

证券代码：000698

证券简称：沈阳化工

上市地：深圳证券交易所



沈阳化工股份有限公司
发行股份购买资产暨关联交易
报告书（修订稿）

| 交易对方 | 住址 |
|----------------|---------------|
| 中国蓝星（集团）股份有限公司 | 北京市朝阳区北土城西路9号 |

独立财务顾问



签署日期：二〇一五年九月

董事会声明

本公司及董事会全体成员保证报告书内容的真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。本公司全体董事、监事、高级管理人员公开承诺，保证重大资产重组的信息披露和申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

本公司负责人和主管会计工作的负责人、会计机构负责人保证本报告书及其摘要中财务会计资料真实、完整。

本次发行股份购买资产的交易对方及其实际控制人已出具承诺，将及时向上市公司提供本次重组相关信息，并保证所提供的信息真实、准确、完整，如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给上市公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。同时交易对方及其实际控制人承诺不存在泄漏本次重组内幕信息以及利用本次重组信息进行内幕交易的情形。

本公司全体董事、监事、高级管理人员及本次发行股份购买资产的交易对方及实际控制人承诺，如本次交易因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，将暂停转让其在该上市公司拥有权益的股份。

本次发行股份购买资产尚需取得有关审批机关的核准。审批机关对于本次发行股份购买资产相关事项所做的任何决定或意见，均不表明其对本公司股票的价值或投资者的收益作出实质性判断或保证。

投资者在评价本公司本次发行股份购买资产时，除本报告的其他内容和与本报告同时披露的相关文件外，还应特别认真地考虑本报告披露的各项风险因素。

本次交易完成后，本公司经营与收益的变化，由本公司自行负责；因本次交易引致的投资风险，由投资者自行负责。

投资者若对本草案存在任何疑问，应咨询自己的股票经纪人、律师、专业会计师或其他专业顾问。

修订说明

本公司于 2014 年 11 月 29 日,在中国证监会指定的信息披露网站披露了《沈阳化工股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)》(以下简称“报告书”)。根据审核期间中国证券监督管理委员会对本公司重大资产重组申请文件的反馈要求,本公司对报告书进行了相应的修订、补充和完善。现将报告书更新、修订的主要内容说明如下:

1、因本次重组已获得上市公司股东大会批准并取得中国证监会的核准文件,重组报告书已在本次交易的决策程序等处增加上述批准及核准的说明;并删除了与股东大会批准、证监会审核相关的风险提示。

2. 更新了报告书中上市公司及标的公司蓝星东大的截至 2015 年 3 月 31 日的财务数据。

3. 在报告书“重大风险提示”之“二、本次交易标的资产的估值”中,补充披露了蓝星东大全部股东权益以 2014 年 12 月 31 日为基准日的评估值。

4. 在报告书“重大事项提示”之“四、股份锁定期”中,补充披露了关于中国化工、沈阳化工对本次交易前已持有上市公司股份的锁定承诺。

5. 在报告书“重大事项提示”之“十一、本次重组相关方作出的重要承诺”中,补充披露了中国化工、上市公司以及蓝星集团作出的相关承诺。

6. 在报告书“重大事项提示”之“十二、本次交易对上市公司的影响”中,补充披露了本次交易发行前后公司股本结构及控制权变化以及本次交易发生前后主要财务数据比较。

7. 在报告书“重大事项提示”之“十三、本次重组对中小投资者权益保护的安排”中,补充披露了股东大会表决情况、投票方式、资产定价的公允性以及本次交易未摊薄当期每股收益。

8. 在报告书“特别风险提示”之“一、标的资产的估值风险”中,补充披

露了蓝星东大全部股东权益以 2014 年 12 月 31 日为基准日的评估值。

9. 在报告书“特别风险提示”之“一、标的资产的估值风险/（二）预测期内原材料价格变动对估值影响的敏感度分析”中，补充披露了假设其他条件不变情况下，环氧丙烷的价格出现波动对蓝星东大的评估值影响。

10. 在报告书“特别风险提示”之“三、标的资产租赁土地上自建房屋建筑物未取得权属证明的风险”中，补充披露了蓝星东大针对在租赁的农村集体建设用地上自建房屋可能导致的风险。

11. 在报告书“特别风险提示”之“四、标的资产技改项目涉及的用地及建设手续办理的风险”中，补充披露了蓝星东大 25 万吨聚醚多元醇生产技术改造项目的风险。

12. 在报告书“特别风险提示”之“五、标的公司整体搬迁风险”中，补充披露了蓝星东大因被列入淄博市政府确定的化工企业总体搬迁规划而对其项目的影响。

13. 在报告书“第一章 本次交易概述/一、本次交易基本情况/（一）本次交易标的资产的估值”中，补充披露了蓝星东大全部股东权益以 2014 年 12 月 31 日为基准日的评估值。

14. 在报告书“第一章 本次交易概述/二、本次交易的背景/（四）蓝星集团对沈阳化工的定位和发展方向”中，补充披露了沈阳化工交易后的发展方向与战略规划。

15. 在报告书“第一章 本次交易概述/四、本次交易的决策过程”中，补充披露了沈阳化工第六届董事会第二十三次会议审议通过的相关文件。

16. 在报告书“第一章 本次交易概述”中，补充披露了“十、本次交易对上市公司的影响”。

17. 在报告书“第一章 本次交易概述”中，补充披露了“十一、淄博东大

持有股权未一同置入的原因及后续安排”。

18. 在报告书“第二章 上市公司基本情况/二、历史沿革/（三）前十大股东情况”中，补充披露了沈阳化工截至2015年3月31日的前十大股东情况。

19. 在报告书“第二章 上市公司基本情况/六、最近三年一期的主要财务数据和财务指标/（二）利润表主要数据”中，补充披露了沈阳化工2015年1月-3月营业收入大幅下滑的原因。

20. 在报告书“第二章 上市公司基本情况”中，补充披露了“九、本公司合法经营情况”。

21. 在报告书“第三章 交易对方基本情况/二、本次交易对方详细情况/（一）基本情况”中，补充披露了最新中国蓝星（集团）股份有限公司注册资本与实收资本数额。

22. 在报告书“第三章 交易对方基本情况/二、本次交易对方详细情况/（二）历史沿革/2. 历次重大变更”中，补充披露了2014年12月15日蓝星集团注册资本的变更情况。

23. 在报告书“第三章 交易对方基本情况/二、本次交易对方详细情况/（四）最近三年主要业务发展状况和主要财务指标”中，补充披露了蓝星集团的主营业务与2014年财务主要数据。

24. 在报告书“第三章 交易对方基本情况/三、其他事项说明”中，补充披露了“（五）交易对方及其主要管理人员最近五年的诚信情况”。

25. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/四、主营业务情况/（四）最近两年一期蓝星东大的产销量情况及主要产品价格情况”中，补充披露了“（1）蓝星东大历年产能及产能扩建情况”。

26. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/四、主营业务情况/（四）最近两年一期蓝星东大的产销量情况及主要产品价格情况”中，补充披露了“（2）

蓝星东大 2012 年、2013 年产量高于产能的原因及合理性”。

27. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/四、主营业务情况/（五）最近两年一期蓝星东大前五名客户销售情况”中，补充披露了 2015 年 1-3 月蓝星东大前五大客户名称、销售收入与占当期营业收入比重等信息。

28. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/四、主营业务情况/（六）蓝星东大主要产品的成本构成及主要原材料采购情况/3. 最近两年一期蓝星东大向前五大供应商的采购情况”中，补充披露了 2015 年 1-3 月蓝星东大前五大供应商的采购情况。

29. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/四、主营业务情况/（九）蓝星东大生产技术情况”中，补充披露了“4. 核心技术人员特点及变动情况”。

30. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/五、主要财务数据”中，补充披露了“（三）蓝星东大 2011 年、2012 年毛利率高于 2013 年、2014 年的原因及合理性”。

31. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/六、蓝星东大的主要资产、对外担保及主要负债情况/（一）主要资产情况/1. 主要固定资产/（1）房屋建筑物/② 自有土地上正在办理裁定过户的房屋建筑物”中，补充披露了蓝星东大自有土地上正在办理裁定过户的房屋建筑物的处理情况进程。

32. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/六、蓝星东大的主要资产、对外担保及主要负债情况/（一）主要资产情况/1. 主要固定资产/（1）房屋建筑物”中，补充披露了“③ 租赁土地上自建尚未取得相关权证的房屋建筑物情况”。

33. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/六、蓝星东大的主要资产、对外担保及主要负债情况/（一）主要资产情况/1. 主要固定资产/（1）房屋建筑物”中，补充披露了“④ 上述房产是否为生产经营必需，有关房屋权属瑕疵对本次交易估值、交易进程和上市公司的影响”。

34. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/六、蓝星东大的主要资产、对外

担保及主要负债情况/（一）主要资产情况/1. 主要固定资产/（1）房屋建筑物”中，补充披露了“⑤ 中介机构核查意见”。

35. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/六、蓝星东大的主要资产、对外担保及主要负债情况/（一）主要资产情况/1. 主要固定资产/（2）机器设备”中，补充披露了截至 2014 年 12 月 31 日，蓝星东大的主要机器设备。

36. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/六、蓝星东大的主要资产、对外担保及主要负债情况/（一）主要资产情况”中，补充披露了“2. 技改项目”。

37. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/六、蓝星东大的主要资产、对外担保及主要负债情况/（一）主要资产情况/3. 自有无形资产/（2）专利”中，补充披露了截至 2015 年 5 月 31 日，蓝星东大拥有的 80 项专利具体情况。

38. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/七、蓝星东大涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项/（一）主要资质”中，补充披露了蓝星东大获得的危险化学品登记证。

39. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/七、蓝星东大涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项/（三）环评批复及环保验收”中，补充披露了蓝星东大 25 万吨/年聚醚多元醇改扩建项目的环保验收情况。

40. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/七、蓝星东大涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项/（四）建设用地规划、建设工程规划及施工许可”中，补充披露了山东蓝星东大化工有限责任公司 25 万吨/年聚醚多元醇技改技扩项目的进展情况。

41. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/八、标的资产的评估值情况说明”中，补充披露了“（七）本次加期评估的结果”。

42. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/八、标的资产的评估值情况说明”中，补充披露了“（八）蓝星东大 2014 年营业收入、营业成本、净利润实际情况与评估预测情况存在差异的原因及对本次交易估值的影响”。

43. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/八、标的资产的评估值情况说明”中，补充披露了“（九）蓝星东大收益法评估中 2015 年及以后年度营业收入预测的依据及合理性”。

44. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/八、标的资产的评估值情况说明”中，补充披露了“（十）蓝星东大收益法评估预测中原材料价格选取的合理性及对评估值的影响”。

45. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/八、标的资产的评估值情况说明”中，补充披露了“（十一）以 2014 年 12 月 31 日为基准日的收益法评估中，预测未来年度聚醚多元醇销量大于以 2013 年 12 月 31 日为基准日的收益法评估预测数的依据及合理性”。

46. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/八、标的资产的评估值情况说明”中，补充披露了“（十二）基于蓝星东大 2013 年度生产能力及成本费用水平评测，蓝星东大股东全部权益评估值应调减为 51,000 万元的测算过程、测算依据及合理性”。

47. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/八、标的资产的评估值情况说明”中，补充披露了“（十三）对蓝星东大未取得房产证的房产的评估方法及对评估值的影响”。

48. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/八、标的资产的评估值情况说明”中，补充披露了“（十四）蓝星东大收益法评估中未来年度资本性支出、管理费用的预测依据及合理性”。

49. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/十一、最近三年蓝星东大股权进行评估、增资或者转让的情况说明”中，补充披露了“（三）两次股权转让采用了不同的评估方法”。

50. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/十一、最近三年蓝星东大股权进行评估、增资或者转让的情况说明”中，补充披露了“（四）本次交易评估增值

是蓝星东大经营积累的结果”。

51. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/十一、最近三年蓝星东大股权进行评估、增资或者转让的情况说明”中，补充披露了“（五）本次评估增值是蓝星东大盈利能力和技术水平增强的结果”。

52. 在报告书“第四章 交易标的基本情况/十一、最近三年蓝星东大股权进行评估、增资或者转让的情况说明”中，补充披露了“（六）中介机构核查意见”。

53. 在报告书“第四章 交易标的基本情况”中，补充披露了“十二、蓝星东大 2015 年业绩预测的可实现性”。

54. 在报告书“第五章 发行股份情况/一、发行股份情况/（五）股份锁定期”中，补充披露了本次交易前中国化工、沈化集团已持有的上市公司股份，自新增股份上市之日起 12 个月内不予转让的承诺。

55. 在报告书“第七章 本次交易的合规性分析/一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定/（一）符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定/2. 本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定”中，补充披露了蓝星东大 25 万吨聚醚多元醇项目的环评批复取得情况。

56. 在报告书“第七章 本次交易的合规性分析/一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定/（一）符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定/3. 本次交易符合土地管理法律和行政法规的规定”中，补充披露了蓝星东大技改项目因相关集体建设用地的流转手续因客观原因尚无法办理，后续报建手续及产权文件尚未能取得。

57. 在报告书“第七章 本次交易的合规性分析/二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定/（一）本次发行股份购买资产有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性/2. 本次交易有利于避免同业竞争、规范关联交易、

增强独立性/（2）关于关联交易/① 本次交易前的关联交易/I 采购商品与接受劳务的关联交易”中，补充披露了蓝星东大 2015 年 1 月-3 月的关联交易。

58. 在报告书“第七章 本次交易的合规性分析/二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定/（一）本次发行股份购买资产有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性/2. 本次交易有利于避免同业竞争、规范关联交易、增强独立性/（2）关于关联交易/① 本次交易前的关联交易/II 销售货物的关联交易”中，补充披露了蓝星东大 2015 年 1 月-3 月的关联交易。

59. 在报告书“第七章 本次交易的合规性分析/二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定/（一）本次发行股份购买资产有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性/2. 本次交易有利于避免同业竞争、规范关联交易、增强独立性/（2）关于关联交易/② 本次交易后的关联交易/I 采购商品与接受劳务的关联交易”中，补充披露了蓝星东大 2015 年 1 月-3 月的关联交易。

60. 在报告书“第七章 本次交易的合规性分析/二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定/（一）本次发行股份购买资产有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性/2. 本次交易有利于避免同业竞争、规范关联交易、增强独立性/（2）关于关联交易/② 本次交易后的关联交易/II 销售货物的关联交易”中，补充披露了蓝星东大 2015 年 1 月-3 月的关联交易。

61. 在报告书“第八章 本次交易定价依据及公平合理性的分析/一、本次交易标的定价依据”中，补充披露了蓝星东大全部股东权益以 2014 年 12 月 31 日为基准日的评估值。

62. 在报告书“第九章 董事会就本次交易对上市公司影响的讨论与分析”中，补充披露了“三、拟购买资产的财务状况与盈利能力分析”。

63. 在报告书“第十章 财务会计信息”中，补充披露了“二、上市公司备

考合并财务报表”。

64. 在报告书“第十一章 同业竞争与关联交易”中，补充披露了“（一）蓝星集团及其下属企业与沈阳化工是否存在同业竞争的说明”。

65. 在报告书“第十一章 同业竞争与关联交易/二、本次交易对上市公司关联交易的影响/（一）本次交易前蓝星东大的关联交易”中，补充披露了蓝星东大关联方往来代垫款、资产转让、关联方借款利息收入以及关联方存款利息收入。

66. 在报告书“第十一章 同业竞争与关联交易/二、本次交易对上市公司关联交易的影响”中，补充披露了“（二）过往关联交易定价依据及公允性，重组报告书与经审计财务报表披露不一致的原因”。

67. 在报告书“第十一章 同业竞争与关联交易/二、本次交易对上市公司关联交易的影响”中，补充披露了“（三）关联交易的必要性及价格公允性”。

68. 在报告书“第十一章 同业竞争与关联交易/二、本次交易对上市公司关联交易的影响”中，补充披露了“（五）本次交易后，新增关联交易对上市公司和中小股东权益影响”。

69. 在报告书“第十一章 同业竞争与关联交易/二、本次交易对上市公司关联交易的影响”中，补充披露了“（七）蓝星东大关联方是否存在非经营性资金占用”。

70. 在报告书“第十二章 风险因素/一、与本次交易相关的风险/（一）标的资产的估值风险”中，补充披露了蓝星东大全部股东权益以 2014 年 12 月 31 日为基准日的评估值。

71. 在报告书“第十二章 风险因素/一、与本次交易相关的风险/（一）标的资产的估值风险”中，补充披露了“2. 预测期内原材料价格变动对估值影响的敏感度分析”。

72. 在报告书“第十二章 风险因素/二、本次交易完成后标的公司给上市公

司带来的风险/（一）标的资产租赁土地上自建房屋建筑物未取得权属证明的风险”中，补充披露了蓝星东大万吨聚醚多元醇技改项目，房产无权属证明的风险。

73. 在报告书“第十二章 风险因素/二、本次交易完成后标的公司给上市公司带来的风险/（二）标的资产技改项目涉及的用地及建设手续办理的风险”中，补充披露了蓝星集团对蓝星东大 25 万吨聚醚多元醇生产技术改造项目房屋用地及报建问题可能导致的损失进行补偿的承诺。

74. 在报告书“第十二章 风险因素/二、本次交易完成后标的公司给上市公司带来的风险”中，补充披露了“（三）标的公司整体搬迁风险”。

75. 在报告书“第十三章 其他重要事项说明”中，补充披露了“十一、东大化学及其历史沿革、是否与蓝星东大存在关联关系”。

重大事项提示

一、本次交易方案概述

沈阳化工股份有限公司（以下简称“本公司”或“上市公司”）拟通过向中国蓝星（集团）股份有限公司（以下简称“蓝星集团”或“交易对方”）发行股份的方式购买其持有的山东蓝星东大化工有限责任公司（以下简称“蓝星东大”）99.33%的股权（以下简称“标的资产”）。蓝星东大是一家从事聚醚多元醇研发、生产和销售的高新技术企业，是国家火炬计划重点高新技术企业，是中国聚氨酯工业协会副理事长单位、聚醚专业委员会主任单位，拥有省级企业技术中心和省级工程技术研究中心，目前已获得国家授权专利 80 项，已主编多个聚醚多元醇产品国家标准和行业标准。蓝星东大财务状况良好，2013 年末、2014 年末及 2015 年 3 月底，蓝星东大总资产分别为 86,165.01 万元、102,126.21 万元及 97,832.58 万元，净资产为 51,659.02 万元、58,953.43 万元及 63,502.17 万元。2013 年度、2014 年度及 2015 年 1-3 月份，蓝星东大分别实现营业收入 206,899.84 万元、272,643.75 万元及 61,274.09 万元，实现净利润 5,416.05 万元、7,294.40 万元及 4,498.74 万元。

根据中发国际资产评估有限公司（以下简称“中发国际”）出具的中发评报字[2014]第 0018 号《资产评估报告》，以 2013 年 12 月 31 日为基准日，蓝星东大全部股东权益评估值为 71,203.99 万元，增值率为 37.83%。经双方协商一致确定蓝星东大 100% 股权作价 71,203.99 万元，据此计算的标的资产评估值为 70,729.30 万元。因此，本公司将向蓝星集团发行 15,858.59 万股股份收购其持有的蓝星东大 99.33% 的股权。上述评估结果已经国务院国资委备案。

本次交易前，蓝星集团通过持有沈阳化工集团有限公司 100% 股权间接持有上市公司 33.08% 的股份，为上市公司的间接控股股东，系上市公司的关联方，故本次交易构成关联交易。

本次交易前，中国化工集团公司（以下简称“中国化工”）合计控制本公司 22,852.90 万股股份，占本公司总股本比例为 34.58%，为本公司的最终实际控制

人。本次交易完成后，中国化工将合计控制本公司 38,711.48 万股股份，持股比例上升至 47.24%，仍为本公司的最终实际控制人。因此，本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变更。

二、本次交易标的资产的估值

本次交易，中发国际采用收益法和资产基础法对蓝星东大全部股东权益进行评估，最终采用收益法评估结果作为蓝星东大全部股东权益价值的评估结论。以 2013 年 12 月 31 日为基准日，蓝星东大全部股东权益评估值为 71,203.99 万元，增值率为 37.83%。经双方协商一致确定蓝星东大 100% 股权作价 71,203.99 万元，据此计算的标的资产评估值为 70,729.30 万元。上述评估结果已经国务院国资委备案。

2015 年 3 月 28 日，中发国际出具了中发评报字[2015]第 009 号《资产评估报告》，以 2014 年 12 月 31 日为基准日，蓝星东大全部股东权益评估值为 79,421.60 万元，较蓝星东大 2014 年 12 月 31 日的净资产 58,953.43 万元增值了 34.72%。根据上述结果，蓝星东大本次交易的评估作价不存在估值减值或评估方法不当等情形。

本次交易前，蓝星东大的股权曾于 2010 年进行过一次转让。2010 年 1 月 28 日，蓝星清洗将所持蓝星东大 99.33% 的股权以 17,692.50 万元的价格转让给蓝星集团（本次股权转让以下简称“置出股权转让”），有关本次蓝星东大本次交易股权作价与置出股权转让作价差异原因请详见本报告书“第四章 交易标的基本情况/十一、最近三年蓝星东大股权进行评估、增资或者转让的情况说明”部分。

三、本次发行股票的价格和数量

（一）发行价格

经交易双方协商，本次发行股份的发股价格确定为 4.46 元/股，不低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日本公司股票交易均价的 90%（4.37/股）。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，本公司如有派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，将按照深交所的相关规则对本次发行价格作相应调整。

（二）发行数量

本次发行股份购买资产的发行数量=标的资产的价值÷发行价格。根据标的资产的评估值 70,729.30 万元计算，本次发行股份购买资产的发行数量为 15,858.59 万股。

如本公司本次发行股份购买资产的发行价格因派息、送红股、资本公积转增股本等除权、除息事项而调整，发行股份数量也将随之进行调整。

四、股份锁定期

本次发行股份购买资产的交易对方蓝星集团承诺：

（一）通过本次发行股份购买资产获得的上市公司股份，自全部新增股份在结算公司完成登记之日起 36 个月内不予转让或流通，36 个月后按照中国证监会及深交所的有关规定执行。

（二）本次交易完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价格，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价格的，蓝星集团持有上市公司股票的锁定期自动延长至少 6 个月。

对于本次交易前中国化工、沈化集团已持有的上市公司股份，中国化工、沈化集团承诺自新增股份上市之日起 12 个月内不予转让，但如在同一实际控制人控制下的不同主体之间进行转让或划转不受前述 12 个月限制。

本次发行结束后，由于公司送红股、转增股本等原因增加的公司股份，亦应遵守上述约定。

五、业绩承诺、补偿安排及估值调整

本次交易中，资产评估机构拟采取收益法对标的资产进行评估并作为定价参考依据。根据《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律法规的规定，交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订补偿协议。

本次交易蓝星集团承诺的业绩补偿期限为 2015 年度、2016 年度和 2017 年度。根据中发国际出具的中发评报字[2014]第 0018 号《资产评估报告》，本次交易收益法评估预测中 2015 年度、2016 年度和 2017 年度的净利润分别为 7,097.58 万元、7,826.07 万元和 8,790.33 万元。

根据本公司与蓝星集团签署的《发行股份购买资产协议》的约定，蓝星集团承诺蓝星东大 2015 年度、2016 年度及 2017 年度拟实现的经具有证券业务资格的会计师事务所审计的扣除非经常性损益后的净利润不低 7,097.58 万元、7,826.07 万元和 8,790.33 万元，如果实际利润低于上述承诺利润，则交易对方将按照与本公司签署的《发行股份购买资产协议》的规定进行补偿。具体补偿办法详见本报告书“第六章 本次交易合同的主要内容/六、盈利预测补偿安排”。

六、本次交易适用《重组管理办法》

单位：万元

| 项目 | 蓝星东大财务数据 | 上市公司 2014 年报数据 | 比例 |
|------------|------------|----------------|--------|
| 资产总额及交易额孰高 | 102,126.21 | 754,078.64 | 13.54% |
| 营业收入 | 272,643.75 | 1,053,439.34 | 25.88% |
| 资产净额及交易额孰高 | 70,729.30 | 310,375.78 | 22.79% |

根据上述测算，本次交易标的资产的资产总额、营业收入、资产净额与上市公司相关数据比较的占比均未达到 50% 以上，根据《重组管理办法》的规定，本次交易不构成重大资产重组。本次交易无配套融资安排。

七、本次交易构成关联交易

本次交易的交易对方蓝星集团,通过持有沈阳化工集团有限公司 100% 股权,间接持有上市公司 33.08% 的股份,为上市公司的间接控股股东,系上市公司的关联方,故本次交易构成关联交易。

八、本次交易不构成借壳

根据《重组管理办法》、《证券期货法律适用意见第 12 号》的规定,借壳上市在相关数据的计算上需遵循以下原则:

(一) 执行累计首次原则,即按照上市公司控制权发生变更之日起,上市公司在重大资产重组中累计向收购人购买的资产总额(含上市公司控制权变更的同时,上市公司向收购人购买资产的交易行为),占控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例累计首次达到 100% 以上的原则。

(二) 执行预期合并原则,即收购人申报重大资产重组方案时,如存在同业竞争和非正常关联交易,则对于收购人解决同业竞争和关联交易问题所制定的承诺方案,涉及未来向上市公司注入资产的,也将合并计算。

1997 年 1 月,经中国证监会证监发字[1997]23 号和[1997]24 号文批准,本公司向境内投资者发行了 8,000 万股人民币普通股,并于 1997 年 2 月 20 日在深交所挂牌上市交易。上市时本公司控股股东为沈阳工业国有资产经营有限公司,实际控制人为沈阳市国有资产监督管理委员会。

2005 年 12 月,根据沈阳市人民政府《关于沈化集团产权划给中国蓝星的批复》(沈政[2005]91 号)和国务院国资委《关于沈阳化工集团有限公司国有股权划转有关问题的批复》(国资产权[2005]1580 号)相关批复,沈阳工业国有资产经营有限公司将所持沈化集团 100% 股权无偿划转给蓝星集团。本次股权划转完成后,本公司的最终实际控制人变为中国化工。

上市公司控制权变更后,本公司及其子公司共进行过三次资产购买行为:(1) 上市公司于 2007 年 1 月 26 日收购沈化集团持有的沈阳石蜡化工有限公司 11.26%

的股权，交易金额 8,872.32 万元；（2）2008 年 5 月 8 日，本公司下属控股子公司沈阳金脉石油有限公司向沈化集团收购其拥有的沈阳化工集团运输有限公司 20% 的股权，支付对价为零；（3）本次交易，上市公司通过发行股份的方式购买蓝星集团持有的蓝星东大的 99.33% 股权。

按照资产总额与交易金额孰高的原则计算的上述三次资产收购的金额占上市公司控制权变更前一个会计年度（即 2004 年）经审计的合并财务报表资产总额 337,078.03 万元的比例为 30.30%，不超过 100%。

此外，上述资产收购行为不存在同业竞争和非正常关联交易，中国化工及其关联企业也未出具解决同业竞争和关联交易问题的相关承诺方案。

综上，结合累计首次及预期合并原则计算的本次交易不构成借壳上市标准，不适用《重组管理办法》第十三条的规定。

九、公司股利分配政策说明

本次交易前，本公司的《公司章程》已经制定了充分考虑投资者回报的利润分配政策。本次交易完成后，未来公司将严格遵守《公司章程》对利润分配政策的规定，切实保护投资者利益。

经核查，律师及独立财务顾问认为：本次交易完成后，沈阳化工的现金分红政策符合《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的要求。

十、本次重组相关方出具的承诺函符合《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的要求说明

经核查，律师及独立财务顾问认为：本次重组的相关方中国化工、蓝星集团就本次重组出具的相关承诺符合《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的要求。

十一、本次重组相关方作出的重要承诺

| 序号 | 承诺事项 | 承诺内容 | 承诺方 |
|----|-------------------|--|----------------------|
| 1 | 关于提供材料真实、准确、完整的承诺 | 将及时向上市公司提供本次重组相关信息，并保证所提供的信息真实、准确、完整，如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给上市公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。如本次交易因涉嫌所提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，将暂停转让其在该上市公司拥有权益的股份 | 中国化工 蓝星集团 上市公司 |
| 2 | 关于避免同业竞争的承诺函 | 本次交易完成后，承诺人及其控制的其他企业不会直接或间接经营任何与沈阳化工及其下属公司经营的业务构成竞争或可能构成竞争的业务，亦不会投资任何与沈阳化工及其下属公司经营的业务构成竞争或可能构成竞争的其他企业；如承诺人及其控制的企业现有业务或该企业为进一步拓展业务范围，与沈阳化工及其下属公司经营的业务产生竞争，则承诺人及其控制的企业将采取停止经营产生竞争的业务的方式，或者采取将产生竞争的业务纳入沈阳化工的方式，或者采取将产生竞争的业务转让给无关联关系第三方等合法方式，使承诺人及其控制的公司不再从事与沈阳化工主营业务相同或类似的业务，以避免同业竞争。 | 中国化工 蓝星集团 |
| 3 | 关于规范关联交易的承诺 | 在本次交易完成后，承诺人及承诺人控制的企业将尽可能减少与沈阳化工的关联交易，不会利用自身地位谋求沈阳化工在业务合作等方面给予优于市场第三方的权利；不会利用自身地位谋求与沈阳化工达成交易的优先权利；若存在确有必要且不可避免的关联交易，承诺人及承诺人控制的企业将与沈阳化工按照公平、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《沈阳化工股份有限公司章程》等的规定，依法履行信息披露义务并办理相关内部决策、报批程序，保证不以与市场价格相比显失公允 | 中国化工 蓝星集团 |

| 序号 | 承诺事项 | 承诺内容 | 承诺方 |
|----|--|---|--------------|
| | | 的条件与沈阳化工进行交易，亦不利用该类交易从事任何损害沈阳化工及其他股东的合法权益的行为。 | |
| 4 | 股份锁定承诺 | <p>1. 通过本次发行股份购买资产获得的上市公司股份，自全部新增股份在结算公司完成登记之日起 36 个月内不予转让或流通，36 个月后按照中国证监会及深交所有关规定执行</p> <p>2. 本次交易完成后 6 个月内，如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价格的，蓝星集团持有上市公司股票的锁定期自动延长至少 6 个月。</p> | 蓝星集团 |
| 6 | 不存在泄漏内幕信息及进行内幕交易情形 | 不存在泄漏本次发行股份购买资产内幕信息以及利用本次发行股份购买资产信息进行内幕交易的情形。 | 中国化工 蓝星集团 |
| 5 | 中国蓝星（集团）股份有限公司关于山东蓝星东大化工有限责任公司所涉部分相关房产、土地后续处理事宜的承诺 | <p>1. 就坐落于蓝星东大淄国用（2013）字第 C00861 号《国有土地使用证》项下土地之上的 7 处东大山庄房屋建筑物，蓝星集团承诺：①至《发行股份购买资产协议》所约定交割日，该等房产如果仍未出售且仍未取得房产证的部分（以下称“标的房产”）及其对应土地使用权，将由蓝星集团以现金购买；②中发国际将以《发行股份购买资产协议》所约定交割日的上月月结日为基准日对标的房产及其对应土地使用权进行资产评估，并出具《资产评估报告》，转让价格将以中国化工备案确认的评估值为准。同时，该转让价格如低于中发国际为公司本次交易所出具的《资产评估报告》（中发评报字[2014]第 0018 号）中所确认的对应无证房产及其对应土地使用权的估值，则转让价格最终以《资产评估报告》（中发评报字[2014]第 0018 号）中所确认的对应无证房产及其对应土地使用权的估值为准。</p> <p>2. 就坐落于蓝星东大所承租集体建设用地上的 6 处自建房屋、在建工程及 25 万吨聚醚多元醇生产技术改造项目（简称“技改项目”），蓝星集团承诺：因</p> | 蓝星集团 |

| 序号 | 承诺事项 | 承诺内容 | 承诺方 |
|----|------|---|-----|
| | | <p>该等房屋用地及报建问题导致蓝星东大或沈阳化工受到任何损失，包括但不限于：①因土地租赁合同不符合相关法律法规而无法继续执行、因建设工程违规导致的罚款及建筑物强制拆除、租赁期限不能涵盖房屋预计使用寿命而导致的预期损失等，损失金额包括实际遭受损失及预期可得利益损失，均由蓝星集团全额补偿给蓝星东大或沈阳化工，由蓝星集团以本次交易中获得的沈阳化工股份补偿给蓝星东大或沈阳化工，如上述损失金额低于中发国际为本次交易所出具的《资产评估报告》（中发评报字[2014]第 0018 号）中所确认的对应房屋建筑物的估值，损失金额最终以《资产评估报告》（中发评报字[2014]第 0018 号）中所确认的对应房屋建筑物估值为准，补偿股份数量为实际损失金额与房屋建筑物估值孰高者除以本次交易的发行价格（4.46 元/股）；②如因报建手续等问题导致 25 万吨聚醚多元醇技改项目无法投产或被责令停产且未能在主管部门要求的限期内完成整改恢复生产（以下简称“触发情形”），中发国际基于蓝星东大 2013 年度生产能力及成本费用水平评测，蓝星东大股东全部权益评估值应调减为 51,000 万元，相较中发国际出具的《资产评估报告》（中发评报字[2014]第 0018 号）蓝星东大股东全部权益评估值 71,203.99 万元，调减估值额为 20,203.99 万元，由蓝星集团 3 个月内（自触发情形发生之日起算）以本次交易中获得的沈阳化工股份全额补偿给蓝星东大或沈阳化工，蓝星集团需补偿股份数量为调减估值额除以本次交易的发行价格（4.46 元/股）。如本次发行的定价基准日至发行日期间，沈阳化工如有派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，将按照深交所的相关规则对上述补偿股份数量计算公式中的本次发行价格作相应调整，以上应补偿股份</p> | |

| 序号 | 承诺事项 | 承诺内容 | 承诺方 |
|----|--------------------|--|------|
| | | 总数不超过本次交易中蓝星集团取得的股份总数。 3. 上述尚未取得房产证房屋建筑物的房产证办理后续费用及相关税费均由蓝星集团全额承担。 | |
| 6 | 蓝星东大持有的瑕疵房产转让及无偿使用 | 1. 严格履行《资产转让及无偿使用协议》及《资产转让及无偿使用协议之补充协议》中的相关义务； 2. 因该等瑕疵房产导致蓝星东大或沈阳化工受到任何损失，均由蓝星集团全额补偿给蓝星东大或沈阳化工； 3. 瑕疵房产的房产证办理后续费用及相关税费均由蓝星集团全额承担。 | 蓝星集团 |

十二、本次交易对上市公司的影响

（一）本次发行前后公司股本结构及控制权变化

本次交易前，上市公司总股本为 66,092.85 万股。根据交易方案，本次发行股份购买资产拟发行 15,858.59 万股股份。本次交易完成后，蓝星集团将持有本公司 15,858.59 万股股份，仍然为本公司间接控股股东。本次交易完成前后，上市公司股本总额及股本结构变化情况如下表所示：

| 股东名称 | 本次交易前 | | 本次发股数 (万股) | 本次交易后 | |
|-----------|------------------|----------------|------------------|------------------|----------------|
| | 持股数 (万股) | 持股 比例 | | 持股数 (万股) | 持股 比例 |
| 中国化工集团 | 986.54 | 1.49% | - | 986.54 | 1.21% |
| 沈化集团 | 21,866.35 | 33.08% | - | 21,866.35 | 26.68% |
| 蓝星集团 | - | - | 15,858.59 | 15,858.59 | 19.35% |
| 其他社会公众股股东 | 43,239.96 | 65.42% | - | 43,239.96 | 52.76% |
| 合计 | 66,092.85 | 100.00% | 15,858.59 | 81,951.44 | 100.00% |

(二) 本次发行前后主要财务数据比较

根据普华永道出具的中天阅字(2015)第 001 号《审阅报告》，假设本次交易已经于 2013 年 1 月 1 日完成，则本次交易后本公司备考财务数据与本公司实际数据对比结果如下：

单位：万元

| 项目 | 2015 年 3 月 31 日 | | 2014 年 12 月 31 日 | | 2013 年 12 月 31 日 | |
|------------------|-----------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | 本次交易前 (未审数) | 本次交易后 (备考数) | 本次交易前 (审定数) | 本次交易后 (备考数) | 本次交易前 (审定数) | 本次交易后 (备考数) |
| 资产总额 | 791,374.28 | 889,724.90 | 754,078.64 | 856,204.85 | 702,097.33 | 788,262.34 |
| 负债总额 | 486,429.98 | 522,126.17 | 443,702.87 | 486,875.65 | 393,370.24 | 427,876.22 |
| 所有者权益 | 304,944.30 | 367,598.73 | 310,375.78 | 369,329.20 | 308,727.09 | 360,386.12 |
| 归属于母公司所有者权益 | 306,242.02 | 368,485.76 | 311,673.39 | 370,231.82 | 309,795.31 | 361,108.22 |
| 归属于母公司每股净资产(元/股) | 4.50 | 4.49 | 4.72 | 4.52 | 4.69 | 4.41 |
| 项目 | 2015 年 1-3 月 | | 2014 年度 | | 2013 年度 | |
| | 本次交易前 (未审数) | 本次交易后 (备考数) | 本次交易前 (审定数) | 本次交易后 (备考数) | 本次交易前 (审定数) | 本次交易后 (备考数) |
| 营业收入 | 121,242.81 | 182,355.23 | 1,053,439.34 | 1,325,937.69 | 1,053,113.08 | 1,258,556.05 |
| 营业利润 | -6,927.09 | -4,165.03 | -23,435.15 | -15,469.97 | -20,511.64 | -14,310.42 |
| 利润总额 | -5,719.06 | -1,060.65 | 3,691.15 | 12,179.80 | 4,023.09 | 10,471.06 |
| 归属于母公司净利润 | -5,718.96 | -2,083.32 | 1,878.07 | 9,123.60 | 3,697.00 | 9,076.77 |
| 归属于母公司每股净利润(元/股) | -0.09 | -0.03 | 0.03 | 0.11 | 0.06 | 0.11 |

备注：上表中上市公司 2013 年及 2014 年审定数及备考数均经普华审计或审阅，2015 年上市公司交易前一季度财务数据未经审计。

根据上表可以看出，本次交易前，上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年 1-3 月的每股净利润分别为 0.06 元/股、0.03 元/股及-0.09 元/股，本次交易完成后，上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年 1-3 月的每股净利润分别为 0.11 元/股、0.11 元/股及-0.03 元/股。本次交易增强了上市公司的收益水平，增厚了每股收益，有效保护了中小投资者的利益。

十三、本次重组对中小投资者权益保护的安排

（一）股东大会表决情况

本次交易构成关联交易，严格执行法律法规以及公司内部规定对于关联交易的审批程序，独立董事就该事项发表了独立意见。股东大会所作决议经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过，关联股东回避表决，其所持有表决权不计入出席股东大会的表决权总数。除上市公司的董事、监事、高级管理人员、单独或者合计持有上市公司 5% 以上股份的股东以外，其他股东的投票情况单独统计并予以披露。

（二）提供网络投票平台

本公司严格按照有关规定，在审议本次重组方案的股东大会时关联股东回避表决，同时采用现场投票和网络投票相结合的表决方式，充分保护中小股东行使投票权的权益。

（三）资产定价公允性

对于本次交易，本公司已聘请具有证券期货从业资格的审计机构、评估机构对标的资产进行审计、评估和审核，严格履行信息披露义务，确保本次交易的定价公允、公平、合理。本公司独立董事对本次交易标的资产评估定价的公允性发表了独立意见。本公司所聘请独立财务顾问和律师将对本次交易实施过程、资产过户事宜和相关后续事项的合规性及风险进行核查，发表明确的意见。

（四）本次交易未摊薄当期每股收益

本次交易前，上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年 1-3 月的每股净利润分别为 0.06 元/股、0.03 元/股及-0.09 元/股，本次交易完成后，上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年 1-3 月的每股净利润分别为 0.11 元/股、0.11 元/股及-0.03 元/股。本次交易不存在摊薄当期每股收益的情况，有效保护了中小投资者利益。

特别风险提示

本次交易存在如下重大风险：

一、标的资产的估值风险

本次交易的标的资产为蓝星东大 99.33%的股权，根据中发国际出具的中发评报字[2014]第 0018 号《资产评估报告》，以 2013 年 12 月 31 日为基准日，蓝星东大全部股东权益评估值为 71,203.99 万元，增值率为 37.83%。

2015 年 3 月 28 日，中发国际出具了中发评报字[2015]第 009 号《资产评估报告》，以 2014 年 12 月 31 日为基准日，蓝星东大全部股东权益评估值为 79,421.60 万元，较蓝星东大 2014 年 12 月 31 日的净资产 58,953.43 万元增值了 34.72%。根据上述结果，蓝星东大不存在估值减值或评估方法不当等情形。

本次评估以持续经营和公开市场假设为前提，结合蓝星东大的实际情况，综合考虑各种影响因素，采用了收益法和资产基础法两种方法对标的资产的价值进行评估。考虑评估方法的适用前提和满足评估目的，本次选用 0018 号《资产评估报告》中收益法评估结果作为最终评估结果。本次交易收益法评估值受标的公司主要产品价格、原材料价格、毛利率影响变动较大，具体分析如下：

（一）预测期内主要产品聚醚多元醇价格变动对估值影响的敏感性分析

单位：万元

| 评估基准日 | 2013 年 12 月 31 日 | | |
|--------|------------------|-----------|--------|
| 评估价值 | 71,203.99 | | |
| 价格变动幅度 | 收益法评估值 | 评估增减值变动金额 | 增减值率 |
| -0.26% | 67,423.50 | -3,780.49 | -5.31% |
| -0.17% | 68,730.67 | -2,473.32 | -3.47% |
| -0.09% | 69,892.08 | -1,311.91 | -1.84% |
| 0.00% | 71,203.99 | - | 0.00% |
| 0.09% | 72,438.88 | 1,234.89 | 1.73% |
| 0.17% | 73,662.25 | 2,458.26 | 3.45% |
| 0.26% | 74,957.72 | 3,753.73 | 5.27% |

（二）预测期内原材料价格变动对估值影响的敏感度分析

蓝星东大聚醚多元醇产品的主要原材料为环氧丙烷，占主营业务成本比重约80%，环氧丙烷的价格波动将直接影响到蓝星东大的主营业务成本及毛利率的变动。假设其他因素不变，仅环氧丙烷的价格出现波动，对蓝星东大的评估值影响如下：

单位：万元

| 项目 | 评估值 | 增减值 |
|----------|-----------|------------|
| 原材料上涨 2% | 47,898.65 | -23,305.34 |
| 原材料上涨 1% | 59,546.10 | -11,657.89 |
| 基准日数据 | 71,203.99 | - |
| 原材料下浮 1% | 82,809.81 | 11,605.82 |
| 原材料下浮 2% | 94,511.64 | 23,307.65 |

（三）预测期内毛利率变动对估值影响的敏感性分析

单位：万元

| 评估基准日 | 2013 年 12 月 31 日 | | |
|---------|------------------|-----------|--------|
| 评估价值 | 71,203.99 | | |
| 毛利率变动幅度 | 收益法评估值 | 评估增减值变动金额 | 增减值率 |
| -2.64% | 66,463.46 | -4,740.53 | -6.66% |
| -1.76% | 68,021.30 | -3,182.69 | -4.47% |
| -0.88% | 69,544.98 | -1,659.01 | -2.33% |
| 0.00% | 71,203.99 | - | 0.00% |
| 0.88% | 72,780.35 | 1,576.36 | 2.21% |
| 1.76% | 74,218.74 | 3,014.75 | 4.23% |
| 2.64% | 75,834.61 | 4,630.62 | 6.50% |

从上述分析可以看出，本次交易评估值对聚醚多元醇价格变动、环氧丙烷的价格变动、毛利率变动的敏感性较高，上述关键参数的变动将导致评估值的较大变动。

虽然评估机构在评估过程中严格按照评估的相关规定，并履行了勤勉、尽职的义务，但由于收益法基于一系列假设和对未来的预测，如未来情况出现预期之外的较大变化，可能导致资产估值与实际情况不符的风险，特请投资者注意风险。

二、盈利预测风险

本次交易普华永道中天会计师事务所对标的公司出具了盈利预测审核报告，虽然标的公司在盈利预测过程中遵循谨慎性原则，对未来盈利预测的相关风险作出了合理估计，但是由于经济环境和市场价格的影响，标的公司的业绩依然可能大幅波动。根据蓝星东大 2013 年及 2014 年的审计报告，蓝星东大 2013 年实现利润 5,416.05 万元，2014 年度，蓝星东大实现净利润 7,294.40 万元，业绩回升较快。虽然蓝星东大在产品结构差异化方面不断做出努力，以应对市场波动，但是如果市场环境的回暖不如预期，或蓝星东大产品结构差异化的效果不理想，仍然可能使得蓝星东大收入的实现存在一定的风险，进而影响蓝星东大盈利预测的实现，提醒投资者注意风险。

三、标的资产租赁土地上自建房屋建筑物未取得权属证明的风险

截至本报告书签署之日，经独立财务顾问及律师核查，蓝星东大在所承租的农村集体建设用地上自建了 6 处房屋，用于 25 万吨聚醚多元醇技改项目，该等房产土地因坐落土地尚未有农村集体建设用地使用权流转的政策和制度，导致相关报建手续无法正常办理，所以房产也无权属证明。

根据《国务院办公厅关于严格执行有关农村集体建设用地法律和政策的通知》（国办发〔2007〕71号）的相关规定，农村集体建设用地的流转（包括出让、出资等形式），须是符合规划、且依法取得的建设用地，并不得用于商品住宅开发。独立财务顾问及律师认为，蓝星东大租用上述集体建设用地符合国办发〔2007〕71号文的规定，但鉴于淄博市有关农村集体建设用地使用权流转的政策和制度尚未出台，土地管理部门暂无法按照相关规定为蓝星东大办理集体建设用地流转手续，导致蓝星东大在该等集体建设用地上所建房屋的报建手续无法取得，根据《中华人民共和国城乡规划法》、《建设工程质量管理条例》的有关规定，存在被罚款、责令限期拆除、没收实物或违法收入、如造成损失承担赔偿责任等风险。

经独立财务顾问及律师进一步核查，淄博市国土资源局高新区分局已出具《证明》：该项目用地为集体建设用地，土地权属为四宝山街道办事处李家居委

会，该项目用地符合四宝山街道土地利用总体规划。待有关农村集体建设用地使用权流转的政策和制度出台后，将按照相关规定为蓝星东大办理集体建设用地流转手续。另淄博市人民政府已出具书面函件明确说明：淄博市政府及相关部门将积极创造良好的外部环境，努力为蓝星东大项目建设提供相关便利条件，鼓励和支持蓝星东大按照全市产业园区规划，加快后续项目建设，市政府将在要素保障、发展环境等方面，努力提供良好的政策支持和配套服务。

综上，考虑到该等不规范情况为历史遗留及政策衔接问题，该等房屋的建设在总体上符合淄博市产业园区规划，房屋所占用土地的租赁手续合法有效，并已取得土地管理部门的确认，淄博市政府亦已书面明确支持蓝星东大的进一步发展，并承诺市政府及相关政府部门将为其后续项目建设提供良好的政策支持和配套服务。故蓝星东大因该等房屋未取得报建手续被罚款、责令限期拆除、没收实物或违法收入、承担赔偿责任等风险较低。

另外，根据蓝星集团的承诺，如因该等自建房屋、在建工程用地及报建问题导致蓝星东大或沈阳化工受到任何处罚，包括但不限于：因土地租赁合同不符合相关法律法规而无法继续执行、因建设工程违规导致的罚款及建筑物强制拆除、租赁期限不能涵盖项目/房屋预计可使用寿命而导致的预期损失等，损失金额包括实际遭受损失及预期可得利益损失，均由蓝星集团全额补偿给蓝星东大或沈阳化工。

综上，蓝星东大针对在租赁的农村集体建设用地上自建房屋可能导致的风险，已采取了有效措施予以防范、控制。

若本次重组完成后，蓝星东大租赁土地上自建房屋建筑物在相关政策出台可以办理权属证明的情况下而没有及时按规定办理权属证明、或因上述情形遭受损失发生后蓝星集团未严格履行相关承诺，仍然可能给上市公司的正常运营造成经营或法律风险，提醒投资者注意投资风险。

四、标的资产技改项目涉及的用地及建设手续办理的风险

蓝星东大拥有一处25万吨聚醚多元醇生产技术改造项目。该技改项目于2012

年4月22日自淄博市经济和信息化委员会取得了《淄博市经济和信息化委员会企业技术改造项目备案》（淄经信改备[2012]10号）。该技改项目预计使用年限为15年。该技改项目为产能扩建项目，需依托原项目既有建筑、设施在相邻土地上进行。因对应的项目用地为集体土地，直接购买集体土地在现行法律和政策上都受到较多限制，程序较为复杂，且需支付高额的土地转让费用。鉴于此，蓝星东大选择租赁方式使用项目用地。

2009年1月1日蓝星东大与张店区四宝山办事处李家居委会签订《土地租赁合同》，租赁合同中对租期和租金的约定为：（1）出租方将其位于承租方环氧丙烷厂西邻的闲置土地一宗租赁给承租方使用；（2）期限为2009年1月1日至2031年12月31日；（3）租金为：2009年1月1日至2011年12月31日，每年支付13.8万元；2012年1月1日至2021年12月31日，每年支付17万元人民币；此后年度每年支付22.5万元。

根据《国务院办公厅关于严格执行有关农村集体建设用地法律和政策的通知》（国办发〔2007〕71号）的相关规定，农村集体建设用地的流转（包括出让、出资等形式），须是符合规划、且依法取得的建设用地，并不得用于商品住宅开发。

根据淄博市国土资源局高新区分局2014年3月21日出具的《证明》：该技改项目用地为集体建设用地，土地权属为四宝山街道办事处李家居委会，该技改项目用地符合四宝山街道土地利用总体规划。待有关农村集体建设用地使用权流转的政策和制度出台后，将按照相关规定为蓝星东大办理集体建设用地流转手续。

根据上述证明，蓝星东大以租赁方式取得上述集体建设用地的使用权，符合相关法律法规规定。但由于淄博市关于集体土地流转的具体审批制度尚未出台，因此尚无法办理该等集体土地流转的审批手续。淄博市国土资源局高新区分局已就此出具证明：待有关农村集体建设用地使用权流转的政策和制度出台后，将按照相关规定为蓝星东大办理集体建设用地流转手续。

该技改项目的立项、环保等手续均已取得，但因相关集体建设用地的流转手续因客观原因尚无法办理，故该项目的后续报建手续及产权文件尚未能取得。根据蓝星东大的说明，该项技改项目已建成并于2014年5月开始试生产。2015年

5月5日，淄博高新技术产业开发区环境保护局签发《关于对山东蓝星东大化工有限责任公司25万吨/年聚醚多元醇技改技扩项目环境影响报告书的初审意见》，同意该项目按申报内容、规模、工艺进行建设运行；2015年5月11日，淄博市环境保护局《关于山东蓝星东大化工有限责任公司25万吨/年聚醚多元醇技改技扩项目竣工环境保护验收的批复》（淄环验[2015]38号），同意该项目通过竣工环境保护验收，准予投入正式生产。

鉴于上述情况，为确保蓝星东大持续经营，避免技改项目因此而可能产生的不利影响，蓝星集团承诺：

因该等房屋用地及报建问题导致蓝星东大或沈阳化工受到任何损失，包括但不限于：①因土地租赁合同不符合相关法律法规而无法继续执行、因建设工程违规导致的罚款及建筑物强制拆除、租赁期限不能涵盖房屋预计使用寿命而导致的预期损失等，损失金额包括实际遭受损失及预期可得利益损失，均由蓝星集团全额补偿给蓝星东大或沈阳化工，由蓝星集团以本次交易中获得的沈阳化工股份补偿给蓝星东大或沈阳化工，如上述损失金额低于中发国际为本次交易所出具的《资产评估报告》（中发评报字[2014]第0018号）中所确认的对应房屋建筑物的估值，损失金额最终以《资产评估报告》（中发评报字[2014]第0018号）中所确认的对应房屋建筑物估值为准，补偿股份数量为实际损失金额与房屋建筑物估值孰高者除以本次交易的发行价格（4.46元/股）；②如因报建手续等问题导致25万吨聚醚多元醇技改项目无法投产或被责令停产且未能在主管部门要求的限期内完成整改恢复生产（以下简称“触发情形”），中发国际基于蓝星东大2013年度生产能力及成本费用水平评测，蓝星东大股东全部权益评估值应调减为51,000万元，相较中发国际出具的《资产评估报告》（中发评报字[2014]第0018号）蓝星东大股东全部权益评估值71,203.99万元，调减估值额为20,203.99万元，由蓝星集团3个月内（自触发情形发生之日起算）以本次交易中获得的沈阳化工股份全额补偿给蓝星东大或沈阳化工，蓝星集团需补偿股份数量为调减估值额除以本次交易的发行价格（4.46元/股）。如本次发行的定价基准日至发行日期间，沈阳化工如有派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，将按照深交所的相关规则对上述补偿股份数量计算公式中的本次发行价格作相应调

整，以上应补偿股份总数不超过本次交易中蓝星集团取得的股份总数。③上述房屋及在建工程的房产证办理后续费用及相关税费均由蓝星集团全额承担。

鉴于相关集体建设用地的流转手续因客观原因尚无法办理，故该租赁地上在建工程的报建手续及产权证明文件，包括用地规划许可证、工程规划许可证、施工许可证、竣工验收备案、房屋所有权证等也尚未取得，该技改项目面临因未履行前置审批程序而被处罚的风险。此外，该技改项目对标的公司的产能影响较大，根据标的公司的说明，该项技改项目尚未履行前置审批程序而已经投入生产，如果因此受到相关监管部门处罚或被责令停产，则将给标的公司的生产经营带来较大影响，进而影响盈利预测的实现，提请投资者注意风险。

五、标的公司整体搬迁风险

2009年4月16日，标的公司蓝星东大收到淄博市人民政府办公厅淄政办[2009]32号《关于山东蓝星东大化工有限责任公司搬迁工作的函》，根据该函件，蓝星东大被列入淄博市政府确定的化工企业总体搬迁规划。2009年12月31日，淄博高新技术产业开发区管理委员会（开发区管委会）办公室下发《关于印发淄博高新区化工行业安全发展规划的通知》（淄高新管办发【2009】180号），未将蓝星东大生产区规划为化工项目聚集区。

为满足市场需求，提高企业盈利能力，蓝星东大于2011年开始着手启动25万吨聚醚多元醇技改项目，但是受制于淄高新管办发【2009】180号未将蓝星东大生产区规划为化工项目聚集区，该技改项目的安全审批无法办理，成为困扰蓝星东大发展的瓶颈。故蓝星东大请示开发区管委会，恳请其帮助蓝星东大协调技改项目以下事宜：

1、将蓝星东大环氧丙烷厂区和聚醚多元醇项目纳入高新区化工行业安全发展规划区内，使现有厂区符合淄博高新区化工行业安全发展规划要求。

2、对于蓝星东大租赁的李家工业园土地，提供项目符合化工行业安全发展规划的相关证明材料。

2013年11月4日，开发区管委会办公室下发《关于调整高新区化工行业安全发展规划的通知》（淄高新管办发【2013】105号），将蓝星东大的全部生产区纳入高新区化工行业安全发展规划区域。

2015年7月17日，蓝星东大相关人员就高新区化工行业安全发展规划区域与开发区管委会进行了沟通，开发区管委会表示目前没有对高新区化工行业安全发展规划区域进行变更调整的计划。

综上，目前蓝星东大的全部生产厂区均纳入了高新区化工行业安全发展规划区域，且该规划区域后续无变更调整计划；蓝星东大目前亦未接到相关政府部门要求其落实或实施原搬迁计划的通知。

但是，若政府规划发生变化，对高新区化工行业安全发展规划区域进行重新规划，则可能导致蓝星东大面临整体搬迁的风险。届时，若搬迁时间较长，可能会影响到蓝星东大正常的生产经营；若搬迁的补偿费用无法涵盖搬迁的全部费用，也可能影响到蓝星东大的经营业绩。提请投资者注意风险。

六、标的资产的经营风险

1. 市场竞争风险

本次交易完成后，本公司将大幅度增加聚醚多元醇产品的生产，在这一细分行业内面临国外先进生产厂商和国内其他厂商的竞争。

尽管蓝星东大在聚醚多元醇高端类产品生产方面（例如高回弹系列产品）具备一定的技术领先优势，但在国外先进企业不断加大中国市场开拓力度以及本土企业技术不断发展进步的背景下，本次交易完成后上市公司在该行业中仍面临一定的市场竞争压力。

2. 产品价格下降的风险

2011年以来，国内聚醚多元醇项目立项较多，导致市场供给大幅度增加；同时受全球经济持续低迷、国内经济增速放缓的影响，蓝星东大下游聚氨酯行业

的需求量有所减少，从而导致蓝星东大聚醚多元醇的销售价格及盈利能力下降，对公司的经营业绩产生不利影响。

3. 环保政策变化风险

日常经营中蓝星东大注重环境保护和治理工作，本着发展生产与环境保护并重的原则，按照环保要求对生产进行全过程控制，改进生产工艺和生产设备，使“三废”在生产过程中减少到最低限度，以减少环保要求日趋严格给经营带来的不利影响。目前，蓝星东大“三废”治理设施齐全，工厂生产所产生的废气、废水、废渣均已做到达标排放或有效治理。

随着经济的发展和国家对环境保护的不断重视，国家有可能修改现有的或颁布新的环保法律法规，并提高现有的环保标准，蓝星东大将可能需要投入更多资金改进现有技术以符合新的环保要求，由此可能导致蓝星东大经营成本增加、盈利能力下降。

4. 安全生产风险

蓝星东大为化工企业，终端产品聚醚多元醇属性无毒且不易燃，安全风险较低。但是，蓝星东大生产及采购的原料产品环氧丙烷，是易燃、易爆物品，存在一定的安全隐患。蓝星东大为了最大限度的增加生产安全系数，设置了专门的安全管理机构，并制定了一系列的安全生产制度，且每年投入大量资金购置安全生产设备、组织员工开展安全生产培训等，保证安全生产的实施。近三年蓝星东大无重大安全事故发生。

但是，如果蓝星东大在某一生产环节出现纰漏，或因员工操作不当，或因设备老化未及时维修，可能导致失火、爆炸等安全事故，影响公司的正常经营，并可能造成重大的经济损失。

5. 税收优惠政策变化风险

蓝星东大于2012年11月9日收到山东省科学技术厅、山东省财政厅、山东省国家税务局及山东省地方税务局核发的《高新技术企业证书》，有效期三年。

在此期间，蓝星东大享有所得税税率 15% 的税收优惠。截至本报告书签署之日，蓝星东大的《高新企业证书》已经到期，蓝星东大正在申请重新认证中。若蓝星东大无法继续取得高新技术企业的认证，则蓝星东大无法继续享有该税收优惠，其所得税率或将增加，将对企业盈利水平造成一定影响。

七、股票价格波动风险

股票市场价格波动不仅取决于企业的经营业绩，还受宏观经济周期、利率、资金供求关系等因素的影响，同时也会因国际、国内政治经济形势及投资者心理因素的变化而产生波动。敬请投资者注意投资风险，谨慎投资。

除上述风险外，本公司在本报告书第十二章详细披露了本次重组的其他风险及应对措施，提醒投资者认真阅读，注意投资风险。

目录

| | |
|---|-----------|
| 董事会声明 | 2 |
| 重大事项提示 | 14 |
| 特别风险提示 | 27 |
| 释义..... | 40 |
| 第一章 本次交易概述 | 42 |
| 一、本次交易基本情况..... | 42 |
| 二、本次交易的背景..... | 43 |
| 三、本次交易的目的..... | 45 |
| 四、本次交易的决策过程..... | 46 |
| 五、本次交易适用《重组管理办法》 | 47 |
| 六、本次交易构成关联交易..... | 47 |
| 七、本次交易不构成借壳..... | 48 |
| 八、本次交易不会导致公司实际控制权发生变化..... | 49 |
| 九、本次交易完成后公司股票仍符合上市条件..... | 49 |
| 十、本次交易对上市公司的影响..... | 49 |
| 十一、淄博东大持有股权未一同置入的原因及后续安排..... | 51 |
| 第二章 上市公司基本情况 | 52 |
| 一、上市公司概况..... | 52 |
| 二、历史沿革..... | 52 |
| 三、最近三年控股权变动情况..... | 55 |
| 四、最近三年重大资产重组情况..... | 55 |
| 五、最近三年主营业务情况..... | 55 |
| 六、最近三年主要财务数据和财务指标..... | 55 |
| 七、控股股东及实际控制人基本情况..... | 57 |
| 八、上市公司与控股股东、实际控制人之间的股权控制关系..... | 58 |
| 九、本公司合法经营情况..... | 59 |
| 第三章 交易对方基本情况 | 60 |
| 一、本次交易对方总体情况..... | 60 |
| 二、本次交易对方详细情况..... | 60 |
| 三、其他事项说明..... | 67 |
| 第四章 交易标的基本情况 | 69 |
| 一、基本情况..... | 69 |
| 二、历史沿革..... | 69 |
| 三、股权结构及控制关系..... | 72 |
| 四、主营业务情况..... | 73 |
| 五、主要财务数据..... | 90 |
| 六、蓝星东大的主要资产、对外担保及主要负债情况..... | 92 |
| 七、蓝星东大涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项..... | 117 |

| | |
|--|------------|
| 八、标的资产的评估值情况说明..... | 121 |
| 九、标的资产其他情况说明..... | 169 |
| 十、标的资产为股权时的说明..... | 170 |
| 十一、最近三年蓝星东大股权进行评估、增资或者转让的情况说明..... | 170 |
| 十二、蓝星东大 2015 年业绩预测的可实现性..... | 175 |
| 第五章 发行股份情况 | 177 |
| 一、发行股份情况..... | 177 |
| 二、本次交易不构成重大资产重组且无配套融资安排..... | 178 |
| 三、上市公司拟发行股份的数量和占发行后总股本的比例..... | 178 |
| 四、上市公司发行股份前后主要财务数据..... | 179 |
| 五、本次发行股份前后上市公司股权结构的变化..... | 179 |
| 第六章 本次交易合同的主要内容 | 180 |
| 一、合同主体、签订时间..... | 180 |
| 二、交易价格及定价依据..... | 180 |
| 三、支付方式..... | 180 |
| 四、资产交付或过户的时间安排..... | 180 |
| 五、交易标的自定价基准日至交割日期间损益的归属..... | 180 |
| 六、盈利预测补偿安排..... | 181 |
| 七、与资产相关的人员安排..... | 182 |
| 八、协议生效条件及生效时间..... | 182 |
| 九、协议附带的任何形式的保留条款和前置条件..... | 182 |
| 十、违约责任..... | 182 |
| 第七章 本次交易的合规性分析 | 184 |
| 一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定..... | 184 |
| 二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定..... | 191 |
| 三、不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的情形说明..... | 200 |
| 第八章 本次交易定价依据及公平合理性的分析 | 202 |
| 一、本次交易标的定价依据..... | 202 |
| 二、本次非公开发行股份定价合理性分析..... | 202 |
| 三、本次交易标的价格公允性分析..... | 202 |
| 四、董事会对本次交易定价的意见..... | 205 |
| 五、独立董事对本次交易定价的意见..... | 206 |
| 第九章 董事会就本次交易对上市公司影响的讨论与分析 | 207 |
| 一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果的讨论与分析..... | 207 |
| 二、交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析..... | 210 |
| 三、拟购买资产的财务状况与盈利能力分析..... | 224 |
| 四、本次交易完成后，上市公司财务状况、盈利能力及未来趋势分析..... | 236 |
| 第十章 财务会计信息 | 245 |
| 一、标的公司最近两年的简要财务报告..... | 245 |
| 二、上市公司备考合并财务报表..... | 246 |

| | |
|---|------------|
| 三、标的公司盈利预测主要数据..... | 249 |
| 第十一章 同业竞争与关联交易 | 251 |
| 一、本次交易对上市公司同业竞争的影响..... | 251 |
| 二、本次交易对上市公司关联交易的影响..... | 255 |
| 第十二章 风险因素 | 275 |
| 一、与本次交易相关的风险..... | 275 |
| 二、本次交易完成后标的公司给上市公司带来的风险..... | 277 |
| 三、其他风险..... | 284 |
| 第十三章 其它重要事项说明 | 285 |
| 一、本次交易完成后上市公司是否存在资金、资产被实际控制人或其他关联人占用， 或为实际控制人及其关联人提供担保的情形..... | 285 |
| 二、本次交易完成后上市公司的负债结构合理性说明..... | 285 |
| 三、本次交易对上市公司治理机制影响的说明..... | 285 |
| 四、上市公司最近 12 个月内发生重大购买、出售、置换资产情况的说明..... | 292 |
| 五、对股东权益保护的安排..... | 292 |
| 六、关于本次交易相关人员买卖上市公司股票情况..... | 293 |
| 七、连续停牌前上市公司股票价格波动情况..... | 293 |
| 八、上市公司最近 12 个月内发生的资产交易与本次交易的关系..... | 294 |
| 九、本公司未受到证监会立案稽查或者司法机关立案侦查..... | 294 |
| 十、本次交易聘请的中介机构具备相应资质..... | 294 |
| 十一、东大化学及其历史沿革、是否与蓝星东大存在关联关系..... | 294 |
| 第十四章 独立董事和中介机构对本次交易出具的结论意见 | 299 |
| 一、独立董事对本次交易的意见..... | 299 |
| 二、独立财务顾问对本次交易的意见..... | 300 |
| 三、律师对本次交易的意见..... | 301 |
| 第十五章 本次交易相关证券服务机构 | 303 |
| 一、独立财务顾问..... | 303 |
| 二、法律顾问..... | 303 |
| 三、财务审计机构..... | 303 |
| 四、资产评估机构..... | 304 |
| 第十六章 董事及中介机构声明 | 305 |
| 一、董事声明..... | 305 |
| 二、华泰联合证券声明..... | 306 |
| 三、律师声明..... | 307 |
| 四、普华永道声明..... | 308 |
| 五、中发国际声明..... | 309 |
| 第十七章 备查文件 | 310 |
| 一、备查文件目录..... | 310 |
| 二、备查地点..... | 311 |

释义

在本报告中，除非文义载明，以下简称具有如下含义：

一、一般释义：

| | | |
|---------------|---|---|
| 本公司/上市公司/沈阳化工 | 指 | 沈阳化工股份有限公司，在深圳证券交易所主板上市，股票代码：000698 |
| 蓝星东大/标的公司 | 指 | 山东蓝星东大化工有限责任公司 |
| 蓝星集团/交易对方 | 指 | 中国蓝星（集团）股份有限公司 |
| 交易标的/标的资产 | 指 | 交易对方持有的蓝星东大 99.33% 的股权 |
| 中国化工 | 指 | 中国化工集团公司 |
| 沈化集团 | 指 | 沈阳化工集团有限公司 |
| 淄博东大 | 指 | 淄博东大化工股份有限公司 |
| 东大化学 | 指 | 山东东大化学工业有限公司 |
| 本次交易 | 指 | 上市公司拟通过向蓝星集团非公开发行股份的方式，购买其持有的蓝星东大 99.33% 股权。 |
| 本报告/本报告书 | 指 | 沈阳化工股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案） |
| 董事会 | 指 | 审核本次交易草案及相关文件的董事会 |
| 《发行股份购买资产协议》 | 指 | 《沈阳化工股份有限公司与中国蓝星（集团）股份有限公司发行股份资产协议》 |
| 0018 号《评估报告》 | | 中发国际出具的中发评报字[2014]第 0018 号《资产评估报告》 |
| 009 号《评估报告》 | | 中发国际出具的中发评报字[2015]第 009 号《资产评估报告》 |
| 《公司法》 | 指 | 《中华人民共和国公司法》 |
| 《证券法》 | 指 | 《中华人民共和国证券法》 |
| 《重组管理办法》 | 指 | 《上市公司重大资产重组管理办法》 |
| 《若干问题的规定》 | 指 | 《证监会公告[2008]14 号—关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》 |
| 《格式准则 26 号》 | 指 | 《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组（2014 年修订）》 |
| 《财务顾问办法》 | 指 | 《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》 |

| | | |
|---------------|---|---------------------------------|
| 《股票上市规则》 | 指 | 《深圳证券交易所股票上市规则》 |
| 国务院国资委 | 指 | 国务院国有资产监督管理委员会 |
| 中国证监会/证监会 | 指 | 中国证券监督管理委员会 |
| 深交所 | 指 | 深圳证券交易所 |
| 评估基准日 | 指 | 本次交易评估基准日，即 2013 年 12 月 31 日 |
| 审计基准日 | 指 | 本次交易审计基准日，即 2014 年 12 月 31 日 |
| 发行股份的定价基准日 | 指 | 沈阳化工第六届董事会第二十次次会议决议公告日 |
| 交割日 | 指 | 交易对方将标的资产过户至上市公司名下之日 |
| 发行日 | 指 | 指因本次发行股份购买资产交易中沈阳化工向蓝星集团发行其股票之日 |
| 元 | 指 | 人民币元 |
| 独立财务顾问/华泰联合证券 | 指 | 华泰联合证券有限责任公司 |
| 通商/律师 | 指 | 北京市通商律师事务所 |
| 中发国际 | 指 | 中发国际资产评估有限公司 |
| 普华永道 | 指 | 普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙） |

二、专业释义

| | | |
|-----|---|------------|
| PO | 指 | 环氧丙烷 |
| EO | 指 | 环氧乙烷 |
| PPG | 指 | 聚醚多元醇 |
| PU | 指 | 聚氨酯 |
| PE | 指 | 聚乙烯 |
| PP | 指 | 高聚物聚丙烯 |
| PVC | 指 | 聚氯乙烯 |
| PS | 指 | 聚苯乙烯 |
| PET | 指 | 聚对苯二甲酸乙二醇酯 |
| DCP | 指 | 过氧化二异丙苯 |
| TDI | 指 | 甲苯二异氰酸酯 |
| MDI | 指 | 二苯基甲烷二异氰酸酯 |
| POP | 指 | 聚合物聚醚多元醇 |
| CPU | 指 | 浇注型聚氨酯弹性体 |
| TPU | 指 | 热塑型聚氨酯弹性体 |
| MPU | 指 | 混炼型聚氨酯弹性体 |

本报告书所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，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。

本报告书中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

第一章 本次交易概述

一、本次交易基本情况

上市公司拟通过向蓝星集团发行股份的方式购买其持有的蓝星东大 99.33% 的股权（以下简称“标的资产”）。

本次交易前，蓝星集团通过持有沈阳化工集团有限公司 100% 股权间接持有上市公司 33.08% 的股份，为上市公司的间接控股股东，系上市公司的关联方，故本次交易构成关联交易。

本次交易前，中国化工合计控制本公司 22,852.90 万股股份，占本公司总股本比例为 34.58%，为本公司的最终实际控制人。本次交易完成后，中国化工将合计控制本公司 38,711.48 万股股份，持股比例上升至 47.24%，仍为本公司的最终实际控制人。因此，本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变更。

（一）本次交易标的资产的估值

本次交易，中发国际采用收益法和资产基础法对蓝星东大全部股东权益进行评估，最终采用收益法评估结果作为蓝星东大全部股东权益价值的评估结论。以 2013 年 12 月 31 日为基准日，蓝星东大全部股东权益评估值为 71,203.99 万元，增值率为 37.83%。经双方协商一致确定蓝星东大 100% 股权作价 71,203.99 万元，据此计算的标的资产评估值为 70,729.30 万元。

上述评估结果已经国务院国资委备案。

2015 年 3 月 28 日，中发国际出具了中发评报字[2015]第 009 号《资产评估报告》，以 2014 年 12 月 31 日为基准日，蓝星东大全部股东权益评估值为 79,421.60 万元，较蓝星东大 2014 年 12 月 31 日的净资产 58,953.43 万元增值了 34.72%。根据上述结果，蓝星东大本次交易的评估作价不存在估值减值或评估方法不当等情形。

（二）本次发行股票的价格和数量

1、发行价格

经交易双方协商，本次发行股份的发股价格确定为 4.46 元/股，不低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日本公司股票交易均价的 90%（4.37 元/股）。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，本公司如有派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，将按照深交所的相关规则对本次发行价格作相应调整。

2、发行数量

本次发行股份购买资产的发行数量=标的资产的价值÷发行价格。根据标的资产的评估值 70,729.30 万元计算，本次发行股份购买资产的发行数量为 15,858.59 万股。

本次交易评估结果已经国务院国资委备案，并已经本公司股东大会审议通过，最终以中国证监会核准的发行数量为准。

如本公司本次发行股份购买资产的发行价格因派息、送红股、资本公积转增股本等除权、除息事项而调整，发行股份数量也将随之进行调整。

二、本次交易的背景

（一）上市公司盈利能力的稳定性有待进一步提高

沈阳化工主要从事糊树脂、烧碱、丙烯酸及酯、汽柴油、聚乙烯等产品的生产和销售。从 2012 年开始，在国内整体经济形势疲软的背景下，受行业整体产能过剩和下游需求不足的影响，相关产品价格大幅下降，由此导致上市公司 2012 年及 2013 年及 2014 年主营业务出现亏损。因此，在当前市场形势下，有必要进一步提升上市公司盈利的稳定性。

蓝星东大是一家专注于研发、生产、销售聚醚多元醇的高新技术企业。目前产能规模、产品市场占有率、盈利水平都位居国内同行业前列，是中国聚氨酯协会聚醚专业委员会副理事长单位。2013 年度及 2014 年度蓝星东大分别实现净利润 5,416.05 万元及 7,294.40 万元，盈利能力较强，将蓝星东大股权注入上市公司，有利于提高上市公司的资产质量、提升上市公司盈利能力的稳定性。

（二）上市公司与蓝星东大核心资产具备发挥协同效应的基础

石油化工业务是上市公司主营业务的重要组成部分之一，经过多年的研究与发展，上市公司已经在石油化工领域积累了丰富的技术经验。蓝星东大的主要产品聚醚多元醇是石油化工类的分支产品之一，在这一领域，蓝星东大具有较强的技术实力。本次交易后，蓝星东大成为上市公司的控股子公司，两家公司能够更好地在化工领域的生产技术方面加强沟通。通过技术上的相互印证和充分结合，将进一步巩固上市公司在聚氨酯原料行业的技术优势，可为提高聚醚多元醇生产技术研发水平提供良好的平台。

（三）现有法规、政策鼓励国有控股上市公司通过资产重组以实现资源优化配置

2006 年 12 月，国务院办公厅转发了国资委《关于推进国有资本调整和国有企业重组指导意见的通知》，明确表示鼓励已经上市的国有控股公司通过增资扩股或资产收购等形式将主营业务资产全部注入。

2010 年 8 月 28 日，国务院办公厅发布《国务院关于促进企业兼并重组的意见》（国发〔2010〕27 号），明确指出：“充分发挥资本市场推动企业重组的作用。进一步推进资本市场企业并购重组的市场化改革，健全市场化定价机制，完善相关规章及配套政策，支持企业利用资本市场开展兼并重组，促进行业整合和产业升级。支持符合条件的企业通过发行股票、债券、可转换债等方式为兼并重组融资。鼓励上市公司以股权、现金及其他金融创新方式作为兼并重组的支付手段，拓宽兼并重组融资渠道，提高资本市场兼并重组效率。”

2014年3月24日，国务院发布《国务院关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》（国发〔2014〕14号），明确指出：“兼并重组是企业加强资源整合、实现快速发展、提高竞争力的有效措施，是化解产能严重过剩矛盾、调整优化产业结构、提高发展质量效益的重要途径。”

通过本次交易，可实现国有资产的优化配置，同时可提升上市公司的盈利能力，符合现有国有资产监管相关法规、政策的精神。

（四）蓝星集团对沈阳化工的定位和发展方向

根据沈阳化工业务发展情况，蓝星集团对沈阳化工的定位和发展方向规划如下：

1. 资本市场平台

沈阳化工作为上市公司，将充分利用资本市场的有利条件，适时开展融资及重组业务，为上市公司的业务发展提供助力，并继续巩固和加强沈阳化工在石油化工等产品的品牌优势。

2. 石油化工领域的领跑者

经过多年的经营和发展，沈阳化工已经确立了石油化工深加工领域的优势地位。其生产的丙烯酸及酯等产品具备良好的市场口碑，为了进一步巩固市场地位，上市公司将加大技术改造力度，完善管理职能，提高生产效率，在石油化工领域继续作为领跑者。

3. 强化聚醚行业的地位

本次交易完成后，上市公司将成为国内聚醚行业的龙头企业。借助先进的管理经验和资本市场平台的优势，上市公司将加大聚醚多元醇的研发和生产力度，充分结合上市公司的销售渠道，继续稳固聚醚多元醇行业的地位优势。

三、本次交易的目的

（一）控股股东通过优质资产置入持续支持上市公司做大做强主业，不断提升上市公司的盈利能力和抗风险能力

按业务板块划分，目前蓝星集团分为化工新材料（包含碳纤维、芳纶纤维等新型高科技特种纤维）、基础化工（包含石油加工初级产品、有机原料等）、动物营养（包含斯特敏、罗酶宝等）和环境科学等四大板块。本次将优质的化工资产蓝星东大置入上市公司，旨在改善上市公司的资产质量，提高上市公司的盈利能力，降低上市公司生产经营风险，为将公司打造成为优秀的化工业务板块上市平台夯实基础。

通过本次交易，上市公司的盈利能力将得到明显提升，并将迅速增强公司的核心竞争力，增强上市公司的抗风险能力，为股东提供更好的回报。

（二）改善上市公司主营业务结构，提高可持续发展能力

目前，上市公司主营业务为糊树脂、烧碱、丙烯酸等产品的生产和销售，主营业务毛利率不高。

蓝星东大主营聚醚多元醇的研发、生产、销售。蓝星东大通过持续的研发和调整产品结构，目前拥有附加值和技术壁垒较高的聚醚多元醇系列产品。其中，蓝星东大的高回弹系列产品具有很强的回弹性、透气性、耐磨性及阻燃性，应用领域极广，市场潜力巨大。利用高回弹聚醚多元醇制造的高回弹海绵等聚氨酯产品，广泛应用于航空、铁路、汽车、家具等多个领域，例如高速铁路减震设施、高档汽车座垫以及高档家具的填充物等，具备广阔的市场空间。在该领域，蓝星东大的技术实力已经达到国内领先水平。

本次交易完成后，将明显改善公司主营业务结构，延伸公司的产业链，提高公司的可持续发展能力。

四、本次交易的决策过程

1. 2014年3月28日，蓝星集团召开董事会，审议通过本次以蓝星东大99.33%股权认购上市公司发行股份的相关交易事宜。

2. 2014年11月27日，本公司第六届董事会第二十次会议审议通过了《关于公司符合非公开发行股份购买资产条件的议案》等相关议案。同日，本公司与交易对方签署了《发行股份购买资产协议》。

3. 本次交易方案已经国务院国资委批准。

4. 2014年12月15日，本公司第四次临时股东大会审议通过了本次重组的相关议案，且股东大会同意豁免蓝星集团及中国化工以要约方式收购本公司股份的义务。

5. 2015年7月1日，本公司第六届董事会第二十三次会议审议通过了《关于签署〈发行股份购买资产补充协议〉的议案》。同日，本公司与交易对方签署了《发行股份购买资产补充协议》。

6. 2015年9月7日，证监会印发了《关于核准沈阳化工股份有限公司向中国蓝星（集团）股份有限公司发行股份购买资产的批复》（证监许可[2015]2072号），批准了上市公司的重组事项。

五、本次交易适用《重组管理办法》

单位：万元

| 项目 | 蓝星东大财务数据 | 上市公司2014年报数据 | 比例 |
|------------|------------|--------------|--------|
| 资产总额及交易额孰高 | 102,126.21 | 754,078.64 | 13.54% |
| 营业收入 | 272,643.75 | 1,053,439.34 | 25.88% |
| 资产净额及交易额孰高 | 70,729.30 | 310,375.78 | 22.79% |

根据上述测算，本次交易标的资产的资产总额、营业收入、资产净额与上市公司相关数据比较的占比均未达到50%以上，根据《重组管理办法》的规定，本次交易不构成重大资产重组。本次交易无配套融资安排。

六、本次交易构成关联交易

本次交易的交易对方蓝星集团，通过持有沈阳化工集团有限公司100%股权，间接持有上市公司33.08%的股份，为上市公司的间接控股股东，系上市公司的关联方，故本次交易构成关联交易。

七、本次交易不构成借壳

根据《重组管理办法》、《证券期货法律适用意见第 12 号》的规定，借壳上市在相关数据的计算上需遵循以下原则：

（一）执行累计首次原则，即按照上市公司控制权发生变更之日起，上市公司在重大资产重组中累计向收购人购买的资产总额（含上市公司控制权变更的同时，上市公司向收购人购买资产的交易行为），占控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例累计首次达到 100% 以上的原则。

（二）执行预期合并原则，即收购人申报重大资产重组方案时，如存在同业竞争和非正常关联交易，则对于收购人解决同业竞争和关联交易问题所制定的承诺方案，涉及未来向上市公司注入资产的，也将合并计算。

1997 年 1 月，经中国证监会证监发字[1997]23 号和[1997]24 号文批准，本公司向境内投资者发行了 8,000 万股人民币普通股，并于 1997 年 2 月 20 日在深圳证券交易所挂牌上市交易。上市时本公司控股股东为沈阳工业国有资产经营有限公司，实际控制人为沈阳市国有资产监督管理委员会。

2005 年 12 月，根据沈阳市人民政府《关于沈化集团产权划给中国蓝星的批复》（沈政[2005]91 号）和国务院国资委《关于沈阳化工集团有限公司国有股权划转有关问题的批复》（国资产权[2005]1580 号）相关批复，沈阳工业国有资产经营有限公司将所持沈化集团 100% 股权无偿划转给蓝星集团。本次股权划转完成后，本公司的最终实际控制人变为中国化工。

上市公司控制权变更后，本公司及其子公司共进行过三次资产购买行为：（1）上市公司于 2007 年 1 月 26 日收购沈化集团持有的沈阳石蜡化工有限公司 11.26% 的股权，交易金额 8,872.32 万元；（2）2008 年 5 月 8 日，本公司下属控股子公司沈阳金脉石油有限公司向沈化集团收购其拥有的沈阳化工集团运输有限公司 20% 的股权，支付对价为零；（3）本次交易，上市公司通过发行股份的方式购买蓝星集团持有的蓝星东大的 99.33% 股权。

按照资产总额与交易金额孰高的原则计算的上述三次资产收购的金额占上市公司控制权变更前一个会计年度（即 2004 年）经审计的合并财务报表资产总额 337,078.03 万元的比例约为 31%，不超过 100%。

此外，上述资产收购行为不存在同业竞争和非正常关联交易，中国化工及其关联企业也未出具解决同业竞争和关联交易问题的相关承诺方案。

综上，结合累计首次及预期合并原则计算的本次交易不构成借壳上市标准，不适用《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条的规定。

八、本次交易不会导致公司实际控制权发生变化

本次交易前，中国化工集团公司（以下简称“中国化工”）合计控制本公司 22,852.90 万股股份，占本公司总股本比例为 34.58%，为本公司的最终实际控制人。

本次交易完成后，中国化工将合计控制本公司 38,711.48 万股股份，持股比例上升为 47.24%，仍为本公司的最终实际控制人。因此，本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变更。

九、本次交易完成后公司股票仍符合上市条件

本次交易完成后，本公司的股本将由 66,092.85 万股变更为 81,951.44 万股，社会公众股东持股数量占本次发行后总股本的比例不低于 10%，本公司股票仍具备上市条件。

十、本次交易对上市公司的影响

（一）本次发行前后公司股本结构及控制权变化

本次交易前，上市公司总股本为 66,092.85 万股。根据交易方案，本次发行股份购买资产拟发行 15,858.59 万股股份。本次交易完成后，蓝星集团将持有本公司 15,858.59 万股股份，仍然为本公司间接控股股东。本次交易完成前后，上市公司股本总额及股本结构变化情况如下表所示：

| 股东名称 | 本次交易前 | | 本次发股数 (万股) | 本次交易后 | |
|-----------|------------------|----------------|------------------|------------------|----------------|
| | 持股数 (万股) | 持股 比例 | | 持股数 (万股) | 持股 比例 |
| 中国化工集团 | 986.54 | 1.49% | - | 986.54 | 1.21% |
| 沈化集团 | 21,866.35 | 33.08% | - | 21,866.35 | 26.68% |
| 蓝星集团 | - | - | 15,858.59 | 15,858.59 | 19.35% |
| 其他社会公众股股东 | 43,239.96 | 65.42% | - | 43,239.96 | 52.76% |
| 合计 | 66,092.85 | 100.00% | 15,858.59 | 81,951.44 | 100.00% |

(二) 本次发行前后主要财务数据比较

根据普华永道出具的中天阅字(2015)第 001 号《审阅报告》及中天阅字(2015)第 042 号《审阅报告》，假设本次交易已经于 2013 年 1 月 1 日完成，则本次交易后本公司备考财务数据与本公司实际数据对比结果如下：

单位：万元

| 项目 | 2015 年 3 月 31 日 | | 2014 年 12 月 31 日 | | 2013 年 12 月 31 日 | |
|------------------|-----------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | 本次交易前 (未审数) | 本次交易后 (备考数) | 本次交易前 (审定数) | 本次交易后 (备考数) | 本次交易前 (审定数) | 本次交易后 (备考数) |
| 资产总额 | 791,374.28 | 889,724.90 | 754,078.64 | 856,204.85 | 702,097.33 | 788,262.34 |
| 负债总额 | 486,429.98 | 522,126.17 | 443,702.87 | 486,875.65 | 393,370.24 | 427,876.22 |
| 所有者权益 | 304,944.30 | 367,598.73 | 310,375.78 | 369,329.20 | 308,727.09 | 360,386.12 |
| 归属于母公司所有者权益 | 306,242.02 | 368,485.76 | 311,673.39 | 370,231.82 | 309,795.31 | 361,108.22 |
| 归属于母公司每股净资产(元/股) | 4.50 | 4.49 | 4.72 | 4.52 | 4.69 | 4.41 |
| 项目 | 2015 年 1-3 月 | | 2014 年度 | | 2013 年度 | |
| | 本次交易前 (未审数) | 本次交易后 (备考数) | 本次交易前 (审定数) | 本次交易后 (备考数) | 本次交易前 (审定数) | 本次交易后 (备考数) |
| 营业收入 | 121,242.81 | 182,355.23 | 1,053,439.34 | 1,325,937.69 | 1,053,113.08 | 1,258,556.05 |
| 营业利润 | -6,927.09 | -4,165.03 | -23,435.15 | -15,469.97 | -20,511.64 | -14,310.42 |
| 利润总额 | -5,719.06 | -1,060.65 | 3,691.15 | 12,179.80 | 4,023.09 | 10,471.06 |
| 归属于母公司净利润 | -5,718.96 | -2,083.32 | 1,878.07 | 9,123.60 | 3,697.00 | 9,076.77 |
| 归属于母公司每股净利润(元/股) | -0.09 | -0.03 | 0.03 | 0.11 | 0.06 | 0.11 |

备注：上表中上市公司 2013 年及 2014 年审定数及备考数均经普华审计或审阅，2015 年上市公司交易前一季度财务数据未经审计。

根据上表可以看出，本次交易前，上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年 1-3 月的每股净利润分别为 0.06 元/股、0.03 元/股及-0.09 元/股，本次交易完成后，

上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年 1-3 月的每股净利润分别为 0.11 元/股、0.11 元/股及-0.03 元/股。本次交易增强了上市公司的收益水平，增厚了每股收益，有效保护了中小投资者的利益。

十一、淄博东大持有股权未一同置入的原因及后续安排

（一）淄博东大没有意愿出让所持蓝星东大0.67%的股权

根据蓝星集团及蓝星东大的说明，淄博东大与蓝星集团不存在关联关系，从本次交易进程及安排来看，淄博东大已经知晓蓝星集团出售持有的蓝星东大 99.33%的股权并出具了放弃优先购买权的承诺，没有意愿出让所持的蓝星东大 0.67%的股权。

（二）本次交易的目的已经达成

本次交易的目的主要是为了提高上市公司的盈利能力，增强上市公司的核心竞争力和抗风险能力，另一方面，是为了改善公司主营业务结构，延伸公司的产业链，提高上市公司可持续发展能力。本次上市公司收购蓝星东大99.33%的股权后，蓝星东大将成为上市公司的控股子公司，已经能够达成上述目的。

（三）淄博东大持有股权的后续安排

截至本报告书签署之日，上市公司无对淄博东大持有的蓝星东大0.67%股权进行收购的后续计划。

第二章 上市公司基本情况

一、上市公司概况

| | |
|---------|--|
| 公司名称 | 沈阳化工股份有限公司 |
| 公司英文名称 | Shenyang Chemical Industry Co.,Ltd |
| 股票上市地 | 深圳证券交易所 |
| 证券代码 | 000698 |
| 证券简称 | 沈阳化工 |
| 注册地址 | 辽宁省沈阳市经济技术开发区沈大路 888 号 |
| 办公地址 | 辽宁省沈阳市铁西区卫工北街 46 号 |
| 注册资本 | 660,928,528.00 元 |
| 法定代表人 | 王大壮 |
| 营业执照注册号 | 210131000002654 |
| 邮政编码 | 110026 |
| 联系电话 | 86-024-25553506 |
| 传真 | 86-024-25553060 |
| 公司网站 | www.sychem.com |
| 经营范围: | 化工产品、化工设备、压力容器、防腐设备、PVC手套研制、开发、设计、制造；润滑油制造、销售；汽车客货运输；设备、线路、管道、电器和仪表安装；化工技术转让、液氯钢瓶出租；承包境外化工行业工程及境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；咨询服务；（建筑工程安装、设计、施工子公司持证经营）；自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止出口的商品和技术除外；经营进料加工和“三来一补”业务。 |

二、历史沿革

（一）本公司设立及上市情况

1. 本公司设立情况

1996年5月10日，经沈阳市人民政府以及沈阳市体改委沈体改发[1996]107号文件批准，沈阳化工股份有限公司成立。本公司设立时总股本为149,400,000股，每股面值1元。本公司成立时，沈阳工业国有资产经营有限公司为本公司的控股股东暨实际控制人，具体股权结构如下：

| 序号 | 股东 | 持股数（万股） | 比例 |
|----|----------------|---------|--------|
| 1 | 沈阳工业国有资产经营有限公司 | 8,449 | 56.55% |
| 2 | 沈化集团 | 3,735 | 25.00% |
| 3 | 沈阳铁西改造经济技术有限公司 | 1,756 | 11.75% |
| 4 | 内部职工股 | 1,000 | 6.69% |

2. 首次公开发行股票情况

1997年1月，经中国证监会证监发字[1997]23号和[1997]24号文批准，本公司向境内投资者发行了80,000,000股人民币普通股，于1997年2月20日在深圳证券交易所挂牌上市交易，发行后总股本增至229,400,000股。本次发行完成后，沈阳化工的股权架构为：

| 序号 | 股东 | 持股数（万股） | 比例 |
|----|----------------|---------|--------|
| 1 | 沈阳工业国有资产经营有限公司 | 8,449 | 36.83% |
| 2 | 沈化集团 | 3,725 | 16.28% |
| 3 | 沈阳铁西改造经济技术有限公司 | 1,756 | 7.66% |
| 4 | 社会公众股 | 8,000 | 34.87% |
| 5 | 内部职工股 | 1,000 | 4.36% |

（二）公司上市后历次股本变动情况

1998年，经中国证监会证监上字[1998]108号文批准，本公司以1997年末总股本229,400,000股为基数，向全体股东配售，配股总数34,604,100股，配股后总股本增至264,004,100股。

1999年，根据沈体改发[1999]26号文批复，本公司以1998年末总股本为基数按每10股送2股的比例，用1998年末未分配利润派送红股52,800,820股；以1998年末总股本为基数，按每10股转增4股的比例用资本公积转增股本

105,601,640 股，本次送转股后总股本增至 422,406,560 股。

2001 年，经财政部管字[2000]132 号文件批准，沈阳工业国有资产经营有限公司将其持有的本公司发起人国家股 14,735.056 万股转让给沈化集团持有，沈化集团共持有本公司国有股 19,711.056 万股，变为公司第一大股东。

2006 年 1 月，经国务院国资委《关于沈阳化工集团有限公司国有股权划转有关问题的批复》（国资产权[2005]1580 号）批复，蓝星集团以无偿划转方式接收沈阳工业国有资产经营有限公司所持沈化集团 100% 的国有股权，从而间接控制沈阳化工 19,711.06 万股股份，占沈阳化工总股本的 46.66%。本次划转完成后，本公司的控股股东未发生变化，最终实际控制人变更为中国化工。

2006 年 3 月 22 日，根据国务院国资委国资产权[2006]211 号文《关于沈阳化工股份有限公司股权分置改革有关问题的批复》，本公司进行了股权分置改革。本公司全体非流通股股东向股权分置改革方案所约定的股份变更登记日登记在册的流通 A 股股东每 10 股支付 3.5 股对价股份，共 65,498,751 股企业法人股。

2008 年，经中国证监会证监许可[2009]174 号文核准，本公司于 2008 年 7 月 28 日向沈化集团等六家特定对象共发行 86,000,000 股人民币普通股，每股面值 1 元，发行后总股本增至 508,406,560 股。

2009 年，根据本公司第四届董事会第二十五次会议决议，本公司以 2008 年总股本为基数，按每 10 股转增 3 股的比例用资本公积转增股本 152,521,968 股，转增股本后总股本增至 660,928,528 股。

（三）前十大股东情况

截至 2015 年 3 月 31 日，本公司的前十大股东情况如下表所示：

| 序号 | 股东名称 | 持股数量（股） | 持股比例（%） |
|----|----------------|-------------|---------|
| 1 | 沈阳化工集团有限公司 | 218,663,539 | 33.08 |
| 2 | 中国化工集团公司 | 9,865,417 | 1.49 |
| 3 | 国泰君安期货有限公司-姚海涛 | 5,620,669 | 0.85 |
| 4 | 杨菊方 | 3,246,960 | 0.49 |

| | | | |
|----|-----|-------------|-------|
| 5 | 张贵勇 | 1,962,798 | 0.30 |
| 6 | 郑建忠 | 1,674,314 | 0.25 |
| 7 | 刘全富 | 1,632,897 | 0.25 |
| 8 | 王梅兰 | 1,547,463 | 0.23 |
| 9 | 徐志良 | 1,500,000 | 0.23 |
| 10 | 赵诚恺 | 1,340,000 | 0.20 |
| 合计 | | 247,054,057 | 37.37 |

三、最近三年控股权变动情况

本公司的控股股东为沈化集团，间接控股股东为蓝星集团，最终实际控制人为中国化工。最近三年，本公司控股股东和实际控制人均未发生变动。

四、最近三年重大资产重组情况

本公司最近三年未进行过重大资产重组。

五、最近三年主营业务情况

本公司经过多年发展建设，目前已拥有内地电石、沿海盐场和大庆油田等充足稳定的原料供应基地，逐步形成了以聚氯乙烯糊树脂为龙头的氯碱化工产业链和以 CPP 及 DCC 为上游的特种聚乙烯、丙烯酸、丙烯酸酯等新材料化工产业链，推进了产品结构向高端化、系列化和精细化发展。

本公司是一家大型化工企业，所处地区电、水、原盐、电石、有机化工原料供应充足。几年来，通过大胆开发和应用新技术，先后投资建成投产了一批大型石油化工项目，形成了氯碱化工、石油化工和化工新材料 3 个业务板块，主要产品产量、质量及生产工艺技术都位居国内同行业前列。

从 2012 年开始，在国内整体经济形势疲软的背景下，受到行业产能过剩和下游需求不足的影响，上市公司主导产品价格大幅下降，最近两年上市公司主营业务出现亏损。

六、最近三年一期的主要财务数据和财务指标

（一）资产负债表主要数据

单位：万元

| 项目 | 2015年 3月31日 | 2014年 12月31日 | 2013年 12月31日 | 2012年 12月31日 |
|-------------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 资产总额 | 791,374.28 | 754,078.64 | 702,097.33 | 701,723.47 |
| 负债总额 | 486,429.98 | 443,702.87 | 393,370.24 | 396,008.76 |
| 所有者权益合计 | 304,944.30 | 310,375.78 | 308,727.09 | 305,714.71 |
| 归属于母公司所有者权益 合计 | 306,242.02 | 311,673.39 | 309,795.31 | 306,098.31 |

备注：2015年3月31日财务数据未经审计

(二) 利润表主要数据

单位：万元

| 项目 | 2015年1-3月 | 2014年度 | 2013年度 | 2012年度 |
|-------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 121,242.81 | 1,053,439.34 | 1,053,113.08 | 1,026,065.19 |
| 营业利润 | -6,927.09 | -23,435.15 | -20,511.64 | -25,242.21 |
| 利润总额 | -5,719.06 | 3,691.15 | 4,023.09 | -17,890.52 |
| 净利润 | -5,719.06 | 1,648.68 | 3,012.38 | -16,355.06 |
| 归属于母公司所有者的净 利润 | -5,718.96 | 1,878.07 | 3,697.00 | -16,102.52 |

备注：2015年1月-3月财务数据未经审计

沈阳化工主要从事糊树脂、烧碱、丙烯酸及脂、汽柴油、聚乙烯等产品的生产和销售，最近三年，本公司的收入呈增长趋势并基本保持稳定。从2012年开始，在国内整体经济形势疲软的背景下，受行业整体产能过剩和下游需求不足的影响，相关产品价格大幅下降，由此导致上市公司2012年、2013年及2014年主营业务出现亏损。2013年及2014年本公司净利润为正，主要是由于本公司收到沈阳市铁西区政府收回本公司四处土地上的地上建筑及附属设施的补偿款所致。2015年1月至3月，上市公司的营业收入大幅下滑，主要原因系上市公司主要子公司沈阳石蜡化工有限公司2015年1月及2月停工导致的。为使原有固定资产与新建在建工程DCC综合利用改造项目完成对接工作，以提升全厂设备生产性能，上市公司下属子公司沈阳石蜡化工有限公司于2014年及2015年度将涉及到的部分固定资产转入在建工程进行更新改造。该对接工程于2015年3月份完工，为完成对接工作，沈阳石蜡化工有限公司于2015年1月及2月期间停产。

七、控股股东及实际控制人基本情况

（一）控股股东情况

公司控股股东为沈化集团，系蓝星集团的全资子公司。

截至本报告签署之日，控股股东沈化集团持有本公司 21,866.35 万股股份，占本公司总股本的 33.08%。沈化集团基本情况如下：

| | |
|---------|--|
| 公司名称 | 沈阳化工集团有限公司 |
| 法定代表人 | 王大壮 |
| 住所 | 沈阳经济技术开发区沈大路888号 |
| 注册号 | 210100000032965 |
| 注册资本 | 10,319万元 |
| 实收资本 | 10,319万元 |
| 组织机构代码证 | 24338037-8 |
| 成立时间 | 1995年12月07日 |
| 经营范围 | 企业管理；自营和代理各类商品和技术进出口，但国家限制公司经营或禁止进出口的商品和技术除外 |

（二）间接控股股东情况

本公司间接控股股东为蓝星集团，暨本次交易的交易对方，其基本情况详见本报告“第三章 交易对方基本情况”。

（三）最终实际控制人情况

本公司最终实际控制人为中国化工，其基本情况如下：

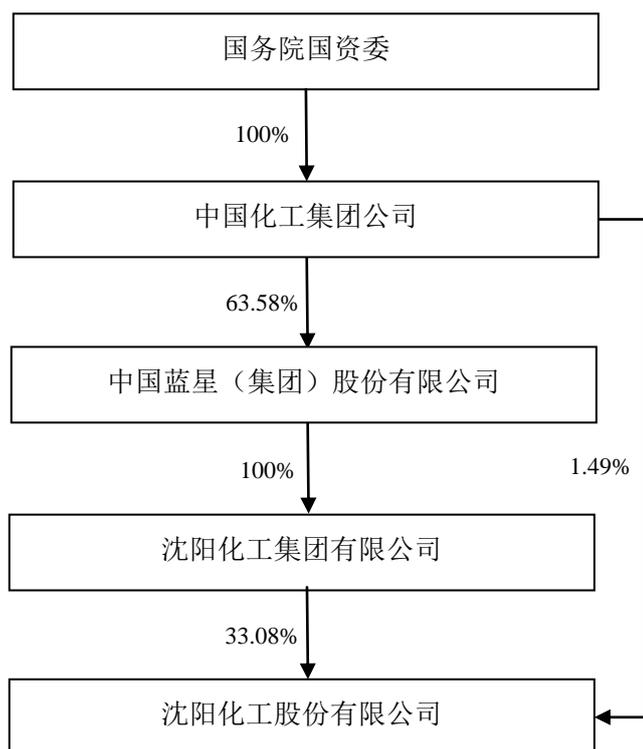
| | |
|-------|-----------------|
| 公司名称 | 中国化工集团公司 |
| 法定代表人 | 任建新 |
| 住所 | 北京市北四环西路62号 |
| 注册号 | 100000000038808 |

| | |
|---------|---|
| 注册资金 | 1,101,002.596824万元 |
| 经济性质 | 全民所有制 |
| 组织机构代码证 | 71093251-5 |
| 税务登记证 | 京税证字110108710932515号 |
| 成立时间 | 2004年04月22日 |
| 经营范围 | 危险化学品生产（有效期至2016年12月26日）。化工原料、化工产品、化学矿、化肥、农药经营（化学危险物品除外）、塑料、轮胎、橡胶制品、膜设备、化工装备的生产与销售；机械产品、电子产品、仪器仪表、建材、纺织品、轻工产品、林产品、林化产品的生产与销售；化工装备、化学清洗、防腐、石油化工、水处理技术的研究、开发、设计和施工；技术咨询、信息服务、设备租赁（以上产品不含危险化学品）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动） |

八、上市公司与控股股东、实际控制人之间的股权控制关系

截至本报告签署之日，公司控股股东为沈化集团，间接控股股东为蓝星集团，最终实际控制人为中国化工。

上市公司与控股股东、实际控制人之间的股权控制关系结构图如下：



九、本公司合法经营情况

截至本报告书签署之日，本公司不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形，最近三年不存在受到行政处罚或者刑事处罚的情形。

第三章 交易对方基本情况

一、本次交易对方总体情况

本次交易的交易对方系蓝星东大的控股股东蓝星集团。

二、本次交易对方详细情况

（一）基本情况

| | |
|--------|---|
| 名称 | 中国蓝星（集团）股份有限公司 |
| 企业性质 | 股份有限公司 |
| 住所 | 北京市朝阳区北土城西路9号 |
| 主要办公地点 | 北京市朝阳区北土城西路9号 |
| 法定代表人 | 任建新 |
| 注册资本 | 1,816,886.9029 万元 |
| 实收资本 | 1,536,558.9192 万元 |
| 公司类型 | 股份有限公司（中外合资、未上市） |
| 注册号 | 100000400012022 |
| 税务登记号 | 京税证字 110105100018179 号 |
| 组织代码 | 10001817-9 |
| 经营范围 | 研究、开发化工新材料、化学清洗、防腐、水处理技术和精细化工产品；研究、制造、应用反渗透膜及其装备；推广转让技术，承揽国内外各种清洗业务；自动化工程设计、应用、服务；自营及代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）；承包境外化工工程和境内国际招标工程，上述境外工程所需的设备、材料出口、咨询服务、房屋出租 |
| 营业期限 | 永续 |

（二）历史沿革

1. 设立

蓝星集团设立时名称为“甘肃蓝星化学清洗集团公司”，系1989年3月16日经甘肃省计划委员会《关于组建“蓝星化学清洗集团公司”的批复》（甘计企（1989）168号）批准，以化工部化工机械研究院化学清洗总公司为依托组建的全民所有制企业，其隶属关系为甘肃省石油化学工业厅。

1989年4月3日，经甘肃省工商行政管理局核准，甘肃蓝星化学清洗集团公司登记设立，注册资本为200万元。

2. 历次重大变更

（1）1992年5月18日，国务院生产办公室签发《关于同意甘肃蓝星化学清洗集团公司更名为中国蓝星化学清洗总公司的批复》（国生企业[1992]183号），批准蓝星集团名称由“甘肃蓝星化学清洗集团公司”变更为“中国蓝星化学清洗总公司”，同时，其由200万元注册资金变更为3,000万元，隶属关系变更为化工部直属企业。

（2）1998年3月17日，化学工业部签发《关于同意组建中国蓝星集团的批复》（化政发[1998]169号），同意以中国蓝星化学清洗总公司为核心企业组建中国蓝星集团，同时，其注册资金由3,000万元变更为11,000万元，隶属关系不变。

（3）2001年5月23日，经国家工商行政管理总局核准，蓝星集团名称由“中国蓝星化学清洗总公司”变更为“中国蓝星（集团）总公司”。同时，其注册资金由11,000万元变更为26,098万元，隶属关系不变。

（4）2002年5月22日，经国家工商总局核准，蓝星集团注册资金由26,098万元变更为123,966.32万元，隶属关系不变。

（5）2003年9月18日，经国家工商总局核准，蓝星集团注册资金由123,966.32万元变更为151,421.1万元，隶属关系不变。

(6) 2003年10月21日, 国务院办公厅签发《关于公布国务院国有资产监督管理委员会履行出资人职责企业名单的通知》(国办发[2003]88号), 确定蓝星集团的出资人为国务院国资委。

(7) 2004年5月12日, 国务院国资委签发《关于重组设立中国化工集团公司的公告》(2004年第3号), 批准在蓝星集团和昊华集团重组的基础上组建中国化工, 蓝星集团则作为中国化工的全资子公司。同时, 蓝星集团注册资金由151,421.1万元变更为161,159.7万元。

(8) 2006年9月5日, 经国家工商总局核准, 蓝星集团注册资金由161,159.7万元变更为250,820.3万元, 隶属关系不变。

(9) 2007年7月, 经国家工商总局核准, 蓝星集团注册资金由250,820.3万元变更至432,135.8万元, 隶属关系不变。

(10) 2008年9月1日, 商务部签发《关于同意中国蓝星(集团)总公司重组改制相应变更为外商投资股份有限公司的批复》(商资批[2008]1191号), 同意蓝星集团向中国化工农化总公司及Sapphires Limited等境内外投资者增资扩股并更名为“中国蓝星(集团)股份有限公司”, 公司变更为外商投资股份有限公司, 公司股本总额为1,221,189.94万股, 注册资本为1,221,189.94万元。经北京安瑞普会计师事务所有限公司出具的《验资报告》(安瑞普验字(2008)第2040号)验证, 中国化工、中国化工农化总公司及Sapphires Limited等境内外投资者的出资已于2008年9月23日足额到位。本次增资完成后, 蓝星集团的股权结构变更为:

| 序号 | 股东 | 持股数(股) | 比例 |
|----|-------------------|---------------|-----------|
| 1 | 中国化工 | 9,769,500,000 | 79.99985% |
| 2 | 中国化工农化总公司 | 6,500 | 0.00005% |
| 3 | 中国化工橡胶总公司 | 6,500 | 0.00005% |
| 4 | 中国化工油气开发中心 | 6,500 | 0.00005% |
| 5 | Sapphires Limited | 1,041,235,388 | 8.5264% |
| 6 | Stella Limited | 908,797,340 | 7.4419% |
| 7 | Raccolta Limited | 405,642,661 | 3.3217% |

| | | | |
|----|----------------|-----------------------|-------------|
| 8 | Cuarzo Limited | 86,704,486 | 0.7100% |
| 合计 | | 12,211,899,375 | 100% |

(11) 2013年8月2日, 国务院国资委签发《关于中国蓝星(集团)股份有限公司、佳木斯黑龙农药化工股份有限公司国有股份无偿划转有关问题的批复》(国资产权[2013]676号), 同意将中国化工农化总公司、中国化工橡胶有限公司、中国化工油气开发中心分别持有的蓝星公司0.65万股(合计1.95万股)股份无偿划转给中国化工资产公司。本次划转完成后, 蓝星集团的股权结构变更如下:

| 序号 | 股东 | 持股数(股) | 持股比例 |
|----|-------------------|-----------------------|-------------|
| 1 | 中国化工 | 9,769,500,000 | 79.99985% |
| 2 | 中国化工资产公司 | 19,500 | 0.00015% |
| 3 | Sapphires Limited | 1,041,235,388 | 8.5264% |
| 4 | Stella Limited | 908,797,340 | 7.4419% |
| 5 | Raccolta Limited | 405,642,661 | 3.3217% |
| 6 | Cuarzo Limited | 86,704,486 | 0.7100% |
| 合计 | | 12,211,899,375 | 100% |

(12) 2013年12月25日, 国务院国资委签发《关于中国蓝星(集团)股份有限公司增资扩股有关问题的批复》(国资产权[2013]1071号), 同意蓝星集团增资扩股方案; 增资完成后, 蓝星集团的总股本由12,211,899,375股增至18,168,869,029股, 其中, 化工集团持股9,769,500,000, 占总股本的53.770546%; 中国化工资产公司持股19,500股, 占总股本的0.000107%。

(13) 2014年1月15日, 商务部签发《关于同意中国蓝星(集团)股份有限公司增资的批复》(商资批[2014]90号), 同意蓝星集团增加注册资本和股本总额, 定向增发595,696.9654万股, 由新股东山东省国际信托有限公司、深圳市中融毓翔股权管理中心(有限合伙)分别认购3,153,689,817股及2,803,279,837股。增发完成后, 蓝星集团注册资本增至18,168,869,029元, 股份总额增至18,168,869,029股。

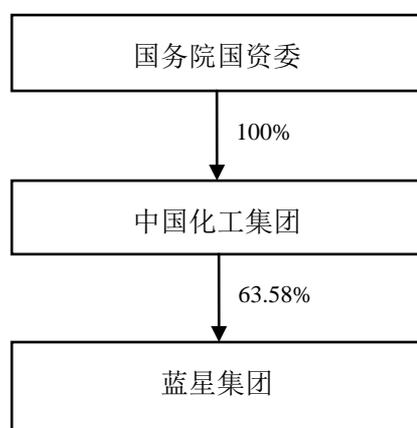
(14) 2014年12月15日, 国家工商总局签发《外商投资企业变更(备案)登记通知书》((国)外资变(备)准字[2014]178)号, 准予蓝星集团注册资

本由 12,211,899,375 股变更为 18,168,869,029 股的变更（备案）登记。

截至本报告签署之日，山东省国际信托有限公司认购蓝星集团 3,153,689,817 股的出资已到位。上述出资到位后，中国化工占蓝星集团实缴资本比例为 63.58%。

（三）股权结构及控制关系

截至本报告签署之日，蓝星集团的股权控制关系如下：



注：中国化工集团所持蓝星集团 63.58% 股权比例为截至报告书签署日根据蓝星集团各股东实缴资本计算。

（四）最近三年主要业务发展状况和主要财务指标

蓝星集团是一家以化工新材料及动物营养为主导的化工企业，公司产品包括化工新材料产品、动物营养产品、基础化工产品等，其业务涉及材料科学、生命科学和环境科学三大板块。近年来，蓝星集团积极构建国际化管理团队，引进全球最佳实践经验，推动管理和业务变革，依靠不断的创新和并购快速扩张，成为中国规模最大的化工企业之一，拥有的研发和技术服务机构分布于中国、法国、澳大利亚、英国、美国、巴西、挪威等地，业务遍及 150 多个国家和地区。

最近三年主要财务数据如下：

单位：万元

| 项目 | 2014年12月31日 | 2013年12月31日 | 2012年12月31日 |
|-------|--------------|--------------|--------------|
| 资产总计 | 7,917,070.72 | 8,164,911.50 | 8,274,526.42 |
| 流动资产 | 3,002,469.73 | 2,832,549.00 | 2,498,490.00 |
| 非流动资产 | 4,914,600.99 | 5,332,362.49 | 5,776,036.42 |
| 负债合计 | 6,104,035.82 | 6,850,166.99 | 6,575,602.49 |
| 所有者权益 | 1,813,034.89 | 1,314,744.50 | 1,698,923.93 |
| 项目 | 2014年度 | 2013年度 | 2012年度 |
| 营业收入 | 5,098,800.51 | 4,745,988.48 | 5,000,153.77 |
| 营业利润 | 17,433.72 | -226,604.57 | -348,495.23 |
| 利润总额 | 84,862.36 | -130,448.77 | -307,230.80 |
| 净利润 | 14,337.46 | -181,216.04 | -351,117.56 |

备注：2014年数据未经审计。

（五）下属企业状况

1. 全资子公司情况

截至2015年5月31日，蓝星集团除持有蓝星东大99.33%股权外，持有的其他主要企业情况如下：

| 序号 | 公司名称 | 持股比例 | 注册资本 (万元) | 主营业务情况 | 产业类别 | 主要产品 |
|----|-----------------|------|--------------|--|------------|-------------------------|
| 1 | 中蓝晨光化工研究院设计有限公司 | 100% | 15,050 | 化工及相关产品生产； 化工工程、建筑工程、 环保工程设计及施工 | 化工行业 | 芳纶II |
| 2 | 广州合成材料研究院有限公司 | 100% | 3214.28 | 化工技术开发及交易； 化工产品、仪表仪器； 机械设备专业清洗服务 | 化工行业 | 抗氧化剂 |
| 3 | 无锡蓝星石油化工有限责任公司 | 100% | 1,594 | 环氧树脂的生产；柴油、 重油、玻璃钢制品的制 造、加工； | 化工行业 | 无 |
| 4 | 沈阳化工集团有限公司 | 100% | 10,319 | 自营和代理各类商品和 技术和进出口 | 化工行业 | 控股公司 |
| 5 | 北京蓝星科技有限公司 | 100% | 4,000 | 制造工业清洗剂、化学 添加剂、不冻液、日用 化学品 | 化工行业 | 工业清洗剂、 不冻液、车用 化学品 |
| 6 | 蓝星（杭州）膜工业有限公司 | 100% | 5,000 | 水处理装备、膜元件 | 节能环保 行业 | 水处理膜、海 水淡化工程、 |

| 序号 | 公司名称 | 持股比例 | 注册资本 (万元) | 主营业务情况 | 产业类别 | 主要产品 |
|----|----------------------|------|--------------|---|--------|--|
| | | | | | | 水处理工程 |
| 7 | 北京蓝星节能投资管理有限公司 | 100% | 5,000 | 节能投资管理；节能技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务 | 节能环保行业 | 节能技术服务 |
| 8 | 蓝星（北京）特种纤维技术研发中心有限公司 | 100% | 2,000 | 技术开发；销售化工产品 | 化工行业 | 特种纤维产品研发 |
| 9 | 杭州水处理技术研究开发中心有限公司 | 100% | 9,500 | 膜分离技术开发，分离膜及器制造、销售，水处理工程技术及产品开发，技术服务 | 化工行业 | 水处理膜、水处理工程 |
| 10 | 甘肃蓝星清洗科技有限公司 | 100% | 2088.48 | 洗涤剂、水处理药剂、化工产品、水处理设备的研究、开发、制配、销售；清洗、水处理、防腐技术的研发、服务、咨询 | 化工行业 | 清洗工程、清洗产品、水处理工程、不冻液、车用化学品 |
| 11 | 中国化工集团（香港）投资有限公司 | 100% | 53 万港元 | 投资控股 | 投资 | SPV 特殊目的公司（境外子公司主要产品：乙烯、聚乙烯类） |
| 12 | 蓝星有机硅投资有限公司 | 100% | 100 万欧元 | 投资控股 | 投资 | SPV 特殊目的公司（境外子公司主要产品：有机硅单体、功能性添加剂和功能性涂料） |
| 13 | 蓝星埃肯投资有限公司 | 100% | 500 万美元 | 投资控股与贸易 | 投资 | SPV 特殊目的公司（境外子公司主要产品：金属硅、铸造品、碳素、太阳能） |
| 14 | 蓝星安迪苏营养集团有限公司 | 100% | 200 万欧元 | 投资控股 | 投资 | SPV 特殊目的公司（境外子公司主要产 |

| 序号 | 公司名称 | 持股比例 | 注册资本 (万元) | 主营业务情况 | 产业类别 | 主要产品 |
|----|------|------|--------------|--------|------|--------|
| | | | | | | 品：蛋氨酸) |

备注：(1) 无锡蓝星石油化工有限责任公司已搬迁停产。

(2) 2015年6月29日，蓝星化工新材料股份有限公司发行股份购买蓝星安迪苏营养集团有限公司股权事项已经获得中国证监会并购重组委无条件通过，截至本报告书签署之日，尚未完成交割。

2. 控股子公司情况

| 序号 | 公司名称 | 持股比例 | 注册资本 (万元) | 主营业务情况 | 产业类别 | 主要产品 |
|----|-----------------|--------|--------------|--|--------|-------------------------|
| 1 | 山东蓝星东大化工有限责任公司 | 99.33% | 15,000 | 聚醚多元醇的研发、生产和销售 | 化工行业 | 环氧丙烷、聚醚多元醇 |
| 2 | 蓝星环境工程有限公司 | 73.34% | 6,000 | 清洗机器人及清洗自动化设备的生产 | 节能环保行业 | 清洗工程服务 |
| 3 | 中国蓝星沈阳石化有限公司 | 60% | 15,000 | 原油加工、合成材料等石化产品及深加工产品的生产、经营和销售，清洗、防腐水处理技术、膜应用技术，化工原料的销售 | 化工行业 | 项目公司 |
| 4 | 蓝星化工新材料股份有限公司 | 53.96% | 52,270.76 | 生产有机硅单体及相关产品、化学合成材料、化工产品的开发、销售 | 化工行业 | 有机硅、环氧树脂、氯丁橡胶、双酚 A、钛白粉、 |
| 5 | 蓝星东丽膜科技(北京)有限公司 | 50% | 6,000 万美元 | 反渗透及反渗透膜元件的应用开发和技术服务 | 化工行业 | 膜产品、膜组件 |

3. 参股公司情况

| 公司名称 | 持股比例 | 产业类别 |
|-------------------|--------|------|
| 中国蓝星集团上海化工新材料有限公司 | 45.45% | 化工行业 |
| 蓝星有机硅(天津)有限公司 | 23% | 化工行业 |

三、其他事项说明

(一) 交易对方与本公司的关联关系说明

截至本报告签署之日，蓝星集团通过沈化集团间接持有沈阳化工 33.08% 的股份，为上市公司间接控股股东，系上市公司关联方。

（二）交易对方及其控股子公司向本公司推荐的董事及高级管理人员情况

截至本报告签署之日，蓝星集团未直接向上市公司推荐董事及高级管理人员。蓝星集团的全资子公司沈化集团共向上市公司推荐了王大壮及李忠臣两名董事。

（三）交易对方及其主要管理人员最近五年内未受行政处罚、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况说明

蓝星集团及其主要管理人员已出具承诺函，其最近五年内未受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，未涉及与民事、经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

（四）交易对方及实际控制人不存在泄漏内幕信息及进行内幕交易的情形

截至本报告签署之日，本次发行股份购买资产的交易对方蓝星集团及实际控制人中国化工已出具承诺函，承诺不存在泄漏本次发行股份购买资产内幕信息以及利用本次发行股份购买资产信息进行内幕交易的情形。

（五）交易对方及其主要管理人员最近五年的诚信情况

根据蓝星集团出具的声明，蓝星集团及主要管理人员最近五年不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。

第四章 交易标的基本情况

本次交易的标的资产为蓝星集团持有的蓝星东大 99.33% 股权。

一、基本情况

| | |
|---------|--|
| 公司名称 | 山东蓝星东大化工有限责任公司 |
| 公司类型 | 其他有限责任公司 |
| 公司住址 | 山东淄博高新区济青路 29 号 |
| 办公地址 | 山东淄博高新区济青路 29 号 |
| 法定代表人 | 刘沂 |
| 注册资本 | 15,000 万元 |
| 实收资本 | 15,000 万元 |
| 营业执照注册号 | 370300018516701 |
| 税务登记证号 | 370303786135811 号 |
| 组织机构代码 | 78613581-1 |
| 经营范围 | 经营范围为：1,2-环氧丙烷、1,2-二氯丙烷生产、销售；甲苯-2,4-二异氰酸酯（IDI）销售（以上项目有效期限以许可证为准）；聚醚多元醇生产、销售；化工产品（不含危险、易制毒化学品）销售；货物、技术进出口（依法许经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动） |
| 成立日期 | 2006 年 03 月 17 日 |
| 营业期限 | 2006 年 03 月 17 日至 2056 年 03 月 15 日 |

二、历史沿革

（一）设立

蓝星东大系于 2006 年 3 月 17 日由蓝星清洗（现更名为“兴蓉投资”，股票代码：000598）与淄博东大共同出资设立的有限责任公司。成立时注册资本为 5,000 万元人民币，其中蓝星清洗以货币出资 4,900 万元，占注册资本总额的 98%；

淄博东大以货币出资 100 万元，占注册资本总额的 2%。本次出资分三期投入，具体情况如下：

1. 第一期出资

根据山东博会有限责任会计师事务所出具的《验资报告》(博会师验字(2006)第 7 号)验证，截至 2006 年 3 月 15 日，蓝星东大已收到股东第一期缴纳的注册资本合计人民币 3,100 万元。各股东出资方式全部为货币资金。

第一期出资后，蓝星东大的股权结构如下：

单位：万元

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额 | 实缴出资额 |
|----|------|--------------|--------------|
| 1 | 蓝星清洗 | 4,900 | 3,000 |
| 2 | 淄博东大 | 100 | 100 |
| 合计 | | 5,000 | 3,100 |

2. 第二期出资

根据山东博会有限责任会计师事务所出具的《验资报告》(博会师验字(2006)第 40 号)验证，截至 2006 年 10 月 11 日，蓝星东大已收到蓝星清洗第二期缴纳的注册资本合计人民币 1,000 万元。各股东出资方式全部为货币资金。

第二期出资后，蓝星东大的股权结构如下：

单位：万元

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额 | 实缴出资额 |
|----|------|--------------|--------------|
| 1 | 蓝星清洗 | 4,900 | 4,000 |
| 2 | 淄博东大 | 100 | 100 |
| 合计 | | 5,000 | 4,100 |

3. 第三期出资

根据山东博会有限责任会计师事务所出具的《验资报告》(博会师验字(2006)第 47 号)验证，截至 2006 年 12 月 14 日，蓝星东大已收到蓝星清洗第三期缴纳

的注册资本人民币 900 万元。各股东出资方式全部为货币资金。本期货币出资占注册资本的比例为 18%，本期实收资本占注册资本的比例为 18%。

截至 2006 年 12 月 14 日，蓝星东大共收到全体股东缴纳的注册资本人民币 5,000 万元。

第三期出资后，蓝星东大的股权结构如下：

单位：万元

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额 | 实缴出资额 | 持股比例 |
|----|------|--------------|--------------|-------------|
| 1 | 蓝星清洗 | 4,900 | 4,900 | 98% |
| 2 | 淄博东大 | 100 | 100 | 2% |
| 合计 | | 5,000 | 5,000 | 100% |

（二）2009 年增加注册资本

2009 年 5 月 21 日，蓝星东大股东会决议同意：公司注册资本由 5,000 万元变更为 15,000 万元，新增注册资本由蓝星清洗以货币出资。

2009 年 5 月 22 日，山东博华有限责任会计师事务所出具《验资报告》（博华验字（2009）第 172 号）验证，截至 2009 年 5 月 22 日，蓝星东大已收到蓝星清洗缴纳的注册资本人民币 10,000 万元。

2009 年 5 月 31 日，淄博市工商局核准上述变更并核发了新《营业执照》。

本次增资后，蓝星东大的股权结构如下：

单位：万元

| 序号 | 股东名称 | 出资额 | 持股比例 |
|----|------|---------------|-------------|
| 1 | 蓝星清洗 | 14,900 | 99.33% |
| 2 | 淄博东大 | 100 | 0.67% |
| 合计 | | 15,000 | 100% |

（三）股权转让

2010年1月28日，蓝星清洗与蓝星集团签署《股权转让协议书》，约定蓝星清洗将所持蓝星东大14,900万元出资额转让给蓝星集团。

2010年2月24日，淄博市工商局核准上述变更并核发了新《营业执照》。

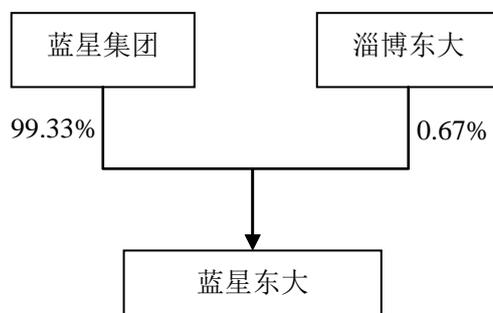
本次股权转让以后，蓝星东大的股权结构如下：

单位：万元

| 序号 | 股东名称 | 出资额 | 持股比例 |
|----|------|---------------|-------------|
| 1 | 蓝星集团 | 14,900 | 99.33% |
| 2 | 淄博东大 | 100 | 0.67% |
| 合计 | | 15,000 | 100% |

三、股权结构及控制关系

截至本报告签署之日，蓝星东大的控股股东为蓝星集团，实际控制人为中国化工，股权结构图如下：



四、主营业务情况

（一）主营业务发展概况

蓝星东大是一家专注于研发、生产、销售聚醚多元醇的高新技术企业。目前产能规模、产品市场占有率、盈利水平均位居国内同行业前列，是中国聚氨酯协会聚醚专业委员会副理事长单位。

蓝星东大自有的研发中心先后被山东省确定为省级技术中心、省级技术研究中心。依托强大的研发实力，蓝星东大形成了自主知识产权的国家专利达 80 项，其中“高固含量低粘度聚合物多元醇的合成方法”等 9 项技术获得国家发明专利。在此过程中，蓝星东大的产销规模及市场占有率逐步攀升，成为聚醚多元醇行业中的领军企业。

（二）主要产品及其用途

蓝星东大主导产品为环氧丙烷和聚醚多元醇系列产品，其中环氧丙烷全部自用于聚醚多元醇的生产，而聚醚多元醇是聚氨酯合成材料的主要原料之一，广泛应用于汽车、软家具、防水、塑胶、保温、交联剂、粘合剂等行业和应用领域。

聚醚多元醇是以多元醇、多元胺或其它含活泼氢化合物做起始剂，与环氧丙烷、环氧乙烷、氧化苯乙烯等氧化烯烃在催化剂作用下开环聚合而成。由于不同起始剂和不同聚合度的产品，性能和用途均有所不同，从而使聚醚多元醇产品有许多品种和牌号。蓝星东大的聚醚多元醇产品主要分为高回弹系列、CASE 系列、POP 系列、软泡系列、硬泡系列、特种聚醚等五大类别上百个品种，产品类别及用途如下表：

| 产品类别 | 产品用途 | 应用示意图 |
|-------|--|--|
| 高回弹系列 | 广泛用于高铁、航空、航天、建筑及民用领域、模塑、平泡、箱泡等聚氨酯产品，为家具用垫材，床垫用垫材，玩具，座椅，靠背等产品提供优良的物理特性。 |  |

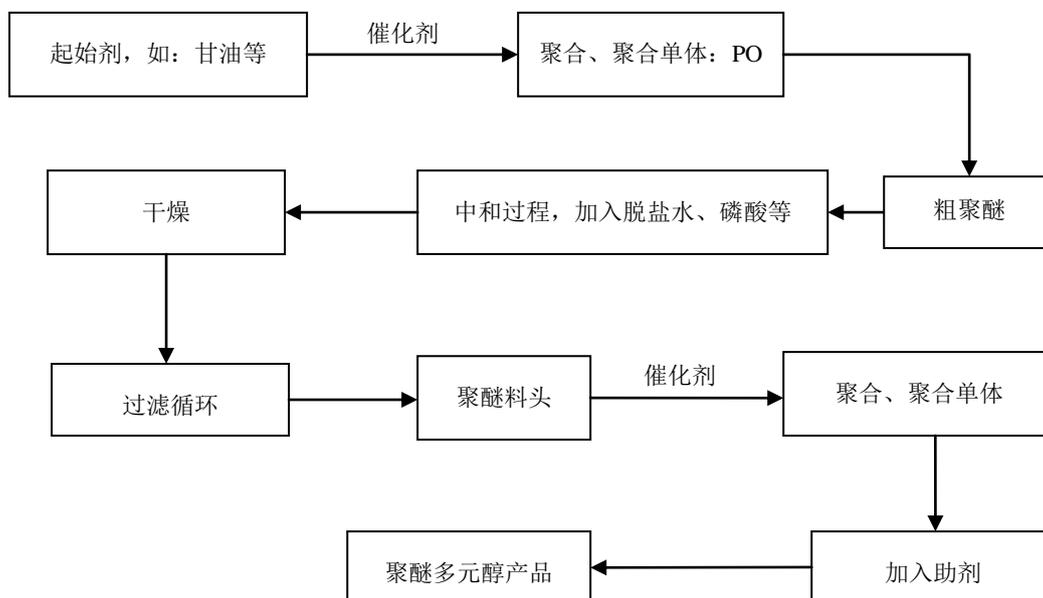
| | | |
|---------------|---|--|
| CASE 系列 | 应用于塑胶跑道；密封胶、粘合剂 |  |
| POP(聚合物多元醇)系列 | 通常与高回弹系列结合，制作汽车、摩托车座椅 |  |
| 软泡系列 | 广泛应用于块状泡沫材料；包装；汽车、摩托车、自行车、仪表盘等热模型材料；防水涂料；体育铺装材料等。 |   |
| 硬泡系列 | 广泛应用于无氟利昂发泡；硬泡喷涂；冰箱、冰柜、冷库等保温、保冷材料等。 |   |
| 特种聚醚 | 用于硬质泡沫塑料或弹性体的交联剂、防水涂料、粘合剂、弹性体、体育铺装材料、消泡剂等 |   |

蓝星东大的产品构成中，硬泡类聚醚多元醇的生产比重较大。该产品主要应用于冷藏保温以及建筑领域，主要包括冰箱冰柜等保温电器的隔热层，楼房的防火夹层等。但是，由于硬泡系列产品的生产技术含量不高，产品附加值较低，尤其是低端市场的竞争不断加剧，该系列产品为蓝星东大带来的利润逐年降低，公司已经开始逐渐降低硬泡系列产品的生产比重。

最近几年，蓝星东大通过研发及实践，不断调整公司的产品结构，加大了高回弹系列产品的生产比重。高回弹系列产品，具有很强的回弹性、透气性、耐磨性及阻燃性，应用领域极广，市场潜力巨大。利用高回弹聚醚多元醇制造的高回弹海绵等聚氨酯产品，广泛应用于航空、铁路、汽车、家具等多个领域，例如高速铁路减震设施、高档汽车座垫以及高档家具的填充物等，具备广阔的市场空间。同时，高回弹系列产品的附加值较高，且存在一定的技术壁垒，具有不易模仿的独占性特点。在该领域，蓝星东大的技术实力已经达到国内领先水平，凭借业内先进的生产技术和研发实力，蓝星东大已经在高回弹系列产品的市场发展中取得先机。

（三）主要产品的生产流程

蓝星东大生产的主要产品为聚醚多元醇，其生产流程图如下：



（四）蓝星东大主营业务流程

1. 采购模式

（1）采购流程

蓝星东大所有生产经营类物资均由蓝星东大采购部进行采购。蓝星东大的采购物资又细分为原料采购和材料采购，其中，原料采购即公司日常生产所用原材料，包括环氧丙烷、环氧乙烷、苯乙烯等重要原料及液碱、盐酸、抗氧化剂等辅助原料，具体由原料采购科负责；材料采购即公司生产设备、办公用品等固定资产的采购，具体由材料采购科负责。

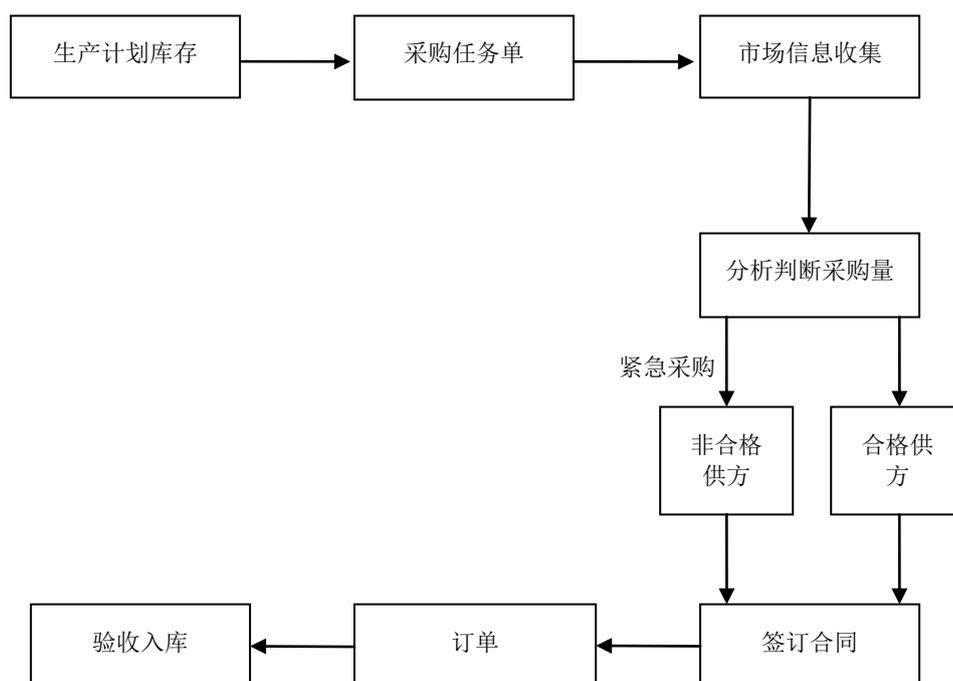
原材料采购量是由生产需求决定的，一般流程为：蓝星东大销售部门通过销售状况确定市场需求后，将市场需求的具体情况整理总结交给生产部门；生产部门根据市场需求，制定一周的生产计划，并向供应公司下达原料采购单；供应公司根据采购单，对至少三家以上原材料供应商进行询价，确定基本价格后，首选通过质量认证体系的合格供应商进行采购。

材料采购量是由日常经营需求决定的，一般流程为：材料需求单位提交采购申请；供应公司确定采购需求后，对准备采购材料进行初步询估价，对 10 万元以上标的采取招标方式询价，10 万元以下货物对至少三家供应商比质比价。

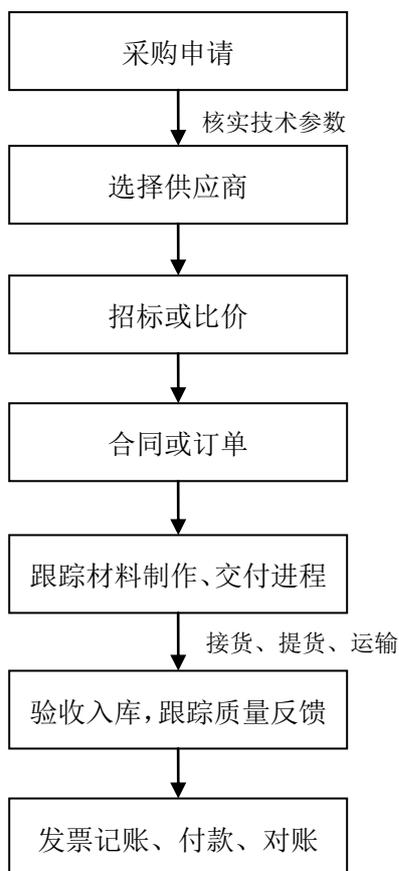
(2) 采购制度

为了确保采购的顺利实施，蓝星东大制订了一系列严密的采购流程和采购管理制度，包括原材料采购流程、材料采购流程、供应公司“三位一体”管理流程、原料科管理制度、材料科管理制度、供应公司职业健康安全环境管理制度、供应公司安全网络管理制度、供应商管理制度等。

(3) 原材料采购流程图

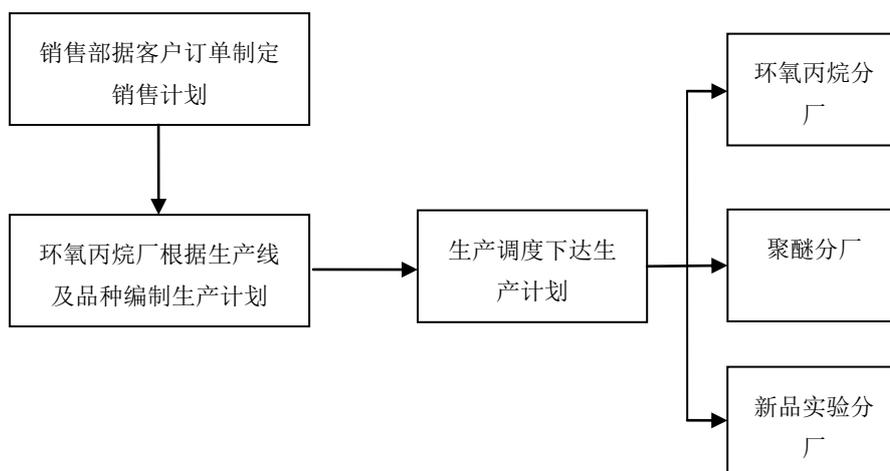


(4) 一般材料采购流程图



2. 生产模式

蓝星东大通过生产调度中心，统一组织生产。主要聚醚多元醇的产品通过聚醚分厂进行生产，特种聚醚及实验类产品（中试阶段）则通过新品试验车间进行生产。蓝星东大的生产计划是根据市场需求量的调查数据确定的，并根据市场需求的变化随时进行调整。生产管理上，蓝星东大制定了统一的技术规范标准、相应的管理流程及内部管理制度。日常生产经营蓝星东大严格执行制度，做到规范管理，保证产品的质量。蓝星东大的生产流程图如下：



3. 销售模式

(1) 销售方式及销售区域

蓝星东大的销售共有两种方式：一种为直销方式，一种为代理商经销方式。

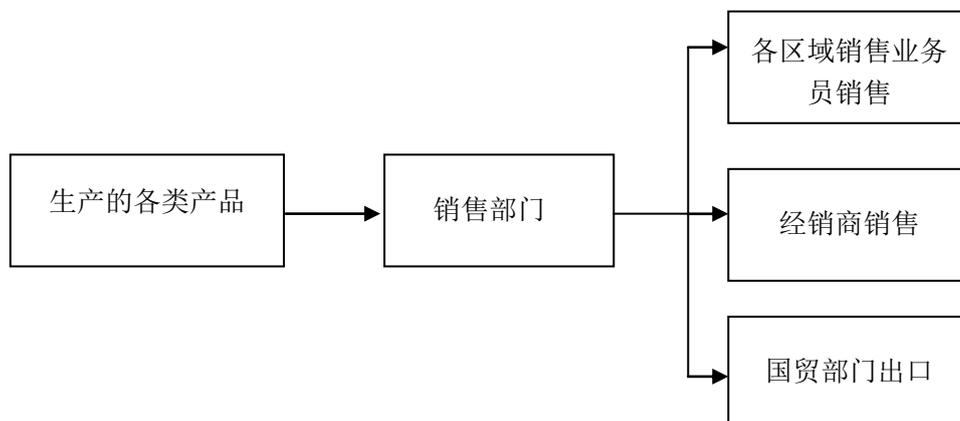
蓝星东大的销售部共有直接销售人员三十余名，负责全国市场的客户走访、开发与销售。另外有两名数据人员，专门统计业务人员收集整理各销售区域的重点客户及潜在客户的信息，并通过共享平台，向全公司销售人员开放。蓝星东大销售人员获取客户信息的主要途径，是通过实地走访，市场调研，寻找开发新的客户，找到合作的机会，推销蓝星东大的产品。

蓝星东大的经销商，基本分布在公司重点销售区域，以沿海发达城市为主，某些重点区域分布有两家以上经销商。对于经销商资质的管理，公司制订了严格的标准，包括销售资质、销售能力、商业信用、对公司产品的认同与理解等。层层筛选后，蓝星东大会与选定的经销商签订代理合同，合理规定对方的销售范围及分配双方的收益。蓝星东大对经销商发货主要采取款到发货政策，通过这种方式，蓝星东大有效的规避了形成大规模应收账款坏账的风险。

蓝星东大销售产品的价格，是依据其生产成本情况和市场的需求情况相结合后进行分析确定的。蓝星东大是聚醚多元醇行业的龙头企业，在重点销售区域具

有一定的产品定价权，蓝星东大根据公司的库存、成本以及订单数量，制定了价格波动表，时时调整产品价格，以符合市场需求。

(3) 销售流程图



(四) 最近两年一期蓝星东大的产销量情况及主要产品价格情况

1. 最近两年一期的产销量及收入情况

| 指标 | 2015年1-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------------|------------|------------|------------|
| 产能(吨) | 250,000.00 | 250,000.00 | 160,000.00 |
| 产量(吨) | 60,004.93 | 232,102.00 | 179,601.00 |
| 销量(吨) | 56,393.37 | 221,323.96 | 174,973.42 |
| 主营业务收入(万元) | 61,152.98 | 272,076.97 | 206,238.82 |

(1) 蓝星东大历年产能及产能扩建情况

蓝星东大自成立以来，历年产能及产能扩建情况如下：

| 时间 | 产能 | 产能扩建情况 |
|-------------|-------------------|--|
| 2006年至2008年 | 3万吨环氧丙烷 | 自建3万吨环氧丙烷生产线 |
| 2008年至2010年 | 8万吨聚醚多元醇、6万吨环氧丙烷 | 2008年，蓝星东大以承债方式购买了东大化学8万吨聚醚生产线及3万吨环氧丙烷生产装置 |
| 2010年至2014年 | 16万吨聚醚多元醇、6万吨环氧丙烷 | 2010年，完成聚醚多元醇“8改16”扩建工程，并正式投入 |

| | | |
|-------------|-------------------|---|
| | | 生产 |
| 2014年至2015年 | 25万吨聚醚多元醇、6万吨环氧丙烷 | 25万吨技改项目于2014年开始进行试生产，并于2014年8月开始转入固定资产 |

(2) 蓝星东大2012年、2013年产量高于产能的原因及合理性

① 蓝星东大2012年、2013年产量高于产能的原因

蓝星东大2012年及2013年，充分利用科学的管理和先进的技术，不断优化生产工艺，技术攻关缩短生产周期，合理调配生产线，在理论产能160,000吨的基础上，又将产能提高了10%左右，分别达到了176,123吨和179,601吨。具体原因如下：

I 优化工艺缩短聚醚生产周期，月产量同比提高1,680吨。

蓝星东大双金属工艺生产周期由2011年的22小时/批，通过工艺优化缩短至15小时/批，月增产量1200吨；高回弹生产周期由2011年的缩短至31小时/批，月增产量230吨，POP产品生产缩短了17小时/批，月增产量250吨。

II 提高装置自控率，确保装置平稳运行

通过推进装置自控率提高效率，装置自控率同比提高了近30%，装置效率大大提高，提高了产量。

III 加强职工培训

蓝星东大通过加强职工培训，培养一专多能的优秀员工，提高了职工的操作技能，劳动效率同比较大，有效增加了产量。

② 蓝星东大2012年、2013年产量高于产能的合规性说明

I 蓝星东大产量高于产能不构成建设项目发生重大变更

根据山东省政府2002年10月31日颁布的《山东省基本建设项目登记备案办法》中第十一条规定：“取得登记备案证明后项目发生重大变更或者1年内未开工

建设的，必须重新办理登记备案手续，原登记备案证明自然失效。”同时，该办法中第十二条规定：“有下列情形之一的，为项目发生重大变更：……（五）总投资额超出原备案数额30%以上的；……”

根据山东省发展改革委员会2004年4月1日颁布的《〈山东省基本建设项目登记备案办法〉实施细则》中第十五条规定：“项目发生重大变更的界定。……（三）建设规模有较大变动是指年生产规模超过或低于原登记备案额30%的。……”。

蓝星东大2012年、2013年实际产量分别为176,123吨、179,601吨，较备案产能160,000吨分别提高了10.08%和12.25%，均未超过登记备案额的30%，所以蓝星东大产量高于产能不构成建设项目重大变更情形。

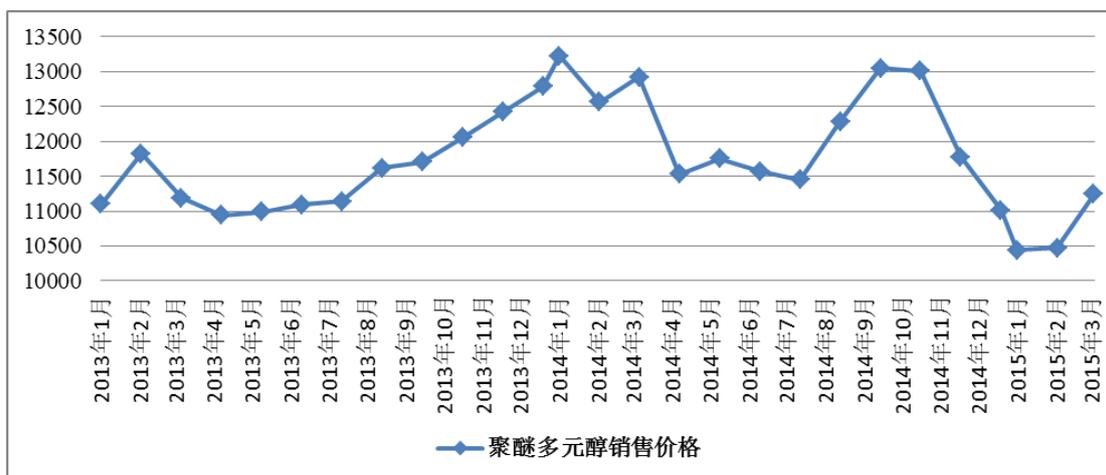
II 蓝星东大产量高于产能对环境的影响不构成重大变更

根据2003年9月1日起实行的《中华人民共和国环境影响评价法》第二十四条规定“建设项目的环评文件经批准后，建设项目的性质、规模、地点、采用的生产工艺或者防治污染、防止生态破坏的措施发生重大变动的，建设单位应当重新报批建设项目的环评文件。”蓝星东大产量的提高，是通过技术创新及科学管理的实现的，并未发生上述法规中载明的情况，所以蓝星东大产量高于产能对环境的影响不构成重大变更。

综上，蓝星东大2012年及2013年产量高于产能，是在科学生产、合理分配及技术创新的基础上实现的，不构成法律法规固定的重大变更，具有合理性。

独立财务顾问认为，蓝星东大2012年、2013年产量高于理论产能，是在科学生产、合理分配及技术创新的基础上达成的，具有合理性。

2. 主要产品销售价格变化情况



2011年以来，国内聚醚多元醇项目立项较多，产能于2012年底及2013年上半年集中释放，导致市场供给大幅度增加；同时受全球经济持续低迷，国内经济增速放缓的影响，公司下游聚氨酯行业的需求量有所减少，导致2013年上半年公司主导产品的聚醚多元醇价格处于较低水平。2013年下半年以来，因聚醚多元醇市场回暖，需求增加，聚醚多元醇的价格有所回升，但是价格波动较大。至2014年9月、10月，聚醚多元醇价格处于历史最高水平，后受到原油价格大幅下跌的影响，聚醚多元醇的价格于2014年年底大幅回落。至2015年3月底，聚醚多元醇价格较2014年底有所上升。

（五）最近两年一期蓝星东大前五名客户销售情况

单位：万元

| 年份 | 客户名称 | 销售收入 | 占当期营业收入比重 | 是否为关联方 |
|-----------|----------------|------------------|----------------|--------|
| 2015年1-3月 | 江西东大化工有限公司 | 4,143.71 | 6.78% | 否 |
| | 淄博舜上经贸有限公司 | 3,801.39 | 6.22% | 否 |
| | 山东一诺威聚氨酯股份有限公司 | 2,820.58 | 4.61% | 否 |
| | 济南桐林石化有限公司 | 2,377.55 | 3.89% | 否 |
| | 上海弗格化工科技有限公司 | 1,931.35 | 3.16% | 否 |
| 合计 | | 15,074.58 | 24.65 % | |
| 2014年度 | 山东东大一诺威聚氨酯有限公司 | 21,187.23 | 7.79% | 否 |
| | 江西东大化工有限公司 | 19,770.59 | 7.27% | 否 |
| | 上海东大聚氨酯有限公司 | 12,448.40 | 4.58% | 否 |

| | | | | |
|---------|----------------|------------------|---------------|---|
| | 淄博舜上经贸有限公司 | 7,016.43 | 2.58% | 否 |
| | 淄博豪士化工有限公司 | 6,892.94 | 2.53% | 否 |
| | 合计 | 67,315.59 | 24.75% | |
| 2013 年度 | 山东东大一诺威聚氨酯有限公司 | 22,747.37 | 10.99% | 否 |
| | 江西东大化工有限公司 | 16,119.21 | 7.79% | 否 |
| | 上海东大聚氨酯有限公司 | 8,202.60 | 3.96% | 否 |
| | 淄博豪士化工有限公司 | 8,044.48 | 3.89% | 否 |
| | 山东北方现代化学工业有限公司 | 6,034.45 | 2.92% | 否 |
| | 合计 | 61,148.12 | 29.55% | |

报告期内，蓝星东大不存在向单一客户销售或受同一实际控制人控制的客户累计销售金额超过当期销售总额 50% 的情形，也不存在严重依赖少数客户的情形。

（六）蓝星东大主要产品的成本构成及主要原材料采购情况

1. 主要产品的成本构成

蓝星东大的主要产品聚醚多元醇成本构成中，原材料成本占蓝星东大年主营业务成本百分之九十以上。最近两年一期蓝星东大主要产品聚醚多元醇的成本构成如下：

单位：万元

| 成本构成 | 2015 年 1-3 月 | | 2014 年度 | | 2013 年度 | |
|-----------|------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 |
| 原材料 | 49,026.07 | 91.20% | 225,145.13 | 92.59% | 166,287.00 | 90.61% |
| 能源动力 | 2581.78 | 4.80% | 10,134.49 | 4.17% | 9,765.95 | 5.32% |
| 折旧摊销 | 1220.93 | 2.27% | 3,799.61 | 1.56% | 3,400.52 | 1.85% |
| 人工成本 | 689.85 | 1.28% | 2,870.58 | 1.18% | 2,382.66 | 1.30% |
| 制造费用 | 240.45 | 0.45% | 1,214.11 | 0.50% | 1,680.20 | 0.92% |
| 合计 | 53,759.08 | 100.00% | 243,163.92 | 100.00% | 183,516.32 | 100.00% |

2. 主要原材料价格变化情况：

蓝星东大的主要原材料为环氧丙烷，其占主营业务成本的比重约为 80%，环氧丙烷最近两年一期的平均价格如下：

单位：元/吨

| 主要原材料 | 2015年1-3月 | 2014年度 | | 2013年度 |
|-------|-----------|--------|-------|--------|
| | 均价 | 均价 | 增长率 | 均价 |
| 环氧丙烷 | 10,289 | 11,158 | 9.40% | 10,199 |

从上表可以看出，2013年度至2014年度，环氧丙烷的价格持续上涨，从而增加了蓝星东大的主营业务成本，而2015年1-3月，环氧丙烷的均价有所下降。未来，如果环氧丙烷价格继续上涨将会导致蓝星东大盈利下降。目前蓝星东大自有的环氧丙烷生产线能够满足一部分公司主要产品聚醚多元醇对原料的需求，可部分消除该原料的价格波动影响。

3. 最近两年一期蓝星东大向前五大供应商的采购情况

单位：万元

| 年份 | 供应商名称 | 采购商品种类 | 采购金额 | 占当期采购比例 | 是否为关联方 |
|-----------|----------------|--------|-------------------|---------------|--------|
| 2015年1-3月 | 滨州廉氏化工发展有限公司 | 环氧丙烷 | 7,378.88 | 14.23% | 否 |
| | 滨化集团股份有限公司 | 环氧丙烷 | 5,774.94 | 11.14% | 否 |
| | 方大锦化化工科技股份有限公司 | 环氧丙烷 | 5,637.62 | 10.87% | 否 |
| | 中化工油气销售有限公司 | 丙烯 | 3,675.92 | 7.09% | 是 |
| | 山东金岭化工股份有限公司 | 环氧丙烷 | 3,508.64 | 6.77% | 否 |
| 合计 | | | 25,976.01 | 50.09% | |
| 2014年 | 中化工油气销售有限公司 | 丙烯 | 31,837.28 | 13.06% | 是 |
| | 山东金岭化工股份有限公司 | 环氧丙烷 | 31,723.43 | 13.01% | 否 |
| | 滨化集团股份有限公司 | 环氧丙烷 | 29,510.88 | 12.11% | 否 |
| | 滨州廉氏化工发展有限公司 | 环氧丙烷 | 28,739.47 | 11.79% | 否 |
| | 方大锦化化工科技股份有限公司 | 环氧丙烷 | 21,919.67 | 8.99% | 否 |
| 合计 | | | 143,730.73 | 58.97% | |
| 2013年 | 滨化集团股份有限公司 | 环氧丙烷 | 23,429.96 | 12.43% | 否 |
| | 山东金岭化工股份有 | 环氧丙烷 | 17,144.62 | 9.09% | 否 |

| | | | | | |
|----|-------------------|------|------------------|---------------|---|
| | 限公司 | | | | |
| | 滨州廉氏化工发展有限公司 | 环氧丙烷 | 12,053.34 | 6.39% | 否 |
| | 中国石化化工销售有限公司齐鲁经营部 | 环氧乙烷 | 8,598.10 | 4.56% | 否 |
| | 中国石油化工股份有限公司齐鲁分公司 | 丙烯 | 7,222.06 | 3.83% | 否 |
| 合计 | | | 68,448.08 | 36.30% | |

（七）安全生产及污染治理情况

1. 安全生产情况

（1）安全管理机构设置

蓝星东大生产的环氧丙烷属于危险化学品，易燃易爆且有毒，存在一定安全防护问题。一直以来，蓝星东大对此问题高度重视。为保证安全生产，专门设置了安全环保处室，主要负责公司安全制度的建立，组织安全生产的检查以及跟踪安全生产制度执行情况。同时，蓝星东大的安全生产责任根据级别及范围落实到人，包括主管安全生产的副总、厂区厂长、车间主任以及班组人员。规定上述人员季度、每月、每周检查不少于一次。

（2）安全管理制度

为了加强蓝星东大的安全管理制度，保证生产过程中人、财、物的绝对安全。蓝星东大制定了 SHE（安全、健康、环境）管理制度体系，详细规定了几十种安全管理制度，并通过管理机构及管理人员对安全生产情况进行定期检查和不定期抽查。生产过程中主要执行的安全生产制度包括：安全生产责任制度、安全生产会议管理制度、安全生产费用管理制度、安全生产目标责任制度、安全生产奖惩管理制度、安全培训教育制度、安全活动管理制度、危险危害因素辨识、风险评价和风险控制程序、安全检查与隐患治理制度、重大危险源管理制度、变更管理制度、事故管理制度、防火防爆管理制度、防毒管理制度、安全防护设施管理制度、仓库、罐区安全管理制度、监视和测量管理制度、安全作业管理制度、危险化学品安全管理制度、剧毒化学品管理制度、危险品运输、装卸安全管理制度、

职业卫生管理制度、劳动保护用品和保健发放管理制度、应急救援管理制度、安全标准化运行自评管理制度、车辆交通安全管理制度、安全检维修管理制度、安全标准化绩效考核制度、电气安全管理制度、建筑物及构筑物和设备基础管理制度、消防管理制度、禁火、禁烟管理制度、消防及应急救援装备、物资、药品的检查维护管理制度。

(3) 安全费用支出情况

蓝星东大报告期内的生产安全费用计提及支出费用如下：

单位：万元

| 时间 | 计提金额 | 支出金额 |
|----------------|--------|--------|
| 2013 年度 | 862.90 | 862.90 |
| 2014 年度 | 987.61 | 987.61 |
| 2015 年 1 月-3 月 | 252.66 | 202.66 |

2. 环境保护情况

(1) 环境质量标准

蓝星东大作为国有企业，在紧抓企业生产效益的同时，还非常重视承担企业的社会责任、树立企业正面形象，始终将环保工作作为企业日常经营活动中的重中之重。长期以来，蓝星东大自觉遵守国家及地方环境保护的法律法规，协调发展与环保之间关系，加强污染物处理力度，积极接受主管部门、社会及舆论监督，最近三年没有因环境保护问题受到过重大行政处罚。其中，蓝星东大废水的处理完全达到国家三级排放标准，少量的废气、废渣也经过科学的处理手段后，达到国家允许的环境质量保护标准和排放标准。

(2) 主要污染物治理情况

蓝星东大主要污染物为废水，生产过程中伴有少量的废气与废渣。

蓝星东大产生的废水，主要是环氧丙烷生产过程中产生的工业废水、排放循环水、生活污水等。蓝星东大投资 2,000 余万元建设了一座大型污水处理厂，利

用耗氧生化技术对蓝星东大产生的废水进行科学处理。目前，该大型污水处理厂已经具备日处理 20,000 立方米以上污水的能力。近年来，蓝星东大利用新技术不断减少生产过程中的污水排放量，目前，蓝星东大每天的污水排放量都在 11,000 立方米左右，远远小于污水处理厂的处理能力上限。

蓝星东大排放的废气主要是烟气。蓝星东大通过无序排放、有序收集的方式，利用喷淋塔喷洒生物水，将收集起来的废气中和消化，最终达到排放标准。

蓝星东大产生的废渣主要是生产过程中产生的培养菌污泥。目前，蓝星东大对于废渣的处理方式主要是与市环保局合作，由蓝星东大统一收集存放，间隔一段时间后由环保局统一运送，统一填埋。

(3) 报告期相关费用成本支出情况

2013 年度、2014 年度及 2015 年 1 月-3 月，蓝星东大用于环保的费用支出分别为 1,066.67 万元、1,058.20 万元及 267.23 万元。

(八) 主要产品的质量控制情况

1. 执行的质量标准

蓝星东大非常重视产品质量，不断加强质量管理和质量检验工作。在国家质量标准的基础上，还制订了蓝星东大《聚醚多元醇》-Q/0303LDG 002-2012 企业标准，对产品质量设定了更高的相应指标进行控制，经过严格的过程管理，产品的各项指标均取得了较好效果。

2. 采取的质量控制措施

蓝星东大为了加强产品质量的控制，建立了 ISO9001:2008 质量控制管理体系。从原料采购、供应商评价、采购原料检验规程到生产过程控制、产品检验、产品销售、技术服务、客户投诉等各个环节都建立了严格的管理程序，并通过检查、考核等方式有效实施。

3. 产品质量纠纷

蓝星东大最近三年无质量纠纷情况。

（九）蓝星东大生产技术情况

1. 主要产品生产技术所处阶段

蓝星东大的主要业务为聚醚多元醇的生产，主要使用碱催化的阴离子聚合方法、双金属络合催化（DMC）以及自催化方法，另外还包括连续法接枝聚醚（POP）生产。蓝星东大的聚醚多元醇处于批量生产阶段，其中低不饱和度CASE聚醚、高回弹聚醚等产品，技术与产品质量处于国内领先地位。

蓝星东大的聚醚多元醇生产能力为25万吨/年。此外公司拥有年产6万吨的环氧丙烷装置，为聚醚生产的平稳运行提供了原料保障。

2. 蓝星东大的研发情况

蓝星东大自成立以来，就非常重视聚醚产品质量的提高和新产品的换代及研发工作，从人才的引进、技术的国际化交流以及研发经费方面，给予了研发部门极大的支持，先后取得自主知识产权的国家专利达80项，其中“高固含量低粘度聚合物多元醇的合成方法”等9项技术获得国家发明专利。自2010年以来，包括阻燃聚醚ZR系列、高活性高分子量EP-210/EP-8000等十余个新产品形成产业化，并通过省市级新产品鉴定，取得良好的市场效益。

蓝星东大自有的研究中心先后被山东省确定为省级技术中心、省级技术研发中心。同时，蓝星东大还拥有聚醚研发中心及表面活性剂研发中心，研发实力业内领先。依托于雄厚的研发实力，蓝星东大在提高产品质量、开发聚醚新品种及产品新的应用领域等方面均获得了良好的效果。

蓝星东大目前在研的项目如下：

| 序号 | 项目名称 | 拟达到目标 |
|----|-------------|--------------------------------------|
| 1 | 慢回弹聚醚研发 | 开发能够适应高端客户使用的新型慢回弹聚醚，性能达到国外同类产品的先进水平 |
| 2 | 新型汽车密封胶用聚醚研 | 开发新型汽车密封胶专用聚醚，解决现有高活性聚醚在 |

| | | |
|---|---------------|---|
| | 发 | 汽车密封胶方面的应用缺陷 |
| 3 | 低不饱和度高分子量聚醚研发 | 开发低不饱和度高分子量聚醚,满足高端汽车用户对于泡沫性能的要求 |
| 4 | 三丙二醇系列聚醚产品研发 | 开发用于环氧树脂涂料的固化剂用聚醚三丙二醇 |
| 5 | 高端聚氨酯组合聚醚的开发 | 利用自身生产聚醚产品优势,延伸开发应用于高端聚氨酯行业的组合聚醚,提高产品附加值 |
| 6 | 端氨基聚醚的开发 | 开发强度高、延伸率大、耐磨擦、耐腐蚀、耐老化的端氨基聚醚产品,用于喷涂聚脲弹性体、RIM制品、环氧树脂固化剂等行业 |
| 7 | 高性能汽车内饰组合聚醚开发 | 开发全新的聚醚多元醇产品,主要使其应用于汽车内饰领域,满足市场高端客户对高性能汽车内饰新组合聚醚的需求。 |

3. 技术创新机制

蓝星东大现有技术人员90余人,占公司报告期末员工总数13%左右。其中,核心研究人员20人左右。蓝星东大非常重视技术人员的激励,每年会选举技术拔尖人才,对开发、研究创新项目、技改项目的人才进行奖励。同时,蓝星东大的技术人员采取专业职级工资,比照管理层级别,根据贡献度和创新能力,确定技术人员级别。另外,蓝星东大还实行技术提成制度,从新技术给公司带来的收益中,按比例分配给相关技术人员。较为完善的技术创新考核和激励机制,保证了蓝星东大核心技术人员的稳定及企业技术创新能力的不断增强。

4. 核心技术人员特点及变动情况

研发团队主要负责人情况如下:

1. 郭辉,1987年毕业于山东化校化工工艺专业;1987年至1991年在山东滨州工厂任技术员;自1991年4月起在蓝星东大工作,历任环氧丙烷分厂操作工、工段长,车间主任、生产副厂长;现为公司总经理助理,兼生产调度中心主任。研发经验:2015.3中国聚氨酯工业协会多元醇专业委员会 担任多元醇专业委员会主任。

2. 刘小会,山东蓝星东大化工有限责任公司科研开发中心主任,工程师。

2000年毕业于青岛科技大学（原青岛化工学院），同年7月份参加工作。多年来一直从事技术研发工作。曾参与淄博市科协开展的411工程并提交多个攻关项目并获奖，主持进行的《端氨基聚醚前体T-403聚醚多元醇》获得2009年淄博市科学技术进步奖三等奖，参与进行的《新技术聚醚多元醇生产新技术研发》获得2007年淄博市高新区科学技术奖三等奖；参与进行的《降低软泡聚醚气味提高聚醚质量》获得2006年山东省优秀QC成果称号。近几年，共组织完成13项产品发明与实用新型专利的申报。

报告期内，蓝星东大核心技术人员较为稳定，没有重大变动情况。

五、主要财务数据

蓝星东大最近两年一期经审计的财务数据如下：

（一）资产负债表主要数据

单位：万元

| 项目 | 2015年3月31日 | 2014年12月31日 | 2013年12月31日 |
|--------|------------|-------------|-------------|
| 资产总额 | 97,832.58 | 102,126.21 | 86,165.01 |
| 负债总额 | 34,330.41 | 43,172.79 | 34,505.98 |
| 股东权益合计 | 63,502.17 | 58,953.43 | 51,659.02 |

（二）利润表主要数据

单位：万元

| 项目 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|---------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 61,274.09 | 272,643.75 | 206,899.84 |
| 利润总额 | 53,884.58 | 8,488.65 | 6,447.97 |
| 净利润 | 4,498.74 | 7,294.40 | 5,416.05 |
| 扣除非经常性损益后的净利润 | 2,886.83 | 6,844.68 | 5,126.55 |

从上表可以看出，2014年蓝星东大净利润较2013年上涨了34.68%，主要原因是蓝星东大的产量大幅增加导致。

最近两年一期的聚醚多元醇销量、毛利率及产品平均价格情况如下：

| 项目 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|-------------|------------|------------|------------|
| 销售量（吨） | 56,393.37 | 221,323.96 | 174,973.42 |
| 销售收入（万元） | 60,548.10 | 268,685.65 | 202,627.31 |
| 销售成本（万元） | 53,759.08 | 243,163.92 | 183,516.32 |
| 毛利率 | 11.21% | 9.50% | 9.43% |
| 产品平均单价（元/吨） | 10,736.74 | 12,139.93 | 11,580.46 |

蓝星东大 2015 年 1 月-3 月的毛利率较 2014 年度及 2013 年度略有上升，主要原因是因为蓝星东大的销售成本下降幅度较大导致的。蓝星东大的主要原材料为环氧丙烷，而 2015 年 1 月至 3 月，蓝星东大自产的环氧丙烷生产成本及外采的环氧丙烷采购成本均呈现下降态势，所以导致蓝星东大 2015 年 1 月至 3 月的毛利率略有上升。

有关蓝星东大主营业务成本构成及主要原材料价格情况请参见本报告本章“四、主营业务情况/（六）蓝星东大主要产品的成本构成及主要原材料采购情况”。

（三）蓝星东大2011年、2012年毛利率高于2013年、2014年的原因及合理性

2011年至2014年，蓝星东大主营业务收入毛利率情况如下：

| 项目 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入平均毛利率 | 15% | 14% | 11% | 11% |

2011年度及2012年度的主营业务毛利率高于2013年度、2014年度的主营业务毛利率，因2011年度、2012年度的主营业务毛利率相近，而2013年度及2014年度的主营业务毛利率相近，为更加直观分析原因，将2011年度、2012年度的主营业务平均毛利率与2013年度、2014年度的主营业务平均毛利率进行比较。如下所示：

| 项目 | 2011年及2012年 | 2013年及2014年 |
|-------------|-------------|-------------|
| 主营业务收入平均毛利率 | 15% | 11% |

蓝星东大2013年度及2014年度主营业务收入平均毛利率11%，较2011年度及2012年度主营业务收入平均毛利率15%下降约4%的主要原因为，聚醚多元醇毛

利率的变动。聚醚多元醇是蓝星东大的主要产品，占蓝星东大主营业务收入的99%，具体情况如下：

2011年以来，国内聚醚多元醇产能逐年增长，目前已成产能过剩态势，这主要是由于聚醚多元醇行业门槛较低，大量新上低端产品进入市场后对行业整体利润率造成影响，而需求量增长缓慢，企业产品价格和平均利润率增长放缓。2011年至2014年，聚醚多元醇市场单价如下所示：

| 项目 | 2011年及2012年 | 2013年及2014年 | 变动比率 |
|-----------|-------------|-------------|------|
| 平均销售单价约为 | 12,652元/吨 | 12,070元/吨 | -4% |
| 平均原材料成本约为 | 9,535元/吨 | 9,894元/吨 | 4% |

备注：平均销售单价为主营业务收入除以聚醚销售数量，平均原材料成本为原材料外购成本除以聚醚销售数量

因上述市场及竞争对手原因，2013及2014年产品平均单价约为12,070元/吨，较2011及2012年度平均单价12,652元/吨下降约4%；另一方面，环氧丙烷作为聚醚多元醇的主要原料，2011年至2014年期间，随着国内环保要求的不断提高，国内环氧丙烷装置新增产能有限，环氧丙烷原材料采购价格逐年升高，导致2011及2012年平均原材料成本约为9,535元/吨增加至2013及2014年度平均原材料成本9,894元/吨，上升幅度约为4%。

同时，为了应对原材料单价上涨带来的毛利率降低的不利局面，保持企业的稳定长远发展，蓝星东大不断尝试从多渠道解决上述问题，包括积极优化生产工艺，进行技术攻关缩短生产周期，培训员工提高工作效率，使得燃料动力费、固定生产成本等其他成本逐年降低，2013及2014年度上述平均其他营业成本较2011及2012年度平均其他营业成本下降约394元/吨，最终保持聚醚多元醇的单位成本持平。因此销售收入单价的下降最终导致毛利率下降约4%。

综上，蓝星东大2011年及2012年的毛利率高于2013年及2014年的毛利率，主要原因是销售单价的下降及原材料价格的上升导致的，是市场环境的变化因素，具有合理性。

六、蓝星东大的主要资产、对外担保及主要负债情况

（一）主要资产情况

根据普华永道出具的审计报告，截至 2015 年 3 月 31 日，蓝星东大总资产 97,832.58 万元，其中，流动资产 55,508.51 万元，非流动资产 42,324.07 万元。非流动资产中，固定资产 30,599.59 万元，在建工程 1,586.91 万元，无形资产 8,901.58 万元。主要资产情况如下：

1. 主要固定资产

（1）房屋建筑物

根据蓝星东大提供的资料，截至本报告书签署之日，其共拥有 51 处、合计建筑面积为 31,666.69 平方米的房产，该等房产权属及面积情况及占比如下表：

| 房屋性质及类别 | 数量（处） | 合计建筑面积（平方米） | 占比 |
|-----------------|-----------|------------------|-------------|
| 已取得产权证权属无瑕疵的房产 | 28 | 14,945.14 | 47.20% |
| 依据裁定正在办理过户手续的房产 | 17 | 6,922.25 | 21.86% |
| 在租赁集体建设用地上建设的房产 | 6 | 9,799.30 | 30.95% |
| 合计 | 51 | 31,666.69 | 100% |

备注：该等房屋的建筑面积最终以重新测绘数据为准。

① 自有土地上已经取得房屋权属证明的房屋建筑物

截至本报告书签署之日，蓝星东大自有土地上已取得产权证书的房屋建筑物共 28 项，其中有 8 项房屋建筑物及 2 项房屋建筑物分别共用一项产权证书。具体情况如下：

| 序号 | 房屋所有权证号 | 房屋坐落 | 登记时间 | 规划用途 | 建筑面积（平方米） |
|----|--------------------------|-------------|------------|------|-----------|
| 1 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271158号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 2,530.71 |
| 2 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271159号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 683.99 |
| 3 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271160号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 320.81 |

| 序号 | 房屋所有权证号 | 房屋坐落 | 登记时间 | 规划用途 | 建筑面积 (平方米) |
|----|--------------------------|-------------|------------|------|---------------|
| 4 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271161号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 356.83 |
| 5 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271162号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 1,327.10 |
| 6 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271163号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 760.57 |
| 7 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271164号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 2,273.78 |
| 8 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271165号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 1,857.43 |
| 9 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271166号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 879.21 |
| 10 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271167号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 280.17 |
| 11 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271168号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 1,039.50 |
| 12 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271169号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 306.31 |
| 13 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271170号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 132.31 |
| 14 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271171号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 131.91 |
| 15 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271172号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 441.30 |
| 16 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271173号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 485.50 |
| 17 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271174号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 560.68 |
| 18 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271175号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 225.12 |
| 19 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271176号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 131.30 |

| 序号 | 房屋所有权证号 | 房屋坐落 | 登记时间 | 规划用途 | 建筑面积 (平方米) |
|----|--------------------------|-------------|------------|------|---------------|
| 20 | 淄博市房权证淄博高新区字第01-1271177号 | 淄博高新区济青路29号 | 2014.08.26 | 工业 | 220.61 |

经蓝星东大确认并经独立财务顾问、通商律师适当核查，蓝星东大拥有上述房产的所有权，且上述房产均未设定任何抵押权或任何其他第三方权益，亦未有被司法查封、冻结的情形。

② 自有土地上正在办理裁定过户的房屋建筑物

蓝星东大自有土地上的部分房产系蓝星东大通过司法拍卖方式从原东大化学竞买所得，该部分房屋建筑屋的原房产证证载所有人依然为东大化学。根据《淄博市中级人民法院协助执行通知书》（（2008）淄中执字第 78、79、80 号）并经蓝星东大确认，东大化学应将下表所列其名下的房产过户至蓝星东大名下。

| 序号 | 房屋名称及用途 | 坐落位置 | 建成时间 | 面积(平方米) | 是否属生产经营用房 |
|----|------------------|--------------|------------|---------|-----------|
| 1 | 电工房(平房砖混)(东厂老机修) | 张店区新村东路 25 号 | 1971.06.01 | 205.00 | 是 |
| 2 | 浴室(总公司) | 张店区新村东路 21 号 | 1991.12.01 | 169.85 | 否 |
| 3 | 三产用房(总厂西墙北部门头房) | 张店区新村东路 21 号 | 1994.12.01 | 50.00 | 否 |
| 4 | 招待所-中院南东屋 | 张店区新村东路 21 号 | 2005.10.28 | 533.79 | 否 |
| 5 | 招待所-中院北屋 | 张店区新村东路 21 号 | 2005.10.28 | 283.23 | 否 |
| 6 | 招待所-中院西屋 | 张店区新村东路 21 号 | 2005.10.28 | 77.00 | 否 |
| 7 | 招待所-西院北屋 | 张店区新村东路 21 号 | 2005.10.28 | 199.53 | 否 |
| 8 | 招待所-小卖部 | 张店区新村东路 21 号 | 2005.10.28 | 120.35 | 否 |
| 9 | 东厂浴池 | 张店区新村东路 25 号 | 2008.09.01 | 246.00 | 否 |
| 10 | 制桶车间(砖木)(东厂老机修) | 张店区新村东路 25 号 | 1972.06.01 | 412.80 | 是 |

| 序号 | 房屋名称及用途 | 坐落位置 | 建成时间 | 面积(平方米) | 是否属生产经营用房 |
|----|--------------------|------------|------------|---------|-----------|
| 11 | 维修组(新机修车间东)(东厂老机修) | 张店区新村东路25号 | 1972.06.01 | 110.00 | 是 |
| 12 | 老机修车间(平房砖木)(老机修) | 张店区新村东路25号 | 1973.06.01 | 556.17 | 是 |
| 13 | 东厂实验楼 | 张店区新村东路25号 | 1976.12.01 | 805.50 | 是 |
| 14 | 东厂聚氨酯车间 | 张店区新村东路25号 | 1976.12.01 | 963.70 | 是 |
| 15 | 储车室东厂院内 | 张店区新村东路25号 | 1979.01.01 | 98.00 | 是 |
| 16 | 总公司旧办公楼 | 张店区新村东路21号 | 1980.12.01 | 1932.33 | 是 |
| 17 | 办公控制室 | 张店区新村东路21号 | 1991.12.01 | 159.00 | 是 |

蓝星东大将在过户手续完成之日取得上述房产的《房屋所有权证》，依法拥有上述房产的所有权，且过户手续系以法院相关执行通知书为基础，其办理并不存在实质性法律障碍。经蓝星东大确认及独立财务顾问、通商律师核查，上述房产亦均未设定任何抵押权或任何其他第三方权益，亦未有被司法查封、冻结的情形。截至本报告书签署之日，上述过户手续仍在办理中。

根据蓝星东大的说明，于本报告书签署之日，蓝星东大已向上述房屋所在地的房屋管理部门淄博市房屋管理局提交了要求办理房屋过户的申请，目前正按照房管部门的要求对该等房屋的具体面积进行测绘；测绘结果出具后，蓝星东大将向房管部门补充该等房屋的准确面积等具体资料，再由房管部门履行房屋过户公示程序；公示无异议后，房管部门即可办理该等房屋的过户登记手续，向蓝星东大核发对应房产证。预计整个过户手续完成尚需约5个月时间。

根据蓝星集团的承诺，上述房产过户费用均由蓝星集团承担。

③ 租赁土地上自建尚未取得相关权证的房屋建筑物情况

经独立财务顾问及通商律师核查，截至本报告书签署之日，蓝星东大在所承租的农村集体建设用地上自建了6处房屋，用于25万吨聚醚多元醇技改项目，该

等房产土地因坐落土地尚未有农村集体建设用地使用权流转的政策和制度，导致相关报建手续无法正常办理，所以房产也无权属证明。具体情况如下：

单位：万元

| 序号 | 房屋名称及用途 | 坐落位置 | 建成时间 | 面积(平方米) | 账面价值 | 是否属生产经营用房 |
|----|------------------|--------------------|------------|---------|--------|-----------|
| 1 | PO 新区北仓库 五区 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 2007.8.29 | 2994.00 | 87.35 | 是 |
| 2 | PO 新区南仓库 四区 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 2007.8.29 | 1176.00 | 104.44 | 是 |
| 3 | 环氧丙烷厂聚醚成品仓库 一二三区 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 2011.11.30 | 1695.00 | 118.75 | 是 |
| 4 | 中试一体化办公楼（中试一体化） | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 2011.12.31 | 780.00 | 84.46 | 是 |
| 5 | 科技中心办公大楼 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 2012.7.24 | 2749.30 | 530.52 | 是 |
| 6 | 35KV 变电站线路改造 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 2006.12.16 | 405.00 | 38.84 | 是 |

根据《国务院办公厅关于严格执行有关农村集体建设用地法律和政策的通知》（国办发〔2007〕71号）的相关规定，农村集体建设用地的流转（包括出让、出资等形式），须是符合规划、且依法取得的建设用地，并不得用于商品住宅开发。独立财务顾问及律师认为，蓝星东大租用上述集体建设用地符合国办发〔2007〕71号文的规定，但鉴于淄博市有关农村集体建设用地使用权流转的政策和制度尚未出台，土地管理部门暂无法按照相关规定为蓝星东大办理集体建设用地流转手续，导致蓝星东大在该等集体建设用地上所建房屋的报建手续无法取得，根据《中华人民共和国城乡规划法》、《建设工程质量管理条例》的有关规定，存在被罚款、责令限期拆除、没收实物或违法收入、如造成损失承担赔偿责任等风险。

经独立财务顾问及律师进一步核查，淄博市国土资源局高新区分局已出具《证明》：该项目用地为集体建设用地，土地权属为四宝山街道办事处李家居委会，该项目用地符合四宝山街道土地利用总体规划。待有关农村集体建设用地使用权流转的政策和制度出台后，将按照相关规定为蓝星东大办理集体建设用地流

转手续。另淄博市人民政府已出具书面函件明确说明：淄博市政府及相关部门将积极创造良好的外部环境，努力为蓝星东大项目建设提供相关便利条件，鼓励和支持蓝星东大按照全市产业园区规划，加快后续项目建设，市政府将在要素保障、发展环境等方面，努力提供良好的政策支持和配套服务。

综上，考虑到该等不规范情况为历史遗留及政策衔接问题，该等房屋的建设在总体上符合淄博市产业园区规划，房屋所占用土地的租赁手续合法有效，并已取得土地管理部门的确认，淄博市政府亦已书面明确支持蓝星东大的进一步发展，并承诺市政府及相关政府部门将为其后续项目建设提供良好的政策支持和配套服务。故蓝星东大因该等房屋未取得报建手续被罚款、责令限期拆除、没收实物或违法收入、承担赔偿责任等风险较低。

另外，根据蓝星集团的承诺，如因该等自建房屋、在建工程用地及报建问题导致蓝星东大或沈阳化工受到任何处罚，包括但不限于：因土地租赁合同不符合相关法律法规而无法继续执行、因建设工程违规导致的罚款及建筑物强制拆除、租赁期限不能涵盖项目/房屋预计可使用寿命而导致的预期损失等，损失金额包括实际遭受损失及预期可得利益损失，均由蓝星集团全额补偿给蓝星东大或沈阳化工。

综上，蓝星东大针对在租赁的农村集体建设用地上自建房屋可能导致的风险，已采取了有效措施予以防范、控制。

④ 上述房产是否为生产经营必需，有关房屋权属瑕疵对本次交易估值、交易进程和上市公司的影响

根据蓝星东大提供的资料，上述瑕疵房产中，依据裁定正在办理过户手续的房产建筑面积共约6,922.25平方米，其中经营必需房产建筑面积约5,242.50平方米；在租赁集体建设用地上建设的房产建筑面积共9,799.30平方米，全部为经营必需。

依据裁定正在办理过户手续的瑕疵房产，系以法院相关执行通知书为基础，其办理并不存在实质性法律障碍；关于租赁集体建设用地上所建房产，蓝星集团已

出具承诺，全额补偿未来蓝星东大或沈阳化工因使用该等土地及房屋、在建工程可能遭受的任何损失，因此该等瑕疵不构成本次交易之实质性法律障碍。虽然上述房产有部分为生产经营必须，但是占整体评估值金额较小，对本次交易估值及交易进程及交易后的上市公司不存在重大影响。

⑤ 中介机构核查意见

独立财务顾问认为，依据裁定正在办理过户手续的瑕疵房产，系以法院相关执行通知书为基础，其办理并不存在实质性法律障碍；关于租赁集体建设用地所建房产，蓝星集团已出具承诺，全额补偿未来蓝星东大或沈阳化工因使用该等土地及房屋、在建工程可能遭受的任何损失，因此该等瑕疵不构成本次交易之实质性法律障碍。虽然上述房产有部分为生产经营必须，但是占整体评估值金额较小，对本次交易估值及交易进程及交易后的上市公司不存在重大影响。东大山庄房产的资产已处置完毕，不存在法律障碍。

律师认为，依据裁定正在办理过户手续的瑕疵房产，系以法院相关执行通知书为基础，其办理并不存在实质性法律障碍；关于租赁集体建设用地所建房产，蓝星集团已出具承诺，全额补偿未来蓝星东大或沈阳化工因使用该等土地及房屋、在建工程可能遭受的任何损失，因此该等瑕疵不构成本次交易之实质性法律障碍。

评估师认为，虽然上述房产有部分为生产经营必须，但是占整体评估值金额较小，对本次交易估值及交易进程及交易后的上市公司不存在重大影响。

除上述房产外，蓝星东大原存在权属瑕疵的东大山庄房产7处已依法拍卖给第三方并完成了相应的价款收付及房产交接手续，因报建手续不完善等历史原因无法申领房产证的40处瑕疵房产已于2014年8月31日出售给蓝星集团并完成交割，蓝星集团同时将该等房产再无偿租赁给蓝星东大使用，直至蓝星东大不再使用该等房产，具体情况如下：

① 东大山庄房产的处置

根据蓝星东大提供的资料，原存在权属瑕疵的东大山庄房产7处已依法拍卖

给第三方并完成了相应的价款收付及房产交接手续，具体情况如下：

I 2012年12月13日，化工集团下发《关于山东蓝星东大化工有限责任公司处置东大山庄闲置资产的批复》，同意蓝星东大公开转让位于淄博市淄川区镇后庄村北的东大山庄资产（包括东大山庄7处房产及对应土地使用权）。

II 2013年10月9日，化工集团对蓝星东大处置东大山庄闲置资产涉及的国有资产评估项目予以备案确认。

III 2015年2月4日，蓝星东大委托的北京阳光国际拍卖有限公司对拟处置资产进行拍卖，最终由淄博万益农业开发有限公司（以下简称“万益农业”）以264.2万元竞得该标的。鉴于该等成交价格与中发国际出具的资产评估报告（中发评报字[2014]第0018号）所确认的对应无证房产及其对应土地使用权的评估值为292.65万元相差28.45万元，根据蓝星集团出具承诺，东大山庄处置资产转让价格不低于评估值，该等差异款项28.45万元由蓝星集团支付给蓝星东大。

IV 2015年5月14日，蓝星东大与万益农业签署《山东蓝星东大化工有限责任公司处置的资产交接协议书》，万益农业并确认该等处置资产已交接完成。

V 截止2015年5月20日，蓝星东大已收到全部处置价款并取得了关于本次交易的相关完税证明。

VI 截止2015年6月29日，蓝星集团已将评估值与成交价格差异款28,45万元支付给蓝星东大。

中发评估出具的《资产评估报告》（中发评报字[2014]第0018号）的评估基准日为2013年12月31日，加期复核的《评估报告》基准日为2014年12月31日，上述两个基准日均在东大山庄处置完成之前，即上述两份评估报告的报告期内。报告期内东大山庄的房产仍然由蓝星东大控制，所以将东大山庄的房产纳入资产基础法的评估是合理的。

根据中发评估出具的《资产评估报告》（中发评报字[2014]第0018号）中，确认东大山庄房产、构筑物、电子设备及土地使用权等所有资产的评估净值为

292.65万元，上述评估结果已经于2013年10月经中国化工备案。

根据中发评估出具的《资产评估报告》（中发评报字[2014]第0018号）中，确认东大山庄房产、构筑物、电子设备及土地使用权等所有资产的评估净值为292.65万元，上述评估结果已经于2013年10月经中国化工备案。

为保证东大山庄房产的处置在未来不会影响到上市公司及中小股东的利益，蓝星集团承诺：中发国际将以《发行股份购买资产协议》所约定交割日的上月月结日为基准日对标的房产及其对应土地使用权进行资产评估，并出具《资产评估报告》，转让价格将以中国化工备案确认的评估值为准。同时，该转让价格如低于中发国际为公司本次交易所出具的《资产评估报告》（中发评报字[2014]第0018号）中所确认的对应无证房产及其对应土地使用权的估值，则转让价格最终以《资产评估报告》（中发评报字[2014]第0018号）中所确认的对应无证房产及其对应土地使用权的估值为准。

2015年2月4日，万益农业通过竞拍，以264.2万元竞得该处资产。该成交价格与评估结果292.65万元存在28.45万元的差异。对此，蓝星集团根据公开承诺的内容，已经于2015年6月29日将该笔28.45万元的差异款项支付给了蓝星东大。

本次评估估值中，东大山庄资产作为溢余资产进行评估，不涉及业绩补偿安排。考虑到东大山庄资产出售时可能因价格低于评估值导致对蓝星东大估值的影响，进而影响到上市公司及中小股东的利益，所以蓝星集团出具的承诺具有合理性，不会对估值产生影响。另外，在东大山庄资产处置完成后蓝星集团补足了价差，未对蓝星东大的估值造成影响，足额覆盖了风险。

独立财务顾问及评估师认为：东大山庄房产的处置完成是在评估基准日之后，评估报告期内东大山庄的房产仍然受到蓝星东大的控制，所以将其纳入资产基础法进行评估是合理的；本次评估估值中，东大山庄资产作为溢余资产进行评估，不涉及业绩补偿安排；考虑到东大山庄资产出售时可能因价格低于评估值导致对蓝星东大估值的影响，进而影响到上市公司及中小股东的利益，所以蓝星集团出具的补偿安排具有合理性；另外，在东大山庄资产处置完成后蓝星集团补足了价差，未对蓝星东大的估值造成影响，足额覆盖了风险。

② 剥离后无偿使用的房屋建筑物

经蓝星东大确认，下表所列蓝星东大自有房产因报建手续不完善等历史原因无法申领房产证。

单位：万元

| 序号 | 房屋名称及用途 | 坐落位置 | 建成时间 | 面积 (平方米) | 账面 价值 | 是否属生 产经营用 房 |
|----|----------------------|-----------------|------------|-------------|----------|-------------------|
| 1 | 东厂食堂 | 张店区新村东路 25 号 | 1973.12.01 | 343.24 | 6.85 | 否 |
| 2 | 北房液氯汽化 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 1980.12.01 | 392.40 | 4.04 | 是 |
| 3 | 南房 PPG 成品库 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 1980.12.01 | 130.15 | 1.34 | 是 |
| 4 | 值班室（东厂橡） | 张店区新村东路 25 号 | 1980.12.01 | 50.00 | 0.56 | 是 |
| 5 | 办公室（老机修车间东砖木）（东厂老机修） | 张店区新村东路 25 号 | 1982.06.01 | 94.24 | 0.19 | 是 |
| 6 | 新机修车间（澡堂后砖木）（东厂老机修） | 张店区新村东路 25 号 | 1982.06.01 | 458.80 | 1.01 | 是 |
| 7 | 沿街楼（办公室东砖混）（东厂沿街老机修） | 张店区新村东路 25 号 | 1982.06.01 | 325.15 | 1.04 | 是 |
| 8 | 浴室（PO 厂） | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 1985.12.01 | 348.87 | 9.86 | 否 |
| 9 | 液化气站东厂浴池东院内 | 张店区新村东路 25 号 | 1986.12.01 | 139.70 | 1.57 | 否 |
| 10 | 值班室（一）循环水站 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 1991.12.01 | 12.00 | 0.14 | 是 |
| 11 | 值班室 PPG 车间 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 1991.12.01 | 14.22 | 0.28 | 是 |
| 12 | 污水泵房 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 1991.12.01 | 43.18 | 2.41 | 是 |
| 13 | 操作室 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 1991.12.01 | 34.02 | 0.56 | 是 |

| 序号 | 房屋名称及用途 | 坐落位置 | 建成时间 | 面积 (平方米) | 账面 价值 | 是否属生 产经营用 房 |
|----|---------------------|-----------------|------------|-------------|----------|-------------------|
| 14 | 配电室 5# | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 1991.12.01 | 78.00 | 9.92 | 是 |
| 15 | 值班室 (总厂) | 张店区新村东路 21 号 | 1991.12.01 | 44.64 | 1.13 | 是 |
| 16 | 废旧利用室 (食堂西平房、旧办公楼东) | 张店区新村东路 21 号 | 1991.12.01 | 168.54 | 4.49 | 否 |
| 17 | 总公司新办公楼 | 张店区新村东路 21 号 | 1991.12.01 | 3887.00 | 407.28 | 是 |
| 18 | 锅炉房 (浴室北) 东 | 张店区新村东路 25 号 | 1991.12.01 | 45.00 | 1.16 | 否 |
| 19 | 水源地工程配电室 | 张店区泮水镇 | 1991.12.01 | 22.12 | 0.48 | 是 |
| 20 | 水源地工程杂物间 | 张店区泮水镇 | 1991.12.01 | 20.46 | 0.25 | 否 |
| 21 | 水源地工程值班室 | 张店区泮水镇 | 1991.12.01 | 45.20 | 1.01 | 否 |
| 22 | 水源地工程泵房 | 张店区泮水镇 | 1991.12.01 | 90.00 | 2.33 | 是 |
| 23 | 水暖泵房 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 1995/1997 | 2.00 | 10.34 | 是 |
| 24 | 沿街楼 (总厂) | 张店区新村东路 21 号 | 1997.12.01 | 793.00 | 39.80 | 否 |
| 25 | 招待所-东客房 | 张店区新村东路 21 号 | 2005.10.28 | 195.12 | 8.45 | 否 |
| 26 | 招待所-中央大棚 | 张店区新村东路 21 号 | 2005.10.28 | 655.82 | 8.16 | 否 |
| 27 | 招待所-伙房餐厅 | 张店区新村东路 21 号 | 2005.10.28 | 455.67 | 20.43 | 否 |
| 28 | 招待所-西客房 | 张店区新村东路 21 号 | 2005.10.28 | 184.00 | 10.08 | 否 |
| 29 | 循环水泵房、水池、空压站 (环氧丙烷) | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 2006.02.14 | 276.00 | 40.02 | 是 |
| 30 | 营销公司留样室 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 2007.08.29 | 35.75 | 1.44 | 否 |
| 31 | 制氮机房 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 2011.12.31 | 166.00 | 101.73 | 是 |

| 序号 | 房屋名称及用途 | 坐落位置 | 建成时间 | 面积 (平方米) | 账面 价值 | 是否属生 产经营用 房 |
|----|-------------------------------|-----------------|------------|-------------|----------|-------------------|
| 32 | 动力车间水源地 操作休息室 48.42M2 | 张店区泮水镇 | 2012.03.30 | 48.42 | 5.13 | 是 |
| 33 | 东厂聚氨酯车库 | 张店区新村东路 25 号 | 1976.12.01 | 145.85 | 0.00 | 是 |
| 34 | 东厂聚氨酯办公 室 | 张店区新村东路 25 号 | 1977.12.01 | 406.25 | 0.00 | 是 |
| 35 | 维修房(制桶车间 院西)(东厂老机 修) | 张店区新村东路 25 号 | 1981.06.01 | 60.00 | 0.09 | 是 |
| 36 | 老机修办公室(后 院平房砖木)(东 厂老机修) | 张店区新村东路 25 号 | 1987.01.01 | 296.40 | 0.44 | 是 |
| 37 | 水泵房(东厂聚合 物仓库办公室砖 木) | 张店区新村东路 25 号 | 1995.06.01 | 40.50 | 0.14 | 是 |
| 38 | 东厂传达室 | 张店区新村东路 25 号 | 2001.12.01 | 19.50 | 0.00 | 否 |
| 39 | 生产用房沿街办 公室 | 张店区新村东路 25 号 | 2001.12.01 | 279.46 | 0.00 | 是 |
| 40 | 东厂 PU 车间 | 张店区新村东路 25 号 | 2006.12.01 | 1968.00 | 221.19 | 是 |

备注：上表中账面价值系截止 2013 年 12 月 31 日的金额。

针对上述瑕疵房产，2014 年 3 月 28 日及 2014 年 8 月 20 日，蓝星集团与蓝星东大签署了《资产转让及无偿使用协议》及《资产转让及无偿使用协议之补充协议》，约定：①瑕疵房产交割日为 2014 年 8 月 31 日，自交割日起瑕疵房产所有权、风险均转移至蓝星集团；②中发国际资产评估有限公司以 2013 年 12 月 31 日作为基准日对瑕疵房产进行资产评估，并出具《资产评估报告》，转让价格将以化工集团备案确认的瑕疵房产评估值为准，蓝星集团以现金购买瑕疵房产；③于交割日，蓝星集团应在收到瑕疵房产的同时将其无偿租赁给蓝星东大使用，无偿使用期限自交割日起至蓝星东大不再使用该等瑕疵房产之日止；④在无偿使用期限内，蓝星东大有权随时要求以公允价格（以届时经评估且经化工集团备案认可的评估值为准）回购瑕疵房产；⑤在无偿使用期限内，蓝星集团不得以

任何方式再行处分瑕疵房产，包括但不限于撤销上述无偿使用、设置抵押或其他权利负担、向第三方出售瑕疵房产等。

另外，蓝星集团针对该等瑕疵房产出具承诺：①严格履行《资产转让及无偿使用协议》及《资产转让及无偿使用协议之补充协议》中的相关义务；②因该等瑕疵房产导致蓝星东大或沈阳化工受到任何损失，均由蓝星集团全额补偿给蓝星东大或沈阳化工；③瑕疵房产的房产证办理后续费用及相关税费均由蓝星集团全额承担。

经核查，律师及独立财务顾问认为，鉴于该等瑕疵房产系蓝星东大通过公开竞拍方式取得，故其权属不存在任何争议；蓝星集团已与蓝星东大签署了《资产转让及无偿使用协议》及《资产转让及无偿使用协议之补充协议》，就瑕疵房产的后续处理进行了明确约定，且蓝星集团已承诺承担该等瑕疵房产导致蓝星东大或沈阳化工受到的任何损失。若蓝星集团严格履行上述协议及相关承诺，将不会对本次交易及交易完成后的沈阳化工经营带来实质不利影响。

(2) 机器设备

截至 2014 年 12 月 31 日，蓝星东大主要机器设备如下：

单位：万元

| 序号 | 资产名称 | 启用日期 | 原值 | 净值 | 成新率 (%) |
|----|-----------------------------------|------------|--------|--------|---------|
| 1 | 氯丙醇缓冲罐 V20025000X6000 | 2006/12/16 | 413.18 | 101.56 | 28 |
| 2 | 氯醇反应器 R20012000X11300800X11300 | 2006/12/16 | 518.59 | 127.32 | 18 |
| 3 | 带式脱水成套 M491A1 (PGL2000/PPE200) | 2008/9/1 | 359.74 | 141.74 | 24 |
| 4 | 螺杆制冷机组 YCG25F | 2010/10/19 | 182.75 | 104.63 | 66 |
| 6 | 聚醚成品贮罐 (V0410.1000M3) | 2011/12/31 | 160.16 | 114.51 | 79 |
| 7 | 聚醚成品贮罐 (V0411.1000M3) | 2011/12/31 | 160.16 | 114.51 | 79 |
| 8 | 环氧丙烷储罐, V-302D, 1650 立方 | 2012/4/25 | 236.11 | 176.30 | 80 |
| 9 | 冷冻机组(RWK85-BCDACAY235CO) | 2012/6/25 | 131.04 | 99.92 | 78 |
| 11 | 液氯储罐搬迁吸附塔及安装 | 2013/12/26 | 139.52 | 126.26 | 93 |
| 15 | 高回弹反应釜(φ | 2014/8/28 | 171.15 | 165.73 | 97 |

| | | | | | |
|----|---|-----------|--------|--------|----|
| | 3600*3800*5100/(34+3)/16) R0604B | | | | |
| 16 | 高回弹反应釜(φ 3600*3800*5100/(34+3)/16) R0604C | 2014/8/28 | 171.15 | 165.73 | 97 |
| 17 | 高回弹反应釜(φ 3600*3800*5100/(34+3)/16) R0604D | 2014/8/28 | 171.15 | 165.73 | 97 |
| 18 | 高回弹干燥釜 V0609A (φ 3600/3800*5400/34+4/16/67.9m ³) | 2014/8/28 | 101.42 | 98.21 | 97 |
| 19 | 高回弹干燥釜 V0609B (φ 3600/3800*5400/34+4/16/67.9m ³) | 2014/8/28 | 101.42 | 98.21 | 97 |
| 20 | 高回弹干燥釜 V0609C (φ 3600/3800*5400/34+4/16/67.9m ³) | 2014/8/28 | 101.42 | 98.21 | 97 |
| 21 | 高回弹干燥釜 V0609D (φ 3600/3800*5400/34+4/16/67.9m ³) | 2014/8/28 | 101.42 | 98.21 | 97 |
| 22 | 凉水塔 T0302A (3000 立方) | 2014/8/28 | 144.68 | 140.10 | 98 |

2. 技改项目

(1) 技改项目的建设及产能产量释放情况

截至评估基准日，蓝星东大拥有一处在建工程，为25万吨聚醚多元醇生产技术改造项目（截至2014年12月31日，该项在建工程已经达到预定可使用状态并在普华永道出具的特审字（2015）第890号《审计报告》中转入固定资产科目）。该技改项目于2012年4月22日自淄博市经济和信息化委员会取得了《淄博市经济和信息化委员会企业技术改造项目备案》（淄经信改备[2012]10号）。截至评估基准日日，该在建工程的账面价值为10,755.32万元，评估估值与账面价值一致，占0018号《评估报告》的资产基础法评估价值的比重为15.51%。

蓝星东大的技改项目于2014年开始进行试生产，2014年8月前，技改项目一直处于前期实验阶段，生产负荷较低，产量较小。2014年8月开始，技改项目转入固定资产进行核算。

| 项目 | 2014年转入固定资产核算前 | 2014年转入固定资产核算后 | 2015年1-5月 |
|--------|----------------|----------------|-----------|
| 产量（吨） | 2,060 | 83,987 | 98,024 |
| 销量（吨） | 2,060 | 79,766 | 94,085 |
| 收入（万元） | 2,416 | 97,020 | 100,629 |
| 成本（万元） | 2,233 | 85,091 | 90,195 |
| 毛利 | 183 | 11,929 | 10,434 |

自2014年25万吨聚醚多元醇生产技术改造项目试生产以来，试生产期间产量及销量逐步增加，直至达到稳定生产状态。自2014年8月正式转入固定资产核算后至2015年5月期间，生产状况良好，产能逐步释放，产量也随之增长，2015年1至5月的产量接近10万吨。

（2）技改项目的用地情况

该在建工程预计使用年限为15年。该技改项目为产能扩建项目，需依托原项目既有建筑、设施在相邻土地上进行。因对应的项目用地为集体土地，直接购买集体土地在现行法律和政策上都受到较多限制，程序较为复杂，且需支付高额的土地转让费用。鉴于此，蓝星东大选择租赁方式使用项目用地。

2009年1月1日蓝星东大与张店区四宝山办事处李家居委会签订《土地租赁合同》，租赁合同中对租期和租金的约定为：（1）出租方将其位于承租方环氧丙烷厂西邻的闲置土地一宗租赁给承租方使用；（2）期限为2009年1月1日至2031年12月31日；（3）租金为：2009年1月1日至2011年12月31日，每年支付13.8万元；2012年1月1日至2021年12月31日，每年支付17万元人民币；此后年度每年支付22.5万元。

根据《国务院办公厅关于严格执行有关农村集体建设用地法律和政策的通知》（国办发〔2007〕71号）的相关规定，农村集体建设用地的流转（包括出让、出资等形式），须是符合规划、且依法取得的建设用地，并不得用于商品住宅开发。

根据淄博市国土资源局高新区分局2014年3月21日出具的《证明》：该技改项目用地为集体建设用地，土地权属为四宝山街道办事处李家居委会，该技改项目用地符合四宝山街道土地利用总体规划。待有关农村集体建设用地使用权流转的政策和制度出台后，将按照相关规定为蓝星东大办理集体建设用地流转手续。

根据上述证明，蓝星东大以租赁方式取得上述集体建设用地的使用权，符合相关法律法规规定。但由于淄博市关于集体土地流转的具体审批制度尚未出台，因此尚无法办理该等集体土地流转的审批手续。淄博市国土资源局高新区分局已就此出具证明：待有关农村集体建设用地使用权流转的政策和制度出台后，将按

照相关规定为蓝星东大办理集体建设用地流转手续。

该在建工程的立项、环保等手续均已取得，但因相关集体建设用地的流转手续因客观原因尚无法办理，故该项目的后续报建手续及产权文件尚未能取得。

（3）技改项目前置审评情况

根据蓝星东大提供的资料，截至本报告书签署之日，技改项目已取得的前置审批程序如下：

① 2012年4月20日，淄博市经济和信息化委员会签发《企业技术改造项目备案》（淄经信改备[2012]10号），对该项目立项予以备案。

② 2013年12月9日，山东省安全生产监督管理局签发《危险化学品建设项目试生产（使用）方案备案告知书》（鲁危化备字[2013]37号），同意对该项目试生产予以备案。

③ 2014年3月24日，淄博市环境保护局签发《关于山东蓝星东大化工有限责任公司25万吨/年聚醚多元醇技改技扩项目环境影响报告书的审批意见》（淄环审[2014]19号），同意对该项目进行环境影响评价。

④ 2014年7月9日，山东省安全生产监督管理局签发《危险化学品建设项目安全审查意见书》（鲁安监危化项目审字[2014]123号），同意该项目通过安全设施竣工验收。

⑤ 2015年5月5日，淄博高新技术产业开发区环境保护局签发《关于对山东蓝星东大化工有限责任公司25万吨/年聚醚多元醇技改技扩项目环境影响报告书的初审意见》，同意该项目按申报内容、规模、工艺进行建设运行。

⑥ 2015年5月11日，淄博市环境保护局《关于山东蓝星东大化工有限责任公司25万吨/年聚醚多元醇技改技扩项目竣工环境保护验收的批复》（淄环验[2015]38号），同意该项目通过竣工环境保护验收，准予投入正式生产。

综上，截至本报告书签署之日，25万吨聚醚多元醇技改项目已满足正常生产经营条件，并已正式投产，不存在重大不确定性。

(4) 本次交易以蓝星东大25万吨聚醚多元醇产能为基础进行评估预测的合理性。

评估预测的基础是被评估主体现状及持续经营假设前提下进行的。截至本报告书签署之日，25万吨聚醚多元醇生产技术改造项目已经取得了相关前置审批程序，满足了正常生产经营条件且已经正式投产。因此，从25万吨聚醚多元醇技改项目的现状而言，该技改项目满足持续经营假设的条件，所以以其产能作为基础进行评估预测是合理的。

(5) 关于蓝星集团出具的业绩补偿安排

为控制该项目前期不规范情形可能导致蓝星东大、沈阳化工遭受损失的风险，蓝星集团承诺：因该等房屋用地及报建问题导致蓝星东大或沈阳化工受到任何损失，包括但不限于：①因土地租赁合同不符合相关法律法规而无法继续执行、因建设工程违规导致的罚款及建筑物强制拆除、租赁期限不能涵盖房屋预计使用寿命而导致的预期损失等，损失金额包括实际遭受损失及预期可得利益损失，均由蓝星集团全额补偿给蓝星东大或沈阳化工，由蓝星集团以本次交易中获得的沈阳化工股份补偿给蓝星东大或沈阳化工，如上述损失金额低于中发国际为本次交易所出具的《资产评估报告》（中发评报字[2014]第0018号）中所确认的对应房屋建筑物的估值，损失金额最终以《资产评估报告》（中发评报字[2014]第0018号）中所确认的对应房屋建筑物估值为准，补偿股份数量为实际损失金额与房屋建筑物估值孰高者除以本次交易的发行价格（4.46元/股）；②如因报建手续等问题导致25万吨聚醚多元醇技改项目无法投产或被责令停产且未能在主管部门要求的限期内完成整改恢复生产（以下简称“触发情形”），中发国际基于蓝星东大2013年度生产能力及成本费用水平评测，蓝星东大股东全部权益评估值应调减为51,000万元，相较中发国际出具的《资产评估报告》（中发评报字[2014]第0018号）蓝星东大股东全部权益评估值71,203.99万元，调减估值额为20,203.99万元，由蓝星集团3个月内（自触发情形发生之日起算）以本次交易中获得的沈阳化工

股份全额补偿给蓝星东大或沈阳化工，蓝星集团需补偿股份数量为调减估值额除以本次交易的发行价格（4.46元/股）。如本次发行的定价基准日至发行日期间，沈阳化工如有派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，将按照深交所的相关规则对上述补偿股份数量计算公式中的本次发行价格作相应调整，以上应补偿股份总数不超过本次交易中蓝星集团取得的股份总数。③上述房屋及在建工程的房产证办理后续费用及相关税费均由蓝星集团全额承担。

综上，针对蓝星东大 25 万吨聚醚多元醇生产技术改造项目可能对蓝星东大及上市公司造成的损失，蓝星集团出具的上述业绩补偿安排合规，足额覆盖了相关风险，维护了上市公司和中小股东权益。

3. 自有无形资产

(1) 土地使用权

截至本报告签署之日，蓝星东大自有的土地使用权情况如下：

| 土地使用证编号/ 房产证编号 | 坐落 | 面积 (m ²) | 使用权类型 | 土地用途 | 终止日期 | 抵押、质押等权利限制情形 |
|----------------------|-------------------|----------------------|-------|------|------------|--------------|
| 淄国用(2009)字第 A08614 号 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 115,942.30 | 作价入股 | 工业 | 2052-12-23 | 无 |
| 淄国用(2009)字第 A08616 号 | 张店区湖田镇 商家村 | 6,552.90 | 作价入股 | 工业 | 2052-12-23 | 无 |
| 淄国用(2009)字第 A08609 号 | 张店区泮水镇 | 2,411.50 | 作价入股 | 工业 | 2052-12-23 | 无 |
| 淄国用(2009)字第 A08612 号 | 张店区新村东路 25 号 | 32,131.39 | 作价入股 | 工业 | 2052-12-23 | 无 |
| 淄国用(2009)字第 A08615 号 | 张店区新村东路 21 号 | 49,157.30 | 作价入股 | 工业 | 2052-12-23 | 无 |
| 淄国用(2009)字第 A08613 号 | 张店城区东郊 (市开区东部化工区) | 9,240.80 | 作价入股 | 工业 | 2052-12-23 | 无 |

截至本报告签署之日，上述土地使用权均无抵押、查封等权利受限的情形。

(2) 专利

截至 2015 年 5 月 31 日，蓝星东大拥有 80 项专利，具体情况如下：

| 序号 | 专利名称 | 设计人 | 专利号 | 申请日 | 授权公告日 |
|-----|----------------------|--------------------|------------------|------------|------------|
| 1. | 氯醇化法生产环氧丙烷的提纯工艺 | 郭辉、孔伟、张庆禹、荆锋、李杰 | ZL200710115322.0 | 2007.12.08 | 2011.05.11 |
| 2. | 一种喷涂用高活性硬泡聚醚多元醇的合成方法 | 刘小会、李兆星、何恒海、郭辉、姜永获 | ZL200810249862.2 | 2008.12.27 | 2011.04.06 |
| 3. | 聚合物多元醇固含量的新型检测方法 | 董立红、高旭平 | ZL201010289335.1 | 2010.09.21 | 2012.07.25 |
| 4. | 高固含量低粘度聚合物多元醇的合成方法 | 孙刚、马小科、刘小会 | ZL201010295121.5 | 2010.09.28 | 2012.07.25 |
| 5. | 软泡阻燃聚醚多元醇的合成方法 | 段燕芳 | ZL201110243875.0 | 2011.08.24 | 2013.03.20 |
| 6. | 慢回弹泡沫体聚醚多元醇的合成方法 | 马小科、孙刚、郭辉、刘小会 | ZL201010295124.9 | 2010.09.28 | 2013.04.10 |
| 7. | 一种脂肪族聚脲化合物的制备方法 | 丁浩 | ZL201110251730.5 | 2011.08.31 | 2013.04.10 |
| 8. | 一种聚合物多元醇粒度的检测方法 | 董立红 | ZL201110243818.2 | 2011.08.24 | 2013.04.24 |
| 9. | 偏心V型连杆机构石灰出渣机 | 孔伟、孟祥太、张学峰、张庆禹 | ZL200720158291.2 | 2007.12.08 | 2008.10.15 |
| 10. | 环氧丙烷生产中氯气溶解装置 | 孔伟、郭辉、袁立军 | ZL200720158294.6 | 2007.12.08 | 2008.11.05 |
| 11. | 氯醇化反应器的汽液分离罐 | 郭辉、孔伟、袁立军、谭延刚、肖春红 | ZL200720158293.1 | 2007.12.08 | 2008.10.22 |
| 12. | 氯醇化生产环氧丙烷新型皂化塔 | 孔伟、郭辉、袁立军、谭延刚、冯树美 | ZL200720158292.7 | 2007.12.08 | 2008.10.22 |
| 13. | 工业用抽屉式软启动器 | 李明振、孔伟 | ZL200820021816.2 | 2008.05.01 | 2009.02.18 |

| 序号 | 专利名称 | 设计人 | 专利号 | 申请日 | 授权公告日 |
|-----|----------------------------|-------------------|------------------|------------|------------|
| 14. | 聚醚反应釜换热装置 | 袁立军、郭辉、李兆星、周凯、徐飞 | ZL201020106495.3 | 2010.02.03 | 2010.11.17 |
| 15. | 储罐液封装置 | 宋树铎、郭辉、何恒海、高伟伟 | ZL201020106500.0 | 2010.02.03 | 2010.10.20 |
| 16. | 氯醇化法生产环氧丙烷系统内丙烯汽化能量综合利用的设备 | 郭辉、荆锋、李杰、谭延刚、张庆渝 | ZL201020106794.7 | 2010.02.03 | 2010.11.24 |
| 17. | 氯醇化法环氧丙烷液氯二级加压汽化装置 | 郭辉、荆锋、李杰、谭延刚、耿健 | ZL201020106525.0 | 2010.02.03 | 2010.10.13 |
| 18. | 低温恒温槽支撑定位架 | 邓海君、郭辉、宋树铎、王鹏、李正军 | ZL201020106520.8 | 2010.02.03 | 2010.10.13 |
| 19. | 氯醇化生产环氧丙烷皂化塔酸洗装置 | 郭辉、荆峰、李杰、谭延刚 | ZL201020539841.7 | 2010.09.25 | 2011.04.13 |
| 20. | 压滤机滤布的酸洗装置 | 荆峰、密勇、李兆星、郭辉、谭延刚 | ZL201020539865.2 | 2010.09.25 | 2011.05.11 |
| 21. | 低压单闸板闸阀 | 张庆瑜、何恒海、冯树美 | ZL201020544601.6 | 2010.09.28 | 2011.04.06 |
| 22. | 反应釜循环取样系统 | 李相新、宋树铎、郭辉、王鹏 | ZL201020539023.7 | 2010.09.21 | 2011.04.13 |
| 23. | 可快速更换回旋转轴承的搅拌连接盘 | 张庆瑜、郭辉、肖春红、李兆星 | ZL201020544622.8 | 2010.09.28 | 2011.05.11 |
| 24. | 降低液氯钢瓶残余量的装置 | 郭辉、荆峰、谭延刚、万强 | ZL201020539862.9 | 2010.09.25 | 2011.05.11 |
| 25. | 氯气涡街流量计 | 秦继伟、马艳秋、李明振、尹明 | ZL201020539790.8 | 2010.09.25 | 2011.04.06 |
| 26. | 自控调节溶解氧量的活性污泥法处理系统 | 郭辉、翟所亮、李杰 | ZL201020544629.X | 2010.09.28 | 2011.05.11 |
| 27. | 活性污泥法生化曝气处理系统 | 翟所亮、郭辉、赵立同、李明振 | ZL201020539863.3 | 2010.09.25 | 2011.05.11 |
| 28. | 酸度计支撑定位 | 邓海君、聂光强、 | ZL201020540760.9 | 2010.09.25 | 2011.04.13 |

| 序号 | 专利名称 | 设计人 | 专利号 | 申请日 | 授权公告日 |
|-----|-------------------------|---------------------------|------------------|------------|------------|
| | 架 | 宋树铎、王鹏、 何恒海 | | | |
| 29. | 反应釜抽糖装置 | 宋树铎、李相新、 郭辉、王鹏、聂 光强 | ZL201020539843.6 | 2010.09.25 | 2011.05.11 |
| 30. | 循环器压缩机工 艺水回收利用装 置 | 荆峰、王勇 | ZL201120310534.6 | 2011.08.25 | 2012.05.30 |
| 31. | 氯醇化反应器氯 气溶解装置 | 郭辉、万强、荆 峰 | ZL201120310523.8 | 2011.08.25 | 2012.05.23 |
| 32. | 丙烯回收塔进料 装置 | 郭辉、袁立军、 荆峰、万强 | ZL201120310525.7 | 2011.08.25 | 2012.05.30 |
| 33. | 泵防护罩 | 张学锋、李军、 王勇 | ZL201120310527.6 | 2011.08.25 | 2012.05.30 |
| 34. | 循环碱罐二氯丙 烷回收装置 | 郭辉、荆峰、谭 延刚 | ZL201120310538.4 | 2011.08.25 | 2012.05.30 |
| 35. | 脱水塔抽负压装 置 | 郭辉、荆峰、谭 延刚 | ZL201120310548.8 | 2011.08.25 | 2012.05.23 |
| 36. | 脱水塔釜加盐装 置 | 郭辉、荆峰、谭 延刚 | ZL201120310522.3 | 2011.08.25 | 2012.05.23 |
| 37. | 增稠器消化生石 灰装置 | 荆峰、郭辉、袁 立军 | ZL201120310535.0 | 2011.08.25 | 2012.05.23 |
| 38. | 皂化塔抽负压装 置 | 郭辉、万强、荆 峰 | ZL201120310537.X | 2011.08.25 | 2012.07.25 |
| 39. | 搅拌机封结构 | 侯峰、袁静波 | ZL201120310521.9 | 2011.08.25 | 2012.05.23 |
| 40. | 山梨醇泵机封伴 热结构 | 侯峰、张涛 | ZL201120310526.1 | 2011.08.25 | 2012.05.30 |
| 41. | 糖罐缓冲及助力 装置 | 李相新、宋树铎 | ZL201120310518.7 | 2011.08.25 | 2012.05.30 |
| 42. | 汽水分离器 | 张庆瑜、徐瑞雪 | ZL201120306664.2 | 2011.08.22 | 2012.05.23 |
| 43. | 石灰消化器 | 张庆瑜 | ZL201120306665.7 | 2011.08.22 | 2012.05.23 |
| 44. | 一种氨气排放回 收利用系统 | 张庆瑜、刘广 | ZL201120306174.2 | 2011.08.22 | 2012.05.30 |
| 45. | 聚丙烯滤板 | 张庆瑜 | ZL201120306175.7 | 2011.08.22 | 2012.05.23 |
| 46. | 一种低压闸阀 | 张庆瑜、徐瑞雪 | ZL201120306649.8 | 2011.08.22 | 2012.05.23 |

| 序号 | 专利名称 | 设计人 | 专利号 | 申请日 | 授权公告日 |
|-----|----------------------------|-------------------|------------------|------------|------------|
| 47. | POP压力显示装置 | 李晓、韩磊、李兆星 | ZL201120327774.7 | 2011.09.02 | 2012.06.27 |
| 48. | 反应釜顺酐加料装置 | 李晓、韩磊、李兆星 | ZL201120327773.2 | 2011.09.02 | 2012.05.23 |
| 49. | 聚醚过滤设备 | 孔伟、徐飞、李兆星、战强、杨晓双 | ZL201120313345.4 | 2011.08.25 | 2012.05.30 |
| 50. | 真空式水封罐 | 孔伟、杨晓双、郭辉、罗亮、孙莉 | ZL201120313352.4 | 2011.08.25 | 2012.05.30 |
| 51. | 节能油水分离器 | 孔伟、周凯、袁立军、孙永东、黄工权 | ZL201120313176.4 | 2011.08.25 | 2012.05.23 |
| 52. | 循环水系统 | 张庆瑜 | ZL201220467722.4 | 2012.09.13 | 2013.03.20 |
| 53. | 循环水加药自动控制 系统 | 张庆瑜、肖春红、孟俊 | ZL201220466915.8 | 2012.09.13 | 2013.03.20 |
| 54. | 过滤机循环变频 系统 | 李晓、冯珂珂、韩磊、姚坤 | ZL201220467759.7 | 2012.09.13 | 2013.03.20 |
| 55. | 具有分布盘的聚醚 反应釜 | 李晓、韩磊、冯珂珂、姚坤 | ZL201220467705.0 | 2012.09.13 | 2013.03.20 |
| 56. | 聚醚反应釜 | 郭辉、李晓、韩磊、冯珂珂、姚坤 | ZL201220467704.6 | 2012.09.13 | 2013.03.20 |
| 57. | 能预热氯丙醇的 氯醇化生产环氧 丙烷设备 | 郭辉、荆峰、谭延刚、万强 | ZL201220467496.X | 2012.09.14 | 2013.03.20 |
| 58. | 气相色谱仪用新 型固定支架 | 邓海君、肖春红 | ZL201220467175.X | 2012.09.14 | 2013.03.20 |
| 59. | 可自动吹扫的压 滤装置 | 荆峰、张学锋、耿剑、李文福 | ZL201220467490.2 | 2012.09.14 | 2013.03.20 |
| 60. | 降温性能良好的 小试聚合物反应 釜 | 董立红 | ZL201220467197.6 | 2012.09.14 | 2013.03.20 |
| 61. | 新型加氢纯化制 备氮气装置 | 张庆瑜、徐瑞雪 | ZL201220467842.4 | 2012.09.14 | 2013.03.20 |
| 62. | 聚醚反应釜 | 郭辉、周凯、杨晓双、战强、袁 | ZL201220530113.9 | 2012.10.16 | 2013.04.24 |

| 序号 | 专利名称 | 设计人 | 专利号 | 申请日 | 授权公告日 |
|-----|----------------------|-------------------|------------------|------------|------------|
| | | 立军 | | | |
| 63. | 加氢纯化制氮除氧塔 | 张庆瑜、徐瑞雪 | ZL201220530010.2 | 2012.10.16 | 2013.04.24 |
| 64. | 低温恒温槽用新型实用支撑调节架 | 邓海君、肖春红 | ZL201220467841.X | 2012.09.14 | 2013.04.10 |
| 65. | 预热工艺水的氯醇化生产环氧丙烷的生产设备 | 郭辉、荆峰、谭延刚、万强 | ZL201220467198.0 | 2012.09.14 | 2013.04.10 |
| 66. | 高活性高分子量聚醚多元醇的合成方法 | 姜永获、郭辉、刘小会 | ZL201010295112.6 | 2010.09.28 | 2013.09.11 |
| 67. | 海绵切割固定装置 | 赵传孝 | ZL201230454716.0 | 2012.09.21 | 2013.08.07 |
| 68. | 聚醚滤渣处理装置 | 李希刚、肖春红 | ZL201320775560.5 | 2013.11.28 | 2014.04.30 |
| 69. | 循环水温控装置 | 张庆禹、徐瑞雪 孟俊 | ZL201320772623.1 | 2013.11.28 | 2014.04.30 |
| 70. | 循环水降温装置 | 张庆禹、徐瑞雪 郭辉 | ZL201320775657.6 | 2013.11.28 | 2014.04.30 |
| 71. | 氯醇化生产环氧丙烷装置 | 张庆禹、徐瑞雪 袁英玫 | ZL201320771675.7 | 2013.11.28 | 2014.05.21 |
| 72. | 液氯储罐出料装置 | 耿剑、谭延刚 万强 | ZL201420442256.3 | 2014.08.06 | 2014.12.10 |
| 73. | 液体取样、储样装置 | 赵传孝、刘茂烜 徐韦 | ZL201420440741.7 | 2014.08.06 | 2014.12.10 |
| 74. | 环氧丙烷含盐生产废水处理装置 | 赵将顺、程鹏 翟所亮、杨传修 | ZL201420441659.6 | 2014.08.06 | 2014.12.10 |
| 75. | 丙烯汽化加压卸车输送料系统 | 赵将顺、孙晓爱 姚团 | ZL201420441706.7 | 2014.08.06 | 2014.12.10 |
| 76. | 氯醇化生产环氧丙烷液氯储罐循环加压系统 | 荆锋、耿剑 王林、谭好富 | ZL201420442856.X | 2014.08.06 | 2014.12.10 |
| 77. | 软泡阻燃聚醚多元醇及其合成方法 | 段艳芳 | ZL201210393576X | 2012.10.16 | 2015.01.14 |
| 78. | 反应釜 | 张庆禹、李相新 贾世谦 | ZL201420442215.4 | 2014.08.06 | 2015.01.14 |
| 79. | 好氧生物处理曝 | 王勇 董昕 | ZL201420442268.6 | 2014.08.06 | 2015.02.11 |

| 序号 | 专利名称 | 设计人 | 专利号 | 申请日 | 授权公告日 |
|-----|-------------------------|-----|-----------------|------------|-----------|
| | 气池管线 | | | | |
| 80. | 一种提高聚醚多元醇生产用DMC催化剂活性的方法 | 秦好辉 | ZL2012103935806 | 2012.10.16 | 2015.03.4 |

4. 许可使用的商标/标识

东大化学于2006年5月1日许可蓝星东大使用注册号为1074061的注册商标，使用期限为2006年5月1日至2016年5月1日。

| 商标 | 商标注册号 | 核定使用商品种类 | 商标持有人 | 有效期至 |
|--|---------|---|-------|------------|
|  | 1074061 | 未加工人造树脂, 未加工的合成树脂, 环氧丙烷, 二乙烯苯, 聚醚组合料, 聚醚* | 东大化学 | 2017年8月13日 |

为了进一步做好桶装成品聚醚多元醇的管理，避免多系列、多牌号在储存和发货时出现混淆，蓝星东大决定自2010年10月1日起其产品统一使用“”标识，该标识的使用已经得到中国化工的许可确认，中国化工将上述标识无偿许可给蓝星东大使用，许可期限自蓝星东大自成立之日起至中国化工不再拥有蓝星东大控制权之日止。

(二) 对外担保情况

截至本报告签署之日，蓝星东大不存在对外担保情况。

(三) 主要负债情况

截至2015年3月31日，蓝星东大负债总额为34,330.41万元，其中，流动负债为33,883.05万元，非流动负债为447.36万元。

单位：万元

| 项目 | 2015年3月31日 | 2014年12月31日 | 2013年12月31日 |
|-------|------------|-------------|-------------|
| 流动负债： | | | |

| | | | |
|----------------|------------------|------------------|------------------|
| 短期借款 | 8,583.58 | 16,363.75 | 15,000.00 |
| 应付账款 | 17,493.74 | 15,423.97 | 10,004.45 |
| 预收款项 | 2,575.41 | 3,104.99 | 2,772.29 |
| 应付职工薪酬 | 596.47 | 787.63 | 99.46 |
| 应交税费 | 1,571.27 | 1,491.99 | 850.36 |
| 应付利息 | 31.94 | 15.90 | - |
| 其他应付款 | 2,941.37 | 3,395.59 | 3,101.20 |
| 一年内到期的非流动负债 | 89.27 | 89.27 | 89.27 |
| 其他流动负债 | - | 2,030.00 | 2,030.00 |
| 流动负债合计 | 33,883.05 | 42,703.11 | 33,947.03 |
| 递延收益： | 447.36 | 469.68 | 558.95 |
| 非流动负债合计 | 447.36 | 469.68 | 558.95 |
| 负债合计 | 34,330.41 | 43,172.79 | 34,505.98 |

七、蓝星东大涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项

蓝星东大涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项的具体项目包括：6万吨环氧丙烷技改项目、16万吨聚醚多元醇改扩建项目和25万吨聚醚多元醇生产技术改造项目。

（一）主要资质

截至本报告签署之日，蓝星东大已获得了开展上述项目所必备的《全国工业产品生产许可证》、《安全生产许可证》、《监控化学品生产备案通知书》、《危险化学品经营许可证》等必备行业准入和资质文件，具体如下：

| 序号 | 证书名称 | 适用产品或范围 | 证书编号 | 有效期 | 发证部门 |
|----|--------------|--------------------------------|-------------------------------|----------------------------|---------------------------------|
| 1 | 全国工业产品生产许可证 | 危险化学品有机类 | (鲁) XK13-014-C2322 | 2014/08/12 至 2019/08/11 | 国家质量监督检验检疫总局 |
| 2 | 安全生产许可证 | 1, 2-环氧丙烷、 1, 2-二氧丙烷 *** | (鲁)WH 安许证字 (2014) 000091 号 | 2014/06/16 至 2017/06/15 | 山东安全生产监督管理局 |
| 3 | 监控化学品生产备案通知书 | 第四类非含磷、 硫、氟监控化学品 | 淄禁化武办(2013) 055 号 | 2013/06/13 | 淄博市履行禁止化学武器公约工作领导小组办公室 |
| 4 | 危险化学品经营许可证 | 甲苯—2, 4—二 异氰酸酯*** | 鲁 C 安经 [2013]00073 | 2013/12/24 至 2016/12/23 | 淄博市安全生产监督管理局 |
| 5 | 危险化学品登记证 | 1, 2-环氧丙烷、 1, 2-二氧丙烷等 | 370312652 | 2014/12/16 至 2017/12/15 | 山东省危险化学品登记中心、国家安全生产监督管理局化学品登记中心 |

备注：根据《中华人民共和国监控化学品管理条例》，监控化学品的生产实施备案管理。蓝星东大监控化学品生产备案通知书载明的为备案日期。

(二) 项目立项

| 项目名称 | 文件名称 | 签发机关 | 签发编号 | 签发时间 |
|-----------------|----------------------------|------------|----------------------|------------|
| 6 万吨环氧丙烷技改项目 | 山东省经济贸易委员会企业 技术改造项目备案回执 | 山东省经济贸易委员会 | 鲁经贸设备 [2005]295 号 | 2005/10/10 |
| 16 万吨聚醚多元醇改扩建项目 | 淄博市经济贸易委员会技术 改造项目备案回执 | 淄博市经济贸易委员会 | 淄经贸设备 [2009]30 号 | 2009/03/16 |
| 25 万吨聚醚多元 | 《淄博市经济和信息化委员 | 淄博市经济 | 淄经信改备 | 2012/4/22 |

| | | | | |
|-----------|--------------|---------|-----------|--|
| 醇生产技术改造项目 | 会企业技术改造项目备案》 | 和信息化委员会 | [2012]10号 | |
|-----------|--------------|---------|-----------|--|

(三) 环评批复及环保验收

| 类别 | 文件名称及涉及项目 | 签发单位 | 编号 | 时间 |
|------|--|----------|--------------|------------|
| 环评批复 | 关于山东东大化学工业有限公司6万吨/年环氧丙烷技改扩建项目环境影响报告书的批复* | 淄博市环境保护局 | - | 2005/08/11 |
| 环评批复 | 关于山东蓝星东大化工有限责任公司16万吨/年聚醚多元醇改扩项目环境影响报告书的批复 | 淄博市环境保护局 | 淄环审[2009]23号 | 2009/03/27 |
| 环评批复 | 关于山东蓝星东大化工有限责任公司25万吨/年聚醚多元醇技改扩项目环境影响报告书的审批意见 | 淄博市环境保护局 | 淄环审[2014]19号 | 2014/3/24 |
| 环保验收 | 负责验收的环境行政主管部门验收意见(关于山东蓝星东大化工有限责任公司6万吨/年环氧丙烷技改项目) | 淄博市环境保护局 | 淄环验[2001]17号 | 2007/12/20 |
| 环保验收 | 负责验收的环境行政主管部门验收意见(关于山东蓝星东大化工有限责任公司16万吨/年聚醚多元醇改扩项目) | 淄博市环境保护局 | 淄环验[2010]25号 | 2010/07/30 |
| 环保验收 | 负责验收的环境行政主管部门验收意见(关于山东蓝星东大化工有限责任公司25万吨/年聚醚多元醇改扩项目) | 淄博市环境保护局 | 淄环验[2015]38号 | 2015/05/11 |

备注：蓝星东大6万吨/年环氧丙烷项目系由东大化学处承接而来；

(四) 建设用地规划、建设工程规划及施工许可

2005年12月21日，6万吨/年环氧丙烷技改项目取得了淄博市规划局颁发

的《建设项目选址意见书》（2005-03-06-145）。

2005年12月30日，6万吨/年环氧丙烷技改项目取得了淄博市规划局颁发的《建设工程规划许可证》（2005-03-06-126）。

2006年3月8日，6万吨/年环氧丙烷技改项目取得了淄博市建设委员会颁发的《建筑工程施工许可证》（K06011）。

2009年6月15日，16万吨/年聚醚多元醇改扩建项目取得了淄博市规划局颁发的《建设用地规划许可证》（地字第0302-2009-15号）。

2009年7月31日，16万吨/年聚醚多元醇改扩建项目取得了淄博市规划局颁发的《建设工程规划许可证》（370302-2009-38号）。

2009年9月17日，16万吨/年聚醚多元醇改扩建项目取得了淄博市建设委员会颁发的《建筑工程施工许可证》（K2009-054）。

综上，蓝星东大现有的6万吨/环氧丙烷技改项目、16万吨聚醚多元醇改扩建项目均已取得上述项目建设所必备的报建许可或批复。截至本报告书签署之日，25万吨技改项目已于2012年4月22日自淄博市经济和信息化委员会取得了《淄博市经济和信息化委员会企业技术改造项目备案》（淄经信改备[2012]10号），完成了项目立项。2013年12月9日该项目取得山东省安全生产监督管理局下发的《危险化学品建设项目试生产（使用）方案备案告知书》（鲁危化备字[2013]37号）；2014年7月9日，山东省安全生产监督管理局同意山东蓝星东大化工有限责任公司25万吨/年聚醚多元醇技改技扩项目通过安全设施竣工验收；2015年5月5日，淄博高新技术产业开发区环境保护局签发《关于对山东蓝星东大化工有限责任公司25万吨/年聚醚多元醇技改技扩项目环境影响报告书的初审意见》，同意该项目按申报内容、规模、工艺进行建设运行；2015年5月11日，淄博市环境保护局《关于山东蓝星东大化工有限责任公司25万吨/年聚醚多元醇技改技扩项目竣工环境保护验收的批复》（淄环验[2015]38号），同意该项目通过竣工环境保护验收，准予投入正式生产。为保证该在建项目的顺利进行及避免因有关报建文件未能取得而给上市公司造成损失，蓝星集团已承诺全

额承担可能发生的相关损失。

八、标的资产的评估值情况说明

（一）资产评估机构及人员

本次重组的评估机构为中发国际，经办注册资产评估师为李琪和曹丽娜。

（二）评估方法的选择

企业价值评估的基本方法主要有资产基础法、收益法和市场法。

资产基础法选取分析：本次评估以持续经营和公开市场假设为前提，假设委估资产在今后生产经营中仍维持其原有用途并继续使用和获取收益。综合考虑上述各种影响因素，结合本项目评估目的，本次评估采用资产基础法对委估资产进行评估。

收益法选取分析：本次被评估单位蓝星东大为研发、生产、销售聚醚多元醇的高新技术企业，考虑收益法是从企业的整个运营周期，并反映了企业未来的盈利能力来估算企业整体价值，能准确地反应所有者权益在企业中的价值，符合本次经济行为的目的，故本次资产评估采用收益法对委估资产进行评估。

市场法选取分析：常用的两种方法为参考企业比较法和并购案例比较法。无论采用哪种方法，均应收集一定数量的参考企业或交易案例并对相关财务报表进行分析调整，使其与被评估企业的财务报表具有可比性，在比较分析的基础上得出评估对象价值。本次被评估单位蓝星东大在目前公开市场上较难找到足够且恰当的参考企业或交易案例，故本次未采用市场法进行评估。

综上，本次交易评估采用资产基础法和收益法两种方法，但是考虑到蓝星东大具有较高获利能力，未来经济效益可持续增长，对未来收入和利润状况能作出合理预测，同时结合本次评估目的，故本次评估最终选择收益法评估结果作为作价依据。

（三）评估结果及评估结论的选取

本次重组的评估机构中发国际采用资产基础法和收益法两种方法对蓝星东大的全部股权进行评估，最终采用收益法评估结果作为最终评估结论。不同评估方法对应的评估结果如下：

1. 收益法评估结果

蓝星东大于评估基准日 2013 年 12 月 31 日收益法评估后的股东全部权益价值为 71,203.99 万元，较股东全部权益账面值 51,659.03 万元增值 19,544.96 万元，增值率 37.83%。

有关收益法评估方式的具体说明请详见本部分“（四）收益法评估方法的具体说明”。

2、资产基础法评估结果

蓝星东大于评估基准日 2013 年 12 月 31 日评估前资产总计为 86,165.01 万元，负债总计为 34,505.98 万元，净资产为 51,659.03 万元；评估后资产总计为 101,595.39 万元，负债总计为 32,229.50 万元，净资产为 69,365.89 万元，净资产较账面值增值 17,706.86 万元，增值率为 34.28%。评估结果如下：

单位：万元

| 项 目 | 账面价值 | 评估价值 | 增减值 | 增值率% |
|-----------|------------------|-------------------|------------------|--------------|
| | A | B | C=B-A | D=C/A×100 |
| 1 流动资产 | 38,157.85 | 38,208.74 | 50.89 | 0.13 |
| 2 非流动资产 | 48,007.16 | 63,386.65 | 15,379.49 | 32.04 |
| 3 投资性房地产 | 2,935.00 | 3,995.10 | 1,060.10 | 36.12 |
| 4 固定资产 | 23,579.06 | 27,554.02 | 3,974.96 | 16.86 |
| 5 在建工程 | 13,385.76 | 13,385.76 | 0.00 | 0.00 |
| 6 工程物资 | 7.43 | 7.43 | 0.00 | 0.00 |
| 7 无形资产 | 7,640.93 | 17,985.36 | 10,344.43 | 135.38 |
| 8 递延所得税资产 | 453.98 | 453.98 | 0.00 | 0.00 |
| 9 其他非流动资产 | 5.00 | 5.00 | 0.00 | 0.00 |
| 10 资产总计 | 86,165.01 | 101,595.39 | 15,430.38 | 17.91 |
| 11 流动负债 | 33,947.03 | 32,145.66 | -1,801.37 | -5.31 |
| 12 非流动负债 | 558.95 | 83.84 | -475.11 | -85.00 |

| 项 目 | | 账面价值 | 评估价值 | 增减值 | 增值率% |
|-----|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | A | B | C=B-A | D=C/A×100 |
| 13 | 负债合计 | 34,505.98 | 32,229.50 | -2,276.48 | -6.60 |
| 14 | 净资产（所有者权益） | 51,659.03 | 69,365.89 | 17,706.86 | 34.28 |

（1）资产基础法评估技术说明

① 流动资产

纳入本次评估范围的流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款、存货。

I. 货币资金

货币资金，包括现金、银行存款，评估人员通过现金盘点、核实银行对账单、函证等方法对货币资金进行核实，以核实后的价值确定评估值；其中外币资金账号，以评估基准日的中国银行公布的外币兑换人民币的中间价折算为人民币值确定评估值。

II. 应收票据

应收票据，具体为无息银行承兑汇票，评估人员通过查阅账表、盘点等方法对应收票据进行核实，对于可收回的票据以可回收的金额确定评估值，对于不可回收的票据评估值为零。

III. 应收账款及其他应收款

应收账款及其他应收款，主要为货款、工程款和员工备用金、内部往来款等。评估人员在核实无误的基础上，以每笔款项可能收回的数额确定评估值；其中对于可能收不回的款项，扣除以个别计提法和账龄分析法两种方法判断的风险损失后的金额确定为评估值；对于有确凿根据表明无法收回的，按零值计算；账面上的“坏账准备”科目按零值计算。

IV. 预付账款

预付账款，主要为预付货款等。评估人员通过查阅账表、函证等方法对预付账款进行核实，根据所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值。

V. 存货

存货，包括原材料、在库周转材料、在产品、产成品。

i 原材料、在库周转材料，主要包括为丙烯、环氧乙烷等生产材料和备品备件等。评估人员通过查阅账表、盘点等方法对原材料、周转材料进行核实，根据核实后的数量乘以现行市场购买价。

ii、产成品，主要为聚醚，为正常销售的产品。评估人员通过查阅账表、盘点等方法核实产成品的基准日的实际数量，根据其出厂销售价格减去销售费用、全部税金和适当数额的税后净利润确定评估值。

iii、在产品，主要为环氧丙烷，评估人员通过查阅账表、盘点等方法核实在产品的基准日的实际数量，按照账面值进行评估。

② 投资性房地产

本次评估对于投资性房地产中的房屋建筑物主要采用重置成本法进行评估，对土地使用权主要采用市场比较法和基准地价修正系数法进行评估。

③ 房屋建筑物类资产

纳入本次评估范围的房屋建筑物类资产包括房屋建筑物、构筑物及管道沟槽。本次评估主要采用重置成本法进行评估。

I. 房屋建筑物重置全价的确定

重置全价=建安综合造价+前期及其他费用+资金成本

其中，建安综合造价通过下述方法确定：

a.对于大型、价值高、重要的建筑物，根据建筑物所在地执行的定额标准和有关取费文件，分别计算土建工程费用、安装工程费用（及装修工程费），并计算出建安综合造价。

b.对于价值量小、结构简单的建筑物采用单方造价法确定其建安综合造价。

根据行业标准和地方相关行政事业性收费规定，确定前期及其他费用。

根据基准日贷款利率和该类别建筑物的正常建设工期，确定资金成本，最后计算出重置全价。

II. 综合成新率的确定

综合成新率是根据打分法确定的现场勘察成新率和经济寿命年限法确定的理论成新率综合计算确定的，取两种方法结论的加权平均值作为该建筑物的综合成新率。

综合成新率（%）=现场勘察成新率×60%+理论成新率×40%

理论成新率（%）=（经济寿命年限-已使用年限）/经济寿命年限×100%

综合成新率（%）=现场勘察成新率×60%+理论成新率×40%

III. 评估值的确定

评估值=重置全价×综合成新率

④ 设备类资产

依据评估目的，本次设备类资产评估采用重置成本法，即在持续使用的前提下，以重新配置该项资产的现行市值为基础确定重置全价，同时通过现场勘察和综合技术分析确定相应损耗后的成新率，据此计算评估值。其计算公式为：

设备评估价值=设备重置成本×综合成新率

I. 设备重置成本的确定

i. 机器设备

重置全价=设备购置费+综合运杂费+安装工程费+前期及其他费用+资金成本-设备购置进项税

a. 设备购置价的确定：向设备生产厂家、销售单位询问设备现行市场价格信息，结合评估人员进行市场调研和收集现价资料，确定设备的购置价格。

b. 运杂费及安装费的确定：根据该项资产具体情况及特点，运杂费已包含在设备买价中，因此不再单独考虑；安装费按设备费的 10%-15% 考虑。

c. 基础费的确定：按设备费的 2% 考虑。

d. 前期及其他费用确定：根据资产具体情况考虑该项费用，如下表：

| 序号 | 项目名称 | 取费基数 | 费率 | 依据 |
|----|---------------|------|-------|----------------------|
| 一 | 建设单位管理费 | 工程造价 | 0.86% | 财政部 财建[2002]394 号 |
| 二 | 勘察费设计费 | 工程造价 | 3.40% | 计委建设部计价(2002)10 号 |
| 三 | 工程监理费 | 工程造价 | 1.70% | 发改价格(2007)670 号 |
| 四 | 工程招投标代理服务费 | 工程造价 | 0.10% | 计价格(2002)1980 号 |
| 五 | 前期工程费 | | 0.27% | |
| 1 | 环境评价费 | 工程造价 | 0.07% | 计委环保总局计价格(2002)125 号 |
| 2 | 项目建议书费及可行性研究费 | 工程造价 | 0.20% | 计委计价格(1999)1283 号 |
| | 小计 | | 6.33% | |

e. 资金成本：资金成本为正常建设工期内工程占用资金的资金成本。资金成本费率为评估基准日正在执行的中国人民银行贷款利率。按工程合理的建设工期，整个建设工期内资金均匀投入计算。

资金成本=(设备购置费+运杂费+设备基础费+安装调试费+前期及其他费用)×资金成本率×建设工期/2

贷款利率应按照合理工期长段来确定对应的利率，2012年7月6日执行的贷款利率为：

| 项目 | 年利率% |
|-----------|------|
| 一、短期贷款 | |
| 六个月（含） | 5.60 |
| 六个月至一年（含） | 6.00 |
| 二、中长期贷款 | |
| 一至三年（含） | 6.15 |
| 三至五年（含） | 6.40 |
| 五年以上 | 6.55 |

f.可抵扣的设备购置价增值税：按照国家相关税收政策对固定资产进项税进行抵扣。公式为：可抵扣的设备购置价增值税=设备购置价/1.17×17%。

ii. 运输设备

交通运输设备的重置成本由车辆购置价、购置税、其他费用（如验车费、牌照费、手续费等）三部分构成，重置成本计算公式：

重置成本=购置价+车辆购置税+其他费用

其中：购置价：参照当地同类车型最新交易的市场价格确定。

车辆购置税：根据2001年国务院第294号令《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》的有关规定：车辆购置附加税=购置价/(1+17%)×10%。

其他费用：其他费用包括牌照费、验车费、手续费等，根据该类费用的内容及金额确定。

iii 电子设备

本次评估范围内的电子设备单位价值量较小，不需要安装（或安装由销售商负责）以及运输费用较低，参照现行市场购置的价格确定。

II. 综合成新率的确定

通过对该设备（仪器）使用情况（工程环境、保养、外观、开机率、完好率的现场考察，查阅必要的设备（仪器）运行、事故、检修、性能考核等记录及与运行人员交换意见后，经测算予以确定；对价值量低、不重要且处于正常使用状态的设备采用年限法确定成新率。

i. 大型、重点设备，结合现场勘察，采用理论成新率和现场勘察成新率综合确定。

a. 年限法成新率

查阅有关资料，确定设备的已使用年限，经济寿命年限，计算年限法成新率：

$$\text{年限法成新率} = (1 - \text{已使用年限} / \text{经济寿命年限}) \times 100\%$$

b. 现场勘察成新率的确定

通过现场勘察及向有关技术人员、操作人员了解、查阅主要设备及系统的运行技术状况、主要技术经济指标、大修次数、维修保养情况及工作环境等，做出现场勘察技术状况评判，确定现场勘察成新率。

c. 综合成新率

综上所述，确定设备的综合成新率。

$$\text{综合成新率} = \text{年限成新率} \times 40\% + \text{现场勘察成新率} \times 60\%$$

ii. 车辆综合成新率的确定

运输车辆成新率的确定，根据国家有关规定，结合评估人员对车辆性能、外观、大修及维护保养等现场情况的勘察，综合确定其成新率。

理论成新率，按里程法成新率原则确定：

$$\text{里程法成新率} = (\text{规定行驶里程} - \text{已行驶里程}) / \text{规定行驶里程} \times 100\%$$

然后通过现场勘察车辆各组成部分现状及查阅有关车管档案,对理论成新率进行修正确定综合成新率。

iii. 对电子设备成新率的确定

对电子设备,评估人员采用按年限法确定其成新率。成新率计算公式为:

$$\text{成新率} = (1 - \text{已使用年限}) / \text{经济寿命年限} \times 100\%$$

III. 评估价值的确定

$$\text{评估价值} = \text{设备重量成本} \times \text{综合成新率}$$

⑤ 在建工程

纳入本次评估的在建工程由土建工程和设备工程构成,为避免资产重复计价和遗漏资产价值,结合在建工程特点,针对各项在建工程类型和具体情况,采用成本法进行评估,具体评估方法如下:

此次评估的在建工程为未完工项目,开工时间至评估基准日半年以上、且属于正常建设的在建项目,在此期间投资涉及的设备、材料和人工等价格变动幅度不大,则按照账面价值扣除不合理费用后加适当的资金成本确定其评估值。

⑥ 工程物资

纳入本次评估的工程物资主要为小型的备件,包括不锈钢法兰、截止阀等小型备件。评估人员通过查阅账表、盘点等方法对工程物资进行核实。因工程物资所涉及的小型备件大都为近期为工程所需而购买的。经核实,工程物资账面价值与基准日的市场价值基本一致,故本次评估按照账面值确定评估值。

⑦ 土地使用权

纳入本次评估范围的土地使用权共计 7 宗,土地用途为商服、工业,土地取得方式为作价入股、出让,土地性质为出让。

根据评估目的，结合土地使用权性质，采用市场比较法和基准地价修正系数法进行评估。

I. 市场比较法

市场比较法是利用土地市场已有的成交地价，根据替代原则，以条件类似或使用价格相同的土地买卖、租赁案例与待估宗地加以对照比较，就两者之间在影响地价的交易情况、期日、区域及个别因素等差别进行修正，求取待估宗地在评估期日时地价的方法。

市场比较法计算公式：

$$V = VB \times A \times B \times C \times D$$

其中：

V——待估宗地价格；

VB——比较实例价格；

A——待估宗地交易情况指数/比较实例交易情况指数；

B——待估宗地估价基准日地价指数/比较实例交易期日地价指数；

C——待估宗地区域因素条件指数/比较实例区域因素条件指数；

D——待估宗地个别因素条件指数/比较实例个别因素条件指数。

II. 基准地价修正法

基准地价修正系数法是利用城镇基准地价和基准地价修订系数表等评估成果，按照替代原则，就估价对象的区域条件和个别条件等与其所处区域的平均条件相比较，并对照修正系数表选取相应的修订系数对基准地价进行修正，进而求取估价对象在评估基准日价格的方法。

基准地价修正系数法计算公式：

$$V=[A \times K1 \times K2 \times (1 + \Sigma K) \pm F] \times K3$$

其中：

V——待估宗地地价；

A——待估宗地对应的基准地价；

K1——估价期日修正系数；

K2——容积率修正系数；

ΣK ——各影响因素修正系数之和，包括区域因素和个别因素；

F——开发程度修正系数；

K3——待估宗地使用年期修正系数。

⑧ 其他无形资产

纳入本次评估范围的其他无形资产主要为 saperp 软件、信息平台 and 表外资产专利权无形资产，其中专利权无形资产共计 65 项，由发明、实用新型等组成。本次采用收益法进行评估。

专利资产评估一般有市场法、成本法和收益法三种。

注册资产评估师在对评估对象、选用的价值类型和搜集到的评估资料等相关条件分析、对比的基础上认为，由于市场上没有可比的交易案例，故本次评估不适用市场法；由于搜集到的历史资料不能完全反映评估对象在本项目评估目的下的价值，故本次评估不适用成本法。通过对此次专利技术的市场分析和市场调研，结合山东蓝星东大化工有限责任公司目前和未来的运作模式，评估师认为采用收益现值法评估其价值更为科学合理。

收益法评估的技术思路是对使用专利技术项目生产的产品未来年期的收入进行预测，并按一定的分成率，即该专利技术在未来年期收入中的贡献率，用适当的折现率折现、加和即为评估值。其基本计算公式如下：

$$P = \sum_{t=1}^n kRt / (1+i)^t$$

其中：

P——委估技术的评估值

Rt——第 T 年技术产品当期年收入额

t——计算的年次

k——技术在收入中的分成率

i——折现率

n——技术产品经济收益期

纳入评估范围内的其他无形资产主要为外购软件。

东大公司现使用的软件为订购软件，仍可以按原用途继续使用的软件，所以，软件的评估参考企业原始购置成本并参照同类软件市场价格变化趋势确定贬值率，计算评估价值，计算公式为：

评估价值=原始购置价格×（1-贬值率）

⑨ 递延所得税资产

递延所得税资产根据会计准则对应收款项、预计负债产生的可抵扣暂时性差异而计提的应纳税所得税额。评估人员就差异产生的原因、形成过程进行调查和了解，核实该差异在确定未来收回资产或清偿负债期间的应纳税所得额时，是否将导致产生可抵扣金额，核实核算的金额是否符合企业会计制度及税法相关规定，在此基础上按核实后账面价值确定评估值。

⑩ 其他非流动资产

纳入本次评估的其他非流动资产为预付给化工部长沙设计研究院工程款。评估人员通过查阅账表、函证等方法对其他非流动资产进行核实，以审计后的账面

值确定评估值。

⑪ 负债

纳入本次评估范围的负债包括流动负债及非流动负债，具体包括短期借款、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费和其他应付款，一年内到期非流动负债，其他流动负债，其他非流动负债。

对于负债，评估师根据企业提供的各项目明细表，检验核实各项负债的实际债务人、负债额，以经过审查核实后的调整数作为其评估值。

其中对于各类负债中，经核实并非实际承担的负债项目，按零值计算。

(2) 资产基础法增值原因说明

资产基础法下，评估增值主要是由于固定资产、无形资产评估增值及负债评估减值引起的，增减值的具体原因如下：

① 固定资产评估增值的原因

固定资产评估增值主要是由于房屋建（构）筑物的增值引起的，其账面价值和评估价值如下：

单位：万元

| 科目名称 | 账面价值 | | 评估价值 | |
|------------|----------|----------|-----------|----------|
| | 原值 | 净值 | 原值 | 净值 |
| 房屋建筑物类合计 | 8,732.10 | 6,674.08 | 12,190.06 | 8,445.55 |
| 房屋建筑物 | 3,376.65 | 2,709.05 | 5,409.61 | 3,703.89 |
| 构筑物及其他辅助设施 | 5,253.21 | 3,888.48 | 6,659.75 | 4,654.05 |
| 管道及沟槽 | 102.24 | 76.55 | 120.70 | 87.61 |

资产基础法下房屋建（构）筑物评估原值增值主要原因是评估基准日时的人工费、材料费、机械费，较房屋建造时有较大程度的提高所致；

评估净值增值主要原因之一是评估原值大于账面原值所致，另一个原因是企业的会计计提折旧年限较建筑物经济耐用年限不同，前者年限较后者通常短很

多，而评估师在评估时主要考虑该房屋建构筑物经济耐用年限，另外对于在用并且能正常使用的房屋及构筑物的最低成新率为 30%。

② 无形资产评估增值的原因

本次评估中无形资产账面价值、评估价值、增减值及增值率如下表：

单位：万元

| 科目名称 | 账面价值 | 评估价值 | 增减值 | 增值率% |
|-------------|----------|-----------|-----------|-------|
| 无形资产-其他无形资产 | 517.85 | 517.85 | 0 | 0 |
| 无形资产—土地使用权 | 7,123.08 | 8,468.71 | 1,345.63 | 18.89 |
| 无形资产-专利技术 | 0 | 8,998.80 | 8,998.80 | 100 |
| 合计 | 7,640.93 | 17,985.36 | 10,344.43 | - |

从上表可以看出本次交易中无形资产的评估增值主要是由于专利技术的评估增值和土地使用权的增值引起的。

I. 专利技术的评估增值原因

对专利技术的评估一般采用市场法、成本法和收益法。本次评估按照《资产评估准则—无形资产》规定，并结合资产评估的目的，评估人员对于蓝星东大投入工业化生产的专利技术确定采用收益法对其价值进行评定估算。

本次采用收益法评估专利技术的基本公式为：

$$P = \sum_{t=1}^n kRt / (1 + i)^t$$

其中：

P——委估技术的评估值

Rt——第 T 年技术产品当期年收入额

t——计算的年次

k——技术在收入中的分成率

i——折现率

n——技术产品经济收益期

上述公式中若干项目的解释：

i. 委估技术产品未来年度销售收入

对企业已经处于工业化生产销售中的技术产品，根据其历史以及未来市场发展等，估算其技术产品的未来预期的销售量及销售收入。

ii. 折现率：

本次评估采用资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中： r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数

ε ：技术项目实施风险；

iii. 技术分成率

技术分成率是指技术本身对产品未来收益的贡献大小。按照国内工业行业（销售收入）技术分成率的取值，化学工业的专利技术贡献率一般在0.51%-1.54%之间。

评估人员组织蓝星东大销售人员、财务人员及公司管理层，依照该专利技术所属领域、技术应用范围、是否有替代技术、技术的先进性、技术创新性、技术成熟度、技术防御力、技术供求关系等各种因素进行打分评定。根据分成率测评表，确定待估专利技术分成率的调整系数。

蓝星东大的收益是企业 在管理、技术、人力、物力、财力等方面多因素共同作用的结果。技术作为特定的生产要素，为企业整体收益做出了一定贡献，因此参与企业的收益分配是合情合理的。

联合国贸易发展组织对各国技术贸易合同的分成率作了大量的调查统计，认为分成率一般在产品销价的0.5%-10%之间，绝大多数是按2%-7%提成，而且行业特征十分明显，机械制造业为1.5%-3%，电器行业为3%-4%，光学电子产品为7%-10%。在我国技术引进实践中，一般在5%以内。被评估技术属于化工业，根据专利技术分成率的取值范围及调整系数，最终得到分成率0.51%-1.54%

iv. 委估专利技术的经济年限和序列年期

根据企业提供的对技术及其产品的判断和评估人员进行的产品市场分析得出委托评估的专利技术后续经济年限；专利技术的预期超额收益年期为： $t_1=1$ ； $t_2=2$ ；……依此类推。

蓝星东大的8项发明专利，法律保护期限平均为14.6年，57项实用新型专利法律保护期限平均为6.6年，通过向公司技术人员调查和对聚醚行业技术进步速度的分析等，确定蓝星东大65项专利的平均经济寿命年限为10年。

将上述各项参数代入收益法评估专利技术的基本公式，得出专利技术的评估值为8,998.80 万元。计算过程如下表：

单位：万元

| 项目/年度 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|--------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 聚醚销售收入 | 205,920.00 | 215,525.00 | 223,630.00 | 235,200.00 | 246,540.00 |
| 分成率 | 0.80% | 0.80% | 0.80% | 0.80% | 0.70% |
| 专利分成收入 | 1,647.36 | 1,724.20 | 1,789.04 | 1,881.60 | 1,725.78 |
| 折现系数 | 0.9339 | 0.8145 | 0.7103 | 0.6195 | 0.5403 |
| 折现值 | 1,538.47 | 1,404.36 | 1,270.76 | 1,165.65 | 932.44 |
| 项目/年度 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 聚醚销售收入 | 246,540.00 | 246,540.00 | 246,540.00 | 246,540.00 | 246,540.00 |
| 分成率 | 0.70% | 0.60% | 0.60% | 0.51% | 0.51% |
| 专利分成收入 | 1,725.78 | 1,479.24 | 1,479.24 | 1,257.35 | 1,257.35 |

| | | | | | |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 折现系数 | 0.4712 | 0.411 | 0.3584 | 0.3126 | 0.2726 |
| 折现值 | 813.19 | 607.97 | 530.16 | 393.05 | 342.75 |

II. 土地使用权评估增值的原因

土地使用权的评估主要有市场比较法和基准地价系数修正法两种，由于被评估资产所在地有较多相似的出让案例，因此符合采用市场比较法的条件；其次，该地区基本地价体系较为完善，因此适合采用基准地价系数修正法进行评估。综合以上因素考虑，本次评估中，评估师采用市场比较法和基准地价法进行评估，再通过综合分析，确定被评估资产的市场价值。

经过上述评定估算，得出评估结论：于评估基准日 2013 年 12 月 31 日，蓝星东大所拥有的七宗土地使用权的账面价值为 7,123.07 元，评估价值为 8,468.71 元，评估增值 1,345.63 元，增值率为 18.89%。土地使用权评估增值的主要原因是土地出让价格上涨导致的土地使用权价值增值高于土地摊销额度，另外土地年期修正与摊销年限原理也不相同。

③ 负债评估减值

截至评估基准日，蓝星东大有账面价值为 2,030.00 万元的预提费用，该预提费用为根据淄博市化工区产业布局调整及中国化工集团对原厂址进行商业开发的需要，需对工厂搬迁后的土地进行检测和处理。由于搬迁事项尚未有政府进一步指示，且本次评估是以蓝星东大持续经营假设为前提进行的，所以本次评估中预提费用仅按应交的所得税计算评估值。

此外，蓝星东大有账面价值为 737.49 万元政府补助形成的递延收益，该等负债并非实际承担的负债项目，故仅按应交的所得税计算评估值。

（四）收益法评估方法的具体说明

1. 概述

现金流折现方法（DCF）是通过将企业未来预期的现金流折算为现值，估计

企业价值的一种方法，即通过估算企业未来预期现金流和采用适宜的折现率，将预期现金流折算成现时价值，得到企业价值。其适用的基本条件是：企业具备持续经营的基础和条件，经营与收益之间存有较稳定的对应关系，并且未来收益和风险能够预测及可量化。使用现金流折现法的关键在于未来预期现金流的预测，以及数据采集和处理的客观性和可靠性等。当对未来预期现金流的预测较为客观公正、折现率的选取较为合理时，其估值结果具有较好的客观性，易于为市场所接受。

2. 本次评估采用的假设条件

(1) 特殊性假设与限制条件

① 本评估遵循持续经营的假设，即被评估资产按照目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等继续使用，并相应确定评估方法、参数和依据；

② 本评估假定公司现有和未来的管理层是负责的，并能稳步推进公司的建设、发展计划，保持良好的经营态势；

③ 本评估结果为评估对象在评估基准日持续经营假设的市场价值，如改变经营方向，本评估结果会发生较大的变化；

④ 收益法采用期中折现。

(2) 一般性假设和限制条件

① 由委托方及被评估单位提供的与评估相关的产权证明文件、财务报表、会计凭证、资产清单及其他有关资料是形成本报告的基础。委托方、被评估单位和相关当事人应对所提供的以上评估原始资料的真实性、合法性和完整性承担责任；

② 本评估报告没有考虑将来可能出现的因拍卖、变卖抵（质）押物对评估价值的影响，也未考虑发生产权变动时特殊的交易方可能追加付出的价格等对评估价值的影响，以及国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其他不可

抗力对资产价格的影响；

③ 在执行本次评估程序过程中，对资产的法律权属，评估师进行了必要的、独立的核实工作，但并不表示评估师对评估对象法律权属进行了确认或发表了意见。评估师执行资产评估业务的目的是对评估对象价值进行估算并发表专业意见；

④ 本评估假定近期内国家现行利率、汇率、税收政策等无重大改变；

⑤ 本评估假定近期内国家产业政策无重大变化；

⑥ 本评估假定公司未来的资本结构基本保持稳定。

3. 本次评估收益法模型说明

本次评估选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。现金流量折现法的描述具体如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

(1) 企业整体价值

指股东全部权益价值和付息债务价值之和，根据被评估单位的资产配置和使用情况，企业整体价值的计算公式如下：

企业整体价值=营业性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产（负债）价值

(2) 营业性资产价值

是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债，计算公式如下：

营业性资产价值 = 明确的预测期期间的现金流量现值 + 明确的预测期之后的现金流量（终值）现值

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：

R_i：蓝星东大未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r：折现率；

n：蓝星东大的未来经营期；

（3）预测期期间净现金流量

预测期期间净现金流量= 息税前利润×（1-所得税率） + 折旧及摊销 - 资本性支出-营运资金追加额

（4）终值的确定

对于收益期按永续确定的，终值采用 Gordon 增长模型，公式为

$$P_{n+1} = R_{n+1} \frac{1+g}{i-g}$$

g 为预测期后的增长率，结合企业的实际情况以及长期预期的增长率确定 g=0。

公式可以简化为
$$P_{n+1} = \frac{R_{n+1}}{i}。$$

R_{n+1} 按预测末年现金流调整确定。

（5）折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

$$\text{公式: } WACC = K_e \frac{E}{D+E} + K_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

式中: K_e 为权益资本成本;

K_d 为债务资本成本;

D/E : 根据市场价值估计的被估企业的目标债务与股权比率;

$$\text{其中: } K_e = R_f + \beta \cdot R_{pm} + R_c$$

R_f = 无风险报酬率;

β = 企业风险系数;

R_{pm} = 市场风险溢价;

R_c = 企业特定风险调整系数。

(6) 溢余资产价值、非经营性资产、负债价值的确定

溢余资产是指评估基准日超过企业生产经营所需, 评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。

非经营性资产、负债指与被评估单位生产经营无关的, 评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产与负债。

(7) 付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。被评估单位的付息债务为短期借款。

5. 重要评估参数及评估值测算

(1) 预测期及收益期的确定

①预测期的确定

本次评估采用的预测期为2014年1月1日至2018年12月31日共5年。2018年后预测企业收益保持稳定。

②收益期的确定

收益期按永续确定。

(2) 净现金流预测

中发国际对企业的未来财务数据预测是以企业2011-2013年的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况、全球及中国大陆相关行业的发展状况和发展规划情况，企业的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是企业所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，经过综合分析编制的，其中主要数据预测说明如下：

①营业收入预测

蓝星东大生产单一产品聚醚多元醇，及副产品二氯丙烷。营业收入按照蓝星东大聚醚生产能力，聚醚市场状况，预测未来的销售量，从而得出未来年度蓝星东大预测的销售收入。

②营业成本预测

蓝星东大生产聚醚的成本主要包括原材料、燃料动力费、折旧和摊销、直接人工成本、维修费和其他成本构成，其成本较为稳定。二氯丙烷为生产聚醚的副产品，其生产成本为其占用的固定资产折旧。

③销售费用和管理费用预测

销售费用和管理费用主要分为固定部分和可变部分，其中固定部分为折旧和摊销；可变部分销售费用和管理费用主要包括工资及福利、修理费、坏账及减值准备、差旅费、业务招待费、税金、租赁费、咨询费和其他等费用。

固定部分费用的折旧和摊销主要是企业办公房屋、办公设备的折旧和土地使用权、无形资产-其他无形资产的摊销，可变部分管理费用则同销售收入成正相关趋势，且根据历史情况，并根据公司的对项目更深入的管理，可变部分销售费用和管理费用占营业收入的比重在未来年度保持平稳水平。

④财务费用预测

财务费用主要为借款利息支出、利息收入、银行手续费等。财务费用中银行手续费支出、利息收入和支出金额较小，因此本次评估对未来年度对财务费用不再预测。利息支出按公司基准日账面有息负债 15000 万元及 6% 一年期借款利率计算，每年不变。

⑤营业外收支预测

由于蓝星东大的营业外收支主要是由处理固定资产净收益和罚款收入、支出以及捐赠构成的，具有一定偶然性，因此预测时不予考虑。

⑥所得税预测

蓝星东大于 2012 年 11 月 9 日收到山东省科学技术厅、山东省财政厅、山东省国家税务局及山东省地方税务局核发的《高新技术企业证书》，有效期三年。本次评估中 2014 年所得税税率按 15% 计算所得税，2015 年以后按 25% 所得税税率计算所得税。

⑦资本性支出预测

蓝星东大未来几年资本性支出为固定资产扩大支出和固定资产更新支出，2014-2018 年根据公司的固定资产投资计划和企业固定资产使用状况及新旧程度进行预测，永续年的资本性支出则为以前年度的折旧和摊销的加和。

⑧营运资金追加额预测

营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化,获取他人的商业信用而占用的现金,正常经营所需保持的现金、存货等;同时,在经济活动中,提供商业信用,相应可以减少现金的即时支付。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金、应收帐款、预付账款、存货和应付帐款以及预收账款等主要因素。

营运资金的变化一般与主营业务收入的变化有相关性,评估人员通过测算该企业 2013 年正常经营所需的营运资金占销售收入的比重,并结合目前经营环境下营运资本的需求情况后,综合确定未来预测期内的营运资本占主营业务收入的比例,以确定的比例乘以未来年度预测的主营业务收入得出该年所需的营运资本金额。

营运资金追加额=当期所需营运资金-期初营运资金

⑨净现金流预测

预测期期间净现金流量=息税前利润×(1-所得税率)+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

单位:万元

| 项目/年度 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 稳定 增长年度 |
|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 209,212.00 | 218,425.00 | 226,530.00 | 238,100.00 | 249,440.00 | 249,440.00 |
| 营业成本 | 185,483.09 | 191,071.83 | 197,571.29 | 207,079.76 | 216,795.48 | 216,795.48 |
| 销售税金及附加 | 568.26 | 756.09 | 801.13 | 853.97 | 897.25 | 897.25 |
| 销售费用 | 3,950.00 | 4,140.00 | 4,326.00 | 4,518.00 | 4,689.00 | 4,689.00 |
| 管理费用 | 11,410.43 | 12,093.64 | 12,496.82 | 13,027.83 | 13,456.51 | 13,456.51 |
| 财务费用 | 900 | 900 | 900 | 900 | 900 | 900 |
| 营业利润 | 6,850.22 | 9,463.44 | 10,434.76 | 11,720.44 | 12,701.76 | 12,701.76 |
| 利润总额 | 6,850.22 | 9,463.44 | 10,434.76 | 11,720.44 | 12,701.76 | 12,701.76 |
| 所得税 | 1,027.53 | 2,365.86 | 2,608.69 | 2,930.11 | 3,175.44 | 3,175.44 |
| 净利润 | 5,822.69 | 7,097.58 | 7,826.07 | 8,790.33 | 9,526.32 | 9,526.32 |
| 折旧 | 4,582.12 | 5,259.06 | 5,259.06 | 5,259.06 | 5,259.06 | 5,259.06 |

| | | | | | | |
|--------------|----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 摊销 | 418.5 | 413.96 | 225.02 | 223.03 | 223.03 | 223.03 |
| 扣除所得税影响的利息支出 | 765 | 675 | 675 | 675 | 675 | 675 |
| 资本性支出 | 4,000.00 | 4,000.00 | 4,000.00 | 4,000.00 | 4,000.00 | 5,482.09 |
| 营运资金追加额 | 282.18 | 1,124.40 | 989.17 | 1,412.06 | 1,383.99 | 0 |
| 净现金流量 | 7,306.13 | 8,321.20 | 8,995.98 | 9,535.36 | 10,299.42 | 10,201.32 |

(3) 折现率的确定

① 权益报酬率的确定

I、无风险报酬率 R_f 的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开，它们共同构成无风险利率。国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。本次估值采用 119 支中长期国债，于 2013 年 12 月 31 日的到期收益率平均值 4.295% 作为无风险报酬率。

II、市场风险溢价 R_{pm} 的确定

$R_m - R_f$ 为市场风险溢价 (market risk premium)。市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性（存在非流通股），因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，不具有可信度，整体的市场风险溢价水平较难确定。在本次评估中，评估师采用美国金融学家 Aswath Damodaran 所统计的各国家市场风险溢价水平作为参考。

Aswath Damodaran 统计的市场风险溢价包括两方面，即成熟的金融市场风险溢价（采用美国股票市场的历史风险溢价水平）加上由于国别的不同所产生的国家风险溢价（Country Risk Premium）。国家的风险溢价的确定是依据美国的权威金融分析公司 Moody's Investors Service 所统计的国家金融等级排名（long term rating）和此排名的波动程度来综合考虑一个国家的金融风险水平。

根据 Aswath Damodaran 的统计结构，综合的市场风险溢价水平为 6.31%。

III、企业风险系数 β

β 为衡量公司系统风险的指标，通常采用 wind 咨询公布的公司股票的 β 值来替代。本次评估中，评估师收集沪深 A 股若干家具有化工业务的上市公司资料，根据主营业务、公司规模最终选择了与被评估单位国内业务板块整体相似程度较高的可比公司的 Beta，计算出各公司无财务杠杆的 Beta 为 0.8509。企业风险系数 Beta 根据企业的目标资本结构 D/E 进行计算，计算公式如下：

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

式中：

β_L ：有财务杠杆的 Beta；

β_U ：无财务杠杆的 Beta，取同类上市公司平均数 0.8509；

T：蓝星东大于 2012 年 11 月 9 日收到山东省科学技术厅、山东省财政厅、山东省国家税务局及山东省地方税务局核发的《高新技术企业证书》，有效期三年。本次评估中 2014 年所得税税率按 15% 计算所得税，2015 年以后按 25% 所得税税率计算所得税。

企业 D/E：按被评估单位目标资本结构。

则根据上述计算得出企业风险系数 Beta。

IV、企业特定风险调整系数的确定

公司特定风险通常考虑被评估企业经营管理、资本结构等方面特有的非系统性风险与参考公司相比的差异估计，一般取值在 1%-4%之间，考虑到公司未来预测实现的风险较大，中发国际认为企业特定风险调整系数为 3%。

V、权益资本成本 K_e 的确定

蓝星东大于 2012 年 11 月 9 日收到山东省科学技术厅、山东省财政厅、山东省国家税务局及山东省地方税务局核发的《高新技术企业证书》，有效期三年。本次评估中 2014 年所得税税率按 15% 计算所得税，2015 年以后按 25% 所得税税率计算所得税。据此计算的 2014 年及 2015 年以后的权益资本成本 K_e 如下：

$$2014 \text{ 年 } K_e = R_f + \beta \cdot R_{pm} + R_c = 13.62\%$$

其中：Rf=4.295%

$$\beta = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U = (1 + (1 - 15\%) \times 15000/71,203.99) \times 0.8509$$

$$= 1.0023$$

$$R_c = 3\%$$

$$R_{pm} = 6.31\%$$

$$2015 \text{ 年后 } K_e = R_f + \beta \cdot R_{pm} + R_c = 13.51\%$$

其中：Rf=4.295%

$$\beta = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

$$= (1 + (1 - 25\%) \times 15000/71,203.99) \times 0.8509$$

$$= 0.9845$$

$$R_c = 3\%$$

$$R_{pm}=6.31\%$$

② K_d 的确定

在考虑企业现行借款的平均利率基础上和基准日后利率调整因素确定，评估时取一年期贷款利率 6% 作为评估采用的债务成本。

③ 加权资本成本 WACC 的确定

2014 年

$$WACC = K_e \frac{E}{D+E} + K_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

$$=13.62\% * 71,342.49 / (15000+71,203.99) + 6\% * 15000 / (15000+71,203.99) * (1-15\%)$$

$$=12.15\%$$

2015 年后

$$WACC = K_e \frac{E}{D+E} + K_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

$$=13.51\% * 71,203.99 / (15000+71,203.99) + 6\% * 15000 / (15000+71,203.99) * (1-25\%)$$

$$=11.94\%$$

(4) 预测期后价值收益现值的确定

对于收益期按永续确定的，终值采用收益资本化模型，公式为：

$$P_{n+1} = R_{n+1} \frac{1+g}{i-g}$$

其中： i 为预测期的增长率， g 为预测期后的增长率，因企业在永续期内保持稳定，即 $g=0$ 。

R_{n+1} 按预测末年现金流确定。

预测期内主要调整包括资本性支出和折旧的调整，即永续期视同企业在生产经营方面不做规模扩大化经营，因此其资本性支出主要是用来支付企业原有资产更新部分，因此对稳定年度内的折旧和摊销同资本性支出做平衡性处理，因此不做营运资金的追加，维持企业稳定经营。

综上，永续期企业自由现金流量按上述调整后的企业自由现金流量 R_{n+1} 为 10,201.32 万元。

故企业永续年收益现值 $P_{n+1}=51,433.7$ 万元

(5) 营业性资产价值的确定

预测期内各年净现金流按年末折现考虑，预测期后企业终值按预测年末折现考虑，从而得出企业的投资资本价值，计算公式如下：

营业性资产价值=明确的预测期期间的现金流量现值+明确的预测期之后的现金流量现值=84,769.41 万元

计算结果详见下表：

单位：万元

| 项目/年度 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 稳定增长年度 |
|-------|-----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 净现金流量 | 7,306.13 | 8,321.20 | 8,995.98 | 9,535.36 | 10,299.42 | 10,201.32 |
| 折现系数 | 0.9443 | 0.8442 | 0.7541 | 0.6736 | 0.6017 | 0.6017 |
| 折现金额 | 6,899.18 | 7,025.59 | 6,785.67 | 6,424.93 | 6,200.25 | 51,433.79 |
| 合计 | 84,769.41 | | | | | |

(6) 非经营资产、非经营负债的价值确定

评估基准日被评估单位的非经营性资产、负债的具体数据如下：

单位：万元

| 科目 | 评估值 |
|-----------------|-----------------|
| 其他应收款 | 130.00 |
| 递延所得税资产 | 453.98 |
| 东大山庄 | 263.77 |
| 投资房地产 | 3,995.10 |
| 转给蓝星集团房屋建筑物(剥离) | 1,043.98 |
| 非经营性资产合计 | 5,886.83 |
| 应付职工薪酬 | 99.46 |
| 应交税费 | 850.36 |
| 一年内到期的非流动负债 | 13.39 |
| 其他应付款 | 3,101.20 |
| 预提搬迁费 | 304.00 |
| 其他非流动负债 | 83.84 |
| 非经营性负债合计 | 4,452.26 |

(7) 企业整体价值的确定

$$\begin{aligned}
 \text{企业整体价值} &= \text{营业性资产价值} + \text{非经营性资产价值} - \text{非经营性负债价值} \\
 &= 84,769.41 + 0.00 + 5,886.83 - 4,452.26 \\
 &= 86,203.99(\text{万元})
 \end{aligned}$$

(8) 有息债务的确定

截止评估基准日蓝星东大账面有息负债为 15,000 万元。

股东全部权益价值的确定

$$\begin{aligned}
 \text{企业股东全部权益价值} &= \text{企业整体资产价值} - \text{有息债务} \\
 &= 86,203.99(\text{万元}) - 15,000.00(\text{万元})
 \end{aligned}$$

=71,203.99 (万元)

(五) 本次收益法评估估值敏感性分析

1. 预测期内主要产品聚醚多元醇价格变动对估值影响的敏感性分析

单位：万元

| 评估基准日 | 2013年12月31日 | | |
|--------|-------------|-----------|--------|
| 评估价值 | 71,203.99 | | |
| 价格变动幅度 | 收益法评估值 | 评估增减值变动金额 | 增减值率 |
| -0.26% | 67,423.50 | -3,780.49 | -5.31% |
| -0.17% | 68,730.67 | -2,473.32 | -3.47% |
| -0.09% | 69,892.08 | -1,311.91 | -1.84% |
| 0.00% | 71,203.99 | - | 0.00% |
| 0.09% | 72,438.88 | 1,234.89 | 1.73% |
| 0.17% | 73,662.25 | 2,458.26 | 3.45% |
| 0.26% | 74,957.72 | 3,753.73 | 5.27% |

2. 预测期内毛利率变动对估值影响的敏感性分析

单位：万元

| 评估基准日 | 2013年12月31日 | | |
|---------|-------------|-----------|--------|
| 评估价值 | 71,203.99 | | |
| 毛利率变动幅度 | 收益法评估值 | 评估增减值变动金额 | 增减值率 |
| -2.64% | 66,463.46 | -4,740.53 | -6.66% |
| -1.76% | 68,021.30 | -3,182.69 | -4.47% |
| -0.88% | 69,544.98 | -1,659.01 | -2.33% |
| 0.00% | 71,203.99 | - | 0.00% |
| 0.88% | 72,780.35 | 1,576.36 | 2.21% |
| 1.76% | 74,218.74 | 3,014.75 | 4.23% |
| 2.64% | 75,834.61 | 4,630.62 | 6.50% |

3. 预测期内折现率变动对估值影响的敏感性分析

单位：万元

| 评估基准日 | 2013年12月31日 | | |
|---------|-------------|-----------|------|
| 评估价值 | 71,203.99 | | |
| 折现率变动幅度 | 收益法评估值 | 评估增减值变动金额 | 增减值率 |

| | | | |
|--------|-----------|-----------|--------|
| -2.56% | 73,459.26 | 2,255.27 | 3.07% |
| -1.65% | 72,643.30 | 1,439.31 | 1.98% |
| -0.82% | 71,918.11 | 714.12 | 0.99% |
| 0.00% | 71,203.99 | - | 0.00% |
| 0.91% | 70,491.83 | -712.16 | -1.01% |
| 1.73% | 69,798.90 | -1,405.09 | -2.01% |
| 2.56% | 69,054.04 | -2,149.95 | -3.11% |

从上述分析可以看出，本次交易评估值对聚醚多元醇价格变动、毛利率变动的敏感性较高，上述关键参数的变动将导致评估值的较大变动。

（六）本次评估增值的原因

本次评估，收益法评估结果增值较大，主要原因在于企业收益的持续增长，而推动企业收益持续增长的动力既来自外部也来自内部，主要体现在以下几个方面：

1. 节能政策利好聚醚多元醇行业

随着国家“十二五”节能减排目标的推进，制冷冰柜、家用太阳能热水系统两项终端用能产品的能效标准出台，墙体保温材料的革新也在不断完善，一系列利好政策给聚氨酯行业带来了新的发展契机。聚醚多元醇作为聚氨酯生产的重要原料之一，同样迎来了发展的机遇。

目前，我国 80%的聚醚多元醇用于聚氨酯领域，主要用来生产聚氨酯软泡、聚氨酯硬泡以及 CASE 体系的生产。从下游消费结构看，聚氨酯软泡主要用于家具和汽车坐垫领域，硬泡主要用于冷藏保温、建筑行业以及太阳能热水器，CASE 体系主要是指在涂料、胶黏剂、密封剂和弹性体等领域的应用。近两年随着国家节能减排，绿色环保重视度的不断提高，硬泡聚醚在建筑领域、软泡聚醚在汽车领域的需求量均有望保持强势发展势头。

2. 成熟领先的技术推动企业不断向前发展

蓝星东大近几年不断加大研发力度，拥有聚醚生产领域中的各项专利65项。另外，蓝星东大的研究中心被山东省评定为省级技术中心、省级工程应用中心。

凭借着雄厚的研发实力，蓝星东大在现有的产品基础上，加大探索新的应用领域的力度，不仅做到成为客户优质的原料供应商，还争取引导客户完成产品的升级和新领域的应用。通过产品结构的调整 and 市场的不断开拓，蓝星东大的盈利能力及行业地位得到进一步的巩固和提高。

3. 工艺先进，相比同行业企业具有成本优势

蓝星东大的装备水平和工艺技术在聚醚多元醇行业处于领先水平，原料、电力单耗水平平均比早期设备有较大的改善，生产的稳定性也有提高。先进的装备水平和工艺技术会进一步合理节约生产成本，使蓝星东大与同行业其它企业相比，仍然具有一定的成本优势。

通过以上分析，鉴于聚氨酯行业未来的发展潜力，作为聚氨酯产品的上游企业将拥有广阔的发展前景。蓝星东大作为聚醚多元醇行业中处于领先地位的企业，在整个产业持续健康发展的环境下，将保持较快的增长速度，预期的增长对企业价值的影响相对较大，故本次收益法评估结果有较大的增幅是科学合理的。

(七) 本次加期评估的结果

2015年3月28日，中发国际出具了中发评报字[2015]第009号《评估报告》，以2014年12月31日为评估基准日，本次评估结论如下：

1. 资产基础法结果

山东蓝星东大化工有限责任公司于评估基准日2014年12月31日总资产账面价值为 102,126.21万元，总负债账面价值为43,172.79万元，净资产账面价值为 58,953.42万元；总资产评估价值为118,412.44万元，总负债评估价值为40,723.57万元，净资产评估价值为77,688.87万元，净资产评估价值较账面价值增值 18,735.45万元，增值率为31.78 %。详见下列资产评估结果汇总表：

资产评估结果汇总表

单位：万元

| 项 目 | 账面价值 | 评估价值 | 增减值 | 增值率% |
|-----|------|------|-------|-----------|
| | A | B | C=B-A | D=C/A×100 |
| | | | | |

| 项 目 | 账面价值 | 评估价值 | 增减值 | 增值率% |
|---------------|------------|------------|-----------|-----------|
| | A | B | C=B-A | D=C/A×100 |
| 1 流动资产 | 58,213.54 | 58,597.63 | 384.09 | 0.66 |
| 2 非流动资产 | 43,912.67 | 59,814.81 | 15,902.14 | 36.21 |
| 3 其中：可供出售金融资产 | | | | |
| 4 持有至到期投资 | | | | |
| 5 长期应收款 | | | | |
| 6 长期股权投资 | | | | |
| 7 投资性房地产 | 1,432.37 | 1,824.03 | 391.66 | 27.34 |
| 8 固定资产 | 31,861.44 | 36,953.75 | 5,092.31 | 15.98 |
| 9 在建工程 | 1,549.19 | 1,566.53 | 17.34 | 1.12 |
| 10 工程物资 | 4.96 | 4.96 | - | - |
| 11 固定资产清理 | | | | |
| 12 生产性生物资产 | | | | |
| 13 油气资产 | | | | |
| 14 无形资产 | 8,386.20 | 19,091.53 | 10,705.33 | 127.65 |
| 15 开发支出 | | | | |
| 16 商誉 | | | | |
| 17 长期待摊费用 | | | | |
| 18 递延所得税资产 | 628.77 | 324.27 | -304.5 | -48.43 |
| 19 其他非流动资产 | 49.74 | 49.74 | - | - |
| 20 资产总计 | 102,126.21 | 118,412.44 | 16,286.23 | 15.95 |
| 21 流动负债 | 42,703.11 | 40,606.15 | -2,096.96 | -4.91 |
| 22 非流动负债 | 469.68 | 117.42 | -352.26 | -75 |
| 23 负债合计 | 43,172.79 | 40,723.57 | -2,449.22 | -5.67 |
| 24 净资产（所有者权益） | 58,953.42 | 77,688.87 | 18,735.45 | 31.78 |

2. 收益法结果

山东蓝星东大化工有限责任公司于评估基准日2014年12月31日总资产账面价值为102,126.21万元，总负债账面价值为43,172.79万元，净资产账面价值为58,953.42万元，经采用收益法得到的净资产评估价值为79,421.60万元，评估增值20,468.17万元，增值率34.72%。

3. 评估结论的确定

资产基础法与收益法评估结果相差 1,732.73万元。

资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值，收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能力。两种方法评估思路不同，得到的评估结果存在差异是必然的。

本次评估收益法包括企业有形资产和专利权等无形资产的价值，同时也包含了蓝星东大的研发团队、销售团队、领导决策等整体实力，从而体现到未来年度的整体获利能力。收益法评估结果是通过企业预期获利能力确定企业整体价值，更符合本次经济行为的需要。

经综合分析后，中发国际认为在2014年12月31日评估基准日时的市场环境下，收益法的评估值更能体现企业股东全部权益价值。

经过上述评估程序，得出如下评估结论：评估后山东蓝星东大化工有限责任公司于评估基准日股东全部权益评估价值为79,421.60万元，较股东全部权益账面值58,953.43万元，增值20,468.17万元，增值率34.72%。

从本次交易评估的过程及结果来看，蓝星东大本次交易的估值不存在减值及方法不当等问题。

（八）蓝星东大2014年营业收入、营业成本、净利润实际情况与评估预测情况存在差异的原因及对本次交易估值的影响

1. 蓝星东大2014年实际情况与评估预测的差异情况

蓝星东大2014年营业收入、营业成本及净利润实际情况与评估预测的差异具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2014年预测值 | 2014年实际发生值 | 差异金额 |
|------|------------|------------|-----------|
| 营业收入 | 209,212.00 | 272,643.75 | 63,431.75 |
| 营业成本 | 185,483.09 | 243,743.61 | 58,260.52 |
| 利润总额 | 6,850.22 | 8,488.67 | 1,638.45 |
| 净利润 | 5,822.69 | 7,294.42 | 1,471.73 |

2. 差异产生的原因

中发国际出具的中发评报字[2014]第0018号《资产评估报告》系2014年8月份出具，对于蓝星东大2014年经营情况的预测结果，主要系参考蓝星东大2014年上半年的实际运营情况得出的，所以与实际情况有部分差异。具体情况如下：

(1) 营业收入

2014年实际营业收入较预测营业收入增加30%，主要是由于2013年市场较低迷，蓝星东大在预测时出于谨慎考虑，未过高的预测销售数量和销售单价。

蓝星东大原全年预测聚醚产品销售数量为18万吨，但因2014年下半年销售市场回暖，下半年的销售量达到12万吨，全年共计销售22万吨，造成了销售数量较预测增加22%。

蓝星东大对聚醚销售市场的未来发展趋势采取了稳健的预测原则，2014年下半年聚醚多元醇销售市场回暖造成，价格较2013年及2014年上半年有所上涨，2014年全年聚醚多元醇的平均单价达到12,139.93元/吨，较评估预测的聚醚多元醇全年销售单价11,440.00元/吨上升约为6%。

上述两项原因导致蓝星东大2014年聚醚实际收入较预测收入金额增加了近30%。

(2) 营业成本

实际的销售成本较预测增加约31%，主要是由于销售原材料成本增加所致。本次评估原材料预测按照历史4年原材料占主营业务收入比例，同时也结合目前原材料市场走势，确定预测年度原材料占主营业务收入比例，从而测算得出原材料金额。2014年实际的销售量较预测增加约22%，从而导致了实际的销售材料成本较预测增加约22%。

3. 实际情况与预测结果差异对评估值的影响

如果按照2014年实际发生情况对蓝星东大进行评估，则评估结果为72,451.74万元，比原评估结果增加1,247.75万元。因此，本次评估的结论是谨慎的。

独立财务顾问及评估师认为，经核查，蓝星东大2014年实际实现营业收入、营业成本及净利润与实际出现差异的原因是因为蓝星东大的评估预测较为谨慎导致的，按照实际实现情况进行评估的结果要高于预测的评估结果。

（九）蓝星东大收益法评估中2015年及以后年度营业收入预测的依据及合理性

1. 蓝星东大未来发展趋势、行业前景及核心竞争力分析

（1）聚醚多元醇行业整体走势

蓝星东大的最终产品为聚醚多元醇，主要应用于聚氨酯行业。

随着聚氨酯的迅速发展，我国聚醚多元醇的产量和需求相应增加。未来一段时间聚醚应用前景十分广阔，在集装箱、建筑保温、汽车行业等新领域市场份额的逐步扩大，将有效地消化掉国内不断释放的聚醚新产能。过去几年中，中国聚醚多元醇产能增速为13%左右。据中国聚氨酯工业协会统计，2013年中国聚醚多元醇表观消费量在225万吨左右，2014年达到250万吨¹。

2014年新产能的相继投产短期内对聚醚市场价格带来较大的影响。同时，聚醚多元醇的主要原料环氧丙烷的产能也有所增加。2015年，市场需求量会有7-10%的增长，将在一定程度上削弱2014年新增产能带来的不利影响。同时，部分落后产能将在这一次市场洗牌的过程中被淘汰出局，大型企业将重新布局国内聚醚多元醇市场，进一步发挥规模优势，占领落后产能的市场份额。²

（2）产品区域供求关系

蓝星东大作为国内聚醚行业龙头企业，经过多年市场培育，已建立较为完善的国内营销市场网络，产品在国内市场占有率达10%左右，市场区域遍布全国除西藏外其他所有区域，包括国内六大重点市场区域，分别是山东区域、华南区域、华东区域、华北区域、华中区域和西南区域。另外，由于蓝星东大的产品品质区

¹ 数据来源 <http://www.oilchem.net/>

² 数据来源 http://pu.chem366.com/helper/about_v2.aspx

别于市场上的低端产品，因此，单个区域内的产能增加对产品销售不会产生较大影响。

(3) 市场竞争

蓝星东大主导产品聚醚销量连续三年位居国内同行业第一位，利润总额连续四年位居国内同行业第一位，“东大”牌聚醚多元醇产品荣获中国石油化工行业“知名品牌”称号。蓝星东大一直致力于占领国内中高端产品市场，打造国内质量领先的产品，逐步减少中低端产品的产量，提高高附加值产品的比例，避免中低端市场的恶性竞争。

(4) 客户稳定性

蓝星东大采取了“全员以市场为中心”和“大客户、大市场”的经营战略，与大客户建立了长期、稳定的合作关系，并积极为客户在产品品质、技术服务、运输和投诉处理方面提供最优质的服务，保障了客户的忠诚度和稳定性。

(5) 产能释放

近几年内，蓝星东大逐年加大工艺和设备改造，不断缩短产品生产周期，其中，以弹性体两大主要品种为主的聚醚产品生产周期可缩短约30-40%，使全部聚醚多元醇装置产能可提高约20%，从而提高聚醚多元醇产品产量，同时可大大降低单位产品的生产成本。随着蓝星东大25万吨聚醚多元醇产能的逐步释放，蓝星东大已确立了行业领军企业的地位。另外，蓝星东大通过技术引进，在连续法生产工艺方面已取得较大突破，产品生产周期将更加缩短，预计将于2016-2017年产业化。

(6) 主要竞争对手情况

目前市场上主要的聚醚生产厂家有20余家，蓝星东大目前利润总额连续四年位居国内同行业第一位，主导产品聚醚销量连续三年位居国内同行业第一位，高品质、高附加值产品弹性体聚醚销量更是占据市场同类产品的龙头地位。同时，蓝星东大是行业内少数配套环氧丙烷原料生产装置的聚醚多元醇生产企业，装置

产能为6万吨/年，为聚醚多元醇提供了成本大大低于市场采购价格的环氧丙烷原料，为蓝星东大占据和巩固行业领军地位提供了保障。

(7) 蓝星东大应对市场变化的战略调整：

① 加强内部管理，持续降低产品综合成本

蓝星东大通过引进国内外先进技术，对聚醚多元醇装置进行改造，使弹性体、高回弹等产品的生产周期缩短了20%，单位能源消耗及生产能力指标优于过去，降低了产品生产成本。同时，注重市场操作，把握大宗原料的采购节奏，降低原料采购成本。注重把控日常资金需求量，控制资金存量，降低贷款额度，减少了利息支出。加大售后服务力度，保证客户满意度，增加客户粘性。

② 适时调整产品结构，避开低档次竞争。

2014年至2015年上半年，国内同行的整体开工率为60%左右，而蓝星东大的生产规模和开工率（超过90%）大大领先于国内同行水平。公司根据下游市场的变化，及时地调整了自己的产品结构。根据行业分析可以得知，硬泡类、软泡类聚醚多元醇，进入门槛低、技术含量低，导致众多民间资本进入该领域。随着国内同类产品饱和度越来越高，这一领域产品的利润率持续下滑。蓝星东大及时调整了相应的战略部署，大大压缩了硬泡、软泡类聚醚多元醇的产量，转而扩大了弹性体、高回弹及特种聚醚的生产比例，该部分产品在蓝星东大的产品占比已达70%以上。

③ 调整市场布局，抓住国内的主要消费市场。

当前，国内聚醚多元醇消费市场主要分布在华南、华东、山东周边、西南、华中、华北等六大区域。蓝星东大通过设立办事处与大型聚氨酯生产厂家合作、与大的代理商合作等方式，牢牢把控国内核心聚氨酯消费市场。

④ 把控核心客户，稳定销售渠道。

近几年来，蓝星东大与核心客户互利共赢，共同承担市场风险。核心客户的忠诚度较高，在公司的采购量占比从3年前的50%左右，上升至当前的80%左右。

2. 2015年及以后年度营业收入预测的依据及合理性

综上所述，蓝星东大属于聚醚行业龙头企业，处于成熟期，未来的趋势较为明朗。另外，蓝星东大在25万吨项目可研编制前，产品的市场调查研究已委托美国理特公司完成。同时，蓝星东大委托ICIS安讯思出具《烧碱等产品市场价格监测报告》，对聚醚多元醇未来年度的市场价格进行了分析预测。本次评估，针对聚醚多元醇未来价格的走势，考虑了历史三年的聚醚多元醇的单价走势及企业专业采购人员对聚醚多元醇直接原材料的采购价格变化的影响，同时结合蓝星东大下游长期合作稳定的客户对聚醚的需求，从而综合判断得出2015年及以后年度收入的预测，因此，本次评估的营业收入预测具有合理性。

独立财务顾问及评估师认为，本次评估对蓝星东大未来营业收入的预测，是建立在对蓝星东大行业地位、竞争优势、未来发展前景的综合判断基础上，结合近几年的业绩综合预测的结果，具有合理性。

(十)蓝星东大收益法评估预测中原材料价格选取的合理性及对评估值的影响

本次评估中，收益法预测的环氧丙烷原材料成本没有通过材料单价进行预测，而是根据蓝星东大过去历史上四年的原材料成本占收入比例的平均值计算得出。采用这一方法进行预测的原因，是因为如果原材料价格出现变动，蓝星东大的产品售价也会相应的进行调整，而聚醚多元醇的市场价格由ICIS安讯思出具《烧碱等产品市场价格监测报告》进行了预测。所以，评估师通过蓝星东大历史上的四年中，环氧丙烷原材料成本占收入的比重计算出平均比重，以此为依据验证企业对未来年度预测的收入成本的比例，从而确认预测值。2014年，因蓝星东大有大宗合同交易，所以使得成本点收入比例略高。具体数据测算如下：

历史年度成本占收入比例

单位：万元

| 项目 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 |
|-------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 161,734 | 194,373 | 192,413 | 202,627 |
| 营业成本 | 135,350 | 146,840 | 150,734 | 166,287 |
| 成本/收入 | 84% | 76% | 78% | 82% |

| | |
|------|-----|
| 平均比例 | 80% |
|------|-----|

预测年度成本占收入比例

单位:万元

| 项目 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 205,920 | 215,525 | 223,630 | 235,200 | 246,540 |
| 营业成本 | 166,216 | 171,185 | 176,735 | 185,443 | 194,279 |
| 成本/收入 | 81% | 79% | 79% | 79% | 79% |
| 平均比例 | 79% | | | | |

(十一)以2014年12月31日为基准日的收益法评估中,预测未来年度聚醚多元醇销量大于以2013年12月31日为基准日的收益法评估预测数的依据及合理性

1. 以2013年12月31日为基准日的收益法评估中,预测蓝星东大未来年度聚醚多元醇产能为25万吨的依据及合理性。

根据蓝星东大历史产能及产量判断。2012年及2013年,蓝星东大的理论产能为160,000吨/年,但是经过技术创新及合理分配,蓝星东大的实际产量达到了176,123吨及179,601吨。

2013年,蓝星东大的25万吨聚醚多元醇技术改造项目已经正式开始建设,并于2014年逐步放大产能且最终实现量产。在评估报告出具日,蓝星东大的技术改造项目已经基本达到正式运营的条件。根据蓝星东大现有的技术成果,蓝星东大已经在连续法生产工艺方面有了较大的突破,产品生产周期将继续缩短,所以,收益法预测中,预测蓝星东大聚醚多元醇在2016年至2017年产能达到25万吨是合理的。

2. 以2014年12月31日为基准日的收益法评估中,预测未来年度聚醚多元醇销量大于以2013年12月31日为基准日的收益法评估预测数的依据及合理性。

以2013年12月31日为基准日的评估报告是在2014年8月中旬出具的,当时蓝星东大刚完成半年报的审计工作,所以2014年的预测数据是参考上半年公司的经营情况和管理层的预测得出的。因为公司2014年下半年业绩大幅提升,主要发生在10月份后期,所以2014年评估所采用的当年预测数据相对保守。在2014年12月31日为基准日的评估报告中,根据企业2014年全年盈利情况和2015年的经营预

测，对聚醚多元醇的销量等数据相应的进行了调整。

2013年12月31日基准日预测蓝星东大2014年聚醚多元醇的销量为18万吨，因为蓝星东大2011年、2012年、2013年聚醚多元醇的销量分别为14.49万吨、16.72万吨、17.50万吨。而当时蓝星东大的实际产能仅为16万吨，25万吨聚醚多元醇项目在2014年下半年才开始试运行，因此，该次评估结合当时的市场情况及蓝星东大25万吨聚醚多元醇试运行等情况下，从谨慎性角度考虑，仅对销量预测增加了0.5万吨，在2017年25万吨聚醚多元醇技术改造项目将达到正式投产运行，销售量增加1万吨。即2015年销售量为18.5万吨、2016年销售量为19万吨、2017年销售量为20万吨，2018年销售量为21万吨。

由于2014年12月31日基准日的评估报告出具时，蓝星东大2014年实际聚醚多元醇的销量达到22.13万吨，比2013年预测的数据高出4万吨，考虑到聚醚多元醇的行情及市场走势，预测2015及以后年度销售量分别为22.3万吨、22.8万吨、23.1万吨、23.34万吨、23.49万吨。

上述预测均是综合考量了蓝星东大历史数据及行业产品情况后得出的预测结果，具有合理性。

独立财务顾问及评估师认为，以2013年12月31日为基准日的收益法评估中，预测蓝星东大未来年度聚醚多元醇产能为25万吨系对蓝星东大历史业绩及当时实际情况综合考量后得出的结论，具有合理性；以2014年12月31日为基准日的收益法评估中，预测未来年度聚醚多元醇销量大于以2013年12月31日为基准日的收益法评估预测数，主要依据2014年实际实现的业绩情况，对未来预测的合理调整，具有合理性。

（十二）基于蓝星东大2013年度生产能力及成本费用水平评测，蓝星东大股东全部权益评估值应调减为51,000万元的测算过程、测算依据及合理性

根据蓝星东大2013年度生产能力及成本费用水平，如不考虑25万吨聚醚多元醇技术改造项目，全部权益评估值的测算过程如下：

未来收益预测表

单位:万元

| 项目 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 稳定增长年度 |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 203,492.00 | 212,600.00 | 214,760.00 | 226,340.00 | 237,700.00 | 237,700.00 |
| 营业成本 | 180,940.19 | 189,448.72 | 191,352.21 | 201,557.62 | 211,569.16 | 211,569.16 |
| 销售税金及附加 | 445.94 | 512.12 | 517.79 | 548.17 | 577.97 | 577.97 |
| 销售费用 | 3,512.63 | 3,677.98 | 3,715.35 | 3,915.68 | 4,112.21 | 4,112.21 |
| 管理费用 | 11,410.43 | 12,093.64 | 12,496.82 | 13,027.83 | 13,456.51 | 13,456.51 |
| 财务费用 | 900.00 | 900.00 | 900.00 | 900.00 | 900.00 | 900.00 |
| 资产减值损失 | 50.00 | | | | | |
| 营业利润 | 6,232.81 | 5,967.54 | 5,777.83 | 6,390.70 | 7,084.15 | 7,084.15 |
| 利润总额 | 6,232.81 | 5,967.54 | 5,777.83 | 6,390.70 | 7,084.15 | 7,084.15 |
| 所得税 | 934.92 | 1,491.89 | 1,444.46 | 1,597.68 | 1,771.04 | 1,771.04 |
| 净利润 | 5,297.89 | 4,475.65 | 4,333.37 | 4,793.02 | 5,313.11 | 5,313.11 |
| 折旧 | 4,400.38 | 4,895.58 | 4,895.58 | 4,895.58 | 4,895.58 | 4,895.58 |
| 摊销 | 418.50 | 413.96 | 225.02 | 223.03 | 223.03 | 223.03 |
| 扣除所得税影响的 财务费用 | 765.00 | 675.00 | 675.00 | 675.00 | 675.00 | 675.00 |
| 资本性支出 | 4,000.00 | 4,000.00 | 4,000.00 | 4,000.00 | 4,000.00 | 5,118.61 |
| 营运资金追加额 | -415.92 | 1,111.59 | 263.61 | 1,413.29 | 1,386.43 | 0.00 |
| 净现金流量 | 7,297.69 | 5,348.60 | 5,865.36 | 5,173.34 | 5,720.29 | 5,988.11 |

营业性资产价值的确定

单位:万元

| 项目 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 稳定增长年度 |
|-------|-----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 净现金流量 | 7,297.69 | 5,348.60 | 5,865.36 | 5,173.34 | 5,720.29 | 5,988.11 |
| 年期 | 0.5 | 1.5 | 2.5 | 3.5 | 4.5 | 4.5 |
| 折现系数 | 0.9450 | 0.8467 | 0.7578 | 0.6783 | 0.6071 | 0.6071 |
| 折现值 | 6,896.32 | 4,528.66 | 4,444.77 | 3,509.08 | 3,472.79 | 30,992.17 |
| 合计 | 53,843.79 | | | | | |

折现率的确定（具体计算同评估说明中）

折现率=11.99%（2014年度）

折现率=11.73%（2015及以后年度）

非经营资产、非经营负债

| 项目 | 账面价值 | 评估值 |
|--------------|-----------|-----------|
| 溢余资产 | | |
| 非经营性资产 | 15,186.99 | 16,608.96 |
| 其他应收款 | 130.00 | 130.00 |
| 递延所得税资产 | 453.98 | 453.98 |
| 东大山庄 | 213.50 | 263.77 |
| 投资性房地产 | 2,935.00 | 3,995.10 |
| 转让给蓝星集团剥离资产 | 732.37 | 1,043.98 |
| 在建工程（25万吨聚醚） | 10,722.13 | 10,722.13 |
| 非经营性负债 | 6,729.24 | 4,452.76 |
| 应付职工薪酬 | 99.46 | 99.46 |
| 应交税费 | 850.36 | 850.36 |
| 一年内到期的非流动负债 | 89.27 | 13.39 |
| 其他应付款 | 3,101.20 | 3,101.20 |
| 其他流动负债 | 2,030.00 | 304.50 |
| 其他非流动负债 | 558.95 | 83.84 |

企业整体价值=营业性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产、负债价值

$$=53,843.79+0.00+ 16,608.96- 4,452.76$$

$$= 66,000.00(\text{万元})$$

有息债务的确定：按照审计确定的资产负债表显示，截止评估基准日该公司账面有息负债为15,000万元。

企业股东全部权益价值=企业整体资产价值 - 有息债务

$$=66,000.00-15,000.00$$

$$=51,000.00（\text{万元}）$$

最终测算的股东全部权益为51,000.00万元。

独立财务顾问及评估师认为，对蓝星东大股东全部权益评估值的调减测算具有合理性。

（十三）对蓝星东大未取得房产证的房产的评估方法及对评估值的影响

对于未取得房产证的建筑物价值的评估，一般采用的处理方法是，由被评估单位自行丈量申报面积，评估师在现场进行逐一勘察，并按被评估单位申报面积进行复核后计算评估值。通常情况下，对于自建房屋，评估过程中不考虑产权办理及变更需要的相关税费。这是因为，被评估单位自建的房屋建筑物，产权办理及变更费用一般较低，且由于各地方政策不同，产权办理及变更费用一般无法准确预计。另外，本次交易中，蓝星集团已经出具承诺，发生的产权办理及变更费用由蓝星集团全部承担。

基准日2013年12月31日的评估报告出具后，蓝星东大为28项无证房屋建筑物办理了权属证明。该部分房屋建筑物办理权属证明时，最终确定的房屋建筑物面积是依据房产部门指定的测量机构对标的房屋建筑物的测量结果为准。因此，该部分房屋建筑物证载面积与蓝星东大自行测量的建筑面积略有不同。上述事项为评估报告出具日后发生的，所以在基准日2013年12月31日的评估报告中，资产基础法的评估处理符合评估准则的要求，具有合理性。

已办证房产的证载面积与原自测面积的差异比较及对评估值的影响如下：

| 房产证号 | 建筑物名称 | 申报面积 m ² | 证载面积 m ² | 面积差 异(m ²) | 评估单 价(元/ 平方米) | 影响评估 值(元) |
|----------------------------------|----------------------------|------------------------|------------------------|---------------------------|---------------------|--------------|
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271171号 | 配电室7# | 128.52 | 131.91 | 3.39 | 1,044.97 | 3,542.45 |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271169号 | 循环水泵房 | 305.82 | 306.31 | 0.49 | 2,052.19 | 1,005.57 |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271158号 | PO营销综合 楼/3局部 | 2,530.71 | 2,530.71 | - | 1,484.46 | - |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271168号 | 压滤机房 (一) /01-1271168 | 1,039.50 | 1,039.50 | - | 615.49 | - |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271168号 | 压滤机房(改 扩) | | | | | - |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 | PPG综合楼 /3/01-127116 | 1,855.45 | 1,857.43 | 1.98 | 1,879.17 | 3,720.76 |

| | | | | | | |
|----------------------------------|---------------------------------------|----------|---------|--------|----------|------------|
| 01-1271165号 | 5 | | | | | |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271174号 | 生化办公化 验楼 /2/01-127117 4 | 560.00 | 560.68 | 0.68 | 1,371.96 | 932.93 |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271160号 | 二级加压泵 房 /1/01-127116 0 | 320.30 | 320.81 | 0.51 | 1,247.58 | 636.27 |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271161号 | 空压站 /1/01-127116 1 | 357.02 | 356.83 | -0.19 | 1,469.39 | -279.18 |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271172号 | 冷冻站泵房 /1/01-127117 2 | 441.20 | 441.30 | 0.10 | 799.64 | 79.96 |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271177号 | 冷冻站 | 220.28 | 220.61 | 0.33 | 1,448.16 | 477.89 |
| | 冷冻站值班 室 | | | | | |
| | 冷冻站工具 间 | | | | | |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271173号 | 脱盐车站水 泵间 | 485.10 | 485.5 | 0.40 | 2239.54 | 895.82 |
| | 脱盐车站水 处理间 | | | | | |
| | 脱盐车站酸 碱间 | | | | | |
| | 脱盐车站值 班室 | | | | | |
| | 脱盐车站循 环水泵房 | | | | | |
| | 脱盐车站加 药间 | | | | | |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271175号 | 鼓风机房 /1/H=5/砼排 架 /01-1271175 | 226.42 | 225.12 | -1.30 | 1457.47 | -1,894.71 |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271164号 | 物流综合仓 库 /2/01-127116 4 | 2,296.31 | 2273.78 | -22.53 | 976.57 | -22,002.12 |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271162号 | 研究所 /2局 部 1/01-127116 | 1,323.30 | 1327.1 | 3.80 | 1310.66 | 4,980.51 |

| | | | | | | |
|----------------------------------|---------------------------------------|------------------|------------------|--------|---------|------------|
| | 2 | | | | | |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271163号 | 动力办公楼 /2/01-127116 3 | 775.30 | 760.57 | -14.73 | 1306.2 | -19,240.33 |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271167号 | 总配电室 /01-1271167 | 277.88 | 280.17 | 2.29 | 1253.42 | 2,870.33 |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271166号 | 1#配电室(含 PO办公楼) 2/01-127116 6 | 881.88 | 879.21 | -2.67 | 352.32 | -940.69 |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271170号 | 配电室 3#/1/01-1271 170 | 132.06 | 132.31 | 0.25 | 938.21 | 234.55 |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271176号 | 配电室 4#/1/ 砖混 /01-1271176 | 132.17 | 131.4 | -0.77 | 1138.69 | -876.79 |
| 淄博市房权证淄博 区高新字第 01-1271159号 | 食堂 /PO/1/01-127 1159 | 680.20 | 683.99 | 3.79 | 881.95 | 3,342.59 |
| 合计 | | 14,969.42 | 14,945.24 | -24.18 | | -22,514.20 |

从上表可以看出，证载面积与申报面积差异对评估值影响合计为22,514.20元，金额较小，未构成重大影响。

独立财务顾问及评估师认为，蓝星东大证载房屋建筑物面积与本次企业申报的房产面积不一致，对评估值影响较小，资产基础法评估值具有合理。

(十四) 蓝星东大收益法评估中未来年度资本性支出、管理费用的预测依据及合理性

蓝星东大收益法评估中，预测的资本性支出与财务报表中列示的资本性支出的口径不同，主要区别为财务报表列示的是已有合同未支付的资本性支出，收益法评估采用的资本性支出数据即包括上述合同约定的支出，也包括预计未签约的资本性支出及预计的各类中小型的固定资产更新改造费用。

收益法中预测蓝星东大2015年的资本性支出明细如下：

单位：元

| 资本化日期 | 资产描述 | 2015年资本性支出 |
|-------------------|----------------------------|----------------------|
| 2014.11.10 | 液氯卸车区域路面 | 1,437,857.26 |
| 2014.10.30 | 液氯抢险室及监护室/6米*3.3米；4米*3米 | 87,111.10 |
| 2013.03.21 | 循环水管线 | 89,699.37 |
| 2013.07.10 | POP 残留单体含量检测技术推广 | 427,350.42 |
| 2013.05.02 | 降低聚醚生产冷冻盐水用量 | 68,450.79 |
| 2013.08.27 | 仓库综合改造 | 104,053.27 |
| 2013.10.18 | 生化装置鼓风机换型改造 | 91,807.98 |
| 2013.08.22 | 食堂改造及厂前区规划工程 | 1,870.59 |
| 2013.09.06 | 聚醚分厂车间照明改造 | 905.46 |
| 2013.09.23 | 聚醚旧装车台改造 | 300,728.55 |
| 2014.02.27 | 环氧丙烷丙烯气化改造 | 84,372.69 |
| 2014.03.11 | R-801 增加外循环系统 | 145,163.74 |
| 2014.03.28 | 粗 PO 预热项目 | 490,800.26 |
| 2014.03.01 | 冷冻站液氨改造 | 173,131.42 |
| 2014.03.22 | 丙烯汽化加压改造项目 | 9,883.54 |
| 2014.03.14 | 采用 DMC 新工艺，降低生产成本 | 91,208.78 |
| 2014.05.20 | 厂区消防水官网改造 | 1,271,831.77 |
| 2014.11.10 | 罐区路面整修/84*11.1M 46*2.3M | 487,745.00 |
| 2014.06.16 | 提高 8、16 万吨装置自动化程度，提高控制稳定项目 | 405,538.43 |
| 2014.09.22 | A 装置循环水管线、废气外排管线 | 80,713.31 |
| 2014.11.02 | 废气深度治理项目 | 289,177.31 |
| 2014.11.07 | PO 二号循环水站节能改造 | 1,636,553.06 |
| 2013.03.03 | 试点生产线自控率提升改造 | 77,914.53 |
| 2012.12.27 | 实施数据库项目 | 692,398.15 |
| 2015 年预计 资本性支出 | 环氧丙烷工艺优化提升研究 | 9,000,000.00 |
| | 聚醚分厂 CD 装置增加外循环项目 | 3,200,000.00 |
| | 磷酸加入方式优化改进 | 980,000.00 |
| | 35KV 站变压器减容 | 950,000.00 |
| | 西线蒸汽管道改造项目 | 1,930,000.00 |
| | 35KV 站变压器减容 | 950,000.00 |
| 合计 | | 25,556,266.78 |

从上表可以看出，预测蓝星东大2015年度资本性支出为2,576.00万元，其中，已签约而尚不必在资产负债表上列示的资本性支出承诺8,546,266.78元，最低应付经营租赁租金344万元为蓝星东大租赁土地的费用，本次评估按照蓝星东大历史年度对租赁费的计提，按照未来年度每年6万元的费用进行了预测。

蓝星东大2014年实际资本性支出为2,200万元左右，2015年预测的资本性支出为2,500万元左右，截至2014年底，蓝星东大较大的技改项目已基本完成，故对未来年度资本性支出金额预测为2,500万元，主要预测内容为未来年度小型技改项目及固定资产更新支出。

蓝星东大的管理费用主要分为固定部分和可变部分，其中固定部分为固定资产和无形资产的折旧和摊销；可变部分管理费用主要包括工资及福利、修理费、坏账及减值准备、差旅费、业务招待费、税金、租赁费、咨询费和其他等费用。其中针对可变部分的管理费用中如：内退职工工资、辞退福利、教育经费、抚恤金、会议费、咨询费、租赁费等按照2013年及2014年的数据进行测算，未来年度保持不变；针对管理费用的员工工资等费用，根据企业2013、2014年工资费用占主营业务收入比例确定；针对管理费用中的研发费用，则根据蓝星东大未来发展规划进行预测的，其中，2015年预测值为9,800万，系根据2014年蓝星东大的规划预测，2016年至以后年度按照则按照历史年度水平测算。

独立财务顾问及评估师认为，本次收益法预测中，蓝星东大收益法评估中未来年度资本性支出、管理费用的预测依据充分，较为合理。

九、标的资产其他情况说明

（一）主要资产的他项权利情况

截至本报告签署之日，蓝星东大的主要资产不存在抵押、质押等他项权利。

（二）关联方非经营性占用资金情况

截至本报告签署之日，蓝星东大不存在资金被控股股东、实际控制人及其关联方非经营性占用的情形。

（三）未决重大诉讼、仲裁、处罚情况

截至本报告签署之日，蓝星东大不存在未决重大诉讼、仲裁或重大行政处罚。

（四）标的资产最近三年评估、增资或改制的情况

1. 最近三年的评估情况

蓝星东大最近三年未进行过任何评估行为。

2. 最近三年增资或改制的情况

详情请参见本章“交易标的基本情况/二、历史沿革”部分的内容。

十、标的资产为股权时的说明

（一）本次交易标的资产为控股权

本次交易标的资产为蓝星东大 99.33% 股权，属于控股权。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司。

（二）蓝星东大不存在出资不实或影响其合法存续的情况

蓝星集团出已经出具承诺：

（1）蓝星集团已经依法对蓝星东大履行出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反其作为股东所应当承担的义务及责任的行为；

（2）蓝星集团合法持有蓝星东大 99.33% 的股权，该股权不存在信托安排、不存在股份代持，不代表其他方的利益，且该股权未设定任何抵押、质押等他项权利，亦未被执法部门实施扣押、查封、司法冻结等使其权利受到限制的任何约束；同时，蓝星集团保证此种状况持续至该股权登记至沈阳化工名下。

（三）本次交易标的资产符合转让条件

截至本报告签署之日，蓝星东大另一股东淄博东大化工股份有限公司已同意放弃优先购买权。

十一、最近三年蓝星东大股权进行评估、增资或者转让的情况说明

（一）最近三年蓝星东大主要资产及股权进行评估、增资或者转让的情况说

明

最近三年内蓝星东大主要资产未发生过行评估、增资或者转让的情况。

本次交易前，蓝星东大的股权最近三年内曾进行过一次转让，即 2010 年 1 月 28 日，蓝星清洗将所持蓝星东大 99.33% 的股权以 17,692.50 万元的价格转让给蓝星集团（本次股权转让以下简称“置出股权转让”），该次股权转让的原因及作价说明如下：

1. 该次置出股权转让系蓝星清洗重大资产置换及发行股份购买资产方案（以下简称“蓝星清洗重大资产重组”）实施的一部分

该次置出股权转让的基准日为 2009 年 4 月 30 日，截至基准日蓝星东大的注册资本为 5,000 万元，蓝星清洗出资 4,900 万元，占出资额的 98%。根据中联评估出具的中联评报字[2009]第 189 号《资产评估报告书》，并经国务院国资委以 20090054 号《国有资产评估项目备案表》备案确认，蓝星东大截至 2009 年 4 月 30 日的全部股东权益采用资产基础法作价确定为 7,692.50 万元。

2. 该次置出股权转让协议中约定的蓝星清洗转让给蓝星集团的蓝星东大出资额为 14,900 万元，比评估基准日蓝星集团拥有的对蓝星东大出资额高出 10,000 万元，差额部分系基准日至交易日间蓝星清洗对蓝星东大增资所致

2009 年 5 月 21 日，蓝星东大股东会决议同意：公司注册资本由 5,000 万元变更为 15,000 万元，新增注册资本由蓝星清洗以货币出资，增资完成后蓝星清洗对蓝星东大的出资额变为 14,900 万元，故蓝星清洗重大资产重组方案经证监会审核通过后，蓝星清洗与蓝星集团签署的《股权转让协议书》中约定所转让的蓝星清洗出资额为 14,900 万元。

由于蓝星清洗重大资产重组方案中置出资产的承接方为蓝星集团，2009 年 5 月蓝星清洗对蓝星东大进行过增资行为，从整体置出资产来看，仅是置出资产从货币资金变更为股权，故置出资产中蓝星东大 14,900 万元出资额转让价格为 17,692.50 万元。

（二）置出股权转让价格与本次交易作价差异较大的原因说明

1. 两次股权转让的估值基础不同，故采用的评估方法存在差异

蓝星东大成立于 2006 年 3 月，置出股权评估基准日为 2009 年 4 月 30 日，蓝星东大成立日至评估基准日时间较短，同时受 2008 年金融危机的影响，蓝星东大 2009 年 1-4 月经营亏损 1,746.36 万元。因此该次置出股权评估机构中联评估考虑到由于评估时点经济、市场环境不稳定等不确定性因素较多，采用了资产基础法的评估结果作为评估结论。

本次交易中，蓝星东大经过多年的经营，已经形成了稳定的经营模式、技术团队，其产品已具有一定的市场知名度。蓝星东大作为研发、生产、销售聚醚多元醇的高新技术企业，考虑收益法是从企业的整个运营周期，并反映了企业未来的盈利能力来估算企业整体价值，能准确地反应所有者权益在企业中的价值，符合本次经济行为的目的，故本次资产评估采用收益法的评估结果作为评估结论。

2. 本次交易评估增值基于蓝星东大近三年资本积累的正效应

置出股权转让评估基准日为 2009 年 4 月 30 日，该时点蓝星东大账面净资产为 8,096.49 万元。2009 年 5 月蓝星清洗对蓝星东大增资 10,000 万元，增资方式为蓝星清洗母公司货币出资。经过最近几年的经营累计，截至本次评估基准日 2013 年 12 月 31 日，蓝星东大账面净资产为 51,659.02 万元。

可见，蓝星东大近三年资本积累速度较快，注册资本及留存收益都呈现出逐年上涨的趋势，蓝星东大的业务发展及业绩增长得到更加可靠、更加可持续的财务状况及资本结构的支持和保障。基于蓝星东大近三年资本积累产生的正效应，故本次交易评估值较置出资产时的评估值有较大幅度的上升具有合理性。

3. 本次评估增值受益于蓝星东大盈利能力的持续增强

本次评估中蓝星东大无论从产能、产量、主要产品的毛利率、技术能力均与置出股权转让评估时的蓝星东大有着明显差异，从而也导致了蓝星东大的盈利能力持续增强。

(1) 产能、产量及销量变动分析

置出股权转让评估时蓝星东大聚醚多元醇的产能为 10 万吨/年, 2010 年蓝星东大的聚醚多元醇项目通过 7299 万元的技改投入, 产能增长为 16 万吨/年, 此技改项目的投入为蓝星东大收入及净利润的大幅提升提供了有力支撑。2009 年至今蓝星东大产能、产量、销量、收入及毛利率情况如下:

| 指标 | 2009 年度 | 2010 年度 | 2011 年度 | 2012 年度 | 2013 年度 | 2014 年度 |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 产能 (吨) | 100,000.00 | 160,000.00 | 160,000.00 | 160,000.00 | 160,000.00 | 250,000.00 |
| 产量 (吨) | 94,146.03 | 131,168.00 | 160,000.00 | 17,6123.00 | 179,601.00 | 232,102.00 |
| 销量 (吨) | 92,916.23 | 136,361.82 | 144,927.10 | 167,168.44 | 174,973.42 | 221,323.96 |
| 主营业务收入 (万元) | 95,159.81 | 165,636.85 | 198,405.63 | 196,447.01 | 183,516.32 | 243,163.92 |
| 毛利率 (%) | 9.24 | 6.89 | 15.05 | 13.77 | 9.43 | 9.50 |

备注: (1) 2010 年毛利率有所下降主要是由于 16 万吨的技改项目投产后引起的折旧摊销较大, 而 2010 年当年产能尚未完全释放引起的。

(2) 2012 年、2013 年产量略高于产能的主要原因为部分生产线技术改进以及员工加大生产力度导致。

(2) 技术能力分析

目前, 蓝星东大拥有聚醚生产领域中的各项专利 80 项, 其中 73 项均是 2009 年 4 月 30 日以后申请获得的。因此, 2009 年至今蓝星东大凭借着雄厚的研发实力, 在原有的产品基础上, 加大探索新的应用领域的力度, 通过产品结构的调整和市场的不开拓, 蓝星东大的盈利能力及行业地位不断提高。

置出股权转让评估时蓝星东大预测期内的所得税率均为 25%, 而蓝星东大于 2012 年 11 月 09 日收到山东省科学技术厅、山东省财政厅、山东省国家税务局及山东省地方税务局核发的《高新技术企业证书》, 有效期三年。在此期间, 蓝星东大享有所得税税率 15% 的税收优惠。因此所得税率的降低也提升了蓝星东大的盈利水平。

综上, 无论是从两次评估作价的方法还是蓝星东大本身的净资产的增长及主要产品产能、产量、主要产品的毛利率、技术能力的变化, 置出股权转让价格与本次交易作价差异较大具有合理性。

（三）两次股权转让采用了不同的评估方法

蓝星东大成立于 2006 年 3 月，置出股权评估基准日为 2009 年 4 月 30 日，该次评估时距离成立日期较近，且评估基准日当期蓝星东大处于亏损状态。因此，该次评估采用了资产基础法的评估结果作为评估结论。

本次交易中，蓝星东大经过多年的经营，已经形成了稳定的经营模式，所以本次资产评估采用收益法的评估结果作为评估结论。

（四）本次交易评估增值是蓝星东大经营积累的结果

经过最近几年的经营累计，截至评估基准日 2013 年 12 月 31 日，蓝星东大账面净资产为 51,659.02 万元。

蓝星东大资本积累速度较快，注册资本及留存收益都呈现出逐年上涨的趋势，蓝星东大的业务发展及业绩增长得到更加可靠、更加可持续的财务状况及资本结构的支持和保障。故本次交易的评估值较置出资产时的评估值有较大程度的上升具有合理性。

（五）本次评估增值是蓝星东大盈利能力和技术水平增强的结果

本次评估中蓝星东大无论从产能、产量、主要产品的毛利率、技术能力均与置出股权转让评估时的蓝星东大有着明显差异，从而也导致了蓝星东大的盈利能力持续增强。置出股权转让评估时蓝星东大聚醚多元醇当年产能为 10 万吨/年，产量为 9 万多吨，2010 年蓝星东大的聚醚多元醇项目通过产能增长为 16 万吨/年，2013 年，蓝星东大聚醚多元醇启动 25 万吨/年的改扩建工程，并在评估报告出具日时已经达到预定可使用状态。技改项目的投入使得蓝星东大收入及净利润大幅提升。

目前，蓝星东大拥有聚醚生产领域中的各项专利 80 项，其中 73 项均是 2009 年 4 月 30 日以后申请获得的。在两次评估基准日之间，蓝星东大的技术水平和研发能力也在不断提升。

综上，无论从两次评估作价的方法而言，还是蓝星东大本身的净资产的增长及主要产品产能、产量、技术能力的变化，置出股权转让价格与本次交易作价差异较大具有合理性。

（六）中介机构核查意见

独立财务顾问及评估师认为，无论从两次评估作价的方法而言，还是蓝星东大本身的净资产的增长及主要产品产能、产量、技术能力的变化，置出股权转让价格与本次交易作价差异较大具有合理性。

十二、蓝星东大2015年业绩预测的可实现性

截止2015年5月30日，蓝星东大已与客户就2015年部分聚醚产品的销售签署了销售合同，在已签署的销售合同中，蓝星东大已与客户就销售价格、销售数量等进行了约定，已签署销售合同的预测销售收入占2015年全年预测销售收入金额约40%；另外蓝星东大已与部分客户签署了年度框架合同，针对销售量双方已在框架合同约定，蓝星东大管理层基于框架合同中的销售量预计此部分销售量。根据蓝星东大公司管理层以前年度的经验，尽管合同中未约定惩罚条款，但对方客户均会完成框架合同中约定的购买量，这部分合同金额占2015年全年预测销售收入金额约30%；蓝星东大根据口头沟通及以往历史经验预测2015年全年将会签署的销售合同总金额占2015年全年预测收入金额约30%。

蓝星东2015年1-5月的销售相关数据如下：

| 项目 | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 合计 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 销售收入（万元） | 21,610 | 16,512 | 23,031 | 20,986 | 19,396 | 101,535 |
| 销售成本（万元） | 19,287 | 14,188 | 20,469 | 18,676 | 17,592 | 90,212 |
| 销量（吨） | 20,522 | 15,613 | 20,258 | 19,113 | 18,579 | 94,085 |

2015年前5个月收入已完成预测收入的41%，与预测的每月平均收入情况吻合，2015年2月以后，聚醚市场进入平稳期，销售单价及原材料采购价格在经过小幅震荡后略有上升，2015年前5个月实际平均销售单价较预测销售单价增加3%，聚醚多元醇市场的良好发展带动了其主要原材料的价格上涨，主要原材料

环氧丙烷及丙烯的价格较预期增加4%，造成实际平均毛利率较预期降低1%。考虑到上半年受到春节假期下游客户需求量减少及5月部分设备停产检修的影响，自2015年6月后，蓝星东大积极开展销售活动，6月签订的销售合同及销售订单的销售单价将与5月份的平均销售单价基本持平，同时已经签署合同或者框架协议的销售量已经涵盖全年预测数量的70%，预测全年销售量将达到23.8万吨。

综上，蓝星东大 2015 年业绩预测的可实现性较高。

第五章 发行股份情况

一、发行股份情况

（一）发行股份种类及面值

本次向特定对象发行的股票为人民币普通股（A股），每股面值 1.00 元。

（二）发行对象及发行方式

本次发行对象为蓝星集团。本次发行采用向特定对象非公开发行股份方式。

（三）发行价格

经交易双方协商，本次发行股份的发股价格确定为 4.46 元/股，不低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日本公司股票交易均价的 90%（4.37/股）。该发行价格已经沈阳化工股东大会批准。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，本公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，将按照深交所的相关规则对本次发行价格作相应调整。

（四）发行数量

本次发行股份购买资产的发行数量=标的资产的价值÷发行价格。根据标的资产的评估值 70,729.30 万元计算，本次发行股份购买资产的发行数量为 15,858.59 万股。

上述本次交易评估结果已经国务院国资委备案，并经本公司股东大会审议通过，最终以中国证监会核准的发行数量为准。

如本公司本次发行股份购买资产的发行价格因派息、送红股、资本公积转增股本等除权、除息事项而调整，发行股份数量也将随之进行调整。

（五）股份锁定期

根据《发行股份购买资产协议》及本次发行股份购买资产的交易对方蓝星集团的承诺：

1. 通过本次发行股份购买资产获得的上市公司股份，自全部新增股份在结算公司完成登记之日起 36 个月内不予转让或流通，36 个月后按照中国证监会及深交所的有关规定执行。

2. 本次交易完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价格，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价格的，蓝星集团持有上市公司股票的锁定期自动延长至少 6 个月。

对于本次交易前中国化工、沈化集团已持有的上市公司股份，中国化工、沈化集团承诺自新增股份上市之日起 12 个月内不予转让，但如在同一实际控制人控制下的不同主体之间进行转让或划转不受前述 12 个月限制。

本次发行结束后，由于公司送红股、转增股本等原因增加的公司股份，亦应遵守上述约定。

二、本次交易不构成重大资产重组且无配套融资安排

单位：万元

| 项目 | 蓝星东大财务数据 | 上市公司 2014 年报数据 | 比例 |
|------------|------------|----------------|--------|
| 资产总额及交易额孰高 | 102,126.21 | 754,078.64 | 13.54% |
| 营业收入 | 272,643.75 | 1,053,439.34 | 25.88% |
| 资产净额及交易额孰高 | 70,729.30 | 310,375.78 | 22.79% |

根据上述测算，本次交易标的资产的资产总额、营业收入、资产净额与上市公司相关数据比较的占比均未达到 50% 以上，根据《重组管理办法》的规定，本次交易不构成重大资产重组。本次交易无配套融资安排。

三、上市公司拟发行股份的数量和占发行后总股本的比例

本次交易本公司拟发行股份数量为 15,858.59 万股，发行后本公司的总股本

将增至 81,951.44 万股，本次拟发行股份数量占发行后总股本的 19.35%。

四、上市公司发行股份前后主要财务数据

假设上市公司已完成本次重组，即上市公司已持有蓝星东大 99.33% 的股权，以 2015 年 3 月 31 日作为对比基准日，上市公司发行股份前后主要财务数据如下：

单位：万元

| 项目 | 发行前 | 发行后 |
|-----------------|------------|------------|
| 资产总额 | 791,374.28 | 889,724.90 |
| 归属于上市公司股东的所有者权益 | 306,242.02 | 368,485.76 |
| 营业收入 | 121,242.81 | 182,355.23 |
| 净利润 | -5,719.06 | -2,068.06 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -5,718.96 | -2,083.32 |

备注：上市公司发行前财务数据未经审计

五、本次发行股份前后上市公司股权结构的变化

| 股东名称 | 本次交易前 | | 本次发股数 (万股) | 本次交易后 | |
|-----------|------------------|----------------|------------------|------------------|----------------|
| | 持股数 (万股) | 持股 比例 | | 持股数 (万股) | 持股 比例 |
| 中国化工集团 | 986.54 | 1.49% | - | 986.54 | 1.21% |
| 沈化集团 | 21,866.35 | 33.08% | - | 21,866.35 | 26.68% |
| 蓝星集团 | - | - | 15,858.59 | 15,858.59 | 19.35% |
| 其他社会公众股股东 | 43,239.96 | 65.42% | - | 43,239.96 | 52.76% |
| 合计 | 66,092.85 | 100.00% | 15,858.59 | 81,951.44 | 100.00% |

本次交易前，中国化工合计控制本公司 22,852.90 万股股份，占本公司总股本比例为 34.58%，为本公司的最终实际控制人。

本次交易完成后，中国化工将合计控制本公司 38,711.48 万股股份，持股比例上升为 47.24%，仍为本公司的最终实际控制人。因此，本次交易不会导致上市公司实际控制人发生变更。

第六章 本次交易合同的主要内容

一、合同主体、签订时间

2014年11月27日，本公司与交易对方蓝星集团签署了《发行股份购买资产协议》，2015年7月1日，本公司于交易对方签署了《发行股份购买资产补充协议》。

二、交易价格及定价依据

蓝星东大100%股权以中发国际出具的中发评报字[2014]第0018号的《资产评估报告》为基础确认为71,203.99万元，据此计算的标的资产评估值为70,729.30万元。上述评估结果已经国务院国资委备案。

三、支付方式

根据本公司与蓝星集团签署的《发行股份购买资产协议》，本次交易中交易对价全部通过发行股份的方式支付。

以发行价格4.46元/股计算，本公司将向蓝星集团发行15,858.59万股股份收购其持有的蓝星东大99.33%的股权（最终以中国证监会核准的发行数量为准）。

四、资产交付或过户的时间安排

在本次重组获得所有必须批准后的六个月内，完成标的资产的交割，如有特殊情况，经双方书面同意，可以适当予以延长，但最长不得超过中国证监会核准批复有效期。

五、交易标的自定价基准日至交割日期间损益的归属

自基准日至资产交割日，蓝星东大如实现盈利，或因其他原因而增加的净资产的部分按照蓝星集团持有蓝星东大的股权比例归沈阳化工所有；如发生亏损，或因其他原因而减少的净资产部分，由蓝星集团按照蓝星集团持有蓝星东大的股

权比例在资产交割日以现金方式向沈阳化工全额补足。

六、盈利预测补偿安排

根据蓝星集团与上市公司签署的《发行股份购买资产协议》，交易对方对盈利预测及补偿的安排如下：

（一）承诺利润数

本次交易中，资产评估机构拟采取收益法对标的资产进行评估并作为定价参考依据。根据《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律法规的规定，交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订补偿协议。

本次交易以收益法评估结论作为定价依据，补偿期限为 2015 年度、2016 年度和 2017 年度。根据中发国际出具的中发评报字[2014]第 0018 号《资产评估报告》，本次交易收益法评估预测中 2015 年度、2016 年度和 2017 年度的净利润分别为 7,097.58 万元、7,826.07 万元和 8,790.33 万元。

综上，本次交易的交易对方承诺蓝星东大 2015 年度、2016 年度和 2017 年度实现的经具有证券业务资格的会计师事务所审计的扣除非经常性损益后的净利润不低于 7,097.58 万元和 7,826.07 万元和 8,790.33 万元。

（二）承诺期内实际利润的确定

本次交易完成后，上市公司将聘请具有证券业务资格的会计师事务所对蓝星东大在补偿期限内各年度实现的净利润出具专项审计报告，以确定蓝星东大在补偿期限内各年度实现的实际利润。

（三）利润未达到承诺利润数的股份补偿

在补偿期限内，如果蓝星东大当年实际利润未达到承诺利润，则上市公司有权以 1 元的总价格回购并注销交易对方持有的上市公司股票以进行业绩补偿，交易对方每年需补偿的股份数量即补偿股份数的具体计算公式如下：每年补偿的股

份数量=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实际净利润数）
÷ 补偿期限内各年的承诺利润总和×交易对方认购股份总数－已补偿股份数量。

交易对方应补偿股份的总数不超过本次交易中交易对方取得的股份总数。

（四）减值测试及股份补偿

在补偿期限届满时，沈阳化工将对标的资产进行减值测试，如：期末减值额/标的资产作价>补偿期限内已补偿股份总数/认购股份总数，则蓝星集团将另行补偿股份。另需补偿的股份数量为：期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数。

七、与资产相关的人员安排

在本次交易的所有先决条件得到满足，本次发行股份购买资产得以实施后，蓝星东大聘用的人员不发生劳动关系的变更。蓝星东大应继续执行与其职工签署的劳动合同，依法为该等职工缴纳养老、失业、医疗、工伤等各项保险，并依照规定为员工提供各项福利。

八、协议生效条件及生效时间

上述协议经各方签字盖章后成立，在满足本次交易实施的下列所有先决条件之日起生效：

- （一）沈阳化工股东大会审议通过本次重组相关议案；
- （二）中国证监会核准本次重组。

九、协议附带的任何形式的保留条款和前置条件

上述所有协议中均无保留条款和前置条件。

十、违约责任

凡因履行协议所发生的或与协议有关的争议，双方首先应通过友好协商解

决。如协商不成的，任何一方可将争议提交被告所在地法院管辖。

协议一经签署，对双方均有约束力，如因任何一方不履行或不及时履行、不适当履行本协议项下其应履行的任何义务，导致协议的缔约目的无法达成的，给另一方造成损失的，应足额赔偿损失。

第七章 本次交易的合规性分析

一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定

(一) 符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

1. 本次交易符合国家产业政策

本次交易的标的资产为蓝星东大 99.33% 股权，蓝星东大是一家专注于研发、生产、销售聚醚多元醇的高新技术企业，是中国聚氨酯协会聚醚专业委员会副理事长单位。蓝星东大主导产品为聚醚多元醇，已取得有关主管部门的立项批复，符合国家产业政策。

2. 本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定

本次交易涉及的资产包括 6 万吨/年环氧丙烷及 16 万吨/年聚醚多元醇两个主要经营项目，该等项目均已经取得了环保主管部门出具的环评批复并取得了相应的环保验收，立项及环评手续齐全。本次交易涉及到的标的公司拥有的 25 万吨聚醚多元醇项目，立项及环评批复已经取得，于 2015 年 3 月 11 日正式向有审批权的环境保护行政主管部门淄博市环境保护局提出建设项目竣工环境保护验收申请，根据蓝星东大管理层预计，2015 年 5 月底前可取得淄博市环境保护局关于该技改项目的建设项目竣工环境保护验收批复。蓝星东大如果能够如期取得有权环保主管部门发出的竣工环境保护验收批复，则本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定。

3. 本次交易符合土地管理法律和行政法规的规定

截至本报告签署之日，蓝星东大共拥有自有土地使用权 7 处，均取得了国有土地使用权证。具体情况如下：

| 土地使用证编号/房产证编号 | 坐落 | 面积 (m ²) | 土地性质 | 土地用途 | 终止日期 | 抵押、质押等权利限制情形 |
|----------------------|------------------|----------------------|------|------|------------|--------------|
| 淄国用(2009)字第 A08614 号 | 张店区湖田镇 309 国道北侧 | 115,942.3 | 国家入股 | 工业 | 2052-12-23 | 无 |
| 淄国用(2009)字第 A08616 号 | 张店区湖田镇商家村 | 6,552.9 | 国家入股 | 工业 | 2052-12-23 | 无 |
| 淄国用(2009)字第 A08609 号 | 张店区泮水镇 | 2,411.5 | 国家入股 | 工业 | 2052-12-23 | 无 |
| 淄国用(2009)字第 A08612 号 | 张店区新村东路 25 号 | 32,131.39 | 国家入股 | 工业 | 2052-12-23 | 无 |
| 淄国用(2009)字第 A08615 号 | 张店区新村东路 21 号 | 49,157.30 | 国家入股 | 工业 | 2052-12-23 | 无 |
| 淄国用(2009)字第 A08613 号 | 张店城区东郊(市开区东部化工区) | 9,240.8 | 国家入股 | 工业 | 2052-12-23 | 无 |

除上述土地外，蓝星东大拥有一处25万吨聚醚多元醇生产技术改造项目。该技改项目于2012年4月22日自淄博市经济和信息化委员会取得了《淄博市经济和信息化委员会企业技术改造项目备案》（淄经信改备[2012]10号）。截至评估基准日，该在建工程的账面价值为10,755.32万元，评估估值与账面价值一致，占0018号《评估报告》的资产基础法评估价值的比重为15.51%，该技改项目预计使用年限为15年。该技改项目为产能扩建项目，需依托原项目既有建筑、设施在相邻土地上进行。因对应的项目用地为集体土地，直接购买集体土地在现行法律和政策上都受到较多限制，程序较为复杂，且需支付高额的土地转让费用。鉴于此，蓝星东大选择租赁方式使用项目用地。

2009年1月1日蓝星东大与张店区四宝山办事处李家居委会签订《土地租赁合同》，租赁合同中对租期和租金的约定为：（1）出租方将其位于承租方环氧丙烷厂西邻的闲置土地一宗租赁给承租方使用；（2）期限为2009年1月1日至2031

年12月31日；（3）租金为：2009年1月1日至2011年12月31日，每年支付13.8万元；2012年1月1日至2021年12月31日，每年支付17万元人民币；此后年度每年支付22.5万元。

根据《国务院办公厅关于严格执行有关农村集体建设用地法律和政策的通知》（国办发〔2007〕71号）的相关规定，农村集体建设用地的流转（包括出让、出资等形式），须是符合规划、且依法取得的建设用地，并不得用于商品住宅开发。

根据淄博市国土资源局高新区分局2014年3月21日出具的《证明》：该技改项目用地为集体建设用地，土地权属为四宝山街道办事处李家居委会，该技改项目用地符合四宝山街道土地利用总体规划。待有关农村集体建设用地使用权流转的政策和制度出台后，将按照相关规定为蓝星东大办理集体建设用地流转手续。

根据上述证明，蓝星东大以租赁方式取得上述集体建设用地的使用权，符合相关法律法规规定。但由于淄博市关于集体土地流转的具体审批制度尚未出台，因此尚无法办理该等集体土地流转的审批手续。淄博市国土资源局高新区分局已就此出具证明：待有关农村集体建设用地使用权流转的政策和制度出台后，将按照相关规定为蓝星东大办理集体建设用地流转手续。

该技改项目的立项、环保等手续均已取得，但因相关集体建设用地的流转手续因客观原因尚无法办理，故该项目的后续报建手续及产权文件尚未能取得。根据蓝星东大的说明，该项技改项目已建成并于2014年5月开始试生产，蓝星东大已于2015年3月11日正式向有审批权的环境保护行政主管部门淄博市环境保护局提出建设项目竣工环境保护验收申请，根据蓝星东大管理层预计，2015年5月底前可取得淄博市环境保护局关于该技改项目的建设项目竣工环境保护验收批复。

根据蓝星东大提供的资料，截至本报告书签署之日，技改项目已取得的前置审批程序如下：

（1）2012年4月20日，淄博市经济和信息化委员会签发《企业技术改造项目备案》（淄经信改备[2012]10号），对该项目立项予以备案。

(2) 2013年12月9日, 山东省安全生产监督管理局签发《危险化学品建设项目试生产(使用)方案备案告知书》(鲁危化备字[2013]37号), 同意对该项目试生产予以备案。

(3) 2014年3月24日, 淄博市环境保护局签发《关于山东蓝星东大化工有限责任公司25万吨/年聚醚多元醇技改技扩项目环境影响报告书的审批意见》(淄环审[2014]19号), 同意对该项目进行环境影响评价。

(4) 2014年7月9日, 山东省安全生产监督管理局签发《危险化学品建设项目安全审查意见书》(鲁安监危化项目审字[2014]123号), 同意该项目通过安全设施竣工验收。

(5) 2015年5月5日, 淄博高新技术产业开发区环境保护局签发《关于对山东蓝星东大化工有限责任公司25万吨/年聚醚多元醇技改技扩项目环境影响报告书的初审意见》, 同意该项目按申报内容、规模、工艺进行建设运行。

(6) 2015年5月11日, 淄博市环境保护局《关于山东蓝星东大化工有限责任公司25万吨/年聚醚多元醇技改技扩项目竣工环境保护验收的批复》(淄环验[2015]38号), 同意该项目通过竣工环境保护验收, 准予投入正式生产。

综上, 截至本报告书签署之日, 25万吨聚醚多元醇技改项目已满足正常生产经营条件, 并已正式投产, 不存在重大不确定性。

为控制该项目前期不规范情形可能导致蓝星东大、沈阳化工遭受损失的风险, 蓝星集团承诺: 因该等房屋用地及报建问题导致蓝星东大或沈阳化工受到任何损失, 包括但不限于: ①因土地租赁合同不符合相关法律法规而无法继续执行、因建设工程违规导致的罚款及建筑物强制拆除、租赁期限不能涵盖房屋预计使用寿命而导致的预期损失等, 损失金额包括实际遭受损失及预期可得利益损失, 均由蓝星集团全额补偿给蓝星东大或沈阳化工, 由蓝星集团以本次交易中获得的沈阳化工股份补偿给蓝星东大或沈阳化工, 如上述损失金额低于中发国际为本次交易所出具的《资产评估报告》(中发评报字[2014]第0018号)中所确认的对应房屋建筑物的估值, 损失金额最终以《资产评估报告》(中发评报字[2014]第0018

号)中所确认的对应房屋建筑物估值为准,补偿股份数量为实际损失金额与房屋建筑物估值孰高者除以本次交易的发行价格(4.46元/股);②如因报建手续等问题导致25万吨聚醚多元醇技改项目无法投产或被责令停产且未能在主管部门要求的限期内完成整改恢复生产(以下简称“触发情形”),中发国际基于蓝星东大2013年度生产能力及成本费用水平评测,蓝星东大股东全部权益评估值应调减为51,000万元,相较中发国际出具的《资产评估报告》(中发评报字[2014]第0018号)蓝星东大股东全部权益评估值71,203.99万元,调减估值额为20,203.99万元,由蓝星集团3个月内(自触发情形发生之日起算)以本次交易中获得的沈阳化工股份全额补偿给蓝星东大或沈阳化工,蓝星集团需补偿股份数量为调减估值额除以本次交易的发行价格(4.46元/股)。如本次发行的定价基准日至发行日期间,沈阳化工如有派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项,将按照深交所的相关规则对上述补偿股份数量计算公式中的本次发行价格作相应调整,以上应补偿股份总数不超过本次交易中蓝星集团取得的股份总数。③上述房屋及在建工程的房产证办理后续费用及相关税费均由蓝星集团全额承担。

经核查,独立财务顾问认为,蓝星集团出具的承诺函已考虑了在建工程及其25万吨聚醚多元醇生产技术改造项目预计可能发生的损益,并且承诺承担损失的金额涵盖了因技改项目无法投入运营带来的估值损失。若蓝星集团严格履行相关承诺,则不会对本次交易及交易完成后的上市公司经营带来实质不利影响。

4. 本次交易不构成行业垄断行为

根据《中华人民共和国反垄断法》的规定,本公司本次购买蓝星东大99.33%股权的行为,不构成行业垄断行为。

(二) 本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易完成后,本公司的股本将由66,092.85万股变更为81,951.44万股,社会公众股东持股数量占本次发行后总股本的比例不低于10%,本公司股票仍具备上市条件。

因此,本次交易不会导致本公司股票不具备上市条件。

（三）本次交易的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

在本次交易中，本公司聘请具有证券业务资格的评估机构中发国际对标的资产进行评估，以其评估结果作为拟注入资产的定价依据。中发国际及其经办评估师与标的公司、本公司以及交易对方均没有现实的及预期的利益或冲突，具有充分的独立性，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。上市公司董事会及独立董事发表明确意见，认为本次评估假设前提和评估结论合理，评估方法选取得当，资产定价原则符合公允的市场原则，标的资产的定价合理、公允。

经交易双方协商，本次发行股份的发股价格确定为 4.46 元/股，不低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日本公司股票交易均价的 90%（4.37/股）。

综上所述，本次交易所涉及资产和发行股份的定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。定价公允性的具体分析参见本报告书“第八章本次交易定价依据及公平合理性的分析”。

（四）本次交易涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

经核查蓝星东大的工商档案，蓝星集团持有蓝星东大 99.33% 股权。同时，蓝星集团已作出承诺：本单位已经依法对蓝星东大履行出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反其作为股东所应当承担的义务及责任的行为；蓝星集团合法持有蓝星东大 99.33% 的股权，该股权不存在信托安排、不存在股份代持，不代表其他方的利益，且该股权未设定任何抵押、质押等他项权利，亦未被执法部门实施扣押、查封、司法冻结等使其权利受到限制的任何约束；同时，本单位保证此种状况持续至该股权登记至沈阳化工名下。截至本报告书签署之日，蓝星东大另一股东淄博东大化工股份有限公司已同意放弃优先购买权。

本次交易的标的资产为蓝星集团持有的蓝星东大 99.33% 股权，不涉及债权、债务的处置或变更。

（五）本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易前，上市公司的主营业务为化学及化工制品的生产、销售。由于全球经济不景气，行业低迷以及行业周期等因素的影响，上市公司最近两年主营业务经营出现亏损。

本次交易，上市公司通过发行股份的方式购买蓝星东大 99.33% 股权。交易完成后，山东蓝星东大化工有限公司将为上市公司的控股子公司。借助本次交易，上市将依托在化工领域常年积累的技术经验，结合蓝星东大的技术优势，巩固公司在聚醚行业中的优势地位。同时，利用公司管理、资源等优势，发挥公司内部化工产品链条的协同性，拓宽公司的盈利渠道。

（六）本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性相关规定

本次交易前，上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人一直保持独立，信息披露及时，运行规范，未因违反独立性原则而受到处罚。

本次交易完成后，中国化工仍为上市公司的实际控制人，蓝星集团仍为上市公司间接控股股东，蓝星东大将成为沈阳化工的控股子公司。上市公司控股股东及实际控制人之前出具的关于上市公司独立性的承诺依然有效。

（七）本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规及中国证监会、深交所的相关规定，在《公司章程》的框架下，设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，并建立了比较完善的内部控制制度，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法行使职权。

本次交易完成后，上市公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准

则》等法律法规的要求，根据实际情况对上市公司及其子公司的公司章程进行修订，继续完善公司治理结构。

二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条规定

（一）本次发行股份购买资产有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性

1. 本次交易事项有利于提高上市公司资产质量、改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力

本次交易前，受到行业产能过剩和下游需求不足的影响，上市公司主导产品价格大幅下降，最近两年上市公司主营业务经营出现亏损。公司的资产状况及盈利能力均不同程度的出现下降。

本次交易完成后，上市公司将成为一家在聚氨酯行业中技术领先、具备较强竞争力的化学产品制造公司，资产质量将得到明显改善，持续经营能力和持续盈利能力都将得到大幅提升。同时，随着国内聚醚多元醇价格的进一步走高，蓝星东大未来业绩仍有较大的增长空间。

2. 本次交易有利于避免同业竞争、规范关联交易、增强独立性

（1）关于同业竞争

本次交易前，蓝星东大的业务与上市公司控股子公司沈阳金碧兰产品虽在销售区域、下游客户的划分上不存在同业竞争，但从产品大类划分上，存在一定潜在同业竞争。本次交易后，上述潜在同业竞争情形将得以消除且不会新增同业竞争。

本次交易完成后，为了进一步规范控股股东和实际控制人的经营行为，避免可能发生的同业竞争，中国化工和蓝星集团（合称“承诺人”）出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺如下：

本次交易完成后，承诺人及其控制的其他企业不会直接或间接经营任何与沈阳化工及其下属公司经营的业务构成竞争或可能构成竞争的业务，亦不会投资任何与沈阳化工及其下属公司经营的业务构成竞争或可能构成竞争的其他企业；如承诺人及其控制的企业的现有业务或该企业为进一步拓展业务范围，与沈阳化工及其下属公司经营的业务产生竞争，则承诺人及其控制的企业将采取停止经营产生竞争的业务的方式，或者采取将产生竞争的业务纳入沈阳化工的方式，或者采取将产生竞争的业务转让给无关联关系第三方等合法方式，使承诺人及其控制的公司不再从事与沈阳化工主营业务相同或类似的业务，以避免同业竞争。

(2) 关于关联交易

本次交易前后，上市公司的控股股东及最终控制人均未发生变化，因此，本次交易不会增加上市公司关联方。本次重组前蓝星东大原存在的与上市公司及上市公司控股子公司的关联交易将在本次重组完成后在合并报表范围内全部抵销，可一定程度上减少上市公司关联交易。但因行业关联度及上下游需求原因，本次重组完成后上市公司也将新增少量日常持续性关联交易。

① 本次交易前的关联交易

本次交易前，上市公司与蓝星集团及关联方所有重大关联交易均以双方平等协商为基础，履行了必要的决策程序，定价公允。上市公司已将最近两年发生的关联交易情况分别于上市公司《2013年年度报告》和《2014年年度报告》中进行了披露。

蓝星东大 99.33%的股权是本次交易的标的资产，作为蓝星集团的间接控股子公司，因行业特点及市场正常需求，与蓝星集团及其关联方存在着持续性关联交易。蓝星东大最近两年的主要关联交易情况如下：

I 采购商品与接受劳务的关联交易：

单位：万元

| 关联方名称 | 关联交易 | 2015年 1月-3月 | 2014 年度 | 2013 年度 | 关联关系 |
|-------|------|----------------|------------|------------|------|
| | | | | | |

| | | | | | |
|----------------|------|----------|-----------|----------|----------|
| 中化工油气销售有限公司 | 采购货物 | 3,675.92 | 31,837.28 | - | 同受中国化工控制 |
| 山东华星石油化工集团有限公司 | 采购货物 | | 824.98 | 1,692.13 | 同受中国化工控制 |
| 山东昌邑石化有限公司 | 采购货物 | 30.69 | 591.05 | 3,709.88 | 同受中国化工控制 |
| 沈阳石蜡化工有限公司 | 采购货物 | | 145.39 | 844.18 | 同受蓝星集团控制 |
| 昊华工程有限公司 | 接受服务 | | 99.89 | - | 同受中国化工控制 |
| 上海蓝星清洗公司 | 接受服务 | | 74.52 | - | 同受中国化工控制 |
| 化工部长沙设计研究院 | 接受服务 | | 65.09 | 235.47 | 同受中国化工控制 |
| 中国化工信息中心 | 接受服务 | 9.43 | 16.89 | 31.32 | 同受中国化工控制 |
| 淄博创成工程设计有限公司 | 接受服务 | | 16.00 | - | 同受中国化工控制 |
| 蓝星沈阳轻工机械设计研究所 | 接受服务 | | 1.20 | 1.71 | 同受中国化工控制 |
| 正和集团股份有限公司 | 采购货物 | | - | 5,585.64 | 同受中国化工控制 |
| 蓝星石油有限公司济南分公司 | 采购货物 | | - | 2,100.28 | 同受中国化工控制 |
| 青岛安邦炼化有限公司 | 采购货物 | 45.66 | - | 2,047.59 | 同受中国化工控制 |
| 沈阳金碧兰化工有限公司 | 采购货物 | | - | 612.67 | 同受蓝星集团控制 |
| 山东大成农化有限公司 | 采购货物 | | - | 71.67 | 同受中国化工控制 |
| 蓝星环境工程有限公司 | 采购货物 | | - | 52.06 | 同受蓝星集团控制 |
| 兰州蓝星日化有限责任公司 | 采购货物 | | - | 5.63 | 同受蓝星集团控制 |

II 销售货物的关联交易：

单位：万元

| 关联方名称 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 | 关联关系 |
|----------|------------|----------|----------|----------|
| 黎明化工研究院有 | 477.89 | 3,244.30 | 3,843.82 | 同受中国化工控制 |

| | | | | |
|-------------|--------|--------|--------|----------|
| 限责任公司 | | | | |
| 北京蓝星清洗有限公司 | 204.98 | 489.98 | 511.29 | 同受蓝星集团控制 |
| 海洋化工研究院有限公司 | 9.85 | 140.55 | 200.68 | 同受中国化工控制 |
| 中蓝国际化工有限公司 | | - | 3.56 | 同受蓝星集团控制 |

III 接受关联方担保

单位：万元

| 2013年12月31日 | | | | |
|-------------|------|------------------|------------|------------|
| 关联单位 | 关联交易 | 担保金额 | 担保起始日 | 担保到期日 |
| 蓝星集团 | 担保 | 5,000.00 | 2013.04.11 | 2014.04.06 |
| 蓝星集团 | 担保 | 2,000.00 | 2013.04.11 | 2014.04.06 |
| 蓝星集团 | 担保 | 3,000.00 | 2013.04.11 | 2014.04.06 |
| 中国化工 | 担保 | 5,000.00 | 2013.10.11 | 2016.09.29 |
| 总计 | | 15,000.00 | | |
| 2014年12月31日 | | | | |
| 关联单位 | 关联交易 | 担保金额 | 担保起始日 | 担保到期日 |
| 蓝星集团 | 担保 | 6,000.00 | 2014.03.31 | 2015.03.13 |
| 总计 | | 6,000.00 | | |
| 2015年3月31日 | | | | |
| 关联单位 | 关联交易 | 担保金额 | 担保起始日 | 担保到期日 |
| 蓝星集团 | 担保 | 3,000.00 | 2015.01.06 | 2017.01.06 |
| 总计 | | 3,000.00 | | |

IV 关联方应收应付款项

单位：万元

| 项目名称 | 关联方 | 2015年3月31日 | 2014年12月31日 | 2013年12月31日 |
|------|----------------|------------|-------------|-------------|
| 预收账款 | 黎明化工研究院有限责任公司 | 85.32 | 0.15 | 0.19 |
| | 北京蓝星清洗有限公司 | 14.29 | 0.46 | 0.26 |
| 应付账款 | 蓝星(北京)化工机械有限公司 | 55.02 | 55.02 | 55.02 |
| | 兰州蓝星日化有限责任公司 | 10.22 | 10.22 | 10.22 |

| 项目名称 | 关联方 | 2015年3月31日 | 2014年12月31日 | 2013年12月31日 |
|-------|-----------------|------------|-------------|-------------|
| | 蓝星沈阳轻工机械设计研究所 | 5.69 | 10.69 | 9.29 |
| | 山东大成农化有限公司 | 0.05 | 0.05 | 0.05 |
| | 中国化工信息中心 | 10.00 | - | 2.79 |
| | 天华化工机械及自动化研究设计院 | - | - | 0.10 |
| 其他应收款 | 山东大成农化有限公司 | 3.00 | 3.00 | - |
| 预付账款 | 中化工油气销售有限公司 | 659.57 | 528.40 | 1,307.52 |
| | 蓝星石油有限公司济南分公司 | - | - | 9.00 |
| | 山东华星石油化工有限公司 | - | - | 48.64 |
| | 青岛安邦炼化有限公司 | 18.37 | - | 25.21 |
| 其他应付 | 蓝星集团 | 587.51 | 587.50 | 587.50 |
| | 中国化工集团公司 | 91.00 | 91.00 | 70.00 |
| | 化工部长沙设计研究院 | 5.00 | 5.00 | - |
| | 昊华工程有限公司 | 9.70 | 80.50 | |
| | 四川天一科技股份有限公司 | 3.57 | 3.57 | 3.57 |
| | 福建省三明双轮化工机械有限公司 | 0.1 | 0.10 | 0.10 |
| | 蓝星环境工程有限公司 | - | - | 4.52 |

V 关联方往来代垫款

单位：万元

| 关联方 | 2015年度1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|----------|-------------|--------|--------|
| 中国化工集团公司 | 21.00 | 21.00 | 20.00 |

VI 资产转让

单位：万元

| 关联方 | 关联交易内容 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------|--------|------------|----------|--------|
| 蓝星集团 | 转让房屋建筑 | - | 1,430.55 | - |

VII 关联方借款利息收入

单位：万元

| 关联方 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------------|------------|--------|--------|
| 山东大成农化有限公司 | - | - | 93.83- |

VIII 关联方存款利息收入

单位：万元

| 关联方 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------------|------------|--------|--------|
| 中国化工财务有限公司 | 21.88 | 30.73 | 58.22 |

② 本次交易后的关联交易

本次交易前，由于处于同一行业且业务产品相近，上市公司的控股子公司沈阳金碧兰化工有限公司、沈阳石蜡化工有限公司与蓝星东大存在持续的关联交易。本次交易结束后，因两者均为公司合并报表范围内的子公司，双方的交易将通过报表调整内部抵消，消除了关联交易。

本次交易后，随着蓝星东大的注入，上市公司的经常性关联交易会有少量增加。主要是正常市场需求的关联采购及关联销售，也存在一小部分接受及提供劳务的关联交易，但是整体占比金额不大，且定价采取市场化机制，通过双方的协商确定，不会存在损害股东利益的情况。

假定本次交易于2013年1月1日完成，交易完成后的上市公司2013年度、2014年度及2015年1月-3月新增加关联交易如下：

I 采购商品与接受劳务的关联交易

单位：万元

| 关联方名称 | 关联交易 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 | 关联关系 |
|----------------|------|------------|-----------|----------|----------|
| 中化工油气销售有限公司 | 采购货物 | 3,675.92 | 31,837.28 | - | 同受中国化工控制 |
| 山东华星石油化工集团有限公司 | 采购货物 | - | 824.98 | 1,692.13 | 同受中国化工控制 |
| 山东昌邑石化有限公司 | 采购货物 | 30.69 | 591.05 | 3,709.88 | 同受中国化工控制 |
| 昊华工程有限公司 | 接受服 | - | 99.89 | - | 同受中国化工控 |

| | | | | | |
|---------------|------|-------|-------|----------|----------|
| | 务 | | | | 制 |
| 上海蓝星清洗公司 | 接受服务 | - | 74.52 | - | 同受中国化工控制 |
| 化工部长沙设计研究院 | 接受服务 | - | 65.09 | 235.47 | 同受中国化工控制 |
| 中国化工信息中心 | 接受服务 | 9.43 | 16.89 | 31.32 | 同受中国化工控制 |
| 淄博创成工程设计有限公司 | 接受服务 | | 16.00 | - | 同受中国化工控制 |
| 蓝星沈阳轻工机械设计研究所 | 接受服务 | | 1.20 | 1.71 | 同受中国化工控制 |
| 正和集团股份有限公司 | 采购货物 | | - | 5,585.64 | 同受中国化工控制 |
| 蓝星石油有限公司济南分公司 | 采购货物 | | - | 2,100.28 | 同受中国化工控制 |
| 青岛安邦炼化有限公司 | 采购货物 | 45.66 | - | 2,047.59 | 同受中国化工控制 |
| 山东大成农化有限公司 | 采购货物 | - | - | 71.67 | 同受中国化工控制 |
| 蓝星环境工程有限公司 | 采购货物 | - | - | 52.06 | 同受蓝星集团控制 |
| 兰州蓝星日化有限责任公司 | 采购货物 | - | - | 5.63 | 同受蓝星集团控制 |

II 销售货物的关联交易

单位：万元

| 关联方名称 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 | 关联关系 |
|---------------|------------|----------|----------|----------|
| 黎明化工研究院有限责任公司 | 477.89 | 3,244.30 | 3,843.82 | 同受中国化工控制 |
| 北京蓝星清洗有限公司 | 204.98 | 489.98 | 511.29 | 同受蓝星集团控制 |
| 海洋化工研究院有限公司 | 9.85 | 140.55 | 200.68 | 同受中国化工控制 |
| 中蓝国际化工有限公司 | | - | 3.56 | 同受蓝星集团控制 |

III 接受关联方担保

单位：万元

| 2013年12月31日 | | | | |
|-------------|------|------------------|------------|------------|
| 关联单位 | 关联交易 | 担保金额 | 担保起始日 | 担保到期日 |
| 蓝星集团 | 担保 | 5,000.00 | 2013.04.11 | 2014.04.06 |
| 蓝星集团 | 担保 | 2,000.00 | 2013.04.11 | 2014.04.06 |
| 蓝星集团 | 担保 | 3,000.00 | 2013.04.11 | 2014.04.06 |
| 中国化工 | 担保 | 5,000.00 | 2013.10.11 | 2016.09.29 |
| 总计 | | 15,000.00 | | |
| 2014年12月31日 | | | | |
| 关联单位 | 关联交易 | 担保金额 | 担保起始日 | 担保到期日 |
| 蓝星集团 | 担保 | 6,000.00 | 2014.03.31 | 2015.03.13 |
| 总计 | | 6,000.00 | | |
| 2015年3月31日 | | | | |
| 关联单位 | 关联交易 | 担保金额 | 担保起始日 | 担保到期日 |
| 蓝星集团 | 担保 | 3,000.00 | 2015.01.06 | 2017.01.06 |
| 总计 | | 3,000.00 | | |

IV 关联方往来代垫款

单位：万元

| 关联方 | 2015年度1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|----------|-------------|--------|--------|
| 中国化工集团公司 | 21.00 | 21.00 | 20.00 |

V 资产转让

单位：万元

| 关联方 | 关联交易内容 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------|--------|------------|----------|--------|
| 蓝星集团 | 转让房屋建筑 | - | 1,430.55 | - |

VI 关联方借款利息收入

单位：万元

| 关联方 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------------|------------|--------|--------|
| 山东大成农化有限公司 | - | - | 93.83- |

VII 关联方存款利息收入

单位：万元

| 关联方 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------------|------------|--------|--------|
| 中国化工财务有限公司 | 21.88 | 30.73 | 58.22 |

为了减少和规范关联交易，维护上市公司及中小股东的合法权益，保持上市公司的独立性，蓝星集团承诺如下：

在本次交易完成后，本公司及本公司控制的企业将尽可能减少与沈阳化工的关联交易，不会利用自身作为沈阳化工间接控股股东之地位谋求沈阳化工在业务合作等方面给予优于市场第三方的权利；不会利用自身作为沈阳化工间接控股股东之地位谋求与沈阳化工达成交易的优先权利；若存在确有必要且不可避免的关联交易，本公司及本公司控制的企业将与沈阳化工按照公平、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《沈阳化工股份有限公司章程》等的规定，依法履行信息披露义务并办理相关内部决策、报批程序，保证不以与市场价格相比显失公允的条件与沈阳化工进行交易，亦不利用该类交易从事任何损害沈阳化工及其他股东的合法权益的行为。

为了减少和规范关联交易，维护上市公司及中小股东的合法权益，保持上市公司的独立性，中国化工承诺如下：

在本次重组完成后，本公司及本公司控制的企业将尽可能减少与沈阳化工的关联交易，不会利用自身作为沈阳化工最终实际控制人地位谋求沈阳化工在业务合作等方面给予优于市场第三方的权利；不会利用自身作为沈阳化工最终实际控制人之地位谋求与沈阳化工达成交易的优先权利；若存在确有必要且不可避免的关联交易，本公司及本公司控制的企业将与沈阳化工按照公平、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《沈阳化工股份有限公司章程》等的规定，依法履行信息披露义务并办理相关内部决策、报批程序，保证不以与市场价格相比显失公允的条件与沈阳化工进行交易，亦不利用该类交易从事任何损害沈阳化工及其他股东的合法权益的行为。

综上所述，本次交易有利于上市公司避免同业竞争并规范关联交易、增强独立性。

(二)上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告;

普华永道对沈阳化工 2014 年的财务报告出具了普华永道中天审字(2015)第 10056 号标准无保留意见的审计报告。

(三)上市公司及现任董事、高级管理人员最近 36 个月内不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形;

(四)本次发行股份所购买的资产,为权属清晰的经营性资产,并且能在约定期限内办理完毕权属转移手续

经核查蓝星东大的工商底档,蓝星集团持有蓝星东大 99.33% 股权。同时,蓝星集团已作出承诺:

(1)已经依法对蓝星东大履行出资义务,不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反其作为股东所应当承担的义务及责任的行为。

(2)合法持有蓝星东大 99.33% 的股权,该股权不存在信托安排、不存在股份代持,不代表其他方的利益,且该股权未设定任何抵押、质押等他项权利,亦未被执法部门实施扣押、查封、司法冻结等使其权利受到限制的任何约束;同时,蓝星集团保证此种状况持续至该股权登记至沈阳化工名下。

双方同意,在本次重组获得所有必须批准后的六个月内,完成标的资产的交割,如有特殊情况,经双方书面同意,可以适当予以延长,但最长不得超过中国证监会核准批复有效期。

三、不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的情形说明

沈阳化工不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票情形:

(一)本次交易申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏;

(二)不存在公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除的情形；

(三)不存在公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除的情形；

(四)不存在现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责的情形；

(五)不存在上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形；

(六)不存在最近一年及一期财务报表被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告；

(七)不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

第八章 本次交易定价依据及公平合理性的分析

一、本次交易标的定价依据

中发国际分别采取了收益法和资产基础法对蓝星东大 100% 股权进行了评估，并最终选用收益法评估结果作为评估结果。根据中发国际资产评估有限公司（下简称“中发国际”）出具的中发评报字[2014]第 0018 号的《资产评估报告》，蓝星东大 100% 股权在基准日的评估值为 71,203.99 万元。标的资产评估情况详见“第四章交易标的基本情况/八、标的资产的评估值说明”。经交易各方确认，蓝星东大 100% 股权作价 71,203.99 万元，据此计算的本次交易标的蓝星东大 99.33% 的股权的交易价格为 70,729.30 万元。

2015 年 3 月 28 日，中发国际出具了中发评报字[2015]第 009 号《资产评估报告》，以 2014 年 12 月 31 日为基准日，蓝星东大全部股东权益评估值为 79,421.60 万元，较蓝星东大 2014 年 12 月 31 日的净资产 58,953.43 万元增值了 34.72%。根据上述结果，蓝星东大本次交易的评估作价不存在估值减值或评估方法不当等情形。

二、本次非公开发行股份定价合理性分析

经交易双方协商，本次发行股份的发股价格确定为 4.46 元/股，不低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日本公司股票交易均价的 90%（4.37 元/股）。

三、本次交易标的价格公允性分析

（一）从相对估值角度分析交易标的定价公允性

1. 本次交易蓝星东大全部股东权益作价的市盈率、市净率

本次蓝星东大 100% 股权作价 71,203.99 万元。根据普华永道出具的《审计报告》，蓝星东大 2013 年实现净利润 5,416.05 万元，蓝星东大的相对估值水平如下：

| | |
|--------------------------------------|-----------|
| 蓝星东大 2013 年净利润（万元） | 5,416.05 |
| 蓝星东大全部股东权益交易作价（万元） | 71,203.99 |
| 标的资产作价以 2013 年净利润计算的市盈率（倍） | 13.14 |
| 标的资产作价以 2013 年 12 月 31 日净资产计算的市净率（倍） | 1.38 |

2. 可比同行业上市公司市盈率、市净率

截至本次交易的评估基准日 2013 年 12 月 31 日，按照证监会行业分类，所属化学制品制造业上市公司中剔除市盈率为负值以及市盈率高于 100 倍的公司，同行业上市公司估值情况如下：

| 序号 | 证券简称 | 市盈率 (P/E) | 市净率 (P/B) | 序号 | 证券简称 | 市盈率 (P/E) | 市净率 (P/B) |
|----|-------|--------------|--------------|----|-------|--------------|--------------|
| 1 | 湖北宜化 | 6.50 | 0.92 | 2 | 烟台万润 | 33.63 | 2.95 |
| 3 | 红太阳 | 26.21 | 2.52 | 4 | 卫星石化 | 27.46 | 3.56 |
| 5 | 沙隆达 A | 65.53 | 5.42 | 6 | 德联集团 | 22.05 | 2.28 |
| 7 | 渝三峡 A | 22.13 | 2.34 | 8 | 康达新材 | 46.84 | 2.75 |
| 9 | 英力特 | 96.32 | 1.09 | 10 | 沙隆达 B | 34.11 | 2.82 |
| 11 | 远兴能源 | 29.70 | 1.29 | 12 | 硅宝科技 | 32.15 | 3.99 |
| 13 | 四川美丰 | 19.39 | 2.53 | 14 | 新宙邦 | 24.81 | 2.75 |
| 15 | 南风化工 | 18.72 | 5.49 | 16 | 回天胶业 | 39.42 | 3.05 |
| 17 | 盐湖股份 | 10.54 | 1.67 | 18 | 鼎龙股份 | 91.24 | 8.78 |
| 19 | 鲁西化工 | 17.87 | 1.14 | 20 | 天龙集团 | 80.48 | 1.80 |
| 21 | 中粮生化 | 22.50 | 1.45 | 22 | 安诺其 | 74.03 | 2.31 |
| 23 | 建峰化工 | 19.14 | 0.96 | 24 | 三聚环保 | 47.59 | 6.58 |
| 25 | 华邦颖泰 | 26.50 | 3.28 | 26 | 奥克股份 | 42.50 | 1.46 |
| 27 | 传化股份 | 31.38 | 2.96 | 28 | 双龙股份 | 32.07 | 2.51 |
| 29 | 华星化工 | 83.88 | 13.74 | 30 | 新开源 | 61.75 | 3.41 |
| 31 | 久联发展 | 16.37 | 2.06 | 32 | 青松股份 | 60.67 | 3.75 |
| 33 | 德美化工 | 20.39 | 1.53 | 34 | 宝利沥青 | 42.14 | 3.60 |
| 35 | 江山化工 | 29.40 | 3.49 | 36 | 元力股份 | 55.74 | 2.55 |
| 37 | 黑猫股份 | 19.99 | 1.57 | 38 | 科斯伍德 | 30.41 | 2.15 |
| 39 | 中泰化学 | 27.22 | 1.03 | 40 | 高盟新材 | 35.58 | 2.83 |
| 41 | 青岛金王 | 47.40 | 4.51 | 42 | 日科化学 | 18.93 | 1.62 |
| 43 | 南岭民爆 | 24.88 | 2.61 | 44 | 金力泰 | 34.04 | 2.67 |
| 45 | 兴化股份 | 14.04 | 1.40 | 46 | 瑞丰高材 | 30.29 | 2.85 |
| 47 | 安纳达 | 64.76 | 2.23 | 48 | 雅本化学 | 56.91 | 4.53 |
| 49 | 红宝丽 | 35.93 | 2.89 | 50 | 国瓷材料 | 59.76 | 7.14 |
| 51 | 芭田股份 | 60.95 | 3.96 | 52 | 联创节能 | 52.60 | 6.60 |
| 53 | 诺普信 | 40.29 | 3.91 | 54 | 兴发集团 | 18.45 | 1.59 |

| 序号 | 证券简称 | 市盈率 (P/E) | 市净率 (P/B) | 序号 | 证券简称 | 市盈率 (P/E) | 市净率 (P/B) |
|-----|------|--------------|--------------|-----|--------|--------------|--------------|
| 55 | 江南化工 | 21.75 | 2.38 | 56 | 巨化股份 | 16.15 | 1.67 |
| 57 | 北化股份 | 44.52 | 2.93 | 58 | 升华拜克 | 73.51 | 1.85 |
| 59 | 联化科技 | 30.15 | 5.23 | 60 | 赤天化 | 73.79 | 0.75 |
| 61 | 利尔化学 | 32.53 | 2.83 | 62 | 沧州大化 | 10.37 | 1.97 |
| 63 | 乐通股份 | 75.63 | 2.80 | 64 | 亿利能源 | 74.57 | 2.79 |
| 65 | 永太科技 | 45.82 | 2.92 | 66 | 万华化学 | 19.06 | 5.39 |
| 67 | 新纶科技 | 65.80 | 8.39 | 68 | 上海家化 | 45.70 | 10.69 |
| 69 | 同德化工 | 28.85 | 2.99 | 70 | 浙江龙盛 | 24.14 | 2.62 |
| 71 | 神剑股份 | 29.34 | 2.98 | 72 | 红星发展 | 82.04 | 2.04 |
| 73 | 天原集团 | 53.21 | 0.88 | 74 | 天科股份 | 44.70 | 4.89 |
| 75 | 长青股份 | 31.49 | 2.88 | 76 | 三友化工 | 75.73 | 1.63 |
| 77 | 多氟多 | 73.09 | 2.10 | 78 | 柳化股份 | 40.32 | 1.10 |
| 79 | 齐翔腾达 | 25.29 | 2.58 | 80 | 华鲁恒升 | 14.30 | 1.17 |
| 81 | 雅克科技 | 32.48 | 2.26 | 82 | 六国化工 | 47.43 | 1.47 |
| 83 | 九九久 | 50.83 | 3.79 | 84 | 双良节能 | 42.82 | 4.25 |
| 85 | 闰土股份 | 40.59 | 3.03 | 86 | 扬农化工 | 31.04 | 3.07 |
| 87 | 龙星化工 | 44.13 | 1.73 | 88 | 鹏欣资源 | 80.05 | 7.14 |
| 89 | 天马精化 | 40.73 | 4.07 | 90 | 中化国际 | 27.10 | 2.39 |
| 91 | 百川股份 | 37.27 | 1.96 | 92 | 广东榕泰 | 28.67 | 1.52 |
| 93 | 金正大 | 27.26 | 4.23 | 94 | 新安股份 | 54.79 | 1.78 |
| 95 | 辉丰股份 | 35.16 | 2.33 | 96 | 氯碱化工 | 75.45 | 2.74 |
| 97 | 雅化集团 | 20.60 | 2.23 | 98 | 三爱富 | 31.16 | 2.61 |
| 99 | 蓝丰生化 | 36.67 | 1.84 | 100 | 阳煤化工 | 43.31 | 2.01 |
| 101 | 司尔特 | 16.80 | 1.83 | 102 | 金牛化工 | 41.82 | 2.94 |
| 103 | 新都化工 | 23.45 | 1.27 | 104 | 鲁北化工 | 87.88 | 1.61 |
| 105 | 百润股份 | 30.61 | 3.69 | 106 | 钱江生化 | 94.90 | 3.33 |
| 107 | 万昌科技 | 23.81 | 2.92 | 108 | 雷鸣科化 | 61.88 | 2.49 |
| 109 | 西陇化工 | 33.62 | 2.08 | 110 | 东材科技 | 31.89 | 1.99 |
| 111 | 史丹利 | 27.78 | 3.52 | 112 | 内蒙君正 | 35.32 | 2.78 |
| 113 | 恒大高新 | 68.00 | 2.41 | 114 | 滨化股份 | 13.92 | 1.31 |
| 115 | 金禾实业 | 21.21 | 1.70 | 116 | 宏昌电子 | 53.95 | 3.07 |
| 117 | 佰利联 | 18.10 | 1.56 | 118 | 和邦股份 | 18.81 | 1.85 |
| 119 | 道明光学 | 45.18 | 1.97 | 120 | 氯碱 B 股 | 32.80 | 1.19 |

根据上表，2013年12月31日化工产品制造行业平均市盈率为40.37倍，平均市净率为2.94倍。本次交易中以2013年净利润计算的交易市盈率为13.14倍，以2014年预测利润数据计算的交易市盈率为12.06倍，均低于行业平均市盈率。以蓝星东大2013年12月31日净资产计算，本次交易价格对应的市净率

为 1.38 倍，也低于行业平均水平。考虑到蓝星东大较高的净资产收益率、利润增长率，本次交易的定价具有合理性。

（二）从本次发行对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响角度分析本次定价合理性

通过本次交易将增强上市公司的盈利能力和可持续发展能力，具体影响详见“第九章 董事会就本次交易对上市公司影响的讨论与分析”。因此，从本次交易对上市公司盈利能力、持续发展能力的影响角度来看，交易标的定价是合理的。

综上所述，本次交易作价合理、公允，充分保护了上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

四、董事会对本次交易定价的意见

本公司董事会在充分了解本次交易的前提下，分别对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性、评估定价的公允性等事项发表如下意见：

（一）本次交易的资产评估机构中发国际具有证券业务资格。中发国际及其经办评估师与公司、交易对方、标的公司，除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，评估机构具有独立性。

（二）评估机构和评估人员所设定的评估假设前提和限制条件按照国家有关法规和规定执行、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

（三）本次评估的目的是确定标的资产于评估基准日的市场价值，为本次交易提供价值参考依据。中发国际采用了资产基础法和收益法两种评估方法对蓝星东大进行了评估，并最终选择了收益法的评估值作为本次评估结果。本次资产评估工作按照国家有关法规与行业规范的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，实施了必要的评估程序，对蓝星东大的股权在评估基准日的市场价值进行了评估，所选用的评估方法合理，与评估目的的相关性一

致。

（四）本次交易以标的资产的评估结果为基础确定交易价格，交易标的评估定价公允。

（五）评估价值分析原理、采用的模型、选取的折现率等重要评估参数符合被评估公司的实际情况，预期各年度收益和现金流量评估依据及评估结论合理。

综上所述，公司本次交易事项中所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的的相关性一致，出具的资产评估报告的评估结论合理，评估定价公允。

五、独立董事对本次交易定价的意见

作为公司的独立董事，本着对公司及全体股东负责的态度，按照实事求是的原则，基于独立判断的立场，在仔细审阅了包括《沈阳化工股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》及其摘要在内的本次交易的相关材料后，经审慎分析，根据《深圳证券交易所股票上市规则》、《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》及《公司章程》的有关规定，对关于本次交易审计、评估相关事项发表如下独立意见：

本次交易已聘请具有证券业务资格的评估机构中发国际资产评估有限公司对交易标的进行评估，中发国际资产评估有限公司除与公司有业务关系外，无其他关联关系，具有独立性。本次交易涉及的评估假设前提遵循了市场通用惯例和准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。本次交易价格以资产评估报告中的评估值为依据确定，定价公允，符合相关法律法规的规定。

第九章 董事会就本次交易对上市公司影响的讨论与分析

一、本次交易前上市公司财务状况和经营成果的讨论与分析

本次交易前，上市公司的主营业务为化学及化工制品的生产、销售。上市公司最近两年及一期主要财务数据如下：

单位：万元

| 项目 | 2015年3月31日 | 2014年12月31日 | 2013年12月31日 |
|---------------|------------|--------------|--------------|
| 资产总额 | 791,374.28 | 754,078.64 | 702,097.33 |
| 负债总额 | 486,429.98 | 443,702.87 | 393,370.24 |
| 所有者权益合计 | 304,944.30 | 310,375.78 | 308,727.09 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 306,242.02 | 311,673.39 | 309,795.31 |
| 项目 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
| 营业总收入 | 121,242.81 | 1,053,439.34 | 1,053,113.08 |
| 利润总额 | -5,719.06 | 3,691.15 | 4,023.09 |
| 净利润 | -5,719.06 | 1,648.68 | 3,012.38 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -5,718.96 | 1,878.07 | 3,697.00 |

备注：上市公司一季度财务数据未经审计

（一）交易前财务状况分析

1. 资产结构分析

单位：万元

| 项目 | 2015年3月31日 | | 2014年12月31日 | | 2013年12月31日 | |
|---------|------------|--------|-------------|--------|-------------|--------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 流动资产合计 | 196,190.30 | 24.79% | 169,207.56 | 22.44% | 190,787.32 | 27.17% |
| 其中：货币资金 | 61,697.31 | 7.80% | 46,693.38 | 6.19% | 62,175.52 | 8.86% |
| 应收票据 | 17,182.77 | 2.17% | 22,897.12 | 3.04% | 38,496.01 | 5.48% |
| 应收账款 | 2,938.83 | 0.37% | 2,598.87 | 0.34% | 1,645.50 | 0.23% |
| 预付款项 | 42,996.55 | 5.43% | 18,783.22 | 2.49% | 15,856.24 | 2.26% |
| 其他应收款 | 1,690.51 | 0.21% | 649.68 | 0.09% | 527.17 | 0.08% |
| 存货 | 45,683.29 | 5.77% | 52,534.56 | 6.97% | 48,706.50 | 6.94% |

| | | | | | | |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| 划分为持有待售的资产 | 16,626.65 | 2.10% | 16,626.65 | 2.20% | 16,758.34 | 2.39% |
| 其他流动资产 | 7,374.38 | 0.93% | 8,424.08 | 1.12% | 6,622.03 | 0.94% |
| 非流动资产合计 | 595,183.98 | 75.21% | 584,871.08 | 77.56% | 511,310.01 | 72.83% |
| 其中： 固定资产 | 395,324.15 | 49.95% | 404,262.61 | 53.61% | 450,238.13 | 64.13% |
| 在建工程 | 88,540.90 | 11.19% | 65,799.94 | 8.73% | 8,435.68 | 1.20% |
| 工程物资 | 8,080.02 | 1.02% | 5,489.09 | 0.73% | 364.53 | 0.05% |
| 固定资产清理 | - | - | - | - | - | - |
| 无形资产 | 77,384.34 | 9.78% | 78,295.15 | 10.38% | 36,010.77 | 5.13% |
| 长期待摊费用 | 3,925.88 | 0.50% | 4,552.69 | 0.60% | 4,759.33 | 0.68% |
| 递延所得税资产 | 3,767.01 | 0.48% | 3,767.01 | 0.50% | 4,105.68 | 0.58% |
| 其他非流动资产 | 18,161.68 | 2.29% | 22,704.59 | 3.01% | 7,395.89 | 1.05% |
| 资产总计 | 791,374.28 | 100.00% | 754,078.64 | 100.00% | 702,097.33 | 100.00% |

备注 1：根据财政部 2014 年 7 月 1 日起实施的部分会计政策的调整标准，沈阳化工部分部分资产负债科目也做了相应调整，并对 2013 年、2012 年部分资产负债科目也进行了相应的重塑调整。其中，2013 年 1 月 1 日的其他非流动负债 26,714.807 万元调整为递延收益；2013 年 12 月 31 日的其他非流动负债 21,983.33 万元调整为递延收益 21,983.33 万元；2013 年 12 月 31 日的其他流动资产 16,758.34 万元调整为划分为持有待售的资产 16,758.34 万元。

备注 2：上市公司一季度财务数据未经审计

由上表可以看出，本公司 2015 年 3 月 31 日、2014 年末及 2013 年末总资产分别为 791,374.28 万元、754,078.64 万元及 702,097.33 万元，2014 年末总资产额较 2013 年末总资产额增加了 7.40%，主要原因是沈阳化工拆迁项目导致的无形资产及其他非流动资产的增幅较大。

2. 负债结构分析

单位：万元

| 项目 | 2015 年 3 月 31 日 | | 2014 年 12 月 31 日 | | 2013 年 12 月 31 日 | |
|--------|-----------------|--------|------------------|--------|------------------|--------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 流动负债合计 | 384,038.74 | 78.95% | 358,311.62 | 80.75% | 238,708.91 | 60.68% |

| | | | | | | |
|----------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| 其中： | | | | | | |
| 短期借款 | 188,100.00 | 38.67% | 159,100.00 | 35.86% | 102,200.00 | 25.98% |
| 应付票据 | 18,433.00 | 3.79% | 15,053.03 | 3.39% | - | - |
| 应付账款 | 31,369.59 | 6.45% | 26,276.07 | 5.92% | 24,215.85 | 6.16% |
| 预收款项 | 6,322.94 | 1.30% | 5,184.90 | 1.17% | 11,846.37 | 3.01% |
| 应付职工薪酬 | 132.06 | 0.03% | 120.34 | 0.03% | 247.32 | 0.06% |
| 应交税费 | 1,187.43 | 0.24% | 1,408.32 | 0.32% | 1,631.11 | 0.41% |
| 应付利息 | 172.40 | 0.04% | 172.40 | 0.04% | 328.06 | 0.08% |
| 其他应付款 | 37,052.01 | 7.62% | 39,737.49 | 8.96% | 47,111.09 | 11.98% |
| 一年内到期的非流动负债 | 101,269.32 | 20.82% | 111,259.09 | 25.08% | 41,129.09 | 10.46% |
| 其他流动负债 | - | - | - | - | 10,000.00 | 2.54% |
| 非流动负债合计 | 102,391.24 | 21.05% | 85,391.24 | 19.25% | 154,661.33 | 39.32% |
| 其中： | | | | | | |
| 长期借款 | 84,678.00 | 17.41% | 67,678.00 | 15.25% | 132,678.00 | 33.73% |
| 递延收益 | 17,713.24 | 3.64% | 17,713.24 | 3.99% | 21,983.33 | 5.59% |
| 负债合计 | 486,429.98 | 100% | 443,702.87 | 100% | 393,370.24 | 100% |

备注：上市公司一季度财务数据未经审计

由上表可以看出，本公司 2015 年 3 月 31 日、2014 年末及 2013 年末的负债总额分别为 486,429.98 万元、443,702.87 万元及 393,370.24 万元。从负债结构分析，2014 年流动负债占总负债的比重有所上升，第一是为了扩大经营活动，上市公司增加了短期贷款金额，第二是因为一年内到期的长期借款金额较大。

3. 偿债能力分析

| 项目 | 2015 年 3 月 31 日 | 2014 年 12 月 31 日 | 2013 年 12 月 31 日 |
|----------|-----------------|------------------|------------------|
| 资产负债率（%） | 61.47 | 58.84 | 56.03 |
| 流动比率 | 0.51 | 0.47 | 0.80 |
| 速动比率 | 0.39 | 0.33 | 0.58 |

备注：上市公司一季度财务数据未经审计

从上表可以看出，上市公司资产负债率稍有上升，流动比率与速动比率下降幅度较大。流动比率与速动比率的原因主要是因为 2014 年底，106,500.00 万元的长期借款将在 1 年内到期，所以从非流动负债转入流动负债，导致 2014 年

底流动负债的金额比 2013 年底提高了 50.10%。

（二）交易前经营成果分析

单位：万元

| 项目 | 2015 年 1 月-3 月 | 2014 年度 | 2013 年度 |
|---------------|----------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 121,242.81 | 1,053,439.34 | 1,053,113.08 |
| 营业成本 | 117,380.86 | 1,013,986.82 | 1,003,761.14 |
| 销售费用 | 1,208.08 | 8,440.32 | 11,832.04 |
| 管理费用 | 4,793.28 | 22,492.94 | 28,239.24 |
| 财务费用 | 4,065.97 | 18,132.06 | 16,563.47 |
| 营业利润 | -6,927.09 | -23,435.15 | -20,511.64 |
| 营业外收入 | 1,209.73 | 27,143.08 | 24,648.38 |
| 营业外支出 | 1.70 | 16.78 | 113.65 |
| 利润总额 | -5,719.06 | 3,691.15 | 4,023.09 |
| 净利润 | -5,719.06 | 1,648.68 | 3,012.38 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | -5,718.96 | 1,878.07 | 3,697.00 |

备注：上市公司一季度财务数据未经审计

上市公司主要从事糊树脂、烧碱、丙烯酸及脂、汽柴油、聚乙烯等产品的生产和销售。2015 年 1 月-3 月、2014 年度及 2013 年度，上市公司分别实现营业收入 121,242.81 万元、1,053,439.34 万元及 1,053,113.08 万元，2014 年的营业收入略有增长，保持了收入的稳定态势。

从 2012 年开始，在国内整体经济形势疲软的背景下，受行业整体产能过剩和下游需求不足的影响，相关产品价格大幅下降，原材料成本及人工成本居高不下，使得上市公司的毛利率处于较低水平，由此也导致上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年 1 月-3 月主营业务出现亏损。2013 年及 2014 年，上市公司均实现了盈利，主要是因为上市公司收到沈阳市铁西区政府收回本公司四处土地上的地上建筑及附属设施的补偿款导致的。

二、交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析

（一）标的公司所属行业基本情况

1、行业属性

目前，蓝星东大主要从事聚醚多元醇的生产与销售，从属于细分行业中的聚氨酯行业。根据公司产品以及所处细分行业情况，参照中国证监会 2012 年 10 月 26 日公布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），公司属于“C26 化学原料及化学产品制造业”。

2、行业主管部门

对蓝星东大影响较大的行业主管部门有：

| 部门名称 | 职能 |
|--------------|---|
| 国家发展改革委员会 | 负责制定产业政策，指导技术改造 |
| 国家工业与信息化部 | 负责行业管理职能，研究战略，拟定规划和政策并组织实施 |
| 国家质量监督检验检疫总局 | 负责行业技术质量标准的制定 |
| 国家安全生产监督管理总局 | 对生产安全进行监督 |
| 中国聚氨酯工业协会 | 行业自律性组织，协助政府部门对聚氨酯行业进行管理，积极维护会员单位合法权益的，通过组织行业信息交流和技术交流等方式，积极促进行业内企业间的沟通与交流，保障行业健康发展 |

（二）聚醚多元醇行业及聚氨酯行业的发展前景与市场容量

1. 聚醚多元醇行业的发展前景与市场容量

（1）国际聚醚多元醇行业情况

世界范围内的聚醚多元醇生产较为集中，主要掌握在几家大型跨国公司，如拜耳、陶氏化学、巴斯夫、壳牌化学等公司手中。全球聚醚多元醇消费量在过去几年中呈现平稳增长态势，得益于亚洲市场的需求驱动，聚醚多元醇消费量年增长率约为6%。

（2）国内聚醚多元醇行业情况

随着聚氨酯的迅速发展，我国聚醚多元醇的产量和需求相应增加。2012年，中国国内多个聚醚多元醇新产能处于建设阶段。尽管新产能的相继投产将对聚醚多元醇市场价格带来一定的影响，但是未来一段时间聚醚多元醇应用前景仍十分

广阔，聚醚多元醇在集装箱、建筑保温、汽车行业等新领域市场份额的逐步扩大，可以有效地消化国内不断释放的聚醚多元醇新产能。

过去5年中，中国聚醚多元醇产能增速在13%左右，2006至2011年间新增产能达130万吨。预计未来几年，中国聚醚多元醇的产能仍会保持较快增长速度，2015年中国聚醚多元醇的产能预测将达到280万吨。

我国聚醚多元醇的消费主要集中在华北、华东、华南、西南、中南和东北地区。其中华南地区供需缺口较大，主要是由于该地区有大量合资的聚氨酯软泡生产企业，而聚醚多元醇产量很少，大多依赖外地采购。近几年，聚醚多元醇消费增速达到12%（相当于全球市场的两倍），随着下游应用（尤其是汽车和外墙保温行业）的发展，未来国内聚醚多元醇需求的增长率仍然较高。

2. 聚氨酯行业的发展趋势与市场容量

（1）聚氨酯行业发展趋势

①跨国公司已经将全球 PU 投资中心转移至中国

近年来，全球知名跨国公司不断加大在中国的 PU 投资力度，成立研发中心，将一些国际先进水平的制造技术首先投放中国实现本土化生产。这充分表明跨国公司已将 PU 投资重心由欧美移至中国，中国将成为推动全球 PU 发展的重要动力。

②我国国内的 PU 区域分布格局已经逐步形成

我国 PU 产业地区分布格局逐渐形成，是我国 PU 产业快速发展的一个重要里程碑，也是确保我国 PU 产业可持续发展的一个主要保证。主要包括以下七大产业区域：以上海为中心的长三角地区；以广州为中心的珠三角地区；以烟台为中心的环渤海湾地区；以葫芦岛为中心的东北地区；以兰州为中心的西北地区；以重庆为中心的西南地区；以福建泉州为中心的海西地区。

③大范围的应用领域推动 PU 快速发展

PU 的应用领域极广，主要包括建筑领域、汽车高铁地铁等交通运输领域、家具皮革氨纶等轻纺领域。其中，中国是目前世界上最大的建筑市场，未来几年，我国建筑节能消耗的 PU 保温材料将达到 100-200 万吨的规模，潜力巨大；汽车运输工业也是 PU 的主要应用领域之一，随着汽车、高铁、地铁、城市轨道交通等运输基础建设的快速发展，对该领域对 PU 的需求将持续增强；我国目前是全球五大 PU 产品制造中心，即家具、家电、皮革、制鞋和氨纶。这五大 PU 产品年消费量占我国 PU 产品总消费量的 50% 左右，市场规模保证了该领域对 PU 的需求。

④新的应用领域为 PU 带来广阔的发展空间

新技术、新工艺、新领域为 PU 带来了广阔的发展空间。如目前正在研制的生物学工程用 PU 弹性体材料、PU 轮胎、PS（聚氨酯-钢材-聚氨酯）夹层结构复合材料、TPU 与塑料复合材料、TPU 与橡胶复合材料、生物降解 PU 等。

（2）中国聚氨酯行业的市场情况

① 中国聚氨酯产量情况

随着聚氨酯工业的快速成长，中国生产的聚氨酯产品在全球市场的比例越来越大。2005 年，中国生产了全球五分之一的聚氨酯产品；2010 年，这一比例提升至四分之一；2012 年，全球三分之一的聚氨酯产品来自于中国。

中国目前已经是聚氨酯行业产量最大的国家。“十一五”期间，我国已成为 DMF、甲乙酮等聚氨酯产品的净出口国；“十二五”期间，预计 MDI、TDI、己二酸、BDO 等多个产品也将由净进口转变为净出口。

全球各地区聚氨酯产量占比

| 地区 | 2005 年 | 2010 年 | 2012 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 北美 | 28% | 24% | 15% |
| 西欧 | 24% | 21% | 22% |
| 中国 | 21% | 26% | 34% |
| 亚太（除中国） | 14% | 14% | 12% |
| 中东、非洲 | 6% | 7% | 7% |

| | | | |
|----|----|----|----|
| 东欧 | 3% | 5% | 6% |
| 南美 | 3% | 3% | 4% |

数据来源：《聚氨酯行业深度分析报告2012年》

② 中国聚氨酯产品需求增速情况

我国是全球聚氨酯消费增速最快的地区。“十一五”期间我国聚氨酯总体消费增速高达 15%，其中涂料、聚氨酯硬泡、聚氨酯软泡增速较快。“十二五”期间，尽管聚氨酯消费增速有所回落，但仍将维持 10% 左右，其中大宗聚氨酯产品中硬泡增速较快，预计增速将达到近 13%。

中国聚氨酯产品需求增速及预测

| 产品 | 2005 年 (万吨) | 2010 年 (万吨) | 五年增速 | 2015 (万吨)(预测) | 五年增速 (预测) |
|-----------|----------------|----------------|-------|------------------|--------------|
| 硬泡 | 55 | 115 | 15.9% | 210 | 12.8% |
| 软泡 | 60 | 127 | 16.2% | 200 | 9.5% |
| 氨纶 | 16 | 26.3 | 10.5% | 45 | 11.3% |
| 鞋底原液 | 18.6 | 33.4 | 12.4% | 45 | 6.1% |
| 合成革浆料 | 70 | 132 | 13.5% | 220 | 10.8% |
| 涂料 | 35 | 95 | 22.1% | 120 | 4.8% |
| 胶粘剂和密封剂 | 21 | 32.4 | 9.1% | 50 | 9.1% |
| TPU (弹性体) | 6 | 10.5 | 11.8% | 22 | 15.8% |
| CPU (弹性体) | 6 | 9.4 | 9.4% | 19.6 | 15.8% |
| 防水和服装材料 | 10 | 18.4 | 13% | 38.4 | 15.9% |

数据来源：《聚氨酯行业深度分析报告2012年》

③ 国内聚氨酯软泡消费格局

聚氨酯软泡是聚氨酯制品中用途最广的部分，即可用作 CASE 体系，也可作为高回弹产品的中间体，但根据技术的发展及终端需求，国内软泡消费格局与全球相比有较大不同。国外聚氨酯软泡中弹性体占比达到 35% 以上，国内只有 9%，可见我国弹性体市场仍有较大的增长空间。

(三) 行业竞争格局、市场化程度及行业内的主要企业

多元醇主要分为聚醚多元醇及聚酯多元醇两类，均为聚氨酯产品的主要原料之一，两者之间具有一定的可替代性。但是，相较于聚醚多元醇，聚酯多元醇的

弹性较小，拉伸力不够，不适合作为弹性要求较高的聚氨酯产品的原料，例如高速铁路的减震设施等。另外，生产聚酯多元醇的主要原料较依赖进口，成本较高。相比于异氰酸酯寡头垄断市场，多元醇的市场竞争远较激烈，属于充分竞争市场，尤其是聚醚多元醇市场，经过最近几年大规模的项目上马及产能释放，低端市场的产能已经近于饱和状态。

我国生产聚醚多元醇的规模较大企业包括蓝星东大、上海高桥、南京中山化工、金浦锦湖、宁武化工及天津石化。但是，近几年来，蓝星东大凭借技术优势及产品口碑，无论是市场占有率还是盈利能力，均列业内前茅。

（四）进入行业的主要壁垒

1. 技术与经验壁垒

聚醚多元醇最主要的用途就是作为聚氨酯材料的主要原料之一。与另一种主要原料异氰酸酯行业相比，聚醚多元醇行业的低端产品技术含量不高，起步点较低。但是，中高端聚醚多元醇产品的技术含量价高，具有较强的技术独占性，被仿制的可能性较小，而中高端产品的技术水平又决定了产品质量及公司品牌，因此，没有较强研发实力做基础并具备一定市场资源的企业很难进入到聚醚多元醇行业的高端领域。

2. 品牌及影响力壁垒

聚氨酯行业的充分竞争属性，使得使用聚醚多元醇原料的下游厂家在选择供应商时以质量与服务为基本前提条件。随着聚氨酯材料的应用领域越来越广泛，高端产品的应用例如航天、航空、医疗等领域不断出现突破，聚氨酯材料生产商对聚氨酯原材料的质量要求也越来越高，规模较大的聚氨酯材料生产商选择原材料，尤其是选择生产高端产品的原材料时，几乎只在业内较有影响力的、能够保证产品质量的十家左右聚醚多元醇生产商范围内挑选。暂时看来，没有多年积累的业内影响力和品牌声誉，在该行业中立足较难。

3. 人才壁垒

聚醚多元醇的研发、生产及销售，需要专业性较强且经验丰富的人才储备。面对高端市场对产品技术含量要求越来越高的前提下，雄厚的研发实力及可持续的研发能力，已经成为进入业内的重要门槛。没有研发实力作为依托，新进的的企业，只能在低端市场中谋取生存，很难进入高端市场领域。

（五）行业主要特征

1. 行业技术水平和技术特点

（1）聚醚多元醇的行业及水平及技术特点

目前聚氨酯合成材料的应用领域很广阔，作为其原料之一的聚醚多元醇，根据聚氨酯的不同应用，各生产厂已经开发了上百个聚醚多元醇的牌号，通常是依赖改变配方、添加某些原料和助剂改性而得。

目前处于领先水平的聚醚多元醇生产工艺是采用快速反应的新催化剂体系，取代传统氢氧化钾，催化剂用量极少，可存留在聚醚多元醇产品内而不影响发泡效果，故整个传统聚醚多元醇生产后处理工序，包括用酸中和催化剂 A 及硅藻土吸附工序都可省略。此外，该等方法还较容易控制聚醚多元醇的相对分子质量分布，其性能比传统聚醚多元醇好，同时还能应用于传统聚醚多元醇不适用的领域。

（2）聚氨酯的行业技术水平及技术特点

聚氨酯在 20 世纪 30 年代由德国化学家 O.Bayer 发明以来，半个多世纪以来迅速用于制造泡沫塑料、纤维、弹性体、合成革、涂料、胶黏剂、铺装材料和医用材料等，广泛应用于交通、建筑、轻工、纺织、机电、航空、医疗卫生等领域。近 20 多年来，聚氨酯产品品种、应用领域、产业规模迅速扩大，已成为发展最快的高分子合成材料之一。尤其近年来中国大陆地区成为世界上聚氨酯发展最快的市场中心，同时生产、应用、研究开发的技术进展也突飞猛进。

聚氨酯应用范围极广，各领域需求的产品性能质量物理属性均不相同，导致聚氨酯产品的技术范围非常宽泛，往往一种原料配比的变化、甚至是原料中某个

分子结构的变化就会导致产品性能的大幅变化或者直接成为两种产品。例如，新型保温层聚氨酯发泡剂即采用“全水型发泡技术”，该技术与传统技术的区别就是对传统石油基制品做了其他制品的替代，效果就是可以将传统的保温聚氨酯发泡对臭氧层的破坏程度降为“零”。再例如，水性聚氨酯胶粘剂是聚氨酯产品中合成胶粘剂的一种，主要应用于建筑、航空工具、交通运输工具等工业用涂料方面，它与一般合称胶粘剂的区别主要在于，配比的原料中加入了水性聚氨酯，而采用白乳化工工艺的水性聚氨酯又是高性能水性聚氨酯与一般水性聚氨酯的关键差别。随着行业整体技术的不断提高，聚氨酯产品各个子领域的技术内容将更加丰富。

2. 周期性、区域性和季节性特征

聚醚多元醇的季节性主要受到下游产业聚氨酯行业的影响。由于聚氨酯材料广泛应用与建筑领域，因此，通常情况下，在春、夏两季属于聚氨酯材料销售的旺季，与之相匹配的，聚醚多元醇的销售旺季也在春、夏两季。

聚醚多元醇没有太强的区域性分布。从蓝星东大的销售覆盖区域可以看出，国内几乎所有地区都有对聚醚多元醇的需求。但是，需求量较大的地区一般集中在华北、华中及东南沿海等经济发达地区。

整体而言，聚醚多元醇产品的周期性较符合化工行业的周期性波动，与宏观经济周期比较吻合。

（六）影响聚氨酯行业的有利及不利因素

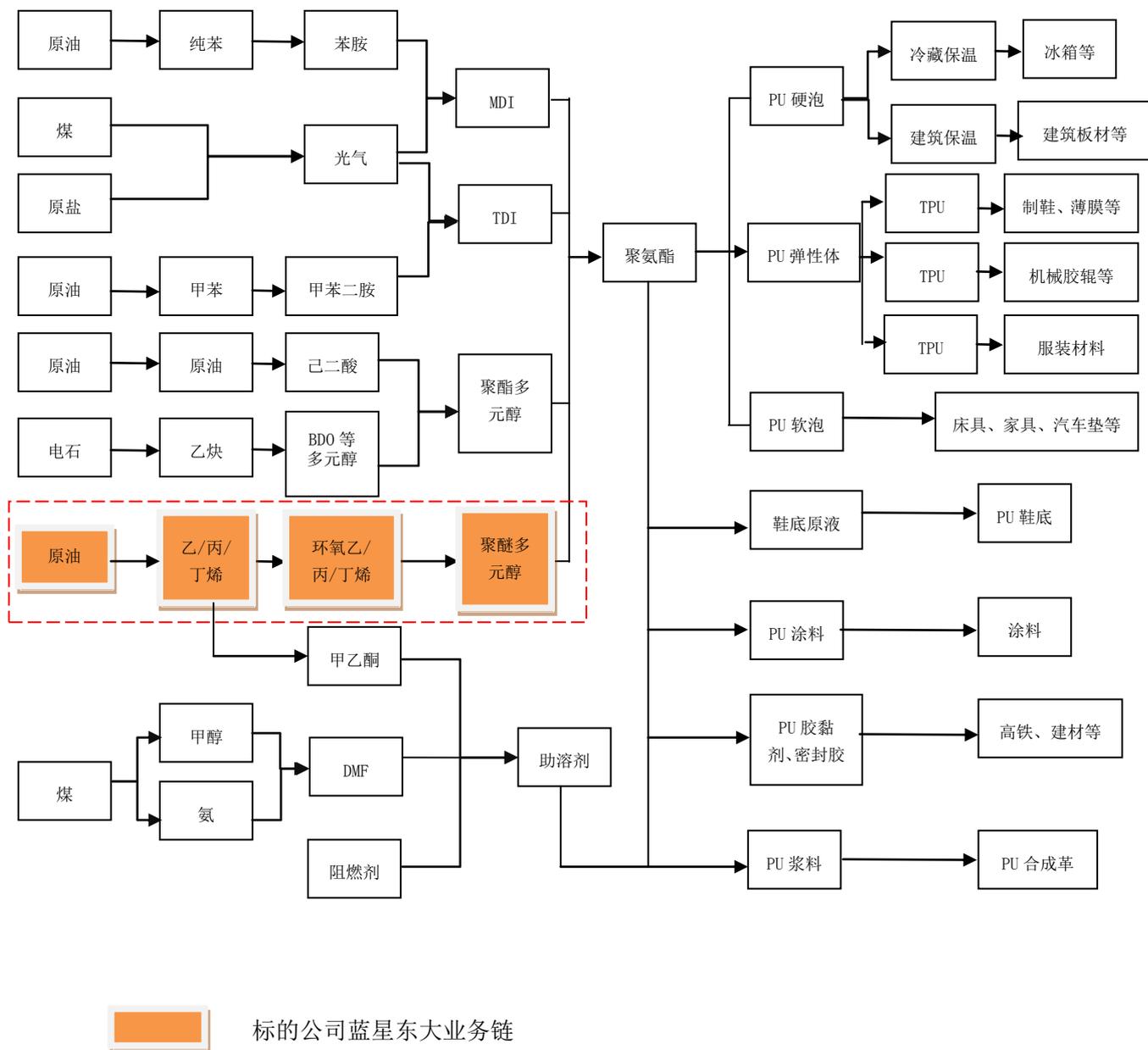
1. 影响聚氨酯行业的有利因素

（1）政策推动

国内颁布一系列建筑节能方面的政策法规，建筑工程的节能减排是政府重点投资方向，建筑节能政策成为拉动聚氨酯市场的重要推动力。

（2）聚氨酯产业链丰富，应用范围广泛

聚氨酯产品的产业链条较长，尤其是应用领域的范围十分广泛，具体情况如下：



从上图可以看出，聚氨酯行业的产业链条极为丰富，产品渗透到国民经济的方方面面，已成为当前高分子材料中品种最多、用途最广、发展最快的特种有机合成材料。而且，聚氨酯产品的应用领域又极为广泛，几乎涵盖了衣、住、行等所有民生领域的应用产品。同时，由于聚氨酯产品原料的丰富性及多样性，通过不同的原料组合及配方试剂，可以源源不断地开发出新的应用领

域。经过不断的实践和发展，聚氨酯产品在民生领域中的多种用途已经很难替代。

(3) 聚氨酯材料产品丰富，不断出现新的应用领域

聚氨酯材料的应用领域，从十几年前的建筑、保暖等传统领域，逐步进入航空、航天及医药等新的领域。未来，随着需求的进一步增加及技术的进一步改进，聚氨酯的新的应用领域依然会不断涌现。目前，聚氨酯应用领域的主要情况如下：

| 主要产品类别 | 主要用途 | 对应的主要聚醚原料 |
|---------|---|--------------|
| 聚氨酯泡沫材料 | 一般分为硬质聚氨酯泡沫、半硬质聚氨酯泡沫和软质聚氨酯泡沫材料。硬质聚氨酯泡沫主要用于建筑隔热材料、保温材料（管道设施等的保温隔热）、生活用品（床、沙发等的垫材、冰箱，空调等的隔热层和冲浪板等的芯材），以及运输工具（汽车、飞机、铁路车辆的坐垫、顶棚等材料） | 硬泡、软泡、高回弹 |
| 聚氨酯弹性体 | 聚氨酯弹性体具有很好的抗拉强度、抗撕裂强度、耐冲击性、耐磨性、耐候性、耐水解性、耐油性等优点。主要用作涂覆材料（如软管、垫圈、轮带、辊筒、齿轮、管道等的保护）、绝缘体、鞋底以及实心轮胎等方面 | 高回弹、POP |
| 聚氨酯防水材料 | 聚氨酯防水材料的使用相当方便，可在现场混合、涂布后进行常温湿气固化，即可得到具有无缝、橡胶弹性并具有良好的防水层。且损坏后易修复。一般用作铺地材料、田径场跑道材料、赛马场、公园地面材料、隔热窗框等 | 硬泡、特种聚醚 |
| 聚氨酯涂料 | 聚氨酯涂料具有强的黏合性，涂膜具有优良的耐磨性、耐水性及耐药品性等。主要用于家具涂料、建材涂料和工业印刷油墨等 | CASE 系列、特种聚醚 |
| 生物医用材料 | 聚氨酯具有优良的生物体相容性，因此逐渐被广泛用作生物医用材料。可用于人工心脏起搏器、人工血管、人工骨骼、人工食道、人工肾脏、人工透析膜等的制造 | 特种聚醚 |

(4) 下游行业的需求不断增加

① 汽车工业

聚氨酯材料等汽车塑料的用量是衡量现代汽车设计与制造技术水平的重要标志。目前发达国家轿车平均塑料用量约为 190kg/辆，占汽车自重的 13%-15%，而我国轿车平均塑料用量为 80-100kg/辆，占汽车自重的 8%，应用比例明显偏低。

根据汽车行业“十二五”规划，到 2015 年我国汽车实际产能达到 5300 万辆。我国汽车工业未来发展将由追求产能和规模逐渐转变为注重质量和水平。预计到 2015 年，我国汽车工业 PU 消费量将达到 80-90 万吨。

② 建筑节能

根据我国节能工作部署，2010 年底，城镇建筑达到节能 50%的设计标准，到 2020 年全社会建筑总能耗至少要实现节能 65%。国内目前建筑节能主要材料以聚苯乙烯为主，要实现 2020 年 65%的节能目标，需要对 430 亿平方米的建筑外墙进行全面节能措施。国际发达国家的建筑节能保温材料中，聚氨酯占据 75%的市场份额，而我国目前建筑保温材料中不到 10%采用聚氨酯硬泡材料，建筑节能保温市场将是未来我国聚氨酯硬泡消费增长潜力最大的应用领域。

③ 冰箱等冷藏电器市场需求

聚氨酯在冰箱、冰柜领域应用中有无可替代的作用。随着城镇化发展，冰箱等普及率的提高及产品更新换代拉动了冰箱、冰柜市场的发展，聚氨酯在冰箱冰柜领域的发展空间随之增大。

2. 影响聚氨酯行业的不利因素

(1) 整体市场门槛较低，亟待产业整合

目前，聚醚多元醇行业的低端产品市场门槛依然较低，例如硬泡等产品的进入壁垒几乎没有。因此，行业内充斥着大量产能较小，技术落后的作坊式企业。这种现象的存在，一方面放大了整个聚醚多元醇行业的整体供给量，导致产能过剩情况的发生；另一方面良莠不齐的产品质量也给整个聚氨酯行业带来了较大风险。

（2）生产技术相对发达国家的大型跨国公司仍然有较大差距

聚醚多元醇行业，尤其是高端领域，对技术实力的要求越来越高。随着聚氨酯行业新的应用领域的不断突破，大量的高技术高质量的聚醚多元醇需求量已经是必然趋势。但是，相比国外尤其是发达国家的跨国公司的整体技术实力，国内的差距依然较大，与国外同行业公司相比，技术实力的差距意味着未来高端领域的竞争将处于劣势。

（3）部分应用领域对聚氨酯的认识误区，阻碍其发展

2010年上海发生特大火灾事故，其中聚氨酯硬泡作为外墙保温材料也燃烧了一小部分，一时间聚氨酯建筑保温材料也被推上舆论的风口浪尖。实际上，事故的发生主要由于我国建筑节能市场刚刚起步，相关制度建设和应用标准存在缺失，导致开发商基于成本考虑未采用高防火等级的保温材料，因而上述火灾事故的发生使得部分民众在短时间内对聚氨酯建筑保温材料的认识存在误区，阻碍了聚氨酯保温材料的推广和应用。目前我国住建部、公安部等部门正在制定和完善相关标准。

（七）蓝星东大的竞争地位

凭借着较为雄厚的研发实力及良好的市场口碑，蓝星东大在业内的市场占有率名列前茅。

1. 蓝星东大的主要竞争对手

蓝星东大的主要竞争对手包括：中国石化上海高桥、江苏钟山化工有限责任公司、南京金浦锦湖化工有限公司、句容市宁武化工有限公司及中国石油化工股份有限公司天津分公司，从上述公司官网查询的具体情况如下：

（1）中国石化上海高桥分公司

高桥石化成立于1981年11月，是我国第一个跨行业、跨部门的特大型经济联合体，隶属于中国石油化工集团公司。

该公司位于浦东新区，占地面积 4.2 平方公里，共有 75 套生产装置，主要产品有汽油、航空煤油、柴油、润滑油基础油、石蜡、合成橡胶、有机化工原料、合成塑料以及精细化工产品等，拥有炼油能力 1130 万吨/年、化工产品生产能力 100 万吨/年，自备电厂具有装机容量 19.5 万千瓦。其中，DCP 是全球最大的生产商，销量占全球市场的 50% 以上；聚醚是全国最大的生产基地之一；苯酚丙酮、橡胶装置规模国内名列前茅。该公司已基本建成千万吨级炼油加工基地、成品油出口基地、清洁能源生产基地，是中国石化系统的骨干生产企业、上海市的重要能源生产基地。目前，该公司固定资产达到 150 亿元，年销售收入超过 400 亿元。

(2) 江苏钟山化工有限责任公司

江苏钟山化工有限责任公司，前身为金陵石油化工有限公司化工二厂，原隶属于中国石油化工集团公司，是金陵石化公司属下的一个综合性的大型精细化工企业。企业始建于 1954 年，集生产、科研、经营于一体，以多品种表面活性剂为发展方向。

(3) 南京金浦锦湖化工有限公司

南京金浦锦湖化工有限公司系由江苏金浦集团和锦湖石化控股（香港）有限公司共同出资建立合资公司，成立于 2006 年 9 月 28 日。

南京金浦锦湖化工有限公司是一个以生产聚醚多元醇、环氧丙烷、离子膜烧碱为主的大型联合化石油化工企业，采用国内外先进的生产技术，结合三个装置的一体化各种产品质量均可达到国际先进水平，同时具有循环经济和环保优势。各种产品已被国内市场广泛接受，并有部分产品出口。

(4) 句容市宁武化工有限公司

句容市宁武化工有限公司是一家以生产聚氨酯聚醚、油田用破乳剂、油田用高效水处理剂和道桥用超级沥青系列产品为主的专业石油化工企业。

该公司拥有一流的生产设备、雄厚的技术力量、先进的工艺流程、完善的检测手段，产品质量稳定，远销新疆、内蒙古、广东、广西、上海、山东、黑龙江等全国各地，并已出口至巴基斯坦、韩国、泰国、印度、澳大利亚、荷兰、乌兹别克斯坦、土库曼斯坦、台湾、香港等国家和地区，深受用户欢迎。

(5) 中国石油化工股份有限公司天津分公司

中国石油化工股份有限公司天津分公司位于天津滨海新区的大港区，是2000年4月由原中国石化集团天津石油化工公司主业部分重组改制而成立的国家特大型石油化工企业。

主要产品有车用清洁汽油、煤油、喷气燃料、轻柴油、液化气、燃料重油、船用燃料油、溶剂油、石油焦、对二甲苯、精对苯二甲酸、纯苯、乙烯、聚乙烯、聚丙烯、环氧乙烷、乙二醇、聚酯切片、涤纶长丝和短丝等石油炼制、石油化工、石油化纤三大类、279个规格的产品。

3. 蓝星东大的竞争优势

(1) 技术实力与研发能力

蓝星东大自成立以来，就非常重视聚醚产品质量的提高和新产品的换代及研发工作，从人才的引进、技术的国际化交流以及研发经费方面，给予了研发部门极大的支持，先后取得自主知识产权的国家专利达65项，其中“高固含量低粘度聚合物多元醇的合成方法”等八项技术获得国家发明专利。自2010年以来，包括阻燃聚醚ZR系列、高活性高分子量EP-210/EP-8000等十余个新产品形成产业化，并通过省市级新产品鉴定，取得良好的市场效益。

蓝星东大自有的研究中心先后被山东省确定为省级技术中心、省级工程应用中心。同时，蓝星东大还拥有聚醚研发中心及表面活性剂研发中心，研发实力业内领先。

(2) 生产规模

近几年，蓝星东大经过快速发展和产量升级，已经拥有 6 万吨环氧丙烷及 16 万吨聚醚多元醇的生产能力，产能及产量均为业内翘楚。目前，在建的 25 万吨聚醚多元醇产能升级工程即将完工，达产后，蓝星东大将具备 25 万吨聚醚多元醇的生产能力，进一步巩固了行业内产能产量的龙头地位。

(3) 品牌效应

经过多年的品牌经营，蓝星东大的产品已经成为业内优质品牌之一，下游客户也多为聚氨酯行业的大型企业，得到了业内的广泛认可。未来，随着蓝星东大技术实力的不断提升，产品质量越来越好，售后服务意识的不断增强，品牌效果将愈显突出。

三、拟购买资产的财务状况与盈利能力分析

(一) 财务状况分析

1. 资产主要构成

蓝星东大最近两年及一期资产构成如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2015年3月31日 | | 2014年12月31日 | | 2013年12月31日 | |
|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产 | | | | | | |
| 货币资金 | 14,155.45 | 14.47% | 12,188.75 | 11.93% | 7,767.82 | 9.02% |
| 应收票据 | 29,385.32 | 30.04% | 35,989.96 | 35.24% | 17,138.45 | 19.89% |
| 应收账款 | 2,170.95 | 2.22% | 867.16 | 0.85% | 903.75 | 1.05% |
| 预付款项 | 1,984.15 | 2.03% | 2,154.19 | 2.11% | 4,652.50 | 5.40% |
| 其他应收款 | 87.70 | 0.09% | 96.81 | 0.09% | 130.00 | 0.15% |
| 存货 | 7,724.94 | 7.90% | 6,916.66 | 6.77% | 7,565.34 | 8.78% |
| 流动资产合计 | 55,508.51 | 56.74% | 58,213.54 | 57.00% | 38,157.85 | 44.28% |
| 非流动资产 | | | | | | |
| 投资性房地产 | 969.32 | 0.99% | 1,432.37 | 1.40% | 2,935.00 | 3.41% |

| 项目 | 2015年3月31日 | | 2014年12月31日 | | 2013年12月31日 | |
|----------------|------------------|---------------|-------------------|---------------|------------------|---------------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 产 | | | | | | |
| 固定资产 | 30,599.59 | 31.28% | 31,861.44 | 31.20% | 23,579.06 | 27.37% |
| 在建工程 | 1,586.91 | 1.62% | 1,549.19 | 1.52% | 13,385.76 | 15.54% |
| 工程物资 | 4.90 | 0.01% | 4.96 | 0.00% | 7.43 | 0.01% |
| 无形资产 | 8,901.58 | 9.10% | 8,386.20 | 8.21% | 7,640.93 | 8.87% |
| 递延所得税资产 | 152.03 | 0.16% | 628.77 | 0.62% | 453.98 | 0.53% |
| 其他非流动资产 | 109.74 | 0.11% | 49.74 | 0.05% | 5.00 | 0.01% |
| 非流动资产合计 | 42,324.07 | 43.26% | 43,912.67 | 43.00% | 48,007.16 | 55.72% |
| 资产总计 | 97,832.58 | 100% | 102,126.21 | 100% | 86,165.02 | 100% |

蓝星东大最近两年一期的经营状况良好，经营所得的积累逐步增加，资产规模逐年上升。2015年3月31日、2014年末及2013年末，蓝星东大的总资产金额分别为97,832.58万元、102,126.21万元及86,165.02万元。

(1) 货币资金

单位：万元

| 项目 | 2015年3月31日 | | 2014年12月31日 | | 2013年12月31日 | |
|-----------|------------------|---------------|------------------|---------------|-----------------|--------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 库存现金 | 0.51 | - | 0.59 | - | 0.85 | - |
| 银行存款 | 7,922.62 | 8.01% | 9,544.22 | 9.35% | 7,766.97 | 9.01% |
| 其他货币资金 | 6,232.32 | 6.37% | 2,643.94 | 2.59% | - | - |
| 合计 | 14,155.45 | 14.47% | 12,188.75 | 11.93% | 7,767.82 | 9.02% |

2014年末，蓝星东大的货币资金占总资产的11.93%，金额同比2013年末增加了56.91%，主要是因为蓝星东大将2,643.94万元抵押给银行作为876.57美元短期借款的担保。

(2) 应收票据

单位：万元

| 时间 | 期末金额 | 当年终止确认金额 |
|-------------|-----------|-----------|
| 2014年12月31日 | 35,989.96 | 19,332.13 |
| 2013年12月31日 | 17,138.45 | 37,511.22 |

由上表可以看出，2014年末应收票据的金额比2013年末增加了110.00%，主要是因为2014年因背书或贴现终止确认的应收票据金额较2013年减少的原因。

① 蓝星东大应收票据形成的原因

蓝星东大的销售模式包括直销模式和经销模式，其中直销模式为蓝星东大将商品直接销售给终端客户；经销模式为蓝星东大将商品卖断给经销商，经销商自蓝星东大购得产品后自行销售给终端客户。蓝星东大向直销客户和经销商销售商品的流程及关键控制并无区别，均为在蓝星东大与直销客户或经销商签订销售合同或销售订单，在蓝星东大将产品移交给直销客户或经销商后，蓝星东大与直销客户或经销商进行货款的结算，结算方式均可使用银行转账或银行承兑汇票进行。蓝星东大于报告期内应收票据均由于向上述直销客户或经销商正常销售产品而产生，为具有商业实质的应收票据。

2013年末及2014年末，蓝星东大应收票据占总资产比重较高的原因主要由于近年产品销量压力增大，市场竞争激励，加上客户普遍面临着资金紧张的问题，蓝星东大的直销客户或经销商多倾向于使用票据进行结算货款。同时，蓝星东大在支付原材料采购款时为了取得更低的价格主要以现汇方式结算，而不会采用应收票据背书的方式来支付，因此大多数应收票据会持有至票据到期进行承兑，因此2014年及2013年末应收票据余额占总资产的比重较高。

2013年承兑汇票金额前五名情况如下：

| 承兑人 | 金额(万元) | 票据期限 | 出票日期 | 到期日期 | 上手背书单位或出票单位 | 上手背书或出票人与合同签署人是否一致 | 交易为关联方或第三方 | 票据处置形式(背书、贴现或到期收款) |
|--------|--------|------|-----------|-----------|----------------|--------------------|------------|--------------------|
| 中国建设银行 | 269.42 | 6个月 | 2013/9/26 | 2014/3/26 | 黎明化工研究设计院有限责任公 | 是 | 关联方 | 托收 |

| | | | | | | | | |
|------|--------|-----|------------|-----------|---------------|---|-----|----|
| | | | | | 司 | | | |
| 中国银行 | 250.00 | 6个月 | 2013/8/30 | 2014/2/28 | 上海东大聚氨酯有限公司 | 是 | 第三方 | 托收 |
| 农信社 | 200.00 | 6个月 | 2013/10/17 | 2014/4/15 | 河南大川聚氨酯实业有限公司 | 是 | 第三方 | 托收 |
| 工商银行 | 160.00 | 6个月 | 2013/12/27 | 2014/6/25 | 淄博海特曼化工有限公司 | 是 | 第三方 | 背书 |
| 民生银行 | 150.00 | 6个月 | 2013/10/31 | 2014/4/28 | 杭州蓝东化工有限公司 | 是 | 第三方 | 托收 |

2014年承兑汇票前五名情况如下：

| 承兑人 | 金额(万元) | 票据期限 | 出票日期 | 到期日期 | 上手背书单位或出票单位 | 上手背书或出票人与合同签署人是否一致 | 交易为关联方或第三方 | 票据处置形式(背书、贴现或到期收款) |
|------|--------|------|------------|-----------|----------------|--------------------|------------|--------------------|
| 浦发银行 | 350.00 | 6个月 | 2014/10/9 | 2015/4/9 | 山东一诺威聚氨酯股份有限公司 | 是 | 第三方 | 托收 |
| 浦发银行 | 350.00 | 6个月 | 2014/11/11 | 2015/5/11 | 山东一诺威聚氨酯股份有限公司 | 是 | 第三方 | 托收 |
| 浦发银行 | 300.00 | 6个月 | 2014/10/27 | 2015/4/27 | 山东一诺威聚氨酯股份有限公司 | 是 | 第三方 | 托收 |
| 东莞浦发 | 300.00 | 6个月 | 2014/10/31 | 2015/4/30 | 山东一诺威聚氨酯股份有限公司 | 是 | 第三方 | 托收 |
| 浦发银行 | 288.00 | 6个月 | 2014/11/19 | 2015/5/19 | 山东一诺威聚氨酯股份有限公司 | 是 | 第三方 | 托收 |

② 2013年及2014年应收票据回款情况

于2013年12月31日及2014年12月31日应收票据余额及期后回款情况如下：

单位：万元

| 时间 | 12月31日账面余额 | 12月31日后背书转让金额 | 12月31日后已承兑金额 | 12月31日后贴现金额 | 截至2015年6月14日尚未到期应收票据余额 |
|-------|------------|---------------|--------------|-------------|------------------------|
| 2013年 | 17,138.45 | 2,818.88 | 13,779.57 | 540.00 | - |
| 2014年 | 35,989.96 | 1,780.76 | 32,677.83 | - | 1,531.38 |

2013年12月31日约1.71亿元应收票据均在2014年度背书、到期回款或贴现，截至2015年6月14日，2014年12月31日约3.59亿元应收票据余额中3.26亿元应收票据到期已回款，占2014年年末应收票据总额的91%，1,780万元应收票据已背书，剩余1,530万元将持有至到期承兑，管理层认为其不存在回款风险。

(3) 应收账款

蓝星东大 2015 年 3 月 31 日, 2014 年末及 2013 年末的应收账款分别为 2,170.95 万元, 867.16 万元及 903.75 万元, 占营业收入比例较小, 且均为一年以内的应收账款。

(4) 存货

单位: 万元

| 项目 | 2015 年 3 月 31 日 | | 2014 年 12 月 31 日 | | 2013 年 12 月 31 日 | |
|------|-----------------|-------|------------------|-------|------------------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 原材料 | 1,085.33 | 1.11% | 1,202.01 | 1.18% | 1,498.25 | 1.74% |
| 半成品 | 652.43 | 0.67% | 746.27 | 0.73% | 1,052.57 | 1.22% |
| 库存商品 | 5,803.34 | 5.93% | 4,795.49 | 4.70% | 4,807.03 | 5.58% |
| 周转材料 | 167.70 | 0.17% | 172.90 | 0.17% | 207.48 | 0.24% |
| 合计 | 7,734.76 | 7.90% | 6,916.66 | 6.77% | 7,565.34 | 8.78% |

2015 年 3 月 31 日、2014 年末及 2013 年末, 蓝星东大的存货金额分别为 7,734.76 万元、6,916.66 万元及 7,565.34 万元, 分别占当期总资产的比例为 7.90%、6.77% 及 8.78%, 存货金额与比重均呈下降趋势, 主要原因是蓝星东大的市场推广能力及库存管理能力逐步加强, 导致存货的生产与销售效率提高。

(5) 固定资产

2015 年 3 月 31 日、2014 年末及 2013 年末, 蓝星东大的固定资产账面价值分别为 30,599.59 万元、31,861.44 万元及 23,579.06 万元, 分别占当期总资产的 31.28%、31.20% 和 27.37%。2014 年固定资产增加的原因主要是因为蓝星东大 25 吨聚醚多元醇技改项目从在建工程转让固定资产所致。

(6) 无形资产

2015 年 3 月 31 日、2014 年末及 2013 年末, 蓝星东大的无形资产账面价值分别为 8,901.58 万元、8,386.20 万元及 7,640.93, 分别占当期总资产的 9.10%、

8.21%和 8.87%。无形资产增加的原因主要是因为 2014 年 1 月 1 日起，蓝星东大将一处投资性房地产用地转为自用，所以增加了无形资产的账面价值。

2. 负债的主要构成

最近两年一期，蓝星东大的负债结构如下：

单位：万元

| 项目 | 2015 年 3 月 31 日 | | 2014 年 12 月 31 日 | | 2013 年 12 月 31 日 | |
|----------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 8,583.58 | 25.00% | 16,363.75 | 37.90% | 15,000.00 | 43.47% |
| 应付账款 | 17,493.74 | 50.96% | 15,423.97 | 35.73% | 10,004.45 | 28.99% |
| 预收款项 | 2,575.41 | 7.50% | 3,104.99 | 7.19% | 2,772.29 | 8.03% |
| 应付职工薪酬 | 596.47 | 1.74% | 787.63 | 1.82% | 99.46 | 0.29% |
| 应交税费 | 1,571.27 | 4.58% | 1,491.99 | 3.46% | 850.36 | 2.46% |
| 应付利息 | 31.94 | 0.09% | 15.90 | 0.04% | 0.00 | 0.00% |
| 其他应付款 | 2,941.37 | 8.57% | 3,395.59 | 7.87% | 3,101.20 | 8.99% |
| 一年内到期的非流动负债 | 89.27 | 0.26% | 89.27 | 0.21% | 89.27 | 0.26% |
| 其他流动负债 | - | - | 2,030.00 | 4.70% | 2,030.00 | 5.88% |
| 流动负债合计 | 33,883.05 | 98.70% | 42,703.11 | 98.91% | 33,947.03 | 98.38% |
| 递延收益 | 447.36 | 1.30% | 469.68 | 1.09% | 558.95 | 1.62% |
| 非流动负债合计 | 447.36 | 1.30% | 469.68 | 1.09% | 558.95 | 1.62% |
| 负债合计 | 34,330.41 | 100% | 43,172.79 | 100% | 34,505.98 | 100% |

2015 年 3 月 31 日、2014 年末及 2013 年末，蓝星东大的负债总额分别为 34,330.41 万元、43,172.79 万元及 34,505.98 万元，2014 年负债金额增加了 8,666.80 万元。主要原因是蓝星东大生产规模扩大后，原材料采购的金额增加，导致 2014 年应付账款较 2013 年增加了 5,419.52 万元，另外，为保证生产规模扩大后的资金需求，蓝星东大增加了短期借款金额。

3. 资产减值

(1) 坏账准备

蓝星东大根据企业会计准则，建立了坏账准备计提制度，足额计提坏账准备。报告期各期末，蓝星东大坏账准备如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2015年3月31日 | 2014年12月31日 | 2013年12月31日 |
|------------|---------------|---------------|---------------|
| 其他应收账款坏账准备 | 665.15 | 665.15 | 682.34 |
| 合计 | 665.15 | 665.15 | 682.34 |

(2) 存货跌价准备

蓝星东大在资产负债表日对存货按照成本与可变现净值孰低计量，可变现净值的计算需要利用合理的假设和估计。报告期各期末，蓝星东大仅有库存商品计提了存货跌价准备：

单位：万元

| 项目 | 2015年3月31日 | 2014年12月31日 | 2013年12月31日 |
|-----------|-------------|---------------|--------------|
| 存货跌价准备 | 9.82 | 178.68 | 16.38 |
| 合计 | 9.82 | 178.68 | 16.38 |

(3) 减值准备

蓝星东大固定资产、在建工程、使用寿命有限的无形资产、以成本模式计量的投资性房地产等，于资产负债表日存在减值迹象的，进行减值测试；尚未达到可使用状态的无形资产，无论是否存在减值迹象，至少每年进行减值测试。减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入减值损失。可收回金额为资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者。资产减值准备按单项资产为基础计算并确认，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组确定资产组的可收回金额。资产组是能够独立产生现金流入的最小资产组合。上述资产减值损失一经确认，以后期间不予转回价值得以恢复的部分。

蓝星东大严格按照上述政策计提资产减值准备，报告期内，蓝星东大仅有在建工程计提了减值准备，具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2015年3月31日 | 2014年12月31日 | 2013年12月31日 |
|----------|------------|-------------|-------------|
| 固定资产减值准备 | - | 953.62 | 297.84 |
| 合计 | - | 953.62 | 297.84 |

上述计提减值准备的在建工程为中国化工集团淄博产业基地项目，该项目于2010年开工，后项目一直处于停工状态，所以全额计提了固定资产减值准备。

4. 偿债能力分析

报告期内，蓝星东大主要偿债指标如下：

| 项目 | 2015年3月31日 | 2014年12月31日 | 2013年12月31日 |
|---------------|------------|-------------|-------------|
| 资产负债率 | 35.09% | 42.27% | 40.05% |
| 流动比率 | 1.64 | 1.36 | 1.12 |
| 速动比率 | 1.41 | 1.20 | 0.90 |
| 项目 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
| 息税折旧摊销前利润（万元） | 6,911.31 | 14,090.35 | 11,169.49 |
| 利息保障倍数 | 33.12 | 12.80 | 25.35 |

备注：资产负债率=总负债/总资产

流动比率=流动资产/流动负债；

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；

息税折旧摊销前利润=利润总额+利息支出+折旧+摊销

利息保障倍数=（利润总额+利息支出）/利息支出

2014年末，蓝星东大资产负债率较2013年略有上升，主要原因系蓝星东大因生产规模的扩大，增加了流动负债所致。2015年3月31日，蓝星东大因偿还了部分银行借款，导致资产负债率下降。2015年3月31日、2014年末及2013年末，蓝星东大的流动比率分别为1.64、1.36及1.12，速动比率分别为1.41、1.20及0.90，呈上升趋势，短期偿债能力较好。2015年1月-3月2014年度及2013年度息税折旧摊销前利润分别为6,911.31万元、14,090.35万元及11,169.49万元，利息保障倍数分别为33.12、12.80及25.35，2014年蓝星东大的利息保障倍数较2013年度下降幅度较大的原因，是因为蓝星东大的利息支出一直较低，2014年因生产经营需要，流动负债增加使得利息支出增加导致，但是整体而言，蓝星东大的利息保障倍数较高，偿债能力较强，不存在到期债务无法偿还的风险。2015

年1月-3月，因蓝星东大偿还了部分借款，利息支出下降，利息保障倍数由再次大幅度增加。

5. 资产周转率分析

报告期内，蓝星东大的资产周转率情况如下：

| 项目 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|---------|------------|--------|--------|
| 应收账款周转率 | 40.34 | 307.91 | 316.24 |
| 存货周转率 | 7.36 | 33.66 | 23.18 |

备注：应收账款周转率=营业收入/((期初应收账款+期末应收账款)/2)；

存货周转率=营业成本/((期初存货余额+期末存货余额)/2)；

报告期内，蓝星东大的应收账款周转率分别为40.34、307.91及316.24，存货周转率分别为7.36、33.66及23.18，均处于较高水平。应收账款周转率较高的原因是因为蓝星东大采取先款后货的销售模式，较好的控制了应收账款的规模。存货周转率较高是因为蓝星东大采取以销定产的生产模式，根据市场情况与销售情况，科学合理的确定生产计划，很好的控制了存货的数量水平。

(二) 盈利能力分析

1. 主要利润表项目构成

报告期内，蓝星东大的盈利情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 61,274.09 | 272,643.75 | 206,899.84 |
| 主营业务收入 | 61,152.98 | 272,076.96 | 206,238.82 |
| 营业成本 | 53,884.58 | 243,743.61 | 184,874.82 |
| 主营业务成本 | 53,764.93 | 243,186.06 | 184,248.78 |
| 主营业务毛利 | 7,388.05 | 28,890.90 | 21,990.04 |
| 主营业务毛利率(%) | 12.08 | 10.62% | 10.66% |
| 营业利润 | 3,357.56 | 7,965.18 | 6,201.22 |
| 利润总额 | 5,253.92 | 8,488.65 | 6,447.97 |
| 净利润 | 4,498.74 | 7,294.40 | 5,416.05 |

| | | | |
|---------------|----------|----------|----------|
| 扣除非经常性损益后的净利润 | 2,886.83 | 6,844.68 | 5,126.55 |
|---------------|----------|----------|----------|

蓝星东大 2014 年度营业收入较 2013 年度增长了 31.78%，主要因为蓝星东大 25 万吨聚醚多元醇项目改造完成并投产使用，使蓝星东大产品的产量及销量大幅上升，导致营业收入大幅上升。

报告期内，蓝星东大的主营业务收入基本上来源于聚醚多元醇产品的销售。

2. 主营业务成本分析

报告期内，蓝星东大的主营业务成本构成如下：

单位：万元

| 成本构成 | 2015 年 1 月-3 月 | | 2014 年度 | | 2013 年度 | |
|-----------|------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 | 金额 | 比重 |
| 原材料 | 49,031.92 | 91.20% | 225,145.13 | 92.58% | 166,950.97 | 90.61% |
| 能源动力 | 2581.78 | 4.80% | 10,134.49 | 4.17% | 9,797.94 | 5.32% |
| 折旧摊销 | 1220.93 | 2.27% | 3,799.61 | 1.56% | 3,405.97 | 1.85% |
| 人工成本 | 689.85 | 1.28% | 2,870.58 | 1.18% | 2,387.55 | 1.30% |
| 制造费用 | 240.45 | 0.45% | 1,236.25 | 0.51% | 1,706.35 | 0.93% |
| 合计 | 53,764.93 | 100.00% | 243,186.06 | 100.00% | 184,248.78 | 100.00% |

备注：蓝星东大的主要产品为聚醚多元醇，每年有少量衍生物二氯丙烷出售，上表中主营业务成本中包含了生产二氯丙烷的成本构成。

报告期内，蓝星东大的原材料占成本构成的 90% 以上，原材料中最主要的品种为环氧丙烷，约占原材料的额 80% 以上。蓝星东大原材料成本情况详见本报告书“第四章 交易标的基本情况/四、主营业务情况/（六）蓝星东大主要产品的成本构成及主要原材料采购情况/1. 主要产品的成本构成”。

3. 毛利率分析

2015 年 1 月-3 月、2014 年度及 2013 年度，蓝星东大的主营业务毛利率为 12.08%、10.62% 及 10.66%，基本处于平稳状态。蓝星东大的主营业务收入主要来自聚醚多元醇产品，属于传统化工行业的中间产品，所以毛利率比较稳定。

4. 期间费用分析

| 项目 | 2015年1月-3月 | | 2014年度 | | 2013年度 | |
|-----------|-----------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | 金额 (万元) | 占营业收入比例 | 金额 (万元) | 占营业收入比例 | 金额 (万元) | 占营业收入比例 |
| 销售费用 | 1,281.32 | 2.09% | 4,504.58 | 1.65% | 3,559.69 | 1.72% |
| 管理费用 | 2,352.58 | 3.84% | 14,186.44 | 5.20% | 11,120.62 | 5.37% |
| 财务费用 | 164.02 | 0.27% | 674.29 | 0.25% | 260.72 | 0.13% |
| 合计 | 3,797.93 | 6.20% | 19,365.31 | 7.10% | 14,941.03 | 7.22% |

2015年1月-3月、2014年度及2013年度，蓝星东大期间费用占营业收入比例分别为6.20%、7.10%及7.22%，基本处于稳定状态。2014年度蓝星东大的管理费用较2013年度增长了27.57%，主要原因是蓝星东大2014年度加大了研发力度，相应的研发费用比2013年度增长了3,156.01万元。

5. 营业外收支分析

(1) 营业外收入

报告期各期，蓝星东大营业外收入明细如下表所示：

单位：万元

| 项目 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|-------------|-----------------|---------------|---------------|
| 非流动资产处置利得 | 4.71 | 537.77 | 168.86 |
| 其中：固定资产处置利得 | 4.71 | 537.77 | 168.86 |
| 冲回无需支付的预计负债 | 2,030.00 | 0.57 | - |
| 政府补助 | 22.98 | 96.81 | 175.29 |
| 罚款及赔偿金收入 | 3.38 | 7.48 | 51.08 |
| 其他 | - | 3.95 | 1.00 |
| 合计 | 2,061.06 | 646.59 | 396.23 |

2014年度及2013年度，蓝星东大营业外收入分别占当期营业收入的0.24%及0.19%，占比较低。2015年1月-3月，蓝星东大的营业外收入较高，主要原因如下：蓝星东大于2009年4月16日收到淄博市人民政府办公厅淄政办[2009]32号《关于山东蓝星东大化工有限责任公司搬迁工作的函》，根据该函件，本公司

已被淄博高新技术产业开发区管理委员会办公室(“开发区管委会”)列入淄博市政府确定的化工企业总体搬迁规划,蓝星东大被要求对搬迁项目的原址进行土地恢复工作,恢复后的土地将根据淄博市政府的统一规划进行商业开发。蓝星东大按照可以做出的最佳估计确认了由于该搬迁而拟发生的关于土壤置换费用及固体污染物处置费用共计人民币 20,300,000 元。2015 年 7 月,蓝星东大与开发区管委会确认,根据开发区管委会制定的淄高新管办发[2013]105 号文件关于淄博市区域规划的调整,蓝星东大不再纳入搬迁范围,搬迁要求已不存在,因此蓝星东大无需在 2015 年 3 月 31 日保留此项与搬迁事宜相关的预计负债,冲回金额计入营业外收入。

综上,蓝星东大不存在盈利能力主要依赖营业外收入的情形。

(2) 营业外支出

报告期内,蓝星东大的营业外支出情况如下:

| 项目 | 2015 年 1 月-3 月 | 2014 年度 | 2013 年度 |
|-------------|----------------|---------------|---------------|
| 罚款及滞纳金支出 | - | 8.47 | 37.21 |
| 公益性捐款支出 | - | 2.68 | 9.54 |
| 非流动资产处置损失 | 164.70 | 107.80 | 99.35 |
| 其中:固定资产处置损失 | 164.70 | 107.80 | 73.83 |
| 无形资产处置损失 | - | - | 25.52 |
| 其他 | - | 4.16 | 3.37 |
| 合计 | 164.70 | 123.11 | 149.47 |

报告期内,蓝星东大的营业外支出金额较低,且呈下降趋势。

6. 非经常损益

报告期内,蓝星东大的非经常损益情况如下:

| 项目 | 2015 年 1 月-3 月 | 2014 年度 | 2013 年度 |
|------------|----------------|---------|---------|
| 非流动资产处置利得 | 4.71 | 537.77 | 168.86 |
| 计入当期损益的政府补 | 22.98 | 96.81 | 175.29 |

| | | | |
|---------------------|-----------------|---------------|---------------|
| 助 | | | |
| 罚款及赔偿金收入 | 3.38 | 7.48 | 51.08 |
| 罚款及滞纳金支出 | - | 8.47 | 37.21 |
| 公益性捐款支出 | - | 2.68 | 9.54 |
| 非流动资产处置损失 | 164.70 | 107.80 | 99.35 |
| 核销无法支付的应付款项 | 2,030.00 | 0.57 | 0.00 |
| 除上述各项之外的其他营业外收支净额 | - | 0.21 | 2.37 |
| 单独进行减值测试的应收款项减值准备转回 | - | 5.61 | 0.00 |
| 对关联方贷款取得的收益 | - | 0.00 | 93.83 |
| 所得税的影响数 | 284.45 | 79.36 | 51.09 |
| 非经常性损益净值 | 1,611.91 | 449.72 | 289.50 |

2014 年度及 2013 年度，蓝星东大的非经常性损益分别为 449.72 万元及 289.50 万元，金额较低，占扣除非经常性损益前的净利润的比重较低。2015 年 1 月-3 月，蓝星东大的营业外收入较高，主要是因为蓝星东大预计搬迁事宜预提的土地使用费用 2,030 万元，因搬迁事宜已经取消，所以在本期核销导致的。

四、本次交易完成后，上市公司财务状况、盈利能力及未来趋势分析

假设上市公司于报告期期初已完成本次重组，即于报告期期初上市公司已持有蓝星东大 99.33% 的股权，以 2014 年 12 月 31 日及 2015 年 3 月 31 日作为对比基准日，本次交易前上市公司财务数据与交易后上市公司财务数据对比分析如下：

（一）本次交易完成后对上市公司财务状况的影响

1. 对公司资产总额和结构的影响

单位：万元

| 项目 | 2014 年 12 月 31 日 | |
|--------|------------------|------------|
| | 本次交易前（审定数） | 本次交易后（备考数） |
| 流动资产合计 | 169,207.56 | 227,421.10 |

| | | |
|---------|------------|------------|
| 非流动资产合计 | 584,871.08 | 628,783.75 |
| 资产总计 | 754,078.64 | 856,204.85 |
| 项目 | 2015年3月31日 | |
| | 本次交易前（未审数） | 本次交易后（备考数） |
| 流动资产合计 | 196,190.30 | 252,323.95 |
| 非流动资产合计 | 595,183.98 | 637,400.95 |
| 资产总计 | 791,374.28 | 889,724.90 |

备注1：上表中2014年审定数均经普华永道审计、2014年备考数均经普华永道审阅，并分别出具普华永道中天特审字（2015）第890号《审计报告》、普华永道中天阅字（2015）第001号《审阅报告》、普华永道中天阅字（2015）第042号《审阅报告》

备注2：上表中上市公司2015年第一季度交易前财务数据未经审计、2015年上市公司2015年第一季度交易后备考财务数据经普华永道审阅。

从上表可以看出，本次交易完成后，以2014年12月31日为基准日，上市公司资产总额增长102,126.21万元，增幅达13.54%。以2015年3月31日为基准日，则公司的资产总额增长了98,350.62万元，增幅达12.43%。从资产结构来看，本次交易完成前后的上市公司的流动资产的占比有所提升。因此本次交易完成后，本公司的资产规模得到进一步扩大的同时，流动性有所增强。

2. 对公司负债总额、结构及偿债能力的影响

单位：万元

| 项目 | 2014年12月31日 | |
|----------|-------------|------------|
| | 本次交易前（审定数） | 本次交易后（备考数） |
| 负债总额 | 443,702.87 | 486,875.65 |
| 流动负债 | 358,311.62 | 401,014.73 |
| 非流动负债 | 85,391.24 | 85,860.92 |
| 资产负债率（%） | 58.84 | 56.86 |
| 流动比率 | 0.47 | 0.57 |
| 速动比率 | 0.33 | 0.42 |
| 项目 | 2015年3月31日 | |
| | 本次交易前（未审数） | 本次交易后（备考数） |
| 负债总额 | 486,429.98 | 522,126.17 |
| 流动负债 | 384,038.74 | 420,477.34 |
| 非流动负债 | 102,391.24 | 101,648.83 |
| 资产负债率（%） | 61.47 | 58.68 |
| 流动比率 | 0.51 | 0.60 |
| 速动比率 | 0.39 | 0.47 |

备注 1: 资产负债率=总负债/总资产

流动比率=流动资产/流动负债;

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债;

备注 2: 上表中上市公司 2015 年第一季度交易前财务数据未经审计、2015 年上市公司 2015 年第一季度交易后备考财务数据经普华永道审阅。

从上表可以看出, 本次交易完成后, 以 2014 年 12 月 31 日为基准日, 上市公司负债总额较交易完成前增加 43,172.78 万元, 增幅为 9.73%。以 2015 年 3 月 31 日为基准日, 上市公司负债总额较交易完成前增加 35,696.19 万元, 增幅为 7.34%。本次交易完成后, 上市公司流动比率和速动比率均有所增加, 资产负债率有所下降, 本次交易完成后, 本公司整体债务水平降低, 偿债能力有所加强。

(二) 本次交易完成后上市公司盈利能力分析

本次交易完成前后, 上市公司的盈利能力情况比较如下:

单位: 万元

| 项目 | 2014 年 12 月 31 日 | |
|------------|------------------|--------------|
| | 本次交易前 (审定数) | 本次交易后 (备考数) |
| 营业收入 | 1,053,439.34 | 1,325,937.69 |
| 营业成本 | 1,013,986.82 | 1,257,585.04 |
| 毛利 | 39,452.52 | 68,352.66 |
| 毛利率 (%) | 3.75 | 5.16 |
| 营业利润 | -23,435.15 | -15,469.97 |
| 利润总额 | 3,691.15 | 12,179.80 |
| 净利润 | 1,648.68 | 8,943.09 |
| 归属于母公司的净利润 | 1,878.07 | 9,123.60 |
| 项目 | 2015 年 3 月 31 日 | |
| | 本次交易前 (未审数) | 本次交易后 (备考数) |
| 营业收入 | 121,242.81 | 182,355.23 |
| 营业成本 | 117,380.86 | 168,406.46 |
| 毛利 | 3,861.95 | 13,948.77 |
| 毛利率 (%) | 3.19% | 7.65% |
| 营业利润 | -6,927.09 | -4,165.03 |
| 利润总额 | -5,719.06 | -1,060.65 |
| 净利润 | -5,719.06 | -2,068.06 |
| 归属于母公司的净利润 | -5,718.96 | -2,083.32 |

备注：上表中 2014 年审定数均经普华永道审计、2014 年备考数均经普华永道审阅，并分别出具普华永道中天特审字（2015）第 890 号《审计报告》、普华永道中天阅字（2015）第 001 号《审阅报告》、普华永道中天阅字（2015）第 042 号《审阅报告》

备注 2：上表中上市公司 2015 年第一季度交易前财务数据未经审计、2015 年上市公司 2015 年第一季度交易后备考财务数据经普华永道审阅。

从上表可以看出，本次交易完成后，上市公司的营业收入、毛利、毛利率均有所增加，净利润及归属于母公司的净利润大幅上升，上市公司的盈利状况显著改善。

（三）本次交易对上市公司财务指标与非财务指标的影响

1. 本次交易对上市公司资产周转率的影响

本次交易前后上市公司资产周转率指标如下：

| 项目 | 2014 年 12 月 31 日/2014 年度 | |
|---------|--------------------------------|------------|
| | 交易完成前（审定数） | 交易完成后（备考数） |
| 应收账款周转率 | 496.39 | 440.86 |
| 存货周转率 | 19.55 | 21.73 |
| 项目 | 2015 年 3 月 31 日/2015 年 1 月-3 月 | |
| | 交易完成前（未审数） | 交易完成后（备考数） |
| 应收账款周转率 | 43.79 | 42.74 |
| 存货周转率 | 2.39 | 2.99 |

备注：应收账款周转率=营业收入/((期初应收账款+期末应收账款)/2)；

存货周转率=营业成本/((期初存货余额+期末存货余额)/2)；

备注 2：上表中上市公司 2015 年第一季度交易前财务数据未经审计、2015 年上市公司 2015 年第一季度交易后备考财务数据经普华永道审阅。

本次交易完成后，上市公司的存货周转率有所上升，应收账款周转率有所下降。应收账款周转率降低的主要是因为上市公司的主要客户系中石油或其下属公司等大型国企，回款率较有保证。另外，上市公司 2014 年对 5,449.23 万元的应收账款全额计提了坏账准备，导致上市公司的应收账款金额进一步降低。

2. 本次交易前后每股指标分析

单位：元

| 项目 | 2014年1-6月/2014年12月31日 | |
|-------|-----------------------|------------|
| | 交易完成前（审定数） | 交易完成后（备考数） |
| 每股净资产 | 4.70 | 4.51 |
| 每股收益 | 0.03 | 0.11 |
| 项目 | 2015年1-3月/2015年3月31日 | |
| | 交易完成前（未审数） | 交易完成后（备考数） |
| 每股净资产 | 4.50 | 4.49 |
| 每股收益 | -0.09 | -0.03 |

备注：上表中上市公司 2015 年第一季度交易前财务数据未经审计、2015 年上市公司 2015 年第一季度交易后备考财务数据经普华永道审阅。

从上表可以看出，本次交易完成后，上市公司截至 2014 年 12 月 31 日的每股净资产略有下降，2014 年度每股收益有较大幅度提高。

蓝星东大是一家专注于研发、生产、销售聚醚多元醇的高新技术企业。目前产能规模、产品市场占有率、盈利水平都位居国内同行业前列。通过本次交易上市公司将持有蓝星东大 99.33% 的股权，根据蓝星集团与本公司签署的《发行股份购买资产协议》，蓝星集团承诺蓝星东大 2015 年度、2016 年度及 2017 年度拟实现的经具有证券业务资格的会计师事务所审计的扣除非经常性损益后的净利润不低于 7,097.58 万元、7,826.07 万元和 8,790.33 万元，因此本次交易完成后，上市公司盈利能力将得到大幅提升，有利于保护全体股东特别是中小股东的利益。

3. 本次交易对上市公司未来资本性支出的影响

蓝星东大未来没有大规模投入固定资产、无形资产等大幅增加资本性支出的计划，所以本次交易不会对上市公司未来资本性支出产生影响。

（四）本次交易对上市公司未来发展前景的影响

1. 本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面整合计划

本次交易前，上市公司已按照《公司法》、《证券法》、《公司章程》等法规及规章建立健全了法人治理和独立运营的公司管理体制，在日常经营中做到业务、资产、财务、机构、人员独立。同时，本公司根据现行法律法规，制定了《股东

大会议事规则》、《董事会议事规则》及《监事会议事规则》等规章制度，建立健全了相关内部控制制度，保障了上市公司治理的规范性。

本次交易完成后，蓝星集团将成为为本公司控股股东，中国化工为本公司实际控制人，实际控制人未发生变化。本公司将根据相关法律法规的要求，进一步完善公司法人治理结构，继续完善公司相关规章制度的建设与实施，维护公司和上市公司全体股东的利益。

本次交易完成后上市公司与其实际控制人及其关联方仍继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

2. 上市公司未来两年的发展规划

(1) 深化产品结构调整，提升新的创效能力

未来两年，上市公司将根据自身特点，及时调整生产经营策略，有效应对行业低迷的挑战，努力实现低成本发展。同时，加快产品结构的升级换代，提升工艺技术指标及安全环保性能，撇开同质化的市场竞争，走差异化、高端化市场竞争路线。

(2) 持续降低运营成本，挖掘新的降本潜力

深入推进全面预算管理与信息化和绩效考核相融合，构建以实时数据库、ERP 和 BI 智能商务平台为依托，以管理信息化项目为主体，以过程监控和差异追溯为重点，以产品销售管理、物资采购管理、生产计划管理、定额质量管理四个中心业务模块和财务预算管理、仓储物流管理两个重点业务模块为支撑的业务管理信息化体系。通过对关键流程、关键部门、关键岗位、关键节点的实时动态监控管理，实现管理改进的常态化。

上市公司将强化招标和采购管理，以电商团队、供应采购、价格监管三方大力引进新供应商，实施内部竞价机制，完善优化管理流程，降低采购成本。

上市公司将努力在挑战工艺极限中持续降本增效，打造新的效益增长点，创

新工艺和定额管理，生产和技术系统密切配合，加强工艺操作控制，严格中控指标，开展各工序专项技术攻关，提高经济技术指标。

（五）本次交易完成后，沈阳化工的主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式

1. 主营业务构成

本次交易完成后，根据主要产品分类，上市公司的主营业务将分为三大板块，分别为石油化工、氯碱化工及聚醚多元醇。根据普华永道出具的普华永道中天阅字（2015）第 001 号《审阅报告》，假设本次交易于 2013 年 1 月 1 日完成，则上市公司的主营业务收入情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2014 年度 | | 2013 年度 | |
|-----------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 主营业务收入 | 占总收入比例 | 主营业务收入 | 占总收入比例 |
| 石油化工产品 | 447,172.58 | 54.03% | 588,026.48 | 63.31% |
| 聚醚化工产品 | 272,076.96 | 32.87% | 206,238.82 | 22.20% |
| 氯碱化工产品 | 108,444.98 | 13.10% | 134,612.75 | 14.49% |
| 合计 | 827,694.52 | 100.00% | 928,878.05 | 100.00% |

从上表可以看出，假设本次交易完成后，聚醚多元醇产品 2013 年度及 2014 年度收入将占上市公司总收入的 22.20% 及 32.87%，聚醚多元醇产品的经营将成为上市公司的第二大业务板块，有利于提高上市公司的收入规模和盈利能力。

2. 未来经营发展战略及业务管理模式

上市公司的主营业务为石油化工及氯碱化工，依托于多年来技术的不断发展及市场上积累的良好口碑，上市公司在上述两大业务产品上拥有较高的市场占有率。但是，近年来，受到宏观经济低迷及传统化工行业下行的影响，以及成本压力的加大及市场饱和度较高的制约，上市公司主营业务的盈利能力不断下降。针对这一情况，上市公司制定以下发展战略以应对市场变化，保证公司的持续发展：

（1）加快沈阳化工整体搬迁进度，进一步扩大生产规模，提升技术装备水平，提高产品的竞争能力和盈利能力

为满足沈阳市城市发展总体规划及企业长远发展需要，采用当今世界先进的离子膜烧碱和 PVC 糊树脂新技术，实施了沈阳化工股份有限公司整体搬迁改造。搬迁改造后企业将实现技术含量高、工艺布局合理，安全环保设施配套齐全，达到节能减排、清洁生产要求。项目将新增部分高端新牌号，满足市场差异化需求，产品核心竞争力和市场占有率将大幅度增强，投产后将为全球最大的特种 PVC 糊树脂生产企业之一。

（2）进一步提高主导产品产能和产品市场占有率

① 沈阳化工近期完成了 3 万吨茂金属催化剂聚乙烯的技术改造，2014 年产生的首批茂金属聚乙烯产品投入市场后，产品性能获得了市场认同，未来五年，沈阳化工将逐步扩大茂金属产能，提高市场占有率。

② 沈阳化工搬迁改造投产后，拟在原 20 万吨/年糊树脂产能的基础上，引进糊树脂新技术，建设 10 万吨/年新工艺糊树脂产品，使产品牌号全覆盖，进一步提高市场占有率，确定在国内外领先地位。

③ 拟对现有丙烯酸装置进行扩能或挖潜改造，增加 4 万吨/年丙烯酸生产能力；利用自产丙烯酸产品为原料，通过引进先进的工艺技术建设 3 万吨/年高吸水纤维项目。

（3）强化聚醚多元醇行业的地位

本次交易完成后，蓝星东大将成为上市公司的控股子公司。蓝星东大专注于聚醚多元醇的研发、生产及销售，在细分行业中处于龙头地位，具有较强的研发能力、规模较大的生产能力及优质的销售渠道。上市公司将以此次重组为契机，利用资本优势和管理优势，加强聚醚多元醇的研发能力和生产销售水平，进一步巩固上市公司在该领域的市场地位。

本次交易完成后，为保证蓝星东大的主营业务持续稳定的发展，上市公司将全部保留蓝星东大的管理团队和研发团队，延续蓝星东大之前已经较为成熟的业务模式。同时，结合上市公司的管理经验，不断完善蓝星东大的管理模式，保证

蓝星东大的管理制度符合上市公司的管理要求。

第十章 财务会计信息

一、标的公司最近两年的简要财务报告

蓝星东大最近两年及一期经普华永道的审计的财务数据如下：

(一) 资产负债表简表

单位：万元

| 项目 | 2015年3月31日 | 2014年12月31日 | 2013年12月31日 |
|---------|------------|-------------|-------------|
| 流动资产合计 | 55,508.51 | 58,213.54 | 38,157.85 |
| 非流动资产合计 | 42,324.07 | 43,912.67 | 48,007.16 |
| 资产总计 | 97,832.58 | 102,126.21 | 86,165.01 |
| 流动负债合计 | 33,883.05 | 42,703.11 | 33,947.03 |
| 非流动负债合计 | 447.36 | 469.68 | 558.95 |
| 负债合计 | 34,330.41 | 43,172.79 | 34,505.98 |
| 所有者权益合计 | 63,502.17 | 58,953.43 | 51,659.02 |

(二) 利润表简表

单位：万元

| 项目 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|---------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 61,274.09 | 272,643.75 | 206,899.84 |
| 营业成本 | 53,884.58 | 243,743.61 | 184,874.82 |
| 营业利润 | 3,357.56 | 7,965.18 | 6,201.22 |
| 利润总额 | 5,253.92 | 8,488.65 | 6,447.97 |
| 净利润 | 4,498.74 | 7,294.40 | 5,416.05 |
| 扣除非经常性损益后的净利润 | 2,886.83 | 6,844.68 | 5,126.55 |

(三) 现金流量表简表

单位：万元

| 项目 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------------------|------------|-----------|-----------|
| 经营活动产生的现金流量净额 | 10,647.56 | 4,350.68 | 1,155.68 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -4,307.93 | -2,735.86 | 2,407.21 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -7,952.22 | 143.93 | -3,963.72 |
| 汇率变动对现金及现金等价物的影响 | -9.08 | 18.24 | -9.44 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -1,621.68 | 1,776.99 | -410.28 |

| | | | |
|----------------|----------|----------|----------|
| 加：期初现金及现金等价物余额 | 9,544.81 | 7,767.82 | 8,178.10 |
| 期末现金及现金等价物余额 | 7,923.13 | 9,544.81 | 7,767.82 |

二、上市公司备考合并财务报表

(一) 备考合并财务报表的编制基础

根据中国证监会颁布的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组申请文件》(以下简称“格式准则第 26 号”)的要求,上市公司为本次重组向中国证券监督管理委员会进行申报之特殊目的编制本备考合并财务报表。

本备考合并财务报表系假设重大资产重组已于 2014 年 1 月 1 日完成,并依据本次重组完成后的股权架构(以下简称“重组后集团”),以本公司未经审计的截至 2015 年 3 月 31 日止 3 个月期间合并财务报表、经审计的 2014 年度合并财务报表(以下简称“本集团财务报表”),以及经审计的蓝星东大截至 2015 年 3 月 31 日止 3 个月期间、2014 年度及 2013 年度财务报表(以下简称“蓝星东大财务报表”)为基础,按照下述假设进行调整后编制。本集团财务报表及蓝星东大财务报表均按照附注中的会计政策以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》的披露规定编制。

1. 本备考合并财务报表假设上市公司重大资产重组于 2014 年 1 月 1 日已经完成,沈阳化工已经向蓝星集团发行 15,858.59 万股股份并取得其持有的蓝星东大 99.33%的股权。自该日起沈阳化工已经拥有蓝星东大的控制权,重大资产重组所形成的组织架构已经存在。

2. 由于本公司及蓝星东大在本次重大资产重组完成前后均受蓝星集团控制,因此对于蓝星东大的合并遵循同一控制下企业合并的会计处理原则,即将蓝星东大的资产、负债按照其原账面价值并入备考合并财务报表,蓝星东大的收入、成本和费用按原账面金额并入备考合并财务报表。蓝星东大的净资产账面价值与发行股份面值总额的差额,调整资本公积。蓝星东大在重组前实现的未分配利润中归属于沈阳化工的部分,以沈阳化工资本公积的贷方余额为限,自资本公积转

入未分配利润。

3. 本备考合并财务报表未考虑上述重大资产重组中可能产生的交易费用、流转税及其他税项的影响。

由于重大资产重组方案获得中国证券监督管理委员会上市公司并购重组委员会有条件审核通过，如最终经批准的重大资产重组方案，包括本公司实际发行的股份及其作价，拟注入业务的评估值及其计税基础，以及发行费用等都可能与本备考合并财务报表中所采用的假设存在差异，相关资产、负债及所有者权益都将在重大资产重组完成后实际入账时作出相应调整。

固有限制

除上述所述的调整外，本备考合并财务报表未考虑其他可能与重大资产重组相关的事项的影响。本备考合并财务报表系根据假设备考合并财务报表附注一所述的重大资产重组已于 2014 年 1 月 1 日完成而形成的架构编制，其编制基础具有某些能影响信息可靠性的固有限制，未必真实反映如果重大资产重组已于 2014 年 1 月 1 日完成情况下重组后集团于 2015 年 3 月 31 日的财务状况及 2014 年度及截至 2015 年 3 月 31 日止 3 个月期间的经营成果及现金流量。

(二) 最近一年简要备考合并财务报表

1. 备考合并资产负债表

单位：元

| 项目 | 2015年3月31日 | 2014年12月31日 | 2013年12月31日 |
|-------------|------------|-------------|-------------|
| 流动资产 | | | |
| 货币资金 | 75,852.76 | 58,882.13 | 69,943.35 |
| 应收票据 | 46,568.09 | 58,887.08 | 55,634.46 |
| 应收账款 | 5,067.85 | 3,466.03 | 2,549.24 |
| 预付款项 | 46,874.62 | 20,937.41 | 20,508.73 |
| 其他应收款 | 750.20 | 746.49 | 657.17 |
| 存货 | 53,230.22 | 59,451.22 | 56,271.84 |
| 划分为持有待售的资产 | 16,626.65 | 16,626.65 | 16,758.34 |
| 其他流动资产 | 7,353.55 | 8,424.08 | 6,622.03 |

| | | | |
|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 流动资产合计 | 252,323.95 | 227,421.10 | 228,945.16 |
| 非流动资产 | | | |
| 投资性房地产 | 969.32 | 1,432.37 | 2,935.00 |
| 固定资产 | 431,284.10 | 436,124.04 | 473,817.19 |
| 在建工程 | 84,471.95 | 67,349.13 | 21,821.43 |
| 工程物资 | 8,084.92 | 5,494.06 | 371.97 |
| 无形资产 | 86,285.92 | 86,681.35 | 43,651.70 |
| 长期待摊费用 | 3,925.88 | 4,552.69 | 4,759.33 |
| 递延所得税资产 | 3,709.25 | 4,395.79 | 4,559.66 |
| 其他非流动资产 | 18,669.61 | 22,754.33 | 7,400.89 |
| 非流动资产合计 | 637,400.95 | 628,783.75 | 559,317.17 |
| 资产总计 | 889,724.90 | 856,204.85 | 788,262.34 |
| 流动负债 | | | |
| 短期借款 | 200,683.58 | 175,463.75 | 117,200.00 |
| 应付票据 | 14,433.00 | 15,053.03 | 0.00 |
| 应付账款 | 38,948.74 | 41,700.04 | 34,220.30 |
| 预收款项 | 8,861.11 | 8,289.88 | 14,618.67 |
| 应付职工薪酬 | 728.53 | 907.97 | 346.78 |
| 应交税费 | 2,759.19 | 2,900.31 | 2,481.48 |
| 应付利息 | 259.50 | 188.30 | 328.06 |
| 其他应付款 | 51,255.32 | 43,133.08 | 50,212.29 |
| 一年内到期的非流动负债 | 102,548.36 | 111,348.36 | 41,218.36 |
| 其他流动负债 | 0.00 | 2,030.00 | 12,030.00 |
| 流动负债合计 | 420,477.34 | 401,014.73 | 272,655.94 |
| 非流动负债 | | | |
| 长期借款 | 84,678.00 | 67,678.00 | 132,678.00 |
| 递延收益 | 16,970.83 | 18,182.92 | 22,542.28 |
| 非流动负债合计 | 101,648.83 | 85,860.92 | 155,220.28 |
| 负债合计 | 522,126.17 | 486,875.65 | 427,876.22 |
| 所有者权益 | | | |
| 股本 | 81,951.44 | 81,951.44 | 81,951.44 |
| 资本公积 | 134,265.02 | 134,264.94 | 134,264.94 |
| 盈余公积 | 27,269.33 | 27,269.33 | 26,256.51 |
| 未分配利润 | 124,662.80 | 126,746.12 | 118,635.33 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 368,485.76 | 370,231.82 | 361,108.22 |
| 少数股东权益 | -887.03 | -902.62 | -722.10 |
| 所有者权益合计 | 367,598.73 | 369,329.20 | 360,386.12 |
| 负债及所有者权益总计 | 889,724.90 | 856,204.85 | 788,262.34 |

2、备考合并利润表

单位：元

| 项目 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|-----------------|-------------------|---------------------|---------------------|
| 一、营业收入 | 182,355.23 | 1,325,937.69 | 1,258,556.05 |
| 减：营业成本 | 168,406.46 | 1,257,585.04 | 1,187,179.11 |
| 营业税金及附加 | 945.92 | 12,264.53 | 12,741.27 |
| 销售费用 | 2,606.77 | 12,944.90 | 15,391.73 |
| 管理费用 | 9,212.62 | 36,679.38 | 39,359.86 |
| 财务费用-净额 | 4,285.15 | 18,806.35 | 16,824.19 |
| 资产减值损失 | 1,063.34 | 3,127.47 | 1,370.32 |
| 二、营业亏损 | -4,165.03 | -15,469.97 | -14,310.42 |
| 加：营业外收入 | 3,270.79 | 27,789.67 | 25,044.61 |
| 其中：非流动资产处置利得 | 22.45 | 22,060.93 | 18,752.14 |
| 减：营业外支出 | 166.41 | 139.90 | 263.13 |
| 其中：非流动资产处置损失 | 166.41 | 123.08 | 191.50 |
| 三、利润总额 | -1,060.65 | 12,179.80 | 10,471.06 |
| 减：所得税费用 | 1,007.42 | 3,236.71 | 2,042.62 |
| 四、净利润 | -2,068.06 | 8,943.09 | 8,428.43 |
| 归属于母公司股东的净利润 | -2,083.32 | 9,123.60 | 9,076.77 |
| 少数股东损益 | 15.26 | -180.52 | -648.33 |
| 五、每股收益 | | | |
| 基本每股收益 | -0.03 | 0.11 | 0.11 |
| 稀释每股收益 | -0.03 | 0.11 | 0.11 |
| 六、综合收益总额 | -2,068.06 | 8,943.09 | 8,428.43 |
| 归属于母公司股东的综合收益总额 | -2,083.32 | 9,123.60 | 9,076.77 |
| 归属于少数股东的综合收益总额 | 15.26 | -180.52 | -648.33 |

三、标的公司盈利预测主要数据

单位：万元

| 项目 | 2015年预测数 |
|---------|------------|
| 一、营业收入 | 248,589.90 |
| 减：营业成本 | 219,183.80 |
| 营业税金及附加 | 756.80 |
| 销售费用 | 4,730.00 |
| 管理费用 | 13,508.00 |
| 财务费用 | 902.20 |
| 资产减值损失 | 50.00 |

| | |
|---------|----------|
| 二、营业利润 | 9,459.10 |
| 加：营业外收入 | 90.00 |
| 减：营业外支出 | 20.00 |
| 三、利润总额 | 9,529.10 |
| 减：所得税费用 | 2,400.20 |
| 四、净利润 | 7,128.90 |

第十一章 同业竞争与关联交易

一、本次交易对上市公司同业竞争的影响

本次交易前，蓝星东大的业务与上市公司控股子公司沈阳金碧兰产品虽在销售区域、下游客户的划分上不存在同业竞争，但从产品大类划分上，存在一定潜在同业竞争。本次交易后，上述潜在同业竞争情形将得以消除且不会新增同业竞争。

（一）蓝星集团及其下属企业与沈阳化工是否存在同业竞争的说明

1. 蓝星集团的主营业务情况

根据蓝星集团的营业执照显示，蓝星集团的主营业务范围如下：研究、开发化工新材料、化学清洗、防腐、水处理技术和精细化工产品；研究、制造、应用反渗透膜及其装备；推广转让技术，承揽国内外各种清洗业务；自动化工程设计、应用、服务；自营及代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）；承包境外化工工程和境内国际招标工程，上述境外工程所需的设备、材料出口、咨询服务、房屋出租。

2. 蓝星集团下属企业的主营业务情况

截至 2015 年 5 月 31 日，蓝星集团下属企业的基本情况及主营业务、主要产品情况如下：

（1）全资子公司

| 序号 | 公司名称 | 持股比例 | 注册资本 (万元) | 主营业务情况 | 产业类别 | 主要产品 |
|----|-----------------|------|--------------|---------------------------------------|------|-------|
| 1 | 中蓝晨光化工研究院设计有限公司 | 100% | 15,050 | 化工及相关产品生产； 化工工程、建筑工程、 环保工程设计及施工 | 化工行业 | 芳纶 II |
| 2 | 广州合成材料研究院有限公司 | 100% | 3214.28 | 化工技术开发及交易； 化工产品、仪表仪器； | 化工行业 | 抗氧化剂 |

| 序号 | 公司名称 | 持股比例 | 注册资本 (万元) | 主营业务情况 | 产业类别 | 主要产品 |
|----|----------------------|------|--------------|--|--------|-------------------------------|
| | | | | 机械设备专业清洗服务 | | |
| 3 | 无锡蓝星石油化工有限公司 | 100% | 1,594 | 环氧树脂的生产；柴油、重油、玻璃钢制品的制造、加工； | 化工行业 | 无 |
| 4 | 沈阳化工集团有限公司 | 100% | 10,319 | 自营和代理各类商品和技术进出口 | 化工行业 | 控股公司 |
| 5 | 北京蓝星科技有限公司 | 100% | 4,000 | 制造工业清洗剂、化学添加剂、不冻液、日用化学品 | 化工行业 | 工业清洗剂、不冻液、车用化学品 |
| 6 | 蓝星（杭州）膜工业有限公司 | 100% | 5,000 | 水处理装备、膜元件 | 节能环保行业 | 水处理膜、海水淡化工程、水处理工程 |
| 7 | 北京蓝星节能投资管理有限公司 | 100% | 5,000 | 节能投资管理；节能技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务 | 节能环保行业 | 节能技术服务 |
| 8 | 蓝星（北京）特种纤维技术研发中心有限公司 | 100% | 2,000 | 技术开发；销售化工产品 | 化工行业 | 特种纤维产品研发 |
| 9 | 杭州水处理技术研究开发中心有限公司 | 100% | 9,500 | 膜分离技术开发，分离膜及器制造、销售，水处理工程技术及产品开发，技术服务 | 化工行业 | 水处理膜、水处理工程 |
| 10 | 甘肃蓝星清洗科技有限公司 | 100% | 2088.48 | 洗剂、水处理药剂、化工产品、水处理设备的研究、开发、制配、销售；清洗、水处理、防腐技术的研发、服务、咨询 | 化工行业 | 清洗工程、清洗产品、水处理工程、不冻液、车用化学品 |
| 11 | 中国化工集团（香港）投资有限公司 | 100% | 53 万港元 | 投资控股 | 投资 | SPV 特殊目的公司（境外子公司主要产品：乙烯、聚乙烯类） |
| 12 | 蓝星有机硅投资有限公司 | 100% | 100 万欧元 | 投资控股 | 投资 | SPV 特殊目的公司（境外子公司主要产 |

| 序号 | 公司名称 | 持股比例 | 注册资本 (万元) | 主营业务情况 | 产业类别 | 主要产品 |
|----|---------------|------|--------------|---------|------|--------------------------------------|
| | | | | | | 品：有机硅单体、功能性添加剂和功能性涂料) |
| 13 | 蓝星埃肯投资有限公司 | 100% | 500 万美元 | 投资控股与贸易 | 投资 | SPV 特殊目的公司（境外子公司主要产品：金属硅、铸造品、碳素、太阳能） |
| 14 | 蓝星安迪苏营养集团有限公司 | 100% | 200 万欧元 | 投资控股 | 投资 | SPV 特殊目的公司（境外子公司主要产品：蛋氨酸） |

备注：（1）无锡蓝星石油化工有限责任公司已搬迁停产。

（2）2015 年 6 月 29 日，蓝星化工新材料股份有限公司发行股份购买蓝星安迪苏营养集团有限公司股权事项已经获得中国证监会并购重组委无条件通过，截至本报告书签署之日，尚未完成交割。

（2）控股子公司情况

| 序号 | 公司名称 | 持股比例 | 注册资本 (万元) | 主营业务情况 | 产业类别 | 主要产品 |
|----|-----------------|--------|--------------|--|--------|-------------------------|
| 1 | 山东蓝星东大化工有限责任公司 | 99.33% | 15,000 | 聚醚多元醇的研发、生产和销售 | 化工行业 | 环氧丙烷、聚醚多元醇 |
| 2 | 蓝星环境工程有限公司 | 73.34% | 6,000 | 清洗机器人及清洗自动化设备的生产 | 节能环保行业 | 清洗工程服务 |
| 3 | 中国蓝星沈阳石化有限公司 | 60% | 15,000 | 原油加工、合成材料等石化产品及深加工产品的生产、经营和销售，清洗、防腐水处理技术、膜应用技术，化工原料的销售 | 化工行业 | 项目公司 |
| 4 | 蓝星化工新材料股份有限公司 | 53.96% | 52,270.76 | 生产有机硅单体及相关产品、化学合成材料、化工产品的开发、销售 | 化工行业 | 有机硅、环氧树脂、氯丁橡胶、双酚 A、钛白粉、 |
| 5 | 蓝星东丽膜科技(北京)有限公司 | 50% | 6,000 万美元 | 反渗透及反渗透膜元件的应用开发和技术服务 | 化工行业 | 膜产品、膜组件 |

通过上表可以看出，蓝星集团及其下属企业的主营业务包含了新材料、动物营养、基础化工及环境科学。

3. 上市公司主营业务情况

上市公司营业执照的经营围为：化工产品、化工设备、压力容器、防腐设备、PVC 手套研制、开发、设计、制造；润滑油制造、销售；汽车客货运输；设备、线路、管道、电器和仪表安装；化工技术转让、液氯钢瓶出租；承包境外化工行业工程及境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；资询服务；（建筑工程安装、设计、施工子公司持证经营）；自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止出口的商品和技术除外；经营进料加工和“三来一补”业务。

上市公司的主要业务产品分为石油化工产品与氯碱化工产品，2014 年度，沈阳化工主要产品构成比例如下：

| 主营业务产品 | 占 2014 年主营业务收入 |
|--------|----------------|
| 丙烯酸及酯 | 31.98% |
| 糊树脂 | 22.86% |
| 聚乙 | 20.31% |
| 丙烯 | 17.43% |
| 烧碱 | 6.52% |
| 柴油 | 0.82% |
| 汽油 | 0.08% |

上述主营业务产品，与蓝星集团其他下属子公司的主营业务产品没有交叉重叠。为避免与上市公司产生同业竞争，蓝星集团及其下属企业从业务上与上市公司做出了严格的划分，从生产技术、主要生产设备及主营业务定位等各方面都与上市公司有本质差异。标的公司蓝星东大的主营业务为聚醚多元醇的研发生产及销售，与蓝星集团及其他下属企业不存在重合。综上，从产品性质、主营业务类别及面向的市场情况等角度而言，本次交易完成后，蓝星集团及下属其他企业与上市公司不存在同业竞争的情形。

本次交易完成后，为了进一步规范控股股东和实际控制人的经营行为，避免可能发生的同业竞争，中国化工和蓝星集团（合称“承诺人”）出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺如下：

本次交易完成后，承诺人及其控制的其他企业不会直接或间接经营任何与沈阳化工及其下属公司经营的业务构成竞争或可能构成竞争的业务，亦不会投资任何与沈阳化工及其下属公司经营的业务构成竞争或可能构成竞争的其他企业；如承诺人及其控制的企业的现有业务或该企业为进一步拓展业务范围，与沈阳化工及其下属公司经营的业务产生竞争，则承诺人及其控制的企业将采取停止经营产生竞争的业务的方式，或者采取将产生竞争的业务纳入沈阳化工的方式，或者采取将产生竞争的业务转让给无关联关系第三方等合法方式，使承诺人及其控制的公司不再从事与沈阳化工主营业务相同或类似的业务，以避免同业竞争。

二、本次交易对上市公司关联交易的影响

本次交易前后，上市公司的最终控制人未发生变化，因此，本次交易不会增加上市公司关联方。本次交易前蓝星东大原存在的与上市公司及上市公司控股子公司的关联交易将在本次交易完成后在合并报表范围内全部抵销，可一定程度上减少上市公司关联交易。但因行业关联度及上下游需求原因，本次交易完成后上市公司也将新增少量日常持续性关联交易。

（一）本次交易前蓝星东大的关联交易

本次交易前，上市公司与蓝星集团及关联方所有重大关联交易均以双方平等协商为基础，履行了必要的决策程序，定价公允。上市公司已将最近两年及一期发生的关联交易情况分别于上市公司《2013年年度报告》和《2014年年度报告》中进行了披露。

蓝星东大 99.33%的股权是本次交易的标的资产，作为蓝星集团的间接控股子公司，因行业特点及市场正常需求，与蓝星集团及其关联方存在着持续性关联交易。蓝星东大最近两年及一期的主要关联交易情况如下：

1. 采购商品与接受劳务的关联交易：

单位：万元

| 关联方名称 | 关联交易 | 2015年 1月-3月 | 2014 年度 | 2013 年度 | 关联关系 |
|---------------|------|----------------|------------|------------|----------|
| 中化工油气销售有限公司 | 采购货物 | 3,675.92 | 31,837.28 | - | 同受中国化工控制 |
| 山东华星石油化工有限公司 | 采购货物 | | 824.98 | 1,692.13 | 同受中国化工控制 |
| 山东昌邑石化有限公司 | 采购货物 | 30.69 | 591.05 | 3,709.88 | 同受中国化工控制 |
| 沈阳石蜡化工有限公司 | 采购货物 | | 145.39 | 844.18 | 同受蓝星集团控制 |
| 昊华工程有限公司 | 接受服务 | | 99.89 | - | 同受中国化工控制 |
| 上海蓝星清洗公司 | 接受服务 | | 74.52 | - | 同受中国化工控制 |
| 化工部长沙设计研究院 | 接受服务 | | 65.09 | 235.47 | 同受中国化工控制 |
| 中国化工信息中心 | 接受服务 | 9.43 | 16.89 | 31.32 | 同受中国化工控制 |
| 淄博创成工程设计有限公司 | 接受服务 | | 16.00 | - | 同受中国化工控制 |
| 蓝星沈阳轻工机械设计研究所 | 接受服务 | | 1.20 | 1.71 | 同受中国化工控制 |
| 正和集团股份有限公司 | 采购货物 | | - | 5,585.64 | 同受中国化工控制 |
| 蓝星石油有限公司济南分公司 | 采购货物 | | - | 2,100.28 | 同受中国化工控制 |
| 青岛安邦炼化有限公司 | 采购货物 | 45.66 | - | 2,047.59 | 同受中国化工控制 |
| 沈阳金碧兰化工有限公司 | 采购货物 | | - | 612.67 | 同受蓝星集团控制 |
| 山东大成农化有限公司 | 采购货物 | | - | 71.67 | 同受中国化工控制 |
| 蓝星环境工程有限公司 | 采购货物 | | - | 52.06 | 同受蓝星集团控制 |
| 兰州蓝星日化有限责任公司 | 采购货物 | | - | 5.63 | 同受蓝星集团控制 |

2. 销售货物的关联交易：

单位：万元

| 关联方名称 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 | 关联关系 |
|---------------|------------|----------|----------|----------|
| 黎明化工研究院有限责任公司 | 477.89 | 3,244.30 | 3,843.82 | 同受中国化工控制 |
| 北京蓝星清洗有限公司 | 204.98 | 489.98 | 511.29 | 同受蓝星集团控制 |
| 海洋化工研究院有限公司 | 9.85 | 140.55 | 200.68 | 同受中国化工控制 |
| 中蓝国际化工有限公司 | | - | 3.56 | 同受蓝星集团控制 |

3. 接受关联方担保

单位：万元

| 2013年12月31日 | | | | |
|-------------|------|------------------|------------|------------|
| 关联单位 | 关联交易 | 担保金额 | 担保起始日 | 担保到期日 |
| 蓝星集团 | 担保 | 5,000.00 | 2013.04.11 | 2014.04.06 |
| 蓝星集团 | 担保 | 2,000.00 | 2013.04.11 | 2014.04.06 |
| 蓝星集团 | 担保 | 3,000.00 | 2013.04.11 | 2014.04.06 |
| 中国化工 | 担保 | 5,000.00 | 2013.10.11 | 2016.09.29 |
| 总计 | | 15,000.00 | | |
| 2014年12月31日 | | | | |
| 关联单位 | 关联交易 | 担保金额 | 担保起始日 | 担保到期日 |
| 蓝星集团 | 担保 | 6,000.00 | 2014.03.31 | 2015.03.13 |
| 总计 | | 6,000.00 | | |
| 2015年3月31日 | | | | |
| 关联单位 | 关联交易 | 担保金额 | 担保起始日 | 担保到期日 |
| 蓝星集团 | 担保 | 3,000.00 | 2015.01.06 | 2017.01.06 |
| 总计 | | 3,000.00 | | |

4. 关联方应收应付款项

单位：万元

| 项目名称 | 关联方 | 2015年3月31日 | 2014年12月31日 | 2013年12月31日 |
|------|---------------|------------|-------------|-------------|
| 预收账款 | 黎明化工研究院有限责任公司 | 85.32 | 0.15 | 0.19 |
| | 北京蓝星清洗有限公司 | 14.29 | 0.46 | 0.26 |

| 项目名称 | 关联方 | 2015年3月31日 | 2014年12月31日 | 2013年12月31日 |
|-------|-----------------|------------|-------------|-------------|
| 应付账款 | 蓝星(北京)化工机械有限公司 | 55.02 | 55.02 | 55.02 |
| | 兰州蓝星日化有限责任公司 | 10.22 | 10.22 | 10.22 |
| | 蓝星沈阳轻工机械设计研究所 | 5.69 | 10.69 | 9.29 |
| | 山东大成农化有限公司 | 0.05 | 0.05 | 0.05 |
| | 中国化工信息中心 | 10.00 | - | 2.79 |
| | 天华化工机械及自动化研究设计院 | - | - | 0.10 |
| 其他应收款 | 山东大成农化有限公司 | 3.00 | 3.00 | - |
| 预付账款 | 中化工油气销售有限公司 | 659.57 | 528.40 | 1,307.52 |
| | 蓝星石油有限公司济南分公司 | - | - | 9.00 |
| | 山东华星石油化工集团有限公司 | - | - | 48.64 |
| | 青岛安邦炼化有限公司 | 18.37 | - | 25.21 |
| 其他应付 | 蓝星集团 | 587.51 | 587.50 | 587.50 |
| | 中国化工集团公司 | 91.00 | 91.00 | 70.00 |
| | 化工部长沙设计研究院 | 5.00 | 5.00 | - |
| | 昊华工程有限公司 | 9.70 | 80.50 | |
| | 四川天一科技股份有限公司 | 3.57 | 3.57 | 3.57 |
| | 福建省三明双轮化工机械有限公司 | 0.1 | 0.10 | 0.10 |
| | 蓝星环境工程有限公司 | - | - | 4.52 |

5. 关联方往来代垫款

单位：万元

| 关联方 | 2015年度1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|----------|-------------|--------|--------|
| 中国化工集团公司 | 21.00 | 21.00 | 20.00 |

6. 资产转让

单位：万元

| 关联方 | 关联交易内容 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------|--------|------------|----------|--------|
| 蓝星集团 | 转让房屋建筑 | - | 1,430.55 | - |

7. 关联方借款利息收入

单位：万元

| 关联方 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------------|------------|--------|--------|
| 山东大成农化有限公司 | - | - | 93.83- |

8. 关联方存款利息收入

单位：万元

| 关联方 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------------|------------|--------|--------|
| 中国化工财务有限公司 | 21.88 | 30.73 | 58.22 |

(二) 过往关联交易定价依据及公允性，重组报告书与经审计财务报表披露不一致的原因

根据蓝星东大提供的资料及说明，报告期内蓝星东大存在的关联采购、销售业务，定价采取市场化机制确定，并最终由交易相关方以签署协议的方式，书面确定该等价格及其他交易条件。重组报告书与经审计财务报表披露不一致的主要原因是披露侧重点不一致造成的，经审计的财务报表中，“以双方约定价格为定价基础”是指关联交易价格最终确定的程序，重组报告书中，“定价采取市场化机制”是指关联交易价格的确定依据。报告期内，蓝星东大的关联交易定价依据第三方交易价格、可比市场价格确定，具有公允性。

(三) 关联交易的必要性及价格公允性

1. 关联采购

(1) 关联采购的必要性

蓝星东大向关联方采购的商品全部为生产所需的原材料，主要为丙烯，也包含部分环氧丙烷及液氯。上述采购均遵循市场化原则，严格执行蓝星东大的采购制度，采购的原材料的价格、质量完全符合蓝星东大采购标准。

报告期内，蓝星东大主要向中国化工油气销售有限公司、山东华星石油化工有限公司、山东昌邑石化有限公司、正和集团股份有限公司、青岛安邦炼化有限公司及沈阳石蜡化工有限公司进行了金额较大的原材料采购，采购的原材料全部为丙烯。上述六家公司在国内同行业中，均属于实力较强的丙烯生产商。另外，报告期内，蓝星东大向沈阳金碧兰化工有限公司采购了金额较大的环氧丙烷，沈阳金碧兰化工有限公司系上市公司的子公司，也属于国内聚醚行业实力较强的公司。

(2) 关联采购价格的公允性

报告期内，蓝星东大向关联方采购原材料的价格及向部分第三方采购同一种原材料价格的对比情况如下：

| 时间 | 关联方 | 采购价格(元/吨) | 第三方 | 采购价格(元/吨) | 原材料 | |
|----------|---------------|--------------|----------------|--------------|-----------|------|
| 2013年 | 山东华星石油化工有限公司 | 8,589.74 | 济南明泰化工有限公司 | 8,547.01 | 丙烯 | |
| | 正和集团股份有限公司 | 8,589.74 | | | | |
| | 蓝星石油有限公司济南分公司 | 8,504.27 | | | | |
| | 青岛安邦炼化有限公司 | 8,418.80 | | | | |
| | 沈阳金碧兰化工有限公司 | 9,230.77 | 方大锦化化工科技股份有限公司 | 9,658.12 | 环氧丙烷 | |
| | 山东大成农化有限公司 | 205.13 | 山东海化氯碱树脂有限公司 | 205.13 | 液氯 | |
| | 2月份 | 正和集团股份有限公司 | 8,589.74 | 山东晨曦集团有限公司 | 8,803.42 | 丙烯 |
| | | 青岛安邦炼化有限公司 | 8,717.95 | | | |
| | | 沈阳金碧兰化工有限公司 | 10,427.35 | 滨州廉氏化工发展有限公司 | 10,213.68 | 环氧丙烷 |
| | 3月份 | 山东华星石油化工有限公司 | 8,290.60 | 山东晨曦集团有限公司 | 8,636.75 | 丙烯 |
| | | 沈阳石蜡化工有限公司 | 7,735.04 | | | |
| | | 正和集团股份有限公司 | 8,290.60 | 葫芦岛安信化工有限公司 | 8,205.13 | |
| 蓝星石油有限公司 | | 8,290.60 | | | | |

| 时间 | 关联方 | 采购价格(元/吨) | 第三方 | 采购价格(元/吨) | 原材料 |
|-----|---------------|-----------|----------------|-----------|------|
| | 司济南分公司 | | | | |
| | 青岛安邦炼化有限公司 | 8,803.42 | | | |
| | 沈阳金碧兰化工有限公司 | 10,512.82 | 方大锦化化工科技股份有限公司 | 10,940.17 | 环氧丙烷 |
| | 山东大成农化有限公司 | 146.88 | 山东海化氯碱树脂有限公司 | 170.94 | 液氯 |
| 4月份 | 山东华星石油化工有限公司 | 8,333.33 | 淄博海益精细化工有限公司 | 8,205.13 | 丙烯 |
| | 正和集团股份有限公司 | 8,376.07 | | | |
| | 蓝星石油有限公司济南分公司 | 8,119.66 | | | |
| | 青岛安邦炼化有限公司 | 8,333.33 | | | |
| | 沈阳金碧兰化工有限公司 | 9,230.77 | 方大锦化化工科技股份有限公司 | 9,914.53 | 环氧丙烷 |
| 5月份 | 山东华星石油化工有限公司 | 8,247.86 | 山东金诚重油化工有限公司 | 8,247.80 | 丙烯 |
| | 沈阳石蜡化工有限公司 | 7,820.51 | | | |
| | 正和集团股份有限公司 | 8,247.86 | | | |
| | 蓝星石油有限公司济南分公司 | 8,076.92 | | | |
| | 青岛安邦炼化有限公司 | 8,205.13 | | | |
| 6月份 | 山东华星石油化工有限公司 | 8,418.80 | 济南明泰化工有限公司 | 8,418.80 | 丙烯 |
| | 正和集团股份有限公司 | 8,547.01 | | | |
| | 蓝星石油有限公司济南分公司 | 8,504.27 | | | |
| | 青岛安邦炼化有限公司 | 8,504.27 | | | |
| 7月份 | 山东华星石油化工有限公司 | 8,974.36 | 淄博海益精细化工有限公司 | 8,589.74 | 丙烯 |
| | 山东昌邑石化有限公司 | 8,891.45 | | | |
| | 正和集团股份有限公司 | 8,931.62 | 济南明泰化工有限公司 | 8,914.53 | |
| | 蓝星石油有限公司 | 8,589.74 | | | |

| 时间 | 关联方 | 采购价格(元/吨) | 第三方 | 采购价格(元/吨) | 原材料 |
|------|---------------|-----------|--------------|-----------|-----|
| | 司济南分公司 | | | | |
| 8月份 | 山东华星石油化工有限公司 | 9,059.83 | 中化弘润石油化工有限公司 | 8,760.68 | 丙烯 |
| | 山东昌邑石化有限公司 | 9,045.30 | | | |
| | 沈阳石蜡化工有限公司 | 8,418.80 | | | |
| | 正和集团股份有限公司 | 9,102.56 | | | |
| | 蓝星石油有限公司济南分公司 | 8,931.62 | | | |
| | 青岛安邦炼化有限公司 | 9,017.09 | | | |
| 9月份 | 山东华星石油化工有限公司 | 9,623.93 | 山东晨曦集团有限公司 | 9,448.72 | 丙烯 |
| | 山东昌邑石化有限公司 | 9,276.07 | | | |
| | 沈阳石蜡化工有限公司 | 8,675.21 | | | |
| | 正和集团股份有限公司 | 9,401.71 | | | |
| | 蓝星石油有限公司济南分公司 | 8,717.95 | | | |
| | 青岛安邦炼化有限公司 | 9,358.97 | | | |
| 10月份 | 山东华星石油化工有限公司 | 9,401.71 | 日照广信化工科技有限公司 | 9,358.97 | 丙烯 |
| | 山东昌邑石化有限公司 | 9,404.27 | | | |
| | 正和集团股份有限公司 | 9,059.83 | | | |
| | 蓝星石油有限公司济南分公司 | 9,358.97 | | | |
| | 青岛安邦炼化有限公司 | 9,358.97 | | | |
| 11月份 | 山东昌邑石化有限公司 | 9,301.71 | 济南明泰化工有限公司 | 9,444.44 | 丙烯 |
| | 正和集团股份有限公司 | 9,487.18 | | | |
| | 蓝星石油有限公司济南分公司 | 9,316.24 | 潍坊润星能源发展有限公司 | 9,017.09 | |
| | 青岛安邦炼化有限公司 | 8,974.36 | | | |

| 时间 | 关联方 | 采购价格(元/吨) | 第三方 | 采购价格(元/吨) | 原材料 |
|------|---------------|-----------|-------------------|-----------|-----|
| | 限公司 | | | | |
| 12月份 | 山东华星石油化工有限公司 | 9,145.30 | 山东晨曦集团有限公司 | 9,320.51 | 丙烯 |
| | 山东昌邑石化有限公司 | 9,361.54 | | | |
| | 正和集团股份有限公司 | 9,444.44 | | | |
| | 蓝星石油有限公司济南分公司 | 9,273.50 | | | |
| 1月份 | 中化工油气销售有限公司 | 8,853.85 | 中化弘润石油化工有限公司 | 8,974.36 | 丙烯 |
| | 山东华星石油化工有限公司 | 8,905.98 | | | |
| 2月份 | 中化工油气销售有限公司 | 8,790.60 | 中化弘润石油化工有限公司 | 8,961.99 | 丙烯 |
| | 山东华星石油化工有限公司 | 8,461.54 | | | |
| | 山东昌邑石化有限公司 | 8,421.37 | 山东晨曦集团有限公司 | 8,465.81 | |
| | 沈阳石蜡化工有限公司 | 8,376.07 | | | |
| 3月份 | 中化工油气销售有限公司 | 8,284.62 | 山东省博兴县永鑫化工有限公司 | 8,461.54 | 丙烯 |
| | 山东华星石油化工有限公司 | 8,290.60 | | | |
| | 山东昌邑石化有限公司 | 8,352.99 | 山东石大科技石化有限公司 | 8,205.13 | |
| | 沈阳石蜡化工有限公司 | 8,034.19 | | | |
| 4月份 | 中化工油气销售有限公司 | 8,178.63 | 中化弘润石油化工有限公司 | 8,119.66 | 丙烯 |
| | 山东华星石油化工有限公司 | 8,162.39 | | | |
| | 山东昌邑石化有限公司 | 8,122.22 | | | |
| 5月份 | 中化工油气销售有限公司 | 8,504.27 | 中国石油化工股份有限公司齐鲁分公司 | 8,553.61 | 丙烯 |
| | 山东华星石油化工有限公司 | 8,535.90 | | | |
| 6月份 | 中化工油气销售有限公司 | 8,820.51 | 山东金诚重油化工有限公司 | 8,931.62 | 丙烯 |
| | 山东昌邑石化有 | 8,848.72 | | | |

| 时间 | 关联方 | 采购价格(元/吨) | 第三方 | 采购价格(元/吨) | 原材料 | |
|-------|-------------|-------------|----------------|--------------|---------|----|
| | 限公司 | | | | | |
| 7月份 | 中化工油气销售有限公司 | 8,927.35 | 山东京博石油化工有限公司 | 9,017.09 | 丙烯 | |
| | 山东昌邑石化有限公司 | 8,848.72 | | | | |
| 8月份 | 中化工油气销售有限公司 | 8,878.63 | 葫芦岛鑫海来石化有限公司 | 8,931.62 | 丙烯 | |
| | 山东昌邑石化有限公司 | 8,609.40 | | | | |
| 9月份 | 中化工油气销售有限公司 | 8,426.50 | 青岛环海石油化工有限公司 | 8,632.48 | 丙烯 | |
| | 山东昌邑石化有限公司 | 8,703.42 | | | | |
| 10月份 | 中化工油气销售有限公司 | 8,289.74 | 山东京博石油化工有限公司 | 8,418.80 | 丙烯 | |
| | 沈阳石蜡化工有限公司 | 8,034.19 | | | | |
| 11月份 | 中化工油气销售有限公司 | 8,199.15 | 山东金诚重油化工有限公司 | 8,376.07 | 丙烯 | |
| 12月份 | 中化工油气销售有限公司 | 6,234.19 | 山东海右石化集团有限公司 | 6,324.79 | 丙烯 | |
| 2015年 | 1月份 | 中化工油气销售有限公司 | 山东海右石化集团有限公司 | 5,987.18 | 丙烯 | |
| | 2月份 | 中化工油气销售有限公司 | 山东省博兴县永鑫化工有限公司 | 6,367.52 | 丙烯 | |
| | 3月份 | 中化工油气销售有限公司 | 6308.55 | 山东金诚重油化工有限公司 | 6367.52 | 丙烯 |
| | | 青岛安邦炼化有限公司 | 6324.79 | | | |
| | 山东昌邑石化有限公司 | 6455.56 | | | | |

从上表可以看出,蓝星东大从沈阳石蜡化工有限公司采购价格低于第三方市场采购价格,主要原因为蓝星东大从沈阳石蜡化工有限公司采购原材料的运输费用由蓝星东大自行承担所致。蓝星东大从其他关联方采购的价格与第三方和市场采购价格差别不大,关联采购的价格公允。

2. 关联销售

(1) 关联销售的必要性

报告期内，蓝星东大向黎明化工研究院有限责任公司、北京蓝星清洗有限公司、海洋化工研究院有限公司及中蓝国际化工有限公司四家关联方销售产品，主要原因是上述四家公司的主营业务均有涉及到聚醚多元醇的下游行业，黎明化工研究院有限责任公司的主营业务包含聚氨酯新材料的研发；北京蓝星清洗有限公司主营业务包括汽车发动机冷却液、汽车玻璃清洗剂、润滑油、汽车养护用品、工业药剂、水处理药剂等精细化工产品的研发；海洋化工研究院有限公司主要从事船舶及海洋涂料、重防腐涂料、环保涂料、功能涂料、功能材料、粘合剂及有关助剂的开发与销售；中蓝国际化工有限公司经营有机硅系列产品。上述四家公司的主营业务产品的研发与生产，原材料均涉及到聚醚多元醇，蓝星东大的聚醚多元醇产品在同类产品中质量、口碑及服务均名列前茅，因此，上述四家公司向蓝星东大采购聚醚多元醇属于市场行为。

(2) 关联销售的价格公允性

蓝星东大与关联方销售采用的是市场价格为基础，经双方约定确定价格的原则。因产品型号的不同以及单月产品单价变化可能导致产品价格不同，所以分月统计向关联方销售的主要型号产品的销售价格及第三方比较情况如下：

| 时间 | 关联方 | 销售单价 (元/吨) | 第三方 | 销售单价 (元/吨) | 产品型号 |
|------------|-----|---------------------|-----------------|---------------|------------|
| 2013年 | 1月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 烟台左仑国际贸易有限公司 | 13,720.00 | EP-330N(Y) |
| | | 北京蓝星清洗有限公司 | 东莞市鹏腾实业有限公司 | 13,300.00 | DL-1000D |
| | | 海洋化工研究院有限公司 | 无锡市东铁机械配件制造有限公司 | 14,200.00 | DL-2000D |
| | 2月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 上海东大聚氨酯有限公司 | 14,340.00 | EP-330N(G) |
| | 3月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 烟台左仑国际贸易有限公司 | 13,025.00 | EP-330N(Y) |
| | | 北京蓝星清洗有限公司 | 江西东大化工有限公司 | 13,500.00 | DL-2000D |
| 中蓝国际化工有限公司 | | 淄博百骏工贸有限公司 | 11,300.00 | DV-125 | |

| 时间 | 关联方 | 销售单价 (元/吨) | 第三方 | 销售单价 (元/吨) | 产品型号 |
|------|---------------------|---------------|---------------------|---------------|------------|
| | 司 | | | | |
| 4月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 13,430.00 | 武汉力太化工有限公司 | 13,430.00 | DL-2000D |
| | 北京蓝星清洗有限公 司 | 13,300.00 | 北京清大奇士新材料技术 有限公司 | 13,300.00 | DL-2000D |
| | 海洋化工研究院有限 公司 | 14,200.00 | 烟台开发区双丰实业有限 公司 | 14,300.00 | DL-2000D |
| 5月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 13,000.00 | 广州腾顺化工科技有限公 司 | 13,000.00 | DL-2000D |
| | 北京蓝星清洗有限公 司 | 13,300.00 | 北京清大奇士新材料技术 有限公司 | 13,300.00 | MN-3050D |
| | 海洋化工研究院有限 公司 | 14,000.00 | 大连凯华新技术工程有限 公司 | 13,840.00 | DL-2000D |
| | 中蓝国际化工有限公 司 | 13,000.00 | 青岛金泰德化工有限公司 | 13,000.00 | DL-1000D |
| 6月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 13,530.00 | 武汉力太化工有限公司 | 13,530.00 | EP-330N(G) |
| | 海洋化工研究院有限 公司 | 14,300.00 | 长沙金磐化工有限公司 | 14,000.00 | DL-2000D |
| 7月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 13,630.00 | 青岛宝江化工有限公司 | 13,630.00 | EP-3600 |
| | 北京蓝星清洗有限公 司 | 13,300.00 | 天津倍亿化工贸易有限公 司 | 13,300.00 | MN-3050D |
| 8月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 13,830.00 | 成都市新都海绵厂 | 13,800.00 | DEP-5631D |
| | 北京蓝星清洗有限公 司 | 13,800.00 | 陕西丰登石化有限公司 | 13,800.00 | MN-3050D |
| | 海洋化工研究院有限 公司 | 14,600.00 | 四川兄弟化学科技有限公 司 | 14,600.00 | DL-2000D |
| 9月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 14,130.00 | 烟台东旭聚氨酯有限公司 | 14,125.00 | DL-2000D |
| | 海洋化工研究院有限 公司 | 14,500.00 | 广州杰锐体育设施有限公 司 | 14,500.00 | DL-2000D |
| 10月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 14,530.00 | 烟台东旭聚氨酯有限公司 | 14,520.00 | EP-330N(Y) |
| | 北京蓝星清洗有限公 司 | 14,400.00 | 武汉力太化工有限公司 | 14,430.00 | MN-3050D |
| | 海洋化工研究院有限 公司 | 15,000.00 | 四川飞奔体育设施工程有 限公司 | 15,000.00 | DL-2000D |

| 时间 | | 关联方 | 销售单价 (元/吨) | 第三方 | 销售单价 (元/吨) | 产品型号 |
|-----------------|------|---------------------|---------------|--------------------|---------------|------------|
| | 11月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 14,930.00 | 烟台左仑国际贸易有限公司 | 14,925.00 | EP-330N(Y) |
| | | 海洋化工研究院有限 公司 | 15,200.00 | 常熟市三恒建材有限责任 公司 | 15,200.00 | DL-2000D |
| | 12月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 17,730.00 | 烟台市顺达聚氨酯有限责 任公司 | 17,720.00 | NT-403A |
| | | 海洋化工研究院有限 公司 | 16,100.00 | 青岛科瑞达精细化工有限 公司 | 16,100.00 | DL-2000D |
| 2014年 | 1月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 16,030.00 | 青岛宝江化工有限公司 | 16,000.00 | EP-3600 |
| | 2月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 15,230.00 | 佳丽化工(惠州)有限公司 | 15,231.00 | EP-330N(G) |
| | | 海洋化工研究院有限 公司 | 15,800.00 | 湖南金利源新材料科技有 限公司 | 15,800.00 | DL-2000D |
| | 3月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 15,630.00 | 河北长安塑胶有限公司 | 15,650.00 | EP-330N(Y) |
| | | 海洋化工研究院有限 公司 | 16,000.00 | 成都日旺化工科技发展有 限公司 | 16,000.00 | DL-2000D |
| | 4月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 13,430.00 | 河北三宏商贸有限公司 | 13,480.00 | EP-330N(Y) |
| | | 海洋化工研究院有限 公司 | 15,400.00 | 珠海飞扬新材料股份有限 公司 | 15,400.00 | DL-2000D |
| | 5月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 13,730.00 | 河北三宏商贸有限公司 | 13,750.00 | EP-330N(Y) |
| | | 海洋化工研究院有限 公司 | 14,500.00 | 东莞市中陆化工贸易有限 公司 | 14,500.00 | DL-2000D |
| | | 北京蓝星清洗有限公 司 | 14,450.00 | 杭州蓝东化工有限公司 | 14,440.00 | MN-3050D |
| | 6月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 14,530.00 | 北京高盟燕山科技有限公 司 | 14,300.00 | EP-330N(Y) |
| | | 海洋化工研究院有限 公司 | 15,000.00 | 西卡(中国)有限公司 | 15,000.00 | DL-2000D |
| | | 北京蓝星清洗有限公 司 | 14,150.00 | 武汉力太化工有限公司 | 14,150.00 | DL-2000D |
| | 7月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 13,670.00 | 青岛爱尔家佳新材料有限 公司 | 13,660.00 | DL-2000D |
| 海洋化工研究院有限 公司 | | 14,200.00 | 启东东岳化工有限公司 | 14,200.00 | DL-2000D | |

| 时间 | 关联方 | 销售单价 (元/吨) | 第三方 | 销售单价 (元/吨) | 产品型号 | |
|-------|---------------------|---------------------|---------------------|------------------|------------|------------|
| | 公司 | | | | | |
| 8月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 15,030.00 | 武汉力太化工有限公司 | 15,020.00 | EP-3600 | |
| | 海洋化工研究院有限 公司 | 15,500.00 | 新疆金太阳体育工程施工 有限公司 | 15,500.00 | DL-2000D | |
| | 北京蓝星清洗有限公 司 | 14,860.00 | 青岛科瑞达精细化工有限 公司 | 14,860.00 | DL-2000D | |
| 9月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 15,730.00 | 襄阳市恒尔实业有限责任 公司 | 15,720.00 | DEP-5631D | |
| | 海洋化工研究院有限 公司 | 16,300.00 | 浙江皇马科技股份有限公 司 | 16,300.00 | DL-2000D | |
| 10月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 15,730.00 | 河北长安塑胶有限公司 | 15,750.00 | EP-330N(Y) | |
| | 海洋化工研究院有限 公司 | 16,400.00 | 安庆迪孚卡乐化工有限公 司 | 16,400.00 | DL-2000D | |
| 11月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 14,330.00 | 江苏华大新材料有限公司 | 14,300.00 | ED-28 | |
| 12月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 14,030.00 | 成都日旺化工科技发展有 限公司 | 14,050.00 | DL-2000D | |
| 2015年 | 1月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 12,730.00 | 怡盛海绵(南通)有限公司 | 12,750.00 | EP-330N(G) |
| | 2月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 12,530.00 | 廊坊金岛奇士胶业有限公 司 | 12,580.00 | DL-2000D |
| | 3月份 | 黎明化工研究设计院 有限责任公司 | 13,830.00 | 广西海宗建材有限公司 | 13,700.00 | EP-3600 |
| | | 海洋化工研究院有 限公司 | 14,400.00 | 四川天浩橡胶有限责任公 司 | 14,100.00 | DL-2000D |
| | | 北京蓝星清洗有限公 司 | 13,750.00 | 上海弗格化工科技有限公 司 | 13,725.00 | DL-2000D |

从上表可以看出，蓝星东大向关联方销售相同型号产品时，与第三方及市场销售价格差别不大，定价公允。

综上所述，蓝星东大的关联采购及销售均以市场价格为依据，定价公允，因此对本次交易的估值没有影响。

(四) 本次交易后的关联交易

本次交易前，由于处于同一行业且业务产品相近，上市公司的控股子公司沈阳金碧兰化工有限公司、沈阳石蜡化工有限公司与蓝星东大存在持续的关联交易。本次交易结束后，因两者均为公司合并报表范围内的子公司，双方的交易将通过报表调整内部抵消，消除了关联交易。

本次交易后，随着蓝星东大的注入，上市公司的经常性关联交易会有少量增加。主要是正常市场需求的关联采购及关联销售，也存在一小部分接受及提供劳务的关联交易，但是整体占比金额不大，且定价采取市场化机制，通过双方的协商确定，不会存在损害股东利益的情况。

假定本次交易于 2013 年 1 月 1 日完成，交易完成后的上市公司 2013 年度及 2014 年度新增加关联交易如下：

1. 采购商品与接受劳务的关联交易

单位：万元

| 关联方名称 | 关联交易 | 2015 年 1月-3月 | 2014 年 度 | 2013 年 度 | 关联关系 |
|----------------|------|-----------------|-------------|-------------|----------|
| 中化工油气销售有限公司 | 采购货物 | 3,675.92 | 31,837.28 | - | 同受中国化工控制 |
| 山东华星石油化工集团有限公司 | 采购货物 | - | 824.98 | 1,692.13 | 同受中国化工控制 |
| 山东昌邑石化有限公司 | 采购货物 | 30.69 | 591.05 | 3,709.88 | 同受中国化工控制 |
| 昊华工程有限公司 | 接受服务 | - | 99.89 | - | 同受中国化工控制 |
| 上海蓝星清洗公司 | 接受服务 | - | 74.52 | - | 同受中国化工控制 |
| 化工部长沙设计研究院 | 接受服务 | - | 65.09 | 235.47 | 同受中国化工控制 |
| 中国化工信息中心 | 接受服务 | 9.43 | 16.89 | 31.32 | 同受中国化工控制 |
| 淄博创成工程设计有限公司 | 接受服务 | | 16.00 | - | 同受中国化工控制 |
| 蓝星沈阳轻工机械设计研究所 | 接受服务 | | 1.20 | 1.71 | 同受中国化工控制 |
| 正和集团股份有限公司 | 采购货物 | | - | 5,585.64 | 同受中国化工控制 |

| | | | | | |
|---------------|------|-------|---|----------|----------|
| 蓝星石油有限公司济南分公司 | 采购货物 | | - | 2,100.28 | 同受中国化工控制 |
| 青岛安邦炼化有限公司 | 采购货物 | 45.66 | - | 2,047.59 | 同受中国化工控制 |
| 山东大成农化有限公司 | 采购货物 | - | - | 71.67 | 同受中国化工控制 |
| 蓝星环境工程有限公司 | 采购货物 | - | - | 52.06 | 同受蓝星集团控制 |
| 兰州蓝星日化有限责任公司 | 采购货物 | - | - | 5.63 | 同受蓝星集团控制 |

2. 销售货物的关联交易

单位：万元

| 关联方名称 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 | 关联关系 |
|---------------|------------|----------|----------|----------|
| 黎明化工研究院有限责任公司 | 477.89 | 3,244.30 | 3,843.82 | 同受中国化工控制 |
| 北京蓝星清洗有限公司 | 204.98 | 489.98 | 511.29 | 同受蓝星集团控制 |
| 海洋化工研究院有限公司 | 9.85 | 140.55 | 200.68 | 同受中国化工控制 |
| 中蓝国际化工有限公司 | | - | 3.56 | 同受蓝星集团控制 |

3. 接受关联方担保

单位：万元

| 2013年12月31日 | | | | |
|-------------|------|------------------|------------|------------|
| 关联单位 | 关联交易 | 担保金额 | 担保起始日 | 担保到期日 |
| 蓝星集团 | 担保 | 5,000.00 | 2013.04.11 | 2014.04.06 |
| 蓝星集团 | 担保 | 2,000.00 | 2013.04.11 | 2014.04.06 |
| 蓝星集团 | 担保 | 3,000.00 | 2013.04.11 | 2014.04.06 |
| 中国化工 | 担保 | 5,000.00 | 2013.10.11 | 2014.09.29 |
| 总计 | | 15,000.00 | | |
| 2014年12月31日 | | | | |
| 关联单位 | 关联交易 | 担保金额 | 担保起始日 | 担保到期日 |
| 蓝星集团 | 担保 | 6,000.00 | 2014.03.31 | 2015.03.13 |
| 总计 | | 6,000.00 | | |

| 2015年3月31日 | | | | |
|------------|------|-----------------|------------|------------|
| 关联单位 | 关联交易 | 担保金额 | 担保起始日 | 担保到期日 |
| 蓝星集团 | 担保 | 3,000.00 | 2015.01.06 | 2017.01.06 |
| 总计 | | 3,000.00 | | |

4. 关联方往来代垫款

单位：万元

| 关联方 | 2015年度1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|----------|-------------|--------|--------|
| 中国化工集团公司 | 21.00 | 21.00 | 20.00 |

5. 资产转让

单位：万元

| 关联方 | 关联交易内容 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------|--------|------------|----------|--------|
| 蓝星集团 | 转让房屋建筑 | - | 1,430.55 | - |

6. 关联方借款利息收入

单位：万元

| 关联方 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------------|------------|--------|--------|
| 山东大成农化有限公司 | - | - | 93.83- |

7. 关联方存款利息收入

单位：万元

| 关联方 | 2015年1月-3月 | 2014年度 | 2013年度 |
|------------|------------|--------|--------|
| 中国化工财务有限公司 | 21.88 | 30.73 | 58.22 |

(五) 本次交易后，新增关联交易对上市公司和中小股东权益影响

假定本次交易于2013年1月1日完成，则本次交易完成后，上市公司新增关联采购及关联销售的总金额及占比如下：

单位：万元

| 项目 | 2013年 | | 2014年 | |
|-----------|------------|------------|------------|------------|
| | 交易前 | 交易后(备考) | 交易前 | 交易后(备考) |
| 采购商品和接受劳务 | 866.40 | 16,399.78 | 1,880.26 | 35,378.47 |
| 全部主营业务成本 | 679,966.07 | 862,758.00 | 532,740.56 | 775,781.23 |

| | | | | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 占当期主营业务成本比重 | 0.13% | 1.90% | 0.35% | 4.56% |
| 销售商品 | 23,867.07 | 26,969.56 | 6,938.72 | 10,668.15 |
| 全部主营业务收入 | 724,096.09 | 928,878.05 | 555,762.95 | 827,694.52 |
| 占当期主营业务收入比重 | 3.30% | 2.90% | 1.25% | 1.29% |

本次交易前后，上市公司的控股股东及最终控制人均未发生变化，因此，本次交易不会增加上市公司关联方。本次重组前蓝星东大原存在的与上市公司及上市公司控股子公司的关联交易将在本次重组完成后在合并报表范围内全部抵销，可一定程度上减少上市公司关联交易。但因行业关联度及上下游需求原因，本次重组完成后上市公司也将新增少量日常持续性关联交易。

从上表可以看出，新增关联采购金额及新增关联销售金额占上市公司备考主营业务成本及主营业务收入的比例很小，对上市公司影响不大。另外，根据蓝星东大提供的资料及说明，本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性，有利于维护中小股东权益，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。

为了减少和规范关联交易，维护上市公司及中小股东的合法权益，保持上市公司的独立性，蓝星集团承诺如下：

在本次交易完成后，本公司及本公司控制的企业将尽可能减少与沈阳化工的关联交易，不会利用自身作为沈阳化工间接控股股东之地位谋求沈阳化工在业务合作等方面给予优于市场第三方的权利；不会利用自身作为沈阳化工控股股东之地位谋求与沈阳化工达成交易的优先权利；若存在确有必要且不可避免的关联交易，本公司及本公司控制的企业将与沈阳化工按照公平、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《沈阳化工股份有限公司章程》等的规定，依法履行信息披露义务并办理相关内部决策、报批程序，保证不以与市场价格相比显失公允的条件与沈阳化工进行交易，亦不利用该类交易从事任何损害沈阳化工及其他股东的合法权益的行为。

为了减少和规范关联交易，维护上市公司及中小股东的合法权益，保持上市公司的独立性，中国化工承诺如下：

在本次重组完成后，本公司及本公司控制的企业将尽可能减少与沈阳化工的关联交易，不会利用自身作为沈阳化工最终实际控制人地位谋求沈阳化工在业务合作等方面给予优于市场第三方的权利；不会利用自身作为沈阳化工最终实际控制人之地位谋求与沈阳化工达成交易的优先权利；若存在确有必要且不可避免的关联交易，本公司及本公司控制的企业将与沈阳化工按照公平、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《沈阳化工股份有限公司章程》等的规定，依法履行信息披露义务并办理相关内部决策、报批程序，保证不以与市场价格相比显失公允的条件与沈阳化工进行交易，亦不利用该类交易从事任何损害沈阳化工及其他股东的合法权益的行为。

综上所述，本次交易有利于上市公司避免同业竞争并规范关联交易。

（七）蓝星东大关联方是否存在非经营性资金占用

《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》中要求：

“一、上市公司重大资产重组时，拟购买资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的，前述有关各方应当在中国证监会受理重大资产重组申报材料前，解决对拟购买资产的非经营性资金占用问题。

二、上市公司应当在《上市公司重大资产重组报告书》第（十三）部分对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行特别说明。独立财务顾问应当对此进行核查并发表意见。”

上述关联交易中，关联方往来代垫款及资产转让产生的关联交易，均为关联方向蓝星东大转入资金，不存在关联方非经营性资金占用问题。

关联方利息收入产生的原因，系中国化工实行限额集中方式的银行账户体系进行资金管理导致的。中国化工与主办银行签订合作协议，建立总分账户。总账户下对每个下属企业分别设定分账户，由银行系统自动记录每个分账户的余额并计息，上述利息每季度结算一次，由中国化工转付给蓝星东大。上述行为系根据中国化工内部财务核算管理制度需要，为了控制资金风险，不属于关联方非经营

性资金占用。

关联方借款利息收入系2012年蓝星东大利用闲余资金，委托中国化工财务公司，向山东大成农化有限公司借款3,000万元产生的利息收入。该笔借款已经归还，且按市场利率取得利息，不属于关联方非经营性资金占用。

综上，蓝星东大不存在关联方非经营性资金占用情形，本次交易符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。

第十二章 风险因素

一、与本次交易相关的风险

(一) 标的资产的估值风险

本次交易的标的资产为蓝星东大 99.33%的股权，根据中发国际出具的中发评报字[2014]第 0018 号《资产评估报告》，以 2013 年 12 月 31 日为基准日，蓝星东大全部股东权益评估值为 71,203.99 万元，增值率为 37.83%。

2015 年 3 月 28 日，中发国际出具了中发评报字[2015]第 009 号《资产评估报告》，以 2014 年 12 月 31 日为基准日，蓝星东大全部股东权益评估值为 79,421.60 万元，较蓝星东大 2014 年 12 月 31 日的净资产 58,953.43 万元增值了 34.72%。根据上述结果，蓝星东大不存在估值减值或评估方法不当等情形。

本次评估以持续经营和公开市场假设为前提，结合蓝星东大的实际情况，综合考虑各种影响因素，采用了收益法和资产基础法两种方法对标的资产的价值进行评估。考虑评估方法的适用前提和满足评估目的，本次选用 0018 号《资产评估报告》中收益法评估结果作为最终评估结果。本次交易收益法评估值受标的公司主要产品价格、原材料价格、毛利率影响变动较大，具体分析如下：

1. 预测期内主要产品聚醚多元醇价格变动对估值影响的敏感性分析

单位：万元

| 评估基准日 | 2013 年 12 月 31 日 | | |
|--------|------------------|-----------|--------|
| 评估价值 | 71,203.99 | | |
| 价格变动幅度 | 收益法评估值 | 评估增减值变动金额 | 增减值率 |
| -0.26% | 67,423.50 | -3,780.49 | -5.31% |
| -0.17% | 68,730.67 | -2,473.32 | -3.47% |
| -0.09% | 69,892.08 | -1,311.91 | -1.84% |
| 0.00% | 71,203.99 | - | 0.00% |
| 0.09% | 72,438.88 | 1,234.89 | 1.73% |
| 0.17% | 73,662.25 | 2,458.26 | 3.45% |
| 0.26% | 74,957.72 | 3,753.73 | 5.27% |

2. 预测期内原材料价格变动对估值影响的敏感度分析

蓝星东大聚醚多元醇产品的主要原材料为环氧丙烷，占主营业务成本比重约80%，环氧丙烷的价格波动将直接影响到蓝星东大的主营业务成本及毛利率的变动。假设其他因素不变，仅环氧丙烷的价格出现波动，对蓝星东大的评估值影响如下：

单位：万元

| 项目 | 评估值 | 增减值 |
|----------|-----------|------------|
| 原材料上涨 2% | 47,898.65 | -23,305.34 |
| 原材料上涨 1% | 59,546.10 | -11,657.89 |
| 基准日数据 | 71,203.99 | - |
| 原材料下浮 1% | 82,809.81 | 11,605.82 |
| 原材料下浮 2% | 94,511.64 | 23,307.65 |

3. 预测期内毛利率变动对估值影响的敏感性分析

单位：万元

| 评估基准日 | 2013 年 12 月 31 日 | | |
|---------|------------------|-----------|--------|
| 评估价值 | 71,203.99 | | |
| 毛利率变动幅度 | 收益法评估值 | 评估增减值变动金额 | 增减值率 |
| -2.64% | 66,463.46 | -4,740.53 | -6.66% |
| -1.76% | 68,021.30 | -3,182.69 | -4.47% |
| -0.88% | 69,544.98 | -1,659.01 | -2.33% |
| 0.00% | 71,203.99 | - | 0.00% |
| 0.88% | 72,780.35 | 1,576.36 | 2.21% |
| 1.76% | 74,218.74 | 3,014.75 | 4.23% |
| 2.64% | 75,834.61 | 4,630.62 | 6.50% |

从上述分析可以看出，本次交易评估值对聚醚多元醇价格变动、环氧丙烷的价格变动、毛利率变动的敏感性较高，上述关键参数的变动将导致评估值的较大变动。

虽然评估机构在评估过程中严格按照评估的相关规定，并履行了勤勉、尽职的义务，但由于收益法基于一系列假设和对未来的预测，如未来情况出现预期之外的较大变化，可能导致资产估值与实际情况不符的风险，特请投资者注意风险。

（二）盈利预测风险

本次交易普华永道中天会计师事务所对标的公司出具了盈利预测审核报告，虽然标的公司在盈利预测过程中遵循谨慎性原则，对未来盈利预测的相关风险作出了合理估计，但是由于经济环境和市场价格的影响，标的公司的业绩依然可能大幅波动。根据蓝星东大 2013 年及 2014 年的审计报告，蓝星东大 2013 年实现利润 5,416.05 万元，2014 年度，蓝星东大实现净利润 7,294.40 万元，业绩回升较快。虽然蓝星东大在产品结构差异化方面不断做出努力，以应对市场波动，但是如果市场环境的回暖不如预期，或蓝星东大产品结构差异化的效果不理想，仍然可能使得蓝星东大收入的实现存在一定的风险，进而影响蓝星东大盈利预测的实现，提醒投资者注意风险。

二、本次交易完成后标的公司给上市公司带来的风险

（一）标的资产租赁土地上自建房屋建筑物未取得权属证明的风险

截至本报告书签署之日，经独立财务顾问及律师核查，蓝星东大在所承租的农村集体建设用地上自建了 6 处房屋，用于 25 万吨聚醚多元醇技改项目，该等房产土地因坐落土地尚未有农村集体建设用地使用权流转的政策和制度，导致相关报建手续无法正常办理，所以房产也无权属证明。

根据《国务院办公厅关于严格执行有关农村集体建设用地法律和政策的通知》（国办发〔2007〕71号）的相关规定，农村集体建设用地的流转（包括出让、出资等形式），须是符合规划、且依法取得的建设用地，并不得用于商品住宅开发。独立财务顾问及律师认为，蓝星东大租用上述集体建设用地符合国办发〔2007〕71号文的规定，但鉴于淄博市有关农村集体建设用地使用权流转的政策和制度尚未出台，土地管理部门暂无法按照相关规定为蓝星东大办理集体建设用地流转手续，导致蓝星东大在该等集体建设用地上所建房屋的报建手续无法取得，根据《中华人民共和国城乡规划法》、《建设工程质量管理条例》的有关规定，存在被罚款、责令限期拆除、没收实物或违法收入、如造成损失承担赔偿责任等风险。

经独立财务顾问及律师进一步核查，淄博市国土资源局高新区分局已出具《证明》：该项目用地为集体建设用地，土地权属为四宝山街道办事处李家居委会，该项目用地符合四宝山街道土地利用总体规划。待有关农村集体建设用地使用权流转的政策和制度出台后，将按照相关规定为蓝星东大办理集体建设用地流转手续。另淄博市人民政府已出具书面函件明确说明：淄博市政府及相关部门将积极创造良好的外部环境，努力为蓝星东大项目建设提供相关便利条件，鼓励和支持蓝星东大按照全市产业园区规划，加快后续项目建设，市政府将在要素保障、发展环境等方面，努力提供良好的政策支持和配套服务。

综上，考虑到该等不规范情况为历史遗留及政策衔接问题，该等房屋的建设在总体上符合淄博市产业园区规划，房屋所占用土地的租赁手续合法有效，并已取得土地管理部门的确认，淄博市政府亦已书面明确支持蓝星东大的进一步发展，并承诺市政府及相关政府部门将为其后续项目建设提供良好的政策支持和配套服务。故蓝星东大因该等房屋未取得报建手续被罚款、责令限期拆除、没收实物或违法收入、承担赔偿责任等风险较低。

另外，根据蓝星集团的承诺，如因该等自建房屋、在建工程用地及报建问题导致蓝星东大或沈阳化工受到任何处罚，包括但不限于：因土地租赁合同不符合相关法律法规而无法继续执行、因建设工程违规导致的罚款及建筑物强制拆除、租赁期限不能涵盖项目/房屋预计可使用寿命而导致的预期损失等，损失金额包括实际遭受损失及预期可得利益损失，均由蓝星集团全额补偿给蓝星东大或沈阳化工。

综上，蓝星东大针对在租赁的农村集体建设用地上自建房屋可能导致的风险，已采取了有效措施予以防范、控制。

若本次重组完成后，蓝星东大租赁土地上自建房屋建筑物在相关政策出台可以办理权属证明的情况下而没有及时按规定办理权属证明、或因上述情形遭受损失发生后蓝星集团未严格履行相关承诺，仍然可能给上市公司的正常运营造成经营或法律风险，提醒投资者注意投资风险。

（二）标的资产技改项目涉及的用地及建设手续办理的风险

蓝星东大拥有一处25万吨聚醚多元醇生产技术改造项目。该技改项目于2012年4月22日自淄博市经济和信息化委员会取得了《淄博市经济和信息化委员会企业技术改造项目备案》（淄经信改备[2012]10号）。该技改项目预计使用年限为15年。该技改项目为产能扩建项目，需依托原项目既有建筑、设施在相邻土地上进行。因对应的项目用地为集体土地，直接购买集体土地在现行法律和政策上都受到较多限制，程序较为复杂，且需支付高额的土地转让费用。鉴于此，蓝星东大选择租赁方式使用项目用地。

2009年1月1日蓝星东大与张店区四宝山办事处李家居委会签订《土地租赁合同》，租赁合同中对租期和租金的约定为：（1）出租方将其位于承租方环氧丙烷厂西邻的闲置土地一宗租赁给承租方使用；（2）期限为2009年1月1日至2031年12月31日；（3）租金为：2009年1月1日至2011年12月31日，每年支付13.8万元；2012年1月1日至2021年12月31日，每年支付17万元人民币；此后年度每年支付22.5万元。

根据《国务院办公厅关于严格执行有关农村集体建设用地法律和政策的通知》（国办发〔2007〕71号）的相关规定，农村集体建设用地的流转（包括出让、出资等形式），须是符合规划、且依法取得的建设用地，并不得用于商品住宅开发。

根据淄博市国土资源局高新区分局2014年3月21日出具的《证明》：该技改项目用地为集体建设用地，土地权属为四宝山街道办事处李家居委会，该技改项目用地符合四宝山街道土地利用总体规划。待有关农村集体建设用地使用权流转的政策和制度出台后，将按照相关规定为蓝星东大办理集体建设用地流转手续。

根据上述证明，蓝星东大以租赁方式取得上述集体建设用地的使用权，符合相关法律法规规定。但由于淄博市关于集体土地流转的具体审批制度尚未出台，因此尚无法办理该等集体土地流转的审批手续。淄博市国土资源局高新区分局已就此出具证明：待有关农村集体建设用地使用权流转的政策和制度出台后，将按照相关规定为蓝星东大办理集体建设用地流转手续。

该技改项目的立项、环保等手续均已取得，但因相关集体建设用地的流转手续因客观原因尚无法办理，故该项目的后续报建手续及产权文件尚未能取得。根

据蓝星东大的说明，该项技改项目已建成并于 2014 年 5 月开始试生产。2015 年 5 月 5 日，淄博高新技术产业开发区环境保护局签发《关于对山东蓝星东大化工有限责任公司 25 万吨/年聚醚多元醇技改技扩项目环境影响报告书的初审意见》，同意该项目按申报内容、规模、工艺进行建设运行；2015 年 5 月 11 日，淄博市环境保护局《关于山东蓝星东大化工有限责任公司 25 万吨/年聚醚多元醇技改技扩项目竣工环境保护验收的批复》（淄环验[2015]38 号），同意该项目通过竣工环境保护验收，准予投入正式生产。

鉴于上述情况，为确保蓝星东大持续经营，避免技改项目因此而可能产生的不利影响，蓝星集团承诺：

因该等房屋用地及报建问题导致蓝星东大或沈阳化工受到任何损失，包括但不限于：①因土地租赁合同不符合相关法律法规而无法继续执行、因建设工程违规导致的罚款及建筑物强制拆除、租赁期限不能涵盖房屋预计可使用寿命而导致的预期损失等，损失金额包括实际遭受损失及预期可得利益损失，均由蓝星集团全额补偿给蓝星东大或沈阳化工，由蓝星集团以本次交易中获得的沈阳化工股份补偿给蓝星东大或沈阳化工，如上述损失金额低于中发国际为本次交易所出具的《资产评估报告》（中发评报字[2014]第 0018 号）中所确认的对应房屋建筑物的估值，损失金额最终以《资产评估报告》（中发评报字[2014]第 0018 号）中所确认的对应房屋建筑物估值为准，补偿股份数量为实际损失金额与房屋建筑物估值孰高者除以本次交易的发行价格（4.46 元/股）；②如因报建手续等问题导致 25 万吨聚醚多元醇技改项目无法投产或被责令停产且未能在主管部门要求的限期内完成整改恢复生产（以下简称“触发情形”），中发国际基于蓝星东大 2013 年度生产能力及成本费用水平评测，蓝星东大股东全部权益评估值应调减为 51,000 万元，相较中发国际出具的《资产评估报告》（中发评报字[2014]第 0018 号）蓝星东大股东全部权益评估值 71,203.99 万元，调减估值额为 20,203.99 万元，由蓝星集团 3 个月内（自触发情形发生之日起算）以本次交易中获得的沈阳化工股份全额补偿给蓝星东大或沈阳化工，蓝星集团需补偿股份数量为调减估值额除以本次交易的发行价格（4.46 元/股）。如本次发行的定价基准日至发行日期间，沈阳化工如有派息、送股、资本公积转增股本等除权、除息事项，将按

照深交所的相关规则对上述补偿股份数量计算公式中的本次发行价格作相应调整，以上应补偿股份总数不超过本次交易中蓝星集团取得的股份总数。③上述房屋及在建工程的房产证办理后续费用及相关税费均由蓝星集团全额承担。

鉴于相关集体建设用地的流转手续因客观原因尚无法办理，故该租赁地上在建工程的报建手续及产权证明文件，包括用地规划许可证、工程规划许可证、施工许可证、竣工验收备案、房屋所有权证等也尚未取得，该技改项目面临因未履行前置审批程序而被处罚的风险。此外，该技改项目对标的公司的产能影响较大，根据标的公司的说明，该项技改项目尚未未履行前置审批程序而已经投入生产，如果因此受到相关监管部门处罚或被责令停产，则将给标的公司的生产经营带来较大影响，进而影响盈利预测的实现，提请投资者注意风险。

（三）标的公司整体搬迁风险

2009年4月16日，标的公司蓝星东大收到淄博市人民政府办公厅淄政办[2009]32号《关于山东蓝星东大化工有限责任公司搬迁工作的函》，根据该函件，蓝星东大被列入淄博市政府确定的化工企业总体搬迁规划。2009年12月31日，淄博高新技术产业开发区管理委员会（开发区管委会）办公室下发《关于印发淄博高新区化工行业安全发展规划的通知》（淄高新管办发【2009】180号），未将蓝星东大生产区规划为化工项目聚集区。

为满足市场需求，提高企业盈利能力，蓝星东大于2011年开始着手启动25万吨聚醚多元醇技改项目，但是受制于淄高新管办发【2009】180号未将蓝星东大生产区规划为化工项目聚集区，该技改项目的安全审批无法办理，成为困扰蓝星东大发展的瓶颈。故蓝星东大请示开发区管委会，恳请其帮助蓝星东大协调技改项目以下事宜：

1、将蓝星东大环氧丙烷厂区和聚醚多元醇项目纳入高新区化工行业安全发展规划区内，使现有厂区符合淄博高新区化工行业安全发展规划要求。

2、对于蓝星东大租赁的李家工业园土地，提供项目符合化工行业安全发展规划的相关证明材料。

2013年11月4日，开发区管委会办公室下发《关于调整高新区化工行业安全发展规划的通知》（淄高新管办发【2013】105号），将蓝星东大的全部生产区纳入高新区化工行业安全发展规划区域。

2015年7月17日，蓝星东大相关人员就高新区化工行业安全发展规划区域与开发区管委会进行了沟通，开发区管委会表示目前没有对高新区化工行业安全发展规划区域进行变更调整的计划。

综上，目前蓝星东大的全部生产厂区均纳入了高新区化工行业安全发展规划区域，且该规划区域后续无变更调整计划；蓝星东大目前亦未接到相关政府部门要求其落实或实施原搬迁计划的通知。

但是，若政府规划发生变化，对高新区化工行业安全发展规划区域进行重新规划，则可能导致蓝星东大面临整体搬迁的风险。届时，若搬迁时间较长，可能会影响到蓝星东大正常的生产经营；或者搬迁的补偿费用无法涵盖搬迁的全部费用，也可能影响到蓝星东大的经营业绩。提请投资者注意风险。

（四）标的资产的经营风险

1.市场竞争风险

本次交易完成后，本公司将大幅度增加聚醚多元醇产品的生产，在这一细分行业内面临国外先进生产厂商和国内其他厂商的市场竞争风险。

尽管蓝星东大在聚醚多元醇高端类产品生产方面（例如高回弹系列产品）具备一定的技术领先优势，但在国外先进企业不断加大中国市场开拓力度以及本土企业技术不断发展进步的背景下，本次交易完成后上市公司在该行业中仍面临一定的市场竞争压力。

2.产品价格下降的风险

2011年以来，国内聚醚多元醇项目立项较多，导致市场供给大幅度增加；同时受全球经济持续低迷，国内经济增速放缓的影响，蓝星东大下游聚氨酯行业

的需求量有所减少，从而导致蓝星东大聚醚多元醇的销售价格及盈利能力下降，对公司的经营业绩产生不利影响。

3.环保政策变化风险

日常经营中蓝星东大注重环境保护和治理工作，本着发展生产与环境保护并重的原则，按照环保要求对生产进行全过程控制，改进生产工艺和生产设备，使“三废”在生产过程中减少到最低限度，以减少环保要求日趋严格给经营带来的不利影响。目前，蓝星东大“三废”治理设施齐全，工厂生产所产生的废气、废水、废渣均已做到达标排放或有效治理。

随着经济的发展和国家对环境保护的不断重视。国家有可能修改现有的或颁布新的环保法律法规，并提高现有的环保标准，而蓝星东大将可能需要投入更多资金改进现有技术以符合新的环保要求，由此可能导致蓝星东大经营成本增加、盈利能力下降。

4.安全生产风险

蓝星东大为化工企业，终端产品聚醚多元醇属性无毒且不易燃，安全风险较低。但是，蓝星东大生产及采购的原料产品环氧丙烷，是易燃、易爆物品，存在一定的安全隐患。蓝星东大为了最大限度的增加生产安全系数，设置了专门的安全管理机构，并制定了一系列的安全生产制度，且每年投入大量资金购置安全生产设备、组织员工开展安全生产培训等，保证安全生产的实施。近三年蓝星东大无重大安全事故发生。

但是，如果蓝星东大在某一生产环节出现纰漏，或因员工操作不当，或因设备老化未及时维修，可能导致失火、爆炸等安全事故，影响公司的正常经营，并可能造成重大的经济损失。

5.税收优惠政策变化风险

蓝星东大于2012年11月9日收到山东省科学技术厅、山东省财政厅、山东省国家税务局及山东省地方税务局核发的《高新技术企业证书》，有效期三年。

在此期间，蓝星东大享有所得税税率 15% 的税收优惠。截至本报告书签署之日，蓝星东大的《高新企业证书》已经到期，蓝星东大正在申请重新认证中。若蓝星东大无法继续取得高新技术企业的认证，则蓝星东大无法继续享有该税收优惠，其所得税率或将增加，将对企业盈利水平造成一定影响。

三、其他风险

（一）股票市场风险

股票市场投资收益与投资风险并存。股票价格的波动不仅受上市公司股份盈利水平和发展前景的影响，而且受国家宏观经济政策调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。沈阳化工本次发行股份购买资产需要有关部门审批且需要一定的时间周期方能完成，在此期间股票市场价格可能出现波动，从而给投资者带来一定的风险。

股票的价格波动是股票市场的正常现象。为此，本公司提醒投资者应当具有风险意识，以便做出正确的投资决策。同时，本公司一方面将以股东利益最大化作为公司最终目标，提高资产利用效率和盈利水平；另一方面将严格按照《公司法》、《证券法》等法律、法规的要求规范运作。本次交易完成后，本公司将严格按照《上市规则》的规定，及时、充分、准确地进行信息披露，以利于投资者做出正确的投资决策。

（二）其他风险

本公司不排除因政治、经济、自然灾害等其他不可控因素带来不利影响的可能性。

第十三章 其它重要事项说明

一、本次交易完成后上市公司是否存在资金、资产被实际控制人或其他关联人占用，或为实际控制人及其关联人提供担保的情形

截至本报告书签署之日，除正常业务往来外，本公司不存在资金或资产被实际控制人或其他关联人占用的情况。本次交易完成后，除正常业务往来外，本公司也将不存在资金或资产被实际控制人或其他关联人占用的情况，亦不存在本公司为实际控制人及其关联人提供担保之情形。

二、本次交易完成后上市公司的负债结构合理性说明

以 2015 年 3 月 31 日为对比基准日，本次交易完成前后上市公司的负债结构及主要财务数据如下：

单位：万元

| 项目 | 本次交易前（审定数） | 本次交易后（备考数） |
|----------|------------|------------|
| 负债总额 | 486,429.98 | 522,126.17 |
| 流动负债 | 384,038.74 | 420,477.34 |
| 非流动负债 | 102,391.24 | 101,648.83 |
| 资产负债率（%） | 61.47 | 58.68 |
| 流动比率 | 0.51 | 0.60 |
| 速动比率 | 0.39 | 0.47 |

从上表可以看出，本次交易完成后，上市公司流动比率和速动比率均比交易前有所提高，资产负债率有所下降。因此本次交易完成后，本公司的负债结构更为合理，偿债能力有所增强。

三、本次交易对上市公司治理机制影响的说明

（一）本次交易完成后公司治理结构的基本情况

根据《公司法》、《证券法》等法律法规和《上市公司治理准则》等中国证监会规定和《公司章程》，本公司在本次交易前已经建立健全了相关法人治理结

构的基本架构，包括股东大会、董事会、监事会、董事会秘书、独立董事、总经理、制定了与之相关的议事规则或工作细则，并予以执行。

本次交易完成后，本公司将继续保持《公司章程》规定的上述法人治理结构的有效运作，继续执行相关的议事规则或工作细则。本公司将根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等有关法律、法规及国家政策的规定，进一步规范运作，完善科学的决策机制和有效的监督机制，完善公司治理结构，保证公司法人治理结构的运作更加符合本次交易完成后公司的实际情况，维护股东和广大投资者的利益。

（二）本次交易完成后公司治理结构的完善措施

本次交易完成后，本公司的业务规模、业务结构、子公司数量、管理复杂性将发生变化。为了规范公司运作和管理，提升经营效率和盈利能力，本公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，进一步完善公司治理结构，拟采取的措施主要包括以下几个方面：

1、股东与股东大会

本次交易完成后，本公司将继续严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求履行股东大会职能，确保所有股东，尤其是中小股东享有法律、行政法规和《公司章程》规定的平等权利。在合法、有效的前提下，通过各种方式和途径，包括充分运用现代信息技术手段，扩大股东参与股东大会的比例，确保股东对法律、行政法规所规定的公司重大事项享有知情权和参与权。本公司将严格规范公司与关联人之间的关联交易行为，切实维护中小股东的利益。

2、控股股东与上市公司

本次交易完成后，本公司将确保与控股股东及实际控制人在资产、业务、机构、人员、财务方面的独立性。同时本公司也将积极督促控股股东及实际控制人严格依法行使出资人权利，切实履行对本公司及其他股东的诚信义务，不直接或

间接干预本公司的决策和生产经营活动，确保公司董事会、监事会和相关内部机构均独立运作。

3、董事与董事会

本次交易完成后，本公司将进一步完善董事和董事会制度，完善董事会的运作，进一步确保公司和独立董事的任职资格、人数、人员构成、产生程序、责任和权力等合法、规范；确保董事依据法律法规要求履行职责，积极了解公司运作情况；确保董事会公正、科学、高效的决策，尤其充分发挥独立董事在规范公司运作、维护中小股东合法权益、提高公司决策科学性方面的积极作用。

4、监事与监事会

本次交易完成后，本公司监事会将继续严格按照《公司章程》、《监事会议事规则》的要求选举监事，从切实维护本公司利益和广大中小股东权益出发，进一步加强监事会和监事监督机制，保证监事履行监督职能。监事通过召开监事会会议、列席董事会会议、定期检查公司财务等方式履行职责，对公司财务和董事、高级管理人员的行为进行有效监督。本公司将为监事正常履行职责提供必要的协助，保障监事会对公司财务以及公司董事、经理和其他高级管理人员履行职责合法合规性和公司财务情况进行监督的权利，维护公司及股东的合法权益。

5、信息披露与透明度

本次交易完成后，本公司将继续按照证监会及深圳证券交易所颁布的有关信息披露的相关法规，真实、准确、完整的进行信息披露工作，保证主动、及时的披露所有可能对股东和其他利益相关者的决策产生实质性影响的信息，并保证所有股东有平等的机会获得信息。同时注重加强公司董事、监事、高级管理人员的主动信息披露意识。

6、绩效评价和激励约束机制

本次交易完成后，本公司将继续完善公正、透明、有效的董事、监事及高级管理人员的绩效评价标准和程序。在对公司高管人员的绩效考核上，主要根据经

营和财务等主要指标完成情况，以及经营决策水平、重大事务处理、企业管理能力、职业操守、人际关系协调等多方面进行综合考核。本公司将本着“公平、公正、公开”的原则，进一步推行高管人员的市场化，对高管人员进行择优聘用，实施定期目标考核与中长期激励相结合的激励办法，探索实施高管人员持股、期权等激励措施，吸引人才，保证经理人员团队的稳定。

7、利益相关者

本次交易完成后，本公司进一步与利益相关者积极合作，尊重银行及其他债权人、消费者、职工、供应商、社区等利益相关者的合法权益，坚持可持续发展战略，重视本公司的社会责任。

8、利润分配政策与股东回报规划

本次交易前，本公司的《公司章程》已经制定了充分考虑投资者回报的利润分配政策。本次交易完成后，未来公司将严格遵守《公司章程》对利润分配政策的规定，切实保护投资者利益。

(1) 利润分配政策

2012年8月22日，公司召开2012年第一次临时股东大会，审议通过了《关于修改<公司章程>的议案》，此次利润分配尤其现金分红政策的制订，总体上明确了利润分配的原则、决策及调整机制，修改后的公司利润分配政策如下：

“第一百九十：公司将实施积极的利润分配政策

(1) 决策机制与程序：公司股利分配方案由董事会制定及审议通过后报由股东大会审议批准，其中独立董事应当就利润分配方案的合理性发表独立意见。

公司当年盈利且符合实施现金分红条件但公司董事会未作出现金利润分配方案的，应当在当年的定期报告中披露为进行现金分红的原因及未用于现金分红的资金留存公司的用途，独立董事应当对此发表明确意见。发生上述情况时，公司还应在召开审议分红的股东大会上为股东提供网络投票方式。

(2) 分配原则：公司实行连续、稳定的利润分配政策，公司的利润分配应当重视对投资者的回报并兼顾公司的可持续发展。

(3) 分配形式：公司采取现金、股票或者现金股票相结合的分配形式。在符合条件的前提下，公司应当优先采取现金方式分配股利。根据公司的盈利状况及资金需求状况，公司可以进行中期现金分红。

(4) 分配顺序：公司交纳所得税后的利润，按下列顺序分配：弥补亏损；提取法定公积金 10%；提取任意公积金；支付股东股利。

(5) 现金分红的具体条件和比例：在未分配利润为正的情况下，公司如无重大投资计划或重大现金支出等事项发生，应当采取现金方式分配股利。最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十。

重大投资计划或重大现金支出事项是指：公司未来十二月内拟对外投资、收购资产或购买设备等（募集资金项目除外），预计支出累计达到或超过公司最近一期经审计总资产 10% 的投资、支出事项。

(6) 发行股票股利的具体条件：公司经营情况良好，董事会认为公司股票价格与公司股本规模不匹配、发放股票股利有利于公司全体股东整体利益时，可以提出股票股利分配预案，并经公司股东大会审议通过。股票股利分配可单独实施，也可以结合现金分红同时实施。

(7) 分配政策的调整及变更：公司根据外部经营环境和自身经营情况可以对公司章程确定的利润分配政策进行调整，调整后的利润分配政策不得违反中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所的有关规定。对既定利润分配政策尤其是对现金分红政策作出调整的，需经公司董事会审议后，由出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过，独立董事应对利润分配政策的调整发表独立意见。”

(2) 股东回报规划

2012年8月22日，公司召开2012年第一次临时股东大会，审议通过了《关于<沈阳化工股份有限公司未来三年（2012-2014年）股东回报规划>的议案》，公司制订的未来三年（2012-2014年）的具体股东回报规划内容如下：

“第一条公司制定本规划的主要考虑因素

公司着眼于长远及可持续发展的需要，综合考虑公司实际经营情况、发展目标、股东合理要求、融资成本及环境，建立对投资者科学、持续和稳定的回报规划与机制，对公司利润分配作出明确的制度性安排，以保证利润分配政策的连续性和稳定性。

第二条本规划制定原则

（一）公司股东回报规划应充分考虑和听取公司股东（特别是公众投资者）、独立董事和监事的意见；

（二）公司股东回报规划应严格执行《公司章程》所规定的利润分配政策；

（三）公司股东回报规划的制定应充分考虑投资者回报，合理平衡的处理好公司自身稳健发展（三）公司股东回报规划的制定应充分考虑投资者回报，合理平衡的处理好公司自身稳健发展和回报股东之间的关系，实施科学、持续、稳定的利润分配政策。

第三条未来三年（2012年—2014年）具体股东回报规划

（一）公司可采取现金、股票或者现金股票相结合的方式分配股利；可根据实际盈利情况和资金需求状况进行中期分红。

（二）公司依据法律法规及《公司章程》的规定，在弥补亏损、足额提取法定公积金、任意公积金后，公司每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的10%。

（三）公司可以在满足最低现金股利分配之余，进行股票股利分配。股票股利分配方案由董事会拟定，并提交股东大会审议。

(四) 公司董事会须在股东大会审议批准利润分配方案后两个月内完成股利(或股份)的派发事项。

第四条未来股东回报规划的制定周期和相关决策机制

(一) 公司至少每三年重新审阅一次《未来三年股东回报规划》，在本规划确定的期间届满前董事会应当制定新的回报计划。

(二) 在充分考虑公司经营情况、发展目标、资金需求及融资环境，并充分听取公司股东、独立董事及监事意见的基础上，由公司董事会制定新的未来三年股东回报计划，并经独立董事认可后提交董事会审议；经董事会审议通过后提交股东大会以特别决议形式审议批准。

(三) 公司因外部经营环境或自身经营情况发生重大变化，确有必要对本规划确定的三年回报规划进行调整的，公司应参照本条第二项的规定履行决策程序。”

综上，本公司已完善和健全了持续、科学、稳定的股东分红机制和监督机制，交易完成后，上市公司将严格履行既定的利润分配政策和分红规划，切实保护全体股东的合法权益。

(三) 本次交易完成后上市公司独立运作情况

本公司自成立以来严格按照《公司法》、《证券法》等有关法律、法规和《公司章程》的要求规范运作，在业务、资产、人员、机构和财务等方面与公司股东相互独立，拥有独立完整的采购、生产、销售、研发系统，具备面向市场自主经营的能力。

1、人员独立

公司的董事、监事均严格按照《公司法》、《公司章程》的有关规定选举，履行了合法程序；公司的人事及工资管理与股东完全分开，公司高级管理人员均未在股东单位兼职或领取薪酬；公司在员工管理、社会保障、工资报酬等方面均

独立于股东和其他关联方。

2、资产独立

公司拥有独立的采购、销售、研发、服务体系及配套设施，公司股东与公司的资产产权界定明确。公司拥有的土地使用权证、房屋所有权证、商标注册证及其他产权证明的取得手续完备，资产完整、权属清晰。

3、财务独立

公司设有独立的财务会计部门，配备了专门的财务人员，建立了符合有关会计制度要求、独立的会计核算体系和财务管理制度。

4、机构独立

公司健全了股东大会、董事会、监事会等法人治理机构，各组织机构依法行使各自的职权；公司建立了独立的、适应自身发展需要的组织机构，制订了完善的岗位职责和管理制度，各部门按照规定的职责独立运作。

5、业务独立

公司已经建立了符合现代企业制度要求的法人治理结构和内部组织结构，在经营管理上独立运作。公司独立对外签订合同，开展业务，形成了独立完整的业务体系，具备面向市场自主经营的能力。

本次交易完成后，公司将继续保持人员、资产、财务、机构、业务的独立性，保持公司独立于控股股东、实际控制人及其关联公司。

四、上市公司最近 12 个月内发生重大购买、出售、置换资产情况的说明

截至本报告书签署之日，除本次交易外，上市公司在最近 12 个月内未发生其他重大购买、出售、置换资产的交易行为。

五、对股东权益保护的安排

（一）股东大会催告程序

沈阳化工董事会已在审议本次交易方案的股东大会召开前发布了相关提示性公告，督促全体股东参加审议本次交易方案的临时股东大会会议。

（二）股东大会及网络投票安排

股东大会以现场会议形式召开，并通过深交所交易系统向流通股股东提供网络形式的投票平台，流通股股东通过交易系统参加网络投票，行使股东权利，以保障流通股股东的合法权益。

（三）信息披露安排

本次交易中的标的资产经过了具有证券业务资格的会计师事务所和评估公司的审计和评估；上市公司聘请了独立财务顾问、法律顾问对本次交易出具了《独立财务顾问报告》和《法律意见书》。在本次重大资产重组方案报批以及实施过程中，沈阳化工将根据有关规定，及时、完整的披露相关信息，严格履行法定的信息披露程序义务。

六、关于本次交易相关人员买卖上市公司股票情况

上市公司自 2014 年 11 月 25 日停牌后，立即进行内幕信息知情人登记及自查工作，并及时向深圳证券交易所上报了内幕信息知情人名单。

本次自查期间为沈阳化工董事会就本次交易事项首次作出决议前六个月至本报告书签署之日止，本次自查范围包括：上市公司现任董事、监事、高级管理人员、持股 5% 以上股东及其他知情人；蓝星东大现任股东、董事、监事、高级管理人员；交易对方及交易对方的股东、董事、监事、高级管理人员；相关中介机构及具体业务经办人员；以及前述自然人的直系亲属。

根据各方的自查报告及登记公司出具的查询记录，所有自查主体在自查期间均不存在买卖上市公司股票的情形。

七、连续停牌前上市公司股票价格波动情况

因筹划重大资产重组事项，本公司股票自 2014 年 11 月 25 日起开始停牌。

本公司本次停牌前一交易日收盘价格为 5.15 元/股，停牌前第 20 个交易日（2014 年 10 月 28 日）收盘价为 4.71 元/股，本次重大资产重组事项公告停牌前 20 个交易日内（即 2014 年 10 月 28 日至 2014 年 11 月 24 日期间）本公司股票收盘价格累计涨幅为 9.34%。

同期深证综指（399106.SZ）累计涨幅为 3.32%。根据《上市公司行业分类指引》，本公司归属于制造业板块（399233.SZ）中的化学原料和化学制品制造业。本公司股票停牌前 20 个交易日内，制造业板块指数（WIND 证监会行业指数）累计涨幅为 1.59%。

按照《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》中第五条的相关规定，剔除大盘因素和同行业板块因素影响，即剔除深证综指（399106.SZ），制造业指数（399130.SZ）因素影响后，本公司股价在本次停牌前 20 个交易日内累计涨幅均未超过 20%，未构成异常波动。

八、上市公司最近 12 个月内发生的资产交易与本次交易的关系

截至本报告书签署之日，上市公司在最近 12 个月内发生的资产交易与本次交易无关。

九、本公司未受到证监会立案稽查或者司法机关立案侦查

截至本报告书签署之日，本公司不存在被中国证监会立案稽查或者被司法机关立案侦查之情形。

十、本次交易聘请的中介机构具备相应资质

公司董事会及法律顾问已对本次交易聘请的财务顾问、审计和评估等相关机构和人员进行了核查，相关机构和人员均具有从事证券相关业务所需的执业资格。

十一、东大化学及其历史沿革、是否与蓝星东大存在关联关系

（一）东大化学及其历史沿革

东大化学系在淄博市工商行政管理局登记注册的有限责任公司，成立于1993年03月10日。于本《补充法律意见书（二）》出具日，注册号：370300018512917；注册资本：36664万元人民币，法定代表人：王继文，住所：淄博市高新技术开发区(热电厂东邻)；营业期限自1993年03月10日至2056年12月31日；经营范围：聚醚、离子交换树脂、包装制品（不含印刷）生产、销售，化工产品（不含危险、易制毒化学品）销售（以上经营范围需审批或许可经营的凭审批手续或许可证经营）*(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动)。该公司自2011年01月14日至今处于被吊销状态。目前其股东情况如下：

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额 (万元) | 实缴出资额 (万元) | 出资比例 |
|----|----------------|---------------|---------------|-------------|
| 1 | 中国东方资产管理公司 | 10,796 | 10,796 | 29.45% |
| 2 | 山东省国际信托有限公司 | 8,397 | 8,397 | 22.90% |
| 3 | 中国长城资产管理公司 | 6,615 | 6,615 | 18.04% |
| 4 | 淄博宏信资产经营集团有限公司 | 4,636 | 4,636 | 12.64% |
| 5 | 中国信达资产管理公司 | 3,409 | 3,409 | 9.30% |
| 6 | 中蓝石化总公司 | 2,811 | 2,811 | 7.67% |
| 合计 | | 36,664 | 36,664 | 100% |

其历史沿革主要情况如下：

1. 债转股设立

经国家经济贸易委员会1999年12月10日下发的《关于印发债转股企业建议名单的通知》（国经贸产业函（1999）117号）、2001年10月24日下发《关于平朔煤炭公司等30户企业实施债转股的批复》（国经贸产业[2001]1066号）批准，“山东东大化工工业（集团）公司”通过债转股改制为“山东东大化学工业有限公司”。

2001年5月，东方资管、长城资管、信达资管、山东信托、淄博市信托投资公司、淄博市经济开发投资公司、淄博工业发展有限公司、山东东大化学工业（集

团) 公司签署《债权转股权协议》。

2002年4月, 东方资管、长城资管、信达资管、山东信托、淄博市信托投资公司、淄博市经济开发投资公司、淄博工业发展有限公司签署《山东东大化学工业有限公司章程》。

2002年10月16日, 青岛良友有限责任会计师事务所出具《验资报告》(青良所验字[2002]271号), 验证截至2002年10月10日, 东大化学收到全体股东缴纳的注册资本合计人民币36664万元, 其中债权转股29217万元, 净资产7447万元。

2002年10月24日, 经淄博市工商行政管理局核准, 东大化学登记设立, 设立时股权结构如下:

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额(万元) | 实缴出资额(万元) | 出资比例 |
|----|-------------|-----------|-----------|--------|
| 1 | 东方资管 | 10,796 | 10,796 | 29.45% |
| 2 | 山东信托 | 8,397 | 8,397 | 22.90% |
| 3 | 长城资管 | 6,615 | 6,615 | 18.04% |
| 4 | 信达资管 | 3,409 | 3,409 | 9.30% |
| 5 | 宏信资管 | 4,636 | 4,636 | 12.64% |
| 6 | 淄博市经济开发投资公司 | 1,500 | 1,500 | 4.09% |
| 7 | 淄博市工业发展有限公司 | 1,311 | 1,311 | 3.58% |
| 合计 | | 36,664 | 36,664 | 100% |

2. 股权转让、股东变更

2005年经《淄博市人民政府关于山东东大化学工业有限公司国有股权转让的批复》(淄政字[2005]48号) 同意淄博市经济开发投资公司、淄博市工业发展有限公司分别将其持有的东大化学1500万元股权、1311万元股权转让给蓝星集团。

2005年9月22日, 本次股权转让经淄博市工商行政管理局核准, 东大化学股权结构如下:

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额(万元) | 实缴出资额(万元) | 出资比例 |
|----|------|-----------|-----------|--------|
| 1 | 东方资管 | 10796 | 10796 | 29.45% |
| 2 | 山东信托 | 8397 | 8397 | 22.90% |
| 3 | 长城资管 | 6615 | 6615 | 18.04% |
| 4 | 信达资管 | 3409 | 3409 | 9.30% |

| | | | | |
|----|------|-------|-------|--------|
| 5 | 宏信资管 | 4636 | 4636 | 12.64% |
| 6 | 蓝星集团 | 2811 | 2811 | 7.67% |
| 合计 | | 36664 | 36664 | 100% |

3. 经营范围变更

2008年6月23日，经淄博市工商行政管理局核准，东大化学经营范围变更为“环氧丙烷、二乙烯苯、聚醚、离子交换树脂、包装制品（不含印刷）生产、销售，化工产品（不含危险、易制毒化学品）销售”。

4. 部分股权无偿划转、股东变更

经化工集团“关于山东东大化学工业有限公司国有产权划转事宜的函”（中国化工函[2008]99号）批复，蓝星集团持有的东大化学2811万元股权（占注册资本7.67%）全部无偿划转给中蓝石化总公司。

2008年10月24日，经淄博市工商行政管理局核准本次股权无偿划转，本次变更完成后东大化学股权结构如下：

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额(万元) | 实缴出资额(万元) | 出资比例 |
|----|---------|-----------|-----------|--------|
| 1 | 东方资管 | 10796 | 10796 | 29.45% |
| 2 | 山东信托 | 8397 | 8397 | 22.90% |
| 3 | 长城资管 | 6615 | 6615 | 18.04% |
| 4 | 信达资管 | 3409 | 3409 | 9.30% |
| 5 | 宏信资管 | 4636 | 4636 | 12.64% |
| 6 | 中蓝石化总公司 | 2811 | 2811 | 7.67% |
| 合计 | | 36664 | 36664 | 100% |

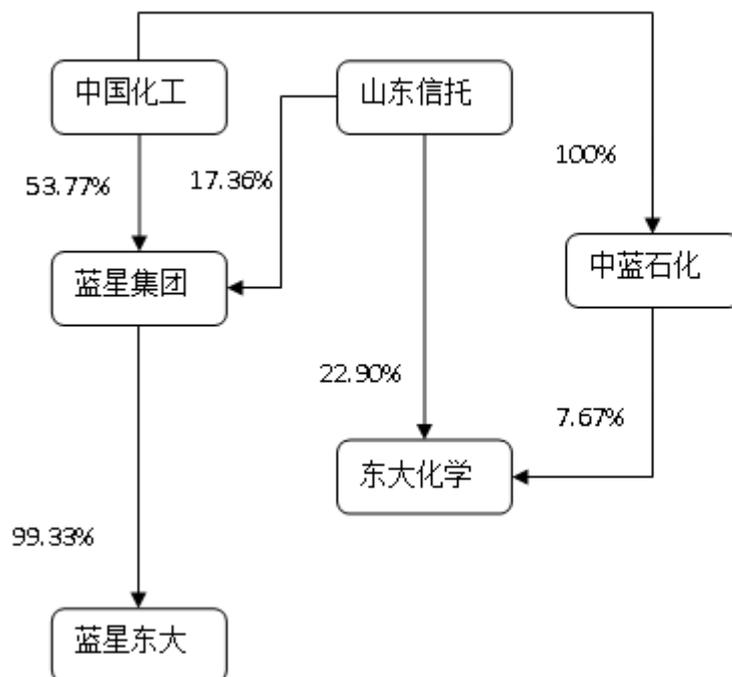
5. 吊销营业执照

2011年1月14日，淄博市工商行政管理局下发行行政处罚决定书（淄工商企处字[2011]1号），因东大化学未能按照法规要求接受年度检验，吊销其营业执照。

（二）与蓝星东大是否存在关联关系

经核查，蓝星东大与东大化学存在关联关系，具体如下：中国化工的全资子企业中蓝石化总公司（中蓝石化）持有东大化学7.67%股权，而中国化工系蓝星

东大的间接控股股东；另外，持有东大化学22.90%股权的第二大股东山东国际信托有限公司（山东信托），于2014年12月向蓝星集团增资，并持有蓝星集团17.36%股份。相关股权结构如下图：



独立财务顾问及律师认为，经核查，蓝星东大与东大化学存在关联关系。

第十四章 独立董事和中介机构对本次交易出具的结论意见

一、独立董事对本次交易的意见

针对本次交易，本公司独立董事发表独立意见如下：

“一、关于本次交易的独立意见

（一）发行股份购买资产暨关联交易方案、发行股份购买资产暨关联交易草案以及签订的相关协议，符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司证券发行管理办法》及其他有关法律、法规和中国证监会颁布的规范性文件的规定。

（二）公司本次发行股份购买资产暨关联交易方案的相关议案经公司第六届董事会第二十次会议审议通过。上述董事会会议的召集召开程序、表决程序及方式符合《中华人民共和国公司法》、公司章程以及相关规范性文件的规定。

（三）公司本次交易标的资产的最终交易价格以经国务院国资委备案认可的评估值为依据，由双方在公平、自愿的原则下协商确定，资产定价具有公允性、合理性，不会损害其他中小投资者利益。

（四）通过本次发行股份购买资产，有利于提高公司的资产质量和盈利能力，有利于增强公司的持续经营能力和核心竞争力，从根本上符合公司全体股东的利益，特别是广大中小股东的利益。

（五）本次发行股份购买资产构成关联交易，本次董事会审议和披露发行股份购买资产事项的程序符合国家法律法规、政策性和公司章程的有关规定。

（六）本次发行股份购买资产暨关联交易的行为符合国家有关法律、法规和政策的规定，遵循了公开、公平、公正的准则，符合上市公司和全体股东的利益，对全体股东公平、合理。

二、关于本次交易审计、评估相关事项的独立意见

(一)公司本次交易聘请的审计机构与评估机构具有相关资格证书与从事相关工作的专业资质；该等机构与公司及公司本次交易对象之间除正常的业务往来关系外，不存在其他的关联关系；该等机构出具的审计报告与评估报告符合客观、独立、公正、科学的原则。

(二)本次交易已聘请具有证券业务资格的评估机构中发国际资产评估有限公司对交易标的进行评估，中发国际资产评估有限公司除与公司有业务关系外，无其他关联关系，具有独立性。本次交易涉及的评估假设前提遵循了市场通用惯例和准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。本次交易价格以资产评估报告中的评估值为依据确定，定价公允，符合相关法律法规的规定。

本次交易符合国家有关法律、法规和政策的规定，体现了公平、公开、公正的原则，符合上市公司和全体股东的利益，我们同意本次董事会就本次发行股份购买资产暨关联交易事项的相关安排，同意将相关议案提交股东大会审议。

综上所述，我们同意公司本次交易。”

二、独立财务顾问对本次交易的意见

本公司聘请华泰联合证券作为本次交易的独立财务顾问。根据华泰联合证券出具的独立财务顾问报告，其意见如下：

1、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定；

2、本次交易后上市公司仍具备股票上市的条件；

3、本次交易所涉及的资产和股份定价合理，所选取的评估方法适当、评估假设前提合理；

4、本次拟购买的标的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法；

5、本次交易完成后有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力，本次交易有利于上市公司的持续发展、不存在损害股东合法权

益的问题；

6、本次交易完成后上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方将继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；公司治理机制仍旧符合相关法律法规的规定；有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构；

7、本次交易构成关联交易；交易对方与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数情况的补偿安排切实可行、合理；

8、本次交易不存在交易对方对标的资产的非经营性资金占用。

三、律师对本次交易的意见

针对本次交易，通商律师事务所认为：

（一）本次交易方案符合相关法律、法规、规章及规范性文件的规定，且已履行必要的批准或授权程序，相关的批准和授权合法有效；

（二）本次交易的相关方具备实施本次交易的主体资格，签署的相关协议合法有效；

（三）本次交易涉及的目标公司及其资产权属清晰，不存在产权纠纷，亦不存在抵押、担保等情形；

（四）本次交易涉及的债务处理方案及职工安置方案合法，其实施或履行不存在法律障碍和风险；

（五）本次交易构成关联交易，已依法按程序履行了必要的信息披露义务和审议批准程序；

（六）本次交易符合法律、行政法规和中国证监会规范性文件规定的原则和实质性条件；

（七）本次交易相关方已依法按程序履行了法定的披露和报告义务，不存在

应当披露而未披露的合同、协议、安排或其他事项；

（八）本次交易证券服务机构具备必要的资格；

（九）本次交易符合中国有关法律、法规、规章及规范性文件的规定，在取得本法律意见书所述必要的授权和批准后，其实施不存在法律障碍。

第十五章 本次交易相关证券服务机构

一、独立财务顾问

华泰联合证券有限责任公司

法定代表人：吴晓东

地址：北京市西城区丰盛胡同 22 号丰铭国际大厦 A 座 6 层

电话：010-68085588

传真：010-68085988

主办人：刘宗业、贾光宇

协办人：劳志明

二、法律顾问

北京市通商律师事务所

负责人：李洪积

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 12 号新华保险大厦 6 层

电话：010-66523388

传真：010-66523838

经办律师：李杰利、万源

三、财务审计机构

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）

法定代表人：杨绍信

地址：北京市朝阳区东三环中路7号北京财富中心写字楼A座26楼

电话：010-65338888

传真：010-65338800

经办注册会计师：李雪梅、兰波

四、资产评估机构

中发国际资产评估有限公司

法定代表人：陈思

地址：北京市紫竹院路81号北方地产大厦8层802室

电话：010-88580629

传真：010-88580406

经办注册评估师：李琪、曹丽娜

第十六章 董事及中介机构声明

一、董事声明

本公司董事会全体董事承诺保证《沈阳化工股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》及本次发行股份购买资产申请文件的内容真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并承诺对所提供资料的合法性、真实性和完整性承担个别和连带法律责任。

王大壮

李忠臣

孙泽胜

王毅

李惠武

杨志国

赵希男

范存艳

姚海鑫

沈阳化工股份有限公司董事会

年 月 日

二、华泰联合证券声明

本公司及项目经办人员同意《沈阳化工股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》引用本公司出具的独立财务报告的内容，且所引用内容已经本公司及项目经办人员审阅，确认《沈阳化工股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》不致因引用前述内容而出现虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性及完性承担相应的法律责任。

法定代表人或授权代表人签名：_____

吴晓东

财务顾问主办人：_____

刘宗业

贾光宇

项目协办人：_____

劳志明

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日

三、律师声明

本所及经办律师同意《沈阳化工股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》引用本所出具的法律意见书的内容，且所引用内容已经本所及经办律师审阅，确认《沈阳化工股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》不致因引用前述内容而出现虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性承担相应的法律责任。

单位负责人或授权代表人签名：_____

李洪积

经办律师：_____

李杰利

万源

北京市通商律师事务所

年 月 日

四、普华永道声明

承诺书

沈阳化工股份有限公司：

本所及签字注册会计师同意贵公司在本次重组报告书引用本所对山东蓝星东大化工有限责任公司2013年度、2014年度及2015年1月1日至3月31日止期间的财务报表出具的审计报告、对沈阳化工股份有限公司2014年度及2015年1月1日至3月31日止期间备考财务报表出具的审阅报告。

本所及签字注册会计师确认重组报告书不致因完整准确地引用本所出具的上述报告而导致在相应部分出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对本所出具的上述报告的真实性和完整性依据有关法律法规的规定承担相应的法律责任。

签字注册会计师签字注册会计师： _____

孙进

程明

会计师事务所负责人： _____

李丹

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）

年 月 日

五、中发国际声明

本公司及经办注册评估师同意《沈阳化工股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》引用本公司出具的评估数据，且所引用内容已经本公司及经办注册评估师审阅，确认《沈阳化工股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》不致因引用前述内容而出现虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性承担相应的法律责任。

法定代表人或授权代表人签名：_____

陈思

经办注册资产评估师：_____

李琪

曹丽娜

中发国际资产评估有限公司

年 月 日

第十七章 备查文件

一、备查文件目录

- (一) 沈阳化工股份有限公司第六届第二十次次会议决议
- (二) 沈阳化工股份有限公司独立董事关于公司发行股份购买资产暨关联交易的独立意见
- (三) 普华永道中天会计师事务所对拟购买资产山东蓝星东大化工有限责任公司出具的普华永道中天特审字（2015）第 890 号《审计报告》
- (四) 普华永道中天会计师事务所对拟购买资产山东蓝星东大化工有限责任公司出具的普华永道中天特审字(2015)第 0891 号《盈利预测审核报告》
- (五) 普华永道中天会计师事务所对拟购买资产山东蓝星东大化工有限责任公司出具的普华永道中天特审字（2015）第 1565 号《审计报告》
- (六) 普华永道中天会计师事务所对上市公司沈阳化工股份有限公司出具的普华永道中天阅字（2015）第 001 号《审阅报告》
- (七) 普华永道中天会计师事务所对上市公司沈阳化工股份有限公司出具的普华永道中天阅字（2015）第 042 号《审阅报告》
- (八) 中发国际评估资产有限公司对拟购买资产山东蓝星东大化工有限责任公司出具的中发评报字[2014]第 0018 号《资产评估报告》
- (九) 中发国际资产评估有限公司对拟购买资产山东蓝星东大化工有限责任公司出具的中发评报字[2015]第 009 号《资产评估报告》
- (十) 沈阳化工股份有限公司与交易对方签署的《发行股份购买资产协议》
- (十一) 华泰联合证券有限责任公司出具的《独立财务顾问报告》
- (十二) 北京市通商律师事务所出具的《法律意见书》
- (十三) 交易对方出具的关于股份锁定期的承诺
- (十四) 交易双方签订的《发行股份购买资产协议》及《发行股份购买资产补充协议》

二、备查地点

（一）沈阳化工股份有限公司

地址：辽宁省沈阳市铁西区卫工街 46 号

电话：024-25553506

传真：024-25553060

联系人：杨志国、闫东升

（二）华泰联合证券有限责任公司

地址：北京市西城区丰盛胡同 22 号丰铭国际大厦 A 座 6 层

电话：010-56839300

传真：010-56839400

联系人：刘宗业、贾光宇、劳志明

投资者亦可在中国证监会指定网站巨潮网（<http://www.cninfo.com.cn>）查阅本报告书全文。

（本页无正文，为《沈阳化工股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》
之签字盖章页）

沈阳化工股份有限公司

年 月 日