

申万宏源证券承销保荐有限责任公司  
关于新疆天业股份有限公司发行股份及支付现金购买  
资产并募集配套资金申请文件  
反馈意见的补充回复



二零一五年十二月

**申万宏源证券承销保荐有限责任公司**  
**关于新疆天业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产**  
**并募集配套资金申请文件反馈意见的补充回复**

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2015 年 12 月 14 日口头反馈的要求，申万宏源证券承销保荐有限责任公司（以下简称“独立财务顾问”、“申万宏源”）与新疆天业股份有限公司（以下简称“上市公司”、“新疆天业”）、法律顾问新疆天阳律师事务所、审计机构天健会计师事务所、评估机构同致信德（北京）资产评估有限公司及深圳市同致诚土地房地产估价顾问有限公司对反馈意见所列问题进行了认真落实，并作出补充回复，有关情况说明如下（如无特别说明，本回复中所涉及的简称或名词的释义与新疆天业在本次重大资产重组报告书上的释义相同）：

### 反馈意见一：

1、请你公司就折现率对评估值的影响作敏感性分析并补充披露。请独立财务顾问及评估师核查并发表意见。

#### 【回复】

#### 一、折现率对标的资产评估值的影响的敏感性分析

针对折现率对标的资产评估值的影响的敏感性分析如下：

假设预测期内天伟化工营业收入、营业成本及各项期间费用均保持不变，折现率的变动将带来未来净现金流量折现值的变化，从而影响天伟化工全部经营性资产的评估值，进而影响标的资产评估值。影响分析如下表：

折现率变动率	-5%	-3%	3%	5%
全部经营性资产评估值变动值（万元）	40,311.05	23,676.67	-22,266.14	-36,386.58
全部经营性资产评估值变动率	5.81%	3.41%	-3.21%	-5.25%
标的资产评估值变动值（万元）	40,311.05	23,676.67	-22,266.14	-36,386.58
标的资产评估值变动率	21.79%	12.80%	-12.04%	-19.67%

由上表可见，折现率的变动对标的资产评估值具有一定的影响。其中，折现率的变动对天伟化工全部经营性资产评估值的影响相对较小，但由于天伟化工本身带息负债金额较大导致其股权评估值相对较小，因而，折现率的变动对于本次交易标的资产评估值的影响相对较大。

#### 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：折现率的变动对标的资产评估值具有一定影响，公司已在更新后的重组报告书中补充披露了折现率对评估值的影响的敏感性分析。

### 反馈意见二：

2、针对收益法评估过程，请公司分产品列表披露预测期内各产品营业收入占比、收入增长率、毛利率情况，以及各产品的产能、销量、价格等。请独立财务顾问及评估师核查并对预测的合理性发表意见。

**【回复】**

**一、预测期内各产品销量、价格及营业收入情况以及预测合理性的说明**

**（一）预测期内各主要产品的销售量、销售价格、营业收入以及毛利率等的预测情况**

**1、销售量、销售价格及营业收入预测情况**

天伟化工各主要产品在 2015 年 1~5 月以及各预测期内的销售量、销售价格及营业收入情况如下表所示：

名称	项目	实际数	预测数													
		2015年1-5月	2015年6-12月	2016年	2017年	2018年		2019年		2020年		2021年		2022年	2023年	
SPVC	产能(吨)	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000		100,000		100,000		100,000		100,000	100,000	
	销售量(吨)	49,260.62	48,935.70	85,500	105,000	7,000	100,000	7,000	100,000	7,000	100,000	7,000	100,000	4,599.31	100,000	100,000
	销售价格(元/吨)	4,310.65	4,352.76	4,352.76	4,352.76	4,352.76	4,595.37	4,595.37	4,851.51	4,851.51	5,121.93	5,121.93	5,407.41	5,407.41	5,708.81	5,708.81
	销售收入(万元)	21,234.55	21,300.53	37,216.09	45,703.97	3,046.93	45,953.75	3,216.76	48,515.12	3,396.06	51,219.27	3,585.35	54,074.13	2,487.04	57,088.13	57,088.13
EPVC	产能(吨)	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000		100,000		100,000		100,000		100,000	100,000	
	销售量(吨)	26,447	39,092	85,500	105,000	7,000	100,000	7,000	100,000	7,000	100,000	7,062	100,000	100,000	100,000	
	销售价格(元/吨)	4,954.08	4,933.07	4,933.07	4,933.07	4,933.07	5,233.16	5,233.16	5,551.50	5,551.50	5,889.21	5,889.21	6,247.46	6,627.50	6,627.50	
	销售收入(万元)	13,101.99	19,284.17	42,177.76	51,797.25	3,453.15	52,331.57	3,663.21	55,514.99	3,886.05	58,892.06	4,159.19	62,474.57	66,275.00	66,275.00	
电	产能(MW)	4,950,000	4,950,000	4,950,000	4,950,000	4,950,000		4,950,000		4,950,000		4,950,000		4,950,000	4,950,000	
	销售量(MW)	928,645.30	884,689.27	1,983,684.63	2,027,505.38	2,082,643.71		1,959,486.97		1,839,845.82		1,839,845.82		1,839,845.82	1,839,845.82	
	单位价格(元/MW)	329.85	326.41	326.16	326.14	326.12		326.17		326.23		326.23		326.23	326.23	
	营业收入(万元)	30,631.27	28,877.34	64,700.44	66,125.84	67,919.38		63,913.33		60,021.65		60,021.65		60,021.65	60,021.65	
电石	产能(吨)	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000		700,000		700,000		700,000		700,000	700,000	
	销售量(吨)	108,958.56	156,521.27	236,805.13	140,442.49	123,302.49		161,462.49		198,602.49		198,602.49		198,602.49	198,602.49	
	销售价格(元/吨)	2,228.24	2,101.85	2,106.11	2,098.96	2,101.85		2,100.85		2,103.21		2,103.21		2,103.21	2,103.21	
	销售收入(万元)	24278.57	32,898.36	49,873.72	29,478.35	25,855.88		33,920.84		41,770.22		41,770.23		41,770.23	41,770.23	
乙炔	销售量(吨)	16,479.75	20,903.20	25,710.78	30,071.09	30,071.09		30,071.09		30,071.09		30,071.09		30,071.09	30,071.09	
	销售价格(万元/吨)	9,935.22	9,935.23	9,935.23	9,935.23	9,935.23		9,935.23		9,935.23		9,935.23		9,935.23	9,935.23	

	销售收入 (元)	16373	20,767.81	25,544.25	29,876.32	29,876.32	29,876.32	29,876.32	29,876.32	29,876.32	29,876.32
烧碱	产能 (吨)	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
	销售量 (吨)	53,947.68	64,276.07	116,697.14	142,737.89	145,237.89	138,425.85	136,487.89	136,487.89	136,487.89	136,487.89
	销售价格 (元/吨)	1,040.05	1,132.50	1,129.81	1,129.42	1,129.27	1,129.68	1,129.81	1,129.81	1,129.81	1,129.81
	销售收入 (万元)	5,610.82	7,279.24	13,184.51	16,121.07	16,401.31	15,637.71	15,420.48	15,420.48	15,420.48	15,420.48

## 2、营业收入构成、增长率以及毛利率情况

天伟化工各主要产品在 2015 年 1~5 月以及各预测期内的营业收入构成、增长率以及毛利率情况如下表：

产品	项目	实际数	预测数								
		2015 年 1-5 月	2015 年 6-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
SPVC	营业收入 (万元)	21,234.55	21,300.53	37,216.09	45,703.97	49,000.68	51,731.88	54,615.32	57,659.48	59,575.16	57,088.13
	营业收入占比 (%)	17.81	16.08	15.71	18.80	19.69	20.03	20.34	20.94	21.51	20.80
	营业收入增长率 (%)	-	-	-12.50	22.81	7.21	5.57	5.57	5.57	3.32	-4.17
	毛利率 (%)	-1.92	-5.32	-6.66	-5.40	0.15	5.52	10.52	15.25	19.81	20.00
EPVC	营业收入 (万元)	13,101.99	19,284.17	42,177.76	51,797.25	55,784.72	59,178.20	62,778.11	66,633.76	66,275.00	66,275.00
	营业收入占比 (%)	10.99	14.56	17.81	21.31	22.42	22.92	23.38	24.20	23.93	24.15
	营业收入增长率 (%)	-	-	30.23	22.81	7.70	6.08	6.08	6.14	-0.54	0.00
	毛利率 (%)	-9.76	-9.95	-10.35	-8.19	-1.83	4.11	9.63	14.81	20.00	20.00
电	营业收入 (万元)	30,631.27	28,877.34	64,700.44	66,125.84	67,919.38	63,913.33	60,021.65	60,021.65	60,021.65	60,021.65
	营业收入占比 (%)	25.68	21.80	27.32	27.20	27.30	24.75	22.36	21.80	21.68	21.87

	营业收入增长率 (%)	-	-	8.72	2.20	2.71	-5.90	-6.09	-	-	-
	毛利率 (%)	56.17	55.72	55.06	57.44	57.48	57.39	57.30	57.30	57.30	57.30
电石	营业收入 (万元)	24,278.57	32,898.36	49,873.71	29,478.35	25,855.89	33,920.84	41,770.23	41,770.23	41,770.23	41,770.23
	营业收入占比 (%)	20.36	24.84	21.06	12.13	10.39	13.14	15.56	15.17	15.08	15.22
	营业收入增长率 (%)	-	-	-12.77	-40.89	-12.29	31.19	23.14	-	-	-
	毛利率 (%)	4.58	2.65	3.64	2.79	2.38	3.27	4.04	4.04	4.04	4.04
乙炔	营业收入 (万元)	16,373.00	20,767.81	25,544.25	29,876.32	29,876.32	29,876.32	29,876.32	29,876.32	29,876.32	29,876.32
	营业收入占比 (%)	13.73	15.68	10.79	12.29	12.01	11.57	11.13	10.85	10.79	10.89
	营业收入增长率 (%)	-	-	-31.22	16.96	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	毛利率 (%)	1.55	15.10	13.47	14.52	14.52	14.52	14.52	14.52	14.52	14.52
烧碱	营业收入 (万元)	5,610.82	7,279.24	13,184.51	16,121.07	16,401.31	15,637.71	15,420.48	15,420.48	15,420.48	15,420.48
	营业收入占比 (%)	4.70	5.50	5.57	6.63	6.59	6.06	5.74	5.60	5.57	5.62
	营业收入增长率 (%)	-	-	2.28	22.27	1.74	-4.66	-1.39	-	-	-
	毛利率 (%)	-5.33	6.99	3.33	5.99	6.27	6.46	6.51	6.51	6.51	6.51

注：营业收入增长率=（当前年度营业收入-前一年度营业收入）/ 前一年度营业收入。  
其中，2015 年营业收入为 2015 年 1~5 月已实现营业收入和 2015 年 6~12 月预测营业收入之和。

上表中所列示的 2015 年 1~5 月各产品的毛利率与审计报告中所表示的产品毛利率不相同，造成这种现象的原因在于：

（1）天伟化工拥有以特种 PVC 为最终产品的“自备电力→电石→特种 PVC”的一体化产业联动式发展模式，其中电、电石等均为中间产品。为了加强公司管理，便于企业绩效考核，公司内部各独立单位如热电厂、电石厂、化工厂均实行独立核算，中间产品在前述各单位之间的流转均参考市场价格进行计价，相应计入各单位自身的营业收入或营业成本，以此反映各单位的经营绩效。

（2）而会计师在执行审计工作过程中，将天伟化工作为一个整体的会计主体，各产品最终实现对外销售时其所产生的利润中不仅包含最后一道流程所产生的利润，也包括前序各道流程中所累计产生的利润。举例而言，天伟化工产品价值链为原材料（煤等）→电→电石→特种 PVC，因此在审计报告中所反映的特种 PVC 产品的毛利中包含了以煤等为原材料的完整价值链条中所积累的利润，而在公司自身财务核算过程中特种 PVC 产品的毛利则只包含了以电石为原材料而形成的利润。

（3）综合前述两点，虽然审计报告中所反映的分产品计算的毛利情况与公司自身财务核算中所体现的情况不同，但公司整体毛利金额是相同的。

（4）评估机构采用收益法对天伟化工股权价值进行评估时，预测了天伟化工未来各年的销售收入、成本、利润以及净现金流量，其前述预测系以天伟化工自身的财务核算工作及财务预测为基础，为了保持评估预测的合理性、以及与企业自身财务核算工作的可比性，评估的收益预测过程采用了企业自身财务核算方法，其所体现出的各产品毛利率情况如上表所列示。

## （二）预测合理性的说明

如前述两表所示，天伟化工各主要产品营业收入金额系以预测的销售量及销售单价为基础计算得出的，产品营业收入构成在预测期内基本保持稳定，各产品营业收入以及公司营业收入总额在预测期内基本保持平稳，增长幅度不大。

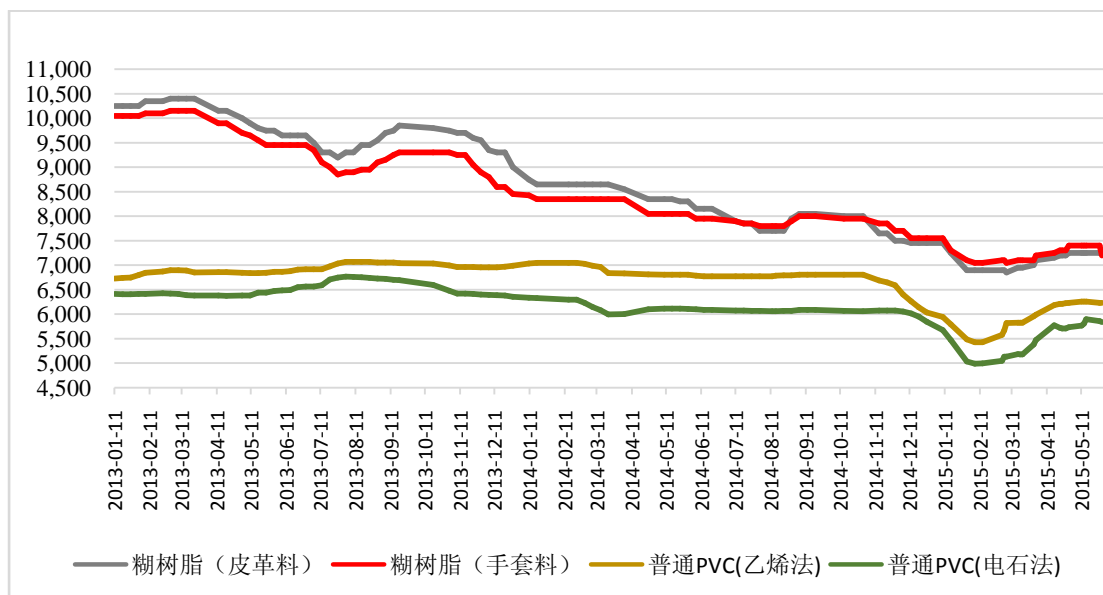
对于预测的合理性说明如下：

### 1、SPVC/EPVC



### (1) 销售价格

2013 年至今，国内 PVC 相关产品的市场价格如下图所示：



数据来源：wind

SPVC/EPVC 的成本中使用自产原材料的价格以目前外销天业集团的价格核算，预测期 SPVC/EPVC 的成本基本维持在该核算标准的生产成本。根据目前天伟化工外销电、电石的价格测算 SPVC/EPVC 的生产成本，2023 年毛利率水平为 20% 时，SPVC/EPVC 销售均价（不含税和运费，以下 SPVC/EPVC 预测价格均为不含税和运费价格）为 5,708.81 元/吨、6,627.50 元/吨。按照 700 元/吨运费（不含税）的测算，SPVC/EPVC 含税和运费的预测价格约为 7,379.31 元/吨、8,454.18 元/吨，均低于糊树脂(皮革料)2013 年 1 月 1 日至 2015 年 5 月 31 日均价 8,567.48 元/吨。

新疆天业以及天业集团一直从事 PVC 行业，其对 PVC 行业周期波动具有较为丰富的经验，其预测 2016 年 SPVC/EPVC 将仍处于低位稳定水平，随着国内稳增长的各项措施的实施，2017 年后，PVC 价格会有所上升。基于谨慎性原则，公司预测：2015 年 6~12 月、2016 年、2017 年，天伟化工 SPVC/EPVC 平均售价保持现有水平 4,352.76 元/吨、4,933.07 元/吨；2018 年~2022 年，当年销售 SPVC/EPVC 超过产量 10 万吨的部分，SPVC/EPVC 平均售价为上一年度的价格，当年产量 10 万吨的 SPVC/EPVC 平均售价较上一年度的价格分别增长 5.57%、6.08%；2023 年及以后 SPVC/EPVC 销售均价为 5,708.81 元/吨、6,627.50 元/吨。2023 年毛利率水平为 20% 时，SPVC/EPVC 销售均价为 5,708.81 元/吨、6,627.50

元/吨。

## （2）毛利率

目前国内 PVC 行业持续低迷，从而导致产品市场价格走低，行业内整体利润水平下降。如前表所示，如不考虑前序流程所累计产生的利润，假设天伟化工从市场上直接采购电力及电石，其特种 PVC 业务本身已经在亏损状态运营，而且其他同行业公司情形类似。因此，从经济周期性角度以及行业自身发展需求考虑，预计未来 PVC 行业竞争格局将会有所改变，行业利润率得到恢复并逐步提升至正常水平。

结合 2013 年度国民经济各行业运行状况的客观分析，国务院国资委财务监督与考核评价局制定了《企业绩效评价标准值（2014）》，基础化学原料制造业（全行业）主营业务利润率优秀值为 19.10%、良好值为 14.2%、平均值为 8.90%。

天伟化工控股股东天业集团作为国内 PVC 行业的龙头企业，对 PVC 市场的把握及推进 PVC 产品的差异化生产具有很强的能力。同时，综合考虑 PVC 下游应有广泛且未来发展空间巨大、该行业企业无法持续亏损、天伟化工“自备电力→电石→聚氯乙烯”循环经济产业链构造的一体化产业联动式发展模式而具备的成本优势和规模优势等因素，我们预计 2023 年天伟化工达到稳定的运营状态，特种 PVC 的毛利率水平达到 20%，此毛利率水平接近于 2014 年国家公布的基础化学原料制造业—企业绩效评价标准值大型企业的良好及优秀企业之间的水平。

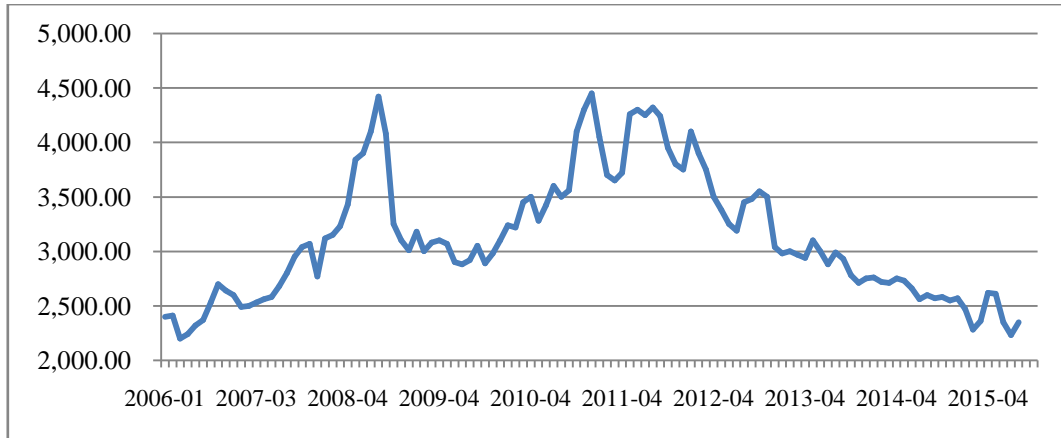
## （3）销售量

天伟化工 SPVC/EPVC 产能为 10 万吨/年，收益法预测 2016 年销不达产，2014 年 12 月试生产结存的库存产品及 2015 年至 2016 年销不达产结存的产品均在 2017~2022 年销售完毕，预测期 2016 年~2022 年 SPVC/EPVC 销量分别为 8.55 万吨、10.50 万吨、10.70 万吨、10.70 万吨、10.70 万吨、10.46 万吨。从 2023 年开始，天伟化工销量为 10 万吨/年，并保持稳定。

## 2、电石

### （1）销售价格与毛利率

因淘汰落后产能及节能减排政策的推出使得国内不少小型电石企业关停或转产，国内电石装置的综合利用率在不断的提高，但国内电石行业产能过剩局面短期内仍将存在。2006 年至今，国内电石月平均市场价变化如下：



2015年8月，国内电石月平均市场价为2,350元/吨，综合考虑天伟化工电石主要销售予天业集团及其下属其他子公司使用，且基于谨慎性原则，电石价格（不含税）按照2,100元/吨左右预测是合理的。

鉴于预测期内电石的价格变动较小，而因设备检修、特种PVC产量变化等原因导致预测期内电石的产、销量发生变化从而进一步导致电石单位销售成本变化，造成电石毛利率的小幅波动，但基本保持稳定。

### （2）销售量

预测期内，综合考虑设备检修期和天伟化工自身消耗等因素，2016年~2019年天伟化工电石销售量分别为23.68万吨、14.04万吨、12.33万吨、16.15万吨，2020年开始，天伟化工电石销售量达到稳定值约为19.86万吨。

## 3、电

### （1）销售价格及毛利率

天伟化工的电的销售价格主要参考石河子地区指导价进行定价，具体情况为：石河子地区35千伏及以上的大工业电价（含税）450.00元/MW，其中电解烧碱的电价（含税）352.40元/MW。2015年1~5月，天伟化工平均电销售价格为329.85元/MW（不含税）。

因此，公司预测在评估预测期内电的销售价格基本维持在326.00元/MW（不含税）左右，电的销售毛利率基本维持在55%~57%左右，波动幅度较小。

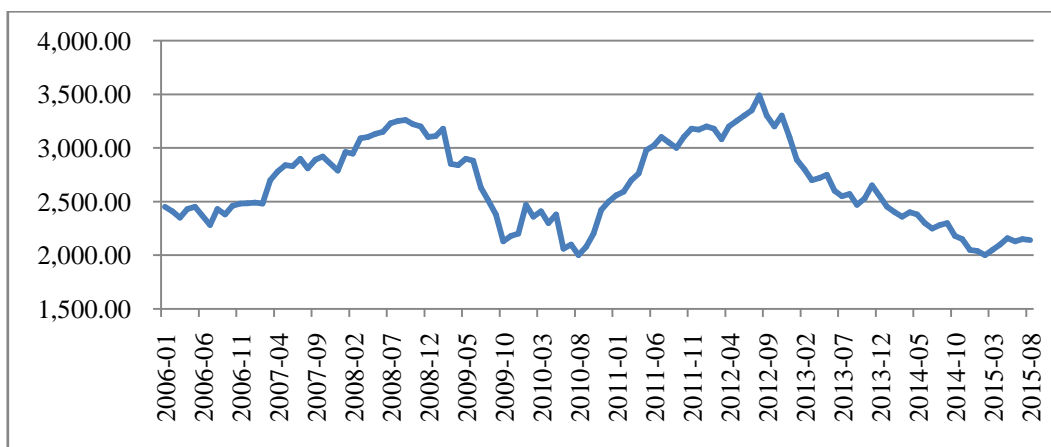
### （2）销售量

预测期内，天伟化工电的产量和自身消耗量基本保持稳定，销售量亦基本保持稳定。

#### 4、烧碱

##### (1) 销售价格及毛利率

烧碱行业与国民经济息息相关，宏观经济形势的变化对烧碱行情有较大的影响，目前国内烧碱行业产能过剩，下游消费需求放缓，市场整体呈供大于求的局面。从价格走势情况来看，2014 年度液碱呈现年初开始逐步下滑的走势，四季度有一定的回升，但 2014 年底价格仍低于年初，整体价格走低。由于片碱的用途与液碱重叠，片碱市场也呈现相同的走势。2006 年至今，国内片碱月平均市场价格变化如下：



如上图所示，2015 年 3 月，烧碱市场价格达到自 2012 年以来的新低后开始呈现出上升趋势。2015 年 1~5 月，天伟化工烧碱产品的平均销售价格为 1,040.05 元/吨（不含税和运费）。到 2015 年 8 月，国内片碱月平均市场价格达到约 2,140 元/吨（含税和运费）。综合考虑行业整体供求状况以及宏观经济情形，且基于谨慎性原则，公司在评估预测期内分别对于片碱和液碱的价格按照 1,100 元/吨（不含税和运费）、1,200 元/吨（不含税和运费）进行预测，平均销售价格约为 1,130 元/吨（不含税和运费），并维持基本不变。

从毛利率情况来看，由于烧碱产品在预测期内销售价格基本保持不变，而因设备检修、产量变化等原因而导致单位销售成本变化，从而造成毛利率的小幅波动，但基本保持稳定。

##### (2) 销售量

预测期内，天伟化工片碱产量自 2017 年开始达到稳定值为 12.50 万吨，2017 年~2019 年销售量包括当年的产量和之前年度的库存量，至 2020 年，片碱的产销量值达到稳定为 12.50 万吨。

天伟化工生产的液碱主要为内部消耗，预测期内，产量和销售量自 2017 年开始达到稳定值，分别为 13.63 万吨、1.15 万吨。

## 5、乙炔

### (1) 销售价格与毛利率

天伟化工生产的乙炔主要销售予天智辰业。目前，乙炔市场上主要通过灌装乙炔进行销售，而天伟化工向天智辰业销售乙炔为管道输送，销售模式具有较大差异性，且天伟化工的乙炔产品成本显著低于灌装乙炔产品成本。

天伟化工乙炔产品定价方式为成本加成法，即在预估成本的基础上加成一定的毛利空间。目前，天伟化工乙炔产品现行的定价机制为在预估生产成本近 8,600 元/吨（不含税）的基础上，加成约 15% 毛利率。因此，预测期内天伟化工乙炔的销售价格按照 9,935.23 元/吨（不含税），并维持不变。

### (2) 销售量

预测期内，天伟化工乙炔的销售量为产量减去天伟化工自身消耗量，2017 年开始，天伟化工乙炔的销售量达到稳定值约为 3 万吨。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：综合考虑 PVC 行业周期和天伟化工业务发展模式，对天伟化工产品未来销售价格、销售量、营业收入及毛利率的预测具有合理性。

### 反馈意见三：

3、请你公司结合同行业可比情况，就关联交易毛利率情形说明公司关联交易公允性，并补充披露。并请独立财务顾问及会计师发表明确意见。

### 【回复】

## 一、天伟化工与同行业可比上市公司就各产品毛利率的对比情况

### (一) PVC 毛利率对比情况

单位：万元

证券简称	2015 年 1-6 月			2014 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
天原集团	78,056.85	75,413.55	3.39%	207,404.07	201,677.67	2.76%

鸿达兴业	89,592.69	65,232.83	27.19%	161,998.20	112,335.49	30.66%
中泰化学	374,392.12	287,502.70	23.21%	849,936.91	648,464.70	23.70%
内蒙君正	157,073.90	121,983.39	22.34%	330,614.04	255,356.81	22.76%
英力特	47,597.36	40,704.62	14.48%	114,062.53	94,489.33	17.16%
平均值	-	-	<b>18.12%</b>	-	-	<b>19.41%</b>
	<b>2015年1-5月</b>			<b>2014年</b>		
天伟化工	34,336.54	30,424.74	11.39%	4,755.16	3,474.57	26.93%

上表中，因天伟化工于2014年12月整体投产，转入试生产阶段，因此，其2014年度天伟化工的PVC产品的毛利率水平不具可比性。

2015年1~5月，天伟化工PVC产品的毛利率水平低于行业平均的主要原因为：报告期内，天伟化工生产的特种PVC产品通过天业集团进行销售，其特种PVC产品销售价格为扣减了运费后的销售价格，因此，天伟化工的营业收入中不包含运输收入。同行业惯例为PVC生产企业以到厂价进行销售且到厂价格已包含运费，即营业收入中包含了运输收入，但PVC生产企业与运输公司结算运费时，运费计入销售费用。因此，天伟化工特种PVC产品的毛利率水平低于同行业上市公司的毛利率水平。

天伟化工2015年1~5月特种PVC产品的产能、产量及销量情况：

项目	单位	产能	产量	期初库存	期末库存	销量
SPVC	吨	100,000.00	45,406.15	36,316.89	32,462.42	49,260.62
EPVC	吨	100,000.00	37,786.90	17,378.85	28,718.88	26,446.87

根据上表，天伟化工2015年1~5月销售特种PVC合计75,707.49吨，特种PVC运往华东、华南等地区的运费平均约为700元/吨（不含税），2015年1~5月，天伟化工因特种PVC而发生的运费预计为5,299.52万元（不含税）。若将该部分运费加回至营业收入，并进行测算，可得天伟化工特种PVC的毛利率水平预计为23.24%，与同行业可比上市公司的毛利率水平相近，因此，关于特种PVC产品的关联交易具有公允性。

## （二）烧碱毛利率对比情况

单位：万元

证券简称	2015年1-6月			2014年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
天原集团	25,595.30	13,817.11	46.02%	47,574.90	23,555.30	50.49%

鸿达兴业	13,405.56	9,792.39	26.95%	25,523.64	18,582.06	27.20%
内蒙君正	30,970.19	17,294.10	44.16%	58,488.27	39,289.07	32.83%
英力特	10,695.42	8,331.68	22.10%	21,890.18	17,201.66	21.42%
平均值	-	-	<b>34.81%</b>	-	-	<b>32.99%</b>
	<b>2015年1~5月</b>			<b>2014年</b>		
天伟化工	5,610.82	4,952.56	11.73%	937.02	945.56	-0.91%

注：因中泰化学未将烧碱产品的营业收入单独分类，因此，未取得中泰化学烧碱产品的毛利率情况。

因烧碱的关联交易模式与特种 PVC 的模式相同，其毛利率较低的主要原因同样为天伟化工对天业集团销售烧碱的销售价格中已扣除运费，营业收入中未包含运输收入，从而使得其毛利率水平低于同行业可比上市公司。

天伟化工 2015 年 1~5 月烧碱的产能、产量及销量情况：

项目	单位	产能	产量	期初库存	期末库存	销量
烧碱	吨	150,000.00	57,254.50	9,653.20	12,960.02	53,947.68

根据上表，天伟化工 2015 年 1~5 月销售烧碱 53,947.68 吨，烧碱运往华东、华南等地区的运费平均约为 700 元/吨（不含税），2015 年 1~5 月，天伟化工因烧碱而发生的运费预计为 3,776.34 万元（不含税）。若将该部分运费加回至营业收入，并进行测算，可得天伟化工烧碱产品的毛利率水平预计为 47.24%，与同行业可比上市公司的毛利率水平相近，因此，关于烧碱产品的关联交易具有公允性。

### （三）电石毛利率对比情况

单位：万元

证券简称	2015年1~6月			2014年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
鸿达兴业	-	-	-	39,023.11	31,000.42	20.56%
内蒙君正	10,334.91	8,864.30	14.23%	26,785.31	22,214.50	17.06%
英力特	8,658.71	7,849.46	9.35%	18,652.18	16,454.72	11.78%
平均值	-	-	<b>11.79%</b>	-	-	<b>16.47%</b>
	<b>2015年1~5月</b>			<b>2014年</b>		
天伟化工	24,278.57	15,699.14	35.34	2,047.65	1,035.52	49.43

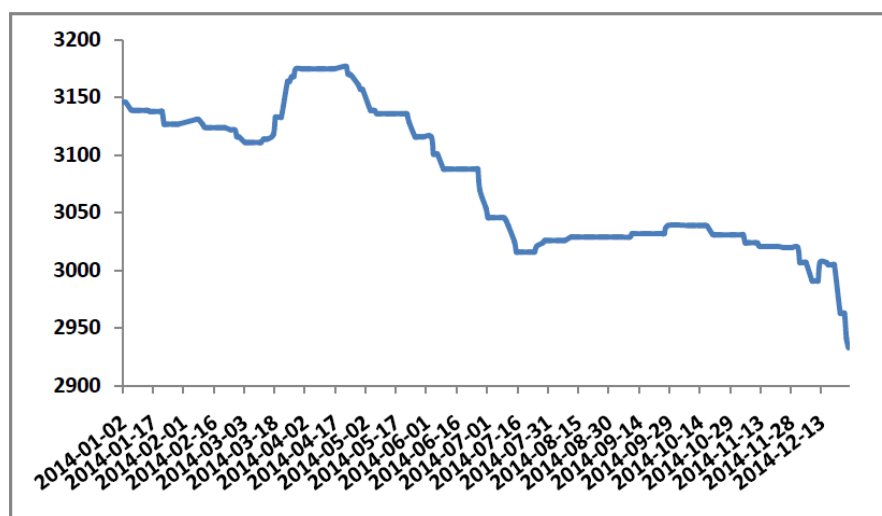
上表中，天伟化工电石的毛利率水平与市场平均值相比较，但目前行业内销售电石产品的可比上市公司较少，且已有上市公司关于电石产品的销售收入占

营业收入的比例均较低，其毛利率水平不具备可比性。以内蒙君正为例，2015年1~6月，内蒙君正销售电石产生的收入为10,334.91万元，其总营业收入为232,219.30万元，占比仅为4.45%；而天伟化工于2015年1~5月共销售电石24,278.57万元，营业收入为119,258.69，占比达20.36%。但天伟化工销售电石的价格为参考一定时期内的市场平均价格所确定，其定价具有公允性。天伟化工销售电石的定价机制如下：

由于电石为天业集团下属企业生产所需的中间产品，且天业集团整体的电石产能供需平衡，天业集团及其下属公司均不需对外销售电石，因此，为加强内部控制管理，天业集团对下属各公司采购与销售电石进行统一定价。

2014年至2015年2月期间，天业集团下属各公司采购与销售电石（一等品）的价格均为3,000元/吨。随着电石价格逐渐降低，为保证电石价格的公允性，天业集团于2015年3月起对天业集团内部各公司之间采购与销售电石（一等品）的价格调降至2450元/吨。

2014年，中国电石市场（全国）价格走势如下：

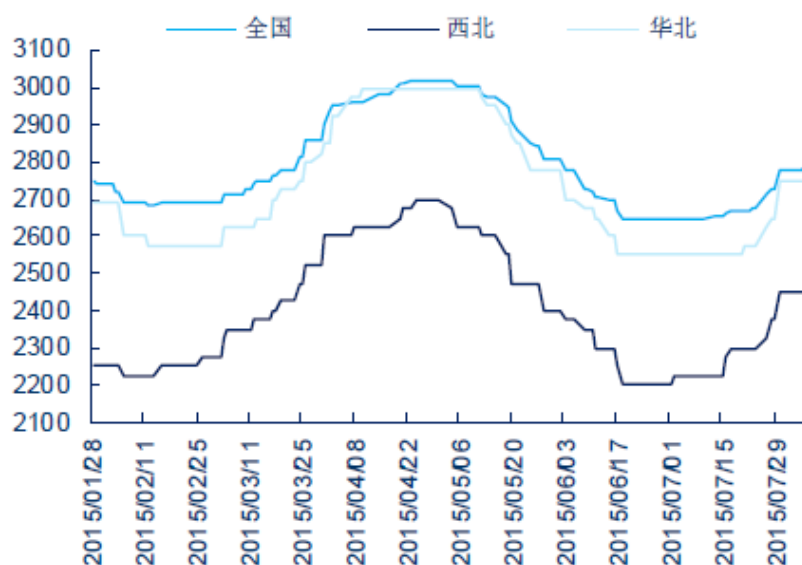


数据来源：中国氯碱网

根据上图，天业集团内部的3,000元/吨的价格与国内电石的市场平均价格较为接近，内部的电石价格较为合理。

2015年1~9月，中国电石市场价格走势如下：





数据来源：wind 资讯

2015 年 3 月，为进一步保证电石价格的公允性，天业集团选取西北地区电石市场价格为其内部电石价格的参考价格，因此，天业集团将内部电石（一等品）价格调降至 2,450 元/吨。根据上图，2,450 元/吨与西北地区电石的市场平均价格较为接近，定价公允。

综上，天伟化工向天能化工采购电石的价格以及天伟化工向关联方销售电石的价格定价合理、公允。

#### （四）工业用电毛利率对比情况

单位：万元

证券简称	2015 年 1~6 月			2014 年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
中泰化学	-	-	-	6,000.93	5,532.15	7.81%
内蒙君正	35,403.97	17,879.37	49.50%	71,057.02	34,841.01	50.97%
平均值	-	-	<b>49.50%</b>	-	-	<b>29.39%</b>
	2015 年 1~5 月			2014 年		
天伟化工	30,631.27	13,424.43	56.17%	6,191.21	2,393.18	61.35%

上表中，氯碱化工行业内销售工业用电的可比上市公司较少，根据上市公司年报，仅内蒙君正及中泰化学在年报中列有销售工业用电的收入。同时，由于中泰化学销售工业用电的销售收入占其总营业收入比例较小，其数据不具备可比性。

通过对比内蒙君正与天伟化工销售工业用电的毛利率水平，可发现天伟化工销售工业用电的毛利率水平与内蒙君正相近。天伟化工的工业用电毛利率略高的

主要因为新疆地区的煤矿资源丰富，煤炭价格较低。另外，天伟化工销售工业用电为参考政府指导价格，其向关联方销售工业用电的关联交易具有公允性。

#### **（五）乙炔的毛利率对比情况**

由于同行业可比上市公司中未有上市公司在年报中列明乙炔收入，因此，无法取得乙炔的行业平均毛利率情况。

另外，乙炔市场上主要通过灌装乙炔进行销售，而天伟化工向天智辰业销售乙炔为管道输送，销售模式具有较大差异性，且天伟化工的乙炔产品成本显著低于灌装乙炔产品成本。因此，该两种产品的市场价格不具可比性。此外，由于天业集团循环经济产业链的特殊性，天伟化工未向非关联第三方销售乙炔产品，天业集团下属企业也未向外部非关联第三方采购乙炔产品。

由于上述因素，本次交易前，天伟化工乙炔产品定价方式为成本加成法，即在预估成本的基础上加成一定的毛利空间。经天伟化工与天智辰业协商，乙炔产品现行的定价机制为在天伟化工预估生产成本近 8,600 元/吨（不含税）的基础上，加成约 15% 毛利率，销售价格确定为 9,900 元/吨（不含税）。

综上，由于无法获得可比的独立第三方市场价格，也无发获得独立的非关联交易价格以供参考，天伟化工采用乙炔生产成本加上经买卖双方协商认可的毛利率的方式确定乙炔产品销售价格，该定价机制合理。

## **二、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：天伟化工销售特种 PVC、烧碱、电石、乙炔及工业用电的关联交易定价机制公平、合理，定价具有公允性。

### **反馈意见四：**

4、针对业绩补偿承诺，请补充披露股份补偿及现金补偿的安排。请独立财务顾问核查并发表意见。

#### **【回复】**

#### **一、针对业绩补偿承诺，股份补偿及现金补偿的安排**

针对业绩补偿情况，天业集团及新疆天业签署了《盈利补偿协议之补充协议》，对业绩补偿的具体实施方式做出了补充约定：

“股份补偿优先于现金补偿实施，即：若甲方根据《盈利补偿协议》的约定须向乙方补偿股份及现金的，在业绩承诺期间乙方每年的相应年度报告披露后 10 个工作日内，乙方董事会优先按《盈利补偿协议》计算确定股份回购数量并书面通知甲方，甲方收到通知后，应当协助乙方及时将甲方持有的乙方相应数量的股票划至乙方董事会设定的专门账户继续进行锁定。完成上述通知事项后且在乙方每年的相应年度报告披露后 10 个工作日内，乙方董事会再按《盈利补偿协议》计算确定现金补偿金额并书面通知甲方，甲方在收到通知之日起 10 个工作日内，将现金补偿款一次支付至乙方指定的银行账户。”

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：针对业绩补偿，天业集团及新疆天业签署了《盈利补偿协议这补充协议》，明确了股份补偿及现金补偿的实施安排，该等安排可行、合理。

### 反馈意见五：

5、申请材料显示，天伟化工收益法评估的预测期为 2015 年 6~12 月，以及 2016 年-2023 年，自 2023 年开始进入预测期之后的永续期。请公司补充披露选取的预测期较长的原因，以及如果将预测期缩短会对评估值产生怎样的影响。请独立财务顾问及评估师发表明确意见。

### 【回复】

#### 一、预测期较长的原因及预测期缩短对评估值的影响

##### （一）预测期较长的原因

本次评估预测采用分段法对天伟化工的未来收益进行预测，预测期分为明确的预测期和明确的预测期之后的永续期。其中：明确的预测期为 2015 年 6~12 月以及 2016 年-2023 年，2023 年以后为预测期之后的永续期，收益趋于稳定，假定与 2023 年相同。本次评估中，预测期较长的原因主要为：

1、2014 年 12 月，天伟化工整体投产，转入试生产阶段。因整体投产时间较短，在生产、销售等经营方面的磨合、提升需要一定时间才能到达到稳定的运营状态。同时，结合天伟化工管理层的内部预测，评估师认为天伟化工的运营状

态及收益在 2023 年趋于稳定的预期比较合理。

2、目前，氯碱化工行业处于低谷阶段。出于谨慎性考虑，评估师及天伟化工管理层认为未来两年氯碱化工行业仍将处于相对低迷状态，预计将在 2018 年前后开始复苏，于 2023 年左右恢复到正常水平。如果采用 5 年预测期，在预测期末，行业尚处于复苏阶段，不能代表行业正常经营水平，不能公允反应企业的价值。

考虑到上述对天伟化工自身运营及所处行业的合理预期判断，本次评估中，预测期确定为 2015 年 6~12 月以及 2016 年-2023 年，永续期确定为 2023 年以后。

## （二）预测期缩短对评估值的影响

如果预测期调整为五年一期，即预测期为 2015 年 6~12 月以及 2016 年-2020 年，采用收益法确定的 2015 年 5 月 31 日评估基准日的天伟化工全部权益价值为 227,794.36 万元，较预测期为八年一期的评估值 251,801.37 万元减少 24,007.01 万元。具体情况如下：

项目/年份	2015年6~12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
<b>一、营业总收入</b>	<b>141,970.72</b>	<b>252,451.90</b>	<b>258,488.20</b>	<b>264,126.15</b>	<b>273,751.34</b>	<b>284,181.57</b>	<b>276,452.25</b>
<b>二、营业总成本</b>	<b>102,513.93</b>	<b>176,685.06</b>	<b>177,579.42</b>	<b>176,919.37</b>	<b>179,698.57</b>	<b>182,784.45</b>	<b>169,647.63</b>
其中：其他业务支出	9,619.33	15,617.15	15,411.96	15,319.80	15,524.99	15,724.69	15,724.69
主营业务成本	92,894.59	161,067.91	162,167.45	161,599.57	164,173.58	167,059.76	153,922.94
营业税金及附加	1,307.28	2,633.31	2,777.08	2,923.34	2,979.21	3,194.29	3,335.04
销售费用	4,009.94	6,926.97	7,040.61	7,044.20	7,052.76	7,071.23	7,071.36
管理费用	2,405.55	4,238.59	4,238.59	4,238.59	4,238.59	4,238.59	4,238.59
财务费用	14,785.41	25,490.98	25,490.98	25,490.98	25,490.98	25,490.98	25,490.98
资产减值损失	-		-	-	-	-	-
<b>三、营业利润</b>	<b>16,948.62</b>	<b>36,476.98</b>	<b>41,361.52</b>	<b>47,509.67</b>	<b>54,291.22</b>	<b>61,402.03</b>	<b>66,668.64</b>
<b>四、利润总额</b>	<b>16,948.62</b>	<b>36,476.98</b>	<b>41,361.52</b>	<b>47,509.67</b>	<b>54,291.22</b>	<b>61,402.03</b>	<b>66,668.64</b>
<b>五、净利润</b>	<b>12,711.46</b>	<b>27,357.74</b>	<b>31,021.14</b>	<b>35,632.25</b>	<b>40,718.42</b>	<b>46,051.52</b>	<b>50,001.48</b>
加：折旧	14,624.68	25,070.89	25,070.89	25,070.89	25,070.89	25,070.89	25,070.89
加：摊销	94.02	161.18	161.18	161.18	161.18	161.18	161.18
加：财务费用	11,089.05	19,118.24	19,118.24	19,118.24	19,118.24	19,118.24	19,118.24
减：营运资金增加额	2,525.47	1,251.73	798.73	733.29	1,205.48	1,309.20	-
减：资本性支出	11,468.13	19,659.65	19,659.65	19,659.65	19,659.65	19,659.65	19,659.65
<b>六、净现金流量</b>	<b>24,525.63</b>	<b>50,796.66</b>	<b>54,913.07</b>	<b>59,589.62</b>	<b>64,203.59</b>	<b>69,432.97</b>	<b>74,692.14</b>
年期	0.58	1.58	2.58	3.58	4.58	5.58	6.58

项目/年份	2015年6~12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
折现率	0.1005	0.1005	0.1005	0.1005	0.1005	0.1005	0.1005
折现系数	0.9457	0.8593	0.7808	0.7095	0.6447	0.5859	-
<b>七、收益现值</b>	<b>23,193.13</b>	<b>43,650.00</b>	<b>42,878.02</b>	<b>42,280.45</b>	<b>41,394.08</b>	<b>40,677.54</b>	<b>435,409.34</b>
减：四宗土地评估价值						27,586.07	
减：基准日付息债务						512,881.02	
加：溢余资产						98,778.88	
<b>股东全部权益价值评估值</b>						<b>227,794.36</b>	
<b>收购评估对象 62.50%股权价值评估值</b>						<b>142,371.48</b>	

由上表可见，预测期缩短为五年一期后的天伟化工全部股权评估值为 227,794.36 万元，则本次交易拟购买的天伟化工 62.50% 股权的评估值则由原评估值 157,375.86 万元下降为 142,371.48 万元，减少了 15,004.38 万元，降低幅度为 9.53%。再考虑到本次交易拟购买的 4 宗土地使用权，则本次交易的标的资产总体作价将由 184,961.93 万元下降为 169,957.55 万元，减少了 15,004.38 万元，降低幅度为 8.11%。

上述预测期为五年一期的评估值与预测期为八年一期的评估值之间的差异主要因为：

1、预测期为五年一期的评估数据中，对 2021 年消化存货部分的收入进行了扣除，由预测期为八年一期的 291,081.37 万元调减为 276,452.25 万元，并以此数据作为永续期销售收入。同时，对营业成本、净利润等数据相应调整。

2、预测期为五年一期的评估数据中，2021 年 SPVC 毛利率为 15.52%、EPVC 毛利率为 14.81%，并以此数据作为永续期毛利率，与预测期为八年一期的 20% 毛利率相比有所降低。

3、因预测期年限调整，永续期收益现值发生较大变化。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：基于对天伟化工未来自身运营发展情况以及氯碱化工行业周期的合理预计，本次评估采用了较长的预测期。预测期缩短对标的资产评估值具有一定影响，公司已在更新后的重组报告书中补充披露了预测期缩短对评估值的影响分析。

### 反馈意见六：

6、请公司补充披露关联交易对于本次交易评估值的影响，并请独立财务顾问及评估师发表意见。

#### 【回复】

##### 一、关联交易对于本次交易评估值的影响

根据公司管理层及评估机构对天伟化工未来收益情况的预测，天伟化工未来营业收入主要来源于 SPVC 与 EPVC 产品、电、电石、乙炔以及烧碱等产品的销

售收入，其中 SPVC 与 EPVC 产品拟直接向市场独立第三方进行销售，而中间产品电、电石、乙炔主要向天业集团及其下属公司进行关联销售，烧碱等副产品则通过天业集团对外销售。因此，上述非关联交易（SPVC 与 EPVC 产品的销售）与关联交易（电、电石、乙炔及烧碱等产品的销售）所产生的利润以及现金流已经体现在了未来收益预测中，并最终体现到了天伟化工经营性资产评估值中。

如果将预测期内的关联交易区分出来，单独计算其产生的营业收入、利润以及净现金流，则可以计算得出关联交易对天伟化工经营性资产评估值的贡献，如下表所示：



项目/年份	2015年6-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	稳定期
一、营业收入	90,218.18	154,947.21	144,101.10	142,728.16	145,620.23	148,974.93	148,974.93	148,974.93	148,974.93	148,974.93
二、营业成本	56,093.04	93,569.95	82,563.45	81,272.06	84,281.12	87,395.97	87,395.97	87,395.97	87,395.97	87,395.97
减：营业税金及期间费用	15,331.68	25,705.07	23,444.51	22,772.31	22,422.52	22,194.50	21,714.58	21,598.74	21,761.63	21,761.63
三、营业利润	18,793.47	35,672.19	38,093.13	38,683.79	38,916.59	39,384.47	39,864.39	39,980.23	39,817.34	39,817.34
加：营业外收入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
四、利润总额	18,793.47	35,672.19	38,093.13	38,683.79	38,916.59	39,384.47	39,864.39	39,980.23	39,817.34	39,817.34
减：所得税	4,698.37	8,918.05	9,523.28	9,670.95	9,729.15	9,846.12	9,966.10	9,995.06	9,954.33	9,954.33
五、净利润	14,095.10	26,754.15	28,569.85	29,012.84	29,187.44	29,538.35	29,898.29	29,985.17	29,863.00	29,863.00
加：折旧	9,961.75	16,402.42	14,862.59	14,381.95	14,138.09	13,912.60	13,563.98	13,487.72	13,609.96	13,609.96
摊销	64.04	105.45	95.55	92.46	90.89	89.44	87.20	86.71	87.50	87.50
财务费用	7,553.42	12,507.95	11,333.72	10,967.21	10,781.25	10,609.29	10,343.45	10,285.29	10,378.51	10,378.51
减：营运资金增加额	1,720.25	818.93	473.50	420.65	679.80	726.52	477.71	107.19	-172.77	-172.77
资本性支出	7,811.63	12,862.16	11,654.68	11,277.79	11,086.56	10,909.74	10,636.37	10,576.56	10,672.42	10,672.42
六、净现金流量	22,142.44	42,088.87	42,733.53	42,756.02	42,431.32	42,513.43	42,778.85	43,161.14	43,439.32	43,439.32
年期	0.58	1.58	2.58	3.58	4.58	5.58	6.58	7.58	8.58	9.58
折现率	0.1005	0.1005	0.1005	0.1005	0.1005	0.1005	0.1005	0.1005	0.1005	0.1005
折现系数	0.9457	0.8593	0.7808	0.7095	0.6447	0.5859	0.5324	0.4837	0.4396	
七、现值	20,939.42	36,167.32	33,367.82	30,336.56	27,356.81	24,906.64	22,773.40	20,878.62	19,094.22	189,992.19
八、经营性资产价值	425,813.00									

注 1：上表中关联交易的营业收入、营业成本主要为预测期内电、电石、乙炔以及烧碱的营业收入及对应的营业成本。

注 2：上表中营业税金、期间费用以及折旧、摊销等均为根据关联交易与非关联交易的比重进行简单区分计算而得。

由上表可见，将关联交易区分出来单独计算其产生的营业收入、成本以及利润、净现金流量后，可以折现计算得到其所贡献的天伟化工经营性资产价值为 425,813.00 万元，占天伟化工全部经营性资产价值（即 693,489.58 万元）的比重为 61.40%。但由于土地使用权评估值、付息债务及溢余资产价值无法区分关联交易与非关联交易的影响，故无法准确的区分和计算关联交易对天伟化工股权价值的影响。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由关联交易所贡献的天伟化工经营性资产价值占天伟化工全部经营性资产价值的比重较大，约为 61.40%。由于本次交易完成后，上市公司与天业集团及其下属公司之间的关联交易将继续保持定价方式合理、公允，上市公司、天业集团将采取有效措施规范关联交易，因此天伟化工与天业集团及其下属企业之间的关联交易对本次交易作价不构成重大不利影响。

### 反馈意见七：

7、申请材料显示，天伟化工因项目建设需要，通过新疆天业集团对外贸易有限公司采购了价值 9,677.64 万元的进口设备。请你公司结合可比市场价格，补充披露上述关联交易的定价依据及其公允性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

#### 【回复】

一、天伟化工通过新疆天业集团对外贸易有限公司采购进口设备的关联交易的定价依据及其公允性

（一）天伟化工通过新疆天业集团对外贸易有限公司采购进口设备的原因及定价原则

因天业集团自身不具备对外经营贸易的资质，不能直接办理进口付汇、进口

货物通关等手续，故天业集团委托其全资子公司新疆天业集团对外贸易有限公司代理采购进口设备，并办理采购进口设备的进口付汇、通关手续。

新疆天业集团对外贸易有限公司为天业集团采购进口设备不赚取贸易差价，不收取进口代理费，也不承担进口环节设备购置费、进口关税、商检费、货物国内运输费用。

## **（二）新疆天业集团对外贸易有限公司采购进口设备的情况**

### **1、采取招投标的方式采购进口设备**

由于天业集团三期项目相关特种 PVC 及烧碱生产设备定制化程度较高，通过市场询价的成本较高且效率较低，并根据原国家发展计划委员会下发的《工程建设项目招标范围和规模标准规定》中对国有企业采购的相关规定，天业集团委托独立第三方且具有国际招标甲级资质的招标公司即新疆招标有限公司负责天业集团三期相关特种 PVC 及烧碱生产设备的采购招标。新疆招标有限公司根据天业集团对采购设备的规格、指标的要求制作招标文件并通过中国国际招标网进行国际公开竞争招标，经新疆招标有限公司评标委员会在供应商投标报价的基础上，综合考虑供应商提供产品质量等因素，评定中标供应商和中标价格，并出具《中标通知书》。

采购进口设备的中标情况如下：

供应商	招标编号	中标金额	中标时间	其他投标情况	
				供应商	投标金额
瑞士博特化工装置有限公司	0634-1340XZ2G0353	3,450,000 欧元	2013/04/03	SET 意大利	495 万欧元
				APAVO (瑞士)	489 万欧元
株式会社西岛制作所	0634-1340XZ2Q0362	613,935 美元	2013/03/19	沈阳威尔泵业有限公司	353.1 万元人民币
基伊埃工程技术贸易(上海)有限公司	0634-1340XZ2G0390	4,280,882 欧元	2013/11/07	德国伊特朗	513.85 万欧元
				意大利希得利	489.77 万欧元
香港恒升驱动技术有限公司	0634-1340XZ2G0361	524.9487 万美元	2013/06/14	Uraca (德国)	435.0 万欧元
				德国凯驰	556.1 万欧元
贝捷工业股份有限公司	0634-1340XZ2G1088	660,000 美元	2013/09/30	世鸿工业股份有限公司	70.0 万美元
				台湾控制阀股份有限公司	75.0 万美元
株式会社中岛制作所	0634-1340XZ2G0678/01	3,136,200 美元	2013/08/21	德国哈佛&博克	118.0 万欧元
				纽朗株式会社	298.0 万美元
株式会社中岛制作所	0634-1340XZ2G1111	180,000 美元	2013/09/30	纽朗株式会社	24.0 万美元
				德国哈佛&博克	17.8 万欧元
康德克企业有限公司	0634-1340XZ2G1089	25.79 万美元	2013/10/15	美国 Fetterrolf	27.0 万美元
				德国 schuf	22.0 万欧元
三亚通商株式会社	0634-1340XZ2G1030	5,633,250 美元	2013/10/03	株式会社小野制作所	600.55 万美元
				上海细创粉体装备有限公司	4,107.10 万人民币

供应商	招标编号	中标金额	中标时间	其他投标情况	
Fetterolf Corporation	0634-1340XZ2G1107	256,960 美元	2013/09/30	Guichon	22.0 万欧元
				Schuf	24.5 万欧元
巴工业株式会社	0634-1340XZ2G0391	876,600 美元	2013/04/21	美国 Centrisys	106.0 万美元
				英国博鲁班特	98.23 万美元
世鸿工业股份有限公司	0634-1340XZ2G0634	788.4967 万美元	2013/07/12	SATAKE CHEMICAL EQUIPMENT MFG LTD	795.5 万美元
				OLMIS.PA	626.0 万欧元
德国乌拉卡公司	0634-1440XZ2G0280	1,073,730 欧元	2013/08/20	Speed Skill (日本)	188 万欧元
				凯驰 (德国)	230.5 万欧元
旭化成化学株式会社	0634-1240XZ2G0686	1,005 万美元	2012/11/23	蓝星 (北京) 化工机械有限公司	9,300.0 万人民币
				伍德迪诺拉股份有限公司	1,012.6 万欧元
孟莫克远东有限公司	0634-1340XZ2G0355	80,100 美元	2013/04/03	GD 美国	11.3 万美元
				唐纳森美国	11 万美元

## 2、采购价格的公允性

由上表可知，天业集团采购进口设备的中标价格一般为供应商投标的最低价格。根据《中标通知书》，向进口设备供应商采购的实质性内容的谈判由天业集团负责，新疆天业集团对外贸易有限公司主要负责审核采购合同的商务性条款，并与中标设备供应商在中标金额的基础上进行再度议价，确定最终价格后（最终价格均低于中标价格），由三方共同签署采购合同。采购合同中，新疆天业集团对外贸易有限公司为买方，设备供应商为卖方，天业集团为该合同载明设备的最终用户。此外，新疆天业集团对外贸易有限公司未赚取贸易差价，亦未收取进口代理费。

## 3、采购进口设备具体情况

截至 2015 年 5 月 31 日，新疆天业集团对外贸易有限公司代理天业集团采购“20 万吨/年特种聚氯乙烯及配套建设项目”所用进口设备的总金额为 28,048.56 万元，具体支付情况如下：

（1）在天伟化工成立之前，天业集团向新疆天业集团对外贸易有限公司支付了 16,894.98 万元进口设备货款；

（2）2014 年 5 月，天伟化工以 0 元整体受让天业集团三期资产的相关实物资产以及与其相关联的债权、债务，尚未支付的进口设备货款由天伟化工承担。2014 年，根据进口设备合同的约定的付款进度，天伟化工向新疆天业集团对外贸易有限公司支付了 9,677.64 万元进口设备货款；

（3）截至 2015 年 5 月 31 日，天伟化工尚需向新疆天业集团对外贸易有限公司支付 1,475.94 万元进口设备货款。

截至 2015 年 5 月 31 日，天伟化工通过新疆天业集团对外贸易有限公司采购进口设备的详细情况如下：

单位：万元

供应商	合同金额	设备名称	数量	天伟化工 入账金额	天业集团 付款金额	天伟化工付款金额	未付金额
瑞士博特化工装置有限公司	3,450,000 欧元	蒸发浓缩装置	1 套	2,857.34	2,686.49	-	170.85
		熔盐加热系统	1 套				
株式会社西岛制作所	603,060 美元	分散泵	12 台	370.56	370.56	-	-
基伊埃工程技术贸易（上海）有限公司	3,460,000 欧元	雾化器	4 台	2,882.94	2,882.94	-	-
		空气分布器	4 台				
		喷雾干燥塔	4 台				
		备用雾化器	1 台				
香港恒升驱动技术有限公司	3,944,000 欧元	EPVC 聚合釜全自动清洗系统	2 套	3,272.10	3,272.10	-	-
贝捷工业股份有限公司	650,000 欧元	圆盘给料机	6 台	403.7	79.44	324.26	-
株式会社中岛制作所	3,095,400 美元	PVC 糊树脂全自动包装机组	10 套	2,357.87	889.01	1,020.13	448.73
株式会社中岛制作所	160,880 美元	PVC 糊树脂半自动包装机组	1 套	127.47	29.27	69.98	28.22
康德克企业有限公司	185,684 欧元	快速切换盲板阀	8 台	160.61	-	160.61	-
三亚通商株式会社	5,550,000 美元	清空气分级机	12 台	3,458.54	680.19	2,778.35	-

供应商	合同金额	设备名称	数量	天伟化工 入账金额	天业集团 付款金额	天伟化工付款金额	未付金额
Fetterolf Corporation	230,832 美元	浆料槽卸料阀	8 台	142.81	56.2	86.61	-
巴工业株式会社	720,000 美元	高速卧式离心机	2 台	440.58	395.66	44.92	-
世鸿工业股份有限公司	7,374,092 美元	脱洗塔、溶解槽、卸料槽、过滤器、 受料槽	4 套	4,590.17	904.71	3,369.28	316.18
德国乌拉卡公司	1,059,587.50 欧 元	反应釜清洗系统	1 套	760.83	-	248.87	511.96
旭化成化学株式会社	1,000 万美元	15 万吨/年高电流密度零极距复极 式自然循环离子膜法烧碱装置	5 套	6,174.72	4,600.09	1,574.63	-
孟莫克远东有限公司	79,186 美元	湿氯气除雾器元件、干氯气除雾器 元件、氢气除雾器元件	12 个	48.32	48.32	-	-
<b>合计</b>				<b>28,048.56</b>	<b>16,894.98</b>	<b>9,677.64</b>	<b>1,475.94</b>



综上,天业集团委托新疆天业集团对外贸易有限公司通过招标方式向独立第三方外商代理采购“20万吨/年特种聚氯乙烯及配套建设项目”所需进口设备,交易价格经招标并与外商谈判协商确定,定价依据为市场价格。新疆天业集团对外贸易有限公司未赚取贸易差价,亦未收取进口代理费。2014年5月,天伟化工以0元整体受让天业集团三期资产的相关实物资产以及与其相关联的债权、债务后,天伟化工向新疆天业集团对外贸易有限公司支付了部分尚未支付的进口设备货款。因此,天伟化工向新疆天业集团对外贸易有限公司采购进口设备的定价依据合理,交易价格公允。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:天业集团委托新疆天业集团对外贸易有限公司代理采购“20万吨/年特种聚氯乙烯及配套建设项目”所需进口设备,交易价格经天业集团招标并与外商谈判协商确定,定价依据为市场价格。新疆天业集团对外贸易有限公司未赚取贸易差价,亦未收取进口代理费。2014年5月,天伟化工以0元整体受让天业集团三期资产的相关实物资产以及与其相关联的债权、债务后,天伟化工向新疆天业集团对外贸易有限公司支付了部分尚未支付的进口设备货款。综上,天伟化工向新疆天业集团对外贸易有限公司采购进口设备的定价依据合理,交易价格公允。

## 反馈意见八:

8、请公司补充披露选取收益法评估值作为天伟化工62.50%股权评估结果的原因。请独立财务顾问及评估师发表明确意见。

### 【回复】

#### 一、选取收益法评估值作为评估结果的原因

本次评估中,选取收益法评估值作为天伟化工62.50%股权评估结果的主要原因如下:

1、收益法评估是从企业未来获利能力角度考虑的,以资产的预期收益为价值标准,反映的是企业各项资产的综合获利能力,而成本法主要是通过重置成本法计算的存货、建构建筑物类、机器设备类、在建工程、工程物资、其他无形资产

及其其他资产、负债加和后所得出的评估值。

2014年12月，天伟化工整体投产后，盈利情况良好，2014年12月、2015年1~5月分别实现净利润2,579.05万元、13,047.26万元。同时，天伟化工2016年、2017年、2018年度净利润预测值分别为27,357.74万元、31,021.14万元和35,632.25万元，并且天业集团就净利润预测相应做出了承诺和利润补偿的安排。根据天伟化工所处行业特点和自身业务发展模式，天伟化工未来获利能力（经营能力）是本次交易的重要考虑因素，收益法评估价值能比较客观、全面反映目前天伟化工持续经营所体现的股东全部权益价值，故采用收益法评估值作为评估结果符合本次交易的背景。

2、收益法评估结果不仅与天伟化工账面实物资产存在一定的关联，亦能反应天伟化工所具备的“自备电力→电石→聚氯乙烯”循环经济产业链构造的一体化产业联动式发展模式、产业链的完整度带来的价值以及账面未记录的企业知名度、品牌、人力资源、管理团队等无形资产的价值，因此相对于资产基础法而言，收益法更能够全面反映拟天伟化工的整体企业价值。

3、就最近几年我国所发生的并购交易来看，交易标的与天伟化工62.50%股权相似的并购案例中，即并购标的为盈利增长预期较好公司的控股权，多数采用收益法评估值作为评估结果。因此，本次交易双方均认可天伟化工62.50%股权以收益法评估值作为评估结果。

综上，基于天伟化工拥有较好的未来获利能力，以及客观、合理、全面反映天伟化工持续经营的整体价值的考虑，交易双方、评估机构一致认同选取收益法评估值作为天伟化工62.50%股权的评估结果。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：基于天伟化工拥有较好的未来获利能力，以及客观、合理、全面反映天伟化工持续经营的整体价值的考虑，选取收益法评估值作为天伟化工62.50%股权的评估结果是合理的。

(本页无正文,为《申万宏源证券承销保荐有限责任公司关于新疆天业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请文件反馈意见的回复》的签字盖章页)

财务顾问主办人:

闫绪奇

闫绪奇

蔡明

蔡明

财务顾问协办人:

谢运华

谢运华

申万宏源证券承销保荐有限责任公司



2015年12月17日