关于中房置业股份有限公司
重大资产重组草案审核意见函中
有关财务会计问题的专项说明

致同会计师事务所（特殊普通合伙）

致同会计师事务所（特殊普通合伙）
中国北京朝阳区建国门外大街 22 号
赛特广场 5 层邮编 100004
电话 +86 10 8566 5588
传真 +86 10 8566 5120
www.grantthornton.cn

关于中房置业股份有限公司重大资产重组草案审核意见函中有关财务会计问题的专项说明

上海证券交易所:

贵所《关于对中房置业股份有限公司重大资产重组草案的审核意见函》（上证公函【2020】0285 号）（以下简称“意见函”）收悉。致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“我们”）对意见函中提到的需要会计师核查的问题进行了专项核查，现将核查情况和核查意见说明如下:

一、意见函 2 提到：关于标的公司权属。草案显示，2019 年 10 月 30 日，国家军民融合基金与忠旺精制签署增资协议，以 10 亿元认购忠旺集团新增注册资本，并持有忠旺集团 3.45%的股份。但是，忠旺集团将上述 10 亿元增资款项作为长期负债进行列示，并计入长期应付款科目，原因为根据相关增资协议中的回购权约定，国家军民融合基金有权要求忠旺集团回购其持有的股权，构成“或有结算”条款，忠旺集团不能无条件避免支付现金、其他金融资产等义务。请公司说明：（1）国家军民融合基金有权要求忠旺集团回购其持有的股权的触发情形及合理性，相关会计处理的合理性；（2）根据标的资产财务报表，该基金作为标的资产债权人的情况下，将其作为本次交易对方的合规性；（3）标的公司权属是否清晰，是否符合重组办法及首发办法的相关规定。

请财务顾问、会计师和律师发表意见。

回复:

（一）核查情况

1、增资及相关约定

2019 年 10 月 30 日，国家军民融合产业投资基金有限责任公司（以下简称“国家军民融合基金”）与辽宁忠旺精制投资有限公司（以下简称“忠旺精制”）、辽宁忠旺集团有限公司（以下简称“忠旺集团”）签订《增资协议》，国家军民融合基金以人民币 100,000 万元认购忠旺集团 7,975 万美元的新增注册资本，该等注册资本对应本次增资完成后忠旺集团 3.45%的股权。

与本次增资相关的《股东协议》约定了“回购权”，具体约定条款如下:

如发生以下情形，投资方（国家军民融合基金）有权要求忠旺集团、忠旺精制回购其持有的忠旺集团的股权:

（1）本次交易交割后 3 年内忠旺集团未能完成合格上市（以忠旺集团 100%股权过户至上市公司、投资方取得上市公司发行股份及支付的现金对价、或首次公开发行的新增股份经证券监管机构核准发行并批准上市为准）;

（2）忠旺集团、忠旺精制违反在交易文件下的陈述、保证、承诺及义务等约定，且经投资方书面要求后 30 日内未纠正;

（3）忠旺集团控制权发生或自行宣告或经投资方合理认定拟发生变更;

（4）集团公司资产或商誉减值金额超过截至估值基准日经审计净资产的 10%或忠旺集团或重要子公司（占忠旺集团最近一年经审计合并的主营业务收入达到或超过 10%的合并范围内的子公司）发生清算、解散、破产及被接管;

（5）集团公司及忠旺精制出现虚增收入、账外现金收入、股东违规资金占用及违规对外担保等违反内部控制及规范运作的情形，被证券监管机构给予行政处罚、公开谴责等监管或自集团公司及忠旺精制知悉或应当知悉之日起 10 日内未进行整改或规范，或集团公司、忠旺精制及实际控制人任一方发生重大诚信、资金链断裂等丧失清偿能力问题，或被中国党政机关进行调查、受到刑事处罚或重大行政处罚，或导致环境污染、重大人身伤害等严重损害社会公众利益的情况;

（6）忠旺精制、实际控制人或集团公司发生其他重大不利变化或遭受其他重大不利影响。

2020 年 3 月 20 日，国家军民融合基金与忠旺精制、忠旺集团签订股东协议之《补充协议》，协议约定:

（1）自本次交易申请文件提交中国证监会并获得受理之日起，股东协议中回购权及清算优先权（合称“特殊条款”）应自动中止适用及执行。

（2）经中国证监会核准且公司股权交割过户至中房股份名下及中房股份向各投资方发行完毕对价股份的情况下，于该等对价股份上市之日起，特殊条款应予解除。

（3）股东协议特殊条款根据前述第（1）条中止适用或根据前述第（2）条的约定终止适用，补充协议的约定不影响股东协议其他条款的效力。

（4）尽管有前述约定，如①本次交易未能通过中房股份的董事会同意或股东大会同意；②本次交易被上海证券交易所明示或口头叫停；③中国证监会对本次交易不予受理、终止审核、不予核准或不予出具本次交易正式核准文件（即“重组批文”），或撤销重组批文；④经中国证监会受理后，上市公司申请中止或终止本次交易；⑤本次交易方案涉及法律法规项下重大调整，但任一投资方就调整后的交易方案未能与其他各方达成一致意见；⑥本次交易的推进或实施未能取得中国政府机关或其他任何适用的境外主管机关（包括但不限于香港联合交易所及香港证券及期货事务监察委员会）的前置性核准、备案或审批；⑦自首次公告本次交易方案之日起 30 个月，公司 100%的股权未能过户至上市公司并完成向投资方的股份发行；⑧因其他情形导致本次交易失败。以上①-⑧任何一种情形发生之日起，前述第（1）条约定中止适用及执行的特殊条款自动恢复生效并继续适用，且应视为自始持续有效。

2、会计处理依据

对于国家军民融合基金的增资，相关协议约定了忠旺集团、忠旺精制回购义务及国家军民融合基金有权要求回购的情形。

（1）根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》第四条：

“金融负债，是指企业符合下列条件之一的负债：

（一）向其他方交付现金或其他金融资产的合同义务。

（二）在潜在不利条件下，与其他方交换金融资产或金融负债的合同义务。

（三）将来须用或可用企业自身权益工具进行结算的非衍生工具合同，且企业根据该合同将交付可变数量的自身权益工具。

（四）将来须用或可用企业自身权益工具进行结算的衍生工具合同，但以固定数量的自身权益工具交换固定金额的现金或其他金融资产的衍生工具合同除外。企业对全部现有同类别非衍生自身权益工具的持有方同比例发行配股权、期权或认股权证，使之有权按比例以固定金额的任何货币换取固定数量的该企业自身权益工具的，该类配股权、期权或认股权证应当分类为权益工具。其中，企业自身权益工具不包括应当按照《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》

分类为权益工具的可回售工具或发行方仅在清算时才有义务向另一方按比例交付其净资产的金融工具，也不包括本身就要求在未来收取或交付企业自身权益工具的合同。”

（2）根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》第十二条：

“对于附有或有结算条款的金融工具，发行方不能无条件地避免交付现金、其他金融资产或以其他导致该工具成为金融负债的方式进行结算的，应当分类为金融负债。但是，满足下列条件之一的，发行方应当将其分类为权益工具：

（一）要求以现金、其他金融资产或以其他导致该工具成为金融负债的方式进行结算的或有结算条款几乎不具有可能性，即相关情形极端罕见、显著异常且几乎不可能发生。

（二）只有在发行方清算时，才需以现金、其他金融资产或以其他导致该工具成为金融负债的方式进行结算。

（三）按照本准则第三章分类为权益工具的可回售工具。

附有或有结算条款的金融工具，指是否通过交付现金或其他金融资产进行结算，或者是否以其他导致该金融工具成为金融负债的方式进行结算，需要由发行方和持有方均不能控制的未来不确定事项（如股价指数、消费价格指数变动、利率或税法变动、发行方未来收入、净收益或债务权益比率等）的发生或不发生（或发行方和持有方均不能控制的未来不确定事项的结果）来确定的金融工具。”

前述 1 中回购权约定事项中的（1）、（3）、（4）、（6）项，这些事项或情况能否发生，并不受作为发行方的忠旺集团控制，当发生这些事项时，投资方有权要求忠旺集团、忠旺精制必须无条件地回购或支付补偿，因此，上述事项构成“或有结算”条款。

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》要求，忠旺集团收到的增资款，应当确认为一项金融负债。

3、会计处理

由于忠旺集团已经增加注册资本并办理工商变更登记，国家军民融合基金作为忠旺集团股东的法律地位得到确认，因此会计处理上，将本次增资确认为

实收资本的增加以体现股东变化，但同时等额地减少其他权益，将本次增资款确认为金融负债。

在未来，当涉及或有结算条款的不确定性消除以后，该金融工具将会按照当时的公允价值转为权益工具，忠旺集团需要作出相应的会计处理，包括转回原先冲减的其他权益、将金融负债转为其他权益等，但实收资本不会发生变化。

4、截至本专项说明出具日前的变化情况

2020 年 4 月 10 日，国家军民融合基金、忠旺精制及忠旺集团签署《关于辽宁忠旺集团有限公司之股东协议之补充协议（二）》，协议约定:

（1）各方一致同意，自本补充协议二签署之日起，豁免忠旺集团就股东协议第 3.9 条回购权所约定的回购情形承担回购义务，该等情形下，忠旺集团不再作为回购义务主体。

（2）各方一致确认，自本补充协议二签署之日起，股东协议及补充协议中有关回购情形、程序、回购价款、回购权的自动中止适用及执行、自动中止适用及执行的恢复生效及继续适用、回购权的解除/终止适用等与投资方的回购权相关的条款，仅适用于投资方与忠旺精制之间，不再对忠旺集团产生法律约束力。

根据《补充协议二》，涉及忠旺集团的或有结算条款已全部消除，自《补充协议二》签订且生效之日起，忠旺集团原确认为金融负债的增资款应当转为权益工具。

（二）核查意见

自《补充协议二》签订且生效之日起，忠旺集团原确认为金融负债的增资款已转为权益工具。我们亦已依据该变化出具了《审计报告》（致同审字(2020)第 210ZA6664 号）。

经核查，我们认为，忠旺集团对国家军民融合基金增资的相关会计处理是合理的，符合企业会计准则的规定。

二、意见函 11 提到：关于销售和采购。草案显示，2019 年 1-10 月，标的公司对前五名客户的销售收入金额及其占当期营业收入总额的比例合计 74.37%，对第一大客户应收账款 48 亿元，占应收账款总额的 53.92%；标的公司对前五名

供应商的采购金额占同期采购总金额的比例为 90.08%，其中，向第一大客户采购金额占总金额的 27.88%。请公司补充说明：（1）结合行业采购和销售模式，说明标的公司客户与供应商集中度较高且逐年增加的原因及合理性，是否与同行业可比公司相一致；（2）与相关客户合作的历史，业务开展是否具有可持续性；（3）结合标的公司报告期内关联销售占比情况、前五名销售客户变化等，说明标的资产是否存在对关联方或者部分客户的重大依赖。

请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）核查情况

1、结合行业采购和销售模式，说明标的公司客户与供应商集中度较高且逐年增加的原因及合理性，是否与同行业可比公司相一致。

（1）客户集中度逐年增加的原因及合理性

报告期内，忠旺集团对外销售的主要产品为铝合金模板与工业铝挤压型材两类。各期前五大客户中，铝合金模板的主要客户为昌宜（天津）模板租赁有限公司、北京中航赛维实业发展有限公司及华越商业有限公司等。其余主要为工业铝挤压型材的客户，具体对前五大客户的销售收入金额及其占当期营业收入总额的比例情况如下（单位：万元）：

2019 年 1-10 月

序号	客户名称	销售金额	占比
1	昌宜（天津）模板租赁有限公司等（注 1）	595,908.23	34.74%
2	忠旺（营口）高精铝业有限公司等（注 2）	327,808.47	19.11%
3	中国兵工物资集团有限公司等（注 3）	134,872.55	7.86%
4	中船重工物资贸易集团有限公司	125,463.82	7.32%
5	北京中航赛维实业发展有限公司	91,601.03	5.34%
	合计	**1,275,654.10**	**74.37%**

2018 年度

序号	客户名称	销售金额	占比
1	昌宜（天津）模板租赁有限公司等	729,370.19	32.94%

2	北京中航赛维实业发展有限公司	364,773.09	16.47%
3	忠旺（营口）高精铝业有限公司等	220,436.17	9.95%
4	中船重工物资贸易集团有限公司	102,828.92	4.64%
5	华越商业有限公司等（注 4）	100,094.91	4.52%
	合计	**1,517,503.28**	**68.52%**

2017 年度

序号	客户名称	销售金额	占比
1	北京中航赛维实业发展有限公司	294,090.23	14.39%
2	华越商业有限公司等	285,404.76	13.96%
3	忠旺（营口）高精铝业有限公司等	252,832.10	12.37%
4	昌宜（天津）模板租赁有限公司等	211,978.63	10.37%
5	中国兵工物资集团有限公司等	130,014.74	6.36%
	合计	**1,174,320.46**	**57.45%**

2016 年度

序号	客户名称	销售金额	占比
1	忠旺（营口）高精铝业有限公司等	203,037.62	12.44%
2	中国兵工物资集团有限公司等	162,713.85	9.97%
3	中电科技（武汉）电子信息发展有限责任公司等（注 5）	138,798.99	8.50%
4	华越商业有限公司等	131,636.63	8.06%
5	中国船舶重工国际贸易有限公司	116,350.42	7.13%
	合计	**752,537.51**	**46.10%**

注 1：盛鑫国际融资租赁（天津）有限公司为昌宜（天津）模板租赁有限公司提供融资租赁服务，其从忠旺集团采购铝合金模板提供给昌宜（天津）模板租赁有限公司；安徽昌宜建筑科技有限公司为昌宜（天津）模板租赁有限公司的全资子公司，因此在核算前五大客户销售收入时将忠旺集团对盛鑫国际融资租赁（天津）有限公司和昌宜（天津）模板租赁有限公司、安徽昌宜建筑科技有限公司的销售收入合并计算。

注 2：忠旺（营口）高精铝业有限公司、天津忠旺铝业有限公司等为忠旺集团同一控制下的子公司，因此在核算前五大客户销售收入时将忠旺集团对忠旺（营口）高精铝业有限公司、天津忠旺铝业有限公司等的销售收入合并计算。

注 3：中国兵工物资集团有限公司持有北京兵工物资有限公司 100%股权，因此在核算前五大客户销售收入时将忠旺集团对该两个客户的销售收入合并计算。

注 4：华越商业有限公司持有北京富成贸易有限公司 100%股权，因此在核算前五大客户销售收入时将忠旺集团对该两个客户的销售收入合并计算。

注 5：根据公开信息，中电科技（武汉）电子信息发展有限责任公司、中电科长江数据股份有限公司同受中国电子科技集团有限公司，因此在核算前五大客户销售收入时将忠旺集团对该两个客户的销售收入合并计算。

最近一期，忠旺集团与同行业可比公司的客户集中度比较情况如下：

证券代码	证券简称	前五大客户占比
002501	*ST 利源	37.11%
600219	南山铝业	19.28%
002540	亚太科技	17.80%
002578	闽发铝业	30.68%
拟 IPO	江西志特	31.09%
可比公司平均		**27.19%**
忠旺集团		**74.37%**

注：可比公司 2019 年报尚未披露、2019 年半年报数据未披露前五大客户销售情况，故采用可比公司 2018 年报对应数据。

由上表可见，忠旺集团前五名客户集中度较高，主要系铝合金模板客户的集中度较高。

忠旺集团主要客户中，忠旺（营口）高精铝业有限公司等系忠旺集团关联方，相关关联交易未来预期将显著减少，具体分析详见本说明“二、3、结合标的公司报告期内关联销售占比情况、前五名销售客户变化等，说明标的资产是否存在对关联方或者部分客户的重大依赖”中的回复；此外中国兵工物资集团有限公司、中船重工物资贸易集团有限公司等客户均为央企控股企业，与忠旺集团合作时间较久，具体合作历史情况请参见本说明“二、2、与相关客户合作的历史，业务开展是否具有可持续性”中的回复。

忠旺集团铝合金模板业务的主要客户为昌宜（天津）模板租赁有限公司（以下简称“昌宜公司”），其自 2017 年开始成为忠旺集团的主要客户之一，近两年一期的销售占比分别为 10.37%、32.94%与 34.74%。昌宜公司为主营铝合金模板租赁业务的下游企业，是一家融合租赁业、制造业、施工服务业、金融业为一体的铝模板租赁合作运营服务商，是中国基建物资租赁承包协会副会长单位、中国模板脚手架协会副理事长单位、中国建筑铝合金模板绿色发展分会执行会长单位，致力于成为我国专业的铝合金模板产业平台。依据新华网报道

及昌宜公司官方网站信息，目前，昌宜公司已在全国建立了 70 余个物资基地、60 余个技术服务站点和 6000 余亩租赁中心，仓储总面积达 200 万平方米，铝模板的年度供给能力达 7,000 栋以上。忠旺集团与昌宜公司自 2016 年开始合作，随着 2017 年-2018 年国内铝合金模板市场的爆发性增长，双方合作规模逐步扩大，昌宜公司已成为忠旺集团的重要客户之一。

报告期内，双方合作规模快速增长，主要系在环保政策及市场需求的双重驱动下，我国铝合金模板行业自 2016 年开始发展迅速，由于当时国内铝合金模板市场非常分散，行业集中度很低，昌宜公司为快速抢占下游市场，打造平台效应，对高质量的铝合金模板有较大的需求，因此寻找具备产能优势及产品质量优势的合作方来满足其业务拓展需求。

与此同时，忠旺集团亦看好国内铝合金模板行业的发展前景。忠旺集团作为国内领先的工业铝挤压产品供应商，在规模化生产能力和产品质量上拥有显著优势。依据安泰科的《中国铝模板生产及市场研究报告》，截至 2019 年底，我国主要铝合金模板生产企业中，忠旺集团以年产约 34 万吨的产量排名第一，整体产供能力大幅领先于行业其他参与者。在上述背景下，昌宜公司因业务拓展需要有大量的铝合金模板需求，而忠旺集团凭借产能及质量优势，能够满足其采购需求，因此双方在 2016 年建立了合作关系。随着铝合金模板市场的快速发展，昌宜公司在忠旺集团的销售占比也逐步提高，使昌宜公司成为了忠旺集团的核心客户之一。

（2）供应商集中度逐年增加的原因及合理性

报告期内，忠旺集团对前五名供应商的采购金额及其占当期采购总金额的比例情况如下（单位：万元）：

2019 年 1-10 月

序号	供应商名称	采购金额	占比	采购项目
1	深圳天欣铝业有限公司等（注 1）	322,262.40	27.88%	铝锭等
2	国网辽宁省电力有限公司营口供电公司	312,005.02	26.99%	电费
3	北京成旺人和商贸有限公司等（注 2）	183,202.21	15.85%	铝锭等
4	上海大业永顺商贸有限公司等（注 3）	161,178.14	13.94%	铝锭等
5	辽宁千寻实业有限公司	62,629.86	5.42%	石油焦等
	合计	**1,041,277.63**	**90.08%**	

2018 年度

序号	供应商名称	采购金额	占比	采购项目
1	深圳天欣铝业有限公司等	322,961.14	26.08%	铝锭等
2	上海大业永顺商贸有限公司等	295,043.57	23.83%	铝锭等
3	国网辽宁省电力有限公司营口供电公司	279,450.85	22.60%	电费
4	北京成旺人和商贸有限公司等	128,201.69	10.35%	铝锭等
5	北京凯诺奥森实业有限公司	64,198.59	5.18%	模具钢等
	合计	**1,089,855.84**	**88.05%**	

2017 年度

序号	供应商名称	采购金额	占比	采购项目
1	上海大业永顺商贸有限公司等	389,073.58	32.62%	铝锭等
2	国网辽宁省电力有限公司营口供电公司	232,254.16	19.47%	电费
3	深圳天欣铝业有限公司等	215,272.08	18.05%	铝锭等
4	北京成旺人和商贸有限公司等	197,506.75	16.56%	铝锭等
5	中国忠旺控股有限公司等（注 4）	34,174.15	2.86%	氧化铝等
	合计	**1,068,280.73**	**89.56%**	

2016 年度

序号	供应商名称	采购金额	占比	采购项目
1	北京成旺人和商贸有限公司等	300,484.34	29.85%	铝锭等
2	上海大业永顺商贸有限公司等	255,624.97	25.40%	铝锭等
3	国网辽宁省电力有限公司营口供电公司	197,293.58	19.60%	电费
4	中国忠旺控股有限公司等	103,816.80	10.31%	氧化铝等
5	深圳天欣铝业有限公司等	86,352.34	8.58%	铝锭等
	合计	**943,572.03**	**93.74%**	

注 1：深圳景天勤业商贸有限公司、深圳鸿欣华盛商贸有限公司、深圳天欣铝业有限公司与深圳天泽铝业发展有限公司受同一实际控制人控制，相关采购金额已进行合并计算。

注 2：北京成旺人和商贸有限公司、北京万翔博瑞商贸公司、北京嘉汇诚物资有限公司、北京新域经贸发展有限公司、天津万鑫金属有限公司与天津天润铝业有限公司受同一实际控制人控制，相关采购金额已进行合并计算。

注 3：上海鑫抚源国际贸易有限公司、上海大业永顺商贸有限公司与上海中愉有色金属有限公司受同一实际控制人控制，相关采购金额已进行合并计算。

注 4：中国忠旺下属公司的关联采购金额已进行合并计算。

最近一期，忠旺集团与同行业可比公司的供应商集中度比较情况如下：

证券代码	证券简称	前五大供应商占比
002501	*ST 利源	62.32%
600219	南山铝业	39.66%
002540	亚太科技	57.92%
002578	闽发铝业	85.02%
拟 IPO	江西志特	61.89%
可比公司平均		**61.36%**
忠旺集团		**90.08%**

注：可比公司 2019 年报尚未披露、2019 年半年报数据未披露前五大供应商采购情况，故采用可比公司 2018 年报对应数据。

由上表可见，忠旺集团与同行业可比公司相比前五大供应商集中度较高，主要原因如下：

①忠旺集团在报告期各期前五名供应商中均包括国网辽宁省电力有限公司营口供电公司，其占比一直较高，主要原因系忠旺集团电解铝业务用电较多。截至本说明出具日，电解铝业务已进行了剥离，剥离后忠旺集团的电力采购将显著下降。

②忠旺集团的原材料（铝锭、铝棒及氧化铝等）主要通过上表中前五大供应商进行采购，使得原材料供应商的集中度较高。忠旺集团早期主要通过铝厂进行采购，后随着自身业务规模的不断扩大，考虑到：（Ⅰ）单个铝厂产能相对分散，沟通成本高，并且容易因产能限制或运力不足等突发情况造成无法及时供货；而贸易商的采购渠道较多，货源丰富，能保障原材料的稳定供应。（Ⅱ）铝厂一般要求先款后货，大批量采购情况下对资金占用较高；而贸易商能够提供灵活的结算方式并给予忠旺集团一定的付款账期。（Ⅲ）铝锭、铝棒及氧化铝属于大宗商品，价格透明，直接向生产商采购与向贸易商采购在价格上基本没有区别。因此，忠旺集团逐步调整为通过贸易商集中进行原材料采购，并与其形成了稳定的合作关系，符合忠旺集团的业务发展模式。

尽管忠旺集团供应商的集中度较高，但不存在向单个供应商的采购比例超过总额的 50%的情形。此外，铝锭、铝棒及氧化铝等主要原材料均为标准大宗

商品，存在价格透明的公开交易市场且供应较为充足，因此，忠旺集团并不存在对单个供应商重大依赖的情形。

2、与相关客户合作的历史，业务开展是否具有可持续性

报告期内前五大客户合作历史如下:

客户名称	开始合作时间	主要产品
昌宜（天津）模板租赁有限公司等	2016 年	铝模板及相关型材
北京中航赛维实业发展有限公司	2016 年	铝模板、工业型材
华越商业有限公司等	2010 年	铝模板、工业型材
中国兵工物资集团有限公司等	2010 年	工业型材
中船重工物资贸易集团有限公司	2017 年	工业型材
中电科技（武汉）电子信息发展有限责任公司等	2010 年	工业型材
中国船舶重工国际贸易有限公司	2012 年	工业型材

注：上述涉及合并披露主体的“开始合作时间”系按照其体系内公司最早与忠旺集团开始合作的时间为准进行统计。

根据上表，忠旺集团主要的工业铝挤压客户均为实力雄厚的央企，报告期内对工业铝挤压产品的需求较为稳定，粘性较高。随着我国加大对航空航天、高速列车等交通运输、风电和太阳能行业、电子设备制造行业等行业的投资，国内高端工业铝挤压市场具有广阔的市场空间和增长潜力。相关行业的参与者对高质量工业铝挤压型材的需求将会持续增长，有利于忠旺集团工业铝挤压产品的持续发展。

对于铝合金模板的客户，昌宜公司作为铝合金模板租赁行业的领先企业，自 2016 年起逐步发展为忠旺集团的重要客户之一。同时，忠旺集团凭借强大的供货能力和产品质量的优势，成为昌宜公司最重要的供应商及合作伙伴。基于上述原因，昌宜公司在未来发展过程中预期将持续与忠旺集团进行合作，以进一步提升昌宜公司在铝合金模板租赁市场的份额。此外，随着国民经济的持续发展，房地产行业市场化水平的提升，铝合金模板的应用领域将从民用建筑向公共建筑延伸，如地下综合管廊、地铁隧道及机场隧道等基建工程领域，铝合金模板行业将迎来更多的发展机遇。忠旺集团作为铝合金模板市场的主要供应商，相关业务未来发展的可持续性较强。

综上，忠旺集团的客户资源稳定优质，且高端工业铝挤压及铝合金模板的销售业务与铝合金模板的租赁业务具有长期增长的潜力，有利于忠旺集团未来业务的持续发展。

3、结合标的公司报告期内关联销售占比情况、前五名销售客户变化等，说明标的资产是否存在对关联方或者部分客户的重大依赖。

（1）报告期内忠旺集团关联销售情况及对关联方是否存在重大依赖

报告期内，关联方销售情况如下:

关联方	关联交易内容	2019 年 1-10 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
辽宁忠旺铝合金精深加工有限公司	销售商品	48,620.15	76,017.45	45,608.47	136,693.43
天津忠旺铝业有限公司	销售商品	84,770.64	121,410.89	206,645.55	65,557.04
天津忠旺铝业有限公司	资金利息收入				18,708.69
北京中言房地产开发有限公司	销售商品	753.58			
忠旺中国投资（香港）有限公司	销售商品				93.21
辽宁泰恒铝业有限公司（原中铁忠旺铝业有限公司）	销售商品			21.76	665.05
辽宁忠旺机械设备制造有限公司	销售商品	1,319.86	1,105.97	341.19	28.89
安徽忠旺铝合金精深加工有限公司	销售商品	59.87	107.85	142.52	
君康人寿保险股份有限公司	销售商品	81.23	190.14		
营口忠旺房地产开发有限公司	销售商品		119.57	49.50	
辽宁宏程塑料型材有限公司	销售商品	50.73	59.25	11.95	
忠旺（营口）高精铝业有限公司	销售商品	192,152.41	21,387.55	11.14	
辽宁忠旺房地产开发有限公司	销售商品		37.50		
忠旺集团财务有限公司	净资金利息收入			1,192.43	
合计		**327,808.47**	**220,436.17**	**254,024.51**	**221,746.31**
占营业收入比例		**19.11%**	**9.95%**	**12.43%**	**13.58%**

由上表可知，报告期内忠旺集团主要关联销售客户为辽宁忠旺铝合金精深加工有限公司（以下简称“忠旺精深加工”）、天津忠旺铝业有限公司（以下简称“天津忠旺”）和忠旺（营口）高精铝业有限公司（以下简称“营口高精”）。

①与忠旺精深加工的关联销售

报告期内，忠旺集团向忠旺精深加工销售的产品主要包括工业铝挤压型材及少量铝制家具等，双方之间的销售金额占主营业务收入的比重很低，其中2017年至2019年10月平均占比为2.83%，该关联交易对忠旺集团的整体业务经营不存在重大影响，忠旺集团对其不存在重大依赖。

②与天津忠旺、营口高精的关联销售

报告期内，忠旺集团主要向天津忠旺销售自产的铝锭，以及少量工业铝挤压型材。天津忠旺主要从事铝压延业务，自忠旺集团采购铝锭后重新熔铸成为压延工艺所需的铝扁锭，经过粗轧机、精轧机等压延后形成铝板、铝箔等产品。铝锭销售的定价主要参考长江有色金属现货市场价格。

营口高精的主要业务为高精铝压延产品的生产销售，截至2019年10月31日，除熔铸车间（将液态电解铝加工为压延所需原材料铝扁锭的生产车间）已投产使用外，营口高精铝压延项目涉及的主要厂房及设备仍处于在建状态。报告期内2016至2018年，忠旺集团向营口高精的销售金额整体较小，主要为小批量铝锭等原材料。2019年1-10月，随着前述熔铸车间投入使用，考虑到液态电解铝（铝液）的运输半径及成本，营口高精开始自忠旺集团大规模采购铝液用于直接熔铸成压延所需的铝扁锭，导致双方关联交易规模提高。由于铝液凝固后即为铝锭，忠旺集团对营口高精销售铝液的定价模式主要参考铝锭的市场价格。

截至本说明出具日，忠旺集团已转让电解铝业务，未来忠旺集团与天津忠旺及营口高精的关联销售将显著减少。

综上所述，忠旺集团对关联方销售不存在重大依赖。

（2）报告期内忠旺集团主要客户情况及对部分客户是否存在重大依赖

报告期内，忠旺集团前五大客户情况请见本说明“二、1、结合行业采购和销售模式，说明标的公司客户与供应商集中度较高且逐年增加的原因及合理性，是否与同行业可比公司相一致”。

报告期内，忠旺集团与昌宜公司自2016年开始合作，随着2017年-2018年国内铝合金模板市场的爆发性增长，昌宜公司已成为忠旺集团的重要客户之一。双方的合作系基于各自对国内铝合金模板市场的良好预期，昌宜公司为快速抢

占下游市场，打造国内领先的专业的铝合金模板服务平台，对高质量铝合金模板有较大的需求，而忠旺集团作为国内领先的工业铝挤压产品供应商，具备规模化生产能力和产品质量优势，基于此，双方建立了良好的长期合作关系，随着铝合金模板市场的快速发展，昌宜公司的销售占比不断提高并成为忠旺集团的核心客户之一。

综上所述，忠旺集团与昌宜公司之间的合作关系基于国内铝合金模板快速发展的行业背景，昌宜公司依托忠旺集团的品质及产能优势快速抢占市场，构建业务平台，因此使双方之间的业务合作规模不断扩大。忠旺集团对昌宜公司不存在重大依赖。

（二）核查意见

经核查，我们认为：

1、忠旺集团报告期内客户与供应商集中度较高，与忠旺集团的业务布局及产品结构相匹配，具备合理性；

2、忠旺集团报告期内的主要客户与忠旺集团的合作情况较为稳定，业务开展预期具有可持续性；

3、依据忠旺集团报告期内的关联交易及主要客户情况，忠旺集团对关联方及部分客户不存在重大依赖情形。

三、意见函 13 提到：关于公司的偿债能力。草案显示，截至 2019 年 10 月底，标的公司资产负债率达到 57%，显著高于同行业可比公司。报告期内流动比率、速动比率均呈下降趋势。此外，截至 2019 年 10 月底，公司短期借款 99 亿元，一年内到期的非流动负债 28.25 亿元，货币资金余额 76.39 亿元，短期偿债压力较大。请公司说明：（1）结合业务模式等，分析说明忠旺集团资产负债率较高的原因及合理性，债务融资规模是否与其发展态势及业务特点相适应；（2）结合标的公司的负债结构、货币资金及现金流情况等，说明后续债务偿还的具体资金安排。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）核查情况

1、结合业务模式等，分析说明忠旺集团资产负债率较高的原因及合理性，债务融资规模是否与其发展态势及业务特点相适应。

忠旺集团于 2019 年 10 月末的资产负债率为 55.46%，相对较高，主要系 2019 年 10 月末的负债中存在计提的对忠旺精制的 60 亿元分红款项。

上述分红实施完毕，忠旺集团 2019 年 10 月 31 日资产负债率将下降至 50.76%。

（1）债务融资规模是否与其发展态势及业务特点相适应

报告期各期末，忠旺集团有息负债金额及总资产的比例分析如下：

单位：万元

项目	2019.10.31	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
短期借款	990,000.00	862,825.29	414,509.55	214,685.00
一年内到期的非流动负债	282,490.28	159,068.04	461,039.63	68,821.95
长期借款	234,577.12	224,246.90	373,028.35	384,149.42
应付债券		650,000.00	650,000.00	880,000.00
有息负债合计	**1,507,067.40**	**1,896,140.23**	**1,898,577.53**	**1,547,656.37**
占资产总额比例	**23.98%**	**29.69%**	**30.03%**	**32.00%**

忠旺集团所处的铝加工行业属于资本密集型行业，有息负债规模较大主要原因系：

①报告期内，忠旺集团为提升设备先进性并巩固产能优势地位，进一步扩大资本性支出

报告期内，忠旺集团为购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计约 185.95 亿元，主要系为了进一步扩大生产经营规模，巩固自身设备及产能优势而新建及扩建了营口忠旺铝业有限公司 70 万吨高精铝及加工材项目、营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目及盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目等重大项目。截至 2019 年 10 月 31 日，前述项目中营口忠旺铝业有限公司 70 万吨高精铝及加工材项目工程进度约为 99%、营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目工程进度约为 68%、盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目工程进度约为 53%。忠旺集团需要充足的资金用于上述项目的资本性支出，自有资金无法完全满足该等资金需求，因此需要辅以一定规模的债务融资。

随着前述项目逐渐建成投产，忠旺集团预计未来 5 年内资本性支出金额将呈下降趋势。依据本次交易评估过程中预测的资本性支出，预计忠旺集团 2019 年 11-12 月至 2024 年的资本性支出分别为 6.82 亿元、32.19 亿元、28.41 亿元、7.06 亿元、7.30 亿元与 2.91 亿元。因此，随着上述项目的投资完成，预计忠旺集团未来资本性投资的资金需求及其引致的债务融资规模将会下降。

②报告期内，忠旺集团为适应市场需求，大力发展铝合金模板业务

忠旺集团于 2016 年开始发展铝合金模板业务，相较于工业铝挤压业务 0-6 个月的信用账期，对于铝合金模板业务的客户给予 3-6 个月的账期，使得应收账款回款速度有所放缓。同时，随着铝合金模板业务的快速发展，忠旺集团的原材料采购规模也随之扩大。因此，忠旺集团有时需要通过债务融资方式对营运资金进行补充。

同时，随着忠旺集团铝合金模板业务的快速发展，忠旺集团资产规模及收入规模增长较快，各期末有息负债的金额及占资产总额的比例呈相对下降趋势。

总体而言，忠旺集团有息负债规模较资产规模的比例相对稳定且逐渐降低，与资产规模、发展态势及业务特点相适应。

（2）忠旺集团与体量或规模相近企业及同行业可比公司的比较

①忠旺集团与体量或规模相近企业的资产负债率比较

根据公开信息查询，与忠旺集团总资产规模（600 亿元左右）相近的制造类上市公司相关资产负债情况如下:

单位：万元

证券代码	名称	总资产	负债合计	资产负债率
000050.SZ	深天马 A	6,352,341.13	3,700,531.03	58.25%
002092.SZ	中泰化学	6,404,934.07	4,335,900.88	67.70%
002415.SZ	海康威视	6,434,490.16	2,741,253.48	42.60%
600100.SH	同方股份	6,092,231.17	4,065,944.38	66.74%
600500.SH	中化国际	5,542,710.62	3,154,426.69	56.91%
600699.SH	均胜电子	5,897,278.33	3,987,162.98	67.61%
600893.SH	航发动力	5,871,807.08	2,928,200.50	49.87%
平均数		6,085,113.22	3,559,059.99	58.53%

中位数	6,092,231.17	3,700,531.03	58.25%
忠旺集团（20191031）	**6,285,094.50**	**3,485,833.15**	**55.46%**

注 1：数据来源 Wind;
注 2：可比公司相应财务数据及比率选定时点为 2019 年 6 月 30 日

整体而言，所选取的上市公司总资产的平均数为 6,085,113.22 万元，中位数为 6,092,231.17 万元，资产负债率的平均数为 58.53%，中位数为 58.25%。忠旺集团于 2019 年 10 月 31 日的资产负债率为 55.46%，资产负债率水平与上市公司资产负债率的平均数与中位数相比不存在重大差异。

②忠旺集团与业务相近可比公司的资产负债率比较

报告期内，忠旺集团与同行业可比公司资产负债率比较情况如下:

证券代码	证券简称	资产负债率			
		2019.10.31	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
002501	*ST 利源	76.44%	67.70%	47.50%	62.24%
600219	南山铝业	23.43%	23.02%	24.72%	21.46%
002540	亚太科技	10.40%	10.37%	6.98%	9.99%
002578	闽发铝业	14.27%	11.73%	12.35%	14.12%
拟 IPO	江西志特	65.82%	60.83%	60.25%	47.17%
可比公司平均		**38.07%**	**34.73%**	**30.36%**	**31.00%**
可比公司中位数		**23.43%**	**23.02%**	**24.72%**	**21.46%**
忠旺集团		**55.46%**	**49.47%**	**55.84%**	**50.22%**

由上表可知，相较于同行业可比上市公司平均水平，忠旺集团的资产负债率水平较高，主要系：（1）忠旺集团业务规模较大、与供应商合作关系稳定，采购过程中以票据支付和信用采购的比例较高，应付票据及应付账款等流动负债金额较高；（2）忠旺集团自 2016 年推出铝合金模板产品以来，该产品已成为忠旺集团的核心产品之一，铝合金模板属于工业铝挤压型材进一步加工后的产品，相比工业铝挤压产品，除去图纸设计环节等前序环节，挤压成型后还需经过锯切、冲孔、钻孔、焊接、打码及分拣包装等环节，生产周期相对较长，使得存货对营运资本的占用量也有所增加。此外，相较于原先的工业铝挤压业务一般 0-6 个月的信用期，铝合金模板市场通行的账期为 3-6 个月，一定程度上降低了应收账款的收回速度，使忠旺集团营运资金需求的缺口有所增加，一定程度上造成了资产

负债率的提高。可比公司中，江西志特以经营铝合金模板业务为主，2017 年以来，江西志特各期末的资产负债率均超过 60%。

综上所述，忠旺集团报告期末资产负债率水平较高，主要系近年来着力拓展铝合金模板业务及加大资本性投入所致。此外，相较于总资产规模相近制造业上市公司，忠旺集团资产负债率水平不存在重大差异；相较于同行业可比公司，忠旺集团资产负债率水平较高，亦主要系铝合金模板业务的快速发展所致。整体而言，忠旺集团债务融资规模与其发展态势及业务特点相适应。

2、结合标的公司的负债结构、货币资金及现金流情况等，说明后续债务偿还的具体资金安排。

（1）标的公司的负债结构情况

报告期各期末，忠旺集团的负债构成情况如下：

单位：万元

项目	2019.10.31		2018.12.31		2017.12.31		2016.12.31	
	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%
流动负债合计	3,197,167.85	91.72	2,237,559.09	70.81	2,461,632.34	69.72	1,135,452.71	46.74
非流动负债合计	288,665.30	8.28	922,078.21	29.19	1,069,312.51	30.28	1,293,564.30	53.26
负债合计	**3,485,833.15**	**100.00**	**3,159,637.30**	**100.00**	**3,530,944.85**	**100.00**	**2,429,017.01**	**100.00**

其中，流动负债的具体构成如下：

单位：万元

项目	2019.10.31		2018.12.31		2017.12.31		2016.12.31	
	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,272,490.28	39.80	1,021,893.33	45.67	875,549.18	35.57	283,506.95	24.97
应付票据及应付账款	845,090.48	26.43	743,333.04	33.22	1,060,482.25	43.08	486,248.52	42.82
合同负债/预收款项	57,258.04	1.79	47,977.77	2.14	77,639.82	3.15	14,900.85	1.31
应付职工薪酬	24,668.96	0.77	28,590.22	1.28	33,709.58	1.37	16,451.02	1.45

项目	2019.10.31		2018.12.31		2017.12.31		2016.12.31	
	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%
应交税费	22,790.29	0.71	75,084.71	3.36	50,227.64	2.04	48,826.23	4.30
其他应付款	921,008.38	28.81	320,680.02	14.33	364,023.87	14.79	235,519.14	20.74
其他流动负债	53,861.42	1.69					50,000.00	4.41
流动负债合计	**3,197,167.85**	**100.00**	**2,237,559.09**	**100.00**	**2,461,632.34**	**100.00**	**1,135,452.71**	**100.00**

报告期各期末，忠旺集团流动负债主要由融资性应付项目（短期借款及一年内到期的非流动负债）、经营性应付项目（应付票据及应付账款）及其他应付项目（其他应付款）构成。

报告期内，公司的流动负债占比显著上升，主要是由于 2019 年 10 月末 60 亿元应付股利未支付使得流动负债金额大幅上升，以及 2019 年内兑付 65 亿元债券使得非流动负债大幅下降。

（2）后续债务偿还的具体资金安排

根据在手货币资金及现金流情况，忠旺集团后续债务偿还的资金来源及安排分析如下:

①忠旺集团货币资金及现金流量

截至 2019 年 10 月末，忠旺集团在手货币资金金额为 76.39 亿元，其中非受限货币资金的金额为 49.07 亿元，在手货币资金较为充裕。

此外，报告期内，忠旺集团经营活动产生的现金流量净额均为正数。通常情况下，日常经营活动能够有效补充忠旺集团的资金存量。

②未使用金融机构授信及新增融资安排

忠旺集团在报告期内一直有较强的融资能力，从未发生过债务逾期的情况，截至 2020 年 3 月 31 日，经忠旺集团统计，尚有未使用的金融机构授信额度约 300 亿元（其中集团财务公司授信额度约 130 亿元）。因此，忠旺集团可以在必要时以新增金融机构借款的方式补充经营性及投资性资金需求。

此外，忠旺集团目前正在申请发行公司债券。本次债券发行规模为不超过人民币 80 亿元（含 80 亿元），分期发行，首期拟发行 40 亿元，期限为 3 年或 5

年。该申请正在中国证监会审核过程中。发行成功后，可以有力增加忠旺集团货币资金规模，提高短期偿债能力。

③经营性应收项目的收回

截至 2019 年 10 月 31 日，忠旺集团应收账款的账面余额为 88.81 亿元，其中账龄 1 年以内的应收账款占比约为 98%。报告期内，忠旺集团的主要客户均为信用状况较好且长期合作的企业，应收账款的回收风险较低。因此，后续应收账款的收回将进一步提升忠旺集团货币资金的水平。

（二）核查意见

经核查，我们认为：

1、忠旺集团期末因 60 亿元的应付股利未支付导致其资产负债率较高，同时忠旺集团报告期内固定资产投资较大，也导致其借款较多。忠旺集团资产负债率处于合理水平，债务融资规模是与其发展态势及业务特点相适应。

2、根据对忠旺集团负债结构、货币资金和现金流情况等分析，以及后续资金安排，忠旺集团具备短期偿债能力。

四、意见函 15 提到：关于现金流。草案显示，标的公司 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年 1—10 月经营活动现金流净额分别为 33.76 亿元、45.13 亿元、2 亿元、15 亿元。请公司结合业务开展、结算政策变化、应收应付项目变动等，分析说明各年度现金流波动较大的原因及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）核查情况

报告期经营活动现金流情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-10 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	1,920,951.79	2,181,496.53	1,819,816.16	1,832,306.23
收到的税费返还	2,699.20	50,286.91	10,319.88	15,743.71
收到其他与经营活动有关的现金	9,243.01	5,071.42	20,885.76	20,443.07
经营活动现金流入小计	**1,932,894.00**	**2,236,854.87**	**1,851,021.79**	**1,868,493.01**

购买商品、接受劳务支付的现金	1,292,959.33	1,678,680.50	950,883.54	1,174,951.42
支付给职工以及为职工支付的现金	240,909.74	277,554.66	176,783.42	87,418.71
支付的各项税费	194,146.27	191,669.38	211,075.65	203,760.49
支付其他与经营活动有关的现金	54,760.44	68,912.76	60,976.62	64,743.37
经营活动现金流出小计	**1,782,775.79**	**2,216,817.30**	**1,399,719.22**	**1,530,874.00**
经营活动产生的现金流量净额	**150,118.22**	**20,037.57**	**451,302.57**	**337,619.01**

由上表可知，影响忠旺集团经营活动现金流量净额的项目主要包括两项：销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、接受劳务支付的现金。

1、销售商品、提供劳务收到的现金流变动分析

报告期内，忠旺集团销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的匹配情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-10月	2018年度	2017年度	2016年度
销售商品、提供劳务收到的现金	1,920,951.79	2,181,496.53	1,819,816.16	1,832,306.23
营业收入	1,715,117.29	2,214,486.17	2,043,734.71	1,632,565.99
销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入比例	**1.12**	**0.99**	**0.89**	**1.12**

报告期内，忠旺集团销售商品、提供劳务收到的现金分别是营业收入的1.12倍、0.89倍、0.99倍和1.12倍，除2017年度偏低外，其他各期销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入匹配性较好，现金流回款较为良好且稳定。

2017年度，该比例较低的主要原因系当年产品结构的变化及应收项目的变动所致。

报告期内，忠旺集团应收账款（含应收票据）的变动情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-10月	2018年度	2017年度	2016年度
期初	931,888.10	641,781.08	111,122.22	96,244.38
期末	927,882.41	931,888.10	641,781.08	111,122.22
净增加额	**-4,005.69**	**290,107.02**	**530,658.86**	**14,877.84**

2017 年忠旺集团应收项目的净增加金额为 530,658.86 万元，增加较多，主要系铝合金模板业务的快速发展，铝合金模板在营业收入中的占比超过工业挤压型材成为忠旺集团最重要的产品，而铝模板在销售时通常会给予客户 3-6 个月的账期，长于工业铝挤压型材 0-6 个月的账期，因此 2017 年度应收账款平均余额相比 2016 年大幅上升，并导致 2017 年度应收项目的净增加额占用了较多的营运资金，使得 2017 年销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比重较低。2018 年度，随着忠旺集团铝模板业务的进一步扩张，营业收入增加，且 2018 年应收项目净增加额为 290,107.02 万元，部分 2017 年末的应收项目于 2018 年内收回，使得 2018 年营运资金的占用相比 2017 年下降较多，故销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比例回升至 0.99 倍。

2、购买商品、接受劳务支付的现金流变动分析

报告期内，忠旺集团购买商品、接受劳务支付的现金与采购额的匹配情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-10 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
购买商品、接受劳务支付的现金	1,292,959.33	1,678,680.50	950,883.54	1,174,951.42
原材料采购额	1,155,901.38	1,238,172.00	1,192,852.18	1,006,546.31
购买商品、接受劳务支付的现金占采购额比例	**1.12**	**1.36**	**0.80**	**1.17**

报告期内，忠旺集团购买商品、接受劳务支付的现金分别是采购额的 1.17 倍、0.80 倍、1.36 倍和 1.12 倍，各期波动较大，其中 2017 年度相对较低，2018 年度相对较高。

2017 年及 2018 年，该比例相对较为异常的原因主要系应付项目变动的影响所致。

报告期内，忠旺集团应付账款（含应付票据）的变动情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-10 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
期初	743,333.04	1,060,482.26	486,248.52	473,644.16
期末	845,090.48	743,333.04	1,060,482.26	486,248.52

净增加额	101,757.44	-317,149.22	574,233.74	12,604.36

2017 年，忠旺集团应付项目净增加额的金额为 574,233.74 万元，主要系以下两方面原因：（1）2017 年，受上游电解铝行业供给侧改革及环保限产影响，铝锭、铝棒价格出现波动上升趋势，导致忠旺集团 2017 年的整体采购成本上升，在供应商账期政策未发生明显变化的情况下，一定程度上提升了 2017 年末应付项目余额的增加；（2）受前述价格波动因素的影响，忠旺集团于 2017 年内铝价波动回落之时对铝锭、铝棒进行了补充备货以控制整体原材料成本，进一步提升了年末应付项目的余额。基于上述原因，忠旺集团于 2017 年增加采购金额的同时应付项目并未同步增加结算，使得当年购买商品、接受劳务支付的现金相比采购额出现较大差异。

2018 年，随着铝锭、铝棒等主要原材料价格趋于稳定以及公司到期支付相关采购款项使得应付项目净减少 317,149.22 万元，致使 2018 年购买商品、接受劳务支付的现金同比增加。

综上所述，报告期内，忠旺集团各期间经营活动产生的现金流量净额存在一定的波动，主要受对应年份收入采购金额的变动、产品结构的变化、原材料价格波动及相应的应收应付项目变动所致，其中 2018 年经营活动产生的现金流量净额降幅较大主要系 2017 年主要原材料价格波动、忠旺集团于价格回落时采购备货并于次年支付导致 2018 年购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加所致，前述经营活动产生的现金流量净额的波动与忠旺集团业务开展情况相匹配，具备合理性。

（二）核查意见

经核查，我们认为，忠旺集团各年度现金流波动较大是合理的，符合其业务开展、结算政策变化及应收应付项目变动情况，真实反映各年度（期间）现金流情况。

致同会计师事务所（特殊普通合伙）

二〇二〇年四月十四日