证券代码:603067　　证券简称:振华股份　　公告编号:2020-038

湖北振华化学股份有限公司关于控股孙公司完成工商变更登记并取得营业执照的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

湖北振华化学股份有限公司控股孙公司湖北中运国际物流有限公司于近日完成工商变更登记手续，取得新换发的《营业执照》，相关信息如下：

统一社会信用代码:91420200MA48GXTH2A

名称:湖北中运国际物流有限公司

类型:其他有限责任公司

住所:黄石市西塞山区黄石大道496-副2号

法定代表人:阮国斌

注册资本:壹仟万圆整

成立日期:2016年11月24日

营业期限:2016年11月24日至2046年11月23日

经营范围:国际国内货物运输代理;长江干线及支流省际普通货船运输、长江干线外贸集装箱内干线班轮运输;普通货运、仓储服务（不含危险品）;在湖北省出境检验检疫局辖区代理报检服务;自营和代理货物及技术的进出口（国家禁止和限制除外）;国内、国际集装箱专用车辆、集装箱专用设施租赁、理货业务;集装箱管理保养、维修;进出口货运物的计量、丈量业务;船舶水尺计量;代理报关服务;机械设备租赁。（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）

特此公告。

湖北振华化学股份有限公司

董事会

2020年8月31日

证券代码:603067　　证券简称:振华股份　　公告编号:2020-039

湖北振华化学股份有限公司关于上海证券交易所对公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

风险提示:

●标的公司原材料供应的风险

标的公司主营铬盐相关产品，主要原材料为铬铁矿、纯碱、硫酸等，报告期内上市公司及标的公司的铬铁矿主要从南非采购。除南非外，津巴布韦、哈萨克斯坦、巴基斯坦、土耳其和印度等国家和地区也存在丰富的铬铁矿资源。尽管目前中国与以上国家及地区均保持了正常的贸易合作，铬矿原材料供应存在重大不确定性风险较小，但标的公司进口原材料供应可能会因疫情而受到不利影响，提请广大投资者注意相关风险。

●上市公司可能承担连带清偿责任，且可能新增大额对外担保的风险

本次交易完成后，标的公司后续将通过自身已有的账面货币资金和经营流入资金偿还借款。上市公司也可利用闲置资金适度减少民丰化工有息债务负担，向标的公司提供借款担保用以置换化医集团及其关联企业对标的公司提供的担保。后续上市公司可能承担连带清偿责任，且可能新增大额对外担保。

●上市公司财务稳定性风险

本次交易完成后，上市公司备考合并报表资产负债率将上升至44.63%。虽然相较于同行业可比上市公司仍处于合理水平，但如果后续相关融资渠道无法有效利用，上市公司财务稳定性将由于较高的资产负债率水平受到相应之影响。

●大额商誉减值风险

本次股权购买属于非同一控制下的企业合并，根据《企业会计准则》的规定，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。该等商誉不作摊销处理，但需要在未来每年会计年末进行减值测试。本次股权购买完成后上市公司将会确认商誉。若标的公司未来经营中不能较好地实现收益，存在商誉减值迹象，上市公司需计提商誉减值损失，则可能对其经营业绩造成不利影响。

●本次交易履约保证金不予退还的风险

本次交易，振华股份与化医集团签署了附条件生效的《购买资产协议》，协议约定振华股份需缴纳履约保证金4,000万元，支付至双方共同监管的银行账户。若振华股份违反《购买资产协议》中“振华股份的声明、保证和承诺”的约定的，振华股份需承担由此而导致的不利后果，包括但不限于化医集团单方解除合同、没收履约保证金、要求振华股份赔偿损失等。尽管振华股份主动违反约定的可能性较小，但是本次交易仍存在履约保证金不予退还的风险。

湖北振华化学股份有限公司（以下简称“振华股份”、“上市公司”或“公司”）于2020年8月10日披露了《振华股份发行股份购买资产暨关联交易预案》（以下简称“重组预案”），并于2020年8月21日收到上海证券交易所下发的《关于对湖北振华化学股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2020】2464号）（以下简称“问询函”）。上市公司对有关问题进行了认真分析与核查，现就相关事项进行回复（以下简称“问询函回复”），并根据回复对重组预案进行了相应的修订和补充披露。

如无特殊说明，本问询函回复中所采用的释义与《振华股份发行股份购买资产暨关联交易预案》一致。

截至本问询函回复出具日，与本次交易相关的审计、评估工作尚未完成，本问询函回复所引用的标的公司财务数据和财务指标未经审计，如无特殊说明，相关财务数据和财务指标指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。标的公司经审计的财务数据和评估结果将在本次交易的重组报告书中予以披露，经审计的财务数据和评估结果可能与本问询函回复披露情况存在差异。

问题1、预案披露，标的公司民丰化工主要从事铬盐等产品的生产与销售，主要原材料铬矿以进口为主。2018年、2019年、2020年1至5月民丰化工分别实现营业收入11.45亿元、10.99亿元、3.55亿元，净利润1527.71万元、662.72万元、-1571.39万元。请公司补充披露:（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，并结合行业趋势、主要原材料及产品价格波动、同行业可比公司情况等，说明标的公司业绩下滑的原因及合理性;（2）结合国际形势对标的公司原材料供应的影响等情况，说明标的公司的的持续盈利能力，并进行风险提示;（3）说明进行本次交易的主要考虑，并结合标的公司质量、后续整合措施等情况，论证本次交易是否有利于提高上市公司资产质量，是否符合重组办法的相关规定。请财务顾问发表意见。

回复:

一、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，并结合行业趋势、主要原材料及产品价格波动、同行业可比公司情况等，说明标的公司业绩下滑的原因及合理性

（一）报告期内标的公司营业收入、净利润及其变动情况

1、营业收入、净利润总体情况及变动分析

单位:万元

对净利润的影响	说明	2020年1-5月注1		2019年度		2018年度
		金额	变动率	金额	变动率	金额
收入	①	35,508.30	-22.48%	109,937.61	-3.99%	114,501.95
毛利	②	6,431.50	-19.86%	19,261.96	-9.98%	21,396.67
毛利率注2	③=②÷①	18.11%	0.59%	17.52%	-1.17%	18.69%
财务费用	④	-2,132.07	-16.57%	-6,133.21	-17.14%	-7,401.94
财务费用占比注2	⑤=④÷①	6.00%	0.43%	5.58%	-0.89%	6.46%
其他科目	⑥	-5,870.82	13.03%	-12,466.03	-0.01%	-12,467.02
净利润	⑦=②+③+⑥	-1,571.39	-669.07%	662.72	-56.62%	1,527.71

注1:2020年1-5月变动率，系将对应金额年化后对比计算。

注2:毛利率、财务费用占比之变动率列示系不同期间差额。

如上表所示，根据标的公司及其子公司提供的相关文件资料，总体来看，标的公司盈利情况受期间财务费用影响较大，报告期内财务费用占收入比例约在6%左右，总体毛利率在18%左右，约三分之一的盈利受财务费用侵蚀，未能有效形成净利润。

不同期间纵向比较，财务费用及销售费用、管理费用等对净利润影响报告期内均为减少盈利之消极影响，且2020年1-5月较之2019年及2019年较之2018年，该等消极影响基本持平或略有增强;因此报告期内净利润持续下降主要系营业收入下滑及毛利率下滑的影响。

2、分产品收入及毛利率情况

产品	2020年1-5月			2019年度			2018年度		
	收入（万元）	占比%	毛利率%	收入（万元）	占比%	毛利率%	收入（万元）	占比%	毛利率%
铬的氧化物	21,630.73	60.92	20.15	66,503.29	60.49	20.18	70,774.08	61.81	21.95
重铬酸盐	5,893.11	16.60	17.08	17,587.87	16.00	14.68	15,342.75	13.40	12.09
维生素K3	2,604.88	7.34	8.33	7,122.09	6.48	21.56	7,549.95	6.59	29.10
铬粉	1,341.85	3.78	4.78	5,622.82	5.11	-17.21	7,111.14	6.21	-15.83
其他	4,037.72	11.37	19.62	13,101.53	11.92	22.47	13,724.03	11.99	21.29
收入合计	35,508.30	100.00	18.11	109,937.61	100.00	17.52	114,501.95	100.00	18.69

注:铬的氧化物主要包含铬酸酐、铬绿;重铬酸盐主要包含红矾钠、红矾钾。

如上表列示，根据标的公司及其子公司提供的相关文件资料，标的公司主要收入来自于铬的氧化物及重铬酸盐，报告期内收入占比稳定在75%以上;维生素K3、铬粉等产品收入占比约11%左右;其他包括钛白粉、硫酸、芒硝及其他业务收入等。

（二）标的公司业绩下滑的原因及合理性

根据标的公司及其子公司提供的相关文件资料和说明等，铬盐产品作为“工业味精”涉及国民经济中的众多行业，是现代工业体系中不可或缺的重要环节，刚需明显。随着国内铬盐生产设备及技术研发水平不断提高，我国铬盐生产能力也在快速发展，2019年我国铬盐产量（以重铬酸钠计）超过40万吨，中国已成为全球最大的铬盐生产和消费国家。截至2019年底，国内共9家铬盐在产企业，平均产能约5.5万t/a，其中产能大于6万t/a的仅有3家，而同期国外生产企业单体平均生产能力约为8.7万t/a。近年来，全球铬盐行业向着清洁化、集约化、规模化方向不断发展，产业集中度持续提升。

一者近年来主要原材料价格趋势走弱，产品端价格无法得到支撑;二者全球经济仍处于筑底企稳尚待回升的阶段，下游需求有所萎缩，2020年来随着新冠肺炎疫情停产停工的影响，产品需求进一步紧缩;三者国内市场进入产能出清阶段，各厂家正价清库存保生产，价格竞争加剧。

上市公司为国内铬盐行业龙头，系标的企业可比上市公司，报告期内受前述因素影响，2019年较之2018年收入基本持平，2020年上半年较之同期下降约22.47%。而标的企业较之上市公司抗风险能力较弱，该等不利因素对其影响更大，2019年较之2018年收入下降约3.99%，2020年1-5月较之2019年年化下降约22.48%;收入变动趋势与上市公司基本一致。

标的企业由于销售下滑，规模效应减弱，单位成本分摊制造费用上升，进一步导致其毛利率有所下滑;与此同时部分期间费用，如财务费用等减少有限，进一步导致其净利润下滑严重。

综上，报告期内标的公司业绩下滑具有合理性。

二、结合国际形势对标的公司原材料供应的影响等情况，说明标的公司的持续盈利能力，并进行风险提示

根据上市公司公开披露的文件，以及标的公司及其子公司提供的相关文件资料，标的公司主营铬盐相关产品，主要原材料为铬铁矿、纯碱、硫酸等，报告期内上市公司及标的公司的铬铁矿主要从南非采购。除南非外，津巴布韦、哈萨克斯坦、巴基斯坦、土耳其和印度等国家和地区也存在丰富的铬铁矿资源。目前，中国与以上国家及地区均保持了正常的贸易合作，铬矿原材料供应不存在重大不确定性风险。纯碱、硫酸属于基础化工原材料，中国境内产能充裕，相关原材料供应稳定可控。根据标的公司提供的资料，标的公司的采购量和入库量基本一致，2020年1-5月的主要原材料采购量、入库量与2019年同期基本持平，具体如下:

单位:吨

期间	南非铬铁矿	纯碱	硫酸	合计
2019年1-5月	50,264.12	33,776.96	27,668.76	111,709.84
2020年1-5月	59,593.01	32,836.00	27,282.37	119,711.37

标的公司2018-2019年均保持盈利，2020年1-5月出现亏损，主要受到疫情影响，行业市场需求下降，导致营业收入大幅下滑。另外，2020年受疫情影响公司所处工业园发出停工通知，公司停工时长持续一个月，停工期间人工的薪酬、公司的固定费用等合计约1300万元。疫情好转后，公司复工复产，积极降低疫情期间停工带来的损失。目前，随着疫情得到控制，疫情对公司的影响有限。从长期来看，铬盐的应用领域较广，市场需求存在一定刚性，随着市场需求回暖，标的公司的营业收入有望反弹恢复至正常水平。

因此，标的公司具备持续盈利能力。

公司已在预案（修订稿）中补充了如下风险提示，提示投资者注意:

“（四）标的公司原材料供应的风险

标的公司主营铬盐相关产品，主要原材料为铬铁矿、纯碱、硫酸等，报告期内上市公司及标的公司的铬铁矿主要从南非采购。除南非外，津巴布韦、哈萨克斯坦、巴基斯坦、土耳其和印度等国家和地区也存在丰富的铬铁矿资源。尽管目前中国与以上国家及地区均保持了正常的贸易合作，铬矿原材料供应存在重大不确定性风险较小，但标的公司进口原材料供应可能会因疫情而受到不利影响，提请广大投资者注意相关风险。”

三、说明进行本次交易的主要考虑，并结合标的公司质量、后续整合措施等情况，论证本次交易是否有利于提高上市公司资产质量，是否符合重组办法的相关规定

（一）本次交易的主要考虑

根据上市公司公开披露的文件，以及标的公司及其子公司提供的相关文件资料，振华股份与民丰化工为铬盐行业内深耕多年的两家企业。铬盐是无机盐重要品种之一，主要用于电镀、鞣革、印染、医药、颜料、催化剂、氧化剂、冶金、航天、军工等方面，是国民经济生活不可或缺的“工业味精”。据商业部门统计，铬盐与我国10%的商品品种有关。

随着全球铬化工产业布局的调整，铬盐行业内竞争整合态势进一步凸显。国际铬盐行业多年来大浪淘沙，初步形成了某一区域仅存一家主导性铬盐企业的市场格局，厂商头部效应愈发彰显。国际主流厂商一方面巩固其本土竞争实力，一方面利用其品牌、技术、资本等优势资源，积极推进全球一体化布局。

反观中国国内的行业态势，铬盐在产企业数量多、平均产能规模较小、技术装备及环保治理水平参差不齐，企业多既下游耗生产能力，行业整体在拓展营销渠道、开拓国际业务、加强终端客户合作及新产品研发等方面难以进行系统性、规模化的持续投入，严重削弱了与国际铬盐优势企业的竞争能力。

本次交易属于行业内具有影响力的两个企业进行的重组，无疑是强化未来国际市场地位、应对国际一体化竞争的有效途径。本次交易整合造就的规模化产业优势不仅能提升上市公司的市场份额，更将促进其以行业主导者的责任感和前瞻性的战略眼光聚合全球技术、人才、市场等各种资源，在海外原料供应、技术合作、生产制造、销售网络等战略要素层面积极探索，增强技术实力、巩固成本优势、提高装置水平、关注环保治理、优化产品结构、加速新产品研发迭代效率，最终在全球市场竞争中争取主动。

（二）本次交易有利于提高上市公司资产质量

根据上市公司公开披露的文件，以及标的公司及其子公司提供的相关文件资料，振华股份作为国内细分行业内唯一的一家上市公司，铬盐生产规模、技术水平、产品质量、市场占有率持续处于国内龙头地位。民丰化工作为国内最早从事铬盐规模化生产的企业之一，具备铬盐系列产品的装置产能为10万吨/年，是首家进入国际铬发展协会（ICDA）的中国成员单位，具有深厚的历史积淀、品牌知名度和较强的国际影响力。两家公司规模如下:

单位:万元

项目	振华股份		民丰化工	
	2019年12月31日/2019年度	2018年12月31日/2018年度	2019年12月31日/2019年度	2018年12月31日/2018年度
资产总额	148,450.88	135,257.48	155,183.95	181,502.18
净资产	134,035.46	130,381.34	26,491.32	31,430.85
营业收入	139,522.17	140,486.35	109,937.61	114,501.95

本次交易有利于提高上市公司资产质量，主要原因如下:

1、标的公司自身资产质量较好

根据标的公司及其子公司提供的相关文件资料，民丰化工（含子公司）主要产品有三大类:一是铬盐系列，产品包括铬的氧化物（含铬酸酐、铬绿）、重铬酸盐（含红矾钠、铬粉）等;二是维生素K3系列;三是钛白粉系列。其中，铬盐系列产品主打“民众”品牌，收入占比超过80%，为民丰化工最主要的产品。

“民众”牌铬盐已成为业内著名品牌，客户遍布全球各地，凭借多年积累的品牌优势和优良口碑，民丰化工与众多客户建立了长期稳固的合作关系。2014年，民丰化工在国内首创了“窑外预热”铬盐生产工艺并实现工业化应用，在节能降耗的同时使铬盐产出率大幅增加，获得了可观的综合效益，奠定了其在国内铬盐行业的优势地位。

标的公司资产质量较好，主要体现在:

（1）民丰化工属于行业内优势企业，具有较强的行业竞争力。民丰化工属于国内最早从事铬盐规模化生产的企业之一，具有很高的品牌知名度。2018-2019年，民丰化工营业收入略低于行业龙头振华股份，在行业内具有较强竞争力。2020年1-5月，由于受到疫情影响，行业市场需求下降，导致营业收入大幅下滑，但从长期来看，铬盐的应用领域较广，市场需求存在一定刚性，随着市场需求回暖，民丰化工的营业收入有望反弹恢复至正常水平。

（2）民丰化工具备持续盈利能力，目前盈利水平较低主要受制于其债务负担，盈利能力受到较大拖累。民丰化工作为非上市公司，融资渠道有限，目前主要通过借款方式融资，2018年和2019年利息支出金额分别为6,590.36万元和6,093.83万元，大大影响了盈利水平。未来交易完成后，借助上市公司平台合理优化资产负债结构，可以有效降低财务费用，提高盈利水平。

综上，标的公司具有较强的行业竞争力和持续盈利能力，质量较好。

2、本次交易整合预计协同效果显著

根据上市公司公开披露的文件，以及标的公司及其子公司提供的相关文件资料，振华股份与民丰化工为铬盐行业的优势企业，本次交易完成后，有助于释放产业协同效应，增强业绩提升潜力;同时，通过引入化医集团作为上市公司股东，可以利用双方优势资源积极展开合作，探索生物医药产业相关领域的合作机会。

（1）营销与采购整合

振华股份与民丰化工在主营产品结构及销售网络方面多有交叠之处。本次交易完成后，上市公司将拥有湖北黄石、重庆潼南两大生产基地，分别属于国内西部和中部地区，可以根据客户所处区域而灵活制定营销策略，就近发货，提高供货效率并降低运输费用。

本次交易完成后，上市公司将成为全球最大的化工级铬矿采购商，振华股份及民丰化工生产所需要的主要原材料基本一致，可通过集中采购，统一对外谈判，显著提升采购议价主动权，降低采购成本。同时，振华股份现有的账期信用可直接辐射至民丰化工，在缓解民丰化工现金支付压力的同时，将全面提升民丰化工的采购灵活度。

（2）产品结构和技术研发整合

本次交易完成后，上市公司与民丰化工可以结合双方产品优势和特点，整合产品矩阵，优化产能布局。两个公司分别在各自优势产品方面扩大生产，进行产品差异化布局，减少竞争。同时，对于同质化程度较高且行业内供应过剩的细分产品，上市公司将通过集中生产、动态平衡的方式，优化细分产品的生产计划。

振华股份及民丰化工在铬盐产品生产工艺方面，目前均采用的是先进成熟的无钙焙烧工艺技术以及铬盐清洁生产工艺，但双方在生产工艺及技术研发的具体特定领域各有优势，可进行差异化的互补。双方在铬盐生产自动化技术、焙烧提铬高效清洁转化关键技术、尾气余热梯级利用技术、化工连续反应技术等方面可以进行优势互补，提升生产效率、较低能耗。

（3）资金优化配置

民丰化工近年来债务负担沉重，财务费用居高不下，严重拖累其盈利能力，借款利率约4.45%-5.45%。与之相比，上市公司近年来经营性现金流保持稳健，货币资金储备较为充足，闲置资金购买的理财产品最高年化收益率约3.7%。本次重组后，上市公司将利用闲置资金适度减少民丰化工有息债务负担，在改善其流动性、释放其经营业绩潜力的同时，提高上市公司资金使用效率，实现均衡可持续发展。

截至目前，上市公司可随时动用资金以货币资金及交易性金融资产（理财产品）计，共4.24亿元;截至2020年5月31日，民丰化工账面共有货币资金1.30亿元;假定按照《资产购买协议》之约定，交割完成后1个月内偿还化医集团及其关联方借款2.32亿元后，上市公司及标的资产合计尚有约3.22亿元资金储备。与此同时，上市公司及标的资产经营性现金流报告期内均持续为正，基本可以满足自身经营需求;考虑到整合协同的效果预计总体对营运资金的需求规模将进一步有所压缩;因此，上市公司在维持约1亿元资金储备的基础上，预计在不进行新增融资的前提下，仍可将不低于2亿元资金用于标的公司的债务结构优化。

三、结合标的现有负债，上市公司资金状况、负债结构等情况，量化分析说明本次交易对上市公司财务状况的影响，并论证本次交易是否有利于改善上市公司财务状况，是否符合重组办法的相关规定

（一）本次交易前后上市公司财务状况

单位:万元

项目	本次交易前		本次交易后	
	2019年12月31日/2019年度	2018年12月31日/2018年度	2019年12月31日/2019年度	2018年12月31日/2018年度
货币资金	12,919.03	17,287.22	28,593.25	36,609.18
交易性金融资产	19,000.00	-	19,000.00	-
流动资产	82,102.64	75,811.96	138,966.12	149,807.64
资产总额	148,450.88	135,257.48	320,643.51	328,828.81
流动负债	12,417.24	9,685.29	114,983.13	126,483.12
负债总额	14,415.41	11,309.41	143,108.04	161,380.74
所有者权益合计	134,035.46	123,948.07	177,535.46	167,448.07
流动比率	6.61	7.83	1.20	1.15
资产负债率	9.71%	8.36%	44.63%	49.08%

本次交易完成后，公司流动比率有所降低，资产负债率有所提升，主要系民丰化工融资渠道有限，主要通过债务融资，导致流动比率很低，资产负债率很高。

本次交易后，上市公司偿债能力与同行业可比上市公司比较如下:

公司	流动比率		资产负债率	
	2019年12月31日	2018年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
中盐化工	0.43	0.48	57.80%	57.53%
红星发展	1.99	2.16	31.02%	28.93%
上市公司	1.20	1.15	44.63%	49.08%

通过上表可知，本次交易后，振华股份与同行业可比上市公司相比流动比率和资产负债率处于合理水平。整体来看，本次交易完成后公司偿债风险可控。

（二）本次交易改善上市公司财务状况

1、本次交易协同效应显著

如“问题一”之“三、说明进行本次交易的主要考虑，并结合标的公司质量、后续整合措施等情况，论证本次交易是否有利于提高上市公司资产质量，是否符合重组办法的相关规定”之“（二）本次交易有利于提高上市公司资产质量”之“2、本次交易整合预计协同效应显著”部分之分析，根据上市公司和标的公司提供的相关文件资料，本次交易完成后，上市公司与标的公司将充分释放协同效应，主要体现在以下方面:

（1）本次交易完成后，上市公司有望通过营销与采购整合，进一步加强产业链上下游议价能力，争取更大的材料价格优势与产品利润空间;

（2）在生产工艺优化及技术研发成果共享方面，上市公司与标的公司基于各自积累的比较优势，深度开展差异化互补，以更为科学、系统的方法提高研发效率，在提升装置升级效果及产品质量的同时进一步降低制造费用。有望通过生产工艺与技术研发的整合，交叉赋能、取长补短，进一步实现生产工艺的迭代优化，提高产品质量，控制生产成本;

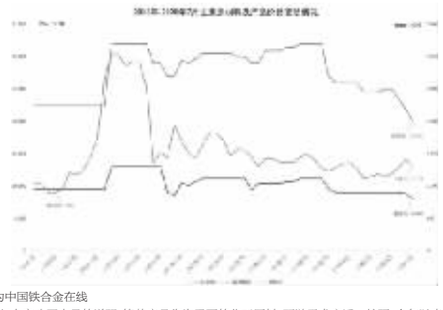
（3）有望打破境外企业的垄断，进一步参与国际市场竞争，争取更大的市场份额，力争成为全球铬盐领导者，获取更大的市场潜力;

（4）受制于单一的采购渠道及较长的付款期限，标的公司主要原材料采购成本均高于上市公司。本次交易完成后，规模效应的增强、财务状况的改善以及上市公司信用的覆盖使标的公司采购成本得以降低。有望通过资金的优化配置，进一步提高上市公司的资金使用效率，获取更好的资金收益。

2、标的公司未来有较好的盈利恢复预期

最近五年标的公司主要原材料及产品走价格趋势图如下:

单位:元/吨



注:数据来源为中国铁合金在线

根据标的资产与上市公司出具的说明，铬盐产品作为重要的化工原料，下游需求广泛。然而，今年以来，受新冠肺炎疫情影响，下游各行业开工率大幅下滑，需求严重萎缩，铬盐主要产品销售承压。另一方面，铬盐生产的主要厂商并未出现大范围、长时间的停工情况，产能充分释放。各厂商为加速库存出清，低价出货意愿强烈，导致产品价格进一步下行。

目前，标的公司的重铬酸盐及铬的氧化物售价均已突破5年来最低价位。

铬盐主要的下游商品与其价格联动效应明显。标的公司生产的氧化铬绿主要用于下游企业生产金属铬。目前，金属铬售价已由2018到2019年期间约8万元/吨下降至4.5万元/吨以下，突破历史最低价位。

从供给端来看，作为铬盐生产最主要的原材料，当前铬矿价格基本维持在2018年下半年以来的正常区间，并未出现显著的价格下行，持续高于10年来最低价位20%以上。主要原材料售价维持较强的走势，进一步压缩了标的公司的利润空间。

铬盐产品涉及到国民经济的各个方面，随着疫情的受控和经济复苏，其“工业味精”的刚需特性将逐步呈现，下游需求预计将于今年年内恢复至正常状态。2020年8月以来，铬盐主要产品与行业内其他大宗化学品如纯碱、硫酸等走势趋同，均已进入显著的企稳回升通道，标的公司将迎来预期内的盈利反弹。

与此同时，如“问题一”之“二、结合国际形势对标的公司原材料供应的影响等情况，说明标的公司的持续盈利能力，并进行风险提示”部分之分析，材料端供应稳定，价格呈现稳中微降的趋势;销售价格的回升与材料价格的稳中微降将会给标的公司的盈利恢复提供相应的支持。标的企业也将加强自身费用控制，促进自身盈利能力得到回复，2020年6-12月预计实现净利润约360万元、2021年预计实现净利润约2700万元、2022年预计实现净利润约3700万元[注1]。

此外，如前所述，通过本次交易的整合，标的公司可以共享整合完成后供应链议价能力强化、工艺提升及成本控制等优势，进一步恢复其自身盈利能力。

综上，本次交易完成后，上市公司可以通过协同效应，提升自身盈利能力;同时，标的公司盈利有望恢复，进一步增厚上市公司盈利能力;本次交易有利于改善上市公司财务状况，符合重组办法的相关规定。

综上，本次交易有利于改善上市公司财务状况，符合重组办法的相关规定。

四、风险提示

根据标的公司提供的相关资料，化医集团及其关联方给民丰化工提供的借款和担保分别为2.32亿和5.55亿元。其中，2.32亿借款根据协议约定会在交割之后1个月内偿还，5.55亿担保责任根据协议约定会在交割之后3个月内从化医集团替换为振华股份，因此后续上市公司可能新增对外担保及清偿责任;民丰化工给化医集团提供的担保2.2亿元于交割之后3个月内也会解除，预计不会增加上市公司清偿责任。公司已在预案（修订稿）中补充了如下风险提示，提示投资者注意:

“（九）上市公司可能承担连带清偿责任，且可能新增大额对外担保的风险

本次交易完成后，标的公司后续将通过自身已有的账面货币资金和经营流入资金偿还借款。上市公司也可利用闲置资金适度减少民丰化工有息债务负担，向标的公司提供借款担保用以置换化医集团及其关联企业对标的公司提供的担保。后续上市公司可能承担连带清偿责任，且可能新增大额对外担保。”

（1:该等数据基于标的公司提出的初步测算，尚待标的公司审计、评估工作结束后，以交易报告书草案披露为准。）

本次交易完成后，公司资产负债率有所提升。公司已在预案（修订稿）中补充了如下风险提示，提示投资者注意:

“（十）上市公司财务稳定性风险

本次交易完成后，上市公司备考合并报表资产负债率将上升至44.63%。虽然相较于同行业可比上市公司仍处于合理水平，但如果后续相关融资渠道无法有效利用，上市公司财务稳定性将由于较高的资产负债率水平受到相应之影响。”

五、财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为:民丰化工资产负债率较高的原因主要系融资渠道有限，日常运营资金主要来源于债务融资，导致资产负债率较高，原因合理;民丰化工具备偿还借款利息的能力，能够满足日常资金流动性需求;本次交易有利于改善上市公司财务状况，符合重组办法的相关规定。

问题3、预案披露，标的公司拟定价为4.35亿元与标的公司评估值两者之孰高值。请公司结合标的公司经营业绩、交易溢价情况等，说明交易作价不低于4.35亿元的合理性，后续是否存在大额商誉减值风险，如有，请充分风险提示。请财务顾问发表意见。

回复:

一、本次交易作价不低于4.35亿元的合理性

标的资产拟定价为43,500万元与标的资产评估值两者之孰高值。上市公司已聘请评估机构对标的资产进行评估，待完成全部评估相关工作后，具体评估结果、相关依据及合理性分析将在重组报告书（草案）中予以披露。

（一）基于同行业可比上市公司企业倍数的估值水平

根据问题1及问题2相关分析，标的企业有息负债金额较大，盈利受财务费用影响较大，因此选用企业倍数进行估值分析。

1、标的公司经营业绩

单位:万元

项目	2020年1-5月	2019年度	2018年度
净利润	-1,571.39	662.72	1,527.71
EBITDA	3,878.03	14,389.69	15,532.13

息负债水平。

（4）积极探索产业链延伸，打破境外企业垄断

本次重组完成后，上市公司将紧密围绕铬化学品产业链，延伸下游产品序列至精细化工领域，真正成为全球铬盐行业领导者。同时，本次重组引入化医集团作为上市公司第二大股东，可以利用双方的优势资源，探索生物医药领域的合作机会。综上，本次交易的标的具有较强的行业竞争力和持续盈利能力，质量较好，同时，本次交易整合有助于释放产业协同效应，增强业绩提升潜力。因此，本次交易有利于提高上市公司资产质量，符合重组办法的相关规定。

四、财务顾问核查意见

经核查，财务顾问认为，标的公司业绩下滑的原因合理，标的公司具备持续盈利能力，本次交易有利于提高上市公司资产质量，符合重组办法的相关规定。

问题2、预案披露，报告期内民丰化工资产负债率维持在80%以上。其中，化医集团及其关联企业向标的公司提供的借款，标的公司应于股权交割完成之日起1个月内全额偿还，公司对此承担连带清偿责任。同时，公司应在股权交割完成之日起3个月内解除化医集团及其关联企业为标的公司提供的担保。请公司补充披露:（1）对比同行业公司，说明民丰化工资产负债率较高的原因及合理性，并结合标的公司的负债结构、货币资金及现金流情况，分析民丰化工的偿债能力及流动性;（2）列示化医集团及其关联企业为标的公司提供借款及担保的具体情况，包括但不限于债权人、债务人、担保方、形成原因、起始日期、余额、逾期情况及主要原因、后续履约安排等;（3）结合标的现有负债，上市公司资金状况、负债结构等情况，量化分析说明本次交易对上市公司财务状况的影响，并论证本次交易是否有利于改善上市公司财务状况，是否符合重组办法的相关规定。请财务顾问发表意见。

回复:

一、对比同行业公司，说明民丰化工资产负债率较高的原因及合理性，并结合标的公司的负债结构、货币资金及现金流情况，分析民丰化工的偿债能力及流动性

（一）民丰化工资产负债率与同行业公司对比

公司	2019年12月31日	2018年12月31日
中盐化工	57.80%	57.53%
红星发展	31.02%	28.93%
振华股份	9.71%	8.36%
民丰化工	82.93%	82.68%

通过上表对比，民丰化工资产负债率远高于同行业可比上市公司，主要原因如下:一方面，民丰化工生产装置投建过程中，股东权益性投入相对有限，主要依靠其自身债务性融资筹集所需资金;另一方面，民丰化工为非上市公司，融资渠道有限，日常运营资金也主要来源于债务融资。因此其资产负债率一直较高。

（二）结合负债结构、货币资金及现金流情况分析偿债能力及流动性

1、标的公司负债结构

单位:万元

项目	2020年5月31日		2019年12月31日		2018年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
有息流动负债	84,033.33	66.21%	66,833.33	51.93%	75,666.67	50.42%
无息流动负债	38,041.09	29.97%	35,668.18	27.72%	44,264.36	29.50%
流动负债合计	122,074.42	96.18%	102,501.51	79.65%	119,931.02	79.92%
有息长期负债	4,526.67	3.57%	25,893.33	20.12%	29,689.94	19.78%
无息长期负债	317.16	0.25%	297.79	0.23%	450.38	0.30%
非流动负债合计	4,843.83	3.82%	26,191.12	20.35%	30,140.31	20.08%
负债合计	126,918.25	100.00%	128,692.63	100.00%	150,071.33	100.00%

2、标的公司货币资金保有量

单位:万元

项目	2020年5月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
货币资金	12,957.27	15,648.03	19,320.45

3、标的公司现金流量情况

单位:万元

项目	2020年1-5月	2019年	2018年
经营活动产生的现金流量净额	5,729.62	13,636.76	12,003.84
投资活动产生的现金流量净额	-77.47	-283.39	-5,318.65
筹资活动产生的现金流量净额	-7,249.73	-14,573.21	-9,018.88

2018-2019年，民丰化工的利息保障倍数分别为1.25和1.11，可以覆盖借款利息。而其到期借款的偿还一方面依靠其自身经营所得的资金积累;另一方面主要依托于化医集团及其关联方提供担保获取新的贷款支持。

同时，民丰化工报告期各期末账面货币资金都保持在1亿元以上，报告期内经营活动产生的现金流量均为净流入，能够满足日常资金流动性需求。

二、列示化医集团及其关联企业为标的公司提供借款及担保的具体情况，包括但不限于债权人、债务人、担保方、形成原因、起始日期、余额、逾期情况及主要原因、后续履约安排等

（一）截止2020年5月31日，化医集团及其关联企业对标的公司提供的借款情况及担保情况

单位:万元

债权人	债务人	担保方	抵押物	性质	起息日期	到期日期	借款金额	是否逾期
重庆农村商业银行股份有限公司江北支行	民丰化工	化医集团	房屋土地抵押	短期借款	2019/11/13	2020/11/12	4,000.00	否
					2019/11/21	2020/11/18	4,000.00	否
					2019/11/29	2020/11/25	5,000.00	否
					2020/1/15	2021/1/8	5,000.00	否
					2020/5/13	2021/5/11	2,000.00	否
工行井口分理处	民丰化工	化医集团	应收账款质押	短期借款	2019/7/17	2020/7/11	1,800.00	否
					2019/7/26	2020/7/22	1,500.00	否
					2020/1/13	2021/1/2	2,500.00	否
					2020/1/20	2021/1/17	2,000.00	否
农行潼南支行营业部	民丰化工	化医集团	-	短期借款	2020/3/13	2021/3/12	3,000.00