

天风证券股份有限公司

关于上海证券交易所《关于对湖北兴发化工集团股份有限公司 发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案 信息披露的问询函》相关问题之核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

湖北兴发化工集团股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“兴发集团”）于 2019 年 1 月 16 日收到贵部下发的《关于对湖北兴发化工集团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预案信息披露的问询函》（上证公函【2019】0118 号）（以下简称“问询函”）。天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”、“独立财务顾问”）作为本次重组的独立财务顾问，对问询函中提出的问题进行了研究和审慎核查，现就问询函中相关问题发表核查意见如下，请贵部予以审核。

如无特别说明，本核查意见中的简称与《湖北兴发化工集团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预案（修订稿）》中相同。

一、预案披露，因涉及债权人撤销权纠纷，标的公司持有的硅科科技 21.43% 股权及投资权益份额被冻结，冻结起止时间为 2018 年 8 月 13 日至 2021 年 8 月 12 日，目前该案件尚未判决。请补充披露上述事项对本次交易和标的资产持续运营的影响。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）本次未决诉讼的基本情况

硅科科技于 2015 年由金迈投资、南海硅科、莫晶晶发起成立，注册资本 1,400.00 万元。2017 年 12 月，金迈投资分别受让莫晶晶 100.00 万元出资额、南海硅科 200.00 万元出资额，金迈投资成为硅科科技唯一股东。2018 年 3 月 29 日，兴瑞硅材料与金迈投资签署《股权收购协议》，约定硅科科技 100% 股权收购价格以审计、评估机构出具的审计报告、评估报告（基准日为 2017 年 10 月 31 日）确定的净资产值及评估值为依据，经友好协商一致确定硅科科技 100% 股

权收购价格为人民币 1,759.37 万元。兴瑞硅材料已于 2018 年 4 月 28 日将全部股权转让款项支付至金迈投资。

基于自然人赵定满与广东新展化工新材料有限公司、朱以标、南海硅科、莫晶晶的债权债务纠纷，赵定满于 2018 年 5 月 21 日向佛山市南海区人民法院提起股权转让无效诉讼，并将南海硅科、莫晶晶、金迈投资及兴瑞硅材料作为被告、硅科科技作为第三人，诉讼请求如下：1、请求确认南海硅科、莫晶晶与金迈投资 2017 年 12 月 22 日的股权转让行为无效；2、请求确认金迈投资与兴瑞硅材料于 2018 年 4 月 4 日的股权转让行为无效；3、请求确认第三人硅科科技 20% 股权为南海硅科所有；4、请求确认第三人硅科科技 10% 股权为莫晶晶所有。

2018 年 7 月 6 日，广东省佛山市南海区人民法院作出（2018）粤 0605 民初 8919 之一《民事裁定书》，同意原告于 2018 年 7 月 5 日向法院提出的财产保全申请事项，裁定冻结被告兴瑞硅材料名下的银行存款 420 万元或查封、扣押其相应价值的财产。依据上述裁定，2018 年 8 月，广东省佛山市南海区人民法院出具（2018）粤 0605 执保 2679 号《查封（扣押、冻结）财产清单》，冻结兴瑞硅材料持有的硅科科技 21.43% 股权及投资权益份额，冻结起止时间为 2018 年 8 月 13 日至 2021 年 8 月 12 日。

2018 年 9 月 19 日，广东省佛山市南海区人民法院作出（2018）粤 0605 民初 8919 号之二《民事裁定书》，新增广东新展化工新材料有限公司作为第三人，原告变更诉讼请求为：1、依法撤销被告南海硅科与被告金迈投资的股权转让行为；2、依法撤销被告莫晶晶与被告金迈投资的股权转让行为；3、依法撤销被告金迈投资与被告兴瑞硅材料的股权转让行为；4、判令被告兴瑞硅材料所持有的硅科科技 7.14% 股权恢复至被告莫晶晶名下；5、判令被告兴瑞硅材料所持有的硅科科技 14.29% 股权恢复至被告南海硅科名下。同时，鉴于广东新展化工新材料有限公司已由中山市中级人民法院受理其破产案件，有关广东新展化工新材料有限公司的民事诉讼，应由该院审理，故将上述债权人撤销权纠纷案件移送至中山市中级人民法院处理。

（二）上述事项对本次交易和标的资产持续运营影响的分析

1、兴瑞硅材料受让硅科科技股权已依照约定支付全部转让价款，并办理了

过户手续

2018年3月29日，兴瑞硅材料与金迈投资签署了《股权收购协议》，约定硅科科技100%股权收购价格以审计、评估机构出具的审计报告、评估报告（基准日为2017年10月31日）确定的净资产值及评估值为依据，经友好协商一致确定硅科科技100%股权收购价格为人民币1,759.37万元。根据兴瑞硅材料与金迈投资签署的《股权收购协议》第四条第二款第2项的约定，金迈投资保证对转让股权具有合法、完整的所有权，并保证该股权可以合法转让。

2018年4月4日，硅科科技100%股权登记至兴瑞硅材料名下。

2018年4月28日，兴瑞硅材料已向金迈投资全额支付了转让价款，交易价款的支付符合《股权收购协议》相关安排。

上述《股权收购协议》的签订为交易双方真实意思表示，股权转让价格以独立第三方评估机构所出具的评估报告为依据，股权转让款已全额支付，股权过户手续已依法办理完成，上述股权转让已履行法定程序。

2、上述股权纠纷不会对本次交易及标的资产运营造成重大影响

本次交易的标的资产为兴瑞硅材料50%股权。以2017年10月31日为基准日，硅科科技100%股权评估值为1,759.37万元人民币，已冻结的硅科科技21.43%股权所对应的评估价值为377.03万元，仅占标的公司2017年度总资产、净资产的0.11%、0.34%；同时，硅科科技营业收入规模较小，不涉及有机硅核心产品DMC、氯碱产品、热电产品的生产及销售，不会对标的资产运营造成重大影响。

针对上述股权纠纷，金迈投资已出具说明函如下：

“一、我司在签署《股权收购协议》时已经按照《公司法》、《公司章程》有关规定取得了必要的授权和批准，股权转让价款是以同致信德（北京）资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（同致信德评报字[2018]第A0013号）中载明的硅科科技100%股东权益评估值（1,759.37万元）为依据确定，价格公允。该《股权收购协议》是交易双方的真实意思表示，不存在《合同法》规定的合同无效和可撤销的情形。兴瑞硅材料已经向金迈投资全额支付了股权转让价款，已完成相应的工商变更登记手续，上述股权转让事宜已经依法履行完毕。

二、我司对硅科科技原股东莫晶晶、佛山市南海区硅科化工原料公司与朱以标等相关方之间的纠纷不知情。我司受让莫晶晶、佛山市南海区硅科化工原料公司所持有硅科科技股权的行为已按要求履行相关法律程序，我司合法拥有硅科科技 100% 股权，拥有包括股权处置权在内的相关股东权利。

三、针对硅科科技 21.43% 股权转让的撤销权纠纷案件，金迈投资已委托律师参与诉讼，并积极应诉，并相应承担一切诉讼法律后果。根据贵公司与我司签署的《股权收购协议》第四条第二款第 2 项约定“乙方（金迈投资）保证对转让股权具有合法、完整的所有权，并保证该股权可以依法转让。”基于上述事实，我司承诺，将尽快与相关方妥善解决硅科科技股权纠纷事项，避免给兴瑞硅材料带来损失；同时，若因硅科科技的股权转让撤销权纠纷给兴瑞硅材料带来任何损失，金迈投资将进行全额赔偿。”

综上，硅科科技所涉及诉讼事项不会对本次交易和标的资产持续运营造成重大影响。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查并与律师沟通，独立财务顾问认为：标的公司受让硅科科技股权已履行法定程序。已冻结的硅科科技 21.43% 股权所对应的评估价值占标的公司 2017 年度总资产、净资产比例较小，且硅科科技营业收入规模较小，不涉及有机硅核心产品 DMC、氯碱产品、热电产品的生产及销售。同时，金迈投资已出具相关说明，若因硅科科技的股权转让撤销权纠纷给兴瑞硅材料带来任何损失，金迈投资将进行全额赔偿。综上，硅科科技所涉及诉讼事项不会对本次交易和标的资产持续运营造成重大影响。

二、预案披露，标的公司及其下属公司存在一笔尚未履行完毕的对外担保，被担保方为云阳盐化有限公司（以下简称云阳盐化），债权人为中国农业银行重庆云阳支行。2012 年 6 月，标的公司作为云阳盐化原股东之一，与云阳盐化其他股东共同提供担保，担保金额为 5,600 万元，担保到期日为 2020 年 5 月 22 日。2016 年 8 月，标的公司将其持有的云阳盐化 26.25% 股权全部转让给上市公司。截至预案披露日，上述担保事项尚未履行完毕。请补充披露：（1）上述债务当前的履行情况，结合云阳盐化的盈利能力和财务状况，说明其是否具备偿还上

述银行借款的能力；（2）与标的公司于 2012 年 6 月共同为云阳盐化提供担保的其他股东是否具备足额担保的能力，若其后发生了股权转让，说明对担保事项所作的约定或安排；（3）上述担保事项对本次交易和标的资产持续运营的影响。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）本次对外担保事项情况说明

2012 年 6 月 1 日，云阳盐化与中国农业银行重庆云阳支行签订《固定资产借款合同》（编号：55010420120000104，以下简称“主合同”），约定中国农业银行重庆云阳支行向云阳盐化提供 16,000.00 万元的银行借款，借款期限至 2020 年 5 月 22 日。同日，云阳盐化原股东重庆市盐业（集团）有限公司（以下简称“重庆盐业”）、兴瑞硅材料、神农架恒信矿业有限责任公司（以下简称“神农架恒信”）与债权人中国农业银行重庆云阳支行签订《保证合同》（编号：55100120120008545），约定由重庆盐业、兴瑞硅材料、神农架恒信按照出资比例分别进行保证担保，分别对 8,160.00 万元、5,600.00 万元、2,240.00 万元贷款提供担保，保证期间为主合同债务履行期间届满之日起满二年。

截至 2018 年 12 月 31 日，主债务人云阳盐化已经累计偿还主合同项下借款本金 9,200.00 万元，尚未偿还借款本金 6,800.00 万元。按照《保证合同》约定，如果债务人未按照主合同约定履行债务的，兴瑞硅材料尚需按照《保证合同》约定，按照提供担保的比例对 2,380.00 万元的借款本金及对应的利息、罚息、复利、违约金、损害赔偿金以及诉讼（仲裁费）、律师费等债权人实现债权的一切费用承担担保责任。

（二）主债务人云阳盐化具备偿还上述银行借款的能力

云阳盐化成立于 2011 年 1 月 21 日，系依法存续的有限责任公司，注册资本为 2.15 亿元。云阳盐化的经营范围主要为工业盐、液体盐、精制盐（食品精制盐、绿色食品精制盐及多品种精制盐）等的生产、销售及仓储服务（除危险化学品）；火力发电机及蒸汽生产、销售等。

云阳盐化 2017 年度及 2018 年 1-9 月主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018年9月30日	2017年12月31日
总资产	46,779.82	48,124.27
总负债	26,545.63	28,067.92
净资产	20,234.20	20,056.35
项目	2018年1-9月	2017年度
营业收入	14,103.52	22,191.35
利润总额	98.78	1,119.22
净利润	177.85	1,130.28

注：上述财务数据未经审计。

截至2018年9月30日，云阳盐化总资产46,779.82万元，净资产20,234.20万元，资产负债率为56.75%，具备偿债能力。2018年1-9月，云阳盐化实现营业收入14,103.52万元，净利润177.85万元；2017年度，云阳盐化实现营业收入22,191.35万元，净利润1,130.28万元，云阳盐化具有持续经营及盈利能力。同时，自《固定资产借款合同》生效以来，云阳盐化均能按照主合同约定的还款计划按时偿付借款本金和利息，未出现债务逾期记录。

综上，债务人云阳盐化具备偿还上述银行借款的能力。

（三）其他担保方具备担保能力，《保证合同》仍在有效执行，相关股东未针对股权转让行为，对担保事项作出其他约定或安排

1、重庆盐业基本情况

重庆盐业成立于1982年2月1日，注册资本为48,091.95万元，为重庆化医控股（集团）公司全资子公司，重庆市国资委持有重庆化医控股（集团）公司100%股权，为重庆盐业及重庆化医控股（集团）公司实际控制人。截至2018年9月30日，重庆盐业未经审计总资产为33.76亿元、净资产为11.64亿元，具备担保能力。

2、神农架恒信基本情况

神农架恒信成立于2001年9月20日，实缴注册资本为5,000.00万元，股东为王训宇、刘来鄂，其中王训宇持股99.76%，为神农架恒信实际控制人。神农架恒信的经营范围为磷矿石销售，普通货运；货物进出口等。截至2018年9月30日，神农架恒信未经审计总资产为2.69亿元、净资产为1.93亿元，具备担保

能力。

截至本核查意见签署日，重庆盐业、兴瑞硅材料、神农架恒信与中国农业银行重庆云阳支行签订的《保证合同》（编号：55100120120008545）仍在有效执行中，相关股东未针对股权转让行为，对担保事项作出其他约定或安排。

（四）上述担保事项对本次交易和标的资产持续运营的影响

云阳盐化具备偿债能力、具有持续经营及盈利能力，借款发生以来，云阳盐化均能按时偿付借款本金和利息，未出现债务逾期记录；同时，各担保方具备担保能力，《保证合同》仍在有效执行，相关股东未针对股权转让行为，对担保事项作出其他约定或安排。截至 2018 年 12 月 31 日，兴瑞硅材料担保本金余额仅 2,380.00 万元，占标的公司 2017 年度总资产、净资产的 0.68%、2.17%，上述担保事项不会对本次交易和标的资产持续运营造成重大影响。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查并与律师沟通，独立财务顾问认为：云阳盐化具备偿债能力、具有持续经营及盈利能力，借款发生以来，云阳盐化未出现债务逾期记录；同时，各担保方具备担保能力，《保证合同》仍在有效执行，相关股东未针对股权转让行为，对担保事项作出其他约定或安排。截至 2018 年 12 月 31 日，兴瑞硅材料担保本金余额占标的公司 2017 年度总资产、净资产的比例较小，上述担保事项不会对本次交易和标的资产持续运营造成重大影响。

三、预案披露，标的公司兴瑞硅材料主要从事有机硅系列产品、氯碱的生产及热电联产业务。2016 年、2017 年及 2018 前三季度分别实现营业收入 30.89 亿元、39.98 亿元与 41.24 亿元，净利润 0.66 亿元、3.47 亿元、6.41 亿元。目前公司持有兴瑞硅材料 50% 股权，本次交易完成后，兴瑞硅材料将成为公司全资子公司。请补充披露：（1）分产品列示报告期内标的公司营业收入、净利润及其变动情况，并结合行业周期性特征、大宗原材料价格波动等情况，分析标的公司业绩波动较大的原因及合理性；（2）结合标的公司所处行业前景及行业竞争地位、公司生产经营和发展规划等方面，说明本次收购剩余少数股东权益的目的与必要性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）兴瑞硅材料核心产品收入及毛利构成情况

2016年、2017年及2018年1-9月，兴瑞硅材料核心产品收入、毛利构成情况如下所示：

1、兴瑞硅材料核心产品收入构成

单位：万元

项目	产品收入					
	2018年1-9月	占比	2017年度	占比	2016年度	占比
DMC	88,129.01	21.37%	63,634.46	15.92%	53,780.21	17.41%
107胶	39,610.91	9.61%	22,299.37	5.58%	14,038.47	4.54%
110胶	53,805.28	13.05%	34,614.22	8.66%	19,809.47	6.41%
32%液碱	34,438.61	8.35%	51,231.02	12.81%	33,020.26	10.69%
48%液碱	9,091.37	2.20%	14,751.57	3.69%	10,204.32	3.30%
片碱	5,489.13	1.33%	8,255.60	2.06%	3,861.60	1.25%
蒸汽	11,718.29	2.84%	16,644.40	4.16%	18,672.72	6.04%
贸易	105,977.90	25.70%	132,150.21	33.05%	105,340.35	34.10%
合计	348,260.50	84.45%	343,580.84	85.94%	258,727.40	83.76%

2、兴瑞硅材料毛利构成

单位：万元

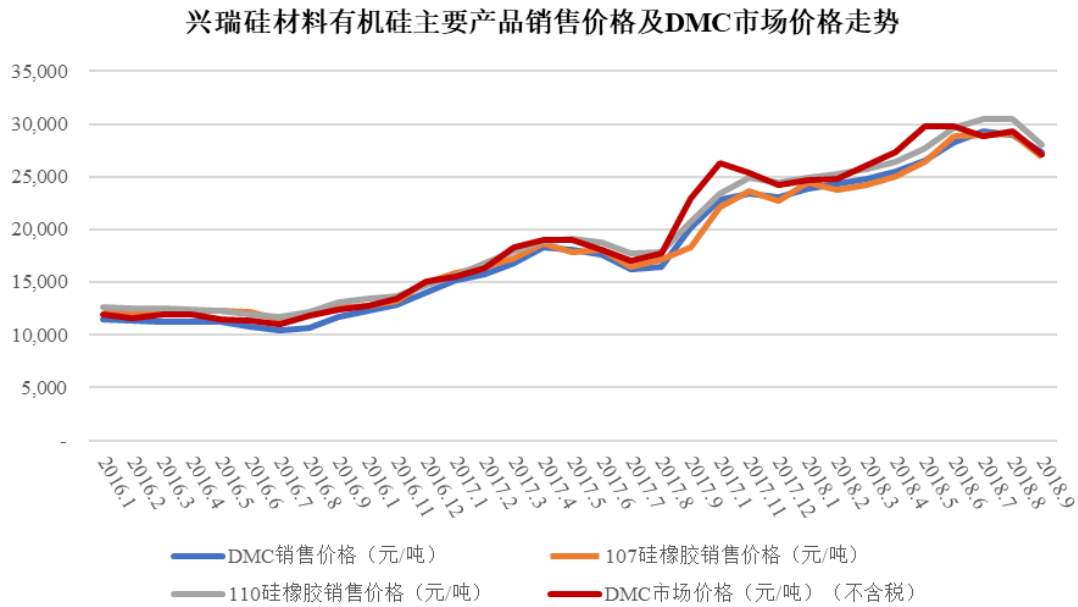
项目	产品毛利					
	2018年1-9月	占比	2017年度	占比	2016年度	占比
DMC	39,824.21	36.49%	21,095.35	32.61%	5,409.46	20.57%
107胶	17,320.65	15.87%	6,194.28	9.58%	1,164.94	4.43%
110胶	23,592.21	21.62%	11,486.07	17.76%	1,561.56	5.94%
32%液碱	14,887.08	13.64%	25,717.58	39.76%	12,003.81	45.65%
48%液碱	4,831.04	4.43%	8,326.56	12.87%	4,841.90	18.42%
片碱	2,236.81	2.05%	3,696.57	5.71%	907.31	3.45%
蒸汽	3,477.45	3.19%	4,302.85	6.65%	8,116.25	30.87%
贸易	474.17	0.43%	429.77	0.66%	427.40	1.63%
合计	106,643.62	97.72%	81,249.03	125.61%	34,432.62	130.96%

（二）兴瑞硅材料业绩波动较大的原因及合理性

如上表所示，兴瑞硅材料业绩波动主要是由于有机硅产品（DMC、107胶、110胶）销售收入、毛利逐年增加造成的，2018年1-9月，有机硅产品毛利占比达到73.98%。

1、兴瑞硅材料有机硅主要产品销售价格与市场价格走势基本一致，有机硅主要产品销售价格增长及波动具有合理性，符合行业变化趋势

兴瑞硅材料有机硅主要产品 DMC、107 胶及 110 胶均为常见的有机硅中间产品，其中 DMC 最为常见。DMC、107 胶及 110 胶销售价格波动趋势基本一致。2016 年以来，兴瑞硅材料 DMC 销售价格、107 胶销售价格、110 胶销售价格与 DMC 市场平均价格走势如下图所示：



数据来源：DMC 市场价格来源于 Wind 资讯（上述价格均为不含税价）。

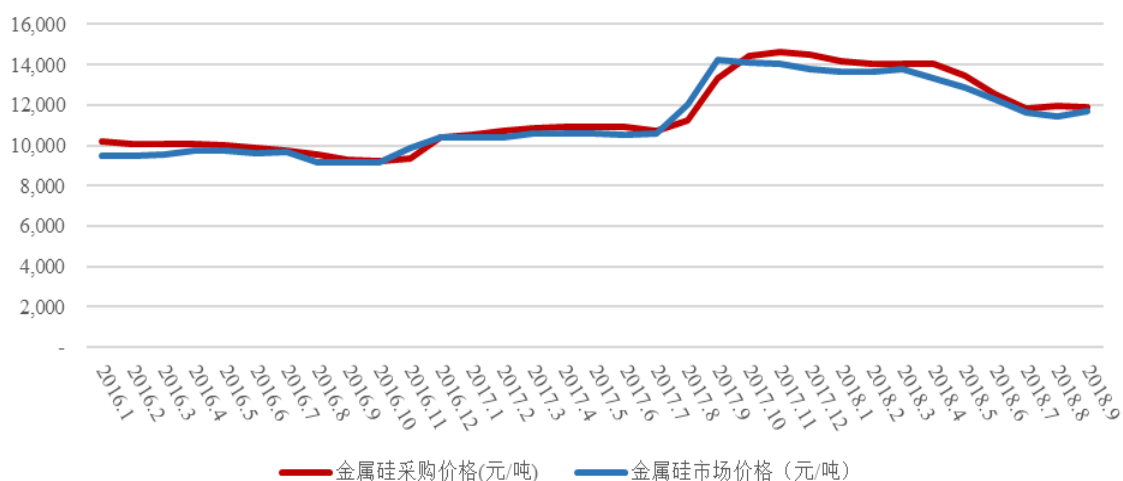
兴瑞硅材料有机硅产品的收入上涨主要来源于核心产品销售价格的上涨，而产品销售价格与 DMC 市场价格波动直接相关。如上图所示，兴瑞硅材料主要有有机硅产品的按月平均销售价格与 DMC 市场价格波动趋势基本一致，兴瑞硅材料有机硅主要产品销售价格增长及波动具有合理性，符合行业变化趋势。

2、兴瑞硅材料有机硅产品主要大宗原材料采购价格与市场价格走势基本一致，符合行业变化趋势

(1) 金属硅采购价格及市场价格走势分析

金属硅与氯甲烷合成有机硅粗单体是有机硅系列产品生产的重要步骤。金属硅是有机硅单体合成的主要大宗原材料之一。2016 年以来，兴瑞硅材料主要原材料金属硅的采购价格走势与金属硅市场价格走势基本一致。

兴瑞硅材料金属硅采购价格与金属硅市场价格走势

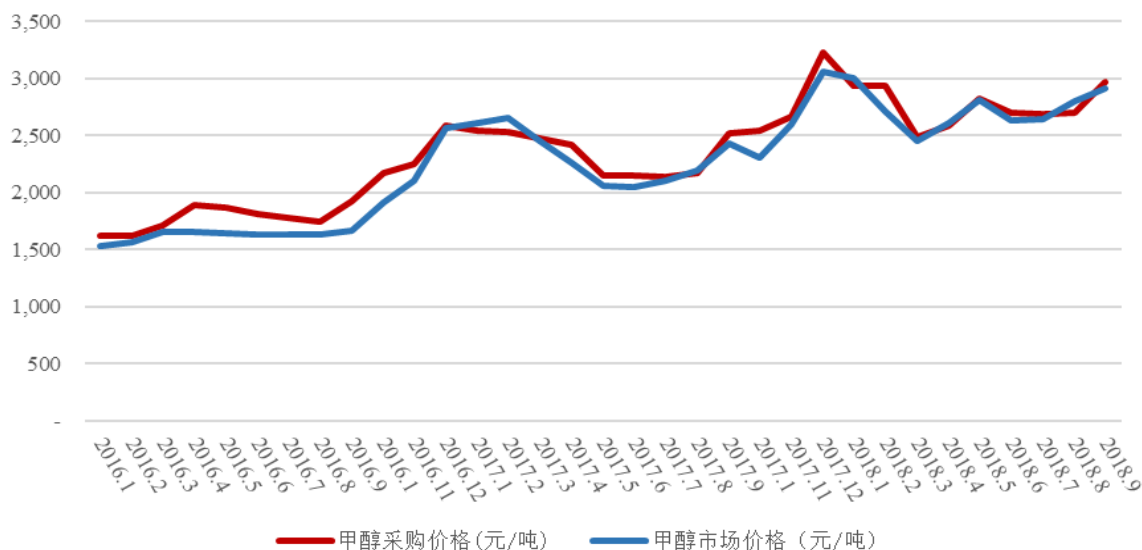


数据来源：金属硅市场价格来自于百川资讯（上述价格均为不含税价）。

（2）甲醇采购价格及市场价格走势分析

标的公司氯甲烷一部分通过自产氯化氢与甲醇合成生成，一部分向园区内企业泰盛化工采购。甲醇作为氯甲烷合成的重要原材料之一，是直接影响标的公司有机硅产品生产成本的大宗原材料之一。

兴瑞硅材料甲醇采购价格与甲醇市场价格走势

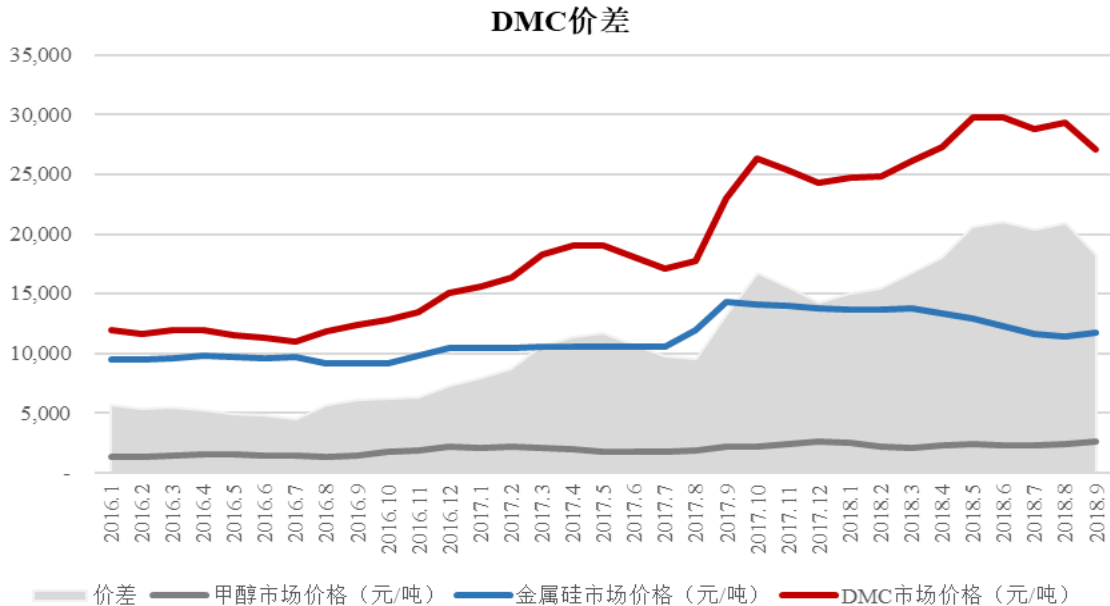


数据来源：甲醇市场价格来自于 Wind 资讯（上述价格均为不含税价）。

如上图所示，2016 年以来，标的公司甲醇按月平均采购价格与甲醇市场价格变化趋势基本保持一致。

3、DMC 价差走势分析

根据标的公司 DMC 生产工艺水平，以 2018 年度生产 DMC 耗用金属硅、甲醇的原料配比为依据，计算得到 1 单位 DMC 市场价格与生产 1 单位 DMC 耗用的主要原材料金属硅、甲醇市场价格的价差（以下简称“DMC 价差”），2016 年以来，DMC 价差（市场价格）走势如下图所示：



数据来源：DMC、甲醇市场价格来源于 Wind 资讯；金属硅市场价格来源于百川资讯（上述价格均为不含税价）。

如上图所示，2016 年以来，DMC 产品市场价格持续快速增长，而主要原材料金属硅及甲醇市场价格增长幅度不及 DMC 产品市场价格的增长幅度，2016 年以来 DMC 价差（市场价格）总体保持增加趋势。2016 年以来，标的公司 DMC 产品毛利随着 DMC 价差（市场价格）扩大而增长。

综上，2016 年以来，标的公司有机硅产品毛利波动主要受产品市场价格及主要大宗原材料金属硅、甲醇市场价格波动的影响。根据上述分析，标的公司有机硅产品销售价格、主要大宗原材料采购成本与市场价格走势基本一致，具有合理性。2016 年以来，标的公司有机硅产品毛利随着市场价差扩大而增长，产品毛利波动具有合理性。2016 年以来，标的公司业绩波动主要来自于有机硅产品收入及毛利增长，标的公司业绩波动具有合理性。

（三）本次收购剩余少数股东权益的目的与必要性分析

1、标的公司所处的有机硅行业具有较好的发展前景

有机硅产品具有优异的耐高温、耐低温、耐候性、电气绝缘性、生理惰性、低表面张力等性能，被广泛应用于建筑、电子电器、电力、纺织、医药、交通运输等领域，与人们的日常生活息息相关。我国有机硅行业起步于 20 世纪 50 年代，过去的几十年间从无到有，有机硅行业取得了令人瞩目的成就，我国已发展成为全球最大的有机硅生产国和消费国。未来，伴随有机硅行业生产技术及生产工艺不断进步，有机硅产品将逐步成为传统材料的有效替代品，有机硅需求将被持续释放，为有机硅生产企业提供有力支撑。

根据中商产业研究院数据，我国有机硅的人均消费量为 0.7kg，而西欧、北美、日韩等发达国家和地区已接近 2.0kg，我国有机硅人均消费量仍处于较低水平，国内有机硅产品应用领域有待进一步发掘和扩大。未来，伴随我国建筑、新能源、医疗、电子、汽车等行业的进一步发展以及居民生活水平的提升，我国对有机硅的需求量仍将保持中高速增长。

2、发挥规模优势、控制单位成本、延伸产业链、提升产品附加值是行业发展的显著趋势

经过 2011-2015 年的市场出清阶段，2016 年以来我国有机硅上游行业集中度逐步上升。根据 Wind 资讯，2017 年，我国主要有有机硅单体在生产的企业共有 11 家，有机硅单体有效产能约 270 万吨，其中国内有机硅单体产能最大的两家企业道康宁（张家港）有机硅有限公司及江西蓝星星火有机硅有限公司产能合计占全国总产能的三分之一左右。

随着环保压力、技术壁垒、政策要求逐渐提高，有机硅单体行业准入门槛越来越高，有机硅单体产能在现有龙头企业中进一步集聚，行业竞争压力日趋增大。有机硅单体生产企业扩大产能、发挥规模优势、控制成本、产业链向下游延伸、提升产品附加值是未来行业发展的显著趋势。2017 年以来，浙江新安化工集团股份有限公司、浙江合盛硅业有限公司、江西蓝星星火有机硅有限公司等纷纷制定单体扩产计划并配套建设下游深加工项目，在进一步扩大规模优势、降低生产成本的同时，着力向高附加值的下游延伸，重点开发技术含量高及产品附加值高的深加工产品，并形成一体化优势。

3、上市公司具备循环经济发展优势和发展有机硅产业的良好基础，标的公司在有机硅行业内具备一定的竞争优势

经过多年的建设与发展，上市公司宜昌新材料产业园区已形成以氯气平衡为核心的循环经济发展闭环。上市公司子公司泰盛化工生产的草甘膦副产品为一氯甲烷，可以作为生产有机硅粗单体的原材料，而兴瑞硅材料氯碱业务生产的液氯及液碱可以作为生产草甘膦的原材料，上市公司的循环经济基本可以实现氯气平衡，有效减少生产运输成本和污染物处理成本。

标的公司有机硅粗单体产能在行业内处于前列，同时，上市公司通过自建及招商引资方式形成了 110 胶、107 胶、混炼胶、特种硅油等有机硅下游配套产业链，上市公司有机硅上下游一体化建设初见成效，产品综合竞争力较强，上市公司具备发展有机硅产业的良好基础。

标的公司作为行业内优秀的有机硅单体生产企业之一，具有技术优势及良好的市场口碑。标的公司拥有国内先进的有机硅单体合成技术，其研发的“甲基氯硅烷单体及其基础聚合物生产关键技术”获得“2018 年度湖北省科技进步一等奖”提名公示，基于该技术，标的公司单体合成环节的氯甲烷利用率已达到行业先进水平。经过多年积累，标的公司产品质量获得了良好的市场口碑。

4、做大做强有机硅产业是上市公司未来经营战略重点发展方向，是上市公司战略转型升级，实现生态优先、绿色发展的重要举措

有机硅新材料是国家鼓励发展的战略性新兴产业，也是上市公司未来重点发展的产业之一。经过多年建设和发展，上市公司已具备较高的有机硅单体产能，并通过自建及招商引资方式不断完善有机硅下游配套产品生产能力，公司有机硅上下游一体化建设初见成效，产品综合竞争力跻身国内先进水平。作为国内大型精细化工企业，公司一直把转型升级、淘汰落后产能、发展清洁生产、注重环境保护放在企业发展优先位置。做大做强有机硅新材料战略新兴产业，是加快公司战略转型升级，实现生态优先、绿色发展的重要举措。

本次交易完成后，兴瑞硅材料将成为上市公司全资子公司。本次收购兴瑞硅材料少数股权有利于上市公司集中优势资源，进一步增强对有机硅产业的投入、

提升规模优势，降低生产成本，为公司进一步向有机硅产业链下游应用领域延伸提供有力的保障和支持。

5、本次收购剩余少数股东权益可以进一步提升归属于上市公司股东的盈利水平

作为战略新兴产业，从长期看有机硅新材料具备良好的发展前景。2017 年兴瑞硅材料实现净利润 3.47 亿元，同比增长 424.03%；2018 年 1-9 月实现净利润 6.41 亿元，较 2017 年度增长 84.92%，兴瑞硅材料具备较好的盈利能力。本次收购兴瑞硅材料少数股权将进一步提升归属于上市公司股东的盈利水平，有利于积极推动上市公司经营战略的谋划与实施，增强上市公司可持续发展能力。

综上，有机硅行业具有较好的发展前景，发挥规模优势、控制单位成本、延伸产业链、提升产品附加值是行业发展的显著趋势。标的公司作为行业内优秀有机硅单体生产企业之一，在有机硅行业具备一定的竞争优势。公司具备循环经济发展优势和发展有机硅产业的良好基础，本次收购标的公司少数股权符合公司做大做强有机硅产业的战略发展方向，有利于上市公司经营战略的谋划与实施，有利于进一步提升归属于上市公司股东的盈利水平。本次收购标的公司剩余少数股权具备必要性。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查并与审计机构沟通，独立财务顾问认为：上市公司已对标的公司 2016 年度、2017 年度及 2018 年 1-9 月分产品的营业收入、毛利及其变动情况进行了补充披露。2016 年以来，标的公司业绩波动原因分析具备合理性，符合行业整体情况。上市公司具备循环经济发展优势和发展有机硅产业的良好基础，本次收购标的公司少数股权符合公司做大做强有机硅产业的战略发展方向，有利于上市公司经营战略的谋划与实施，有利于进一步提升归属于上市公司股东的盈利水平。本次收购标的公司剩余少数股权具备必要性。

四、预案披露，标的公司主营业务之一为有机硅系列产品的生产、研发和销售，主要有有机硅系列产品包括 DMC、110 胶、107 胶等。近年来，有机硅中间产品 DMC 市场价格发生了较大波动，2018 年 12 月已从前期 34,500 元/吨的价格高位

快速下跌至 20,000 元/吨左右，在生产成本相对稳定的情形下，若未来 DMC 价格发生不利变动，标的公司业绩可能受到不利影响。请补充披露：（1）报告期内标的公司 DMC 产品的营业收入及净利润，若未来 DMC 价格继续大幅下挫，公司拟采取的保障和风险防控措施；（2）结合近几年 DMC 价格波动情况，说明对本次交易评估的影响和评估考虑，请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（一）2016 年以来兴瑞硅材料 DMC 产品的营业收入及毛利情况

单位：万元

产品名称	项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度
DMC	收入	88,129.01	63,634.46	53,780.21
	成本	48,304.80	42,539.11	48,370.76
	毛利	39,824.21	21,095.35	5,409.46
	毛利率	45.19%	33.15%	10.06%

2016 年、2017 年及 2018 年 1-9 月，标的公司 DMC 产品分别实现收入 5.38 亿元、6.36 亿元及 8.81 亿元，实现毛利 0.54 亿元、2.11 亿元及 3.98 亿元，毛利率分别为 10.06%、33.15% 及 45.19%，DMC 产品毛利率提升主要是由 DMC 产品销售价格上涨造成的。2016 年，标的公司 DMC 产品平均销售单价（不含税）为 11,522.83 元/吨，2017 年，DMC 产品平均销售单价（不含税）增长至 17,860.20 元/吨，2018 年 1-9 月，DMC 产品平均销售单价（不含税）增长至 26,469.74 元/吨。2016 年以来，标的公司 DMC 产品销售价格的变动趋势与 DMC 产品市场价格波动趋势基本一致。

（二）DMC 价格波动的影响因素及公司拟采取的风险防控措施

1、DMC 市场价格变动与上下游市场供需变化密切相关

DMC 是有机硅下游产品生产的重要原料，DMC 市场价格的波动与上下游市场供需变化紧密相关。2016 年下半年至 2018 年第三季度，随着有机硅产品在下游领域的需求不断增长，叠加国家供给侧结构性改革深入推进以及安全环保监管呈现高压态势，有机硅行业步入景气周期，市场供需明显改善，DMC 价格总体保持上升趋势。2018 年第四季度以来，受上游有机硅单体生产企业 DMC 开工率较高的影响，DMC 市场供给始终保持高位，而下游需求企业采购意愿减弱，DMC

需求逐渐回归理性，DMC 价格逐渐下降。

根据 SAGSI 统计数据，截至 2017 年末，我国聚硅氧烷总产能 137.6 万吨，产量 102.1 万吨，同比分别增长 3.61%、12.44%；2007 年至 2017 年年均复合增长率分别为 16.45% 和 21.14%，行业发展迅猛。与此同时，有机硅在建筑工程、纺织、电子、交通运输、石油化工、航空航天、新能源、医疗、机械、造纸、日化和个人护理品等领域具有非常广阔的用途，产品需求旺盛。随着中国经济转型步伐加快，SAGSI 预计聚硅氧烷消费仍将保持中高速增长。根据 SAGSI 预测，至 2022 年，我国聚硅氧烷的产量及销量基本能达到供需平衡。随着国内有机硅单体及其下游产品生产技术的进步与发展，有机硅材料凭借其良好的耐候性、抗老化等性能，在众多领域中将成为传统材料的有效替代品，未来应用前景广阔，有机硅单体行业将逐渐形成以需求推动生产的发展态势。长期来看，随着供需关系回归平衡，DMC 市场价格预计将维持在相对合理水平。

2、若未来 DMC 价格继续大幅下挫，公司拟采取的保障和风险控制措施

兴瑞硅材料依托兴发集团循环经济产业链，通过技术改造及扩产降低生产能耗、发挥规模优势，有效降低单位成本；兴瑞硅材料也将利用兴发集团宜昌新材料产业园，加大招商及客户开发力度，积极吸引下游客户入园，发挥产业集聚效应；同时，兴瑞硅材料将进一步延伸有机硅产业链，实现内部一体化，提高产品附加值以抵御未来 DMC 价格继续大幅下挫的风险。

(1) 发挥循环经济产业优势及规模优势，提升兴瑞硅材料成本控制能力。兴瑞硅材料坐落于兴发集团宜昌新材料产业园区，经过多年的建设与发展，兴发集团宜昌新材料产业园区已形成了以氯气平衡为核心的循环经济产业链，兴瑞硅材料有机硅板块所需的氯甲烷部分从产业园区内公司采购，就近采购氯甲烷有效降低了原料采购的运输成本及环保风险，兴瑞硅材料发展有机硅产业具备循环经济产业发展优势。同时，兴瑞硅材料通过研发投入和技术改造升级不断降低生产能耗，降低 DMC 生产成本，提升 DMC 产品质量。目前，兴瑞硅材料正在通过新建生产装置扩大有机硅单体产能至 36 万吨/年，发挥规模优势，进一步提升兴瑞硅材料成本控制能力，增强兴瑞硅材料行业竞争力。

(2) 发挥产业集聚效应，积极拓展下游客户。兴发集团创新产业发展模式，

通过招商引资方式，积极争取混炼胶、密封胶等硅橡胶下游生产企业以及有机硅副产品综合利用生产企业进驻兴发园区，降低有机硅产品对外销售的运输成本，形成产业集聚优势，增加兴瑞硅材料有机硅产品客户粘性，降低兴瑞硅材料有机硅产品的销售压力。兴瑞硅材料还将采取积极拓展海外市场、增强市场开发力度等方式拓展下游客户。

(3) 进一步延伸有机硅产业链，实现内部一体化，提高产品附加值。兴瑞硅材料积极向下游深加工领域进行拓展，降低了 DMC 的对外销售风险，提升产品附加值。经过多年建设和发展，除 DMC 产品外，兴瑞硅材料通过自建、招商引资等方式，在 110 胶、107 胶、混炼胶、特种硅油、白炭黑等有机硅下游产品上已具备一定的生产能力，公司有机硅上下游一体化建设初见成效。同时，上市公司本次拟使用部分募集配套资金用于 10 万吨/年特种硅橡胶及硅油项目建设，进一步延伸有机硅产业链，充分实现内部一体化，以抵御未来 DMC 价格继续向下波动的风险。

(三) DMC 价格波动对本次交易评估的影响和评估考虑

1、DMC 价格波动情况

2004 年起，由于世界经济复苏，国外有机硅公司生产的 DMC 自用量增多，对我国的供应量相应减少；同时，我国有机硅下游产品需求快速增长导致我国 DMC 需求量大增，国内 DMC 一度出现供不应求，DMC 价格一路攀升至 3.3 万元/吨以上。2006 年，DMC 价格略有回落，维持在 2.8 万元/吨左右。

2008-2010 年，由于我国对国外有机硅单体产品实施反倾销政策，我国有机硅单体产能快速增长，行业出现明显的产能过剩，DMC 价格波动下降，DMC 价格长期保持在 2.0-2.3 万元/吨之间。

2011 年随着国内有机硅市场呈现供过于求的趋势，DMC 价格长期低位运行。2011-2015 年 DMC 价格长期保持在 2 万元/吨以下，价格主要在 1.6-1.9 万元/吨之间波动。2015-2016 年上半年，随着我国经济增速放缓及上游原材料价格的下降，我国 DMC 价格下探至 1.5 万元/吨以下，价格已低于部分生产企业成本，市场集中度逐渐提升，市场处于不断出清的过程。

2016 年下半年随着全球经济好转，全球化工市场景气度上升，受行业集中度提升、原料价格上涨、出口形势向好及市场供应不足等多重因素影响，DMC 价格开始快速增长，至 2017 年 10 月 DMC 价格上涨至 3.0 万元/吨左右。2016 年至 2018 年第三季度价格保持上涨，且价格长期处于高位；2018 年第四季度以来，受上游有机硅单体生产企业 DMC 开工率较高的影响，DMC 市场供给始终保持高位，而下游需求企业采购意愿减弱，DMC 需求逐渐回归理性，DMC 价格逐渐下降。

2、评估影响及评估考虑

结合我国 DMC 长期价格走势来看，DMC 价格受市场供求关系等因素影响而波动，本次评估在预测 DMC 等产品价格时将充分考虑以下因素：

(1) 充分考虑现阶段及预测期内有机硅单体供需情况。发挥规模优势、控制单位成本、延伸产业链、提升产品附加值是有机硅行业发展的显著趋势，部分有机硅生产企业已明确提出产能扩充及下游产品开拓计划；同时，随着国内有机硅单体及其下游产品生产技术的进步与发展，有机硅材料凭借其良好的耐候性、抗老化等性能，在众多领域中将成为传统材料的有效替代品，未来应用前景广阔。为保证本次交易定价公允、合理，本次评估将充分考虑现阶段及预测期内有机硅单体供需情况变化对 DMC 价格的影响。

(2) 充分考虑历史年度 DMC 等产品价格涨跌情况、原材料价格波动情况。受供需关系、原材料价格变化的影响，有机硅产品价格不会长期出现偏离合理价位区间的情形，本次评估将在充分考虑历史年度 DMC 等产品价格涨跌情况、原材料价格波动情况的基础上，合理预测 DMC 等产品价格区间及变动趋势。

(3) 充分考虑有机硅市场竞争格局变化对 DMC 等产品价格的影响。本次评估将充分考虑行业技术发展水平、生产工艺进步给有机硅市场竞争格局带来的影响，从而合理判断行业发展对 DMC 等产品价格的影响。

综上，评估机构将基于对市场供需变化、历史价格涨跌、原材料价格波动、市场竞争格局变化等方面的充分判断、分析，从谨慎性的角度对预测期 DMC 等产品的价格作出合理估计，保证评估价格的公允性，以充分保障上市公司及全体

股东特别是中小股东的利益。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查并与评估机构沟通，独立财务顾问认为：上市公司已补充披露兴瑞硅材料 DMC 产品的营业收入及毛利情况，为应对未来 DMC 价格继续大幅下挫的风险，兴瑞硅材料已制订有效的保障和风险控制措施；结合 DMC 价格波动情况，评估师在本次评估过程中将充分考虑相关因素对产品价格预测的影响，从谨慎性的角度对预测期 DMC 等产品的价格作出合理估计，保证评估价格的公允性，以充分保障上市公司及全体股东特别是中小股东的利益。

五、预案披露，本次部分募集配套资金将用于有机硅技术改造升级项目建设、10 万吨/年特种硅橡胶及硅油项目建设，请结合公司与标的公司财务状况及近期 DMC 价格波动情况，补充说明本次募集配套资金用于上述项目的合理性。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）募投项目概况

1、有机硅技术改造升级项目

兴瑞硅材料将依托已掌握的有机硅单体生产工艺和节能降耗技术，投资建设有机硅技术改造升级项目。该项目通过技术改造将兴瑞硅材料有机硅单体产能提升至 36 万吨/年。具体建设内容包括通过技术改造优化工艺设备，包括新增甲基单体合成、单体精馏装置，二甲水解、裂解及环体精馏装置，氯甲烷合成装置，高沸裂解装置，低沸歧化装置，盐酸解析及氯化氢吸收装置，硅粉加工装置，粗二氧化硅生产装置等及相关配套设施。

2、10 万吨/年特种硅橡胶及硅油项目

特种硅橡胶及硅油为 DMC 下游深加工产品，产品应用覆盖电子电器、电线电缆、绝缘子、建筑密封、汽车船舶、涂料、日用等领域。新建 10 万吨/年特种硅橡胶及硅油项目将进一步延伸公司有机硅产业链，充分实现内部一体化，进一步提升公司产品附加值。

（二）本次募集配套资金用于上述项目的合理性

1、兴瑞硅材料有机硅技术改造升级项目的实施有利于公司发挥规模优势，进一步提高成本控制水平，提升公司应对 DMC 价格波动风险的能力

2015 年 DMC 价格曾处于 15,000 元/吨以下的价格低位，2017 年 DMC 价格大幅上涨，2018 年前三季度 DMC 价格处于高位，2018 年第四季度 DMC 价格出现下跌，从前期接近 35,000 元/吨的价格高位下跌至 20,000 元/吨左右。总体而言，受市场供需变化、原材料价格波动等因素影响，DMC 价格呈现出较强的波动性。

近年来，兴瑞硅材料对有机硅单体生产装置实施了多次技术改造；同时，依托兴发集团宜昌新材料产业园循环经济优势，公司有机硅单体成本控制能力不断增强。本次有机硅技术改造升级项目充分利用国内外先进生产工艺和节能降耗技术，着力提高自动化控制水平，对有机硅单体部分生产装置及全部工艺系统实现节能技术改造，改造后有机硅生产能耗水平可进一步降低，接近于《有机硅环体单位产品能源消耗限额》（GB30530-2014）中有机硅环体生产装置单位产品能耗先进值的技术标准，从而进一步降低有机硅单体生产成本。本次有机硅技术改造升级项目建设完成后，兴瑞硅材料有机硅单体产能将达到 36 万吨/年，产能规模位居行业前列，产品规模优势将进一步凸显，有利于提升有机硅产品市场竞争力。综上，有机硅技术改造升级项目建设完成后，可以进一步提升兴瑞硅材料成本控制能力及规模优势，有利于提升公司应对 DMC 价格波动风险的能力。

2、进一步延伸有机硅产业链，实现内部一体化，提高产品附加值，是兴瑞硅材料应对 DMC 价格波动风险的重要举措，是行业发展的主流模式

特种硅橡胶及硅油为 DMC 下游深加工产品，10 万吨/年特种硅橡胶及硅油项目的建设将进一步延伸公司有机硅产业链，充分实现内部一体化，进一步提升公司产品附加值；同时，项目建成后，兴瑞硅材料下游硅橡胶及硅油生产项目将消耗大部分上游 DMC 产品，降低了 DMC 外部销售压力、运输风险和环保风险。

有机硅单体生产企业配套下游深加工项目，延伸有机硅产业链，实现内部一体化已成为行业主流发展模式。根据合盛硅业招股说明书，合盛硅业 IPO 募投项目之一为“合盛硅业(鄯善)有限公司年产 10 万吨硅氧烷及下游深加工项目”；

根据东岳硅材招股说明书（申报稿），东岳硅材 IPO 募投项目之一为“30 万吨/年有机硅单体及 20 万吨/年有机硅下游产品深加工项目”。兴瑞硅材料 10 万吨/年特种硅橡胶及硅油项目建设是兴瑞硅材料应对 DMC 价格波动风险的重要举措，符合行业发展趋势。

3、有机硅产品下游应用领域广泛，市场潜力较大

有机硅在建筑工程、纺织、电子、交通运输、石油化工、航空航天、新能源、医疗、机械、造纸、日化和个人护理品等领域具有非常广阔的用途。长期来看，随着国内有机硅单体及其下游产品生产技术的进步与发展，有机硅材料凭借其良好的耐候性、抗老化等性能，在众多领域中将逐渐成为传统材料的有效替代品，市场潜力较大。

根据中商产业研究院数据，我国有机硅的人均消费量为 0.7kg，而西欧、北美、日韩等发达国家和地区已接近 2.0kg，我国有机硅人均消费量仍处于较低水平，国内有机硅产品应用领域有待进一步发掘和扩大。未来，伴随我国建筑、新能源、医疗、电子、汽车等行业的进一步发展以及居民生活水平的提升，我国对有机硅的需求量仍将保持中高速增长。

4、通过募集配套资金进行上述募投项目建设，有利于优化上市公司及兴瑞硅材料资本结构、降低财务风险

截至 2018 年 9 月 30 日，兴瑞硅材料合并口径未经审计的总资产为 399,579.39 万元，总负债为 235,925.56 万元，资产负债率为 59.04%；上市公司合并口径未经审计的总资产为 2,611,769.63 万元，总负债为 1,696,015.32 万元，资产负债率为 64.94%。兴瑞硅材料及上市公司资产负债率均处于相对较高水平，如果以债权融资方式进行上述项目建设，将会进一步提高上市公司及兴瑞硅材料资产负债率水平，增加上市公司及兴瑞硅材料财务风险。

通过募集配套资金进行上述募投项目建设，有利于优化上市公司及兴瑞硅材料资本结构、降低财务风险。同时，伴随募投项目达产达效，兴瑞硅材料及上市公司的收益水平将进一步提升，符合上市公司及全体股东利益。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：兴瑞硅材料通过实施上述募投项目，可以发挥规模优势，进一步提高成本控制水平；可以进一步延伸有机硅产业链，实现内部一体化，提高产品附加值，募投项目建设是兴瑞硅材料应对 DMC 价格波动风险的重要举措，符合行业发展趋势。同时，通过募集配套资金进行上述募投项目建设，有利于优化上市公司及兴瑞硅材料资本结构、降低财务风险，有利于提升兴瑞硅材料及上市公司的盈利能力。本次募集配套资金用于上述项目具备合理性。

（本页无正文，为《天风证券股份有限公司关于上海证券交易所《关于对湖北兴发化工集团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预案信息披露的问询函》相关问题之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人： 李林强
李林强

廖晓思
廖晓思

