

西南证券股份有限公司关于上海证券交易所《关于对大连橡胶塑料机械股份有限公司重大资产出售并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预案的审核意见函》相关问题的核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

根据贵部《关于对大连橡胶塑料机械股份有限公司重大资产出售并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预案的审核意见函》（上证公函【2015】1681号）（以下简称《审核意见函》）的要求，西南证券股份有限公司作为大连橡胶塑料机械股份有限公司（以下简称“大橡塑/公司”）本次重大资产重组的财务顾问，对有关问题进行了认真分析，现就《审核意见函》中相关问题的核查回复如下：

如无特别说明，本回复中简称或名词的释义与预案相同。

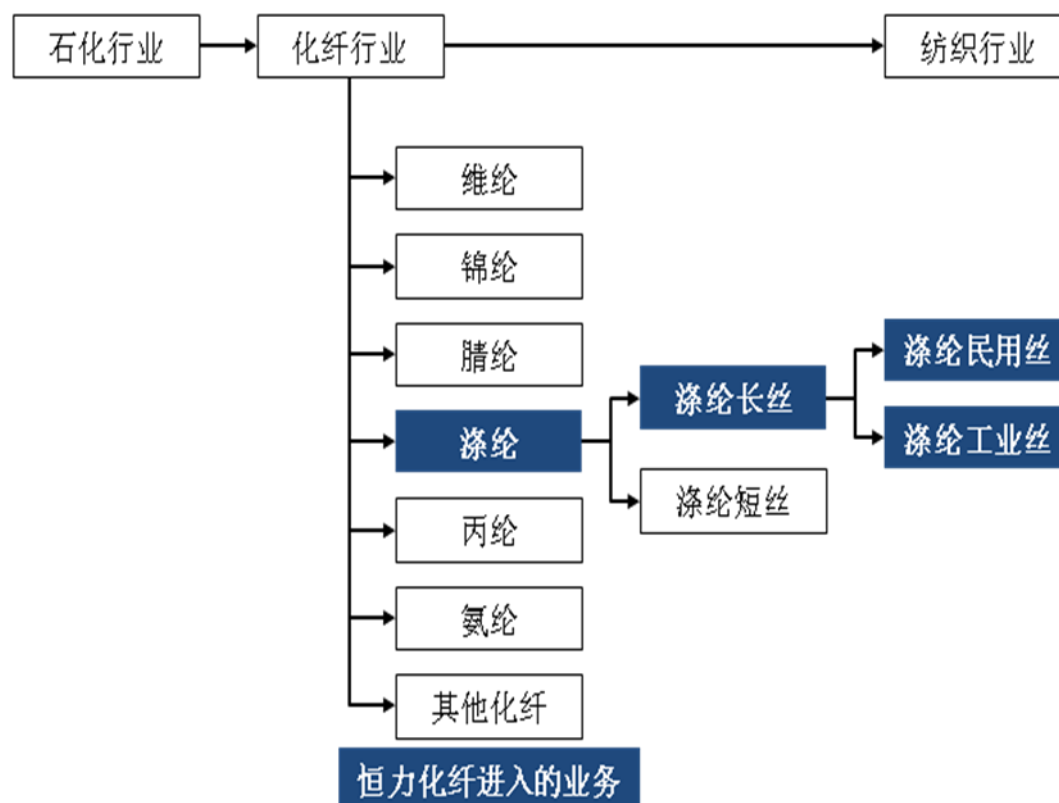
一、关于标的公司的业务经营模式和行业风险

1、预案显示，标的公司是国内规模最大、技术最先进的涤纶民用长丝、涤纶工业长丝制造商之一。标的公司的差别化率、毛利水平均高于同行业企业平均水平，品质及产品交付能力处于领先水平。在涤纶长丝行业地位突出，尤其是差别化涤纶纤维处于领先地位。请公司补充披露：（1）标的公司所处行业在报告期内的运行情况及发展态势；（2）结合同行业公司情况，补充披露预案作出上述描述的具体依据；（3）结合标的公司报告期内的产销量、收入、扣除非经常性损益前后的净利润、毛利率情况，对其行业地位、市场份额、竞争优势等进行量化分析，并与同行业平均水平和同行业代表性公司进行比较，说明标的公司的核心竞争能力和持续盈利能力。请财务顾问发表意见。

答复：

恒力股份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。涤纶纤维产品属于化学纤维制造行业的细分行业，合成纤维制造中的涤纶纤维制造。

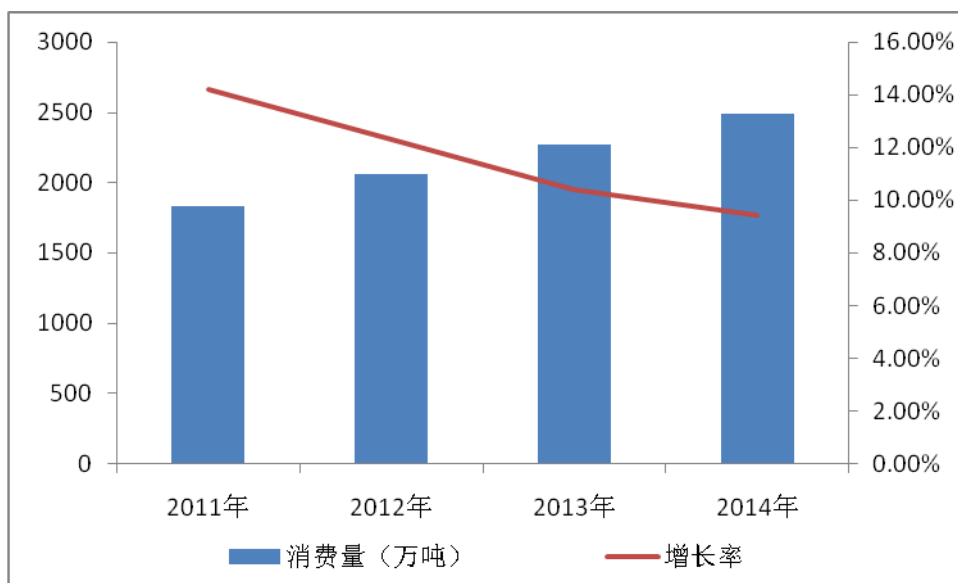
涤纶纤维行业在整个化学纤维制造业中所处的位置图示如下：



涤纶纤维自上世纪 40 年代诞生以来，由于原材料易得且具有结实耐用、弹性好、耐腐蚀、耐光性好、易洗快干等特点，用途非常广泛，不仅可以纯纺，还可以与各种纤维混纺或交织。目前，涤纶纤维已大量用于衣料、床上用品、各种装饰布料、国防军工特殊织物等纺织品及其他产业用纤维制品。根据中国化学纤维工业协会的统计，2014 年涤纶纤维的产量为 3565.80 万吨，约占化学纤维总量的 81.23%，其中涤纶长丝的产量为 2635.12 万吨，约占化学纤维总量的 60.03%。报告期内，涤纶纤维行业的运行情况及发展态势如下：

（一）报告期内国内涤纶纤维行业保持了持续增长

1、国内涤纶长丝消费量稳定增长



数据来源：中国化纤纤维工业协会

涤纶长丝需求量主要受下游纺织服装业、家纺业和产业用纺织业等行业的影响。报告期内，上述行业需求旺盛，保持了持续增长的气势，有利促进了涤纶长丝需求的增长。根据中国化学纤维工业协会的预测，预计 2015 年-2018 年国内涤纶长丝需求量以年均 3.5% 的速度增长，2018 年将达到 3025 万吨左右。

（2）国内涤纶长丝的产量已跃居世界第一

我国已成为世界上涤纶纤维产量最大的国家。根据中国化学纤维工业协会的统计，2014 年我国涤纶长丝产量达 2635.12 万吨，占世界涤纶长丝产量的 70% 以上。

“十二五”期间，国家主张大力发展高新技术纤维产业，力争形成上下游一体化的自主创新体系，促使涤纶纤维行业综合竞争实力达到国际领先水平。

（二）涤纶纤维行业的发展态势

1、规模化

随着聚酯工业技术水平的提高，聚酯装置趋向大型化、自动化和节能化，生产效率不断提高，单位投资、能耗和加工成本不断降低。涤纶长丝生产企业只有具有一定的规模优势，才能在充分竞争的行业中取得竞争优势。

2、差别化

随着居民消费升级以及涤纶纤维下游行业产业升级，产品差异化将是未来涤纶纤维的发展方向。目前，常规丝的竞争日趋激烈，而高附加值的差别化、功能性纤维市场发展空间较大，国内主要涤纶纤维企业已不断地在技术研发上增加投入，加大新产品开发力度，提高产品附加值。涤纶纤维企业只有具有较新的产品开发能力才能在未来竞争中取得主动，取得较好的经济效益。

3、应用广泛化

涤纶长丝产品由于其价格性能比优势，已从原来的服装领域扩展到家纺用、产业化领域，并有逐步取代其他植物纤维、动物纤维和化纤纤维的趋势。因此，随着涤纶长丝技术的不断进步，涤纶纤维行业的发展空间巨大。

二、关于恒力股份在涤纶丝行业地位突出的依据

(一) 恒力股份在民用涤纶长丝和工业涤纶长丝均位居国内前列，综合竞争实力较强

1、恒力股份民用涤纶长丝产量居国内第二位

2014年，我国涤纶民用长丝产量2,500万吨，占到全球产量的70%以上。涤纶民用长丝行业国内较大的企业有桐昆股份，恒力股份、新凤鸣、荣盛石化、恒逸石化和盛虹科技，恒力股份以年产能174万吨排名第二。2012-2014年各企业涤纶民用长丝产量如下表：

单位：万吨

	2014年	2013年	2012年
桐昆股份	308	254	198
恒力股份	174	147	134
新凤鸣	167	114	89
盛虹科技	143	129	112
荣盛石化	123	103	82
恒逸石化	110	104	78

资料来源：CCFA，其中，恒力股份产量数据系根据企业实际产量统计，包括聚酯切片的产量。

2、恒力股份工业涤纶长丝产量居国内第三位

2014年，我国涤纶工业长丝产能140万吨，产能超过5万吨的企业有：古纤道、尤夫股份、恒力股份、海利得、晓星化纤。恒力股份以年产能20万吨位于涤纶工业长丝行业第三位。2014年，我国涤纶工业长丝产能前五名如下表：

单位：万吨

序号	企业名称	现有产能
1	浙江古纤道新材料股份有限公司	40
2	浙江尤夫高新纤维股份有限公司	30
3	江苏恒力化纤股份有限公司	20
4	浙江海利得新材料股份有限公司	13
5	晓星化纤（嘉兴）有限公司	5
前五名总计		118

数据来源：中国化学纤维工业协会涤纶工业丝专业委员会

综上所述，恒力股份民用涤纶长丝产量居国内第二位、工业涤纶长丝产量居国内第三位，综合竞争实力较强，市场地位较为突出。

（二）恒力股份新产品研发能力较强，部分产品处于国际领先水平

目前，恒力股份已具备较强的自主开发能力，在行业中处于领先地位。公司开发的ABA型涤纶复合丝产品、熔体直纺8字形中空涤纶FDY、汽车安全气囊用涤纶工业长丝、熔体直纺288孔超细旦超亮光涤纶FDY都已处于大批量生产阶段，以上产品均处于国内外领先水平。

序号	产品	生产技术所处阶段	技术水平	知识产权情况
1	20D-30D 重网/轻网涤纶长丝	大批量生产	国际先进	自主开发
2	新型涤纶仿棉纱	大批量生产	国际先进	自主研发
3	ABA 型涤纶复合丝产品	大批量生产	国际先进	自主开发
4	熔体直纺 W 形功能性涤纶 FDY	小批量试制	国内领先	自主开发
5	熔体直纺 8 字形中空涤纶 FDY	小批量试制	国内领先	自主开发
6	熔体直纺生态型、功能性聚酯改性纤维	批量试制	国际先进	自主开发
7	多孔超细旦超亮光涤纶 FDY	大批量生产	国际先进	自主开发
8	33dtex 超亮光异形涤纶 FDY	大批量生产	国际先进	自主开发
9	熔体直纺超亮光细旦四连环异形丝	小批量试制	国际先进	自主开发
10	熔体直纺 288 孔超细旦超亮光涤纶 FDY	大批量生产	国际先进	自主开发
11	熔体直纺高异形度钻石丝 FDY	小批量生产	国际先进	自主开发
12	熔体直纺一步法复合丝（HFY）	大批量生产	国际先进	自主开发
13	超亮光涤纶复合丝	大批量生产	国际先进	自主开发

14	高强耐磨型涤纶工业丝	大批量生产	国际先进	自主开发
15	超高强涤纶工业丝	小批量生产	国际先进	自主开发
16	高模低缩型涤纶工业丝	大批量生产	国际先进	自主开发
17	高效多品种活化型涤纶工业长丝	大批量生产	国际先进	自主开发
18	高强车模丝	小批量生产	国际先进	自主开发
19	汽车安全气囊用涤纶工业长丝	小批量试制	国际先进	自主开发
20	高等级公路防护栏骨架用工业丝	小批量生产	国际先进	自主开发
21	有色涤纶工业丝	大批量生产	国际先进	自主开发
22	特超低缩型涤纶工业丝	小批量试制	国际先进	自主开发
23	环保过滤用涤纶工业丝	小批量试制	国际先进	自主开发

通过不断的技术研发和工艺改进，保持市场优势是公司重要的发展战略之一。恒力股份的研发方向紧跟市场步伐，符合行业技术趋势。功能性、超高强、耐磨型、超细旦、超亮光等生产工艺及产品是公司近期主要研发课题。

(三) 恒力股份主持或参与过多项产品的国内质量控制标准

恒力股份主持或参与过多项产品国内质量标准的制定，是行业标准的主要制定者之一：

名称	标准代号	参与制修订
涤纶牵伸丝	GB/T8960-2008	参与
涤纶低弹丝	GB/T14460-2008	主持
纤维级聚酯切片(PET)	GB/T 14189-2008	参与
有光异形涤纶牵伸丝	FZ/T 54039-2011	主持
涤纶预取向丝/涤纶牵伸丝 (POY/FDY) 异收缩混纤丝	FZ/T 54058-2012	参与

三、与同行业内主要公司的比较及公司的核心竞争力

(一) 与同行业内主要公司的比较

1、与民用涤纶长丝主要企业的比较

恒力股份与国内民用涤纶长丝主要公司的比较：

项目 (2014 年度)	桐昆股份	恒力股份	新凤鸣	盛虹科技	荣盛石化	恒逸石化
产量(万吨)	308	174	167	143	123	110
销量(万吨)	-	173	167	-	-	-
收入(亿元)	235.81	158.13	138.01	-	88.53	129.49
毛利(亿元)	10.29	7.10	7.18	-	2.88	7.19
毛利率	4.56%	4.49%	5.20%	-	3.25%	5.55%

项目 (2014 年度)	桐昆股份	恒力股份	新凤鸣	盛虹科技	荣盛石化	恒逸石化
净利润 (亿元)	1.12	5.39	2.91		-3.47	-3.53
扣除非经常性损益后的净利润	0.35	0.60	2.59		-3.37	-2.71

注：(1) 桐昆股份、恒力股份、新凤鸣、荣盛石化和恒逸石化的收入、毛利均指民用涤纶纤维业务收入、毛利；净利润、扣除非经常性损益后的净利润均为合并口径；(3) 数据来源：恒力股份数据来自于公司统计，桐昆股份、新凤鸣、盛虹科技、荣盛石化、恒逸石化来自于公开披露的信息资料以及中国化纤信息网的统计。

从上表可以看出，与国内民用涤纶长丝的主要公司相比，恒力股份的规模、经济效益均位于行业前列。根据中国化纤信息网的统计，2014 年我国涤纶民用长丝产量 2,500 万吨，恒力股份的市场份额为 6.96%。

此外从上表可以看出，恒力股份产品平均售价在行业内居于前列。公司新产品研发能力较强，产品质量稳定。

2、与工业涤纶长丝主要企业的比较

项目 (2014 年度)	古纤道	尤夫股份	恒力股份	海利得
产能 (万吨)	40	30	20	13
产量 (万吨)	-	-	14.48	-
收入 (亿元)	100.72 ^注	24.79	16.32	22.47
毛利 (亿元)	-	3.75	2.34	4.54
毛利率	7.13%	15.13%	14.33%	19.86%
净利润 (亿元)	-	0.95	5.39	1.44
扣除非经常性损益后的净利润 (亿元)	-	0.93	0.60	1.26

注：(1) 古纤道数据来源于中债资信评估有限责任公司 2015 年 5 月 5 日出具的主体信用评级报告；恒力股份的数据来源于公司统计；其他公司的数据来源于公开披露的信息资料；(2) 除恒力股份收入、毛利为单纯的工业丝收入、毛利外，其他公司的收入、毛利均为合并口径下的营业收入、毛利。

从上表可以看出，与国内工业涤纶长丝的主要公司相比，恒力股份的规模、经济效益均位于行业前列。根据中国化学纤维工业协会涤纶工业丝专业委员会的统计，2014 年，我国涤纶工业长丝产能 140 万吨，恒力股份的市场份额为 14.29%。

(二) 公司的核心竞争力和持续盈利能力

1、研发与技术优势

恒力股份一直专注于涤纶长丝的研发，拥有 700 余人的技术研发团队，并聘请德国、日本、韩国、中国台湾等地的化纤资深专家长期为公司专职服务。公司在立足自身研发能力建设的同时，还与东华大学、苏州大学合作建立“恒力产学研基地”。公司先后引进德国吉玛公司、德国巴马格公司、日本 TMT 公司等全球最先进的设备，并不断吸收改进。公司在涤纶长丝领域具备长期技术积累，形成了化纤、高分子、自动化控制、信息化等领域的研发和技术优势。

公司研发体系建设卓有成效，不断取得相关产品的技术突破，成功开发了高品质超细旦涤纶民用长丝、超亮光涤纶民用长丝、一步法涤纶复合纤维、无扭矩合股涤纶民用长丝、吸湿排汗异形功能性纤维、纯涤纶仿棉纱、高性能涤纶工业长丝等产品。公司在涤纶民用长丝、涤纶工业长丝领域均有多种产品具有国内领先乃至国际先进水平。

2、产品优势

恒力股份涤纶长丝产品在品种结构以及品质上都具有较大优势，并广泛得到市场认可。公司所生产的涤纶纤维多为附加值较高的差别化产品，还掌握大量产品的生产专利。另外，通过对生产过程的精细管理和工艺的不断改进，公司涤纶长丝产品在产品品质以及品质稳定性上均优于同行业其他企业。

3、定价优势

恒力股份产品品质优良、交付能力强、售后服务好，并通过自主研发积累了一系列差别化、功能性产品，因此在市场上受到广泛好评。公司产品在市场上相对于同行业产品有大约 2% 左右的溢价，一些特殊品种产品能够获得更高的溢价空间。

4、规模优势

恒力股份成立以来一直专注于涤纶长丝领域，是国内年产百万吨级以上最专业的涤纶长丝生产企业之一，公司民用涤纶长丝产能居行业第二位，工业涤纶长丝产能居行业第三位。

由于涤纶长丝行业竞争充分，产能分布广泛，大型企业与中小企业之间技术水平、产品质量、成本控制等方面差距较大，规模化优势企业具有更强的成本控制能力和风险抵御能力。公司规模经济明显，综合竞争实力较强。

5、人才管理优势

恒力股份已经形成一支包括高分子材料、化纤工程、纺织工程、电气工程等多学科、多专业的科技攻关团队，公司科技研发能力领先于国内化纤同行。在引进外部人才的同时，还非常重视内部人才的培养，为员工提供了良好的职业发展通道。公司还建立了完善的内部培训制度，涵盖研发、生产、销售、管理等各个方面，为公司培养了大量骨干人员。

6、区域优势

长江三角洲流域是中国重要的纺织品制造基地，聚集了中国 80% 以上的聚酯产品产能。公司位于江苏省吴江市盛泽镇，盛泽镇位于江苏省的最南端，东连上海，西濒太湖，北依苏州，南接浙江，地理位置非常优越。盛泽古时就有“日出万匹，衣被天下”的美誉，如今已成为全球最大的纺织聚集地。全镇已经形成一条从缫丝、化纤纺丝、织造、印染、织物深加工到服装等纺织制成品的产业链。优越的地理位置不仅能降低公司的运输成本，还有利于公司销售渠道的拓展。

7、品牌优势

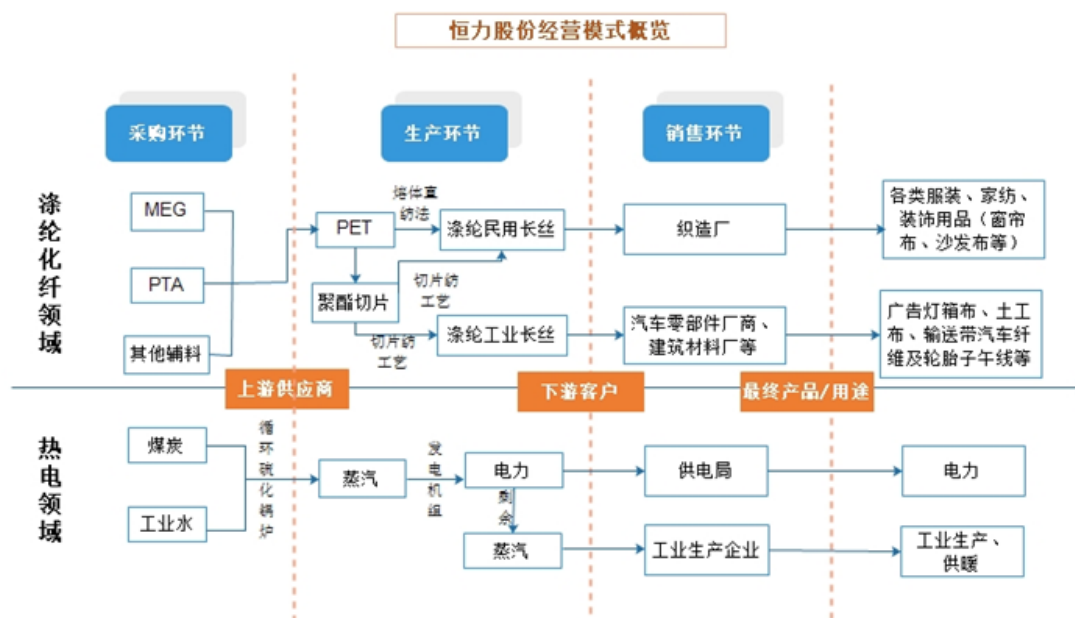
2007 年中国名牌产品暨中国世界名牌产品表彰大会上，“恒远”牌涤纶民用长丝荣获中国名牌产品称号；2007 年 12 月，在国家免检产品颁证大会上，“恒远”牌涤纶民用长丝又获得国家免检产品称号；2008 年 12 月，“恒远”商标被认定为江苏省著名商标；2010 年，“恒远”品牌获得“中国驰名商标”称号。

经核查，本独立财务顾问认为，恒力股份的竞争优势较为明显，持续盈利能力较强。

2、标的公司所处聚酯纤维、热电行业受原油、煤炭价格影响较大，目前原油、

煤炭价格处于相对低位。请公司补充披露：（1）原油、煤炭价格波动对标的公司所处行业的影响；（2）原油、煤炭价格波动对标的公司生产经营及盈利能力产生的影响；（3）以敏感性分析方法就原油、煤炭价格波动对标的公司业绩的影响作量化分析，并以图表形式展示；（4）在“重大风险提示”部分就原油、煤炭价格波动对标的公司的影响作出相应的风险提示。请财务顾问发表意见。

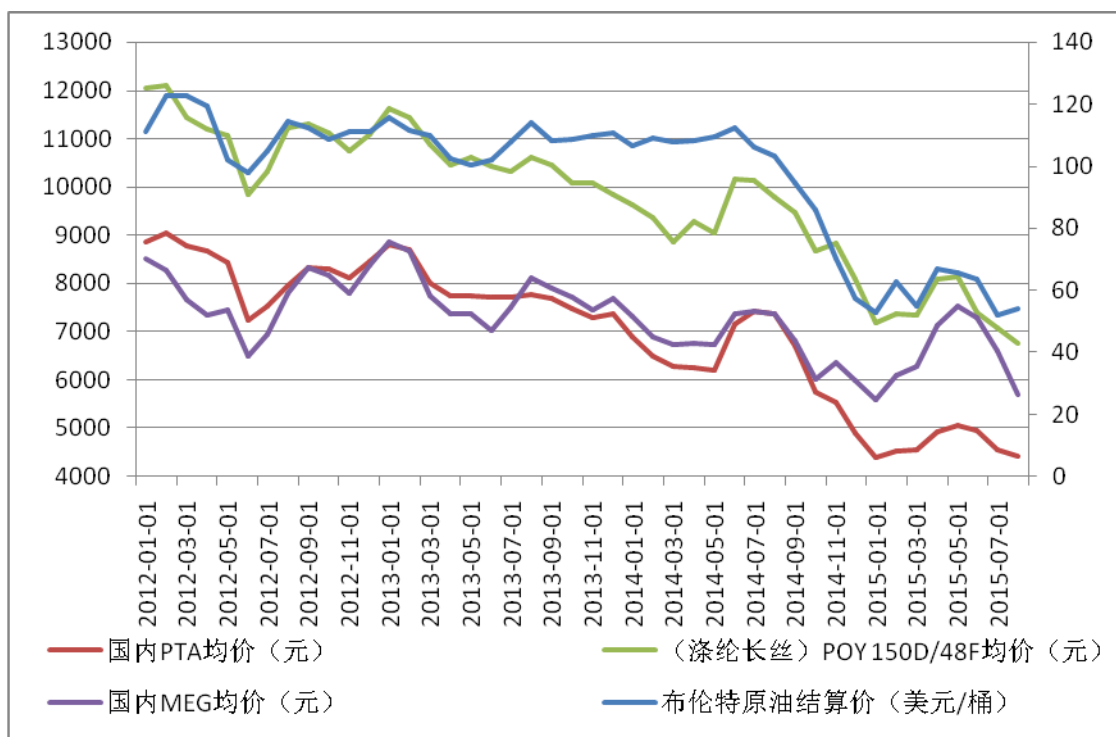
恒力股份所处行业为涤纶纤维行业和热电行业，主营业务为涤纶纤维和热电的生产和销售，其中涤纶纤维业务的主要原材料 PTA 和 MEG 均为石油化工行业制品，能源消耗主要以电力和煤炭等原料为主。恒力股份所处行业及业务模式如下图所示：



一、原油、煤炭价格波动对标的公司所处行业的影响

（一）报告期内原油价格及 PTA、MEG 的价格走势分析

由于恒力股份涤纶纤维业务的主要原材料 PTA 和 MEG 均为石油化工制品，受石油价格的影响，近年来 PTA 和 MEG 的市场价格出现较大幅度波动。如下图所示，涤纶纤维上下游行业的价格传导机制较为明显，涤纶纤维的价格变动趋势与原油的价格变动趋势基本保持一致。

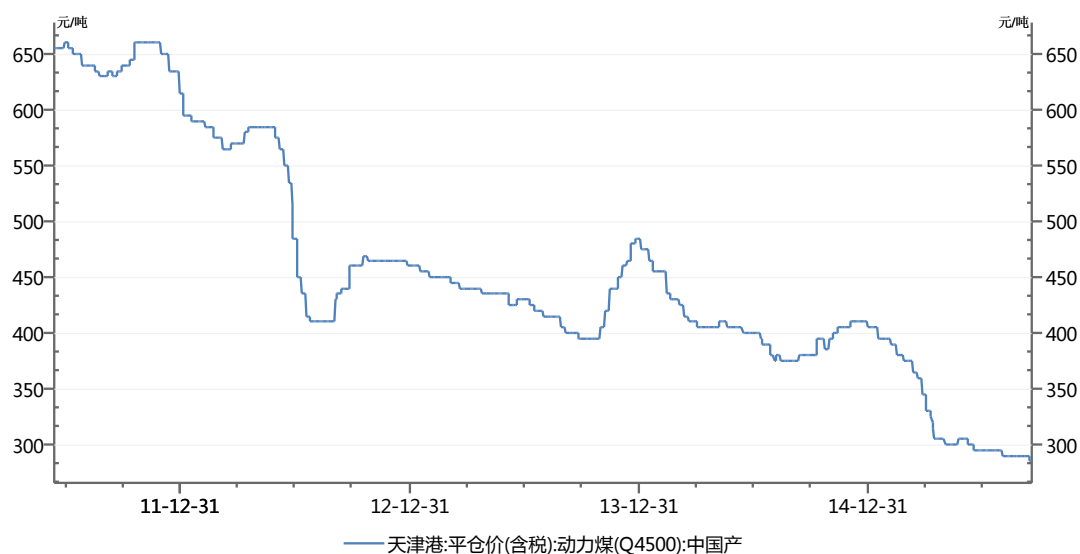


数据来源：wind、中国化纤信息网

由上述数据变化可知，受原油等上游大宗原材料价格影响，当前整个涤纶纤维产业链各系列产品价格均处于历史低位。

(二) 报告期内，煤炭价格走势分析

同时，由于煤炭是恒力股份热电业务和涤纶纤维业务的主要能源消耗原料，煤炭价格的波动对公司的生产经营产生一定的影响，最近三年一期，煤炭价格走势如下图所示：



数据来源:Wind资讯

恒力股份的热电联产业务的主要原料是煤炭，同时生产电力及蒸汽。电力直接进行工业生产或销售给当地供电公司，蒸汽供自用或销售给下游客户供热。在其他因素不变的情况下，上游煤炭价格的下降会增厚公司的经营业绩。

二、相关石油制品、煤炭价格波动对标的公司生产经营及盈利能力产生的影响；以敏感性分析方法就原油、煤炭价格波动对标的公司业绩的影响作量化分析，并以图表形式展示；

回答：

(一) 相关石油制品、煤炭价格波动对标的公司生产经营及盈利能力产生的影响；

报告期内，公司的盈利能力与原材料的变动情况如下：

年份	2015年1-6月		2014年		2013年		2012年
项目	金额	变化率	金额	变化率	金额	变化率	金额
煤炭(元/吨)	397.20	-10.29%	442.78	-8.22%	482.45	-1.40%	489.30
PTA(元/吨)	4,030.73	-27.88%	5,589.00	-18.23%	6,834.80	-5.78%	7,254.06
MEG(元/吨)	5,429.77	-10.61%	6,074.25	-11.02%	6,826.22	0.78%	6,773.28
涤纶丝(元/吨)	7,956.56	-14.60%	9,316.54	-11.75%	10,557.55	-4.98%	11,110.51
营业收入(万元)	752,457.77	-17.49%	1,823,816.71	1.79%	1,791,798.68	3.28%	1,734,876.44
营业成本(万元)	669,425.84	-21.21%	1,699,188.94	0.57%	1,689,523.99	4.33%	1,619,352.05
毛利(万元)	83,031.93	33.25%	124,627.77	21.86%	102,274.69	-11.47%	115,524.39
营业利润(万元)	45,359.63	51.06%	60,054.49	90.59%	31,509.39	-24.29%	41,621.06

由公司报告期的盈利情况变化可知，煤炭、原油制品 PTA 及 MEG 等原材料价格变动与下游产品涤纶丝业务存在价格传导机制，进而影响公司的盈利能力。

(二) 以敏感性分析方法就原油、煤炭价格波动对标的公司业绩的影响作量化分析

1、其他因素不变下，PTA 价格变动波动对公司业绩的影响

PTA 价格变化的敏感性分析							
PTA 价格变动率	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%
毛利变动率	12.15%	8.10%	4.05%	0%	-4.05%	-8.10%	-12.15%

2、其他因素不变下，MEG 价格变动对公司业绩的影响

MEG 价格变化的敏感性分析							
MEG 价格变动率	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%
毛利变动率	5.82%	3.88%	1.94%	0%	-1.94%	-3.88%	-5.82%

3、其他因素不变下，煤炭价格变动对公司业绩的影响

煤炭价格变化的敏感性分析							
煤炭价格变动率	-3%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%
毛利变动率	0.59%	0.39%	0.20%	0%	-0.20%	-0.39%	-0.59%

（三）公司应对原材料价格波动的措施

原材料价格的波动会对公司的经营业绩产生一定的影响，而恒力股份也在通过库存、采购管理以及下游的产品市场价格传导调整以应对上游原材料价格的波动。

在采购环节，恒力股份采用与供应商签订长期供货合同的方式以及根据市场情况择机进行现货市场采购原材料方式减少上游原材料价格波动对公司生产经营的影响。

同时，由前述分析可知，恒力股份的涤纶丝销售价格也是随上游原材料的价格同步变动，一定程度上对冲了上游原材料价格波动的风险。

三、在“重大风险提示”部分就原油、煤炭价格波动对标的公司的影响作出相应的风险提示。

因此，预案修订稿已经在重大风险提示部分对原油、煤炭价格波动对标的公司的影响进行如下提示“公司的生产经营受上游原油及相关制品、煤炭等原材料价格变化的影响大，如果公司的库存和采购管理、下游产品市场的价格调整不能有效降低或消化原材料价格波动的影响，将可能对公司的经营生产及业绩产生不利影响。”

经核查，本独立财务顾问认为，石油制品价格的波动对标的公司涤纶长丝业务的生产经营和盈利能力产生一定影响，但由于恒力股份的涤纶丝销售价格随上游原材料的价格同步变动，一定程度上对冲了上游原材料价格波动的风险。

煤炭价格的波动对标的公司热电业务的生产经营和盈利能力产生一定影响，在下游电力和蒸汽销售价格不变的情况下，煤炭价格的下降有助于提升标的公司经营业绩。

二、关于标的公司的独立性

3、预案显示，标的公司关联交易金额及占比巨大。请公司补充披露：（1）标的公司报告期内前五大供应商的名称、是否为关联方、交易金额及其占采购总额的比例，以及关联交易合计占采购总额的比例；（2）标的公司报告期内前五大客户的名称、是否为关联方、交易金额及其占营业收入的比例，以及关联交易合计占营业收入的比例。请财务顾问和会计师发表意见。

回答：一、报告期内，标的公司前五名供应商采购金额如下：

（一）2015年1-6月

1、前五名供应商（关联方单独列示）

序号	供应商名称	金额(万元)	关联关系	主要采购内容	占同期采购总额的比例(%)
1	南通群莱纺织有限公司	72,895.29	关联方	PTA	10.89
2	吴江宇海化纤贸易有限公司	71,065.09	关联方	PTA、MEG	10.62
3	SABIC ASIA PACIFIC PTE LTD	73,247.88	非关联方	MEG	10.94
4	恒力石化(大连)有限公司	54,765.03	关联方	PTA	8.18
5	吴江文海化纤有限公司	30,589.58	关联方	PTA、MEG	4.57
	小计	302,562.87			45.20

2、前五名供应商（按同一控制合并计算将关联方合并列示）

序号	供应商名称	金额(万元)	关联关系	主要采购内容	占同期采购总额的比例(%)
1	关联方供应商	345,669.64	关联方	PTA、MEG	51.64
2	SABIC ASIA PACIFIC PTE LTD	73,247.88	非关联方	MEG	10.94
3	南亚塑胶工业股份有限公司	24,480.89	非关联方	MEG	3.66
4	Shell Eastern ChemicalsS	17,356.72	非关联方	MEG	2.59
5	KOCO GROUP LIMITED	13,743.02	非关联方	MEG	2.05
	小计	474,498.15			70.88

(二) 2014 年度

1、前五名供应商（关联方单独列示）

序号	供应商名称	金额(万元)	关联关系	主要采购内容	占同期采购总额的比例(%)
1	恒力石化(大连)有限公司	236,025.83	关联方	PTA	13.89
2	南通群莱纺织有限公司	179,153.02	关联方	PTA	10.54
3	SABIC ASIA PACIFIC PTE LTD	165,526.67	非关联方	MEG	9.74
4	吴江宇海化纤贸易有限公司	150,694.28	关联方	PTA、MEG	8.87
5	吴江文海化纤有限公司	130,445.45	关联方	PTA、MEG	7.68
	小计	861,845.25			50.72

2、前五名供应商（按同一控制合并计算将关联方合并列示）

序号	供应商名称	金额(万元)	关联关系	主要采购内容	占同期采购总额的比例(%)
1	关联方供应商	991,623.00	关联方	PTA、MEG	58.36
2	SABIC ASIA PACIFIC PTE LTD	165,526.67	非关联方	MEG	9.74
3	南亚塑胶工业股份有限公司	48,814.05	非关联方	MEG	2.87
4	Shell Eastern Chemicals(S)	32,408.13	非关联方	MEG	1.91
5	宏丰有限公司	27,436.56	非关联方	MEG	1.61
	小计	1,265,808.41			74.49

(三) 2013 年度

1、前五名供应商（关联方单独列示）

序号	供应商名称	金额(万元)	关联关系	主要采购内容	占同期采购总额的比例(%)
1	恒力石化(大连)有限公司	356,170.86	关联方	PTA	21.08
2	吴江菲来贸易有限公司	102,451.67	关联方	PTA、MEG	6.06
3	吴江宇海化纤贸易有限公司	95,131.11	关联方	PTA、MEG	5.63
4	吴江文海化纤有限公司	70,796.04	关联方	PTA、MEG	4.19
5	吴江全利贸易有限公司	66,037.85	关联方	PTA、MEG	3.91
	小计	690,587.53			40.87

2、2013 年度前五名供应商（按同一控制合并计算将关联方合并列示）

序号	供应商名称	金额(万元)	关联关系	主要采购内容	占同期采购总额的比例(%)
1	关联方供应商	1,010,060.73	关联方	PTA、MEG	59.78
2	SABIC ASIA PACIFIC PTE LTD	65,244.61	非关联方	MEG	3.86
3	南亚塑胶工业股份有限公司	52,533.82	非关联方	MEG	3.11
4	嘉兴市新事业物资有限公司	42,177.87	非关联方	MEG	2.50
5	Shell Eastern ChemicalsS	38,601.47	非关联方	MEG	2.28
	小计	1,208,618.50			71.53

(四) 2012 年度

1、前五名供应商（关联方单独列示）

序号	供应商名称	金额(万元)	关联关系	主要采购内容	占同期采购总额的比例(%)
1	苏州百莱贸易有限公司	108,516.20	关联方	PTA、MEG	6.70
2	吴江全利贸易有限公司	105,573.99	关联方	PTA、MEG	6.52

序号	供应商名称	金额(万元)	关联关系	主要采购内容	占同期采购总额的比例(%)
3	苏州环峰贸易有限公司	99,817.99	关联方	PTA、MEG	6.16
4	恒力石化(大连)有限公司	90,730.41	关联方	PTA	5.60
5	浙江华瑞集团有限公司	86,254.94	关联方	PTA	5.33
	小计	490,893.53			30.31

2、前五名供应商（按同一控制合并计算将关联方合并列示）

序号	供应商名称	金额(万元)	关联关系	主要采购内容	占同期采购总额的比例(%)
1	关联方供应商	579,196.71	关联方	PTA、MEG	35.77
2	浙江华瑞集团有限公司	86,254.94	非关联方	PTA	5.33
3	苏州东方恒久发展有限公司	77,324.87	非关联方	PTA	4.78
4	三井物产（上海）贸易有限公司	77,245.15	非关联方	PTA	4.77
5	SABIC ASIA PACIFIC PTE LTD	77,149.19	非关联方	MEG	4.76
	小计	897,170.86			55.40

综上，报告期内，按同一控制合并口径计算，恒力股份从关联方采购金额较大，占同期采购金额的比重较高，主要系报告期内恒力股份从关联方采购的PTA、MEG等原材料金额较大。PTA、MEG均为大宗商品，市场供应充足，存在公开透明的市场价格。为规范和减少关联交易，恒力股份将不再从关联方采购MEG；在恒力石化注入上市公司前，恒力股份与恒力石化将存在持续的PTA采购交易，相关方已承诺严格履行关联交易程序并保证关联交易价格的公允性。

二、报告期，标的公司报告期内对前五名客户销售情况如下

（一）2015年1-6月

1、前五名客户（关联方单独列示）

序号	客户名称	金额(万元)	关联关系	主要销售内容	占同期销售总额的比例(%)
1	江苏省电力公司(部网)	21,031.49	非关联方	电力	2.80
2	晓星化纤(嘉兴)有限公司	20,890.37	非关联方	聚酯切片	2.78
3	国投国际贸易(北京)有限公司	16,580.91	非关联方	聚酯切片	2.20
4	常熟涤纶有限公司	15,685.82	非关联方	聚酯切片	2.08
5	宿迁泰得贸易有限公司	8,730.28	关联方	涤纶丝	1.16
	小计	82,918.87			11.02

2、前五名客户(按同一控制合并计算将关联方合并列示)

序号	客户名称	金额(万元)	关联关系	主要销售内容	占同期销售总额的比例(%)
1	关联方客户	29,502.10	关联方	涤纶丝、切片	3.92
2	江苏省电力公司(部网)	21,031.49	非关联方	电力	2.80
3	晓星化纤(嘉兴)有限公司	20,890.37	非关联方	聚酯切片	2.78
4	国投国际贸易(北京)有限公司	16,580.91	非关联方	聚酯切片	2.20
5	常熟涤纶有限公司	15,685.82	非关联方	聚酯切片	2.08
	小计	103,690.69			13.78

(二) 2014 年度

1、前五名客户(关联方单独列示)

序号	客户名称	金额(万元)	关联关系	主要销售内容	占同期销售总额的比例(%)
1	国投国际贸易(北京)有限公司	43,680.01	非关联方	聚酯切片	2.39
2	晓星化纤(嘉兴)有限公司	43,656.10	非关联方	聚酯切片	2.39
3	江苏省电力公司(部网)	43,090.20	非关联方	电力	2.36
4	常熟涤纶有限公司	38,826.44	非关联方	聚酯切片	2.13

序号	客户名称	金额(万元)	关联关系	主要销售内容	占同期销售总额的比例(%)
5	吴江精美峰实业有限公司	24,664.76	非关联方	聚酯切片	1.35
	小计	193,917.51			10.62

2、前五名客户（按同一控制合并计算将关联方合并列示）

序号	客户名称	金额(万元)	关联关系	主要销售内容	占同期销售总额的比例(%)
1	关联方客户	61,586.85	关联方	涤纶丝	3.38
2	国投国际贸易（北京）有限公司	43,680.01	非关联方	聚酯切片	2.39
3	晓星化纤（嘉兴）有限公司	43,656.10	非关联方	聚酯切片	2.39
4	江苏省电力公司（部网）	43,090.20	非关联方	电力	2.36
5	常熟涤纶有限公司	38,826.44	非关联方	聚酯切片	2.13
	小计	230,839.60			12.65

（三）2013 年度

1、前五名客户（关联方单独列示）

序号	客户名称	金额(万元)	关联关系	主要销售内容	占同期销售总额的比例(%)
1	江苏省电力公司（部网）	45,477.41	非关联方	电力	2.54
2	北京中纺物产原材料有限公司	41,513.66	非关联方	聚酯切片	2.32
3	常熟涤纶有限公司	34,097.40	非关联方	聚酯切片	1.90
4	江苏德顺纺织有限公司	30,590.22	关联方	涤纶丝	1.71
5	吴江精美峰实业有限公司	28,393.98	非关联方	聚酯切片	1.58
	小计	180,072.67			10.05

2、前五名客户（按同一控制合并计算将关联方合并列示）

序号	客户名称	金额(万元)	关联关系	主要销售内容	占同期销售总额的比例(%)
1	关联方客户	87,182.29	关联方	涤纶丝、切片	4.87
2	江苏省电力公司(部网)	45,477.41	非关联方	电力	2.54
3	北京中纺物产原材料有限公司	41,513.66	非关联方	聚酯切片	2.32
4	常熟涤纶有限公司	34,097.40	非关联方	聚酯切片	1.90
5	吴江精美峰实业有限公司	28,393.98	非关联方	聚酯切片	1.58
	小计	236,664.74			13.21

(四) 2012 年度

1、前五名客户(关联方单独列示)

序号	客户名称	金额(万元)	关联关系	主要销售内容	占同期销售总额的比例(%)
1	江苏省电力公司(部网)	50,693.18	非关联方	电力	2.92
2	北京中纺物产原材料有限公司	35,162.32	非关联方	聚酯切片	2.03
3	吴江精美峰实业有限公司	27,784.68	非关联方	聚酯切片	1.60
4	珠海裕华聚酯有限公司	26,443.24	非关联方	聚酯切片	1.52
5	浙江尤夫高新纤维股份有限公司	21,862.69	非关联方	聚酯切片	1.26
	小计	161,946.11			9.33

2、前五名客户(按同一控制合并计算将关联方合并列示)

序号	客户名称	金额(万元)	关联关系	主要销售内容	占同期销售总额的比例(%)
1	关联方客户	77,455.29	关联方	涤纶丝、切片	4.46
2	江苏省电力公司(部网)	50,693.18	非关联方	电力	2.92
3	北京中纺物产原材料有限公司	35,162.32	非关联方	聚酯切片	2.03
4	吴江精美峰实业有限公司	27,784.68	非关联方	聚酯切片	1.60
5	珠海裕华聚酯有限公司	26,443.24	非关联方	聚酯切片	1.52
	小计	217,538.71			12.53

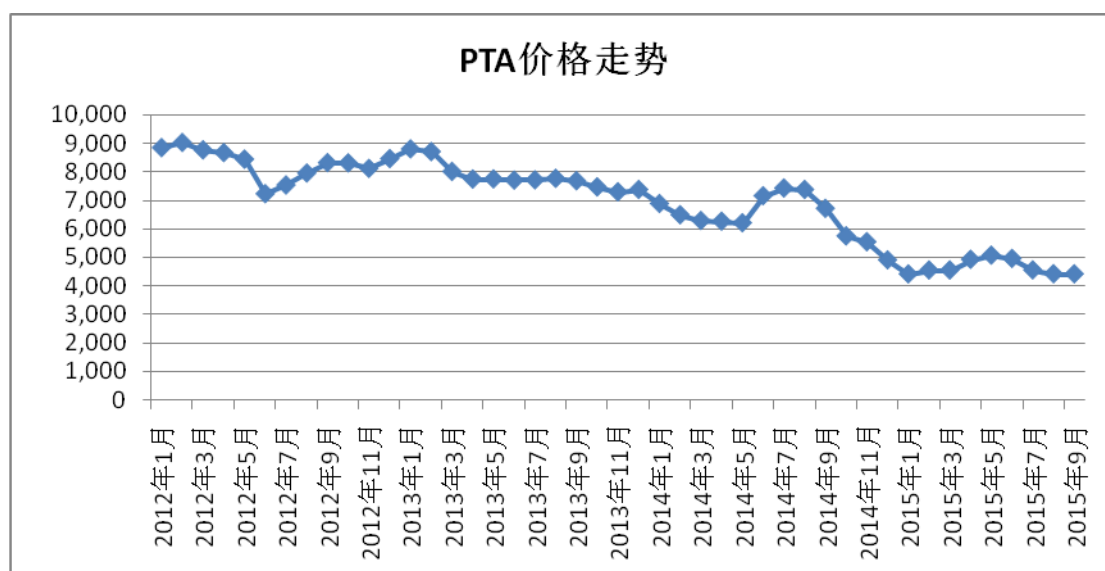
综上，报告期内，恒力股份的客户分布较为广泛，按同一控制下合并口径计算，关联方为公司的第一大客户，但报告期各期的占比均在 5% 以下。恒力股份下游客户分布较广，符合行业特征。

经核查，本独立财务顾问认为，报告期内恒力股份的前五大客户和前五大供应商情况符合公司的实际经营情况，符合行业特征，不存在对关联方重大依赖的情形。

4、预案显示，标的公司生产所需的主要原材料 PTA 均从大股东恒力石化及其关联方采购。PTA 国内供应充足，存在公开透明的市场价格。请公司补充披露：

(1) 报告期内 PTA 市场价格走势情况；(2) 对比市场上其他 PTA 主要供应商以及 PTA 大宗商品价格，说明报告期内标的公司 PTA 关联方采购价格的必要性及公允性；(3) 请列示报告期标的公司 PTA 关联采购金额占其主营业务成本的比例；(4) 前述关联交易对标的公司独立性的影响以及标的公司是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》关于独立性的规定。请财务顾问、会计师和律师发表意见。

一、报告期内 PTA 市场价格走势情况

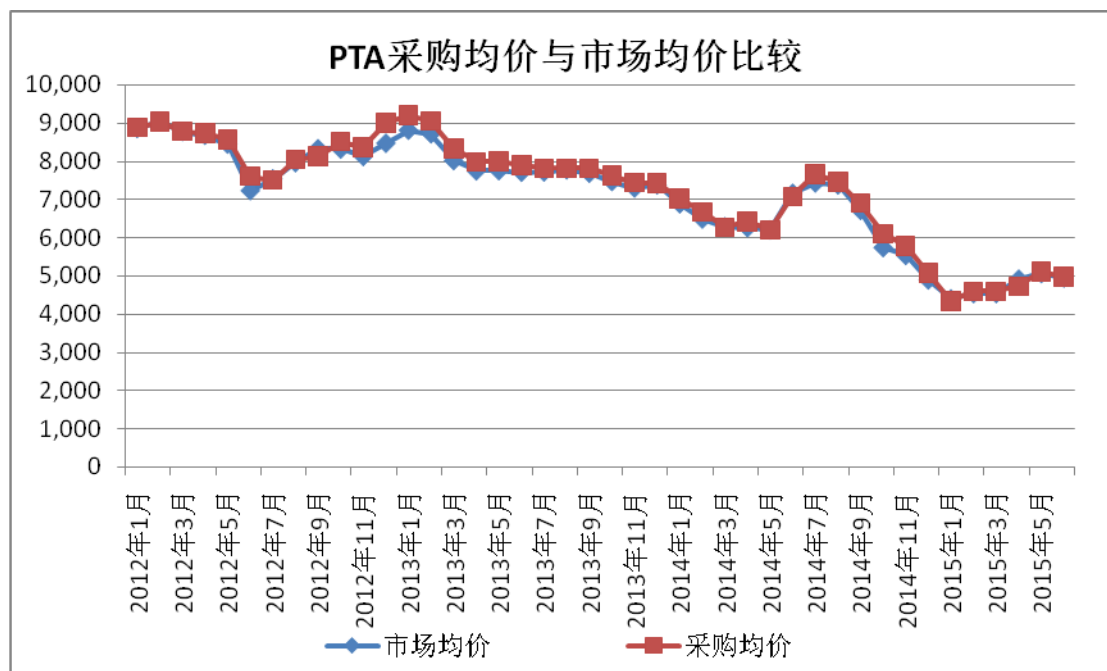


数据来源：中国化纤信息网

从上图可以看出，报告期内，受石油价格波动及下游需求的影响，PTA 价格波动较大。

二、标的公司 PTA 关联方采购价格的公允性及必要性

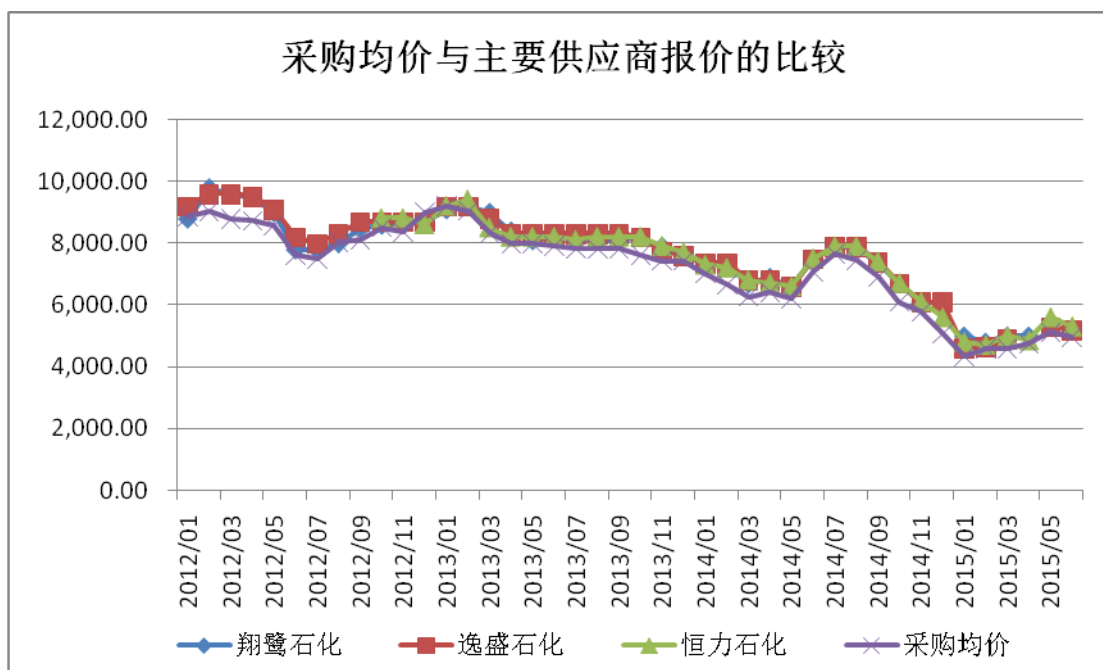
（一）恒力股份向关联方采购 PTA 均价与市场价格的比较



注：1、采购均价为报告期内恒力股份从关联方采购 PTA 的每月均价（含税）；2、市场均价数据来源：中国化纤信息网。

（二）恒力股份向关联方采购 PTA 均价与市场其他 PTA 主要供应商销售价格的比较

依据中国化纤信息网及华瑞信息研究报告的相关数据，截止到 2015 年 6 月 30 日，国内 PTA 产能为 4568 万吨，主要供应商为逸盛石化（大连、宁波和海南）、翔鹭石化、恒力石化，三者合计产能占到市场份额的 55%，市场集中度较高。



注：（1）采购均价为报告期内恒力股份从关联方采购 PTA 的每月均价（含税）；2、翔鹭石化、逸盛石化、恒力石化报价
数据来源：WIND。

上图主要供应商翔鹭石化、逸盛石化、恒力石化的价格均为合同报价，按照市场惯例，实际结算时供应商往往在合同报价的基础上按照客户情况给予一定的折扣。恒力股份向关联方采购 PTA 的均价系按照实际采购价格统计，因此略低于上述主要供应商的合同报价，符合行业惯例。

综上，恒力股份从关联方采购 PTA 的均价与市场均价和主要供应商的对外销售价格基本保持一致，恒力股份向关联方采购 PTA 的价格公允。

（三）恒力股份向关联方采购 PTA 的必要性

PTA 是生产聚酯纤维的主要原材料之一。目前国内 PTA 的供应商主要有逸盛石化、恒力石化、翔鹭石化三家，其中恒力石化 PTA 的产能为 660 万吨/年。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。

报告期内，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。由于目前恒力石化尚处于经营性亏损状态，不具备注入上市公司的条件，因此，出于业务上的天然联系，本次交易完成后，上市公司与恒力石化的关联交易难以避免。

三、报告期标的公司 PTA 关联采购金额占其主营业务成本的比例

年份	2015年1-6月	2014年	2013年	2012年
PTA 关联采购金额（万元）	331,565.88	945,600.78	930,724.65	472,504.72
PTA 总采购金额（万元）	331,565.88	954,622.76	957,381.46	953,196.29
营业成本（涤纶纤维，万元） ^注	647,925.00	1,650,140.70	1,612,431.13	1,552,446.58
PTA 关联采购金额占营业成本（涤纶纤维）的比重	51.17%	57.30%	57.72%	30.44%
PTA 总采购金额占营业成本（涤纶纤维）的比重	51.17%	57.85%	59.38%	61.40%

注：为保持数据可比，营业成本（涤纶纤维）指总的主营业务成本扣除热力电力和物流运输服务的营业成本。

四、关联交易对标的公司独立性的影响

PTA 为重要的大宗有机原料之一，国内供应充足，整体供过于求。恒力股份制定了严格的采购政策，恒力股份向恒力石化采购 PTA 的行为是正常的市场交易行为，均依照市场化原则结算，且严格履行了关联交易程序，不影响上市公司的独立性。

恒力股份运营规范，已经建立健全了法人治理结构，资产完整，人员、财务、机构、业务独立，具有完整的业务体系及直接面向市场独立经营的能力。

A.资产完整

恒力股份合法拥有与经营相关的机器设备、房屋、商标、专利等资产的所有权或使用权，主要资产权属清晰，不存在重大权属纠纷。恒力股份对所有资产拥有完全的控制权和支配权。

B.人员独立

恒力股份董事、监事及高级管理人员均严格按照《公司法》、《公司章程》规定的条件和程序产生。恒力股份建立了独立的人事管理部门和完整的人事管理制度，总经理、副总经理等高级管理人员均专职工作并领取报酬，未在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中担任除董事、监事以外的任何职务，也未在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业领薪。恒力股份的财务人员未在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职。

C.财务独立

恒力股份设有独立的财务部门，建立了独立的财务核算体系，制定了规范的财务会计制度和对子公司的财务管理制度，能够独立作出财务决策，享有充分独立的资金调配权。恒力股份独立在银行开设账户，不存在与股东共用银行账户的情形，也不存在股东干预财务决策的情况。

D.机构独立

恒力股份通过董事会、监事会制度，强化了公司的分权制衡和相互监督，形成了有效的法人治理结构。在内部机构设置上，恒力股份建立了适应自身发展需要的组织机构，明确了各机构职能并制定了相应的内部管理与控制制度，独立开展生产经营活动。恒力股份组织机构与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在机构混同的情形。

E.业务独立

恒力股份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和销售。主要产品为民用涤纶长丝和工业涤纶长丝。民用涤纶长丝主要覆盖POY、FDY和DTY等多个系列，主要应用于服装、家纺和产业用纺织品等领域。工业涤纶长丝主要应用于农业、工业、交通运输业、基础设施及环保、建筑、防护、汽车制造等诸多区域。恒力股份拥有独立完整的采购、销售业务体系，具备直接面向市场独立经营的能力，未受控于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业不存在显失公允的关联交易。

经核查，本独立财务顾问认为，标的公司采购关联方PTA价格公允，PTA作为重要的大宗有机原料之一，国内供应充足。恒力股份制定了严格的采购政策，恒力股份向恒力石化采购PTA的行为是正常的市场交易行为，均依照市场化原则结算，且严格履行了关联交易程序，不影响上市公司的独立性。符合《首次公开发行股票并上市管理办法》关于独立性的规定。

5、预案显示，本次交易有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独

立性。请结合标的公司存在的大额关联交易，从关联方采购 PTA 等原材料、向关联方销售涤纶纤维等情况，补充披露本次交易如何有利于上市公司减少关联交易、增强独立性，以及交易完成后标的公司改变目前存在的大额关联交易、增强独立性的具体措施。请财务顾问和律师发表意见。

一、本次交易减少了上市公司原有的关联交易

本次交易前，上市公司与控股股东及其关联方存在资金拆借情形；

本次交易完成后，大橡塑现有资产和负债将全部出售给大连国投集团新设立的全资子公司，上市公司原有的该部分关联交易将不再发生。

二、本次交易方案实施前，标的公司恒力股份已对报告期发生原有的关联交易行为进行了规范和清理，对相关内部资产进行了整合，减少了现有存续标的资产的关联交易

本次交易方案实施前，标的公司恒力股份已对报告期内发生的关联交易行为进行了规范和清理，对相关内部资产进行了一系列整合。其中包括：通过收购恒力集团持有苏盛热电 100% 股权以解决其与恒力股份原有的蒸汽及煤炭购销的关联交易行为；通过向其他关联方收回资金占用款解决了关联资金占用问题；通过规范运行，清理了恒力股份与关联贸易公司之间原有 PTA 等原材料采购及涤纶纤维销售等行为。

同时，为规范和减少关联交易，恒力股份的控股股东及实际控制人已经出具相关承诺。截至本回复出具之日，相关承诺已严格履行。

三、本次交易后，上市公司与其控股股东将存在部分关联交易行为

本次交易完成后，标的公司仍存在部分关联交易，主要为恒力股份从恒力石化采购 PTA 以及向恒力石化回售 PTA 包装袋、恒力股份向关联织造企业销售涤纶丝以及回购关联织造企业的废旧涤纶丝包装材料、恒力股份全资子公司苏盛热电向关联方销售蒸汽等日常性关联交易。

由于 PTA 是生产聚酯纤维的主要原材料之一。目前国内 PTA 的供应商主要有逸盛石化、恒力石化、翔鹭石化三家，其中恒力石化 PTA 的产能为 660 万吨/年。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。同时，

PTA、涤纶纤维均为大宗商品，市场价格较为透明，该等关联交易系依据市场化原则定价，价格公允。此外，涤纶纤维生产厂商将废旧 PTA 包装袋回售给 PTA 供应商，系行业惯例。恒力股份向恒力石化销售废旧 PTA 包装袋依据市场原则定价，价格公允。

2012 年-2014 年及 2015 年上半年，标的公司恒力股份对关联方销售的涤纶丝占恒力股份对外销售涤纶丝总收入的比例分别为 4.68%、3.97%、2.95% 及 3.21%，占比较小且较为稳定，江苏博雅达纺织有限公司、江苏德华纺织有限公司、江苏德顺纺织有限公司、江苏长顺纺织有限公司、吴江华俊纺织有限公司、吴江化纤织造厂有限公司均为织造企业，从恒力股份所采购的涤纶丝均用于自身的生产经营；苏州百莱贸易有限公司、苏州环峰贸易有限公司、吴江菲来贸易有限公司、吴江全利贸易有限公司、吴江拓创化纤贸易有限公司、宿迁泰得贸易有限公司主营业务为贸易，从恒力股份采购的涤纶丝均销售给关联织造企业，不存在对外销售的情形。

涤纶丝做为大宗商品，存在公开透明的市场价格，恒力股份与上述关联方之间的交易均采用市场化原则定价，价格公允。具体分析请见《大连橡胶塑料机械股份有限公司重大资产出售并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预案》“第九节 管理层讨论与分析”之“（四）本次交易对关联交易的影响”。

标的公司内部已经建立了较为完善的《关联交易管理制度》，明确了标的公司关联交易的基本原则和内部决策程序，以保证标的公司与关联方之间发生的关联交易符合公平、公正、公开的原则；同时，本次交易完成后，上市公司严格的关联交易管理制度和交易所公告制度，也将确保关联交易行为不损害标的公司、上市公司及其全体股东的利益。

四、为规范和减少上述关联交易，陈建华、范红卫夫妇就其自身及其控制的其他企业出具了如下承诺：

（一）本次拟置入资产实际控制人、控股股东恒力集团及一致行动人出具的总体承诺函

陈建华、范红卫夫妇、恒力集团、和高投资、德诚利、海来得已出具承诺函，就其自身及其控制的其他企业与大橡塑及其控股子公司之间将来无法避免或有合理原因而发生的关联交易事项，承诺如下：

“（1）不利用自身对上市公司的股东地位及控制性影响谋求上市公司及其子公司在业务合作等方面给予优于市场第三方的权利；

（2）不利用自身对上市公司的股东地位及控制性影响谋求与上市公司及其子公司达成交易的优先权利；

（3）不以非公允的市场价格与上市公司及其子公司进行交易，亦不利用该类交易从事任何损害上市公司及其子公司利益的行为。

同时，本人/本公司将保证大橡塑及其子公司在对待将来可能产生的与本人/本公司及本人/本公司关联方的关联交易方面，将采取如下措施规范可能发生的关联交易：

（1）若有关联交易，均严格履行合法程序，及时详细进行信息披露；

（2）对于采购、销售等均严格按照公开、公平、公正的市场经济原则，采用公开招标或者市场定价等方式进行，以充分保障大橡塑及其全体股东的合法权益。

如违反上述承诺与大橡塑及其全资、控股子公司进行交易，而给大橡塑及其全资、控股子公司造成损失，由本人/本公司承担赔偿责任。”

（二）本次拟置入资产实际控制人陈建华、范红卫夫妇出具的关于减少和规范恒力股份与恒力石化关联交易的具体承诺

陈建华、范红卫夫妇就其控制的恒力石化与恒力股份关联交易事项，出具了关于减少和规范恒力股份与恒力石化关联交易的承诺函，承诺如下：

“本次交易完成后，上市公司将在采购和销售等业务环节与恒力石化保持独立，遵循市场原则以公允、合理的市场价格与恒力石化进行交易，根据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义

务和办理有关报批程序，不利用实际控制人优势地位损害上市公司及其他股东的合法权益。

本人如违反上述承诺而给上市公司及其全资、控股子公司造成损失，由本人承担赔偿责任。”

(三) 恒力石化出具的关于减少和规范与恒力股份关联交易的承诺函

恒力石化就与恒力股份关联交易事项，出具了关于减少和规范其与恒力股份关联交易的承诺函，承诺如下：

“本次交易完成后，恒力石化将在销售 PTA 和采购废旧 PTA 包装袋等业务环节与上市公司保持独立，遵循市场原则以公允、合理的市场价格与上市公司进行交易，根据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义务和办理有关报批程序。

本公司如违反上述承诺而给上市公司及其全资、控股子公司造成损失，由本公司承担赔偿责任。”

(四) 本次拟置入资产实际控制人陈建华、范红卫夫妇出具的关于减少和规范恒力股份与关联贸易公司关联交易的具体承诺

陈建华、范红卫夫妇就其控制的恒力股份与关联贸易公司关联交易具体事项，出具了关于减少和规范恒力股份与关联贸易公司关联交易的承诺函，承诺如下：

“1、关于采购 PTA 和回售废旧 PTA 包装袋，恒力股份及其子公司不再通过其他关联方而直接与恒力石化进行交易，该等交易将遵循市场原则以公允、合理的市场价格定价，并根据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义务和办理有关报批程序，不利用实际控制人优势地位损害上市公司及其他股东的合法权益。

2、关于采购 MEG，恒力股份及其子公司将不再从关联方处采购 MEG，未来全部向无关联的第三方进行采购。

3、关于采购煤炭，恒力股份及其子公司将不再从关联方处采购煤炭，未来全部向无关联的第三方进行采购。

4、关于采购涤纶丝废旧包装物，恒力股份及其子公司将不再通过关联贸易公司采购，而直接从关联织造企业回购。

5、关于委托关联方加工，恒力股份及其子公司将遵循市场原则以公允、合理的市场价格定价，并根据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义务和办理有关报批程序。

6、关于销售涤纶丝，恒力股份及其子公司不再向关联贸易公司销售涤纶丝；恒力股份及其子公司直接向关联织造企业销售涤纶丝将遵循市场原则以公允、合理的市场价格定价并根据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序。

7、关于销售废丝，恒力股份及其子公司不再向关联方销售废丝。

8、关于销售蒸汽，苏盛热电向关联方销售蒸汽将遵循市场原则以公允、合理的市场价格定价并根据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序。

9、关于销售 PTA 和 MEG，恒力股份及其子公司将不再向关联方销售 PTA 和 MEG。

如违反上述承诺与上市公司及其全资、控股子公司进行交易，而给上市公司及其全资、控股子公司造成损失，由本人承担赔偿责任。”

（五）关于本次交易完成后，标的公司改变目前存在的大额关联交易、增强独立性的具体措施

本次交易完成后，上市公司的主要关联交易将分成采购和销售两大类，对于下游的涤纶丝销售业务，市场价格体系公开透明，且报告期交易占比均低于5%；同时，恒力股份与上述关联方之间的交易也均采用市场化原则定价，价格公允，不存在影响上市公司独立性的情形。

对于上游 PTA 环节的采购，本次交易完成后，上市公司仍将与恒力石化存

在较大额的关联交易行为，为了彻底解决该等关联交易，增强交易完成后的上市公司独立性，实际控制人陈建华、范红卫夫妇出具了如下承诺：“本次交易完成后，在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下，本人愿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。”

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易减少了上市公司原有的关联交易；本次交易过程中，标的公司恒力股份已对报告期发生原有的关联交易行为进行了规范和清理，对相关内部资产进行了整合，减少了现有存续标的资产的关联交易；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恒力股份关联交易的承诺。

三、关于标的公司估值及作价的公允性

6、预案显示，（1）标的公司截至 2012 年 6 月 30 日的评估值为 184.77 亿元；（2）标的公司 2013 股权转让价格对应的公司估值约为 209.21 亿元；（3）本次重组预估值 105 亿元，较前两次大幅减少。主要原因为，标的公司生产经营所面对的市场形势发生了较大变化。

请公司补充披露：（1）量化分析市场形势发生的变化，如何影响三次估值并形成较大差异；（2）根据预案关于标的公司竞争优势的描述，行业低谷为 2012-2013 年，与上述作价调整期间明显不匹配。请结合近 5 年行业波动趋势，说明行业变化趋势对三次估值的具体影响；（3）请结合三次估值所采用的评估方法、使用的重大假设，说明估值产生较大差异的具体原因。请财务顾问和评估师发表意见。

一、关于恒力股份三次估值背景及依据的说明

报告期内，恒力股份三次估值背景及依据的简要情况如下：

序号	评估值或估值	基准日	评估或估值背景	估值方法或依据
1	184.77 亿元	2012 年 6 月 30 日	恒力股份原股东之一的农银国际为国有股东，按照国资管理的相关规定，股权退	收益法评估结果

			出时对企业做得评估，评估结果作为挂牌转让的底价，最终转让价格对应的估值为 203.84 亿元	
2	209.21 亿元	2013 年 5 月份	财务投资者退出时与实际控制人的协商定价	财务投资者增资成本加持有期间的利息费用
3	105.00 亿元	2015 年 6 月 30 日	本次重大资产重组的作价依据	收益法预估结果

（一）前两次估值的背景及依据

2011 年，恒力股份启动 IPO 准备工作，实际控制人希望通过引进外部财务投资者改善公司治理结构。经多次协商，恒力股份成功引入农银国际、巨龙金属等 28 家投资者，上述投资者通过受让控股股东股权方式进入恒力股份，股权转让价格均为每 1 元出资额 8.23 元，对应的公司总估值为 180.29 亿元。

2012 年，受公司业绩下滑及 IPO 暂停的影响，恒力股份暂停 IPO 准备工作。在此情形下，2012 年 10 月份，农银国际拟计划退出。由于农银国际为国有控股企业，按照国有企业管理的相关规定，退出前需对所持 1.6640% 的股权进行评估。以 2012 年 6 月 30 日为评估基准日，经万隆（上海）资产评估有限公司评估，恒力股份 100% 股份评估值为 184.77 亿元。经友好协商，实际控制人控制的企业海来得受让了上述股权，受让价格为 3,3918.9 万元，对应公司总估值为 203.84 亿元，较 2011 年估值 180.29 亿元高 13.06%，主要是考虑了农银国际持有期间（约 17 个月）的资金成本。

基于同样原因，2013 年 5 月份，巨龙金属等其他 27 名投资者退出，经友好协商，上述投资者将所持股权转让给实际控制人控制的和高投资，转让价格对应的企业整体估值为 209.21 亿元，较 2011 年估值高 16.04%，主要考虑了各投资者持有期间（约 24 个月）的资金成本。

综上，前两次作价背景为原引入的财务投资者退出，估值基础主要为 2011 年股权转让时的估值。2012 年、2013 年，虽然市场形势发生了一定变化，但股东特别是实际控制人陈建华、范红卫夫妇对涤纶纤维业务的长期发展和恒力股份的长期竞争优势仍然看好（也基于此公司加大了恒科新材料 40 万吨涤纶长丝项目的建设）。财务投资者退出的原因主要为 IPO 暂停，无法按预期时间变现，对恒力股份估值预期未发生明显变化。

（二）本次评估值差异较大的原因

本次恒力股份 100% 股份的预估值为 105 亿元，较前述两次估值下降幅度较大，主要原因有：

1、宏观经济形势发生了变化

2013 年至 2015 年，中国宏观经济的显著变化是经济增速放缓成为新常态，调结构成为未来经济年度的主要任务。中央经济会议多次指出，我国经济正在向形态更高级、分工更复杂、结构更合理的阶段演化，经济发展进入“新常态”，正从高速增长转向中高速增长。在此背景下，各行业未来年度的增速可能会受到一定程度的影响。

2、市场供需形势发生了变化

2013 年以来，受宏观经济放缓的影响，涤纶纤维下游行业增速放缓，但涤纶纤维行业产能持续增加，行业竞争加剧。涤纶长丝行业将从规模竞争逐步转变为差异化竞争，战略结构调整短期内可能会影响到涤纶纤维企业的收益。

2006-2014 年我国聚酯产能产量表（万吨）

年份	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
年底聚酯产能	2121	2306	2492	2648	2788	3200	3700	4105	4443
聚合体产量	1592	1895	1870	2000	2340	2720	2980	3205	3255
切片瓶片进口量	15	27.8	22.8	24.95	23.74	19.68	18.3	18.9	18
切片瓶片出口量	60	82	95.7	67.98	79.08	104.37	135.9	195.8	227.8
聚酯负荷	76.2%	85.6%	77.9%	77.8%	86.1%	90.8%	86.4%	82.1%	76.2%

备注：聚酯负荷=当年聚酯产量/当年年底聚酯产能加上前一年年底聚酯产能总和的平均值

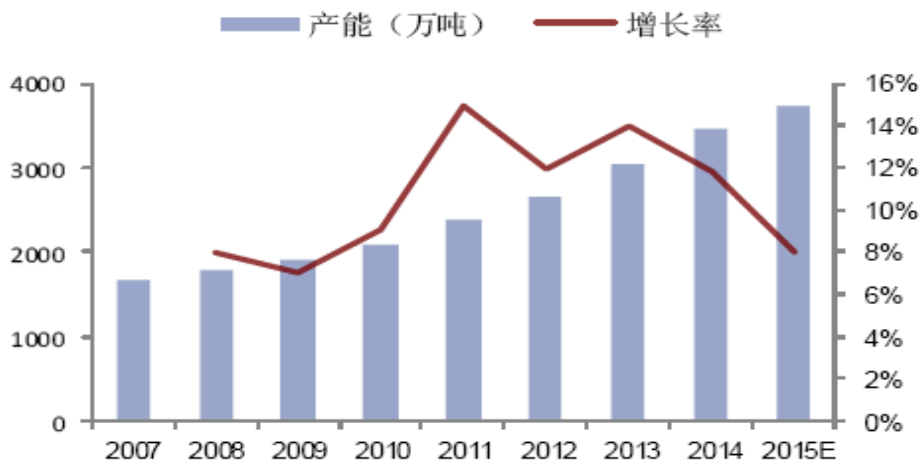
数据来源：中国化纤信息网 华瑞信息研究报告

在宏观经济增速放缓和行业竞争加剧的背景下，本次评估管理层调整了未来年度的预测收入、毛利率、净利润等指标。

二、市场形势变化的量化分析

（1）涤纶纤维行业产能变动情况

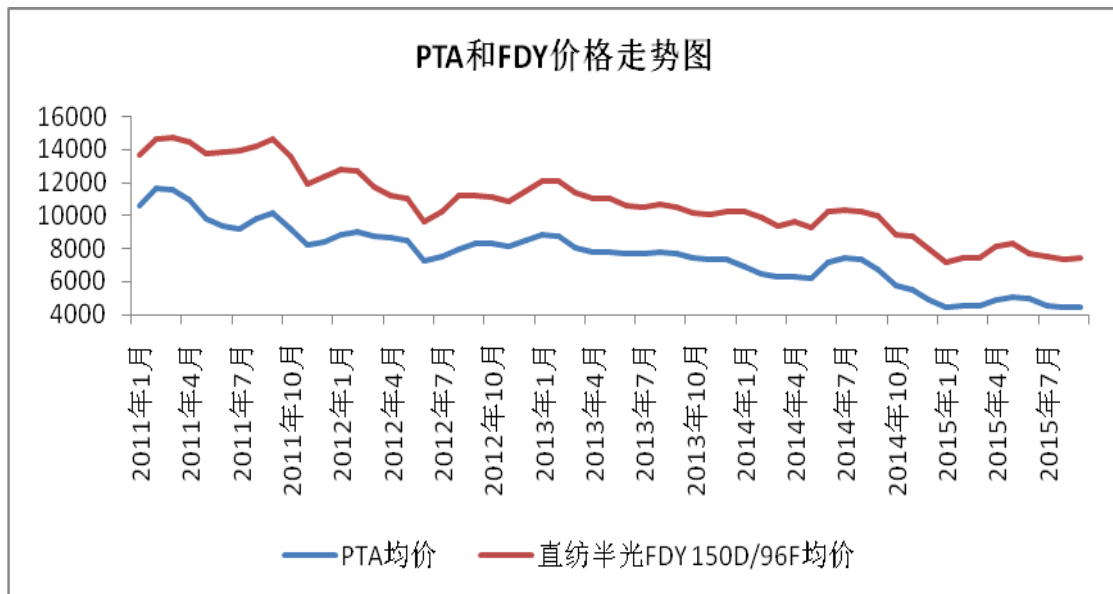
受 2010、2011 年行业景气吸引，2011 年-2013 年为长丝扩张高峰。2014 年涤纶长丝新增产能约 360 万吨。2007 年-2014 年我国涤纶长丝产能及增长率如下图所示：



资料来源：卓创资讯 华创证券

(2) 涤纶丝产品价格走势分析

2010年、2011年是行业的高速发展期。2012年年初开始，PTA价格和涤纶纤维价格开始漫长的下滑，截至目前，仍在底部徘徊。以涤纶纤维主流品种之一直纺半光规格150D/96F的FDY为例，2012年以来，其价格走势如下图所示：



数据来源：中国化纤信息网 华瑞信息研究报告

三、标的公司 2012-6-30 与 2015-6-30 评估结果分析

(一) 评估结果

评估基准日	评估方法	重大假设	账面净资产(万元)	评(预)估值(万元)	评估增值	增值率	作价依据
2012-6-30	收益法	1.市场价值 2.持续经营 3.外部经济环境无重大变化	344,152.18	1,847,704.94	1,503,552.76	436.89%	评估结果
2015-6-30	收益法	1.市场价值 2.持续经营 3.外部经济环境无重大变化	324,100.70	1,050,000.00	725,899.30	223.97%	预估结果

(二) 评估差异分析

根据万隆（上海）资产评估有限公司出具的评估报告（万隆沪评报字【2012】第 1079 号），以及中同华资产评估有限公司预估资料，两次评估差异主要原因：

1、涤纶行业波动影响标的公司两次评估结果差异。

2012 年涤纶行业处于高增长的末端，企业管理层期望值偏高，对未来盈利预测较为激进。2015 年涤纶行业底位徘徊，在宏观经济增速放缓和行业竞争加剧的背景下，企业管理层对未来盈利预测相对谨慎。

(1) 以 2012-6-30 评估基准日进行评估预测的未来收益主要参数如下表：

单位：万元

项目	2012(7-12)	2013	2014	2015	2016	2017	永续
营业收入	763,435.00	1,811,800.00	1,958,900.00	1,999,000.00	2,046,000.00	2,084,000.00	2,084,000.00
收入增长率		21.0%	8.12%	2.05%	2.35%	1.86%	0.00%
毛利率	7.0%	8.6%	12.4%	16.3%	16.3%	17.9%	17.9%
净利润	22,566.72	88,479.07	161,006.17	230,520.52	236,467.75	269,870.13	269,870.13
净利率	3.0%	4.9%	8.2%	11.5%	11.6%	12.9%	12.9%

(2) 以 2015-6-30 评估基准日进行预估预测的未来收益主要参数如下表：

单位：万元

项目	2015(7-12)	2016	2017	2018	2019
营业收入	592,041.56	1,139,320.24	1,183,545.53	1,229,755.91	1,276,237.99
收入增长率		2.9%	3.88%	3.90%	3.78%

毛利率	11.1%	11.2%	12.4%	13.6%	14.7%
净利润	21,269.49	40,052.13	53,378.14	67,285.30	81,100.23
净利率	3.6%	3.5%	4.5%	5.5%	6.4%
项目	2020	2021	2022	永续	
营业收入	1,318,946.93	1,361,153.24	1,401,987.83	1,442,645.48	
收入增长率	3.35%	3.20%	3.00%	2.90%	
毛利率	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%	
净利润	111,278.56	114,839.47	118,284.65	121,714.91	
净利率	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	

2、前后两次评估采用的折现率不同导致评估结果产生差异。

前后两次折现率均采用加权资金成本（WACC）确定，资本市场在不同时期的股权资金回报率和债权资金回报率不同，因此计算得出的折现率不同。

（三）产品价格、原材料价格变动对估值的影响

2012~2015(1-6)报告期内标的公司产品平均销售价格由 11000 元/吨左右下降到 8000 元/吨左右，下降幅度达 27.3%左右。主要原材料 PTA 采购价格由 7200 元/吨左右下降到 4500 元/吨左右，下降幅度达 37.5%左右。总体看，报告期内的产品销售价格下降幅度小于主要原材料采购价格，因此企业生产尚有一定的利润空间。

受宏观经济变动和涤纶行业波动的影响，以及市场产品销售价格和原材料供应价格下降等原因，导致标的公司采用收益的评估结果，由 2012-6-30 的评估值 185 亿降至 2015-6-30 预估值 105 亿。

经核查，本独立财务顾问认为，万隆沪评报字【2012】第 1079 号以 2012 年 6 月 30 日为基准日的评估报告收益法确定的恒力股份 185 亿的评估值主要基于当时的市场前景和收入、毛利率等预期，收入、毛利率等预测较为乐观，从而使以 2012 年 6 月 30 日为基准日的评估价值较高。

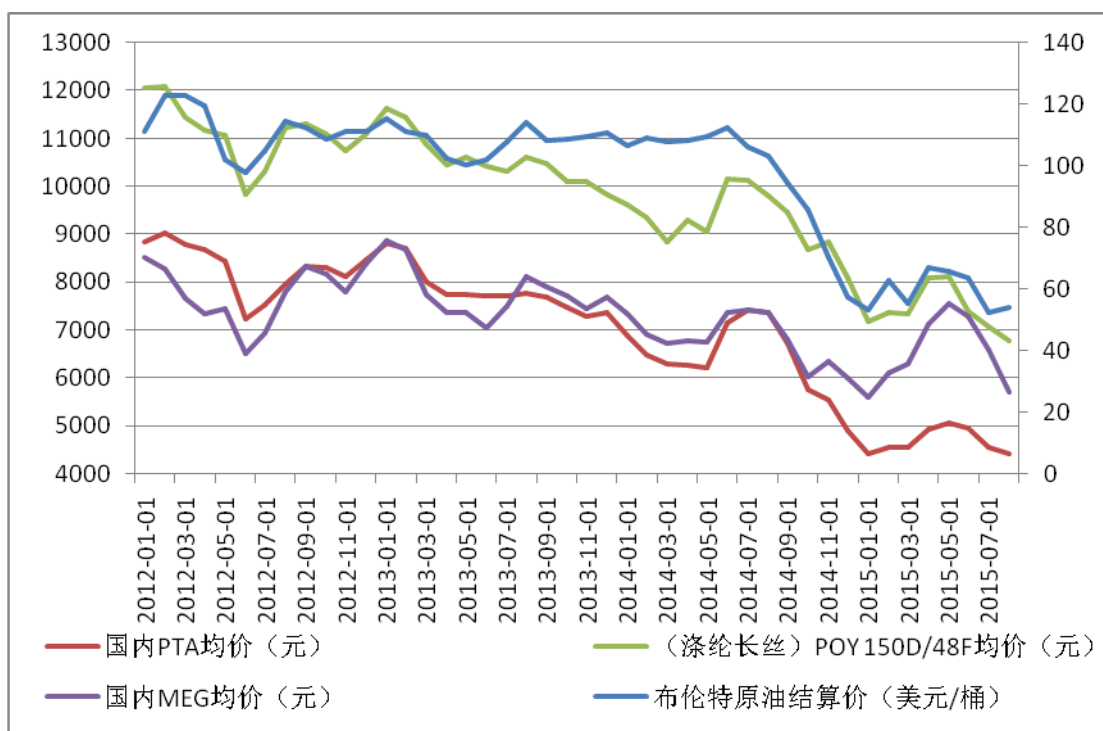
2012 年下半年以来，恒力股份所处涤纶长丝行业由于产能的增加、市场竞争的加剧等导致涤纶长丝的价格下降较为明显，涤纶长丝价格一直处于低位徘徊。本次交易恒力股份管理层基于目前的产品价格和市场变化情况调低了未来收入和利润预测，符合公司所在行业情况，预估价格公允合理。

7、预案显示，标的公司预计未来三年的净利润分别为 7.7 亿、8.3 亿、10 亿。

(1) 请公司结合原油、煤炭价格波动、上游采购集中度、下游客户集中度，分析标的公司未来对上下游的议价能力、持续盈利能力，以及未来盈利预测的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。(2) 请会计师就标的公司的盈利预测出具专项审核报告。

一、行业情况、标的公司议价能力及行业地位分析

恒力股份生产用主要原材料 PTA 和 MEG 均为石油化工制品，因此与原油价格关联度高。近年来受原油市场价格影响 PTA 和 MEG 的市场价格出现较大幅度波动，进而对涤纶行业的经营产生一定的影响。一般来说，由于整个行业的价格传导机制，下游定价及供需变化会受上游产品价格变化的影响。原油、原材料（PTA 和 MEG）、涤纶产品三者之间的关系见下图：



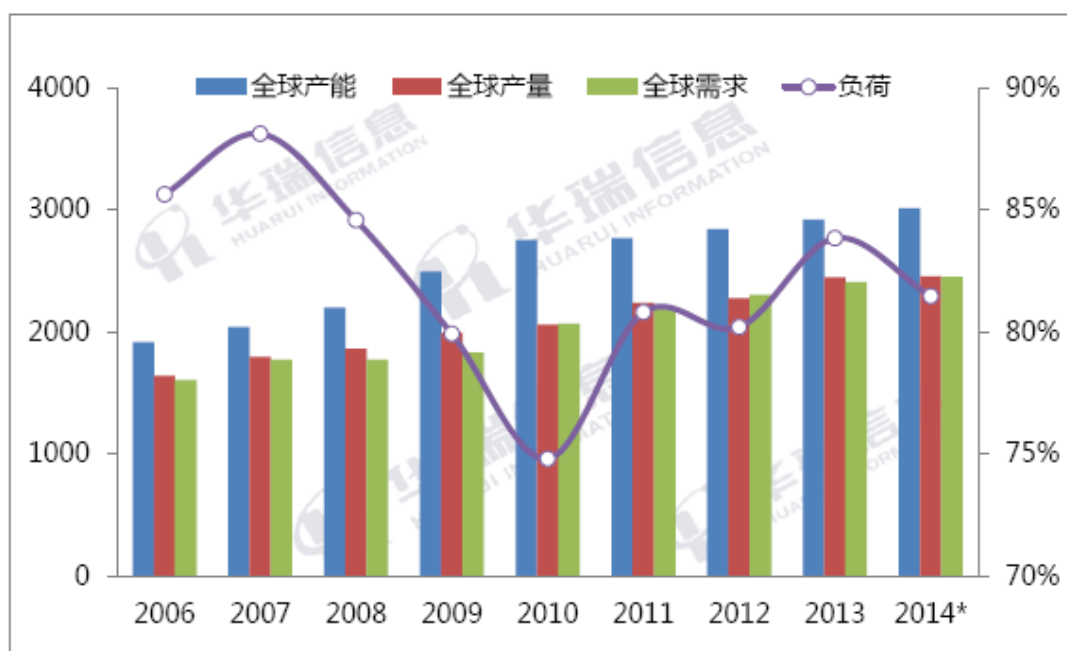
数据来源：wind、中国化纤信息网

由上图可知，标的公司涤纶纤维产品价格走势与原油和主要原材料 PTA 的价格走势呈正相关关系，PTA 对原油价格敏感度较高。报告期内原油价格持续走弱，特别是 2014 年年底，受国际政治经济因素的影响，原油价格呈断崖式下跌态势，涤纶产品价格滞后下跌，对标的公司的经营业绩产生一定的影响。

标的公司所处行业为涤纶长丝行业，上游主要原材料为 PTA(精对苯二甲酸)、MEG（乙二醇），两者合计占到总成本的 80%-85%，下游产品主要为纺织、针织、服装和家纺行业。截止到 2015 年 6 月 30 日，国内 PTA 产能为 4568 万吨，主要供应商为逸盛石化（大连、宁波和海南）、翔鹭石化、恒力石化，三者合计产能为三者产能占到市场份额的 55%，市场集中度较高，但是由于报告期内，PTA 产能扩张较快，新设备陆续投产、老设备正在淘汰，导致 PTA 产能与下游需求倒挂，开工率不足，处于持续亏损状态。因此，涤纶行业对 PTA 议价能力较强。

乙二醇 2014 年国内产量为 365 万吨，进口 851 万吨，进口依存度为 70%，乙二醇的价格受到原油价格的影响较大，从下图可以看出，全球市场内，MEG 开工率不足，但基本处于供求平衡的状态。

左：全球产能、全球产量、全球需求（万吨），右：负荷（%）



来源：中国化纤信息网 华瑞信息研究报告

标的公司下游主要为织造企业，行业呈小而多的特点，2015 年前五名客户销售额仅占到公司总销售额的 9%，织造行业对于涤纶行业的议价能力偏弱，涤纶行业对其有定价权。

涤纶行业近 25 年的发展，特别从熔体纺取代切片纺后，单体规模呈倍数增长，目前涤纶行业呈现结构性过剩特点，以量取胜的规模经济将被差异化竞争取代。标的公司作为国内规模最大、技术最领先的涤纶民用长丝、涤纶工业长丝制造商之一，产品质量稳定，在行业内具有一定的议价能力，特别是 FDY(涤纶牵引丝)，无论是规模 and 产品质量，标的公司都具有较强的定价权。目前，标的公司持续加大对 FDY 新产品的研发投入和生产线的技改，调整产品结构，未来五年，随着标的公司 FDY 市场占有率和差别化率持续上升，公司在该细分市场的议价能力将进一步增强。

二、未来盈利预测分析

本次标的公司管理层对未来盈利预测，主要依据 2015 年 1-6 月已实现数并综合考量涤纶行业及企业历史状况确定。以下以标的公司母公司为例说明未来收益预测：

1. 主营业务收入预测

标的公司主要产品是涤纶民用长丝和涤纶工业长丝，标的公司(母公司口径)生产能力达 140 万吨/年。涤纶民用长丝为公司主要产品，品种主要有 POY(涤纶预取向丝)、DTY(涤纶加弹丝)和 FDY(涤纶牵引丝)、PET(聚酯切片)等。涤纶民用长丝广泛应用于服装、家用纺织品等领域；涤纶工业长丝主要用于产业纺织用品的制造，如：广告灯箱布、土工布、汽车纤维及轮胎子午线、吊装带等；另外，公司生产的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。

(1) 销售量预测

企业生产的各类产品包括多种型号，生产模式“以销定产”，产销率达 100%。其中 2015 年上半年境内销售量占总销量的 92.5%，境外销售量占总销量的 7.5%。根据目前国内市场行情及外汇汇率变动对出口产品的影响，未来企业管理当局计划在目前年生产能力不变的情况下改变产品结构，利用研发团队技术优势，增加高附加值 DTY、FDY 超细丝和复合丝产品的产量。由于超细丝和复合丝的单位产能比常规丝要小，随着超细丝和复合丝产量的逐年增长，其占用的设备装置也将越来越多，相应常规丝所占用的设备装置将减少，其产能也将逐步下降，因此，预测产品的逐步转换将造成总产能逐年下降。另一方面，受国家外汇汇率变动企

业管理当局预计境外销售比例将进一步提高。

(2) 销售价格预测

1) 超细丝和复合丝产品

受原油、PX 等上游大宗原材料价格影响，当前整个产业链各系列产品价格均处于历史低位。考虑到超细丝和复合丝产品具有质量优势和品牌效应，在产品进一步细分、升级和品质提升的前提下（比如 DTY 高弹系列、50/144；FDY20/48、30/72、15/12、10/6 等），预测未来超细丝和复合丝产品价格有一定比例的增长空间。

2) 其他产品价格

一是随着近年来化纤产品的快速发展，化纤行业已从暴利时代走向微利时代，价格只能跟随上游原材料的价格走势而变动，因此常规产品价格的增长只能是成本推动型的。

二是随着超细、复合丝产能的扩大，尤其是随着技改、新品上市，常规产品所占用的设备装置将进一步减少，其产能产量也将逐步下降，从而销售压力必然将得到缓解，这也有利于常规产品价格的稳定和增长。

基于上述二点考虑，标的公司管理当局预测未来其他产品价格基本上仅考虑通胀因素影响的价格上涨。

2. 主营业务成本预测

企业的营业成本主要包括材料费、能源动力、人员薪酬、制造费用。

(1) 材料费和能源动力：以未来销量为基数，参照上年采购成本并考虑一定的增幅确定。

(2) 人员薪酬：以基准日人员数据为基数，参照上年人员薪酬水平考虑一定的增幅预测。

(4) 制造费用：

1) 折旧：以基准日固定资产原值及资产经济寿命为基础，考虑 10%残值率按直线法计算折旧额。

2)其他费用：参照历史水平预测。

3. 营业税金及附加预测

管理层根据历史境内、境外实际销售比例情况，以预测的未来境内销售收入和境内销售成本中的材料、燃料及动力为增值税计算基数，根据标的公司现行税费比例预测。

4. 期间费用预测

- (1) 变动费用：以报告期费用比例为基础，结合预测未来的营业收入确定。
- (2) 固定费用，根据历史费用支出情况综合预测。

5. 企业所得税预测

恒力股份（母公司）获得的《高新技术企业》证书于 2015 年 11 月到期，目前企业正在按相关规定申请续办《高新技术企业》证书。本次预估对 2015 年企业所得税率的预测谨慎按 25% 考虑。

经核查，本独立财务顾问认为，标的公司承诺 2015 年、2016 年、2017 年实现 7.7 亿、8.3 亿、10 亿的净利润是合理的。

8、请公司补充披露公司以收益法预估交易作价时所使用的各期增长率，并分析持续高增长率的可实现性。请财务顾问和评估师发表意见。

一、恒力股份（母公司口径）以收益法预估交易作价时采用的各期增长率

单位：万元

序号	项目	2015(7-12)	2016	2017	2018	2019
1	营业收入	592,041.56	1,139,320.24	1,183,545.53	1,229,755.91	1,276,237.99
2	收入增长率		2.9%	3.9%	3.9%	3.8%
3	销售毛利率	11.1%	11.2%	12.4%	13.6%	14.7%
4	净利润	21,269.49	40,052.13	53,378.14	67,285.30	81,100.23
5	净利润增长率		0.1%	33.3%	26.1%	20.5%
6	净利率	3.6%	3.5%	4.5%	5.5%	6.4%
7	毛现金流	50,348.27	98,349.37	111,675.37	125,582.53	139,397.47
8	毛现金流/销售收入	8.5%	8.6%	9.4%	10.2%	10.9%
序号	项目	2020	2021	2022	终值	
1	营业收入	1,318,946.93	1,361,153.24	1,401,987.83	1,442,645.48	
2	收入增长率	3.3%	3.2%	3.0%	2.9%	

3	销售毛利率	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%	
4	净利润	111,278.56	114,839.47	118,284.65	121,714.91	
5	净利润增长率	37.2%	3.2%	3.0%	2.9%	
6	净利率	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%	
7	毛现金流	169,575.79	173,136.71	176,581.89	180,012.15	
8	毛现金流/销售收入	12.9%	12.7%	12.6%	12.5%	

注：毛现金流=净利润+折旧+税后利息支出

二、未来盈利预测增长分析

1、预测未来收入增长

本次预估的预测未来收入增长率在 2.9%~3.9%之间，是包含未来通胀率的实际计量币值，也就是说未来预测的收入中每年的增长率中不但包括绝对的增长率，还包括物价因素的名义增长率，到预测的稳定年限 2022 年，绝对增长率为零，但是名义增长率仍然存在，即为预测的未来通胀率 2.9%。因此，本次标的公司预测的未来收入增长率相对合理。

2、预测净利润增长

本次预估预测的未来净利润增长率最高达 37.2%。对预测期利润数据指标详细分析，首先，未来预测的各期净利润较报告期净利润增长的主要原因是报告期企业采用的固定资产折旧年限较短，如房屋建筑物 20 年，生产设备 10 年，车辆 5 年等。未来预测按适当的经济寿命分别确定各类固定资产折旧年限，如房屋 50 年，构筑物 30 年，生产设备 15 年，车辆 10 年等，导致未来预测净利润/净利率高于报告期。其次，部分不随营业收入增长的固定费用加速未来净利润增长。再次 2015(7-12)~2018 年各期毛现金流/销售收入的比例小于基期毛现金流/销售收入的比例。未来随着国内经济形势的好转，预测 2019~终值的毛现金流/销售收入的比例上涨 2%在合理范围之内。

经核查，本独立财务顾问认为上述的预测谨慎合理，标的公司管理层未来预测净利润的增长具有可实现性。

9、预案显示，2015 年 8 月 20 日，大连国投集团以 5.8435 元/股的价格转

让上市公司部分股权给恒力集团。本次发行股份购买资产的价格为 4.82 元/股，非公开发行股票的发价价格不低于 6.32/股。对于同一标的股份，短期内采用 3 个不同价格。请公司补充披露：（1）大连国投集团转让公司股权的原因、作价依据；（2）结合本次发行价格，说明大连国投集团股权转让作价、本次发行价格的公允性及合理性。请财务顾问发表意见。

一、关于本次大连国投集团转让股权的原因及作价依据。

（一）关于本次大连国投集团转让股权的原因

2014 年 12 月 8 日，中共大连市委、大连市人民政府正式印发了《关于全面深化国资国企改革的若干意见》（以下简称《意见》）（大委发 2014）24 号），意见中把市属国有企业将被分为三类：竞争类、功能类和公益类。关于三类企业的发展，《意见》明确，要重组整合竞争类企业。通过合资合作、股权或资产置换等方式，推进企业重组整合，提高产业集中度，发展一批主业创新能力强、资本运作能力强、整体竞争力强的大型企业集团。《意见》明确，鼓励非国有资本参与国有企业改制重组或国有控股上市公司增发股票。通过引入增量投资或减持股权，优化国有股权比例，增强国有资本的管理效率和资源配置效率。鼓励和吸引非公资本参与市属国有企业投资项目的建设运营。

大连国投集团主要从事国有资产经营及管理；是大连市国资委下属国有企业的运营平台和管理平台，为了贯彻落实《中共大连市委、大连市政府关于全面深化国资国企改革的若干意见》、《<中共大连市委、大连市政府关于全面深化国资国企改革的若干意见>解读》及《2015 年大连市市国资系统工作会议报告》的有关精神，“十三五”期间，大连市国有资产投资经营集团有限公司（简称国投集团）确立了打造综合型金融控股集团的战略发展目标，由以传统产业为核心的实业型投资控股集团向以金融服务业为核心的综合型金融控股集团升级转型。为了筹措战略发展所需资金，国投集团拟通过协议转让的方式出售持有的大橡塑股权。

（二）关于本次大连国投集团转让股权的作价依据

按照《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》（国务院国有资产监督管理委员会、中国证券监督管理委员会第 19 号令）第二十四条规定：国有股东协议转让上市公司股份的价格应当以上市公司股份转让信息公告日前 30 个

交易日的每日加权平均价格算术平均值为基础确定；确需折价的，其最低价格不得低于该算术平均值的 90%。

大橡塑于 2015 年 6 月 26 日在指定媒体上披露了《关于控股股东拟转让公司部分股份的提示性公告》（临 2015-041 号），按照 2016 年 6 月 26 日前 30 个交易日大橡塑的每日加权平均价格算术平均值为基础，并综合考虑目前股票价格等因素，大连国投本次股份转让以 13.44 元/股为基准定价，转让完成前如果公司发生派息、送股、转增股本、配股等除权、除息事项，则转让价格和转让股份数量进行相应调整。2015 年 6 月 30 日，大橡塑在指定媒体上披露《关于控股股东拟协议转让公司股份公开征集受让方的公告》（临 2015-042 号），公开征集拟转让的大橡塑 29.98% 股权之受让方。2015 年 7 月 31 日，《关于控股股东拟协议转让公司股份公开征集受让方的公告》（临 2015-042 号）之公告期结束。公告期内，恒力集团在大连市产权交易所办理了登记手续。大连产权交易所依据相关法律法规及公告条件等审核依据对前来登记的意向受让方进行了资格及条件的形式要件审核。经大连产权交易所审核：恒力集团作为意向受让方提交资料较为完整，受让意愿表达清楚，并已对公告受让要求做出了资料响应，满足公告条件。

根据大橡塑 2015 年 6 月 4 日召开的 2014 年度股东大会决议，大橡塑以截至 2014 年 12 月 31 日公司股本总数 290,342,105 股为基数，以资本公积向截至 2015 年 7 月 14 日上海证券交易所收市后，在中登上海分公司登记在册的公司全体股东每 10 股转增 13 股。该资本公积转增股本后，大橡塑总股本变更为 667,786,842 股。

上述资本公积转增股本实施完成后，在大连国投本次股份转让之基准定价 13.44 元/股的基础上，结合上述大橡塑资本公积转增股本事项，最终股权转让价格确定为 5.8435 元/股。

（三）关于本次大连国投集团转让股权的进展

2015 年 7 月 27 日，经大连国资委批复（大国资改革【2015】100 号），原则同意恒力集团做为大连国投集团的意向受让方。2015 年 8 月 20 日，大连国投集团与恒力集团签订了附生效条件的《产权交易合同》，依据合同约定及本次重

组安排，本次股权转让生效尚需取得大连市政府、商务部、证监会、国务院国资委等有权部门的批准。

二、关于本次大连国投集团股权转让作价、本次发行价格的公允性及合理性分析

（一）关于本次大连国投集团股权转让作价的依据

本次大连国投协议转让上市公司股份的价格是以股份转让信息公告日前 30 个交易日的每日加权平均价格算术平均值为基础确定（确需折价的其最低价格不得低于该算术平均值的 90%）。同时经综合考虑当时股票市价、上市公司实际经营及股票锁定期等因素确定的，作价公允合理。

（二）本次发行股份购买资产定价依据

《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条规定：“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。”

本次发行定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日及 120 个交易日的上市公司股票交易均价情况如下：

项目	停牌前 20 日	停牌前 60 日	停牌前 120 日
股票交易均价（元/股）	16.15	13.77	12.30
股票交易均价*90%（元/股）	14.53	12.39	11.08

本次交易将董事会决议公告日前 120 个交易日的公司股票交易均价的 90% 作为市场参考价，即 11.08 元/股，主要是在充分考虑公司近年的实际经营情况及同行业上市公司估值水平，并对本次交易拟购买资产的盈利能力及估值水平进行综合判断的基础上与交易对方经协商确定，不低于上市公司定价基准日前 120 个交易日股票交易均价的 90%，符合《重组办法》的规定。

2015 年 6 月 4 日，公司召开 2014 年度股东大会，审议通过了每 10 股转增 13 股的资本公积转增股本方案。2015 年 7 月 15 日，公司实施了上述资本公积转增股本方案。权益分派股权登记日为 2015 年 7 月 14 日，除权日为 2015 年 7 月 15 日。公司股票除权后，本次公司向交易对方发行股份购买资产的发行价格调整为 4.82 元/股。

（三）发行股份配套募集资金定价依据

上市公司本次向其他特定投资者募集配套资金的发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 6.32 元/股。最终发行价格将在本次发行获得中国证监会核准后，由公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据发行对象申购报价的情况，与本次交易的独立财务顾问协商确定。发行价格的确定方式符合中国证监会的相关规定，充分反映了市场定价的原则，维护了公司股东的利益。

经核查，本独立财务顾问认为，大连国投集团股权转让行为履行了挂牌公开征集受让方等程序，转让价格符合《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》的规定，转让价格公允。上市公司综合考虑上市公司停牌前股价走势及《上市公司重大资产重组管理办法》的相关要求，确定本次股票发行价格。上市公司本次发行股票价格公允、合理合法。

10、请就标的公司扣除非经常性损益后的市盈率与同行业上市公司进行比较，补充披露本次交易定价的公允性和合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

一、标的公司与涤纶纤维行业的比较

恒力股份主要从事聚酯纤维的研发、生产和销售以及蒸汽、电力的生产和销售，属于化学纤维行业和热电行业。

除子公司苏盛热电外，恒力股份及其他子公司均从事聚酯纤维的研发、生产和销售。根据本次预估结果，苏盛热电的预估值为 16.8 亿元，涤纶纤维业务板块预估值为 88.2 亿元。按照会计准则的规定，恒力股份收购苏盛热电 100% 股权构成同一控制下企业合并，苏盛热电报告期内实现的损益均被计入非经常性损益。报告期内恒力股份扣除非经常性损益后的净利润即为涤纶纤维业务板块实现的正常经营损益。恒力股份涤纶纤维业务分别按照 2014 年、2015 年上半年计算的静态市盈率如下：

项目	2015 年 1-6 月	2014 年度
归属于母公司股东的净利润（万元）	40,299.67	53,877.36
非经常性损益（万元）	20,753.99	47,873.61
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润（万元）	19,545.68	6,003.75

项目	2015年1-6月	2014年度
恒力股份涤纶纤维业务预估值（万元）	882,000	882,000
扣除非经常性损益后的静态市盈率	45.13	146.91

恒力股份涤纶纤维业务扣除非经常损益后的市盈率与涤纶纤维行业上市公司的比较如下表所示：

证券代码	证券简称	扣除非经常性损益后的静态市盈率（2014年）	扣除非经常性损益后的静态市盈率（2015年上半年）
000703.SZ	恒逸石化	-54.40	68.90
000936.SZ	华西股份	210.42	90.06
002206.SZ	海利得	60.13	35.77
002427.SZ	尤夫股份	75.13	55.19
002493.SZ	荣盛石化	-70.17	72.57
600527.SH	江南高纤	313.29	634.36
601233.SH	桐昆股份	551.14	26.73
平均值（剔除负值）		242.02	140.51
中位值（剔除负值）		210.42	68.90
恒力股份涤纶纤维业务		146.91	45.13

注：（1）扣除非经常性损益后的静态市盈率（2014年）=该公司2015年6月30日的收盘价*当日该公司总股本/该公司2014年度扣除非经常性后归属于上市公司股东的净利润；恒力股份涤纶纤维业务扣除非经常性损益后的静态市盈率（2014）=恒力股份涤纶纤维业务预估值/恒力股份2014年度合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润；

（2）扣除非经常性损益后的静态市盈率（2015年上半年）=该公司2015年6月30日的收盘价*当日该公司总股本/（该公司2015年上半年扣除非经常性后归属于上市公司股东的净利润*2）；恒力股份涤纶纤维业务扣除非经常性损益后的静态市盈率（2015年上半年）=恒力股份涤纶纤维业务预估值/（恒力股份2015年上半年合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润*2）；

（3）涤纶纤维行业剔除*st春晖、*st霞客以及主营业务发生变更或拟发生变更的国投安信、新民科技。

二、标的公司与热电行业上市公司的比较

根据本次预估结果，苏盛热电预估值为16.8亿元，分别按照2014年、2015年上半年计算的静态市盈率如下：

项目	2015年1-6月	2014年度
归属于母公司股东的净利润（万元）	8,938.16	26,431.83
非经常性损益（万元）	671.94	1,675.32
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润（万元）	8,266.23	24,756.51
苏盛热电预估值（万元）	168,000	168,000

项目	2015年1-6月	2014年度
苏盛热电扣除非经常性损益后的静态市盈率	10.16	6.79

苏盛热电扣除非经常损益后的市盈率与热电行业上市公司的比较如下表所示：

证券代码	证券简称	扣除非经常性损益后的静态市盈率（2014年）	扣除非经常性损益后的静态市盈率（2015年上半年）
000301.SZ	东方市场	56.50	56.13
000692.SZ	惠天热电	54.04	-570.01
600167.SH	联美控股	20.55	35.50
600396.SH	金山股份	39.69	39.49
600509.SH	天富能源	33.53	46.13
600578.SH	京能电力	16.38	17.59
600719.SH	大连热电	34.64	299.53
600758.SH	红阳能源	190.40	267.49
600864.SH	哈投股份	49.91	349.97
600982.SH	宁波热电	197.60	763.39
平均值		69.33	208.36
中位值		44.80	51.13
苏盛热电		10.16	6.79

注：（1）扣除非经常性损益后的静态市盈率（2014年）=该公司2015年6月30日的收盘价*当日该公司总股本/该公司2014年度扣除非经常性后归属于上市公司股东的净利润；苏盛热电扣除非经常性损益后的静态市盈率（2014）=苏盛热电预估值/苏盛热电2014年度合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润；

（2）扣除非经常性损益后的静态市盈率（2015年上半年）=该公司2015年6月30日的收盘价*当日该公司总股本/（该公司2015年上半年扣除非经常性后归属于上市公司股东的净利润*2）；苏盛热电扣除非经常性损益后的静态市盈率（2015年上半年）=苏盛热电预估值/（苏盛热电2015年上半年合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润*2）；

（3）热电行业已剔除异常值滨海能源以及主营业务拓展为光伏发电行业的东方能源。

经核查，本独立财务顾问认为，扣除非经常性损益后，恒力股份涤纶纤维业务及苏盛热电市盈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。

四、关于标的公司的环保风险及权属瑕疵

11、预案显示，2013-2015年期间，标的公司多次受到盛泽镇政府以及南通市环保局的环保处罚，被停止污染生产线的生产以及缴纳罚款。请公司补充披露：

（1）标的公司因环保处罚停产所造成的损失、对生产经营的影响，并充分提示

风险；（2）前述处罚是否构成重大违法违规行为以及标的公司是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》关于规范运行的规定；（3）后续将采取何种措施保证标的公司规范运行。请财务顾问和律师发表意见。

一、标的公司因环保事项所造成的损失及对生产经营影响的说明

（一）报告期内的环保处罚事项说明

2013年-2015年期间，恒力股份及其下属公司因环保而受到行政处罚共4起，具体处罚内容及合规证明开具情况如下所示：

1、恒力股份

根据盛泽镇人民政府于2015年4月21日出具的《行政处罚决定书》（盛府（环）罚决字[2015]47号），恒力股份因其差别涤纶长丝扩建项目配套的水污染防治设施未通过环保验收而进行生产，被处以责令停止生产和罚款5万元的行政处罚。

目前，恒力股份的环保验收申请已被江苏省环保厅正式受理并正处于环保验收过程中，预计于近期通过江苏省环保厅环保验收。

2015年7月16日，苏州市吴江区盛泽镇建设和环境保护局出具证明，确认恒力股份自2012年1月1日至今遵守环保行政管理法律、法规规定，不存在重大违法违规行为，未因违反环保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。

2、恒科新材料

根据南通市通州区环境保护局分别于2013年12月27日及2015年3月13日出具的《行政处罚决定书》（通环罚告字[2013]38号及通环罚字[2015]14号），恒力股份子公司恒科新材料因其年产40万吨差别涤纶长丝项目配套的水污染防

治设施未通过环保验收而被处以责令停产整改并分别处以 10 万元和 9.8 万元的罚款。

2015 年 8 月 24 日，南通市通州区环境保护局出具证明，确认江苏恒科新材料有限公司自 2012 年 1 月 1 日起能遵守环保行政管理法律、法规，在我局无重大违法违规行为的行政处罚记录，也无有效群众信访、污染事故记录。

根据恒力股份说明，上述事项目前已经整改完毕，2015 年 8 月 31 日，恒科新材料获得江苏省环境保护厅核发的《建设项目试生产（运行）环境保护核准通知》（No.113），同意恒科新材料年产 40 万吨差别化涤纶长丝项目自 2015 年 8 月 31 日起试生产，试生产期为三个月。根据江苏省环保厅介绍，待本项目试生产结束后其将依法对本项目进行环保竣工验收。

3、苏盛热电

根据盛泽镇人民政府 2014 年 10 月 8 日出具的《环保行政处罚决定书》（盛府[环]2014 第 17 号），苏盛热电因 1 号、2 号、4 号锅炉出口排放的锅炉烟尘、氮氧化物浓度及 3 号锅炉出口排放的锅炉烟尘、二氧化硫、氮氧化硫浓度超过《火电厂大气污染物排放标准》（GB13223-2011）中规定的大气污染物特别排放限值而被盛泽镇人民政府给予罚款 10 万元的行政处罚。

2015 年 7 月 28 日，苏州市吴江区盛泽建设和环境保护局出具证明，确认苏盛热电自 2012 年 1 月 1 日至 2015 年 7 月 28 日遵守环保行政管理法律、法规规定，不存在重大违法违规行为，未因违反环保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）环保事项所造成的损失

根据恒力股份确认，因环保违法行为所造成的损失主要包括：

- 1、行政处罚罚款所造成的直接经济损失共计人民币 34.8 万元；

2、恒力股份及其下属公司为解决上述环保问题，进行了大量资金投入，制订了相关环保治理制度，引进了污染物治理的相关设备。目前，上述违规事项均已整改完毕；报告期内，恒力股份及其下属子公司的环保投入如下表所示：

单位：元

项目	2015年1-6月	2014年度	2013年度	2012年度
环保投资	20,328,348.64	59,225,280.79	49,229,716.28	14,324,187.72
环保支出	6,650,000.00	13,116,832.21	12,469,169.27	11,586,417.89

（三）补充风险提示

预案风险提示中，拟补充如下风险“报告期内，恒力股份的生产过程中会产生一定的废渣、废气和废水等副产品。恒力股份已采取了一系列环保措施，并通过环保整改及规范进一步提升了拟置入标的资产的环保水平，但不排除发生环境污染事故的可能性，届时其生产经营和业务可能受到不利影响。”

二、关于是否构成重大违法违规行为以及符合《首发办法》关于规范运行的说明

经核查，恒力股份及相关子公司已经全部缴纳了上述处罚对应的罚金款项；上述行政处罚所涉罚金或罚没款项总金额占恒力股份资产总额的比例极小；恒力股份及相关子公司已对相关违法违规情形进行了整改或规范；且相关处罚机关已经确认相关处罚不属于情节严重的行政处罚；因此，上述违法行为不属于重大违法违规行为，标的公司未因此违反《首次公开发行股票并上市管理办法》关于规范运行的规定。

三、恒力股份及其子公司就环保工作后续规范化措施

根据恒力股份说明，其就后续规范运行制定或采取的具体措施如下：

1、环保治理设施投入运行情况

目前，恒力股份及其下属子公司污染物治理设施投入运行情况如下表所示：

污染物类型	污染治理设施装置
工业废水（聚酯酯化废水、真空系统喷淋水）	汽提塔
综合工业废水（包括生活污水、事故消防尾水、初期雨水等）	汽提+均质+厌氧+曝气好氧+沉淀后达到达到盛泽水处理发展有限公司纳管排放标准进入污水管网
工业废水回用	曝气生物滤池+低浓度废水生态处理工艺实现中水回用
废气（纺丝油剂废气）	静电除油
废气（热媒炉烟尘）	水膜+多管除尘
废气（热媒炉二氧化硫）	氢氧化钠为吸收液，喷雾干燥法吸收
废气（热媒炉氮氧化物）	脱硝剂
废气（汽提塔废气）	热媒炉焚烧
固废（低聚物、废丝、煤渣、粉煤灰）	外售综合利用
危废（废液碱、废三甘醇、废油剂、乳化液）	委托有资质危废企业处置
生活垃圾	环卫所统一收集处理
噪声	选用低噪设备，厂区合理布局，隔声建筑、减振装置、设置绿化带

2、健全完善企业环境管理保护制度

以上市公司的环保管理要求，建立健全恒力股份及其下属各子公司的环境保护管理制度，制订及不断完善符合本企业切实可行的环保管理制度。

已经制订的环保管理制度包括：《废水、废气、固废、噪声污染物治理措施》，《环保设备运行维护保养管理制度》，《污染治理工艺流程控制》，《环保岗位责任制》，《环保工作人员教育培训制度》，《环保资料台账管理制度》，《岗位绩效考核奖惩制度》，以及各类环保法律法规、污染物排放国家标准及地方标准等文件的收集清单。

3、持续保证环保资金投入

未来三年恒力股份及其下属子公司环保预计投入情况如下表所示：

单位：元

项目	2015年	2016年	2017年
环保投资	30,000,000.00	25,000,000.00	20,000,000.00
环保支出	14,000,000.00	15,000,000.00	16,000,000.00

注：上述环保预计投入未考虑未来新增建设项目

环保投资主要用于：恒力股份改造脱硫脱硝设施；恒力股份污水处理站污水

处理设备的维修维护；恒科新材料、德力化纤新建项目配套污染治理设施的建设；恒力股份及其下属子公司还将根据实际需要，不定期对现有所有废水、废气处理装置、危废储存装置和降噪装置进行优化、改造和更新，确保恒力股份及其子公司的生产经营持续，各类污染物的排放达到或由于国家相关的环保标准。

环保支出主要用于：污染治理设备设施的采购及运行维护，污水处理药剂成本，水电气能源消耗，员工用工成本，员工培训，政府部门排污费，污水处理厂委托接管费，危废处置费，环境监测费等。

4、加强环境监测频次，有针对性的采取污染防治措施

定期委托具备资质的环境监测单位，进行企业污染物排放因子的全面监测。距离厂区较近的环境敏感点，要增加环境质量的监测频次，并且及时依据监测结果采取有效的防治措施，防治有污染扰民现象发生。

尽量安装自动化环境监测装置，如：在线 COD 监测仪，在线 SO₂，氮氧化物等自动化监控设备，全天候监测重点污染物排放指标，确保污染物达标排放。

5、强化环保日常管理工作，加强员工职业技能培训

加强企业环保日常管理工作的落实与推进，恒力股份新设立环安部，环保工作由专人负责管理，进行专业化、系统化、制度化管理。特别加强对污水、废气、危废的管理，健全完善各类运行台账，督促企业环保管理工作合规运行。

环保负责人负责对接与环保监管部门、政府部门的协调工作，及时通知、传达最新的环保法律法规与政策，落实各项环保管理规定的执行。

加强企业环保工作人员的业务水平、工作技能的培训。可以通过内训、外培的方式，提高员工环保业务水平，更好的服务企业环保工作。

6、企业内部持续深入推进 ISO14001 环境管理体系

将 ISO14001 环境管理体系在企业内部持续推进，积极开展体系的内审、监督审核及合规性评价等工作，提高环境管理的合规性。

7、环境风险管理

加强环境风险管理，委托具备资质的咨询公司编制环境风险应急预案，并在环保局应急办进行备案，每年定期组织演练，保持预案的有效性，辨识环境风险源并加强日常管控。

经核查，本独立财务顾问认为，恒力股份及相关子公司已经全部缴纳了上述处罚对应的罚金款项；上述行政处罚所涉罚金或罚没款项总金额占恒力股份资产总额的比例极小；恒力股份及相关子公司已对相关违法违规情形进行了整改或规范；且相关处罚机关已经确认相关处罚不属于情节严重的行政处罚；因此，上述违法行为不属于重大违法违规行为，标的公司未因此违反《首次公开发行股票并上市管理办法》关于规范运行的规定。

12、预案显示，标的公司尚有部分土地使用权、房屋以及著作权未办理权证。请公司补充披露未办理权证的原因、办理的进展情况、预计办理完毕的期限，以及后续办理是否存在法律障碍。如果不能办理对本次交易的影响及拟采取的应对措施，并提示风险。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

一、关于土地使用权证的办理情况说明

恒科新材料目前尚有约 25 万平方米土地尚未取得土地使用权证。

1、上述土地为国有建设用地，未办理权证的原因为国有土地供应周期较长。

2、2015 年 7 月 14 日，南通市国土资源局通州分局出具证明，确认自 2012 年 1 月以来，恒科新材料在南通市通州区未因违反土地管理方面的法律法规受到行政处罚。

3、根据恒科新材料说明，目前上述土地权证正在办理之中，上述土地预计办理完毕权证的期限为 2016 年 6 月。

二、关于房屋所有权证的办理情况说明

恒科新材料目前尚有 55.204983 万平方米的房产未取得房屋所有权证。

1、目前未办理完毕权证的原因为，相关消防验收或质量检测等建设报批手续正在办理中。

2、目前恒科新材料正在积极完善该等房屋的建设报批手续，加快办理房屋所有权证手续，预计办理完毕房屋所有权证的期限为 2016 年 6 月。

3、南通市通州区住房和城乡建设局于 2015 年 8 月 19 日出具《关于对江苏恒科新材料有限公司部分房屋所有权权属情况的确认函》，确认截至 2015 年 7 月 31 日，恒科新材料共有建筑面积为 552,049.83 平方米建筑物未办理房屋所有权证书，该部分房屋主要用于经营车间、厂房、仓库及员工宿舍；并确认恒科新材料占用、使用该等房屋用于生产经营将不存在实质性法律障碍，因占有、使用该等房屋而被要求搬迁、拆除或处以重大处罚的可能性较小。

恒力股份控股股东恒力集团以及实际控制人陈建华、范红卫夫妇已经出具了相关承诺，确认如恒力股份及其子公司因其拥有和/或租赁的土地和/或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土地或处以任何形式的处罚或承担任何形式的法律责任，或因物业瑕疵的整改而发生的任何损失或支出，其愿意连带承担恒力股份及其子公司因前述土地收回或受处罚或承担法律责任而导致、遭受、承担的任何损失、损害、索赔、成本和费用，并使恒力股份及其子公司免受损害。

三、关于软件著作权证的办理情况说明

根据恒力股份提供的资料及本所律师核查，原预案中所披露的登记号为 2011SR015678、2011SR012596、2011SR004789、2011SR004763、2011SR004762

的软件著作权，目前其著作权人已由“江苏恒力化纤有限公司”（恒力股份改制前名称）变更为“江苏恒力化纤股份有限公司”。因此，截至目前，恒力股份 11 项软件著作权均已登记在自身名下，不存在未办理权证的情形。

经核查，本独立财务顾问认为恒力股份上述部分土地及房屋暂时未办理权属证书之情形不会对其正常生产经营构成重大不利影响，亦不会构成本次交易的实质性法律障碍；恒力股份软件著作权不存在未办理权证之情形。

五、关于标的公司的财务信息

13、预案显示，标的公司报告期均存在较大的非经常性损益，主要构成为“计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费”和“同一控制下企业合并产生的子公司年初至合并日的当期净损益”等。请公司补充披露：（1）上述资金占用费的形成原因和利率安排，计入当期损益是否具有合理性，本次交易完成后标的公司是否继续从事此类交易；（2）上述同一控制下企业合并的产生的非经常性损益的具体形成原因；（3）标的公司扣除非经常性损益后的净利润是否具有稳定性和可持续性。请财务顾问和会计师发表意见。

一、报告期资金占用费的形成原因和利率安排以及计入当期损益的合理性

公司报告期内非经常性损益中计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费，系公司向关联方收取的资金占用费净额（向关联方收取的资金占用费扣除向关联方支付的资金占用费）。报告期内公司与关联方存在非经营性资金相互占用情况，公司以当期平均资金占用额为基础按照同期银行一年期基准贷款利率计算当期资金占用费。上述计算资产占用费的利率合理，与公司报告期内的资金成本相匹配，公司分别将当期资金占用费计入对应当期损益的会计处理具有合理性。

恒力股份将收取的资金占用费归入非经常性损益符合《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益（2008）》的相关规定。

截至本预案出具日，关联方非经营性占用恒力股份资金的情形已全部解除，将不再产生相应的资金占用费。

二、上述同一控制下企业合并产生的非经常性损益的具体形成原因；

恒力股份于 2006 年 4 月非同一控制下取得苏盛热电 100% 股权，而后公司于 2011 年 4 月将苏盛热电公司 100% 股权转让给公司控股股东恒力集团，之后公司于 2015 年 6 月受让恒力集团持有的苏盛热电 100% 股权。

报告期内恒力股份与苏盛热电公司受同一实际控制人控制，公司取得苏盛热电公司 100% 股权属于同一控制下合并。根据中国证券监督管理委员会印发的《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益（2008）》（证监会公告[2008]43 号）的规定，报告期内苏盛热电公司当期净损益于“同一控制下企业合并产生的子公司年初至合并日的当期净损益”项目列示。

三、标的公司扣除非经常性损益后的净利润具有稳定性和可持续性

如前所述，报告期内，恒力股份非经常性损益主要构成为“计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费”和“同一控制下企业合并产生的子公司年初至合并日的当期净损益”。

截至 2015 年 8 月 31 日，恒力股份已全部收回关联方占款，合并口径下的货币资金余额为 46.63 亿元，较 2014 年 12 月 31 日增加 32.18 亿元。虽然 2015 年 8 月 31 日后恒力股份将不再从关联方收取资金占用费，该等非经常性损益减少，但恒力股份收回的资金将减少公司的财务费用，相应增加公司的营业利润，且该部分收益将不再计入非经常性损益。

恒力股份收购苏盛热电 100% 股权的合并日为 2015 年 6 月 30 日。合并日后，苏盛热电实现的损益将不再计入非经常性损益。

经核查，本独立财务顾问认为上述影响报告期内恒力股份非经常性损益的主要因素将消除，同时会相应增加公司未来的正常经营利润，因此，恒力股份未来扣除非经常性损益后的净利润具有稳定性和可持续性。

14、预案显示，标的公司最近一期分配现金红利 7.95 亿元，占合并报表归属于母公司股东的净利润的比例为 197.49%。

请公司补充披露：（1）标的公司的利润分配政策；（2）出售前进行利润分配

的原因，是否符合标的公司的利润分配政策；（3）上述利润分配对标的公司经营、现金流等的影响；（4）本次交易完成后标的公司的利润分配政策。请财务顾问和会计师发表意见。

一、标的公司的利润分配政策

恒力股份《公司章程》第一百六十九条至一百七十二条，对利润分配政策进行了规定，具体如下：

“第一百六十九条 公司分配当年税后利润时，应当提取利润的百分之十列入公司法定公积金。公司法定公积金累计额为公司注册资本的百分之五十以上的，可以不再提取。

公司的法定公积金不足以弥补以前年度亏损的，在依照前款规定提取法定公积金之前，应当先用当年利润弥补亏损。

公司从税后利润中提取法定公积金后，经股东大会决议，还可以从税后利润中提取任意公积金。

公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，按照股东持有的股份比例分配。

股东大会违反前款规定，在公司弥补亏损和提取法定公积金之前向股东分配利润的，股东必须将违反规定分配的利润退还公司。

公司持有的本公司股份不参与分配利润。

第一百七十条 公司的公积金用于弥补公司的亏损、扩大公司生产经营或者转为增加公司资本。但是，资本公积金将不用于弥补公司的亏损。

法定公积金转为资本时，所留存的该项公积金将不少于转增前公司注册资本的百分之二十五。

第一百七十一条 公司股东大会利润分配方案作出决议后，公司董事会须在股东大会召开后两个月内完成股利（或股份）的派发事项。

第一百七十二条 公司可以采取现金或者股票方式分配股利，可以进行中期现金分红。公司的利润分配政策应保持连续性和稳定性。”

二、本次交易前恒力股份进行利润分配的原因

恒力股份最近三年一期利润分配情况如下：

单位：万元

分红年度	现金分红金额 (含税)	分红年度合并报表中归属于母 公司股东的净利润(万元)	占合并报表中归属于 母公司股东的净利润 的比率(%)
2015年1-6月	79,488	40,249.62	197.49%
2014年	-	53,824.86	0.00%
2013年	-	28,214.03	0.00%
2012年	-	35,174.40	0.00%

2012年至2014年，恒力股份由于在建项目较多未进行利润分配，具体原因如下：

2012年以来，恒力股份全资子公司恒科新材料相继实施了“年产20万吨超细超仿真复合纤维项目”、“年产20万吨功能性差别化纤维项目”等项目，不断扩大产能，实现了规模经济，巩固了公司在涤纶纤维行业中的地位。但上述项目建设对资金需求较大，为保证项目的顺利实施，除本次分配外，2012年以来恒力股份未进行过利润分配。

2014年，恒科新材料“年产20万吨功能性差别化纤维项目”等项目顺利实施，恒力股份大规模项目建设告一段落，资金需求下降。2015年上半年，恒力股份加大了对关联方占用资金的回收力度，资金收回后公司的资金将较为宽裕，因此2015年6月份，恒力股份实施了本次利润分配。

如上所述，本次利润分配综合考虑了公司的盈利和资金情况，符合《公司章程》规定的利润分配政策。

三、上述利润分配对标的公司经营、现金流等的影响

公司同行业上市公司2015年6月底偿债能力指标

上市公司	流动比率	速动比率	现金流负债比率
恒逸石化 000703.SZ	0.6533	0.5537	0.3358

华西股份 000936.SZ	1.6436	1.1523	0.7719
海利得 002206.SZ	1.1026	0.8729	0.5512
尤夫股份 002427.SZ	1.5557	1.3241	0.9535
荣盛石化 002493.SZ	0.4417	0.3803	0.1921
江南高纤 600527.SH	12.2811	7.2808	4.9600
桐昆股份 601233.SH	0.8816	0.4757	0.2259

公司期末利润分配 7.95 亿后偿债能力指标均有下降，但不足以对公司经营、现金流产生重大影响。考虑公司产品、产能等可比因素，选取恒逸石化、荣盛石化、桐昆股份等上市公司作为公司偿债能力指标的可比公司，公司利润分配后偿债能力指标与可比公司比较，未见异常。

四、本次交易完成后标的公司的利润分配政策

江苏恒力化纤股份有限公司（以下简称“公司”）拟于近期召开临时股东大会审议《公司章程》。根据该章程，本次重大资产重组后公司的利润分配政策为：

“一、公司利润分配政策的基本原则

（一）公司充分考虑对投资者的回报，每年按当年实现的归属于公司股东可供分配利润（以母公司与合并报表孰低原则）的规定比例向股东分配股利。

（二）公司的利润分配政策保持连续性和稳定性，同时兼顾公司的长远利益、全体股东的整体利益及公司的可持续发展。

（三）公司优先采用现金分红的利润分配方式。

二、公司利润分配具体政策

（一）利润分配的顺序

- 1、弥补上一年度的亏损；
- 2、提取利润的 10% 为法定公积金，公司法定公积金累计额为公司注册资本的 50% 以上的，可以不再提取；
- 3、提取任意公积金（须经股东大会决议）；
- 4、前述 1 至 3 项计提后，当年税后利润仍然有剩余时，支付股东股利。

（二）利润分配的形式

公司采用现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配股利。

（三）公司现金分红的具体条件、比例和期间间隔

公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，采取现金方式分配股利。公司最近三年以现金累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。年度以现金方式分配的利润一般不少于当年度实现的可分配利润的 10%。如发生下述特殊情况，公司可不进行当年度的现金股利分配：

1、公司在未来十二个月内拟进行收购资产、对外投资和投资项目（募集资金投资项目除外）的累计支出达到或超过公司最近一期经审计净资产的百分之三十；

2、公司经营活动现金流量连续两年为负时。

在满足现金分红条件，保证公司正常经营和长远发展的前提下，公司原则上每年年度股东大会召开后进行一次现金分红，公司董事会可以根据公司的盈利状况及资金需求状况提议公司进行中期现金分红。

（四）公司发放股票股利的具体条件

公司在经营情况良好，并且董事会认为公司股票价格与公司股本规模不匹配、发放股票股利有利于公司全体股东整体利益时，可以在满足上述现金分红的条件下，提出股票股利分配预案。

（五）利润分配方案的实施

公司股东大会对利润分配方案做出决议后，公司董事会须在股东大会召开后二个月内实施完成。

（六）如股东发生违规占用公司资金情形的，公司在分配利润时，先从该股东应分配的现金红利中扣减其占用的资金。

（七）利润分配政策的调整或变更

如遇到战争、自然灾害等不可抗力或者公司外部经营环境变化并对公司生产经营造成重大影响，或公司自身经营情况发生重大变化时，公司根据生产经营情况、投资规划和长期发展的需要，可对利润分配政策进行调整或变更。

公司调整或变更利润分配政策应以股东权益保护为出发点，调整或变更后的利润分配政策不得违反相关法律法规、规范性文件和本章程的有关规定；调整或变更利润分配政策应由董事会做出专题论述，详细论证调整理由，形成书面论证报告，由独立董事、监事会发表意见，经公司董事会审议后提交公司股东大会特别决议通过。

（八）利润分配政策的披露

公司应当在定期报告中详细披露利润分配政策的制定和执行情况，并对下列事项进行专项说明：

- 1、是否符合公司章程的规定或者股东大会决议的要求；
- 2、现金分红标准和比例是否明确和清晰；
- 3、相关的决策程序和机制是否完备；
- 4、独立董事是否尽责履职并发挥了应有的作用；

如涉及利润分配政策进行调整或变更的，还要详细说明调整或变更的条件和程序是否合规和透明等。

三、公司利润分配方案的决策程序和机制

（一）公司的利润分配方案由公司管理层根据公司的实际盈利情况、现金流量状况和未来的经营计划等因素拟订后提交公司董事会、监事会审议。董事会就利润分配方案的合理性进行充分讨论，形成专项决议后提交股东大会审议。独立董事应当发表明确意见。利润分配方案经董事会和监事会审议通过后提交股东大会审议。独立董事和符合一定条件的股东可以向公司股东征集其在股东大会的投票权。

（二）董事会审议现金分红具体方案时，应当认真研究和论证公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件及其决策程序要求等事宜，独立董事应当发表明确意见。

(三)公司股东大会对利润分配方案进行审议时，充分听取中小股东的意见和诉求，及时答复中小股东关心的问题。

(四)监事会应当对董事会制订的利润分配方案进行审议，并经过半数监事通过。监事会应对利润分配方案和利润分配政策的执行情况进行监督，若公司年度盈利但未提出现金分红方案，监事会应就相关政策、规划执行情况发表专项说明和意见。

(五)公司因前述第二条第三款规定的特殊情况而不进行现金分红时，董事会就不进行现金分红的具体原因、公司留存收益的确切用途及预计投资收益等事项进行专项说明，经独立董事发表意见后提交股东大会审议，并在公司指定媒体上予以披露。”

经核查，本独立财务顾问认为，公司出售前进行利润分配符合标的公司的利润分配政策，其股利分配政策将参照上市公司股利分配政策执行。公司将根据中国证监会、上海证券交易所及相关法律法规的要求，不断完善公司利润分配制度。

15、预案显示，(1) 2006-2015 年期间，苏盛热电的股权曾多次在标的公司和大股东恒力集团之间进行转让。(2) 在预测标的公司 2015 年度的净利润预测数时，同一控制下购买苏盛热电导致苏盛热电 2015 年 1 月 1 日至合并日产生的收益和 2015 年上半年标的公司向关联方收取的资金占用费不作为非经常性损益扣除。请公司补充披露：(1) 苏盛热电上述股权转让的原因；(2) 收益法预估过程中对标的公司未来收益的预测是否包含上述收益；(3) 上述处理的合规性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、关于苏盛热电在恒力股份和大股东恒力集团之间进行转让的说明

(一) 2011 年 4 月股权转让

2011 年 4 月 14 日，苏盛热电股东作出决定，同意江苏恒力化纤有限公司将其持有公司的 100% 股权全部转让给新股东恒力集团有限公司，并制订新的公司章程。同日，江苏恒力化纤有限公司与恒力集团有限公司签署《股权转让协议》，

约定江苏恒力化纤有限公司将其持有的苏盛热电 100%的股权以 39,956 万元全部转让给恒力集团有限公司。

2011 年公司拟首次公开发行股票并上市，而 2010 年苏盛热电当年经营业绩亏损，为增强拟上市业务的盈利能力，经恒力集团决议，对下属业务板块进行战略调整所致。

(二) 2015 年 6 月股权转让

2015 年 6 月 17 日，苏盛热电作出股东决定，同意恒力集团有限公司将其持有的公司 100%的股权以 39,956 万元的价格转让给江苏恒力化纤股份有限公司。同日，恒力集团有限公司与江苏恒力化纤股份有限公司就上述股权转让事宜签署了《股权转让协议》。截至本预案出具日，恒力股份持有苏盛热电的 100%股权。

本次股权转让系为符合《重组办法》的相关规定，标的公司恒力股份需对报告期发生的关联交易行为进行规范和清理，对相关内部资产进行了一系列整合所致；本次通过收购恒力集团持有苏盛热电 100%股权，解决控股股东与恒力股份原有的蒸汽及煤炭购销的关联交易行为。

二、收益法预估过程中对标的公司未来收益的预测已经包含上述收益；

依据会计准则及证监会有关规定，恒力股份于 2015 年 6 月同一控制下购买苏盛热电 100%股权，苏盛热电从 2015 年 1 月 1 日至合并日期间产生的收益及 2015 年上半年恒力股份向恒力集团等关联方收取的资金占用费被全部计入非经常性损益。

本次交易各方同意，在预测拟注入资产 2015 年度的净利润预测数时，该期间收益不作为非经常性损益进行扣除，在核算拟注入资产 2015 年度的实际净利润数时，该期间收益亦不作为非经常性损益进行扣除。

在本次收益法的预估过程中，已经包含了上述收益，经评估师初步预估，2015 年-2017 年，苏盛热电的初步预测净利润分别 18,731.5 万元、18,550.28 万元及 17,793.34 万元，其中 2015 年上半年苏盛热电未经审计数为 8,938.51 万元，2015 年下半年预计实现数为 9,793.06 万元。

三、本次处理的合规性

本次处理系交易各方协商一致，并符合现有《重组办法》、《会计准则》等相关法律法规规定。同时，经查询市场相关案例，成商集团（股票代码 600828）重组方案及广汇汽车（股票代码 600297）等重组方案中亦有类似盈利补偿协议安排。

经核查，本独立财务顾问认为，苏盛热电上述股权转让交易真实，交易背景合理，上市公司将恒力股份同一控制下购买苏盛热电导致苏盛热电 2015 年 1 月 1 日至合并日产生的收益和 2015 年上半年标的公司向关联方收取的资金占用费不作为计算盈利预测实现情况时的非经常性损益扣除有市场类似案例参考，符合相关法律法规的规定。

六、关于本次交易方案的其他安排

18、预案显示，截至 2015 年 6 月 30 日，上市公司尚有约 30%的非金融负债尚未获得债权人的同意债务转移确认函。请公司补充披露：（1）上市公司债务转移是否已履行相应法律程序；（2）上述债务的后续安排及对本次交易的影响。请财务顾问和律师发表意见。

一、上市公司债务转移已履行相应法律程序；

根据大橡塑与大连国投签署的《资产出售协议》，大橡塑将截至 2015 年 6 月 30 日的全部资产、负债、业务、人员剥离给大连国投新成立的全资子公司。

截至 2015 年 6 月 30 日，大橡塑未经审计报告披露的非金融机构债务为 72,544.69 万元。按照《合同法》第八十四条规定，债务人将合同的义务全部或者部分转移给第三人的，应当经债权人同意。

对于非金融债务，除应交税费、递延收益等不需要债权人特别同意的债务外，截至本回复出具之日，大橡塑已经取得非金融债权人同意债务转移确认函金额为 39,289.28 万元，不需要债权人特别同意的债务以及取得非金融债权人同意债务转移确认函的金额总数已经达到全部非金融债务总额的比例为 80.16%。

二、上述债务的后续安排及对本次交易的影响

对于前述尚未取得同意函的债务，大橡塑正在就债务转移同意函事项积极与相关债权人进行联络和沟通，其债务转移同意函正在陆续收集取得中。

此外，根据《资产出售协议》的约定，对于置出资产中的债务，在征求债权人同意后转让至大连国投新成立的全资子公司，如因未获得债权人同意而大橡塑被债权人追偿，则在大橡塑先行偿付后再向大连国投新成立的全资子公司追偿。

经核查，本独立财务顾问认为，交易各方对本次重大资产重组中债务的安排符合相关法律、法规的规定，发行人尚未取得部分债权人关于同意债务转移的函件不会对本次重大资产重组构成实质性法律障碍。

20、请补充披露本次重组购买恒力资产股权比例为 99.99%而非 100%的原因。请财务顾问和律师发表意见。

答复：答复：恒力股份目前的企业类型为股份有限公司（台港澳与境内合资、未上市）。

按照《公司法》第七十八条的规定，股份有限公司（未上市）的股东人数应在2至200人之间。本次重大资产重组中，如大橡塑拟购买恒力股份全体股东持有的恒力100%股权，则购买完成后，恒力股份的股东变更为一，即大橡塑，不符合前述《公司法》条款关于股份有限公司股东人数的规定，需要变更公司类型为有限责任公司。

如恒力股份变更公司类型为有限责任公司，恒力股份需进行改制，主要涉及审计、资产评估及修改公司名称等工商登记变更程序；资产权属证明等均需相应做变更；同时，恒力股份的内部管理制度如章程、议事规则等均需做相应调整。考虑到上述复杂之操作程序，本次转让恒力股份的股权不设计为100%，结合各方的意愿，确定为99.99%。

经核查，本独立财务顾问认为，上述交易方案设计具有合理的商业目的，不会损害上市公司的利益，符合相关法律法规的规定。

七、关于媒体报道的澄清

21、有媒体报道，标的公司控股股东恒力集团未来还计划投建 50 万吨差别化涤纶长丝以及各类高级服饰用布。请公司补充披露：（1）上述投资计划是否与标的公司构成同业竞争；（2）如构成，是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》关于独立性的规定，保障标的公司利益的有效措施。请财务顾问和律师发表意见。

经核查，上述报道刊登于 2015 年 3 月 22 日版的《辽宁日报》，标题为《一根“丝”做到了世界第一》，报道提到：“同时，恒力石化布局产业链下游的恒力聚酯科技园，计划在长兴岛投资 180 亿元，生产 50 万吨差别化涤纶长丝产品以及各类高级服饰用布，项目达产后将创造 2 万个就业岗位。恒力石化正加快产业升级步伐，在长兴岛逐步形成炼化、石化、聚酯化纤、面料织造、高端织机研制的完整产业链，由生产型向研发型转变。”

经向恒力集团、恒力石化等关联方确认，上述规划仅为恒力集团当时的战略意向，截至目前，恒力集团及其控制的关联方未开展项目投资，也未开展项目立项等报批工作。同时，恒力集团已经做出承诺，在本次重大资产重组启动后，恒力股份将作为恒力集团下属涤纶长丝业务的唯一实施主体，以避免同业竞争情形的发生。

同时，实际控制人陈建华、范红卫夫妇以及恒力股份全体股东已出具《关于避免同业竞争的承诺函》。

经核查，本独立财务顾问认为，恒力集团及其控制的关联方未开展该项目投资，也未开展项目立项等报批工作，同时控股股东及实际控制人也出具了相关承诺，恒力集团不存在与标的公司现有业务构成同业竞争及影响独立性的情形。

（此页无正文，为《西南证券股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对大连橡胶塑料机械股份有限公司重大资产出售并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预案的审核意见函〉相关问题的核查意见》之签章页）

西南证券股份有限公司
2015年9月 日