

# 关于河南佰利联化学股份有限公司非公开发行 A 股股票《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》的回复

中国证券监督管理委员会：

河南佰利联化学股份有限公司（以下简称“申请人”、“发行人”、“佰利联”、“公司”）和保荐机构广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”、“保荐机构”）于近日收到贵会下发的《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”），公司会同保荐机构以及发行人律师上海市锦天城律师事务所（以下简称“律师”）对告知函中所涉及事项进行了认真研究、落实，现就该函中提及的相关问题回复并披露如下：

**1、鉴于申请人提供的四川龙蟒钛业股份有限公司资产评估报告已过期，请申请人补充提供处于有效期内的资产评估报告，并以临时公告的形式披露以下内容：（1）新评估报告（作为附件）；（2）原评估报告和新评估报告在评估方法、关键评估参数、评估结论等方面的主要差异、差异原因及合理性，新评估报告是否涉及对上市公司的重大不利变化、是否影响本次交易定价；保荐机构对上述事项进行的核查及发表的意见；（3）新评估报告的出具机构发生变更的原因（如适用）。**

回复：

佰利联于 2015 年 06 月 23 日召开 2015 年第二次临时股东大会，审议通过了与本次非公开发行股票相关的各项议案。本次非公开发行股票募集资金拟收购四川龙蟒钛业股份有限公司（以下简称“龙蟒钛业”）股东所有股权。银信资产评

估有限公司（以下简称“银信评估”）接受委托，以 2014 年 12 月 31 日为基准日，对龙蟒钛业出具了银信评报字[2015]沪第 0537 号的评估报告，以下简称为“旧评估报告”或“原评估报告”。由于旧评估报告有效期已过，银信评估以 2015 年 6 月 30 日为基准日，对龙蟒钛业出具了银信评报字[2016]沪第 0060 号评估报告，以下简称为“新评估报告”。现对新旧评估报告作相关合理性分析，包括以下几个方面：

## 一、披露新评估报告

公司已按照告知函要求披露本次新评估报告具体内容，详见公司指定信息披露媒体《中国证券报》、《证券时报》及巨潮资讯网《河南佰利联化学股份有限公司关于非公开发行股票募集资金拟收购资产评估报告更新的公告》之附件。

二、原评估报告和新评估报告在评估方法、关键评估参数、评估结论等方面的主要差异、差异原因及合理性，新评估报告是否涉及对上市公司的重大不利变化、是否影响本次交易定价；保荐机构对上述事项进行的核查及发表的意见；

（一）评估方法、关键评估参数及评估结论等方面的主要差异、差异原因及合理性

### 1、评估方法

旧评估报告采用资产基础法和收益法进行评估，并选用收益法评估结果作为评估结论，新评估报告采用收益法进行评估并将其评估结果作为评估结论。两次评估报告评估方法选取有差异，但具有合理性，主要原因为：

（1）旧评估报告已运用资产基础法对所有的资产和负债进行评估，新旧评估报告的评估基准日相差时间为 6 个月，期间实物资产、无形资产增减变化较小，原存在的这些资产评估值仍在 1 年内的有效期内，新变化后的除存货外的流动资产及负债所执行的评估程序和会计师事务所审计程序基本相同，评估值基本上可以经审计后的账面价值确认。基于这些原因新评估报告中未再选用资产基础法。

（2）新旧评估报告评估结论均为收益法结果，因为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，但难以同时考虑如企业

积累的客户资源、科学的生产经营管理水平等对获利能力产生影响的因素，即这些因素未能在资产基础法中予以体现。新旧评估报告中收益法评估方法技术思路、参数测算过程、假设前提条件完全相同，新旧评估报告收益法评估结论已完全涵盖被评估单位股东全部权益价值。新评估报告基准日评估时旧评估报告仍处于有效期内，新评估报告相当于核实被评估单位股东全部权益价值的一个价值核实报告，故仅采用了收益法进行评估。

## 2、关键评估参数

作为评估结论的收益法所采用的关键评估参数为折现率。旧评估报告折现率为 11.84%，新评估报告折现率为 11.99%，差异及其原因分析如下：

两次评估报告均选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型。其中折现率采用加权平均资本成本（WACC），计算公式为：

$$WACC = R_e \frac{E}{D + E} + R_d (1 - T) \frac{D}{D + E}$$

其中：

$R_e$  系股权收益率； $R_d$  系债权收益率； $E$  系股权公平市场价值； $D$  系负息负债； $T$  系适用所得税率；

$R_e$  采用资本定价模型公式计算确定，公式如下：

$$R_e = [R_f + \beta_e (ERP) + R_s + R_c]$$

其中：

$R_f$  系无风险报酬率；

$\beta_e$  系评估对象权益资本的预期市场风险系数：

$$\beta_e = \beta_i \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

$\beta_i$  系可比公司的预期无杠杆市场风险系数； $ERP$  系市场超额风险收益率； $R_s$  系公司特有风险超额回报率； $R_c$  系公司个别风险。

### （1）无风险收益率

无风险收益率有一定差异，新旧评估报告无风险收益率均取评估基准日长期国债（截止评估基准日剩余期限超过 10 年）到期收益率平均值，其中新评估报告为 4.26%，旧评估报告为 4.27%；

（2）贝塔系数、市场行业 DE（债务权益）比有一定差异，其中选取的可比上市公司的历史数据作为市场行业数据，新旧评估报告评估基准日变化，历史数据的选取也有一定的调整，新评估报告取了 2015 年 6 月 30 日数据，造成贝塔系数和 DE（债务权益）比的差异。其中新评估报告中贝塔系数为 0.9486，DE（债务权益）比为 19.05%；旧评估报告中贝塔系数为 0.9016，DE（债务权益）比为 18.32%。

（3）债务资本成本有差异，新旧评估报告中均取自中国人民银行公布的 5 年期以上贷款利率。新评估报告为 5.40%，旧评估报告为 6.15%。

综合上述 3 项调整，因新旧评估报告折现率计算假设前提，提取可比市场数据途径及测算过程基本一致，只因市场数据等发生变化导致折现率有一定程度的上升，是合理的。

### 3、评估结论

新评估报告收益法评估结果为 90.10 亿元，旧评估报告评估结果为 95.10 亿元，差异额为 5.00 亿元。新旧评估报告存在差异的主要原因如下：

一是由于基准日更新，市场环境在不同基准日之间发生变化，导致折现率由 11.84% 上升至 11.99%，从而导致收益法评估中折现结果的降低；

二是根据龙蟒钛业生产经营变化情况，矿产品公司和龙蟒矿冶由于降本增效等措施其对龙蟒钛业整体经营业绩的影响增大，因此当矿业权到期之后矿产品公司和龙蟒矿冶停止经营，使得未来永续期的每年净现金流量减少较多，从而使得永续现金流折现值由 12.26 亿元降低至 8.55 亿元。

基于以上原因，新旧评估报告评估结论的差异具有合理性。

### （二）新评估报告是否涉及对上市公司的重大不利变化、是否影响本次交

## 易定价

综合上述分析，新旧评估报告的评估方法、评估参数和评估结论等方面的差异具有合理性，新评估报告未涉及对上市公司重大不利变化，亦不影响本次交易定价。

### （三）保荐机构意见

广发证券股份有限公司作为公司 2015 年非公开发行股票保荐机构，取得目前钛白粉行业的市场行情数据，以及龙蟒钛业的历史经营数据，对评估报告的测算过程、测算方法进行了合理性分析，经对新旧评估报告核查，发表如下意见：

1、新旧评估报告相比，评估结论所依据的评估方法均为收益法，未发生变化；其关键评估参数的提取方式和测算过程保持了一致，但由于市场数据和企业经营状况等发生了变化，而导致评估参数也发生相应的变化；

2、新评估报告不涉及对上市公司的重大不利变化，亦不影响本次交易的定价。

### 三、评估报告的出具机构未发生变更

公司拟收购龙蟒钛业 100%股权于 2014 年 12 月 31 日和 2015 年 6 月 30 日两个时点为评估基准日进行的两次评估及相关的两个评估报告均由银信资产评估有限公司负责与出具，评估报告的出具机构未发生变更。

**问题 2 请合理预计四川龙蟒钛业股份有限公司 2015 年度业绩实现情况，是否与承诺业绩存在较大差异；如未达到承诺业绩，请说明影响承诺业绩实现的原因，相关不利因素是否已经消除，商誉减值风险是否充分揭示。**

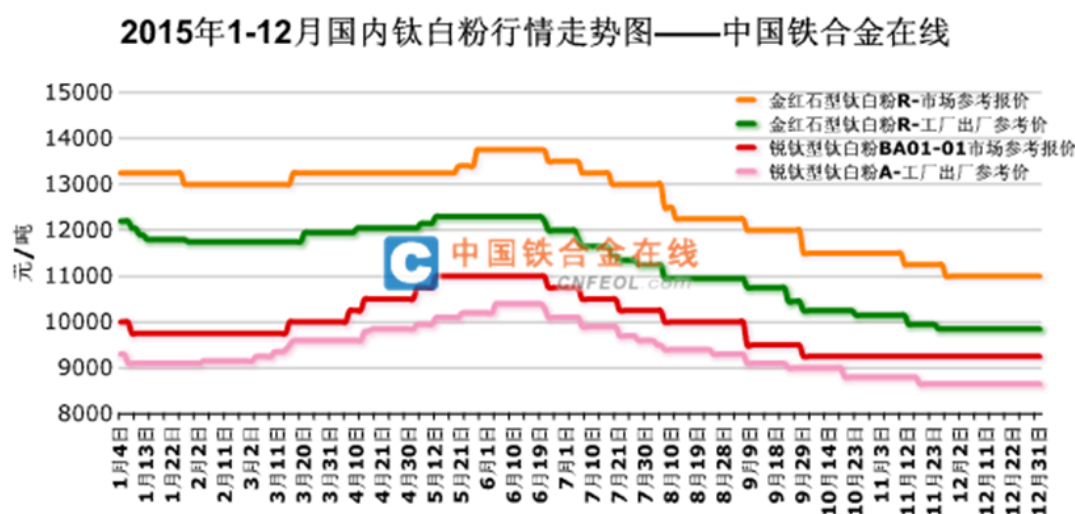
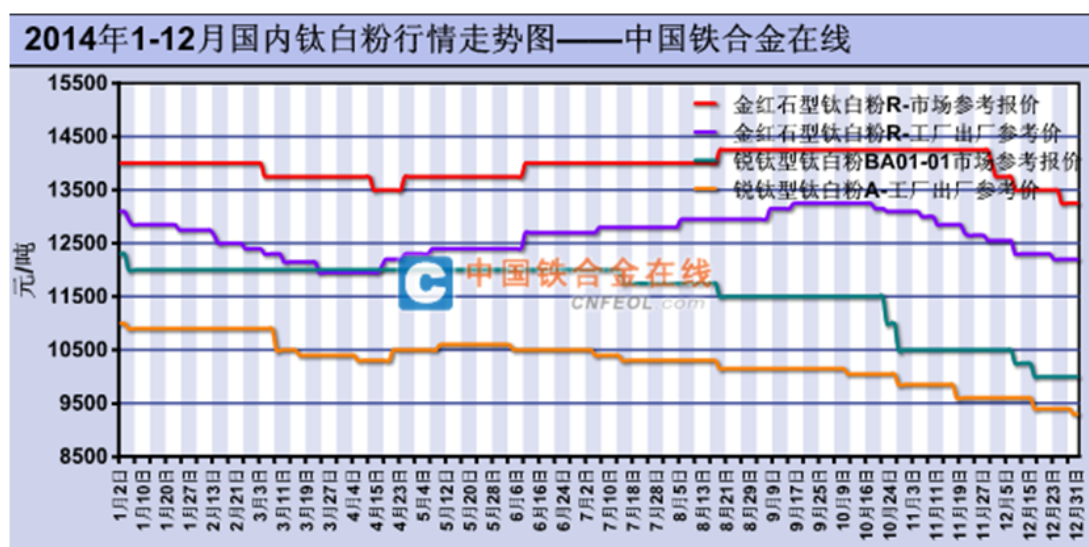
回复：

李家权、四川龙蟒集团有限责任公司和西藏龙蟒投资有限公司承诺四川龙蟒钛业股份有限公司（以下简称“龙蟒钛业”）在 2015 年至 2017 年三年实现业绩分别为 7 亿元、9 亿元和 11 亿元，合计为 27 亿元。

一、合理预计四川龙蟒钛业股份有限公司 2015 年度业绩实现情况，是否与承诺业绩存在较大差异，如未达到承诺业绩，请说明影响承诺业绩实现的原因

公司预计 2015 年龙蟒钛业实现的营业收入约 38.21 亿元，归属于母公司所有者权益的净利润约为 6.32 亿元（均为未经审计数），完成当年承诺业绩比例约 90.29%。

龙蟒钛业未完全实现承诺业绩的主要原因是：第一，从外部环境来看，2015 年全球经济疲软、国内经济增速下滑以及下游涂料行业受房地产投资增速萎靡影响而需求增长缓慢，使得钛白粉价格在 2014 年及 2015 年上半年相对平稳的基础上，于 2015 年下半年开始持续下跌，造成行业内大部分企业盈利水平持续下降。2014-2015 年国内钛白粉价格走势如下图所示：



资料来源：中国铁合金在线

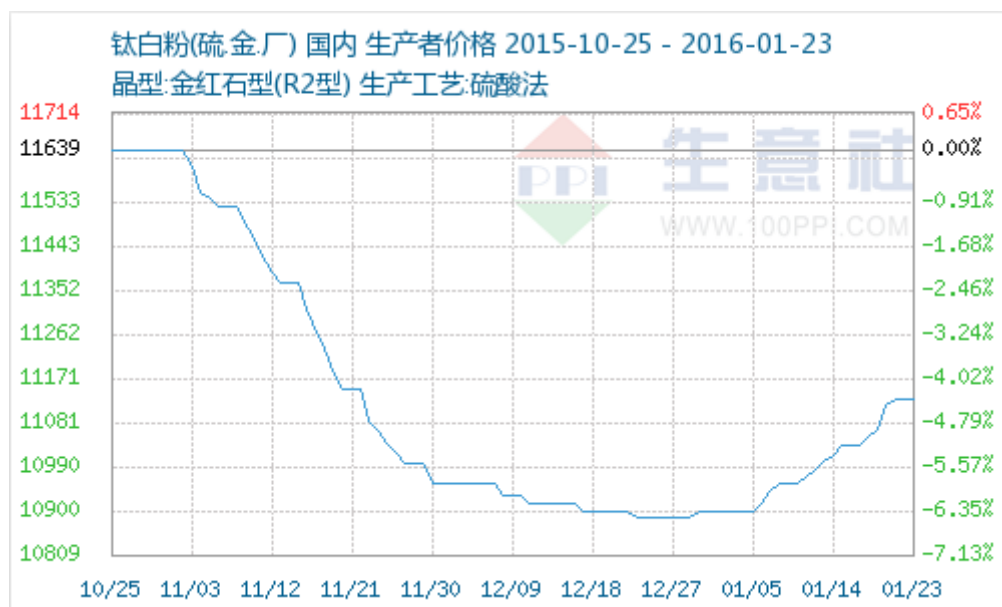
第二，从产业内部来看，国内钛白粉行业近十年来受市场需求扩大和消费升级的影响而得到了快速发展，但是也造成行业内盲目扩产使得中低端产能过剩、产品扎堆、竞争惨烈而高精产品稀缺、大量依赖进口的产品结构。因此，在全球市场需求低迷的情况下，国内部分钛白粉企业面临严重的市场下行压力和去库存压力而大打价格战，不仅导致国内钛白粉价格混乱，还使得下游厂商对钛白粉价格形成较低的预期，影响钛白粉价格的回升。目前，长期低价已使得国内钛白粉行业陷入大面积亏损的局面。

对于龙蟒钛业而言，其钛白粉产品 2014 年的平均不含税价为每吨 10,647.65 元，而 2015 年平均不含税价为每吨 9,329.48 元，平均不含税价每吨下降 1,318.17 元，以 2015 年销量 32.30 万吨测算，收入减少约 4.26 亿元，由于钛白粉销价下降幅度大于成本下降幅度，导致净利润比 2014 年减少，使得 2015 年仅实现其承诺业绩约 90.29%。

## 二、相关不利因素是否已经消除

### （一）国内钛白粉价格混乱竞争格局已得到进一步的扭转，钛白粉价格呈上涨趋势

国内钛白粉行业经过近四年的深度调整和整合，落后产能得以淘汰，各自为战、混乱竞争的格局正在逐步改变，无序的价格竞争开始好转，且下游存在的一定刚需已使产业去产能化和去库存化起到明显的效果，使得目前国内钛白粉库存亦处于历史低位状态，对价格的反转上升提供了支撑作用，钛白粉价格“U”型反转的趋势得到确认。国内钛白粉近三个月的价格走势图如下所示：



资料来源：生意社

## **（二）国际钛白粉行业发展现状及当前的国家战略有利于我国钛白粉出口龙头企业的未来发展**

钛白粉属于无法替代的基础化工原料，其使用量和使用领域目前正随着社会经济的发展进一步增加。据相关行业研究报告显示，新兴国家在未来几十年中仍将保持高于发达国家的发展速度实现经济的持续增长。另外，Transparency Market Research 公司发布的全球钛白粉市场调研报告也显示，亚太地区的钛白粉消费量在 2013 年约占全球钛白粉市场份额的 40%，其将长期处于全球钛白粉消费的主导地位。而在过去五年时间里，全球除中国以外的具有一定工业基础的国家和地区基本没有新增产能，可见，广大发展中国家在钛白粉使用量迅速上升的同时却受制于薄弱的工业基础无法实现产能的增加。因此，随着中国钛白粉技术的长足进步，国家“一带一路”战略的推进，人民币步入一个贬值通道等因素，我国钛白粉出口量将进一步增加，国内钛白粉企业特别是出口龙头企业的经营效益变好将更加明显。

## **（三）龙蟒钛业内部将通过各种挖潜增效措施，进一步保证盈利能力的提升**

龙蟒钛业正在通过技术创新和加强精细化管理，进一步降本增效，为盈利能力的提升提供更确切的保障。具体措施为：

一是矿冶公司的选厂通过技术创新可从尾矿中进一步回收铁精粉和钛精矿，使得矿产品收率进一步提高。该技术实施后，龙蟒钛业每年将多生产铁精粉 15 万吨、钛精矿 20 万吨，进一步降低龙蟒钛业的钛白粉原料生产成本。

二是对钛白粉进行产能拓瓶颈，到 2017 年钛白粉产能达将达 36 万吨，并利用行业龙头企业的品牌优势和产品质量优势进一步提高市场占有率，从而增加盈利能力。

三是龙蟒钛业将通过实施一系列的节能改造项目，以进一步降低其钛白粉生产成本。其矿冶公司通过对回水泵、磨机等设备的节能改造以及改变供电点，灵活使用富裕电量等措施降低能耗；钛白粉生产企业通过对钛液结晶过滤、热电综



合节能改造以及用水优化等措施进一步降低能耗。

四是结合现金流情况，龙蟒钛业可减少融资额 3 亿元，2017 年可在 2016 年基础上再减少 2 亿元融资额，同时调整融资结构，进一步节约财务费用。

综上所述，结合未来钛白粉市场形势，同时通过加强内部管理提升单位效益，影响龙蟒钛业 2015 年业绩下滑的不利影响正在逐步消除，其也将通过积极的管理措施，达到扩产增效的目的，以确保其后续盈利能力的回升。

### 三、关于本次交易的商誉减值风险提示的补充说明

本次交易的商誉减值风险提示已在《申请人及保荐机构关于河南佰利联化学股份有限公司 2015 年度非公开发行 A 股股票申请文件反馈意见的回复》中披露，现根据龙蟒钛业 2015 年的业绩承诺完成情况对本次交易的商誉减值风险提示进行更新如下：

根据钛白粉行业未来的发展前景、行业技术进步的变化情况，结合龙蟒钛业在国内市场的领先地位、产品技术创新能力、全产业链的业务特点以及优于国内同行业盈利水平进行分析，龙蟒钛业具有较强的持续盈利能力；2015 年下半年以来全球钛白粉价格下滑导致龙蟒钛业 2015 年业绩下滑，预计全年实现净利润（归属于母公司所有者权益）约 6.32 亿元（未经审计数据），比 2014 年减少约 0.47 亿元，实现其承诺业绩的 90.29%；而根据银信资产评估有限公司 2016 年 1 月 18 日出具的银信评报字[2016]沪第 0060 号评估报告（更新评估基准日为 2015 年 6 月 30 日），基于钛白粉行业现有经营状况，采用收益法评估后，龙蟒钛业全部股东权益价值为 90.10 亿元，高于本次龙蟒钛业 100%股权的交易价格，且本次交易的作价公允、合理；同时，本次交易的业绩承诺及补偿安排具有可行性，因此，本次交易合并产生的商誉减值风险较小，不会对上市公司未来经营业绩造成重大影响。

但未来仍然存在因宏观经济下行导致钛白粉下游需求长期萎缩、行业市场环境发生重大不利变化、技术进步和产品替代等因素导致行业剧烈变化而使龙蟒钛业未来经营状况未达预期从而形成商誉减值的风险。根据《企业会计准则》，企业合并对价超过被合并方可辨认净资产公允价值部分应确认为商誉；该商誉在持有期间不予摊销，但需在未来每个报告期终了进行减值测试。佰利联将于未来

每个报告期末对因企业合并形成的商誉进行减值测试，若发生商誉减值，则会对发行人的业绩产生不利影响，提请投资者注意上述可能发生的商誉减值风险。

**问题 3 河南银泰投资有限公司于 2014 年 12 月 11 日卖出 5,000 股所持公司的股份。谭瑞清为河南银泰投资有限公司的实际控制人，亦为公司副董事长、本次、非公开发行的认购对象之一，请保荐机构和申请人律师就上述情形是否违反《证券法》第四十七条以及《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（七）项的规定发表明确意见。**

回复：

**一、河南银泰投资有限公司于 2014 年 12 月 11 日卖出 5,000 股所持公司股份的情况**

河南银泰投资有限公司（以下简称“银泰投资”）为谭瑞清控制的企业，持有 20,158,272 股佰利联股份，持股比例 9.86%，系发行人持股 5%以上的股东。其所持公司股份均系佰利联首次公开发行股票前持有以及佰利联公开发行上市后的送转股，未在公开市场买入佰利联股票。

银泰投资曾于本次非公开发行基准日（即 2015 年 6 月 6 日）前 6 个月内卖出 5,000 股所持发行人股份，除此之外未发生其他任何减持佰利联股票的行为。

2015 年 11 月 30 日，银泰投资出具《承诺函》承诺如下：“除于 2014 年 12 月 11 日卖出 5,000 股佰利联股票外，本公司自佰利联本次非公开发行股票定价基准日（2015 年 06 月 06 日）前六个月至本《承诺函》出具日，不存在其它减持佰利联股票的情况。自本《承诺函》出具之日起至本次非公开发行股票完成后六个月内，本公司亦无减持佰利联股票的计划或安排，如发生减持情况，所得收益将归属于佰利联所有，并依法承担由此产生的全部法律责任。”

为推进本次非公开发行项目的顺利实施，银泰投资自愿将卖出 5,000 股股份所得的全部变现收入合计 107,450 元人民币全部赠予公司，公司已于 2016 年 1 月 18 日收到上述款项。

## 二、银泰投资减持行为是否违反《证券法》第四十七条以及《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第(七)项的规定

保荐机构和律师核查了银泰投资减持股票的交易记录、缴回股票转让收益的银行转账凭证等，并取得特定期间的股票交易市场数据进行分析。

经核查，保荐机构认为：

从银泰投资卖出其所持有的发行人 5,000 股份的成交均价和本次非公开发行价格的对比来看，其卖出 5,000 股股票的成交均价为 21.49 元人民币/股，而本次非公开发行项目发行价格为 27 元人民币/股，其明显高于银泰投资卖出 5,000 股股票的成交均价。银泰投资卖出 5,000 股股份后 6 个月内谭瑞清参与认购发行人本次公开发行的股票，属于“低卖高买”，谭瑞清并未因此获利，不符合《证券法》第四十七条的“获利”要件。

从卖出股份的数量看，银泰投资所卖出的发行人 5,000 股股票仅占当日其股票成交量的 0.16%，对发行人当日股价的影响几乎可以忽略不计；从对发行人股价的影响看，银泰投资卖出 5,000 股股票的成交均价为 21.49 元人民币/股，其后 5 个交易日佰利联股票交易均价为 21.88 元人民币/股。这亦足以证明银泰投资卖出 5,000 股股票的行为未对发行人股票其后股价的走势产生影响；从是否利用内幕信息看，就有关收购龙蟒钛业之相关事宜，发行人相关人员和龙蟒钛业相关人员初次接触的时间为 2015 年 4 月初，发行人股票于 04 月 07 日开始停牌。而银泰投资的减持行为发生于 2014 年 12 月 11 日，大大早于上述双方的初次接触时点。因此，上述减持行为未损害其他投资者合法权益和社会公共利益，不符合《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第(七)项的相关规定。

发行人律师认为：

银泰投资卖出所持发行人 5,000 股股票后 6 个月内，谭瑞清参与本次非公开发行项目认购发行人发行的股票的行为不违反《证券法》第四十七条和《管理办法》第三十九条第（七）项的规定，理由如下：

1、从《证券法》体系来看，证券交易和证券发行属于不同的行为范畴，《证券法》第四十七条列于《证券法》第三章“证券交易”章节，而发行人本次非公

开发行项目应为《证券法》第二章“证券发行”规制，“证券交易”和“证券发行”分列于《证券法》不同章节。据此，《证券法》第四十七条所指行为应为上市公司董事、监事、高级管理人员以及持有上市公司 5%以上的股东在二级市场上的股票买卖行为，不包括相关人员通过认购股份从一级市场获取股份的情形。因此，银泰投资卖出所持发行人 5,000 股股份后六个月内谭瑞清参与认购发行人本次非公开发行项目所发行的股份，不属于《证券法》第四十七条所指的在股票二级市场“将其持有的该公司的股票在买入后六个月内卖出，或者在卖出后六个月内又买入”的情形。

2、从构成要件上来看，违反《证券法》第四十七条规定需以“获利”为要件。《证券法》第四十七条所指行为特指六个月内“低买高卖”的套利行为。即便银泰投资卖出所持发行人 5,000 股股份后六个月内，谭瑞清参与本次非公开发行项目认购发行人所发行的股份，被认定为是“将其持有的该公司的股票在买入后六个月内卖出，或者在卖出后六个月内又买入”，那么比较“卖出”和“买入”的价格，谭瑞清并未因此“获利”。银泰投资卖出 5,000 股股票的成交均价为 21.49 元人民币/股，而本次非公开发行项目发行价格为 27 元人民币/股，其明显高于银泰投资卖出 5,000 股股票的成交均价。因此，银泰投资卖出 5,000 股股份后 6 个月内，谭瑞清参与本次非公开发行项目认购发行人所发行的股份，属于“低卖高买”，其并未“获利”，不符合《证券法》第四十七条所规制行为的构成要件。

3、从立法目的上看，《证券法》第四十七条规定旨在通过没收相关行为人的收益以防控操纵股价和内幕交易行为。

(1) 从对股价的影响上看，首先，银泰投资所卖出的发行人 5,000 股股票仅占当日其股票成交量的 0.16%，数量极小，对发行人当日股价的影响几乎可以忽略不计；其次，银泰投资卖出 5,000 股股票的成交均价为 21.49 元人民币/股，其后 5 个交易日其股票交易均价为 21.88 元人民币/股。这亦足以证明银泰投资卖出 5,000 股股票的行为未对发行人其后股价的走势产生影响。

(2) 从是否利用内幕信息进行交易上看，就有关收购龙蟒钛业之相关事宜，发行人相关人员和龙蟒钛业相关人员初次接触的时间为 2015 年 04 月 05 日，发行人股票于 04 月 07 日开始停牌。而银泰投资卖出股票的行为发生于 2014 年 12

月 11 日，大大早于上述双方的初次接触时点。因此，银泰投资/谭瑞清不存在利用内幕信息进行交易的前提和可能性。据此，银泰投资/谭瑞清既不存在操纵股价的情形，也不存在利用内幕信息进行交易的前提和可能性，没有损害投资者合法权益和社会公共利益。

综上，谭瑞清于银泰投资卖出所持发行人 5,000 股股票后 6 个月内参与本次非公开发行项目认购发行人发行的股票的行为不违反《证券法》第四十七条和《管理办法》第三十九条第（七）项之规定。

（本页无正文，为《河南佰利联化学股份有限公司关于非公开发行 A 股股票〈关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函〉的回复》之盖章页）

河南佰利联化学股份有限公司

2016 年 1 月 27 日

（本页无正文，为《广发证券股份有限公司关于河南佰利联化学股份有限公司非公开发行 A 股股票〈关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函〉的回复》之签字盖章页）

保荐代表人签名： \_\_\_\_\_

成 燕

武彩玉

项目协办人签名： \_\_\_\_\_

田 民

广发证券股份有限公司

2016 年 1 月 27 日