

金元证券股份有限公司

关于

上海证券交易所

《关于国新文化控股股份有限公司重大资产重组预案信息披露的问询函》

之

核查意见

独立财务顾问



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

签署日期：二零一九年十二月

上海证券交易所上市公司监管一部：

根据贵部于 2019 年 12 月 12 日下发的《关于国新文化控股股份有限公司重大资产重组预案信息披露的问询函》（上证公函【2019】3078 号）（以下简称“问询函”）的要求，金元证券股份有限公司作为国新文化控股股份有限公司（以下简称“三爱富”、“上市公司”、“公司”）本次重大资产出售的独立财务顾问，对问询函中有关问题进行了认真分析和核查，现就核查情况回复如下，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中所涉及的词语或简称与《国新文化控股股份有限公司重大资产出售预案》（以下简称“重组预案”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。本核查意见中，审计、评估基准日为 2019 年 7 月 31 日，报告期指 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 7 月 31 日。

一、关于交易方案及相关安排

1. 预案披露，公司于 2017 年筹划重大资产重组，向姚世娴等第三方支付现金购买广州市奥威亚电子科技有限公司（以下简称奥威亚）100%股权，于 2017 年 12 月 28 日完成过户；同时，将其持有的三爱富索尔维（常熟）高性能聚合物有限公司 90%股权等与氟化工相关的部分资产出售给上海华谊（集团）公司（以下简称上海华谊）、新材料科技、氟源新材料，于 2018 年 1 月 12 日完成过户。2018 年 1 月 18 日，上海华谊将上市公司 20%股份转让给中国文化产业集团发展集团有限公司（以下简称中国文发），公司控股股东由上海华谊变更为中国文发。中国文发为保证公司持续健康发展，承诺自与上海华谊签署《附条件生效之股份转让协议》之日起三年内，不提出且不对任何股东向三爱富股东大会提出的置出本次交易完成后三爱富现有体内氟化工资产的议案投赞成票。本次重组，公司拟挂牌转让三爱富（常熟）新材料有限公司（以下简称常熟新材料）100%股权和上海华谊三爱富新材料销售有限公司（以下简称新材料销售）100%股权，仍保留常熟三爱富振氟新材料有限公司（以下简称振氟新材料）65%股权。请公司补充披露：（1）本次重大资产出售方案是否符合前次重组时中国文发作出的相关承诺和相关协议安排，并请律师发表意见；（2）结合振氟新材料与常熟新材料及新材料销售之间的供销关系及交易金额情况，分析三者之间是否存在协同效应，本次置出常熟新材料及新材料销售之后振氟新材料能否独立经营，是否面临重大不利影响；（3）结合公司后续的主营业务发展方向、氟化工行业竞争格局等，分析说明本次出售相关资产的主要考虑，是否有利于增强公司持续经营能力。

【回复】

一、本次重大资产出售方案是否符合前次重组时中国文发作出的相关承诺和相关协议安排

（一）前次重组时中国文发作出的相关承诺和相关协议安排

前次重组时，公司控股股东中国文发取得公司控股权过程中，曾作出如下承诺：

1.自与上海华谊签署《附条件生效之股份转让协议》之日起三年内，不提出且不对任何股东向三爱富股东大会提出的置出本次交易完成后三爱富现有体内氟化工资产的议案投赞成票（以下简称“不置出氟化工资产承诺”）；

2.自取得三爱富控制权之日起五年内，三爱富不因重组上市导致其控制权发生变更（以下简称“不变更控制权承诺”）。

（二）本次重大资产出售方案是否符合前次重组时中国文发作出的相关承诺和相关协议安排

1.自中国文发与上海华谊签署《附条件生效之股份转让协议》至启动本次重大资产出售已满三年，本次重大资产出售不违反“不置出氟化工资产承诺”

根据“不置出氟化工资产承诺”，中国文发与上海华谊自签署《附条件生效之股份转让协议》之日起三年内，中国文发不提出且不对任何股东向三爱富股东大会提出的置出本次交易完成后三爱富现有体内氟化工资产的议案投赞成票。

上述《附条件生效之股份转让协议》签订于2016年7月29日，截至2019年7月29日，上述“不置出氟化工资产承诺”的承诺期限已经届满。

就本次重大资产出售，三爱富于2019年10月12日发布《关于筹划重大资产出售的提示性公告》；于2019年10月28日召开第九届董事会第十四次会议审议通过《关于拟公开挂牌转让部分子公司股权的议案》；并于2019年11月27日召开第九届董事会第十五次会议审议通过本次重大资产出售的预案等相关议案。该等时间均晚于2019年7月29日，本次重大资产出售的相关安排均发生在中国文发自与上海华谊签署《附条件生效之股份转让协议》的三年之后，因此本次重大资产出售不违反“不置出氟化工资产承诺”。

2.本次重大资产出售不涉及三爱富控制权变化，不违反“不变更控制权承诺”

根据“不变更控制权承诺”，自中国文发取得三爱富控制权之日起五年内，三爱富不因重组上市导致其控制权发生变更。

本次重大资产出售为挂牌转让常熟新材料100%股权和新材料销售100%股权，不涉及三爱富控制权变化，符合“不变更控制权承诺”的相关要求。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，自中国文发与上海华谊签署《附条件生效之股份转让协议》至启动本次重大资产出售已满三年且本次重大资产出售不涉及三爱富控制权变化，本次重大资产出售方案符合前次重组时中国文发作出的相关承诺和相关协议安排。

二、结合振氟新材料与常熟新材料及新材料销售之间的供销关系及交易金额情况，分析三者之间是否存在协同效应，本次置出常熟新材料及新材料销售之后振氟新材料能否独立经营，是否面临重大不利影响

（一）报告期内振氟新材料与常熟新材料及新材料销售之间的供销关系及交易金额情况如下：

单位：人民币元

企业名称	交易内容	2019年1-7月	2017年度
常熟新材料	销售商品	7,926,633.51	
新材料销售	采购商品		4,986,623.95
振氟新材料 2017 年营业成本、 2019 年 1-7 月营业收入 ^注		227,330,914.63	151,841,045.05
占比		3.49%	3.28%

注：振氟新材料 2019 年 1-7 月份营业收入未经审计、2017 年度营业成本经审计；2018 年振氟新材料与常熟新材料、新材料销售未发生供销关系。

（二）三者之间是否存在协同效应，本次置出常熟新材料及新材料销售之后振氟新材料能否独立经营，是否面临重大不利影响

拟出售标的资产之一新材料销售为氟化工产品销售公司，业务模式为从市场采购客户需要的氟化工产品并销售，不进行生产加工。报告期内，振氟新材料在 2017 年度根据需要向新材料销售采购 4,986,623.95 元，占振氟新材料 2017 年度营业成本比例为 3.28%，2018 年-2019 年 1-7 月振氟新材料与新材料销售未发生业务往来。新材料销售 2017-2018 年度主要销售产品为电解镍和乙二醇，2019 年 1-7 月份主要销售产品为丙烯、聚三氟苯乙烯及包芯纱等。振氟新材料 2017 年-2019 年 1-7 月份销售主要产品为聚偏氟乙烯（VDF）及三氟乙酸，二者产品无交叉且主要客户不重叠。

拟出售标的资产常熟新材料以产氟橡胶（FKM）及聚全氟乙丙烯浓缩分散液（FEP）两大产品为主的氟化工生产企业，2019年1-7月振氟新材料所销售产品中聚偏氟乙烯（VDF）为常熟新材料生产所需原料，常熟新材料向振氟新材料采购了7,926,633.51元聚偏氟乙烯（VDF），该采购金额占当期振氟新材料营业收入的3.49%。

综上，振氟新材料公司与常熟新材料、新材料销售之间的协同效应较小。报告期内，振氟新材料通过本次置出的常熟新材料、新材料销售采购或销售的金额占其同期营业成本或营业收入的比例较低，且振氟新材料拥有独立的采购、生产、销售等业务体系，本次置出常熟新材料及新材料销售后，振氟新材料能够保持独立经营，本次置出不会对振氟新材料生产经营产生重大不利影响。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，振氟新材料与常熟新材料、新材料销售之间的协同效应较小。振氟新材料拥有独立的采购、生产、销售等业务体系，本次置出常熟新材料及新材料销售后，振氟新材料能够保持独立经营，本次置出不会对振氟新材料生产经营产生重大不利影响。

三、结合公司后续的主营业务发展方向、氟化工行业竞争格局等，分析说明本次出售相关资产的主要考虑，是否有利于增强公司持续经营能力

（一）公司后续主营业务发展方向及氟化工行业竞争格局

1.公司后续主营业务发展方向

本次交易结束后，公司将基于在文化教育业务的品牌、技术研发、渠道以及股东资源的优势，聚焦发展文化教育主业，加大产品研发投入、市场投入，扩大产品的市场份额，提升产品竞争优势。

2.氟化工行业竞争格局

（1）氟化工产业向中国转移，但国外跨国企业仍占据行业高端市场

从全球看，发达国家氟化工产业已进入成熟期，市场增长空间有限，并且发展中国家尤其是中国的氟化工产业经过近几十年的发展，部分氟化工产品已突破

技术垄断并形成规模优势和成本竞争优势。由于发达国家失去在部分氟化工产品上的成本竞争力且受萤石资源的限制，加快了氟化工产业向中国转移速度。但发达国家依旧把持高端的氟材料、氟精细化学品、功能制剂、高端化加工应用的垄断控制地位。中国氟化工尽管取得了长足进步，但仍以基础氟化工产品和通用氟化工产品为主，高端产品依赖进口，含氟聚合物、氟精细化工产品的高端化加工应用能力有待进一步开发和拓展。

（2）氟化工行业基础原料供给受政策和环保限制

萤石作为氟化钙的结晶，广泛应用于冶金、化工、建材、光学、新能源等领域。氢氟酸是萤石下游主要产品，工业上常用浓硫酸与酸级萤石精粉反应生产氢氟酸来提取氟元素，并由此形成了门类众多、规模庞大的氟化学工业。根据卓创资讯统计数据显示，氢氟酸是萤石下游最主要产品，约占萤石消费结构的 52%，其他主要消费领域包括钢铁、氟化铝、建材等。

萤石是战略稀缺矿产，政策限制萤石行业过度开发。我国对萤石资源的过度开发，使得萤石储采比远低于世界平均水平，由于萤石具有不可再生性，同时其对下游氟化工产业的重要性与必备性又赋予了其“战略性资源”的重要意义，近年来不断通过开采限制、出口限制及行业规范等措施保护萤石资源。

环保政策收紧使得萤石产量进一步收缩。2016 年以来在全国范围内开展环保督查，使得不规范小企业开工受到较大限制，众多不符合环保设施和工艺要求的中小采选企业可能被关停。

政策与环保双重收紧，我国萤石产量逐年下降，萤石出口也呈整体下降趋势，2018 年行业从净出口首次转为净进口。

（3）供给侧结构性改革和安全环保监管趋严，氟化工行业集中度提升

从国内看，经过近几十年的发展，我国氟化工产业取得了长足的进步，但氟化工基础原料和低端产品过剩较为明显，中高端产品不能满足内需，特殊用途氟聚合物品种少，含氟聚合物的加工应用整体水平不强。随着国家供给侧结构性改革相关政策落实和安全环保监管趋严，以及化工园区优化布局，氟化工行业的优

势企业拉开竞争差距，激烈竞争和劣势产能去化使得行业回升与行业集中度提升、龙头企业加速产业升级。

目前我国已成为全球氟化工产品的生产和消费大国。但由于我国氟化工产业起步相对较晚，基础研究薄弱，研发投入不足，自主创新能力不强，大部分氟化工产品主要集中在产业链前端，相对于发达国家而言，产业结构不合理的矛盾较为突出。供给侧结构性改革和安全环保的大背景下，粗放型发展、走产能扩张而高速增长的时代已过去，转变发展方式，以调整产业结构为中心，以科技创新为动力，跨越式发展的需求越来越迫切。

（二）本次出售资产的主要考虑及有利于增强公司持续经营能力的说明

本次出售资产主要是考虑公司主营业务发展方向调整及战略发展的需要，改善公司资产质量和财务状况，促进自身业务转型升级，进一步优化公司资产结构，聚焦发展文化教育主业。

本次交易有利于增强公司持续经营能力，具体分析如下：

1.2017年-2019年1-7月常熟新材料主要经营情况

单位：万元

项目	2019年1-7月	2018年	2017年
营业收入	2,285.70	1,468.76	-
营业利润	-1,885.12	183.99	623.25
利润总额	-1,885.09	193.09	623.25
净利润	-1,885.09	36.31	467.30
归属于母公司所有者的净利润	-1,885.09	36.31	467.30

2.2017年-2019年1-7月新材料销售主要经营情况

单位：万元

项目	2019年1-7月	2018年	2017年
营业收入	29,194.97	90,745.02	196,481.17
营业利润	250.41	300.65	-423.13
利润总额	250.65	300.65	-423.39
净利润	231.60	292.46	-434.48
归属于母公司所有者的净利润	231.60	292.46	-434.48

由上可知，拟出售的两家公司盈利能力较弱，尽管公司管理层积极应对，强化管理，努力保持营业收入和利润的稳定，但标的公司在报告期内营业收入和净利润仍呈现较大波动，新材料销售营业收入在报告期呈下降趋势、常熟新材料生产初期单位生产成本与市场售价倒挂，未来两家公司的发展存在不确定性。

截至2019年7月31日，标的公司常熟新材料对上市公司其他应付款298.99万元，应付账款627.73万元，对上市公司控股子公司振氟新材料应付借款本息304.36万元，应付账款246.95万元。标的公司新材料销售对上市公司应付利息343.52万元，应付借款本金15,400.00万元，应付账款5,074.54万元。

通过本次交易，上市公司将大幅降低氟化工业务，上市公司及其子公司回笼资金合计约44,133.50万元（交易价格不低于21,837.41万元，截止2019年7月31日拟出售标的资产应付上市公司及其子公司往来款合计约22,296.09万元），回笼资金将支持公司核心主业发展，提升公司核心竞争力，改善公司资产质量和财务状况，促进自身业务升级转型，同时消除化工业务未来发展的不确定性风险，增强公司可持续发展。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，本次出售相关氟化工资产能够快速回笼资金，回笼资金将支持上市公司核心主业发展，提升上市公司核心竞争力，改善上市公司资产质量和财务状况，促进上市公司自身业务升级转型，同时消除化工业务未来发展的不确定风险，有利增强上市公司的持续经营能力。

2. 预案披露，标的公司常熟新材料已基本完成“含氟共聚物项目一期工程”建设，年产1200吨三元氟橡胶、100吨四丙胶、1000吨聚全氟乙丙烯浓缩分散液。2018年12月，公司试生产成功，进入生产状态。请公司补充披露：（1）“含氟共聚物项目一期工程”的开工时间、建设周期、投资总额；（2）结合相关产品报告期内价格及毛利率变动趋势、下游产品用途以及市场竞争格局等，说明公司在常熟新材料进入生产状态后即予以出售的主要原因及合理性。

【回复】

一、“含氟共聚物项目一期工程”的开工时间、建设周期、投资总额

“含氟共聚物项目一期工程”投资总概算为人民币 19797 万元。2015 年 4 月获批常国用（2015）第 06661 号地块，2016 年 9 月开工，2018 年 6 月完成中交（注：中交是指项目的中期交工，指建设单位完成了工艺运行路线上的所有建设内容，工艺路线全部贯通，可以进行系统试压、水电联运等工作），2018 年 12 月开始试生产。

二、结合相关产品报告期内价格及毛利率变动趋势、下游产品用途以及市场竞争格局等，说明公司在常熟新材料进入生产状态后即予以出售的主要原因及合理性。

（一）相关产品报告期内价格及毛利率变动趋势

报告期内，常熟新材料公司产品价格及毛利率变动趋势如下表所示：

单位：人民币元/千克

产品	产品平均售价		产品毛利率	
	2019 年 1-7 月	2018 年	2019 年 1-7 月	2018 年
聚全氟乙丙烯浓缩分散液 (FEP)	35.48		-39.96%	
氟橡胶 (FKM)	66.71	72.56	-31.71%	27.72%

报告期内，2017 年-2018 年为生产线建设期。2018 年常熟新材料收入来自于外购氟橡胶后对外销售获得一定收益。2019 年开始生产，由于生产规模及产品稳定性均未达到成熟稳定状态，加之原材料成本上升、产品市场售价回落，导致单位产品成本与市场售价倒挂，毛利率为负。

（二）下游产品用途以及市场竞争格局

常熟新材料主要产品为聚全氟乙丙烯浓缩分散液 (FEP) 和氟橡胶 (FKM)。FEP 生产工艺主要有三种：乳液聚合法、悬浮聚合法、超临界聚合法。乳液聚合法反应容易控制，但产品不稳定；悬浮聚合可得较大颗粒，反应过程常温低压，反应速率慢；超临界聚合产品纯度高，对环境友好，但反应压力大，对设备要求高，常熟新材料生产工艺主要是乳液聚合法。

聚全氟乙丙烯 (FEP) 是聚四氟乙烯最重要的改性品种，广泛应用于在电子、电气工业、化学工业、机械工业和国防工业领域，其中电子和电气工业领域制作电线、电缆包覆层是其最大的应用领域。目前，国内厂商仍缺乏高端 FEP 聚合

物分子链段改性设计以及高纯度 FEP 树脂工业化放大生产的能力，致使众多厂商仅在中低端产品领域（如 FEP 模压料、通用挤塑料以及浓缩液）进行产能扩充和恶性价格竞争，所获利润有限。国内 FEP 消费结构分布与我国制造业整体格局具有关联性，主要集中于中低端领域（如化工设备内衬、表面防腐），缺乏高端制造（如电子电器所用的高端线缆）。2019 年 10 月西南证券研发中心发布的《化工重点公司分析框架合集》显示，氟化工行业内主要公司产能情况如下所示：

序号	企业名称	产能（吨）
1	大金氟化工（中国）有限公司	6000
2	山东华夏神舟新材料有限公司	5300
3	巨化集团	3000
4	鲁西聊城氟尔新材料	2000
5	金华永和氟化工	1600
6	重庆新氟科技	1200
7	上海三爱富新材料	900
8	山东华氟化工	100
9	其他	1200
小计		21300

氟橡胶（FKM）目前主要用于制作耐高温、耐油、耐介质的橡胶制品，例如各种密封件、隔膜、胶管、胶布等，也可用于电线外皮，防腐衬里等。据 2019 年 10 月西南证券研发中心发布的《化工重点公司分析框架合集》显示，2017 年全球 FKM 产能约 4.77 万吨，年消费量 3.35 万吨，国际生产企业主要有科慕、大金、索尔维、3M 等。2017 年国内 FKM 产能约 2-3 万吨，产量 1.55 万吨，开工率 66%。国内 FKM 高性能产品不多，主要生产企业有东岳集团、内蒙奥拓普、江苏梅兰、晨光、科慕、浙江氟诺林、中昊晨光等。

综上所述，氟橡胶及聚全氟乙丙烯应用范围较广，行业竞争较为激烈。

（三）常熟新材料进入生产状态后即予以出售的主要原因及合理性

常熟新材料进入生产状态后即予以出售具有合理性，主要原因如下：

1. 基于上市公司主营业务方向调整及战略发展的需要

上市公司以“建设一流企业，助力教育现代化”为使命，专注于教育信息化、区域智慧教育、智慧校园、智慧课堂的投资、建设与运营服务。上市公司坚持服务教育现代化的企业定位，紧紧围绕教育信息化 2.0 行动计划的目标任务和教育信息化发展趋势，全面实施“三三六战略”，努力打造支撑全局发展的研究能力、具有核心竞争力的产业链整合能力、具有强大渠道资源和金融支撑的全国销售能力的教育信息化企业，使公司成为理念引领、技术领先、服务优质、布局多元的教育现代化服务新央企。常熟新材料所从事的氟化工业务与上市公司未来主营发展方向不符，本次出售常熟新材料行为是基于公司营业发展方向调整及战略发展的需要所做出的。

2. 常熟新材料未来盈利存在不确定性

2019 年初常熟新材料开始自主生产销售，由于新投产，生产线产能利用率较低且产量不稳定，工艺流程完善和工人熟练程度仍需一定时间等因素使得单位生产成本与市场售价倒挂。未来随着常熟新材料生产规模的持续扩大及生产质量的稳定性不断提升，产品的单位产品成本将会下降，但下降至盈利区间实现盈利所需时间不确定，若未来市场售价或原材料采购价格发生不利变化，则常熟新材料未来盈利将存在较大不确定性。

3. 快速回笼资金，提高公司资产质量

本次出售常熟新材料后，公司回笼资金不低于 19,100.34 万元（此价格为公开挂牌转让底价），回笼资金将持续支持上市公司核心业务发展，优化公司资产负债结构、提高公司资产质量。

综上，公司出售常熟新材料是综合常熟新材料的实际经营情况，公司主营业务发展战略方向调整方面考虑。通过出售常熟新材料快速回笼资金以支持公司核心主业发展，提升公司核心竞争力，改善公司资产质量和财务状况，促进自身业务升级转型，同时消除化工业务未来发展的不确定性风险，增强公司持续经营能力，具有合理性。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，出售常熟新材料是上市公司结合自身未来主营业务发展方向、快速回笼资金以支持公司核心主业发展、改善公司资产质量和财务状况、促进自身业务升级转型、消除化工业务未来发展的不确定风险等多方因素综合考量后作出，是合理的。

3.预案披露，本次交易受让方资格条件包括，受让方应具有良好的商业信用和财务状况，不接受联合体受让。请公司补充披露是否对受让方设置其他资格条件，以及相关条件的具体判定标准。

【回复】

一、本次交易设置的受让方资格条件

基于《中华人民共和国企业国有资产法》规定国有资产转让应当遵循等价有偿和公开、公平、公正的原则，本次交易对受让方资格设置了一般条件，未设置其他特殊的资格条件。本次交易受让方资格条件如下：

1.若意向受让方为自然人的，须拥有中华人民共和国国籍并具有完全民事行为能力；若意向受让方非自然人的，须为中华人民共和国境内依法注册并有效存续的公司、全民所有制企业、有限合伙企业或其他经济组织；

2.意向受让方应具有良好的商业信用和财务状况；

3.本项目不接受联合体受让；

4.符合国家有关法律法规及规范性文件规定的其他条件（如有）。”

二、受让方资格条件的具体判断标准

以上资格条件具体判断标准如下：

1.“若意向受让方为自然人的，须拥有中华人民共和国国籍并具有完全民事行为能力；若意向受让方非自然人的，须为中华人民共和国境内依法注册并有效存续的公司、全民所有制企业、有限合伙企业或其他经济组织”

上述条件的判断标准：若意向受让方为自然人的，通过核查其身份证件信息判断是否拥有中华人民共和国国籍并年满 18 周岁；若意向受让方非自然人的，

则通过核查其营业执照以及查询全国企业信息查询系统，核查其是否为中华人民共和国境内依法注册并有效存续的公司、全民所有制企业、有限合伙企业或其他经济组织。

2. “意向受让方应具有良好的商业信用和财务状况”

上述条件的判断标准：通过查询中国执行信息网核查其是否为失信被执行人，如果为失信被执行人则不符合“具有良好的商业信用”的条件，反之则认为符合前述条件；通过核查意向受让方的财务报表判断其是否有支付转让价款的实力，如果报表中不存在足额的资金且又无法提供银行授信证明或其他资金来源证明文件，则不符合“具有良好的财务状况”的条件。

3. “本项目不接受联合体受让”

上述条件的判断标准：通过核查意向受让方的申请文件，判断是否存在两个以上主体共同申请受让的情形，如果存在则不符合上述条件。

4. “符合国家有关法律法规及规范性文件规定的其他条件（如有）”

目前无国家法律法规及规范性文件规定的其他条件。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，公司未对受让方设置除已披露条件外的其他资格条件。

二、关于本次交易合规性

4. 预案披露，标的公司常熟新材料对公司应付账款 **627.73** 万元，其他应付款 **195.66** 万元，对振氟新材料应付账款 **160.16** 万元；标的公司新材料销售对公司应付利息 **482.51** 万元，应付借款本金 **5400** 万元，应付账款 **5074.54** 万元。本次交易条件中要求受让方承诺，如新材料销售、常熟新材料在签订产权交易合同前，未偿还对上市公司及其控股子公司振氟新材料的上述欠款本息及应付款项，则受让方于签订产权交易合同后 **5** 日内协助新材料销售及常熟新材料支付上述款项，并承担连带担保责任。请公司补充披露：（1）相关应付账款、其

他应付款及借款的形成时间、产生原因及资金用途，相关合同对还款期限及利率的约定情况；（2）标的公司的具体还款安排及履约保障措施；（3）受让方协助支付相关欠款的具体方式，公司保障回款的相关措施；（4）上市公司及其控股子公司是否对标的公司承担担保义务，如有，请说明具体解决方案。

【回复】

一、相关应付账款、其他应付款及借款的形成时间、产生原因及资金用途，相关合同对还款期限及利率的约定情况

1.截至重组预案出具日，常熟新材料对公司应付账款 627.73 万元，系 2019 年 1 月采购公司 48 项化工设备产生的应付账款；其他应付款 195.66 万元，系常熟新材料与上市公司之间资金拆借事项形成的往来款。

2. 截至重组预案出具日，常熟新材料对振氟新材料应付账款 160.16 万元系 2019 年 10 月采购振氟新材料偏氟乙烯即有机化学原料*VDF 产生的应付账款，该款项已于 2019 年 11 月支付完毕。

3.截至重组预案出具日，新材料销售对公司应付利息 482.51 万元，系按照累计借款余额和年利率 3.9150%计算至 2019 年 11 月 27 日得出。应付借款本金 5400 万元形成时间、借款用途、借款利率及利息计提情况见下表：

单位：人民币元

截止 2019 年 11 月 30 日借款累计余额及利息构成明细及用途					
往来单位	借款/还款本金	借款/还款时间	利率	应付利息/偿付利息	借款用途
新材料销售	4,500,000.00	2017/1/3	3.9150%	163,451.25	该部分借款主要用于两个方面，一是采购氟橡胶、聚四氟乙烯浓缩分散液、聚三氟苯乙烯等产品；二是用于补充新材料销售公司流动资金。
新材料销售	7,000,000.00	2017/1/10	3.9150%	254,257.50	
新材料销售	8,000,000.00	2017/1/18	3.9150%	290,580.00	
新材料销售	5,000,000.00	2017/1/18	3.9150%	181,612.50	
新材料销售	5,000,000.00	2017/1/23	3.9150%	181,612.50	
新材料销售	2,000,000.00	2017/1/24	3.9150%	72,645.00	
新材料销售	1,000,000.00	2017/1/25	3.9150%	36,322.50	
新材料销售	6,000,000.00	2017/1/25	3.9150%	217,935.00	
新材料销售	35,000,000.00	2017/3/6	3.9150%	1,271,287.50	
新材料销售	20,000,000.00	2017/4/6	3.9150%	726,450.00	
新材料销售	28,000,000.00	2017/4/26	3.9150%	1,017,030.00	

新材料销售	4,000,000.00	2017/6/1	3.9150%	145,290.00	
新材料销售	2,500,000.00	2017/6/5	3.9150%	90,806.25	
新材料销售	5,000,000.00	2017/6/9	3.9150%	181,612.50	
新材料销售	5,000,000.00	2017/6/9	3.9150%	181,612.50	
新材料销售	27,000,000.00	2017/6/12	3.9150%	980,707.50	
新材料销售	12,000,000.00	2017/6/14	3.9150%	435,870.00	
新材料销售	6,000,000.00	2017/6/19	3.9150%	217,935.00	
新材料销售	10,000,000.00	2017/6/29	3.9150%	363,225.00	
新材料销售	5,000,000.00	2017/7/5	3.9150%	181,612.50	
新材料销售	20,000,000.00	2017/7/12	3.9150%	726,450.00	
新材料销售	5,000,000.00	2017/7/25	3.9150%	181,612.50	
新材料销售	-30,000,000.00	2017/8/23	3.9150%	-1,089,675.00	
新材料销售	-25,000,000.00	2017/8/23	3.9150%	-908,062.50	
新材料销售	5,000,000.00	2017/8/23	3.9150%	181,612.50	
新材料销售	9,000,000.00	2017/8/28	3.9150%	326,902.50	
新材料销售	3,000,000.00	2017/9/15	3.9150%	108,967.50	
新材料销售	5,000,000.00	2019/9/27			票据保证金，未计息
新材料销售	-4,000,000.00	2017/11/30	3.9150%	-145,290.00	
新材料销售	-30,000,000.00	2017/12/5	3.9150%	-1,089,675.00	
新材料销售	-4,500,000.00	2017/12/18	3.9150%	-163,451.25	
新材料销售	-26,500,000.00	2017/12/18	3.9150%	-962,546.25	
新材料销售	40,000,000.00	2018/1/31	3.9150%	1,452,900.00	用于补充流动资金、采购四氟乙烯产品等
新材料销售	-2,000,000.00	2018/2/27	3.9150%	-72,645.00	
新材料销售	-2,500,000.00	2018/2/28	3.9150%	-90,806.25	
新材料销售	-3,000,000.00	2018/2/13	3.9150%	-108,967.50	
新材料销售	-3,500,000.00	2018/3/2	3.9150%	-127,128.75	
新材料销售	-50,000,000.00	2019/9/9	3.9150%	-451,312.50	
新材料销售	-50,000,000.00	2019/11/9	3.9150%	-119,625.00	
合计借款本金余额	54,000,000.00 ^{注1}			4,841,115.00 ^{注2}	

注 1：2019 年 12 月 2 日，新材料销售公司归还借款本金 3000 万元。2019 年 12 月 24 日，新材料销售全部归还剩余借款本金 2400 万及持续计算至 2019 年 12 月 23 日的利息 489.19 万。

注 2：新材料销售应付上市公司利息处于持续计算状态，截止 2019 年 11 月 30 日新材料销售应付上市公司利息为 4,841,115.00 元。

4.新材料销售对公司及四氟分厂的应付账款余额为 5074.54 万元，系 2017 年度、2018 年度采购公司及公司四氟分厂货物产生的应付账款，截止 2019 年 7 月 31 日应付账款余额具体明细构成如下表所示：

单位：人民币元

序号	应付公司名称	采购产品名称	2019 年 7 月 31 日应付余额
1	上海三爱富新材料股份有限公司	氟橡胶	24,993,488.49
		聚四氟乙烯浓缩分散液	13,960,649.91
		聚全氟乙丙烯浓缩分散液	8,185,520.36
2	上海三爱富新材料股份有限公司常熟四氟分厂	聚四氟乙烯浓缩分散液	3,357,560.00
		含氟浓缩分散液	248,175.12
合计			50,745,393.88

二、标的公司的具体还款安排及履约保障措施

1.标的公司的具体还款安排

(1) 新材料销售

截止本回复意见披露日，新材料销售应付上市公司及四氟分厂采购货款及应付借款本金利息已全部偿付。

2019 年 11 月 30 日新材料销售应付上市公司借款余额 5,400.00 万元，2019 年 12 月 2 日新材料销售偿还借款本金 3,000.00 万元，2019 年 12 月 24 日偿还剩余借款 2400 万元及按累计借款余额计算的利息 489.19 万元。

2019 年 12 月 24 日，新材料销售以银行承兑汇票和网银转账方式全额偿还应付上市公司采购款及四氟分厂 5,074.54 万元。其中，网银转账方式偿还 4,154.32 万元，银行承兑汇票支付方式偿还 920.22 万元，银行承兑汇票到期日介于 2020 年 1 月 2 日至 2020 年 6 月 9 日之间。

(2) 常熟新材料

应付振氟新材料产品采购款 160.16 万元在 2019 年 11 月已支付完毕。根据常熟新材料出具的《确认函》，常熟新材料应付上市公司的往来款 195.66 万元将在 2020 年 1 月 20 日前偿还；应付上市公司采购设备款 627.73 万元将在 2020

年 1 月 20 日前通过网银转账及商业承兑汇票方式偿付，其中以一年期商业承兑汇票偿付 450 万元，剩余金额以网银转账方式支付。

2、具体履约保障措施

对标的公司应付款项，公司积极督促标的公司及时偿还有关款项，截至本问询函回复披露日，新材料销售应付上市公司款项已全部偿付；常熟新材料出具《确认函》确认：常熟新材料应付上市公司 195.66 万元将在 2020 年 1 月 20 日前偿还，应付上市公司设备采购款将在 2020 年 1 月 20 日前通过网银转账及商业承兑汇票方式偿付。后续上市公司将对常熟新材料剩余应付款项偿还情况保持密切跟踪。

为保障上述应付款项能够足额清偿，公司在挂牌条件和《产权交易合同》中明确设置了受让方对标的公司上述应付款项偿还的连带担保责任，受让方摘牌即视为接受该条件并承担相应的责任。

三、受让方协助支付相关欠款的具体方式，公司保障回款的相关措施

受让方协助支付相关欠款的具体方式，挂牌条件和《产权交易合同》未明确。该等方式包括但不限于：（1）受让方为标的公司筹集资金提供担保，标的公司筹集资金后偿还相关欠款；（2）受让方为标的公司提供资金支持，标的公司以该等资金偿还相关欠款；（3）受让方直接为受让方偿还相关欠款。受让方协助标的公司支付相关款项的方式将在意向受让方确定后，由转让方与受让方、标的公司另行协商明确。

公司在挂牌条件及《产权交易合同》（第 6.1 条）中，明确了受让方对标的公司偿还应付上市公司款项的协助义务及连带责任，具体内容如下：受让方承诺，如新材料销售、常熟新材料在签订产权交易合同前，未偿还对上市公司及其控股子公司振氟新材料的上述欠款本息及应付款项，则受让方于签订产权交易合同后 5 日内协助新材料销售及常熟新材料支付上述款项，并为新材料销售、常熟新材料偿还上述款项承担连带担保责任。受让方在摘牌后如违反前述合同义务，将承担相应违约责任，届时公司将根据具体情况采取相应措施，维护公司的合法权益。

四、上市公司及其控股子公司是否对标的公司承担担保义务，如有，请说明具体解决方案

截至本回复出具日，根据上市公司出具的说明，上市公司及其子公司未对标的公司承担担保义务。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，上市公司与拟出售标的之间还款安排及履约保障措施具体。受让方协助标的公司支付相关款项的方式将在意向受让方确定后，由转让方与受让方、标的公司另行协商明确。上市公司及其控股子公司不存在对标的公司承担担保义务的情况。

三、关于标的资产经营及财务信息

5. 预案披露，常熟新材料 2017 年、2018 年、2019 年 1-7 月营业收入分别为 0 元、1468.76 万元和 2285.7 万元，归母净利润分别为 467.3 万元、36.31 万元和-1885.09 万元，投资活动产生的现金流量净额分别为 887.31 万元、5824.51 万元和-30.13 亿元。请公司补充披露：（1）结合常熟新材料主要产品价格、产销量、产能利用率、主要原材料价格变化以及行业竞争格局等，分析说明常熟新材料报告期内营业收入和归母净利润波动幅度较大原因，以及归母净利润变动趋势与营业收入变动趋势不一致的原因；（2）结合常熟新材料近三年资本支出计划和资金安排情况，说明投资活动现金流量变化幅度较大的原因，说明常熟新材料 2019 年 1-7 月大额现金流出涉及事项的具体情况和原因。

【回复】

一、常熟新材料主要产品价格、产销量、产能利用率、主要原材料价格变化以及行业竞争格局等，分析说明常熟新材料报告期内营业收入和归母净利润波动幅度较大原因，以及归母净利润变动趋势与营业收入变动趋势不一致的原因

（一）常熟新材料主要产品价格、产销量、产能利用率、主要原材料价格变化

单位：人民币元、千克

产品名称	2019年1-7	2019年1-7	2019年1-7月	2018年单位	2019年1-7月
------	----------	----------	-----------	---------	-----------

	月产量	月销量	单位平均售价	平均售价	产能利用率
聚全氟乙丙烯 浓缩分散液 (FEP)	285,074.00	253,049.00	35.48		49%
氟橡胶 (FKM)	341,560.30	205,980.30	66.71	72.56	45%
合计	626,634.30	459,029.30			

2018 年常熟新材料经营所得为外购产品转销获得收益，因此 2018 年外购产品的主要原材料价格无法获取。2019 年 1-7 月，常熟新材料主要原材料采购价格情况如下：

材料名称	数量 (千克)	金额 (元)	平均单价 (元)
六氟丙烯	192,640.00	9,364,406.31	48.61
四氟乙烯	197,153.00	8,789,687.64	44.58
偏氟乙烯	210,700.00	10,754,689.22	51.04

(二) 常熟新材料所处行业竞争格局

常熟新材料主要产品为氟橡胶和聚全氟乙丙烯，2019 年 10 月西南证券研发中心发布的《化工重点公司分析框架合集》显示，国内氟橡胶 (FKM) 高性能产品不多，主要生产企业有东岳集团、内蒙奥拓普、江苏梅兰、晨光、科慕、浙江氟诺林、中昊晨光等。聚全氟乙丙烯 (FEP) 主要生产企业有大金氟化工 (中国) 有限公司、山东华夏神舟新材料有限公司、巨化集团等公司。行业内公司产能超过市场需要量，市场竞争较为激烈。

(三) 常熟新材料报告期内营业收入和归母净利润波动幅度较大原因，以及归母净利润变动趋势与营业收入变动趋势不一致的原因

常熟新材料报告期内营业收入和归母净利润波动幅度较大主要原因是单位生产成本大幅提高及市场售价回落导致。常熟新材料 2017 年未开展业务，净利润主要来自自有资金与拆借上市公司产生的利息收入，2018 年通过外购氟橡胶 (FKM) 产品并对外转销，实现了一定收益。2019 年常熟新材料进入试生产后，由于生产规模、产品稳定性等未达成成熟稳定状态，加之部分原材料采购价格上升、产品市场售价回落，使单位生产成本与市场售价出现倒挂，导致归母净利润变动趋势与营业收入变动趋势不一致。

二、近三年资本支出计划和资金安排情况

报告期内投资活动产生的现金流量净额分别为 887.31 万元、5824.51 万元和-3013.00 万元，预案披露报告期内投资活动现金流量金额因笔误将 2019 年 1-7 月份投资活动产生的现金流量净额的小数点写成了千分号，已更正。

(一) 近三年资本支出计划和资金安排情况

常熟新材料近三年的资本支出为含氟共聚物项目建设。资金安排情况为 2017 年计划投入 3300 万元，2018 年计划投入 6800 万元，2019 年计划投入 7500 万元。

(二) 报告期内投资活动现金流量情况如下

单位：人民币元

项目	2019 年 1-7 月	2018 年度	2017 年度	备注
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金		-		
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	-	126,073,734.39	41,306,603.84	
投资活动现金流入小计	-	126,073,734.39	41,306,603.84	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	30,129,339.52	67,828,606.19	32,433,495.36	
投资支付的现金		-		
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	-	-		
投资活动现金流出小计	30,129,339.52	67,828,606.19	32,433,495.36	
投资活动产生的现金流量净额	-30,129,339.52	58,245,128.20	8,873,108.48	

投资活动现金流量净额变化较大的原因是常熟新材料向上市公司提供借款产生投资现金流，2017 年收到本金 41,306,603.84 元，2018 年收到本金及利息 126,073,734.39 元，2018 年 2 月常熟新材料与上市公司的资金拆借全部结清。

购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为对含氟共聚物项目的资金投入，2017 年支付 32,433,495.36 元，2018 年支付 67,828,606.19 元，2019

年 1-7 月支付 30,129,339.52 元，主要是支付含氟共聚物项目款，与项目建设周期及资金安排计划吻合。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，常熟新材料报告期内营业收入和归母净利润波动幅度较大、营业收入和归母净利润变动趋势不一致的原因是常熟新材料自身实际生产经营变化导致，具有合理性。

6. 预案披露，新材料销售公司 2017 年、2018 年、2019 年 1-7 月营业收入分别为 19.65 亿元、9.07 亿元、2.92 亿元，归母净利润分别为-434.48 万元、292.46 万元和 231.60 万元。请公司补充披露：（1）结合新材料销售公司业务开展、主要产品的市场供需情况、价格变化等，说明报告期内营业收入大幅下滑的原因；（2）结合新材料销售公司主要产品价格、成本和毛利率变化，说明净利润变化趋势与收入变化不匹配的合理性。

【回复】

一、结合新材料销售公司业务开展、主要产品的市场供需情况、价格变化等，说明报告期内营业收入大幅下滑的原因

新材料销售为氟化工产品销售公司，业务模式为从市场采购客户需要的氟化工产品并销售，不进行生产加工。2017 年度、2018 年度销售的主要产品是电解镍和乙二醇，新材料销售根据上市公司开展高质量销售业务的要求，自 2018 年 9 月起不再开展毛利较低的电解镍和乙二醇业务，转向丙烯业务，报告期内销售产品结构的变化使得收入大幅下滑。报告期内主要产品的销售收入如下：

单位：人民币元

产品名称	2019 年 1-7 月销售收入	2018 年度销售收入	2017 年度销售收入
丙烯	170,967,672.13		
聚三氟苯乙烯	39,224,081.52	41,434,841.71	36,153,759.08
其他产品	45,974,861.12	84,867,940.44	259,169,094.33
电解镍		355,107,310.13	1,410,300,625.06
乙二醇		382,001,713.08	115,656,907.83
腈纶丝束			101,811,626.81
包芯纱	35,782,715.52	43,781,983.67	41,719,692.28

合计	291,949,330.29	907,193,789.03	1,964,811,705.39
----	----------------	----------------	------------------

注：此处销售收入合计数对应新材料销售审计报告附注中主营业务收入。

新材料销售主要产品市场供应充足，主要产品市场价格在 2018 年达到一个高点，2019 年市场售价回落，对盈利产生一定的影响。

二、结合新材料销售公司主要产品价格、成本和毛利率变化，说明净利润变化趋势与收入变化不匹配的合理性

报告期内新材料销售主要产品的销售收入、销售成本及毛利率变化如下表所示：

单位：%、人民币元

产品	2019年1-7月			2018年度			2017年度		
	销售收入	销售成本	毛利率	销售收入	销售成本	毛利率	销售收入	销售成本	毛利率
丙烯	170,967,672.13	170,018,716.15	0.56						
聚三氟苯乙烯	39,224,081.52	35,617,700.41	9.19	41,434,841.71	36,842,868.59	11.08	36,153,759.08	33,018,832.62	8.67
其他产品合计	45,974,861.12	39,852,365.84	13.32	84,867,940.44	77,994,824.06	8.10	259,169,094.33	244,618,722.92	5.61
电解镍				355,107,310.13	354,996,819.46	0.03	1,410,300,625.06	1,409,618,406.25	0.05
乙二醇				382,001,713.08	381,845,669.33	0.04	115,656,907.83	115,550,597.70	0.09
腈纶丝束							101,811,626.81	100,341,270.37	1.44
包芯纱	35,782,715.52	34,813,359.61	2.71	43,781,983.67	40,497,640.14	7.50	41,719,692.28	38,902,019.50	6.75
合计	291,949,330.29	280,302,142.01	3.99	907,193,789.03	892,177,821.58	1.66	1,964,811,705.39	1,942,049,849.36	1.16

注：此处销售收入合计数对应新材料销售审计报告附注中主营业务收入合计数；销售成本合计数对应主营业务成本合计数，此处销售成本合计数与主营业务成本之间差异为出口退税、进项税转出金额导致。

新材料销售主要从事化氟工产品贸易业务，主要贸易品种在报告期内不固定，2017年-2018年主要销售产品为电解镍和乙二醇。2017年电解镍和乙二醇毛利率分别为0.05%和0.09%；2018年电解镍和乙二醇毛利率分别为0.03%和0.04%。根据上市公司开展高质量贸易业务的要求，新材料销售自2018年9月起不再开展毛利较低的电解镍和乙二醇业务，转向开展毛利率为0.56%的丙烯业务。因此，虽然2019年1-7月销售收入较2017-2018年度大幅下降，但毛利率上升至3.99%，是2017年毛利率的3.44倍，是2018年综合毛利率的2.40倍。毛利率的提升，使得净利润变化趋势与销售收入变化不匹配。

综上，由于新材料销售从事贸易业务，报告期内毛利率较低，且贸易品种及其对应毛利率在报告期内发生了较大变化，故其净利润变化趋势与收入变化不匹配是正常业务结构变化所致，是合理的。

四、关于标的资产评估

7.预案披露，常熟新材料资产基础法评估值为 19100.34 万元，评估增值率 7.03%，收益法评估值为 12891.84 万元，评估增值率为-27.76%。资产基础法评估结果中，房屋建筑物评估值为 5387.33 万元，增值率 7.03%，土地使用权评估值为 2519.63 万元，增值率 31.71%。请公司补充披露：（1）常熟新材料采用资产基础法与收益法评估结果差异较大的原因与合理性，以及收益法下评估大幅减值的原因；（2）分项列示房屋建筑物包含的主要资产情况，包括构建时间、账面原值、累计折旧、减值情况、地理位置、主要用途等信息，结合同地段可比建筑物价格，说明评估结论是否公允；（3）结合常熟新材料持有土地使用权所在区域、用途及近期可比交易，说明仅采取成本逼近法进行评估的原因，分析评估结论是否公允。

【回复】

一、常熟新材料采用资产基础法与收益法评估结果差异较大的原因与合理性，以及收益法下评估大幅减值的原因

（一）资产基础法与收益法评估结果差异较大的原因及合理性

成本法和收益法是资产评估中通常采用的两种方法，成本法是从资产的成本角度出发，对评估范围内的单项资产及负债，以重置成本代替历史成本，通过分别估测的所有可确指的资产加计汇总得出。收益法是通过综合分析考虑对企业未来经营过程中可能受到企业发展规模、抗风险能力及未来市场可能发生变化等因素，对企业收入、利润作出预测，通过合适的折现率折现为当前价值。

常熟新材料 2019 年初开始投产，产能利用率较低且产量不稳定，工艺流程完善和工人培训尚需时间，加之原材料价格上涨等多方因素导致常熟新材料产品生产成本与市场价格倒挂，产品毛利率为负，2019 年 1-7 月亏损 1,885.09 万元。未来常熟新材料销售生产规模、产能利用率达到预定区间需要一定的时间。收益法评估过程中充分考虑了上述实际情况，使得收益法与资产基础法评估值存在较

大差异，该差异是在考虑常熟新材料实际情况及行业情况的基础上作出的，具有合理性。

常熟新材料位于常熟氟化工产业园，园区内配套完善，产业集聚优势明显。常熟新材料主要资产为房屋建筑物、机器设备和土地使用权，本次评估在对相关资产进行评估时充分考虑了影响相关资产价值的各项因素，从资产的成本角度出发，通过分别估测构成企业的各项可确指的资产价值，经加和得出资产基础法的评估结果。

经对收益法评估结果和资产基础法评估结果比较分析后，选取资产基础法评估结果作为评估结论更能合理反映常熟新材料全部股东权益价值，也符合上市公司利益。

（二）收益法下评估大幅减值的原因

1.上游基础原料价格走高，政策约束逐步加强

氟化工行业主要原料为氢氟酸，氢氟酸的主要来源是萤石。萤石作为基础原料近年来价格进入上涨周期，萤石价格的上涨经产业链传导使得下游产品的原材料成本上升。根据卓创资讯公布的数据，2016年-2019年1-11月萤石年度平均价格走势如下：



数据来源：卓创资讯

2016年-2019年1-11月氢氟酸年度平均价格走势如下图所示：



数据来源：卓创资讯

近年来，国家及行业监管对萤石资源的政策逐步收紧。2010年起国土资源部门开始对萤石资源年开采进行总量控制，自2012年起工信部门推出《萤石行业准入标准》生产线名单，2019年初工信部推出《萤石行业规范条件（征求意见稿）》继续推进萤石行业结构调整。我国是全球萤石资源主要供应国之一且萤石资源属非可再生资源，未来行业约束政策逐步收紧是趋势。

2. 氟橡胶出厂平均价格冲高回落

随着国家供给侧结构性改革相关政策落实和安全环保监管趋严，以及化工园区优化布局，氟化工行业的优势企业拉开竞争差距，氟化工行业的集中度得到提升。氟橡胶产品售价近几年逐步走高，在2018年达到一个高点，2019年氟橡胶价格回落，根据卓创资讯公开的数据，华东地区江苏梅兰、华夏神舟及西南地区中昊晨光2016年-2019年1-11月年度氟橡胶单位出厂平均价如下表所示：

单位：人民币元

年度	江苏梅兰	中昊晨光	华夏神舟
2016年	72.07	88.00	75.07
2017年	84.26	92.69	86.91
2018年	91.74	96.74	91.74
2019年1-11月	83.27	91.90	82.03

数据来源：卓创资讯

由上表可以看出，2016-2018年氟橡胶年度出厂平均价快速增长，在2018年达到一个高点，自2019年开始回落，若未来价格不能止跌回稳，常熟新材料未来盈利存在更多的不确定性。

3.常熟新材料盈利时间存在不确定性

常熟新材料2019年初开始投产，产能利用率较低且产量不稳定，工艺流程完善和工人培训尚需时间，加之原材料价格上涨等原因，使得初期产品单位生产成本与市场售价出现倒挂，2019年1-7月毛利率为-34.15%，亏损1,885.09万元。常熟新材料投产运营后一定时期内的目标仍是稳定生产、提高效率、降低单耗。虽然未来随着产量提升、生产工艺流程的完善单位生产成本与市场售价倒挂的现象会逐步缓解并消失，但这个过程所需时间存在不确定性。

收益法评估在综合考虑了行业上游原料价格、下游市场售价近几年的走势及未来可能的趋势，立足常熟新材料生产线投产后的运营效果及上市公司未来的战略规划，作出合理的收益评估。虽然评收益法估结果与资产基础法评估结果有较大幅度减值，但符合评估标的的当下实际情况及未来预测，是合理的。

二、分项列示房屋建筑物包含的主要资产情况，包括构建时间、账面原值、累计折旧、减值情况、地理位置、主要用途等信息，结合地段可比建筑物价格，说明评估结论是否公允

（一）房屋建筑物包含主要资产情况如下表所示：

单位：元

序号	建筑物名称	结构	建成时间	计量单位	建筑面积体积 m2 或 m3	账面价值				用途	地理位置
						账面原值	累积折旧	减值准备	账面净值		
1	FKM 装置车间	钢结构	2018.12	m ²	8,002.00	18,669,342.42	258,648.18	-	18,410,694.24	生产车间	位于常熟市江苏高科技氟化学工业园昌虞路以西、海康路以南
2	控制楼	框架	2018.12	m ²	3,344.44	6,280,003.35	87,004.21	-	6,192,999.14	办公用房	
3	废品仓库	框架	2018.12	m ²	157.25	708,853.98	9,820.58	-	699,033.40	仓库	
4	门卫	框架	2018.12	m ²	80.23	359,597.45	4,981.92	-	354,615.52	配套用房	
5	危险品仓库	框架	2018.12	m ²	343.00	955,796.75	13,241.77	-	942,554.98	仓库	
6	污水处理车间	框架	2018.12	m ²	624.00	1,783,106.46	24,703.45	-	1,758,403.01	车间	
8	空压冷冻站	框架	2018.12	m ²	1,234.04	3,026,786.94	41,933.61	-	2,984,853.33	车间	
7	消防水泵站	框架	2018.12	m ²	76.27	4,769,096.10	66,071.85	-	4,703,024.24	配套用房	
8	消防水池		2018.12	M ³	1,080.00					配套设施	
9	消防事故池		2018.12	M ³	1,920.00	2,227,023.36	30,853.55	-	2,196,169.81	配套设施	
10	管廊		2018.12	项	1	2,696,128.04	37,352.61	-	2,658,775.43	配套设施	
11	罐区工程		2018.12	项	1	834,807.99	11,565.57	-	823,242.42	配套设施	
12	附属配套道路及地坪围墙		2018.12	项	1	7,230,820.59	100,176.99	-	7,130,643.60	附属配套	
13	室外给水系统		2018.12	项	1	1,501,004.19	20,795.16	-	1,480,209.03	附属配套	
	合计					51,042,367.62			50,335,218.15		

常熟新材料作为化工企业，其主要房屋建筑物多为非标准工业用房，公司位于常熟市江苏高科技氟化学工业园区，周边化工企业居多，各工业厂房投资建设及工程造价信息不公开，因此无法收集到与常熟新材料处于类似地块范围内，规模相当、区位条件、宗地基本状况等可比交易案例，因此无法通过同地段可比建筑物价格来评估常熟新材料公司房屋建筑物价格。

三、结合常熟新材料持有土地使用权所在区域、用途及近期可比交易，说明仅采取成本逼近法进行评估的原因，分析评估结论是否公允

（一）采取成本逼近法进行评估的原因

根据《城镇土地估价规程》，常用的估价方法有市场比较法、收益还原法、假设开发法（剩余法）、成本逼近法、基准地价系数修正法等。评估师在实地勘察和调研的基础上，结合待估宗地的特点、实际状况和资料收集情况，考虑方法的可操作性，对待估宗地常熟新材料持有土地使用权采用成本逼近法进行评估。

1.市场比较法

由于无法收集到评估对象所在区域土地交易市场可比案例，故不适用市场比较法进行评估。

2.收益还原法

由于无法取得评估对象的客观年总收益、年总费用，又因为该区域土地租赁市场成交案例较少，不能通过所在区域的租金水平合理确定估价对象的土地总收益，故不适宜采用收益还原法评估。

3. 假设开发法（剩余法）

由于常熟新材料房屋建筑物已建设完成，且无法收集到与常熟新材料公司地处于类似地块范围内，规模相当、区位条件、宗地基本状况等类似的售价，因此假设开发法不适用。

4. 基准地价系数修正法

虽然常熟市公布了“常熟市 2017 年度基准地价更新成果表”，但未公布基准地价的技术报告，基准地价的内涵及相关修正体系不明确，故本次不采用基准地价系数修正法进行评估。

5.成本逼近法

成本逼近法以开发土地所耗费的各项费用之和为依据，再加上一定的利润、利息、税金和土地所有权收益来确定土地的估价方法。基本原理是对土地的所有投资，包括土地取得费用和基础设施开发费用两大部分作为“基本成本”，运用等量资本获取等量利润的投资原理，加上“基本成本”所应产生的合理利润、利息，作为地价的基础部分，同时根据国家对土地的所有权在经济上得到实现的需要，加上土地所有权应得收益（其实质来源于土地增值），从而求得土地价格。常熟新材料公司保有完整的土地取得费用及基础设施开发费用等相关合同及凭证，税费、利息等有明确可获取的外部数据，因此采用成本逼近法是可行的，且符合常熟新材料土地使用权的实际情况，具有合理性。

（二）成本逼近法评估价值公允性分析

常熟新材料持有的土地使用权位于常熟市江苏高科技氟化学工业园昌虞路以西、海康路以南，土地取得方式为出让，土地用途为工业用地。江苏高科技氟化学工业园（2008 年加挂“江苏常熟新材料产业园”牌子）为省级开发区，临近常熟港，重点发展新材料、氟化学、精细化学、生物医药等产业。经过多年的发展，该地区工业产业聚集度高，美国杜邦，日本大金，法国阿珂玛，比利时苏威等国际精细化工巨头在园区投资设厂，配套逐步完善。当地政府规划征收园区土地时间较早，由于后期发展，该地区产业集聚度高，特别是氟化工类精细化工产业，原料及产品上下游集中，交通便利，园区配套设施完善，相对降低了园区内企业的生产和营商成本，土地内在价值自然增值。成本逼近法为符合土地估价规程和相关资产评估准则的评估方法，是以取得、开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息以及土地增值收益来确定土地价格的评估方法，体现了现时重新取得一宗位于该化工园区、配套完善的宗地将支出的成本，具有合理性。

成本逼近法的基本公式：土地使用权价值=[（土地取得费+土地开发费+税费+利息+利润+土地增值收益）×年期修正系数]×土地面积。

委估土地使用权位于常熟市江苏高科技氟化学工业园，面积为 66,657 平方米。土地使用权评估值计算依据及过程如下表所示：

取费项目	取费依据	取费金额	单位
①土地取得费用	《江苏省征地补偿和被征地农民社会保障办法》（江苏省人民政府令第 93 号）； 《江苏省人民政府关于调整征地补偿标准的通知》（苏政发【2011】40 号）	77.00	元/平方米
②土地开发费用	工业用地基础设施开发基准价	127.00	元/平方米
③税费	《江苏省人民代表大会常务委员会关于耕地占用税适用税额的决定》（江苏省人大常委会公告第 22 号） 《江苏省物价局、江苏省财政厅关于调整耕地开垦费标准的通知》（苏价服【2015】361 号）	97.31	元/平方米
④利息	根据中国人民银行公布的银行同期贷款基准利率 4.35% 计算	12.85	元/平方米
⑤利润	(①+②+③) × 10%	30.13	元/平方米
⑥土地增值收益	(①+②+③+④+⑤) × 15%	51.64	元/平方米
⑦年期修正系数	计算公式：K=1-1/(1+r)^n	0.9544	
⑧土地单价（取整）	(①+②+③+④+⑤+⑥) × ⑦	378.00	元/平方米

土地价值=土地单价×宗地面积=378×66,657.00=25,196,346.00（元）

综上，成本逼近法评估过程依据明确，各项关键参数取值合理，评估价值真实反映了常熟新材料土地使用权的价值，评估结果是公允的。

（三）独立财务顾问核查意见

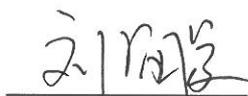
经核查，本独立财务顾问认为，根据成本逼近法的适用范围、常熟新材料土地使用权实际情况，采取成本逼近法评估具有合理性，评估结果公允。

(此页无正文，为金元证券股份有限公司关于上海证券交易所《关于国新文化控股股份有限公司重大资产重组预案信息披露的问询函》之核查意见之签章页)

财务顾问主办人：



肖永定



刘润笈



杜牧源

