

江苏三房巷实业股份有限公司

对导致前次未通过并购重组委事项的落实情况说明

2020年5月11日，江苏三房巷实业股份有限公司（以下简称“三房巷”、“上市公司”或“公司”）收到中国证监会核发的《关于不予核准江苏三房巷实业股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的决定》（证监许可[2020]805号）。并购重组委认为：申请人未充分说明并披露本次交易有利于改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的相关规定。2020年5月11日，上市公司已经召开了第九届董事会第十五次会议，审议通过了《关于继续推进公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的议案》，经慎重研究后，决定继续推进本次交易。公司根据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等有关法律、法规和规章的要求，会同独立财务顾问及其他中介机构，对并购重组委就本次重组提出的审核意见认真进行了核查分析和落实，现将情况说明如下：

如无特别说明，本说明中简称或名词的释义与《江苏三房巷实业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报告书（草案）》保持一致。

（一）本次交易的必要性

1、本次重组是上市公司依托集团实力提升自身盈利能力打造化工产业链平台的重要举措

上市公司控股股东三房巷集团系覆盖PTA、瓶级聚酯切片、涤纶纤维等业务的化工产业集团，位列2019年中国民营企业100强；三房巷集团化工产品具备上下游自我配套能力，产业链整合程度较高。本次交易中，标的资产系三房巷集团中盈利能力较强的瓶级聚酯切片、PTA业务。标的资产为瓶级聚酯切片行业的龙头企业，其瓶级聚酯切片生产采用先进的杜邦、布勒工艺技术，经过近20年的发展，标的资产已开发出9种全系列的瓶级聚酯切片产品，其中“翠钰”牌瓶级聚酯切片获得“中国驰名商标”称号，获得国内外制瓶工厂广泛采用。标的资产凭借多年积累的技术实力及行业经验，积累了一批保持长期良好合作关系的优质客户，包括可口可乐、百事可乐、农夫山泉、康师傅、娃哈哈、达能集团、益

海嘉里等国内外知名食品饮料行业企业，其瓶级聚酯切片产品拥有良好的业内口碑。标的资产生产的 PTA 是化工产业链中的重要原材料；PTA、瓶级聚酯切片业务存在上下游关系，具备自我配套能力。

本次交易后，海伦石化 PTA 到瓶级聚酯切片的较为完整的化工产业链整体注入上市公司，有利于上市公司依托集团实力，打造化工产业链平台；有利于提升上市公司经营规模和盈利能力，为上市公司持续发展提供推动力。

2、本次重组是依托上市平台进一步发展瓶级聚酯切片和 PTA 业务的关键一步

化工产业转型升级是供给侧结构性改革战略贯彻实施的重要环节，打造产业链一体化、发挥规模效应、培育高端产能，是实践证明较为有效的升级路径；该升级路径对化工企业的融资渠道、并购能力提出一定的要求。通过本次交易，标的资产瓶级聚酯切片和 PTA 业务将整体注入上市公司，实现同资本市场的对接，进一步推动瓶级聚酯切片和 PTA 业务的战略布局及业务发展。未来，瓶级聚酯切片和 PTA 业务可借助资本市场平台，拓宽融资渠道，提升品牌影响力，并借助资本市场的并购整合融资功能为后续发展提供推动力。

3、产业链大型龙头企业的良好发展对拉动就业及带动中小微企业发展发挥着重要意义

新冠疫情发生以来，我国经济及企业的生产经营受到一定影响，尤其是中小微企业的生产经营面临着巨大挑战。2020 年政府工作报告指出，需加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业，尽力帮助企业特别是中小微企业、个体工商户渡过难关。海伦石化是国内瓶级聚酯切片的领头企业，产能、产量位居全国首位，其上游为炼油和石化行业，炼油和石化行业配套服务的企业众多、用工人数量多、项目分布范围广，下游为纺织、消费行业，产品应用领域广泛。海伦石化的上下游供应商、客户包括大量中小微企业，就业人数众多，产业链效应突出明显。因此，海伦石化作为产业链大型龙头企业的良好发展对当地经济发展、拉动就业及带动中小微企业发展发挥着重要意义。

（二）本次交易有利于改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力

1、优质资产注入后规模翻倍，上市公司财务指标大幅度提升

本次交易完成后，海伦石化将成为上市公司全资子公司，海伦石化及其控股子公司的瓶级聚酯切片板块和 PTA 板块业务将整体注入上市公司并成为其重要利润来源。

根据大华审计出具的《上市公司备考审阅报告》、江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）出具的苏公 W[2020]A050 号《审计报告》，本次交易前后，上市公司的主要财务指标对比列示如下：

	本次交易前 (合并)	本次交易后 (备考合并)
财务指标	2019 年 12 月 31 日	
总资产（万元）	179,062.14	1,513,458.88
总负债（万元）	21,002.58	967,760.90
所有者权益（万元）	158,059.55	545,697.98
归属于母公司股东的所有者权益（万元）	134,305.80	521,944.23
财务指标	2019 年度	
营业收入（万元）	104,141.97	2,208,242.46
净利润（万元）	8,312.52	80,181.64
归属于母公司股东的净利润（万元）	5,493.34	77,362.45
基本每股收益（元/股）	0.0689	0.2115
稀释每股收益（元/股）	0.0689	0.2115

本次交易完成后，上市公司总资产、净资产、营业收入、净利润规模得到显著增加，有利于改善上市公司的持续经营能力。

2、影响标的资产持续稳定盈利的因素已得以消除

（1）国家供给侧改革与环保安全生产监管趋严大背景下落后产能逐步退出，未来行业集中度将更高，有利于平缓行业周期波动性

2018 年以来，供给侧结构性改革深入推进，“三去一降一补”取得显著成效，瓶级聚酯切片和 PTA 行业竞争力较弱技术落后规模较小的化工企业在国家供给侧改革大背景下陆续关停。近年来国家对于环保政策和企业安全生产方面监管趋严，主管部门对企业的定期和突击检查已经逐渐常态化，所有安全、环保不达标

的企业立即停产并限期整改。

未来化工行业仍旧面临较大的环保和安全生产方面的压力，因此落后企业被淘汰、产能出清，龙头企业由于注重环保和安全生产将持续受益，化工产业链将更趋健康。未来瓶级聚酯切片和 PTA 新增产能难度将进一步加大，竞争也将主要集中在行业龙头企业之间，预计行业扩张将更加理性、有序。当前海伦石化所属的瓶级聚酯切片和 PTA 行业已经逐渐形成数家龙头企业主导的供给格局，未来行业集中度将更高，将有利于平缓行业周期波动性，保持行业可持续健康发展，未来价格波动幅度也将缩小。

海伦石化作为中国和亚洲最大瓶级聚酯切片生产商之一，具有显著的规模优势和品牌优势，随着行业集中度的提升以及行业周期波动性的平缓，其持续盈利能力将进一步增强。

（2）标的公司项目建设早期短期内未达产达标以及债务成本较高等因素已消除

海伦石化瓶级聚酯切片和 PTA 生产项目建成后，由于试生产周期长、人员不稳定、化工人才短缺等因素导致生产装置开车前几年一直处于摸索期，未能实现满负荷运行，产能得不到有效释放，因此早期瓶级聚酯切片和 PTA 产品生产成本较高，盈利能力不足。近年来海伦石化生产水平明显提升，随着新增瓶级聚酯切片产能投产，标的公司逐步成为国内少数“PTA—瓶级聚酯切片”一体化布局的优势企业，抵抗行业周期性波动的风险能力进一步提升；海伦石化目前瓶级聚酯切片和 PTA 的产量已达到 215 万吨/年和 290 万吨/年，是目前中国和亚洲最大瓶级聚酯切片生产商之一，在瓶级聚酯切片产品领域具有显著的规模优势，其瓶级聚酯切片生产成本相对同行业其他公司较低。

海伦石化瓶级聚酯切片和 PTA 生产项目建设初期自有资金不足，建设期间大量资金来自于银行项目贷款，导致海伦石化财务费用较高，资产负债率较高，增加了企业的运营成本。近年来随着标的公司良好经营状况的延续，银行贷款的逐步归还，其资产负债结构将进一步得到改善，有息负债金额的大幅减少进一步保障海伦石化的持续盈利能力。

（3）随着 PTA 技改项目的有序推进，对海伦石化 PTA 生产成本较高的不利因素将逐步消除

海伦石化在江阴市临港经济开发区利港园区投资建设的一期和二期 PTA 生产装置分别于 2011 年、2014 年开车投入试生产，装置运行稳定，产品质量优良。但装置建设较早，原辅料消耗及能耗较大。近几年 PTA 技术不断更新换代，吨产品 PX 消耗从 655kg 降至 648kg 左右。报告期内，海伦石化 PTA 吨产品 PX 消耗在 653kg 左右，而同行业可比上市公司均为国内生产 PTA 的龙头企业，其物耗相对海伦石化 PTA 产品物耗低，因此海伦石化在 PTA 生产成本方面相对于同行业可比上市公司较高。

为提高标的公司的市场竞争力，降低 PTA 生产成本，海伦石化拟对原有 PTA 装置进行技术改造，主要包括主装置节能降耗技改、实现氧化残渣进行综合利用、减排技改。未来随着 PTA 技改项目的完成，海伦石化的持续盈利能力将进一步增强。具体详见本说明本节之“3、标的公司业绩对赌的可实现性及保障措施/

（4）PTA 技改项目的实施将降低标的公司生产成本，进一步保障标的公司业绩对赌的可实现性”。

3、标的公司业绩对赌的实现性及保障措施

（1）标的公司所处行业供给侧发生较大变化，行业供需预计维持紧平衡，行业具备长期持续盈利的基础

1) 供给端行业产能增速有限，环保政策叠加安全生产压力使行业更趋健康

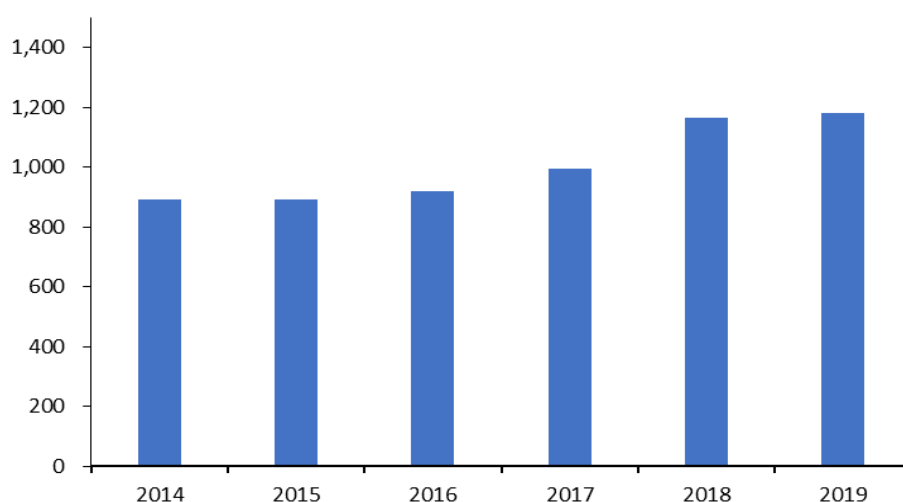
2005 年 12 月，《国务院关于发布实施<促进产业结构调整暂行规定>的决定》（国发[2005]40 号）第十八条规定：“对属于限制类的新建项目，禁止投资。投资管理部门不予审批、核准或备案，各金融机构不得发放贷款，土地管理、城市规划和建设、环境保护、质检、消防、海关、工商等部门不得办理有关手续。凡违反规定进行投融资建设的，要追究有关单位和人员的责任。对属于限制类的现有生产能力，允许企业在一定期限内采取措施改造升级，金融机构按信贷原则继续给予支持。国家有关部门要根据产业结构优化升级的要求，遵循优胜劣汰的原则，实行分类指导。”2019 年 10 月，国家发展改革委修订发布《产业结构调整

指导目录（2019 年本）》，明确规定限制类项目中包括新建 100 万吨/年以下精对苯二甲酸、20 万吨/年以下乙二醇。由于上述产业政策影响，行业新增产能受到严格控制。

近年来国家对于环保政策和企业安全生产方面监管趋严，主管部门对企业的定期和突击检查已经逐渐常态化，所有安全、环保不达标企业立即停产并限期整改。未来，化工行业仍旧面临较大的环保和安全生产方面的压力，因此落后企业被淘汰、产能出清，龙头企业由于注重环保和安全生产将持续受益，化工产业链将更趋健康。

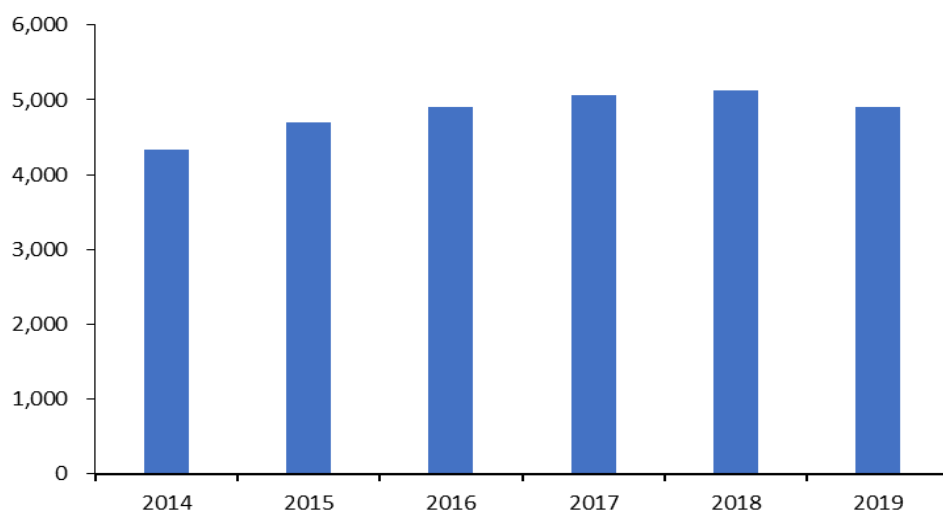
2014 年以来中国瓶级聚酯切片和 PTA 产能情况如下：

2014-2019 年中国瓶级聚酯切片产能情况（万吨/年）



资料来源：中纤网

2014-2019 年中国 PTA 产能情况（万吨/年）



资料来源：Wind，中纤网

随着供给侧改革、环保政策的持续推进和监管力度提升，瓶级聚酯切片和 PTA 行业产能虽有所增长，但产能增速有限，并且 2019 年基本无新增产能。

综上，行业供给端产能增速有限，并且落后企业产能出清将使产业链更趋健康，为行业持续盈利奠定基础。

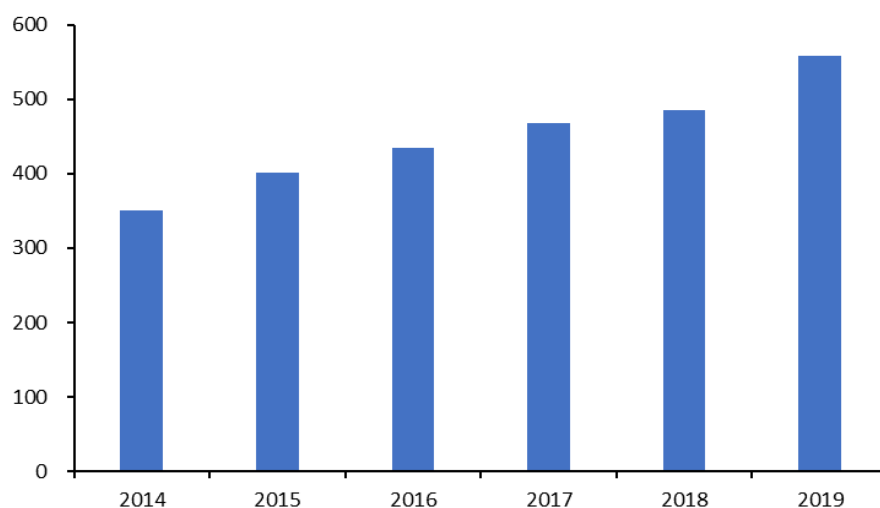
2) 需求端增速明显高于供给端增速，新兴领域市场拓展将带动行业需求加速上升

瓶级聚酯切片具有安全、可塑性强、高透明等优良特性，可以满足消费者对产品安全、个性化、消费体验等各方面的要求，因此逐渐成为众多食品、快消品企业的首选包装材料。除去传统行业需求外，瓶级聚酯切片在新兴应用领域正呈现高速发展，如日化、生鲜电商、医药包装、文具等行业，新兴市场需求增速预计在 28-30%左右。该领域主要以片材加工形式存在，后期片材市场上对瓶级聚酯切片需求量将呈现加速增长。

PTA 用于生产聚酯纤维、聚酯薄膜和瓶级聚酯切片，广泛应用于化学纤维、轻工、电子、建筑等国民经济的各个方面，国民经济对于 PTA 行业的需求长期稳定存在。根据 Wind 资讯的统计，近几年我国 PTA 工厂库存状况目前已处于历史较低水平，PTA 工厂库存下降的主要原因为下游聚酯行业的稳步发展，下游聚酯行业补库存的强烈需求带动了 PTA 的需求。

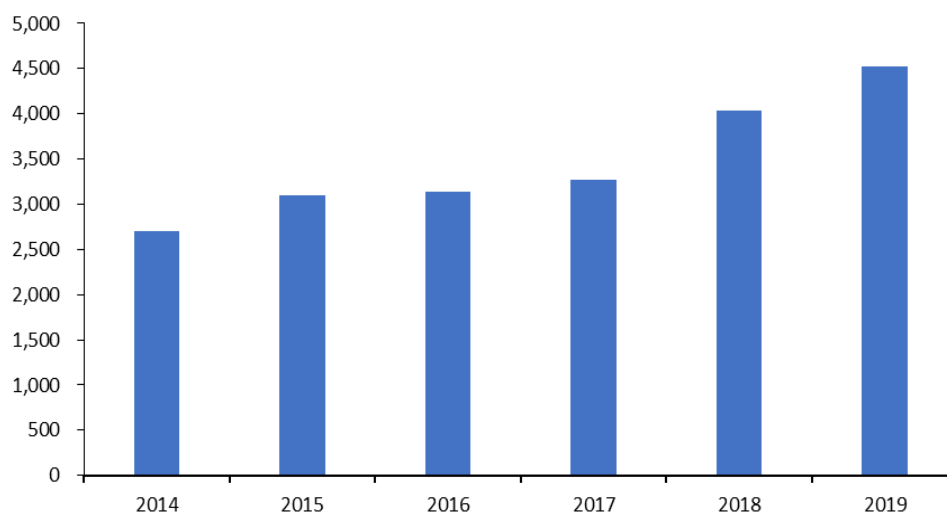
受益于整体经济平稳发展及新兴领域拓展等有利因素，2014 年以来瓶级聚酯切片和 PTA 行业整体需求情况如下：

2014-2019 年中国瓶级聚酯切片表观消费量情况（万吨/年）



资料来源：中纤网

2014-2019 年中国 PTA 表观消费量情况（万吨/年）



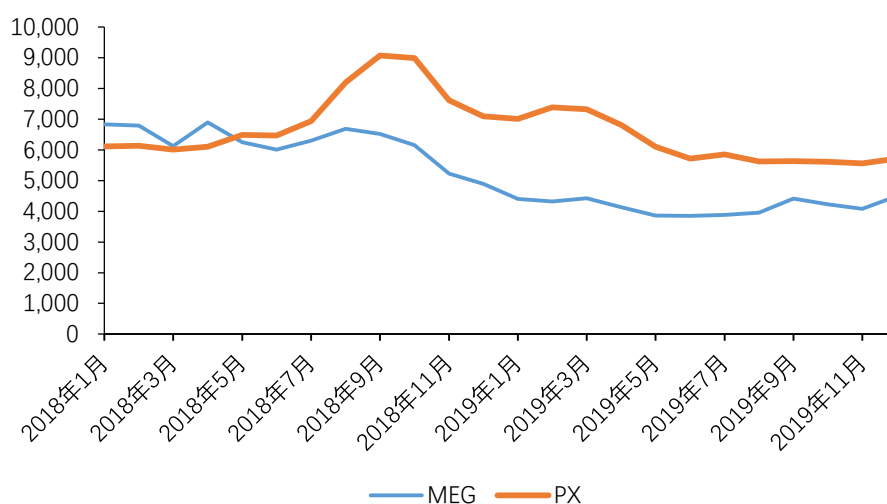
资料来源：Wind，中纤网

3）行业利润预计维持相对良好状态

由于海伦石化生产瓶级聚酯切片的 PTA 绝大部分为自产，PX 的价格成为其 PTA 生产成本的主要波动因素。进入 2019 年，我国七大石化基地的各种大型炼化项目陆续投产，产能的爆发使我国 PX 市场进口形势改变，PX 价格走低，加

之 MEG 价格下降,产业链利润将会延续并超过 2016 年以来向下游转移的趋势,较低的生产成本有利于瓶级聚酯切片维持较好的行业利润。

MEG 及 PX 价格走势（单位：元/吨，不含税）



资料来源：CCF

综上，2014 年以来，中国瓶级聚酯切片和 PTA 行业的表观消费量均保持稳定的增长，并且增速明显高于相应产能增速，使得行业供需关系进一步趋紧。另外随着 PX 和 MEG 产品价格下降，行业利润逐渐向聚酯产业链下游转移，因此行业具备长期持续盈利的基础。

（2）标的公司盈利预测的谨慎性及合理性

2020 年新冠疫情爆发，新冠疫情对标的公司的经营产生一定影响，考虑到 2020 年的疫情是突发的、短期影响较大的国际公共卫生事件，本次评估预测仅对 2020 年的盈利预测进行调整，2021、2022 年以及以后年度的盈利预测保持不变。

1）评估报告中主要产品盈利预测价格的谨慎性

①瓶级聚酯切片

化工行业特点决定化工行业产品的价格受石油价格、供需矛盾等影响波动较大。根据 Wind 统计数据显示，瓶级聚酯切片销售单价 2009 年约为 7,200 元/吨（含税价格），2010 年 11 月份达到过 15,000 元/吨（含税价格），2016 年下探到

6,000 元/吨左右（含税价格），波动较大。

瓶级聚酯切片 2018 年价格出现反弹，到 2018 年三季度达到了较高位置，2019 年开始逐步下降，致使海伦石化 2019 年瓶级聚酯切片的均价相对于 2018 年下滑 20.84%左右。截至本回复出具之日，瓶级聚酯切片的单价处于低位，价格处于增长的趋势，结合到行业的需求等情况，未来大幅度下降的可能性不大。保守估计 2020 年价格比 2019 年会有一定幅度的下滑，2021 年比 2020 年保守估计再略有下滑，预计 2022 年之后价格将会呈现逐年增加的趋势，永续期保持在过去 5 年的季度均值 6,580 元/吨的水平上。

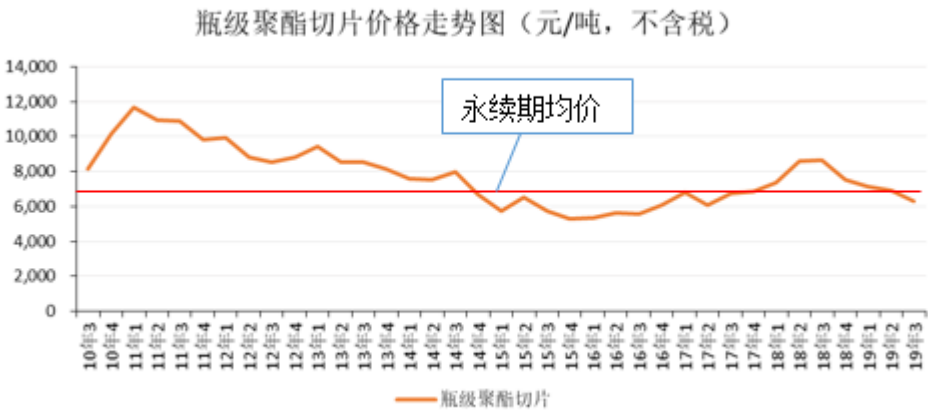
最近 2-5 年瓶级聚酯切片季度均价的均值如下：

单位：元/吨，不含税

均值	瓶级聚酯切片
2 年均值	7,291.35
3 年均值	7,066.51
4 年均值	6,713.51
5 年均值	6,579.89

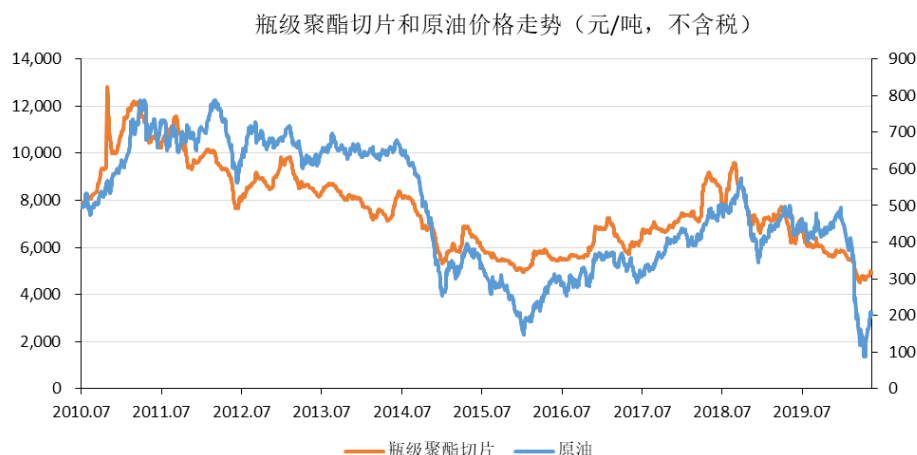
由上表可知，瓶级聚酯切片最近 5 年的均值是最低的，本次评估永续期瓶级聚酯切片价格保持在过去 5 年的均值 6,580 元/吨的水平上，因此本次对瓶级聚酯切片价格的预计是谨慎的。

2010 年 3 季度开始至今，瓶级聚酯切片价格走势图如下：



从上图可以看出，自 2010 年 3 季度开始至今，本次评估预测的永续期瓶级聚酯切片的价格也是出于历史的极低位，因此本次评估预测是谨慎的。

最近 10 年瓶级聚酯切片与原油的价格如下：



注：左轴为瓶级聚酯切片价格，右轴为原油价格。

2014 年下半年国际油价从 110 美元/桶以上跌破至 30 美元/桶左右。美国页岩油 2011 年起产量快速增长推动全球原油供给能力大幅提升，叠加世界经济复苏缓慢及新能源较快发展，致使原油需求增长预期停滞导致油价暴跌。2016 年年初跌至 22 美元/桶左右后开始逐步反弹。原油价格的下跌会带动化工产品的价格下跌，因此瓶级聚酯切片的价格也受到影响。而这 4 年正是油价逐步恢复的时间，因此从过去 5 年看，石油价格也是相对低位。

综上，瓶级聚酯切片价格的预测是谨慎的，在正常的经济发展情况下，6,580 元/吨的价格是相对有支撑能力的。

②PTA 和其他材料

海伦石化的产品有瓶级聚酯切片和 PTA, PTA 同时也是瓶级聚酯切片的生产原料。除了 PTA, 生产瓶级聚酯切片还需要乙二醇 (MEG) 和间苯二甲酸 (IPA), 生产 PTA 主要原材料为对二甲苯 (PX)。而瓶级聚酯切片、PTA、MEG、PX 均为大宗商品，每日均有市场价格，市场价格每日均有波动。如果全部通过人为判断其价格走势进行盈利预测缺乏科学性和严谨性。

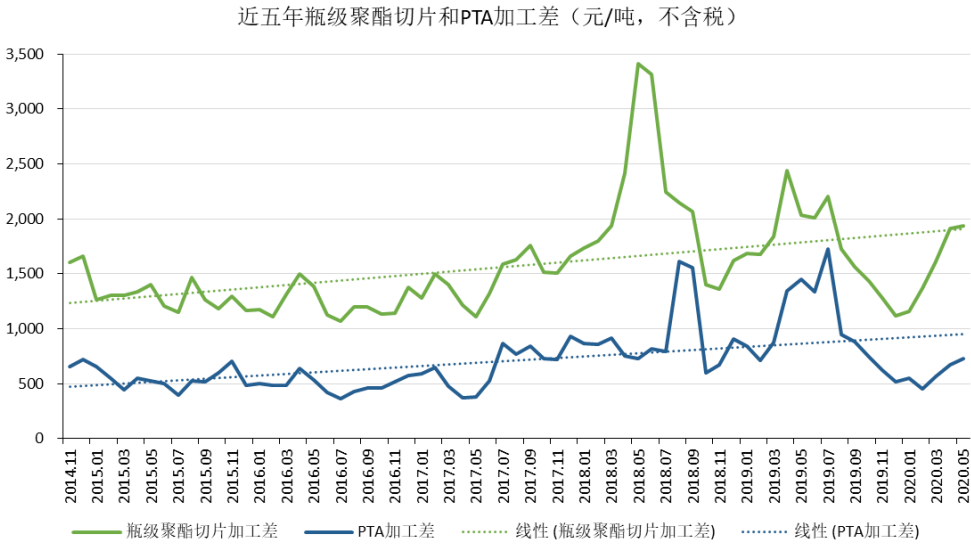
最近 10 年瓶级聚酯切片和 PTA 的价格波动趋势大体一致，本次评估通过对最近 4 年（约 200 周）的单价波动进行分析，以瓶级聚酯切片单价变动为基准，对 PTA、MEG、PX 与瓶级聚酯切片之间的价格变化进行分析，其中 PTA 单价变动偏离度系数约为 1.0，MEG 单价变动偏离度系数约为 0.7，PX 单价变动偏离度

系数约为 0.5。对其他产品和原材料按照瓶级聚酯切片的波动率乘以相关系数计算，保证了科学性和谨慎性。

③盈利预测中瓶级聚酯切片和 PTA 价差情况

海伦石化的产品和原材料都属于大宗商品，产品与原材料的价格每日均有波动，且价格变动具有一定的相关性，因此不能仅仅从产品或者原材料的价格变化去分析企业的盈利能力变化，真正决定海伦石化盈利能力的是瓶级聚酯切片和 PTA 的加工差。

最近 5 年瓶级聚酯切片和 PTA 加工差趋势变化如下：



注 1：瓶级切片加工差（不含税）=瓶级切片销售价格-PX 价格*0.5491-MEG 价格*0.3291；

注 2：PTA 加工差（不含税）=PTA 现货销售价格-PX 价格*0.6531；

注 3：价格均为月均价格；

注 4：数据来源 Wind。

从上图可以看出，从 2014 年中旬石油的价格逐步开始恢复，瓶级聚酯切片和 PTA 的加工差呈波动缓慢上升趋势。而本次评估预测的加工差按照 2018 年度材料耗用系数计算（不考虑 PTA 技改项目对原材料节约的影响），瓶级聚酯切片加工差预测期平均值为 1,664.30 元/吨，永续期为 1,715.49 元/吨；而 PTA 加工差预测期平均值为 713.09 元/吨，永续期为 751.69 元/吨。从上图的趋势线可以看出，虽然瓶级聚酯切片和 PTA 加工差一直在波动，趋势线已经超过预计的永续期的

水平。

最近 1-5 年的瓶级聚酯切片和 PTA 的加工差均值如下：

单位：元/吨，不含税

项目	瓶级聚酯切片加工差均值	PTA 加工差均值
1 年均值	1,750.38	999.79
2 年均值	1,935.76	961.59
3 年均值	1,776.50	858.91
4 年均值	1,638.96	766.57
5 年均值	1,566.76	720.65

预测期海伦石化瓶级聚酯切片加工差均值为 1,664.30 元/吨，高于最近 5 年瓶级聚酯切片加工差均值 97.54 元/吨，与最近 4 年瓶级聚酯切片加工差均值基本持平，低于最近 1-3 年瓶级聚酯切片加工差均值。永续期海伦石化瓶级聚酯切片加工差为 1,715.49 元/吨，高于最近 5 年瓶级聚酯切片加工差均值 148.73 元/吨，高于最近 4 年瓶级聚酯切片加工差均值 76.53 元/吨，但低于最近 1-3 年瓶级聚酯切片加工差均值的水平。考虑永续期是 5 年以后的价格水平，如果将正常的物价水平上涨因素考虑在内，本次评估盈利预测中海伦石化瓶级聚酯切片加工差具有合理性，本次评估预测是谨慎的。

预测期海伦石化 PTA 加工差均值为 713.09 元/吨，低于最近 1-5 年 PTA 加工差均值。永续期海伦石化加工差均值为 751.69 元/吨，高于最近 5 年 PTA 加工差均值 31.04 元/吨，但低于最近 1-4 年 PTA 加工差均值。考虑永续期是 5 年以后的价格水平，如果将正常的物价水平上涨因素考虑在内，本次评估预测的海伦石化瓶级聚酯切片加工差较为谨慎。考虑永续期是 5 年以后的价格水平，如果将正常的物价水平上涨因素考虑在内，本次评估盈利预测中海伦石化 PTA 加工差具有合理性，本次评估预测是谨慎的。

2) 评估报告中主要产品销售量预测的合理性

①标的公司的瓶级聚酯切片预测期各年度销量保持稳定不变的合理性

A、瓶级聚酯切片需求稳步增长

近几年，瓶级聚酯切片的内需量稳步增长，2015 年瓶级聚酯切片内需量为 387 万吨，2019 年内需量已增长至 515 万吨。瓶级聚酯切片出口量一般占总需求

的 30%以上，从出口量来看，近几年瓶级聚酯切片出口量快速增长。

在全球食品饮料包装用的瓶级聚酯切片中，软饮料用的瓶级聚酯切片消费量最大，约占其总消费量的 60-70%，其中，瓶装水消费占据主导位置。瓶级聚酯切片需求量的变化趋势主要看下游饮料行业的发展情况。总体来看，瓶级聚酯切片下游饮料行业中瓶装水、功能饮料等软饮料细分行业增长潜力较大，且除去饮料行业，瓶级聚酯切片在新兴领域也正呈现高速发展，后期片材市场上对瓶级聚酯切片需求量将加速增长。因此，瓶级聚酯切片整体未来的市场需求上涨潜力较大。

B、在瓶级聚酯切片可比公司中，标的公司的产能产量处于行业首位

目前国内拥有超过百万吨瓶级聚酯切片产能的工厂主要有八家，海伦石化总产量、产能位于全国瓶级聚酯切片厂家之首，华润化学材料科技控股有限公司（分常州和珠海两个厂区）位居第二，浙江万凯新材料有限公司保持在第三位，2019 年前五大行业集中度已经达到了 74.15%。从前五大瓶级聚酯切片工厂未来规划来看，预计未来前五大的产能标准将抬升至 200 万吨以上，产能覆盖比重将超过 80%。处于行业首位的海伦石化，历史年度瓶级聚酯切片一直满载生产和销售。

鉴于未来年度市场需求上涨潜力较大，而海伦石化无论在技术、生产、销售、运输、管理、规模等方面均占据较大优势，同时考虑到未来海伦石化的瓶级聚酯切片的产能预计无较大幅度的增减变化，因此，预计未来年度瓶级聚酯切片各年度产销量保持稳定不变。

②标的公司的 PTA 预测期各年度销量保持稳定不变的合理性

A、PTA 需求稳步增长

PTA 的下游行业主要为聚酯产品，约 91.5%的 PTA 消费用于生产聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET），其中 66.6%的 PTA 用来生产涤纶长丝和涤纶短纤，17.1%的 PTA 用来生产瓶级聚酯切片。根据 Wind 资讯的统计，近几年我国 PTA 工厂库存状况目前已处于历史较低水平。此外，2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划的收官之年，宏观经济长期向好的基础不会改变，预计聚酯下游消费需求将持续平稳增长，进而带动原材料 PTA 的需求稳步增长。

B、标的公司 PTA 主要销售情况

PTA 为生产瓶级聚酯切片的主要原材料，因此标的公司生产的 PTA 首先用于其瓶级聚酯切片的生产。报告期内海伦石化 PTA 产量多于其瓶级聚酯切片的生产需求量，由于海伦石化控股股东三房巷集团下属生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂的企业需要以 PTA 为原料生产其主营产品，报告期内海伦石化在满足其自身瓶级聚酯切片生产的情况下将 PTA 销售给三房巷集团下属生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂的企业。报告期内海伦石化生产的 PTA 产品主要为自用以及销售给三房巷集团下属生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂的企业，对外销售给无关联关系的下游企业占比很小，2018 年度、2019 年度海伦石化 PTA 销售给无关联关系的下游企业的金额占 PTA 销售收入的比例为 6.60%、3.42%。由于海伦石化瓶级聚酯切片以及三房巷集团下属生产长丝、短纤、纤维级聚酯切片、PBT 树脂产能稳定 PTA 需求量稳定，故预计未来年度海伦石化 PTA 均可实现满载生产和销售。鉴于未来年度海伦石化的 PTA 预计无较大的产能变化，因此预计预测期各年度销量保持稳定不变具备合理性。

3) 新冠疫情影响对标的公司盈利预测的调整

2020 年新冠疫情爆发，新冠疫情对标的公司的经营产生一定影响，考虑到 2020 年的疫情是突发的、短期影响较大的国际公共卫生事件，本次评估对 2020 年的盈利预测下调 10,057.74 万元，2021、2022 年以及以后年度的盈利预测保持不变。受新冠疫情影响对标的公司 2020 年盈利预测的相关调整详见东洲评估出具的《上海东洲资产评估有限公司关于江苏海伦石化有限公司经营业绩受疫情影响以及评估值影响的专项说明》。

(3) 标的资产历史期业绩情况可支撑业绩对赌金额

2018 年度、2019 年度标的资产的经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2019 年度	2018 年度
营业收入	2,110,846.90	2,258,586.83
营业成本	1,904,475.30	2,032,428.60
毛利额	206,371.60	226,158.23
营业利润	106,197.13	92,609.44
净利润	74,063.13	69,608.75

根据上表可知，报告期内海伦石化平均净利润水平为 71,835.94 万元，具有较强的盈利能力。因受新型冠状病毒疫情影响，预计标的公司 2020 年度净利润有所下降，经交易各方友好协商，业绩补偿义务人调减对标的公司 2020 年度的承诺净利润数。2020 年度的承诺净利润数由原交易方案的 57,186 万元调整为 47,186 万元，下调金额为 10,000 万元。2021 年度、2022 年度承诺净利润较原交易方案保持不变。标的公司 2020 年、2021 年、2022 年承诺实现的经审计的净利润分别不低于 47,186 万元、68,287 万元和 73,227 万元。随着海伦石化生产技改项目的陆续推进及完成，海伦石化的生产成本将进一步降低，进一步增大了海伦石化的盈利空间。标的资产历史期业绩情况可支撑业绩对赌金额。

(4) PTA 技改项目的实施将降低标的公司生产成本，进一步保障标的公司业绩对赌的可实现性

海伦石化拟利用现有土地，PTA 车间等建筑物，对原有 PTA 装置进行技术改造，主要包括主装置节能降耗技改、实现氧化残渣进行综合利用、减排技改。其中主装置节能降耗技改主要为更换四合一进口空压机组、精制母液与氧化尾气热耦合利用、氧化第一结晶器尾气利用、新增精制第一结晶器及对应预热器、氢气回收装置；氧化残渣进行综合利用主要为新增氧化残渣综合利用装置，氧化残渣采用 PX 萃取后，过滤得到副产品混苯二甲酸，滤液经油水相分离后，油相经精馏得到副产品苯甲酸，水相采用沉淀法回收钴锰催化剂后外排至污水处理。减排技改主要为更换一期装置尾气催化焚烧催化剂、新增 20,000t/d 的中水回用装置，实现废气 VOCs、废水及盐的大幅减排。

PTA 技改项目将显著的降低 PTA 的生产成本，该项目预计将于 2021 年完成。根据中国昆仑工程有限公司出具的可行性研究报告，PTA 技改项目可降低生产过程中 PX、醋酸、液碱等原辅料的消耗以及降低高压蒸汽、中压蒸汽、电等能源消耗，将降低标的资产以后年度生产成本约 2.84 亿元/年。除 PTA 技改项目以外，海伦石化正在开展的生产技改项目还有沼气综合利用、低温余热利用、污水风机节能改造等约十余项，涉及到设备升级、技术升级、综合利用等方面，这些项目未来将进一步降低海伦石化的生产成本，因此，随着海伦石化生产技改项目的陆

续推进及完成，产品生产成本仍具有较大的下降空间。

(5) 有息负债金额的大幅减少，进一步保障标的公司业绩对赌的可实现性

2018-2019 年标的公司有息负债平均为 843,561.07 万元，2020 年标的公司资产负债率下降有息负债下降，2020 年 1-5 月标的公司有息负债平均为 375,886.33 万元，有息负债金额的大幅减少进一步保障海伦石化的持续盈利能力。

(6) 汇兑损益的降低，进一步保障标的公司业绩对赌的可实现性

报告期内，标的公司存在从境外采购 PX、MEG 等原材料且以外币结算的情况，同时标的公司部分外销业务以外币结算。报告期内标的公司境外采购以外币结算的金额远高于境外销售以外币结算的金额，因此报告期内标的公司外币金融负债高于外币金融资产。由于标的公司外币结算主要以美元为主，2018 年度、2019 年度人民币对美元汇率下跌导致标的公司产生了一定的汇兑损失，汇率变化对标的公司的持续盈利能力产生了一定影响。

为了减少汇兑损益波动对标的公司持续盈利能力的影响，标的公司 2020 年开始采取一系列汇率风险应对措施，包括逐渐增加国内 PX、MEG 等原材料采购量减少国外 PX、MEG 等原材料采购量，根据标的公司实际情况合理使用一定规模的远期外汇交易业务以锁定汇率、规避外汇波动风险等措施。标的公司有效的汇率风险应对措施减少了汇兑损益对标的公司持续盈利能力的影响，2018 年度、2019 年度及 2020 年 1-5 月，标的公司汇兑损益情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-5 月	2019 年度	2018 年度
汇兑损益（正数代表收益）	-3,565.93	-11,108.02	-23,194.59

注：2020 年 1-5 月数据未经审计。

2020 年 1-5 月标的公司汇兑损益（正数代表收益）为-3,565.93 万元，2020 年 1-5 月汇兑损益（正数代表收益）年化金额为-8,558.23 万元，相较于 2018 年度、2019 年度有所减少，标的公司汇兑损益的降低进一步保障标的公司的持续盈利能力。

（此页无正文，为《江苏三房巷实业股份有限公司对导致前次未通过并购重组委事项的落实情况说明》之签章页）

江苏三房巷实业股份有限公司

2020 年 6 月 11 日