

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

关于深圳证券交易所重组问询函的回复

沃克森（北京）国际资产评估有限公司（以下简称“沃克森”）于 2021 年 4 月 9 日收到《关于对天津利安隆新材料股份有限公司的重组问询函》（创业板许可类重组问询函[2021]第 5 号）（以下简称“《问询函》”）。根据《问询函》的相关要求，沃克森对相关问题进行了认真核查，现就相关意见的落实情况逐条书面回复如下。

如无特别说明，本回复中所使用的简称与重组报告书中的简称具有相同含义。本回复财务数据均保留两位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

目录

问题十八	3
问题二十七	4
问题二十八	7
问题三十四	12
问题三十五	13
问题三十六	31
问题三十七	35
问题三十八	40
问题三十九	51

问题十八

18、《重组报告书》显示，标的公司在生产过程中需要添加精制环烷酸作为促进剂，由于精制环烷酸在市场上供不应求且售价较高，且子公司生产人员及产线负荷较大，综合考虑产能利用情况后，标的公司委托锦州伟达石油化工有限公司加工精制环烷酸。请补充说明：（1）上述委托加工在生产环节的重要性，“子公司生产人员及产线负荷较大”与标的公司生产线产能利用率未满足现状是否矛盾及合理性，标的公司是否对委外加工方存在业务依赖；（2）补充说明精制环烷酸委外加工的可靠性，是否存在供应短缺，标的公司评估预测是否充分考虑相关影响，产量预测是否合理、谨慎；（3）说明委外加工方与标的公司及关联方存在关联关系或其他利益往来，加工费定价是否公允，是否存在调节成本费用等利益输送行为。请独立财务顾问、会计师、评估师核查上述情况，并发表明确意见。

回复：

二、补充说明精制环烷酸委外加工的可靠性，是否存在供应短缺，标的公司评估预测是否充分考虑相关影响，产量预测是否合理、谨慎；

经查询锦州伟达工商登记信息，其成立于 2004 年，成立时间较长，是一家专业生产精制环烷酸的生产型企业，具备加工生产精制环烷酸的能力和资质。其经营范围为“一般经营项目：精制环烷酸、脱硫剂、增塑剂、固化剂、防腐材料、润滑油添加剂（除化学危险品及易制毒）制造；润滑油、橡胶制品制造；化工产品（除化学危险品及易制毒）销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）”。

报告期内精制环烷酸委外加工为标的公司早年（2013 年）购入的一批初制环烷酸，是标的公司管理层基于当时市场状况判断，以较低的价格购进，作为原料储备，该经济行为具有偶然性。截至评估基准日，上述粗酸已全部加工完成，未来标的公司将直接通过市场采购精制环烷酸，不再进行精制环烷酸委外加工。标的公司管理层认为未来可以通过市场直接采购精制环烷酸用于生产，尽管由于供需关系导致单价较高，但尚不存在供应短缺的问题。此外，精制环烷酸作为生产促进剂，用量较小，不是主要的生产原料，并存在可替代品，但可替代原料价格比精制环烷酸价格更高，因此在精制环烷酸市场供应不存在短缺的情况下，采

购精制环烷酸作为生产原料更具有经济性。

综上，报告期内精制环烷酸委外加工属于偶然的经济行为，不是重要的生产环节。未来标的公司将通过从市场直接采购精制环烷酸作为生产原料，目前尚不存在市场供应短缺的问题，此外环烷酸在标的公司生产过程中有其他的可替代品。因此本次评估预测充分考虑了相关影响因素，产量预测合理、谨慎。

四、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问、会计师、评估师针对委托加工事项进行了如下核查程序：

1、访谈标的公司管理层，了解 2013 年低价采购环烷酸的情况、委外加工精制环烷酸的原因及情况、未来是否直接从市场采购精制环烷酸、以及环烷酸在标的公司生产过程中的可替代性，核查标的公司对锦州伟达是否构成依赖；

2、查询锦州伟达工商登记信息并对其进行走访，核查其股东、董事、监事、高级管理人员构成情况并与锦州伟达确认其与标的公司关联方不存在关联关系和其他利益往来，查阅标的公司董事、监事、高级管理人员调查表进行交叉核对；

3、获取辽宁渤大与锦州伟达签订委托加工合同，核查加工费价格，访谈锦州伟达相关负责人，了解精制环烷酸加工成本情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师、评估师认为：委托加工精制环烷酸不属于重要的生产环节，报告期内标的公司子公司辽宁渤大磺酸盐生产线产能利用率高，“子公司生产人员及产线负荷较大”的表述符合实际情况，不存在矛盾，具有合理性，标的公司对委外加工方不存在业务依赖；精制环烷酸委外加工具有可靠性，不存在供应短缺，标的公司评估预测已充分考虑相关影响，产量预测合理、谨慎；委外加工方与标的公司及关联方不存在关联关系或其他利益往来，加工费定价公允，不存在调节成本费用等利益输送行为。

问题二十七

27、请补充说明标的公司主营业务和生产经营是否符合当前国家产业政策和环保规定的要求，生产经营中涉及环境污染的具体环节、污染物排放情况、处理设施及处理能力，能源资源消耗和污染物排放是否符合国家法律法规和国家标准，

是否取得安全生产、排污等许可证，是否已取得必备的业务资质、审批和备案手续，主要经营资质是否存在到期无法续期的障碍，环保投资和相关费用成本支出是否与处理公司生产经营所产生的污染相匹配，相关支出及比例与可比公司是否存在重大差异，如是，请说明合理性，生产经营及在建项目是否符合国家和地方产业政策和环保规定，评估预测是否充分考虑污染物处理能力、环保限制和相关投入。请独立财务顾问、会计师、评估师核查上述情况，并发表明确意见。

回复：

六、评估预测是否充分考虑污染物处理能力、环保限制和相关投入

（一）标的公司污染物处理能力

1、废水

南厂生产基地不产生工艺废水，仅有少量生活污水经化粪池处理后，由专人负责管理并定期清运，用作农肥。辽宁渤大厂区产生的工艺废水通过醇回收系统处理后回用于生产，其它生产废水处理后用于除尘器，无生产废水排放；西海厂区产生的冲洗地面废水和装置清洗水排入污水池，经处理能力为 2m³/h 生化污水处理设施处理后排入污水处理厂。根据《锦州康泰润滑油添加剂股份有限公司 5 万吨/年润滑油添加剂建设项目环境影响报告书批复》（锦滨环审[2020]3 号），西海工业园二期规划废水处理能力为 5.5m³/h 生化污水处理设施处理后排入污水处理厂。

污水处理能力均是根据产生废水产品的设计产能配置，预测年度各产品产能利用率均未超过设计产能的 85%，因此废水的处理能力完全满足预测期的废水处理需求。

2、固废

标的公司的固废主要为滤饼、废包装物等其他危废，均委托有相应资质的单位进行处理，不受处理能力限制。

3、废气

南厂生产基地的废气主要有 SO₂、烟尘、NO_x 等锅炉废气和调和釜无组织

废气。锅炉废气通过 10 米高的排气筒排放，生产过程中调和釜会有无组织废气挥发，标的公司通过密闭操作，最大限度减少无组织排放造成的污染；辽宁渤大厂区产生的废气主要为正丁醇和甲醇不凝气排放以及 SO₂、烟尘、NO_x 等锅炉废气。真空泵运行时对磺酸盐生产装置进行脱溶，通过 20 米高排气筒排放。锅炉废气经除尘器及碱液脱硫处理后通过 35 米高的烟囱排放；西海厂区产生的 SO₂ 和硫酸雾废气通过静电除雾器、碱洗塔进行处理、回收利用；硫化氢尾气通过吸收塔进行处理后产生硫氢化钠成品装罐；不凝气经冷却器冷凝后经排空接收罐排放，SO₂、NO_x 锅炉废气通过 20 米高烟囱排放。根据《锦州康泰润滑油添加剂股份有限公司 5 万吨/年润滑油添加剂建设项目环境影响报告书批复》（锦滨环审[2020]3 号），西海工业园二期废气主要有化学反应过程、产品存储过程以及原辅料存储过程产生的 TVOC；酚盐和锌盐生产过程的尾气经碱吸收后残留的微量低分子硫醇废气，以及天然气导热油炉产生的 CO₂、H₂O、SO₂、NO_x。产生的 TVOC 及微量低分子硫醇送入尾气处理装置燃烧分解后通过烟囱排放。酚盐和锌盐生产过程产生的 H₂S 废气采用碱洗器进行处理，不能吸收的含有微量低分子硫醇废气进入尾气处理装置燃烧分解，最终产物为 SO₂、H₂O。废气不受处理能力的限制。

（二）环保限制

标的公司主要从事润滑油添加剂产品的生产和销售业务，而润滑油添加剂产品作为精细化学品之一，得到国家一系列产业政策的鼓励和支持，标的公司经营业务属于国家重点鼓励和支持的行业。例如《产业结构调整指导目录》中国家鼓励发展专用精细化学品、石化化工、高标准油品生产技术开发与应用等产业；《当前国家重点鼓励发展的产业、产品和技术目录》中鼓励机动车、内燃机车节油技术的开发与应用；《石油和化学工业“十四五”发展指南》中指出行业将以推动高质量发展为主题，以绿色、低碳、数字化转型为重点。润滑油添加剂行业的发展将改善润滑油等润滑材料的产品性能，达到节能减排以及环保的需求，因此我国对于环保型、高性能、功能性润滑油的鼓励和支持将对添加剂行业产生积极影响。

标的公司报告期末未出现因环保政策原因出现限产、停产等受限制的情况，也

未接到主管单位将其纳入限产、停产名单的相关文件。

（三）环保相关投入

报告期内，标的公司环保相关投入如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度
环保投资	94.43	46.27
环保费用	99.63	99.98
合计	194.06	146.25

1、环保费用预测

本次评估环保费用在管理费用科目预测，根据环保费用具体构成项目特点，主要构成按照占自产销售收入比重预测，部分较为固定的费用按历史年度平均水平预测，环保费用预测如下：

单位：万元

名称	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
环保费用	122.87	164.95	215.85	276.48	315.08	315.08

2、环保投资预测

环保投资主要为现有环保装置的设备及备件的更换，以及西海工业园二期项目 2020 年的环保装置投入，在固定资产或在建工程科目核算。本次评估固定资产类资产在其经济寿命结束后，均按更新资本性支出预测。

综上，本次评估预测充分考虑了标的公司污染物处理能力、环保限制和相关投入。

七、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问、会计师、评估师对标的公司环保情况进行了如下核查程序：

- 1、获取标的公司的安全生产证、排污许可证及其他生产经营业务许可证书，查询产业政策及环保规定，核查标的公司生产经营资质；
- 2、获取标的公司的第三方机构环境环保核查报告，实地走访标的公司生产

基地，了解标的公司生产污染物的排放情况；

3、获取标的公司能源消耗的明细表，计算各能源消耗量，并通过网络核查标的公司能源消耗方面的处罚情况；

4、获取标的公司所在地环境保护局出具的合规证明，了解标的公司在报告期内的污染情况；

5、获取标的公司的环保投入和费用性支出的明细表，了解标的公司环保投入及费用性支出的情况，并通过查询同行业可比公司的网络公开披露信息，分析标的公司与同行业可比公司数据的差异原因及合理性；

6、获取报告期内环保批复等相关文件，了解各生产基地的污染物处理能力、环保投入的具体金额及时间等，并分析预测年度环保费用及投入预测的合理性；

7、访谈标的公司管理层，了解标的公司日常经营污染物处理情况，是否有受到相关主管单位的处罚，了解标的公司环保投入和环保费用方面的支出。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师、评估师认为，标的公司主营业务、生产经营以及在建项目均符合当前国家产业政策和环保规定的要求，生产经营中的能源资源消耗和污染物排放均符合国家及当地排放标准，有关环保设施在报告期内污染物处理设施运行稳定有效，能够满足生产的要求，污染物排放符合国家法律法规和国家标准；标的公司依法取得安全生产、排污等许可证，已取得必备的业务资质、审批和备案手续，其主要经营资质到期无法续期的风险较小；环保投资及相关费用成本支出及比例与可比公司存在差异，但与其生产经营所产生的污染相匹配，差异具有合理性；评估预测充分考虑了污染物处理能力、环保限制和相关投入。

问题二十八

28、《重组报告书》显示，2020 年标的公司主营业务收入同比减少 20.86%，主要系受疫情影响开工率下降，陆运、船运受阻，同时境内外需求走弱，综合影响引起营业收入出现大幅下降。请结合同行业情况补充论证标的公司收入和利润

同比减少的原因及合理性，受疫情影响开工率下降、陆运、船运受阻、需求走弱等不利因素是否已经改善，预计不利影响持续时间，并量化说明标的公司评估中是否已充分考虑上述不利影响情况。请独立财务顾问、会计师、评估师核查上述情况，并发表明确意见。请评估师说明就上述不利影响执行的具体评估程序及结论，相关评估程序是否规范、充分。

回复：

二、受疫情影响开工率下降、陆运、船运受阻、需求走弱等不利因素是否已经改善，预计不利影响持续时间，并量化说明标的公司评估中是否已充分考虑上述不利影响情况

（一）受疫情影响开工率下降、陆运、船运受阻、需求走弱等不利因素是否已经改善，预计不利影响持续时间

2019 年一季度至 2021 年一季度，标的公司产量情况如下：

年度	季度	产量（吨）	同比增长率
2019	第一季度	8,155.99	
	第二季度	8,551.07	
	第三季度	8,076.89	
	第四季度	8,700.71	
2020	第一季度	6,866.31	-15.81%
	第二季度	8,184.83	-4.28%
	第三季度	7,232.62	-10.45%
	第四季度	7,713.39	-11.35%
2021	第一季度	9,757.31	42.10%

2020 年度由于疫情及需求疲软等因素的影响，标的公司开工率及相应产量较 2019 年同期出现一定程度下降。2021 年一季度同比 2020 年一季度和 2019 年一季度，产量分别增长 42.10%、19.63%。到 2021 年一季度标的公司开工率已经恢复，并超过 2019 年一季度水平。

2019 年一季度至 2021 年一季度，标的公司添加剂产品销售收入及销量情况如下：

年度	季度	销售金额（万元）	同比增长率	销量（吨）	同比增长率
2019	第一季度	12,378.15	-	7,171.00	-
	第二季度	14,603.70	-	8,295.76	-
	第三季度	14,259.34	-	8,075.56	-
	第四季度	14,402.66	-	8,709.39	-
2020	第一季度	10,399.49	-15.99%	6,551.42	-8.64%
	第二季度	10,137.08	-30.59%	6,102.71	-26.44%
	第三季度	11,263.09	-21.01%	6,770.38	-16.16%
	第四季度	12,256.99	-14.90%	7,396.10	-15.08%
2021	第一季度	13,013.36	25.13%	7,912.90	20.78%

注：2021 年第一季度数据未经审计

2020 年度由于疫情等因素的影响，各季度销售金额、销售数量呈下降态势。从 2020 年 1-4 季度环比上年度同期增长率来看，二季度受影响达到峰值，随着国内疫情控制得当，三季度和四季同比降幅明显收窄，受疫情等影响恢复较为明显。

2021 年一季度同比 2020 年一季度和 2019 年一季度，销售金额分别增长 25.13%、5.13%；销售数量分别增长 20.78%、10.35%。到 2021 年一季度销售金额和销售数量不但已恢复到 2019 年一季度水平，尚有所增长。

2020 年国内疫情控制得当，最大程度上减少了疫情对企业生产的影响。2020 年 3 月 17 日，国家发改委新闻发言人表示，全国规模以上工业企业复工率提高较快，除湖北等个别省份外，全国其他省(区、市)复工率均已超过 90%，其中浙江、江苏、上海、山东、广西、重庆等已接近 100%。虽然 2020 年度国内疫情控制得当，但标的公司经营不可避免受到影响。

2020 年 12 月 31 日，国务院联防联控机制举行新闻发布会，国药集团中国生物灭活疫苗已获得国家药监局批准上市。

综上，根据 2021 年第一季度标的公司经营数据，受疫情影响开工率下降、陆运、船运受阻、需求走弱等不利因素已经明显改善，对标的公司的不利影响已经基本消除。

（二）量化说明标的公司评估中是否已充分考虑上述不利影响情况

本次评估中，标的公司管理层提供的收入预测与报告期比较如下：

单位：万元

项目/年度	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	53,231.91	44,486.28	55,670.57

2021 年预测营业收入较 2020 年增长率为 19.66%、较 2019 年增长率为-4.38%，2021 年营业收入预测尚未恢复到 2019 年水平。

综上，虽然国内疫情控制得力，疫苗也已上市，但考虑疫情局部爆发和境外疫情控制相对较差的因素，标的公司 2021 年预测主要以恢复为主，营业收入预测略低于 2019 年，盈利预测充分考虑了疫情的影响。

三、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问、会计师、评估师针对上述事项进行了如下核查程序：

1、查阅同行业可比公司年度报告或招股说明书等公开披露信息，核查其业绩波动情况及原因，并与标的公司变化情况进行比对，分析变动差异原因；

2、获取标的公司分季度产量情况表、收入明细表等，核查标的公司各季度产量、销量、销售金额变动情况；

3、通过与标的公司管理层访谈，了解疫情对公司经营的影响情况和恢复情况，以及管理层对疫情影响的未来判断；

4、通过政府公开信息，了解国内疫情防控情况和疫苗上市情况，核实管理层提供的盈利预测基于疫情影响是否合理和谨慎。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、会计师、评估师认为标的公司收入和利润同比减少具有合理性；受疫情影响开工率下降、陆运、船运受阻、需求走弱等不利因素已经改善，对标的公司的不利影响已经基本消除；本次评估程序的执行未受到疫情的影响，相关评估程序执行充分，符合准则要求。

四、请评估师说明就上述不利影响执行的具体评估程序及结论，相关评估

程序是否规范、充分。

针对上述不利影响，评估师执行了如下评估程序：

1、通过与标的公司管理层访谈，了解疫情对公司经营的影响情况和恢复情况，以及管理层对疫情影响的未来判断。

2、获取标的公司 2020 年至 2021 年一季度销售金额和销售数量，通过分析各季度同比增减率变动情况，核实疫情对标的公司经营的影响，以及标的公司管理层未来判断是否合理。

3、通过政府公开信息，了解国内疫情防控情况和疫苗上市情况，核实管理层提供的盈利预测基于疫情影响是否合理和谨慎。

经实施上述具体评估程序，管理层的对疫情不利影响的判断符合实际情况。从标的公司一季度实际经营数据来看，疫情不利影响基本消除。本次评估程序的执行未受到疫情的影响，相关评估程序执行充分，符合准则要求。

问题三十四

34、《重组报告书》显示，标的公司 2019 年、2020 年单剂销售量分别为 1.9 万吨、1.76 万吨，复合剂销售量分别为 1.33 万吨、0.92 万吨，2020 年单剂、复合剂销售量分别下降 7.37%、30.83%。2021 年至 2025 年预测单剂销售量分别为 2.17 万吨、3.03 万吨、4.1 万吨、5.41 万吨、6.27 万吨，复合剂销售量分别为 1.17 万吨、1.48 万吨、1.84 万吨、2.19 万吨、2.41 万吨，预测单剂、复合剂销售量年平均增长率为 28.93%、21.24%。（1）请补充说明预测销售量与报告期销售量变动趋势不一致的原因及合理性，分别说明自产及外购产品经销业务的预测销售量及占比；（2）结合行业竞争与需求、标的公司历史销售量波动、在手订单、产能利用率及产能受限因素、产销率等补充说明自产产品销售数量的预测依据；（3）结合行业竞争与需求、标的公司历史销售量波动、在手订单、与自产产品销售业务的匹配关系、上游供应商经销授权的稳定性等补充说明外购产品经销业务销售数量的预测依据，是否已充分考虑与路博润的经销业务合作风险。请独立财务顾问、评估师核查上述情况，并发表明确意见。请评估师说明针对销售预测数据执行的具体评估程序及结论，相关评估程序是否规范、充分。

回复：

一、请补充说明预测销售量与报告期销售量变动趋势不一致的原因及合理性

(一) 预测销售量与报告期销售量变动趋势不一致的原因及合理性

1、报告期内标的公司添加剂产品销售量和变动情况如下表所示：

单位：吨

项目/年度	2020 年	2019 年
单剂销量	17,609.91	18,982.55
单剂销量增长率	-7.23%	
复合剂销量	9,210.70	13,269.17
复合剂销量增长率	-30.59%	
合计	26,820.61	32,251.72

报告期标的公司 2020 年单剂和复合剂销量同比 2019 年均出现下降趋势，下降的原因受疫情影响开工率下降、陆运、船运受阻、需求走弱等不利因素的影响，全球贸易运输受此影响导致境外终端客户需求下降；其次是标的公司全资子公司北京苯环是路博润添加剂产品在中国的经销商之一，路博润与北京苯环从 2004 年开始建立经销业务关系，双方签订的于 2019 年 3 月生效的《经销协议》之补充协议对北京苯环经销路博润产品类别由发动机油添加剂及传动系统应用添加剂调整为金属加工液添加剂产品，经销产品类别缩减。

2、预测期内销售量和变动情况如下表所示：

单位：吨

项目/年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
单剂销量	21,745.34	30,295.56	40,982.40	54,132.91	62,749.87
单剂销量增长率	23.48%	39.32%	35.28%	32.09%	15.92%
复合剂销量	11,691.64	14,813.51	18,367.78	21,914.01	24,125.40
复合剂销量增长率	26.93%	26.70%	23.99%	19.31%	10.09%
合计	33,436.97	45,109.07	59,350.18	76,046.92	86,875.28

2020 年疫情导致的销量下降属于不可抗力事件，但国内对于疫情防控措施得当，疫情得到较好的控制，2020 年下半年标的公司的销售状况恢复较好。截至 2021 年一季度末，标的公司实际销售金额和销量已超过 2019 年一季度水平。

报告期及 2021 年一季度添加剂产品销量情况如下：

季度	销售数量（吨）	同比增长率	占年度总销量比重
2019 年第一季度	7,171.00		22.23%
2019 年第二季度	8,295.76		25.72%
2019 年第三季度	8,075.56		25.04%
2019 年第四季度	8,709.40		27.00%
2019 年合计	32,251.72		
2020 年第一季度	6,551.42	-8.64%	24.43%
2020 年第二季度	6,102.71	-26.44%	22.75%
2020 年第三季度	6,770.38	-16.16%	25.24%
2020 年第四季度	7,396.10	-15.08%	27.58%
2020 年合计	26,820.61		
2021 年第一季度	7,912.90	20.78%	23.67%
2021 年预测销量	33,436.97	24.67%	

注：2021 年一季度数据未经审计。

从上表可以看出，2020 年整体业绩较 2019 年有较大的下降，但 2020 年 3-4 季度下降幅度逐步收窄，恢复较为明显。2021 年第一季度销量达到 7,912.90 吨，较 2020 年一季度增长 20.78%，较 2019 年一季度上涨 10.35%，占 2021 年全年预测销量比率为 23.67%，较 2019 年第一季度销量占当年总销量比重高出不少。因此，2021 年的总体销量预测具有较高的可实现性。

其中 2021 年单剂预测销量较 2019 年实际销量有一定的增长，主要是抗氧抗腐剂系列单剂产品经过标的公司技术改进，产品稳定性更好，尤其是解决了目前抗氧抗腐剂与加氢基础油配伍性不好的问题，得到了市场的较好的反响，报告期出现较大的增长，管理层根据目前的市场状况，预计预测期仍有较大的增长空间。报告期增长情况如下：

单位：吨

项目/年度	2021 年	2020 年	2019 年
抗氧抗腐剂	6,804.70	5,040.52	3,422.20
增长率	35.00%	47.29%	

2022-2025 年的预测销售是标的公司管理层基于市场需求、行业竞争、竞争力水平、国产化率发展、国家政策等综合考虑后进行预测的。

综上，报告期销量出现较大幅度下降的主要原因为疫情影响，属于不可抗力

因素。随着疫情得到较好控制，影响逐渐消除，标的公司经营恢复较好，2021年谨慎预测销量基本恢复到2019年水平。2022-2025年销量增长主要基于市场需求的自然增长和国产化率提高等巨大的市场空间增长，以及标的公司竞争优势预测销量将会有较大的增长。因此，预测销售量与报告期销售量变动趋势不一致具有合理性。

（二）自产及外购产品经销业务的预测销售量及占比情况

单位：吨

项目/年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
自产销量	27,569.21	39,084.06	53,139.22	69,669.80	80,375.62
自产销量占比	82.45%	86.64%	89.54%	91.61%	92.52%
外购业务销量	5,867.76	6,025.01	6,210.96	6,377.11	6,499.66
外购业务销量占比	17.55%	13.36%	10.46%	8.39%	7.48%
合 计	33,436.97	45,109.07	59,350.18	76,046.92	86,875.28

未来预测考虑到标的公司未来发展策略主要是以自产业务为主，外购业务为辅。因此未来年度自产收入增长较快，外购收入增长相对较慢。因此，自产产品销量占比逐年提高。

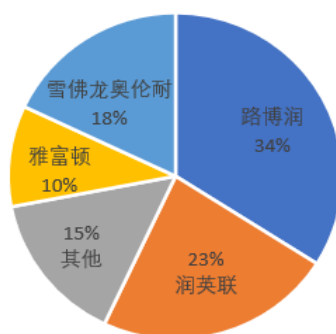
二、结合行业竞争与需求、标的公司历史销售量波动、在手订单、产能利用率及产能受限因素、产销率等补充说明自产产品销售数量的预测依据。

（一）行业竞争与需求

1、行业竞争

（1）市场份额

路博润（Lubrizol）、润英联（Infineum）、雪佛龙奥伦耐（Chevron Oronite）和雅富顿（Afton）四大添加剂公司拥有悠久的发展历史，这四家公司长期占据全球 85%的市场份额。全球添加剂市场份额占比结构如下：



数据来源：《油品添加剂的市场现状、技术进展及发展趋势》，石油商技，2016 年 3 期

除四大添加剂专业公司之外，还有几家规模较小、生产单剂的特色添加剂公司，如 Chemtura（科聚亚）、BASF（巴斯夫）、Vanderbilt（范德比尔）和 Rohmax（罗曼克斯）等，这些添加剂公司产量虽然不大，但在各自领域具有全球领先的研发实力，以其独具特色的产品占据一定的市场份额。

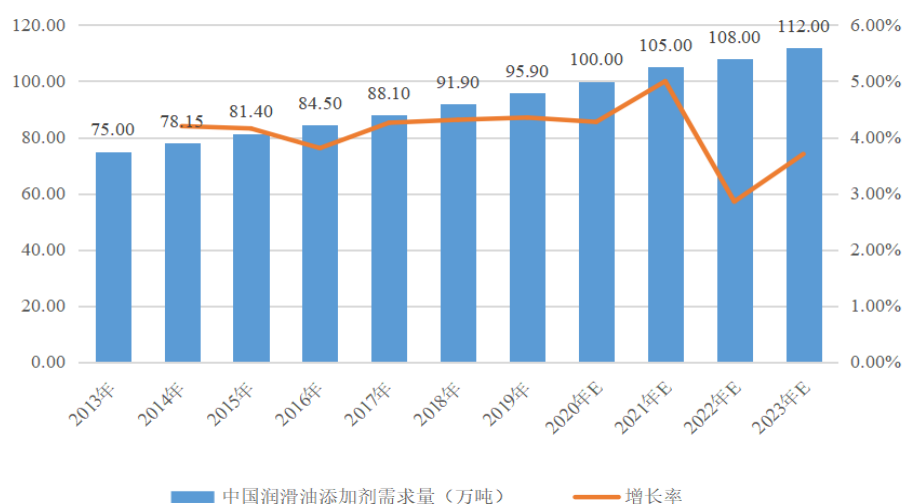
（2）行业竞争

润滑油添加剂市场主体之间既竞争又合作。

润滑油添加剂最终主要以复合剂的形式应用于润滑材料领域，复合剂一般是由多种不同单剂的组合。单剂具有品种繁多、性能各异的特点，单个市场主体产品线一般无法涵盖全部单剂品种，这就导致行业内企业在相互竞争的同时，为满足下游客户的个性化需求，也必须在某些单剂品种上进行购销等方面的合作。

2、市场需求

2017 年至 2019 年，我国润滑油添加剂需求量分别为 88.10 万吨、91.90 万吨及 95.90 万吨，复合增长率达 4.33%，增速高于同期全球平均水平。在我国机动车市场快速增长、工业强国进程加快以及节能环保措施不断加强的因素影响下，我国润滑油添加剂市场需求仍将保持高于全球平均水平的增速，稳步增长。据上海市润滑油品行业协会估计，2013-2023 年中国润滑油添加剂需求量及其变化情况如下：



数据来源:《润滑油及添加剂市场分析》,上海市润滑油品行业协会,协会官方公众号“润滑油行业协会” 2019 年 6 月

近年来,我国经济保持高速增长,伴随经济增长和人们生活水平的提高,我国汽车消费市场呈现高速增长,直接带动了车用润滑油市场快速发展。我国润滑油消费量整体增速较快且早已成为世界最大的润滑油消费国之一,但人均消费量依然偏低,2015 年人均润滑油消费量不足 6 公斤,与发达国家人均消耗 15-20 公斤的水平差距仍然很大。因此,预计我国润滑油消费市场需求仍有较大的增长潜力。

同时,润滑油添加剂国产化率低,四大滑油添加剂公司占 85%的市场份额,国内厂商仅占市场份额的 15%。而国内厂商目前具有较为明显的竞争优势:(1)国家政策支持润滑油添加剂国产化进程;(2)国内厂商润滑油添加剂技术近几年有较大提升;(3)国内厂商的售价较国际四大厂商售价低 20%以上。国内厂商目前已逐步参与中高端市场的竞争。因此,润滑油添加剂国产化率必将有较大的提升。若国内润滑油添加剂厂商市场份额从目前的 15%增加到 30%,则对国内润滑油添加剂厂商的市场需求量将增加 1 倍。国产化率的提升将会为标的公司未来销量带来较大幅度的增长。

(二) 标的公司历史销售量波动

标的公司历史年度自产添加剂产品销量情况如下表:

单位: 吨

项目/年份	2020 年	2019 年	变动率
单剂	12,993.62	13,467.88	-3.52%
复合剂	8,172.93	10,682.50	-23.49%
合计	21,166.56	24,150.37	-12.36%

报告期内，2020 年单剂和复合剂销量同比均出现下降趋势，下降的原因包括（1）2020 年受疫情影响国际货运受阻，第一大客户青岛阿特拉斯无法及时将产品运往境外，相应推迟了采购计划，并缩减了采购规模；（2）疫情爆发后中国各地政府采取封城、人员隔离、推迟复工等措施，导致运输受阻，润滑油添加剂下游运输业、机械制造业等均受到不同程度的影响，疫情在全球多个国家和地区蔓延后，海外国家相继出台关于限制人员流动、企业生产、物流等疫情防控措施，受疫情影响导致境内外市场需求下降。

根据目前国内疫情防控情况，以及疫苗加速普及，未来疫情影响有限。从标的公司 2021 年一季度的实际经营情况来看，2021 年一季度实现添加剂产品销售收入 13,013.36 万元（未经审计），2019 年一季度的和 2020 年一季度添加剂产品销售收入分别为 12,378.15 万元和 10,399.49 万元。2021 年一季度实际营业收入已超过 2019 年和 2020 年同期营业收入水平，说明疫情的影响已经基本消除。

（三）在手订单及 2021 年一季度实际业绩情况

截至 2021 年 4 月 13 日，标的公司在手订单情况如下：

单位：吨、万元

销量	金额（不含税）
747.82	1,130.58

注：上述数据未经审计

根据标的公司的经营特点，销售订单执行时间较短，一般为 7-10 天左右，平均按 8.5 天，则年化收入为 $1130.58 \times (360 \text{ 天} \div 8.5 \text{ 天}) = 4.79$ 亿元，大于 2021 年自产产品预测收入为 4.02 亿元。但是在手订单不具稳定性，其年化数据可靠性相对较差。

报告期及 2021 年一季度自产添加剂产品的销量和营业收入如下：

季度	销量（吨）	占年度比重	营业收入	占年度比重
----	-------	-------	------	-------

			(万元)	
2019 年第一季度	4,960.22	20.54%	7,390.77	20.06%
2019 年第二季度	6,352.70	26.30%	9,965.61	27.05%
2019 年第三季度	6,157.07	25.49%	9,492.59	25.77%
2019 年第四季度	6,680.39	27.66%	9,988.14	27.11%
合计	24,150.37	100.00%	36,837.12	100.00%
2020 年第一季度	5,538.91	26.17%	8,252.56	25.94%
2020 年第二季度	4,699.09	22.20%	7,147.01	22.46%
2020 年第三季度	5,251.55	24.81%	7,983.47	25.09%
2020 年第四季度	5,677.00	26.82%	8,433.65	26.51%
合计	21,166.56	100.00%	31,816.69	100.00%
2021 年第一季度	6,339.07	22.99%	9,591.33	23.86%
2021 年预测	27,569.21		40,198.09	

2020 年度由于各种原因的影响，一季度占销量和收入比重可比性相对较差。2021 年一季度销量和营业收入占比均高于 2019 年同期水平，2021 年销量预测可实现性较好。

（四）产能利用率及产能受限因素和产销率分析

1、产能利用率及产能受限因素分析

标的公司 2019 年至 2020 年各产线产能利用率情况如下：

序号	产线	设计产能 (吨)	2020 年度		2019 年度	
			产量(吨)	产能利用率	产量(吨)	产能利用率
1	高档润滑油、脂添加剂生产线	8,000	4,634.27	57.93%	3,657.17	45.71%
2	磺酸盐生产线	5,000	4,229.44	84.59%	5,671.24	113.42%
3	烷基苯磺酸生产线	10,000	2,359.07	23.59%	2,217.80	22.18%
4	ZDDP 生产线	10,000	6,202.32	62.02%	4,680.13	46.80%
5	无灰分散剂生产线	30,000	6,272.96	20.91%	9,898.08	32.99%
6	复合剂生产线	30,000	6,299.11	21.00%	7,360.25	24.53%

标的公司自设立以来，先后建设了 6 条产品生产线，产品涵盖磺酸盐（清净剂）、分散剂和 ZDDP 等单剂产品，内燃机油复合剂、齿轮油复合剂和液压油复合剂等复合剂产品，以及烷基苯磺酸产品。

(1) 高档润滑油、脂添加剂生产线：报告期该产线主要承担标的公司研发的工业中试和放大试验任务。2019 年和 2020 年产能利用率分别为 45.71%和 57.93%，产能利用率的提高主要系随着 2020 年标的公司研发投入的增加，高档润滑油、脂添加剂生产线在研发过程中产出较多各类高附加值添加剂产品。此外由于辽宁渤大磺酸盐产线产能不足，高档润滑油、脂添加剂生产线 2020 年分担了部分清净剂生产任务。未来该产线将继续用于标的公司研发的工业中试和放大试验任务。

(2) 磺酸盐生产线：标的公司生产的磺酸盐系列产品品质已达到国内较高水平。报告期内，受生产线设计产能不足影响，该生产线 2019 年已处于满负荷运转，2020 年产能利用率有所下降，主要系：A、疫情期间响应当地疫情防控政策，停工两周时间，引起产量有所下降；B、为提升产品浊度、沉淀值和碱值稳定性等指标，对生产工艺进行改进，增加了过滤次数，导致生产周期相应增长；C、为提升冷却温度的稳定性，标的公司 2020 年对义县生产厂的冷却设备进行改造，对生产进度产生了一定影响。为解决磺酸盐产能不足的问题，标的公司正在筹划建设年产 3 万吨清净剂项目，具体为年产 1 万吨酚盐（硫化烷基酚钙）项目和年产 2 万吨磺酸（烷基水杨酸钙）项目。项目建成后，标的公司清净剂生产能力将大幅上升，有利于解决当前的清净剂产能瓶颈问题。

(3) 烷基苯磺酸生产线：磺酸是生产磺酸盐清净剂的主要原料之一，磺酸与磺酸盐的生产质量比为 1：3，即生产 3 万吨磺酸盐需要消耗 1 万吨磺酸。报告期内，标的公司生产的磺酸主要用于生产磺酸盐，另有少量用于对外出售。受磺酸盐产能限制，报告期内，烷基苯磺酸生产线产能利用率未超过 30%，未来随着清净剂项目的建成投产，磺酸的需求量将大幅上升，将基本消化烷基苯磺酸生产线的产能，该产线产能利用率也将大幅提高。

(4) ZDDP 生产线：报告期内，ZDDP 生产线产能利用率分别为 46.80%和 62.02%，产能利用率大幅上升，主要系产品逐渐被市场认可，需求量大幅提升。随着未来标的公司 ZDDP 产品市场需求量的进一步扩大，产品产量及产能利用率都将继续提升，并基本达到满产的状态。为确保满足未来市场需求，标的公司正在筹划建设 2 万吨/年的 ZDDP 项目。

(5) 无灰分散剂生产线：无灰分散剂是生产内燃机油复合剂的主要原料之一，与内燃机油复合剂的生产质量比为 1: 2，即生产 3 万吨复合剂需要消耗 1.5 万吨无灰分散剂。如果标的公司目前年产 30,000 吨复合剂生产线达产，将消化分散剂生产线一半的产能。报告期内，无灰分散剂生产线产能利用率分别为 32.99% 和 20.91%，2020 年受疫情影响，国际货运受阻，产量相应减少，产能利用率有所下降。报告期内，无灰分散剂生产线产能利用率较低，主要系标的公司设计产能时充分考虑了未来市场的发展以及投资效益因素；一方面，标的公司无灰分散剂生产线严格按照环保及安全生产的要求进行设计建设，未来随着环保要求越来越严格，一些环保不达标生产企业将面临停产的风险，市场供应量将减少，有利于提升标的公司无灰分散剂的需求量；另一方面，无灰分散剂生产线的产能与投资不完全成正比例关系，随着产能的上升，单位投资额下降。因此，综合考虑上述因素，标的公司已建成年产 30,000 吨无灰分散剂生产线，尽管该产能超前于当前标的公司无灰分散剂的需求量，但未来随着标的公司复合剂生产线的产量提升以及无灰分散剂市场供应量减少，标的公司无灰分散剂生产线的产量及产能利用率将大幅上升。

(6) 复合剂生产线：复合剂是直接面向下游润滑油生产企业的产品，目前国际国内复合剂市场主要被国际四大添加剂生产企业所占有，主要系其技术和品牌效应好，随着国内添加剂生产企业的技术和产品品质不断提升，国际四大添加剂生产企业的复合剂市场将逐步被蚕食，但这将经历较为漫长的过程。添加剂产品进入规模润滑油企业首先要通过其技术准入，以保证产品符合相应的标准规范或其企业标准。一般来说，为了验证产品功能，客户会通过大量的产品检测、台架评定、模拟评定或行车试验等手段来检验添加剂单剂或复合剂产品的性能是否符合其技术标准，例如一个完整的 10 万公里的行车试验需要一年的时间。除此以外，国际润滑油公司还会关注产品组分是否符合该国化学品法规的情况，以及对环境和人类健康的影响等数据，因此实现一个新产品的技术准入不是一个短期的过程，但是产品一旦准入将是一个稳固的市场关系的建立。此外，供应大型润滑油企业对产量和产品品质都有比较高的要求，因此添加剂企业首先需要具备一定规模的生产能力。报告期内，标的公司复合剂生产线产能利用率分别为 24.53% 和 21.00%，2020 年受疫情影响开工较晚，产能利用率略有下降。尽管报告期内

复合剂生产线产能利用率仍较低，但一旦标的公司与大型润滑油添加剂企业建立了合作关系，复合剂生产线产能利用率将呈现跳跃式增长，同时带动标的公司无灰分散剂、磺酸盐、烷基苯磺酸生产线产能利用率的提升，实现各生产线产量的联动增长，最终大幅提升标的公司的经营规模和盈利能力。

标的公司建成产线合计产能为 93,000 吨/年，尚在筹建的产线产能为 50,000 吨/年。同行业公司中，上市公司瑞丰新材截至 2020 年末拥有 91,000 吨/年的添加剂产能，在建产能为 75,200 吨/年；同属第一梯队的无锡南方具备 30,000 万吨/年的单剂生产能力和 20,000 万吨/年的复合剂生产能力；上海海润具备 40,000 吨/年的复合剂生产能力。

由上可见，标的公司润滑油添加剂的综合生产能力位于行业前列。公司西海二期项目增加 2 万吨磺酸盐产能，可弥补磺酸盐产能不足的限制。报告期内，烷基苯磺酸生产线产能利用率未超过 30%，主要就是磺酸盐产能不足，无法充分利用磺酸生产线产能，未来随着清净剂项目的建成投产，磺酸的需求量将大幅上升，将基本消化烷基苯磺酸生产线的产能，该产线产能利用率也将大幅提高。

标的公司复合剂生产线产能利用率分别为 24.53%和 21.00%，2020 年受疫情影响开工较晚，产能利用率略有下降。尽管报告期内复合剂生产线产能利用率仍较低，但一旦标的公司与大型润滑油添加剂企业建立了合作关系，复合剂生产线产能利用率将呈现跳跃式增长，同时带动标的公司无灰分散剂、磺酸盐、烷基苯磺酸生产线产能利用率的提升，实现各生产线产量的联动增长，最终大幅提升标的公司的经营规模和盈利能力。

综上，虽然目前标的公司部分产线产能利用率相对较低，但随着西海工业园二期项目建成，补齐现有产能短板，标的公司整体产能将得以释放，为未来销量增长提供有力的保障。

（五）标的公司产销率分析

报告期内标的公司自产添加剂产品产销率如下：

单位：吨

年度	产品分类	产量*	销量	产销率
----	------	-----	----	-----

2020 年度	清净剂	5,327.39	5,116.90	96.05%
	分散剂	2,687.11	2,569.43	95.62%
	抗氧抗腐剂	5,069.72	5,040.52	99.42%
	内燃机油复合剂	7,279.44	7,019.66	96.43%
	齿轮油复合剂	561.27	574.95	102.44%
	液压油复合剂	414.97	399.44	96.26%
	合计	21,339.92	20,720.90	97.10%
2019 年度	清净剂	4,763.41	5,032.47	105.65%
	分散剂	5,136.64	4,702.98	91.56%
	抗氧抗腐剂	3,257.41	3,422.20	105.06%
	内燃机油复合剂	9,346.58	9,593.10	102.64%
	齿轮油复合剂	552.93	585.31	105.86%
	液压油复合剂	329.29	363.65	110.43%
	合计	23,386.26	23,699.71	101.34%

注：上表中产量系扣除内部消耗后的产品产量。

标的公司产品具有“品种多、批量小”的特点，在以销定产的业务模式下，标的公司根据市场需求情况进行备货，并设置安全库存，库存水平的变化与标的公司对短期市场需求的预期相关。因此，报告期内的产销率有不同程度的波动，整体产销率水平接近 100%。

标的公司产销模式安排合理，生产与销售衔接程度高，公司具有较高管理水平，是标的公司应对未来销量大幅增长对生产提出更高要求的有力保障。

结合行业竞争与需求、标的公司历史销售量波动、在手订单、产能利用率及产能受限因素、产销率等，销量预测依据说明如下：

1、依据上海市润滑油品行业协会公布的润滑油添加剂增长预测，国内润滑油添加剂市场需求量将持续保持增长趋势，将有利于标的公司销量增长和产能消化。

2、目前国内润滑油添加剂厂商所占市场份额仅为 15%，随着国内厂商生产技术持续突破，以及国家政策的支持，国产化率必将有大幅的提升，预计将会给标的公司销量带来较大幅度的增长。若国内润滑油添加剂厂商市场份额从目前的 15%增加到 30%，则对国内润滑油添加剂厂商的市场需求量将增加 1 倍。预计将

会给标的公司销量带来较大幅度的增长。

3、润滑油添加剂市场主体之间既竞争又合作。行业内企业在相互竞争的同时，为满足下游客户的个性化需求，也必须在某些单剂品种上进行购、销等方面的合作。特别是四大添加剂公司中的路博润（Lubrizol）、润英联（Infineum）、雪佛龙奥伦耐（Chevron Oronite）纷纷在国内建立生产基地，其终端产品主要为复合剂，建设的生产线也主要为复合剂，其单剂需求存在较大的缺口。

根据查阅中国润滑油网公开资料统计，路博润、润英联和雪佛龙在国内建设复合剂生产线产能分别为 17.5 万吨、10 万吨、10 万吨，合计 37.5 万吨；路博润单剂产能为 7.12 万吨、润英联和雪佛龙暂未建成单剂生产线。复合剂为单剂物理调配而成，按 1:1 推算，路博润、润英联和雪佛龙复合剂产能对应的单剂需求量缺口约 30 万吨。随着公司产品逐步完成其准入认证，产生相应需求后，标的公司单剂产品销量将会得到大幅的增长。同时，标的公司也会加强与国内厂商的合作，目前已与无锡南方、瑞丰新材等国内厂商建立较好的双向购销合作。

因此，未来与同行业厂商之间的合作，将会成为标的公司销量增长的重要方向，也是标的公司一直以来的发展规划。

4、随着标的公司西海二期的建成投产，解决现有产能部分产品产能短板，公司产能大幅增长，正好能配合未来销量增长的预期，提高公司产能利用率。按标的公司管理层的销量预测，预测期末产能利用率将达到 70%以上，公司的产能将会得到较好的利用。

5、报告期标的公司产销率水平接近 100%，说明标的公司具有较高管理水平，产销模式安排合理，生产与销售衔接程度高，是未来销量增长实现的重要保障。

6、根据 2021 年一季度自产产品实际销量为 6,339.07 吨，占全年预测销量达到 22.99%；2019 年同期自产产品销量为 4,960.22 吨，占当年总销量比重为 20.54%。2021 年一季度实际销量及完成度均高于 2019 年同期水平。说明 2021 年预测销量可实现性较高，销量预测相对较为谨慎。

7、标的公司报告期产品销售单价普遍高于同行业可比公司，标的公司管理层未来将考虑同步行业售价水平，并充分考虑市场竞争情况，调低售价水平，调

整公司销售策略，以获取更多销售订单，促进产能消化。

8、同行业可比公司瑞丰新材发布的公开资料显示，其近几年销量和收入增长情况如下表：

项目/年度	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
润滑油添加剂销量(万吨)	6.07	4.16	3.30	2.90
销量增长率	46.00%	26.06%	13.79%	
润滑油添加剂收入（万元）	78,911.84	58,050.12	44,688.12	38,034.00
收入增长率	35.94%	29.9%	17.5%	

标的公司未来预测润滑油添加剂销量和销售收入增长率情况如下表：

项目/年度	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
销量增长率	18.42%	34.91%	31.57%	28.13%	14.24%
销售收入增长率	19.66%	28.83%	27.20%	25.23%	12.89%

同行业可比公司瑞丰新材销量和收入均呈快速增长趋势，且增幅越来越高，到 2020 年分别达到 46%、35.94%。标的公司预测期销量和收入的增长率均低于瑞丰新材。

综上所述，结合行业竞争与需求、标的公司历史销售量波动、在手订单、产能利用率及产能受限因素、产销率、销售策略调整等情况，标的公司自产产品销售数量的预测具有合理性。

三、结合行业竞争与需求、标的公司历史销售量波动、在手订单、与自产产品销售业务的匹配关系、上游供应商经销授权的稳定性等补充说明外购产品经销业务销售数量的预测依据，是否已充分考虑与路博润的经销业务合作风险

（一）行业竞争与需求

具体行业竞争及市场需求情况分析，请参见本回复之“问题三十四、二、（一）行业竞争与需求”

（二）标的公司历史年度外购产品销售业务销量波动

报告期内，标的公司外购添加剂产品销量波动情况如下：

单位：吨

项目/年份	2020 年	2019 年	变动率
-------	--------	--------	-----

单剂	4,616.29	5,514.67	-16.29%
复合剂	1,037.83	2,586.72	-59.88%
合计	5,654.12	8,101.39	-30.21%

报告期内，2020 年外购单剂和复合剂销量同比 2019 年均出现下降趋势，下降的原因系受疫情影响开工率下降、陆运、船运受阻、需求走弱等不利因素的影响，全球贸易运输受此影响导致出口业务收入出现下降。另外，全资子公司北京苯环是路博润添加剂产品在中国的经销商之一，路博润与北京苯环从 2004 年开始建立经销业务关系，双方签订的于 2019 年 3 月生效的《经销协议》之补充协议对北京苯环经销路博润产品类别由发动机油添加剂及传动系统应用添加剂调整为金属加工液添加剂产品，经销产品类别缩减。

根据目前国内疫情防控情况，以及疫苗加速普及，未来疫情影响有限。路博润经销商品类别的缩减短期内难以恢复，因此管理层预测中按缩减后的产品类别考虑。

（三）在手订单

截至 2021 年 4 月 13 日根据标的公司在手订单统计的不含税金额情况如下表：

单位：吨、万元

外购销量	金额
54.86	89.52

根据标的公司的经营特点，销售订单执行时间较短，一般为 7-10 天左右，平均按 8.5 天，则年化收入为 $89.52 \times (360 \text{ 天} \div 8.5 \text{ 天}) = 3,791.44$ 万元，小于 2021 年外购产品销售业务预测收入为 1.30 亿元。但是在手订单不具稳定性，其年化数据可靠性相对较差。

2021 年一季度外购产品销售业务收入为 3,422.02 万元，2021 年预测外购产品销售业务收入 13,033.82 万元，一季度完成度为 26.25%。报告期同期外购添加剂产品销售业务占全年收入情况如下：

季度	销量（吨）	占年度比重	销售金额（万元）	占年度比重
2019 年第一季度	2,210.79	27.29%	4,987.38	26.52%
2019 年第二季度	1,943.07	23.98%	4,638.08	24.66%
2019 年第三季度	1,918.48	23.68%	4,766.75	25.35%

2019 年第四季度	2,029.06	25.05%	4,414.52	23.47%
合计	8,101.39	100.00%	18,806.73	100.00%
2020 年第一季度	1,012.51	17.91%	2,146.93	17.54%
2020 年第二季度	1,403.62	24.82%	2,990.06	24.43%
2020 年第三季度	1,518.83	26.86%	3,279.62	26.79%
2020 年第四季度	1,719.16	30.41%	3,823.34	31.24%
合计	5,654.12	100.00%	12,239.95	100.00%
2021 年第一季度	1,573.83	26.82%	3,422.02	26.25%
2021 年预测	5,867.76		13,033.82	

2020 年度由于各种原因的影响，一季度占收入比重可比性相对较差。2021 年一季度占全年预测销量比重与 2019 年同期基本持平，2021 年销量预测可实现性较好。

（四）与自产产品销售业务的匹配关系

标的公司外购产品销售业务模式包括与路博润、锦州精联等国内外较大的润滑油添加剂厂家进行经销合作以及采购其他润滑油添加剂厂家的部分产品以完善自身一站式采购服务和“添加剂超市”的经营模式。标的公司外购销售产品均与自产产品不同，外购产品与自产产品不存在配比关系，外购产品销售主要系根据客户对产品的具体需求而定。因此，外购产品销售业务与自产销售业务的匹配关系较弱。

（五）上游供应商经销授权稳定性

标的公司与供应商确立了经销关系的上游供应商主要有路博润、锦州精联。

标的公司全资子公司北京苯环 2004 年就与路博润确立了经销业务关系并持续至今，双方签订的于 2019 年 3 月生效的《经销协议》之补充协议对北京苯环经销路博润产品类别由发动机油添加剂及传动系统应用添加剂调整为金属加工液添加剂产品。标的公司 1998 年设立之初就开始与锦州精联进行业务合作，自合作以来，未发生争议、纠纷或潜在纠纷。

此外，标的公司在行业内首创“添加剂超市”经营模式，二十多年来积累了丰富的供应商资源。多年来，标的公司已与主要供应商建立了长期稳定的合作关系，以此为客户提供品种齐全的添加剂，在最短时间内满足其采购、配送等要求，并努力为客户提供“一站式采购”的服务。因此，标的公司与主要供应商保持了

良好稳定的合作关系。

总体来看，标的公司与上游供应商经销授权及采购业务合作较为稳定，目前暂不存在影响双方经销授权和合作关系稳定性的重大不利因素。因此，外购产品销售业务销量是基于目前上游供应商经销授权和业务合作稳定性进行预测，预测相对较为谨慎。

2021 年度预测外购产品销售业务销量为 5,867.76 吨，基本与 2020 年销量相当。2021 年一季度实现销量为 1,573.83 吨，占 2021 年预测销量比重为 26.82%，从 2021 年一季度实际完成情况来看，2021 年度预测外购产品销售业务销量具有较高的可实现性。

（六）是否已充分考虑与路博润的经销业务合作风险

标的公司报告期与路博润采购金额如下表：

单位：万元

项目/年度	2020 年	2019 年
路博润添加剂（珠海）有限公司	2,644.76	5,473.02
变动比率	-51.68%	

标的公司与路博润签订的于 2019 年 3 月生效的《经销协议》之补充协议对北京苯环经销路博润产品类别由发动机油添加剂及传动系统应用添加剂调整为金属加工液添加剂产品，经销产品类别大幅缩减。

标的公司从 2019 年下半年按照消减后的经销产品对外销售。截至目前，路博润经销授权基本稳定。因此，对于路博润授权经销产品按照 2020 年的销量水平预测。

外购添加剂产品销售业务销量情况如下：

单位：吨

项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度
外购产品业务销量	8,101.39	5,654.12	5,867.76	6,025.01	6,210.96	6,377.11	6,499.66
增长率		-30.21%	3.78%	2.68%	3.09%	2.68%	1.92%

预测年度外购经销业务销量增幅较小，尚未达到市场需求量的自然增长率，

预测相对较为谨慎。已充分考虑与路博润的经销业务合作风险。

四、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

1、对标的公司报告期自产及外购产品销量进行了统计分析；

2、对标的公司管理层进行了访谈，了解行业的竞争现状和需求，了解公司未来的发展战略、了解公司历史年度销量波动的原因、了解公司的产能利用率和产能受限情况、了解上游供应商经销授权的稳定性、以及未来年度销量可能的发展趋势；

3、核查了 2021 年一季度实际销量情况，并与预测销售销量进行了比较分析；

4、对在手订单进行了统计，分析销量的情况；

5、同可比上市公司公开的销量增长情况进行比较，分析标的公司的预测期销量增长趋势是否合理。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

1、预测销售量与报告期销售量变动趋势不一致的原因为：报告期销量大幅下降是受疫情不可抗力因素影响。在疫情得到有效控制的情况下，标的公司预测 2021 年基本恢复到 2019 年度水平；2022-2025 年考虑未来市场需求增长、国产化率提高等，预测销量有较大幅度的增长。预测销售量与报告期销售量变动趋势不一致具有合理性。

2、结合行业竞争与需求、标的公司历史销售量波动、在手订单、产能利用率及产能受限因素、产销率等，标的公司自产产品销售数量预测具有合理性。

3、结合行业竞争与需求、标的公司历史销售量波动、在手订单、与自产产品销售业务的匹配关系、上游供应商经销授权的稳定性等，标的公司外购产品销售业务销量的预测具有合理性。并已充分考虑与路博润的经销业务合作风险。

五、请评估师说明针对销售预测数据执行的具体评估程序及结论，相关评

估程序是否规范、充分。

评估师针对销售预测数据执行的具体评估程序如下：

（一）对标的公司提供的企业未来收益资料进行必要的分析、判断和调整。

（二）了解业务分类、产品/服务内容及理解业务流程，收集标的公司生产工艺图/业务流程图。

（三）了解生产线设计（核准）产能、历史年度的产能利用率。

（四）核查被评估单位历史年度收入的真实性（账表核对、账证核对），收集报告期销售合同台账，对主要客户、主要产品的重要、大额销售合同进行抽查，了解各类产品的主要客户情况。

（五）与标的公司管理层进行访谈，了解标的公司历史年度经营状态，经营波动的原因；了解其提供的盈利预测思路和预测逻辑，预测趋势与历史年度业绩存在重大差异的原因；了解并关注主要客户的合同情况、产品销售情况，并形成访谈记录。

（六）通过国家统计局网站、Wind 或同花顺金融终端、行业统计年鉴等渠道，收集行业信息，分析行业、被评估单位发展趋势的合理性。

（七）分析同行业上市公司及主要竞争对手情况，并与被评估单位进行对比，分析预测期收入增长的合理性。

（八）结合行业竞争状况、技术替代等因素，分析被评估单位核心竞争力及其对持续盈利能力的支撑程度和可持续性，分析核心技术优势为企业带来超额收益的可持续性。

经实施上述评估程序，评估专业认为标的公司管理层提供的销售预测数据具有合理性。执行的相关评估程序充分，符合资产评估准则的规定。

问题三十五

35、《重组报告书》显示，标的公司 2019 年、2020 年单剂销售单价分别为 1.49 万元、1.48 万元，复合剂销售单价分别为 2.06 万元、1.95 万元，2020 年

单剂、复合剂销售单价分别下降 0.67%、5.34%。2021 年至 2025 年预测单剂销售单价分别为 1.45 万元、1.38 万元、1.33 万元、1.3 万元、1.29 万元，复合剂销售单价分别为 1.86 万元、1.81 万元、1.79 万元、1.76 万元、1.76 万元，预测单剂、复合剂销售单价年平均增长率为-2.71%、-2.03%。请分别说明自产及外购产品经销业务的预测销售价格及其变化情况，结合在手订单、市场价格及其变化趋势等补充说明自产及贸易业务产品销售价格的预测依据。请独立财务顾问、评估师核查上述情况，并发表明确意见。

一、请分别说明自产及外购产品销售业务的预测销售价格及其变化情况，结合在手订单、市场价格及其变化趋势等补充说明自产及贸易业务产品销售价格的预测依据

(一) 自产及外购产品销售业务的预测销售价格及其变化情况

1、自产产品预测销售价格及其变化情况如下：

单位：万元

名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
单剂	1.40	1.24	1.33	1.28	1.25	1.25	1.24	1.24
增长率		-11.30%	7.36%	-3.55%	-2.34%	-0.60%	-0.59%	0.00%
复合剂	1.68	1.71	1.66	1.64	1.63	1.61	1.61	1.61
增长率		1.85%	-2.89%	-1.32%	-0.84%	-0.75%	-0.24%	0.00%
综合单价	1.47	1.41	1.46	1.41	1.37	1.35	1.34	1.34
增长率		-3.86%	3.48%	-3.43%	-2.47%	-1.39%	-0.82%	0.00%

2020 年受疫情及原材料价格下降的影响，标的公司部分自产单剂销售单价有较大幅度的下降。市场销售价格和销量预计均有较大幅度的恢复，因此 2021 年销售单价较 2020 年有较大的上升，但较 2019 年销售单价仍下降 4.78%。2022 年-2025 年，管理层考虑市场竞争因素，以及西海工业园二期项目投产释放产能，需调低售价，增强产品市场竞争力，提高产品销量，以达到消化产能的目的。

2、外购产品销售业务预测销售价格及其变化情况如下：

单位：万元

名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
单剂	1.72	1.78	1.85	1.87	1.88	1.88	1.89	1.89
增长率		3.40%	3.99%	0.80%	0.46%	0.40%	0.26%	0.00%

名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
复合剂	3.61	3.87	3.88	3.91	3.96	4.00	4.02	4.02
增长率		7.29%	0.36%	0.69%	1.29%	0.95%	0.62%	0.00%
综合单价	2.31	2.16	2.22	2.25	2.30	2.34	2.36	2.36
增长率		-6.32%	2.61%	1.21%	2.09%	1.74%	1.25%	0.00%

外购产品销售业务为丰富标的公司的产品多样性,为下游客户提供一站式采购服务。2020 年销售单价波动主要由产品销售结构变动引起的,各单项的产品销售价格较为稳定。

外购产品销售业务上游供应商主要为行业具有较大影响力的公司,采购价格长期较为稳定。因此,标的公司管理层预计未来售价以稳定为主,按 2020 年销售单价水平稳定预测,预测期销售单价小幅波动主要为产品销售结构小幅变化引起的。

(二) 在手订单价格及 2021 年一季度销售单价情况

1、自产业务

自产业务 2021 年一季度实际销售单价比较情况如下:

单位: 万元/吨

名称	2021 年一季度	2021 年预测单价	在手订单销售单价
单剂	1.41	1.33	1.44
复合剂	1.63	1.66	1.64
综合单价	1.51	1.46	1.51

在手订单单价与 2021 年一季度实际销售单价基本相近,高于 2021 年预测销售单价。但需要注意的是,在手订单受订单执行周期短(7-10 天)的影响,其销售单价差异大的产品结构可能会存在较大的差异,导致可比性不强。

自产单剂 2021 年一季度的销售单价较预测单价高 6.02%,复合剂 2021 年一季度的销售单价与预测单价相当。整体来看预测单价较为谨慎,具有较好的可实现性。销售单价预测相对较为谨慎、合理。

2、外购产品销售业务

外购产品销售业务 2021 年一季度和在手订单单价情况如下:

单位: 万元/吨

项目/年度	2021 年一季度	2021 年预测单价	在手订单销售单价
单剂	1.78	1.85	1.63
复合剂	4.15	3.88	-
综合单价	2.17	2.22	1.63

外购产品销售业务 2021 年一季度单剂单价较预测单价低 3.78%，复合剂单价较预测单价高 6.96%，产生差异的原因为预测为全年度平均单价，两者口径存在一定的差异，导致销售结构与预测销售结构有所差异导致。

从综合单价来看，外购产品销售业务预测单价与 2021 年一季度实际单价基本相当，预测较为稳健。

（三）市场价格及其变化趋势

根据瑞丰新材招股说明书公开数据显示，其主要产品销售单价如下：

单位：万元/吨

产品	公司	年度	
		2020 年	2019 年
清净剂	瑞丰新材	1.23	1.27
	标的公司	1.44	1.43
高温抗氧剂	瑞丰新材	3.06	2.91
	标的公司	无	无
抗氧抗腐剂	瑞丰新材	1.31	1.37
	标的公司	1.32	1.39
分散剂	瑞丰新材	1.20	1.22
	标的公司	1.33	1.34

注：瑞丰新材招股说明书未披露 2020 年销售单价，因此此处为 2020 年 1-6 月销售单价数据。

1、标的公司产品销售单价高于瑞丰新材，其主要原因一方面为细分产品有所不同，其销售价格也有所差异；另一方面为标的公司根据其产品质量和市场接受程度的情况，定价一般略高于行业平均水平。说明标的公司在未来尚有降价空间，有利于未来扩大市场份额，消化产能。

2、同行业公司销售单价变动趋势基本与标的公司一致，符合市场整体发展

趋势。

由于细分产品不同，单价预测不具参考性。单价走势一致，标的公司的价格变动趋势与行业的变动趋势一致。因此，销售单价预测以标的公司历史年度为基础进行预测，且 2021 年一季度实际销售单价与预测单价基本相当，单价预测具有合理性。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

1、对标的公司报告期自产及外购产品销售单价进行了统计分析；

2、对标的公司管理层进行了访谈，了解公司定价策略、销售价格行业中的水平、销售单价调整的主要影响因素、历史年度销售单价波动的原因、以及未来年度销售价格可能的发展趋势；

3、核查了 2021 年一季度实际销售单价情况，并与预测销售单价进行了比较分析；

4、对在手订单进行了统计，分析销售单价的情况；

5、同可比上市公司公开的销售进行比较，分析其价格变动趋势与可比公司一致。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为自产及外购产品销售业务的预测销售单价为下降趋势，预测较为谨慎。2021 年一季度自产及外购业务产品实际销售价格与 2021 年预测销售单价相当，销售单价预测稳健。与同行业可比公司及其走势比较，标的公司价格变动方向与同行业可比公司一致。因此，本次销售单价预测是相对合理和谨慎的。

问题三十六

36、《审计报告》显示，标的公司西海工业园 5 万吨项目预算数为 25,116 万元，截至 2020 年末累计投入 958.09 万元，按预算数尚需投入 24,157.91 万元。

《重组报告书》显示，标的公司预测未来年度投资计划为 2021 年、2022 年分别投入 11,083.53 万元、7,252.36 万元，合计 18,335.89 万元。请补充说明在建项目预算数与预测未来年度投资计划不一致的原因，标的公司是否具备投资能力及相关投资的财务影响，并结合销量增长和产能利用率情况补充说明未来年度投资的预测依据及合理性。请独立财务顾问、评估师核查上述情况，并发表明确意见。请评估师说明针对上述资本性支出预测的具体评估程序及结论，相关评估程序是否规范、充分。

一、请补充说明在建项目预算数与预测未来年度投资计划不一致的原因。

《审计报告》与《重组报告书》在建项目预算数与预测未来年度投资计划不一致的原因包括三方面：

(1)《审计报告》数据含增值税，《重组报告书》数据不含增值税；

(2)《审计报告》包含西海工业园二期项目投产所需铺底流动资金，《重组报告书》披露资本性支出不包含铺底流动资金；

(3)《审计报告》范围为西海工业园二期项目，《重组报告书》为合并口径，包括辽渤在建工程后续支出。具体差异明细列示如下：

单位：万元

项目		含税 金额	税金	不含税 金额	审计报告 披露金额	重组报告书 披露金额	审计报告和重组报告书 差异说明
西 海 二 期	设备购置费用 (1)	8,618.00	986.00	7,632.00	8,618.00	7,632.00	审计报告取含税； 重组报告书取不含税
	安装工程费用 (2)	6,010.00	579.00	5,431.00	6,010.00	5,431.00	审计报告取含税； 重组报告书取不含税
	建筑工程费用 (3)	3,038.00	251.00	2,787.00	3,038.00	2,787.00	审计报告取含税； 重组报告书取不含税
	其他费用 (4)	3,331.00	92.00	3,239.00	3,331.00	3,239.00	审计报告取含税； 重组报告书取不含税
	铺底流动资金 (5)	4,119.00	-	4,119.00	4,119.00		审计报告包含铺底 流动资金； 重组报告书不包括 (在营运资金中考虑)
	在建工程账面值 (6)			958.09	958.09	958.09	取值一致
西海二期总投资金额 (7) = (1) + (2) + (3)		25,116.00	1,908.00	23,208.00	25,116.00	19,089.00	

项目	含税 金额	税金	不含税 金额	审计报告 披露金额	重组报告书 披露金额	审计报告和重组报告书 差异说明
+ (4) + (5)						
辽渤在建工程后续支出 (8)			204.99		204.99	审计报告披露西海二期， 不包含辽宁渤大 在建工程后续支出； 重组报告书为合并口径， 包含辽宁渤大 在建工程后续支出
合计= (7) + (8) - (6)				24,157.91	18,335.90	

二、标的公司是否具备投资能力及相关投资的财务影响，并结合销量增长和产能利用率情况补充说明未来年度投资的预测依据及合理性

(一) 标的公司是否具备投资能力及相关投资的财务影响

标的公司 5 万吨/年润滑油添加剂建设项目的资金来源、筹资计划、投资计划如下：

单位：万元

期间	投资计划（金额）	资金来源	资金金额
2020 年度	958.09	自有资金	958.09
2021 年度	10,878.54	银行授信借款	2,700.00
		设备融资租赁借款	3,000.00
		政府扶持专项借款	1,500.00
		项目专项贷款	4,000.00
		2021 年小计	11,200.00
2022 年度	7,252.36	2021 年留存利润	2,000.00
		项目专项贷款	5,700.00
		2022 年小计	7,700.00
合计	19,089.00	-	19,858.09

通过上表分析，标的公司未来西海工业园二期项目建设资金来源主要是外部资金和内部留存利润两部分，近两年标的公司具有一定经营利润，通过留存一部分利润作为西海工业园二期项目建设资金来源；对于外部资金涉及的借款金额也在标的公司能承受的借款额度的范围之内。因此标的公司对西海工业园二期项目具备投资能力，综合考虑了西海工业园二期项目建设所需的流动资金不会带来较

大的投资财务影响。

(二) 结合销量增长和产能利用率情况补充说明未来年度投资的预测依据及合理性

1、预测期自产产品销量增长情况表

单位：吨

项目/年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	永续期
单剂销量	21,745.34	30,295.56	40,982.40	54,132.91	62,749.87	62,749.87
单剂销量增长率	23.48%	39.32%	35.28%	32.09%	15.92%	0.00%
复合剂销量	11,691.64	14,813.51	18,367.78	21,914.01	24,125.40	24,125.40
复合剂销量增长率	26.93%	26.70%	23.99%	19.31%	10.09%	0.00%
合计	33,436.97	45,109.07	59,350.18	76,046.92	86,875.28	86,875.28

预测期销量结合未来市场需求、国产化率提升、同行业厂商之间的合作和销售策略调整等进行综合预测，销量增长率合理性依据分析具体参见本回复“问题三十四、二、结合行业竞争与需求、标的公司历史销售量波动、在手订单、产能利用率及产能受限因素、产销率等补充说明自产产品销售数量的预测依据”及“问题三十四、三、结合行业竞争与需求、标的公司历史销售量波动、在手订单、与自产产品销售业务的匹配关系、上游供应商经销授权的稳定性等补充说明外购产品经销业务销售数量的预测依据，是否已充分考虑与路博润的经销业务合作风险”。

2、预测期产能利用率

项目/年度	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
磺酸盐生产线	产量（吨）	5,609.39	6,502.20	10,620.59	15,487.60	18,156.46	18,156.46
	产能（吨）	5,000.00	15,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00	25,000.00
	产能利用率（%）	112.19%	43.35%	42.48%	61.95%	72.63%	72.63%
烷基苯磺酸生产线	产量（吨）	2,186.72	2,555.35	4,316.38	6,598.72	7,889.05	7,889.05
	产能（吨）	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
	产能利用率（%）	21.87%	25.55%	43.16%	65.99%	78.89%	78.89%
ZDDP 生产线	产量（吨）	8,401.57	12,915.81	16,690.25	21,428.24	24,688.91	24,688.91
	产能（吨）	10,000.00	20,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00
	产能利用率（%）	84.02%	64.58%	55.63%	71.43%	82.30%	82.30%

项目/年度	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
无灰分散剂生产线	产量（吨）	8,837.08	12,213.20	15,988.37	19,936.98	22,982.55	22,982.55
	产能（吨）	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00
	产能利用率（%）	29.46%	40.71%	53.29%	66.46%	76.61%	76.61%
复合剂生产线	产量（吨）	9,626.54	12,691.16	16,119.49	19,552.36	21,676.85	21,676.85
	产能（吨）	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00	30,000.00
	产能利用率（%）	32.09%	42.30%	53.73%	65.17%	72.26%	72.26%
高档润滑油、脂添加剂生产线	产量（吨）	4,028.00	4,036.40	4,043.68	4,050.23	4,055.26	4,055.26
	产能（吨）	8,000.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00	8,000.00
	产能利用率（%）	50.35%	50.46%	50.55%	50.63%	50.69%	50.69%
酚盐	产量（吨）	-	1,785.10	4,997.49	7,014.93	8,126.54	8,126.54
	产能（吨）	-	5,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
	产能利用率（%）	-	35.70%	49.97%	70.15%	81.27%	81.27%

注 1：上表中产量包括销量和生产领用量。

注 2：上述表中西海二期产线在 2022 年 6 月 30 日开始投入，因此 2020 年产能只包含了西海二期产能的一半。

注 3：高档润滑油、脂添加剂生产线产能利用率相对不高，主要原因系该产线主要用于研发和放大实验，利用饱和度相对不高。

结合行业竞争与需求、标的公司历史销售量波动、在手订单、产能利用率及产能受限因素、产销率等，标的公司的销量预测具有合理性。随着销量的增长，现有的产能不能完全满足经营所需，扩大产能已迫在眉睫。西海二期项目建成投产后，到预测期末，标的公司产能利用率达到 70%-80%左右，产能利用率与销量增长匹配性较高。因此，标的公司西海二期项目的投资预测依据充分，且具有合理性。

三、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

- 1、核查了审计报告和评估报告披露的数据及数值来源是否一致；
- 2、核实审计报告和评估报告披露的口径差异；
- 3、对核实审计报告和评估报告披露的口径差异进行了比较分析；
- 4、核查了标的公司是否具备投资能力及相关投资的财务影响；

5、对标的公司报告期的产能利用率进行统计和分析，结合销量预测情况分析未来年度投资的合理性。

（二）核查意见

核查，独立财务顾问、评估师认为：

1、《审计报告》与《重组报告书》披露的未来年度投资金额存在含税口径、范围、是否含铺底流动资金存在差异，如统一到同一口径，两者是一致的。

2、标的公司具备投资能力，相关投资的不会产生重大的财务影响。

3、结合销量增长和产能利用率情况，未来年度投资是有必要性的。

四、请评估师说明针对上述资本性支出预测的具体评估程序及结论，相关评估程序是否规范、充分。

评估师执行的具体评估程序如下：

（一）对于新建西海工业园二期项目，了解企业固定资产投资情况、未来新增和更新固定资产规划，并收集相关批准文件、可行性研究报告。检查了账面已支出金额的入账凭证、付款记录等。

（二）对辽渤化工在建工程，收集了工程合同等；检查了账面已支出金额的入账凭证、付款记录等。

（三）对标的公司提供预测的资本性支出的合理性进行了分析，判断其预测的合理性，依据是否充分。

综上，评估师执行的评估程序规范且充分。

问题三十七

37、《重组报告书》显示，标的公司主营业务成本的预测中单位材料费用价格参照近期平均水平预测；折旧费预测参考 2020 年发生额分析，同时考虑未来新增固定资产的折旧；工资福利费用以 2020 年发生额为基础，预测期参考锦州市人平均工资水平变动情况和企业历史年度增长情况计算确定，预测期后保持不变；其他费用参照历史年度单位平均水平预测；标的公司 2020 年单剂、复合剂

单位成本增长率分别为 5.31%、0%，预计 2021 年至 2025 年单剂单位成本增长率分别为-2.52%、-3.45%、-3.57%、-2.78%、-0.95%，复合剂单位成本增长率分别为-3.75%、-2.60%、-1.33%、-1.35%、-0.68%。请补充说明预测单位成本增长趋势与历史数据不一致的原因及合理性，分类别说明成本费用预测的具体依据、过程及合理性。请独立财务顾问、评估师核查上述情况，并发表明确意见。请评估师说明针对上述成本费用预测执行的具体评估程序及结论，相关评估程序是否规范、充分。

一、请补充说明预测单位成本增长趋势与历史数据不一致的原因及合理性，分类别说明成本费用预测的具体依据、过程及合理性

（一）请补充说明预测单位成本增长趋势与历史数据不一致的原因及合理性

1、报告期单位成本情况如下表所示：

单位：万元/吨

项目/年度	2020 年	2019 年	变动率
单剂	1.19	1.13	5.31%
复合剂	1.60	1.60	0.00%

整体来看单剂单位成本略有上升，复合剂单位成本变化不大，单剂单位成本上升的主要原因是（1）2020 年疫情影响产量下降，导致单位产品固定费用偏高；（2）标的公司 2020 年执行新收入准则，将原计入销售费用的运输费、港杂报关费调整至营业成本科目核算，引起单位成本上升；（3）产品结构发生变化，销售的高单位成本品种占比上升。

2、预测期单位成本增长趋势分析

单位：万元/吨

项目/年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	永续期
单剂	1.16	1.12	1.08	1.05	1.04	1.04
单剂成本增长率	-2.52%	-3.45%	-3.57%	-2.78%	-0.95%	0.00%
复合剂	1.54	1.50	1.48	1.46	1.45	1.45
复合剂成本增长率	-3.75%	-2.60%	-1.33%	-1.35%	-0.68%	0.00%

预测期单位成本整体呈下降趋势，主要系一方面随着产销量上升固定成本有

摊薄，另一方面西海工业园二期项目产线自动化功能相对提高，减少人工成本。

综上所述，预测期根据报告期单位成本结构预测，预测期的销量预测增长，材料成本和其他费用延续报告期单位成本水平预测，折旧摊销和人工成本随着销量上升，单位成本被摊薄，因此预测期单位成本较报告期单位成本趋势不一致具有合理性。

（二）分类别说明成本费用预测的具体依据、过程及合理性。

1、主营业务成本

（1）主营业务成本预测依据、过程

主营业务成本包括材料费、人工费、折旧费用以及其他费用，根据费用构成进行预测。

①材料费预测分析。

标的公司生产所需的原材料品种较多，以石油衍生品和各类添加剂产品为主。石油衍生品主要包括聚异丁烯、基础油、醇类、烷基苯等，添加剂主要为单剂，标的公司自产单剂可以作为生产复合剂的原料，但在自产产量不足或某些品种不能自产的情况下，需外购单剂作为生产原料，主要包括清净剂、极压抗磨剂、抗氧防胶剂等。

标的公司采购的主要原材料多为原油的下游产品、副产品或者衍生品，其价格变化趋势与原油的价格走势相关，国际原油价格走势如下所示：



原油 2020 年上半年受疫情影响，全球需求降低，原油价格下跌，随着疫情影响得到有效控制，工业生产的恢复，原油价格也逐步恢复到疫情发生前的水平。

原油属于大宗商品，短期价格波动较大，而且很频繁。但从长期来看，其价格相对稳定。同时，标的公司近两年主要原材料采购单价稳中略降。因此，预测期单位材料费用价格参照近期平均水平预测。

②折旧费预测对于基准日现有资产的折旧摊销，根据评估基准日近期的会计政策进行预测。对于新增投资，按照投资额、投资日期、折旧摊销政策估算新增折旧摊销。

③工资福利费用以 2020 年发生额为基础，预测期参考锦州市人平均工资水平变动情况和企业历史年度增长情况计算确定，预测期后保持不变。

④其他费用参照历史年度单位平均水平预测。

（2）毛利率预测合理性分析

①同行业上市公司销售毛利率情况如下表：

可比公司	2020 年	2019 年
瑞丰新材	34.57%	30.71%
利安隆	27.25%	29.24%
平均值	30.91%	29.98%

注：上述数据摘自上市公司公开的年度报告。

②标的公司历史年度毛利率和预测期毛利率情况如下表：

单位：万元

项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
自产业务成本	26,149.74	24,470.53	31,246.40	43,613.77	58,622.04	75,145.22	86,060.63
自产毛利率	29.02%	23.10%	22.27%	20.75%	19.67%	20.35%	20.28%
外购业务成本	16,459.89	11,169.67	11,870.72	12,344.39	12,988.58	13,565.38	13,995.55
外购毛利率	12.57%	8.74%	8.92%	8.86%	8.88%	8.90%	8.92%
综合成本	42,609.67	35,640.20	43,117.12	55,958.16	71,610.62	88,710.60	100,056.18
综合毛利率	23.46%	19.11%	19.00%	18.40%	17.90%	18.79%	18.87%

报告期内毛利率下降主要原因为：（1）根据新收入准则规定，2020 年企业财务核实将在营业费用科目核算的运费、港务费等调整到主营业成本科目核算；

（2）标的公司产销量下降，但折旧摊销、人工费等相对固定的费用未能同比下降；（3）销售的产品结构发生变化导致，毛利率较低的产品销售额增加导致毛利

率下降。

标的公司的销售单价较同行业可比公司瑞丰新材普遍要高，管理层考虑在未来增强产品竞争力，将适当调低产品售价。因此预测毛利率持续下降是较为谨慎和合理的。其中 2024 年毛利率较上年度略有上升，系售价下降影响小于折旧摊销、工资等固定费用摊薄的影响。

外购产品销售预测期毛利率与 2020 年度相当且较为稳定，主要系标的公司外购产品毛利率水平一直比较稳定，预测主要参考了 2020 年较低毛利水平。

综上，通过分析营业成本预测依据和预测过程，并结合毛利率预测情况分析，主营业务成本预测具有合理性。

2、税金及附加预测具体依据、过程及合理性分析如下：

对标的公司预测期营业税金及附加的测算，营业税金及附加项目包括城建税、教育费附加、房产税、土地使用税等。

（1）城建税、教育费附加

考虑企业发生的城建税、教育费附加与企业营业收入有较强的相关性，估算企业预测期城建税、教育费附加我们考虑企业历史年度城建税、教育费附加与营业收入的比例，对预测期城建税、教育费附加进行测算。

（2）房产税、土地使用税、车船税

房产税、土地使用税、车船税根据国家以及锦州市的征收标准进行预测。

对预测期营业税金及附加进行测算，具体见下表：

单位：万元

项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
税金及附加金额	439.10	373.72	308.74	418.49	616.86	720.26	765.37
占收入比重	0.79%	0.85%	0.58%	0.61%	0.71%	0.66%	0.62%

预测税金及附加占收入比重是先上升后下降趋势，前两年逐渐上升的原因是前两年西海工业园二期项目扩建，存在较多的待抵扣进项税，因此有所下降，2023 年占比最高主要是前两年待抵扣进项税已经抵扣完，所以指标相对会升高，2024

年及以后由于收入增长放缓且计税基数较大，因此比率有所下降。因此上述税金及附加预测充分考虑了标的公司未来业务发展所需的税金及附加，评估预测具有合理性。

3、销售费用预测具体依据、过程及合理性分析如下：

(1) 预测具体依据及过程分析如下：

销售费用构成主要有销售人员职工薪酬、宣传费、差旅费、业务招待费和其他费用。对于销售人员职工薪酬预测参照历史年度工资增长情况，以及锦州市近期的平均工资增长水平，结合标的公司薪酬政策及预测年度人员配置进行预测。对于宣传费、业务招待费和其他费用与主营收入相关程度高，按照历史年度所占主营业务收入平均比重与预测主营收入配比进行预测。销售费用预测明细如下表：

单位：万元

项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
职工薪酬	469.10	331.54	501.27	575.64	677.29	744.00	813.69
宣传费	136.74	36.07	137.61	177.28	225.50	282.40	318.80
差旅费	73.56	19.48	72.53	93.43	118.85	148.83	168.02
业务招待费	46.24	20.29	41.09	52.94	67.34	84.33	95.20
运费及其他费用	1,404.33	86.50	87.14	108.63	134.66	165.29	185.12
合计	2,129.97	493.88	839.64	1,007.91	1,223.63	1,424.85	1,580.83
销售费用率	3.83%	1.12%	1.58%	1.47%	1.40%	1.30%	1.28%

标的公司报告期销售费用分别为 2,129.97 万元和 493.88 万元，2020 年大幅下降的原因为执行新收入准则，将原计入销售费用的运输费、港杂报关费调整至营业成本科目核算。

综上，本次销售费用预测充分考虑的报告期水平、与收入相关性、销售人员数量与收入增长的匹配性、以及工资增长率等，销售费用预测具有合理性。

4、管理费用预测具体依据、过程及合理性分析如下：

标的公司报告期 2019 年、2020 年管理费用为 3,269 万元和 3,136 万元，2020 年受疫情影响，2020 年管理费用较 2019 年略微下降。管理费用主要是管理人员工资、折旧摊销、差旅费、业务招待费、办公费、排污费、交通费、水电费和其

他费用等。对于管理人员职工薪酬预测参照历史年度工资增长情况，以及锦州市近期的平均工资增长水平，结合公司薪酬政策及预测年度人员配置进行预测。对于折旧费摊销费用预测是对于基准日现有资产的折旧摊销，根据评估基准日近期的会计政策进行预测。对于新增投资，按照投资额、投资日期、折旧摊销政策估算新增折旧摊销。对于差旅费、业务招待费、排污费和其他费用与主营收入相关程度高，按照历史年度所占主营业务收入平均比重与预测主营收入配比进行预测。办公费和交通费水电费等基本上属于固定性费用，按照历史年度平均水平预测。管理费用预测明细如下表：

单位：万元

项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
职工薪酬	1,773.30	1,249.35	1,712.33	1,916.46	2,208.45	2,479.84	2,757.25
折旧摊销费用	351.39	347.33	397.54	495.89	641.11	619.76	618.87
业务招待费用	56.08	87.53	79.69	102.66	130.58	163.53	184.62
差旅费用	49.48	25.61	47.88	61.68	78.45	98.25	110.91
办公费	99.39	49.22	71.83	71.83	71.83	71.83	71.83
排污费	126.42	85.49	114.03	156.11	207.01	267.64	306.24
交通费	107.79	112.47	112.81	112.81	112.81	112.81	112.81
水电费	101.68	122.62	113.50	113.50	113.50	113.50	113.50
上市费用	227.70	717.11					
其他费用	375.60	339.71	323.18	353.24	389.87	432.90	460.96
合计	3,268.85	3,136.45	2,972.79	3,384.19	3,953.61	4,360.08	4,737.00
管理费用率	5.87%	7.12%	5.58%	4.93%	4.53%	3.99%	3.84%

标的公司 2020 年已经终止上市，因此未来年度上市费用不在预测。管理费用预测已充分考虑各项明细费用的具体情况，预测具有合理性。

5、研发费用预测具体依据、过程及合理性分析如下：

标的公司报告期 2019 年、2020 年研发费用为 653.95 万元和 436.52 万元，2020 年研发费用较 2019 年略微下降。研发费用主要是研发人员工资、折旧摊销、直接投入费用和其他费用等。对于研发人员职工薪酬预测参照历史年度工资增长情况，以及锦州市近期的平均工资增长水平，结合标的公司薪酬政策及预测年度人员配置进行预测。对于折旧费摊销费用根据企业会计政策进行预测。对于直接

投入和其他费用与主营收入相关程度高，按照历史年度所占主营业务收入平均比重与预测主营收入配比进行预测。研发费用预测明细如下表：

单位：万元

项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
研发人员职工薪酬	444.11	282.30	426.78	488.22	582.08	664.37	751.64	751.64
折旧摊销费用	72.10	84.48	95.07	129.69	182.60	175.44	177.04	145.88
直接投入费用	36.17	29.54	32.06	41.30	52.53	65.78	74.26	74.26
其他费用	101.56	40.20	67.73	87.26	110.99	139.00	156.92	156.92
合计	653.95	436.52	621.64	746.47	928.21	1,044.60	1,159.87	1,128.70
研发费用率	1.17%	0.99%	1.17%	1.09%	1.06%	0.96%	0.94%	0.92%

通过上述预测过程和数据分析，随着企业的未来收入规模扩大，规模性效应的优势开始显现，因此未来研发费用率逐渐呈下降趋势。所以上述研发费用已充分考虑了标的公司未来业务发展所需的研发费用增加，符合标的公司的实际经营情况，预测具有合理性。

6、财务费用预测具体依据、过程及合理性分析如下：

标的公司报告期 2019 年、2020 年财务费用为 420.43 万元、427.16 万元。

报告期财务费用比较稳定，财务费用主要是借款利息支出、手续费等，关于借款利息支出预测，根据借款余额，近期的借款平均利率，计算预测期利息支出。手续费根据历史发生额占收入比重进行预测。财务费用预测明细如下表：

单位：万元

项目/年度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
利息支出	400.11	369.14	401.60	401.60	401.60	401.60	401.60	401.60
其他财务费用	20.32	58.03	10.40	13.39	17.04	21.33	24.08	24.08
合计	420.43	427.16	412.00	415.00	418.64	422.94	425.69	425.69
财务费用率	0.76%	0.97%	0.77%	0.61%	0.48%	0.39%	0.35%	0.35%

通过上述预测过程和数据分析，随着企业的未来收入规模扩大，规模性效应的优势开始显现，因此未来财务费用率逐渐呈下降趋势。所以上述财务费用已充分考虑了标的公司所需的财务费用增加，符合标的公司的实际经营情况，预测具有合理性。

综上所述，本次评估对标的公司的成本费用预测具有合理性。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

- 1、核查了预测单位成本增长趋势与历史数据不一致的原因及合理性；
- 2、核查成本费用预测的具体依据、过程及合理性。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为：

预测单位成本增长趋势与历史数据不一致的原因具有合理性。成本费用预测依据充分，且具有合理性。

三、请评估师说明针对上述成本费用预测执行的具体评估程序及结论，相关评估程序是否规范、充分

（一）主营业务成本

- 1、核查被评估单位历史年度成本的构成、金额的真实性。
- 2、收集报告期采购合同台账，对主要供应商、主要材料的重要、大额采购合同进行抽查，了解各类材料的价格变动、供应商稳定性情况。
- 3、与标的公司采购负责人进行访谈，了解并关注主要供应商的合同情况、主要材料的市场价格变化及供应情况，形成访谈记录。
- 4、对总成本、单位成本具体构成及其变动的分析，其中重要成本项如有必要需要进行单独分析。
- 5、对历史期毛利率变化情况的分析。
- 6、在上述基础上计算未来主营业务成本，总体分析预测的合理性。

（二）税金及附加

- 1、通过向被评估单位发放会计政策调查表了解企业各项税收政策，税率，是否有税收优惠政策等信息。

2、在了解了企业税收政策及税率的基础上，结合历史年度各项税费占收入比重，或参考预测数据根据企业税率计算预测各项税金。

（三）销售费用

1、通过取得被评估单位历史销售费用构成明细，了解历史销售费用情况检查大额支出凭证及依据文件。

2、在了解被评估单位历史销售费用构成并测算其占收入的比重，如历年比重比较稳定，则采用历史平均比重计算未来销售费用。如比重波动较大，则分析原因，剔除不合理因素后计算后作为未来预测的依据。

（四）管理费用

1、通过取得被评估单位历史管理费用构成明细，了解历史管理费用情况检查大额支出凭证及依据文件。

2、在了解被评估单位历史管理费用构成并测算其占收入的比重，如历年比重比较稳定，则采用历史平均比重计算未来管理费用。如比重波动较大，则分析原因，剔除不合理因素后计算后作为未来预测的依据。

（五）研发费用

1、通过取得被评估单位历史研发费用构成明细，了解历史研发费用情况检查大额支出凭证及依据文件。

2、在了解被评估单位历史研发费用构成并测算其占收入的比重，如历年比重比较稳定，则采用历史平均比重计算未来研发费用。如比重波动较大，则分析原因，剔除不合理因素后计算后作为未来预测的依据。

（六）财务费用

1、通过取得被评估单位历史借款及偿还明细，检查借款合同等文件，了解财务费用构成情况。

2、在了解被评估单位历史财务费用平均利率等，根据预测的资本结构中付息债务结合借款利率测算。

综上所述，本次评估预测成本费用涉及的相关评估程序是符合规范且充分的。

问题三十八

38、请补充说明标的公司预测营运资金增加额测算涉及主要参数的确定依据及合理性。请独立财务顾问、评估师核查上述情况，并发表明确意见。

回复：

一、请补充说明标的公司预测营运资金增加额测算涉及主要参数的确定依据及合理性

预测营运资金增加额测算涉及的主要参数为存货、应收账款、应付账款、预收账款、预付账款等营运指标。

本次通过测算历史年度存货、应收账款、应付账款、预收账款、预付账款等周转率指标，采用报告期平均水平确定预测期相关营运指标。

1、分析报告期存货、应收账款、应付账款、预收账款、预付账款等构成，剔除其中非经营性构成项，进而确定历史年度经营性营运资金、营运资金占收入比重、以及各项周转率指标如下：

项目名称	2020 年度	2019 年度
应收票据周转率	18.45	23.49
应收账款周转率	8.16	12.03
预付账款周转率	31.51	35.94
存货周转率	2.58	2.92
其他应收款周转率	698.11	672.68
预收账款周转率	29.52	39.92
应付票据周转率	14.15	17.65
应付账款周转率	14.18	16.14
应付职工薪酬周转率	266.64	82.18
应交税费周转率	137.89	306.07
其他应付款周转率	732.32	1,238.99
营运资金（万元）	20,090.96	18,389.81
占收入比重	45.86%	32.76%

2、分析报告期内各项营运指标情况，采用报告期平均水平作为预测期营运

指标

报告期内部分指标存在一定的差异，导致 2020 年整体营运能力有所下降，营运资金占收入比重有所提升，差异主要原因为 2020 年收入下降。考虑随着预测期收入恢复，相关的营运指标将会有所恢复，因此采用报告期平均水平进行预测。预测期指标如下：

项目	2020 年度	2019 年度	预测指标（历史年度平均值）
应收票据周转率	18.45	23.49	20.97
应收账款周转率	8.16	12.03	10.09
预付账款周转率	31.51	35.94	33.72
存货周转率	2.58	2.92	2.75
其他应收款周转率	698.11	672.68	685.40
预收账款周转率	29.52	39.92	34.72
应付票据周转率	14.15	17.65	15.90
应付账款周转率	14.18	16.14	15.16
应付职工薪酬周转率	266.64	82.18	174.41
应交税费周转率	137.89	306.07	221.98
其他应付款周转率	732.32	1,238.99	985.65

综上所述，本次评估营运指标采用历史年度平均水平确定，确定依据充分、具有合理性。

二、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

1、取得标的公司评估基准日前 3 年资产负债表，并对基准日各项非经营（溢余）资产负债进行剔除，得到调整后的资产负债表；

2、在历史资产负债表的基础上计算企业历史各项流动资产周转率（天数）；

3、通过访谈及被评估单位营运资金申报表，了解标的公司付现成本周转次数，标的公司最低货币资金保有量等数据，并和历史周转率结合，判断其付现成本周转次数和最低现金保有量申报的合理性。最终确定营运资金预测数据，计算

预测年度营运资金增减额；

4、核查评估计算过程，核实是否存在错漏。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为标的公司预测营运资金增加额测算涉及主要参数的确定依据充分，具有合理性。

问题三十九

39、《重组报告书》显示，新能源汽车的兴起和发展将会降低增量市场对燃油发动机用润滑油的需求量，从而对公司润滑油添加剂生产销售产生不利影响。请结合新能源汽车发展趋势和相关政策、规划、标的公司燃油发动机用润滑油相关添加剂销售情况、订单情况等因素，补充说明新能源汽车兴起和发展对标的公司可持续经营能力产生的影响，并请量化说明评估中是否已充分考虑上述不利影响。请独立财务顾问、评估师核查上述情况，并发表明确意见。请评估师说明就上述不利影响执行的具体评估程序及结论，相关评估程序是否规范、充分。

回复：

一、新能源汽车发展趋势

根据《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》长期规划要点未来新能源汽车发展趋势是到 2025 年新能源汽车新车销量占比达到 20%左右；到 2025 年，我国将实现纯电动乘用车新车平均电耗降至 12.0kWh/100km，插电式混合动力（含增程式）乘用车新车平均油耗至 2.0L/100km；力争经过 15 年的持续努力，我国新能源汽车核心技术达到国际先进水平，质量品牌具备较强国际竞争力。纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现规模化应用，充换电服务网络便捷高效，氢燃料供给体系建设稳步推进，有效促进节能减排水平和社会运行效率的提升。

二、新能源汽车发展政策和规划

根据《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》，中国新能源汽车长期规划要点有：1) 2025 年新能源汽车新车销量占比达到 20%左右；2) 到 2025 年，我

国将实现纯电动乘用车新车平均电耗降至 12.0kWh/100km，插电式混合动力（含增程式）乘用车新车平均油耗至 2.0L/100km；3）力争经过 15 年的持续努力，我国新能源汽车核心技术达到国际先进水平，质量品牌具备较强国际竞争力。纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现规模化应用，充换电服务网络便捷高效，氢燃料供给体系建设稳步推进，有效促进节能减排水平和社会运行效率的提升。4）完善充换电、加氢基础设施建设；5）放宽市场准入、完善双积分政策等。

三、标的公司燃油发动机用润滑油相关添加剂销售情况、订单情况等因素

（一）报告期燃油发动机用润滑油添加剂销售收入情况如下表：

单位：万元

项目/年度	2020 年	2019 年
内燃机油复合剂-自产	11,200.73	15,267.58
内燃机油复合剂-外购	275.42	2,345.26
合计	11,476.16	17,612.83
占营业收入比重	26.05%	31.64%

根据上表显示，2019 年和 2020 年内燃机油复合剂占标的公司的总营业收入比重在 31.64%和 26.05%，2020 年内燃机油复合剂销售收入占比受疫情影响有所下降。

（二）在手订单情况

截至 2021 年 4 月 13 日标的公司内燃机复合剂在手订单不含税金额如下：

单位：吨、万元

项目/分类	销量	金额
自产	253.04	456.77
外购	-	-
合计	253.04	456.77

根据标的公司的经营特点，销售订单执行时间较短，一般为 7-10 天左右，平均按 8.5 天，则年化收入为 $456.77 \times (360 \text{ 天} \div 8.5 \text{ 天}) = 1.93$ 亿元，大于 2021 年内燃机复合剂预测收入为 1.48 亿元。但是在手订单不具稳定性，其年化数据可靠性相对较差。

2021 年一季度内燃机复合剂实现收入为 4,116 万元，较 2021 年预测内燃机复合剂收入 1.48 亿元，完成度约为 21%。根据标的公司历史年度一季度营收水平一般较其他季度低。因此，按目前的经营状况来看，营业收入预测完成可能性较高。

四、补充说明新能源汽车兴起和发展对标的公司可持续经营能力产生的影响，并请量化说明评估中是否已充分考虑上述不利影响

（一）新能源汽车兴起和发展尚需较长的时间，对标的公司可持续经营能力产生影响有限

根据《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》，到 2025 年新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右；力争 2035 年纯电动汽车成为新销售车辆的主流。新能源汽车替代燃油车将需要一个较为漫长的时间，力争 2035 年纯电动汽车成为新销售车辆的主流，最少尚有 15 年左右的过渡时间。标的公司有充足的时间进行业务调整。

目前国内汽车保有量达到 3.72 亿辆，未来较长时间内存量市场对润滑油有巨大的需求；同时，未来内燃油车在较长的时间内仍占据主要的地位，对润滑油的需求仍将持续。

因此，管理层认为新能源汽车兴起和发展对标的公司可持续经营能力产生影响有限。

（二）润滑油添加剂运用范围广泛。

标的公司的润滑油添加剂单剂产品可以调配各领域所用的润滑油；复合剂产品涵盖柴油机油复合剂、汽油机油复合剂、天然气发动机油复合剂、摩托车油复合剂、船用系统油、船用汽缸油复合剂、抗磨液压油复合剂、齿轮油复合剂等。润滑油广泛应用于国民经济的方方面面，车用发动机油只是其中的一部分，其他还有船用油、工业用油、机械加工用油等大量市场需求。其中车用油包括发动机用油与机械用油等。车辆按动力又可细分为柴油车、汽油车、天然气车、混合动力车、纯电动车等，目前只有纯电动汽车由于不需要发动机，不用发动机油。故新能源汽车（纯电动汽车）发展，其减少使用的发动机油仅占整体润滑油市场较小的一部分。汽车用油保有巨量的存量市场，新增汽车中纯电动汽车占比很低，

目前看新能源汽车发展不会对润滑油添加剂市场形成较大冲击。

（三）标的公司具有丰富的产品线和客户资源，以及较为领先的技术优势和研发能力，具备业务架构调整的能力和实力

标的公司自产产品包括清净剂、抗氧抗腐剂、齿轮油复合剂、液压油复合剂、金属加工油复合剂、工业油复合剂等，产品线丰富。

标的公司一贯重视技术研发创新，在长期研究及实践摸索的基础上，通过自主研发、不断改进和创新，现已拥有清净剂生产技术、无灰分散剂生产技术、通用内燃机油复合剂复配技术、长链重烷基苯合成技术等 12 项主要的产品技术，其中已取得 15 项核心技术的发明专利，另有 2 项发明专利处于申请阶段，多项核心技术作为技术储备，整体技术水平居于国内行业前列。

标的公司针对上述行业特点，在行业内首创“添加剂超市”经营模式，利用二十多年来掌握的添加剂应用技术和积累的供应商资源，为客户提供品种齐全的添加剂，并在最短时间内满足其采购、配送等要求，努力为客户提供“一站式采购”的服务。至目前已积累大量的客户资源，在全球拥有 3,000 多家客户，营销网络覆盖中国和国外 20 多个国家和地区，在业界拥有较大影响力。

综上，标的公司完全具有业务架构调整的能力，新能源汽车兴起和发展对标的公司可持续经营能力影响较小。

（四）新能源汽车虽然总体对润滑油需求有所下降，但传动系统用油需求依然存在

在新能源汽车中，除纯电动汽车的发动机外，其它的换油周期较长的部位润滑油均有使用。对于混动汽车来说，不仅具备传统的内燃机动力系统，还增加了电动机动力系统，以及符合车辆动力要求的传动系统，所以在润滑油的使用上和传统汽车差异不大，涉及到内燃机油和齿轮油等传动系统润滑油。而纯电动汽车由于完全由充电电池提供动力，因此不需要使用内燃机油，但是传动系统用油依然存在，需要用油的部位包括变速箱、连接件、减震器、冷却系统和制动系统。

根据前瞻产业研究院发布的公开信息，新能源车对润滑油的需求比燃油型汽车少，但由于新能源电动汽车的润滑油的价值可能是内燃机车润滑油的 90%，因此，专用于新能源汽车的润滑油产品将是更有利可图的细分车油市场。

新能源汽车润滑油需求减少，但其润滑油需求价值可能达到内燃机的 90%，从该方面来看对标的公司可持续经营能力的影响较小。

综上所述，新能源汽车兴起和发展对标的公司可持续经营能力产生的影响较小，本次评估中已充分考虑该因素的影响。

五、中介机构核查情况和核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问、评估师针对上述事项进行了如下核查程序：

1、经与标的公司管理层访谈，了解新能源汽车行业发展、政策、规划、产销情况，管理层认为新能源汽车兴起和发展对标的公司未来内燃机油复合剂经营的影响较小；

2、通过公开资料查询，分析判断管理层提供相关信息的可靠性。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问、评估师认为新能源汽车兴起和发展对标的公司未来内燃机油复合剂经营的影响较小。

六、请评估师说明就上述不利影响执行的具体评估程序及结论，相关评估程序是否规范、充分

针对上述不利影响，评估师执行了如下评估程序：

1、通过与标的公司管理层访谈，了解新能源汽车对公司未来内燃机油复合剂经营的影响情况，确定管理层对该事项判断是否合理。

2、通过政府公开信息，了解国内新能源汽车市场的现状和政策，核实管理层提供的盈利预测对于该事项是否合理和谨慎的考虑。

评估师执行的相关评估程序充分，符合相关准则规范。

（本页无正文，为《沃克森（北京）国际资产评估有限公司关于对天津利安隆新材料股份有限公司的重组问询函的回复》之签章页）

经办评估师：_____

滕浩

卢江

法定代表人：_____

徐伟建

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

2021 年 4 月 27 日