

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申请发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的审核问询函的回复（修订稿）

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 6 月 25 日收到贵所下发的《关于天津利安隆新材料股份有限公司申请发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的审核问询函》（审核函〔2021〕030015 号）（以下简称“《问询函》”）。根据贵所审核问询函的相关要求，沃克森对相关问题进行了认真分析与核查，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 3	3
------------	---

问题 3

申请文件显示，(1) 报告期内，标的公司营业收入分别为 56,139.56 万元和 44,486.28 万元，归属于母公司股东的净利润(以下简称净利润)分别为 5,187.88 万元和 3,332.37 万元，主要系受疫情影响，陆运、船运受阻，境内外下游需求走弱，2020 年营业收入、净利润同比均有所下降；(2) 报告期内，青岛阿特拉斯及其商业伙伴为标的公司第一大客户，销售收入分别为 14,415.26 万元和 6,452.59 万元，收入下降主要系受疫情影响，国际货运受阻，青岛阿特拉斯对内燃机油复合剂的采购量大幅下降；(3) 报告期内，标的公司单剂销量分别为 1.90 万吨、1.76 万吨，复合剂销量分别为 1.33 万吨、0.92 万吨，2020 年销量下降系受 2020 年疫情影响和全资子公司北京苯环精细化工产品有限公司经销路博润产品类别缩减等，导致销量有所下降；(4) 预计 2021 年至 2025 年单剂销量分别为 2.17 万吨、3.03 万吨、4.10 万吨、5.41 万吨、6.27 万吨，增长率分别为 23.48%、39.32%、35.28%、32.09%、15.92%，复合剂销量分别为 1.17 万吨、1.48 万吨、1.84 万吨、2.19 万吨、2.41 万吨，增长率分别为 26.93%、26.70%、23.99%、19.31%、10.09%。

请上市公司补充披露：(1) 对比报告期内同行业可比公司产品销量及经营业绩变动情况，披露报告期内标的公司业绩下滑是否与同行业公司存在重大差异，是否符合行业变动趋势；(2) 结合标的公司报告期内业绩下滑原因、境内外疫情发展趋势对标的公司主要下游客户及终端客户需求情况和境内外运输情况的影响及持续时间、2021 年上半年主要产品销量及经营业绩情况等，披露标的公司是否具备持续盈利能力，并量化分析导致标的公司业绩下滑的相关因素对标的公司持续盈利能力的影响；(3) 报告期内及 2021 年 1 月至 5 月的每月单剂及复合剂销量数据，并结合 2021 年销量数据，披露国内外疫情、路博润经销产品类别缩减、青岛阿特拉斯采购量下降对标的公司 2021 年销量影响的实际情况，以及对未来年度销量影响的预计情况；(4) 结合预测期内不同产品类别(自产产品、外购产品) 明细口径下产品销量、单价、销售收入的具体预测情况，并对比历史销售与财务数据，披露预测情况与历史数据变动趋势是否存在重大差异，结合行业竞争与需求，披露预测依据是否充分、合理，量化分析预测期内经营业绩的可实现性。

请独立财务顾问对上述事项、会计师对上述事项(1)、评估师对上述事项(2)
(3)(4)进行核查并发表明确核查意见。

回复：

一、对比报告期内同行业可比公司产品销量及经营业绩变动情况，披露报告期内标的公司业绩下滑是否与同行业公司存在重大差异，是否符合行业变动趋势

上市公司已在重组报告书“第四节、十、(五)标的公司主要产品的产销情况和主要客户”进行补充披露如下：

“6、标的公司销量及经营业绩变动情况与同行业可比公司及行业变动趋势对比情况

(1) 与同行业可比公司对比情况

标的公司为润滑油添加剂行业企业，目前同行业仅有瑞丰新材一家上市公司，其他同行业公司的产品销量及经营业绩情况无法公开查询，因此以瑞丰新材产品销量及经营业绩情况与标的公司进行比对。

2019年-2021年1-6月，标的公司和瑞丰新材润滑油添加剂的销量、收入、净利润对比情况如下：

项目	公司名称	2021年1-6月	2020年1-6月	2021年1-6月变动率	2020年度	2019年度	2020年变动率
润滑油添加剂销量(吨)	标的公司	15,201.52	12,871.79	18.10%	28,236.02	33,360.58	-15.36%
	瑞丰新材	-	24,088.74	-	60,755.77	41,588.93	46.09%
润滑油添加剂销售金额(万元)	标的公司	25,251.58	20,536.76	22.96%	44,060.01	55,670.57	-20.86%
	瑞丰新材	44,571.73	32,462.70	37.30%	78,911.84	58,050.12	35.94%
净利润(万元)	标的公司	2,406.30	2,101.31	14.51%	3,332.37	5,187.88	-35.77%
	瑞丰新材	10,402.53	7,141.71	45.66%	18,286.47	9,836.30	85.91%

注：截至本报告书签署日，瑞丰新材尚未披露其 2021 年度报告，因此对比 2021 年 1-6 月的情况，其 2021 年半年度报告未披露润滑油添加剂销量数据，标的公司 2020 年 1-6 月数据未经审计。

根据上表，标的公司润滑油添加剂销量从 2019 年度的 33,360.58 吨下降 15.36% 至 28,236.02 吨，销售金额从 55,670.57 万元下降 20.86% 至 44,060.01 万元；而同行业可比公司瑞丰新材的润滑油添加剂销量从 2019 年度的 41,588.93 吨增加 46.09% 至 60,755.77 吨，销售金额从 58,050.12 万元增加 35.94% 至 78,911.84 万元。标的公司的产品销量和收入情况与瑞丰新材存在较大差异，主要系：

瑞丰新材 2020 年收入同比大幅增长主要系其加大开拓国内国际市场的力度，持续提升产能产量所致。瑞丰新材 2020 年境外销售同比增长 48.92%，境外销售收入占比达 39.19%，其 2019 年新增中东地区客户 Innova Refining and Trading FZE 的销售收入在 2020 年呈现快速增长，2020 年上半年销售额已达到 4,891.82 万元，超过 2019 年全年销售额 3,716.55 万元；此外，瑞丰新材对部分境内客户销售增加较多，例如其对关联方上海海润添加剂有限公司的销售收入增长较快，从 2019 年的 5,315.34 万元增加至 2020 年的 7,688.76 万元。

标的公司 2020 年收入下降除受疫情影响市场需求出现一定程度的下降外，主要系对第一大客户青岛阿特拉斯及其商业伙伴销售量大幅下降及经销路博润产品类别大幅缩减所致：

①标的公司向第一大客户青岛阿特拉斯及其商业伙伴的销量从 2019 年的 9,010.60 吨下降至 2020 年的 4,411.16 吨，对应销售额从 14,415.26 万元下降至 6,452.59 万元。青岛阿特拉斯及其商业伙伴属于外资企业，历年其负责人都会亲自前往标的公司洽谈合作事宜，2020 年受境内外疫情影响，其负责人未能来境内与标的公司进行当面充分沟通交流，一定程度上导致青岛阿特拉斯及其商业伙伴在终端客户对部分产品招投标时未中标，且受疫情影响 2020 年船运紧张，内外部因素综合导致其向标的公司的采购量和采购金额出现较大幅度的下降；

②因路博润战略调整，标的公司子公司北京苯环与路博润签订的《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”，使得标的公司从 2019 年下半年开始经销路博润产品类别大幅缩减，经销路博润产品的数量由 2019 年的 2,075.29

吨下滑至 2020 年的 794.63 吨，对应销售收入由 7,242.28 万元下降至 3,138.91 万元。

净利润方面，由于瑞丰新材的经营和收入的扩大，规模效应显现，导致盈利能力也大幅提升，净利润从 2019 年的 9,836.30 万元增长 85.91%至 2020 年的 18,286.47 万元。而标的公司由于 2020 年主营业务收入同比下降 20.86%，且在 2020 年终止 IPO，IPO 中介机构费用 717.11 万元从其他流动资产结转至管理费用，导致净利润下降幅度大于收入下降幅度。

2021 年 1-6 月，标的公司润滑油添加剂销售金额同比增长 22.96%至 25,251.58 万元，瑞丰新材增幅略高于标的公司，增长 37.30%至 44,571.73 万元。净利润方面，标的公司增长 14.51%至 2,406.30 万元，瑞丰新材增长 45.66%至 10,402.53 万元。标的公司的经营情况变动趋势与同行业瑞丰新材保持一致，但销售收入、净利润增幅均低于瑞丰新材。标的公司净利润增幅低于销售收入增幅，主要系标的公司 2021 年 1-6 月财务费用率高于 2020 年 1-6 月，以及 2020 年 1-6 月其他收益中政府补助较高所致。

(2) 与下游润滑油企业对比情况

润滑油添加剂产品作为润滑油行业的上游产业链，其受润滑油行业荣枯周期的影响较为显著。选取 A 股润滑油上市企业：江苏中晟高科环境股份有限公司（曾用名：江苏高科石化股份有限公司，以下简称“中晟高科”）、青岛康普顿科技股份有限公司（以下简称“康普顿”）、江苏龙蟠科技股份有限公司（以下简称“龙蟠科技”）的销量及经营业绩情况与标的公司比对如下：

公司名称	项目	2021 年 1-6 月	2020 年 1-6 月	2021 年 1-6 月同比增幅	2020 年度	2019 年度	2020 年同比增长幅度
中晟高科	石化产品销量（吨）	-	-	-	68,458.00	81,182.00	-15.67%
康普顿	石化产品销量（吨）	-	-	-	73,184.54	76,325.27	-4.11%
龙蟠科技	润滑油产品销量（吨）	-	-	-	54,297.18	53,251.09	1.96%
标的公司	润滑油添加剂销量（吨）	15,201.52	12,871.79	18.10%	28,236.02	33,360.58	-15.36%

公司名称	项目	2021年1-6月	2020年1-6月	2021年1-6月同比增幅	2020年度	2019年度	2020年同比增长幅度
中晟高科	石化产品销售金额（万元）	21,302.21	22,105.24	-3.63%	42,944.88	53,202.41	-19.28%
康普顿	石化产品销售金额（万元）	-	49,671.75	-	91,992.87	97,024.41	-5.19%
龙蟠科技	润滑油产品销售金额（万元）	-	34,902.83	-	76,133.97	76,234.35	-0.13%
标的公司	润滑油添加剂销售金额（万元）	25,251.58	20,536.76	22.96%	44,060.01	55,670.57	-20.86%

注：截至本报告书签署日，可比公司尚未披露其 2021 年度报告，因此 2021 年与可比公司仅对比半年度数据。中晟高科 2021 年半年度报告未披露石化产品销量数据，康普顿、龙蟠科技 2021 年半年度报告未披露润滑油产品销量和销售金额；中晟高科、康普顿、龙蟠科技 2020 年半年度报告中未披露销量数据。

根据上表，2020 年中晟高科及康普顿的石化产品销量均出现下滑，而龙蟠科技的销量也仅小幅增长。上述润滑油企业对应的销售收入均与标的公司的收入变动趋势一致，出现不同程度的下降。2021 年 1-6 月，中晟高科石化产品销售收入与去年同期基本持平，略有下降。

根据行业研究机构智研咨询整理，2020 年中国润滑油添加剂产量为 71.00 万吨，同比增速仅为 0.13%，相比 2019 年的增速 5.99% 明显放缓。需求方面，受疫情影响，中国润滑油添加剂的需求量为 92.58 万吨，比 2019 年的需求量 93.61 万吨出现一定幅度的下降，同年全球润滑油添加剂的需求量为 435 万吨，同比 2019 年的需求量 465 万吨下降约 6.45%，行业整体发展受到一定的负面影响。因此标的公司 2020 年业绩变动与行业整体趋势一致，因受自身客户、供应商等特定因素的影响，标的公司业绩变动幅度较大。”

二、结合标的公司报告期内业绩下滑原因、境内外疫情发展趋势对标的公司主要下游客户及终端客户需求情况和境内外运输情况的影响及持续时间、2021 年上半年主要产品销量及经营业绩情况等，披露标的公司是否具备持续盈利能力，并量化分析导致标的公司业绩下滑的相关因素对标的公司持续盈利能力的影响；

上市公司已在重组报告书“第九节、二、（四）、1、营业收入构成”中进行

修改补充披露如下：

“……2020 年度标的公司主营业务收入下降的主要原因系：

A、受疫情影响，2020 年润滑油添加剂行业整体需求放缓，根据行业研究机构智研咨询的报告，中国 2020 年润滑油添加剂的需求量为 92.58 万吨，同比 2019 年的需求量 93.61 万吨出现一定幅度的下降；同年全球润滑油添加剂的需求量为 435 万吨，同比 2019 年的需求量 465 万吨下降约 6.45%；

B、标的公司向第一大客户青岛阿特拉斯及其商业伙伴的销售收入大幅下降，从 14,415.26 万元下降至 6,452.59 万元。青岛阿特拉斯及其商业伙伴属于外资企业，受疫情影响，2020 年其负责人未能来境内与标的公司进行当面充分沟通交流，一定程度上导致青岛阿特拉斯及其商业伙伴在终端客户对部分产品招投标时未中标，且受疫情影响 2020 年船运紧张，内外部因素综合导致其向标的公司的采购量和采购金额出现较大幅度的下降；

C、标的公司子公司北京苯环与路博润签订的《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”，使得标的公司从 2019 年下半年开始经销路博润产品类别大幅缩减，2020 年经销路博润产品的收入由 2019 年的 7,242.28 万元下降至 3,138.91 万元。

……

(5) 标的公司业绩下滑的相关因素对标的公司持续盈利能力的影响

1) 境内外疫情发展趋势对标的公司主要下游客户及终端客户需求情况和境内外运输情况的影响及持续时间

新冠疫苗接种工作在全球范围内展开，截至 2021 年 12 月 21 日，中国疫苗接种数量已达 26.9 亿剂，目前，中国已经控制疫情的大规模发生，仅部分地区出现零星散发病例或个别地区突发家庭聚集性疫情。截至 2022 年 1 月 27 日，全球 184 个国家已累计接种新冠疫苗 100.15 亿剂次，覆盖了全球 60.84% 的人口，随着疫苗接种数量的增加，以及全球范围内对于疫情防控经验的提升，境内外消费品及工业用品需求较 2020 年度均有所回升，我国 2021 年出口总额同比增长

21.2%。

2021 年上半年标的公司主要客户青岛阿特拉斯及其商业伙伴中标了终端客户四个主要品种，并与标的公司签订了销售合同，合同金额约 6,000 万元，2021 年标的公司对青岛阿特拉斯及其商业伙伴实现销售收入 2,190.13 万元，占其主营业务收入的比例为 4.20%，占比低于 5%，对标的公司经营业绩影响较小，同时标的公司积极拓展与上海海润添加剂有限公司、上海念道经贸发展有限公司等下游客户的合作，2021 年度主营业务收入同比增长 18.27%。

运输情况方面，据克拉克森预测，随着疫情逐步趋稳，2021 年全球新船交付量约为 102.3 万 TEU（标准集装箱），如果这些运力全部如期交付，截至 2021 年底全球集装箱船队运力规模将达 2,454.1 万 TEU，同比增长 4.1%。

因此，随着下游客户及终端客户需求情况和境内外运输情况的好转，标的公司 2021 年销售收入实现了一定规模的增长。

2) 2021 年主要产品销量及经营业绩情况

2021 年，标的公司主要产品销量及销售额与 2020 年同期相比情况如下：

单位：吨、万元

产品种类	2021 年			2020 年	
	销量	收入	收入变动比率	销量	收入
内燃机油复合剂	8,764.24	13,824.81	20.47%	7,112.43	11,476.16
抗氧抗腐剂	6,187.77	11,059.57	59.20%	5,225.34	6,946.77
清净剂	4,396.41	6,730.16	-16.89%	5,625.57	8,098.09
增粘剂	2,135.76	3,308.10	19.22%	1,876.80	2,774.77
分散剂	4,111.97	4,766.12	26.55%	2,806.37	3,766.27
金属加工油复合剂	741.69	3,036.46	13.99%	677.00	2,663.91
齿轮油复合剂	571.33	1,622.69	-14.61%	694.41	1,900.40
液压油复合剂	402.13	947.01	-9.74%	436.18	1,049.15
其他	3,438.57	6,813.20	26.61%	2,366.51	5,381.10
合计	30,749.87	52,108.12	18.28%	26,820.61	44,056.64

注：上述销量统计时已扣除副产物硫化钠。

2021 年，标的公司除清净剂外的主要产品的销量和收入均出现明显增长，

其中内燃机油复合剂和抗氧抗腐剂的增长尤为明显，收入分别由 11,476.16 万元和 6,946.77 万元大增至 13,824.81 万元和 11,059.57 万元。与 2020 年同期相比，2021 年清净剂、液压油复合剂和齿轮油复合剂销量和收入规模下降，主要是由于青岛阿特拉斯及其商业伙伴以及其他境外客户 2021 年采购的清净剂、液压油复合剂和齿轮油复合剂产品数量有所下降。其他添加剂主要为磺酸、金属加工油复合剂、工业油复合剂、抗氧防胶剂等，2021 年为充分利用烷基苯磺酸产能，标的公司开发部分磺酸市场，当期自产磺酸实现销售收入 1,438.57 万元，引起其他添加剂收入大幅增长。

经营业绩方面，由于主要产品销量的增加和产品结构的优化（复合剂产品增长较快），标的公司 2021 年的主营业务收入达到 52,108.12 万元，较 2020 年同期增长 18.27%。此外，标的公司 2021 年净利润为 4,450.09 万元，较上年同期增长 33.54%，若以 2020 年净利润剔除 IPO 中介机构费用 717.11 万元后的 4,049.48 万元计算，标的公司 2021 年净利润也同比增长 9.89%。标的公司经营业绩恢复较为良好，具备持续经营能力。

3) 导致标的公司业绩下滑的相关因素对标的公司持续盈利能力的影响

标的公司 2020 年业绩下滑主要受收入下降及 IPO 中介机构费用等因素影响。收入减少主要系对青岛阿特拉斯及其商业伙伴的收入减少及经销路博润产品收入的减少，2019 年、2020 年、2021 年标的公司对青岛阿特拉斯及其商业伙伴、经销路博润产品的收入情况如下：

单位：万元

项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度
青岛阿特拉斯及其商业伙伴的收入	2,190.13	6,452.59	14,415.26
经销路博润产品的收入	3,331.02	3,138.91	7,242.28
主营业务收入	52,108.12	44,060.01	55,670.57

2020 年标的公司对青岛阿特拉斯及其商业伙伴的销售收入下降了 7,962.68 万元，经销路博润产品的收入下降了 4,103.37 万元，导致整体收入出现了较大幅度的下滑。2021 年标的公司对青岛阿特拉斯及其商业伙伴的收入为 2,190.13 万元，比 2020 年同期下降 4,262.46 万元，但 2021 年标的公司整体收入水平为

52,108.12 万元，比 2020 年同期上升 44,060.01 万元，已接近 2019 年同期 55,670.57 万元的水平，主要系标的公司**抗氧抗腐剂和内燃机油复合剂**产品经过长时间的市场验证，已逐步被市场和客户认可，另外标的公司加大了客户的开发和维护力度，新开发了一些需求较大的客户及扩大了对部分原有客户的销售，例如**上海海润添加剂有限公司**、**上海念道经贸发展有限公司**、**兰州中石油润滑油添加剂有限公司**、**山东腾辉润滑油科技有限公司**、**鞍钢集团矿业有限公司**、**路路达润滑油（无锡）有限公司**、**武汉万丰石化有限公司**等。弥补了由于青岛阿特拉斯及其商业伙伴销售收入下降造成的影响。由此可见，标的公司未对青岛阿特拉斯及其商业伙伴形成依赖，在 2021 年对其销售收入大幅下降的情况下，主营业务收入依然同比增长 18.27%。

2020 年受疫情等因素影响，青岛阿特拉斯及其商业伙伴未能中标终端客户的采购订单，直接影响了 2020 年下半年及 2021 年上半年标的公司对其销售，但 2021 年上半年其已中标了终端客户四个主要品种，并与标的公司签订了销售合同，合同金额约 6,000 万元，**2021 年标的公司对青岛阿特拉斯及其商业伙伴实现销售收入 2,190.13 万元**。2021 年标的公司经销路博润产品的销售收入为**3,331.02 万元**，经销业务收入比 2020 年同期增长 6.12%，因经销路博润的产品类别未发生变化，经销业务收入未出现进一步下降。另外 2020 年和 2021 年经销路博润产品的毛利分别为 391.38 万元和 386.01 万元，占主营业务毛利的比例分别为 4.65%和 3.93%，路博润产品经销业务对标的公司未来的业绩影响较小。

此外，标的公司 2020 年的 IPO 中介机构费用 717.11 万元为一次性费用，不会对标的公司持续盈利能力造成负面影响。

综上，导致标的公司 2020 年收入下滑的主要因素已得到有效缓解，未对标的公司造成进一步的影响，且标的公司加强了国内复合剂市场开拓和客户开发与维护，2021 年的收入已经较 2020 年同期出现了明显的增长，标的公司具备持续盈利能力。另考虑标的公司 2020 年的 IPO 中介机构费用 717.11 万元为一次性费用，因此导致标的公司业绩下滑的相关因素不会对标的公司持续盈利能力造成重大不利影响。”

三、报告期内及 2021 年 1 月至 6 月的每月单剂及复合剂销量数据，并结合

2021 年销量数据，披露国内外疫情、路博润经销产品类别缩减、青岛阿特拉斯采购量下降对标的公司 2021 年销量影响的实际情况，以及对未来年度销量影响的预计情况。

上市公司已在重组报告书“第五节、四、(二)、1、(1) 销量预测”进行补充披露如下：

“4) 2019-2021 年每月单剂及复合剂销量数据及国内外疫情、路博润经销产品类别缩减、青岛阿特拉斯采购量下降对标的公司 2021 年销量影响的实际情况，以及对未来年度销量影响的预计情况

2019-2021 年每月单剂及复合剂销量如下表：

单位：吨

项目	2021 年度			2020 年度			2019 年度		
	单剂	复合剂	合计	单剂	复合剂	合计	单剂	复合剂	合计
1 月	1,916.12	911.64	2,827.76	1,125.48	498.07	1,623.55	1,886.33	1,515.67	3,402.00
2 月	508.32	624.07	1,132.38	1,259.19	285.52	1,544.71	721.88	391.2	1,113.08
3 月	2,106.85	1,809.31	3,916.16	2,370.08	1,013.08	3,383.16	1,533.05	1,122.87	2,655.92
4 月	1,530.69	1,192.79	2,723.48	2,025.34	853.35	2,878.69	1,184.63	2,456.07	3,640.70
5 月	1,502.15	717.45	2,219.60	998.12	503.95	1,502.07	1,122.76	1,174.02	2,296.78
6 月	1,752.64	590.89	2,343.53	1,055.19	666.76	1,721.95	1,655.26	703.02	2,358.28
7 月	1,329.20	686.13	2,015.34	933.33	718.55	1,651.88	1,485.63	744.44	2,230.07
8 月	1,720.99	590.90	2,311.89	1,522.13	882.25	2,404.38	2,017.43	686.66	2,704.09
9 月	1,889.10	1,078.96	2,968.06	1,407.61	1,306.52	2,714.13	1,311.22	1,830.18	3,141.40
10 月	2,321.42	1,041.94	3,363.36	1,460.31	520.66	1,980.97	2,597.91	765.28	3,363.19
11 月	1,654.56	903.54	2,558.10	1,685.72	784.71	2,470.43	1,703.92	973.92	2,677.84
12 月	1,816.06	554.15	2,370.21	1,767.41	1,177.28	2,944.69	1,762.53	905.84	2,668.37
全年合计	20,048.10	10,701.77	30,749.87	17,609.91	9,210.70	26,820.61	18,982.55	13,269.17	32,251.72

由上表可见，标的公司 2021 年销量 30,749.87 吨较 2020 年同期的 26,820.61 吨上升 14.65%。国内外疫情、路博润经销产品类别缩减、青岛阿特拉斯及其商业伙伴采购量下降对标的公司 2021 年整体销量的影响已基本消除。2019-2021 年，标的公司经销路博润产品和对青岛阿特拉斯及其商业伙伴销量情况如下：

单位：吨

项目	2021 年	2020 年	2019 年
经销路博润产品	821.38	794.63	2,075.29
青岛阿特拉斯及其商业伙伴	1,325.40	4,411.16	9,010.60

如上表所示，经销路博润产品类别从 2019 年下半年开始缩减，导致经销路博润产品收入 2020 年较 2019 年出现较大下降，由于产品类别未进一步发生变化，对标的公司的销量影响已基本稳定，2021 年销量较 2020 年同期有一定幅度的增长，预计未来不会对该部分经销产品销量及收入产生较大影响。

2021 年标的公司对青岛阿特拉斯及其商业伙伴实现 1,325.40 吨的销量，与 2020 年同期相比大幅下滑。但 2021 年标的公司整体销量 30,749.87 吨，比 2020 年同期 26,820.61 吨上升 14.65%，已经接近 2019 年 32,251.72 吨的水平。主要系标的公司抗氧抗腐剂和内燃机油复合剂产品经过长时间的市场验证，已逐步被市场和客户认可，另外标的公司加大了客户的开发和维护力度，新开发了一些需求较大的客户及扩大了对部分原有客户的销售，例如上海海润添加剂有限公司、上海念道经贸发展有限公司、兰州中石油润滑油添加剂有限公司、山东腾辉润滑油科技有限公司等。弥补了由于青岛阿特拉斯及其商业伙伴销售收入下降造成的影响。由此可见，标的公司未对青岛阿特拉斯及其商业伙伴形成依赖，在 2021 年对其销量大幅下降的情况下，主营业务销量依然同比增长 14.65%。

综上所述，随着新冠疫苗的普及，国内外疫情可预见将会好转，特别是国内疫情控制得当，对于国内的企业生产和经营的影响已基本消除；路博润经销产品类别缩减已达到稳定状态；2021 年标的公司对青岛阿特拉斯及其商业伙伴实现销售收入 2,190.13 万元，收入进一步下降，但标的公司通过开拓新客户和老客户增量带动了收入增长，可预见未来年度标的公司整体销量将得到较大的增长。因此，国内外疫情、路博润经销产品类别缩减、青岛阿特拉斯及其商业伙伴采购量下降未对标的公司 2021 年销量进一步产生不利影响，预计也不会对未来年度销量产生较大影响。”

四、结合预测期内不同产品类别（自产产品、外购产品）明细口径下产品销量、单价、销售收入的具体预测情况，并对比历史销售与财务数据，披露预测情况与历史数据变动趋势是否存在重大差异，结合行业竞争与需求，披露预测依据

是否充分、合理，量化分析预测期内经营业绩的可实现性。

上市公司已在重组报告书“第五节、四、(二)、1、主营收入预测”进行补充披露如下：

“（3）预测情况与历史数据变动趋势比较、预测依据的充分性、合理性，以及预测期内经营业绩的可实现性

1) 预测情况与历史数据变动趋势分析

①自产产品报告期及预测期销量、单价、销售收入情况如下表：

产品	项目	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
单剂	收入（万元）	18,889.75	17,829.07	22,536.99	32,576.78	45,130.79	61,172.51	71,437.89
	收入增长率	/	-5.62%	26.41%	44.55%	38.54%	35.54%	16.78%
	单价（万元）	1.40	1.37	1.33	1.28	1.25	1.25	1.24
	单价增长率	/	-2.17%	-3.06%	-3.55%	-2.34%	-0.60%	-0.59%
	销售数量（吨）	13,467.88	12,993.62	16,942.67	25,392.90	36,019.73	49,117.45	57,698.77
	销量增长率	/	-3.52%	30.39%	49.88%	41.85%	36.36%	17.47%
复合剂	收入（万元）	17,947.28	13,987.62	17,661.10	22,455.13	27,843.04	33,176.17	36,517.52
	收入增长率	/	-22.06%	26.26%	27.14%	23.99%	19.15%	10.07%
	单价（万元）	1.68	1.71	1.66	1.64	1.63	1.61	1.61
	单价增长率	/	1.87%	-2.89%	-1.32%	-0.84%	-0.75%	-0.24%
	销售数量（吨）	10,682.50	8,172.93	10,626.54	13,691.16	17,119.49	20,552.36	22,676.85
	销量增长率	/	-23.49%	30.02%	28.84%	25.04%	20.05%	10.34%

通过上述报告期数据和预测期数据分析，预测期与历史数据变动趋势存在差异，具体原因如下：

A、销量

a、销量预测过程

报告期内，2020 年标的公司自产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）标的公司向第一大客户青岛阿特拉斯及其商业伙伴的销量从 2019 年的 9,010.60 吨下降至 2020 年的 4,411.16 吨。青岛阿特拉斯及其商业伙伴属于外资企业，历年其负责人都会亲自前往标的公司洽谈合作事宜，2020 年

受境内外疫情影响，其负责人未能来境内与标的公司进行当面充分沟通交流，一定程度上导致青岛阿特拉斯及其商业伙伴在终端客户对部分产品招投标时未中标，且受疫情影响 2020 年船运紧张，内外部因素综合导致其向标的公司的采购量出现较大幅度的下降；(2)新冠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。

而预测期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、国产化率提高和标的公司竞争优势等因素。因此，报告期与预测期变动趋势存在差异具有合理性。

b、2021 年实际销量和 2020 年实际销量、2021 年预测销量比较情况如下：

单位：吨

名称	2020 年度	2021 年度实际销量	2021 年预测销量
单剂销量	12,993.62	15,214.88	16,942.67
单剂销量增长率		17.09%	10.20%
复合剂销量	8,172.93	9,866.07	10,626.54
复合剂销量增长率		20.72%	7.16%

由上表可见，2021 年自产单剂实际销量较 2020 年销量上升 17.09%，自产复合剂 2021 年实际销量较 2020 年销量上升 20.72%，2021 年实际销量同比上升主要系标的公司抗氧抗腐剂和内燃机油复合剂产品经过长时间的市场验证，已逐步被市场和客户认可，另外标的公司加大了客户的开发和维护力度，新开发了一些需求较大的客户及扩大了对部分原有客户的销售弥补了由于青岛阿特拉斯及其商业伙伴销售销量下降造成的影响。因此，自产产品销量依然同比增长 18.49%。

2021 年自产单剂的实际销量较 2021 年度预测销量低 10.20%，主要是因为清净剂是生产内燃机油复合剂的主要原材料之一，在外部市场供应短缺和自身产能不足的情况下，标的公司使用了较多的自产清净剂产品用于生产复合剂，因

此预测的清净剂销量 1,162.87 吨未实现。2021 年自产复合剂的实际销量较 2021 年预测销量低 7.16%，主要是因为内燃机油复合剂销量 720.72 吨未实现，未实现的原因是清净剂产能不足导致无法满足内燃机油复合剂的生产需要。

综上，2021 年实际销量变动趋势与预测期销量变动趋势一致，2021 年预测销量未实现主要系 2021 年清净剂在外部市场供应短缺和标的公司产能不足共同作用下导致清净剂和内燃机油复合剂销量未达 2021 年预测数据，随着二期清净剂产能建成投产该情况将得到改善，预测期内销量预测具有合理性。

B、销售单价

a、销售单价预测过程

2020 年受新冠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所下降使得单剂价格同比下降，自产复合剂价格略有上升主要系产品结构变化的影响，2020 年青岛阿特拉斯采购的内燃机油复合剂下降，使得 2020 年内燃机油复合剂占整个自产复合剂销售收入比重由 2019 年的 85.07% 下降到 80.08%，而内燃机油复合剂销售单价较其他种类复合剂销售单价偏低，导致复合剂的销售单价略微上升。

预测期 2021 年-2025 年销售单价预测是基于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，通过调低售价，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。

b、2020 年、2021 年销售单价和 2021 年预测单价比较情况如下：

单位：万元/吨

名称	2020 年度	2021 年度	2021 年预测单价
单剂	1.37	1.50	1.33
单剂单价增长率		9.49%	-3.06%
复合剂	1.71	1.68	1.66
复合剂单价增长率		-1.75%	-2.89%

由上表可见，2021 年自产单剂预测单价较 2020 年销售单价下降 3.06%，自产复合剂 2021 年预测单价较 2020 年销售单价下降 2.89%，2021 年预测单价同比下降主要是基于标的公司开始通过调整售价以提高产品市场竞争力并开拓市

场，为后续二期工程的产能释放铺垫。2021年自产单剂的实际销售单价较2020年度销售单价上升9.49%，2021年单价变动趋势与全年预测单价变动趋势存在一定的差异，主要系标的公司应对2021年上游原材料价格短期波动所致；2021年标的公司为开拓复合剂市场对部分产品售价进行了下调，2021年自产复合剂实际销售单价较2020年度销售单价下降1.75%，与2021年预测的单价差异不大。

综上，自产产品预测期的销售单价考虑市场竞争和产能消化等因素，预测销售单价呈下降趋势，销售单价预测较为谨慎，具有合理性。

C、销售收入

通过预测未来年度的销量、销售单价后得以预测出未来年度销售收入。因此受销量和销售单价变化因素影响导致预测期销售收入与报告期销售收入变动趋势具有差异。

2019年-2021年标的公司自产产品销量、销售收入及2021年自产产品销量、销售收入预测数情况如下：

项目	2021年预测数	2021年	2020年	2019年
销量合计（吨）	27,569.21	25,080.94	21,166.56	24,150.37
销量增长率	30.25%	18.49%	-12.36	
收入合计（万元）	40,198.09	39,351.44	31,816.69	36,837.03
收入增长率	26.34%	23.68%	-13.63	

2021年标的公司自产产品销量和收入较2020年分别增长18.49%和23.68%，实际完成情况与预测期数据变动趋势一致。后续随着疫情进一步缓解，市场需求得到释放，标的公司抗氧抗腐剂和内燃机油复合剂产品经过长时间的市场验证，已逐步被市场和客户认可，另外标的公司加大了客户的开发和维护力度，新开发了一些需求较大的客户及扩大了对部分原有客户的销售，未来预测数可实现性较高。因此，标的公司预测期数据和报告期数据变动趋势存在差异具有合理性。

②外购产品销量、单价、销售收入具体预测情况如下表：

产品	项目	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
单剂	收入（万元）	9,481.14	8,223.54	8,897.14	9,155.25	9,310.12	9,446.40	9,538.39
	收入增长率	/	-13.26%	8.19%	2.90%	1.69%	1.46%	0.97%

产品	项目	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	单价（万元）	1.72	1.78	1.85	1.87	1.88	1.88	1.89
	单价增长率	/	3.62%	3.99%	0.80%	0.46%	0.40%	0.26%
	销售数量（吨）	5,514.67	4,616.29	4,802.66	4,902.66	4,962.66	5,015.46	5,051.11
	销量增长率	/	-16.29%	4.04%	2.08%	1.22%	1.06%	0.71%
复合剂	收入（万元）	9,325.68	4,016.41	4,136.68	4,389.25	4,944.90	5,444.98	5,828.38
	收入增长率	/	-56.93%	2.99%	6.11%	12.66%	10.11%	7.04%
	单价（万元）	3.61	3.87	3.88	3.91	3.96	4.00	4.02
	单价增长率	/	7.34%	0.36%	0.69%	1.29%	0.95%	0.62%
	销售数量（吨）	2,586.72	1,037.83	1,065.10	1,122.35	1,248.30	1,361.65	1,448.56
	销量增长率	/	-59.88%	2.63%	5.38%	11.22%	9.08%	6.38%

通过上述报告期数据和预测期数据分析，预测期与历史数据变动趋势存在差异，具体如下：

A、销量

a、销量预测过程

报告期内，标的公司 2020 年外购单剂和复合剂销量同比 2019 年均出现下降趋势，除受疫情影响市场需求出现一定程度的下降外，主要系标的公司子公司北京苯环与路博润签订的《经销协议》之补充协议对北京苯环经销其产品类别由“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”，使得标的公司从 2019 年下半年开始经销路博润产品类别大幅缩减所致，另外对第一大客户青岛阿特拉斯及其商业伙伴销售量大幅下降也对外购产品销售产生了一定的影响。

根据目前国内疫情防控情况，以及疫苗加速普及，未来疫情影响将逐步消除。标的公司经销路博润产品类别预计将维持在缩减后的水平，影响 2020 年外购产品销售的因素预计不会进一步对未来的销售产生不利影响。因此，报告期与预测期变动趋势不一致具有合理性。

b、2021 年实际销量和 2020 年实际销量、2021 年预测销量比较情况如下：

单位：吨

名称	2020 年度	2021 年度实际销量	2021 年预测销量
单剂销量	4,616.29	4,833.22	4,802.66
单剂销量增长率		4.70%	-0.64%
复合剂销量	1,037.83	835.71	1,065.10
复合剂销量增长率		-19.48%	21.54%

由上表可见，2021 年外购单剂实际销量较 2020 年销量上升 4.70%，自产复合剂 2021 年实际销量较 2020 年销量下降 19.48%，2021 年增粘剂、金属加工油复合剂、降凝剂、乳化及破乳剂和抗氧防胶剂等主要外购剂种销量根据受客户需求变化呈现不同程度的波动，综合来看外购产品销量波动较小。

2021 年外购单剂的实际销量较 2021 年度预测销量高 0.64%，预测完成情况较好。2021 年自产复合剂的实际销量较 2021 年度预测销量低 21.54%，主要是受采购价格上涨利润空间较小导致销量未实现，由于销量基数小对预测数据影响较小。

综上，2021 年外购产品销量变动趋势与预测期销量变动趋势一致，2021 年预测销量未实现主要系受采购价格上涨利润空间较小导致销量未实现，但对预测数据影响较小，销量预测具有合理性。

B、销售单价

a、销售单价预测过程

外购产品销售是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 年各单项的产品销售价格较为稳定，销售单价波动主要由产品销售结构变动引起。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 年销售单价水平进行预测，预测期销售单价小幅波动主要系部分单价较高的产品销量略有上升导致的销售结构小幅变化引起销售单价上涨。

b、2020 年、2021 年销售单价和 2021 年预测单价比较情况如下：

单位：万元/吨

名称	2020 年度	2021 年度	2021 年预测单价
单剂	1.78	1.90	1.85

名称	2020 年度	2021 年度	2021 年预测单价
单剂单价增长率		6.49%	3.99%
复合剂	3.87	4.30	3.88
复合剂单价增长率		11.11%	0.36%

由上表可见，2021 年外购单剂的实际销售单价较 2020 年度销售单价上升 6.49%，2021 年预测单价较 2020 年销售单价上升 3.99%，全年预测单价与 2021 年单价变动趋势一致，销售单价上涨原因是部分产品采购单价上涨导致销售单价提价，以及销售单价较高的抗氧防胶剂销量有所上升；2021 年外购复合剂实际销售单价较 2020 年销售单价上升 11.11%，2021 年预测单价较 2020 年度销售单价上升 0.36%，全年预测单价与 2021 年单价变动趋势一致，2021 年实际销售价格上升较高主要系部分产品外购单价上涨导致销售单价提价，以及销售单价较高的金属加工油复合剂销量有所上升，提高了金属加工油复合剂占外购复合剂收入比重。

综上，外购产品预测期的销售单价以稳定为主，预测价格主要受销售结构变化有小幅上升，销售单价预测较为谨慎，具有合理性。

综合来看，预测期自产产品销售单价呈下降趋势，主要系考虑到市场竞争和产能消化因素，标的公司通过主动调整产品售价以提升产品竞争力；预测期外购产品销售单价略有上升，主要系受外购产品价格上升和产品销售结构变化的影响。因此，未来自产产品和外购产品销售单价预测趋势不一致具有合理性，预测期的销售单价预测较为谨慎，且均具有合理性。

C、销售收入

通过预测未来年度的销量、销售单价后得以预测出未来年度销售收入。因此受销量和销售单价变化影响导致预测期销售收入与报告期销售收入变动趋势具有差异。

2019 年-2021 年标的公司外购产品销量、销售收入及 2021 年外购产品销量、销售收入预测数情况如下：

项目	2021 年预测数	2021 年	2020 年	2019 年
销量合计（吨）	5,867.76	5,673.93	5,654.12	8,101.39

项目	2021年预测数	2021年	2020年	2019年
销量增长率	3.42%	0.35%	-30.21%	
收入合计(万元)	13,033.82	12,756.68	12,239.95	18,806.82
收入增长率	2.17%	4.22%	-34.92%	

2021年标的公司外购产品销量和销售收入比2020年销量和销售收入分别增长0.35%和4.22%，实际完成情况与预测期数据变动趋势一致。后续随着疫情进一步缓解，市场需求得到释放，全年预测数可实现性较高。因此预测期数据和报告期数据变动趋势存在差异具有合理性。

2) 预测依据的充分性、合理性，及预测期内经营业绩的可实现性。

①行业竞争与需求

A、行业竞争

a、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。

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。瑞丰新材、康泰股份、无锡南方等企业属于国内润滑油添加剂行业第一梯队企业。

b、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。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，

其终端产品以复合剂为主，建设的生产线也主要为复合剂生产线，需要大量单剂作为生产原料。

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。随着标的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。目前标的公司已与国际四大添加剂公司中的两家开展业务合作，随着合作的进一步加深，预计未来标的公司的产品需求将不断扩大。此外，标的公司也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。

B、市场需求

a、国内外润滑油添加剂行业保持持续增长趋势

我国是机动车保有量大国以及工业制造大国，润滑油添加剂需求巨大，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 年-2023 年中国润滑油添加剂需求量及其变化情况如下：

单位：万吨



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“润滑行业协会”2019年6月

根据克莱恩 (Kline & Company) 公司发布的数据以及上海市润滑油品行业协会的统计数据，全球润滑油添加剂需求量将从2020年的504万吨增长至2023年的543万吨，复合增长率达2.52%；市场规模从2020年163亿美元，增长至2023年的185亿美元，复合增长率达4.31%。国内外润滑油添加剂市场需求量持续保持增长趋势，有利于标的公司销量增长和产能消化。

b、我国润滑油消费仍有较大的增长潜力

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。

c、润滑油添加剂国产化率有较大提升空间

目前，润滑油添加剂国产化率较低，国际四大润滑油添加剂公司占85%的市场份额，国内厂商仅占市场份额的15%左右。与国外厂商相比，国内厂商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，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，得到国家一系列产业政策的支持；②国内厂商润滑油添加剂技术经过几十年的发展，已

有较大提升，目前已逐步参与中高端市场的竞争；③在同级别产品中，国内厂商生产的添加剂产品性价比高，具有较大的价格优势。因此，润滑油添加剂国产化率有望得到较大的提升。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。

d、弥补产线短板，提升产品市场竞争力

近年来，清净剂产能受限一直制约着标的公司的发展，产品结构不合理，导致标的公司的部分产品竞争力下降，特别是对于一些对产品供应能力和品质稳定性有特殊要求的大客户，在标的公司现有产能和产品结构下，很难满足其要求。目前标的公司正在建设西海二期润滑油添加剂项目，其中包括年产 3 万吨清净剂项目，预计 2022 年 6 月建成投产。项目建成后，将补齐标的公司产线短板，使得标的公司的产品结构更加合理，产品市场竞争力将大幅提升，有利于标的公司的产能消化和产能利用率的提升，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。此外，随着产量的提升，规模效应逐步显现，标的公司通过调低售价水平将进一步提升产品竞争力，有效提高产品的市场需求。

e、技术优势为产品市场需求提供有力保障

标的公司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，已取得 15 项核心技术发明专利，多项核心技术和储备技术通过专有技术方式进行保护。标的公司为了强化在添加剂行业内的核心竞争力，不断优化产品和进行技术升级。在自主研发技术的基础上，持续优化生产工艺，标的公司的低碱值重烷基苯磺酸钙清净剂产品、聚异丁烯丁二酰亚胺无灰分散剂产品质量居于国内同行业前列，部分产品已达到国内外先进水平。技术的领先和产品质量优势的使得标的公司在成本、售价、产品品质等方面极具竞争力。

标的公司作为发动机润滑油中国标准开发创新联盟协会理事单位，加入 D1 规格油剂工作组，参与台架试验方法标准的开发。此外，作为国内润滑油添加剂行业第一梯队企业，标的公司为 CP3（全称 China Prevent Pre-ignition Program）联盟成员，与天津索克汽车试验有限公司（中国汽车技术研究中心和美国西南研

究院于 2005 年共同成立的合资公司)、中国石油兰州润滑油研究开发中心及其他单位组成《汽油机油低速早燃性能测试方法》开发工作组，对早燃的机理、测试及解决方法展开研究，共同推动国内低速早燃相关技术突破。标的公司通过参与行业标准制定提升行业影响力，有助于提升产品市场需求。

f、日趋严格的环保要求，有利于规范企业的发展

标的公司一直以来高度重视安全环保工作，连续多年无环保、安全等方面的违法违规记录。随着《环境保护法》的修订、实施，标的公司长期以来高标准的安全环保建设得以回报，使得标的公司在未来的市场竞争中具备显著的先行优势。随着愈加严格的环保法规政策，虽然会给企业带来一定的成本压力，但是也给规范企业提供快速发展的契机。严厉的环保政策将进一步对行业内环保不达标企业进行限产停产，使得原有的市场需求重新释放，形成内增式市场需求扩大，给诸如标的公司等环保达标的企业提供更大的市场空间。

②预测期内经营业绩的可实现性

A、与同行业可比公司比较情况

根据同行业可比公司瑞丰新材披露的公开资料，2017 年-2021 年 1-6 月其销量和收入增长情况如下表：

项目/年度	2021 年 1-6 月	2020 年 1-6 月	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
润滑油添加剂销量(万吨)	-	2.41	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)	44,571.73	32,462.70	78,911.84	58,050.12	44,688.12	38,034.00
收入增长率	37.30%	-	35.94%	29.9%	17.5%	-

注：瑞丰新材 2021 年年报未公告且半年度报告未披露润滑油添加剂销量数据

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(吨)	33,436.97	45,109.07	59,350.18	76,046.92	86,875.28
销量增长率	18.42%	34.91%	31.57%	28.13%	14.24%
销售收入(万元)	53,231.91	68,576.42	87,228.85	109,240.06	123,322.18
销售收入增长率	20.82%	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，且增幅逐年上升，到 2020 年分别达到 46%、35.94%，2021 年 1-6 月收入继续保持增长趋势，较 2020 年 1-6 月收入增长 37.30%。标的公司预测期销量和收入的增长率相对谨慎。

B、2021 年预测数据实现性

单位：吨、万元

项目	2021 年实际数	2021 年预测数	占比 (实际数/预测数)
销量	30,749.87	33,436.97	91.96%
收入	52,108.12	53,231.91	97.89%
净利润(扣除非经常性损益)	4,317.78	4,183.97	103.20%

如上表所示，2021 年实际销量、收入数略低于预测数，销量和销售收入未完全实现主要系清净剂、内燃机油复合剂和无灰分散剂销售不及预测，清净剂是生产内燃机油复合剂的主要原材料之一，2021 年清净剂在外部市场供应短缺和自身产能不足的情况下，标的公司使用了较多的自产清净剂产品用于生产复合剂，且标的公司年产 5,000 吨磺酸盐清净剂生产线受天然气炉设备改造影响停产近 2 个月，导致 2021 年清净剂销量和收入规模下降，另外受清净剂产量限制影响，进一步制约了复合剂的产量和销量增长。无灰分散剂销售不及预期主要系青岛阿特拉斯及其商业伙伴采购量大幅下降所致。随着标的公司二期建设项目的建成投产以及客户的持续拓展，清净剂产能不足的瓶颈及部分添加剂市场需求不足将得到有效改善。2021 年标的公司实现其他业务收入 523.96 万元，其他业务利润 320.87 万元，扣除所得税影响后为 272.74 万元，标的公司 2021 年扣除非经常性损益后的净利润为 4,317.78 万元，预测净利润为 4,183.97 万元，2021 年利润实现数大于预测数。未来随着疫情的有效控制以及标的公司二期建设项目建成投产，在润滑油添加剂行业国产替代趋势愈发明朗的背景下，标的公司将积极利用自身竞争优势进行市场拓展和客户渠道建设，通过二期项目进一步优化产品结构、突破产能瓶颈，不断保持和提升市场地位。标的公司未来销售收入预计将保持增长趋势，预测期经营业绩具有可实现性。

综上所述，根据预测期内自产产品、外购产品明细口径下产品销量、单价、销售收入的预测情况，并对比历史销售与财务数据进行对比分析，预测期情况与

历史数据变动趋势存在差异，但差异具有合理性；通过分析行业竞争与需求，同时分析同行业上市公司的业绩变动情况及标的公司 2021 年的业绩情况，预测依据充分、合理，预测期内经营业绩具有可实现性。”

五、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

独立财务顾问和会计师的核查程序：

1、查询标的公司可比公司招股说明书、年度报告等资料，比对可比公司与标的公司在 2019 年至 2021 年的销量和业绩变动情况；

2、核查标的公司 2020 年业绩下滑原因，分析疫情发展趋势及其影响；

独立财务顾问和评估师的核查程序：

1、获取标的公司 2019 年至 2021 年销量及经营业绩数据，根据相关数据分析标的公司持续盈利能力；

2、通过分析标的公司 2019 年至 2021 年经营业绩情况，分析国内外疫情、路博润经销产品类别、青岛阿特拉斯采购量下降对标的公司 2021 年实际影响情况，以及对未来年度销量影响的预计情况；

3、查询中国润滑油添加剂行业发展情况及数据；查询润滑油添加剂企业销量及业绩变动情况；分析行业发展竞争与需求，结合同行业上市公司业绩变动情况及标的公司 2019 年至 2021 年业绩实现情况验证未来预测依据是否充分、合理和预测期内经营业绩的可实现性。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：


1、由于各公司自身特定因素，标的公司业绩变动与可比公司存在差异，但整体符合行业及下游润滑油行业的变动趋势。

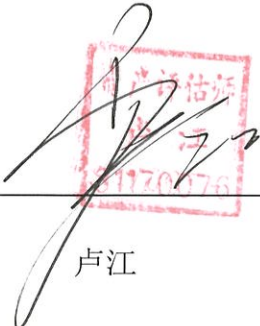
2、标的公司收入下滑的主要因素已得到有效缓解，导致标的公司业绩下滑的相关因素不会对标的公司持续盈利能力造成重大不利影响。

3、随着新冠疫苗的普及，国内外疫情可预见会好转，特别是国内疫情控制得当，对于国内的企业生产和经营的影响已基本消除；路博润经销产品类别缩减已达到稳定状态；随着标的公司抗氧抗腐剂和内燃机油复合剂产品经过长时间的市场验证，已逐步被市场和客户认可，另外标的公司加大了客户的开发和维护力度，新开发了一些需求较大的客户及扩大了对部分原有客户的销售，弥补了青岛阿特拉斯及其商业伙伴采购量下降的影响。因此，国内外疫情、路博润经销产品类别缩减、青岛阿特拉斯及其商业伙伴采购量下降未对标的公司未来销量预测进一步产生不利影响，预计也不会对未来年度销量产生较大影响。

4、根据预测期内自产产品、外购产品明细口径下产品销量、单价、销售收入的预测情况，并对历史销售与财务数据进行比较分析，预测期情况与历史数据变动趋势存在差异，但差异具有合理性；通过分析行业竞争与需求，同时分析同行业上市公司的业绩变动情况及标的公司 2021 年的业绩实现情况，预测依据充分、合理，预测期内经营业绩具有可实现性。

(此页无正文，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申请发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的审核问询函的回复（修订稿）》之签章页)

经办资产评估师： 
 滕浩


 卢江

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

2022年

2月 25日

