

关于浙江卫星石化股份有限公司

非公开发行股票申请文件

补充反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（161361 号）及补充反馈意见（以下简称“反馈意见”）的要求，浙江卫星石化股份有限公司（以下简称“卫星石化”、“发行人”或“公司”）会同国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”或“保荐机构”）、上海市瑛明律师事务所（以下简称“发行人律师”）和天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”）对反馈意见所提出的问题进行了落实，现将有关事项回复如下：

本回复中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，这些差异是由于四舍五入所致。如无特别说明，本回复中的简称与《尽职调查报告》中的简称具有相同含义。

一、请申请人根据报告期营业收入增长情况，经营性应收（应收账款、预付账款及应收票据）、应付（应付账款、预收账款及应付票据）及存货科目对流动资金的占用情况，说明本次补充流动资金的测算过程。

请结合目前的资产负债率水平及银行授信情况，说明通过股权融资补充流动资金的考虑及经济性。

请保荐机构就上述事项进行核查并发表明确意见。

答复：

（一）补充流动资金的测算过程

1、营业收入增长情况

（1）报告期内营业收入增长情况

公司主要从事丙烯、（甲基）丙烯酸及酯、高分子乳液、颜料中间体、SAP等产品的生产与销售，现已形成丙烯酸及酯产业链一体化的经营格局，主要产品包括丙烯、（甲基）丙烯酸及酯、高分子乳液、颜料中间体、SAP等。

报告期内，公司营业收入增长情况如下：

单位：万元

项目	2016年1-9月		2015年度		2014年度		2013年度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
主营业务收入	333,961.49	5.03%	412,452.11	-4.17%	430,394.25	29.85%	331,453.96	5.94%
其他业务收入	11,913.71	142.19%	6,281.95	3,341.03%	182.56	24.45%	146.70	-95.61%
合计	345,875.21	7.12%	418,734.06	-2.75%	430,576.81	29.85%	331,600.66	4.87%

2013年度、2014年度、2015年度及2016年1-9月，公司营业收入主要来源于主营业务收入，主营业务收入占营业收入的比例分别为99.96%、99.96%、98.50%、96.56%。2014年度，公司营业收入同比增长29.85%，主要原因为公司主要产品丙烯酸及酯等产能扩大导致的产销量增加。2015年度营业收入同比下降主要因产品销售价格下降导致收入减少。进入2016年，随着石油价格趋稳及产能利用率提

升，公司主营业务保持稳定发展。

公司营业收入主要受（甲基）丙烯酸及酯价格下降和丙烯产品产能波动的影响，2014年度、2015年度，公司营业收入构成情况如下：

单位：万元

产品	2015 年度	2014 年度	增减情况	增减比例
（甲基）丙烯酸及酯	302,729.08	356,108.41	-53,379.33	-14.99%
丙烯	64,743.16	23,633.26	41,109.90	173.95%
高分子乳液	29,488.50	35,929.05	-6,440.55	-17.93%
颜料中间体	8,855.81	10,999.66	-2,143.85	-19.49%
SAP	5,449.23	2,771.74	2,677.49	96.60%
运输业务	1,186.33	952.13	234.20	24.60%
其他业务收入	6,281.95	182.56	6,099.39	3,341.03%
合 计	418,734.06	430,576.81	-11,842.75	-2.75%

2015年1-9月、2016年1-9月，公司营业收入构成情况如下：

单位：万元

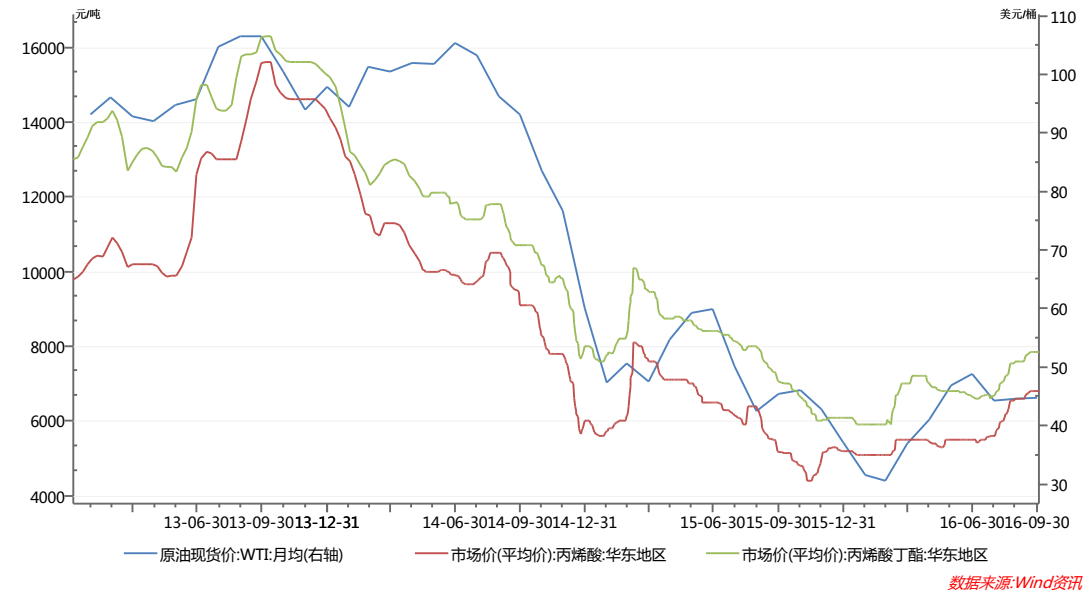
产品	2016 年 1-9 月	2015 年 1-9 月	增减情况	增减比例
（甲基）丙烯酸及酯	259,118.13	230,004.61	29,113.52	12.66%
丙烯	40,137.83	53,720.87	-13,583.04	-25.28%
高分子乳液	22,650.40	22,181.54	468.86	2.11%
颜料中间体	9,552.12	6,722.84	2,829.28	42.08%
SAP	1,732.12	4,227.16	-2,495.04	-59.02%
运输业务	765.78	1,093.60	-327.82	-29.98%
其他业务收入	11,918.83	4,919.22	6,999.61	142.29%
合 计	345,875.21	322,871.85	23,003.36	7.12%

① （甲基）丙烯酸及酯为公司主要产品，受原材料价格与供需关系等多种因素影响，2015年度、2016年1-9月，其销量分别同比增长30.81%、37.84%，但产品销售均价却分别同比下降35.01%、18.27%，导致（甲基）丙烯酸及酯产品2015年度销售收入下降14.99%，2016年1-9月销售收入增长12.66%。随着国际石油价格企稳回升和下游需求稳步发展，丙烯酸及酯产品价格正逐步走出历史低位并持续回升。

（甲基）丙烯酸及酯为公司主要产品，报告期内，其销售收入占公司主营业

务收入的比例分别为83.32%、82.74%、73.40%、77.59%。丙烯酸及酯等产品销售价格变动受宏观环境、供求关系以及原料价格波动等因素的影响较大。长期来看，公司丙烯酸及酯等产品价格与国际原油价格走势以及宏观经济环境呈正相关；短期内主要受供需关系的影响。在市场供求平衡的情况下，原油价格的波动可迅速传导至丙烷、丙烯、正丁醇、乙醇，以及丙烯酸及酯和下游相关产品，从而造成原材料和产品价格的波动。WTI原油月均价格从2014年6月的105.37美元/桶跌至2016年2月的30.55美元/桶，每桶石油价格下跌约74.82美元，跌幅达71%。

报告期内，国际原油价格、丙烯酸及酯价格走势如下图所示：



2015年度，公司主要产品（甲基）丙烯酸及酯销量为487,116.22吨，同比增长30.81%，但同期销售均价下降35.01%，导致销售收入减少53,379.33万元或下降14.99%；2016年1-9月，公司主要产品（甲基）丙烯酸及酯销量为466,186.00吨，同比增长37.84%，但同期销售均价下降18.27%，导致（甲基）丙烯酸及酯销售收入增加29,113.51万元或增长12.66%。

2015年度、2016年1-9月，公司（甲基）丙烯酸及酯产品的销量、销售收入、销售均价的变动情况如下：

（甲基）丙烯酸及酯	销量（吨）	销量同比增幅	销售收入（万元）	销售收入同比增幅	销售均价（元/吨）	销售均价同比增幅
2016年1-9月	466,186.00	37.84%	259,118.13	12.66%	5,558.26	-18.27%
2015年度	487,116.22	30.81%	302,729.08	-14.99%	6,214.72	-35.01%

（甲基）丙烯酸及酯	销量（吨）	销量同比增幅	销售收入（万元）	销售收入同比增幅	销售均价（元/吨）	销售均价同比增幅
2014 年度	372,379.00	/	356,108.41	/	9,563.06	/

报告期内，（甲基）丙烯酸及酯价格已经历史低点，尤其是进入2016年以来开始走出历史底部，并稳步向好。公司从内部管理上抓好各项工作，保持装置的高负荷运行，从而降低成本，减少亏损幅度。通过“以客户为中心”的应用服务体系，在国内华南、东欧、北美和东南亚布局，提高市场占有率，为后续市场转好奠定了基础。

② 丙烯作为公司新增产品在2015年度贡献64,743.16万元销售收入，同比增加41,109.90万元或增长173.95%。进入2016年，受丙烯酸及酯产品好转、产能利用率提升影响丙烯自用数量增加，丙烯对外销售数量相应减少，且2016年1-9月丙烯价格同比下降，导致丙烯产品销售收入减少13,583.05万元或下降25.28%。

2014年8月，公司45万吨丙烯一期建设项目投产，新增45万吨丙烯产能。公司丙烯产品主要用于生产丙烯酸，其余部分对外销售。2015年度，因生产月份相较2014年度为多，因此丙烯产品销售收入增加41,109.90万元或增长173.95%。2016年1-9月，因丙烯酸及酯产能利用率提升带动丙烯自用数量增加，从而减少了丙烯产品对外销售的数量。同时，公司丙烯产品2016年1-9月销售均价较2015年1-9月月同期销售均价为低，主要受2015年“8.12”天津爆炸事故影响，造成山东地区化工装置停产，丙烯需求急剧下降，及石油价格仍在低位，影响2016年1-9月丙烯价格。在量价双降的情形下，公司丙烯产品对外销售数量为85,316.33吨，同比减少5.46%，销售均价下降20.97%，导致丙烯产品销售收入减少13,583.05万元或下降25.28%。

综上所述，2015年度，在公司主要产品销量增幅较大的情况下，公司营业收入增长-2.75%的主要原因是公司主要产品受宏观环境影响销售价格下降幅度较大。进入2016年，随着国际石油价格企稳，主要产品丙烯酸及酯价格走出历史低位并开始向好，公司营业收入保持稳步增长态势。

（2）2016-2018 年主营业务收入预测

①公司主营业务增长情况

报告期内，随着生产销售规模的不断扩大，公司营业收入有较大幅度增长，从 2013 年度的 331,600.66 万元增长至 2015 年度的 418,734.06 万元。2013 年-2015 年，公司营业收入增长率分别为 4.87%、29.85%、-2.75%，三年算术年均增长率为 10.66%。2016 年以来，随着国际石油价格趋稳回升，丙烯装置技术消化吸收使产能利用率大幅提升，丙烯酸及酯价格走出历史底部并开始向好，同时公司主要产品丙烯酸及酯下游行业保持了稳步增长，以及未来公司募投项目的逐步投产，公司主营业务将继续保持持续稳定发展态势。

②公司主要业务的发展规划

公司将完善自身产业链，向上下游行业扩展，提升 SAP 产品竞争力，巩固高分子乳液和颜料中间体市场份额，提高丙烯酸及酯产品话语权，并不断扩展纺织化学品等精细化工产品。

根据丙烯酸及酯行业的发展趋势，迎合市场对新产品的需求，积极开拓纺织化学品等精细化工产品，建立健全面向市场、客户的开发和生产体系；通过技术改造不断降低生产成本以巩固在丙烯酸及酯市场的领先地位；通过技术改造和产能扩张不断提高 SAP 产品质量的稳定性和适应性以开拓国内外高端客户市场；继续向产业链上下游延伸，以进一步巩固行业领先地位，提升综合竞争实力。

本次募集资金将主要投资于卫星能源 45 万吨丙烯和 30 万吨聚丙烯二期项目、卫星石化年产 12 万吨高吸水性树脂（SAP）扩建项目，公司进一步向上下游产业链延伸，经营规模进一步扩大。

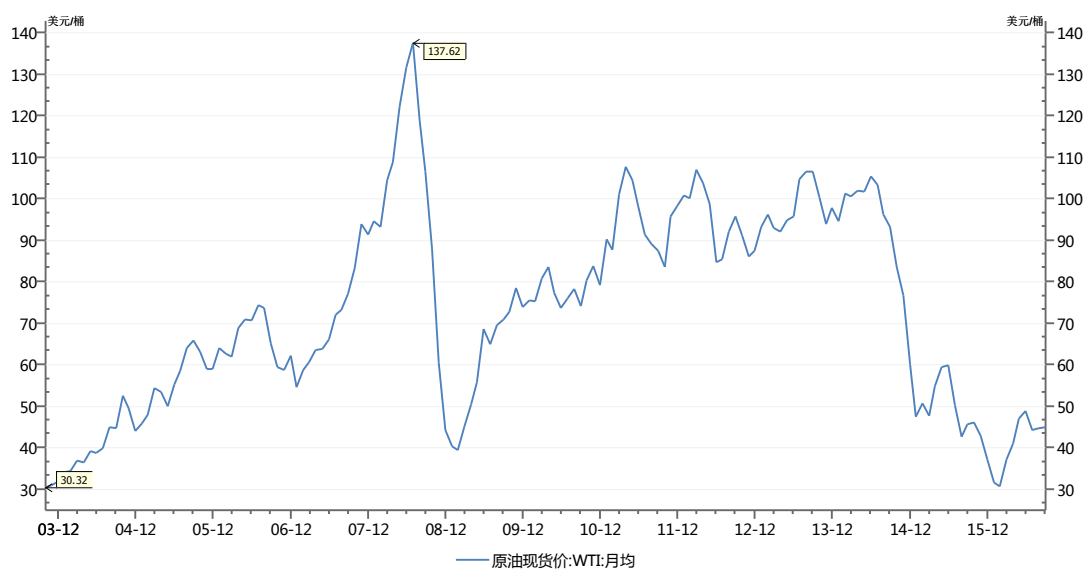
③以 2013-2015 年度营业收入平均增长率预测 2016-2018 年度营业收入的合理性

（甲基）丙烯酸及酯为公司主要产品，丙烯为公司收入占比第二的产品。报告期内，（甲基）丙烯酸及酯销售收入占公司主营业务收入的比重分别为 83.32%、82.74%、73.40%、74.92%；丙烯销售收入占公司主营业务收入的比重分别为 0.00%、5.49%、15.70%、12.02%。因此，丙烯酸及酯、丙烯是促进公司未来三年营业收入增长的重要推动力。

A、从（甲基）丙烯酸及酯的历史价格走势分析，公司主要产品（甲基）丙

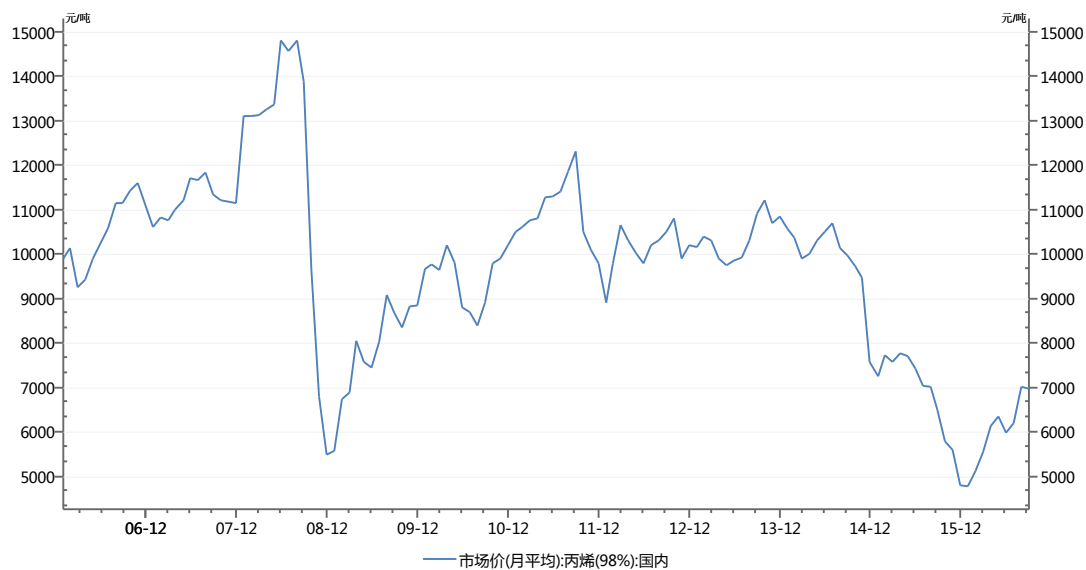
烯酸及酯的价格正走出历史底部并开始向好，公司以低点的销售均价为测算依据，谨慎测算未来的销售收入，预计 2016 年度、2017 年度（甲基）丙烯酸及酯销售收入将分别同比增长 18.00%、9.86%

2016 年 2 月，在经历较长时间和较大幅度的调整后，国际石油价格处于自 2003 年 10 月以来的低位。进入 2016 年，受供求关系变化及开采成本线支撑等因素影响，国际石油价格开始趋稳回升，逐步走出低谷，WTI 原油月均价格一度回升至 48.75 美元/桶。2003 年 10 月-2016 年 9 月，WTI 月均价格如下图所示：

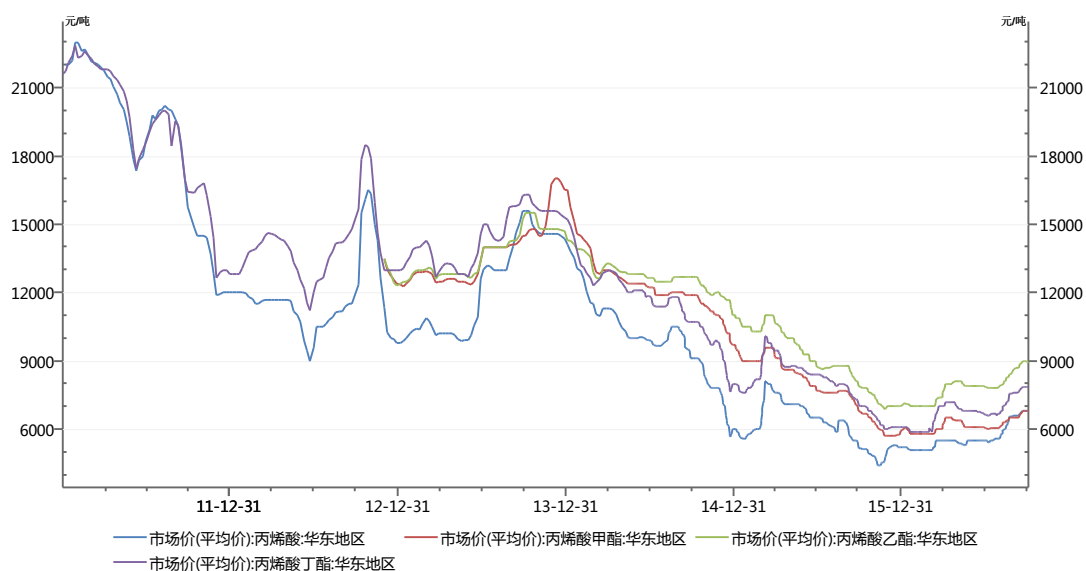


数据来源:Wind资讯

2015 年 4 季度及 2016 年 1 季度，公司主要产品丙烯、丙烯酸及酯价格处于历史低位。如前所述，在市场供求平衡的情况下，原油价格的波动可迅速传导至丙烯、丙烯酸及酯等相关产品。随着国际石油价格企稳回升及丙烯酸及酯下游行业需求持续稳步发展，公司主要产品丙烯、丙烯酸及酯价格从历史底部开始好转，并持续回升，具体情况如下图所示：



数据来源:Wind资讯



数据来源:Wind资讯

公司主要产品丙烯、（甲基）丙烯酸及酯的销售均价情况如下：

项 目	2016年7-9月	2016年1-6月	2015 年度	2015年7-9月	2015年1-6月
丙烯销售均价	5,427.86	4,407.20	5,466.91	5,857.20	5,967.90
（甲基）丙烯酸及酯销售均价	5,615.29	5,524.07	6,214.72	6,465.59	7,010.17

从上表可以看出，2016 年 7-9 月的（甲基）丙烯酸及酯销售均价较 2015 年度销售均价低 9.65%，较 2015 年 7-9 月销售均价低 13.15%。因此，以 2016 年 7-9 月的（甲基）丙烯酸及酯销售均价及销量预测（即假设 2016 年第 4 季度、2017 年 1-4 季度的（甲基）丙烯酸及酯销售均价及销量与 2016 年 3 季度相同），则 2016

年度、2017 年度公司（甲基）丙烯酸及酯销售收入将分别增长 18.00%、9.86%。

B、报告期内，公司通过“此消彼长”的营销策略的实施，提高公司（甲基）丙烯酸及酯开工率达到 90%以上，实现内部能源循环利用，有效降低了单位成本，减轻亏损幅度。在同行受到巨额亏损并收缩市场时，公司快速抢占市场份额，提升品牌效应，成为国内最大的（甲基）丙烯酸及酯生产商和供应商

报告期内，公司主要产品（甲基）丙烯酸及酯的产销量保持较快的增速，具体情况如下：

（甲基）丙烯酸及酯	产量（吨）	产量同比增幅	销量（吨）	销量同比增幅
2016 年 7-9 月	184,897.00	57.99%	174,723.00	34.41%
2016 年 1-6 月	300,560.00	39.69%	291,463.00	39.99%
2015 年度	494,684.63	14.38%	487,116.22	30.81%
2014 年度	432,501.00	76.65%	372,379.00	59.07%
2013 年度	244,837.19	/	234,100.32	/

因此，只要产品价格稳步提升，公司营业收入将会有较大的增幅。

C、公司丙烯一期项目为国内第一套引进 UOP 专利技术的装置，随着技术的消化吸收，装置运行稳定性提升，产能利用率逐步提高。丙烯产销平衡，丙烯产销量增加将带来新的营业收入增长

2014 年度、2015 年度、2016 年 1-6 月，公司丙烯一期项目产能利用率分别为 65.89%、70.51%和 77.33%。2015 年度、2016 年 1-6 月，公司 45 万吨丙烯一期项目的产能利用率较低的主要原因是为消化吸收进口技术而改进、完善生产装置及正常检修等原因使得装置停车检修时间分别为 85 天、47 天。随着装置稳定性提升，公司 45 万吨丙烯一期项目产能利用率逐步上升，并具有较强的提升空间。

2016 年 7-9 月，公司丙烯产量达 106,849.42 吨，产能利用率为 94.98%。因此，随着公司 45 万吨丙烯一期项目生产装置运行稳定性的提高，其产能利用率也将逐步提升，加上国际石油价格企稳回升带动的丙烯价格上涨，公司丙烯产品的销售收入规模有望实现较快的增长速度。

D、公司本次选择的募投项目市场空间广阔，需求增速较快，募投项目逐步投产后可以迅速进入市场，有利于公司营业收入保持较快增长

本次募投项目的建设，有利于公司扩大业务规模，优化业务结构和丰富产品结构。公司将加快推进募投项目实施，争取早日实现预期效益。本次募投项目达产后公司将新增丙烯 45 万吨/年、聚丙烯 30 万吨/年、SAP6 万吨/年的产能，募投项目的逐步投产，有利于公司营业收入保持较快增长。

E、长期来看，丙烯酸及酯属于基础化工行业，下游应用领域广泛，其中涂料、胶黏剂及 SAP 是我国丙烯酸及酯市场持续稳定发展的重要驱动力。未来两年，丙烯酸及酯行业已没有新增产能计划，丙烯酸及酯行业供求状况正逐步改善向好

过去两年，我国丙烯酸产能出现爆发式增长，2015 年产能较 2013 年增加 135 万吨，增长 71.43%。2015 年，我国丙烯酸产量为 166 万吨，开工率为 51%。产能的过快增长导致国内丙烯酸及酯行业呈现整体产能过剩状况，产能利用率下降，市场竞争激烈。经过 2014 年以来的调整，丙烯酸及酯行业的发展投资更趋理性，2016 年、2017 年，丙烯酸及酯行业已没有新增产能计划。上述情况有利于改善丙烯酸及酯行业的供求状况。

根据中国胶黏剂和胶黏带工业协会丙烯酸（酯）行业分会统计资料，2016 年上半年丙烯酸及酯销量 199.50 万吨，同比增加 22.52 万吨，同比增长 12.72%。

涂料、胶黏剂是丙烯酸及酯的重要下游应用领域。2014 年，我国丙烯酸酯消费量超过 150 万吨，主要应用于表面涂料、胶黏剂/密封剂等领域，对丙烯酸酯的消费量分别约为 42 万吨、51 万吨。

a、涂料行业重视产品质量，对水性环保的要求越来越高，这也将促进中高档涂料的需求量增加，从而推动丙烯酸及酯行业加快发展。2016 年 6 月全国规模以上企业涂料产量 164.60 万吨，同比增长 7.2%；2016 年 1-6 月累计产品 841.49 万吨，同比增长 6.4%。

b、胶黏剂行业与快递行业的发展相关，后者的快速发展将带动胶黏剂使用量的增加，从而促进丙烯酸及酯销量的提升。2008 年至 2015 年间，中国快递业

务量增长了 12.7 倍，年均复合增长率达 45.3%。尤其是 2010 年以来，快递市场规模增势愈发迅猛，年均增长达 55%。

c、在电子级粘性材料、汽车胶黏剂、精密保护材料、功能性涂层材料等领域的不断发展，成为拉动丙烯酸酯有效需求增长的动力。

d、SAP 行业的快速发展将带动高纯丙烯酸发展。随着“全面两孩政策”的实施，我国将迎来新一轮的生育高峰，从而推动一次性卫生用品的发展；同时，老龄化问题也日趋严重，成人失禁市场将持续高速增长，具有很大的发展潜力。近期卫生用品仍是我国 SAP 的主要消费市场。另外，高效农业的发展、沙化治理等方面，也给未来 SAP 带来新的契机。2009-2014 年，我国 SAP 产能和产量年均增长率分别为 34.5%和 33.2%。预计 2019 年，我国 SAP 产能将达到 133.8 万吨/年，产量将达到 80 万吨，2014-2019 年产能和产量年均增长率分别为 14.4%和 13.1%。

F、结合上述情况，公司 2016 年 1-9 月营业收入增长明显，有效验证公司业绩波动主要受原油“断崖式”下跌影响，整个化工行业造成了冲击。一旦原油价格趋稳并正常波动，公司（甲基）丙烯酸及酯行情开始好转，产品销量与均价均有上涨。同时丙烯一期项目运行稳定，销量增加

2016 年 1-9 月，公司保持较高的开工率及产销率。2016 年第三季度，公司主要产品丙烯酸及酯销量达 174,723 吨，同比增长 34.41%；2016 年 1-9 月，公司主要产品丙烯酸及酯销量达 466,186 吨，同比增长 37.84%。

在公司产品销量稳步增长且产品价格企稳回升的情况下，2016 年三季度，公司营业收入较去年同期有较大幅度的增长。2016 年第三季度，公司营业收入为 127,352.33 万元，同比增长 21.75%；2016 年 1-9 月，公司营业收入为 345,875.21 万元，同比增长 7.12%。

假设公司第四季度的营业收入与第三季度相同，则公司 2016 年度营业收入将达 473,227.53 万元，较 2015 年度同比增长约 13.01%。

综上所述，丙烯酸及酯下游行业的需求是持续稳定的，国际石油价格企稳回升对公司业绩增长起到重要的推动作用，预计公司未来三年仍将以较快的速度发

展，以 2013-2015 年度营业收入算术平均增长率预测公司 2016-2018 年度营业收入是合理、谨慎的。

④2016-2018 年度营业收入预测金额

根据 2013 年度、2014 年度、2015 年度营业收入增长率的算术平均值 10.66%，以 2015 年为基数，2016-2018 年度公司营业收入预测分别为 463,357.15 万元、512,735.58 万元和 567,376.10 万元。

本营业收入预测不代表公司的盈利预测或业绩承诺，投资者不应据此进行投资决策。投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任。

2、未来三年流动资金需求测算

(1) 测算依据

根据公司的具体情况，参考《流动资金贷款管理暂行办法》（中国银行业监督管理委员会令 2010 年第 1 号）的相关规定，选取应收票据、应收账款、预付账款、存货、应付票据、应付账款、预收账款等会计科目期末余额作为计算数据；以 2013-2015 年度前述科目期末余额占当期营业收入百分比的平均数作为权数，分别按照 2016-2018 年预计营业收入计算当期资产、负债主要科目期末余额，进而计算当期流动资金需求规模。

(2) 测算结果

根据公司的营业收入预测，并按照应收票据、应收账款、预付账款、存货、应付票据、应付账款和预收账款占营业收入的百分比，测算 2016-2018 年新增流动资金需求如下：

单位：万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	平均值	2016 年度 (预测)	2017 年度 (预测)	2018 年度 (预测)
营业收入	331,600.66	430,576.81	418,734.06	393,637.18	463,357.15	512,735.58	567,376.10
应收票据	27,128.14	77,668.20	60,516.96	55,104.43	64,864.38	71,776.77	79,425.78
应收账款	17,752.07	19,095.88	20,058.10	18,968.68	22,328.37	24,707.83	27,340.86
预付账款	3,451.93	5,234.02	4,856.47	4,514.14	5,313.67	5,879.93	6,506.54
存货	42,509.19	68,700.23	48,532.70	53,247.37	62,678.41	69,357.84	76,749.07

单位：万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	平均值	2016 年度 (预测)	2017 年度 (预测)	2018 年度 (预测)
经营性流动资产小计	90,841.33	170,698.33	133,964.23	131,834.63	155,184.83	171,722.36	190,022.24
应付票据	-	26,812.20	47,906.05	24,906.08	29,317.38	32,441.64	35,898.84
应付账款	69,397.12	65,017.64	80,034.72	71,483.16	84,144.07	93,111.02	103,033.55
预收账款	3,566.69	7,674.55	10,821.87	7,354.37	8,656.96	9,579.50	10,600.35
经营性流动负债小计	72,963.81	99,504.39	138,762.64	103,743.61	122,118.41	135,132.16	149,532.74
营运资金占用规模	17,877.52	71,193.94	-4,798.41	28,091.02	33,066.42	36,590.20	40,489.50
未来三年营运资金增加							45,287.91

经测算，以 2015 年末流动资金占用规模为基础，公司 2016 年至 2018 年累计需新增流动资金规模为 45,287.91 万元。本次非公开发行股票募集资金补充流动资金规模为 41,000 万元，未超过公司 2016 年至 2018 年累计需新增流动资金规模。

(二) 股权融资补充流动资金的考虑及经济性

1、资产负债率分析

报告期内，公司资产负债率（合并）和利息支出情况如下：

单位：万元

项目	2016-09-30/ 2016 年 1-9 月	2015-12-31/ 2015 年度	2014-12-31/ 2014 年度	2013-12-31/ 2013 年度
资产负债率（合并口径）	56.18%	55.88%	53.39%	41.84%
利息支出（财务费用）	9,451.42	15,647.16	9,367.67	326.48

2013-2015 年度，公司营业收入分别为 331,600.66 万元、430,576.81 万元、418,734.06 万元，营业收入有较大幅度增长，且随着本次非公开发行的募集资金投资项目卫星能源年产 45 万吨丙烯及 30 万吨聚丙烯二期项目和卫星石化年产 12 万吨高吸水性树脂（SAP）扩建项目的投产，预计未来三年公司营业收入将有较大幅度增长。

公司营业规模的快速扩张，对资产规模提出了更高的要求，从而使公司采用加大财务杠杆增加负债的方式来满足业务扩张的资金需要，使得公司资产负债率水平不断提高，从 2013 年末的 41.84%，提高到 2016 年 9 月末的 56.18%，呈逐年增长的趋势。

公司资产负债率相对较高是由丙烯酸及酯产业链投资规模大、营运资金需求高等行业特点决定的。丙烯酸及酯产业链毛利率相对较低，若要获得较高的净资产收益率，需要使用财务杠杆，以提高经营规模，带来利润绝对额的增加。但较高的资产负债率，使得公司财务费用增加较快，2015 年度公司利息支出达到 15,647.16 万元，已经在一定程度上制约了公司盈利能力和未来发展。

卫星石化所属Wind四级行业为“材料—材料 II—化工—基础化工”，与深圳证券交易所同行业上市公司（除创业板外）的资产负债率对比情况如下：

序号	证券代码	证券简称	2013 年度 (%)	2014 年度 (%)	2015 年度 (%)	2016 年 1-9 月 (%)
1	000510.SZ	金路集团	48.87	55.92	48.40	42.34
2	000545.SZ	金浦钛业	35.74	23.20	30.09	27.65
3	000565.SZ	渝三峡 A	38.42	33.52	26.70	38.55
4	000627.SZ	天茂集团	33.41	29.35	25.96	82.55
5	000635.SZ	英力特	22.74	10.63	11.15	11.66
6	000637.SZ	茂化实华	17.00	26.15	25.68	24.63
7	000683.SZ	远兴能源	64.38	56.22	57.37	53.92
8	000698.SZ	沈阳化工	56.03	58.84	59.78	57.90
9	000707.SZ	双环科技	83.50	85.31	86.59	86.99
10	000755.SZ	山西三维	77.94	70.28	78.73	85.65
11	000782.SZ	美达股份	58.48	49.68	43.31	45.43
12	000818.SZ	方大化工	29.57	23.83	16.28	14.66
13	000819.SZ	岳阳兴长	11.33	13.54	13.29	14.34
14	000822.SZ	山东海化	61.67	44.48	39.02	31.84
15	000859.SZ	国风塑业	37.69	27.52	24.41	27.82
16	000920.SZ	南方汇通	45.69	30.57	35.67	33.49
17	000930.SZ	中粮生化	52.78	54.78	72.14	71.43
18	000973.SZ	佛塑科技	55.17	57.03	51.97	52.68
19	000985.SZ	大庆华科	19.42	20.97	20.64	23.49
20	002002.SZ	鸿达兴业	64.84	70.94	63.95	69.96
21	002010.SZ	传化股份	43.26	50.56	22.96	25.91
22	002037.SZ	久联发展	66.42	70.85	72.13	67.15
23	002053.SZ	云南能投	73.53	74.29	50.96	31.02
24	002061.SZ	*ST 江化	54.30	61.68	65.11	68.89

序号	证券代码	证券简称	2013 年度 (%)	2014 年度 (%)	2015 年度 (%)	2016 年1-9 月 (%)
25	002068.SZ	黑猫股份	79.84	77.92	67.19	65.68
26	002092.SZ	中泰化学	65.41	67.76	67.69	65.67
27	002096.SZ	南岭民爆	31.29	32.05	35.33	45.21
28	002102.SZ	冠福股份	66.08	53.89	40.29	35.94
29	002108.SZ	沧州明珠	44.09	35.41	26.43	35.05
30	002109.SZ	*ST 兴化	30.24	39.78	41.81	42.73
31	002136.SZ	安纳达	44.43	42.80	51.12	47.65
32	002145.SZ	中核钛白	60.42	59.24	50.79	49.35
33	002165.SZ	红宝丽	45.81	41.97	39.00	33.02
34	002211.SZ	宏达新材	51.68	32.58	23.35	22.40
35	002224.SZ	三力士	8.69	8.31	7.89	6.91
36	002226.SZ	江南化工	26.63	24.73	22.13	20.16
37	002246.SZ	北化股份	35.45	29.70	24.69	25.84
38	002250.SZ	联化科技	41.21	39.84	34.10	25.27
39	002256.SZ	彩虹精化	20.24	54.18	67.76	31.90
40	002263.SZ	大东南	23.27	25.69	28.55	28.62
41	002319.SZ	乐通股份	43.39	38.09	52.70	58.26
42	002324.SZ	普利特	28.60	29.58	36.96	31.70
43	002341.SZ	新纶科技	49.32	51.85	58.59	70.29
44	002360.SZ	同德化工	27.79	25.38	17.90	22.07
45	002361.SZ	神剑股份	49.06	35.33	26.59	27.20
46	002386.SZ	天原集团	68.85	70.97	67.56	68.77
47	002407.SZ	多氟多	39.67	47.68	38.56	43.41
48	002442.SZ	龙星化工	63.59	64.02	62.75	58.43
49	002450.SZ	康得新	52.30	55.62	49.83	40.60
50	002455.SZ	百川股份	61.30	61.54	57.06	56.33
51	002497.SZ	雅化集团	19.76	18.79	17.25	19.42
52	002522.SZ	浙江众成	17.98	21.80	24.41	21.19
53	002581.SZ	未名医药	4.59	2.61	11.26	4.88
54	002585.SZ	双星新材	12.39	8.88	10.04	9.61
55	002597.SZ	金禾实业	33.69	36.66	39.64	38.02
56	002601.SZ	佰利联	39.36	51.21	59.07	48.58
57	002632.SZ	道明光学	14.86	14.01	9.47	9.30
58	002637.SZ	赞宇科技	33.27	37.17	43.69	51.81
59	002648.SZ	卫星石化	41.84	53.39	55.88	56.18
60	002669.SZ	康达新材	13.61	19.78	20.36	20.03
61	002676.SZ	顺威股份	35.90	37.96	33.61	38.65
62	002683.SZ	宏大爆破	47.68	37.89	43.63	46.04
63	002741.SZ	光华科技	42.35	47.55	19.06	22.00
64	002753.SZ	永东股份	39.10	37.63	14.01	11.66
65	002768.SZ	国恩股份	57.33	53.58	28.36	48.59

序号	证券代码	证券简称	2013 年度 (%)	2014 年度 (%)	2015 年度 (%)	2016 年 1-9 月 (%)
66	002783.SZ	凯龙股份	39.89	35.79	22.74	17.91
67	002802.SZ	洪汇新材	25.11	20.31	18.43	5.84
68	002805.SZ	丰元股份	13.68	12.64	10.49	4.93
69	002809.SZ	红墙股份	40.14	28.62	15.73	11.13
70	002810.SZ	山东赫达	49.01	48.80	49.45	37.93
	算术平均数		41.89	41.02	38.36	38.17
	中位数		41.52	38.03	36.32	35.50
	卫星石化		41.84	53.39	55.88	56.18

除2013年12月31日资产负债率略低于同行业上市公司算术平均值以外，报告期各期末，卫星石化的资产负债率水平均高于同行业上市公司算术平均值、中位数。

随着公司营业收入及规模的增长，2016年9月30日，卫星石化总负债较2013年末增长54.60%，总资产增长15.13%，导致资产负债率大幅上升。按照上市公司当前的资产负债率水平，上市公司低成本债务融资能力已经受到一定程度的限制。

报告期内，公司资产负债率已处于较高水平，考虑到随着公司募投项目的相继投产，公司经营规模的不断过大，及公司所处的行业特点，选择股权融资方式补充公司的部分流动资金需求具有合理性。

2、银行授信及借款情况

报告期内，发行人的借款情况如下：

单位：万元

项目	2016-09-30	2015-12-31	2014-12-31	2013-12-31
短期借款	171,325.79	132,670.18	133,790.63	34,388.38
一年内到期非流动负债	53,199.90	56,300.00	44,190.00	13,720.00
长期借款	39,872.67	56,899.90	116,569.90	130,229.90
合计	264,398.36	245,870.08	294,550.53	178,338.28
占总资产的比例	36.61%	34.64%	38.68%	28.43%

从上表可以看出，发行人已经较多的利用长短期借款筹集运营资金。报告期内，公司借款金额较大，2016 年 9 月末借款金额达到 264,398.36 万元，占总资

产的比例达到 36.61%，并且资产负债率达到 56.18%，进一步采用借款的方式增加运营资金受到限制。截至 2016 年 9 月 30 日，公司已取得的银行授信额度为 603,700.00 万元，已使用额度为 342,536.32 万元，尚可使用额度为 261,163.68 万元。

3、股权融资补充流动资金的考虑和经济性

(1) 有利于控制偿债风险

截至 2016 年 9 月 30 日，公司资产负债率（合并口径）为 56.18%，相对较高。公司拟使用募集资金补充流动资金 41,000 万元，以 2016 年 9 月 30 日为基准日，不考虑其他因素情况下，假定公司通过债务融资，则资产负债率从 56.18% 上升至 58.53%，假定公司通过股权融资，则资产负债率从 56.18% 下降至 53.16%，促使公司财务结构更趋合理。不考虑其他因素情况下，假定公司通过债务融资 30 亿元来实施募投项目，则资产负债率从 56.18% 上升至 69.04%，高于同行业上市公司算术平均值、中位数；假定公司通过股权融资 30 亿元，则资产负债率从 56.18% 下降至 39.69%。所以，公司本次将通过股权融资方式，有利于控制未来偿债风险，且不会对公司日常经营造成不利影响。

(2) 有利于提高公司盈利能力

报告期内，公司利息支出及其对利润总额的影响如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度	2013 年度
利息支出	9,451.42	15,647.16	9,367.67	326.48
利润总额	10,079.99	-41,932.12	5,808.50	58,997.87
利息支出占利润总额之比	93.76%	-	161.28%	0.55%

由上表可知，公司外部借款产生了大额的利息支出，影响上市公司业绩，报告期内，公司利息支出分别为 326.48 万元、9,367.67 万元、15,647.16 万元、9,451.42 万元。根据 2015 年 10 月 24 日央行调整后的金融机构存贷款基准利率，一年期贷款基准利率为 4.35%，据此测算补充流动资金后每年可节省财务费用 1,783.50 万元，按 25% 的所得税税率计算，所节约的财务费用在本次发行后可增加公司净利润 1,337.63 万元。在不考虑其他因素情况下，假定公司通过债务融资 30 亿元

来实施募投项目，一年期贷款基准利率为 4.35%，据此测算则每年新增财务费用至少为 13,050 万元，将会稀释每股收益，对公司盈利能力造成较大不利影响，不利于保护中小投资者的利益。

（3）公司需将可使用银行授信额度保持在合理水平以便日常经营所需

随着经营规模的不断扩大，公司经营性流动资产（应收票据、应收账款、预付账款、存货）规模逐年增长。2013 年度至 2015 年度，公司经营性流动资产分别为 90,841.33 万元、170,698.33 万元、133,964.23 万元。截至 2016 年 9 月 30 日，公司已取得的银行授信额度为 603,700.00 万元，已使用额度为 342,536.32 万元，尚可使用额度为 261,163.68 万元，低于 50%。假定本次以流动负债方式补充 41,000 万元流动资金，将减少公司可使用银行授信额度。随着公司营业收入和规模的增长，未来公司应收票据、应收账款、预付账款、存货等经营性流动资产将会持续增加，公司可能将会出现流动资金紧张的状况，需要通过银行借款来满足日常进行需要，所以公司需要将可使用授信额度保持在合理水平。此外，由于银行授信期限通常较短，短期的债权融资难以满足公司持续、稳定的资本需求，不利于公司长远发展。

综上所述，公司使用本次非公开发行股票所募集部分资金补充流动资金有利于降低公司资产负债率，控制偿债风险同时提高公司抗风险能力；有利于减少公司财务费用，提高公司盈利水平；有利于提高公司融资能力，增强公司发展潜力；有利于公司发展战略的实现和生产经营的持续稳定发展，是必要和可行的。公司通过股权融资方式募集资金投资项目建设，是结合公司发展战略、资产负债率水平、银行授信、盈利能力等综合因素而作出的决定，有利于公司上下游产业链的进一步整合和拓展，提高公司盈利能力，保护中小投资者利益。

（三）保荐机构核查意见

保荐机构通过对公司主要产品销售价格、销量、产能利用率及下游行业未来发展状况的分析对公司未来三年预计营业收入增长率 10.66%的合理性及补充流动资金的必要性进行了核查，通过对公司资产负债率水平、银行授信及借款等情况的分析对股权融资补充流动资金的经济性和合理性进行了核查。

经核查，保荐机构认为，公司以 10.66%增长率预测未来三年营业收入的增长是谨慎、合理的。公司本次非公开发行股票所募集部分资金补充流动资金未超过公司 2016 年至 2018 年累计需新增流动资金规模，有利于降低公司资产负债率，减少财务费用支出，提高盈利能力，保护中小投资者利益，具有经济性与合理性。

（以下无正文）