



**仁信新材**



**关于惠州仁信新材料股份有限公司  
首次公开发行股票并在创业板上市  
的上市委审议意见落实函的回复**

保荐机构（主承销商）



**万和证券股份有限公司**

**Vanho Securities Co., Ltd.**

（海口市南沙路 49 号通信广场二楼）

## 关于惠州仁信新材料股份有限公司 首次公开发行股票并在创业板上市的上市委审议意见落实函的 回复

深圳证券交易所：

贵所于2022年7月22日下发的《关于创业板上市委审议意见的落实函》(审核函〔2022〕010698号)(以下简称“落实函”)已收悉。万和证券股份有限公司(以下简称“保荐机构”或“保荐人”)作为惠州仁信新材料股份有限公司(以下简称“公司”或“发行人”)首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构(主承销商),已会同发行人、申报会计师信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“申报会计师”、“会计师”)、北京市康达律师事务所(以下简称“发行人律师”),对落实函中提出的问题进行了认真落实,请予审核。

除另有说明外,本回复所用释义与《惠州仁信新材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书(注册稿)》(以下简称“《招股说明书》”)中的释义保持一致。

本落实函回复所用字体对应内容如下：

<b>落实函所列问题</b>	<b>黑体、加粗</b>
对落实函所列问题的回复	宋体、不加粗
对招股说明书(注册稿)的引用	楷体、不加粗
<b>对招股说明书(注册稿)的修改</b>	<b>楷体、加粗</b>

本落实函回复若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况,为四舍五入原因造成。

## 目 录

问题 1 .....	3
问题 2 .....	21

**问题 1**

请发行人：（1）补充说明 2022 年 6 月 30 日存货跌价准备计提情况及其合理性；（2）进一步说明发行人是否存在经营业绩持续下滑风险、发行人已采取的应对措施及其有效性、相关风险提示是否充分。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

**【发行人说明及保荐机构核查意见】****一、补充说明 2022 年 6 月 30 日存货跌价准备计提情况及其合理性****（一）2022 年 6 月 30 日存货构成及库龄情况**

单位：万元

项目	账面余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
原材料	3,445.52	3,441.37	4.15	-	-
库存商品	5,520.81	5,520.81	-	-	-
包装物	114.32	114.32	-	-	-
低值易耗品	11.98	11.98	-	-	-
<b>合计</b>	<b>9,092.63</b>	<b>9,088.48</b>	<b>4.15</b>	-	-
占比	100.00%	99.95%	0.05%	-	-

2022 年 6 月末，发行人存货库龄 1 年以内合计占比为 99.95%，存货库龄在 1 年以上的金额和占比均很小。整体来看，发行人对存货的管理较好，库龄整体较短，结构较为合理，与公司经营情况匹配。

**（二）2022 年 6 月 30 日原材料及产成品减值测试过程**

发行人的期末存货采用成本与可变现净值孰低计量，对于需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至加工完成时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。

**1、2022 年 6 月末发行人主要原材料的减值测试过程**

2022 年 6 月末，发行人主要原材料的结存数量和平均单价

单位：元，元/吨

存货名称	库龄	结存数量(吨)	结存余额	存货平均单价(不含税)
苯乙烯	0-30天	1,212.07	10,931,158.05	9,018.59
橡胶	0-60天	1,259.23	19,916,714.38	15,816.64
矿物油(白矿油)	0-30天	269.67	2,190,156.54	8,121.50
乙苯	0-30天	33.86	281,464.06	8,312.83
硬脂酸锌	0-30天	9.26	160,131.25	17,292.79
外部润滑剂A	0-60天	6.50	122,179.14	18,796.79
抗氧剂A	0-90天	13.58	513,991.08	37,849.12
抗氧剂B	0-180天	3.26	109,271.26	33,518.79

发行人考虑到全部牌号产品中 525B 的市场价格相对较低，为保持减值测试的谨慎性，以 525B 的价格作为产成品的估计售价，并根据 525B 的物料表计算得到直接材料成本；因发行人主要原材料橡胶专门用来生产 825 产品，以 825 的价格作为产成品的估计售价，并根据 825 的物料表计算得到直接材料成本，具体如下：

①2022年6月末，以 525B 的价格作为产成品的估计售价减值测算过程如下：

单位：元/吨

直接材料成本	单位人工成本	单位制造费用	单位直接成本	单位销售费用及税费	估计单位售价	可变现净值
a	b	c	d=a+b+c	e	f	h=f-e-c-b
9,037.23	22.98	293.40	9,353.61	21.30	9,743.72	9,406.05

\*注：直接材料成本按照 525B 的产品配方和期末各类材料的成本模拟计算所得，单位人工成本、单位制造费用、单位销售费用、相关税费分摊为 2022 年 1-6 月份的相关数据，估计单位售价为 2022 年 7 月 1 日至 7 月 26 日的平均销售单价。以其他牌号产品的订单价格计算，同样显示不存在减值迹象。

如上表所示，以发行人 525B 产品为代表，经模拟计算得来的材料 2022 年 6 月末可变现净值为 9,406.05 元/吨，而直接材料成本为 9,037.23 元/吨，因此，可以推定 2022 年 6 月末发行人主要原材料均不存在减值迹象，故无需计提减值准备。

②2022年6月末，以 825 的价格作为产成品的估计售价减值测算过程如下：

单位：元/吨

直接材料成本	单位人工成本	单位制造费用	单位直接成本	单位销售费用及税费	估计单位售价	可变现净值
a	b	c	d=a+b+c	e	f	h=f-e-c-b
9,604.48	22.98	293.40	9,920.86	21.30	10,027.60	9,689.93

\*注：直接材料成本按照 825 的产品配方和期末各类材料的成本模拟计算所得，单位人工成本、单位制造费用、单位销售费用、相关税费分摊为 2022 年 1-6 月的相关数据，估计单位售价为 2022 年 7 月 1 日至 7 月 26 日的平均销售单价。

如上表所示，以发行人 825 产品为代表，经模拟计算得来的材料 2022 年 6 月末可变现净值为 9,689.93 元/吨，而直接材料成本为 9,604.48 元/吨，因此，可以推定 2022 年 6 月末发行人主要原材料橡胶不存在减值迹象，故无需计提减值准备。

## 2、2022 年 6 月末发行人主要产成品的减值测试过程

发行人对于直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值，具体如下：

存货名称	库龄	结存数量 (吨)	结存余额 (元)	结存单价 (元/吨)	订单售价 (元/吨)	销售费用及税费 (元/吨)	可变现净值 (元/吨)
525B	0-30 天	461.03	4,348,462.81	9,432.16	9,743.72	21.30	9,722.42
535N	0-30 天	235.80	2,187,020.99	9,274.90	9,585.97	21.30	9,564.67
535Kwl	0-180 天	121.80	1,019,487.90	8,370.18	10,000.00	21.30	9,978.70
535HN	0-30 天	155.63	1,471,623.98	9,456.22	9,853.44	21.30	9,832.14
535T	0-30 天	127.60	1,182,985.47	9,271.05	9,776.87	21.30	9,755.57
535TV	0-30 天	274.70	2,587,025.77	9,417.64	9,736.28	21.30	9,714.98
825	0-60 天	4,242.33	41,526,442.66	9,788.60	10,027.60	21.30	10,006.30
535HN (改进)	0-180 天	76.00	630,742.26	8,299.24	9,371.22	21.30	9,349.92
535TK	0-180 天	29.40	254,279.47	8,648.96	9,690.27	21.30	9,668.97

\*注：单位销售费用、相关税费分摊为 2022 年 1-6 月份的相关数据，估计单位售价为 2022 年 7 月 1 日至 7 月 26 日的平均销售单价或订单价格。

\*\*注：截至 2022 年 7 月 26 日，发行人各系列产品库存均有在手订单可以完全覆盖。

经测算，2022 年 6 月末，发行人各牌号产品的结存单价均显著低于其可变现净值，不存在减值迹象。另外，截至 2022 年 7 月 26 日，发行人各牌号产品的期后出库及在手订单均价扣除销售费用及税费后，均高于 2022 年 6 月末各牌号产品的结存单价。因此，2022 年 6 月末，发行人主要存货无需计提减值准备

是合理的。

综上，2022年6月末，发行人原材料和产成品的结存单价均低于其可变现净值，因此，可以推定2022年6月末发行人主要原材料和产成品均不存在减值迹象，故无需计提减值准备。

### （三）保荐机构及申报会计师的应对

尽管根据当前的原材料市场价格变动情况、发行人订单情况及主营产品周转情况，初步测算后，发行人暂无需计提减值准备，但为更加充分和合理地保障发行人财务报表不存在重大错报风险，申报会计师已将存货减值准备列入“关键审计事项”（审计报告编号为XYZH/2022GZAA30195号），具体应对措施如下：

①了解了与存货跌价准备相关的关键内部控制，评价这些控制的设计，确定其是否得到执行；

②执行存货监盘，检查存货的数量和状况，关注残次冷背<sup>1</sup>等存在减值迹象的存货是否被正确识别，获取存货库龄表，并复核企业提供的存货库龄表是否准确；

③对存货可变现净值计算所涉及的重要假设进行评价，例如检查销售价格、成本、销售费用以及相关税金等，结合期后产品出库及在手订单情况，评估未计提存货跌价是否合理；

④测试管理层对存货跌价准备的计算是否准确；

⑤检查在财务报表中有关存货跌价准备的披露是否符合企业会计准则的要求。

经保荐机构及申报会计师评估，上述关于存货减值准备的应对措施具有较强的有效性。

## 二、进一步说明发行人是否存在经营业绩持续下滑风险、发行人已采取的

<sup>1</sup> 残，指残品，不能使用的；次，指次品，有缺陷的成品；冷，相对于热销而言，指不热门的产品；背，指呆滞产品；是对不良存货的一种表述。

## 应对措施及其有效性、相关风险提示是否充分。请保荐人、申报会计师发表明确意见

### (一) 发行人 2022 年上半年的主要经营业绩

2022 年上半年，发行人的实际经营业绩情况如下：

单位：万元

项目*	2022 年 1~6 月	2021 年 1~6 月	变动比例
营业收入	118,682.42	70,056.26	69.41%
营业成本	112,720.29	63,720.48	76.90%
营业毛利	5,962.13	6,335.78	-5.90%
营业利润	<b>5,196.91</b>	5,554.33	<b>-6.43%</b>
利润总额	<b>5,189.94</b>	5,526.02	<b>-6.08%</b>
净利润	<b>4,429.40</b>	4,693.45	<b>-5.63%</b>
扣除非经常性损益后的净利润	<b>4,173.96</b>	4,494.95	<b>-7.14%</b>

\*注：根据发行人经审计的财务报表，发行人当期的实际经营业绩处于招股说明书（上会稿）之“第八节、十三、（三）、2、公司 2022 年 1~6 月的业绩预计情况”中的业绩预计范围内。

如上表所述，2022 年上半年，发行人归属于母公司股东的净利润为 **4,429.40** 万元，扣除非经常性损益后的净利润为 **4,173.96** 万元，较上年同期分别同比下降 **5.63** 个百分点和 **7.14** 个百分点。

2022 年上半年，主要原材料苯乙烯的采购价格受多重因素的影响逐渐上升至 8,301.29 元/吨，而上年同期的采购均价为 7,681.45 元/吨，与此同时，受新冠疫情、有色金属价格高涨等消极因素的影响，在下游家电及照明行业在面临较大的成本压力的同时，终端客户的市场需求不足，间接影响发行人主营产品价格调整，以上多重因素导致毛利率较上年同期降低 4.06 个百分点。

2021 年 11 月，发行人二期年产 18 万吨聚苯乙烯扩建项目正式投产，主营产品销量从上年同期的 79,543.43 吨提升至当期的 128,394.48 吨，销量的上涨在一定程度上抵消了毛利率下滑的影响，因此，当期发行人的净利润和扣非净利润并未较上年同期出现大幅下滑的情形。

### (二) 进一步说明发行人是否存在经营业绩持续下滑风险

#### 1、发行人短期内存在经营业绩波动

发行人所生产的聚苯乙烯树脂主要应用于家用电器、照明电器以及日用塑料制品和玩具塑料制品领域，因此，发行人的业绩变化与下游家电、照明及日用品等行业的发展密切相关。而当前，整个下游行业所面临的核心问题是新冠疫情引发的短期消费内需不足和出口受限同时叠加上游原材料价格上涨，原料端的新增成本向消费终端传导的有效性和及时性同比历史时期相对减弱。

从消费端分析，国内消费方面，2022年上半年，居民收入水平受新冠疫情影响较大，而导致消费意愿不足，国家统计局的最新数据显示，2022年1~6月，社会消费品零售总额较上年同期同比下降0.69%，在3月、4月、5月该总额分别下滑3.5%、11.10%、6.70%，而6月该总额实现同比增长3.08%，境外出口方面，受物流成本等因素的影响，根据海关总署的公开数据，2022年1~6月，我国家用电器累计出口量较上年同期同比下滑7.70%，出口金额则同比下降8.20%。总体上，在稳投资促消费政策的作用下，市场需求正在逐步改善，下游行业景气度亦在逐步回升。

从供给端分析，下游家电照明企业的生产成本也因有色金属及钢材等主要原料的价格上涨而承压前行，各主要家电行业巨头的营收增速均有所放缓，部分企业的主营业务毛利率较上年度还有所下滑，行业面临较大的原材料成本压力，虽然总体上能够实现盈利增长，下游终端市场一定程度上仍然具有消化上涨成本的能力和空间，但这种能力和空间短期内因需求不足而被抑制，发行人下游客户亦被迫实施更为严格和谨慎的采购政策，压缩了发行人主营产品售价的调整空间，导致产品与原料之间的价差缩小，主营业务毛利率有较大的下行压力。

单位：元/吨

年份	第1季度	第2季度	第3季度	第4季度
2021年各季度价差	1,302.64	798.93	1,580.93	1,668.23
2022年各季度价差	1,018.51	712.32*	较去年同期预计下降	较去年同期预计下降

\*注：2022年第2季度和上年2季度面临的情形较为类似，2021年2季度由于终端价格调整时滞和上游有色金属及钢材等原料成本上涨，间接导致发行人价差缩窄，2022年2季度则是因为疫情导致需求不足和上游有色金属及钢材等原材料上涨，以及发行人自身上游原材料苯乙烯价格因国际政治冲突而上涨过快，间接导致发行人价差缩窄，情形类似但原因不尽相同。

从最近的统计数据来看，2022年5月份起，随着疫情防控形势的总体改善，

稳增长的政策措施效果逐步显现，经济运行的积极变化有所增多，但主要经济指标增速尚处于低位，外部经济环境和经济增长预期的不确定性在逐渐增大<sup>2</sup>。而根据 2022 年 6 月的统计数据进行分析，6 月份主要经济指标已经企稳回升，但由于二季度社会有效需求不足，2022 年上半年家用电器和音响器材类消费品的零售总额仅同比增长 0.4%，剔除物价上涨因素影响后，增长总体不够明显。

在此背景下，下游需求不足仍然是发行人现阶段面临的最大问题，特别是新增销量对主营业务毛利贡献<sup>3</sup>的影响不足以继续抵消掉价差缩窄的影响（或主营业务毛利率下滑的影响）时，发行人预计 2022 年度第 3、4 季度的经营业绩较上年同期同比下滑的可能性在逐渐增大。

## 2、从长期来看，发行人持续盈利能力有望继续保持在较高水平

2019 年度、2020 年度、2021 年度和 2022 年 1-6 月，发行人扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 10,589.91 万元、16,391.89 万元、12,847.14 万元和 4,173.96 万元，进入 2022 年度以后，由于国内主要经济带交替爆发的新冠疫情，导致居民可支配收入水平收到较大影响，对下游家电、照明等终端消费品的需求比较疲软，加上“俄乌冲突”、“国际能源危机”等地缘政治冲突对发行人及其下游客户生产成本的影响，发行人 2022 年上半年的综合毛利率下降至 5.02%，但由于产品结构优化和产能扩张的影响，整体利润规模依然达到 4,429.40 万元，略微低于上年同期，仅从同期数据纵向对比分析，发行人的盈利规模并未出现大幅下降的情形，持续盈利能力依旧保持在较高水平。

(1) 发行人下游市场及其外部环境并未出现重大不利变化，各细分领域的市场需求仍具有良好的成长性

现阶段，发行人所生产的聚苯乙烯树脂可以简单分为 GPPS 普通料、GPPS 专用料、HIPS 普通料三大类产品，相关产品在家用电器、LED 照明等中高端领域以及日用塑料制品、塑料包装制品等普通领域具有广泛的应用，在日常生

<sup>2</sup> 国家统计局新闻发言人就 2022 年 5 月份国民经济运行情况答记者问，2022 年 6 月及上半年数据源于统计局发布的国家统计局新闻发言人就 2022 年上半年国民经济运行情况答记者问。

<sup>3</sup> 主营业务毛利=单位毛利\*销量=(单位售价-单位成本)\*销量，如果销量新增的影响不足以抵消单位毛利下滑的影响，则主营业务毛利将较上年同期下滑。

活中的应用场景十分常见。根据卓创资讯的研究数据，2021年度，全行业 PS 的消费规模高达 438.84 万吨，最近 5 年的复合增长率高达 10.13%，并且预计到 2026 年度，该产品的消费规模将达到 635 万吨，未来 5 年的复合增长率亦能保持在 7.71%的水平，整体领先于国民经济 GDP 的增长率，长期来看，PS 行业的消费增长趋势十分明显。这种增长趋势离不开下游家电行业、LED 照明行业等行业的良性发展。

以家电行业为例，从行业下游来看，以液晶电视、家用冰箱、家用空调、小家电等核心的家电企业依旧保持着较强的市场竞争力，且向中国大陆地区逐渐集中、竞争格局逐渐优化的趋势未发生重大改变，伴随着终端消费产品的科技含量不断提升、产业链竞争地位不断加强以及“新家电”概念与应用（以“健康、娱乐和智能化”为核心）的普及，相关家电产品的升级和替代趋势愈发明显，产品出口竞争力持续加强，因此，内需和出口持续增长的趋势不会发生重大改变。

根据中国家电行业协会发布的《中国家用电器行业“十四五”发展指导意见》，“十四五”中国家电工业的总体发展目标是持续提升行业的全球竞争力、创新力和影响力，到 2025 年，将成为全球家电科技创新的引领者。在此预期下，家电消费需求的集中化趋势将成为发行人下游行业快速成长的可有利契机。

尽管 2022 年上半年受新冠疫情冲击及铜材、铝材等有色金属价格上涨的直接影响，家电行业的发展略显弱势，但随着“5·23”国常会的召开，部署稳经济一揽子措施，正在努力推动经济回归正常轨道，这其中就包括了稳定产业链供应和促进消费需求的重要举措，加之上海疫情于 6 月初已经开始逐渐解封，整个消费及出口市场受疫情的短期冲击将逐渐消失，家电行业的景气度预计将持续回暖，根据国家统计局的数据，2022 年 6 月，限额以上单位家用电器和音像器材类商品零售额同比增长 3.2%，比上月明显回升<sup>4</sup>。在此背景下，发行人下游家电企业的压力将有望得到缓解，产品出货效率和持续盈利能力也会稳步回升，对上游 PS 树脂行业的发展将会发挥较大助力，发行人的生产经营亦会因此而受益。

<sup>4</sup> 国家统计局新闻发言人就 2022 年上半年国民经济运行情况答记者问，2022 年 7 月 15 日。

总体而言,发行人下游各细分市场在 2022 年上半年所面临的新冠疫情冲击,并未改变其长期发展趋势,暂时性的困难亦未导致行业外部环境发生根本性的不利变化,各细分市场仍将保持良好的成长性。

(2) 发行人上游苯乙烯市场的持续扩张基调未发生变化,对稳定苯乙烯原料的市场价格起到重要的促进作用

苯乙烯作为一种石油炼化裂解过程中的重要反应物,其生产成本的变动与国际原油及相关大宗化工商品的价格联系较为紧密,特别是乙烯产业的快速发展对苯乙烯行业产能的扩张起到了较强的促进作用,行业产能扩张的主基调未发生改变。根据金联创发布的公开数据,2021 年度,苯乙烯行业累积新增产能及老装置扩能就接近 280 万吨,整个行业的年总生产能力接近 1460 万吨,环比增长 21%,而且初步预计,中国苯乙烯产能在 2022 年底有望逼近 2000 万吨整数大关,本年度将成为中国苯乙烯集中爆发扩能的一年,未来还将继续保持扩张的步伐。

苯乙烯产能的持续扩张对降低苯乙烯的市场价格起到至关重要的推动作用,将成为下游聚苯乙烯行业发展的重大机遇。2021 年下半年,苯乙烯行业就因为产能扩张带动供给能力增加而使得其市场价格波动偏离了国际原油价格的波动,对下游聚苯乙烯树脂行业降本增效起到了很强的推动作用。市场普遍推测,如果不是俄乌战争这一偶然性因素使得国际原油供需趋于紧张,抬高了苯乙烯的生产成本,苯乙烯生产能力的持续大幅提升会进一步降低下游 PS 企业的原料采购成本。

除产能扩张的积极影响外,近期国际原油市场和苯乙烯期货市场的变动亦呈现谨慎乐观的局面。公开信息显示,国际石油输出组织欧佩克和非欧佩克产油国已于 6 月 2 日召开会议,决定在 2022 年 7 月和 8 月将原油产量提高至 64.8 万桶/天,增产幅度提高 50%,弥补因俄罗斯受到制裁而出现的原油供应短缺,原油供应的紧张局势有望得到缓解,苯乙烯市场价格可能会趋于稳定,会间接利好聚苯乙烯树脂生产企业。



数据来源: wind 交易软件, 苯乙烯指数, 代码为 DCE 苯乙烯, 区间为 2022 年 1 月至今, 自 2022 年 6 月 10 日起, 苯乙烯指数达到阶段性高点后开始逐渐回调, 苯乙烯指数最新收盘价为 8,560 元/吨 (截至 2022.9.30)。



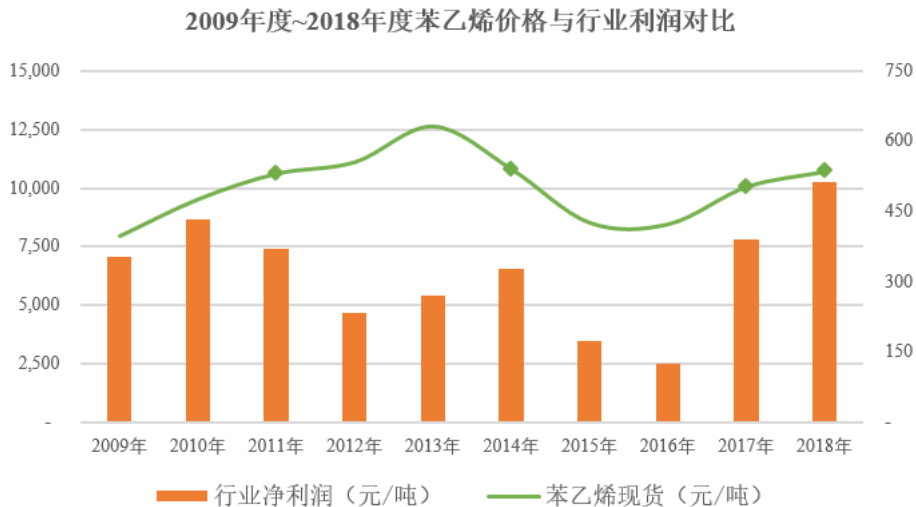
数据来源: wind 交易软件, 布伦特原油指数, 代码为 ICE 布油, 区间为 2022 年 1 月至今, 由于俄乌冲突及国际能源危机因素影响, 在 2022 年 3 月 7 日达到阶段性高点后开始震荡调整, 自 2022 年 6 月 10 日起, 布伦特原油价格开始向下逐步回调, 与苯乙烯的波动趋势总体是相似的, 布伦特原油指数最新收盘价为 85.57 美元/桶 (截至 2022.9.30)。

(3) 长期来看, 苯乙烯原料价格与聚苯乙烯树脂价格存在相对稳定的传导机制, 而 PS 下游市场在需求正常的情况下能够逐渐消化成本压力

2022 年上半年, 发行人苯乙烯含税采购成本为 9,380.46 元/吨, 略低于 2018 年度的苯乙烯采购成本, 但在 2018 年度, 发行人仅凭借 12 万吨的 GPPS 年生产能力实现了 6,548.28 万元的扣非净利润, 苯乙烯并非首次处于这个价格水平, 这说明“高油价”所导致的高成本在正常的市场机制下, 可以被 PS 行业的下

游市场所正常消化，油价高企并不是导致发行人**2022年上半年**净利润暂未达到预期水平的核心原因。

继续向前延伸至2009年度，根据卓创资讯对2009年到2018年的行业利润统计，除2015年和2016年因供给侧改革和国家环境保护及安全生产政策趋严，行业相对低迷外，其他8个年度的行业净利润平均可到362元/吨，而这一时期苯乙烯的价格在多个年度均处于10,000元/吨以上。



数据来源：苯乙烯现货价取自 Wind 资讯，行业净利润取自卓创资讯。

由此，苯乙烯价格受油价影响而上涨至 10,000 元/吨后，聚苯乙烯企业在下游需求正常的情况下，仍然是可以实现合理的盈利，长期来看，苯乙烯价格上涨所导致的成本压力，是可以逐渐向下游传导的。

(4) 发行人核心竞争力的根基并未因外部形势的不利变化而被削弱，企业的核心竞争优势明确且可持续

最近三年内，发行人扣除非经常性损益的净利润规模合计高达 39,828.94 万元，且经营活动现金净流入金额合计 43,184.62 万元，不仅利润规模较高，而且利润质量较好。支撑发行人保持较高盈利能力的核心竞争力主要包括：

① 发行人主营产品具备显著竞争优势，发行人的 GPPS 产品具有应用针对性强、系列化程度高、质量相对稳定、综合性能突出等特点，在导光板、扩散板等对高透光、抗黄变、耐紫外照射等有特殊要求的专用料市场具有较高的知

名度，部分产品能够实现进口替代，而最新投入市场的 HIPS 产品在主要技术指标上亦能达到行业相对领先水平，产品的结构得到进一步优化，增强了发行人的持续盈利能力。

发行人产品的竞争优势源于发行人持续的研发投入，不仅通过制定明确的产品发展规划，而且各项研发工作紧贴市场需求，短期的新冠疫情等外部环境的不利变化并未影响发行人在研发投入上的持续性和针对性。

②发行人核心技术处于行业相对领先，发行人是国内拥有完整 PS 树脂产品配方自主研发能力的代表性企业，所研发的 PS 树脂产品既涉及用途较为广泛的基础性牌号，还包括在家用电器等中高端领域应用广泛的专用性牌号，共计形成了 8 项核心产品配方，且多项产品被评为“广东省高新技术产品”；此外，发行人还结合自身的生产经验，在原广东寰球第二代聚苯乙烯生产工艺路线的基础上，提出了操作性更强、性能更为突出的“1+4”GPPS 设备配置方案和“2+4”HIPS 设备配置方案，对所依托的工艺路线作出了进一步优化，并形成 9 项专有技术。上述核心产品配方及专有技术是发行人多年生产经营和研发投入的成果，目前来看，仍然属于行业相对领先的技术成果。

③发行人的 PS 生产能力居于行业前列，发行人实际拥有 30 万吨的 PS 树脂年生产能力，分别包括 9 万吨的 HIPS 产品和 21 万吨的 GPPS 产品，属于华南地区最大的 PS 生产企业，已经发展为 PS 行业内具有较大市场影响力的支柱性企业。

更高的企业产能可以更好地抵御原料价格的变动风险，产能及产品结构上的积极变化亦将持续巩固和提高发行人的行业市场地位和市场影响力，未来随着正在推进的 3 期项目落地投产，发行人的抗风险能力将稳居行业前列。

④稳健的经营策略也是发行人核心竞争力的重要组成部分。短期来看，发行人的各项资产周转能力和信用政策未发生重大改变，虽然毛利率有所下滑，但由于规模的扩张和产品结构的优化，发行人的净利润仍未大幅下滑，并未过度承受上下游短期不利变化所带来的压力，整体而言，主要业绩指标并未发生重大不利变化，发行人所实施的“以需求为导向、高周转、低库存、产销联动”

的经营策略仍然适应当前形势的发展需要。

(5) 聚苯乙烯行业仍然属于国家重点支持与重点发展的产业，生产经营符合国家产业政策和行业发展规划

根据国家统计局发布的《战略性新兴产业分类（2018）》，HIPS 及其改性材料属于战略新兴产业重点产品目录（对应代码为 3.3.1.3）；根据国家发展改革委发布的《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录（2016 版）》，高性能热塑性树脂、高抗冲聚苯乙烯及其改性材料等均纳入战略性新兴产业重点目录；根据科技部发布的《“十三五”材料领域科技创新专项规划》，合成树脂高性能化及加工关键技术作为石油与化工材料技术的分支，属于重点基础材料技术提升与产业升级的范畴。

因此，发行人的生产经营符合国家产业政策和行业发展规划，研发、生产和销售高透光、高抗冲、耐低/高温、高光泽、抗黄变等综合性能突出的聚苯乙烯及其改性材料是未来聚苯乙烯产业的重要发展动态，也是国家产业政策重点鼓励的发展趋势，这种政策支持力度短期内不会发生重大改变，长期利好于行业发展。

综上所述，发行人下游各细分领域并未因外部环境变化而导致其成长性受到较大影响，而上游苯乙烯行业总产能的持续快速扩张会成为聚苯乙烯行业良性发展的有利契机，同时，从长期来看，苯乙烯的成本压力亦能逐渐被下游市场的消费需求所消化，正向传导机制并未发生根本性改变。尽管短期内新冠疫情反复，成本压力凸显，下游需求不振，但发行人的核心竞争优势明确且可持续，随着上述短期因素逐渐消解，受益于中长期的国家产业政策支持，聚苯乙烯行业将继续保持稳步发展的步伐。因此，现阶段，发行人所处外部环境的变化未改变发行人所属行业长期的增长趋势，从长期来看，发行人的持续盈利能力有望继续保持在较高水平。

### **（三）发行人拟采取的应对措施及其有效性分析**

当前，发行人外部经营环境的变化主要集中表现在下游需求不足和上游原材料苯乙烯价格上涨过快两个方面，上述变化对发行人经营业绩影响较大。针

对上述变化，发行人已经制定了相关的应对措施，具体如下：

### **1、做好原材料和产品的库存管理，做到不累库、不超买、不超卖**

自 2016 年第 4 季度开始，发行人在前期生产经营总结的基础上，调整了企业管理思路，制定了“低库存、高周转、产销联动”的经营策略，重点发展需求规模大、稳定性好、资金实力强的贸易商客户，同时提升工厂客户的质量，以求控制较低的库存水平，防止苯乙烯价格过度上涨的风险由发行人独立承担。这客观上要求，发行人在面对下游刚需采购时，应当：

(1) 考虑到发行人产品生产周期较短，销售部应当尽量避免过度提前销售产品，鼓励“小规模、多频次”签单方式，压缩自订单下发到产品交付的时间与过程，提高交付效率，苯乙烯价格越高时，越要控制在手订单份额，以保证出货价格的整体可调节性；

(2) 对于原材料采购，应当进一步考虑产品销量和产量的需求，现货采购方面，通过提高采购频率、减少单次采购规模等精细化采购方式，避免采购高价苯乙烯现货，不过度超买苯乙烯，以应对高价苯乙烯的潜在下跌可能；

(3) 发行人销售计划中存在部分预测性需求，实际销售时，销售部应当加强与长期客户的沟通与联系，提高预测性需求的准确性，尽量避免形成额外累库的情形。

### **2、优化产品结构，提升高毛利系列产品的销售占比，减缓低毛利的产品销售，扩大发行人的市场份额，加大对高价值工厂客户的业务开拓力度**

与其他 PS 企业相比，发行人产线调整相对灵活，4 条生产线开停车成本相对较低，产品系列更加丰富，除了可以生产一般的 GPPS 普通料外，还可以生产高毛利的 GPPS 专用料产品和 HIPS 普通料产品。未来，如果苯乙烯价格继续上涨，而价格向下游传导又承压时，发行人将努力提升高毛利系列产品的销售规模，以尽可能抑制主营业务毛利率下滑，而针对低毛利的产品销售，则主要以满足下游刚性需求为主，以维护客户的稳定性，在充分发挥规模优势的同时，提高企业的利润质量。

2021年11月，发行人因二期项目投产而增加18万吨产能，其中改苯9万吨、透苯9万吨，因新装置刚开始需要磨合尚需调整，且改苯产品新近投入市场，下游客户有待进一步开发和积累，故发行人在2022年上半年重新进入产能爬坡阶段，按设计产能计算的产能利用率为85.61%，但总体情况仍好于同行业平均水平。

2022年上半年，受疫情因素的影响，发行人部分客户开发工作受疫情因素影响较大，加之，下游部分工厂客户如美的、海信、海尔等企业的供应商管理体系较为严格，从接触到正式供货周期较长，需要经历需求沟通、审厂、试料等环节。现阶段，发行人与冰箱制造企业美的集团的合作开始逐渐走出疫情影响，采购份额有望得以继续，同时，凭借在TV扩散板产品上与瑞捷公司（原TCL子公司）已建立的良好合作关系，正在寻求与TCL控股的奥马股份深入合作，此外，发行人已进入海尔集团供应链体系，目前已与其子公司青岛海达诚签订年度框架协议，目前发行人已中标该客户大宗月度采购500吨，目前海信股份已向发行人下单812吨冰箱透明内件料，已发货240吨；HIPS产品销售尽管还处于初期阶段，但发行人正在逐步优化产线和改进产品配方，同时对高光泽空调面板材料的研发已准备进行装置上的批量生产试验，将利用产品在抗冲击方面的优势，加大对优质工厂客户的开发与销售力度，尽快提高市场份额。

### **3、加快促进产品研发，优化产品配方，适当降低产品单耗，研发更高附加值的产品，增强对客户的综合议价能力**

产品配方研发与优化始终是发行人各项工作的重中之重。发行人将利用现有GPPS和HIPS生产装置的优越性，依托现有产品的技术配方与生产工艺，下一步将加快对高光泽改苯开发工作、耐低温改苯开发工作及耐低温透苯的改进工作。

高光泽改苯主要应用于家电及空调外壳领域，每年国内对该类产品需求使用量较大，目前，该产品基本由合资企业和进口供应国内市场，毛利率相对较高，发行人目前已经开发出产品配方，准备进行装置上的批量生产试验，预计下半年投入市场；耐低温改苯主要应用于冰箱内胆（有别于冰箱透明内件）及耐低温包装物，该产品毛利率较高，其毛利率高于普通改苯3%-5%，该产

品所需要的技术含量也相对较高，该产品基本由合资企业和进口供应国内市场，发行人目前正在准备开发该产品配方；耐低温透苯改进主要为进一步提高冰箱透明内件系列产品的性能，目前，改进工作已接近尾声，产品性能得到进一步提高，改进后的产品已获得海信的认可，发行人已进入海信的合格供应商体系，**目前海信股份已向公司小批量下单冰箱透明内件专用料。**

同时，发行人进一步优化原有的 HIPS 普通料产品配方，汲取行业可比公司的产品经验，在不改变产品抗冲击弹性的前提下，尝试适当降低产品中高价值的橡胶原料单耗，以进一步缩小与同行业竞品的价差。目前，该项工作已经提上发行人日常工作议程，2022 年上半年已经开启该领域内的部分研发工作。

针对以上 1、2、3 项措施，管理层认为，上述措施具有较强的针对性和有效性，且发行人在前期已经积累了部分高质量的专用料客户，随着近期发行人外部经营环境逐渐改善，特别是苯乙烯市场价格逐渐回升至合理水平，新冠疫情对宏观经济的不利影响渐渐消退，在发行人加强高附加值客户开发和进一步优化产品收入结构后，发行人的经营业绩持续下滑的可能性有望逐渐降低。

#### （四）相关风险提示是否充分

发行人已在招股说明书之“重大事项提示、三、特别风险提示”中补充披露“（一）发行人 2022 年业绩同比下滑的风险”和“（五）经营业绩波动或下滑风险”，并作为特别风险予以充分提示。具体如下：

##### “（一）公司 2022 年业绩同比下滑的风险

2022 年 1-6 月，本公司实现营业收入总计 **118,682.42** 万元，同比增长 **69.41** 个百分点，但由于下游家电及照明行业因新冠疫情、原材料成本上涨、海运物流成本提升等因素而出现终端产品消费需求不足的情形，同时，俄乌政治冲突及国际能源危机导致国际原油及相关大宗化工产品价格上涨较快，并进一步推动苯乙烯市场价格高位运行，在此背景下，主营产品聚苯乙烯树脂与主要原材料苯乙烯之间的价差较上年同期和第四季度有所缩窄，当期主营业务毛利率下降至 **5.02%**，抵消掉新增销量的影响后，公司净利润规模较上年同期**略有下降**，**2022 年上半年经营业绩表现不及预期。**

未来，如果国际原油价格或苯乙烯原料价格进一步上涨，或下游家电及照明行业的终端消费需求进一步萎缩，或其他影响聚苯乙烯和苯乙烯价差的消极因素持续发生，上游原料成本上涨压力可能无法及时、有效、完全地向下游传导，本公司将面临经营业绩短期亏损并导致 2022 年业绩同比下滑的风险。”

#### “(五) 经营业绩波动或下滑风险

报告期内，受毛利率波动和 PS 成品与原材料苯乙烯价差波动的影响，公司的收入规模呈先降后升态势，而净利润规模则保持先升后降趋势，具体情况如下：

单位：万元

项目*	2022 年 1-6 月	2021 年度	2020 年度	2019 年度
营业收入	118,682.42	169,765.98	111,315.80	124,070.99
净利润	4,429.40	13,407.84	16,963.02	10,933.56

\*注：公司营业收入主要与 PS 产品平均销售价格变动相关，而净利润规模除产品销售价格变动外，还与苯乙烯 SM 采购成本密切相关，报告期内，公司的营业收入和净利润变动趋势不一致具有较强的合理性，亦与行业情况基本一致，详细分析参见本招股说明书之“第八节、八、(一)、2、发行人营业收入变动与净利润变动不一致的原因分析”。

产成品聚苯乙烯与主要原材料苯乙烯之间的价差会通过影响本公司主营业务毛利率进而直接影响公司的经营业绩，假设苯乙烯价格波动处于 4,500 元/吨~12,000 元/吨区间时，以 2019 年度的财务状况和经营成果为测量基准，当产成品聚苯乙烯与主要原材料苯乙烯之间的价差低于或等于 500 元/吨时，无论苯乙烯的市场价格处于波动区间内的何种水平，公司基本面临亏损；当产成品聚苯乙烯与主要原材料苯乙烯之间的价差高于 500 元/吨但低于 700 元/吨时，公司可能会出现短期亏损的情形；当产成品聚苯乙烯与主要原材料苯乙烯之间的价差高于 700 元/吨时，公司基本确定盈利，而且随着苯乙烯的价格下滑，公司的利润规模将呈现总体上升趋势，且盈利的可能性也会越来越大。

发行人自正式投产以来，产成品聚苯乙烯树脂与主要原材料苯乙烯之间的年度价差均持续高于 700 元/吨，但若未来宏观经济出现较大波动，产业政策发生重大不利变化，行业产能扩张速度超过市场需求导致产品价格下降，原材料供给不稳定或价格波动，或公司不能提高自身技术水平、有效控制成本费用、不断拓展客户和开发新产品，或募投项目实施进展不顺，或下游市场无法及时

消化上游成本上涨压力，都可能导致公司业绩出现波动或下滑，不排除发行人可能会因外部环境发生极端变化而出现短期亏损的情形。”

### 三、核查意见

#### (一) 核查程序

针对上述待落实事项，保荐人履行了如下核查程序：

1、获取 2022 年 1-6 月发行人的物料收发明细表，取得 2022 年 6 月末发行人原材料和产成品结存情况，并获取了 2022 年 7 月 1 日至 7 月 26 日发行人资产负债表日次月的分产品的收入成本明细表、主要产品的物料清单，复核报告期内申报会计师关于原材料和产成品减值测试的底稿，了解原材料和产成品的减值测试方法及过程，独立执行了减值测试程序，核查是否应当计提存货减值准备，并在此基础上询问了发行人申报会计师，了解关于存货减值准备的具体审计应对措施，并评估其有效性。

2、查阅了国家统计局、海关总署、奥维云网的相关报道及下游美的集团等家电企业的年度报告和半年度报告，了解报告期内发行人下游家电行业、照明行业的总体产销情况，并访谈了发行人的销售负责人，了解 2022 年上半年以上海、深圳、广州为代表的主要经济带交替发生新冠疫情对发行人及下游行业的影响，并结合 2022 年上半年下游家电及照明行业的经营概况、大宗有色金属及钢材的价格变化趋势、苯乙烯产能扩张情况、国际原油组织发布的增产政策等，综合分析发行人是否存在经营业绩持续下滑的风险。

#### (二) 核查结论

经核查，保荐人认为：

1、根据 2022 年 6 月末存货结构及库龄情况，结合 2022 年 7 月 1 日至 2022 年 7 月 26 日产成品销售的毛利率情况，确认发行人报告期各期末暂未计提存货跌价准备符合发行人的会计政策及企业会计准则的相关规定，具有较强的合理性。申报会计师出具发行人 2022 年半年度审计报告将其列入“关键审计事项”，

所采取的审计应对措施是充分且有效的。

2、在充分考虑供给端和消费端的近期变化，下游需求不足仍然是发行人现阶段面临的最大问题，特别是新增销量对主营业务毛利贡献的影响不足以继续抵消掉价差缩窄的影响（或主营业务毛利率下滑的影响）时，发行人预计 2022 年度第 3、4 季度的经营业绩较上年同期出现同比下滑的可能性在逐渐增大，但从长期来看，发行人的持续盈利能力仍有望保持在较高水平。

3、发行人应对经营业绩可能进一步下滑所采取的相关措施具有较强的针对性和有效性，且发行人在前期已经积累了部分高质量的专用料客户，随着近期发行人外部经营环境逐渐改善，特别是苯乙烯市场价格逐渐回升至合理水平，新冠疫情对宏观经济的不利影响渐渐消退，在发行人加强高附加值客户开发和进一步优化产品收入结构后，发行人的经营业绩持续下滑的可能性有望逐渐降低。

4、发行人已经在招股说明书（注册稿）之“重大事项提示、三、特别风险提示”中充分披露了“（一）公司 2022 年业绩同比下滑的风险”和“（五）经营业绩波动或下滑风险”。

## 问题 2

请发行人在招股说明书中进一步披露，若无法从中海壳牌石油化工有限公司采购原材料对经营业绩的具体影响。

请保荐人发表明确意见。

### 【发行人披露及保荐机构核查意见】

#### 一、若无法从中海壳牌采购原材料对发行人经营业绩的影响

发行人已在招股说明书（注册稿）之“第六节、四、（二）、5、若无法从中海壳牌采购原材料对发行人经营业绩的影响”中补充披露如下：

## 5、若无法从中海壳牌采购原材料对发行人经营业绩的影响

### (1) 发行人与中海壳牌的合作情况概述

报告期内，中海壳牌苯乙烯供应金额占本公司原材料采购金额的比例分别为 69.66%、64.65%、76.27%和 **88.23%**，采购占比较高，处于同一化工园区的隔墙供货模式对本公司与中海壳牌双方均有重大意义，本公司无法从中海壳牌采购原材料的可能性极低，从历史合作情况来看，本公司与中海壳牌的合作极其稳定，各月度从未出现过该供应商不向本公司供应苯乙烯的情形。同时，根据协议约定：

①当中海壳牌计划安排全厂停车大修时，该公司将至少提前 6 个月告知本公司，当中海壳牌以例行维护为目的的停车检修时，该公司将至少提前 3 个月告知本公司。该供应商历史上不存在因计划外检修而导致完全无法向本公司供应苯乙烯的情形，严格按照合同约定向本公司供应苯乙烯。

②如非因不可抗力或因应对“中海壳牌装置”（含设备、机械或其他关联设施）的突然故障或已预见的潜在故障而停车等原因外，停止向本公司供货，中海壳牌应当承担高额违约金，计算方式为“短缺量\*交易价格\*5%”，支付违约金后，本公司不再享有提货权。

根据中海壳牌的反馈，以月度合约采购量作为排名依据，本公司系该供应商苯乙烯产品的第三大客户，以该供应商现有设计产能作为依据，考虑同时向该供应商采购现货的情形，本公司的月度采购量占其产量占比已接近 20%，发行人的苯乙烯采购对其产能消化的重要性相对突出。

### (2) 发行人可供备选的供应商情况

根据卓创资讯的公开信息，截至 2022 年 6 月，华南地区的已建苯乙烯总产能为 332 万吨，此外，位于广东揭阳惠来的广东石化年产 80 万吨苯乙烯项目预计于 2022 年 11 月正式投产，距离本公司不超过 200 公里。

现阶段，除中海壳牌以外，本公司苯乙烯长约供应商备选名录中还包括中国石化化工销售有限公司华南分公司（以下简称“中石化华南化销”）等，未来

还可能会新增广东石化作为苯乙烯供应商，但目前签订长约协议的供应商仅中海壳牌和中石化华南化销。本公司与上述两家长约供应商的合作情况如下：

供应商名称	备选优先等级	当前是否签订长约	苯乙烯产能	合约计价方式	合约期限	运输方式及距离	运费承担方式	运输时间	计价方式对比
中海壳牌	不适用	是	126万吨	合约1, 长约计价模式 1: $\{30\% * [(\text{ICIS 苯乙烯 CFR 中国主港价格}) * (1 + \text{苯乙烯进口关税})] * \text{汇率} * (1 + \text{增值税}) + 70\% * (\text{安迅思苯乙烯华东价格})\} * (1 - 1.3\%)$ , 1.3%为调整部分。	5年	管道运输	无运费	随时	合约1对比合约3, 基础部分和调整部分均存在差异
				合约2, 长约计价模式 2: 安迅思华东月均价格(基础部分) -130元/吨(调整部分)					合约2对比合约3, 基础部分不存在差异, 但调整部分存在差异
中石化华南化销	第一顺位	是	60万吨	合约3, 长约计价模式: 安迅思华东月均价格(基础部分) -40元/吨(调整部分)	1年	船运、福建古雷岛400公里左右	对方送达	1.5天	/

\*注: 中石化华南化销, 主产地位于福建古雷半岛石化基地, 于2021年8月开始出料, 已有设计产能为60万吨, 优势是距离近、运输快、信誉好、产能充足, 且自有物流部门, 送货非常及时, 优势相对明显, 由于运输距离的影响, 在均是对方送达的情况下, 价格调整部分会存在部分差异。第1顺位仅为根据当前合作条件和苯乙烯市场供应能力作出。

\*\*注: 发行人与中海壳牌签订了两份合约, 其中合约1修订于2018年11月, 于2019年4月正式开始执行, 具体计价方式参见长约计价模式1, 合约2签订于2022年3月, 于2022年4月正式开始执行, 具体计价方式参见长约计价模式2。

在综合考虑苯乙烯产能、运输距离、计价方式等影响因素后，假如无法向中海壳牌采购苯乙烯，基于当前的条件，本公司会优先选择中石化华南化销替代中海壳牌，未来还将增加广东石化作为潜在的长约供应商。

(3) 如中海壳牌无法向发行人供应苯乙烯，测算从备选供应商采购苯乙烯对发行人经营业绩的主要影响

### (3.1) 测算前提

假设本公司完全无法从中海壳牌采购苯乙烯，本公司原分配给中海壳牌的苯乙烯采购量全部由中石化华南化销公司供应，按照本公司与中海壳牌签订的长约 1，对应的月度采购量为 1.25 万吨，按照本公司与中海壳牌签订的长约 2，对应的月度采购量为 0.70 万吨，月度采购量总计为 1.95 万吨。中海壳牌的总体结算价按照该采购量进行加权。

按照 2022 年 1~6 月 ICIS 苯乙烯 CFR 中国主港价格和安迅思苯乙烯华东价格进行测算。

### (3.2) 测算结果

因中石化华南化销仅在 2022 年度与本公司签订长约合同，苯乙烯的计价方式及贴水受当时苯乙烯供求关系等因素影响，本公司无法对与该供应商以前年度苯乙烯的计价公式进行假设，因此本公司仅能对 2022 年上半年双方结算方式差异的影响进行模拟测算，按照中石化华南化销与本公司签订的计价方式与中海壳牌计价方式对比如下：

单位：元/吨

期间	中海壳牌 (合约采购)		中石化华南化销 (模拟测算)		计价方式差异		
	基础部分	调整部分	基础部分	调整部分	基础部分	调整部分	合计
2022 年上半年	8,584.13	-112.91	8,566.83	-35.40	-17.30	77.51	60.21

\*注：上表中已同时考虑中海壳牌 $\{30\% * [(ICIS \text{ 苯乙烯 CFR 中国主港价格}) * (1 + \text{苯乙烯进口关税})] * \text{汇率} * (1 + \text{增值税}) + 70\% * (\text{安迅思苯乙烯华东价格})\} * (1 - 1.3\%)$ 和安迅思华东月均价格-130 元/吨二种计价方式综合的影响，以各自对应的采购量作为加权；中石化华南化销计价方式为安迅思华东月均价格-40 元/吨。2022 年上半年，苯乙烯原料市场价格处于历史高位，如果未来苯乙烯市场价格下滑，计价差异也会降低，因此，当前测算值具有较高的严谨性。

### (3.3) 测算分析

如上表所述，2022年1~6月，由于计价方式的差异，按照中石化华南化销的计价方式模拟测算后，两者的价格差异为每吨60.21元，其中基础部分的差异为-17.30元/吨，调整部分的价格差异为77.51元/吨。具体分析如下：

#### ①基础部分差异

基础部分差异主要是因计价公式中所采取的计量依据不同所致。本公司与中海壳牌的长约计价模式1中除包括70%的安迅思苯乙烯华东价格外，还包括30%的CFR中国主港苯乙烯现货收盘价，两个价格标准会存在少量差异，而本公司与中海壳牌的长约计价公式2因全部采用安迅思苯乙烯华东价格，与中石化华南化工化销公司约定的长约计价公式则不存在基础部分的差异。两份合约合并计算，最终经采购量加权后，会导致计算的基础部分与按照中石化华南化销的长约计价模式所计量的结果存在差异。

2022年1~6月，由于苯乙烯港口库存及苯乙烯国内产能持续增长的影响，安迅思苯乙烯华东价格要略低于CFR中国主港苯乙烯现货收盘价，故最终模拟测算的基础部分要低于中海壳牌约每吨17.30元。

#### ②调整部分差异

影响调整部分的因素主要包括五个方面，具体如下：

影响因素	中海壳牌	中石化华南化销公司
运费成本差异	以管道运输为主	在对方包运费的模式下，由于该供应商地处福建泉州古雷半岛，与本公司有一定的距离，送到模式下该供应商要承担一定的运输成本
长约期限差异	与中海壳牌签订的长约期限均为5年	与中石化华南化销公司的长约为1年且一年一签，合作稳定性预期有所差异
违约条款约束差异	若中海壳牌向惠州仁信供应的苯乙烯的月度数量低于“最低月度数量”，中海壳牌应向本公司支付短量违约金；若惠州仁信从中海壳牌处采购的苯乙烯的月度数量低于“最低月度数量”，惠州仁信应向中海壳牌支付短量违约金	不存在类似约定

合约采购量差异	本公司与中海壳牌的合约采购量为年约定供应量为 23.40 万吨（可上下浮动 10%），对供应商产能的稳定消化作用更为突出	与中石化华南化销公司的年约定供应量为 2.10 万吨（可上下浮动 20%），对供应商产能的稳定消化作用相对有限
计价时段差异	中海壳牌的计价时段为月初至月末，计价时段不同会导致价格依据存在差异	中石化华南化销公司的计价时段为上月 24 日至当月 23 日

由于中海壳牌的苯乙烯供应无需承担运输成本，双方之间的合作期限较长、稳定性较高，双方均需承担较高的潜在违约成本，而且合约采购量要远远高于中石化华南化销公司，总体上，本公司与中海壳牌所签订的长约供货协议中的调整部分要大于中石化华南化销公司。

2022 年 1~6 月，由于上述多方面因素的影响，按照中石化华南化销公司的长约计价模式进行模拟测算，最终模拟测算的调整部分要低于中海壳牌每吨约 77.51 元。

### （3.4）总体结论

综上所述，若无法从中海壳牌石油化工有限公司采购原材料，按照 2022 年 1~6 月的苯乙烯市场价格计算，本公司采用中石化华南化销公司的计价方式得出的苯乙烯结算价格高于中海壳牌约 60.21 元/吨，即，未来每吨苯乙烯采购成本最高可能上涨 60.21 元，以中海壳牌的采购价为变动基准，每吨采购成本变动率为 0.70%，变动很小。

影响评估：以 2022 年 1~6 月的经审计净利润和苯乙烯实际采购量为基准，模拟测算对税后净利润的影响为 395.01 万元，因更换苯乙烯供应商导致对净利润的影响比率为 8.92%。

假设每吨上涨 60.21 元	2021 年度	2020 年度	2019 年度	合计*
壳牌长约采购量（万吨）	12.94	10.30	10.00	33.25
影响金额（万元）	662.33	527.33	511.96	1,701.63
净利润（万元）	13,407.84	16,963.02	10,933.56	41,304.41
影响比例	4.94%	3.11%	4.68%	4.12%

\*注：按照期后合约情况，苯乙烯采购单价最高涨幅不会超过 60.21 元/吨（即最大值），结合报告期内中海壳牌与本公司的实际长约采购量进行测算，测算结果可靠性较高。报告期内，平均影响比例为 4.12%，要低于 2022 年上半年，主要是 2022 年上半年对本公司净利润有重大影响的 PS-SM 价差幅度相比前三个年度降幅较为显著，采购单价上涨后会进一步缩窄 PS-SM 价差，同时受产能扩张的影响，2022

年上半年中海壳牌长约采购量达到 8.39 万吨，采购量涨幅较大且价差缩窄，故 2022 年上半年影响金额相对较大，比率亦会偏高。

本公司管理层同时预计：

①如若同样采取签订 5 年长约的合同形式，将全部采购份额转移至该供应商，本公司有望可以获得更高的价格优惠，届时每吨苯乙烯的价格差异可能会低于 60.21 元，对本公司采购成本的影响会更低。

②如若未来广东石化揭阳苯乙烯项目能够如期投产，由于其距离更近，单位运输成本会更低，苯乙烯的市场竞争有所加剧，本公司从该潜在供应商采购苯乙烯的价格可能会将低于中石化华南化销公司，与中海壳牌的价格差异将进一步缩小。

③如若未来上游原材料市场的苯乙烯价格逐渐回归合理水平和下游家电照明市场逐步摆脱短期需求不足的不利影响，产成品聚苯乙烯（PS）与主要原材料苯乙烯（SM）的价差水平恢复至报告期内的平均水平，因更换苯乙烯供应商导致对净利润的影响比率可能会降低至 5%以下。

（4）无法从中海壳牌采购原材料对发行人经营业绩可能产生的其他影响

①对苯乙烯供应稳定性、及时性及安全性的影响

本公司建厂于惠州大亚湾石化区，中海壳牌为惠州大亚湾石化区重要的苯乙烯供应商，建厂开始本公司即与中海壳牌建立稳定的合作关系，以隔墙供应模式通过管道输送方式保证供需双方稳定性，极大的保障了本公司材料供应的稳定性、及时性及安全性。

未来，如无法向中海壳牌采购苯乙烯，本公司原材料苯乙烯的供应将受到影响，不过随着国内苯乙烯市场的供应能力的大幅提升，本公司在原材料苯乙烯供应方面也将拥有更多备选供应商，可通过合理安排采购及运输的方式，部分降低中海壳牌无法供应苯乙烯对本公司生产经营的不利影响。

②发行人存货周转率和资金使用效率可能下降

若未来若无法从中海壳牌石油化工有限公司采购原材料，本公司为保障生

产的稳定性的，需要提前储备较大的库存以满足下游订单的生产的需要，届时本公司存货周转率可能下降，同时，较大的库存必将占用更多的营运资金，亦可能会降低本公司的资金使用效率。

目前，本公司已经拥有近 30 万吨的年设计生产能力，苯乙烯日度使用量将接近 1000 吨，而中石化华南化销公司从古雷石化基地装船至本公司所在惠州欧德码头<sup>5</sup>，需耗费 1.5 天，综合其他不确定性因素影响，按照 3 天计算最低苯乙烯库存保有量约为 3,000 吨，假设当前苯乙烯含税价在 1 万元，则上述新增库存将占用本公司约 3,000 万元的营运资金，本公司资金使用效率可能会下降。

## 二、核查意见

### （一）核查程序

针对上述会后待落实事项，保荐机构履行了如下核查程序：

1、查阅了中海壳牌、中石化华南化销有限公司与发行人签订的长约供货合同，对比分析合同内容的主要差异，访谈发行人采购负责人，了解发行人自设立以来与主要供应商中海壳牌保持长期稳定合作关系的具体原因，重点了解了发行人的苯乙烯采购量占中海壳牌苯乙烯销量的比例与排名，以及中海壳牌不向发行人供应苯乙烯所需承担的违约成本，核查发行人无法从中海壳牌采购苯乙烯的可能性。

2、访谈了发行人总经理，了解选择中石化华南化销公司作为第一顺位备选供应商的具体原因，并对照该供应商的长约定价条款，模拟测算发行人将全部苯乙烯采购份额转移至该供应商时，发行人苯乙烯单位采购成本的潜在最高涨幅，并评估该测算方式的严谨性，分析潜在涨幅或差异形成原因，在此基础上，按照该最高涨幅测算对 2019 年度~2022 年上半年的净利润影响程度，并评估其未来的变动趋势。

3、访谈发行人的总经理，了解除对净利润的影响程度外，无法从中海壳牌

<sup>5</sup> 发行人建设有输送管道，泊船后即可通过现有管道输送至发行人厂区苯乙烯储罐。

采购苯乙烯对发行人的其他潜在不利影响。

## (二) 核查结论

经核查，保荐人认为：

1、从发行人与中海壳牌的合作背景、合作历史、协议签订以及发行人采购量占中海壳牌产量的比例及排名等因素分析，除不可抗力或检修等情形外，发行人无法从中海壳牌采购苯乙烯的可能性很低，发行人的苯乙烯采购对其产能消化的重要性相对突出。

2、发行人现有备选供应商为中石化华南化销公司，未来还可能会新增广东石化作为备选供应商，依据发行人与中石化华南化销公司签订的长约，按照2022年1~6月的苯乙烯市场价格进行测算，发行人如将中海壳牌的采购份额全部转移至中石化华南化销公司，由于运费因素、合约期限、合约采购量、违约成本、计价时段等因素不同，发行人每吨苯乙烯采购成本将最高上涨60.21元。

3、在前述测算结果的基础上，2022年上半年，苯乙烯采购成本上涨对净利润的影响为**8.92%**，而报告期内的平均影响比例为4.12%，主要是当期聚苯乙烯与苯乙烯的价差较前三个年度缩窄，且产能扩张后苯乙烯长约采购量涨幅较为明显，故影响比例相对前三个年度较大，管理层判断，如参照中海壳牌的合约条件、未来苯乙烯供应更为充分、上下游经营环境逐渐改善，发行人更换苯乙烯供应商对净利润的影响比率可能会降低至5%以下。

4、此外，发行人未来若无法从中海壳牌采购原材料，将会对发行人苯乙烯的供应稳定性、及时性及安全性产生影响，发行人的存货周转率和资金使用效率也可能会有所下降。

(以下无正文)

(此页无正文,为惠州仁信新材料股份有限公司《关于惠州仁信新材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的上市委审议意见落实函的回复》之签章页)

法定代表人:

  
邱汉周



惠州仁信新材料股份有限公司

2022年10月10日

## 发行人董事长声明

本人已认真阅读《关于惠州仁信新材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的上市委审议意见落实函的回复》的全部内容，确认本回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性承担相应法律责任。

发行人董事长：

  
邱汉周



惠州仁信新材料股份有限公司

2022年10月10日

(此页无正文,为万和证券股份有限公司《关于惠州仁信新材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的上市委审议意见落实函的回复》之签章页)

保荐代表人:



周家明



王玮

万和证券股份有限公司



2022年10月10日

## 保荐机构董事长声明

本人已认真阅读《关于惠州仁信新材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的上市委审议意见落实函的回复》的全部内容，了解回复涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，本回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性承担相应法律责任。

保荐机构董事长：

  
冯周让

万和证券股份有限公司



2022年10月10日

## 保荐机构总裁声明

本人已认真阅读《关于惠州仁信新材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的上市委审议意见落实函的回复》的全部内容，了解回复涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，本回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性承担相应法律责任。

保荐机构总裁：



杨 祺

万和证券股份有限公司



2022年10月10日