

海通证券股份有限公司关于上海证券交易所
《关于辽宁福鞍重工股份有限公司发行股份及支付现金购
买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函》
之专项核查意见

上海证券交易所上市公司管理一部：

辽宁福鞍重工股份有限公司于 2022 年 5 月 31 日收到上海证券交易所《关于辽宁福鞍重工股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函》（上证公函【2022】0542 号）（以下简称“《问询函》”）。

根据《问询函》要求，独立财务顾问海通证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）对《问询函》中需独立财务顾问核实的相关事项进行核查，现发表专项核查意见如下：

注 1：如无特别说明，本核查意见中的词语和简称与《辽宁福鞍重工股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》（修订稿）（以下简称“《预案》（修订稿）”）中各项词语和简称的含义相同。

注 2：本核查意见中若出现总计数尾数与所列数值总和尾数不符的情况，均为四舍五入所致。

1.预案显示，标的公司在建产能后续需进行现金投入。同时，公司前期拟出资 1.47 亿元与贝特瑞成立合资公司四川瑞鞍，占比 49%，一期建设计划总投资额 9 亿元。截至 2022 年一季度末，公司货币资金余额 2.21 亿元。请公司补充披露：（1）标的公司在建及后续产能规划，参股公司后续投入计划，相关投资规模及资金来源；（2）结合目前资金情况，说明相关资金支出对公司财务结构及流动性的影响，并说明是否有利于改善财务状况。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）标的公司在建及后续产能规划，参股公司后续投入计划，相关投资规模及资金来源

①标的公司在建及后续产能规划，相关投资规模及资金来源

截至 2022 年 3 月 31 日，标的公司已建成产能如下表所示：

项目主体	项目名称	年产能（万吨）
天全福鞍	天全一期	1.8
天全福鞍	天全二期（3 号线）	1.0

截至 2022 年 3 月 31 日，标的公司及其子公司在建及后续产能规划如下表所示：

项目主体	项目名称	年产能（万吨）	投资规模（万元）	投产时间
天全福鞍	天全二期（4 号线）	1.0	10,337	2022 年 5 月（已投产）
天全福鞍	天全三期	2.4	16,265	2022 年 10 月
四川福瑞	芦山一期	2.4	22,416	2023 年 2 月
四川福瑞	芦山二期	2.4	22,416	2023 年 5 月

截至 2022 年 3 月 31 日，标的公司及其子公司后续投入计划如下表所示：

项目主体	项目名称	投资规模（万元）	截至 2022 年 3 月 31 日已投入金额（万元）	2022 年 4 月至 12 月拟投入金额（万元）	2023 年拟投入金额（万元）
天全福鞍	天全二期（4 号线）	10,337	12,839	13,763	-
天全福鞍	天全三期	16,265			
四川福瑞	芦山一期	22,416	46	21,710	23,076
四川福瑞	芦山二期	22,416			
合计		71,434	12,885	35,473	23,076

截至 2022 年 5 月 31 日，标的公司利用自有资金及自筹资金，在报告期后已投入约 6,500 万元用于天全福鞍以及四川福瑞后续项目建设。天全福鞍以及四川福瑞后续产能建设资金主要来自于天全福鞍自身经营结余，以及自身债务融资。

2022 年 4 月，标的公司将部分生产设备以售后回租的方式，与远东国际融资租赁有限公司签订《售后回租赁合同》，并取得融资租赁款项 3,000 万元。

截至本核查意见出具日，标的公司已向中国建设银行雅安分行申请 2.10 亿元的授信额度（其中 1.60 亿元用于固定资产投资，0.50 亿元用于流动资金周转）。该等授信额度预计将由标的公司股东提供增信措施。目前标的公司及标的公司股东正在与中国建设银行雅安分行就具体增信方式进行协商，标的公司预计取得该项授信批复不存在实质性障碍。

未来期间，标的公司将结合自身经营状况以及后续项目投资进度，适时增加债务融资规模，确保后续产能建设按期进行。

标的公司控股股东福鞍控股已出具《关于支持天全福鞍碳材料科技有限公司发展的承诺》：

“本公司控制的上市公司辽宁福鞍重工股份有限公司拟发行股份及支付现金购买天全福鞍 100% 股权（以下简称“本次重组”），本次重组前后，天全福鞍均为本公司控制的企业，因此，本公司将全力支持天全福鞍的发展。天全福鞍的在建项目及拟建项目在建设过程中以及未来生产经营过程中，若融资时需要本公司提供增信措施的，包括但不限于提供担保，本公司将无条件为天全福鞍提供增信支持。”

根据华安证券 2022 年 3 月研究报告¹，预计 2022 年、2023 年石墨化供需缺口仍在，石墨化价格将维持高位。天全福鞍目前处于饱和和生产状态，经营状况良好；同时天全福鞍已与多家金融机构保持了良好的合作关系，预计未来通过自身经营结余以及债务融资可以满足自身项目建设的资金需求。

¹ 华安证券新能源锂电池系列报告之六（2022 年 3 月 8 日）：石墨化缺口仍在，工艺迭代及一体化布局重塑负极格局

综上所述，标的公司在建及后续新增产能主要为天全二期（4号线）、天全三期以及芦山一期、二期项目，共计规划新增约 8.2 万吨产能，预计未来两年项目建设需投入约 5.8 亿元。截至本核查意见出具日，标的公司已于报告期后投入约 6,500 万元用于后续项目建设，并预计取得中国建设银行雅安分行 2.1 亿元授信额度不存在实质性障碍。对于剩余 3.05 亿元项目建设投入，天全福鞍将通过自身经营结余以及债务融资的方式筹措资金。同时，标的公司控股股东福鞍控股已经承诺为天全福鞍后续债务融资提供无条件增信支持，全力支持天全福鞍未来发展建设。

标的公司后续项目建设较大程度上依赖外部债务融资。尽管标的公司已与多家金融机构建立了良好的合作关系，且福鞍控股已承诺为标的公司后续债务融资提供无条件增信支持，但仍然存在标的公司无法及时筹措资金导致后续项目建设进度不及预期的风险。上市公司已在本次交易预案之“重大风险提示”章节提示该等风险，提请投资者关注标的公司后续项目建设进度可能不及预期的风险。

②参股公司后续投入计划，相关投资规模及资金来源

上市公司与贝特瑞合资设立四川瑞鞍，其中贝特瑞持股比例为 51%，为四川瑞鞍控股股东，上市公司持股比例为 49%。四川瑞鞍注册资本为 3 亿元，在建项目为年产 10 万吨锂电池负极材料前驱体和成品生产线项目。

截至 2022 年 3 月 31 日，参股公司后续投入计划及投资规模如下表所示：

项目主体	项目名称	投资规模 (万元)	截至 2022 年 3 月 31 日已 投入金额 (万 元)	2022 年 4 月 至 12 月拟投 入金额 (万元)	2023 年拟投 入金额 (万元)
四川瑞鞍	一期 5 万吨 项目	90,000	8,112	53,664	28,224

四川瑞鞍目前在建项目为一期 5 万吨产能建设项目。二期 5 万吨项目建设时间将根据一期项目建成投产后四川瑞鞍自身资金状况以及市场情况再行确定。

四川瑞鞍一期项目建设主要通过股东投资和自身债务融资取得。

截至 2022 年 5 月 31 日，上市公司和贝特瑞分别向四川瑞鞍实缴注册资本 4,900 万元以及 7,800 万元，后续股东实缴计划如下表所示：

实缴金额 (万元)	2022 年 6 月	2022 年 7 月	2022 年 8 月	2022 年 9 月	合计
上市公司	2,450	2,450	2,450	2,450	9,800
贝特瑞	-	2,400	2,550	2,550	7,500
小计	2,450	4,850	5,000	5,000	17,300

预计于 2022 年 9 月份，四川瑞鞍 3 亿元注册资本将实缴到位。

根据上市公司于 2022 年 5 月 12 日披露的《对外担保的公告》（2022-027 号），四川瑞鞍拟向招商银行股份有限公司成都分行申请人民币 5.59 亿元的贷款，由上市公司为上述人民币 5.59 亿元的贷款按照出资比例提供人民币 27,391 万元的连带责任担保，四川瑞鞍的控股股东贝特瑞提供人民币 28,509 万元的连带责任担保。

该项贷款到位后，结合股东投入，基本可以满足四川瑞鞍后续项目建设所需资金。

综上所述，四川瑞鞍一期项目建设整体投资规模为 9 亿元，后续投入主要来自于股东增资以及自身债务融资。

（2）结合目前资金情况，说明相关资金支出对公司财务结构及流动性的影响，并说明是否有利于改善财务状况

截至 2022 年 5 月 31 日，上市公司货币资金余额为 24,878.48 万元，其中受限货币资金 11,819.19 万元，银行承兑汇票余额为 704.53 万元。

上市公司生产经营活动所需的营运资金需求量约在 7,500 万元，日常可动用的资金余额一般保持在 1.3 亿元左右（公司日常可动用资金=货币资金余额-受限货币资金+银行承兑汇票）。上市公司资金余额可满足正常生产经营活动的需求，并为其他投融资活动提供一定保障。

截至本核查意见出具日，上市公司将于 2022 年内向四川瑞鞍实缴出资 9,800 万元。上市公司剩余出资款来源为自有资金以及自筹资金，其中自筹资金主要通过增加银行贷款以及融资租赁的方式取得。

截至本核查意见出具日，上市公司已经与两家银行进行了洽谈，预计增加银行授信 5,000 万元，目前已有 2,000 万元额度获批并放款；同时上市公司通过设备融资租赁方式融资 5,000 万，目前已经审批结束并放款。上市公司债务融资进展顺利，该等出资事项不会对上市公司流动性造成不利影响。

考虑到上市公司对四川瑞鞍的部分实缴出资来自于债务融资，该等事项将在短期内提高上市公司资产负债率，并增加上市公司财务费用。但上市公司的按时出资将为四川瑞鞍及时投产提供坚实的资金保障。

本次交易完成后，天全福鞍将成为上市公司全资子公司。目前天全福鞍资产负债率高于上市公司，且天全福鞍后续投资主要依靠自身经营结余以及债务融资，天全福鞍的资产负债率可能进一步提升。本次交易完成后，上市公司有息负债规模将有所增加，资产负债率将有所提升，但天全福鞍发展态势良好，自身经营规模可以保障债务融资的按时偿付，本次交易不会对上市公司流动性造成不利影响。

根据高工产研（CGII）数据，2021 年中国锂电池出货量为 327GWh，同比增长 130%。预计 2022 年，中国锂电池出货量有望超 600GWh，同比增速有望超 80%。预计 2025 年中国锂电池市场出货量将超 1,450GWh，未来四年复合增长率超过 43%。天全福鞍主要为锂电池负极材料厂商提供石墨化加工需求，当前订单饱和，发展态势良好。四川瑞鞍生产的锂电池负极材料成品主要用于动力电池、储能电池等产品，下游需求增长迅速。长期来看，上市公司收购天全福鞍，参股四川瑞鞍，有利于上市公司产业转型升级，深化锂电池产业链布局，并实现良好的投资收益，增强全体股东回报。

综上所述，上市公司将在 2022 年内对四川瑞鞍分期实缴 9,800 万元注册资本。上市公司出资金额来自于自有资金以及自筹资金。目前上市公司债务融资进展顺利，该等出资事项不会对上市公司流动性造成不利影响。

天全福鞍目前资产负债率高于上市公司，本次交易完成后，上市公司有息负债规模将有所增加，资产负债率将有所提升，但天全福鞍发展态势良好，自身经

营规模可以保障债务融资的按时偿付，预计本次交易不会对上市公司流动性造成不利影响。

上市公司收购天全福鞍以及参股四川瑞鞍，短期将提高上市公司资产负债率，并增加财务费用。但长期来看，该等事项有利于上市公司产业转型升级，深化锂电池产业链布局，并实现良好的投资收益，增强全体股东回报。

（3）财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

标的公司在建及后续新增产能主要为天全二期（4号线）、天全三期以及芦山一期、二期项目，共计规划新增约8.2万吨产能，预计未来两年项目建设需投入约5.8亿元。天全福鞍自身经营结余以及债务融资可以满足自身项目建设的需求。同时，标的公司控股股东福鞍控股已经承诺为天全福鞍后续债务融资提供无条件增信支持，全力支持天全福鞍未来发展建设。

四川瑞鞍一期项目建设整体投资规模为9亿元，后续投入主要来自于股东增资以及自身债务融资。上市公司将在2022年内对四川瑞鞍分期实缴9,800万元注册资本，其出资金额来自于自有资金以及自筹资金。目前上市公司债务融资进展顺利，该等出资事项预计不会对上市公司流动性造成不利影响。

天全福鞍目前资产负债率高于上市公司，本次交易完成后，上市公司有息负债规模将有所增加，资产负债率将有所提升，但天全福鞍发展态势良好，自身经营规模可以保障债务融资的按时偿付，预计本次交易不会对上市公司流动性造成不利影响。

上市公司收购天全福鞍以及参股四川瑞鞍，短期将提高上市公司资产负债率，并增加财务费用。但长期来看，该等事项有利于上市公司产业转型升级，深化锂电池产业链布局，并实现良好的投资收益，增强全体股东回报。

2.预案显示，负极材料厂商对供应商存在较为严格的审核认证流程。标的公司预计将为上市公司参股子公司四川瑞鞍提供石墨化加工业务，该等业务构成关联交易。请公司补充披露：（1）标的公司目前取得客户审核认证情况；（2）

相关关联交易预计规模，是否有利于上市公司减少关联交易、增强独立性。请财务顾问发表意见。

回复：

(1) 标的公司目前取得客户审核认证情况

石墨化是人造石墨负极材料制备过程中的关键工序，该工序存在工艺相对独立、设备投资大、生产时间长等特点，因此较多负极材料厂商会通过外协的方式进行石墨化加工。鉴于石墨化工序的重要性，公司为下游客户负极材料厂商提供石墨化加工服务前一般需获得下游客户的考察认证，该等考察认证过程主要是基于客户对加工后负极材料性能的考察和对合格供应商管理的要求，而并非遵循行业统一标准或监管法律法规的要求。

标的公司与主要客户达成正式合作前，下游客户会采取对标的公司石墨化加工成品进行由小到大不同批量的试产测试（小试、中试和大试）考察检验成品的性能，以及部分客户会视其内部要求对标的公司的工厂和生产现场进行走访考察，从而建立合作信任和批量采购的意向。根据石墨化炉 30-40 天的生产周期，该项考察认证阶段一般耗时 6 个月左右。后续达成正式合作后供应关系通常较为稳定，合作期限内该等供应商审核认证长期有效。

虽然成立时间较短，但凭借稳定的产能供应、优秀的加工质量，标的公司已与贝特瑞、凯金能源、杉杉股份、中科电气等国内知名负极材料生产厂商达成了良好的合作关系。报告期内，标的公司和主要负极材料生产厂商建立合作关系情况如下：

客户名称	供应商认证情况
广东凯金新能源科技股份有限公司	2020 年 4 月对标的公司石墨化加工服务进行样品测试和现场审核考察，2020 年 8 月签订正式加工合同并开始大批量采购，2021 年 5 月签订战略合作长期合作协议
安徽科达新材料有限公司	2020 年 4 月签订试加工合同，并对石墨化加工服务进行样品测试和现场审核考察，2021 年开始大批量采购
福建翔丰华新能源材料有限公司	2020 年 4 月签订试加工合同，并对石墨化加工服务进行样品测试和现场审核考察，2022 年开始大批量采购

客户名称	供应商认证情况
宁波杉杉新材料科技有限公司	2020年12月对标的公司石墨化加工服务进行样品测试和现场审核考察,2021年3月签订正式加工合同并开始大批量采购
贝特瑞新材料集团股份有限公司	2021年1月对标的公司石墨化加工服务进行样品测试和现场审核考察,2021年5月签订正式加工合同并开始大批量采购
湖南中科星城石墨有限公司	2021年1月对标的公司石墨化加工服务进行样品测试和现场审核考察,2021年4月签订正式加工合同并开始大批量采购
四川金汇能新材料股份有限公司	2020年11月对标的公司石墨化加工服务进行样品测试和现场审核考察,2021年2月签订正式加工合同并开始大批量采购

(2) 相关关联交易预计规模, 是否有利于上市公司减少关联交易、增强独立性

本次交易完成后, 标的公司将成为上市公司全资子公司, 上市公司将由此增加石墨化加工服务这项业务种类。

四川瑞鞍是上市公司与国内知名负极材料生产制造上市公司贝特瑞(835185.BJ)的合资企业, 福鞍股份与贝特瑞分别持有四川瑞鞍49%和51%的股权, 其生产建设的主要项目为年产10万吨锂电池负极材料前驱体和成品生产线项目。上市公司将依托该参股公司首次涉足负极材料的生产和制造, 有利于上市公司拓展业务板块与投资收益。

目前四川瑞鞍对其主要生产建设项目“年产10万吨锂电池负极材料前驱体和成品生产线项目”的生产建设计划和预计产量投放时间:

年度	2022年	2023年	2024年
建设阶段/计划	建成5万吨生产线	二期5万吨生产线建设计划尚未明确	二期5万吨生产线建设计划尚未明确
成品产能(万吨)	3	5	5
预计石墨化加工需求量(万吨)	3	5	5

四川瑞鞍目前在建项目为一期5万吨产能建设项目, 预计将于2022年8月建成投产。二期5万吨项目建设时间将根据一期项目建成投产后四川瑞鞍自身资金状况以及市场情况再行确定。

同期标的公司天全福鞍的预计装炉量和可向四川瑞鞍提供的产能情况如下：

年度	2022年	2023年	2024年
预计装炉量（万吨）	3.56	8.90	12.52
预计可向四川瑞鞍提供的产能（万吨）	-	4.34	5.00

目前标的公司和四川瑞鞍都处于产能密集建设期，后续标的公司将视自身产能投产情况、在手订单量以及四川瑞鞍的实际需求量建立合作，四川瑞鞍的预计采购量亦受其控股股东贝特瑞的整体协调和统筹管理，故现在尚无法确定本次交易后将产生的关联交易的精确规模。

2022年度，由于标的公司订单量饱和，且四川瑞鞍具体投产时间尚未最终确定，因此目前无法合理预计向四川瑞鞍提供石墨化加工服务的规模。2023年度，结合在手订单情况，标的公司预计可向四川瑞鞍提供4.34万吨产能。2024年度，结合标的公司和四川瑞鞍目前的产能规划，标的公司预计可向四川瑞鞍提供5万吨产能。该等关联交易规模系结合当前标的公司在手订单以及四川瑞鞍预计需求量所估算的规模上限，未来实际的关联交易规模还将受到四川瑞鞍整体投产进度、贝特瑞对四川瑞鞍石墨化采购量统筹安排等因素的影响，目前尚无法精确预计。

截至本核查意见出具日，四川瑞鞍尚未向标的公司采购石墨化加工服务，未来其项目产线投产后，会根据实际生产需要，综合考虑石墨化加工的市场平均价格和供应商能提供的加工量、石墨化加工服务的质量水平等多方面因素，向石墨化加工供应商进行采购。届时，标的公司作为主营为负极材料提供石墨化加工服务的企业，预计将竞争该等商业合作机会，为四川瑞鞍提供石墨化加工服务，从而产生关联交易。该等关联交易的产生是由标的公司的业务特性和有关石墨化加工业务的市场供需关系所决定的，具有商业合理性。

针对上述预计产生的关联交易，标的公司与上市公司参股子公司四川瑞鞍将依据公平、公正、合理的原则，以市场价格为依据，经双方协商确定交易价格，保证定价的公允性。

（3）本次交易完成后上市公司保持关联交易定价公允和后续减少关联交易的措施

1) 上市公司已按照中国证监会、上交所的规定制定较为完善的关联交易内控

制度，在《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《关联交易管理办法》等内部管理制度中明确规定并将严格执行关联交易公允决策程序，保障关联交易定价的公允性；

2) 四川瑞鞍的控股股东贝特瑞（835185.BJ）是国内知名负极材料厂商，也是北京证券交易所的上市公司，拥有健全的公司治理制度、财务内控制度和信息披露制度。与上市公司合资设立四川瑞鞍，是双方基于商业资源互补、产业联合合作，共同增强市场竞争力，提升双方公司未来整体收益的战略规划。本次交易完成后，就标的公司与上市公司参股子公司四川瑞鞍之间的关联交易，上市公司将积极发挥其在四川瑞鞍公司治理结构中的影响，确保该等关联交易公允、合理。

3) 上市公司控股股东、本次交易全体交易对方均出具《减少并规范关联交易的承诺》，承诺：“1、本次交易完成后，本承诺人及控制的经济实体将尽可能减少与上市公司及其下属子公司的关联交易，不会利用自身作为上市公司股东之地位谋求与上市公司及其下属子公司在业务合作等方面给予优于市场第三方的权利；不会利用自身作为上市公司股东之地位谋求与上市公司及其下属子公司达成交易的优先权利。

2、若发生必要且不可避免的关联交易，本承诺人及控制的经济实体将与上市公司及其下属子公司按照公平、公允、等价有偿等原则依法签订协议，履行合法程序，并将按照有关法律法规和《辽宁福鞍重工股份有限公司章程》《辽宁福鞍重工股份有限公司关联交易管理办法》的规定履行信息披露义务及关联交易的决策程序，关联交易价格依照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定，保证关联交易价格具有公允性，不利用该等交易从事任何损害上市公司及其他股东合法权益的行为。

3、若违反上述声明和保证，本承诺人将对前述行为给上市公司造成的损失向上市公司进行赔偿。本承诺人保证将依照《辽宁福鞍重工股份有限公司章程》的规定参加股东大会，平等地行使相应权利，承担相应义务，不利用股东地位谋取不正当利益，不利用关联交易非法转移上市公司及其下属子公司的资金、利润，保证不损害上市公司其他股东的合法权益。”

综上，本次重组交易将为上市公司增加负极材料石墨化加工业务，实现产

业升级转型，提升上市公司资产质量、改善财务状况并增加持续盈利能力，亦增强了上市公司的市场竞争能力。而交易完成后会产生与参股子公司间的关联交易，主要源于标的公司的业务特性和市场供需关系，具有商业合理性。因此，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第一项的规定。

（4）财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

本次重组交易将为上市公司增加负极材料石墨化加工业务，实现产业升级转型，提升上市公司资产质量、改善财务状况并增加持续盈利能力，亦增强了上市公司的市场竞争能力。而交易完成后预计会产生与参股子公司间的关联交易，主要源于标的公司的业务特性和市场供需关系，具有商业合理性，但其交易规模受到四川瑞鞍整体投产进度、贝特瑞对四川瑞鞍石墨化采购量统筹安排等因素的影响，目前尚无法精确预计。同时，上市公司控股股东及全体交易对方均出具《减少并规范关联交易的承诺》，在相关承诺得以严格履行的情况下，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第一项的规定，有利于上市公司规范关联交易、增强独立性。

3.预案显示，标的公司通过为负极材料厂商提供负极材料石墨化加工服务的形式实现盈利。2021年度和2022年一季度，标的公司的销售净利率分别为23.77%和25.79%。请公司：（1）结合业务模式，说明收入的具体确认方法；（2）结合同行业竞争对手情况，说明销售净利率是否处于合理区间。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）结合业务模式，说明收入的具体确认方法

报告期内，标的公司主要通过为负极材料厂商提供负极材料石墨化加工服务的形式实现盈利。

标的公司负极材料石墨化加工业务均为客户来料加工，不涉及对外采购负极材料，标的公司对于客户来料是表外库存管理，标的公司的收入核算全部为石墨化加工费收入，不包含客户提供的负极材料价值。

具体来看，业务人员根据客户订单发出销货申请，依据销货申请通知仓库办理出库手续。货物送到客户仓库后，客户对受托加工产品进行称重和外观检验后在发货单上签字确认收货，后续客户会对受托加工产品进一步抽检确认加工质量是否合格。客户定期将加工合格的批次的受托加工服务费与标的公司对账，财务部收到客户签收的加工服务结算资料后，确认已将受托加工商品控制权上的主要风险和报酬转移给委托方，开具销售发票，确认销售收入。

(2) 结合同行业竞争对手情况，说明销售净利率是否处于合理区间

报告期内，标的公司营业收入、营业成本、毛利率以及净利率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2022 年一季度	2021 年度	2020 年度
营业收入	10,829.03	24,536.98	1,446.47
营业成本	6,831.48	15,574.88	1,694.91
毛利率	36.92%	36.52%	-17.18%
净利率	25.79%	23.77%	-53.27%

注：上述财务数据未经审计。

标的公司主要为锂电池负极材料厂商提供石墨化加工业务，A 股尚无主营业务完全可比的上市公司。因此同行业竞争对手的相关财务指标较难取得。部分上市公司以及 IPO 申报企业的披露文件中，包含了从事负极材料石墨化业务的相关毛利率/净利率水平，具体信息如下：

披露主体	业务主体	会计期间	财务指标	具体数值
璞泰来	内蒙紫宸兴丰 (注 1)	2021 年度	净利率	17.72%
中银绒业	聚恒益新材料 (注 2)	2021 年度	净利率	28.50%
中银绒业	聚恒益新材料 (注 2)	2021 年度	毛利率	38.19%
尚太科技	受托加工负极材料 业务	2021 年 1-6 月	毛利率	37.00%

披露主体	业务主体	会计期间	财务指标	具体数值
国民技术	负极材料加工业务	2021 年度	毛利率	36.66%

注 1：内蒙紫宸兴丰为璞泰来全资子公司，系璞泰来负极材料生产过程中石墨化工序的主要加工企业；

注 2：聚恒益新材料系中银绒业全资子公司，主要从事等静压焙烧、等静压石墨化及锂电池负极材料石墨化加工业务。

结合上述公司的公告数据，标的公司 2021 年度销售毛利率、净利率与公开数据相比不存在重大差异，处于合理区间。

(3) 财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

天全福鞍具体收入确认方法为：业务人员根据客户订单发出销货申请，依据销货申请通知仓库办理出库手续。货物送到客户仓库后，客户对受托加工产品进行称重和外观检验后在发货单上签字确认收货，后续客户会对受托加工产品进一步抽检确认加工质量是否合格。客户定期将加工合格的批次的受托加工服务费与标的公司对账，财务部收到客户签收的加工服务结算资料后，确认已将受托加工商品控制权上的主要风险和报酬转移给委托方，开具销售发票，确认销售收入。

结合具有与标的公司同类业务的公司之公告数据，天全福鞍 2021 年度销售毛利率、净利率与公开数据相比不存在重大差异，处于合理区间。

4.预案显示，标的公司 2021 年业绩大幅增长，实现营业收入 2.45 亿元，同比增长 15.96 倍，净利润由-770.49 万元增长为 5,831.53 万元。随着锂电池负极材料厂商自建石墨化加工产能的陆续投放，以及市场参与者的逐渐增加，标的公司行业市场竞争存在加剧可能。请公司补充披露：（1）2021 年度业绩大幅增长的具体原因；（2）2021 年度经营性现金流的具体情况，如现金流与公司业绩存在明显差异请解释原因；（3）结合未来两年市场供需、在手订单情况，说明标的公司业绩增长是否具有可持续性。请财务顾问发表意见。

回复：

（1）2021 年度业绩大幅增长的具体原因

标的公司 2021 年度与 2020 年度的产量、销量、石墨化加工均价、负极材料石墨化加工收入、石墨化加工毛利率以及其他业务收入情况对比如下表所示：

项目	2021 年度	2020 年度	增速
产量（吨）	13,683.86	1,413.72	867.93%
销量（吨）	13,616.03	580.64	2245.00%
石墨化加工均价（万元/吨）	1.43	0.99	45.02%
负极材料石墨化加工收入（万元）	19,522.39	572.57	3309.61%
其他业务收入（万元）	5,014.58	873.90	473.82%
标的公司毛利率	36.52%	-17.18%	53.70pct

注：上述财务数据未经审计。

在负极材料石墨化加工的过程中，需要在石墨化炉中添加石油焦、煅后石油焦、冶金焦粉、炭黑等材料作为辅料，并插入石墨电极增加炉内材料的导电性能。负极材料石墨化加工完成后，添加的辅料和石墨电极可作为副产品对外出售。辅料主要作为增碳剂面向下游贸易商出售，石墨电极主要向相关炭素生产企业销售。标的公司其他业务收入主要来自于负极材料石墨化生产过程中产生的副产品销售收入。

标的公司于 2019 年设立，其一期第一条生产线 10 台石墨化炉于 2020 年 4 月份投产，一期第二条生产线 10 台石墨化炉于 2020 年 10 月投产。通常而言，新建产能均存在产能爬坡曲线，生产设施需要通过试生产以测试生产工艺，并根据生产结果进行一定程度的检修调试，生产工人亦需要时间熟悉操作流程。因此，2020 年标的公司实际产销量较低，且石墨化加工毛利率为负数。

2021 年度随着生产线调试日趋完善、生产工人的操作熟悉程度提升，标的公司实际产销量亦实现了较大的增长；同时，石墨化加工的市场价格水平较 2020 年度也明显增长。因此，标的公司 2021 年度业绩较 2020 年度大幅度提升，其增长过程符合企业成长和发展过程，亦体现了石墨化加工行业近年市场价格的变化。

综上所述，2021 年度，标的公司的业绩大幅增长的主要原因是相较 2020 年度，标的公司负极材料石墨化加工的实际产销量、加工费均价以及石墨化加工毛利率都显著提高，其他业务收入也随着主营业务规模的迅速增长而扩大，从而实现了经营业绩的大幅增长。

(2) 2021 年度经营性现金流的具体情况，如现金流与公司业绩存在明显差异请解释原因

根据标的公司管理层报表，2021 年度，标的公司经营活动现金流入金额合计为 10,101.09 万元，经营活动现金流出金额合计为 12,314.05 万元，经营活动产生的现金流量净额为-2,212.96 万元，标的公司 2021 年度实现净利润 5,831.53 万元。经营活动产生的现金流量净额与净利润存在明显差异的主要原因为：

1) 标的公司 2021 年度的销售回款多为票据回款，导致经营活动产生的现金流未能体现标的公司业绩大幅增长带来的利润增长。2021 年度，标的公司销售回款共计 27,734.53 万元，票据回款金额为 26,095.44 万元（其中商业承兑汇票 600 万元，出票人为宁德时代新能源科技股份有限公司，其余均为银行承兑汇票），现金回款金额 1,639.09 万元。标的公司收到的票据主要用于背书支付供应商货款或工程设备款项，各类票据到期承兑和贴现金额为 7,068.03 万元。

2) 标的公司经营活动的现金流出合计 12,314.05 万元，其中约 3,850 万元为支付电费，1,872 万元为支付职工薪酬，两项金额合计约 5,722 万元。电费以及职工薪酬必须通过现金支付，而标的公司的销售回款主要为票据回款，导致标的公司经营活动的现金流出超出现金流入。2021 年末，标的公司期末应收票据余额为 1,779.15 万元。

3) 标的公司因业务规模快速增长，对营运资金的需求亦有所增长。较 2020 年末，标的公司 2021 年度存货增加 1,985.72 万元，经营性应收项目增加 3,216.17 万元，经营性应付项目减少 4,173.68 万元，对标的公司的经营活动现金流量金额亦造成一定不利影响。

综合上述原因，标的公司虽然在 2021 年度实现了超过 5,800 万元的净利润，但因为多数销售回款为非现金回款，且因运营成本随业务规模增长而支出了更多的现金。因此产生了经营性现金流量净额与净利润之间的明显差异。

(3) 结合未来两年市场供需、在手订单情况，说明标的公司业绩增长是否具有可持续性

得益于市场需求的快速增长以及产业政策的积极引导，以电动汽车为代表

的新能源汽车销量节节攀升，动力电池厂商的产能规划迅速扩张。预计 2024 年全球锂电负极材料需求量将达 159 万吨²，其中，动力电池为锂电需求的重要增长极，预计 2024 年全球动力负极材料需求量将达 136 万吨，与 2021 年相比，3 年复合年均增长率为 54%。

作为负极材料生产的关键工序，石墨化工序存在工艺相对独立、设备投资大、生产时间长等特点，因此过去负极材料厂商主要通过外协的方式进行石墨化加工，石墨化自供比例较低。虽然锂电池负极材料厂商自建石墨化加工产能预计于今年起将陆续增加投放，但考虑到能评审批趋严影响项目投建进展、石墨化项目投产后仍需约半年时间完成产能爬坡，预计未来两年内石墨化加工产能供不应求、负极材料生产厂商自供产能存在缺口的局面仍将维持。

目前，标的公司考虑自身产能情况，与凯金能源、贝特瑞签订了长期合作协议，其主要产能约定情况如下：

客户/产能约定	天全二期投产后	天全三期投产后	合同到期时间
凯金能源	不低于 2,500 吨/月	不低于 3,800 吨/月	2023 年 12 月 31 日
贝特瑞	不低于 1,500 吨/月	不低于 2,800 吨/月	2024 年 7 月 29 日

截至 2022 年一季度末，在充分满足上述合作约定的情况下，标的公司成品产量已接近饱和。标的公司后续产能已进入实质性建设阶段，未来产能提升不存在实质性障碍。结合市场的供需情况以及标的公司在手订单情况，随着标的公司后续产能的投放，预计未来盈利水平亦将保持稳定并进一步提升。

标的公司与主要客户凯金能源、贝特瑞签署了长期合作协议，虽然得益于市场需求的快速增长以及产业政策的积极引导，预计未来短期内石墨化加工产能供不应求、负极材料生产厂商自供产能存在缺口的局面仍将维持，但如果标的公司不能持续保持其竞争优势以及与主要客户的稳定合作关系，或者标的公司所处行业的供需关系发生重大不利变化，标的公司与主要客户的长期合作协议可能存在到期后不能续约的风险，将对其持续盈利能力产生不利影响。上市公司已在本次交易预案之“重大风险提示”章节提示该等风险，提请投资者关注标的公司持续盈利能力可能存在不确定性的风险。

² 数据来源：GGII，Marklines，SNE Research，GTM，BP，IRENA，中国汽车动力电池产业创新联盟，中汽协，及行业研究报告

综上，预计未来标的公司收入和利润会随着扩大产能的进一步释放而保持增长的趋势，其业绩增长具备可持续性。

(4) 财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

2021 年度，标的公司的业绩大幅增长的主要原因是相较 2020 年度，标的公司负极材料石墨化加工的实际产销量、加工费均价以及石墨化加工毛利率都显著提高，其他业务收入也随着主营业务规模的迅速增长而扩大，从而实现了经营业绩的大幅增长。

标的公司虽然在 2021 年度实现了超过 5,800 万元的净利润，但因为多数销售回款为非现金回款，且因运营成本随业务规模增长而支出了更多的现金。因此产生了经营性现金流量净额与净利润之间的明显差异。

标的公司所处细分行业得益于市场需求的快速增长以及产业政策的积极引导，预计未来两年内石墨化加工产能供不应求、负极材料生产厂商自供产能存在缺口的局面仍将维持；结合目前标的公司与主要客户凯金能源、贝特瑞签署的长期合作协议，预计未来随着标的公司后续产能的投放，其盈利水平亦将保持稳定并进一步提升，未来业绩增长具备可持续性。

5. 预案显示，石墨化加工工序中需要消耗大量的电能对负极材料进行通电加热，同时标的公司主要产品生产过程中会产生粉尘和二氧化硫等污染物。请公司：

(1) 说明标的公司已建、在建及拟建项目是否属于“高耗能、高排放”产业，标的公司近三年的环保处罚及整改情况；(2) 标的公司已建、在建及拟建项目是否满足项目所在地能源消耗双控要求，是否符合当地节能主管部门的监管要求。请财务顾问、律师发表意见。

回复：

(1) 说明标的公司已建、在建及拟建项目是否属于“高耗能、高排放”产业，标的公司近三年的环保处罚及整改情况

①标的公司已建、在建及拟建项目是否属于“高耗能、高排放”产业

标的公司主要从事锂电池负极材料的石墨化加工业务。根据《上市公司行业分类指引(2012年修订)》，标的公司所属行业属于“非金属矿物制品业”(C30)；根据《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017)，标的公司所属行业为“非金属矿物制品业”(C30)项下的“石墨及其他非金属矿物制品制造”(C309)之“石墨及碳素制品制造”(C3091)。

A. 标的公司已建、在建及拟建项目不属于高耗能行业重点领域

根据国家发展和改革委员会办公厅于2020年2月26日印发的《关于明确阶段性降低用电成本政策落实相关事项的函》，高耗能行业范围为：石油、煤炭及其他燃料加工业，化学原料和化学制品制造业，非金属矿物制品业，黑色金属冶炼和压延加工业，有色金属冶炼和压延加工业，电力、热力生产和供应业。

根据国家发展改革委等部门于2021年11月15日发布的《高耗能行业重点领域能效标杆水平和基准水平(2021年版)》，非金属矿物制品业(C30)项下属于高耗能行业重点领域的系水泥、石灰和石膏制造(C301)、玻璃制造(C304)、陶瓷制品制造(C307)行业中的水泥熟料、平板玻璃、陶瓷砖、卫生陶瓷等领域。

国家发展改革委、工业和信息化部、生态环境部、国家能源局于2022年2月3日发布的《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南(2022年版)》明确规定了高耗能行业的17个重点领域分别为：炼油行业、乙烯行业、对二甲苯行业、现代煤化工行业、合成氨行业、电石行业、烧碱行业、纯碱行业、磷铵行业、黄磷行业、水泥行业、平板玻璃行业、建筑、卫生陶瓷行业、钢铁行业、焦化行业、铁合金行业、有色金属冶炼行业。

标的公司已建、在建和拟建项目均已取得主管部门核发的节能审查意见，符合《节能监察办法》《四川省固定资产投资项目节能审查实施办法》《四川省技术改造项目节能审查办法》等法律法规的规定。

根据四川省经济和信息化厅于2022年5月27日核发的《关于天全福鞍碳材料科技有限公司技改建设年产2万吨锂电池负极材料高温提纯生产线项目的节能审查意见》(川经信审批(2022)82号)和四川省发展和改革委员会于2022

年 2 月 22 日核发的《关于芦山县年产 8 万吨锂电池高端负极材料高温提纯生产线项目节能报告的审查意见》（川发改环资函〔2022〕145 号），标的公司在建项目和拟建项目均属于“总体能效处于行业先进水平”的项目。

因此，标的公司所属行业大类“非金属矿物制品业”（C30）虽属于高耗能行业范围，但标的公司已建、在建及拟建项目所属细分行业石墨及碳素制品制造（C3091）不属于高耗能行业重点领域。

B. 标的公司已建、在建及拟建项目不属于高排放产业

根据生态环境部于 2021 年 5 月 30 日发布的《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》（环环评〔2021〕45 号），高耗能、高排放项目暂按煤电、石化、化工、钢铁、有色金属冶炼、建材等六个行业类别统计。

根据工业和信息化部于 2018 年 7 月 23 日发布的《坚决打好工业和通信业污染防治攻坚战三年行动计划》，高排放行业包括：钢铁、建材、焦化、铸造、电解铝、化工等行业。

因此，标的公司所属行业石墨及碳素制品制造（C3091）不属于前述高排放行业。

综上所述，标的公司已建、在建及拟建项目不属于高耗能行业重点领域；标的公司已建、在建及拟建项目不属于高排放产业。

②标的公司最近三年环保情况

2020 年 8 月 11 日，天全福鞍取得雅安市生态环境局核发的《排污许可证》，编号：91511825MA67WR0C0A001U，行业类别为石墨及碳素制品制造，有效期限自 2020 年 8 月 11 日至 2023 年 8 月 10 日。

根据雅安市天全生态环境局于 2022 年 4 月 14 日出具的《情况说明》，天全福鞍在报告期内，遵守国家及地方有关环境保护管理的法律法规，落实各项环保措施，未因违反环保相关法律法规而受到行政处罚。

经登陆全国排污许可证管理信息平台 (<http://permit.mee.gov.cn/>) 及雅安市生态环境局 (<https://sthjj.yaan.gov.cn/>) 官方网站检索, 天全福鞍自取得《排污许可证》以来, 按期披露其《排污许可证执行报告》, 不存在超出《排污许可证》浓度限值进行排污的情形, 不存在受到环保行政处罚的情形。

综上所述, 标的公司在报告期内未受到环境保护主管部门的行政处罚。

(2) 标的公司已建、在建及拟建项目是否满足项目所在地能源能耗双控要求, 是否符合当地节能主管部门的监管要求

根据《四川省固定资产投资项目节能审查实施办法》(川发改环资〔2017〕170号)和《四川省技术改造项目节能审查办法》(川经信环资〔2017〕297号)的规定, 在四川省区域内建设的固定资产投资项目和技术改造项目应当进行节能审查, 节能审查意见是开工建设、竣工验收和运营管理的重要依据。

标的公司已建、在建、拟建项目及其取得的立项备案和能评批复的情况如下:

分类	项目名称	立项备案	能评批复
已建项目	天全县年产4万吨锂电池负极材料高温提纯生产线建设项目	《四川省固定资产投资项目备案表》(川投资备【2019-511825-38-03-361577】FGQB-0066号)	已取得四川省发展和改革委员会核发的《关于天全福鞍碳材料科技有限公司天全县年产4万吨锂电池负极材料高温提纯生产线建设项目节能报告的审查意见》(川发改环资函〔2019〕868号)
在建项目	天全县年产2万吨锂电池负极材料高温提纯生产线建设项目	《四川省技术改造投资项目备案表》(川投资备【2108-511825-07-02-483374】JXQB-0075号)	已取得四川省经济和信息化厅核发的《关于天全福鞍碳材料科技有限公司技改建设年产2万吨锂电池负极材料高温提纯生产线项目的节能审查意见》
拟建项目	芦山县年产8万吨锂电池负极材料高温提纯项目	《四川省固定资产投资项目备案表》(川投资备【2112-511826-04-01-607682】FGQB-0113号)	已取得四川省发展和改革委员会核发的《关于芦山县年产8万吨锂电池高端负极材料高温提纯生产线项目节能报告的审查意见》(川发改环资函〔2022〕145号)

如上表所述, 标的公司的已建、在建及拟建项目已根据《四川省固定资产投资项目节能审查实施办法》(川发改环资〔2017〕170号)和《四川省技术改造

项目节能审查办法》（川经信环资〔2017〕297号）的规定办理节能审查，并已取得节能主管部门出具的节能审查批复。

经通过四川省经济和信息化厅（<https://jxt.sc.gov.cn/>）和雅安市经济和信息化局（<https://jxj.yaan.gov.cn>）官方网站检索，标的公司的已建、在建及拟建项目不存在因违反能源能耗双控要求受到主管部门行政处罚的情形。

综上，标的公司能够满足项目所在地能源能耗双控要求，符合当地节能主管部门的监管要求。

（3）财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：

标的公司已建、在建及拟建项目不属于高耗能行业重点领域；标的公司已建、在建及拟建项目不属于高排放产业；标的公司近三年未受到环保行政处罚。

标的公司已建、在建及拟建项目能够满足项目所在地能源能耗双控要求，符合当地节能主管部门的监管要求。

（以下无正文）

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于辽宁福鞍重工股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函>之专项核查意见》之签章页）

海通证券股份有限公司

2022年6月15日