

**华福证券有限责任公司关于上海证券交易所
《关于对恒力石化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套
资金暨关联交易预案信息披露的问询函》的专项核查意见**

上海证券交易所：

恒力石化股份有限公司（以下简称“恒力股份”或“上市公司”）于2017年2月9日收到上海证券交易所下发的《关于对恒力石化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函信息披露》（上证公函【2017】0160号）（以下简称“问询函”），华福证券有限责任公司作为恒力股份本次交易的独立财务顾问，现根据问询函的要求，就相关问题进行核查并回复如下：

如无特别说明，本专项核查意见中的简称或名词的释义均与《恒力石化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》（以下简称“预案”）中相同。

一、关于本次交易的必要性

问题 1、前次重组上市方案中，实际控制人陈建华、范红卫承诺，在恒力石化年度经审计扣非净利润为正且符合相关法律法规条件下，将恒力石化整体注入上市公司。但预案披露，恒力石化 2015 年和 2016 年净利润分别为-9.25 亿元和-5.66 亿元，恒力石化系标的资产恒力投资的重要子公司。请补充披露在恒力石化仍巨额亏损的情况，将其注入上市公司的原因及必要性，是否违反实际控制人陈建华、范红卫的上述承诺。请财务顾问发表意见。

答复：

一、恒力石化注入上市公司的原因及必要性说明

（一）恒力石化注入上市公司是对前次重组出具有关承诺事项的切实履行依据重组管理办法有关规定，重组交易应当有利于上市公司减少关联交易，增强独立性。前次重组方案在实施过程中，已对标的公司恒力化纤原有的关联交易行为进行了规范和清理，包括采取对相关内部资产进行整合，减少存续标的资产部分关联交易等措施；但恒力化纤及恒力石化之间仍存在尚未解决的日常

性关联交易，即恒力化纤从恒力石化采购 PTA 以及恒力化纤向恒力石化回售 PTA 包装袋等关联交易行为。

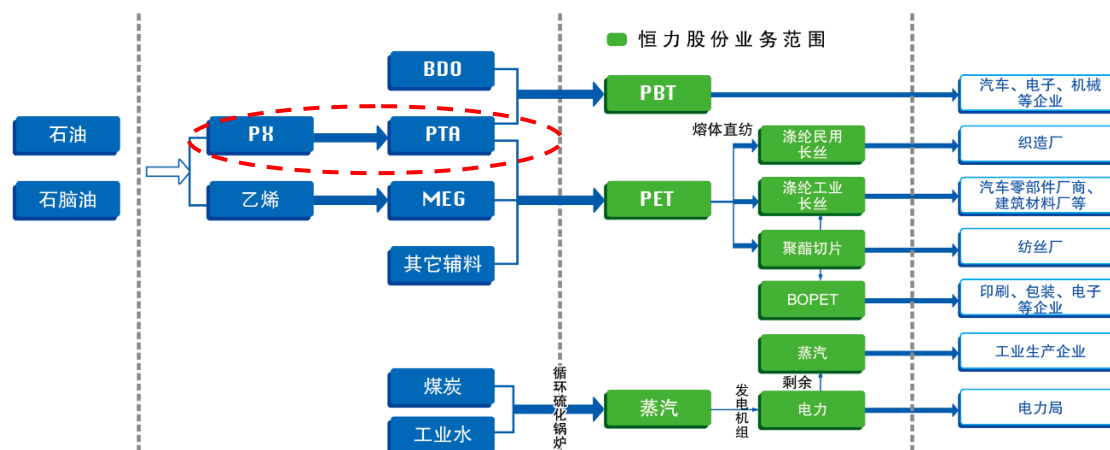
监管机构在前次重组审核过程中对于上述关联交易未全部解决事项进行了关注，要求说明“交易完成后标的公司改变目前存在大额关联交易、增强独立性的具体措施。”为此实际控制人出具了有关说明，即实际控制人陈建华、范红卫承诺，愿意在恒力石化年度经审计扣非净利润为正且符合相关法律法规条件下，将恒力石化整体注入上市公司。彻底解决该关联交易问题，增强上市公司的独立性。而本次注入是对前次重组上市方案中彻底解决关联交易具体措施的有效履行。

(二) 本次石化资产整体注入不仅将彻底解决上市公司与关联方恒力石化现有较大金额的关联交易，同时解决潜在的大额新增关联交易问题，增强上市公司业务独立性

1、本次交易将解决现存的大额关联交易问题

在本次交易完成前，上市公司从恒力投资的子公司恒力石化采购PTA的关联交易金额较大。本次交易完成后，恒力投资将成为上市公司的全资子公司。上市公司与恒力石化之间现存的关联交易将基本消除。

2、本次交易将解决潜在大额新增关联交易问题



本次重组方案中，募投项目具有良好的社会效益和经济效益，对于上市公司的长远发展以及提升东北地区经济实力具有重大战略意义，该项目建成投产后，上市公司的收入规模将从百亿级发展到千亿级，利润将从十几亿级别发展到百亿级别，恒力将从现在“国内优秀的化纤企业”成长为“世界级的石化领先企业”。

恒力炼化项目意义重大，如上述上市公司产业链所示，如本次重组仅考虑单

独注入恒力炼化资产而不注入恒力石化资产，则未来在恒力炼化投产后，上市公司将面临着大额新增关联交易的问题。以660万吨PTA所需消耗的430多万吨对二甲苯数量及对二甲苯目前的市场采购价估算，上市公司潜在的关联交易规模在280亿元左右。

因此，本次重组不仅将彻底解决上市公司与关联方恒力石化现有较大金额的关联交易，同时解决未来恒力炼化于上市公司潜在的大额新增关联交易问题，有利于增强上市公司业务的独立性。

（三）本次注入标的资产随着行业回暖及自身经营效益的改善，2017 年盈利可实现性较大

如下图所示，2016 年全年至今，受国际原油价格企稳及下游聚酯纤维和纺织行业向好等原因影响，PTA 行业景气度回升并呈现复苏态势，PTA 价格由2016 年年初的 4290 元/吨增加至 2017 年初的 5635 元/吨，价格上升了 31.35%。



数据来源:Wind资讯

此外，PTA 下游纺织行业的回暖对 PTA 行业影响较大，2017 年度，预计我国纺织行业的出口也将保持增长。一方面由于欧美经济在 2016 年底出现了企稳回升趋势，这带动终端纺织业需求的实质性增加。另一方面由于人民币经历 2016 年的单边趋势性贬值及美国退出 TPP 之后的新环境也对 2017 年纺织服装出口产生了提振作用。下游的需求回暖将进一步带动 2017 年 PTA 良好的发展行情。依据相关研究报告指出，2017 年，PTA 整体宏观供需面格局继续改善，供给增量持续减小，微观面整体情况偏好，产业链库存较低，利润均衡，利于成本传导，预计 2017 年 PTA 整体价格区间重心将继续上移。

报告期内，随着 PTA 行业的回暖，公司自身经营中汇兑损失等不利因素的消除，本次注入资产恒力投资的经营状况及财务状况将得到极大改善，本次注入标的资产恒力投资 2017 年盈利的可实现性较大。同时，按照本次 2017 年恒力投资预计实现 6 亿元净利润，以及向恒力投资股东增发股份 121,313.87 万股计算，本次交易对应的恒力投资可以实现的每股收益为 0.49 元/股，高于上市公司现有每股收益的水平，将保证现有上市公司及中小股东的利益。

（四）本次恒力投资及恒力炼化资产整体注入是上市公司战略发展的考虑，有利于增强上市公司核心竞争力，有利于提升上市公司中长期盈利能力。

本次交易前，上市公司是国内化纤行业的龙头企业之一。本次交易标的资产恒力投资子公司恒力石化目前已在大连长兴岛建成投产了 660 万吨/年 PTA 生产装置，为全球单体产能最大的 PTA 生产基地，在国内市场具备较强的行业竞争优势。本次交易完成后，上市公司将产业链条由聚酯纤维向上延伸至 PTA。

同时，为进一步提高企业竞争力、解决恒力石化 PTA 项目原料供应问题以及后续存在的潜在关联交易问题，本次交易将恒力炼化 100% 股权一并注入上市公司。恒力炼化实施的“2000 万吨/年炼化一体化项目”，主要满足 PTA 对二甲苯的需求并生产汽柴油和航空煤油等产品。根据中石化洛阳工程有限公司出具的可行性研究报告，“炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”达产年预计可实现年营业收入 9,161,548 万元，净利润 1,287,690 万元，项目内部收益率 24.85%，投资回收期 6.02 年。项目达产后，上市公司将形成“芳烃—PTA—聚酯—民用丝及工业丝”的完整产业链，上市公司抵抗市场风险波动的能力、行业引导能力都将大大提升。

本次重组将恒力投资及恒力炼化资产置入上市公司是基于上市公司长期战略发展的现实考虑，是进一步提升上市公司长期持续盈利能力和核心竞争力、有利于上市公司长远发展的必然选择。

上市公司的化纤产品在业内以品质优异著称，有着良好的声誉和威望，在持续提高产品竞争力的同时，打造从“纤维制造到石油化工”完整产业链的纵向整合是上市公司“致力于发展中国民族工业，做世界级石化企业”的既定战略和发展目标。

从国内外优秀企业的发展历程看也都有类似的发展路径，比如韩国的 SK 化学，其前身为鲜京织物，后来逐步从织物跨越到了聚酯原丝的生产并最终完成了

到上游石油化学产业的纵向整合，成为了一家“世界 500 强”的全球领先的化工能源企业。

上市公司要想保持快速发展和持久的竞争优势，通过资本市场直接融资渠道快速获得产业发展资金是必然的选择，本次重组有利于增强上市公司核心竞争力，有利于提升上市公司中长期的盈利能力。

（五）本次交易整体定价公允，本次交易以资产基础法定价，增值幅度较低，交易作价已客观反映了报告期标的资产的经营情况和财务状况，不存在损害上市公司利益的情形。

由于报告期标的资产之一恒力投资盈利情况不佳，标的资产恒力炼化项目尚处于建设期，本次采用资产基础法对恒力投资股东全部权益价值和恒力炼化全部股权价值进行定价估值。

本次标的资产整体估值溢价不高，本次恒力投资及恒力炼化合并报告报表归属于母公司净资产总额为 104.43 亿元，交易作价为 115 亿元，本次交易增值率仅为 10.12%，以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日，本次标的资产预估及交易作价增值情况如下表所示：

单位：万元

序号	标的资产	2016 年 12 月 31 日账面净资产值 (合并口径)	预估值	交易作价	交易作价 增值率
1	恒力投资 100%股权	754,197.59	831,099.14	831,000.00	10.18%
2	恒力炼化 100%股权	290,140.70	319,929.26	319,000.00	9.95%
	合计	1,044,338.29	1,151,028.40	1,150,000.00	10.12%

注：2016 年 12 月 31 日账面价值未经审计

本次交易整体定价公允，增值幅度较低，交易作价已客观反映了报告期标的资产的经营情况和财务状况，已经充分考虑上市公司和中小股东的利益，不存在损害上市公司利益的情形。同时，随着本次置入资产未来盈利能力的改善及募投项目效益的释放，本次交易也将大幅提高现有上市公司的盈利水平。

二、实际控制人陈建华、范红卫未违反上述承诺的说明

本次交易，上市公司拟向范红卫、恒能投资购买其合计持有的恒力投资 100%股权以及向恒能投资、恒峰投资购买其合计持有的恒力炼化 100%股权，恒力石化为恒力投资的控股子公司。本次交易完成后，恒力投资和恒力炼化将成

为上市公司全资子公司，实现恒力石化资产注入上市公司。本次交易未违反实际控制人陈建华、范红卫夫妇上述承诺，原因如下：1、“恒力石化年度经审计扣非后归属于母公司所有者的净利润为正且符合相关法律法规条件”是实际控制人将恒力石化注入上市公司充分但不必要条件，即在满足前述条件前提下，实际控制人须将恒力石化注入上市公司。2、若本次交易只注入恒力炼化，待恒力炼化达产后将生产 450 万吨对二甲苯直供恒力石化生产 PTA 产品，将会新增上市公司关联交易规模，与实际控制人陈建华、范红卫夫妇出具上述承诺的本意和初衷相违背，也不符合监管机构关于重组有助于减少上市公司关联交易的监管理念。3、本次交易有助于上市公司实现“芳烃—PTA—聚酯—民用丝及工业丝”的完整产业链布局，进一步保障上市公司原材料 PTA 的供应，体现协同效应，增加上市公司竞争力，进一步提升上市公司整体盈利能力，进而保证了中小股东的利益。4、虽然报告期内恒力投资出现亏损，但是随着 PTA 行业景气度上升，以及恒力投资自身管理水平的不断提升，加强成本费用管理，尤其是财务费用方面的管理，使得恒力投资 2017 年实现盈利，同时交易对方已出具相关业绩承诺，以保证上市公司以及中小股东利益。

综上，对于此次向上市公司注入恒力投资事宜，未违反实际控制人陈建华、范红卫夫妇上述承诺。

三、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，恒力石化注入上市公司是对前次重组出具有关承诺事项的切实履行，本次整体注入将彻底解决上市公司与关联方恒力石化现有较大金额的关联交易，增强上市公司业务独立性；随着行业回暖及自身经营效益的改善，恒力投资 2017 年盈利可实现性较大；本次恒力投资及恒力炼化资产整体注入是上市公司战略发展的考虑，有利于增强上市公司核心竞争力，解决潜在的关联交易，有利于提升上市公司中长期盈利能力。本次整体交易定价公允，本次交易以资产基础法定价，增值幅度较低，交易作价已客观反映了报告期标的资产的经营情况和财务状况，不存在损害上市公司利益的情形。

“恒力石化年度经审计扣非后归属于母公司所有者的净利润为正且符合相关法律法规条件”为实际控制人将恒力石化注入上市公司充分但不必要条件。基于履行减少及规范关联交易的承诺以及有利于增强上市公司核心竞争力，解决

潜在的关联交易、未来盈利可实现性较强等客观现实，本次交易不构成实际控制人陈建华、范红卫违反前次承诺。

问题 2、预案披露，恒力投资 2015 年和 2016 年的净利润分别为-9.99 亿元和-5.08 亿元，亏损的主要原因是恒力投资长期负担高额美元借款及因采购进口原材料开具了美元信用证。同时预案披露 2017 至 2019 年净利润预计达到 6 亿元、8 亿元、10 亿元。请补充披露：（1）恒力投资 2015 年和 2016 年美元借款、美元信用证的规模、形成原因及其产生的汇兑损失的具体数额；（2）恒力投资未来是否仍将负担相关借款等；（3）预测净利润的来源；（4）结合恒力投资的历史财务数据、同行业可比公司的盈利状况，说明盈利预测中高额净利润的可实现性。请财务顾问和评估师发表意见。请财务顾问出具专项意见，说明未来业绩的测算依据。

答复：

一、恒力投资2015年和2016年美元借款、美元信用证的规模、形成原因及其产生的汇兑损失的具体数额

报告期内，恒力投资美元借款、美元信用证具体情况如下：

项目	2016年12月31日		2015年12月31日	
	外币金额(万美元)	本币金额(万人民币)	外币金额(万美元)	本币金额(万人民币)
短期借款	49,093.79	340,563.62	105,136.24	682,712.69
长期借款	26,186.00	181,652.28	20,206.00	131,209.68
借款小计	75,279.79	522,215.90	125,342.24	813,922.37
信用证	33,658.31	233,487.70	17,762.39	115,341.87
合计	108,938.10	755,703.60	143,104.63	929,264.24

注：2015 年和 2016 年财务数据未经审计。

恒力投资子公司恒力石化因 PTA 生产线建设进口大型设备等需要向国家开发银行、中国进出口银行等金融机构申请美元长期、短期借款，同时由于生产 PTA 的主要原材料对二甲苯需要大量从国外生产商进口，根据外贸结算需要开具大量美元信用证，报告期内，恒力投资美元借款余额分别为 75,279.79 万美元和 125,342.24 万美元，美元信用证余额为 33,658.31 万美元和 17,762.39 万美元。由于人民币汇率改革以及国际外汇市场波动，人民币呈现长期贬值趋势，人民币汇率从 2015 年初的 6.1190 上升至 2015 年末的 6.4936，贬值幅度为 6.12%。2015 年末的 6.4936 上升至 2016 年末的 6.9370，贬值幅度为 6.83%。导致 2015 年和 2016 年恒力投资产生汇兑损失 68,323.11 万元和 55,621.25 万元。

二、恒力投资未来是否仍将负担相关借款等

截至2016年12月31日，恒力投资的美元借款余额为75,279.79万美元，2017

年1月已归还美元借款2.65亿美元，其他美元借款将根据恒力投资现金流情况以及经营规划与银行协商偿还事宜，预计在2017年前三季度仍将偿还美元借款2.6亿美元左右。届时恒力投资的美元借款规模将大幅下降，同时恒力投资将控制美元信用证的规模。2017年1月，人民币汇率虽呈现一定的稳定态势，但是人民币贬值压力仍在，恒力投资将积极利用银行远期外汇合约等工具，防范企业经营活动的外汇风险。

三、预测净利润的来源

随着下游聚酯纤维行业盈利状况的大幅改善，PTA作为纺织行业的主要原材料，PTA生产厂商的盈利能力不断增强，恒力投资作为国内主要的PTA生产厂商，未来盈利实现途径将体现在如下几个方面：

1、PTA产品价格上升，产品毛利率将增长。随着下游聚酯纤维行业盈利情况的大幅改善以及国内纺织行业整体景气度上升，对PTA产品需求增强，由于PTA行业的集中度较高，PTA产品主要生产厂商的盈利状况将得到提升，恒力石化秉承品质至上、品质致胜的经营理念，产品质量获得客户的高度认可，凭借良好的产品品质与国内主要聚酯纤维生产厂商建立了长期良好的合作关系。2015年和2016年，恒力石化毛利率为4.37%和4.22%，预期2017年PTA产品销售价格将较2016年呈现一定幅度的提升，PTA主要生产厂商的盈利能力将持续增强，恒力石化的毛利率水平将上升。

2、实现精细化管理，减少生产成本和期间费用。恒力投资在提升产品品质的同时，加快包括成本控制在内的精细化管理进程，利用信息技术等手段加强人员、物质等方面的管理，并通过技术更新改造以及研发创新降低能耗、材料单耗，进而使得企业的生产成本和销售、管理费用实现最大化的节约。

3、减少美元借款规模和控制信用证规模，进而实现汇兑损失的较大幅度减少。由于项目建设以及日常经营的资金需求，恒力投资向银行申请美元借款以及开具美元信用证，2016年末和2015年末，恒力投资美元借款余额分别为75,279.79万美元和125,342.24万美元，美元信用证余额为33,658.31万美元和17,762.39万美元，由于人民币贬值等因素导致2016年和2015年恒力投资产生汇兑损失55,621.25万元和68,323.11万元。恒力投资已陆续开始偿还美元借款，2017年1月已归还美元借款2.65亿美元，预计在2017年1-3季度仍将偿还美元借款2.6亿美元左右。届时恒力投资的美元借款规模将大幅下降，同时恒力投资将控制美元信

用证的规模，预计2017年度及以后年度的汇兑损失将实现较大幅度的减少。

4、炼化项目投产实现原料直供将大幅减少成本费用。现阶段恒力石化对外采购对二甲苯的采购价格中包含100元-150元不等的运输费用，进口对二甲苯还需支付2%左右的关税等其他费用。2019年一季度，恒力炼化项目将实现试生产，预计在二季度实现达产。项目达产后将生产450万吨对二甲苯，由于产区相邻可以直接通过管道将对二甲苯输送给恒力石化供其生产PTA产品，恒力石化将按照市场公允价格支付货款，但是管道输送较传统的船舶运输方式可以大幅度减少运输费及损耗，且不会被征收关税等过关费用，将极大增强恒力石化的业绩。

5、加大其他业务板块投入，实现业务多样化发展局面。恒力投资除持有恒力石化股权外，还持有恒力混凝土以及恒力储运100%股权，恒力石化持有恒力海运100%。大连长兴岛工业区为国家级石化产业区，随着岛内企业基础建设投入加大，对混凝土的需求增强，恒力混凝土预计将迎来较大发展机遇，增加恒力投资整体业绩水平。

6、政府补助将增厚恒力投资业绩。根据与地方政府签署的投资合作协议书，恒力投资将持续享受税收返还等扶持政策，企业一般在收到政府补助款项时进行会计处理，根据补助性质计入当期损益或其他，将会增厚恒力投资当期的业绩。但是由于政府补助款项发放时间受当地政府财政预算、财政付款审批流程等多种因素影响存在一定的不确定性。

综上，恒力投资利用PTA产品价格上涨的市场行情，凭借良好的产品品质与国内主要聚酯纤维生产企业建立长期良好的合作关联，利用多种手段实现精细化管理，加强成本费用管理，同时加大其他业务板块投入，实现多样化经营。同时随着炼化项目的投产，将直接供应恒力石化生产所需的对二甲苯，有效减少运费、关税等费用。通过前述多途径实现恒力投资的业绩，提升盈利能力。

四、结合恒力投资的历史财务数据、同行业可比公司的盈利状况，说明盈利预测中高额净利润的可实现性。

报告期内，恒力投资与同行业可比公司的盈利状况比较情况如下：

单位：万元

项目	2016年1-6月				
	恒逸石化	荣盛石化	桐昆股份	平均	恒力投资
PTA收入占比	53.47%	49.18%	31.10%	/	99.89%
PTA业务毛利率	3.97%	4.66%	6.21%	4.68%	4.21%

销售利润率	2.57%	3.93%	3.08%	3.28%	-1.77%
销售费用率	0.47%	1.17%	0.37%	0.74%	1.40%
管理费用率	0.99%	1.70%	2.63%	1.72%	0.67%
财务费用率	1.30%	2.76%	1.01%	1.84%	4.38%
归属于母公司 股东净利润	35,199.77	72,726.97	34,957.35	47,628.03	-51,640.95
汇兑净损失	-2,923.66	10,263.21	473.17	2,604.24	55,621.25
项目	2015年度				
	恒逸石化	荣盛石化	桐昆股份	平均	恒力投资
PTA收入占比	44.86%	61.11%	0.33%	/	99.87%
PTA业务毛利率	5.33%	4.30%	9.10%	4.85%	4.40%
销售利润率	0.61%	1.23%	0.53%	0.81%	-3.50%
销售费用率	1.08%	1.47%	0.34%	1.02%	1.29%
管理费用率	1.15%	1.41%	3.07%	1.76%	0.92%
财务费用率	3.10%	2.33%	1.37%	2.36%	5.89%
归属于母公司 股东净利润	18,460.58	35,212.33	11,520.46	21,731.13	-99,233.65
汇兑净损失	45,907.60	19,840.80	12,928.87	26,225.76	68,323.11

注：数据来自Wind资讯，恒力投资2016年财务数据未经审计，由于恒逸石化、荣盛石化和桐昆股份2016年年报尚未公布，以其2016年1-6月财务数据及业务报告分部数据作为对比数据。

（一）恒力投资与可比上市公司财务数据比较分析

由上表可知，恒力投资PTA产品毛利率与可比上市公司的产品毛利率基本一致。恒力投资销售费用率较高于可比上市公司平均水平，管理费用率远低于可比上市公司平均水平，主要原因是可比上市公司除了PTA业务外，还有化纤业务，业务结构不同导致管理架构、销售模式有所区别，使得管理费用率和销售费用率出现差异。

恒力投资的财务费用率远高于可比上市公司，尤其是汇兑净损失远高于可比上市公司，2015年和2016年，恒力投资由于大规模美元借款、信用证等存在，产生了6.83亿元和5.56亿元的汇兑净损失，而可比上市公司平均金额为2.62亿元和0.26亿元。主要原因是恒力投资美元借款主要来自国家开发银行和中国进出口银行，前述银行与一般商业银行相比缺少外汇套期保值工具，恒力投资的外汇风险敞口较大。恒力投资开始利用收回的关联方占用资金偿还美元借款，并控制美元信用证和借款规模，防范外汇汇率波动风险。

（二）恒力投资盈利预测中高额净利润具备可实现性

1、行业景气度上升，PTA生产企业盈利能力增强

在供给侧改革的背景下，PTA去产能正在推进，中小装置、竞争力偏弱的产

能在被淘汰中。2016年，随着化纤市场的火热，PTA价格也有所上涨，16年年底较年初上涨约22%，但仍处于历史较低水平。根据相关研究报告，PTA和对二甲苯的加工差基本保持了稳定，在400-500元/吨左右。至年底，随着PTA价格的上涨而增加至约800元/吨。总体来看，PTA利润和价格变动趋势一致，2016年总体较为稳定，年末有所增加。从当前的走势看，PTA的利润仍然处在较低水平。随着下游行业景气度上升，2016年涤纶长丝新增产能投放128万吨，2017年预计为145万吨，对PTA产品的市场需求将增长，由于PTA行业的集中度较高，主要生产企业的盈利能力将得到提升。2016年1-6月，可比上市公司PTA平均毛利率为4.38%，2016年恒力投资PTA业务毛利率为4.21%，预计2017年毛利率水平较2016年度有一定幅度地提升。

2、成本费用控制是行业龙头企业的普遍选择

2016年1-6月和2015年，可比上市公司期间费用率（不含财务费用）分别为2.46%和2.78%，2016年1-6月较2015年减少0.32个百分点，降幅为11.51%。2016年和2015年恒力投资期间费用率（不含财务费用）分别为2.07%和2.20%，2016年度较2015年度减少0.13个百分点，减少幅度为5.91%。恒力投资将加快包括成本控制在内的精细化管理进程，利用信息技术等手段加强人员、物质等方面的管理，降低销售费用率和管理费用率，恒力投资若能将期间费用率（不含财务费用）降幅达到可比上市公司平均水平，能够实现销售费用和管理费用较大幅度减少。

3、降低美元借款规模以及控制信用证规模实现财务费减少

2016年和2015年，恒力投资财务费用率分别为4.38%和5.89%，汇兑净损失金额为55,621.25万元和68,323.11万元，而可比上市公司同期平均财务费用率为1.84%和2.36%，平均汇兑净损失金额为2,604.24万元和26,225.76万元。恒力投资因美元借款和信用证规模较大，受人民币贬值影响导致汇兑净损失金额和财务费用率远高于可比上市公司，使得公司利润水平受到重大影响。随着恒力投资2017年开始偿还美元借款以及控制信用证规模，加之人民币汇率呈现稳定态势，预计恒力投资未来年度的财务费用将大幅减少，有利于提升公司的整体盈利水平。

综上，随着PTA行业景气度上升，恒力投资作为PTA主要生产厂商的毛利率水平将得到提升，并且通过精细化管理控制成本费用以及偿还美元借款、控制信用证规模减少财务费用，恒力投资盈利预测中高额净利润具备可实现性。

五、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，因美元借款和美元信用证规模较大，受人民币贬值因素影响，恒力投资汇兑损失金额较大。随着 PTA 行业景气度上升，恒力投资凭借良好的产品品质与国内主要聚酯纤维生产企业建立长期良好的合作关联，利用多种手段实现精细化管理，加强成本费用管理，同时加大其他业务板块投入，实现多样化经营。同时随着炼化项目的投产，将直接供应恒力石化生产所需的对二甲苯，有效减少运费、关税等其他费用。通过前述多途径提升恒力投资盈利能力。并通过与同行业可比上市公司相比较，恒力投资盈利预测中高额净利润具备可实现性。

问题2 请财务顾问出具专项意见，说明未来业绩的测算依据

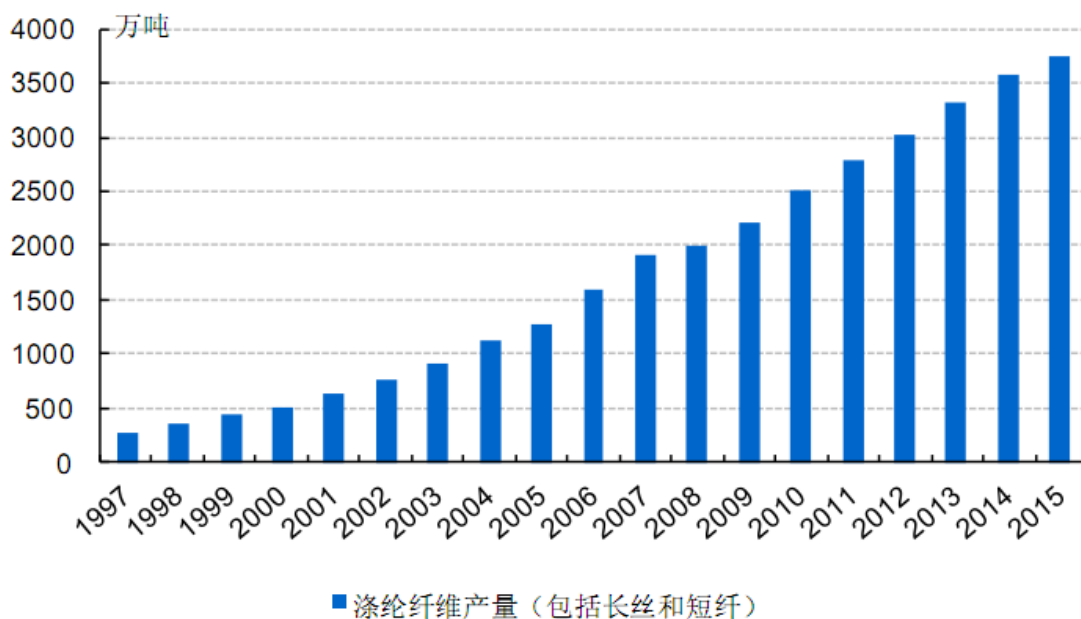
答复：

一、PTA行业集中度较高，大型企业竞争优势明显

2015年随着部分竞争力较弱的生产厂商在国家供给侧结构性改革大背景下的出关停转运，PTA行业迎来稳定发展期。随着最近几年PTA行业的集中度不断提升，恒力石化、恒逸石化、荣盛石化在PTA行业内已形成高度集中的格局，且单套装置规模、生产运行稳定、物耗能耗和产品质量已接近，甚至超过国际水平，具有较强的市场竞争力。随着未来几年PTA产能投放的减少和落后产能的退出，PTA行业集中度将进一步集中。恒力石化、恒逸石化、荣盛石化在产业链中的话语权将逐步增强，毛利率水平将有所改善。

二、下游聚酯行业的发展将为PTA行业提供助力

PTA 产品 90%以上用于生产聚对苯二甲酸乙二醇酯 (PET)，PET 按照用途可分为长丝、瓶片、短纤、工业丝等。从用途来看，PTA 主要集中在聚酯纤维领域，聚酯纤维主要用于服装、家纺和产业用纺织品。作为化学纤维和聚酯纤维的主要产品，我国涤纶纤维的产量也保持了多年的持续快速增长，近 10 年年均增长 10%，与化学纤维的产量增速保持一致，其占化纤总产量的比例也长期稳定在 80%以上。



数据来源：中纤网，兴业证券研究所

2016年度，我国纺织行业继续保持增长。2016年1-10月，我国规模以上企业服装鞋帽零售额为11,310亿元，同比增长7.2%，随着国家二胎政策的放开以及房地产政策刺激后带来的家纺等地产滞后消费需求释放，中国的纺织服装内需市场在2016年底至2017年年中均会保持相对旺盛、环比逐步好转的态势。2017年全年，纺织服装鞋帽零售额增速有望回稳至8%。2017年度，预计我国纺织行业的出口也将保持增长。一方面，由于欧美经济在2016年底确实出现了企稳回升趋势，这带动终端纺织业需求的实质性增加。另一方面，人民币经历了2016年的单边趋势性贬值后，也将对2017年纺织服装出口产生提振作用。纺织行业的向好带动了PTA行业的回暖。根据相关研究报告，2016年，PTA价格也有所上涨，16年年底较年初上涨约22%，但仍处于历史较低水平。与此同时，PTA和对二甲苯的加工差基本保持了稳定，在400-500元/吨左右。至年底，随着PTA价格的上涨而增加至约800元/吨。总体来看，PTA利润和价格变动趋势一致，2016年总体较为稳定，年末有所增加。

三、PTA产品价格上升，产品毛利率将增长

恒力石化秉承品质至上、品质致胜的经营理念，产品质量获得客户的高度认可，凭借良好的产品品质与国内主要聚酯纤维生产厂商建立了长期良好的合作关系。2015年和2016年，恒力石化毛利率为4.37%和4.22%，预期2017年PTA产品销售价格将较2016年呈现一定幅度的提升，PTA主要生产厂商的盈利能力将持续增强，恒力石化的毛利率水平将上升。

四、炼化项目投产实现原料直供将大幅减少成本费用

现阶段恒力石化对外采购对二甲苯的采购价格中包含100-150不等的运输费用，进口对二甲苯还需支付2%左右的关税等其他费用。2019年一季度，恒力炼化项目将实现试生产，预计在二季度实现达产。项目达产后将生产450万吨对二甲苯，由于产区相邻将直接通过管道将对二甲苯输送给恒力石化供其生产PTA产品，恒力石化将按照市场公允价格支付货款，但是管道输送较传统采购的船舶运输方式可以大幅度减少运输费，且不会被征收关税等过关费用，将极大增强恒力石化的业绩。

五、成本费用控制是行业龙头企业的普遍选择

2016年1-6月和2015年，可比上市公司期间费用率（不含财务费用）分别为2.46%和2.78%，2016年1-6月较2015年减少0.32个百分点，降幅为11.51%。2016年和2015年恒力投资期间费用率（不含财务费用）分别为2.07%和2.20%，2016年度较2015年度减少0.13个百分点，减少幅度为5.91%。恒力投资将加快包括成本控制在内的精细化管理进程，利用信息技术等手段加强人员、物质等方面的管理，降低销售费用率和管理费用率，恒力投资若能将期间费用率（不含财务费用）降幅达到可比上市公司平均水平，能够实现销售费用和管理费用较大幅度减少。

六、降低美元借款规模以及控制信用证规模实现财务费减少

2016年和2015年，恒力投资财务费用率分别为4.38%和5.89%，汇兑净损失金额为55,621.25万元和68,323.11万元，而可比上市公司同期平均财务费用率为1.84%和2.36%，平均汇兑净损失金额为2,604.24万元和26,225.76万元。恒力投资因美元借款和信用证规模较大，受人民币贬值影响导致汇兑净损失金额和财务费用率远高于可比上市公司，使得公司利润水平受到重大影响。随着恒力投资2017年开始偿还美元借款以及控制信用证规模，加之人民币汇率呈现稳定态势，预计恒力投资未来年度的财务费用将大幅减少，有利提升公司的整体盈利水平。

七、加大其他业务板块投入，实现业务多样化发展局面

恒力投资除持有恒力石化股权外，还持有恒力混凝土以及恒力储运100%股权，恒力石化持有恒力海运100%股权。大连长兴岛工业区为国家级石化产业区，随着岛内企业基础建设投入加大，对混凝土的需求较大，恒力混凝土预计将引来

较大发展机遇，增加恒力投资整体业绩水平。

八、政府补助将增厚恒力投资业绩

根据与地方政府签署的投资合作协议书，恒力投资将持续享受税收返还等扶持政策，企业一般在收到政府补助款项时进行会计处理，根据补助性质计入当期损益或其他，将会增厚恒力投资当期的业绩。但是由于政府补助款项发放时间受当地政府财政预算、财政付款审批流程等多种因素影响存在一定的不确定性。

综上，恒力投资利用PTA产品价格上涨的市场行情，凭借良好的产品品质与国内主要聚酯纤维生产企业建立长期良好的合作关系，利用多种手段实现精细化管理，加强成本费用管理，同时加大其他业务板块投入，实现多样化经营。同时随着炼化项目的投产，将直接供应恒力石化生产所需的对二甲苯，有效减少运费、关税等费用。通过前述多途径实现恒力投资的业绩，提升盈利能力。

九、独立财务顾问核查意见

经访谈恒力投资和恒力炼化相关业务负责人、查看行业相关资料、查阅恒力投资财务报告以及对比分析同行业上市公司财务数据，独立财务顾问认为：随着PTA行业景气度上升，恒力投资作为国内PTA主要生产厂商，具有规模效应，凭借良好的产品品质与国内主要聚酯纤维生产企业建立长期良好的合作关系，利用多种手段实现精细化管理，加强成本费用管理，同时加大其他业务板块投入，实现多样化经营。同时随着炼化项目的投产，将直接供应恒力石化生产所需的对二甲苯，有效减少运费、关税等费用。恒力投资未来盈利具备可实现性和合理性。

问题 3、预案披露，恒力投资主营产品为精对苯二甲酸（PTA），是上市公司产品的上游产品。请补充披露：（1）恒力投资和公司在报告期内的关联交易数额；（2）恒力投资 2017 年到 2019 年预测盈利收入及净利润中，关联交易对应收入及利润占比；（3）PTA 目前存在产能过剩，结合行业发展趋势、同行业可比公司业绩、标的资产报告期业绩和未来业务规划，具体分析恒力投资 2017 年至 2019 年预测净利润大幅增长的依据及合理性；（4）恒力投资的业绩是否会在恒力股份 2016 年重组上市的业绩承诺核算中扣除。请财务顾问、会计师和评估师发表意见。

答复：

一、恒力投资和公司在报告期内的关联交易数额

报告期内，上市公司向恒力投资采购商品/接受劳务情况如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2016 年度	2015 年度
恒力石化（大连）有限公司	PTA	664,405.97	433,631.88
南通群莱纺织有限公司	PTA	-	80,902.37
苏州百莱贸易有限公司	PTA	-	3,604.37
苏州环峰贸易有限公司	PTA	-	16,520.68
吴江道友贸易有限公司	PTA	-	22,102.12
吴江菲来贸易有限公司	PTA	-	12,171.18
吴江迈林贸易有限公司	PTA	-	18,298.75
吴江全利贸易有限公司	PTA	29,103.04	92,033.92
吴江拓创化纤贸易有限公司	PTA	-	24,132.60
吴江文海化纤有限公司	PTA	-	27,872.20
吴江宇海化纤贸易有限公司	PTA	-	62,351.31
紫电国际投资有限公司	PTA	7,191.65	45,924.29
恒力集团有限公司	PTA	17,303.45	-
HENGLI PETROCHEMICAL CO., LIMITED	PTA	31,797.03	-
恒力石化（大连）有限公司	其他	4.36	7.52
恒力海运（大连）有限公司	运输费	231.35	223.50
合计		750,036.85	839,776.69

注：上述两年数据包含上市公司子公司康辉石化与恒力投资的关联交易数据，恒力投资 2015 年和 2016 年财务数据未经审计。

报告期内，恒力投资与上市公司关联交易金额分别为 750,036.85 万元和 839,776.69 万元，其中恒力石化系恒力投资的子公司，为国内主要的 PTA 生产厂商之一，直接或通过关联贸易公司向上市公司提供生产所需的 PTA 产品。主要是上市公司及子公司向恒力投资采购生产所需的 PTA 产品。恒力投资子公司恒力

石化为国内三大 PTA 生产企业之一，单厂的生产规模为 660 万吨/年，具有较强的规模优势，产品质量稳定，客户涵盖了国内主要的涤纶纤维生产企业，直接或通过关联贸易公司向上市公司提供生产所需的 PTA 产品，不存在对包括上市公司在内的单一客户重大依赖的情形。PTA 为大宗商品，市场价格透明。恒力石化向关联方销售 PTA 的价格与 PTA 市场价格基本保持一致，定价公允。

报告期内，上市公司向恒力投资出售商品/提供劳务情况如下：

单位：万元

关联方	关联交易内容	2016 年度	2015 年度
恒力石化（大连）有限公司	包装物	2,834.17	2,554.05
恒力石化（大连）有限公司	仓储收入	-	223.85
恒力石化（大连）有限公司	装卸费	471.39	290.02
恒力石化（大连）有限公司	其他	-	639.98
合计		3,305.56	3,707.90

注：2015 年和 2016 年财务数据未经审计。

由于 PTA 产品性质特殊，其包装材料价格较贵，恒力石化向客户回收废旧 PTA 包装袋，报告期内，恒力股份向恒力投资出售商品/提供劳务金额分别为 3,305.56 万元和 3,707.90 万元，其中销售废旧 PTA 包装袋收入分别为 2,834.17 万元和 2,554.05 万元，占比分别为 85.74%和 68.88%。

二、恒力投资 2017 年到 2019 年预测盈利收入及净利润中，关联交易对应收入及利润占比

报告期内，恒力投资关联销售收入占营业收入比重的情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比
恒力投资关联销售收入	984,292.42	33.80%	1,275,181.41	44.99%
其中：恒力投资与上市公司及子公司关联销售收入	750,036.85	25.75%	839,776.69	29.63%
营业收入	2,912,445.70	100.00%	2,834,383.59	100.00%

恒力投资持有恒力石化 99.83%股权、恒力混凝土 100%股权、恒力储运 100%股权以及恒力海运 100%股权。2016 年和 2015 年，恒力关联交易收入为 984,292.42 万元和 1,275,181.41 万元，占营业收入的比例为 33.80%和 44.99%，其中向上市公司及子公司销售收入为关联销售收入的主要构成部分。恒力投资与上市公司及子公司关联销售收入为 750,036.85 万元和 839,776.69 万元，占恒力投资关联交易收入的 76.02%和 65.86%。恒力投资除上市公司及子公司外的关联

销售收入主要是通过关联贸易公司向第三方聚酯化纤公司提供 PTA 产品，恒力投资按照市场价格与关联方进行货款结算，定价公允。恒力投资逐步增加直接销售比例，减少通过关联贸易公司向客户销售产品，降低关联交易比例。上市公司子公司恒力化纤为国内主要的聚酯纤维生产厂商以及子公司康辉石化为聚酯薄膜（BOPET）和聚对苯二甲酸丁二酯醇（PBT）生产厂商，前述产品的主要原材料均为 PTA，该等 PTA 均由恒力投资提供，该部分关联交易将在本次交易预测期内持续且稳定存在，除此之外的关联交易金额具有一定的不确定性，且恒力投资在不断增加直接销售比例，因此 2017 年至 2019 年预测盈利收入和利润中关联收入、利润占比主要预测恒力投资与上市公司及子公司的关联收入、利润。恒力投资向上市公司销售 PTA 将按照市场价格定价。上市公司每年 PTA 的需求量在 190 万吨左右，占恒力投资 660 万吨 PTA 产能的 28.79%，占 2016 年恒力投资 678.08 万吨 PTA 销量的 28.02%。恒力投资向上市公司销售 PTA 产品价格按照市场价格制定，具有公允性，因此单位产品单位销售收入和销售利润率与其他非关联客户相比基本相同，不考虑恒力海运、恒力混凝土等贡献收入和利润，恒力投资 2017 年到 2019 年预测盈利收入及净利润中，向上市公司销售 PTA 对应收入及利润占比与销量占比基本相近，预计将保持在 28%左右。

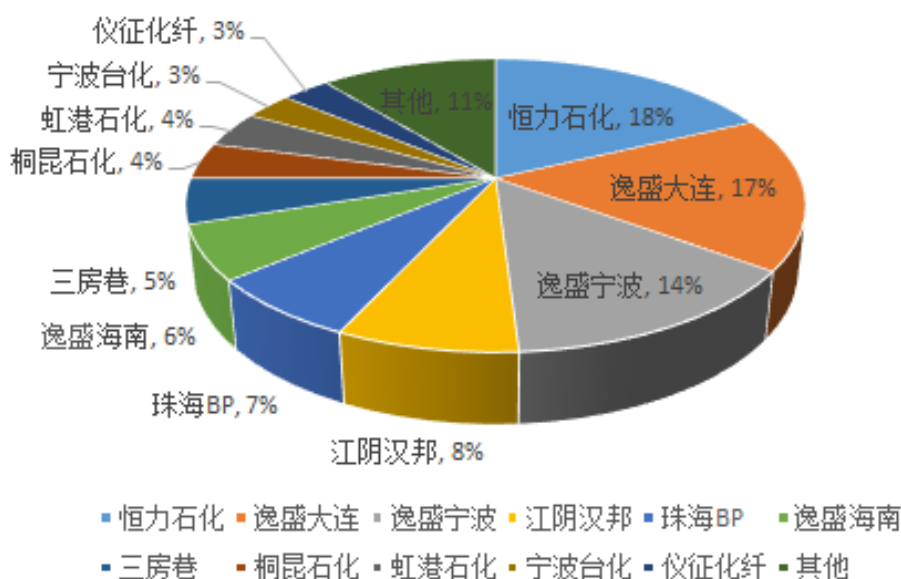
三、PTA 目前存在产能过剩，结合行业发展趋势、同行业可比公司业绩、标的资产报告期业绩和未来业务规划，具体分析恒力投资 2017 年至 2019 年预测净利润大幅增长的依据及合理性

（一）国内 PTA 市场竞争格局

PTA 行业在经历了 2010 年至 2014 年大幅扩张后增速放缓，2015 年随着部分竞争力较弱的生产厂商在国家供给侧结构性改革大背景下的关停并转，PTA 行业迎来稳定发展期。随着最近几年 PTA 行业的集中度不断提升，恒力石化、恒逸石化、荣盛石化在 PTA 行业内已形成高度集中的格局，且单套装置规模、生产运行稳定、物耗能耗和产品质量已接近，甚至超过国际水平，具有较强的市场竞争力。随着未来几年 PTA 产能投放的减少和落后产能的退出，PTA 行业集中度将进一步集中。恒力石化、恒逸石化、荣盛石化在产业链中的话语权将逐步增强，毛利率水平将有所改善。

截至 2015 年，我国 PTA 产能按生产厂商分布如下（扣除长期闲置或退出产能计算）：

2015年我国PTA产能分布



(二) 国内 PTA 的市场容量分析

2001 年以来，我国 PTA 的消费经历了快速增长的过程。在高利润、国产化技术成熟、投资成本大幅下降的驱动下，中国聚酯产业迅猛发展，中国聚酯产能由 1998 年底的 398 万吨迅猛增加至 2015 年底的 4,758 万吨，年均增长率高达 15.7%。国内 PTA 市场因此出现了根本性的变化。中国是世界上最大的聚酯生产国，因此也成为世界最大的 PTA 消费国。2001 年，我国 PTA 表观消费量仅为 547.1 万吨，而 2015 年间，由于下游聚酯行业需求的释放，2015 年我国 PTA 的表观需求量增长至 3,092 万吨。随着下游行业涤纶长丝以及纺织行业景气度上升，PTA 行业有望紧随其后。产能投放减少加快行业反转：2016 年涤纶长丝新增产能投放 128 万吨，2017 年预计为 145 万吨，产能增速仅在 4%左右。并且经过长达 4 年的下行周期，大量中小企业退出，行业集中度大幅提高。下游行业景气度上升，将带动 PTA 的市场需求增长。

(三) PTA 行业的发展趋势

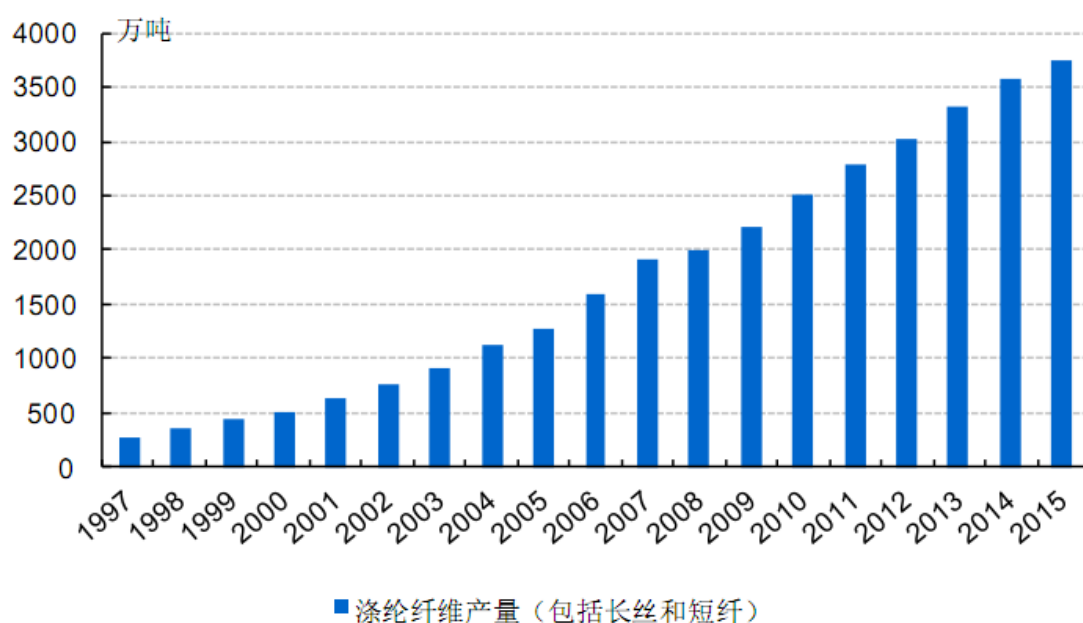
1、随着新产能投放接近尾声和落后产能的淘汰，供求关系将持续改善

PTA 是“芳烃—PTA—聚酯”产业链中的中间环节。2010 年至 2011 年 PTA 的盈利达到近 20 多年来的高点，刺激我国 PTA 行业开始了新一轮的产能扩张，很多公司纷纷开始新建 PTA 产能。2011 年至 2015 年间，我国迎来了 PTA 投产的高峰，PTA 产能从 2,006 万吨增长到了 4,693 万吨，增长了 134%，形成了一定供求失衡的局面。2015 年，我国 PTA 名义产能为 4,900 万吨，实际有效产能约为 3,400 万吨，实际产

量约为 3,100 万吨。2016 年以后, PTA 新建产能投放减缓, 仅新增产能 220 万吨; 拟在建项目方面, 不少项目已经更改了建设意向, 实际投产时间将无限期推迟。此外, 国内部分产能处于淘汰或关停的状态, 部分产能已实质性退出。截至目前, 我国 PTA 装置的实际开工率已接近 90%, PTA 行业已进入了一个供求平衡的格局。

2、下游聚酯行业的发展将为 PTA 行业提供助力

PTA 产品 90%以上用于生产聚对苯二甲酸乙二醇酯 (PET), PET 按照用途可分为长丝、瓶片、短纤、工业丝等。从用途来看, PTA 主要集中在聚酯纤维领域, 聚酯纤维主要用于服装、家纺和产业用纺织品。作为化学纤维和聚酯纤维的主要产品, 我国涤纶纤维的产量也保持了多年的持续快速增长, 近 10 年年均增长 10%, 与化学纤维的产量增速保持一致, 其占化纤总产量的比例也长期稳定在 80%以上。

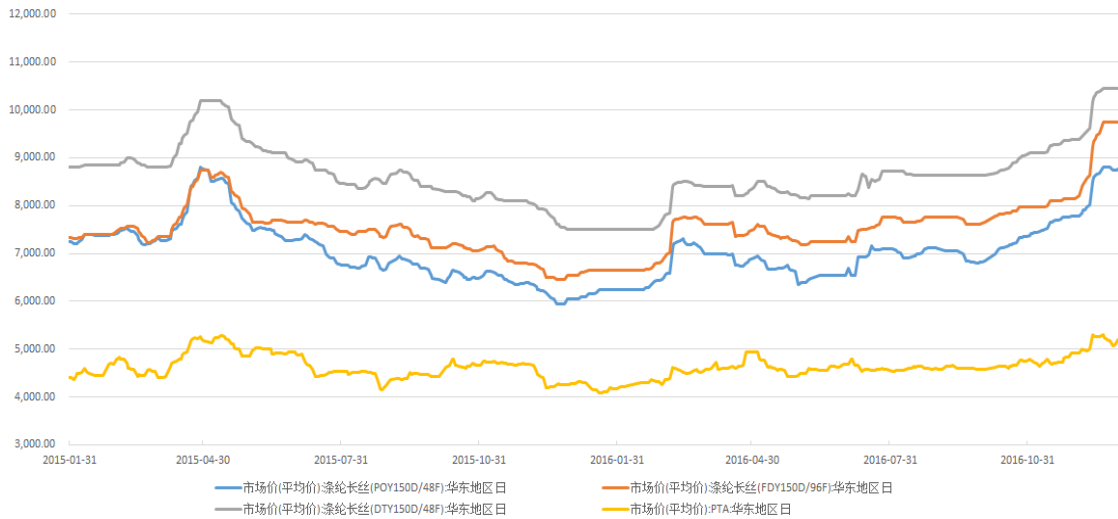


数据来源: 中纤网, 兴业证券研究所

2016 年度, 我国纺织行业继续保持增长。2016 年 1-10 月, 我国规模以上企业服装鞋帽零售额为 11,310 亿元, 同比增长 7.2%, 随着国家二胎政策的放开、人均收入水平及消费水平的提高带来的家纺等滞后消费需求释放, 中国的纺织服装内需市场在 2016 年底至 2017 年年中均会保持相对旺盛、环比逐步好转的态势。2017 年全年, 纺织服装鞋帽零售额增速有望回稳至 8%。2017 年度, 预计我国纺织行业的出口也将保持增长。一方面, 由于欧美经济在 2016 年底出现了企稳回升趋势, 这带动终端纺织业需求的实质性增加。另一方面, 人民币经历了 2016 年的单边趋势性贬值后, 也将对 2017 年纺织服装出口产生提振作用。纺织行业的向好带动了 PTA 行业的回暖。2016 年, PTA 价格也有所上涨, 16 年年底较年初上涨约 22%,

但仍处于历史较低水平。与此同时，PTA 和 对二甲苯的加工差基本保持了稳定，在 400-500 元/吨左右。至年底，随着 PTA 价格的上涨而增加至约 800 元/吨。总体来看，PTA 利润和价格变动趋势一致，2016 年总体较为稳定，年末有所增加。

单位：元/吨



(四) 同行业可比公司的盈利状况

恒力投资同行业可比上市公司为恒逸石化、荣盛石化和桐昆股份。恒力投资 PTA 产品毛利率与可比上市公司的产品毛利率基本保持一致。恒力投资销售费用率较高于可比上市公司平均水平，管理费用率远低于可比上市公司平均水平，主要原因是可比上市公司除了 PTA 业务外，还有化纤业务，业务结构不同导致管理架构、销售模式有所区别，使得管理费用率和销售费用率出现差异。

恒力投资的财务费用率远高于可比上市公司，尤其是汇兑净损失远高于可比上市公司，2015 年和 2016 年，恒力投资由于大规模美元借款、信用证等存在，产生了汇兑净损失 6.83 亿元和 5.56 亿元，而可比上市公司平均金额为 2.62 亿元和 0.26 亿元。导致恒力投资盈利水平低于可比上市公司。具体分析请参见第二题第四项答复。

随着 PTA 行业景气度上升，恒力投资作为 PTA 主要供应商，预计 2017 年毛利率水平较 2016 年度有一定幅度地提升。恒力投资将加快包括成本控制在内的精细化管理进程，利用信息技术等手段加强人员、物质等方面的管理，降低销售费用率和管理费用率，恒力投资若能将期间费用率（不含财务费用）降幅达到可比上市公司平均水平，能够实现销售费用和管理费用较大幅度减少。随着恒力投资 2017 年开始偿还美元借款以及控制信用证规模，加之人民币汇率呈现稳定态

势，预计恒力投资未来年度的财务费用将大幅减少，有利提升公司的整体盈利水平。恒力投资 2017 年至 2019 年预测净利润增长具备可实现性和合理性。

四、恒力投资的业绩是否会在恒力股份 2016 年重组上市的业绩承诺核算中扣除

（一）江苏恒力化纤股份有限公司重组上市业绩承诺

2016 年 1 月 29 日，经中国证监会《关于核准大连橡胶塑料机械股份有限公司重大资产重组及向恒力集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可[2016]187 号）核准，大连橡胶塑料机械股份有限公司以非公开发行股份的方式购买恒力集团、德诚利、和高投资及海来得分别持有的江苏恒力化纤股份有限公司（在 2016 年重组上市报告中将其简称为“恒力股份”）58.0269%、23.3360%、1.9731%及 1.6640%的股份，以支付现金的方式购买和高投资持有的江苏恒力化纤股份有限公司（以下简称“恒力化纤”）14.99%的股份。本次交易完成后，上市公司持有江苏恒力化纤股份有限公司 99.99%的股份，恒力化纤实现重组上市。恒力集团、德诚利、和高投资及海来得对恒力化纤利润补偿期间各年度净利润预测数进行承诺，恒力化纤 2016 年、2017 年、2018 年合并报表归属于母公司的净利润数分别不低于 82,928.08 万元、99,239.19 万元、115,228.77 万元，恒力化纤为前次重组上市业绩承诺核算主体。

2016 年 4 月，上市公司名称由“大连橡胶塑料机械股份有限公司”变更为“恒力石化股份有限公司”，2016 年 11 月 2 日，经上海证券交易所核准，上市公司证券简称由“*ST 橡塑”变更为“恒力股份”。

（二）本次交易业绩承诺情况

恒力股份拟以发行股份的方式购买范红卫、恒能投资合计持有的恒力投资 100%股权以及恒能投资、恒峰投资合计持有的恒力炼化 100%股权。根据《利润补偿协议》，范红卫、恒能投资承诺恒力投资 2017 年、2018 年及 2019 年净利润预测数分别暂不低于 60,000.00 万元、80,000.00 万元及 100,000.00 万元。恒力投资为本次交易业绩承诺核算主体。

综上，本次交易完成，恒力投资和恒力炼化将成为上市公司子公司，届时上市公司为综合性持股平台，分别持有恒力化纤 99.99%股权、恒力投资和恒力炼化 100%股权等。恒力化纤、恒力投资为独立核算主体，为上市公司并列的子公司，双方交易价格公允，核算边界清晰，本次交易中的恒力投资业绩承诺与恒力化纤重组上市业绩承诺互为独立，不存在相互影响的情形。因此本次恒力投资的

业绩不存在会在恒力化纤 2016 年重组上市的业绩承诺核算中进行扣除的情形。

五、财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为：标的资产管理层通过实施上述盈利手段及措施，未来收益的预测具备可实现性合理性。同时，标的资产实际控制人范红卫、恒能投资对恒力投资在利润补偿期间各年累计净利润预测数以现金形式对恒力股份进行足额补偿，对未来产品市场变化的不确定性提供了有效的保障，也有效地保护了中小股东的利益，同时也提振了投资者对上市公司的信心。恒力化纤、恒力投资为独立核算主体，为上市公司并列的子公司，核算边界清晰，本次交易中的恒力投资业绩承诺与恒力化纤重组上市业绩承诺互为独立，不存在相互影响的情形。因此本次恒力投资的业绩不存在会在恒力化纤 2016 年重组上市的业绩承诺核算中进行扣除的情形。

二、关于盈利预测及补偿方案的合理性

问题 4、预案披露，交易对方承诺，恒力投资 2017 年至 2019 年净利润预测数分别不低于 6 亿元、8 亿元、10 亿元，并将以现金形式就净利润实际数和预测数的差额部分进行补偿。请结合标的资产报告期亏损，预测期巨额盈利的情况，补充披露：（1）实际控制人及其关联方仅对利润差额进行补偿，而不是差额对应交易作价进行补偿的原因及合理性；（2）量化分析标的资产盈利未达预期情形下，两种补偿方式的差异；（3）结合前述情况说明盈利预测补偿方案能否有效保护上市公司和中小股东利益；（4）结合范红卫、恒能投资的资金实力、股票质押情况等，说明其补偿能力及相应保障措施。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

一、实际控制人及其关联方仅对利润差额进行补偿，而不是差额对应交易作价进行补偿的原因及合理性；

由于报告期标的资产恒力投资历史上存在亏损，本次采用资产基础法对恒力投资股东全部权益价值进行估值并作为定价依据。以 2016 年 12 月 31 日为基准日，本次标的资产恒力投资合并报表归属于母公司净资产总额为 754,197.59 万元，交易作价为 831,000 万元，本次交易增值率仅为 10.18%，本次交易增值幅度较低，交易作价已客观反映了报告期标的资产恒力投资的经营情况和财务状况。

依据《重组管理办法》第三十五条的有关规定及其相关规定，采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

根据 2016 年 1 月中国证监会《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》的规定，“在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿”。

本次交易不以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法的评估结果作为参考依据，并且本次评估资产在以资产基础法作为定价依据的同时，其下属资产也均未采用基于未来收益预期的方法进行定价。

故依据《重组管理办法》及其相关规定，本次交易无需交易对方对标的资产

的未来净利润进行承诺，交易对方出于充分保护上市公司及中小股东利益的考虑，自愿对标的资产恒力投资利润进行承诺并在承诺净利润不能实现的情况下以现金方式补足，本次交易业绩补偿方案是在基于交易双方基本情况、符合相关法律法规规定，不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。 经查阅以资产基础法定价收购资产的部分案例可知，上市公司以资产基础法评估为作价依据收购标的资产一般未设定业绩补偿条款，本次交易通过设定合理的现金补偿方案已切实有效保障了上市公司及中小股东的利益。

序号	上市公司	股票代码	重大资产重组实施时间及最新进展	交易方式	估值定价及作价依据	是否补偿及补偿方式
1	甘肃电投	000791	2012年12月	发行股份购买甘肃省电力投资集团公司持有的水电资产	主要资产以资产基础法定价并作为定价依据	以资产基础法定价的主要收购资产未设定业绩补偿
2	银星能源	002493	2014年12月	向大股东发行股份购买风电资产	资产基础法、收益法	以资产基础法定价的风电设备制造基地未设定业绩补偿
3	中泰桥梁	002659	方案已通过交易所审核	向大股东发行股份购买教育类资产	资产基础法为定价参考依据	未设置业绩承诺及补偿安排
4	中油资本	000617	2017年1月	重大资产置换并发行股份购买资产（中油资产）	资产基础法为定价参考依据	未设置业绩承诺及补偿安排
5	易成新能	300080	预案已通过交易所审核	发行股份购买资产	资产基础法为定价参考依据	未设置业绩承诺及业绩补偿
6	北部湾港	000582	方案已通过交易所审核	与大股东资产置换并向其发行股份购买港口资产	资产基础法为定价参考依据	未设置业绩承诺及业绩补偿

二、量化分析标的资产盈利未达预期情形下，两种补偿方式的差异；

依据《上市公司重大资产重组管理办法》及证监会《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的有关规定，在交易对方以股份方式进行业绩补偿的情况下，通常按照下列原则确定应当补偿股份的数量：

（一）补偿股份数量的计算

以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：

当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额，当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格。

（二）在标的资产恒力投资盈利未达预期下，现金补偿方式和股份补偿方式

的差异对比

依据上述补偿公式，以假定 2017 年恒力投资实际实现业绩在 0 至 6 亿元的区间分布，恒力投资 83.1 亿元的交易作价进行测算，则恒力投资原有股东需要补偿的现金数及上市公司补偿的股份数的对比情况如下：

序号	假定 2017 实际实现数(万元)	2017 业绩承诺业绩补偿数(万元)	差异数	现金补偿金额(万元)	股份补偿数量(万股)
情形一	60,000	60,000	0	0	0
情形二	50,000	60,000	10,000	10,000	5,054.74
情形三	40,000	60,000	20,000	20,000	10,109.49
情形四	30,000	60,000	30,000	30,000	15,164.23
情形五	20,000	60,000	40,000	40,000	20,218.98
情形六	10,000	60,000	50,000	50,000	25,273.72
情形七	0	60,000	60,000	60,000	30,328.47

依据《重组管理办法》及其相关规定，本次交易以资产基础法估值作为定价依据，无需强制交易对方对标的资产的未来净利润进行承诺，市场上一般以资产基础法定价案例也并未设定业绩补偿条款，本次交易业绩补偿方案是在基于交易双方基本情况、符合相关法律法规规定，且在交易对方自愿补偿的情况下做出的，本次交易为保护上市公司及中小股东的利益已经做了切实保证。

三、本次交易报告期以资产基础法估值作为定价依据，为保护上市公司及中小股东的利益，本次交易已经做了切实保证。

(一) 本次交易对方对未来三年业绩承诺未实现的差额部分进行现金补偿

本次交易以资产基础法作为定价依据，交易双方在协商确定对于未来业绩是否补偿以及补偿的形式及金额时进行了充分协商。

出于对投资者利益的保护，本次交易对方自愿对本次标的业绩进行了承诺，为上市公司的未来总体业绩的实现进行保驾护航。

“业绩承诺补偿”是上市公司与交易对方在达成交易时，对于未来不确定情况进行的一种约定。是交易对方向上市公司支付的一份未来业绩保险，保险的标的物是被收购股权对应公司未来年度实现的业绩情况，“业绩承诺补偿协议”实质是交易对方向上市公司出售的看跌期权，承诺的业绩补偿金额越大，实质上期权更有价值，更有利于对上市公司及中小股东利益的保护。

本次交易中，交易对方范红卫及恒能投资在化工行业深耕多年，对 PTA 行业的现状和发展趋势充满信心。随着 PTA 及下游行业的整体回暖，有效产能开工率

已接近 100%，库存处于历史低位，供求已处于紧平衡的状态，PTA 与对二甲苯之间的价差将继续扩大，PTA 行业未来的盈利能力将会得到提升。交易对方预计标的公司恒力投资 2017 年、2018 年和 2019 年实现业绩承诺的可能性较大。

但同时，由于行业周期性波动、企业自身经营等各种风险因素的影响，存在恒力投资在承诺期内实际净利润数未能达到净利润预测数的风险，故交易对方愿以现金形式就净利润实际数和预测数的差额部分进行补偿。

（二）过渡期损益的安排有利于保护上市公司利益

除上述现金补偿外，为了充分保护上市公司利益，本次交易对于交割中的过渡期损益也进行了明确安排，即标的资产恒力投资和恒力炼化在损益归属期间运营所产生的盈利由上市公司享有，运营所产生的亏损由交易对方承担。同时各方约定，在损益归属期间对恒力投资和恒力炼化不实施分红。

（三）本次交易已就业绩补偿问题进行风险提示，该业绩补偿方案尚待上市公司股东大会审核通过

本次交易已就业绩补偿问题进行风险提示，该业绩补偿方案尚待上市公司股东大会审核通过，预案“重大风险提示”之“与本次交易有关的风险”已经充分披露了本次交易的盈利预测补偿风险，且本次交易已经上市公司第七届董事会第十二次会议表决通过，关联董事已回避表决，独立董事已发表独立意见，尚待上市公司股东大会审议通过。只有该业绩补偿方案获得上市公司股东大会表决通过后，才有可能继续生效。本次交易架构的设计充分考量了上市公司中小股东的利益。

综上，本次交易业绩补偿方案是在基于交易双方基本情况、符合相关法律法规规定、充分提示相关风险并提请上市公司股东大会审核通过的情况下做出的，不会损害上市公司和中小股东的利益。

四、结合范红卫、恒能投资的资金实力、股票质押情况等，说明其补偿能力及相应保障措施

（一）交易对方范红卫女士及恒能投资具有较强的资金实力

范红卫女士系上市公司恒力股份的实际控制人之一，恒能投资为其控制的关联公司，截至 2016 年 12 月 31 日，恒能投资资产总额为 286,600 万元，净资产为 49,975.21 万元，资产状况较为良好。

依据对范红卫女士的访谈、提供的个人征信报告及市场公开查询，范红卫女

士及其配偶通过恒力集团等一致行动人持有上市公司共计 210,653.03 万股的股份，截止到本反馈意见回复日，除已经质押的 109,110.25 万股股外，仍持有上市公司 101,542.78 万股的股份，该部分资产具有较强的融资能力。

除上市公司股权资产外，陈建华、范红卫夫妇拥有大量地产、金融、旅游及航空资产。

陈建华、范红卫夫妇控制的房地产公司业务区域主要集中在江苏和辽宁地区，目前持有的物业资产总计上百亿元，且目前所持的未开发土地中绝大部分尚未办理任何抵押手续进行融资，在必要时可以质押或出售该等公司的股权进行融资。

陈建华、范红卫夫妇控制纺织领域的公司主要为江苏德华纺织有限公司、江苏德顺纺织有限公司和江苏博雅达纺织有限公司。前述三家公司共拥有纺机超 6000 台，年产量四万米。产品覆盖涤纶坯布、倍捻丝、高品位色纺布、遮光布、牛津布、半记忆布、提花仿记忆布、光感仿记忆布等 1,000 多个品种，其中江苏博雅达纺织有限公司不仅单厂织机规模行业领先，而且是国内少数能够生产高密度仿记忆布的纺织企业。截至 2016 年年末，前述三家纺织行业公司的净资产达数十亿元，目前纺织行业景气度高，纺织领域公司的资产规模较大，持续盈利能力强且稳定。

综上所述，陈建华、范红卫夫妇持有的资产产品质量良好，收入规模较大，盈利能力较强，现金流稳定。具有较强的资产实力，能够在必要时候融资或出售回笼资金保障本次交易对方的补偿能力。

(二) 本次交易新增股份资产及锁定期安排也为本次交易对方的补偿能力提供了相应保障

根据相关安排，本次交易完成后，范红卫女士及其本次交易对方将获得上市公司约 167,883.21 万股的新增股份，依据交易方案，本次新增股份自该等股份上市之日起 36 个月内不得转让，本次交易新增股份资产及锁定期安排对交易对方的补偿能力提供了相应保障。

五、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次交易以资产基础法估值作为定价依据，业绩补偿方案符合有关相关法律法规及规范性文件的规定，本次交易为保护上市公司及中小股东的利益，提供了切实的保障措施。交易对方范红卫女士及恒峰投

资具有较强的资金实力，为本次业绩补偿提供了较强的相应保障措施。

问题 5、预案披露，业绩承诺中“恒力投资取得的政府补助以及恒力投资向关联方收取的资金占用费不作为净利润预测数、实际净利润数中的非经常性损益进行扣除”。请补充披露：（1）在预测利润中，预计政府补助及资金占用费的占比情况；（2）业绩承诺不扣非的合理性，是否有利于保护上市公司和中小股东的利益。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

经上市公司和范红卫、恒能投资协商确定，本次交易签署的《利润补偿协议》净利润预测数为恒力投资在利润补偿期间内任一会计年度合并报表口径下扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润预测数（利润补偿期间，恒力投资取得的政府补助不作为非经常性损益进行扣除），双方将签署补充协议进行明确约定。

一、恒力投资取得的政府补助不作为净利润预测数、实际净利润数中的非经常性损益进行扣除的原因

恒力石化为本次交易标的恒力投资之控股子公司，恒力集团决定在大连市长兴岛投资建设时，于 2010 年 1 月与大连市人民政府、大连长兴岛临港工业区管理委员会签署投资合作协议书，确定就恒力石化在大连长兴岛临港工业区落户享受对恒力石化缴纳的税收等，由地方政府给予一定比例的返还，具体金额根据实际缴纳的金额确定，同时将根据企业发展给予科技发展扶持、专项基金、企业发展奖励等各项补助。恒力投资将收到的政府补助根据补助性质按照《企业会计准则第 16 号—政府补助》等相关规定分为与资产相关的政府补助和与收益相关的政府补助。与收益相关的政府补助作为非经常性损益计入营业外收入。2016 年和 2015 年，恒力投资收到计入当期损益的政府补助分别为 358.34 万元和 9,031.20 万元，报告期内恒力投资收到的政府补助规模较小，为当地政府扶持企业发展的各种补助。

鉴于恒力投资根据投资合作协议书将在较长期间内持续享受因企业发展及经营活动带来的政府补助，收到政府补助的可能性较大，有利于增加标的公司的现金流和净利润。因此，本次交易中，经交易双方协商达成一致，将恒力投资取得的政府补助不作为净利润预测数、实际净利润数中的非经常性损益进行扣除。

该种安排一定程度上保证了恒力投资争取政府补助的积极性，有利于增加恒

力投资的现金流和净利润，进而有利于增加上市公司的现金流和净利润，促进上市公司的健康发展。

二、在预测利润中，预计政府补助的占比情况

根据与当地政府签署的投资合作协议书，恒力石化预期在未来期间可以持续获得包括税收返还在内的政府补助，企业一般在收到政府补助款项时进行会计处理，根据补助性质计入当期损益或其他，但是由于政府补助款项发放时间受当地政府财政预算、财政付款审批流程等多种因素影响存在一定的不确定性，因此在本次交易评估过程中，政府补助具体明细及款项待实际收到后方能确定。

三、本次交易充分尊重中小股东参与决策的权利并充分保护上市公司利益

2017年1月25日，恒力股份公告了本次交易的预案及其他相关文件，对交易方案进行了详细的披露，同时于2017年2月15日在上海证券交易所召开媒体说明会，对投资者关心的问题进行了解答和说明，充分保障中小股东的知情权。本次交易预案及相关文件已经恒力股份第七届董事会第十二次会议审议通过，由于涉及关联关系，关联董事回避表决，取得独立董事事先同意意见。本次交易正式方案以及相关文件将提交公司股东大会审议，关联股东将回避表决，将为股东提供网络投票方式，充分保障中小股东参与决策的权利。

本次交易将以资产基础法的评估结果作为定价依据，交易对方为了保障上市公司中小股东利益决定对2017年、2018年和2019年的三年业绩进行承诺，同时在协商过程中，上市公司和交易对方均预期恒力投资在未来的经营期限内仍然可以享受到一定的政府补助，并将有利于增加公司的现金流和净利润，促进公司的健康发展。若将政府补助排除在考核净利润之外，会降低恒力投资争取政府补助的积极性。从有利于本次交易后上市公司长远发展和促进本次交易达成的角度出发，交易双方在充分协商后，最终确定了上述业绩承诺净利润的考核方式。

综上，本次交易的业绩承诺中将恒力投资取得的政府补助不作为净利润预测数、实际净利润数中的非经常性损益进行扣除具备合理性，将有利于促进本次交易的顺利进行，充分调动标的公司的积极性，将有助于保障上市公司整体利益。同时本次交易充分保障中小股东的信息获取渠道以及参与决策权利，保护中小股东的利益。

四、相关参考案例

1、神州信息发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金（2016年11月

3 日获得证监会核准)

交易对方在业绩承诺中约定，华苏科技 2016 年度、2017 年度、2018 年度的净利润分别不低于 5,760 万元、7,100 万元、8,840 万元。上述承诺净利润指归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润加上扣除税收影响后的与华苏科技正常经营业务密切相关的扶持基金、人才计划奖励、科技奖励款等政府补助之和为计算依据。

2、宜通世纪发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金（2017 年 2 月 16 日通过证监会并购重组委会议审核）

交易双方在业绩补偿协议中约定，净利润指标的公司合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润。但基于激励员工、鼓励技术研发及创新、鼓励出口等有利于倍泰健康业务发展的合理目的，因以下原因所发生的损益可免于减少前述净利润：（1）因股权激励而作的股份支付处理所产生的期间费用；（2）与技术研发、技术创新等活动直接相关的计入当期非经常性损益的政府补助项目资金；（3）因出口所取得的计入非经常性损益的出口信保补贴资助项目资金。

3、联建光电发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易（2015 年 1 月 30 日取得证监会核准）

交易双方在《盈利预测补偿协议》中约定，税后利润、净利润指以经具有中国证券从业资格会计师事务所审计出具标准无保留意见的审计报告中确认的，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为基础，加回计入非经常性损益的税收返还或政府补助调整后确定的净利润金额。

五、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：恒力投资根据与地方政府签署的投资合作协议预期能够获得政府补助，有利于增厚上市公司业绩，有助于保护中小股东利益。将恒力投资取得的政府补助不作为净利润预测数、实际净利润数中的非经常性损益进行扣除具有合理性，但是由于政府补助收取时间等方面存在不确定性，因此在本次交易评估过程中，政府补助具体明细及款项待实际收到后方能确定。

三、关于标的资产的行业风险

问题 6、预案披露，标的公司恒力投资的子公司恒力石化目前已在大连长兴岛建成并投产了 660 万吨/年 PTA 生产装置，为全球单体产能最大的 PTA 生产基地。据统计，目前我国芳烃产业链中对二甲苯（PX）对外依存度较高，我国 PX 供应缺口较大。与此相对，下游 PTA、聚酯纤维产能过剩问题却在加剧，产能利用率较低。请补充披露：（1）恒力石化是否存在 PTA 长期闲置产能，如有请披露目前该长期闲置产能的实际占比等情况，以及存在长期闲置产能的原因；（2）结合当前我国 PTA 行业及其下游聚酯纤维行业的库存、需求、产能利用率、利润率及行业发展趋势等情况，对比分析并进一步说明本次交易购买相关 PTA 标的资产的合理性。请财务顾问发表意见。

答复：

一、恒力石化生产状况良好，不存在 PTA 长期闲置产能

恒力投资子公司恒力石化是国内领先的精对苯二甲酸（PTA）的生产企业之一，主营业务为精对苯二甲酸（PTA）的生产、销售业务。2015年、2016年，恒力石化PTA产能、产量、销量如下：

1、产能、产量及产能利用率

项目	2016 年度			2015 年度		
	产能 (万吨)	产量 (万吨)	产能利用 率	产能 (万吨)	产量 (万吨)	产能利用 率
PTA	660.00	673.23	102.01%	623.33	647.49	103.88%

2、产量、销量及产销率

项目	2016 年度			2015 年度		
	产量 (万吨)	销量 (万吨)	产销率	产量 (万吨)	销量 (万吨)	产销率
PTA	673.23	678.08	100.72%	647.49	633.86	97.90%

2015年、2016年，恒力石化产能利用率分别为103.88%、102.01%，产销率分别为97.90%、100.72%，均接近于100%。报告期内，恒力石化生产状况良好，产能利用率和产销率均较高，不存在闲置产能情形。恒力石化在国内PTA行业处于领先地位，与竞争对手相比，具有“投资规模大、生产能力强、工艺水平高、能源消耗低”等特点，主要体现在：

1、恒力石化PTA生产装置单体规模大、技术先进。恒力石化已在大连长兴岛建成并投产了660万吨/年PTA生产装置，为全球单体产能最大的PTA生产基地，约

占国内实际产能的18%。恒力石化PTA的主要生产设备和工艺为美国英威达工艺，核心设备空压机组采用德国曼透平的空压机组，催化焚烧技术采用德国巴斯夫的先进工艺，上述工业设备在行业均具有领先地位，有利于降低生产成本、提升盈利能力。

2、恒力石化自备电厂和码头，可以降低设备的运行成本和原材料的运输成本。恒力石化PTA生产基地拥有自备电厂，使用电成本大幅降低；恒力石化拥有与厂区相连的自备码头，PTA产品可以通过水路直接运输，采购的对二甲苯可以通过水路运送至码头，降低了运输成本和装卸费用。

3、恒力石化与同行业公司相比具有质量和价格优势。由于恒力石化生产技术先进、管理规范，因此PTA产品的质量更为稳定，可以使下游客户生产产品良品率高，使下游客户的产品更具竞争力。因此，恒力石化PTA产品的销售单价也较同行业存在一定溢价。

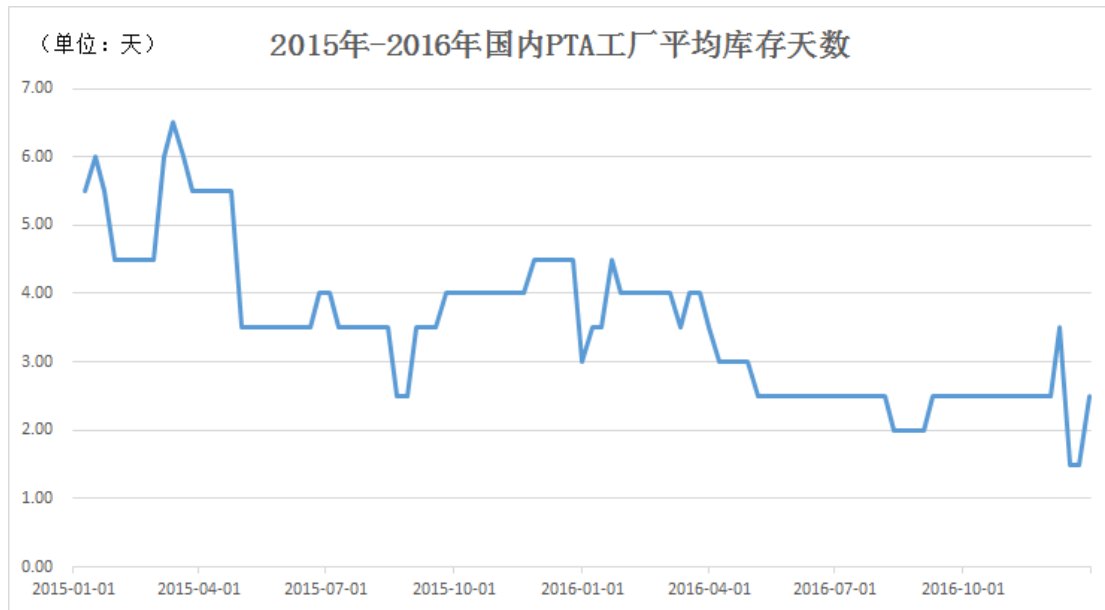
二、当前我国 PTA 行业及其下游聚酯纤维行业的库存、需求、产能利用率、利润率及行业发展趋势等情况

1、PTA 行业概况

2016年，我国PTA行业整体状况较2015年继续改善，PTA行业和下游聚酯行业的低库存以及开工率/负荷率的提升，将对我国PTA行业提供有力的支撑。在我国供给侧结构性改革的大背景下，PTA行业未来新增产能有限，老旧的落后产能将在市场竞争中逐步淘汰，产能结构调整效果较为明显，有利于PTA行业的长远发展。

(1) PTA 行业库存情况

根据Wind资讯的统计，我国PTA工厂库存状况目前已处于历史较低水平。近两年，我国PTA工厂平均库存下降趋势明显，2015年我国PTA平均库存天数为4.29天，2016年下降至2.86天。PTA工厂库存下降的主要原因为下游聚酯行业的稳步发展以及PTA行业的产能规模得到有效控制。PTA行业和下游聚酯行业补库存的需求强烈，将对今后PTA的市场价格形成较强的支撑，将推动行业景气度进一步回升。

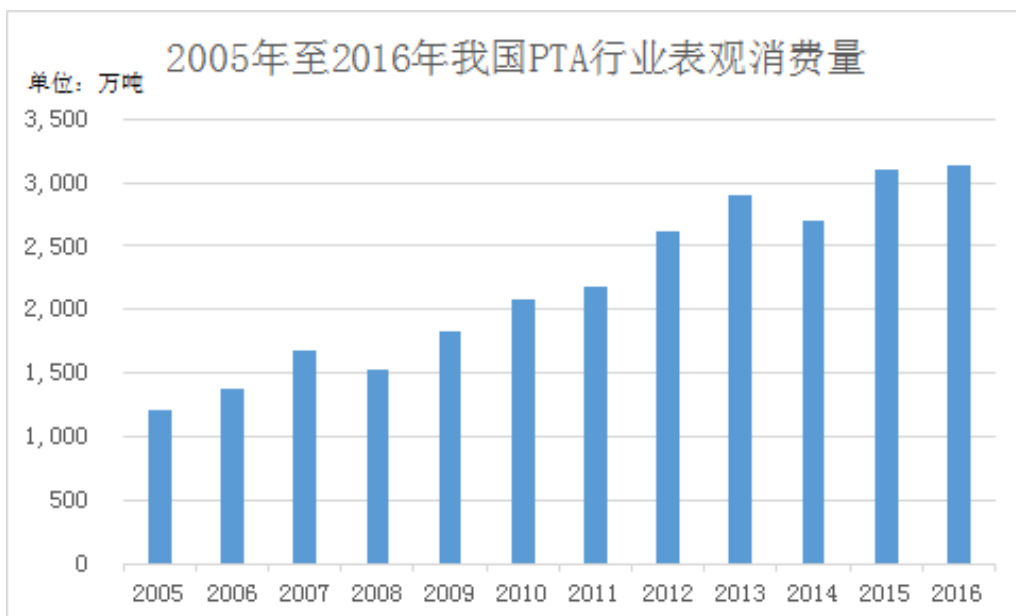


数据来源：Wind 资讯

(2) PTA 行业表观消费量

合成聚酯的主要原料是石油化工产品精对苯二甲酸 (PTA) 和乙二醇 (MEG)，聚酯则可以进一步通过熔体直纺或切片纺丝制造用于纺服的涤纶纤维 (涤纶短纤和涤纶长丝)、用于制造食品饮料包装的聚酯瓶片以及用于建材医药印刷等领域的聚酯薄膜。因此，在“芳烃-PTA-聚酯”产业链中，PTA则占据其中最为核心的位置。

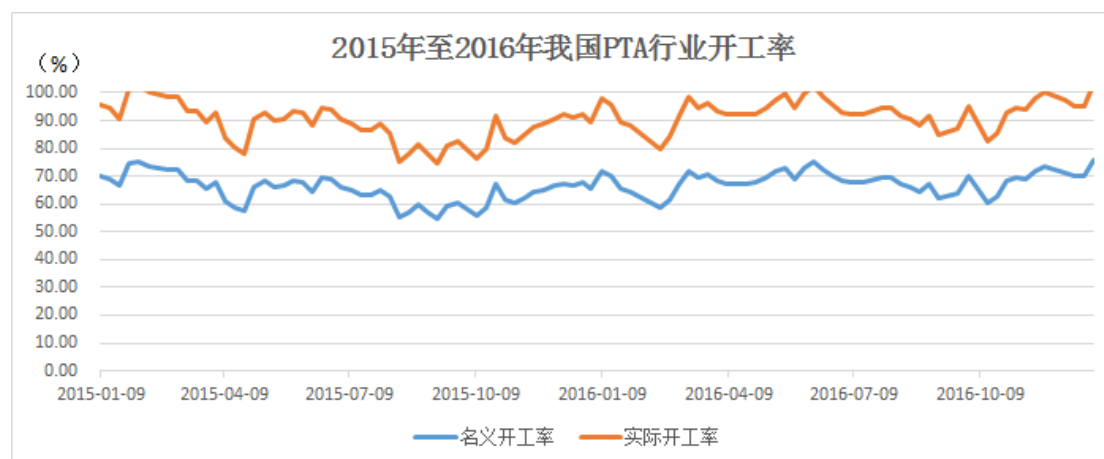
2016年我国PTA行业表观消费量为3,141.18万吨，较2015年略有增加，为近年来的峰值。PTA表观消费量的增长反映出下游聚酯行业需求较为稳定，PTA行业的供需格局得到持续改善。



数据来源：Wind 资讯

(3) PTA 行业开工率

根据Wind资讯的统计，2015年至2016年，我国PTA行业整体开工率保持在60%至70%之间；按照扣除长期闲置产能后的实际产能计算，2015年、2016年PTA行业实际开工率保持在85%至95%之间。2016年开工率好于2015年，2016年PTA行业的实际开工率平均为93.39%，较2015年增加4.83%。



数据来源：Wind 资讯

PTA行业在经历了2010年至2014年大幅扩张后增速放缓，2015年以后部分竞争力较弱的生产厂商由于生产成本较高，在市场竞争中长期处于关停转运状态，因此我国PTA行业存在部分长期闲置产能。由于其竞争力较弱，未来大规模复产的可能性较低，将在市场竞争中将逐步淘汰。截至目前，我国PTA行业的名义产能约为4,900万吨。其中，长期闲置产能约为1,300万吨，扣除长期闲置产能的实际产能约为3,600万吨，有效产能占比约为73%。去除竞争力较低的长期闲置的产能后，PTA实际上的供需已较为稳定，产能结构调整效果较为明显。随着我国PTA厂商库存于2016年底达到历史低位，PTA的供需实际上已处于紧平衡的状态，补库存需求强烈。依据现有行业研究资料及公开报道，我国目前PTA产能情况分布如下：

单位：万吨

性质	序号	成立时间	公司名称	名义产能	有效产能
中石化	1	1995年	仪征化纤	35	35
	2			65	35
	3	1984年	扬子石化	35	-
	4			35	-
	5			65	65
	6	1984年	上海石化	45	45
	7	2000年	天津石化	34	34

	8	2000年	洛阳石化	32.5	32.5	
中石油	9	2007年	辽阳石化	60	-	
	10	1995年	乌鲁木齐石化	7.5	7.5	
	11	2012年	恒力NO.1	220	220	
民营/合资	12	2012年	恒力NO.2	220	220	
	13	2015年	恒力NO.3	220	220	
	14	2003年	BP珠海NO.1	60	-	
	15	2007年	BP珠海NO.2	110	110	
	16	2014年	BP珠海NO.3	125	125	
	17	2002年	翔鹭石化NO.1	165	-	
	18	2014年	翔鹭石化NO.2	150	-	
	19	2014年	翔鹭石化NO.3	150	-	
	20	2014年	翔鹭石化NO.4	150	-	
	21	2005年	逸盛石化NO.1	65	-	
	22	2007年	逸盛石化NO.2	65	65	
	23	2011年	逸盛石化NO.3	200	200	
	24	2014年	逸盛石化NO.4	220	220	
	25	2010年	逸盛大化NO.1	225	225	
	26	2012年	逸盛大化NO.2	375	375	
	27	2013年	逸盛海南	200	200	
	28	2005年	远东NO.1	60	-	
	29	2006年	远东石化NO.2	60	-	
	30	2006年	远东石化NO.3	60	-	
	31	2012年	远东石化NO.4	140	-	
	32	2006年	亚东石化NO.1	75	75	
	33	2007年	三菱化学	70	70	
	34	2006年	台化NO.1	120	120	
	35	2009年	蓬威石化NO.1	90	-	
	36	2010年	佳龙石化NO.1	60	60	
	37	2010年	澄星NO.1	70	70	
	38	2015年	澄星NO.2	220	220	
	39	2011年	三房巷NO.1	120	120	
	40	2015年	三房巷NO.12	120	120	
	41	2012年	桐昆NO.1	150	150	
	42	2014年	盛虹	150	150	
	合 计				4,899	3,589

(4) PTA 行业利润率

我国PTA行业当前呈现两极分化的格局。恒力石化、恒逸石化、荣盛石化等大型PTA企业合计占有我国PTA实际产能50%以上的份额，形成寡头垄断的格局。这些企业的PTA生产装置较新、技术先进、产能规模较大，且对成本控制较好，使其原材料以外的其他单位成本较低，全年仍可保持盈利。根据恒逸石化、荣盛石化2015年年报和2016年半年报，PTA业务的毛利率如下：

公司名称	2016年1-6月	2015年
恒逸石化	3.97%	5.53%

荣盛石化	4.66%	4.30%
------	-------	-------

数据来源：上市公司 2015 年年报及 2016 年半年报

目前在实际运行的产能中，除恒力石化、恒逸石化和荣盛石化外，其余PTA厂商大部分为中石化旗下的PTA国营工厂以及民营小厂。这些工厂的PTA生产装置投产时间早、技术较为落后，产品生产成本较高、竞争力较弱，原材料外的其他单位成本往往大于700元/吨甚至达到1,000元/吨以上。由于我国PTA与对二甲苯之间的价差长期在500元/吨左右波动，这些企业的原材料外的其他单位成本长期高于PTA价差，在市场上面临被淘汰的命运。

（5）PTA 行业发展趋势

①PTA大规模扩产已结束，产能出清大势所趋

在我国供给侧结构性改革的政策指导下，PTA行业在市场竞争中淘汰落后产能是大势所趋。截至目前，我国尚有100万吨以下在运行的小、旧的落后产能共计560万吨，这些工厂竞争力较弱，国家供给侧结构性改革的落实有利于更多落后产能关停退出，PTA产能过剩的情况有望进一步缓解。¹我国PTA的实际产能可以控制在3,800万吨以内。同时，随着下游聚酯行业以及终端纺织行业开工率/负荷率的高位运行以及行业景气度的回升，PTA行业的供需将处于紧平衡的状态，PTA行业预计将持续健康发展。

②PTA行业集中度趋高，供给侧结构性改革初见成效，行业龙头话语权增强

我国PTA行业集中度很高，前三大企业恒力石化、恒逸石化、荣盛石化合计占据市场实际有效产能50%以上的份额，形成寡头垄断的格局。恒力石化PTA生产装置具有“投资规模大、生产能力强、工艺水平高、能源消耗低”等特点。恒力石化始终坚持精细化管理和不断创新，在产品品质上坚持高标准、严要求，在国内PTA行业中具有领先地位。随着PTA行业产能调整的结束，PTA行业龙头在产业中的话语权逐渐增强，供给侧结构性改革效果较为明显。

2、聚酯纤维行业概况

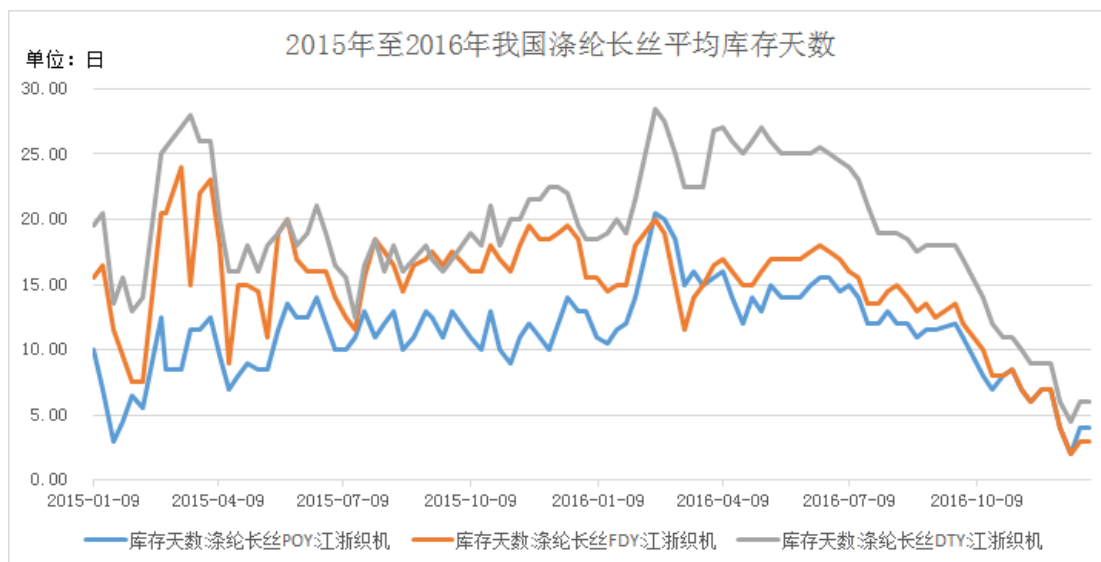
（1）聚酯纤维行业库存情况

聚酯（涤纶）纤维是在“芳烃-PTA-聚酯”产业链的主要下游产品，聚酯中聚酯纤维占聚酯消费的78%左右，瓶级聚酯约占18%，其余4%用于生产聚酯薄膜和工程塑料。聚酯纤维行业在技术进步和旺盛需求的推动下，近年来一直处于快速

¹引自民生证券：《芳烃项目开启新一轮成长》，2016年10月31日。

发展之中。

聚酯纤维中，涤纶长丝大约占聚酯纤维80%左右的产量。根据Wind资讯的统计，自2015年以来，我国涤纶长丝平均库存天数逐渐下降，已至近两年内的低位，显示出我国聚酯纤维行业景气度的逐渐回升。



数据来源：Wind 资讯

(2) 聚酯纤维行业表观消费量

我国聚酯纤维（即涤纶纤维）起步于二十世纪七十年代，经历了八十年代规模化及配套产业链的初步建成和九十年代的快速发展，我国已成为世界上涤纶纤维产量最大的国家。根据中纤网的统计，2015年我国涤纶纤维产量达3,961.80万吨，比2014年增10.63%。国内涤纶纤维生产企业群也正向浙江、江苏、福建、上海、广东等地区集中，2015年几个省份产量接近全国产量的90%。

根据中纤网的统计数据 displays，2016年1-11月，我国涤纶纤维（主要包括涤纶长丝和涤纶短纤）表观需求量为3,365.96万吨，2016年全年预计消费量与2015年接近，仍将保持在历史最好水平，显示中国涤纶纤维行业市场需求较为强劲。

单位：万吨

年份	产量	进口数量	出口数量	表观消费量
2012年	3,132.64	23.28	174.95	2,980.96
2013年	3,349.83	23.86	202.60	3,171.10
2014年	3,580.97	24.01	246.43	3,358.55
2015年	3,961.80	23.75	266.93	3,718.63
2016年1-11月	3,621.25	22.08	277.37	3,365.96

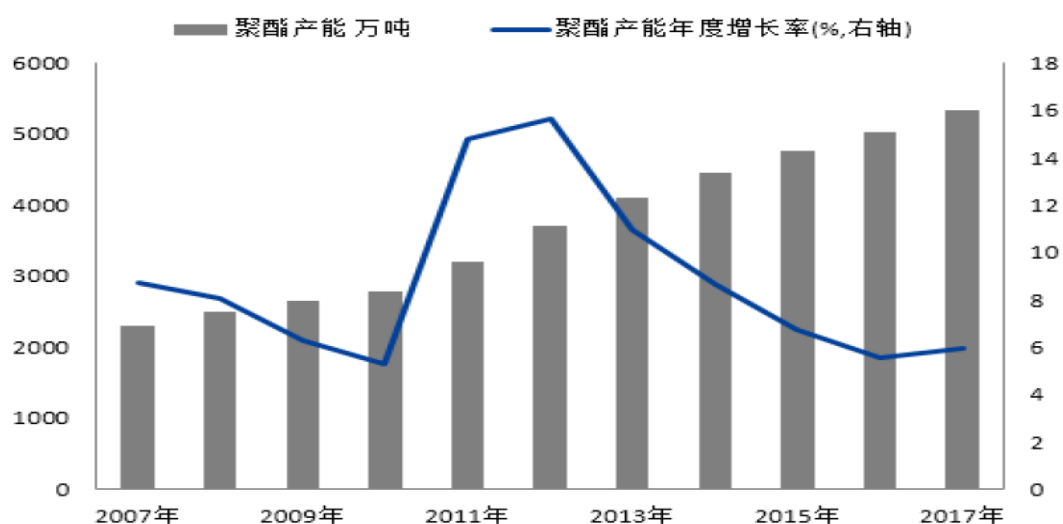
注 1：来源：CCFEI

注 2：表观消费量=产量+进口量-出口量

聚酯纤维消费量保持稳定增长与下游纺织业、汽车业等行业的需求密切相

关。就全球市场来说，随着全球人口的自然增长及各国国民收入的逐步提高，全球纺织品、汽车等需求持续增长。随着全球经济的快速发展，纺织品、汽车等工业的应用范围越来越广，在社会经济发展、民生保障中的作用日益增强。纺织品行业的持续发展，将带动了聚酯工业的发展。

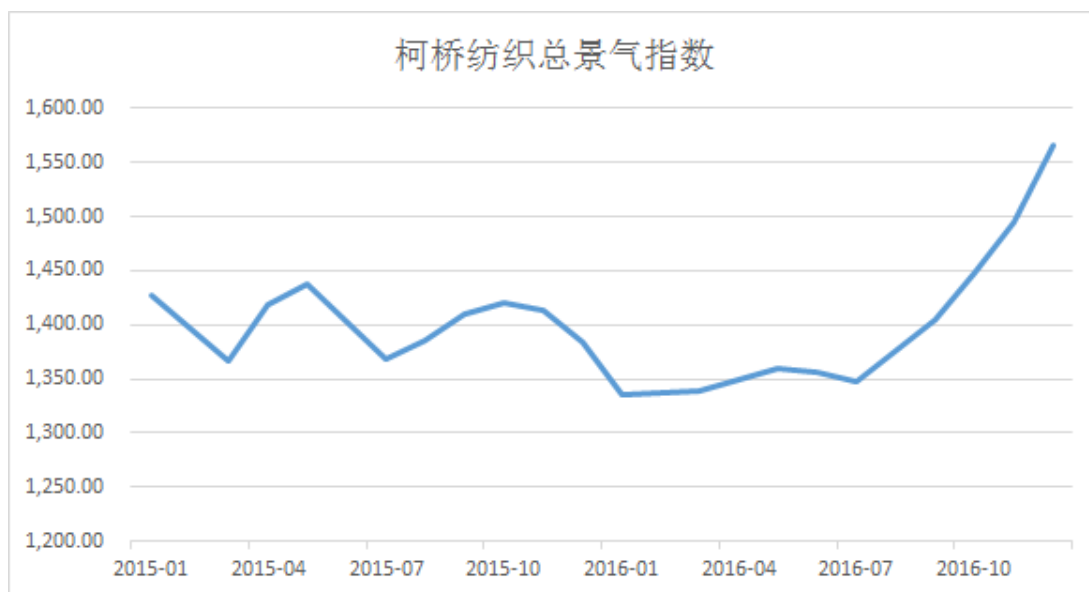
我国聚酯行业在过去十余年中整体保持快速增长。从2010年开始，聚酯产业迎来一轮高速增长，产能连续多年保持10%以上的增长率。但2015年以后，聚酯产能增速开始放缓，全年新增产能仅为245万吨左右。2016年度、2017年度预计的产能增速更是回落至4%至6%之间，产能增速已大幅下降，行业供给格局进一步改善。



数据来源：兴业期货

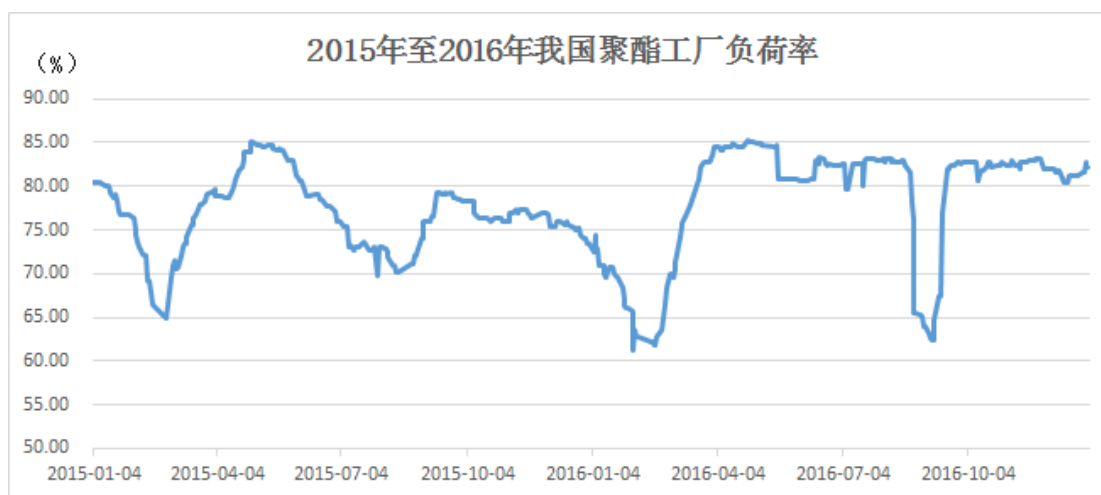
(3) 聚酯纤维行业负荷率

作为聚酯产业链的下游产业，纺织服装业在近期也在近期企稳回升。反映纺织行业景气度的柯桥纺织总景气指数也处于近两年的高位。



来源：Wind 资讯

下游纺织服装业的好转使聚酯行业2016年的产能负荷率保持在80%以上，处于近两年的高位，整体好于2015年。随着人民币汇率的贬值，我国纺织服装业2017年的出口水平预计将较2016年有所增长，同时伴随着内需的扩大，预计2017年下游纺织服装业整体将较2016年有所增长，为聚酯纤维行业和PTA行业的发展奠定了良好的基础。



来源：Wind 资讯

(4) 聚酯纤维行业利润率

聚酯及其主要产品聚酯纤维行业整体盈利能力较好。随着终端纺织服装、汽车等行业的复苏，2016年盈利能力较2015年好转，行业回暖的态势较为明显。聚酯纤维行业中，工业丝的盈利能力好于民用丝。从事民用丝的上市公司聚酯业务的毛利率如下：

单位：万元

公司名称	2016年1-6月	2015年度
荣盛石化	6.90%	6.40%
恒逸石化	5.60%	4.88%
桐昆股份	7.80%	5.37%

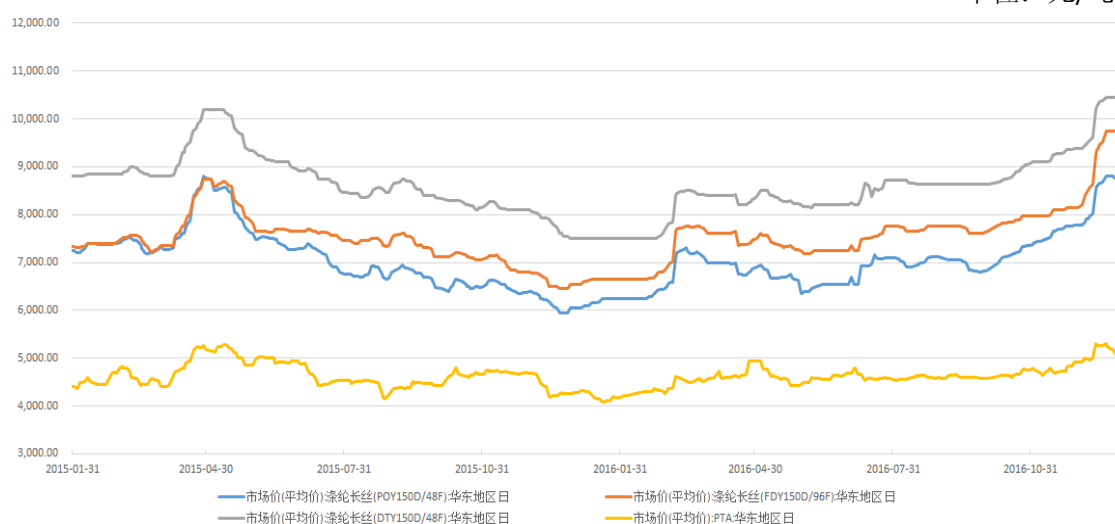
从事工业丝的上市公司聚酯业务的毛利率如下：

公司名称	2016年1-6月	2015年度
海利得	26.62%	25.12%
尤夫股份	17.47%	16.88%

数据来源：上市公司2015年年报及2016年半年报

纺织业的向好也带动了聚酯纤维行业产品价格的上扬。涤纶长丝（POY、FDY、DTY）的价格于2016年末达到了近两年的峰值，将对聚酯化纤行业以及PTA行业起到强有力的支撑作用。

单位：元/吨



数据来源：Wind 资讯

(5) 聚酯纤维行业发展趋势

① 聚酯纤维产能将进一步集中

聚酯纤维产能目前已经出现向行业领先企业集中的趋势，但是由于聚酯纤维技术的逐渐成熟，行业投资规模大等特点，大规模并以较低成本生产已经成为行业发展的必然趋势。再加上涤纶行业盈利水平随上游原材料波动较大，小型企业不但在技术上较为薄弱，而且抵御风险能力也相对较弱，将会在市场周期过程中逐渐被淘汰，产能将进一步集中。

② 聚酯行业景气度回升

当前我国的聚酯产能、产量稳定增长，供需格局相对健康，即将开启新一轮

景气周期。特别是在国际原油价格大幅下跌、凸显涤纶价格优势和纺织服装行业整体底部企稳的大环境下，聚酯产业链景气回升，将充分带动上游PTA行业继续好转。

3、购买恒力投资 100%股权的合理性

恒力石化作为国内领先的PTA生产企业，具有较强的规模优势、技术优势、成本优势和质量优势，在PTA行业中掌握一定的话语权，未来盈利可实现性较强。本次交易购买恒力投资100%股权，有利于进一步保障上市公司的原材料供给，减少上市公司日常性关联交易。因此，标的资产与上市公司具有显著的协同效应，本次重组可以进一步增强上市公司的整体规模和盈利能力，强化上市公司在石化、化纤领域的行业地位，符合上市公司的长远发展，有利于维护公司和全体股东的利益。因此，上市公司本次交易购买PTA资产具有合理性。

三、财务顾问核查意见

综上，独立财务顾问认为，恒力石化主营业务为PTA的生产、销售业务。报告期内，恒力石化产能利用率和产销率均在100%左右，生产状况良好，不存在长期闲置产能。我国PTA行业产能快速扩张的阶段已结束，未来也不会大量新增产能。同时，我国PTA行业较低的库存以及下游聚酯行业及终端纺织等行业景气度的回升也有利于PTA行业的健康持续发展。本次购买恒力投资100%股权可以进一步增强上市公司的整体规模和盈利能力，强化上市公司在石化、化纤领域的行业地位，符合上市公司的长远发展，有利于维护公司和全体股东的利益。因此，上市公司本次交易购买PTA资产具有合理性。

问题7、预案披露，本次交易拟募集配套资金115亿元，扣除中介费用及相关税费后将全部用于由标的资产恒力炼化实施的“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”。本次募投项目将建成以450万吨/年芳烃联合装置为核心的2000万吨/年炼油、化工装置、公用工程及辅助生产设施和码头工程，每年可生产对二甲苯约450万吨。目前，我国对二甲苯（PX）项目争议大，审批严格，且曾发生多起因群众对PX项目安全性产生恐慌抗议导致项目无法落地的先例。（1）请公司进一步说明并披露，本次募投项目对于保障PX项目生产安全性以及保证项目成功落地实施方面的相关安排，如存在项目无法建成落地的风险请予补充披露。（2）结合我国芳烃产业链上下游行业整体的情况分析说明，如果本次发行成功，募集配套资金到位后，公司将来是否会变更募投项目。请财务顾问发表意见。

答复：

一、本次募投项目对于保障项目生产安全性以及保证项目成功落地实施方面的相关安排

（一）国家政策的大力支持是保证本次项目成功落地的关键因素

“恒力炼化2000万吨炼化一体化项目”是响应国家东北振兴的号召以及落实中央振兴东北政策的重要举措，该项目实施有利于推进国内供给侧改革，维护国家金融市场的稳定。

我国政府历来高度重视东北地区的发展。近年来，国家先后出台了一系列重要文件，促进东北地区经济建设和发展。2014年8月，国务院发布了《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》（国发[2014]28号）。2016年8月，国家发改委出台了《推进东北地区等老工业基地振兴三年滚动实施方案（2016-2018年）》。“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”因其投资规模大，产值高，效益突出，列入《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》中的重大产业项目，该意见明确指出“科学布局一批产业关联度高的重大产业项目，地方和企业要做好恒力炼化一体化、中石油长兴岛炼化一期项目前期工作并力争尽早开工。”同时，也被列入了《推进东北地区等老工业基地振兴三年滚动实施方案（2016-2018年）》，系该实施方案确定的127项重大项目之一。

推进供给侧结构性改革，是在我国政府深刻把握我国经济发展大势作出的战略部署，是“十三五”时期的发展主线，是适应和引领经济发展新常态的重大创新，是适应后国际金融危机时期综合国力竞争新形势的主动选择。供给侧结构性改革的重点是“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”。在石油化工领域，目前我国同时存在产能过剩和产能不足同时出现的现象，结构性矛盾突出。《石化和化学工业发展规划（2016-2020年）》明确指出：“以乙烯、对二甲苯、乙二醇等为代表的大宗基础原料和高技术含量的化工新材料、高端专用化学品国内自给率偏低”。

我国对二甲苯长期、半数需要从韩国、日本等国家进口，对我国的外汇储备、产业发展、企业经营都形成了巨大的压力，我国对二甲苯产能提速迫在眉睫。习近平总书记对二甲苯等重要产业发展高度重视，强调指出一些重要产业发展出现新情况而受阻滞后，要深入研究，分析影响因素后科学合理布局，

综合周密施策应对，指导产业健康发展。李克强总理做出重要批示，要求遵循经济规律，统筹规划、科学论证、合理布局为相关产业发展创造良好环境，对二甲苯产业发展面临的问题做深入研究，提出综合措施。

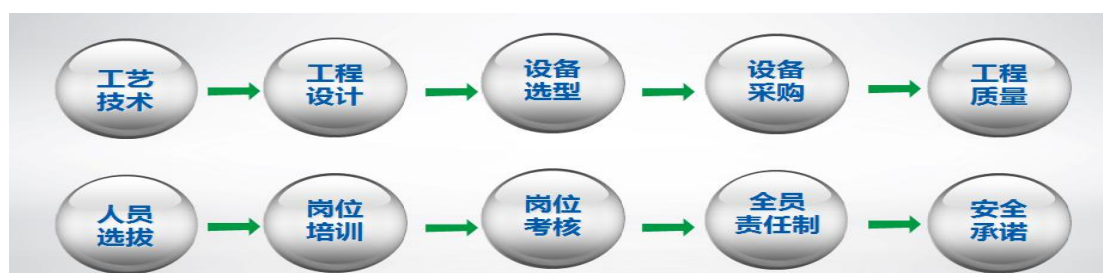
(二) 本次募投项目包括报批及选址方面，已经按照安全及环境审核要求完成了安全条件审查及环境评价的审查意见，其也保证了本次项目成功落地

“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”是我国政府重点规划、推动建设的国家重点项目，位于大连市长兴岛经济区，大连长兴岛本身为国内的七大石化产业基地建设。今后我国新建大型炼化项目，原则上优先布局在七大石化产业基地。大连长兴岛地理位置优越，位于渤海东岸、辽东半岛西侧中部，大连长兴岛南距大连市主城区 110 公里，距离居民生活区较远，对群众日常的工作、生活基本没有影响，具备发展石化产业的天然条件。

同时，本次募投项目已经按照安全条件审查及环境评价审核要求完成了各级主管部门全部 20 多项安全条件审查及环境评价的审查意见，保证了本次募投项目的成功落地。

(三) 本次募投项目关于安全生产保障项目具体落地的措施说明

本次由恒力炼化实施的“2000 万吨/年炼化一体化项目”从技术工艺选型、方案总体设计、关键设备全球招标、工程施工管理、技术人员引进、安全生产管理及安全评价体系建设几大方面保障本次项目的安全生产实施，做到“物、人、管控”等三方面的安全管理，示意如下：



(1) **技术工艺选型**：恒力炼化一体化项目首先从技术上确保装置的安全可靠。各工艺装置选择了国际最先进且有成熟应用的技术，分别采用了 Axens（法国）、CLG(美国)、GTC(美国)、LINDE（德国）、UOP（美国）、杜邦（美国）等世界先进的工艺包技术。

(2) **方案总体设计**：恒力炼化选用具有国内外一流炼油设计水平的中石化洛阳工程公司为总体院和炼油装置设计院，结合煤化工设计水平最好的设计公

司。按高标准、长周期理念开展设计。所有装置全流程开展流程模拟和安全分析工作，查找危险点和风险源，确保装置和系统的安全可靠。

(3) **关键设备选择:** 恒力炼化一体化项目选择的关键设备选择在全球展开，选用最安全可靠的设备和材料，确保安全长周期运行。

(4) **工程施工管理:** 选择中石化、中石油旗下管理最好、最有经验的工程队伍，参照新加坡裕廊岛石化园建设管理要求，开展工程建设，严要求管理，狠抓工程质量，以保证安全。

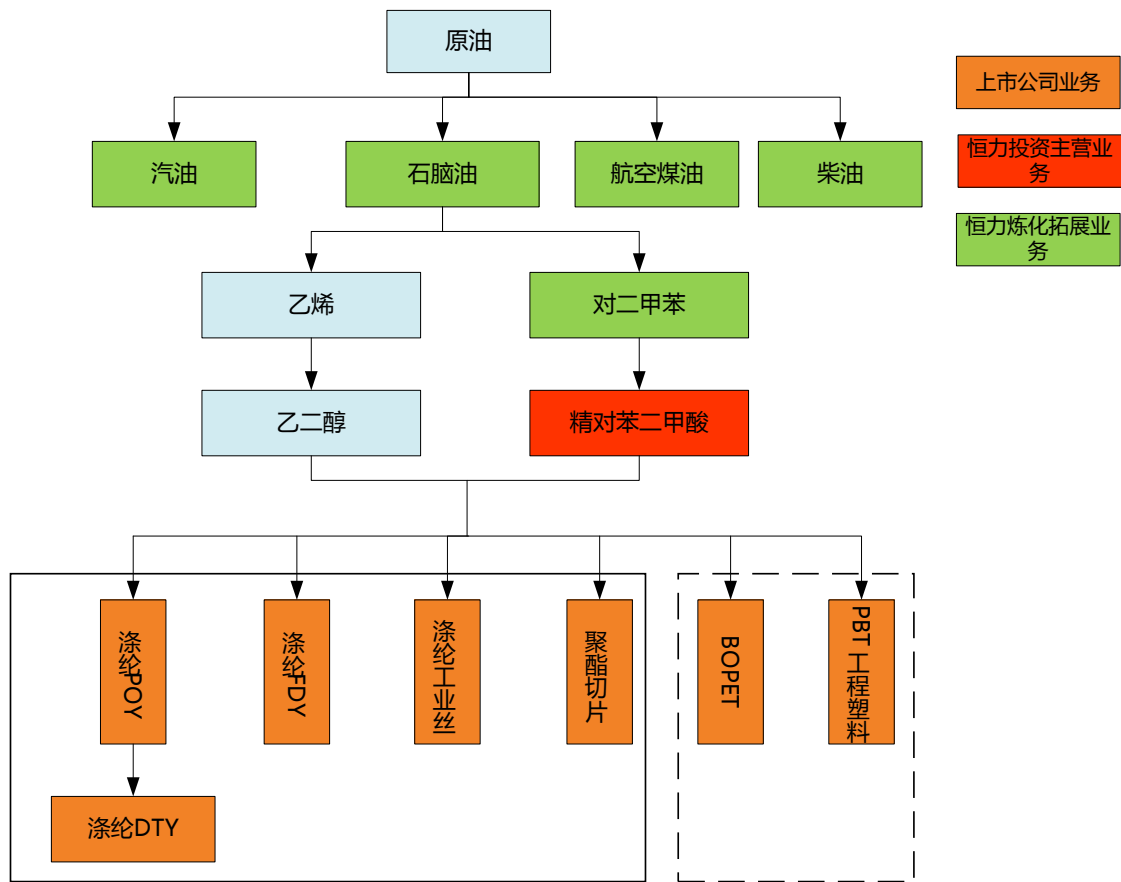
(5) **技术人员引进:** 从国内外引进炼油专家，资深安全专家和一流人才和工程技术人员，组成 400 多人项目管理团队，参与项目建设和投产后的生产运营。

(6) **安全生产管理:** 现有恒力石化 PTA 工厂“本质安全”和安全管理水平，于 2016 年 9 月获得国家安监总局充分肯定，认为恒力很多理念值得推广和借鉴。炼化项目可以在已有的 PTA 石化工厂的建设、运营安全管理经验上，进一步提升项目的安全可靠。

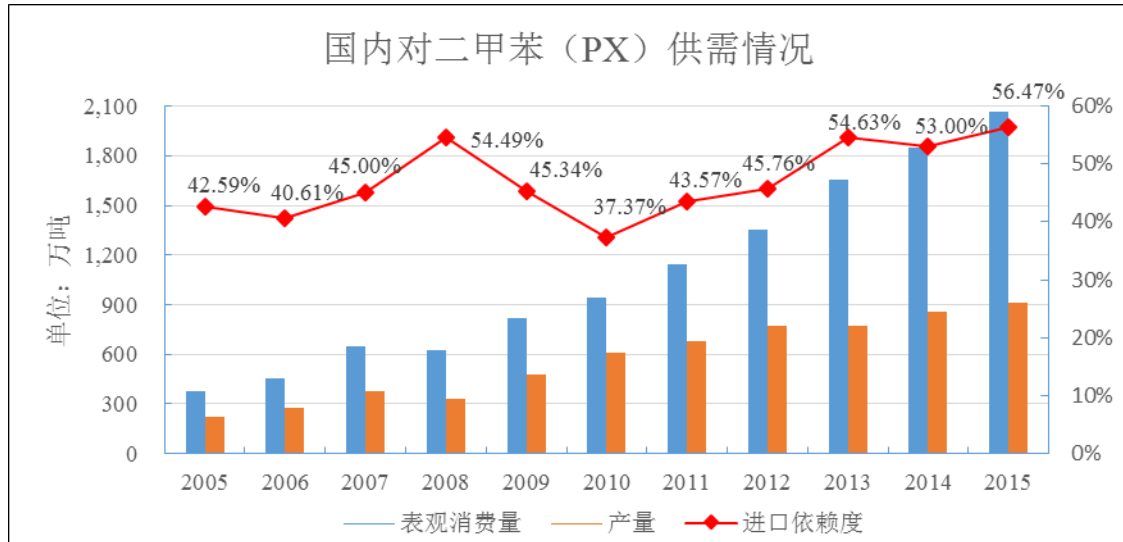
(7) **安全评价体系:** 恒力炼化项目已于 2016 年 2 月 2 日取得辽宁省安全生产管理局同意该建设项目通过安全条件审查意见。项目配套 30 万吨级原油码头于 2016 年 3 月 11 日取得辽宁省交通厅工程安全条件审查批复。

二、本次募投项目已经充分论证，发生变更的可能性较小

石油化工产品以炼油过程提供的原料油进一步化学加工获得。生产石油化工产品的第一步是对原料油和气（如丙烷、汽油、柴油等）进行裂解，生成烯烃类（乙烯、丙烯、丁二烯）、芳烃类（苯、甲苯、二甲苯、对二甲苯等）等为代表的基本化工原料，第二步是以基本化工原料生产 200 多种有机化工原料及合成材料（塑料、合成纤维、合成橡胶）。在现代石化体系中，石油加工以对二甲苯为代表的“芳烃产业”和以乙烯为代表的“烯烃产业”并称为石油化工“两大家族”。在经济领域对二甲苯下游产业链条长，附加值高，因此以对二甲苯为代表的芳烃产业加工也被誉为“黄金产业链”。上市公司及标的公司所在的石化产业链及产品结构如下图所示：



对二甲苯是一种重要的有机化工原料，主要用于生产精对苯二甲酸，进而生产聚酯。由于我国纺织行业的快速发展，形成了对上游原料对二甲苯、精对苯二甲酸的巨大需求。我国的对二甲苯消费量多年来保持快速增长，1994年我国对二甲苯的表观消费量仅为72万吨，而2015年表观消费量已飙升至2,063万吨，为20年前的25倍有余。特别是近10年来，对二甲苯的表观消费量的年均复合增长率更是高达20%。与此同时，对二甲苯的产能和产量并未伴随着消费需求的快速增长而同步增长。根据IHS的统计数据显示，截至2015年底，我国对二甲苯的产能合计约为1,397万吨，2015年全年的产量仅为911万吨，供需缺口巨大。在如此巨大的供需差距下，2015年我国对二甲苯进口量1,168.71万吨，进口金额98.54亿美元，进口依存度超过50%。



数据来源：Wind

最近五年，国内对二甲苯产业链包括的石脑油、对二甲苯、PTA 及合成纤维的产量、净进口量、表观消费量及对外依存度汇总如下：

指标	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
	产量	2,450.26	2,779.78	2,867.81	2,909.53	2,835.04
进口	245.02	309.02	354.18	369.77	664.76	669.92
出口	49.7317	21.5547	35.4133	13.1092	0.0000	7.4520
表观消费量	2,645.54	3,067.24	3,186.58	3,266.19	3,499.80	3,944.87
对外依存度	7.38	9.37	10.00	10.92	18.99	16.79
指标	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
产量	680.00	770.00	770.00	860.00	910.00	940.00
进口	498.20	620.00	905.29	997.27	1,164.89	1,236.14
出口	34.79	35.00	18.11	10.35	12.01	5.66
表观消费量	1,143.41	1,355.00	1,657.18	1,846.92	2,062.88	2,170.48
对外依存度	43.57	45.76	54.63	53.00	56.47	56.95
指标	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
产量	1,648.00	2,050.00	2,700.00	2,655.00	3,086.00	3,164.00
进口	537.75	560.00	213.65	98.10	68.72	46.71
出口	2.71	0.00	12.61	46.30	62.25	69.53
表观消费量	2,183.04	2,610.00	2,901.05	2,707.00	3,092.47	3,141.18
进口依赖度	24.63	21.46	7.36	3.62	2.22	1.49
指标	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
产量	1,771.60	2,208.13	2,305.69	2,282.86	2,271.00	3,494.90
进口	1,499.90	1,463.30	1,201.74	1,038.70	1,017.00	776.80
出口	4.08	2.73	13.28	46.90	64.50	67.40
表观消费量	3,267.42	3,668.70	3,494.15	3,274.66	3,223.50	4,204.30
对外依存度	45.78	39.81	34.01	30.29	29.55	16.87

数据来源：Wind

目前，从芳烃产业链上下游行业整体的产量、净进口量、表观消费量及对外依存度可以看出，国内芳烃的供需缺口巨大，2016年的进口额为1200多万吨，对外依存度超过50%，依存度很高，大力发展以对二甲苯为代表的石化产能符合

国家产业政策的需求，是提高、完善我国石化产业结构的必经之路，本次募投项目具有重要的社会效益和经济效益。同时，依据相关研究报告及公开报道，在2017-2018年国内新增可实际投产的对二甲苯炼化项目的可能性也较小。因此本次募投项目已经充分论证，在现有政策条件、市场条件等情况未发生不利变化的情况下，本次募投项目发生变更的可能性较小。

三、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次募投符合国家政策的大力支持，本次募投项目报批及选址的合理布局且完成了全部主要的安全条件审查及环境评价的审查并在从技术工艺选型、方案总体设计、关键设备全球招标、工程施工管理、技术人员引进、安全生产管理及安全评价体系建设几大方面保障本次项目的安全生产。本次募投项目具有重要的社会效益和经济效益，本次募投项目已经充分论证，在现有政策条件、市场条件等情况未发生不利变化的情况下，本次募投项目发生变更的可能性较小。

问题 8、预案披露，恒力投资主营精对苯二甲酸（PTA）的生产和销售业务。请补充披露：（1）报告期内恒力投资的前五大供应商和前五大客户的情况；（2）报告期内恒力投资在境内和境外采购和销售的情况；（3）结合精对苯二甲酸（PTA）及其主要原料对二甲苯在报告期内的价格走势分析恒力投资 PTA 的生产成本和销售价格报告期的变化情况，同时预测恒力投资 PTA 的生产成本和销售价格承诺期的变化趋势。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

一、报告期内恒力投资的前五大供应商和前五大客户的情况

1、报告期内，恒力投资前五大客户情况如下：

单位：万元

2016 年度			
序号	单位名称	金额（万元）	占当期营业收入的比例
1	关联方客户	984,292.42	33.80%
2	桐昆集团浙江恒腾差别化纤维有限公司	183,549.78	6.30%
3	厦门国贸集团股份有限公司	170,178.51	5.84%
4	桐乡市中维化纤有限公司	120,694.35	4.14%
5	厦门象屿物流集团有限责任公司	120,076.17	4.12%
合计		1,578,791.22	54.21%
2015 年度			
序号	单位名称	金额（万元）	占当期营业收入的比例
1	关联方客户	1,275,181.41	44.99%
2	桐乡市中辰化纤有限公司	117,778.35	4.16%
3	厦门象屿物流集团有限责任公司	74,236.40	2.62%
4	桐昆集团浙江恒腾差别化纤维有限公司	74,155.18	2.62%
5	新凤鸣集团湖州中石科技有限公司	73,599.00	2.60%
合计		1,614,950.33	56.98%

注：2015 年及 2016 年年度财务数据未经审计

综上，报告期内，恒力投资的客户分布较为广泛，按同一控制下合并口径计算，关联方为公司的第一大客户，其他主要客户均为国内主要化纤、聚酯生产企业以及贸易企业。恒力石化下游客户分布较广，符合行业特征。

2、报告期内，恒力投资前五供应商情况如下：

单位：万元

2016 年度

序号	单位名称	金额(万元)	占当期采购金额的比例
1	mitsubishi corporation	348,876.69	13.44%
2	中国石油天然气股份有限公司西南化工销售分公司	221,710.16	8.54%
3	关联方	210,977.74	8.13%
4	marubeni corporation	194,048.38	7.48%
5	shanghai jinshan trading corporatin	178,291.52	6.87%
合计		1,153,904.49	44.46%

2015年度

序号	单位名称	金额(万元)	占当期采购金额的比例
1	关联方	533,327.40	20.85%
2	mitsubishi corporation	335,618.84	13.12%
3	大连蓝澳油品进出口有限公司	293,325.21	11.47%
4	中国石油天然气股份有限公司西南化工销售分公司	192,901.23	7.54%
5	sk networks co. ltd.	190,897.96	7.46%
合计		1,546,070.64	60.44%

注：恒力石化向国外对二甲苯生产厂商以及境外贸易公司采购时采用美元计算，统计时将美元计价的采购金额按照年平均汇率折算成人民币金额。2015年及2016年年度财务数据未经审计。

报告期内，恒力投资存在向关联方采购情形，主要是恒力石化通过关联贸易公司向对二甲苯生产企业采购原材料。通过关联方采购按照市场价格进行结算，定价公允。

二、报告期内恒力投资在境内和境外采购和销售的情况；

1、报告期内恒力投资在境内和境外采购的情况

单位：万元

项目	2016年度		2015年度	
	采购金额	占比	采购金额	占比
境外采购	1,443,635.00	55.62%	1,089,108.49	42.58%
境内采购	1,151,960.04	44.38%	1,468,720.30	57.42%
合计	2,595,595.04	100.00%	2,557,828.79	100.00%

注：2015年及2016年年度财务数据未经审计

报告期内，恒力投资采购金额分别为2,595,595.04万元和2,557,828.79万元，其中主要构成为恒力石化采购生产PTA所需主要原材料对二甲苯。

2、报告期内恒力投资在境内和境外销售的情况

单位：万元

项目	2016年度		2015年度	
	营业收入	占比	营业收入	占比

境内销售	2,523,637.54	86.65%	2,361,731.33	83.32%
境外销售	388,808.16	13.35%	472,652.26	16.68%
合计	2,912,445.70	100.00%	2,834,383.59	100.00%

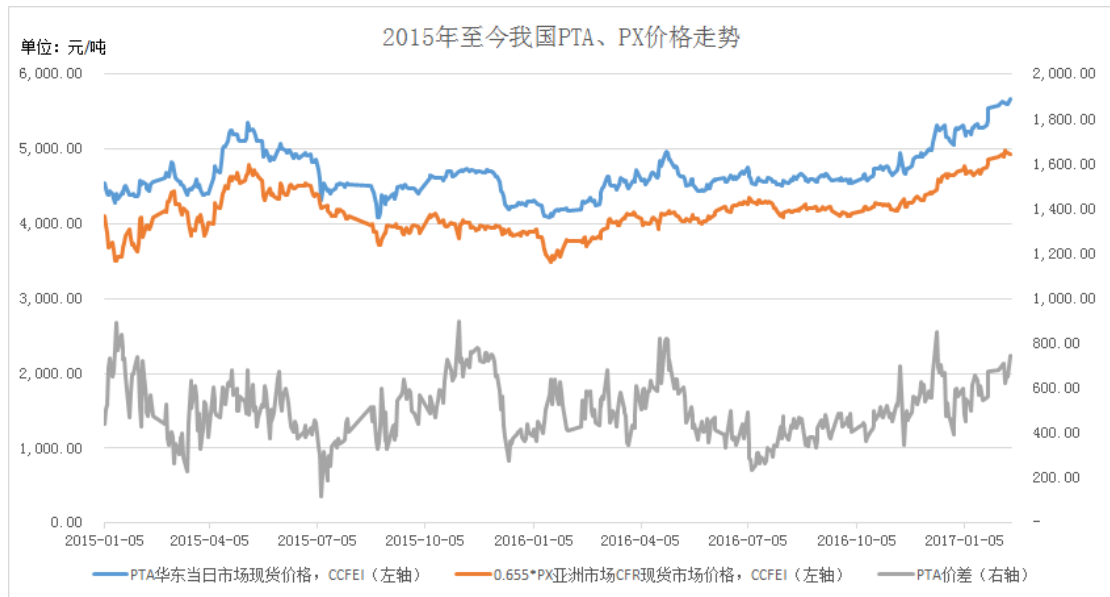
注：2015年及2016年年度财务数据未经审计

报告期内，恒力投资营业收入分别为 2,912,445.70 万元和 2,834,383.59 万元，其中境内实现营业收入分别为 2,523,637.54 万元和 2,361,731.33 万元，占比分别为 86.65%和 83.32%，恒力投资主要向国内化纤制造企业提供 PTA 产品。

三、结合精对苯二甲酸（PTA）及其主要原料对二甲苯在报告期内的价格走势分析恒力投资 PTA 的生产成本和销售价格在报告期的变化情况，同时预测恒力投资 PTA 的生产成本和销售价格承诺期的变化趋势。

随着我国下游聚酯行业和终端纺织行业的复苏，我国精对苯二甲酸（PTA）与对二甲苯的市场价格已达到近两年的最高水平，PTA与对二甲苯之间的价差也随之扩大到近期较好的水平，PTA行业复苏迹象明显。我国PTA行业在供给侧结构性改革的大背景下，落后产能将在市场竞争中逐步淘汰，PTA行业供求关系也将得到逐步改善，PTA的市场价格、与对二甲苯之间的价差在未来几年有望进一步提升。

PTA与对二甲苯均为大宗商品，具有公开透明的市场价格。恒力石化PTA的销售价格、对二甲苯的采购价格一般根据市场价格的波动而相应调整。但由于恒力石化PTA产品质量较高，PTA的售价也较同行业存在一定溢价。因此，随着行业及产业链的复苏，恒力石化在承诺期内的PTA的平均销售价格、与对二甲苯之间的价差也预计将较前两年有所扩大，将有利于提升标的资产恒力投资的经营业绩。



四、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，恒力投资主要客户均为国内主要化纤、聚酯生产企业以及贸易企业。恒力石化下游客户分布较广，符合行业特征。报告期内，恒力投资存在向关联方采购情形，主要是恒力石化通过关联贸易公司向对二甲苯生产企业采购原材料。通过关联方采购按照市场价格进行结算，定价公允。随着行业及产业链的复苏，恒力石化在承诺期内的PTA的平均销售价格、与对二甲苯之间的价差也预计将较前两年有所扩大，将有利于提升标的资产恒力投资的经营业绩。

四、关于标的资产历史沿革及规范运作情况

问题 9、2017 年 1 月，陈建华将其持有的恒力投资 50.92% 股权、49% 股权分别转让给范红卫及恒能投资。前期，有媒体报道公司实际控制人陈建华协助调查。请补充披露：（1）股权转让的具体原因、价格；（2）转让程序是否合法合规，相关转让是否合法有效；（3）标的资产权属是否清晰，是否会对本次重组产生不利影响。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

一、股权转让的具体原因、价格

2017年1月，陈建华将其持有的恒力投资50.92%股权、49%股权分别转让给范红卫及恒能投资，前述股权转让系其夫妻之间针对二人投资产业整体战略布局调整考虑进行的股权结构调整。鉴于本次股权转让系夫妻之间的股权结构调整，因此双方经协商确定根据注册资本金额进行转让，定价合法合理。

二、转让程序的合法合规性

本次股权转让已经恒力投资于2016年12月30日召开的股东会审议通过，全体股东一致同意本次股权转让，当日，各方签署股权转让协议，且已经依法办理工商变更登记手续，转让程序合法合规。

三、标的资产权属清晰，不会对本次重组产生不利影响

根据本次交易方案，本次重组的标的资产为恒力投资100%股权及恒力炼化100%股权。2016年，上市公司实际控制人之一陈建华曾被有关机关要求协助调查。目前，陈建华先生已正常履行上市公司控股股东恒力集团董事长、总经理以及公司实际控制人职务。截至本次重组预案反馈回复日，陈建华不是标的公司恒力投资及恒力炼化的股东，且未在恒力投资及恒力炼化担任任何职务，不参与恒力投资及恒力炼化的经营管理。同时陈建华未在上市公司中担任任何职务。根据恒力投资及恒力炼化提供的工商档案资料、交易对方范红卫、恒能投资、恒峰投资出具的《关于拟注入资产权属清晰的承诺函》，本次重组标的资产权属清晰，不存在质押、司法冻结等权利限制，股权过户或者转移不存在法律障碍。因此，本次重组标的资产权属清晰，不会对本次重组产生不利影响。

四、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次股权转让系陈建华、范红卫夫妇针对二人投资产业整体战略布局调整考虑进行的股权结构调整，定价合法合理，转让程序合法合规，本次重组标的资产权属清晰，不会对本次重组产生不利影响。

问题 10、预案披露，恒力投资报告期内存在资金被关联企业占用的情形，2015年和2016年计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费分别为37,518万元和54,008万元。恒力炼化报告期内存在资金被关联企业占用的情形，2015年和2016年计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费分别为6,912.56万元和568.16万元。请分别补充披露：（1）恒力投资、恒力炼化资金被关联企业占用的明细情况，利率水平和会计处理方式；（2）恒力投资、恒力炼化资金占用目前的清理进度，仍待清理资金规模，能否及时清理完毕，会否对本次交易构成障碍。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

一、恒力投资、恒力炼化资金被关联企业占用的明细情况，利率水平和会计处理方式

1、报告期内，恒力投资其他应收款具体情况如下：

单位：万元

关联方名称	2016年12月31日	2015年12月31日
恒力集团有限公司	-	150,455.21
大连恒汉投资有限公司	88,050.00	86,650.00
恒力进出口有限公司	1,926.46	3,310.26
恒力地产（大连）有限公司	11,590.70	10,014.06
大连港龙地产有限公司	-	119,346.14
大连力达置业有限公司	19,928.57	17,306.45
恒能投资（大连）有限公司	102,745.15	97,543.86
大连天诚置业有限公司	700.40	-
江苏德顺纺织有限公司	2,182.63	2,753.66
江苏德华纺织有限公司	7,524.46	6,721.71
苏州环峰贸易有限公司	15,623.27	131,913.68
吴江文海化纤有限公司	1,303.07	-
吴江全利贸易有限公司	85,304.45	149,277.35
苏州百莱贸易有限公司	19,206.26	162,471.50
吴江菲来贸易有限公司	50,896.49	119,075.11
吴江宇海化纤贸易有限公司	2,269.38	2,527.45
吴江道友贸易有限公司	3,416.81	42,786.39
吴江拓创化纤贸易有限公司	11,952.75	60,616.62
吴江迈林贸易有限公司	5,797.92	43,521.50
南通群莱纺织有限公司	9,580.55	9,504.47
上海酿泉酒业有限公司	1,320.54	-
苏州华毅机械有限公司	-	1.72
恒力石化（大连）炼化有限公司	48,148.90	22,625.25
合计	489,468.78	1,238,422.38

报告期内，恒力投资存在资金被关联方占用情形，其中主要是恒力石化存在较多资金被关联方占用。根据年度人民币借款加权平均资本成本按照资金占用天数收取资金占用费用，计入财务费用中的利息收入，在收回资金占用时一次性收取资金占用费。相关会计处理：借：其他应收款，贷：财务费用-利息收入。

2、报告期内，恒力炼化其他应收款具体情况如下：

单位：万元

关联方名称	2016年12月31日	2015年12月31日
恒能投资（大连）有限公司	24.80	8.20
吴江宇海化纤贸易有限公司	85,566.84	81,808.87
吴江文海化纤有限公司	81,272.11	77,702.76
合计	166,863.75	159,519.83

报告期内，恒力炼化存在资金被关联方占用情形，根据年度人民币借款加权平均资本成本按照资金占用天数收取资金占用费用，计入财务费用中的利息收入，在收回资金占用时一次性收取资金占用费。

二、恒力投资、恒力炼化资金占用目前的清理进度，仍待清理资金规模，能否及时清理完毕，会否对本次交易构成障碍

为保证本次交易的顺利推进，关联方陆续归还占用的资金以及相应的资金占用费，截至本回复出具日，关联方占用恒力投资及恒力炼化资金已清理完毕，符合《上市公司重大资产重组管理办法》等相关规定，不会对本次交易构成实质性法律障碍。

三、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，恒力投资和恒力炼化存在资金被关联方占用情形，根据年度人民币借款加权平均资本成本按照资金占用天数收取资金占用费用，计入财务费用中的利息收入，在收回资金占用时一次性收取资金占用费。为保证本次交易的顺利推进，关联方陆续归还占用的资金以及相应的资金占用费，截至本回复出具日，关联方占用恒力投资及恒力炼化资金已经清理完毕，符合《上市公司重大资产重组管理办法》等相关规定，不会对本次交易构成实质性法律障碍。

问题 11、预案披露，恒力投资及其子公司拥有或使用的物业中，约 3.36 万平方米土地尚未取得土地使用权证书，约 6 万平方米的房产未取得房产证。请补充披露：（1）上述土地和房产未取得权属证书的原因，是否存在违规占地或者违规建造房屋的情形；（2）结合上述相关物业的使用情况，说明相关权属瑕疵对标的公司持续经营的影响。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

一、上述土地和房产未取得权属证书的原因，是否存在违规占地或者违规建造房屋的情形

恒力投资及其子公司主要因规划等原因尚未取得部分土地使用权证及房产证。约有 3.36 万平方米土地尚未取得土地使用权证，占土地总面积的 0.81%，占比较低。约 6 万平方米的房产未取得房产证，占房屋总面积的 12.76%，其中 1.84 万平方米的房屋尚未办理房屋产权证书系由于上述 3.36 万平方米土地权属证书未办理所致。截至目前，恒力投资及其子公司正在积极办理上述瑕疵土地、房屋的权属证书。根据大连长兴岛经济区不动产登记中心出具的书面说明，上述 3.36 万平方米土地使用权及 1.84 万平方米房屋的不动产登记正在办理中，无重大障碍。其余存在瑕疵的房屋对应的土地使用权证已办理完毕，目前正在按照相关规定办理房屋产权证书。

根据大连市国土资源和房屋局长兴岛国土资源分局出具的证明，恒力投资及其子公司自 2014 年 1 月 1 日至今遵守土地行政管理法律、法规规定，不存在重大违法违规行为，未因违反土地行政管理有关法律法规而受到重大的行政处罚。

根据大连长兴岛经济区不动产登记中心出具的证明，恒力投资及其子公司自 2014 年 1 月 1 日至今遵守房屋管理行政管理法律、法规规定，不存在重大违法违规行为，未因违反房屋管理行政管理有关法律法规而受到行政处罚，且情节严重的情形。

二、相关权属瑕疵对标的公司持续经营不存在重大影响

恒力投资及其子公司尚未取得权属证书的房产主要用于办公、临时仓库等配套用途，主要生产车间、经营场所及其配套设施均已办理完毕房屋产权证书，不会对恒力投资及其子公司生产经营活动造成重大影响，且恒力投资及其

子公司瑕疵土地面积和房产面积占比较低，尚未被有权部门告知必须停止使用相关瑕疵物业，相关业务的日常经营未因此受到重大影响。并且 3.36 万平方米土地使用权及 1.84 万平方米房屋的不动产登记正在办理中，无重大障碍。其余存在瑕疵的房屋对应的土地使用权证已办理完毕，目前正在按照相关规定办理房屋产权证书。当地土地和房屋行政主管部门已经出具书面确认意见，确认恒力投资及其子公司报告期内不存在重大违法违规情形。

交易对方范红卫、恒能投资已经为此出具了承诺函，承诺如恒力投资及其子公司因本次交易前其拥有的瑕疵土地和瑕疵房屋不符合相关的法律法规，而被有关政府主管部门要求收回或处以任何形式的处罚或承担任何形式的法律责任，或因瑕疵物业的整改而发生的任何损失或支出，范红卫、恒能投资愿意承担相关的损失、损害、索赔、成本或费用，并使拟注入上市公司的恒力投资及其子公司免受损害。

综上，恒力投资及其子公司上述部分物业权属瑕疵对标的公司持续经营不存在重大不利影响。

三、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：恒力投资及其子公司主要因规划等原因尚未取得部分土地使用权证及房产证。约有 3.36 万平方米土地尚未取得土地使用权证，占土地总面积的 0.81%，约 6 万平米的房产未取得房产证，占其房屋总面积的 12.76%，占比较低。且尚未取得权属证书的土地及房产主要用于办公、临时仓库等配套用途，权属证书正在办理权属证书过程中，同时，交易对方范红卫、恒能投资已经出具相关承诺函，不会对标的公司持续经营造成重大不利影响。

五、关于募投项目及其他

问题 12、预案披露，恒力炼化正在实施的“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”已于 2016 年开建，计划于 2019 年一季度试生产。请补充披露：（1）“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”的已投入金额和最新建设进展，是否达到预期进度；（2）在恒力炼化尚无收入的情况下将其纳入本次交易范围的原因及合理性，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的规定。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

一、“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”的已投入金额和最新建设进展

截至2016年12月31日，“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”已累计投资约188,810.81万元，具体如下：

序号	工程或费用名称	投资估算（万元）	已投入金额（万元）
1	工程建设费用	5,215,426.00	188,810.81
1.1	建设投资（不含增值税）	4,622,789.00	187,156.39
1.2	建设投资中的增值税	592,637.00	1,654.42
2	建设期利息	280,817.00	-
3	铺底流动资金	124,386.00	-
	项目总投资	5,620,629.00	188,810.81

截至本回复出具之日，恒力炼化一体化项目已完成项目立项、环境评价、安全条件审查、岸线使用等前期重要的审批工作；工艺包设计审查已全部结束，正在进行详细设计工作；建设工程已开工建设，目前正在进行场地平整、地基处理、地下工程、桩基土建等施工；设备采购方面，恒力炼化已与长周期设备生产厂商签订了设备采购合同，正在开展大规模采购工作。截至目前，恒力炼化募投项目的建设进度基本符合计划的建设周期，不存在停建、缓建的情形。

二、将恒力炼化纳入本次交易范围符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的规定

本次收购恒力炼化100%股权。本次交易的标的资产恒力炼化、恒力投资与上市公司目前的业务具有明显的协同效应，本次交易完成后，上市公司将形成“芳烃—PTA—聚酯—民用丝及工业丝”的完整产业链。同时，恒力炼化募投项目预期具有良好的经济效益，将对上市公司的业务板块具有明显的促进作用。本次交易完成后，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争，增强独立性。

1、上市公司的主营业务情况

本次交易完成前，上市公司主营业务为涤纶纤维相关产品的研发、生产和销售以及热电的生产和销售业务。

在涤纶纤维领域主要产品变更为涤纶长丝和聚酯切片。按照产品的功能分类，涤纶长丝分为涤纶民用长丝和涤纶工业长丝。涤纶民用长丝主要包括POY、DTY和FDY，广泛应用于服装、家用纺织品等领域；涤纶工业长丝主要应用于广告灯箱布、土工布、汽车纤维及轮胎子午线等产业纺织用品的制造。聚酯切片是涤纶纤维生产的中间产品，广泛用于各种涤纶长、短丝的生产。在热电领域，上市公司的主要产品为电力和蒸汽。

2、恒力炼化的主营业务情况

恒力炼化是本次重大资产重组募投项目“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”的实施主体。“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”以450万吨/年芳烃联合装置为核心，建设16套炼化生产装置；以及配套的罐区、装卸设施、火炬设施、工艺及热力管网等储运系统，给排水、供电电信、供热供风、厂区管理等公用工程及辅助设施，安全、环保、消防设施。配套建设自备码头，包括2个30万吨级原油泊位和6个液体散货泊位；同时配套建设自备热电厂。

截至目前，“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”已取得前期重要的项目审批文件。“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”已于2015年9月9日取得辽宁省发展和改革委员会出具的《辽宁省发展改革委关于恒力石化（大连）炼化有限公司2000万吨/年炼化一体化项目核准的批复》（辽发改工业[2015]811号）的立项批复，以及于2015年8月5日取得辽宁省环境保护厅出具的《辽宁省环境保护厅关于恒力石化（大连）炼化有限公司2000万吨/年炼化一体化项目环境影响报告书的批复》（辽环函[2015]209号）的环评批复。

恒力炼化一体化项目预期将获得良好的经济效益，项目建设期预计为3年。项目达产年预计可实现年营业收入9,161,548万元，净利润1,287,690万元。

3、收购恒力炼化 100%股权的必要性

（1）加快实施恒力炼化一体化募投项目，振兴东北老工业基地

近年来，我国政府历来高度重视东北地区发展。东北地区是新中国工业的摇篮和我国重要的工业与农业基地，拥有一批关系国民经济命脉和国家安全的战略性新兴产业，资源、产业、科教、人才、基础设施等支撑能力较强，发展空间和潜力巨大。东北地区区位条件优越，沿边沿海优势明显，是全国经济的重要增长极，

在国家发展全局中举足轻重，在全国现代化建设中至关重要。加快东北老工业基地全面振兴，是推进经济结构战略性调整、提高我国产业国际竞争力的战略举措，是促进区域协调发展、打造新经济支撑带的重大任务，是优化调整国有资产布局、更好发挥国有经济主导作用的客观要求，是完善我国对外开放战略布局的重要部署，是维护国家粮食安全、打造北方生态安全屏障的有力保障。

2014年8月，国务院发布了《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》（国发[2014]28号）。意见明确指出：“科学布局一批产业关联度高的重大产业项目，地方和企业要做好恒力炼化一体化、中石油长兴岛炼化一期项目前期工作并力争尽早开工。”本次重组的募集配套资金项目——“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”已被列为优化国家战略布局、支持东北振兴的重点项目。



2015年8月，“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”取得了辽宁省环境保护厅出具了《关于恒力石化（大连）炼化有限公司2000万吨/年炼化一体化项目环境影响报告书的批复》（辽环函[2015]209号）。

2015年9月，“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”取得了《辽宁省发展改革委关于恒力石化（大连）炼化有限公司2000万吨/年炼化一体化项目核准的批复》（辽发改工业[2015]811号）的项目立项批复。立项和环评文件的取得标志着恒力炼化一体化项目正式进入筹建阶段。

2016年8月，国家发改委出台了《推进东北地区等老工业基地振兴三年滚动实施方案（2016-2018年）》。实施方案分年度明确了137项重点工作和127项重大项目。按照统筹推进、突出重点、远近结合、滚动实施的原则，就有关部门、有关地方做好2016-2018年东北地区等老工业基地振兴工作做了具体部署，并明确了各项任务的责任主体和完成时间。在实施方案中，“恒力炼化2000万吨炼化一体化项目”被列入国家发改委“推进东北地区老工业基地振兴三年滚动重点推进

项目”。

东北的发展以能源的供应为基础，本次重组将为东北老工业基地的发展提供能源保障。本次重组是落实中央及地方关于国家振兴东北的积极举措。上市公司将利用资本市场，加快推进“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”，实现上市公司全产业链布局，提高上市公司的盈利能力。

(2) 完善“芳烃—PTA—聚酯”产业链，实现上市公司跨越式发展

恒力石化目前已在大连长兴岛建成投产了660万吨/年的PTA生产装置。为进一步提高整体竞争力、发挥地区市场和区位的突出优势，从发挥恒力石化现有的后续加工产业链条、营销网络、人力资源等优越条件出发，集中布局建设一个技术先进、可靠的大型炼化一体化项目势在必行。

恒力炼化“2000万吨/年炼化一体化项目”将建成以450万吨/年芳烃联合装置为核心的2000万吨/年炼油、化工装置、公用工程及辅助生产设施和码头工程，每年可生产对二甲苯约450万吨。根据生产1吨PTA需要0.66吨对二甲苯计算，恒力炼化一体化项目建成投产后，恒力石化PTA生产所需对二甲苯原材料可以基本实现自给自足。

恒力炼化募投项目建成后，恒力石化的原材料来源将更有保障。恒力石化、恒力炼化的原材料采购将由对对二甲苯的需求转变为对原油的需求。由于原油为大宗商品，一方面由于原油存在公开透明的市场价格，相比我国对二甲苯的采购较低的议价能力而言，可以降低恒力石化的采购成本；另一方面，由于原油来源广泛，在世界主要大洲均有分布，中东、北美、俄罗斯等国家均为产油大国，原油供给充分，对于保障恒力石化和恒力炼化的稳定生产至关重要。

此外，由于恒力炼化募投项目建成后，恒力炼化可在园区内通过管道直接向恒力石化输送对二甲苯，在经济效益方面不仅降低了从日本、韩国等周边国家采购对二甲苯产生的运费，在使能源利用效率得到了提高的同时降低了对环境的影响，直接提高了恒力石化的盈利能力。

目前，上市公司的主营业务为涤纶纤维相关产品的研发、生产和销售以及热电的生产及销售，所需主要原材料为PTA。由于恒力石化为国内单体产能最大的PTA生产基地，上市公司存在从恒力石化采购PTA的日常性关联交易。目前国内PTA的供应商主要有恒力石化、荣盛石化、恒逸石化三家，其中恒力石化PTA的产能为660万吨/年，为全球单体产能最大的PTA生产基地，约占国内实际产能的18%

(扣除长期闲置产能)。市场主要的聚酯纤维生产厂家均从上述三家或其中一家采购PTA。恒力石化的PTA产品质量及供货周期稳定,其客户覆盖了行业内不具备PTA生产能力的主要涤纶厂商。本次交易完成后,恒力炼化、恒力投资将成为上市公司的全资子公司,上市公司与恒力石化之间的关联交易,以及未来与恒力炼化之间的关联交易将消除。因此,上市公司本次重组将有利于上市公司实现业务向产业链上游的发展,可以有效减少上市主体的关联交易,避免潜在的同业竞争,进一步增强上市主体的独立性,贯彻落实证监会推动企业整体上市的政策要求。

(3) 提高对二甲苯等国内紧缺产品产能,降低进口依存度,保证产业安全

当前,我国当前对二甲苯产能严重短缺。2015年全年的产量仅为911万吨,进口量1,168.71万吨,进口金额98.54亿美元,进口依存度超过50%。国内对二甲苯产能增长缓慢的主要原因在于:2013年以前,对二甲苯项目审批严格,企业生产成本普遍偏高,影响装置开工率。从国内对二甲苯行业目前的格局来看,以中国石化为首的三大石油公司控制着我国大部分对二甲苯产能,原因在于2014年前国内炼油产能的垄断和对二甲苯项目审批严格的限制,民营企业进入对二甲苯产业的门槛相对较高。我国三大石油集团下属的对二甲苯生产企业虽依托炼油装置,虽然总产能比民企的产能高,但其实这些装置在生产过程中也不占优势。这些装置上马时间早,普遍规模较小。中石化旗下的9套装置的平均单套装置规模仅为54万吨,投产时间基本都在2010年以前。这些装置工艺老旧,很难与周边国家,例如韩国近年新建的大型装置相比。同时,由于对二甲苯项目争议大,审批谨慎,我国企业在改扩建对二甲苯装置方面也受到诸多阻力,难以发挥其依托炼油装置的优势。因此,发展对二甲苯产能,尤其是高端产能是我国石油化学工业弥补产能短板的重要一环。

“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”投产后,每年可生产对二甲苯450万吨,而2015年底我国对二甲苯总产能仅为1,395万吨,将使我国对二甲苯的总产能提高30%以上,并加快淘汰小、旧的落后产能,使我国对二甲苯行业得到良性发展。

(4) 炼化一体化项目具有良好的社会效益

我国的经济增长速度很快,年平均经济增长率始终保持在7%左右。经济稳定快速的生长,离不开能源供给的支持,而石油在我国能源消费结构中所占比重约为25%,是国民经济可持续发展的重要基础。随着国民经济的高速发展,以及工

业化、城镇化和现代化建设的不断持续推进，对石油资源需求也将会持续增加。因此，保证石油供应的稳定性、安全性和经济性对我国经济持续稳定健康发展起着重要的作用。

石化产品作为原材料广泛地应用于国民经济的各个领域，可为下游相关行业的发展提供必要的部分原料。炼化一体化项目所产的国V标准汽、柴油、航煤、润滑油基础油以及苯、对二甲苯、聚丙烯、化工轻油等化工原料或产品，不仅可以产生较好的经济效益和满足本地区及周边地区的市场需求。项目投入运营后，有效地减少当地的“油荒”现象，并能为下游或相关行业提供较充足的原料，带动现有的塑料、彩印、电子化学、农化、医药、建材等产业发展，促进产业链的延伸和当地的经济的发展，形成具有发展前景的石油化工优势产业链，对大连的经济地位具有长期的提升作用。

“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”建设项目预计总投资562.06亿元，建设期间需要采购大量的设备、材料，对当地或邻近地区的原材料加工和机械加工产生较好的影响，也能促进当地的建筑、安装、工程服务行业的发展，带动当地的就业。

恒力炼化一体化项目的开工建设，必然需要港口、铁路、水电及公路设施等的配套，这些城市建设硬环境的配套和完善，必将进一步提升大连市的地位。本项目中工艺装置中采用的国产设备，可充分利用和发挥辽宁省及国内其它地区机械行业的装备潜力，并可在国产设备的使用中不断改进国产机械装备的产品性能，提高制造质量和技术水平，有利地促进机电行业的发展。

大连长兴岛临港工业区是辽宁沿海经济带的重要发展区域。石油化工产业是长兴岛临港工业区的四大主导产业之一。依据国务院批准的《辽宁沿海经济带发展规划》以及国家发改委等相关部门的意见，目标为将长兴岛打造成炼化一体化的世界级石化产业园区。近年来，一批重大项目先后落户大连，使全市经济社会发展进入了快车道，再加上本项目对二级制造业和服务业的发展的推动，将进一步为整个地区带来经济繁荣。

4、将恒力炼化纳入本次交易范围符合第四十三条第一款的规定

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款规定，针对标的资产的要求包括：（1）第一款第（一）项规定“本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避

免同业竞争、增强独立性”；(2)第一款第(四)项规定“上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续”。经核查，财务顾问认为，将恒力炼化纳入本次交易范围符合《重组管理办法》第四十三条第一款第(一)项及第(四)项规定，具体如下：

(1) 恒力炼化符合《重组管理办法》第四十三条第一款第(一)项的规定

本次交易前，上市公司的主营业务为涤纶纤维相关产品的研发、生产和销售以及蒸汽、电力的生产和销售。本次交易完成后，上市公司将完成产业链上游的延伸，将形成“芳烃—精对苯二甲酸(PTA)—聚酯—民用丝及工业丝”的完整产业链，有助于提高上市公司主营业务能力的稳定性。同时，上市公司将加强在业务结构、组织机构、管理制度、人力资源、财务融资等众多方面的整合，充分发挥本次重组的协同效应。因此，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力。

本次交易前，上市公司与实际控制人陈建华、范红卫夫妇控制的其他企业存在关联交易，上市公司主要从标的公司恒力投资的子公司恒力石化采购PTA等原材料，关联交易占比较大。PTA为大宗商品，市场价格较为透明，上市公司上述关联交易均按照市场价格进行，定价公允，不存在损害上市公司利益的情形。鉴于PTA的主要原材料为对二甲苯，若本次未将恒力炼化注入上市公司，则将新增上市公司与恒力炼化之间的关联交易。本次交易完成后，恒力投资、恒力炼化将成为恒力股份的全资子公司，恒力股份与恒力石化之间的日常性关联交易、恒力股份与恒力炼化潜在的关联交易将消除。同时，实际控制人及其控制的关联方也出具了有效的关于减少和规范与上市公司关联交易的承诺。因此，本次交易有利于减少上市公司的关联交易。

本次交易完成后，公司主要资产为持有恒力化纤99.99%的股权、恒力投资100%股权和恒力炼化100%股权，公司控股股东仍为恒力集团，实际控制人为陈建华、范红卫夫妇。除上市公司外，恒力集团及陈建华、范红卫夫妇未投资其他与上市公司相同业务的企业。同时，实际控制人及其控制的关联方也出具了有效的关于避免同业竞争的承诺。本次交易完成后，公司与控股股东、实际控制人不存在同业竞争。

本次交易前，上市公司与其控股股东、实际控制人及控制的关联方之间保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；本次交易完成后，上市

公司实际控制人未发生变更，上市公司与其控股股东、实际控制人及其控制的关联方之间仍将保持独立。同时，实际控制人及其控制的关联方也出具了有效的关于保持上市公司独立性的承诺。本次交易完成后，公司符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

综上所述，将恒力炼化纳入本次交易范围符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的规定。

（2）恒力炼化符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项的规定

恒力炼化100%股权为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

根据恒力炼化提供的工商档案资料、交易对方范红卫、恒能投资、恒峰投资出具的《关于拟注入资产权属清晰的承诺函》，恒力炼化100%股权权属清晰，不存在质押、司法冻结等权利限制，恒力炼化100%股权在约定期限内办理完毕权属转移手续不存在实质性法律障碍。

综上，尽管截至本回复出具之日，恒力炼化尚无收入，但其正在实施的“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”已经于2015年取得辽宁省发展和改革委员会出具的《辽宁省发展改革委关于恒力石化（大连）炼化有限公司2000万吨/年炼化一体化项目核准的批复》（辽发改工业[2015]811号）以及辽宁省环境保护厅出具的《辽宁省环境保护厅关于恒力石化（大连）炼化有限公司2000万吨/年炼化一体化项目环境影响报告书的批复》（辽环函[2015]209号），并已于2016年开建，并力争于2019年一季度试生产，属于经营性资产。

综上所述，将恒力炼化纳入本次交易范围符合《重组管理办法》第四十三条第一款第（四）项的规定。

三、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：截至本回复出具之日，“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”的建设进度基本符合计划的建设周期，不存在停建、缓建的情形。将恒力炼化纳入本次交易范围有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司较少关联交易、避免同业竞争、增强独立性；恒力炼化股权权属清晰，属于经营性资产，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。

问题 13、预案披露，“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”所需用地尚有 277.51 万平方米未取得土地使用权证，占预计总面积比例 43%，且该部分土地需以填海方式取得。请补充披露：（1）上述填海工程的最新进展，如已竣工，请披露竣工时间；如尚未竣工，请披露预计竣工时间；（2）上述用地对恒力炼化一体化项目的必要性和重要性，如果上述用地未能如期取得，会否对炼化一体化项目造成障碍。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

一、恒力炼化一体化项目用海填海工程最新进展及未来计划

截至本回复出具之日，“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”所需用地尚有277.51万平方米未取得土地使用权证，占预计总面积比例43%，且该部分土地需以填海方式取得。该填海项目正在办理海域使用权和竣工验收程序，根据恒力炼化出具的说明，该填海工程预计将于2017年4月完成竣工验收，预计土地使用权办理进度如下：

序号	办理进度	主要事项
1	2016年10月21日	取得炼化一体化项目用海预审（*）
2	2016年12月28日	取得填海工程海洋环境影响报告书（*）
3	2017年3月底	完成海域使用权初始登记
4	2017年4月初	完成填海工程竣工验收
5	2017年4月中旬	完成海域使用权变更登记
6	2017年5月中旬	换发土地使用权证

注：*代表已完成事项

二、上述用地对恒力炼化一体化项目的必要性和重要性，如果上述用地未能如期取得，会否对炼化一体化项目造成障碍

恒力炼化未取得土地使用权的土地主要用于炼化一体化项目储罐区的建设，工程建设周期较短。截至本回复出具之日，该土地使用权手续正在稳步办理过程中，土地使用权的取得不存在法律障碍。就该部分土地涉及填海事项，恒力炼化已取得了如下文件：

序号	取得日期	政府部门	文件名称	备注
1	2016年10月21日	辽宁省海洋与渔业厅	《关于恒力石化（大连）炼化有限公司2000万吨/年炼化一体化项目用海预审核意见的函》（辽海渔函[2016]102号）	我厅原则同意该项目申请用海的位置、面积和用海方式，安排2016年度建设用围填海计划指标。
2	2016年12月28日	国家海洋局	《国家海洋局关于恒力石化（大连）炼化有限公司2000万吨/年炼化一体化项目填海工程海洋	同意“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”填海工程（274.6公顷）海洋环境影响报告书，该

		环境影响报告书的批复》(国海环字[2016]687号)。	项目符合环境评价要求。
--	--	------------------------------	-------------

根据《中华人民共和国海域使用管理法》及《辽宁省海域使用管理办法》(辽宁省人民政府令第179号)相关规定,待国家海洋局颁发海域使用权证并完成填海工程的竣工验收后,可申请换发国有土地使用权证书,确认土地使用权。截至本反馈意见出具之日,上述土地使用权手续正在根据相关规定办理过程中。

截至本回复出具之日,恒力炼化一体化项目已完成前期重要的审批工作,。根据恒力炼化的说明及确认,如无法按时取得土地使用权证,鉴于该部分地上建设工程为炼化一体化项目储罐区的建设,工程进度可控,待取得土地使用权证后,恒力炼化可通过加快施工进度、调整具体施工计划等措施减少或消除延后取得土地使用权证的影响,但不会对炼化一体化项目的实施造成实质性法律障碍。

三、财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为,恒力炼化尚未取得权属证书的土地已取得辽宁省海洋与渔业厅出具的同意的用海预审意见以及国家海洋局出具的填海工程海洋环评批复,目前正在按流程办理海域使用权及土地使用权。同时,恒力炼化一体化项目已完成前期重要的审批工作,上述土地地上建设工程进度可控,如果恒力炼化未能按照上述预计时间取得土地使用权证,不会对炼化一体化项目的实施造成实质性法律障碍。

问题 14、预案披露，恒力投资和恒力炼化的资产基础法增值率分别为 34.46%、10.27%。请补充披露：（1）预估增值的原因；（2）结合标的资产的亏损情况，说明标的资产是否存在经济性贬值；（3）结合前述情况说明本次交易定价的公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、标的资产预估增值的主要原因

（一）恒力投资

1、恒力投资预估值分析

经资产基础法预估，恒力投资（母公司口径）的总资产账面价值为677,180.19万元，预估价值为890,187.90万元，预估增值额为213,007.71万元，增值率为31.46%；负债账面价值为59,088.76万元，预估价值为59,088.76万元；净资产账面价值为618,091.42万元，净资产预估价值为831,099.14万元，预估增值额为213,007.71万元，增值率为34.46%。

预估结果详见下列汇总表：

单位：万元

项目		账面净值	预估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	1	86,180.19	86,180.19		
非流动资产	2	591,000.00	804,007.71	213,007.71	36.04
其中：长期股权投资	3	591,000.00	804,007.71	213,007.71	36.04
资产总计	4	677,180.19	890,187.90	213,007.71	31.46
流动负债	5	59,088.76	59,088.76		
非流动负债	6	0.00	0.00		
负债总计	7	59,088.76	59,088.76		
净资产（所有者权益）	8	618,091.42	831,099.14	213,007.71	34.46

2、恒力投资预估增值原因分析

恒力投资（母公司口径）净资产账面价值为618,091.42万元，净资产预估价值为831,099.14万元，预估增值额为213,007.71万元，增值率为34.46%。恒力投资合并报表归属于母公司的净资产账面价值为754,197.59万元，净资产预估价值为831,099.14万元，预估增值额为76,901.55万元，增值率为10.20%。

本次预估增值主要是由于恒力投资所持有的恒力石化、恒力混凝土等子公司的长期股权投资的增值引起，恒力投资对控股子公司的长期股权投资是按照成本法核算，未反映子公司的账面净资产的价值。本次长期股权投资增值具体情况如下：

(1) 恒力石化长期股权投资增值情况说明

2016年12月31日，恒力石化账面反映的净资产723,717.42万元，恒力石化净资产预估值796,983.26万元，该长期股权投资预估值较账面净资产增值73,265.84万元，增值率为10.12%，预估增值的主要原因如下：

1) 产成品增值852.55万元，增值率0.52%，增值原因是企业产成品账面值仅反映其制造成本，预估值中除包括完全生产成本外还含有已创造的适当利润，故有所增值；

2) 固定资产增值18,446.17元，其中①房屋建筑物预估减值-7,266.67万元，减值率1.22%，减值原因主要是本次预估根据国家财政部、国家税务总局颁布《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36号），2016年5月1日开始由缴纳营业税改为缴纳增值税之规定，房屋建筑物预估值是不含税价，企业房屋建筑物账面价值含税价。另外减值幅度较小是因为企业拥有7个码头的岸线使用权，岸线使用权企业账面没有反映，本次预估考虑到岸线使用权的稀缺性、排它性，是不可再生资源，在码头的预估值中一并考虑了岸线使用权价值。②设备增值35,712.84万元，增值率3.99%，增值原因主要是于评估基准日，企业拥有的3条PTA生产线进口设备和国产设备较购置时市场价格上涨。

3) 无形资产增值36,268.53万元，增值率30.34%，其中①土地使用权增值11,828.77万元，增值率11.35%，增值主要原因是企业账面反映的是土地使用权自购入起的摊余价值，预估值反映的是目前土地使用权的市场价值。②PTA专利技术增值24,439.76万元，增值率159.64%；增值主要原因是企业账面反映的PTA专利技术是自许可使用之日起后的摊余价值，预估值反映的是目前重新获得PTA专利许可使用的市场价值。

4) 长期股权投资增值7,698.59万元，增值率384.93%，增值的主要原因是其子公司——恒力海运持有的固定资产预估增值。

(2) 恒力混凝土长期股权预估增值情况说明

2016年12月31日，恒力混凝土账面反映的净资产5,389.91万元，恒力混凝土

净资产预估值6,116.39万元，该长期股权投资预估值较账面净资产增值726.48万元，增值率为13.48%，预估增值的主要原因如下：

1) 固定资产增值608.01元，增值率12.42%，增值原因主要是企业固定资产购置时间较早，目前市场价格上涨。

2) 无形资产增值165.96万元，增值率7.67%，增值主要原因是企业账面反映的是土地使用权自购入起的摊余价值，预估值反映的是目前土地使用权的市场价值。

(3) 恒力储运长期股权预估情况说明

2016年12月31日，恒力投资持有恒力储运的长期股权投资账面价值1,000.00万元，恒力储运账面反映的净资产908.05万元，恒力混凝土净资产预估值908.05万元，恒力储运目前没有开展实质性经营，本次预估值较账面净资产相比，并未有明显增值。

(二) 恒力炼化

1、恒力炼化预估值分析

经资产基础法预估，恒力炼化(母公司口径)的总资产账面价值为353,385.55万元，预估价值为383,073.41万元，预估增值额为29,687.86万元，增值率为8.40%；负债账面价值为63,144.15万元，预估价值为63,144.15万元；净资产账面价值为290,141.30万元，净资产预估值为319,929.26万元，预估增值额为29,687.86万元，增值率为10.27%。

预估结果详见下列汇总表：

单位：万元

项目		账面净值	预估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	1	165,983.98	165,983.98		
非流动资产	2	187,301.57	217,089.43	29,787.86	15.90
其中：固定资产	3	600.92	606.93	6.01	1.00
在建工程	4	63,088.38	89,241.55	26,153.17	41.45
无形资产	5	97,899.34	101,428.01	3,528.67	3.60
其他非流动资产	6	25,812.93	25,812.93		
资产总计	7	353,285.55	383,073.41	29,787.86	8.43

流动负债	8	59,183.55	59,183.55		
非流动负债	9	3,960.60	3,960.60		
负债总计	10	63,144.15	63,144.15		
净资产（所有者权益）	11	290,141.30	319,929.26	29,787.86	10.27

2、恒力炼化预估增值原因分析

恒力炼化（母公司口径）净资产账面价值为 290,141.30 万元，净资产预估价值为 319,929.26 万元，预估增值额为 29,787.86 万元，增值率为 10.27%。

本次预估增值主要原因：

（1）恒力炼化在建工程账面没有反映资金成本，预估按 2016 年 12 月 31 日银行贷款利率重新计算了在建工程的资金成本。

（2）恒力炼化“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”目前已获得 8 个码头岸线批复。本次预估考虑到岸线使用权的稀缺性、排它性，是不可再生资源，因此在预估在建工程资产时考虑了岸线使用权价值。

（2）无形资产增值的主要原因是企业账面反映的是土地使用权自购入起的摊余价值，预估值反映的是目前土地使用权的市场价值。

二、标的资产采用资产基础法预估结果的合理性及不存在经济性贬值的说明

（一）标的资产预估结果的合理性

资产基础法是以标的资产的重置价格为基础确定评估对象的价值，是从资产构建的角度反映了企业的价值，对企业具有一定的估值支撑，同时为经济行为实施后企业的经营管理及考核提供了依据。收益法是从未来收益的角度出发，以标的资产现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值和确定标的资产价值。由于企业近 3 年经营亏损，虽然管理层通过归还外币借款，减少利率汇兑风险和贷款利息消除对经营利润产生不利的影 响，以及“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”2019 年投产后规模效益显现带来 PTA 主要原料对二甲苯采购成本的下降等盈利的途径及措施后，预计未来可实现盈利，但未来产品市场变化仍然存在不确定性。因此，本次预估采用资产基础法的预估结果作为标的资产交易定价依据具有合理性。

（二）标的资产不存在经济性贬值分析的说明

资产经济性贬值指受外部环境影响，如因市场竞争加剧导致产品需求减少，设备开工不足，生产能力相对过剩，而产品价格没有提高；因国家能源、环保等

法律要求使得生产成本提高或者强制报废，缩短使用寿命等情况出现时，该项资产的经济性贬值出现。

本次交易的标的资产目前开工十足，产销率达 100%。在可以预见的未来资产使用寿命在合理的设计范围之内。生产的 PTA 产品及主要原料 PX 均属大宗交易商品，市场价格波动在有涨有跌，未出现经济性贬值的情形。

三、关于本次交易定价公允性的说明

(一) 可比上市公司分析

1、恒力投资可比上市公司分析

恒力投资下属主要生产企业为恒力石化，恒力石化主要从事 PTA 的生产及销售，同行业生产 PTA 的上市公司为恒逸石化、荣盛石化及桐昆股份，恒力投资与标的资产与从事相关业务及生产同类产品的可比上市公司估值情况比较如下：

证券代码	证券简称	市净率
000703.SZ	恒逸石化	1.95
002493.SZ	荣盛石化	3.12
601233.SH	桐昆股份	1.49
平均值		2.19
恒力投资市净率水平		1.10

市净率=该公司 2016 年 11 月 3 日的收盘价*当日该公司总股本/该公司 2016 年 9 月 30 日定期报告合并报表归属于上市公司股东的所有者权益，恒力投资市净率=2016 年 12 月 31 日恒力投资预估值/恒力投资 2016 年 12 月 31 日合并报表归属于母公司股东的所有者权益；

从上表可以看出，恒力投资的市净率水平均低于同行业平均水平。本次交易作价符合行业定价规则，充分考虑了上市公司及中小股东的利益，交易定价公允。

2、恒力炼化可比上市公司分析

恒力炼化所处行业为石油加工行业，与标的资产恒力炼化从事相关业务及生产同类产品的可比上市公司估值情况比较如下：

序号	证券代码	证券简称	市净率 PB
1	000059.SZ	华锦股份	1.38
2	000637.SZ	茂化实华	4.82
3	000698.SZ	沈阳化工	1.44

4	000819.SZ	岳阳兴长	10.94
5	002221.SZ	东华能源	3.33
6	002377.SZ	国创高新	5.14
7	002778.SZ	高科石化	9.08
8	300135.SZ	宝利国际	4.12
9	600028.SH	中国石化	0.87
10	600256.SH	广汇能源	1.99
11	600688.SH	上海石化	2.75
12	603798.SH	康普顿	9.09
算术平均			4.58
中位数			3.72
恒力炼化市净率水平			1.10

市净率=该公司 2016 年 11 月 3 日的收盘价*当日该公司总股本/该公司最 2016 年 9 月 30 日定期报告合并报表归属于上市公司股东的所有者权益，恒力炼化市净率=2016 年 12 月 31 日恒力炼化预估值/恒力炼化 2016 年 12 月 31 日合并报表归属于母公司股东的所有者权益。

从上表可以看出，恒力炼化的市净率水平均低于同行业平均水平。本次交易作价符合行业定价规则，充分考虑了上市公司及中小股东的利益，交易定价公允。

（二）可比交易分析

2014年至今，A股市场不存在具有合理比较基础的可比交易案例。

综上所述，本次标的资产的作价合理、公允，充分保护了上市公司全体股东的合法权益。

四、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：恒力投资本次预估增值主要是由于其所持有的恒力石化、恒力混凝土等子公司的长期股权投资的增值引起，恒力炼化本次预估增值主要是在建工程中包含了恒力炼化项目的岸线使用权价值所致。本次预估采用资产基础法的预估结果作为标的资产交易定价依据具有合理性。本次交易的标的资产目前开工十足，产销率达100%。在可以预见的未来资产使用寿命在合理的设计范围之内，生产的PTA产品及主要原料对二甲苯均属大宗交易商品，市场价格波动有涨有跌，未出现经济性贬值的情形。本次标的资产的作价合理、公允，

充分保护了上市公司全体股东的合法权益。

问题 15、预案披露，本次交易中设置有发行股份购买资产的发行价格调整方案。请补充披露：（1）调价触发条件是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第 45 条关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的相关规定，调价触发条件是否合理；（2）调价方案未考虑股票价格上涨影响的合理性，是否有利于保护中小股东权益；（3）调价基准日中“任意一个交易日”的确定方法，是否符合《重组办法》第 45 条关于“发行价格调整方案应当明确、具体、可操作”的规定。请财务顾问发表意见。

答复：

一、本次调价触发条件符合《重组管理办法》第45条关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的相关规定，调价触发条件具有合理性

1、调价机制中的调价触发条件

上市公司审议本次交易的股东大会决议公告日（不含当日）至中国证监会召开会议审核本次交易（不含当日）前，出现下述情形之一的，上市公司董事会有权在上市公司股东大会审议通过本次交易后召开会议审议是否对重组发行价格进行一次调整：

（1）上证综指（000001.SH）在任一交易日前的连续20个交易日中至少10个交易日相比于上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日（2016年11月1日）收盘点数（3,122.44点）跌幅超过10%；

（2）申银万国化学化纤指数（801032.SI）在任一交易日前的连续20个交易日中至少10个交易日相比于上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日（2016年11月1日）收盘点数（2,978.83点）跌幅超过10%。

2、调价触发条件符合《重组管理办法》第45条关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的相关规定

按照《重组管理办法》第45条规定，“本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。”

调价触发条件是综合上市公司股票价格受大盘及行业影响因素而设定，当上证综指或申银万国化学化纤指数任一交易日前的连续20个交易日中至少10个交

易日相比于上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日收盘点数跌幅超过10%时，上市公司的股票价格也通常会发生较大幅度波动，导致股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化，因此调价触发条件的设置符合《重组管理办法》第45条关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的相关规定。

3、调价触发条件的合理性分析

自2015年以来，A股市场行情出现了较大波动，上证综指、上证A指等均出现了较大幅度的下跌。为避免公司股票价格受资本市场整体影响出现大幅波动而导致交易双方对本次交易的预期产生较大变化，交易双方协商确定公司股票发行价格调整方案，该方案以上证综指（000001.SH）及申银万国化学化纤指数（801032.SI）下跌为调价的触发条件，保证本次交易的顺利实施，赋予上市公司在二级市场出现系统性波动的情况下调整发行价格的机会，同时又可避免调价机制被触发的偶然性，避免相关方对发行价格进行主观控制或主动调节的情况。该价格调整方案的设置，可消除资本市场整体波动对本次交易定价及交易实施带来的不利影响，有利于保证本次交易的顺利实施。

二、调价方案是为了应对市场发生较大波动时给交易带来的不利影响，不存在损害中小股东权益的情形

1、设置发行价格调整机制的初衷是为了应对市场发生较大波动时给交易带来的不利影响

2014年修订的《重组管理办法》旨在进一步完善市场化的发行定价机制，根据中国证监会发布的《关于修订〈上市公司重大资产管理办法〉的起草说明》，其明确阐述了修订发行股份购买资产的发行定价机制是考虑到“20个交易日公司股票交易均价”的规定过于刚性，该规定的初衷是防止公众股东权益被过度摊薄，在制度推出初期具有积极意义。但随着实践发展，这种定价模式的缺陷逐显现，该规定过于刚性，在市场发生较大波动，尤其是股价单边下行时，资产出售方容易违约。

由此可知，设置发行股份购买资产的发行价格调整机制的初衷是为了应对市场发生较大波动时给交易带来的不利影响，而通常都是在上市公司股价下跌的情形下会产生交易违约风险。因此，本次交易的调价方案以上证综指（000001.SH）及申银万国化学化纤指数（801032.SI）下跌作为调价的触发条件具有合理性，

不存在损害中小股东权益的情形。

2、本次交易有利于产业链纵向整合,协同效应显著,提升上市公司核心竞争力,调价方案的设置是为了促成本次交易,保证本次交易的顺利实施

本次交易标的资产之一为恒力投资。恒力投资子公司恒力石化目前已在大连长兴岛建成投产了 660 万吨/年 PTA 生产装置,为全球单体产能最大的 PTA 生产基地,约占国内实际产能的 18% (扣除长期闲置产能),在国内市场具备较强的行业竞争优势。本次交易完成后,上市公司将产业链条由聚酯纤维向上延伸至 PTA。

同时,为进一步提高企业竞争力、解决恒力石化 PTA 项目原料供应问题,本次交易标的资产之一的恒力炼化拟集中布局建设技术先进、可靠的“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”,主要满足 PTA 对二甲苯的需求并生产汽柴油和航空煤油等产品。项目建成投产后,上市公司将形成“芳烃—PTA—聚酯—民用丝及工业丝”的完整产业链,上市公司抵抗市场风险波动的能力、行业引导能力都将大大提升。

恒力炼化实施的炼化一体化项目达产后,将使上市公司的盈利能力大幅增强。同时,恒力炼化可以在厂区内直接向恒力石化供应原料,恒力石化、恒力炼化将从对外采购对二甲苯转变为对外采购原油,大量减少对外采购对二甲苯的中间环节,使恒力石化原料的采购成本和运输成本大幅降低,原材料的供应也将更有保障,从而实现了上市公司沿产业链上游的纵向整合,进一步提升上市公司的盈利能力和核心竞争力。

自 2015 年以来,A 股市场行情出现了较大波动,上证综指、上证 A 指等均出现了较大幅度的下跌。为避免公司股票价格受资本市场整体影响出现大幅波动而导致交易双方对本次交易的预期产生较大变化,交易双方协商确定公司股票发行价格调整方案,该方案以上证综指(000001.SH)及申银万国化学化纤指数(801032.SI)下跌为调价的触发条件,保证本次交易的顺利实施,同时又可避免调价机制被触发的偶然性,避免相关方对发行价格进行主观控制或主动调节的情况。该价格调整方案的设置,可消除资本市场整体波动对本次交易定价及交易实施带来的不利影响,有利于保证本次交易的顺利实施,具有合理性,不存在不存在损害中小股东权益的情形。

3、公司决策程序将充分保证中小股东权益,不存在损害中小股东权益的情

形

本次交易作为关联交易,在董事会和股东大会表决中,交易对方的关联董事、关联股东均将回避表决,本次交易的调价方案是否能够通过公司决策程序批准,将取决于中小股东的意见。本次交易完成后上市公司的资产规模将进一步扩大,盈利能力将逐渐得到提升,本次交易有利于增强上市公司持续经营能力和抗风险能力,决策程序将充分保证中小股东投票权,不存在损害中小股东权益的情形。

三、调价基准日的确定方法符合《重组管理办法》第 45 条关于“发行价格调整方案应当明确、具体、可操作”的规定

“在可调价期间内,上述两项调价触发条件中满足至少一项的‘任一交易日’当日为调价基准日”,是指在可调价期间内,调价触发条件(即上述两项“触发条件”中满足至少一项)首次得到满足的交易日为调价基准日。

1、发行价格调整方案明确

本次交易中,《恒力石化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》及交易双方签署的《发行股份购买资产协议》对发行价格调整方案做了明确的约定,本次发行价格调整方案已经公司第七届董事会第十二次会议审议通过,并在董事会决议公告时进行了充分披露,因此发行价格调整方案设置明确。

2、发行价格调整方案具体

(1) 可调价期间设置具体

本次交易的可调价期间为上市公司审议本次交易的股东大会决议公告日(不含当日)至中国证监会召开会议审核本次交易(不含当日)前,符合《重组管理办法》第45条发行价格调整方案应当“在中国证监会核准前”实施的规定。

(2) 调价触发条件设置具体

上市公司审议本次交易的股东大会决议公告日(不含当日)至中国证监会召开会议审核本次交易(不含当日)前,出现下述情形之一的,上市公司董事会有权在上市公司股东大会审议通过本次交易后召开会议审议是否对重组发行价格进行一次调整:

①上证综指(000001.SH)在任一交易日前的连续20个交易日中至少10个交易日相比于上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日(2016年11月1日)收盘点数(3,122.44点)跌幅超过10%;

②申银万国化学化纤指数（801032.SI）在任一交易日前的连续20个交易日中至少10个交易日相比于上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日（2016年11月1日）收盘点数（2,978.83点）跌幅超过10%。

上述调价触发条件的设置符合《重组管理办法》规定的“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的”的规定。

（3）调价基准日的设置具体

可调价期间内，调价触发条件（即上述两项“触发条件”中满足至少一项）首次得到满足的交易日为调价基准日。

当调价基准日出现时，上市公司有权在调价基准日出现后7个工作日内召开董事会会议审议决定是否按照本价格调整方案对本次交易发行股份购买资产的发行价格进行调整，故上述调价基准日的设置具体。

（4）发行价格调整次数设置具体

在可调价期间内，上市公司董事会有权在调价基准日出现后7个工作日内召开会议审议是否对重组发行价格进行一次调整。上述调价次数符合《重组管理办法》规定的“董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整”的规定。

3、发行价格调整方案的设置可操作

可调价期间内，调价触发条件（即上述两项“触发条件”中满足至少一项）首次得到满足的交易日为调价基准日。

当调价基准日出现时，上市公司有权在调价基准日出现后7个工作日内召开董事会会议审议决定是否按照本价格调整方案对本次交易发行股份购买资产的发行价格进行一次调整。

董事会决定对发行价格进行调整的，则本次交易发行股份购买资产的发行价格调整为调价基准日前20个交易日（不包含调价基准日当日）的上市公司股票交易均价的90%。发行价格的调整不影响拟购买资产的定价，发行股份数量根据调整后的发行价格进行相应调整，即发行股份数量=以发行股份方式购买资产交易价格÷调整后的发行价格。

董事会决定不对发行价格进行调整的，则上市公司后续不再对发行股份购买资产的发行价格进行调整。发行股份购买资产的发行价格的调整不以配套融资股份发行价格的调整为前提。

若在中国证监会上市公司并购重组审核委员会召开会议审核本次交易前，上市公司董事会决定不对发行股份购买资产的发行价格进行调整，则后续不再对发行股份购买资产的发行价格进行调整。

上述设置对调价触发条件首次满足时上市公司召开董事会的时间、发行价格及发行股份数量的调整进行了详细说明，具备可操作性。

四、财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：调价触发条件符合《重组管理办法》第 45 条关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的相关规定，调价触发条件的设置具有合理性。调价方案的设置合理，不存在损害保护中小股东权益的情形。调价基准日的确定方法符合《重组管理办法》第 45 条规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作的相关规定。

（此页无正文，为《华福证券有限责任公司关于上海证券交易所〈关于对恒力石化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函〉的专项核查意见》之签章页）

华福证券有限责任公司

2017年2月17日