酸甲酯、乙醇产品。乙醇行业主要淘汰木薯乙醇和糖蜜乙醇。虽然煤基乙醇采用近年新研发的工艺路线，较木薯乙醇和糖蜜乙醇等发酵法乙醇产品具有成本优势，但仍可能面临行业竞争加剧、项目产能过剩的风险。

本次募投项目新能源公司的在产乙醇项目产能为 10 万吨/年，另一募投项目“产业升级就地改造项目”的乙醇产能为 10 万吨/年，发行人子公司榆神能化处于试生产阶段的乙醇项目的产能为 50 万吨/年。随着发行人募投项目的实施达产以及榆神能化乙醇项目达产，发行人乙醇产能将逐步达到 70 万吨/年。新能源公司已开发、积累了相应客户，2021 年及 2022 年乙醇及醋酸甲酯产销率接近 100%；榆神能化市场、客户正在积极开发中；拟建产业升级改造项目尚未建设，尚未开展客户开发。虽然公司已对募集资金投资项目经过慎重、充分的可行

性研究论证，对募集资金投资项目的产品市场拓展和新增产能消化吸收在多渠道销售、利用并扩大成本优势、人才储备、优化销售制度、灵活调节产量等多方面做了充分的准备工作，但在公司募集资金投资项目实施完成后，如果市场需求、技术方向等发生不利变化，可能导致项目产能无法充分消化，进而将直接影响本次募集资金投资项目的经济效益和对公司的经营业绩产生不利影响。

五、中介机构核查事项

（一）中介机构所做核查工作

对于（1），保荐机构、会计师、评估师进行了如下核查：

查阅新能源公司前次资产评估报告，以及省国资委关于前次评估报告有效期的批复；查阅本次资产评估报告，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。

对于（2），保荐机构、律师进行了如下核查：

查阅新能源公司 2021 年、2022 年生产及销售数据；查阅新能源公司财务报表、核算财务指标；查阅醋酸甲酯、乙醇、煤炭等市场价格变动情况；查阅新能源公司主要客户、供应商情况；查阅本次发行的募集说明书、尽职调查报告等文件。

对于（3），保荐机构、会计师进行了如下核查：

查阅行业研究报告、相关报道，了解行业产量、需求情况；查阅新能源公司 2021 年、2022 年生产及销售数据；查阅榆神能化工商过户情况，以及试生产情况的说明等；查阅新能源公司、榆神能化合同订单情况；查阅兴化股份关于乙醇和醋酸甲酯销售机制与流程。

（二）中介机构结论性意见

对于（1），经核查：

①保荐机构、评估师认为：

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。

②会计师认为：

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；天健兴业以 2022 年 12 月 31 日为评估基准日重新出具了资产评估报告（天兴评报字[2023]第 0355 号），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；依据天健兴业重新出具的资产评估报告（天兴评报字[2023]第 0355 号），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。

对于（2），经核查：

①保荐机构认为：

新能源公司主要产品为醋酸甲酯、乙醇，从 2021 年、2022 年经营业绩来看，新能源公司具有一定盈利能力，但因产业链较短，除受本身产量变动影响外，受上游原材料、下游产品市场价格影响明显，使得其业绩波动性较大。随着 2023 年政府工作报告确定的 5%左右国内生产总值增长率目标落实，预计 2023 年醋酸甲酯产品需求会有所回暖、煤制合成气采购成本将有所降低，该等变动趋势有利于新能源公司营业收入、净利润提升。新能源公司不存在依赖单一大客户的情形，其供应商为发行人子公司兴化化工。本次收购资产的信息披露符合《7 号指引》第 7-8 条相关要求。

②律师认为：

新能源公司主要产品为醋酸甲酯、乙醇，根据新能源公司 2021 及 2022 年的业绩情况，新能源公司具备一定的盈利能力，但因新能源公司的产业链较短，除

受产品产量变动影响外，新能源公司的经营受上游原材料、下游产品市场价格影响明显，使得其业绩波动性较大。随着 2023 年经济形式的好转以及 2023 年政府工作报告确定的 5%左右国内生产总值增长率目标的落实，预计 2023 年醋酸甲酯产品需求会有所回暖，有利于其价格回升；随着煤炭价格下行，预计 2023 年煤制合成气采购成本将有所降低；该等变动趋势有利于新能源公司营业收入、净利润的提升。本次收购资产的信息披露符合《7 号指引》第 7-8 条相关要求。

对于（3），保荐机构、会计师认为：

乙醇行业主要淘汰木薯乙醇和糖蜜乙醇，而发行人乙醇项目生产的煤基乙醇因采用近年新研发的工艺路线而具有成本优势，具有良好的市场竞争优势。本次募投项目新能源公司已经积累了相应的客户群，2021 年和 2022 年核心产品乙醇和醋酸甲酯的产销率均在 96%以上，发行人子公司榆神能化已经开始签署销售合同。尽管如此，随着市场上乙醇和醋酸甲酯供给量和需求量的变动，发行人已建及在建乙醇项目仍存在产能过剩的风险。对此，发行人已经制定消化募投项目新增产能的具体措施。

问题 2：

请发行人在募集说明书扉页重大事项提示中，按重要性原则披露对发行人及本次发行产生重大不利影响的直接和间接风险。披露风险应避免包含风险对策、发行人竞争优势及类似表述，并按对投资者作出价值判断和投资决策所需信息的重要程度进行梳理排序。

同时，请发行人关注社会关注度较高、传播范围较广、可能影响本次发行的媒体报道情况，请保荐人对上述情况中涉及本次项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

回复：

一、请发行人在募集说明书扉页重大事项提示中，按重要性原则披露对发行人及本次发行产生重大不利影响的直接和间接风险。披露风险应避免包含风险对策、发行人竞争优势及类似表述，并按对投资者作出价值判断和投资决策所需信息的重要程度进行梳理排序。

发行人已在募集说明书扉页重大事项提示中，按重要性原则披露对发行人及本次发行产生重大不利影响的直接和间接风险，并按对投资者作出价值判断和投资决策所需信息的重要程度进行梳理排序。

二、同时，请发行人关注社会关注度较高、传播范围较广、可能影响本次发行的媒体报道情况，请保荐人对上述情况中涉及本次项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

（一）本次发行自申请受理以来有关发行人的媒体报道情况

本次向特定对象发行股票申请于 2021 年 3 月 5 日获中国证监会受理并于 2023 年 2 月 28 日获深圳证券交易所受理，自本次发行申请受理日至本问询函回复之日，发行人及保荐机构持续关注媒体报道，通过网络检索等方式对发行人本次再融资相关媒体报道情况进行了核查。自公司本次再融资申请获中国证监会及深圳证券交易所受理以来，无重大舆情或媒体质疑情况。

（二）保荐机构核查事项

1、保荐机构所做核查工作

通过网络检索等方式检索发行人自本次发行申请获中国证监会及深圳证券交易所受理日以来至本问询函回复之日相关媒体报道的情况，查看是否存在与发行人相关的重大舆情或媒体质疑，并与本次发行相关申请文件进行对比。

2、保荐机构结论性意见

发行人自本次发行申请获中国证监会及深圳证券交易所受理日以来，无重大舆情或媒体质疑。发行人本次发行申请文件中与媒体报道关注的问题相关的信息披露真实、准确、完整，不存在应披露未披露的事项。

问题 3:

请发行人补充说明以下事项：(1) 补充说明募投项目土地过户的进展情况。

(2) 补充说明榆神能化的业务情况：榆神能化成立以后除乙醇之外是否开展其他业务，最近三年一期的经营情况、财务指标；榆神能化与新能源公司、产业升级就地改造项目的乙醇工艺是否存在差异。(3) 请说明乙醇业务销售半径，发行人实施募投项目后的目标市场区域，发行人对于榆神能化、新能源公司、产业升级就地改造项目的乙醇业务整合计划，发行人乙醇客户开发的具体措施。(4) 发行人已经收购榆神能化 51% 股权，取得 50 万吨/年乙醇产能，在此背景下继续推进募投项目，通过收购新能源公司 80% 股权增加 10 万吨/年乙醇产能，通过新建产业升级就地改造项目增加 10 万吨/年乙醇产能，是否仍然有必要性？(5) 发行人收购榆神能化 51% 股权，投资 9.95 亿取得 50 万吨/年乙醇产能，而发行人收购新能源公司 80% 股权，投资 6.4 亿取得 10 万吨/年乙醇产能，请补充说明收购新能源公司作价合理性。请保荐人对上述问题发表意见。

回复：

一、补充说明募投项目土地过户的进展情况。

本次发行募投项目为收购新能源公司 80% 股权和新建产业升级就地改造项目，其中新建产业升级就地改造项目由发行人子公司兴化化工实施。产业升级就地改造项目和新能源公司的在产乙醇项目的用地均由新能源公司持有，两项目的土地紧密相连，共计 75,340 平方米。该 75,340 平方米宗地证载权利人目前为兴化集团。为实施本次发行募投项目，新能源公司已与兴化集团签署《资产转让协议》，该 75,340 平方米土地系该《资产转让协议》约定收购资产的一部分，已于 2020 年 10 月 31 日完成资产交割手续，但尚未完成过户。

兴化集团原有《不动产权证书》(陕[2019]兴平市不动产权第 0006131 号)，权利性质为出让，用途为工业用地，证载面积为 294,850m² (约 442.27 亩)，募投项目使用的 75,340 平方米土地系该证书项下的一部分。根据与土地管理部门的沟通，土地管理部门同意将此 75,340 平方米土地一并转让至新能源公司，不

得拆分分别转让给新能源公司和兴化化工，由此将该 75,340 平方米宗地从兴化集团分割后，统一由新能源公司持有。

截至目前，已对兴化集团原有《不动产权证书》（陕[2019]兴平市不动产权第 0006131 号）进行分割，分割后新证书情况如下：

项目	证书编号	权利人	权利性质	用途	面积 (m ²)	使用期限	发证日期
募投项目用地	陕(2023)兴平市不动产权第 0001074 号	兴化集团	出让	工业	75,340	2018年2月26日至2068年2月25日	2023年4月17日
兴化集团用地	陕(2023)兴平市不动产权第 0001075 号	兴化集团	出让	工业	219,510	2018年2月26日至2068年2月25日	2023年4月17日

兴平市人民政府于 2023 年 4 月 20 日出具《关于陕西兴化集团有限责任公司转让国有土地使用权的批复》（兴证地发[2023]6 号），同意兴化集团将位于南环路北侧、迎宾大道西侧的 75,340 平方米国有土地使用权转让给新能源公司。目前，新能源公司与兴化集团正在会同当地政府继续办理募投项目 75,340 平方米土地的过户手续。由于土地过户后续手续涉及缴纳税费、地籍调查、换证公示等系列程序，预计 2023 年 8 月底前可完成募投项目土地过户工作。

二、补充说明榆神能化的业务情况：榆神能化成立以后除乙醇之外是否开展其他业务，最近三年一期的经营情况、财务指标；榆神能化与新能源公司、产业升级就地改造项目的乙醇工艺是否存在差异。

（一）榆神能化成立以后除乙醇之外未开展其他主营业务

榆神能化于 2011 年 12 月 14 日由延长集团 100%投资成立，注册资本 3000 万元；2019 年 6 月，注册资本增加至 193,000 万元；2022 年 5 月，注册资本增加至 198,000 万元；上述期间股东未发生变化。

榆神能化成立后除乙醇项目外，未开展其他主营业务，详见下文利润表数据所示。2023年3月，榆神能化在建50万吨煤基乙醇项目进入试生产阶段，发生对外销售业务。

(二) 2020年至2023年3月榆神能化经营情况及主要财务指标

1、资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2023年03月31日	2022年12月31日	2021年12月31日	2020年12月31日
流动资产	35,309.03	31,153.69	33,505.70	10,987.40
非流动资产	706,938.69	668,005.79	504,373.06	227,530.06
资产总计	742,247.72	699,159.48	537,878.76	238,517.46
流动负债	187,742.02	157,275.68	144,310.43	73,717.37
非流动负债	377,822.46	365,469.70	225,000.00	-
负债总计	565,564.48	522,745.38	369,310.43	73,717.37
所有者权益合计	176,683.24	176,414.11	168,568.33	164,800.09
归属于母公司股东权益合计	176,683.24	176,414.11	168,568.33	164,800.09

注：榆神能化2020年、2021年数据已经审计；2022年、2023年3月数据未经审计，下面的榆神能化利润表数据口径相同。

2、利润表数据

单位：万元

项目	2023年1-3月	2022年	2021年度	2020年度
营业收入	4,865.65	16.51	20.18	4.89
营业成本	4,102.84	0.48	0.31	0.06
营业利润	270.14	-933.24	-1,225.40	-371.75
利润总额	270.14	-1,511.74	-1,231.76	-371.75
净利润	270.14	-1,511.74	-1,231.76	-371.75
归属于母公司股东的净利润	270.14	-1,511.74	-1,231.76	-371.75

注：2020年、2021年、2022年仅发生厂前区场地租金收入；2023年3月进入试生产后，产生乙醇产品销售收入。

(三) 榆神能化与新能源公司、产业升级就地改造项目的乙醇工艺是否存在差异

榆神能化、新能源公司、产业升级就地改造项目核心工艺均采用中科院大连化学物理研究所与延长集团联合研制的“二甲醚羰基化路线生产乙醇”工艺技术, 建成合成气制乙醇工业装置。合成反应路径为: 煤制合成气→甲醇→二甲醚→乙酸甲酯→乙醇。该法的核心是二甲醚羰基化制得乙酸甲酯, 乙酸甲酯加氢生产乙醇。综上, 榆神能化、新能源公司、产业升级就地改造项目在乙醇核心工艺上不存在差异。

在主要原材料合成气、甲醇供应上, 存在差异: (1) 榆神能化采用配套自建气化、甲醇装置, 因此需要向外部采购煤炭, 生产合成气、甲醇以供乙醇生产之用。(2) 新能源公司, 向上市公司全资子公司兴化化工采购合成气、甲醇, 不涉及煤炭采购。(3) 产业升级就地改造项目, 拟向外部采购合成气并利用兴化化工生产的甲醇作为原材料, 也不涉及煤炭采购。

综上, 榆神能化、新能源公司、产业升级就地改造项目在主要原材料的供应上存在差异, 但在生产乙醇的核心工艺上不存在差异。

三、请说明乙醇业务销售半径, 发行人实施募投项目后的目标市场区域, 发行人对于榆神能化、新能源公司、产业升级就地改造项目的乙醇业务整合计划, 发行人乙醇客户开发的具体措施。

(一) 乙醇业务销售半径及目标市场区域

根据新能源公司乙醇产品销售经验, 乙醇销售半径超过 1500 公里。募投项目实施之后, 发行人乙醇预计销售区域选择陕西、河南、山东、山西、安徽、四川、江苏、浙江等地。

(二) 乙醇业务整合计划

本次募投项目实施后, 兴化股份作为总部, 将对榆神能化、新能源公司、产业升级就地改造项目的乙醇业务做出统一市场规划, 并根据市场情况制定统一的销售策略。上述三个项目的乙醇业务的定价决策由兴化股份总部统一做出, 以避免三个项目的乙醇业务产生价格竞争。最终, 兴化股份将形成三个乙醇项目客

户共享、统一销售策略、总部定价的业务形态，以高产能保障客户供货，以榆林及兴平两地供货给予客户提货的灵活选择，由此增加客户粘性，提高兴化股份乙醇的市场覆盖率和产品竞争力。

（三）乙醇客户开发的具体措施

发行人的乙醇产品客户包括化工产品经销商和化工生产企业等。化工产品经销商是发行人乙醇产品短期内重点突破方向，化工生产企业则是发行人需长期挖掘市场潜力的重要市场。发行人将不断优化工艺和进行技术改造升级，持续提升产品质量，保证产能及时释放，优化供货流程，适应市场需求合理定价，通过保质、保量、保时、价优等举措逐步建立和巩固与优质客户的战略合作关系。

募投项目新能源公司经过三年的乙醇业务运营，已经积累了丰富的客户资源，不仅有利于消化新能源公司现有产能，同时已有客户衍生出的超过新能源公司现有产能的需求也有利于消化产业升级就地改造项目和榆神能化的乙醇产能。

在维护好既有客户的基础上，发行人将积极开拓新客户，依托新能源公司开发乙醇客户的成熟经验，采取目标市场区域经销、直销和网络销售平台销售相结合的方式扩大乙醇市场销售。

在市场开发过程中，先期深入市场，进行目标市场价格调研，了解竞争厂家价格、开停车影响，下游用户需求量及现有接货价格，根据宏观政策、基础产品价格变化，科学研判价格变动趋势，优化确定区域销售价格及主要目标客户。建立客户档案，审查客户资质与信用记录，筛选出优质客户，并为之发展长期合作关系。

四、发行人已经收购榆神能化 51% 股权，取得 50 万吨/年乙醇产能，在此背景下继续推进募投项目，通过收购新能源公司 80% 股权增加 10 万吨/年乙醇产能，通过新建产业升级就地改造项目增加 10 万吨/年乙醇产能，是否仍然有必要性？

发行人已经收购榆神能化 51% 股权，取得 50 万吨/年乙醇产能，在此情形下，继续实施募投项目是必要的。两个募投项目处于发行人现有业务的下游，由于地缘相邻，均需要用到发行人所产的蒸汽、甲醇等。投资两个募投项目有利于充分

发挥兴化化工现有装置的产能，摊薄固定成本，增加产品附加值。通过实施募投项目，能够与现有业务实现良好的协同效应，具体情况如下：

（一）通过实施两个募投项目，能够有效延伸发行人产业链

发行人子公司兴化化工厂址位于陕西省咸阳地区兴平市，两个募投项目位于兴化化工所在工业园区内，与兴化化工厂区毗邻。两个募投项目均可生产乙醇、醋酸甲酯，处于兴化化工现有业务的下游，即采用兴化化工生产的蒸汽、合成气、甲醇等作为原材料。通过实施募投项目，上市公司将完善“一头多尾”的产业格局，即以煤制合成气为源头，可兼顾生产液氨、甲醇、甲胺、DMF、醋酸甲酯、乙醇等多种产品。

榆神能化厂址位于陕西省榆林地区榆神工业区，兴化化工远距离向榆神能化提供生产乙醇的原材料较就近向募投项目提供相关原材料而言，是不经济的，故榆神能化无法与兴化化工形成有效的生产协同。

（二）对发行人长期发展和持续经营起着重要作用

我国甲醇行业处于供过于求的状态，由此导致甲醇价格自 2018 年以来持续下跌，公司甲醇产品报告期处于负毛利状态。

从报告期内实际经营来看，甲醇下游延伸产品对公司经营发挥了巨大的作用。发行人甲醇产品持续亏损，而公司毛利主要源于甲醇下游延伸产品甲胺和 DMF，这两项产品在 2021 年、2022 年分别贡献公司毛利额的 95.97%、128.16%。为此，能否根据市场需求延伸产业链、能否灵活切换产品拓展市场空间，对于发行人长期发展和持续经营起着决定性的作用。本次实施募投项目，将提高发行人产品附加值，是提升发行人长期盈利能力和竞争能力必要手段。

（三）通过本次发行能够有效降低关联交易规模，有利于增强公司独立经营能力

新能源公司向发行人子公司兴化化工采购合成气、甲醇等产品，2022 年发生约 3.44 亿元。本次发行后，新能源公司将成为发行人控股子公司。因此，通过本次发行，能够有效降低发行人关联交易规模，有利于增强发行人独立经营能力。

（四）产品具有成本优势、竞争能力，市场前景良好

煤基乙醇生产成本与传统发酵乙醇相比，具备明显的成本优势和竞争能力，市场前景良好，并且乙醇市场中煤基乙醇的市场占有率尚低，煤基乙醇增长潜力较大。为此，实施募投项目，有利于发行人尽快实现争夺乙醇市场占有率。

综上，本次发行涉及的两个募投项目与发行人现有主营业务具有紧密的上下游关系，实施两个募投项目具有必要性和合理性。

五、发行人收购榆神能化 51%股权，投资 9.95 亿取得 50 万吨/年乙醇产能，而发行人收购新能源公司 80%股权，投资 6.4 亿取得 10 万吨/年乙醇产能，请补充说明收购新能源公司作价合理性。

（一）本次收购新能源公司的定价依据

在本次发行过程中，北京天健兴业资产评估有限公司对于新能源公司出具了《资产评估报告》（天兴评报字[2023]第 0355 号），该报告已依法经延长集团备案，并以备案后的评估结论作为最终定价参考依据。因此定价依据具有公允性。

（二）两家标的公司的财务状况、收购股权比例、经营情况不同

两家标的公司的财务状况、经营情况存在明显差异，收购股权比例存在显著差异。以 2022 年 12 月 31 日的财务状况，进行比较如下：

单位：万元

项目	榆神能化	新能源公司
流动资产	31,153.69	36,192.22
非流动资产	668,005.79	61,241.80
资产总额	699,159.48	97,434.02
流动负债	157,275.68	17,398.79
非流动负债	365,469.70	7.74
负债总额	522,745.38	17,406.53
净资产	176,414.11	80,027.49
资产负债率	74.77%	17.86%

结合上表以及两家标的公司经营情况可知：

1、榆神能化资产负债率为 74.77%，负债水平极高，后续进行运营时，仍需要投入大量的流动资金，发行人收购榆神能化后显著提升公司的财务风险；新能源公司资产负债率为 17.86%，无金融负债，且货币资金保有量较高，收购后有利于降低公司的财务风险。

2、榆神能化净资产为 176,414.11 万元，根据收购股权比例 51%计算，对应的权益账面价值约为 89,971.20 万元；新能源公司净资产为 80,027.49 万元，根据收购股权比例 80%计算，对应的权益账面价值为 64,021.99 万元。

3、从经营情况来看，榆神能化尚处于试生产阶段，生产流程、工艺尚需消缺技改后才能稳定运行，并且尚需开拓客户资源；新能源公司 2021 年、2022 年已连续运营，实现净利润平均值为 5,494.53 万元/年，有相对稳定的客户资源，运营相对成熟、稳定。

综上，对榆神能化投资 9.95 亿取得 50 万吨/年乙醇产能，而对新能源公司投资 6.4 亿取得 10 万吨/年乙醇产能，虽然从表面上看差异较大，但从标的资产财务状况及风险、收购股权比例差异、经营情况等多角度来看，交易定价具有合理性。

六、中介机构核查事项

（一）中介机构所做核查工作

对于（1），保荐机构进行了如下核查：

查阅分割前、后的不动产权证书；查阅相关资产转让协议。

对于（2），保荐机构进行了如下核查：

查阅榆神能化工商档案；查阅榆神能化财务报告、报表等；查阅已公开披露的重组报告书等文件；查阅在建项目、拟建项目的可行性研究报告；查阅生产流程图等。

对于（3），保荐机构进行了如下核查：

查阅发行人关于乙醇项目的说明文件。

对于（4），保荐机构进行了如下核查：

现场了解发行人现有乙醇资产及募投乙醇项目地理位置；查阅在建项目、拟建项目的可行性研究报告；查阅上市公司年度报告、审计报告、财务报表等资料；查阅煤基制乙醇和发酵法乙醇的生产成本对比。

对于（5），保荐机构、会计师进行了如下核查：

查阅标的公司的评估报告、备案表；查阅榆神能化和新能源公司财务报告、财务报表；查阅股权收购协议；了解标的公司生产、经营状况。

（二）中介机构结论性意见

对于（1），经核查：

保荐机构认为：

兴化集团近期已完成土地证书分割，正在办理募投项目土地过户至新能源公司的后续手续。

对于（2），经核查：

保荐机构认为：

榆神能化成立以后除乙醇之外未开展其他主营业务。榆神能化、新能源公司、产业升级就地改造项目在乙醇主要原材料的生产与供应上存在差异，但在生产乙醇的核心工艺上不存在差异。

对于（3），经核查：

保荐机构认为：

乙醇销售具有一定销售半径。募投项目实施之后，发行人乙醇预计销售区域选择陕西、河南、山东、山西、安徽、四川、江苏、浙江等地。

发行人已经作出乙醇业务整合计划，并制定乙醇客户开发的具体措施。

对于（4），经核查：

保荐机构认为：

通过实施两个募投项目，能够有效延伸发行人产业链，对发行人长期发展和持续经营起着重要作用，能够有效降低关联交易规模，有利于增强公司独立经营能力，有助于利用煤基乙醇成本优势争夺乙醇市场。为此，实施募投项目具有必要性和合理性。

对于（5），经核查：

保荐机构认为：

收购新能源公司以备案后的评估结论作为最终定价参考依据，定价依据具有公允性。从标的资产财务状况及风险、收购股权比例差异、经营情况等多角度来看，新能源公司股权交易定价具有合理性。

（本页以下无正文）

（本页无正文，为陕西兴化化学股份有限公司《陕西兴化化学股份有限公司与粤开证券股份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》之盖章页）

陕西兴化化学股份有限公司

2023年 月 日

（本页无正文，为粤开证券股份有限公司《陕西兴化化学股份有限公司与粤开证券股份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》之签章页）

保荐代表人签名：

何瞻军

王新刚

粤开证券股份有限公司

2023年 月 日

保荐机构法定代表人声明

本人已认真阅读粤开证券股份有限公司本次回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构法定代表人签名：

严亦斌

粤开证券股份有限公司

2023年 月 日