证券代码:002217　　证券简称:合力泰　　公告编号:2021-127
债券代码:149047　　债券简称:20 合力 01

合力泰科技股份有限公司关于深圳证券交易所对公司关注函的回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述和重大遗漏。

合力泰科技股份有限公司(以下简称“公司”)2021 年 11 月 29 日收到深圳证券交易所《关于对合力泰科技股份有限公司的关注函(公司部关注函[2021]第 405 号)》(以下简称“关注函”)后,公司高度重视,根据关注函的要求,公司针对相关内容及时展开认真核查并回复如下:

问题:2021 年 11 月 25 日,你公司披露《关于出售资产的公告》,你公司拟通过产权交易所公开挂牌转让持有的合力泰化工、新联化物流 100%股权。我部对此高度关注,请你公司核查并说明如下事项:

1、2021 年前三季度,你公司实现营业收入 1,170,943.01 万元,净利润 6,923.37 万元;同期,合力泰化工和新联化物流实现营业收入分别为 101,417.74 万元和 1,159.17 万元,合计占公司营业收入比重为 8.76%,实现净利润分别为 11,738.94 万元和 130.26 万元,合计占公司净利润比重为 171.43%。请说明除集中精力和资源聚焦主营业务外,你公司转让上述盈利资产是否存在其他原因,如是,请具体予以说明。

公司回复:

公司主营业务为电子行业,主要产品包含显示类产品(OLED/TFT/TN/STN/ 电子纸等)、光电传感类产品、柔性线路板、5G 材料及应用产品等。2018 年、2019 年、2020 年及 2021 年 1-9 月,公司电子行业营业收入占比均超过 90%,未来公司将集中精力和资源聚焦“消费电子”、“智能穿戴”、“智能零售”以及“智能汽车”等主要应用场景,持续深化在智能终端硬件产品领域内的布局。化工资产为公司 2013 年重大资产重组前上市公司经营主业,重大资产重组完成后,为了聚焦主营业务,突出公司主营业务的发展方向,优化公司的资产结构,2018 年 2 月,公司曾决定出售合力泰化工 100%的股权且与意向购买方签订了《股权转让协议》,后因客观因素影响最终未实现资产出售。

合力泰化工主营化工相关业务,新联化物流主营为化工业务配套的运输服务业务,同属于公司的化工板块资产。化工资产受行业周期性影响较大,盈利能力也受周期性影响较大,目前化工市场较好,出售化工资产有利于回笼资金,解决公司资金需求。

截至 2021 年 9 月 30 日,公司短期借款金额为 618,815.88 万元,长期借款金额为 142,128.64 万元,一年内到期的非流动负债 113,760.10 万元,主要为偿还公司债券以及补充流动资金所增加的银行借款;截至 2021 年 10 月 31 日,公司 2022 年到期筹资流出金额预计为 731,433.06 万元,债务规模较大,需要压降有息负债规模。

2018 年度、2019 年度、2020 年度和 2021 年 1-9 月份,公司财务费用总额分别为 45,570.02 万元、66,340.31 万元、73,051.13 万元和 51,959.05 万元,公司财务费用绝对金额较高且增长较快,亟需通过补充流动资金等方式以有效降低自身负债率水平,减少有息负债规模,进而可以降低财务费用金额进而提高盈利能力和水平。

截止目前,公司非公开发行股份事宜正在证监会审核过程中,出售化工资产亦有利于公司回笼资金。

综上,本次出售化工资产有利于公司集中精力和资源聚焦主营业务,有利于公司回笼资金,符合公司发展战略,有利于维护投资者利益。

2、公告显示,截止 2021 年 9 月 30 日,合力泰化工和新联化物流的账面净资产分别为 57,906.13 万元和 1,129.99 万元,净资产评估价值分别为 93,200.00 万元和 1,173.19 万元。请补充披露主要评估过程、评估方法的选取、相关指标的取值及确定依据等,并说明评估价值是否合理。

公司回复:

为客观的体现本次出售标的的公允价值,公司聘请福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司就本次交易涉及标的以 2021 年 9 月 30 日为评估基准日进行了资产评估,并出具联合中和评报字(2021)第 1323 号、1324 号《资产评估报告》。根据《资产评估报告》,本次标的的评估过程、评估方法的选取、相关指标的取值及确定依据具体如下:

一、合力泰化工:

(一)评估方法的选取及评估结果的选取

1、评估方法的选取

由于资本市场上有较多与被评估单位山东合力泰化工有限公司相同或相似行业的上市公司,其市场定价可以作为被评估单位市场价值的参考,采用市场法进行评估是完全可行的,因此本次评估适用市场法;由于企业具有独立的获利能力且被评估单位管理层提供了未来年度的盈利预测数据,根据企业历史经营数据、内外部经营环境能够合理预计企业未来的盈利水平,并且未来收益的风险可以合理量化,因此本次评估适用收益法。

因此本次资产评估最终选用市场法和收益法进行评估。

2、评估结果的选取

市场法综合了资产的“内在价值”和市场供需关系对资产价值的影响,反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定,其中涵盖了供求关系的影响;由于经济形势不明朗、企业市场的开拓存在不确定性,未来盈利预测不确定较大,我们选用市场法结果作为本次评估的最终结论。

(二)评估模型及相关指标的取值及确定依据

1、市场法

本次评估采用上市公司比较法。

2、相关指标的取值及确定依据

(1)选择可比上市公司

本次评估根据被评估单位自身的经营范围、经营状况、资产结构及未来拓展情况等因素,本次资产评估选择了沪天化、鲁西化工、四川美丰 3 家上市公司。

(2)价值比率的确定

被评估单位为传统制造业,一般不采用收入价值比率,故本次资产评估不宜采用收入价值比率;资产价值比率易受会计政策影响,故本次评估宜采用资产价值比率;化工类行业不属于特殊行业,不具有体现企业绩效的特殊指标,故不适合采用其他特殊类价值比率;由于被评估单位与可比企业均处于盈利状态,因此可选用盈利基础价值比率;其他特殊类价值比率,考虑到可比企业与目标企业可能存在的所得税率等方面的差异,同时考虑到评估基准日为 2021 年 09 月 30 日,可比上市未公布折旧、摊销数据,因此,选择盈利基础价值比率中的全投资、息税前利润口径,即 EBIT 价值比率。

(3)计算价值比率

1)可比公司价值

可比上市公司全投资价值=调整流动性折扣后股权价值+债权价值 - 溢余(非经营性)资产负债调整 + 少数股东权益

A、调整流动性折扣后股权价值的确定

考虑到近期化工板块股价波动较大,为减少股价的波动性影响,本次资产评估采用基准日前 120 个交易日股票均价均值测算其股权市值。

本次采用非上市公司并购市盈率法确定流动性折扣,通过对 2020 年度行业非上市公司并购案例市盈率和上市公司平均市盈率比较分析,评估基准日非上市公司流动性折扣确定为 29.04%。

B、付息债务

本次评估根据可比上市公司公布的会计报表中的付息债务账面价值确定可比上市公司的付息债务价值。

C、溢余(非经营性)资产负债调整

本次评估根据可比上市公司公布的会计报表中溢余(非经营性)资产负债账面值确定可比上市公司溢余(非经营性)资产负债价值。

1、溢余资产

系多余的货币资金,根据公司的收付款政策,以及基准日存在的债务情况,并结合 2021 年的预测情况,确定基准日的营运资金需要量,多余部分为溢余资产,则溢余资产 0 万元。

2、未列入营运的资产及负债

经分析,公司账面未列入营运的资产及负债包括:其他应收款、其他流动资产(结构性存款)、投资性房地产、固定资产中的闲置资产、应付股利、递延所得税负债。其中:投资性房地产价值采用收益法评估确定;固定资产 - 闲置资产为闲置西厂区的地上建筑物,西厂区现被沂源县列为红色文物,且临近田庄水库水源保护区,无法进行重新开发建设或利用,地上建筑物本次评估按账面净值 74.33 万元确定为评估值,其占用的土地使用权采用基准地价系数修正法和成本逼近法确定其价值;其它按账面值确定其价值。

(三)评估价值合理性

综上,通过复核评估过程、评估方法的选取、相关指标的取值及确定依据、评估结果的选取,公司认为本次评估价值是合理的。

二、新联化物流:

(一)评估方法的选取及评估结果的选取

1、评估方法的选取

被评估单位各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别,评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法,并具备实施这些评估方法的操作条件,因此本次资产评估适宜采用资产基础法进行评估;由于企业具有独立的获利能力且被评估单位管理层提供了未来年度的盈利预测数据,根据企业历史经营数据、内外部经营环境能够合理预计企业未来的盈利水平,并且未来收益的风险可以合理量化,因此本次评估适用收益法。

因此,本次资产评估选用资产基础法和收益法进行评估。

2、评估结果的选取

考虑本次评估目的为股权转让,投资者更关注的是被评估单位的未来收益,而资产基础法评估结果无法真实反映被评估单位作为一个整体的收益能力,故最终选取收益法结果作为本次评估的最终结论。

(二)评估模型及相关指标的取值及确定依据

1、资产基础法

资产基础法中固定资产房屋建筑物、设备类资产采用成本法进行评估。其余资产、负债根据审计后的账面值按预计可回收金额和实际应承担的负债确定各科目的评估值。

2、收益法

(1)基本模型

E=B-D　　公式一

B= P+C1+C2+E'　　公式二

其中:E——股东全部权益价值;

B——企业整体价值;

D——付息债务评估价值;

P——企业经营性资产自由现金流量折现值;

C1——溢余资产评估值;

C2——非经营性资产评估值;

E'——长期股权投资评估值。

公式二中 P 企业经营性资产自由现金流量折现值按如下公式求取:

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

式中:P——企业经营性资产自由现金流量折现值;

n:被评估企业的未来经营期(本次评估模型为永续期模型);

i——折现率;

Ri——第 i 年现金流量;

2)收益期限的确定

由于评估基准日被评估单位经营正常,没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定,并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营,相应的未来收益期限为无限期限。

3)预测期企业自由现金流量的确定

本次将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标,其计算公式为:

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销 + 利息费用×(1- 税率 T)- 资本性支出 - 营运资金变动

A、营业收入、营业成本预测

(A)硝酸类

A)销售量:公司硝酸类产品从 2017 年 -2019 年,受益于下游需求的增长,公司硝酸类产品销售量有较大幅度的增长;2020 年开始,由于行业内其它硝酸类产品生产企业的释放,下游企业安全事故多发、安全、环保形势加峻,下游企业需求降低,公司硝酸类产品销售量有一定幅度的下降;未来,考虑到公司产能的限制及竞争的加剧,预计公司硝酸类产品销售量基本保持在 2021 年销售量水平。

B)售价方面:公司硝酸类产品从 2017 年 -2019 年,受益于下游需求的增长,公司硝酸类产品销售单价有一定幅度的增长;2020 年,由于行业内其它硝酸类产品生产企业产能的释放及下游企业需求降低,公司硝酸类产品销售单价有一定幅度的下降;2021 年,由于疫情、美国通胀危机的影响造成国外工厂普遍停工、供应量下降及生产产品所需的零部件和原材料、运费上涨,导致公司硝酸类产品销售单价有较大幅度的增长;2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月销售单价进行预测,未来,考虑到疫情影响程度下降及竞争的加剧,预计公司硝酸类产品销售单价将逐步下降至 2017-2021 年销售单价平均水平。

C)生产成本

2018 年,由于公司硝酸类产品销售量的增长,公司单位固定成本的下降,导致公司单位生产成本下降;2019 年,由于主要材料的采购单价下降,导致公司单位生产成本下降;2020 年,公司单位生产成本基本保持在 2019 年水平;2021 年,由于原材料、运费上涨,公司单位生产成本有较大幅度的上升。

D)毛利率

2017 年 -2019 年,由于销售单价上升、单位生产成本下降,公司硝酸类产品毛利率有较大幅度的上升;2020 年,由于销售单价有一定幅度的下降,公司硝酸类产品毛利率有小幅度的下降;2021 年,由于原材料、运费上涨幅度远大于销售单价上涨幅度,公司硝酸类产品毛利率有较大幅度的下降,恢复到 2017 年毛利率水平。2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月毛利率进行预测,未来,考虑到;销售量基本不变、公司单位固定成本也将基本保持不变;疫情影响程度下降,原材料、运费采购单价、销售单价基本保持在 2017-2021 年销售单价平均水平,按 2018 年 -2021 年毛利率平均水平预测。

(B)三聚氰胺

A)销售量:2018 年,公司三聚氰胺产品受益于下游需求的增长,公司三聚氰胺产品销售量有较大幅度的增长;2019-2020 年,由于行业内其它三聚氰胺产品生产企业产能的释放,公司三聚氰胺产品产品销售量有较大幅度的下降;2021 年,2021 年,由于疫情、美国通胀危机的影响造成国外工厂普遍停工、供应量下降,公司三聚氰胺产品产品销售量有较大幅度的上升;未来,考虑到公司产能的限制及竞争的加剧,预计公司三聚氰胺产品销售量基本保持在 2021 年销售量水平。

B)售价方面:公司三聚氰胺产品从 2018 年 -2020 年,由于行业内其它硝酸类产品生产企业产能的释放及下游企业需求降低,公司三聚氰胺产品销售单价有较大幅度的下降;2021 年,由于疫情、美国通胀危机的影响造成国外工厂普遍停工、供应量下降及生产产品所需的零部件和原材料、运费上涨,导致公司三聚氰胺产品销售单价有较大幅度的增长;2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月销售单价进行预测,未来,考虑到疫情影响程度下降及竞争的加剧,预计公司三聚氰胺产品销售单价将逐步下降至 2017-2021 年销售单价平均水平。

C)生产成本

2018 年 -2020 年,由于主要材料的采购单价下降,导致公司单位生产成本下降;2021 年,由于原材料、运费上涨,公司单位生产成本有较大幅度的上升。

D)毛利率

2018 年 -2020 年,由于销售单价上升、单位生产成本上升,公司三聚氰胺产品毛利率有较大幅度的下降;2021 年,由于原材料、运费上涨幅度远小于于销售单价上涨幅度,公司三聚氰胺产品毛利率有较大幅度的上升。2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月毛利率进行预测,未来,考虑到;销售量基本不变、公司单位固定成本也将基本保持不变;疫情影响程度下降,原材料、运费采购单价、销售单价基本保持在 2017-2021 年销售单价平均水平,按 2018 年 -2021 年毛利率平均水平预测。

(C)硝基复合肥(三元)

A)销售量:2017 年 -2021 年,公司硝基复合肥产品受益于市场的开拓,公司硝基复合肥产品销售量有较大幅度的增长;未来,考虑到公司产能的限制,预计公司三聚氰胺产品销售量基本保持在 2021 年销售量水平。

B)售价方面:公司硝基复合肥产品从 2018 年 -2020 年,销售单价变动不大;2021 年,由于原材料、运费上涨,导致公司硝基复合肥产品产品销售单价有较大幅度的增长;2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月销售单价进行预测,未来,预计公司硝基复合肥产品产品销售单价将逐步下降至 2018-2021 年销售单价平均水平。

C)生产成本

2018 年 -2020 年,公司单位生产成本变动不大;2021 年,由于原材料、运费上涨,公司单位生产成本有较大幅度的上升。

D)毛利率

2018 年,由于公司硝基复合肥产品销售量的增长,公司单位固定成本的下降,公司单位生产成本下降,导致公司硝基复合肥产品毛利率有较大幅度的上升;2019-2020 年公司硝基复合肥产品毛利率变动不大;2021 年,由于原材料、运费上涨幅度大于销售单价上涨幅度,公司硝基复合肥产品毛利率有较大幅度的下降。2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月毛利率进行预测,未来,考虑到;销售量基本不变,公司单位固定成本也将基本保持不变;疫情影响程度下降,原材料、运费采购单价、销售单价基本保持在 2021 年销售单价平均水平,按 2021 年毛利率平均水平预测。

B、税金及附加的预测

结合历史的税金及附加水平,进行预测。

C、销售费用的预测

考虑到未来工资水平的增长,未来,工资、福利及社保按一定幅度增长进行预测;港杂费根据历史港杂费占营业收入水平进行预测;其它费用参考 2021 年水平保持不变进行预测。

D、管理费用的预测

资产评估专业人员对评估对象各管理费用项目的构成内容、各项成本费用控制措施等相关情况进行了了解,根据企业管理层提供的申报表中的预测数据作为本次收益法评估的数据基础。

E、研发费用的预测

考虑到未来工资水平的增长,未来,工资、福利及社保按一定幅度增长进行预测;材料费用根据历史材料费用占营业收入水平、未来营业收入进行预测;其它费用参考 2021 年水平保持不变进行预测。

F、财务费用的预测

被评估单位基准日借款金额为 0 万元,故不预测利息支出。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中频繁变化或变化较大,本报告的财务费用在预测时不考虑其存款产生的利息收入,也不考虑其他不确定性收支损益。

G、所得税的预测

2019 年 11 月 28 日,山东合力泰化工有限公司被认定为高新技术企业,有效期为三年,公司自获得高新技术企业认定后三年内(2019 年 — 2021 年),企业所得税按 15%的税率征收。

本次评估,2021 年企业所得税按 15%计算;2021 年以后,由于目前企业无申请高新技术企业认定计划,按 25%计算。

H、营业外收支的预测

由于未来年度具有较大的不确定性,故在未来年度不予预测。

I、资本性支出的预测

由于被评估单位目前无扩产计划,故未来资本性支出主要为现有固定资产设备更新支出。根据公司未来的发展规划,对资本性支出进行预测。

J、折旧、摊销及其他的预测

固定资产折旧、无形资产摊销、长期待摊费用摊销主要是使用的资产的每年折旧额。评估人员在考虑固定资产、在建工程、无形资产处置、长期待摊费用更新计划的基础上,按照未来年度各年实际固定资产、无形资产、长期待摊费用预测相应的折旧、摊销费用。

K、营运资金变动额的预测

营运资金增加是指企业在不改变当前主营业务条件下,为保持企业的持续经营能力所需的营运资金增加额,如维持正常生产经营所需保持的现金量、产品存货购置所需资金量、客户应付而未付的业务款项等所需的资金以及应付的款项等。企业经营过程中,因应交税金、应付工资等科目周转快,拖欠时间相对较短,且金额相对较小,预测时一般假定其保持基准日余额持续稳定,因此评估中营运资金的增加额只考虑正常经营所必须保持应收款项、存货和应付款项等主要因素即:

营运资金增加额 = 当期营运资金需求量 - 上期营运资金需求量

营运资金需求量 = 现金需求量 + 应收款项平均余额 + 存货平均余额 - 应付款项平均余额

参考历史应收账款周转率、预付账款占销售成本比例、存货周转率、应付账款周转率、预收账款占销售收入比例测算未来应收账款、预付账款、存货、应付账款、预收账款占用金额。

4)折现率的确定

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

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

A、权益资本成本 K_s 的确定

权益资本成本 K_e 的计算式如下:

$K_e=R_f+\beta_e\times ERP+R_c$

式中:R_f——无风险报酬率;

β_e——企业风险系数;

ERP——市场风险溢价;

R_c——企业特定风险调整系数。

(A)无风险报酬率 R_f 的确定。

资产评估专业人员通过查询 WIND 软件中公布的评估基准日至“国债到期日”的剩余期限超过 10 年的国债确定无风险报酬率为 4.0189%。

(B)市场风险溢价 ERP 的确定

参照美国相关机构估算 ERP 的思路,估算中国股市的投资收益率及风险收益率 ERP(以下简称 ERP)为 6.18%。

(C)企业特定风险调整系数 R_c 的确定

综合考虑被评估单位的企业经营规模、产品的开发程度、市场预期、资产负债情况等,分析确定企业特定风险调整系数为 4.00%。

(D)权益资本成本的确定

根据上述确定的参数,权益资本成本 K_e 为 12.72%。

B、债务资本成本 K_d 的确定

负债资本成本采用评估基准日全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率(LPR)五年期以上 4.65%。

C、通过上述计算,加权平均资本成本 $WACC$ 的确定为 12.72%。

5)付息债务价值的确定

在评估基准日被评估单位有息负债为 0 万元。

6)溢余资产及非经营性资产价值的确定

A、溢余资产

根据公司的收付款政策,以及基准日存在的债务情况,并结合 2021 年的预测情况,确定溢余资产 0 万元。

B、未列入营运的资产及负债

经分析,公司账面未列入营运的资产及负债包括:其他应收款、其他流动资产(结构性存款)、投资性房地产、固定资产中的闲置资产、应付股利、递延所得税负债。其中:投资性房地产价值采用收益法评估确定;固定资产 - 闲置资产为闲置西厂区的地上建筑物,西厂区现被沂源县列为红色文物,且临近田庄水库水源保护区,无法进行重新开发建设或利用,地上建筑物本次评估按账面净值 74.33 万元确定为评估值,其占用的土地使用权采用基准地价系数修正法和成本逼近法确定其价值;其它按账面值确定其价值。

(三)评估价值合理性

综上,通过复核评估过程、评估方法的选取、相关指标的取值及确定依据、评估结果的选取,公司认为本次评估价值是合理的。

二、新联化物流:

(一)评估方法的选取及评估结果的选取

1、评估方法的选取

被评估单位各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别,评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法,并具备实施这些评估方法的操作条件,因此本次资产评估适宜采用资产基础法进行评估;由于企业具有独立的获利能力且被评估单位管理层提供了未来年度的盈利预测数据,根据企业历史经营数据、内外部经营环境能够合理预计企业未来的盈利水平,并且未来收益的风险可以合理量化,因此本次评估适用收益法。

因此,本次资产评估选用资产基础法和收益法进行评估。

2、评估结果的选取

考虑本次评估目的为股权转让,投资者更关注的是被评估单位的未来收益,而资产基础法评估结果无法真实反映被评估单位作为一个整体的收益能力,故最终选取收益法结果作为本次评估的最终结论。

(二)评估模型及相关指标的取值及确定依据

1、资产基础法

资产基础法中固定资产房屋建筑物、设备类资产采用成本法进行评估。其余资产、负债根据审计后的账面值按预计可回收金额和实际应承担的负债确定各科目的评估值。

2、收益法

(1)基本模型

E=B-D　　公式一

B= P+C1+C2+E'　　公式二

其中:E——股东全部权益价值;

B——企业整体价值;

D——付息债务评估价值;

P——企业经营性资产自由现金流量折现值;

C1——溢余资产评估值;

C2——非经营性资产评估值;

E'——长期股权投资评估值。

公式二中 P 企业经营性资产自由现金流量折现值按如下公式求取:

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

式中:P——企业经营性资产自由现金流量折现值;

n:被评估企业的未来经营期(本次评估模型为永续期模型);

i——折现率;

Ri——第 i 年现金流量;

2)收益期限的确定

由于评估基准日被评估单位经营正常,没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定,并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营,相应的未来收益期限为无限期限。

3)预测期企业自由现金流量的确定

本次将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标,其计算公式为:

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销 + 利息费用×(1- 税率 T)- 资本性支出 - 营运资金变动

A、营业收入、营业成本预测

(A)硝酸类

A)销售量:公司硝酸类产品从 2017 年 -2019 年,受益于下游需求的增长,公司硝酸类产品销售量有较大幅度的增长;2020 年开始,由于行业内其它硝酸类产品生产企业产能的释放及下游企业需求降低,公司硝酸类产品销售量有一定幅度的下降;2021 年,由于疫情、美国通胀危机的影响造成国外工厂普遍停工、供应量下降及生产产品所需的零部件和原材料、运费上涨,导致公司硝酸类产品销售量有较大幅度的增长;2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月销售量进行预测,未来,考虑到疫情影响程度下降及竞争的加剧,预计公司硝酸类产品销售量将逐步下降至 2017-2021 年销售量平均水平。

B)售价方面:公司硝酸类产品从 2017 年 -2019 年,受益于下游需求的增长,公司硝酸类产品销售单价有一定幅度的增长;2020 年,由于行业内其它硝酸类产品生产企业产能的释放及下游企业需求降低,公司硝酸类产品销售单价有一定幅度的下降;2021 年,由于疫情、美国通胀危机的影响造成国外工厂普遍停工、供应量下降及生产产品所需的零部件和原材料、运费上涨,导致公司硝酸类产品销售单价有较大幅度的增长;2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月销售单价进行预测,未来,考虑到疫情影响程度下降及竞争的加剧,预计公司三聚氰胺产品销售单价将逐步下降至 2017-2021 年销售单价平均水平。

C)生产成本

2018 年,由于公司硝酸类产品销售量的增长,公司单位固定成本的下降,导致公司单位生产成本下降;2019 年,由于主要材料的采购单价下降,导致公司单位生产成本下降;2020 年,公司单位生产成本基本保持在 2019 年水平;2021 年,由于原材料、运费上涨,公司单位生产成本有较大幅度的上升。

D)毛利率

2017 年 -2019 年,由于销售单价上升、单位生产成本下降,公司硝酸类产品毛利率有较大幅度的上升;2020 年,由于销售单价有一定幅度的下降,公司硝酸类产品毛利率有小幅度的下降;2021 年,由于原材料、运费上涨幅度远大于销售单价上涨幅度,公司硝酸类产品毛利率有较大幅度的下降,恢复到 2017 年毛利率水平。2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月毛利率进行预测,未来,考虑到;销售量基本不变、公司单位固定成本也将基本保持不变;疫情影响程度下降,原材料、运费采购单价、销售单价基本保持在 2017-2021 年销售单价平均水平,按 2018 年 -2021 年毛利率平均水平预测。

(B)三聚氰胺

A)销售量:2018 年,公司三聚氰胺产品受益于下游需求的增长,公司三聚氰胺产品销售量有较大幅度的增长;2019-2020 年,由于行业内其它三聚氰胺产品生产企业产能的释放,公司三聚氰胺产品产品销售量有较大幅度的下降;2021 年,2021 年,由于疫情、美国通胀危机的影响造成国外工厂普遍停工、供应量下降,公司三聚氰胺产品产品销售量有较大幅度的上升;未来,考虑到公司产能的限制及竞争的加剧,预计公司三聚氰胺产品销售量基本保持在 2021 年销售量水平。

B)售价方面:公司三聚氰胺产品从 2018 年 -2020 年,由于行业内其它硝酸类产品生产企业产能的释放及下游企业需求降低,公司三聚氰胺产品销售单价有较大幅度的下降;2021 年,由于疫情、美国通胀危机的影响造成国外工厂普遍停工、供应量下降及生产产品所需的零部件和原材料、运费上涨,导致公司三聚氰胺产品销售单价有较大幅度的增长;2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月销售单价进行预测,未来,考虑到疫情影响程度下降及竞争的加剧,预计公司三聚氰胺产品销售单价将逐步下降至 2017-2021 年销售单价平均水平。

C)生产成本

2018 年 -2020 年,由于主要材料的采购单价下降,导致公司单位生产成本下降;2021 年,由于原材料、运费上涨,公司单位生产成本有较大幅度的上升。

D)毛利率

2018 年 -2020 年,由于销售单价上升、单位生产成本上升,公司三聚氰胺产品毛利率有较大幅度的下降;2021 年,由于原材料、运费上涨幅度远小于于销售单价上涨幅度,公司三聚氰胺产品毛利率有较大幅度的上升。2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月毛利率进行预测,未来,考虑到;销售量基本不变、公司单位固定成本也将基本保持不变;疫情影响程度下降,原材料、运费采购单价、销售单价基本保持在 2017-2021 年销售单价平均水平,按 2018 年 -2021 年毛利率平均水平预测。

(C)硝基复合肥(三元)

A)销售量:2017 年 -2021 年,公司硝基复合肥产品受益于市场的开拓,公司硝基复合肥产品销售量有较大幅度的增长;未来,考虑到公司产能的限制,预计公司三聚氰胺产品销售量基本保持在 2021 年销售量水平。

B)售价方面:公司硝基复合肥产品从 2018 年 -2020 年,销售单价变动不大;2021 年,由于原材料、运费上涨,导致公司硝基复合肥产品产品销售单价有较大幅度的增长;2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月销售单价进行预测,未来,预计公司硝基复合肥产品产品销售单价将逐步下降至 2018-2021 年销售单价平均水平。

C)生产成本

2018 年 -2020 年,公司单位生产成本变动不大;2021 年,由于原材料、运费上涨,公司单位生产成本有较大幅度的上升。

D)毛利率

2018 年,由于公司硝基复合肥产品销售量的增长,公司单位固定成本的下降,公司单位生产成本下降,导致公司硝基复合肥产品毛利率有较大幅度的上升;2019-2020 年公司硝基复合肥产品毛利率变动不大;2021 年,由于原材料、运费上涨幅度大于销售单价上涨幅度,公司硝基复合肥产品毛利率有较大幅度的下降。2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月毛利率进行预测,未来,考虑到;销售量基本不变,公司单位固定成本也将基本保持不变;疫情影响程度下降,原材料、运费采购单价、销售单价基本保持在 2021 年销售单价平均水平,按 2021 年毛利率平均水平预测。

项目	评估值	备注
一、非经营性资产		
其他应收款	28,729.18	
其他流动资产	4,500.00	
投资性房地产	195.08	
固定资产-闲置资产	74.33	
无形资产-土地使用权	3,650.70	
递延所得税资产	124.38	
非经营性资产合计	37,273.67	
二、非经营性负债		
应付股利	21,200.00	
递延所得税负债	204.72	
非经营性负债合计	21,404.62	
溢余(非经营性)资产负债净值	16,608.98	

D、少数股东权益

本次评估根据可比上市公司公布的会计报表中少数股东权益账面值确定可比上市公司少数股东权益价值。

2)EBIT 的确定

本次评估根据可比上市公司公布的 2020 年第三季度数据及目标公司审计报告确定 EBIT 如下:

单位:人民币万元

指标名称	泸天化	鲁西化工	四川美丰	目标公司
营业利润	45,766.97	573,284.08	45,848.53	13,742.01
加:财务费用	6,202.67	38,136.67	1,239.14	-
加:资产减值损失	998.21	40,693.04	395.63	100.54
减:公允价值变动净收益	-	-	-	
减:投资净收益	-3,128.67	2,936.63	1,728.61	13.55
减:对联营企业和合营企业的投资收益				
减:其他收益	549.04	5,763.82	259.15	65.42
减:资产处置收益	3,070.24	-658.98	683.50	-139.82
息税前利润	52,477.24	644,072.32	44,812.03	13,903.41

3)价值比率的确定

可比上市公司的 EV/ 息税前利润计算如下:

证券简称	泸天化	鲁西化工	四川美丰
全投资价值 EV	533,114.61	3,456,947.59	238,297.04
息税前利润	52,477.24	644,072.32	44,812.03
EV/息税前利润	10.16	5.37	5.32

4)价值比率修正

价值比率修正结果如下:

对比公司名称	对比公司折现率	目标公司折现率	风险因素修正	比率乘数修正前	比率乘数修正后	比率乘数取值
泸天化	9.06%	12.72%	3.66%	10.16	7.41	5.51
鲁西化工	10.40%	12.72%	2.32%	5.37	4.77	
四川美丰	8.50%	12.72%	4.22%	5.32	4.34	

5)被评估企业的市场价值的确定

计算公式为:

股权价值=(全投资价值比率×被评估单位相应参数-付息负债)×(1+ 控股权溢价率)+非经营性、溢余资产净值 - 少数股东权益

=(5.51×13,903.41-0)+0+16,608.98-0

=93,200.00 万元(取整)

2、收益法

(1)基本模型

E=B-D　　公式一

B= P+C1+C2+E'　　公式二

其中:E——股东全部权益价值;

B——企业整体价值;

D——付息债务评估价值;

P——企业经营性资产自由现金流量折现值;

C1——溢余资产评估值;

C2——非经营性资产评估值;

E'——长期股权投资评估值。

公式二中 P 企业经营性资产自由现金流量折现值按如下公式求取:

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

式中:P——企业经营性资产自由现金流量折现值;

n:被评估企业的未来经营期(本次评估模型为永续期模型);

i——折现率;

Ri——第 i 年现金流量;

2)收益期限的确定

由于评估基准日被评估单位经营正常,没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定,并可以通过延续方式永续使用。故本评估报告假设被评估单位评估基准日后永续经营,相应的未来收益期限为无限期限。

3)预测期企业自由现金流量的确定

本次将企业自由现金流量作为企业预期收益的量化指标,其计算公式为:

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销 + 利息费用×(1- 税率 T)- 资本性支出 - 营运资金变动

A、营业收入、营业成本预测

(A)硝酸类

A)销售量:公司硝酸类产品从 2017 年 -2019 年,受益于下游需求的增长,公司硝酸类产品销售量有较大幅度的增长;2020 年开始,由于行业内其它硝酸类产品生产企业产能的释放,下游企业安全事故多发、安全、环保形势加峻,下游企业需求降低,公司硝酸类产品销售量有一定幅度的下降;未来,考虑到公司产能的限制及竞争的加剧,预计公司硝酸类产品销售量基本保持在 2021 年销售量水平。

B)售价方面:公司硝酸类产品从 2017 年 -2019 年,受益于下游需求的增长,公司硝酸类产品销售单价有一定幅度的增长;2020 年,由于行业内其它硝酸类产品生产企业产能的释放及下游企业需求降低,公司硝酸类产品销售单价有一定幅度的下降;2021 年,由于疫情、美国通胀危机的影响造成国外工厂普遍停工、供应量下降及生产产品所需的零部件和原材料、运费上涨,导致公司硝酸类产品销售单价有较大幅度的增长;2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月销售单价进行预测,未来,考虑到疫情影响程度下降及竞争的加剧,预计公司硝酸类产品销售单价将逐步下降至 2017-2021 年销售单价平均水平。

C)生产成本

2018 年,由于公司硝酸类产品销售量的增长,公司单位固定成本的下降,导致公司单位生产成本下降;2019 年,由于主要材料的采购单价下降,导致公司单位生产成本下降;2020 年,公司单位生产成本基本保持在 2019 年水平;2021 年,由于原材料、运费上涨,公司单位生产成本有较大幅度的上升。

D)毛利率

2017 年 -2019 年,由于销售单价上升、单位生产成本下降,公司硝酸类产品毛利率有较大幅度的上升;2020 年,由于销售单价有一定幅度的下降,公司硝酸类产品毛利率有小幅度的下降;2021 年,由于原材料、运费上涨幅度远大于销售单价上涨幅度,公司硝酸类产品毛利率有较大幅度的下降,恢复到 2017 年毛利率水平。2021 年 10-12 月,按 2021 年 1-9 月毛利率进行预测,未来,考虑到;销售量基本不变、公司单位固定成本也将基本保持不变;疫情影响程度下降,原材料、运费采购单价、销售单价基本保持在 2017-2021 年销售单价平均水平,按 2018 年 -2021 年毛利率平均水平预测。

(B)三聚氰胺

A)销售量:2018 年,公司三聚氰胺产品受益于下游需求的增长,公司三聚氰胺产品销售量有较大幅度的增长;2019-2020 年,由于行业内其它三聚氰胺产品生产企业