

华福证券有限责任公司关于恒力石化股份有限公司
本次重大资产重组对上市公司即期回报影响情况及防范
和填补即期回报被摊薄措施的核查意见

恒力石化股份有限公司（以下简称“恒力股份”或“上市公司”）拟进行重大资产重组（以下简称“本次重大资产重组”或“本次交易”），本次交易恒力股份拟以发行股份的方式购买范红卫、恒能投资（大连）有限公司合计持有的恒力投资（大连）有限公司 100%股权以及恒能投资（大连）有限公司、恒峰投资（大连）有限公司合计持有的恒力石化（大连）炼化有限公司 100%股权。同时，为了提高本次交易的整合绩效，恒力股份拟采用询价发行方式向不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过本次交易中拟购买资产交易价格的 100%；本次非公开发行股票募集配套资金最终发行的股份数量以本次非公开发行募集资金总额除以发行股份的价格确定，且最终发行的股份数量不超过本次发行前本公司总股本的 20%。本次募集配套资金扣除本次重组中介费用及相关税费后的净额用于本次募投项目“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”的建设。

华福证券有限责任公司（以下简称“华福证券”或“独立财务顾问”）作为本次重大资产重组的独立财务顾问，根据《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发[2014]17 号）、《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110 号）和《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31 号）等法律、法规、规范性文件的要求，现就本次重大资产重组对上市公司即期回报影响情况及防范和填补即期回报被摊薄措施的核查情况说明如下：

一、本次交易对上市公司每股收益的影响及本次交易摊薄即期回报的风险提示

根据瑞华审计出具的《备考审阅报告》（瑞华阅字[2017]33030002 号），最近一年一期，上市公司于本次交易完成后的备考归属于母公司所有者的净利润和每股收益指标变动如下：

项目	2016 年度		2017 年 1-7 月	
	本次交易后	本次交易前	本次交易后	本次交易前
归属于母公司股东的净利润（万元）	63,365.37	117,983.43	118,611.77	73,901.96
基本每股收益（元/股）	0.15	0.45	0.26	0.26
稀释每股收益（元/股）	0.15	0.45	0.26	0.26

本次重大资产重组实施完成后，上市公司的总股本将较发行前有所增加。一方面，标的公司恒力炼化本次募集配套资金项目——“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”尚需进行建设，距项目产生效益还需要一定时间；另一方面，标的公司恒力投资的预期效益在短期内不足以抵消总股本增加带来的影响。预计本次重组完成后，上市公司每股收益将很可能在短期内被一定程度摊薄。因此，本次发行完成后，公司净利润的增长在短期内不能与公司股本总额的增长保持同步，投资者面临即期回报被摊薄的风险。

二、本次交易的必要性和合理性

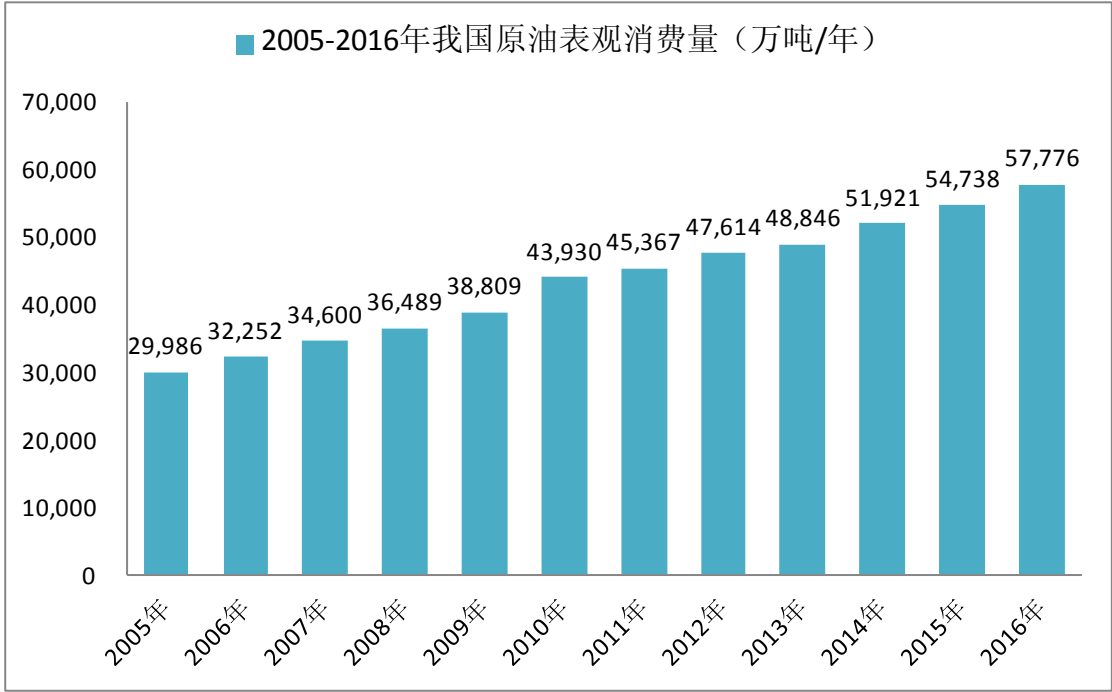
（一）本次交易的背景

1、石化产业需求持续增强，结构性问题突出

标的公司恒力投资以及标的公司恒力炼化均属于石油化学工业（简称“石化产业”），为我国的支柱产业，在我国的政治、经济、军事、民生等方面发挥着重要的保障作用。

在我国政府的大力支持下，我国石化产业的规模近年来持续增长，以原油日消费量为表现形式的石化产业的市场需求不断增加。2005年，我国原油消费量为29,986万吨，2016年已增长至57,776万吨，较2005年增长92.68%。原油消费量的

增长主要得益于我国经济规模的快速发展、人口数量的不断增加、人均消费水平的提升以及城市化进程的加快。我国当前的原油消费量已仅次于美国居全球第二，而年均复合增长率已超越美国跃升至全球首位。随着我国经济发展水平的不断提升，我国石化产业市场前景广阔。



数据来源：wind, 国家统计局

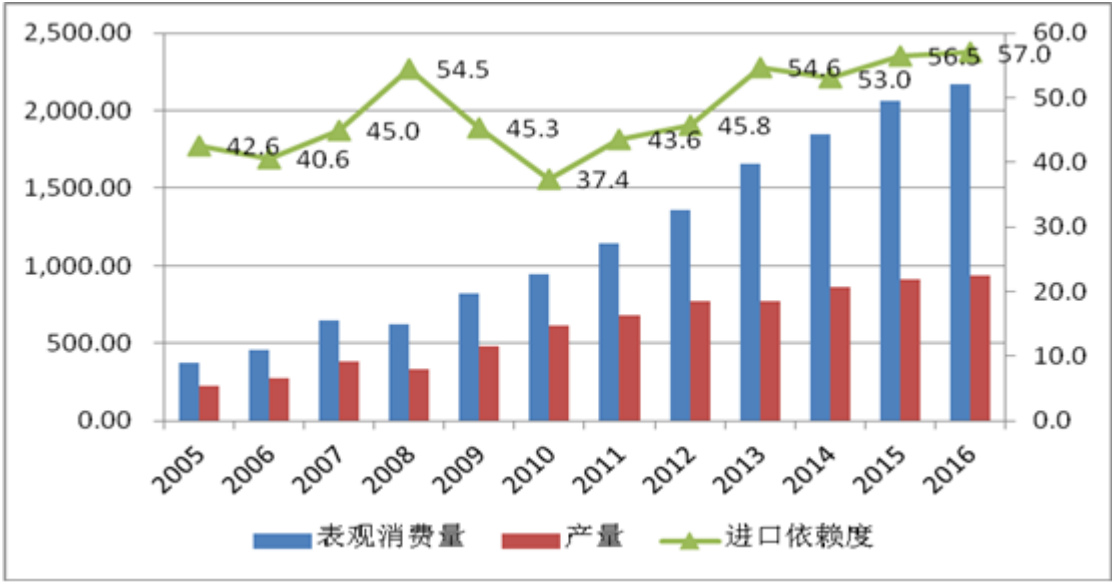
虽然我国石化产业基本满足了国民经济发展的基本需要，但仍然存在突出问题。首先，落后产能过剩，传统大宗石化产品的总产能明显超过国内市场需求，资源环境制约日益突出，依靠高投入、高消耗和低人工成本的外延式、粗放型的发展模式难以为继；其次，行业进出口多年来整体处于贸易逆差状态，资源类产品和高端石化产品（如芳烃、烯烃等）短缺严重。最后，石化企业布局散乱，部分石化企业位于城镇人口密集区和环境敏感区域，安全隐患较大，环保压力突出。因此，我国石化产业的产业结构升级刻不容缓。

2、国内对二甲苯消费旺盛，供求缺口逐年加大

推进供给侧结构性改革，是在我国政府深刻把握我国经济发展大势作出的战略部署，是“十三五”时期的发展主线，是适应和引领经济发展新常态的重大创新，是适应后国际金融危机时期综合国力竞争新形势的主动选择。2016年，是国务院推进“供给侧结构性改革”的元年，供给侧结构性改革的重点是“去产能、

去库存、去杠杆、降成本、补短板”。在石油化工领域，目前我国存在产能过剩和产能不足同时出现的现象，结构性矛盾突出。《石化和化学工业发展规划（2016-2020年）》明确指出：“以乙烯、对二甲苯、乙二醇等为代表的大宗基础原料和高技术含量的化工新材料、高端专用化学品国内自给率偏低”。

对二甲苯是一种重要的有机化工原料，主要用于生产精对苯二甲酸，进而生产聚酯。由于我国纺织行业的快速发展，形成了对上游原料对二甲苯、精对苯二甲酸的巨大需求。我国的对二甲苯消费量多年来保持快速增长，1994年我国对二甲苯的表观消费量仅为72万吨，而2016年表观消费量已飙升至2,170.48万吨，为20年前的30倍有余。特别是近10年来，对二甲苯的表观消费量的年均复合增长率更是高达20%。与此同时，对二甲苯的产能和产量并未伴随着消费需求的快速增长而同步增长。根据wind及IHS的统计数据显示，截至2016年底，我国对二甲苯的产能合计约为1,440万吨，2016年全年的产量仅为940万吨，供需缺口巨大。在如此巨大的供需差距下，2016年我国对二甲苯进口量1,236.14万吨，进口金额在百亿美元，进口依存度为56.95%。2017年上半年，我国对二甲苯进口量为658.09万吨，进口金额为56.61 亿美元，依赖度仍超过50%，对二甲苯的需求缺口及对外依存度进一步较大。



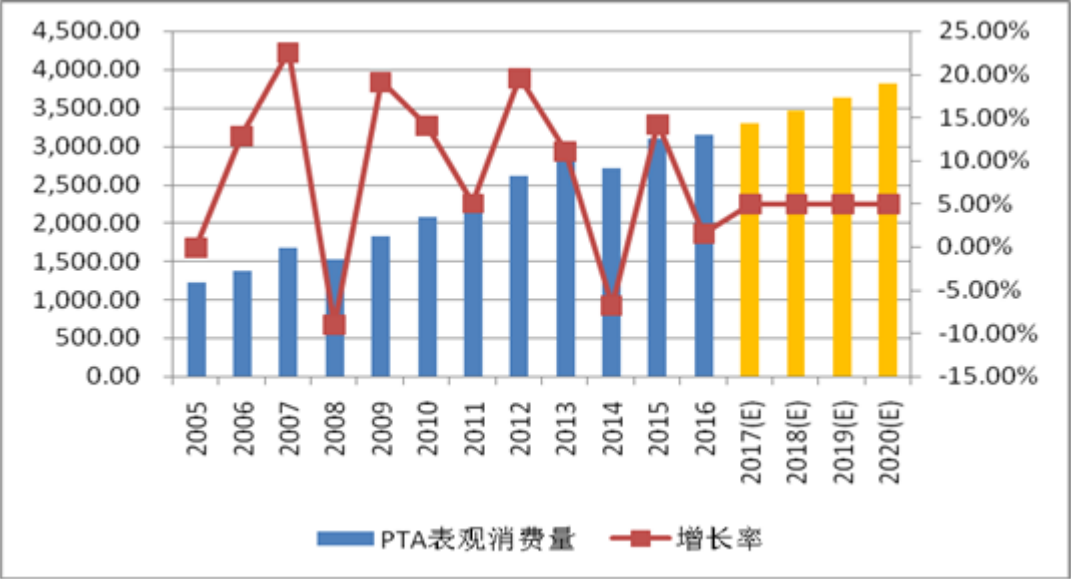
数据来源：Wind、IHS

由于对二甲苯的重要地位以及消费量的不断上扬，以韩国、日本、印度为代表的周边国家都在积极发展对二甲苯产能。同时由于对二甲苯国内供需缺口长期大量存在，我国对二甲苯长期半数以上需要从韩国、日本等国家进口，对我国的

外汇储备、产业发展、企业经营都形成了巨大的压力，我国对二甲苯产能提速迫在眉睫。

3、国内纺织业长期向好，为上游行业可持续发展提供动力

我国的精对苯二甲酸（PTA）行业起步较晚，自70年代末开始才成套引进PTA装置和技术，但几乎没有发展。80年代随着下游聚酯行业的发展，扬子石化、上海石化等才先后又引进了PTA设备和技术，并于90年代后期步入初步发展阶段。自2005年起，我国的PTA行业进入快速成长时期。2005年至2016年，我国PTA表观消费量由1,214.00万吨增长至3,141.18万吨，涨幅为158.75%。



数据来源：wind

精对苯二甲酸是重要的大宗有机原料之一，广泛用于与化学纤维、轻工、电子、建筑等国民经济的各个方面。同时，PTA的应用又比较集中，世界上90%以上的PTA用于生产聚酯，聚酯包括纤维切片、聚酯纤维、瓶用切片和薄膜切片。国内市场，有75%的PTA用于生产聚酯纤维，而聚酯纤维主要用于服装、家纺和汽车等产业用纺织品。所以PTA的发展与下游以纺织行业为代表的众多行业发展紧密相关。我国是纺织行业大国，是关乎国民衣食住行中“衣”的问题。根据国家统计局及行业数据研究统计，2017年1-6月份，化纤行业主营业务收入4154亿元，同比增长15%；实现利润总额200亿元，同比大幅增长53%，是纺织子行业中增长最快的行业。2017年度，我国纺织行业由于国内消费水平的提高，预计将继续保持增长，由此为我国精对苯二甲酸行业的发展提供稳定的发展环境。

（二）本次交易的目的

1、响应国家振兴东北政策的号召，充分利用资本平台，加快实施恒力炼化一体化项目

我国政府历来高度重视东北地区的发展，东北地区是新中国工业的摇篮和我国重要的工业与农业基地，拥有一批关系国民经济命脉和国家安全的关键性产业，资源、产业、科教、人才、基础设施等支撑能力较强，发展空间和潜力巨大。东北地区区位优势优越，沿边沿海优势明显，是全国经济的重要增长极，在国家发展全局中举足轻重，在全国现代化建设中至关重要。加快东北老工业基地全面振兴，是推进经济结构战略性调整、提高我国产业国际竞争力的战略举措，是促进区域协调发展、打造新经济支撑带的重大任务。近年来，国家先后出台了一系列重要文件，促进东北地区经济建设和发展。2014年8月，国务院发布了《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》（国发[2014]28号）。2016年8月，国家发改委出台了《推进东北地区等老工业基地振兴三年滚动实施方案（2016-2018年）》。“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”因其投资规模大，产值高，效益突出，列入《国务院关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》中的重大产业项目，该意见明确指出“科学布局一批产业关联度高的重大产业项目，地方和企业要做好恒力炼化一体化、中石油长兴岛炼化一期项目前期工作并力争尽早开工。”同时，也被列入了《推进东北地区等老工业基地振兴三年滚动实施方案（2016-2018年）》，系该实施方案确定的127项重大项目之一。

综上所述，本次募集配套资金投资建设的“恒力炼化2000万吨炼化一体化项目”是响应国家东北振兴的号召以及落实中央振兴东北政策的重要举措。本项目实施完毕后，将为辽宁和东北地区经济发展注入新的活力，有利于增加东北地区的国内生产总值和税收收入，提高东北地区人民生活水平。“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”对地方经济贡献巨大。按对地方GDP的贡献计算，“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”营业收入916.15亿元，占辽宁省2016年GDP（22,037.88亿元）的4.16%。

2、提高对二甲苯等国内紧缺产品产能，降低进口依存度，有利于保证国家产业安全

“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”的主要产品之一是对二甲苯，募投项目的建成可大幅提升我国对二甲苯的产能，减少我国向海外石化企业的对二甲苯进口量，节约大量外汇储备。项目投产后，每年可生产对二甲苯450万吨，而2016年底我国对二甲苯总产能仅为1,440万吨，本项目将使我国对二甲苯的总产能提高30%以上，使对二甲苯行业得到跨越式发展。在我国当前汇率下行压力较大的情形下，有利于减少我国外汇支出，维护我国金融市场的稳定。而且在周边韩国、日本、印度等国家大力发展对二甲苯产能的情况下，有助于提升我国对二甲苯行业的定价话语权，有利于行业健康发展。

3、本次重组有利于减少上市公司关联交易，增强独立性

本次交易前，上市公司的主要关联交易为从恒力石化采购PTA产品，2015年及2016年上市公司向恒力石化采购金额(包括通过贸易公司等关联方向恒力石化采购)分别为839,776.69万元及750,036.85万元，占上市公司日常性关联采购的96.96%和99.06%。

本次交易实现了实际控制人控制的PTA生产相关资产的注入，消除了上市公司与恒力石化之间存在的关联交易事项，并消除了上市公司和恒力炼化存在的潜在关联交易，进一步增强上市公司的独立性。

4、产业链纵向整合，协同效应显著，有利于提升上市公司核心竞争力

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

同时，为进一步提高企业竞争力、解决恒力石化PTA项目原料供应问题，本次交易标的资产之一的恒力炼化拟集中布局建设技术先进、可靠的“恒力炼化2000万吨/年炼化一体化项目”，主要满足PTA生产对二甲苯的需求并生产汽柴油和航空煤油等产品。项目建成投产后，上市公司将形成“芳烃—PTA—聚酯—

民用丝及工业丝”的完整产业链，上市公司抵抗市场风险波动的能力、行业引导能力都将大大提升。

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

（三）本次交易对上市公司的持续经营能力影响的分析

恒力投资主营业务为精对苯二甲酸（PTA）的生产和销售，恒力炼化主营业务为原油炼化一体化及化工产品的生产和销售。

本次交易完成后，恒力投资及恒力炼化将成为上市公司的全资子公司。恒力炼化实施的炼化一体化项目达产后，将使上市公司的盈利能力大幅增强。该项目建成后，恒力炼化可以在厂区内直接通过管道向恒力石化供应原料，使恒力石化原料的采购成本和运输成本大幅降低；同时，由于炼化一体化设计，一方面可以使热、电等能源的利用效率得以提升，另一方面也可以降低对环境的污染，炼化一体化的优势凸显，恒力石化的盈利能力也将得到大幅增强。

本次交易完成后，上市公司主营业务将向聚酯的上游拓展，产业链的向上延伸将大量减少对外采购对二甲苯的中间环节，使上市公司原料采购成本得到有效降低。除芳烃外，恒力炼化生产的汽柴油、航空煤油、石脑油、润滑油等产品也具有良好的市场前景，该类产品的投产也将大幅提升上市公司的盈利能力和抗风险能力。

因此本次交易有利于上市公司增强持续盈利能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

三、公司对防范本次重组摊薄即期回报及提高未来回报能力采取的措施

（一）加快主营业务发展，提升盈利能力

本次交易完成后，恒力投资及恒力炼化将成为上市公司的全资子公司。恒力投资的子公司恒力石化目前已在大连长兴岛建成并投产了 660 万吨/年 PTA 生产装置，为全球单体产能最大的 PTA 生产基地，约占国内实际产能的 18%（扣除长期闲置产能），在国内市场具备较强的行业竞争力。标的公司恒力炼化未来将投资 562.06 亿元建设“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”。该项目采用国际先进的工业技术，建成并达产后预计每年可生产对二甲苯 450 万吨以及汽柴油和航空煤油等产品。

本次重组完成后，上市公司将最大限度实现“芳烃—PTA—聚酯—民用丝及工业丝”各业务之间的协同与联动发展，有效拓宽盈利来源，提升可持续发展能力、抗风险能力以及后续发展潜力，为整体经营业绩提升提供保证。

（二）加快配套融资项目实施，提高股东回报

本次重组募集配套资金总额不超过 1,150,000 万元，本次募集配套资金扣除本次重组中介费用及相关税费后的净额用于本次募投项目“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”的建设。

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

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

一体化项目”被列入国家发改委“推进东北地区老工业基地振兴三年滚动重点推进项目”。

本次重组是顺应国家关于振兴东北的趋势，是落实中央及地方关于国家振兴东北的积极举措。“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”将产生良好的经济效益。募投项目的实施将为上市公司的业务发展提供充分的保障，有利于上市公司实现持续快速发展，提高实施上市公司未来的回报能力，增厚未来收益，填补股东回报。上市公司将利用资本市场，加快实现“恒力炼化 2000 万吨/年炼化一体化项目”的建设。

（三）改善标的资产盈利能力，切实有效履行利润补偿安排

2015 年及 2016 年，标的公司恒力投资归属于母公司所有者的净利润分别为 -978,729,400.33 元、-522,417,805.93 元。恒力投资 2015 年及 2016 年亏损的主要原因为：恒力投资长期负担高额美元借款及因采购进口原材料开具了较多的美元信用证。由于人民币对美元汇率于 2015 年、2016 年出现大幅下跌，导致报告期内恒力投资的汇兑损失较大，对经营业绩产生了一定负面影响。目前，人民币汇率稳定，恒力投资将采用远期汇率锁定等方式降低因汇率变动导致的汇兑损益变化。此外，恒力炼化募投项目建成后，恒力投资所需原材料可以由恒力炼化在生产厂区内直接供应，采购成本和运输成本将大幅降低，炼化一体化的优势凸显，恒力投资未来的盈利能力将得到显著提高。随着汇率的企稳及市场行情回暖，2017 年 1-7 月恒力投资已实现归属于母公司股东的净利润 4.38 亿元。

本次标的资产恒力投资 100%股权的交易价格将以具有证券业务资格的资产评估机构出具的评估报告中的资产基础法的评估结果为定价依据，由交易各方协商确定。根据《重组管理办法》的规定，本次交易不强制交易对方对标的资产的未来净利润进行承诺，但经上市公司与交易对方协商，恒力投资的股东范红卫、恒能投资仍对恒力投资未来的净利润进行了承诺。根据上市公司与范红卫、恒能投资签署的《利润补偿协议》及其补充协议的约定，本次重组的交易对方范红卫、恒能投资承诺恒力投资在 2017 年、2018 年和 2019 年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 60,000 万元、80,000 万元和 100,000 万元。该项利润补偿安排符合上市公司全体股东的利益。

（四）进一步加强经营管理及内部控制，提升经营业绩

上市公司将进一步优化治理结构、加强内部控制，完善并强化投资决策程序，合理运用各种融资工具和渠道，控制资金成本，提升资金使用效率，在保证满足上市公司业务快速发展对流动资金需求的前提下，节省上市公司的各项费用支出，全面有效地控制上市公司经营和资金管控风险。

（五）加强募集资金管理，防范募集资金使用风险

为加强和规范募集资金管理，提高募集资金使用效率，促进企业健康发展，保护全体股东的合法权益，依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》、《上市公司证券发行管理办法》、《上海证券交易所上市公司募集资金管理办法》和《公司章程》等法律、法规的规定和要求，结合公司的实际情况，上市公司制订《募集资金专项管理制度》。

本次交易完成后，上市公司董事会及相关部门将持续监督募集资金的专户存储和使用，配合独立财务顾问等对募集资金使用进行检查和监督，保证募集资金合理规范使用；同时，公司将按照已披露的募集资金用途使用募集资金，防范募集资金使用风险，提高募集资金使用效率。

（六）进一步完善利润分配政策，提高股东回报

上市公司着眼于长远、可持续的发展，在综合考虑公司发展战略、所处的竞争环境、行业发展趋势、企业盈利能力、股东回报、社会资金成本以及外部融资环境等各项因素的基础上，建立对投资者持续、稳定、科学的回报规划与机制，从而对利润分配做出制度性安排。上市公司制定了《公司章程》，以保证利润分配政策的连续性和稳定性，强化中小投资者权益保障机制，给予投资者合理回报。

根据中国证监会《上市公司监管指引第3号—上市公司现金分红》（证监会公告（2013）43号）及《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（证监发（2012）37号）的相关规定，公司制定了《未来三年股东回报规划（2015-2017）》，明确了对股东回报的合理规划，重视提高现金分红水平，提升对股东的回报。

四、上市公司控股股东/实际控制人及其一致行动人的相关承诺

上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人根据中国证监会相关规定对公司填补摊薄即期回报的措施能够得到切实履行作出了如下承诺：“

1、本公司/本人承诺不得越权干预公司经营管理活动，不得侵占公司利益。

2、本公司/本人承诺将促使公司股东大会审议批准持续稳定的现金分红方案，在符合《公司法》等法律法规和《公司章程》的情况下，确保现金分红水平符合《未来三年股东回报规划（2015-2017）》的要求，并将在股东大会表决相关议案时投赞成票。

3、如果未能履行上述承诺，将在股东大会及中国证监会指定报刊上公开说明未履行的具体原因并向股东和社会公众投资者道歉，违反承诺给公司或者股东造成损失的，依法承担补偿责任。”

五、公司董事、高级管理人员对关于公司本次重组摊薄即期回报采取填补措施的承诺

公司董事、高级管理人员根据中国证监会相关规定对公司填补回报措施能够得到切实履行作出了如下承诺：“

1、本人承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益；

2、本人承诺对本人的职务消费行为进行约束；

3、本人承诺不动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动；

4、本人承诺由董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

5、本人承诺拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。”

六、关于本次重大资产重组摊薄即期回报的填补措施及承诺事项的审议程序

本次重大资产重组摊薄即期回报事项的分析、填补回报措施及相关承诺主体的承诺等事项已经上市公司第七届董事会第十五次会议、2017 年第二次临时股东大会及上市公司第七届董事会第二十五次会议审议通过。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司所预计的本次重大资产重组对上市公司即期回报的影响符合上市公司实际情况，所制定的防范措施和填补可能被摊薄的即期回报的措施积极有效，上市公司董事和高级管理人员已出具了相关承诺，符合《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》中关于保护中小投资者的精神。

（以下无正文）

（此页无正文，为《华福证券有限责任公司关于恒力石化股份有限公司本次重大资产重组对上市公司即期回报影响情况及防范和填补即期回报被摊薄措施的核查意见》之盖章页）

华福证券有限责任公司

2017 年 10 月 25 日