

**华福证券有限责任公司关于上海证券交易所
《关于对恒力石化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金
暨关联交易预案信息披露的二次问询函》的专项核查意见**

上海证券交易所：

恒力石化股份有限公司（以下简称“恒力股份”或“上市公司”）于 2017 年 2 月 17 日收到上海证券交易所下发的《关于对恒力石化股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的二次问询函》（上证公函【2017】0177 号）（以下简称《问询函》），华福证券有限责任公司作为恒力股份本次交易的独立财务顾问，现根据问询函的要求，就相关问题进行核查并回复如下：

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

问题 1、公司重组上市时披露，由于石化业务盈利状况不佳，暂不注入上市公司。本次交易预案显示，恒力石化报告期内仍然巨额亏损。请补充披露重组上市时不注入该资产而选择目前注入上市公司的原因及合理性。请财务顾问发表意见。

答复：

一、前次重组上市过程中，针对恒力石化是否注入上市公司论证情况

（一）前次重组方案设计阶段的论证情况

2015 年 6 月至 2015 年 8 月，上市公司及相关交易方对石化行业的发展状况、重组对上市公司盈利能力的改善、上市公司未来的发展规划以及标的资产的经营状况和盈利能力等多方面进行了充分论证，并针对恒力石化和恒力化纤一并注入上市公司进行了充分的探讨和审慎的判断。基于当时恒力石化盈利情况不佳且在短期内改善空间有限而恒力化纤盈利能力则较强的情况，经审慎判断后各方认为，恒力化纤在主体资格、独立性、规范运作、持续盈利能力等各方面均符合《重

组管理办法》和《首发管理办法》的相关要求，单独置入恒力化纤 99.99%股权符合证监会的相关规定。

（二）前次重组方案实施过程中的论证情况

2015 年 9 月 1 日，上市公司以 2015 年 6 月 30 日作为审计和评估基准日，公告了前次重大资产重组预案，即向上市公司置入恒力化纤 99.99%股权。同时，为消除上市公司与恒力石化之间的大额关联交易、实现恒力集团下属石化板块的整体上市，陈建华、范红卫夫妇根据监管机构的相关要求，在制定规范关联交易的具体措施的同时，承诺在适当时机注入恒力石化的股权以彻底解决上市公司与恒力石化之间存在的关联交易。如恒力石化与恒力化纤在前次重组中一并注入上市公司，虽然可以解决上市公司存在的大额关联交易的问题，但会影响上市公司未来年度的盈利能力，不利于更好保护中小股东利益。因此，各方决定将盈利能力较强的恒力化纤 99.99%股权首先置入上市公司，待恒力石化盈利前景可期时再进行资产注入。2016 年 1 月 13 日，上市公司重大资产重组方案经中国证监会并购重组委审核通过，2016 年 1 月 29 日，上市公司重大资产重组方案经中国证监会核准。

二、为切实解决大额关联交易问题及回应监管机构的监管关注，公司实际控制人做出较为明确的承诺

依据《重组管理办法》的有关规定，重组交易应当有利于上市公司减少关联交易，增强独立性。前次重组方案实施过程中，尽管已对标的公司恒力化纤原有的关联交易行为进行了规范和清理，但恒力化纤及恒力石化之间仍存在尚未解决的大额日常性关联交易，即恒力化纤从恒力石化采购 PTA 以及恒力化纤向恒力石化回售 PTA 包装袋等关联交易行为。

监管机构在 2015 年 9 月的前次重组审核过程中对于上述关联交易未全部解决事项进行了关注，要求说明“交易完成后标的公司改变目前存在大额关联交易、增强独立性的具体措施。”为此实际控制人出具了有关说明，即实际控制人陈建华、范红卫承诺，愿意在恒力石化年度经审计扣非净利润为正且符合相关法律法规条件下，将恒力石化整体注入上市公司。以彻底解决该关联交易问题，增强上市公司的独立性。而本次恒力石化注入是对前次重组上市方案中彻底解决上市公司与恒力石化关联交易具体措施的有效履行。

2015 年 12 月，监管机构在前次重组审核过程中对于上述关联交易未全部解决事项再次进行了关注，要求实际控制人结合《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》，说明对于关联交易承诺履行的可实现性。

对于此问题，实际控制人基于在 PTA—聚酯—化纤行业深耕多年的经验，对 PTA 行业和自身经营情况进行审慎分析及对未来趋势进行预判后，认为随着 PTA 价格筑底，落后产能不断淘汰，PTA 的产品价格将出现回升，并且随着恒力石化内部管理水平不断提高、规模效应不断增强以及财务结构调整后，恒力石化持续盈利能力不断增强，预计在两年内能够实现净利润为正。该承诺具备可行性，符合《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》等相关规定。

三、前次重组上市时不注入恒力石化而选择目前注入上市公司的原因及合理性

前次重组上市时不注入恒力石化而选择目前注入上市公司主要原因如下：

(1) 2016 年下半年以来，随着下游聚酯行业、终端纺织行业的复苏，PTA 行业景气度上开始回升；2017 年后，人民币贬值预期的减弱使恒力石化面临的经营状况以及盈利能力将较前两年发生明显改善。2017 年 1 月份，恒力石化实现主营业务收入 250,284.95 万元，净利润 5,971.53 万元（未经审计，主要来自主营业务），2017 年恒力投资预计实现盈利 6 亿元的可能性较大。因此选择在 2017 年将其注入上市公司，有利于增加上市公司的盈利水平，不会对上市公司每股收益形成摊薄。(2) 随着恒力炼化开工条件的成熟，将恒力炼化与恒力石化资产注入上市公司是目前上市公司的最优选择。“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”于 2015 年下半年取得立项、环评等重要批复文件，并于 2016 年陆续取得前期重要审批文件，将保证募投项目的成功落地。为响应国务院以及当地政府对恒力炼化一体化项目尽快开工的要求，实际控制人选择在 2017 年将恒力炼化、恒力石化股权一并注入上市公司将有利于减少上市公司现有的关联交易和潜在的关联交易，完善上市公司产业链条，实现石化板块的整体上市，有利于增强上市公司的资产规模和收入规模，增强上市公司在行业中的话语权，极大提升上市公司的盈利能力，有利于上市公司的长远发展。同时，在我国政府供给侧结构性改革的政策指导下，有利于提升我国炼化一体化的整体水平，提高我国芳烃等短缺产品的供给能力，优化我国石化产业结构，有利于全行业的良性发展。

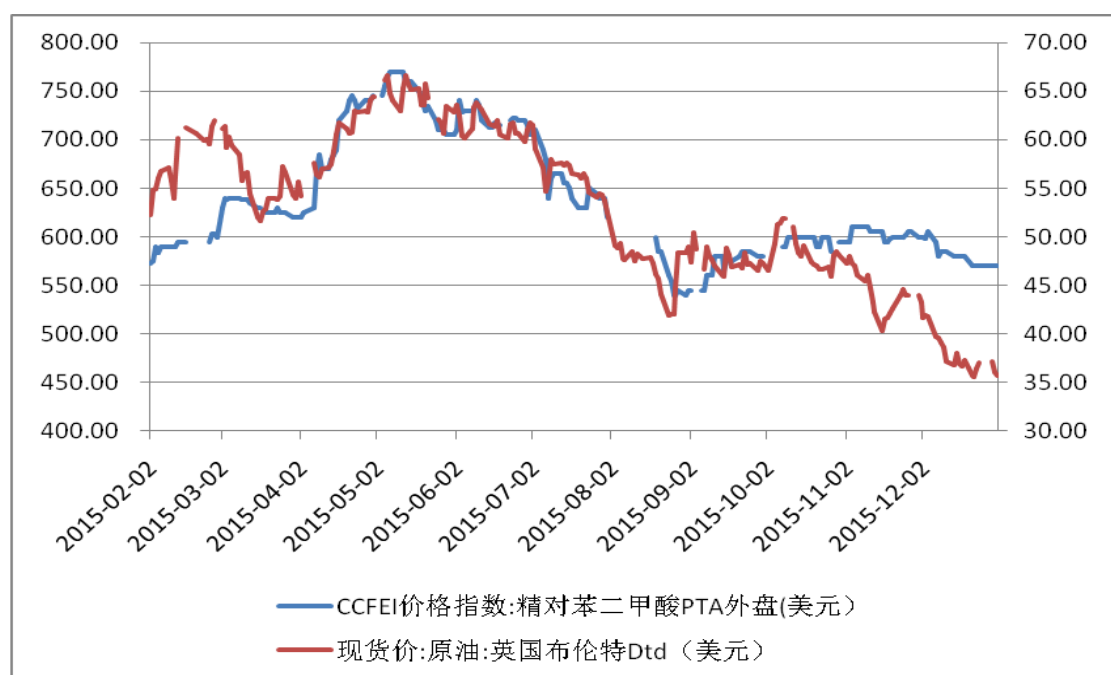
（一）上次重组未注入恒力石化的主要原因及合理性分析

前次重组方案设计过程中，基于 2015 年度 PTA 行业的不确定性，加上恒力石化因自身经营效益未能充分释放而导致盈利不佳以及短期内盈利前景不明朗的现实，各方谨慎判断后认为恒力石化尚需稳定运行一定的时间后注入上市公司较为合适，分析过程如下：

1、2015 年，PTA 行业外部经营环境及市场行情处于调整期，恒力石化短期盈利前景不明朗，资产注入受客观条件限制。

（1）2015 年原油价格的大幅波动，导致 PTA 行业价格逐渐走低。

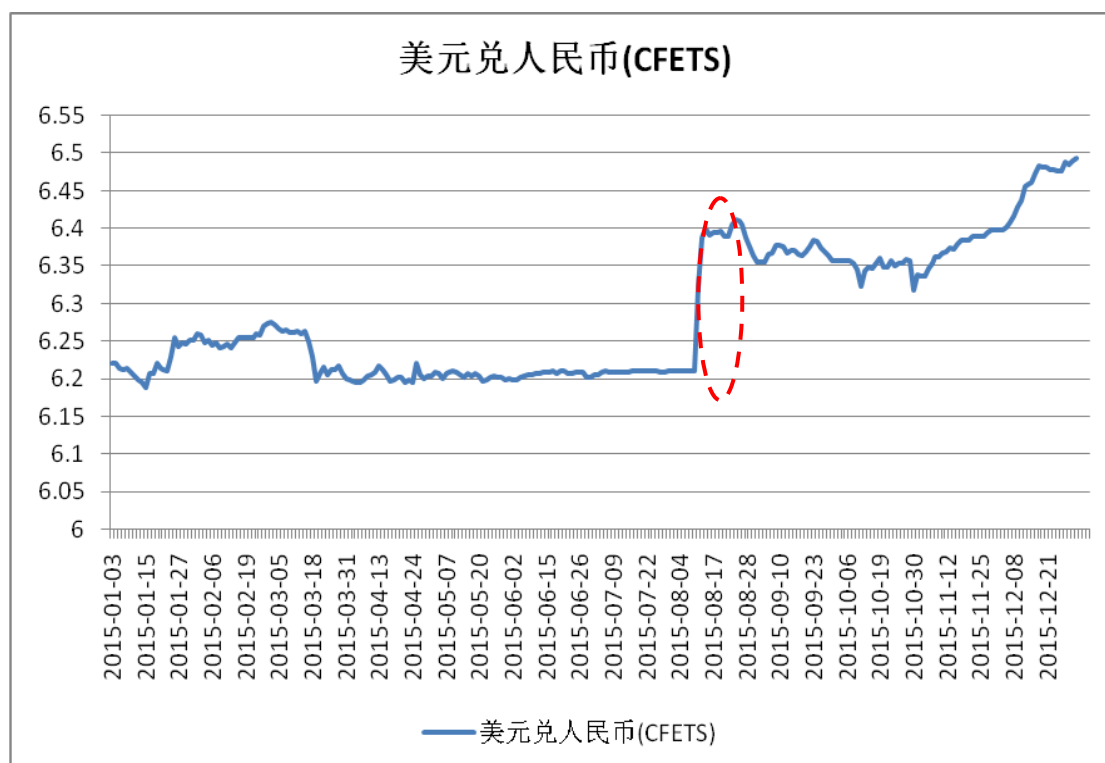
PTA 位于“芳烃—PTA—化纤”产业链的中段，产业链价格传导机制较为明显。PTA 价格走势与上游原油的价格具有较强的相关性。2015 年，国际原油价格出现较大波动，2015 年 6 月初至 8 月末，布伦特原油价格从 60 美元/桶下降到 40 美元/桶左右，降幅为 33%，下降至近十年来的最低位。PTA 的市场价格也因此出现较大幅度波动，导致 PTA 行业短期内不确定性增强、风险加大。



（2）2015 年，人民币贬值周期开始增加了 PTA 行业盈利的不确定性

生产 PTA 的主要原材料为对二甲苯。我国对二甲苯常年处于供不应求的状态，供需缺口较大、对外依存度高。近两年，我国对二甲苯的消费量超过半数需要由国外进口。国外的对二甲苯采购通常以美元计价，国内 PTA 企业一般会通过美元信用证的方式采购对二甲苯，因此国内 PTA 行业的生产企业普遍存在一定程度的美元负债敞口，存在因汇率变动产生的汇兑风险。

2015 年 8 月，央行宣布启动人民币汇率市场化改革，进一步完善人民币兑美元中间价报价，以增强人民币汇率中间价的市场化程度和基准性。政策公布后，人民币对美元汇率连续三日大幅贬值，美元兑人民币汇率从 6.2 急升至 6.4，三日跌幅合计超过 4.6%，导致大部分 PTA 生产厂商出现了较大额的汇兑损失。



此外，2015 年下半年开始，国际市场中美元加息预期强烈等原因也使人民币汇率面临较大的压力，人民币汇率进入了贬值周期。由于人民币汇率市场化改革对汇率的影响程度以及人民币贬值周期的时间跨度难以预测，对 PTA 生产厂商短期的财务状况形成一定压力。

(3) 2015 年 PTA 市场产能总体稳定，但竞争格局出现较大变化，PTA 行业的进一步改善尚需一定的时间观察。

2015 年，恒力石化第三条 220 万吨/年的 PTA 生产线及珠海 BP125 万吨/年的 PTA 生产线实现了开工投产，导致 PTA 行业在 2015 年产能及产量进一步增加，PTA 行业的竞争程度进一步加剧。

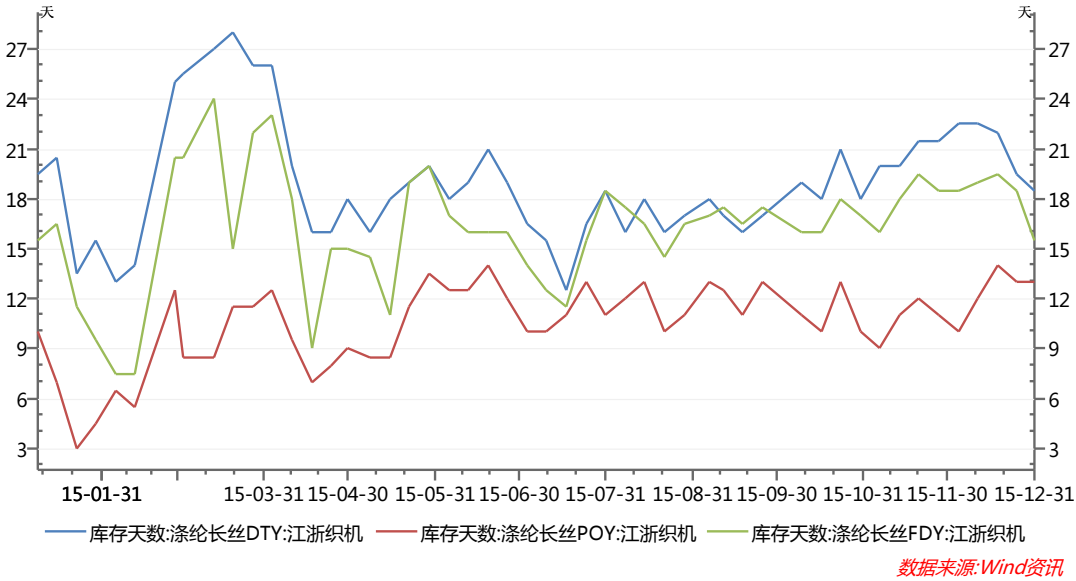
当 PTA 市场产能及产量在释放的同时，PTA 行业价格及利润相应下行，在此背景下，部分 PTA 厂商由于生产安全事故、资金链断裂等原因退出行业，翔鹭石化于 2015 年 4 月因上游装置安全问题导致 450 万吨产能的 PTA 装置停产，重新开工时间至今尚不明确。2015 年 7 月，具有 320 万吨 PTA 产能的远东石化因经

营不善宣布破产。此外，加上辽阳石化、宁波逸盛 2#、蓬威石化、珠海 BP1#等小装置基本未运行，闲置产能合计为 1270 万吨。

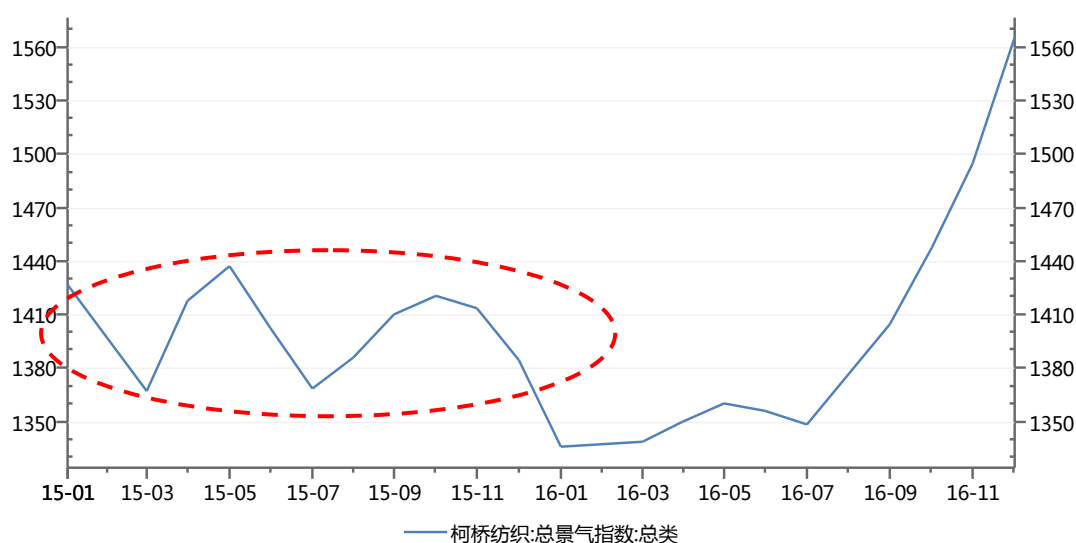
2015 年，尽管 PTA 行业的去产能周期已经开始，但是 2015 年 PTA 行业新进入者及退出者变化较大，行业大型 PTA 厂家远东石化及翔鹭石化的退出使得 PTA 市场新进入者对于市场份额的争夺较为激烈，PTA 市场的竞争格局面临重塑，PTA 行业的改善尚需一定的时间进一步观察。

（4）2015 年，PTA 下游聚酯及纺织行业较为平稳，行业回暖趋势不明显

聚酯（涤纶）纤维是“芳烃-PTA-聚酯”产业链的主要下游产品，聚酯中聚酯纤维占聚酯消费的78%左右，瓶级聚酯约占18%，其余4%用于生产聚酯薄膜和工程塑料。聚酯纤维中，涤纶长丝大约占聚酯纤维80%左右的产量。根据Wind资讯的统计，自2015年全年来，我国下游涤纶长丝平均库存天数较为平稳，全年基本维持在15天-25天左右的规模。



作为聚酯产业链的下游产业，纺织服装业的景气程度在2015年全年保持在稳定且略微下行的趋势，反映纺织行业景气度的柯桥纺织总景气指数维持在1320-1440左右的水平，趋势图如下：



2015年，PTA下游聚酯及纺织行业较为平稳，行业回暖趋势不明显，PTA行业下游需求端未出现明显的增长态势，PTA整个行业复苏缺乏有力支撑。

2、2015 年，恒力石化生产产能未充分释放及财务尚待稳步运行及规范

(1) 恒力石化于 2015 年上半年新增的生产线尚未达到稳定

化工行业对于安全生产具有严格的规定，2015年上半年恒力石化220万吨/年的第三条生产线刚刚投产。新上生产线在保障生产的安全性及产品质量稳定性上，需一定的时间进行调试和检验。同时恒力石化的产能从440万吨增加到660万吨，公司的规模效益尚未充分释放，恒力石化在行业中的市场份额、市场影响力也需要一定的时间得以体现。

(2) 恒力石化 2015 年在财务结构及经营上尚存进一步改善的空间

一方面，2015 年恒力石化的负债规模较大，其中美元负债及信用证规模保持在较高的水平，在汇率波动较大情况下，公司发生大额汇兑损失的可能较大，公司的负债规模未来存在进一步优化的可能，2015 年的汇率大幅下跌也导致恒力石化的财务费用增加较大。

另一方面，2015 年度恒力石化存在资金被关联方占用的情形，关联方资金占用较多。交易对方按照《重组管理办法》的有关规定在较短时间内难以完成资金占用的清理，并且其他应收款规模较大也导致公司计提了较大金额的坏账准备，对 2015 年度的盈利能力造成一定的冲击。

(二) 本次注入恒力石化的原因及合理性分析

随着 PTA 行业景气度持续上升，自 2016 年起，PTA 供需格局已开始改善，并且随着恒力石化完成内部管理的规范化工作，关联方资金占用已于日前完成清理工作，预计 2017 年能实现较大金额的盈利。此外，随着恒力炼化项目的建设开工，未来年度预计将与恒力石化存在大金额的关联交易，基于解决现有及潜在关联交易、恒力石化盈利预期明朗的前提下，本次交易将恒力石化注入上市公司。具体分析过程如下：

1、2016 年下半年至今，PTA 行业包括原油价格、汇率波动、行业产能及下游聚酯行业程度均出现明显改善，PTA 行业景气度回升

2016 年下半年开始，受国外及国内利好因素影响，PTA 行业呈现企稳回升的迹象。



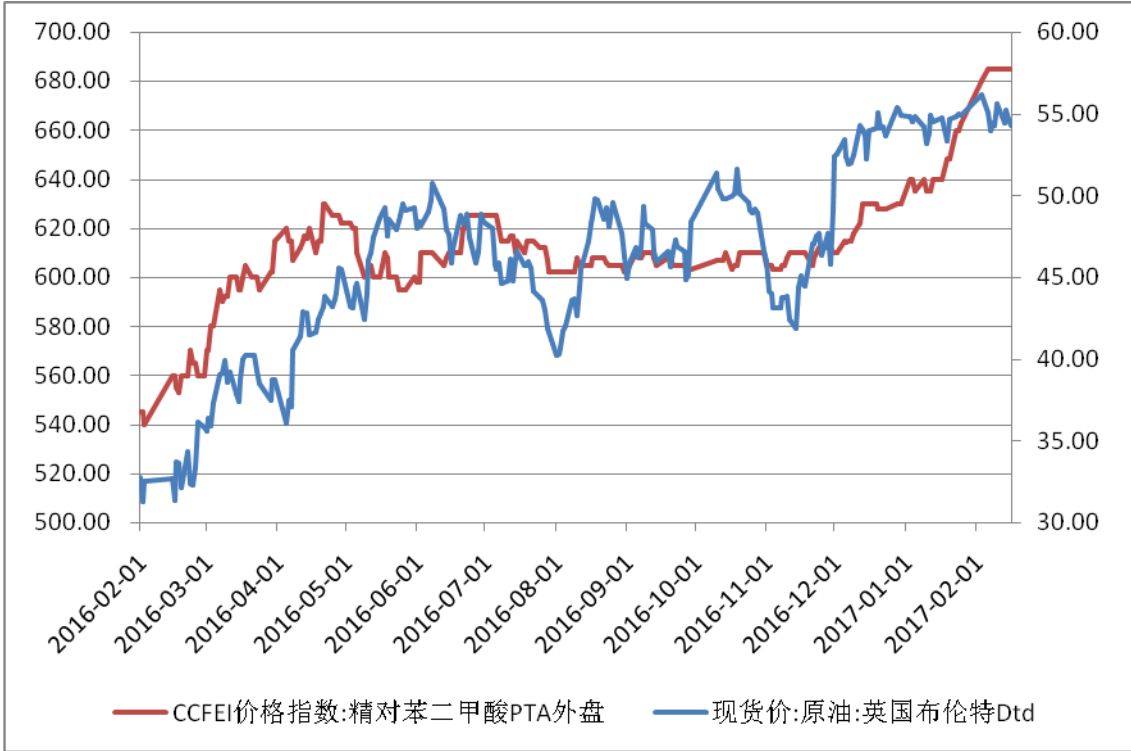
数据来源:Wind资讯

(1) 2016 年底至今原油价格的企稳回升，导致 PTA 行业进一步企稳回升。

从 2016 年下半年开始，国际主要经济体继续保持平稳，美国经济逐步进入恢复阶段，OPEC 也达成 2008 年以来首个冻产及减产协议；国内方面，在国家供给侧结构性改革的推动的情况下，国内经济也呈现较好的发展态势，PTA 行业于 2016 年下半年回暖，从 2016 年四季度开始至今，PTA 行业出现了一波快速上涨的行情。

2017 年 2 月初，依据国际能源署（IEA）发布的 2017 年 1 月月报显示，1 月 OPEC 原油产量下降 100 万桶/日，减产执行率达到创纪录的 90%；另外，全球石油供应在 1 月共减少约 150 万桶/日。随着 OPEC 减产协议的进一步落实及国内

外经济体的复苏，PTA 的价格也保持在稳定的水平。



资料来源：wind

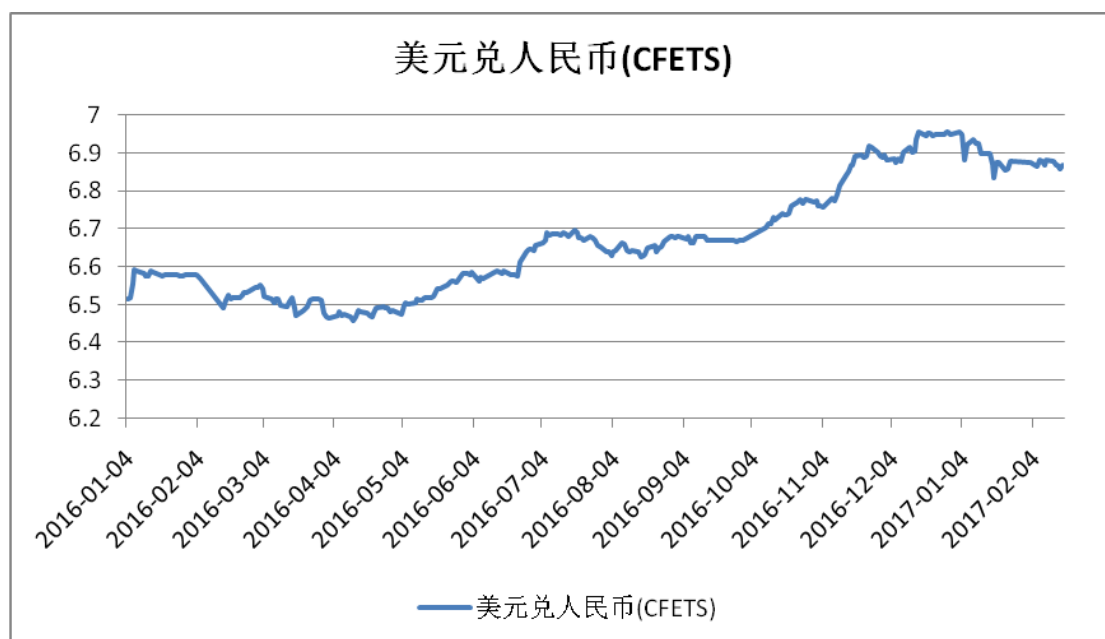
(2) 2016 年下半年至今，人民币汇率波动企稳，有利于 PTA 行业的稳定发展

2016 年以来，人民币对美元汇率在年初曾出现阶段性下行，而后数月涨跌互现。在 2016 年 10 月、11 月、以及 12 月上中旬，受美联储加息预期上行等因素刺激，人民币对美元再度出现一波下行行情。12 月下旬，随着美联储加息“靴子”落地，人民币对美元汇率中间价波动性收窄，维持 6.94 附近的“打横形态”。

2016 年年末至今，人民币对美元汇率中间价波动幅度收窄，基本维持在 6.90 左右的水平。近期，CFETS（中国外汇交易系统）货币篮子中新增 11 种货币，美元权重下调。市场认为，随着央行关注人民币对篮子货币汇率、而不是关注单一汇率的市场导向一致，预期未来人民币对篮子货币汇率将更加稳定。

2017 年，随着中国经济基本面继续保持稳中向好，以及货币政策回归稳健中性、市场利率走高，将继续利好短期人民币汇率的表现。未来一段时间内，即便外部消息面难免反复，人民币汇率仍将延续区间震荡、总体持稳的运行格局。

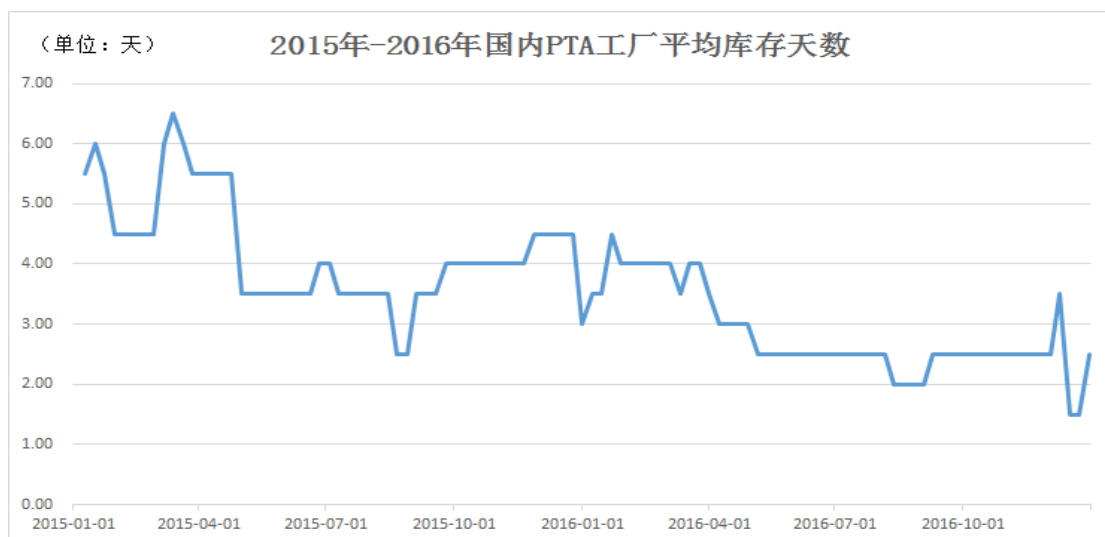
在未来汇率企稳的格局下，PTA 生产行业盈利水平受汇率巨幅波动的影响将大幅度降低，汇率走势企稳有利于 PTA 行业的平稳发展。



(3) 2016 年 PTA 市场未出现明显的新增产能

①PTA行业库存情况

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



数据来源：Wind 资讯

②PTA行业开工率情况

根据Wind资讯的统计，2015年至2016年，我国PTA行业整体开工率保持在60%

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

2015年以后部分竞争力较弱的生产厂商由于生产成本较高，在市场竞争中长期处于关停状态，因此我国PTA行业存在部分长期闲置产能。由于其竞争力较弱，未来大规模复产的可能性较低。2016年至今，PTA市场新增产能有限，依据公开信息及研究报告统计，PTA市场只有江阴汉邦220万吨的新增产能。去除竞争力较低的长期闲置的产能后，PTA实际上的供需已较为稳定，产能结构调整效果较为明显。随着我国PTA厂商库存于2016年底达到历史低位，PTA的供需实际上已处于紧平衡的状态，补库存需求强烈。

③PTA行业利润率情况

我国PTA行业当前呈现两极分化的格局。恒力石化、恒逸石化、荣盛石化等大型PTA企业合计占有我国PTA实际产能50%以上的份额，形成寡头垄断的格局，在产品定价方面具有重要的话语权。这些企业的PTA生产装置较新、技术先进、产能规模较大，且对成本控制较好，使其原材料以外的其他单位成本较低，盈利能力较强。

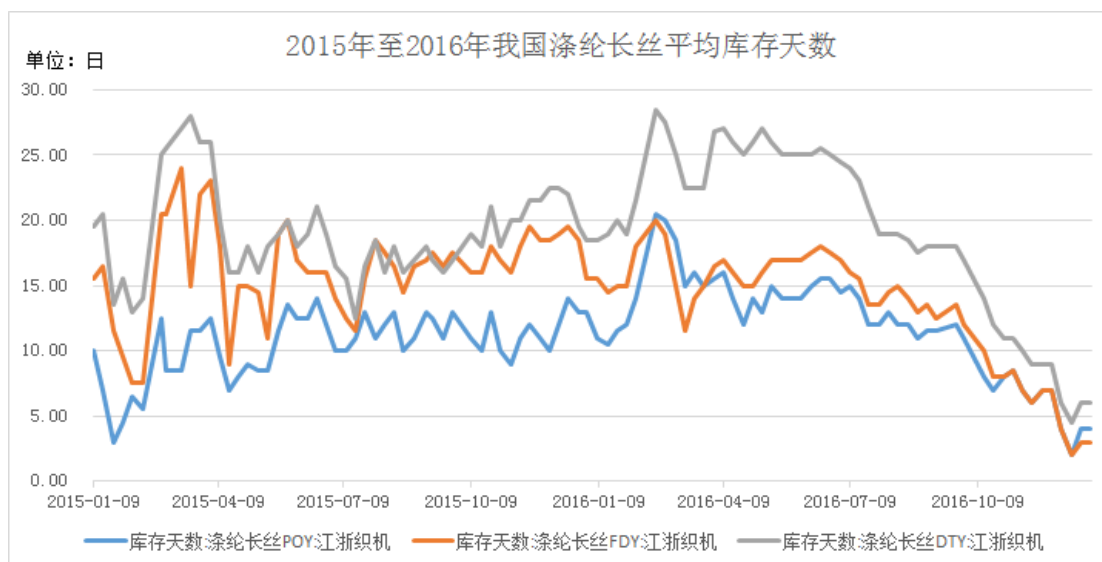
除恒力石化、恒逸石化和荣盛石化外，其余PTA厂商大部分为中石化旗下的PTA国营工厂以及民营小厂。这些工厂的PTA生产装置投产时间早、技术较为落后，产品生产成本较高、竞争力较弱，原材料外的其他单位成本往往大于700元/吨甚至达到1,000元/吨以上，在市场竞争中处于极为不利的态势。

（4）2016年，PTA下游聚酯及纺织行业回暖趋势明显，PTA未来盈利可期。

2016年下半年开始，聚酯行业需求增长较快，与此同时，在2017年，随着人民币贬值，美国退出TPP之后的新环境改善，下游服装行业出口面临较大改善。

①聚酯纤维行业库存情况

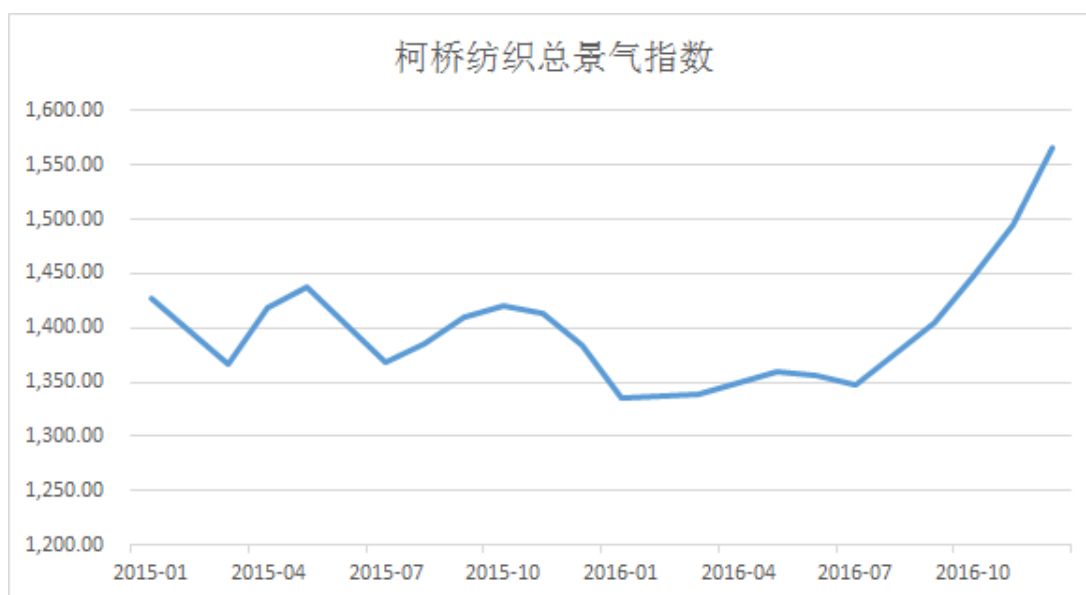
根据Wind资讯的统计，自2016年至今，我国涤纶长丝平均库存天数逐渐下降，已至近两年内的低位，显示出我国聚酯纤维行业景气度的逐渐回升。



数据来源：Wind 资讯

②聚酯纤维行业负荷率

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



来源：Wind 资讯

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

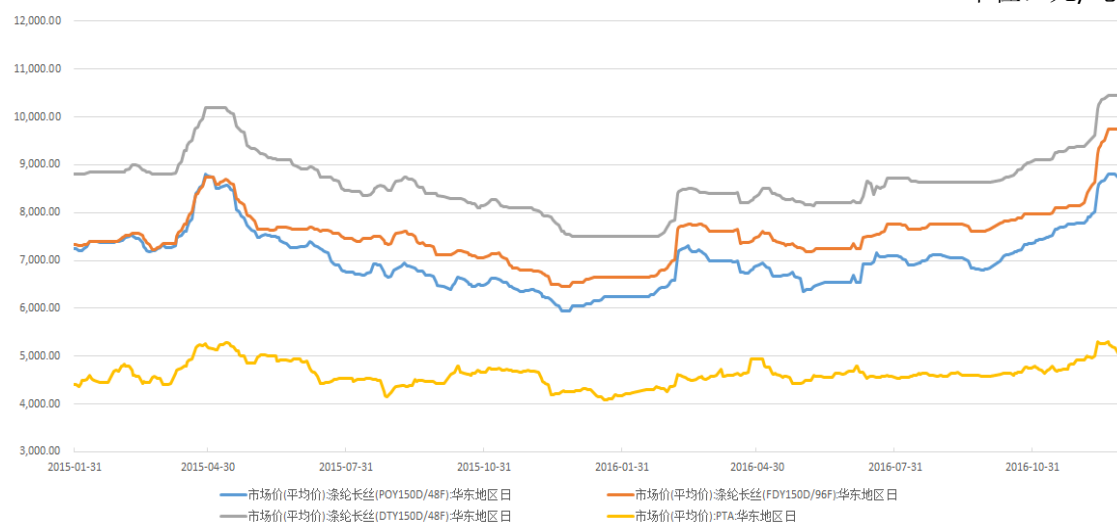


来源：Wind 资讯

③聚酯纤维行业利润率

聚酯及其主要产品聚酯纤维行业整体盈利能力较好。随着终端纺织服装、汽车等行业的复苏，2016年盈利能力较2015年好转，行业回暖的态势较为明显。纺织业的向好也带动了聚酯纤维行业产品价格的上扬。涤纶长丝（POY、FDY、DTY）的价格于2016年末达到了近两年的峰值，将对聚酯化纤行业以及PTA行业起到强有力的支撑作用。

单位：元/吨



数据来源：Wind 资讯

2、2016年下半年至今，恒力石化内部经营情况改善以及竞争实力提升

2016年，恒力石化第三条生产线运行情况良好，无安全事故及产品质量问题，恒力石化的规模效应逐渐体现，产品的市场占有率和市场影响力较2015年有较大的提高，公司的美元负债敞口也在逐步控制，同时，恒力石化将积极利用银行远期外汇合约等工具，防范企业经营活动的外汇风险。其次，恒力石化存在资金被

关联方占用的情形在2016年逐步解决，截至本回复出具日，本次重组的关联方资金占用已经清理完毕。此外，公司在2016年内部管理等方面也较2015年有较大的提升，公司的精细化管理程度进一步提升，管理费用也较2015年有所降低。2017年1月份，恒力石化实现主营业务收入250,284.95万元，净利润5,971.53万元（未经审计），2017年恒力石化预计将实现较好的盈利，本次资产注入将有利于增强上市公司的盈利能力。

3、2016年，恒力炼化开工条件趋于成熟，与恒力石化一并注入上市公司符合各方利益

“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”是我国政府重点规划、推动建设的国家重点项目。最近两年，恒力炼化按照各级政府的审批流程陆续取得立项、环评、安全条件审查、环境评价等重要前期批复，开工条件已趋于成熟。恒力炼化募投项目具有较强的盈利能力，项目达产后，可以为恒力石化提供其生产所需的对二甲苯。因此，将恒力炼化、恒力石化一并注入上市公司符合上市公司的利益和长远发展。如本次重组方案只将恒力炼化单独置入上市公司，则重组完成后上市公司将形成对恒力石化大额的对二甲苯的销售，不仅上市公司与恒力石化之间的现有关联交易不能消除，而且会新增大额的关联交易，不利于上市公司形成完善的管理体系和业务体系。同时，本次重组募集的配套募集资金可以提供恒力炼化的项目建设使用，上市公司的资本优势也将对恒力炼化形成强有力的支持。因此本次将恒力炼化与恒力石化一并注入上市公司符合各方利益。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，恒力石化注入上市公司是对前次重组出具有关承诺事项的切实履行，本次注入恒力石化的股权将彻底解决上市公司与关联方恒力石化现有较大金额的关联交易，增强上市公司业务独立性。随着行业回暖及自身经营效益的改善，恒力投资盈利能力较前次重组实现较大提升，2017年1月已实现5971.53万元的净利润（未经审计，主要来自主营业务），2017年实现盈利承诺的可能性大。本次恒力投资及恒力炼化资产整体注入是上市公司战略发展的考虑，有利于增强上市公司核心竞争力，解决潜在的关联交易，有利于提升上市公司中长期盈利能力。本次整体交易定价公允，本次交易以资产基础法定价，增值幅度较低，交易作价已客观反映了报告期标的资产的经营情况和财务状况，本次整体交易定价公允。在后续阶段，本次重大资产重组方案、财务报告、

资产评估报告等材料将履行董事会、股东大会等内部决策程序审议，不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

问题 2、公司实际控制人陈建华、范红卫夫妇承诺：“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，愿将恒力石化整体注入上市公司。”请结合该承诺的本意及形成的市场预期，补充披露在恒力石化巨额亏损时将其注入上市公司是否符合市场预期，是否符合原有承诺的本意。如认为符合，说明原承诺为何未明确说明亏损状态下注入的可能。请财务顾问发表意见。

答复：

一、关于陈建华、范红卫夫妇承诺本意的说明

2015 年度恒力化纤重组上市时，恒力石化盈利情况不佳且短期内改善空间有限，同时恒力石化存在较多资金被关联方占用的情形且短期内难以解决，不满足重组上市的基本条件，因此无法和恒力化纤一并注入上市公司。因此，在上次重组完成后，恒力石化和恒力化纤（重组上市时的标的资产）之间较大额的关联转变为了恒力石化与上市公司的关联交易。

基于解决关联交易及规范上市公司治理的需要，陈建华、范红卫夫妇做出了未来将恒力石化注入上市公司的承诺，其最终目的及本意在于尽早解决上市公司与恒力石化之间的关联交易，实现实际控制人控制下的聚酯产业链条资产整体上市，增强上市公司的独立性。

2015 年重组上市过程中，陈建华、范红卫夫妇基于在 PTA-聚酯行业的丰富行业经验和市场预期，预测恒力石化在未来两年内可实现盈利（详情请参见 2015 年 12 月公告的《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反馈意见回复》），因此做出了“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。”的承诺。

而在陈建华、范红卫夫妇做出承诺不久，PTA 主力期货合约在创下 4200 元/吨的历史低点之后，开始了一轮震荡上行的态势，截至本问询函回复出具日，PTA1705 期货合约收盘价已达到 5680 元/吨，相对最近两年的最低点 4200 元/吨已上涨了 34.19%，并于 2017 年 2 月 14 日创下了自 2014 年 10 月 9 日以来的历史最高点 5912 元/吨，最近两年 PTA 期货主力合约的变化趋势如下图所示：



由上图可以看出，PTA 期货自 2016 年初达到历史低点后，开始了一轮上涨趋势，恒力石化的经营业绩也相对 2015 年明显改善。2015 年和 2016 年，恒力石化实现营业收入 2,833,638.73 万元和 2,911,488.52 万元，净利润为 -92,489.10 万元和 -56,594.60 万元。恒力石化 2016 年盈利状况较 2015 年有所改善，但仍处于亏损状态，主要原因是 2016 年恒力石化因存在较大规模美元借款和信用证，受到人民币贬值影响导致汇兑净损失 5.56 亿元，扣除汇兑损失因素影响后，恒力石化已基本处于盈亏平衡状态。随着美元借款陆续偿还以及控制信用证规模，降低汇率波动对恒力石化业绩的影响，同时 PTA 行业景气度持续上升，2017 年 1 月，恒力石化实现主营业务收入 250,284.95 万元，净利润 5,971.53 万元（未经审计，主要来自主营业务），2017 年恒力投资预计能够实现盈利 6 亿元。

二、关于上市公司后续资产注入的市场预期的说明

在陈建华、范红卫夫妇将其控制的化纤业务 2015 年重组上市之前，已开始布局“芳烃—PTA—聚酯—民用丝及工业丝”的完整产业链。

恒力集团先从聚酯纤维行业向 PTA 行业上游延伸，保证优质稳定的聚酯长丝原材料供应，于 2010 年在国家规划的七大世界级石化产业基地之一的大连长兴岛投资布局建设了年产 660 万吨、全球单体产能最大的 PTA 工厂—恒力石化。

恒力石化生产 PTA 每年需要主要原材料对二甲苯约 430 万吨左右，受国内对二甲苯项目现有产能不足及部分项目难以落地等因素影响，包含恒力石化在内的国内 PTA 生产企业对对二甲苯的对外依存度大，为解决国内对二甲苯供应受制于

人的局面。陈建华、范红卫夫妇决定继续向 PTA 上游芳烃炼化一体化领域延伸，并于 2014 年 3 月 10 日成立恒力石化（大连）炼化有限公司实施 2000 万吨/年炼化一体化项目。根据《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》相关规定，辽宁省发改委于 2015 年 9 月份核准了该项目。

作为国内第一家民营企业实施的重大炼化一体化项目，2000 万吨/年炼化一体化项目具有良好的市场前景，并拥有技术先进、工艺路线长、产品销售有保证、原油价格低等优势。从同行业公开信息可知，国内主要炼化企业在 2015 年 2016 年均实现了大幅度盈利，如投产较早、人员众多、单套装置规模不及恒力炼化的某上市公司 2015 年实现净利润 33 亿元，预计 2016 年实现净利润在 57.78 亿-61.12 亿元之间。

基于炼化项目良好的盈利预期以及实际控制人做出的将恒力石化注入上市公司的承诺，投资者对恒力石化和恒力炼化资产注入上市公司的预期强烈。经查阅东方财富网、上海证券交易所投资者互动交流平台可知投资者对该项目注入上市公司的意愿强烈，同时考虑到炼化一体化项目与恒力石化之间的上下游关系，投资者对于恒力石化注入上市公司也有明确的预期。

三、关于恒力石化巨额亏损时注入上市公司符合市场预期的说明

自 2016 年下半年特别是 2016 年第四季度起，受下游聚酯行业快速发展及 PTA 产能逐渐出清因素的影响，PTA 行业整体呈现转暖趋势，尽管 2016 年恒力石化仍处于亏损状态，但亏损金额较 2015 年大幅度缩小。

自 2015 年 8 月以来，由于人民币汇率改革以及国际外汇市场波动，人民币贬值幅度超出了市场预期，人民币汇率从 2015 年初的 6.1190 上升至 2015 年末的 6.4936，贬值幅度为 6.12%，2015 年末的 6.4936 上升至 2016 年末的 6.9370，贬值幅度为 6.83%。2016 年度恒力石化实现营业收入 2,911,488.52 万元，净利润为-56,594.60 万元。亏损的主要原因是 2016 年恒力石化因存在较大规模美元借款和信用证，受到人民币贬值影响导致汇兑净损失 5.56 亿元。

在行业回暖及汇率企稳的情况下，PTA 行业在 2017 年年初继续好转，根据未经审计的恒力石化 2017 年 1 月份财务报表，恒力石化实现主营业务收入 250,284.95 万元，净利润 5,971.53 万元（未经审计，主要来自主营业务），预计 2017 年能够实现盈利。人民币 2015 年至 2016 年持续贬值系事前无法知晓且很难预期的宏观经济因素变化，恒力石化因较大规模的美元借款和信用证受到严

重影响导致 2016 年出现了较大的亏损。公司已在本次预案中将 2016 年恒力石化亏损原因进行了充分披露，且通过媒体说明会等形式与投资者进行了充分沟通。

基于 PTA 行业产能逐渐出清，产品市场价格不断提升以及恒力石化经营业绩已明显改善的现实，2017 年恒力投资（含恒力石化）实现盈利具备可实现性，本次重组将恒力投资以及达产后经营效益良好的恒力炼化注入上市公司符合市场预期。

四、关于本次注入是否符合原有承诺本意的说明

如上述所述，陈建华、范红卫夫妇承诺将恒力石化注入上市公司的主要目的在于解决上市公司与恒力石化之间的关联交易，规范上市公司治理，顺应监管机构关于减少关联交易避免同业竞争的监管理念，因此将目前经营财务状况良好，预计 2017 年效益大幅度提高，预计实现净利润 6 亿元以上的恒力投资（含恒力石化）注入上市公司，符合原有承诺本意。

五、原承诺未明确说明亏损状态下注入可能的原因

综上所述，基于彻底解决关联交易及规范上市公司治理的需要，满足实现产业链上下游相关资产整体上市的监管要求，陈建华、范红卫夫妇在 2015 年将其控制下恒力化纤重组上市时，即考虑到未来需要将恒力石化和尚处于项目立项核准阶段的恒力炼化“2000 万吨/年炼化一体化项目”（该项目当时已被列入《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》中的产业关联度高的重大产业项目）一并注入上市公司并通过发行股份募集配套资金投资建设炼化项目。

一方面，在前次重组过程中，陈建华、范红卫夫妇根据 PTA 行业的发展趋势和恒力石化的经营状况，预计恒力石化在两年内盈利，即 2016 年或 2017 年会计年度内会实现盈利。同时，根据当时恒力炼化“2000 万吨/年炼化一体化项目”的审批进度以及考虑炼化项目后续取得海域使用权证等因素影响，预计募集资金投资建设“2000 万吨/年炼化一体化项目”时间会在 2017-2018 年间，即预期恒力石化盈利后注入上市公司不会影响恒力炼化“2000 万吨/年炼化一体化项目”的实施。

另一方面，陈建华、范红卫夫妇将“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，愿将恒力石化整体注入上市公司。”的承诺理解为：若“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”，则必须将恒力石化注入上市公司；但并不禁止在符合法律法规

的条件下，提前将恒力石化及恒力炼化整体装入上市公司的情形。因此，其未在承诺中明确说明恒力石化亏损状态下注入上市公司的可能。

经国家发改委授权，“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”于 2015 年 9 月 9 日取得了辽宁省发改委的核准，后续政府审批进展迅速，开工建设条件日益成熟。特别是《国务院关于深入推进实施新一轮东北振兴战略加快推动东北地区经济企稳向好若干重要举措的意见》（国发〔2016〕62 号）出台后，明确要求“国发〔2014〕28 号等政策文件提出的重大政策措施、重点任务和重大工程，要逐项明确责任、提出要求、规定时限，确保各项措施任务落实到位。”国家有关部委及地方政府也要求企业尽快开工建设炼化项目，以解决国内对二甲苯有效供给不足，对外依存度高等问题。陈建华、范红卫夫妇将恒力炼化资产注入上市公司并募集配套资金以尽早建设“2000 万吨/年炼化一体化项目”具有现实紧迫性。

若本次交易仅将恒力炼化注入上市公司，则恒力炼化顺利投产后，上市公司将面临着新增大额关联交易的问题，以 660 万吨 PTA 所需消耗的 430 多万吨对二甲苯数量及对二甲苯目前的市场采购价估算，上市公司潜在的关联交易规模在 280 亿元左右，形成产业链条的上游和下游公司注入上市公司体系内而中间环节却在上市公司体系外的局面。本次重组将恒力投资和恒力炼化一并注入上市公司不仅将彻底解决上市公司与关联方恒力石化现有较大金额的关联交易，同时有利于满足恒力炼化项目建设的启动资金需求，并且有利于解决上市公司潜在的新增大额关联交易问题。因此本次交易有利于增强上市公司业务的独立性，实现上市公司的战略发展，符合上市公司及中小股东的根本利益。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次重组不仅将彻底解决上市公司与关联方恒力石化现有较大金额的关联交易，同时有利于满足恒力炼化项目建设的启动资金需求，并且有利于解决上市公司潜在的新增大额关联交易问题。本次重组有利于增强上市公司业务的独立性，实现上市公司的战略发展，符合上市公司及中小股东的根本利益。本次资产注入符合市场预期，也符合实际控制人尽早解决恒力化纤与恒力石化之间的关联交易的本意。

问题 3.一次问询回复披露，恒力投资 2015 年和 2016 年向关联方客户销售占比分别为 44.99%和 33.8%，预计 2017 年到 2019 年向上市公司销售 PTA 对应的收入及利润占比将保持在 28%左右。请补充披露恒力投资 2017 年到 2019 年盈利预测中向关联方客户销售对应的收入及利润占比。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、相关情况说明

报告期内，恒力投资关联销售收入占营业收入比重的情况如下：

单位：万元

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

恒力投资持有恒力石化 99.83%股权、恒力混凝土 100%股权、恒力储运 100%股权以及恒力海运 100%股权。2016 年和 2015 年，恒力投资关联交易收入为 984,292.42 万元和 1,275,181.41 万元，占营业收入的比例为 33.80%和 44.99%，其中恒力投资与上市公司及子公司关联销售收入为 750,036.85 万元和 839,776.69 万元，占恒力投资关联交易收入的 76.02%和 65.86%。除此之外，恒力投资还通过关联贸易公司向第三方聚酯化纤公司提供 PTA 产品，恒力投资按照市场价格与关联贸易公司进行货款结算，定价公允。为减少通过关联贸易公司向客户销售产品，降低关联交易比例，上市公司实际控制人陈建华、范红卫夫妇出具承诺，恒力投资除与上市公司及子公司的关联交易外，减少与其他关联方的关联交易规模，在现有合约执行完毕后不再与其他关联方发生关联交易。因此，2017 年至 2019 年，恒力投资关联销售收入绝大部分将是与上市公司及子公司的关联销售收入。

上市公司子公司恒力化纤为国内主要的聚酯纤维生产厂商，子公司康辉石化为聚酯薄膜（BOPET）和聚对苯二甲酸丁二酯醇（PBT）生产厂商，前述产品的主要原材料均为 PTA，该等 PTA 均由恒力投资提供，该部分关联交易将在本次交易预测期内持续且稳定存在，由于恒力投资减少其他关联交易规模，2017 年至 2019 年预测营业收入和利润中关联收入、利润占比基本与预测恒力投资与上市公司及

子公司的关联收入、利润占比一致。恒力投资向上市公司销售 PTA 将按照市场价格定价，上市公司每年 PTA 的需求量在 190 万吨左右，占恒力投资 660 万吨 PTA 产能的 28.79%，占 2016 年恒力投资 678.08 万吨 PTA 销量的 28.02%，单位产品销售收入和销售利润率与其他非关联客户相比基本相同，不考虑恒力海运、恒力混凝土等贡献收入和利润，恒力投资 2017 年到 2019 年预测营业收入及净利润中，向上市公司销售 PTA 对应收入及利润占比与销量占比基本相近，预计将保持在 28%左右。恒力投资与其他关联方现有合约执行完毕后将不再发生新的交易，预计 2017 年恒力投资与其他关联方关联销售收入占比不超过 2%。具体情况如下：

项目	2017年	2018年	2019年
关联销售收入占比	不超过30%	28%左右	28%左右
其中：与上市公司关联销售占比	28%左右	28%左右	28%左右
与其他关联方销售收入占比	不超过2%	-	-

注：根据上市公司及子公司产能、检修等计算 PTA 需求量与恒力投资 PTA 产能的比较

综上，2017 年恒力投资预测营业收入及净利润中，关联销售收入、利润占比为 30%左右，2018 年至 2019 年恒力投资预测营业收入及净利润中，关联销售收入、利润占比为 28%左右。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：2017 年至 2019 年，恒力投资关联销售收入绝大部分是与上市公司及子公司的关联销售收入，恒力投资按照市场价格与上市公司进行货款结算，定价公允。根据上市公司及子公司 PTA 需求量与恒力投资 PTA 产量等情况预测，2017 年恒力投资预测营业收入及净利润中，关联销售收入、利润占比为 30%左右，2018 年至 2019 年恒力投资预测营业收入及净利润中，关联销售收入、利润占比为 28%左右。

问题 4.预案及一次问询回复披露，恒力投资业绩承诺中“恒力投资取得的政府补助以及恒力投资向关联方收取的资金占用费不作为净利润预测数、实际净利润数中的非经常性损益进行扣除”，而恒力投资未来有可能根据上市公司统一管理将闲置资金拆借给上市公司其他子公司使用，并根据加权资金成本或银行同期贷款利率收取资金占用费。请补充披露：（1）恒力投资 2017 年到 2019 年盈利预测中主营业务产生的收入和净利润数额；（2）截至目前恒力投资的经营情况，主营业务收入和净利润数额；（3）如恒力投资未来净利润主要来自公司内部资金拆借的费用，请在业绩承诺中说明该情况，同时说明将公司内部拆借形成的利润作为高额盈利预测内容的合理性，是否有利于保护中小股东利益。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、恒力投资 2017 年到 2019 年盈利预测中主营业务产生的收入和净利润数额

2017年至2019年，恒力投资的营业收入主要来自恒力石化、恒力混凝土、恒力海运等公司营业收入，预测净利润主要来自主营业务。2017年至2019年，恒力投资营业收入规模预计将达到342亿元、381亿元和402亿元，净利润均来自PTA产品销售、混凝土销售以及海上运输等主营业务发展，将为恒力投资相应年份的盈利预测6亿元、8亿元和10亿元提供重要支撑。截至本回复出具日，财务顾问和评估师正在对企业的盈利预测情况进行尽职调查，并从行业发展趋势、同行业可比上市公司财务状况、企业内部管理模式改变等多方面多维度进行复核性分析，确保本次交易盈利预测收入和利润的合理性。恒力投资的审计报告及评估报告尚未正式定稿，公司将在后续提交董事会、股东大会审议的《重大资产重组报告书》中进行详细披露。

二、截至目前恒力投资的经营情况，主营业务收入和净利润数额

恒力投资主营业务收入和净利润主要来自子公司恒力石化。根据未经审计的恒力石化 2017 年 1 月份单体财务报表，恒力石化实现主营业务收入 250,284.95 万元，净利润 5,971.53 万元，2017 年 1 月恒力石化的净利润主要来自 PTA 产品销售。恒力海运为恒力石化的主要子公司，根据未经审计的 2017 年 1 月财务报表，恒力海运实现营业收入 2,045.15 万元，净利润 780.27 万元。

综上，恒力石化 2017 年 1 月份主营业务状况良好，实现较好的盈利水平，盈利主要来自 PTA 产品销售。

三、如恒力投资未来净利润主要来自公司内部资金拆借的费用，请在业绩承诺中说明该情况，同时说明将公司内部拆借形成的利润作为高额盈利预测内容的合理性，是否有利于保护中小股东利益

为了加强资金管理和加快资金使用效率，力求创造效益最大化，上市公司充分利用合并范围内子公司融资能力和融资渠道，将资金在上市公司体系内进行统一调配使用，并按照加权平均资产成本或银行同期贷款利率水平收取资金占用费。因恒力投资资产规模较大以及现金流状况较好，并且由于经营实际情况以及收付款存在时间差等影响，恒力投资将会出现较大金额的暂时闲置资金，若任由该等资金闲置将造成极大浪费。本次交易完成后，恒力投资和恒力炼化将成为上市公司的子公司，恒力投资根据上市公司的管理制度以及相应的审批流程后将暂时闲置资金拆借给上市公司体系内的其他子公司使用将有助于增加恒力投资的利润，向关联方收取资金占用费一般将计入非经常性损益。由于资金拆借规模存在不确定性，因此在本次交易评估过程中，评估师基于谨慎性考虑，未对资金占用费进行预测。

为了增强恒力投资未来业绩的可预期性以及降低向关联方收取资金占用费对交易对方业绩承诺的影响，经上市公司和范红卫、恒能投资协商确定，范红卫、恒能投资已出具承诺：同意在计算恒力投资承诺净利润完成情况时，将恒力投资向关联方收取的资金占用费作为非经常性损益从恒力投资的净利润中扣除。

综上，为了增强恒力投资未来业绩的可预期性以及降低关联交易对交易对方业绩承诺的影响，经上市公司和范红卫、恒能投资协商确定在业绩补偿承诺中将恒力投资收取的关联方资金占用费用作为非经常性损益进行扣除，更好地保护了中小股东的利益。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：恒力投资2017年到2019年盈利预测中的净利润将主要来自主营业务。为了增强恒力投资未来业绩的可预期性以及降低关联交易对交易对方业绩承诺的影响，经上市公司和范红卫、恒能投资协商确定在业绩补偿承诺中将恒力投资收取的关联方资金占用费用作为非经常性损益进行扣除，更好地保护了中小股东的利益。

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

华福证券有限责任公司

2017年2月23日