

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

关于对天津利安隆新材料股份有限公司申请发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的审核问询函的回复（修订稿）

沃克森（北京）国际资产评估有限公司（以下简称“沃克森”）于 2021 年 6 月 25 日收到贵所下发的《关于天津利安隆新材料股份有限公司申请发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的审核问询函》（审核函〔2021〕030015 号）（以下简称“《问询函》”）。根据贵所审核问询函的相关要求，沃克森对相关问题进行了认真分析与核查，现就相关意见的落实情况逐条书面回复如下。

如无特别说明，本回复中所使用的简称与重组报告书中的简称具有相同含义。本回复财务数据均保留两位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

目录

问题三.....	3
----------	---

问题三

申请文件显示，（1）报告期内，标的公司营业收入分别为 56,139.56 万元和 44,486.28 万元，归属于母公司股东的净利润（以下简称净利润）分别为 5,187.88 万元和 3,332.37 万元，主要系受疫情影响，陆运、船运受阻，境内外下游需求走弱，2020 年营业收入、净利润同比均有所下降；（2）报告期内，青岛阿特拉斯及其商业伙伴为标的公司第一大客户，销售收入分别为 14,415.26 万元和 6,452.59 万元，收入下降主要系受疫情影响，国际货运受阻，青岛阿特拉斯对内燃机油复合剂的采购量大幅下降；（3）报告期内，标的公司单剂销量分别为 1.90 万吨、1.76 万吨，复合剂销量分别为 1.33 万吨、0.92 万吨，2020 年销量下降系受 2020 年疫情影响和全资子公司北京苯环精细化工产品有限公司经销路博润产品类别缩减等，导致销量有所下降；（4）预计 2021 年至 2025 年单剂销量分别为 2.17 万吨、3.03 万吨、4.10 万吨、5.41 万吨、6.27 万吨，增长率分别为 23.48%、39.32%、35.28%、32.09%、15.92%，复合剂销量分别为 1.17 万吨、1.48 万吨、1.84 万吨、2.19 万吨、2.41 万吨，增长率分别为 26.93%、26.70%、23.99%、19.31%、10.09%。

请上市公司补充披露：（1）对比报告期内同行业可比公司产品销量及经营业绩变动情况，披露报告期内标的公司业绩下滑是否与同行业公司存在重大差异，是否符合行业变动趋势；（2）结合标的公司报告期内业绩下滑原因、境内外疫情发展趋势对标的公司主要下游客户及终端客户需求情况和境内外运输情况的影响及持续时间、2021 年上半年主要产品销量及经营业绩情况等，披露标的公司是否具备持续盈利能力，并量化分析导致标的公司业绩下滑的相关因素对标的公司持续盈利能力的影响；（3）报告期内及 2021 年 1 月至 5 月的每月单

剂及复合剂销量数据，并结合 2021 年销量数据，披露国内外疫情、路博润经销产品类别缩减、青岛阿特拉斯采购量下降对标的公司 2021 年销量影响的实际情况，以及对未来年度销量影响的预计情况；（4）结合预测期内不同产品类别（自产产品、外购产品）明细口径下产品销量、单价、销售收入的具体预测情况，并对比历史销售与财务数据，披露预测情况与历史数据变动趋势是否存在重大差异，结合行业竞争与需求，披露预测依据是否充分、合理，量化分析预测期内经营业绩的可实现性。

请独立财务顾问对上述事项、会计师对上述事项（1）、评估师对上述事项（2）（3）（4）进行核查并发表明确核查意见。

二、结合标的公司报告期内业绩下滑原因、境内外疫情发展趋势对标的公司主要下游客户及终端客户需求情况和境内外运输情况的影响及持续时间、2021 年上半年主要产品销量及经营业绩情况等，披露标的公司是否具备持续盈利能力，并量化分析导致标的公司业绩下滑的相关因素对标的公司持续盈利能力的影响；

上市公司已在重组报告书“第九节、二、（四）、1、营业收入构成”中进行修改补充披露如下：

“……报告期内，标的公司主营业务收入波动的原因如下：

A、受疫情影响，2020 年润滑油添加剂行业整体需求放缓，根据行业研究机构智研咨询的报告，中国 2020 年润滑油添加剂的需求量为 92.58 万吨，同比 2019 年的需求量 93.61 万吨出现一定幅度的下降；同年全球润滑油添加剂的需求量为 435 万吨，同比 2019 年的需求量 465 万吨下降约 6.45%；

B、标的公司向第一大客户青岛阿特拉斯及其商业伙伴的销售收入大幅下降，从 14,415.26 万元下降至 6,452.59 万元。青岛阿特拉斯及其商业伙伴属于外资企业，受疫情影响，2020 年其负责人未能来境内与标的公司进行当面充分沟通交流，一定程度上导致青岛阿特拉斯及其商业伙伴在终端客户对部分产品招投标时未中标，且受疫情影响 2020 年船运紧张，内外部因素综合导致其向标的公

司的采购量和采购金额出现较大幅度的下降；

C、标的公司子公司北京苯环与路博润签订的《经销协议》之补充协议对北京苯环经销路博润产品类别由“发动机油添加剂及传动系统应用添加剂”调整为“金属加工液添加剂产品”，使得标的公司从2019年下半年开始经销路博润产品类别大幅缩减，2020年经销路博润产品的收入由2019年的7,242.28万元下降至3,138.91万元。

.....

(5) 标的公司业绩下滑的相关因素对标的公司持续盈利能力的影响

1) 境内外疫情发展趋势对标的公司主要下游客户及终端客户需求情况和境内外运输情况的影响及持续时间

截至2021年6月27日，中国疫苗接种数量已达11.7亿剂，全球疫苗接种数量已超21.3亿剂。目前，中国已经控制疫情的大规模发生，仅部分地区出现零星散发病例或个别地区突发家庭聚集性疫情。随着疫苗接种数量的增加，全球范围每日新增确认人数也从峰值的约90万例减少至30余万例。

境内外疫情的逐步控制将对标的公司主要下游客户及终端客户需求情况和境内外运输情况产生积极正面的影响。2021年上半年标的公司第一大客户青岛阿特拉斯及其商业伙伴负责人已来到境内与标的公司就业务合作事宜进行深入交流，并取得了成果，上半年其已中标了终端客户四个主要品种，并与标的公司签订了销售合同，合同金额约6,000万元，2021年下半年开始出货。运输情况方面，据克拉克森预测，随着疫情逐步趋稳，2021年全球新船交付量约为102.3万TEU（标准集装箱），如果这些运力全部如期交付，截至2021年底全球集装箱船队运力规模将达2,454.1万TEU，同比增长4.1%。

因此，境内外疫情趋势逐步趋稳，将在2021年及未来对标的公司主要下游客户及终端客户需求情况和境内外运输情况产生正面影响。

2) 2021年1-5月主要产品销量及经营业绩情况

2021年1-5月，标的公司主要产品销量及销售额与2020年同期相比情况如

下:

单位: 吨、万元

产品种类	2021年1-5月			2020年1-5月	
	销量	收入	收入变动比率	销量	收入
内燃机油复合剂	4,345.82	6,763.55	71.87%	2,390.45	3,935.35
抗氧化抗磨剂	2,387.27	3,687.42	32.32%	2,025.77	2,786.76
清净剂	1,871.45	2,797.66	-32.54%	2,931.57	4,147.07
增粘剂	997.01	1,440.75	32.64%	705.57	1,086.22
金属加工油复合剂	332.13	1,344.10	33.84%	260.47	1,004.26
分散剂	1,029.43	1,236.41	-39.00%	1,483.11	2,026.86
其他	1,894.87	4,005.50	51.42%	1,352.90	2,645.24
合计	12,857.99	21,275.39	20.67%	11,149.84	17,631.76

注: 2020年1-5月、2021年1-5月数据未经审计

2021年1-5月, 标的公司除清净剂、分散剂外的主要产品的销量和收入均出现明显增长, 其中内燃机油复合剂的增长尤为明显, 收入由3,935.35万元大增71.87%至6,763.55万元。与2020年同期相比, 2021年1-5月清净剂、分散剂销量和收入规模下降, 主要是由于青岛阿特拉斯及其商业伙伴2021年上半年未采购清净剂、分散剂产品, 此外, 因内燃机油复合剂销量大增, 标的公司自产的清净剂、分散剂作为原材料直接用于生产复合剂对外销售。

经营业绩方面, 由于主要产品销量的增加和产品结构的优化(复合剂产品增长较快), 标的公司2021年1-5月未经审计的主营业务收入达到21,275.39万元, 较2020年同期增长20.67%。此外, 标的公司2021年1-5月未经审计的净利润为2,067.42万元, 达到2020年全年净利润3,332.37万元的62.04%, 若以2020年净利润剔除IPO中介机构费用717.11万元后的4,049.48万元计算, 标的公司2021年1-5月未经审计的净利润也已经达到去年全年的51.05%。标的公司经营业绩恢复较为良好, 具备持续经营能力。

3) 导致标的公司业绩下滑的相关因素对标的公司持续盈利能力的影响

标的公司 2020 年业绩下滑主要受收入下降及 IPO 中介机构费用等因素影响。收入减少主要系对青岛阿特拉斯及其商业伙伴的收入减少及经销路博润产品收入的减少，报告期内及 2019 年 1-5 月、2020 年 1-5 月、2021 年 1-5 月标的公司对青岛阿特拉斯及其商业伙伴、经销路博润产品的收入情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 1-5 月	2020 年 1-5 月	2020 年度	2019 年 1-5 月	2019 年度
青岛阿特拉斯及其商业伙伴的收入	134.71	4,193.37	6,452.59	4,893.62	14,415.26
经销路博润产品的收入	1,597.86	1,164.60	3,138.91	3,642.72	7,242.28
主营业务收入	21,275.39	17,631.76	44,060.01	22,818.90	55,670.57

注：2019 年 1-5 月、2020 年 1-5 月、2021 年 1-5 月数据未经审计

2020 年标的公司对青岛阿特拉斯及其商业伙伴的销售收入下降了 7,962.68 万元，经销路博润产品的收入下降了 4,103.37 万元，导致整体收入出现了较大幅度的下滑。2021 年 1-5 月标的公司对青岛阿特拉斯及其商业伙伴的收入为 134.71 万元，比 2020 年同期下降 4,058.66 万元，但 2021 年 1-5 月标的公司整体收入水平为 21,275.39 万元，比 2020 年同期上升 3,643.63 万元，已接近 2019 年同期 22,818.90 万元的水平，主要系标的公司复合剂产品经过长时间的市场验证，已逐步被市场和客户认可，另外标的公司加大了客户的开发和维护力度，新开发了一些需求较大的客户及扩大了对部分原有客户的销售，例如上海念道经贸发展有限公司、兰州中石油润滑油添加剂有限公司、山东腾辉润滑油科技有限公司、鞍钢集团矿业有限公司、路路达润滑油（无锡）有限公司、武汉万丰石化有限公司等。弥补了由于青岛阿特拉斯及其商业伙伴销售收入下降造成的影响。由此可见，标的公司未对青岛阿特拉斯及其商业伙伴形成依赖，在 2021 年 1-5 月对其销售收入大幅下降的情况下，收入依然同比增长 20.67%。

2020 年受疫情等因素影响，青岛阿特拉斯及其商业伙伴未能中标终端客户的采购订单，直接影响了 2020 年下半年及 2021 年上半年标的公司对其销售，但 2021 年上半年其已中标了终端客户四个主要品种，并与标的公司签订了销售合同，合同金额约 6,000 万元，2021 年下半年开始出货。因此，预计 2021 年标

的公司对青岛阿特拉斯及其商业伙伴的销售收入能维持在 2020 年的水平或之上，不会出现进一步大幅下滑。2021 年 1-5 月标的公司经销路博润产品的销售收入为 1,597.86 万元，经销业务收入比 2020 年同期增长 433.26 万元，因经销路博润的产品类别未发生变化，经销业务收入未出现进一步下降。另外 2020 年经销路博润产品的毛利仅为 391.38 万元，路博润产品经销业务对标的公司未来的业绩影响较小。

此外，标的公司 2020 年的 IPO 中介机构费用 717.11 万元为一次性费用，不会对标的公司持续盈利能力造成负面影响。

综上，导致标的公司 2020 年收入下滑的主要因素已得到有效缓解，未对标的公司造成进一步的影响，且标的公司加强了国内复合剂市场开拓和客户开发与维护，2021 年 1-5 月的收入已经较 2020 年同期出现了明显的增长，具备持续盈利能力。另考虑标的公司 2020 年的 IPO 中介机构费用 717.11 万元为一次性费用，因此导致标的公司业绩下滑的相关因素不会对标的公司持续盈利能力造成重大不利影响。”

三、报告期内及 2021 年 1 月至 5 月的每月单剂及复合剂销量数据，并结合 2021 年销量数据，披露国内外疫情、路博润经销产品类别缩减、青岛阿特拉斯采购量下降对标的公司 2021 年销量影响的实际情况，以及对未来年度销量影响的预计情况。

上市公司已在重组报告书“第五节、四、（二）、1、（1）销量预测”进行补充披露如下：

“4）报告期内及 2021 年 1 月至 5 月的每月单剂及复合剂销量数据及国内外疫情、路博润经销产品类别缩减、青岛阿特拉斯采购量下降对标的公司 2021 年销量影响的实际情况，以及对未来年度销量影响的预计情况

报告期内及 2021 年 1 月至 5 月的每月单剂及复合剂销量如下表：

单位：吨

项目	2021 年度			2020 年度			2019 年度		
	单剂	复合剂	合计	单剂	复合剂	合计	单剂	复合剂	合计
1 月	1,915.99	913.77	2,829.76	1,125.48	498.07	1,623.55	1,886.33	1,515.67	3,402.00

项目	2021 年度			2020 年度			2019 年度		
	单剂	复合剂	合计	单剂	复合剂	合计	单剂	复合剂	合计
2 月	513.79	623.19	1,136.98	1,259.19	285.52	1,544.71	721.88	391.2	1,113.08
3 月	2,142.48	1,803.68	3,946.16	2,370.08	1,013.08	3,383.16	1,533.05	1,122.87	2,655.92
4 月	1,544.35	1,179.13	2,723.48	2,025.34	853.35	2,878.69	1,184.63	2,456.07	3,640.70
5 月	1,504.96	716.64	2,221.60	998.12	503.95	1,502.07	1,122.76	1,174.02	2,296.78
6 月	/	/	/	1,055.19	666.76	1,721.95	1,655.26	703.02	2,358.28
7 月	/	/	/	933.33	718.55	1,651.88	1,485.63	744.44	2,230.07
8 月	/	/	/	1,522.13	882.25	2,404.38	2,017.43	686.66	2,704.09
9 月	/	/	/	1,407.61	1,306.52	2,714.13	1,311.22	1,830.18	3,141.40
10 月	/	/	/	1,460.31	520.66	1,980.97	2,597.91	765.28	3,363.19
11 月	/	/	/	1,685.72	784.71	2,470.43	1,703.92	973.92	2,677.84
12 月	/	/	/	1,767.41	1,177.28	2,944.69	1,762.53	905.84	2,668.37
1-5 月合计	7,621.57	5,236.42	12,857.99	7,778.21	3,153.97	10,932.18	6,448.65	6,659.83	13,108.48
全年合计	7,621.57	5,236.42	12,857.99	17,609.91	9,210.70	26,820.61	18,982.55	13,269.17	32,251.72

注：2021 年 1-5 月数据未经审计。

由上表可见，标的公司 2021 年 1-5 月销量 12,857.99 吨较 2020 年同期的 10,932.18 吨上升 17.62%，基本已恢复到 2019 年 1-5 月 13,108.48 吨的水平。国内外疫情、路博润经销产品类别缩减、青岛阿特拉斯及其商业伙伴采购量下降对标的公司 2021 年整体销量的影响已基本消除。报告期及 2020 年 1-5 月、2021 年 1-5 月，标的公司经销路博润产品和对青岛阿特拉斯及其商业伙伴销量情况如下：

单位：吨

项目	2021 年 1-5 月	2020 年 1-5 月	2020 年	2019 年
经销路博润产品	389.64	288.12	794.63	2,075.29
青岛阿特拉斯及其商业伙伴	40.00	2,908.96	4,411.16	9,010.60

如上表所示，经销路博润产品类别从 2019 年下半年开始缩减，导致经销路博润产品收入 2020 年较 2019 年出现较大下降，由于产品类别未进一步发生变化，对标的公司的销量影响已基本稳定，2021 年 1-5 月销量较 2020 年同期有一

定幅度的增长，预计未来不会对该部分经销产品销量及收入产生较大影响。

受疫情等相关因素影响，青岛阿特拉斯及其商业伙伴在 2020 年未能中标终端客户的产品采购招投标，导致 2021 年 1-5 月标的公司对其仅实现 40.00 吨销量，与 2020 年同期相比大幅下滑。2021 年 6 月，青岛阿特拉斯及其商业伙伴已与标的公司签订销售合同，约定采购量为 4,139.68 吨，接近 2020 年销量水平，该订单执行后对青岛阿特拉斯及其商业伙伴的销量预计将维持在 2020 年的销量水平。尽管青岛阿特拉斯及其商业伙伴 2021 年 1-5 月采购量大幅下降，但标的公司 2021 年 1-5 月的销量较 2020 年 1-5 月仍上升 1,925.80 吨，标的公司已通过加大客户的开发和维护力度，弥补了由于青岛阿特拉斯及其商业伙伴销售收入下降造成的影响，由此可见，标的公司未对青岛阿特拉斯及其商业伙伴形成依赖。

综上所述，随着新冠疫苗的普及，国内外疫情可预见将会好转，特别是国内疫情控制得当，对于国内的企业生产和经营的影响已基本消除；路博润经销产品类别缩减已达到稳定状态；随着青岛阿特拉斯 2021 年下半年逐步恢复采购，以及标的公司通过开拓新客户和老客户增量带动的收入增长，可预见未来年度标的公司整体销量将得到较大的增长。因此，国内外疫情、路博润经销产品类别缩减、青岛阿特拉斯及其商业伙伴采购量下降不会对标的公司 2021 年销量进一步产生不利影响，预计也不会对未来年度销量产生较大影响。”

四、结合预测期内不同产品类别（自产产品、外购产品）明细口径下产品销量、单价、销售收入的具体预测情况，并对比历史销售与财务数据，披露预测情况与历史数据变动趋势是否存在重大差异，结合行业竞争与需求，披露预测依据是否充分、合理，量化分析预测期内经营业绩的可实现性。

上市公司已在重组报告书“第五节、四、（二）、1、主营收入预测”进行补充披露如下：

“（3）预测情况与历史数据变动趋势比较、预测依据的充分性、合理性，以及预测期内经营业绩的可实现性

1) 预测情况与历史数据变动趋势分析

①自产产品报告期及预测期销量、单价、销售收入情况如下表：

产品	项目	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
单剂	收入（万元）	18,889.75	17,829.07	22,536.99	32,576.78	45,130.79	61,172.51	71,437.89
	收入增长率	/	-5.62%	26.41%	44.55%	38.54%	35.54%	16.78%
	单价（万元）	1.40	1.37	1.33	1.28	1.25	1.25	1.24
	单价增长率	/	-2.17%	-3.06%	-3.55%	-2.34%	-0.60%	-0.59%
	销售数量（吨）	13,467.88	12,993.62	16,942.67	25,392.90	36,019.73	49,117.45	57,698.77
	销量增长率	/	-3.52%	30.39%	49.88%	41.85%	36.36%	17.47%
复合剂	收入（万元）	17,947.28	13,987.62	17,661.10	22,455.13	27,843.04	33,176.17	36,517.52
	收入增长率	/	-22.06%	26.26%	27.14%	23.99%	19.15%	10.07%
	单价（万元）	1.68	1.71	1.66	1.64	1.63	1.61	1.61
	单价增长率	/	1.87%	-2.89%	-1.32%	-0.84%	-0.75%	-0.24%
	销售数量（吨）	10,682.50	8,172.93	10,626.54	13,691.16	17,119.49	20,552.36	22,676.85
	销量增长率	/	-23.49%	30.02%	28.84%	25.04%	20.05%	10.34%

通过上述报告期数据和预测期数据分析，预测期与历史数据变动趋势存在差异，具体原因如下：

A、销量

报告期内，2020年标的公司自产单剂和复合剂销量同比均出现下降趋势，下降的原因包括（1）标的公司向第一大客户青岛阿特拉斯及其商业伙伴的销量从2019年的9,010.60吨下降至2020年的4,411.16吨。青岛阿特拉斯及其商业伙伴属于外资企业，历年其负责人都会亲自前往标的公司洽谈合作事宜，2020年受境内外疫情影响，其负责人未能来境内与标的公司进行当面充分沟通交流，一定程度上导致青岛阿特拉斯及其商业伙伴在终端客户对部分产品招投标时未中标，且受疫情影响2020年船运紧张，内外部因素综合导致其向标的公司的采购量出现较大幅度的下降；（2）新冠疫情爆发后中国各地政府采取封城、人员隔离、推迟复工等措施，导致运输受阻，润滑油添加剂下游运输业、机械制造业等均受到不同程度的影响，疫情在全球多个国家和地区蔓延后，海外国家相继出台关于限制人员流动、企业生产、物流等疫情防控措施，受疫情影响导致境内外市场需求下降。

而预测期随着疫情得到较好控制，影响逐渐消除，标的公司经营恢复较好，

2021年谨慎预测销量基本恢复到2019年水平。2022-2025年销量增长主要基于市场需求的自然增长、国产化率提高和标的公司竞争优势等因素。因此，报告期与预测期变动趋势存在差异具有合理性。

B、销售单价

a、销售单价预测过程

2020年受新冠疫情及原材料价格下降的影响，标的公司部分自产单剂销售单价有所下降使得单剂价格同比下降，自产复合剂价格略有上升主要系产品结构变化的影响，2020年青岛阿特拉斯采购的内燃机油复合剂下降，使得2020年内燃机油复合剂占整个自产复合剂销售收入比重由2019年的85.07%下降到80.08%，而内燃机油复合剂销售单价较其他种类复合剂销售单价偏低，导致复合剂的销售单价略微上升。

预测期2021年-2025年销售单价预测是基于管理层考虑市场竞争因素，以及西海工业园二期项目投产释放产能，通过调低售价，增强产品市场竞争力，提高产品销量，以达到消化产能的目的。

b、2020年、2021年1-5月销售单价和2021年预测单价比较情况如下：

单位：万元/吨

名称	2020年度	2021年1-5月	2021年预测单价
单剂	1.37	1.42	1.33
单剂单价增长率		3.82%	-3.06%
复合剂	1.71	1.64	1.66
复合剂单价增长率		-4.40%	-2.89%

由上表可见，2021年自产单剂预测单价较2020年销售单价下降3.06%，自产复合剂2021年预测单价较2020年销售单价下降2.89%，2021年预测单价同比下降主要是基于标的公司开始通过调整售价以提高产品市场竞争力并开拓市场，为后续二期工程的产能释放铺垫。2021年1-5月自产单剂的实际销售单价较2020年度销售单价上升3.82%，2021年1-5月单价变动趋势与全年预测单价变动趋势存在一定的差异，主要系标的公司应对2021年上半年上游原材料价格短期波动所致；2021年标的公司为开拓复合剂市场对部分产品售价进行了下调，

2021年1-5月自产复合剂实际销售单价较2020年度销售单价下降4.40%，与2021年预测的单价差异不大。

综上，自产产品预测期的销售单价考虑市场竞争和产能消化等因素，预测销售单价呈下降趋势，销售单价预测较为谨慎，具有合理性。

C、销售收入

通过预测未来年度的销量、销售单价后得以预测出未来年度销售收入。因此受销量和销售单价变化影响因素导致预测期销售收入与报告期销售收入变动趋势具有差异。

2019年-2021年标的公司自产产品销量、销售收入情况如下：

单位：吨、万元

项目	1-5月销量	全年销量	销量占比	1-5月收入	全年收入	收入占比
2021年	10,413.30	27,569.21	37.77%	15,852.83	40,198.09	39.44%
2020年	9,038.85	21,166.56	42.70%	13,536.37	31,816.69	42.54%
2019年	9,642.99	24,150.37	39.93%	14,763.25	36,837.03	40.08%

注：2021年全年销量和全年收入均为预测数，各年1-5月的收入数据未经审计

2021年1-5月标的公司自产产品销量和销售收入占全年预测数的比例分别为37.77%和39.44%，略低于2020年1-5月的水平，与疫情发生前的2019年1-5月销量和收入占全年的比例接近，较为合理。

项目	2021年1-5月	2020年1-5月	2019年1-5月
销量合计(吨)	10,413.30	9,038.85	9,642.99
销量增长率	15.21%	-6.27%	
收入合计(万元)	15,852.83	13,536.37	14,763.25
收入增长率	17.11%	-8.31%	

2021年1-5月标的公司自产产品销量和收入较2020年1-5月分别增长15.21%和17.11%，实际完成情况与预测期数据变动趋势一致。后续随着疫情进一步缓解，市场需求得到释放，以及青岛阿特拉斯及其商业伙伴订单在2021年下半年逐步实现收入，全年预测数可实现性较高。因此，标的公司预测期数据和报告期数据变动趋势存在差异具有合理性。

②外购产品销量、单价、销售收入具体预测情况如下表：

产品	项目	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
----	----	------	------	------	------	------	------	------

产品	项目	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
单剂	收入(万元)	9,481.14	8,223.54	8,897.14	9,155.25	9,310.12	9,446.40	9,538.39
	收入增长率	/	-13.26%	8.19%	2.90%	1.69%	1.46%	0.97%
	单价(万元)	1.72	1.78	1.85	1.87	1.88	1.88	1.89
	单价增长率	/	3.62%	3.99%	0.80%	0.46%	0.40%	0.26%
	销售数量(吨)	5,514.67	4,616.29	4,802.66	4,902.66	4,962.66	5,015.46	5,051.11
	销量增长率	/	-16.29%	4.04%	2.08%	1.22%	1.06%	0.71%
复合剂	收入(万元)	9,325.68	4,016.41	4,136.68	4,389.25	4,944.90	5,444.98	5,828.38
	收入增长率	/	-56.93%	2.99%	6.11%	12.66%	10.11%	7.04%
	单价(万元)	3.61	3.87	3.88	3.91	3.96	4.00	4.02
	单价增长率	/	7.34%	0.36%	0.69%	1.29%	0.95%	0.62%
	销售数量(吨)	2,586.72	1,037.83	1,065.10	1,122.35	1,248.30	1,361.65	1,448.56
	销量增长率	/	-59.88%	2.63%	5.38%	11.22%	9.08%	6.38%

通过上述报告期数据和预测期数据分析，预测期与历史数据变动趋势存在差异，具体如下：

A、销量

报告期内，标的公司2020年外购单剂和复合剂销量同比2019年均出现下降趋势，除受疫情影响市场需求出现一定程度的下降外，主要系标的公司子公司北京苯环与路博润签订的《经销协议》之补充协议对北京苯环经销其产品类别由“发动机油添加剂及传动系统应用添加剂”调整为“金属加工液添加剂产品”，使得标的公司从2019年下半年开始经销路博润产品类别大幅缩减所致，另外对第一大客户青岛阿特拉斯及其商业伙伴销售量大幅下降也对外购产品销售产生了一定的影响。

根据目前国内疫情防控情况，以及疫苗加速普及，未来疫情影响将逐步消除。标的公司经销路博润产品类别预计将维持在缩减后的水平，影响2020年外购产品销售的因素预计不会进一步对未来的销售产生不利影响。因此，报告期与预测期变动趋势不一致具有合理性。

B、销售单价

a、销售单价预测过程

外购产品销售是为丰富标的公司的产品多样性，为下游客户提供一站式采购服务。2020年各单项的产品销售价格较为稳定，销售单价波动主要由产品销售结构变动引起。外购产品销售业务上游供应商主要为行业具有较大影响力的公司，采购价格长期较为稳定。因此，标的公司管理层预计未来售价以稳定为主，按2020年销售单价水平进行预测，预测期销售单价小幅波动主要系部分单价较高的产品销量略有上升导致的销售结构小幅变化引起销售单价上涨。

b、2020年、2021年1-5月销售单价和2021年预测单价比较情况如下：

单位：万元/吨

名称	2020年度	2021年1-5月	2021年预测单价
单剂	1.78	1.83	1.85
单剂单价增长率		2.47%	3.99%
复合剂	3.87	4.08	3.88
复合剂单价增长率		5.33%	0.36%

由上表可见，2021年1-5月外购单剂的实际销售单价较2020年度销售单价上升2.47%，2021年预测单价较2020年销售单价上升3.99%，两者增长幅度比较接近；2021年1-5月外购复合剂实际销售单价较2020年销售单价上升5.33%，2021年预测单价较2020年度销售单价上升0.36%，全年预测单价与2021年1-5月单价变动趋势一致，2021年1-5月实际销售价格上升较高主要系销售单价较高的金属加工油复合剂销量有所上升，提高了金属加工油复合剂占外购复合剂收入比重。

综上，外购产品预测期的销售单价以稳定为主，预测价格主要受销售结构变化有小幅度上升，销售单价预测较为谨慎，具有合理性。

综合来看，预测期自产产品销售单价呈下降趋势，主要系考虑到市场竞争和产能消化因素，标的公司通过主动调整产品售价以提升产品竞争力；预测期外购产品销售单价略有上升，主要系受外购产品销售结构变化的影响。因此，未来自产产品和外购产品销售单价预测趋势不一致具有合理性，预测期的销售单价预测较为谨慎，且均具有合理性。

C、销售收入

通过预测未来年度的销量、销售单价后得以预测出未来年度销售收入。因此受销量和销售单价变化影响导致预测期销售收入与报告期销售收入变动趋势具有差异。

2019年-2021年标的公司外购产品销量、销售收入情况如下：

单位：吨、万元

项目	1-5月销量	全年销量	销量占比	1-5月收入	全年预测收入	收入占比
2021年	2,444.69	5,867.76	41.66%	5,422.56	13,033.82	41.60%
2020年	1,893.33	5,654.12	33.49%	4,095.20	12,239.95	33.46%
2019年	3,465.50	8,101.39	42.78%	8,045.41	18,806.82	42.78%

注：2021年全年销量和全年收入均为预测数，各年1-5月的收入数据未经审计

2021年1-5月标的公司外购产品销量和销售收入占全年预测数的比例分别为41.66%和41.60%，高于2020年1-5月的水平，与疫情发生前的2019年1-5月销量和收入占全年比例相当，较为合理。

项目	2021年1-5月	2020年1-5月	2019年1-5月
销量合计(吨)	2,444.69	1,893.33	3,465.50
销量增长率	29.12%	-45.37%	-
收入合计(万元)	5,422.56	4,095.20	8,045.41
收入增长率	32.41%	-49.10%	-

2021年1-5月标的公司外购产品销量和销售收入比2020年1-5月销量和销售收入分别增长29.12%和32.41%，实际完成情况与预测期数据变动趋势一致。后续随着疫情进一步缓解，市场需求得到释放，全年预测数可实现性较高。因此预测期数据和报告期数据变动趋势存在差异具有合理性。

2) 预测依据的充分性、合理性，及预测期内经营业绩的可实现性。

①行业竞争与需求

A、行业竞争

a、市场份额

路博润(Lubrizol)、润英联(Infineum)、雪佛龙奥伦耐(Chevron Oronite)和雅富顿(Afton)四大添加剂公司拥有悠久的发展历史，这四家公司长期占据全球85%的市场份额。

除四大添加剂专业公司之外，还有几家规模较小、生产单剂的特色添加剂公司，如 Chemtura（科聚亚）、BASF（巴斯夫）、Vanderbilt（范德比尔）和 Rohmax（罗曼克斯）等，这些添加剂公司产量虽然不大，但在各自领域具有全球领先的研发实力，以其独具特色的产品占据一定的市场份额。瑞丰新材、康泰股份、无锡南方等企业属于国内润滑油添加剂行业第一梯队企业。

b、行业竞争

润滑油添加剂市场主体之间既竞争又合作。润滑油添加剂最终主要以复合剂的形式应用于润滑材料领域，复合剂一般是由多种不同单剂的组合。单剂具有品种繁多、性能各异的特点，单个市场主体产品线一般无法涵盖全部单剂品种，这就导致行业内企业在相互竞争的同时，为满足下游客户的个性化需求，也必须在某些单剂品种上进行购销等方面的合作。四大添加剂公司中的路博润（Lubrizol）、润英联（Infineum）、雪佛龙奥伦耐（Chevron Oronite）纷纷在国内建立生产基地，其终端产品以复合剂为主，建设的生产线也主要为复合剂生产线，需要大量单剂作为生产原料。

根据查阅中国润滑油网公开资料统计，路博润、润英联和雪佛龙在国内建设复合剂生产线产能分别为 17.5 万吨、10 万吨、10 万吨，合计 37.5 万吨；路博润单剂产能为 7.12 万吨、润英联和雪佛龙暂未建成单剂生产线。复合剂为单剂物理调配而成，按 1:1 推算，路博润、润英联和雪佛龙复合剂产能对应的单剂需求量缺口约 30 万吨。随着标的公司产品逐步完成其准入认证，产生相应的需求后，标的公司单剂产品销量将会得到大幅的增长。目前标的公司已与国际四大添加剂公司中的两家开展业务合作，随着合作的进一步加深，预计未来标的公司的产品需求将不断扩大。此外，标的公司也加强与国内厂商的合作，目前已与无锡南方、瑞丰新材等国内厂商建立较好的双向购销合作。因此，未来与同行业厂商之间的合作，将会成为标的公司销量增长的重要方向。

B、市场需求

a、国内外润滑油添加剂行业保持持续增长趋势

我国是机动车保有量大国以及工业制造大国，润滑油添加剂需求巨大，2017

年至 2019 年，我国润滑油添加剂需求量分别为 88.10 万吨、91.90 万吨及 95.90 万吨，复合增长率达 4.33%，增速高于同期全球平均水平。在我国机动车市场快速增长、工业强国进程加快以及节能环保措施不断加强的因素影响下，我国润滑油添加剂市场需求仍将保持高于全球平均水平的增速，稳步增长。据上海市润滑油品行业协会估计，2013 年-2023 年中国润滑油添加剂需求量及其变化情况如下：

单位：万吨



数据来源：《润滑油及添加剂市场分析》，上海市润滑油品行业协会，协会官方公众号“润滑行业协会”2019年6月

根据克莱恩 (Kline & Company) 公司发布的数据以及上海市润滑油品行业协会的统计数据，全球润滑油添加剂需求量将从 2020 年的 504 万吨增长至 2023 年的 543 万吨，复合增长率达 2.52%；市场规模从 2020 年 163 亿美元，增长至 2023 年的 185 亿美元，复合增长率达 4.31%。国内外润滑油添加剂市场需求量持续保持增长趋势，有利于标的公司销量增长和产能消化。

b、我国润滑油消费仍有较大的增长潜力

近年来，我国经济保持高速增长，伴随经济增长和人们生活水平的提高，我国汽车消费市场呈现高速增长，直接带动了车用润滑油市场快速发展。我国润滑油消费量整体增速较快且早已成为世界最大的润滑油消费国之一，但人均消费量依然偏低，2015 年人均润滑油消费量不足 6 公斤，与发达国家人均消耗 15-20 公斤的水平差距仍然很大。因此，预计我国润滑油消费市场需求仍有较大

的增长潜力。

c、润滑油添加剂国产化率有较大提升空间

目前，润滑油添加剂国产化率较低，国际四大润滑油添加剂公司占 85% 的市场份额，国内厂商仅占市场份额的 15% 左右。与国外厂商相比，国内厂商具有较为明显的竞争优势：①国家政策支持润滑油添加剂国产化进程，添加剂行业的发展将改善润滑油等润滑材料的产品性能，达到节能减排以及环保的需求，得到国家一系列产业政策的支持；②国内厂商润滑油添加剂技术经过几十年的发展，已有较大提升，目前已逐步参与中高端市场的竞争；③在同级别产品中，国内厂商生产的添加剂产品性价比高，具有较大的价格优势。因此，润滑油添加剂国产化率有望得到较大的提升。若国内润滑油添加剂厂商市场份额从目前的 15% 增加到 30%，则对国内润滑油添加剂厂商的市场需求量将增加 1 倍。国产化率的提升将会为标的公司未来销量带来较大幅度的增长。

d、弥补产线短板，提升产品市场竞争力

近年来，清净剂产能受限一直制约着标的公司的发展，产品结构不合理，导致标的公司的部分产品竞争力下降，特别是对于一些对产品供应能力和品质稳定性有特殊要求的大客户，在标的公司现有产能和产品结构下，很难满足其要求。目前标的公司正在建设西海二期工程年产 5 万吨润滑油添加剂项目，其中包括年产 3 万吨清净剂项目，预计 2022 年 6 月建成投产。项目建成后，将补齐标的公司产线短板，使得标的公司的产品结构更加合理，产品市场竞争力将大幅提升，有利于标的公司的产能消化和产能利用率的提升，按标的公司管理层的销量预测，预测期末产能利用率将达到 70% 以上。此外，随着产量的提升，规模效应逐步显现，标的公司通过调低售价水平将进一步提升产品竞争力，有效提高产品的市场需求。

e、技术优势为产品市场需求提供有力保障

标的公司现已拥有清净剂生产技术、无灰分散剂生产技术、通用内燃机油复合剂复配技术、长链重烷基苯合成技术等 12 项主要的产品技术，已取得 15 项核心技术发明专利，多项核心技术和储备技术通过专有技术方式进行保护。标的公司为了强化在添加剂行业内的核心竞争力，不断优化产品和进行技术升

级。在自主研发技术的基础上，持续优化生产工艺，标的公司的低碱值重烷基苯磺酸钙清净剂产品、聚异丁烯丁二酰亚胺无灰分散剂产品质量居于国内同行业前列，部分产品已达到国内外先进水平。技术的领先和产品质量优势的使得标的公司在成本、售价、产品品质等方面极具竞争力。

标的公司作为发动机润滑油中国标准开发创新联盟协会理事单位，加入 D1 规格油剂工作组，参与台架试验方法标准的开发。此外，作为国内润滑油添加剂行业第一梯队企业，标的公司为 CP3（全称 China Prevent Pre-ignition Program）联盟成员，与天津索克汽车试验有限公司（中国汽车技术研究中心和美国西南研究院于 2005 年共同成立的合资公司）、中国石油兰州润滑油研究开发中心及其他单位组成《汽油机油低速早燃性能测试方法》开发工作组，对早燃的机理、测试及解决方法展开研究，共同推动国内低速早燃相关技术突破。标的公司通过参与行业标准制定提升行业影响力，有助于提升产品市场需求。

f、日趋严格的环保要求，有利于规范企业的发展

标的公司一直以来高度重视安全环保工作，连续多年无环保、安全等方面的违法违规记录。随着《环境保护法》的修订、实施，标的公司长期以来高标准的安全环保建设得以回报，使得标的公司在未来的市场竞争中具备显著的先行优势。随着愈加严格的环保法规政策，虽然会给企业带来一定的成本压力，但是也给规范企业提供快速发展的契机。严厉的环保政策将进一步对行业内环保不达标企业进行限产停产，使得原有的市场需求重新释放，形成内增式市场需求扩大，给诸如标的公司等环保达标的企业提供更大的市场空间。

②预测期内经营业绩的可实现性

A、与同行业可比公司比较情况

根据同行业可比公司瑞丰新材披露的公开资料，2017 年-2020 年其销量和收入增长情况如下表：

项目/年度	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
润滑油添加剂销量(万吨)	6.07	4.16	3.30	2.90
销量增长率	46.00%	26.06%	13.79%	-
润滑油添加剂收入(万元)	78,911.84	58,050.12	44,688.12	38,034.00

收入增长率	35.94%	29.9%	17.5%	-
-------	--------	-------	-------	---

标的公司未来预测润滑油添加剂销量和销售收入增长率情况如下表：

项目/年度	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
销量(吨)	33,436.97	45,109.07	59,350.18	76,046.92	86,875.28
销量增长率	18.42%	34.91%	31.57%	28.13%	14.24%
销售收入(万元)	53,231.91	68,576.42	87,228.85	109,240.06	123,322.18
销售收入增长率	20.82%	28.83%	27.20%	25.23%	12.89%

同行业可比公司瑞丰新材销量和收入均呈快速增长趋势，且增幅逐年上升，到2020年分别达到46%、35.94%。标的公司预测期销量和收入的增长率相对谨慎。

B、2021年预测数据可实现性

单位：吨、万元

项目	2021年 1-5月	2021年	占比	2020年 1-5月	2020年	占比	2019年 1-5月	2019年	占比
销量	12,857.99	33,436.97	38.45%	10,932.18	26,820.61	40.76%	13,108.48	32,251.72	40.64%
收入	21,275.39	53,231.91	39.97%	17,631.56	44,056.64	40.02%	22,808.64	55,643.93	40.99%
净利润	2,067.42	4,183.97	49.41%	1,822.06	3,332.37	54.68%	2,130.59	5,187.88	41.07%

注：2019年1-5月、2020年1-5月和2021年1-5月的收入、净利润未经审计，2021年销量、收入和净利润为预测数

如上表所示，2019年1-5月、2020年1-5月和2021年1-5月标的公司添加剂销量占当年总销量的比例，以及2019年1-5月、2020年1-5月和2021年1-5月标的公司添加剂销售收入占当年销售总收入的比例相当，基本维持在40%左右。标的公司2021年以来的销量、收入实现进度符合预期，与全年预测情况较为相符，2021年下半年随着疫情的缓解和市场需求的进一步释放，以及标的公司对青岛阿特拉斯及其商业伙伴的订单逐步实现收入等正面因素的影响，全年预测销量和销售收入可实现性较高。

2021年1-5月标的公司实现净利润为2,067.42万元，占全年预测净利润的比例达到49.41%；2020年1-5月销售净利润为1,822.06万元，占当年全年净利润比例为54.68%，2019年1-5月净利润为2,130.59万元，占当年全年净利润比例为41.07%。其中2020年1-5月净利润占全年净利润的比例较高主要系

2020年确认IPO中介机构费用717.11万元，导致2020年全年利润下降较多。此外，2020年下半年标的公司对青岛阿特拉斯及其商业伙伴的销售收入下降，也导致2020年上半年净利润贡献超过下半年。2021年1-5月标的公司实际净利润占当年预测净利润的比例为49.41%，已接近全年预测净利润的一半。预期在标的公司新客户拓展和进一步挖掘已有客户需求，以及对青岛阿特拉斯及其商业伙伴的订单于2021年下半年逐步实现收入等正面因素的驱动下，2021年全年预测销售净利润可实现性较高。后续年度在疫情进一步缓解、市场需求得到释放，润滑油添加剂行业国产替代趋势愈发明朗的背景下，标的公司将积极利用自身竞争优势进行市场拓展和客户渠道建设，并利用二期项目建成投产进一步优化产品结构、突破产能瓶颈，不断保持和提升市场地位，标的公司未来销售收入预期将保持增长趋势，预测期经营业绩具有可实现性。

综上所述，根据预测期内自产产品、外购产品明细口径下产品销量、单价、销售收入的预测情况，并对比历史销售与财务数据进行对比分析，预测期情况与历史数据变动趋势存在差异，但差异具有合理性；通过分析行业竞争与需求，同时分析同行业上市公司的业绩变动情况及标的公司2021年的业绩可实现情况，预测依据充分、合理，预测期内经营业绩具有可实现性。”

五、中介机构核查程序和核查意见

（一）核查程序

1、查询标的公司可比公司招股说明书、年度报告等资料，比对可比公司与标的公司在报告期的销量和业绩变动情况；

2、核查标的公司报告期内业绩下滑原因，分析疫情发展趋势及其影响；

3、获取标的公司2021年1-5月销量及经营业绩数据，根据相关数据分析标的公司持续盈利能力；

4、通过分析标的公司报告期和2021年1-5月经营业绩情况，分析国内外疫情、路博润经销产品类别、青岛阿特拉斯采购量下降对标的公司2021年实际影响情况，以及对未来年度销量影响的预计情况；

5、查询中国润滑油添加剂行业发展情况及数据；查询润滑油添加剂企业销

量及业绩变动情况；分析行业发展竞争与需求，结合同行业上市公司业绩变动情况及标的公司 2021 年 1-5 月业绩实现情况验证未来预测依据是否充分、合理和预测期内经营业绩的可实现性。

（二）核查意见

经核查，评估机构认为：

1、标的公司收入下滑的主要因素已得到有效缓解，导致标的公司业绩下滑的相关因素不会对标的公司持续盈利能力造成重大不利影响。

2、随着新冠疫苗的普及，国内外疫情可预见会好转，特别是国内疫情控制得当，对于国内的企业生产和经营的影响已基本消除；路博润经销产品类别缩减已达到稳定状态；标的公司已通过开拓新客户以及老客户增量，弥补了青岛阿特拉斯及其商业伙伴采购量下降的影响，随着青岛阿特拉斯 2021 年下半年逐步恢复采购，可预见未来年度标的公司整体销量将得到较大的增长。因此，国内外疫情、路博润经销产品类别缩减、青岛阿特拉斯及其商业伙伴采购量下降不会对标的公司 2021 年销量进一步产生不利影响，预计也不会对未来年度销量产生较大影响。

3、根据预测期内自产产品、外购产品明细口径下产品销量、单价、销售收入的预测情况，并对历史销售与财务数据进行比较分析，预测期情况与历史数据变动趋势存在差异，但差异具有合理性；通过分析行业竞争与需求，同时分析同行业上市公司的业绩变动情况及标的公司 2021 年的业绩可实现情况，预测依据充分、合理，预测期内经营业绩具有可实现性。

(此页无正文，为《沃克森（北京）国际资产评估有限公司关于对天津利安隆新材料股份有限公司申请发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的审核问询函的回复（修订稿）》之签章页）

经办资产评估师：



滕浩



卢江

沃克森（北京）国际资产评估有限公司

2021年 7月 12日

