

证券代码：000606

证券简称：神州易桥

公告编号：2017-151

神州易桥信息服务股份有限公司

关于深圳证券交易所《关于对神州易桥信息服务股份有限公司的重组问询函》 的回复公告

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、误导性陈述或者重大遗漏。

神州易桥信息服务股份有限公司（以下简称“公司”）于 2017 年 10 月 19 日收到深圳证券交易所公司管理部出具的《关于对神州易桥信息服务股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函[2017]第 20 号）（以下简称“问询函”）。收到问询函后，公司与中介机构就事后审核意见逐项进行了认真落实，并根据问询函对《重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“重组报告书”）等相关文件进行了修改和补充披露。现就问询函中的有关问题回复内容公告如下：

如无特别说明，本公告说明中的简称与重组报告书的简称具有相同含义。

目录

（一）关于交易方案	6
1. 报告书显示，交易标的对上市公司欠款金额合计 1.54 亿元，同时显示本次交易对价分两次支付：第一次为协议经公司董事会审议通过后约定的工作日内，交易对方向公司支付股权转让对价金额的 60%，应向公司支付欠款金额的 60%，上述款项作为履约保证金；协议生效后，前述履约保证金自动转为交易对方支付的相应金额的股权转让对价款及欠款偿还款；第二次为股权交割完成后约定的工作日内，交易对方向公司支付股权转让对价剩余的 40%，向公司偿还支付欠款剩余的 40%，同时，交易对方应向公司偿还标的公司自 2017 年 9 月 1 日至股权交割日期间实际发生的对公司的后续欠款。请你公司： （1）说明标的公司欠款形成的主要原因、时间及金额；（2）说明股权交割完成后，交易标的对公司的欠款是否形成大股东对公司的非经营性资金占用，是否应进行调整；请财务顾问进行核查并发表明确意见；（3）说明标的公司自 2017 年 9 月 1 日至股权交割日期间发生的对公司的后续欠款的原因和预计金额。	6
2. 减持问题。（1）报告书显示，公司控股股东天津泰达的二级子公司西藏华毓创业投资管理有限公司已于 2017 年 5 月 13 日发布了减持神州易桥股份的预披露公告。请你公司补充披露预披露公告的主要内容，包括减持金额和期间，目前的减持进展，股票停牌时间对预披露减持期间的的影响，是否进行相应调整。（2）报告书未明确天津泰达及其一致行动人的其他减持计划，仅原则表示如果减持，将根据相关规则规定操作。请你公司进行补充披露，明确减持计划。（3）说明控股股东一边作为本次重组的交易对方收购标的资产、一边通过子公司进行减持股份的原因和目的。	9
3. 本次交易的影响。（1）报告书显示，交易标的在评估基准日（即 6 月 30 日）至股权交割日产生的损益由交易对方承担并享有，本次标的资产的交易对价不因过渡期间损益进行任何调整。请你公司补充披露本次重大资产出售涉及的会计处理、上述会计处理的准则依据，本次重组完成后，交易标的当年财务数据对公司 2017 年度财务报表的影响、本次交易对公司 2017 年损益的影响。要求会计师核查并发表明确意见。（2）请你公司说明本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力、是否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、是否符合《重组办法》第十一条第（五）项的要求。请财务顾问进行核查并发表明确意见。	13
4. 按照 26 号准则第十一条，在重大事项提示中，补充披露本次重组的支付方式、对中小投资者保护的安排。	17
（二）关于交易各方	21
1. 上市公司控股股东认定问题。（1）报告书显示，天津泰达为上市公司的控股股东，其通过直接持股和全资子公司间接持股的方式，合计拥有公司 8.24% 的股权；连良桂为公司的第一大股东，直接间接合计持有公司 17.03% 的股权；连良桂与天津泰达为一致行动人。请你公司补充披露控股股东为天津泰达而非连良桂的原因。（2）天津泰达的二级子公司西藏华毓创业投资管理有限公司已于 2017 年 5 月 13 日发布了减持神州易桥股份的预披露公告，请你公司说明本次减持完成后天津泰达直接间接合计持股比例，在合计持股比例低于 5% 的情况下是否仍能认定为控股股东；请财务顾问进行核查并发	

表明确意见。(3)截止本报告出具日,天津泰达有 23 名股东,报告书披露:
“根据天津泰达提供的天津泰达股东出具的《无一致行动人关系承诺函》,天津泰达股东之间不存在通过协议、合作、关联方关系或者其他安排与任何其他股东存在一致行动的情形。”请你公司补充披露天津泰达各股东之间的关联关系,请财务顾问对天津泰达各股东的关联关系和一致行动关系进行核查并发表明确意见。..... 21

2. 按照 26 号准则第十四条, (1) 补充披露上市公司最近六十个月的控制权变动情况,尤其是变动时点和原因,说明在报告书显示天津泰达于 2013 年 8 月和 2014 年 7 月进行股权转让的历史沿革下,公司认定实际控制权于 2014 年 4 月发生变更的原因,请财务顾问进行核查并发表明确意见;(2) 补充披露上市公司最近三年受到的行政处罚或刑事处罚情况及对本次重组的影响,上市公司控股股东、实际控制人最近十二个月是否受到证券交易所公开谴责及存在其他重大失信情况。..... 26

3. 按照 26 号准则第十五条第一项,补充披露交易对方控股股东最近三年注册资本变化情况、最近两年主要财务指标、最近一年简要财务报表并注明是否经审计;比照 26 号准则第十五条第六项、第七项,补充披露天津泰达及其主要管理人员处罚及诚信情况,是否为失信被执行人。..... 29

(三) 关于交易标的及其评估问题..... 31

1. 报告书显示,交易标的报告期的业绩亏损已收窄,如明胶有限从 2015 年亏损 4419 万元收窄至 2016 年亏损 800 万元、明洋明胶从亏损 826 万元收窄至亏损 371 万元、宏升肠衣从亏损 2674 万元收窄至亏损 103 万元,明诺胶囊甚至从 2015 年亏损-2643 万元转为 2016 年盈利 1083 万元。请你公司:(1) 说明交易标的报告期业绩变动原因,尤其是明诺胶囊在 2016 年度盈利后,2017 年半年度又亏损,业绩波动剧烈的原因;(2) 在交易标的该等业绩变动趋势下,仍进行资产出售的原因和必要性;(3) 针对交易标的业绩亏损收窄的情况向投资者进行特别提示。..... 31

2. 报告书第五章评估情况部分显示,交易标的之一明胶有限收到西宁经济技术开发区环境保护和安全生产监督管理局下发的《查封(扣押)决定书》。
(1) 该等情况未在第四章交易标的基本情况中披露,请你公司补充披露;
(2) 请你公司再次核查所有交易标的截至目前是否存在已完结或可预见的行政处罚案件,可能涉及的处罚金额,本次交易对承担主体的安排;请财务顾问进行核查并发表意见。..... 33

3. 交易标的明胶有限评估情况。(1) 报告书显示,明胶有限采取资产基础法的评估过程中,对土地使用权采用了成本逼近法、基准地价法进行评估,并采用了基准地价法的评估结果。请你公司按照《资产评估准则——不动产》第三十三条的规定,补充披露基准地价法的具体过程,与基准地价内涵的差异、调整内容和具体修正参数。(2) 请你公司按照《主板信息披露业务备忘录第 6 号—资产评估相关事宜》(以下简称“评估备忘录”)的要求,补充披露标的资产的评估过程及其相关参数选择和依据,特别是营业收入、成本费用的预测过程和依据情况,折现率选取的过程和依据。(3) 报告书显示,明胶有限部分资产存在权属瑕疵,请你公司说明本次交易是否涵盖该等资产,评估中对瑕疵资产的考虑,交易对方是否已充分知晓该等瑕疵,该等瑕疵资产对本次交易的影响。..... 35

4. 交易标的明诺胶囊评估情况。(1) 报告书显示, 明诺胶囊采取资产基础法的评估过程中, 对土地使用权采用了成本逼近法、基准地价法进行评估, 最终采用基准地价法作为本项目宗地的评估结果。请你公司补充披露成本逼近法、基准地价法的评估过程和结果(每平方米地价), 尤其是基准地价法中与基准地价内涵的差异、调整内容和具体修正参数。(2) 报告书显示, 本次明诺胶囊采用了收益法的评估结果。请你公司按照评估备忘录的要求, 补充披露标的资产的评估过程及其相关参数选择和依据, 特别是营业收入、成本费用的预测过程和依据情况, 折现率选取的过程和依据。(3) 明诺胶囊收益法评估过程中“财务费用的分析预测”显示, 明诺胶囊存在与上市公司的往来款, 并据此预测了未来的财务费用。请你公司说明往来款的内容和金额, 在本次交易约定了欠款偿还安排的情况下, 该等费用预测的合理性, 是否应进行调整。.....	48
5. 交易标的明洋明胶的评估情况。(1) 报告书显示, 明洋明胶不具备采用市场法和收益法评估的条件, 故仅采取资产基础法进行评估。请你公司说明是否符合《重组办法》第二十条“原则上应采取两种以上的方法进行评估或者估值”的规定; 请财务顾问进行核查并发表明确意见。(2) 报告书显示, 明洋明胶资产基础法评估过程中, 土地使用权分别采用成本逼近法和基准地价修正法进行评估, 最终采用成本逼近法的评估结果。请你公司补充披露成本逼近法、基准地价法的评估过程和结果(每平方米地价), 尤其是基准地价法中与基准地价内涵的差异、调整内容和具体修正参数, 选取成本逼近法结果的原因。.....	71
6. 交易标的宏升肠衣的评估情况。(1) 报告书显示, 宏升肠衣资产基础法评估过程中, 土地使用权分别采用成本逼近法和市场比较法进行评估, 最终采用市场比较法的评估值作为最终的评估结果。请你公司补充披露市场比较法的评估过程, 尤其是可比对象或可比案例的选取原则、调整因素和参数选择。(2) 请你公司按照评估备忘录补充披露收益法评估过程中其相关参数选择和依据。(3) 报告书显示, 宏升肠衣 2016 年 3 月、2017 年 1 月进行了评估, 评估值分别为 1.45 亿元、1.42 亿元, 而本次评估值为 1.27 亿元。请你公司补充披露本次评估与前两次评估存在差异的原因。.....	84
7. 请你公司按照评估备忘录补充披露交易标的采用重置成本法评估的房屋建筑等主要资产的评估过程, 尤其是重置成本中重大成本项目的构成情况, 现行价格、费用标准与原始成本存在重大差异的, 还应当详细解释其原因。.....	104
(四) 其他.....	134
1. 按照 26 号准则第十节, 在管理层讨论与分析部分补充披露本次交易前一年上市公司资产利润发生重大变动的情况、交易标的的市场占有率近三年的变化情况和未来趋势、息税折旧摊销前利润及利息保障倍数、应收账款周转率、存货周转率的变动趋势、收入构成情况、综合毛利率变动情况。..	134
2. 请你公司独立财务顾问、律师、会计师和评估师根据《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》的规定, 对公司承诺履行情况, 最近三年规范运作情况、业绩真实性和会计处理合规性, 拟置出资产的评估作价情况等项进行专项核查并发表明确意见。.....	142

3. 我部关注到，公司股票停牌前“郝立华”、“刘桂英”和“王元成”等账户存在交易，请你公司说明该等账户是否为公司本次重组内幕信息知情人，若是，对报告书相应自查部分进行更正披露；请中介机构按照 26 号准则第五章的规定进行核查并发表明确意见。 143

（一）关于交易方案

1. 报告书显示，交易标的对上市公司欠款金额合计 1.54 亿元，同时显示本次交易对价分两次支付：第一次为协议经公司董事会审议通过后约定的工作日内，交易对方向公司支付股权转让对价金额的 60%，应向公司支付欠款金额的 60%，上述款项作为履约保证金；协议生效后，前述履约保证金自动转为交易对方支付的相应金额的股权转让对价款及欠款偿还款；第二次为股权交割完成后约定的工作日内，交易对方向公司支付股权转让对价剩余的 40%，向公司偿还支付欠款剩余的 40%，同时，交易对方应向公司偿还标的公司自 2017 年 9 月 1 日至股权交割日期间实际发生的对公司的后续欠款。请你公司：（1）说明标的公司欠款形成的主要原因、时间及金额；（2）说明股权交割完成后，交易标的对公司的欠款是否形成大股东对公司的非经营性资金占用，是否应进行调整；请财务顾问进行核查并发表明确意见；（3）说明标的公司自 2017 年 9 月 1 日至股权交割日期间发生的对公司的后续欠款的原因和预计金额。

【回复】

一、说明标的公司欠款形成的主要原因、时间及金额；

标的公司欠款形成的主要原因是历史形成的经营性借款、利息和代垫社保款，截至 2017 年 8 月 31 日标的公司欠款共计 15,426.93 万元。

标的公司欠款形成的主要原因、时间及金额如下表所示：

截至 2017 年 8 月 31 日标的公司对公司的欠款情况

单位：万元

项目/公司	欠款余额	利息余额	社保余额	合计	主要形成时间	主要欠款原因
明胶有限	9,882.36	73.18	-	9,955.54	2013 年前	技改借款
明诺胶囊	2,466.89	-	0.71	2,467.60	2015 年	经营性借款
明洋明胶	1,700	216.79	101.69	2,018.48	2015 年	归还银行借款
宏升肠衣	775.71	111.96	97.64	985.31	2014 年	经营性借款
合计	14,824.96	401.93	200.04	15,426.93	-	-

以上内容，公司已经在《重组报告书》“重大事项提示”之“二、标的资产

的资产评估及作价情况”作了补充披露。

二、说明股权交割完成后，交易标的对公司的欠款是否形成大股东对公司的非经营性资金占用，是否应进行调整；请财务顾问进行核查并发表明确意见；

1、《股权转让协议》及其《补充协议》中关于交易标的对公司的欠款的支付方式说明

根据公司与湖北宜景、湖北盛木、深圳德木签署的《股权转让协议》及其《补充协议》，交易标的对公司的欠款分两次支付：1) 本协议经公司董事会审议通过后 7 个工作日内，交易对方应向公司支付欠款金额的 60%，上述款项作为履约保证金；本协议生效后，前述履约保证金自动转为交易对方支付的相应金额的欠款偿还款；2) 公司股东大会通过后至股权交割日之前，由交易对方支付完成交易标的对公司的欠款剩余的 40%，同时，交易对方应向公司偿还标的公司自 2017 年 9 月 1 日至股权交割日期间实际发生的对公司的后续欠款。

根据公司与深圳树泰签署的《股权转让协议》及其《补充协议》，交易标的对公司的欠款分两次支付：1) 本协议经公司董事会审议通过后 14 个工作日内，交易对方应向公司支付欠款金额的 60%，上述款项作为履约保证金；本协议生效后，前述履约保证金自动转为交易对方支付的相应金额的欠款偿还款；2) 公司股东大会通过后至交易标的股权交割日之前，交易对方须支付完成交易标的对公司欠款金额剩余的 40%，同时，交易对方应向公司偿还标的公司自 2017 年 9 月 1 日至股权交割日期间实际发生的对公司的后续欠款。

以上内容，已经在《重组报告书》“重大事项提示”之“三、本次重组的支付方式”进行了披露。

2、交易对方支付上述欠款的金额和进展情况

截至本回复出具日，4 个交易对方湖北宜景、湖北盛木、深圳德木与深圳树泰如实履行了《股权转让协议》，已分别按照《股权转让协议》的约定向公司支

付了相应欠款金额的 60%，合计 9,256.16 万元，其中：收到湖北宜景 5,973.33 万元，收到湖北盛木 591.19 万元，收到深圳德木 1,211.09 万元，收到深圳树泰 1,480.56 万元。

以上内容，公司已经在《重组报告书》“重大事项提示”之“二、标的资产的资产评估及作价情况”作了补充披露。

3、公司与交易对方签订了《补充协议》，对欠款支付时间向前进行了调整，股权交割完成后，交易标的对公司不存在欠款，不会形成大股东对公司的非经营性资金占用。

截至本问询函回复出具日，4 个交易对方已认真履行了协议约定，并按照协议约定及时、足额支付了本次交易对价应支付的相应款项，公司已如数收到交易对方支付的交易标的对公司的欠款金额的 60%。接下来，交易对方仍将严格按照协议规定的付款进度和付款金额，认真履行双方协议的约定。根据公司与交易对方签订的《补充协议》，在股东大会通过后至股权交割日前，交易对方将按照《补充协议》的约定，支付其对公司欠款金额剩余的 40%，同时，交易对方应向公司偿还标的公司自 2017 年 9 月 1 日至股权交割日期间实际发生的对公司的后续欠款。

本次交易的交易对方均为公司控股股东天津泰达的全资子公司，天津泰达资产实力雄厚，具有履约能力，在股东大会通过后至股权交割日前，根据《补充协议》约定的付款进度和金额，公司将收到全部欠款。因此，股权交割完成后，不会形成大股东对公司的非经营性资金占用。

以上内容，公司已经在《重组报告书》“重大事项提示”之“三、本次重组的支付方式”作了补充披露。

4、独立财务顾问核查并发表明确意见

本次重组的独立财务顾问核查了公司与交易对方签订的《股权转让协议》及后续签订的对应的《补充协议》、交易对方的支付凭证等文件。经核查，独立财

务顾问认为：本次交易的交易对方均为公司控股股东天津泰达的全资子公司，天津泰达资产实力雄厚，具有履约能力。截至目前，各交易对方都已经按照协议约定，及时、足额履行了欠款支付义务，公司也收到了交易对方对应金额的款项。根据公司与交易对方签订的《补充协议》，股权交割完成后，交易标的对公司将不存在应付未付的欠款，因此，不会形成大股东对公司的非经营性资金占用。

三、说明标的公司自 2017 年 9 月 1 日至股权交割日期间发生的对公司的后续欠款的原因和预计金额。

1、后续欠款的原因

标的公司自 2017 年 9 月 1 日至股权交割日期间发生的对公司的后续欠款主要为公司代垫外派到下属子公司的部分管理人员的社保费用，其费用由标的公司各自承担并定期与公司结算。

2、后续欠款的预计金额

上述代垫社保费用每月的金额为人民币 3.18 万元，其中：明诺胶囊每月 0.61 万元；明洋明胶每月 1.45 万元；宏升肠衣每月 1.12 万元。

以上内容，公司已经在《重组报告书》“重大事项提示”之“二、标的资产的资产评估及作价情况”作了补充披露。

2. 减持问题。（1）报告书显示，公司控股股东天津泰达的二级子公司西藏华毓创业投资管理有限公司已于 2017 年 5 月 13 日发布了减持神州易桥股份的预披露公告。请你公司补充披露预披露公告的主要内容，包括减持金额和期间，目前的减持进展，股票停牌时间对预披露减持期间的影响，是否进行相应调整。（2）报告书未明确天津泰达及其一致行动人的其他减持计划，仅原则表示如果减持，将根据相关规则规定操作。请你公司进行补充披露，明确减持计划。（3）说明控股股东一边作为本次重组的交易对方收购标的资产、一边通过子公司进行减持股份的原因和目的。

【回复】

一、报告书显示，公司控股股东天津泰达的二级子公司西藏华毓创业投资管理有限公司已于 2017 年 5 月 13 日发布了减持神州易桥股份的预披露公告。请你公司补充披露预披露公告的主要内容，包括减持金额和期间，目前的减持进展，股票停牌时间对预披露减持期间的影响，是否进行相应调整。

公司已经在《重组报告书》“重大事项提示”之“九、公司控股股东及其一致行动人对本次重组的原则性意见，及控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划”补充披露如下内容：

“公司于 2017 年 5 月 13 日发布《关于公司股东减持股份的预披露公告》，公告主要内容如下：持本公司股份 38,000,000 股（占公司总股本的 4.96%）的股东西藏华毓计划自本公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内以大宗交易或集中竞价交易方式减持本公司股份不超过 38,000,000 股（占公司总股本的 4.96%）。减持的原因：根据自身发展需要；减持期间：自本公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内（即：2017 年 6 月 7 日至 2017 年 12 月 7 日），任意连续三个月内通过证券交易所集中竞价交易减持股份的总数不超过公司总股本的 1%；减持方式：大宗交易或集中竞价交易方式；减持价格区间：根据市场价格确定。

截至本问询函回复之日，西藏华毓尚未实施上述减持计划，在上述减持期间内未减持神州易桥股份。

收到问询函后，公司与西藏华毓再次沟通后，西藏华毓出具了新的承诺，承诺：西藏华毓在上述减持期间（即：2017 年 6 月 7 日至 2017 年 12 月 7 日），通过大宗交易或集中竞价交易方式减持公司股份不超过公司股份总数的 3%，所得款项全部用于支持交易对方支付本次交易的剩余对价，不足部分由交易对方另行筹集。

另外，西藏华毓还出具了追加承诺，承诺：自上述减持期间截止日后的六个

月内，即从 2017 年 12 月 8 日至 2018 年 5 月 8 日期间，西藏华毓不再减持神州易桥股份。

综上，西藏华毓从本次重组方案披露至本次重组实施完成期间无新增减持计划，且西藏华毓将上述减持期间（即从 2017 年 6 月 7 日至 2017 年 12 月 7 日）计划减持公司股份总数的 4.96% 降至 3%，并承诺了自上述减持期间截止日后的六个月内，即从 2017 年 12 月 8 日至 2018 年 5 月 8 日期间不再减持神州易桥股份。因此，西藏华毓自本次重组方案披露至其首次披露减持计划截止日后的 6 个月内，减持公司股份不超过公司股份总数的 3%”

二、报告书未明确天津泰达及其一致行动人的其他减持计划，仅原则表示如果减持，将根据相关规则规定操作。请你公司进行补充披露，明确减持计划。

截至本问询函回复出具之日，天津泰达持有公司 2.8% 的股份，其全资二级公司新疆泰达新源股权投资有限公司（以下简称“新疆泰达”）持有公司 3% 的股份，其全资二级子公司西藏华毓持有神州易桥 4.96% 的股份，天津泰达一致行动人连良桂先生持有公司 16.78% 的股份。

公司已经在《重组报告书》“重大事项提示”之“九、公司控股股东及其一致行动人对本次重组的原则性意见，及控股股东及其一致行动人、董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划”补充披露如下内容：

“根据天津泰达、新疆泰达、连良桂先生分别出具的声明与承诺，天津泰达、新疆泰达、连良桂先生在本次神州易桥股票复牌之日起 6 个月内无任何减持计划。

根据公司全体董事、监事、高级管理人员出具的承诺，公司董事、监事、高级管理人员在本次神州易桥股票复牌之日起 6 个月内无任何减持计划。”

三、说明控股股东一边作为本次重组的交易对方收购标的资产、一边通过子公司进行减持股份的原因和目的。

1、天津泰达减持股份的原因和目的

目前，天津泰达持有公司股份比例为 2.80%，全资子公司新疆泰达持有公司股份比例为 3.00%，全资子公司西藏华毓持有公司股份比例为 4.96%，天津泰达直接或间接持有公司的股份比例为 10.76%。

根据天津泰达出具的说明，天津泰达自 2003 年投资公司以来，持有公司股份已超过 13 年，期间天津泰达会根据自身经营发展对资金的实际需要，以及财务方面的考虑，通过减持部分股份，一方面通过回笼资金为业务发展提供支持，一方面体现为财务报表的利润。

2017 年公司经营发展需要资金及财务利润，需要通过减持公司股份回笼资金，因此按照法律法规的要求于 2017 年 5 月预披露了西藏华毓减持神州易桥股份的计划。

截至本问询函回复公告日，西藏华毓尚未通过大宗交易或交易所竞价交易方式减持任何股份。

2、收购标的资产的原因和目的

公司本次出售资产的标的公司为子公司明胶有限、明诺胶囊、宏升肠衣、明洋明胶，主要产品为明胶、明诺胶囊和胶原蛋白肠衣业务，上述 4 个子公司由于经营管理不善，多年来基本处于持续亏损的状态，且看不到业绩扭转的可能，上述标的公司的持续亏损严重拖累了公司的发展，对公司业务发展、后续融资都构成了障碍，2017 年上半年，上述子公司经营情况仍不见好转，预计仍处于亏损状态，另外 2017 年 4 月明洋明胶因原材料供应问题无法解决而停产。综上，为了甩掉公司发展的包袱和未来的可持续发展考虑，公司经过慎重研究决定剥离制造业务，因此决定将明胶有限、明诺胶囊、宏升肠衣、明洋明胶对外出售。

公司停牌后，通过多种渠道积极寻找购买方，经过约 1 个月的寻洽，未能寻找到合适的购买方。在此情况下，天津泰达作为公司的控股股东，为了公司的长

远发展考虑,本着对公司和广大投资者认真负责的精神,主动履行起大股东职责,承接了上述质量差的资产,在本次交易中通过其全资子公司湖北盛木、湖北宜景、深圳德木、深圳树泰收购上述 4 家标的公司股权。

3、减持股份和收购资产之间的关系

控股股东天津泰达通过子公司减持所持公司股份属于其年度常规例行安排,是天津泰达经营计划的一部分,而上市公司出售标的资产和控股股东收购标的资产,则是由于标的资产持续经营不善、持续亏损,拖累上市公司发展,公司为了上市公司的长远发展、经过公司慎重讨论而做出的重大战略决定,二者为各自独立决策的事件,二者之间没有时间先后关系和逻辑上的因果关系。

3. 本次交易的影响。(1) 报告书显示,交易标的在评估基准日(即 6 月 30 日)至股权交割日产生的损益由交易对方承担并享有,本次标的资产的交易对价不因过渡期间损益进行任何调整。请你公司补充披露本次重大资产出售涉及的会计处理、上述会计处理的准则依据,本次重组完成后,交易标的当年财务数据对公司 2017 年度财务报表的影响、本次交易对公司 2017 年损益的影响。要求会计师核查并发表明确意见。(2) 请你公司说明本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力、是否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、是否符合《重组办法》第十一条第(五)项的要求。请财务顾问进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、请你公司补充披露本次重大资产出售涉及的会计处理、上述会计处理的准则依据,本次重组完成后,交易标的当年财务数据对公司 2017 年度财务报表的影响、本次交易对公司 2017 年损益的影响。要求会计师核查并发表明确意见。

1、本次交易对上市公司主要财务指标和非财务指标的影响分析

公司已经在《重组报告书》“第八章上市公司董事会关于本次交易对上市公

司影响的讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景的影响讨论与分析”之“(三) 本次交易对上市公司财务指标和非财务指标的影响”之“1、本次交易对上市公司主要财务指标和非财务指标的影响分析”补充披露如下内容：

“(5) 本次重大资产出售涉及的会计处理、上述会计处理的准则依据，本次重组完成后，交易标的当年财务数据对公司 2017 年度财务报表的影响、本次交易对公司 2017 年损益的影响

1) 本次重大资产出售涉及的会计处理、上述会计处理的准则依据

①母公司层面

依据《企业会计准则》的规定，企业处置长期股权投资时，应相应结转与所售股权相对应的长期股权投资的账面价值，出售取得价款与处置长期股权投资账面价值之间的差额，应确认为处置损益。假设处置日股权转让款和债权款已全部收回，会计处理如下：

借：银行存款 36,941.00 万元
 投资收益 18,131.29 万元
 贷：长期股权投资 55,072.29 万元

②合并报表层面

依据《企业会计准则》的规定，对于在合并报表层面原因购买少数股权调减的资本公积一旦形成即与导致其形成的资产或交易相分离，将会永久性保留在合并报表层面的资本公积中。对原购买少数股东权益调整的资本公积 225.23 万元永久性保留在合并报表层面。

将明胶有限、明诺胶囊、宏升肠衣、明洋明胶 2017 年 6 月 30 日前累计确认的投资损失共计 17,907.81 万元转回。具体如下：

项目（万元）	明胶有限	明诺胶囊	宏升肠衣	明洋明胶	合计
累计损益转回	5,074.43	1,906.25	9,271.28	1,655.85	17,907.81

其中，以前年度抵消分红	750.00	902.22			1,652.22
商誉减值			3,500.98		3,500.98

借：未分配利润 17,907.81 万元

贷：投资收益 17,907.81 万元

以上个别报表层面及合并报表层面处理完毕后共产生-223.48 万元投资收益（17,907.81-18,131.29=-223.48）。

2) 本次重组完成后，交易标的当年财务数据对公司 2017 年度财务报表的影响、本次交易对公司 2017 年损益的影响

①交易标的当年财务数据对公司 2017 年度财务报表的影响

因 2017 年 6 月 30 日后至股权交割日明胶有限、明诺胶囊、宏升肠衣、明洋明胶产生的损益由交易对方承担并享有，在尚不满足处置条件时，公司 2017 年 7-9 月的净利润包含上述明胶有限、明诺胶囊、宏升肠衣、明洋明胶的亏损，该亏损待实际处置时将被扣除。

本次处置使公司的资产及营业收入规模有所下降，利润总额及归属母公司所有者的净利润得到提高，通过交易获得大额现金。

②本次交易对公司 2017 年损益的影响

经模拟本次重组股权处置，本次交易将减少公司合并层面的损益 223.48 万元，列表说明如下：

项目（万元）	明胶有限	明诺胶囊	宏升肠衣	明洋明胶	合计
1. 处置股权取得对价	12,536.00	8,400.00	12,754.00	3,251.00	36,941.00
2. 剩余股权公允价值	-	-	-	-	-
3. 按原持股比例计算应享有原子公司自购买日开始持续计算的净资产份额	12,199.45	7,985.67	13,728.71	3,250.65	37,164.48
4. 合并损益（1+2-3）	336.55	414.33	-974.71	0.35	-223.48

2、会计师核查并发表明确意见

根据《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》(2014 年修订)第十七条规定:处置长期股权投资,其账面价值与实际取得价款之间的差额,应当计入当期损益;《企业会计准则第 33 号-合并财务报表》(2014 年修订)第五十条规定:企业因处置部分股权投资等原因丧失了对被投资方的控制权的,在编制合并财务报表时,对于剩余股权应当按照其在丧失控制权日的公允价值进行重新计量。处置股权取得的对价与剩余股权公允价值之和,减去按原持股比例计算应享有原有子公司自购买日或合并日开始持续计算的净资产份额之间的差额,计入丧失控制权当期的投资收益,同时冲减商誉。

经核查,瑞华会计师事务所认为,神州易桥未来对本次交易母公司个别报表层面、合并报表层面确认形成投资收益、资本公积金额及依据符合《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》(2014 年修订)、《企业会计准则第 33 号-合并财务报表》(2014 年修订)的相关规定。

二、请你公司说明本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力、是否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、是否符合《重组办法》第十一条第(五)项的要求。请财务顾问进行核查并发表明确意见。

1、请你公司说明本次交易是否有利于增强上市公司持续经营能力、是否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、是否符合《重组办法》第十一条第(五)项的要求

公司传统制造业务增速放缓,市场竞争压力日趋激烈,产量及销售收入下降,明胶系列产品、胶原蛋白肠衣等产品持续亏损,硬胶囊产品业绩波动较大,严重拖累了上市公司经营业绩。公司拟通过本次交易出售持续亏损的传统资产,剥离传统制造业务,专注于发展盈利能力较好的企业互联网服务业务,以“连锁化”和“互联网化”的 O2O 模式为中小微企业提供全程孵化、一站式综合服务,实现产业转型发展的战略。

因此，本次交易有利于增强上市公司持续经营能力，不会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，符合《重组办法》第十一条第（五）项的要求。

2、财务顾问进行核查并发表明确意见

《重组办法》第十一条第（五）项规定：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。经核查，独立财务顾问认为，本次交易有利于增强上市公司持续经营能力，不会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，符合《重组办法》第十一条第（五）项的要求。

4. 按照 26 号准则第十一条，在重大事项提示中，补充披露本次重组的支付方式、对中小投资者保护的安排。

【回复】

公司已经在《重组报告书》“重大事项提示”之“三、本次重组的支付方式”补充披露如下内容：

“三、本次重组的支付方式

根据公司与湖北宜景、湖北盛木、深圳德木签署的《股权转让协议》及其《补充协议》，交易双方同意，本次交易对价支付方式如下：1、本协议经公司董事会审议通过后 7 个工作日内，交易对方应向公司支付股权转让对价金额的 60%，应向公司支付欠款金额的 60%，上述款项作为履约保证金；2、本协议生效后，前述履约保证金自动转为交易对方支付的相应金额的股权转让对价款及欠款偿还款；3、在股东大会通过后、股权交割日前，交易对方向公司偿还支付欠款的 40%；同时在股东大会通过后、股权交割日前，交易对方应向公司偿还标的公司自 2017 年 9 月 1 日至股权交割日期间实际发生的对公司的后续欠款；4、如在 2017 年 12 月 31 日前，股权交割日发生且交易对方收到公司按照本协议附件五格式发送

的《投资款支付申请》，则交易对方应在 2017 年 12 月 31 日前向公司支付股权转让对价剩余的 40%；如在 2017 年 12 月 31 日前，股权交割日未发生，则交易对方应在股权交割日发生且收到公司按照本协议附件五格式发送的《投资款支付申请》后 5 个工作日内向公司支付股权转让对价剩余的 40%。

根据公司与深圳树泰签署的《股权转让协议》，交易双方同意，本次交易对价支付方式如下：1、本协议经公司董事会审议通过后 14 个工作日内，交易对方应向公司支付股权转让对价金额的 60%，应向公司支付欠款金额的 60%，上述款项作为履约保证金；2、本协议生效后，前述履约保证金自动转为交易对方支付的相应金额的股权转让对价款及欠款偿还款；3、在股东大会通过后、股权交割日前，交易对方向公司偿还支付欠款的 40%；同时在股东大会通过后、股权交割日前，交易对方应向公司偿还标的公司自 2017 年 9 月 1 日至股权交割日期间实际发生的对公司的后续欠款；4、如在 2017 年 12 月 31 日前，股权交割日发生且交易对方收到公司按照本协议附件五格式发送的《投资款支付申请》，则交易对方应在 2017 年 12 月 31 日前向公司支付股权转让对价剩余的 40%；如在 2017 年 12 月 31 日前，股权交割日未发生，则交易对方应在股权交割日发生且收到公司按照本协议附件五格式发送的《投资款支付申请》后 5 个工作日内向公司支付股权转让对价剩余的 40%。

本次交易的交易对方均为公司控股股东天津泰达的全资子公司，天津泰达资产实力雄厚，具有履约能力，在股东大会通过后至股权交割日前，根据《补充协议》约定的付款进度和金额，公司将收到全部欠款。因此，股权交割完成后，不会形成大股东对公司的非经营性资金占用。”

本次重组对中小投资者保护的安排已经在《重组报告书》“重大事项提示”之“八、本次重组对中小投资者合法权益保护的相关安排”进行了披露。

“八、本次重组对中小投资者合法权益保护的相关安排

根据《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》的精神和中国证监会《重组管理办法》的规定，公司在本次交易过程中采取了多项措施以保护中小投资者的权益，具体包括：

（一）严格履行上市公司信息披露的义务

上市公司及相关信息披露义务人严格按照《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》、《重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》等相关法律、法规的要求对本次重组方案采取严格的保密措施，切实履行信息披露义务，公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件。本报告书披露后，本公司将继续严格按照相关法律法规的要求，及时、准确地披露本公司本次重大资产出售的进展情况。

（二）确保本次交易的定价公平、公允

对于本次交易，上市公司已聘请具有证券、期货相关业务资质的会计师事务所和资产评估机构对交易资产进行专项审计、评估，以确保交易资产的定价公允、公平、合理。上市公司独立董事对本次交易资产评估定价的公允性发表独立意见。上市公司所聘请的独立财务顾问和法律顾问将对本次交易的实施过程、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，确保本次重组公允、公平、合法、合规，不损害上市公司股东利益。

（三）严格履行关联交易相关程序

因本次交易构成关联交易，上市公司将遵循公开、公平、公正的原则，认真审核出席相关会议的董事、监事、股东身份，确保关联方在审议本次交易的董事会、监事会及股东大会上回避表决，以充分保护全体股东，特别是中小股东的合法权益。

在本次交易内部审议过程中，全体独立董事已经发表事前认可意见，并就董事会提供的本次《重组报告书》、《股权转让协议》等相关议案和文件进行了认真审阅，对本次交易事项发表了同意的独立意见。根据《公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》和《公司章程》的相关规定，上市公司董事会、监事会审议本

次交易有关事项时，关联董事、监事已回避表决，股东大会审议本次交易有关议案时，关联股东将回避表决。

上述程序确保本次关联交易定价公允、公平、合理，不损害其他股东的利益。

（四）网络投票安排

在审议本次交易的股东大会表决时，上市公司将采用现场投票、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。上市公司在发出召开股东大会的通知后，在股东大会召开前将通过有效方式提醒全体股东参加本次股东大会。在审议本次交易的股东大会上，本公司将通过交易所交易系统向全体股东提供网络形式的投票平台，以切实保护中小投资者的合法权益。

（五）公司根据自身经营特点制定的填补即期回报的具体措施

1、调整和优化业务结构，集中公司优势力量推动公司战略转型

本次交易完成后，上市公司将集中优势发展企业互联网服务业务，提升公司盈利能力。上市公司将加快业务优化升级和结构调整的步伐，增强上市公司的持续经营能力，维护中小投资者利益。

2、加强公司内部管理和费用控制

公司将进一步加强内部管理，提升经营管理效率，并进一步加强费用控制，对发生在业务开展和管理环节中的各项经营、管理、财务费用，进行全面的事前、事中、事后管控。

3、不断完善公司治理，为公司发展提供制度保障

公司设置了与公司日常经营相适应的、能独立运行的、高效精干的组织机构，并制定了相应的岗位职责，各职能部门之间职责明确、相互制约，运行有效。公司股东大会、董事会、监事会和管理层之间权责分明、相互制衡、运作良好，形成了一套较为合理、完整、有效的公司治理与经营管理框架。公司将严格遵守《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等法律、法规和规范性文件的规定，不断完善公司治理结构，切实保护投资者尤其是中小投资者权益，为公司发展提供制度保障。

4、落实利润分配政策，优化投资回报机制

公司现行《公司章程》中关于利润分配政策尤其是现金分红的具体条件、比例、分配形式和股票股利分配条件的规定，符合《中国证监会关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》、《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》的要求。公司将努力提升经营业绩，严格执行《公司章程》确定的利润分配政策，在公司主营业务实现健康发展和经营业绩持续增长的过程中，给予投资者持续稳定的合理回报。

（六）其他保护投资者权益的措施

本公司承诺保证提供信息的真实、准确和完整，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并声明承担个别和连带的法律责任。

本次交易完成后，本公司将根据公司业务发展及组织架构，持续推进公司治理结构的完善。在本次交易完成后本公司将继续保持上市公司的独立性，在资产、人员、财务、机构和业务上遵循“五分开”原则，规范关联交易，遵守中国证监会和深交所的有关规定，规范上市公司运作，切实维护投资者利益。”

（二）关于交易各方

1. 上市公司控股股东认定问题。（1）报告书显示，天津泰达为上市公司的控股股东，其通过直接持股和全资子公司间接持股的方式，合计拥有公司 8.24% 的股权；连良桂为公司的第一大股东，直接间接合计持有公司 17.03% 的股权；连良桂与天津泰达为一致行动人。请你公司补充披露控股股东为天津泰达而非连良桂的原因。（2）天津泰达的二级子公司西藏华毓创业投资管理有限公司已于 2017 年 5 月 13 日发布了减持神州易桥股份的预披露公告，请你公司说明本次减持完成后天津泰达直接间接合计持股比例，在合计持股比例低于 5% 的情况下是否仍能认定为控股股东；请财务顾问进行核查并发表明确意见。（3）截止本报告出具日，天津泰达有 23 名股东，报告书披露：“根据天津泰达提供的天津泰达股东出具的《无一致行动人关系承诺函》，天津泰达股东之间不存在通过协议、合作、关联方关系或者其他安排与任何其他股东存在一致行动的情形。”请你公

鉴于：

1、天津泰达持股 2.80%，新疆泰达新源股权投资有限公司（天津泰达全资子公司）持股 3%，西藏华毓创业投资管理有限公司（天津泰达全资孙公司）持股 4.96%。天津泰达通过直接和间接方式合计持有公司 10.76%的股权

2、连良桂先生持股 16.78%，天津滨海浙商投资集团有限公司（连良桂先生实际控制的企业）持股 0.25%股份。连良桂通过直接和间接方式合计持有公司 17.03%的股权。

3、在 2016 年 3 月公司发行股份购买资产并配套募集资金时，连良桂与天津泰达签署一致行动人协议，约定双方保持一致行动关系，并且约定双方意见不一致时以天津泰达意见为准。截至目前该一致行动协议并未发生任何解除或终止的情形，继续有效。

因此，天津泰达将直接及通过一致行动关系控制神州易桥 27.79%的股份。

综上所述，尽管连良桂为神州易桥形式上的第一大股东，但天津泰达通直接、间接以及通过一致行动关系控制神州易桥 27.79%的股份，因此，天津泰达合计持有公司的股份仍超过其他股东，仍为公司的控股股东。”

二、天津泰达的二级子公司西藏华毓创业投资管理有限公司已于 2017 年 5 月 13 日发布了减持神州易桥股份的预披露公告，请你公司说明本次减持完成后天津泰达直接间接合计持股比例，在合计持股比例低于 5%的情况下是否仍能认定为控股股东；请财务顾问进行核查并发表明确意见。

根据西藏华毓最新出具的声明与承诺，西藏华毓在原公告的减持期间，通过大宗交易或集中竞价交易方式减持公司股份不超过公司股份总数的 3%，且自上述减持期间截止日后的六个月内，即从 2017 年 12 月 8 日至 2018 年 5 月 8 日期间，西藏华毓不再减持神州易桥股份。同时，根据天津泰达、新疆泰达、连良桂先生最新出具的承诺，天津泰达、新疆泰达、连良桂先生在本次神州易桥股票复

牌之日起 6 个月内无任何股份减持计划。

综上，即使西藏华毓将其持有的神州易桥 3%的股权全部减持，天津泰达直接、间接方式以及通过与连良桂的一致行动关系，将合计持有神州易桥 24.79%的股份，天津泰达所合并持有控制的股份仍超过神州易桥的其他股东，仍为神州易桥的控股股东。

经核查，独立财务顾问认为：即使西藏华毓将其持有的神州易桥 3%的股权全部减持，天津泰达直接、间接方式以及通过与连良桂的一致行动关系，将合计持有神州易桥 24.79%的股份，天津泰达所合并持有控制的股份仍超过神州易桥的其他股东，仍为神州易桥的控股股东。

三、截止本报告出具日，天津泰达有 23 名股东，报告书披露：“根据天津泰达提供的天津泰达股东出具的《无一致行动人关系承诺函》，天津泰达股东之间不存在通过协议、合作、关联方关系或者其他安排与任何其他股东存在一致行动的情形。”请你公司补充披露天津泰达各股东之间的关联关系，请财务顾问对天津泰达各股东的关联关系和一致行动关系进行核查并发表明确意见。

1、天津泰达各股东之间的关联关系

公司已经在《重组报告书》“第二章 上市公司基本情况”之“七、上市公司控股股东及实际控制人情况”之“(二) 公司股权控制结构关系”补充披露如下内容：

“目前，天津泰达的股权结构如下表所示：

	股东名称	持股数量（股）	比例
1	天津泰达科技发展集团有限公司	222,710,000	20.45%
2	天津滨海浙商投资集团有限公司	175,663,200	16.13%
3	浙江隆北实业有限公司	158,336,800	14.54%
4	西宁金融控股有限公司	97,080,000	8.91%
5	中盛汇普（天津）投资管理有限公司	60,905,767	5.59%

6	马德华	42,482,689	3.90%
7	吴天威	35,758,204	3.28%
8	天津津滨发展股份有限公司	35,000,000	3.21%
9	青海开创融资租赁有限公司	32,370,000	2.97%
10	烟台城智投资管理有限公司	32,360,366	2.97%
11	宁波鼎锋明道汇信投资合伙企业(有限合伙)	32,360,366	2.97%
12	四川雷天投资有限公司	25,888,293	2.38%
13	天津泰达投资控股有限公司	25,000,000	2.30%
14	北方国际信托股份有限公司	25,000,000	2.30%
15	西藏云巅科技发展有限责任公司	20,000,000	1.84%
16	天津滨海联投控股有限公司	17,076,436	1.57%
17	何双双	16,375,380	1.50%
18	北京金宜资产管理有限公司	12,500,000	1.15%
19	王艳	6,510,096	0.560%
20	傅领岭	6,472,073	0.59%
21	杨怡	3,236,037	0.30%
22	杨金波	3,104,880	0.29%
23	孙欣	3,074,235	0.28%
	合计	1,089,264,822	100.00%

目前天津泰达共有 23 名股东，其中：天津泰达投资控股有限公司持有天津津滨发展股份有限公司 2.01%的股份；天津泰达投资控股有限公司持有北方国际信托股份有限公司 32.33%的股份，除上述股东间存在的关联关系外，公司其他股东之间不存在关联关系。

天津泰达 23 名股东出具的《承诺函》，承诺其与天津泰达其他股东之间不存在通过协议、合作或者其他安排与任何其他股东存在一致行动的情形。”

2、独立财务顾问核查并发表明确意见

独立财务顾问核查了天津泰达各股东的工商资料及出具的《承诺函》，经核查，独立财务顾问认为：（1）天津泰达目前 23 名股东中，除了天津泰达投资控股有限公司持有天津津滨发展股份有限公司 2.01%的股份，天津泰达投资控股有

限公司持有北方国际信托股份有限公司 32.33%的股份外，天津泰达其他各股东之间不存在关联关系；（2）天津泰达各股东之间不存在通过协议、合作或者其他安排与任何其他股东存在一致行动的情形。

2. 按照 26 号准则第十四条，（1）补充披露上市公司最近六十个月的控制权变动情况，尤其是变动时点和原因，说明在报告书显示天津泰达于 2013 年 8 月和 2014 年 7 月进行股权转让的历史沿革下，公司认定实际控制权于 2014 年 4 月发生变更的原因，请财务顾问进行核查并发表明确意见；（2）补充披露上市公司最近三年受到的行政处罚或刑事处罚情况及对本次重组的影响，上市公司控股股东、实际控制人最近十二个月是否受到证券交易所公开谴责及存在其他重大失信情况。

【回复】

一、补充披露上市公司最近六十个月的控制权变动情况，尤其是变动时点和原因，说明在报告书显示天津泰达于 2013 年 8 月和 2014 年 7 月进行股权转让的历史沿革下，公司认定实际控制权于 2014 年 4 月发生变更的原因，请财务顾问进行核查并发表明确意见；

1、公司已经在《重组报告书》“第二章 上市公司基本情况”之“三、上市公司最近六十个月控制权变动情况”补充披露如下内容：

“公司近六十个月控股股东未发生过变化，均为天津泰达；天津泰达近六十个月控制权发生过变化，实际控制人由天津经济技术开发区管委会变更为无实际控制人，因此，公司近六十个月控制权发生过变化，由天津经济技术开发区管委会变更为无实际控制人。

上市公司及天津泰达控制权变化过程如下：

1、天津泰达股权结构变化

2013 年 8 月前，天津泰达科技发展集团有限公司（“泰达集团”）持有天津泰达 70.14%股权，为天津泰达控股股东，天津经济技术开发区管委会为泰达

集团的实际控制人。

2013年8月，泰达集团通过天津产权交易中心公开挂牌转让的其持有天津泰达21.94%的股权，天津滨海浙商投资集团有限公司、浙江隆北实业有限公司、天津国际名众控股有限公司摘牌受让上述股权并对天津泰达进行增资。本次转让和增资完成后，泰达集团所持天津泰达的股权比例变更为30.22%，第二至第四大股东的持股比例分别为24.46%、16.2%、10.39%。在股权关系上，泰达集团已失去对天津泰达的控制权。

2013年8月，天津泰达收到国务院国资委《关于天津泰达科技风险投资股份有限公司所持上市公司股份性质变更有关问题的批复》：本次泰达股权转让及增资扩股完成后，天津泰达不再符合国有股东界定的条件。天津泰达企业性质已由国有法人变更为境内一般法人。

综上，至2013年8月，天津泰达变更为无实际控制人。

2、对上市公司董事会控制权的变化情况

2014年4月29日，连良桂被选举为上市公司董事长。同日，上市公司发布《关于公司无实际控制人的提示性公告》，确认“公司自2014年4月30日起，控制权关系变更为无实际控制人；公司第一大股东仍为天津泰达，并继续履行控股股东的职责”。

根据上述公告内容，连良桂系天津泰达的民营股东天津滨海浙商投资集团有限公司的实际控制人，并不代表天津泰达的国资股东泰达集团的利益，因此，泰达集团已无法实现对上市公司董事会的支配。

综上，天津经济技术开发区管委会及泰达集团于2013年8月起失去在股权关系上对上市公司的控制权；于2014年4月30日起失去对上市公司董事会的支配权，自2014年4月30日起，上市公司变更为无实际控制人。”

2、独立财务顾问进行核查并发表明确意见

独立财务顾问查阅了公司及天津泰达的工商档案、公司关于控股股东和实际控制人变更的相关公告、证监会反馈问题的相关回复等文件，以核查公司和天津泰达的股权变化过程、公司董事会成员变化情况情形。经核查，独立财务顾问认为：天津经济技术开发区管委会及泰达集团于 2013 年 8 月起失去在股权关系上对上市公司的控制权；于 2014 年 4 月 30 日起失去对上市公司董事会的支配权。因此，自 2014 年 4 月 30 日起，上市公司变更为无实际控制人。

二、补充披露上市公司最近三年受到的行政处罚或刑事处罚情况及对本次重组的影响，上市公司控股股东、实际控制人最近十二个月是否受到证券交易所公开谴责及存在其他重大失信情况。

公司已经在《重组报告书》“第二章 上市公司基本情况”之“八、最近三年合法合规情况”补充披露如下内容：

“最近三年，上市公司子公司明胶有限因环保问题受到过处罚，具体如下：

时间	行政处罚事项	罚款金额（万元）	备注
2014-3-11	未经审批擅自倾倒工业废弃物	4.00	公司已缴纳罚金
2014-5-29	超过国家规定的污染物排放标准	3.92	公司已缴纳罚金
2015-1-30	污水总排口废水中 BOD 超标排放	2.20	公司已缴纳罚金
2015-4-15	超过国家规定的污染物排放标准	9.00	公司已缴纳罚金
2015-5-11	总排口废水生化需氧量超标排放	11.76	公司已缴纳罚金
2015-4-23	私设暗管的方式排放水污染物	9.00	公司已缴纳罚金
2015-5-11	调节池内未脱水的泥渣未采取任何污染防治措施	8.00	公司已缴纳罚金
2015-4-23	总排口废水生化需氧量超标排放	1.29	公司已缴纳罚金
2015-5-11	调节池内污泥未采取任何污染防治措施	10.00	公司已缴纳罚金

2017年6月30日，明胶有限收到了西宁经济技术开发区环境保护和安全生产监督管理局下发的《查封(扣押)决定书》（宁开管环查(扣)字[1]号），由于明胶有限预处理车间相关工序在生产过程中产生异味等原因，对预处理车间的设备进行查封（扣押），查封（扣押）期限为30日（从2017年6月30日起至2017年7月29日止）。

上述处罚对本次重大资产出售不构成政策障碍。

除上述处罚外，最近三年内，上市公司未受到其他行政处罚或刑事处罚情况。

最近十二个月，上市公司控股股东未受到证券交易所公开谴责，也不存在其他重大失信情况。”

3. 按照26号准则第十五条第一项，补充披露交易对方控股股东最近三年注册资本变化情况、最近两年主要财务指标、最近一年简要财务报表并注明是否经审计；比照26号准则第十五条第六项、第七项，补充披露天津泰达及其主要管理人员处罚及诚信情况，是否为失信被执行人。

【回复】

一、按照26号准则第十五条第一项，补充披露交易对方控股股东最近三年注册资本变化情况、最近两年主要财务指标、最近一年简要财务报表并注明是否经审计；

1、交易对方控股股东天津泰达最近三年注册资本变化情况

公司已经在《重组报告书》“第三章 交易对方基本情况”之“二、交易对方控股股东基本情况”之“3、最近三年注册资本变化情况”补充披露如下内容：

“天津泰达最近三年的注册本变化情况如下：2014年1月至2015年6月，天津泰达的注册资金为654,210,000.00元。

2015年6月4日，天津泰达召开2014年年度股东大会特别决议，经全体股东一致审议通过如下决议：同意《天津泰达科技投资股份有限公司增资扩股》的决议，注册资本由654,210,000.00元增加为1,089,264,822.00元。截至本问询

函回复出具日，天津泰达的注册资金为 1,089,264,822.00 元。”

2、天津泰达最近两年主要财务指标

公司已经在《重组报告书》“第三章 交易对方基本情况”之“二、交易对方控股股东基本情况”之“4、最近两年主要财务指标”补充披露如下内容：

“天津泰达最近两年的主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2016年12月31日	2015年12月31日
总资产	393,394.84	443,064.19
净资产	353,148.18	394,677.52
总负债	40,246.67	48,386.67
项目	2016年	2015年
营业总收入	29,973.98	4,803.32
营业利润	26,386.04	2,814.11
净利润	24,648.00	2,633.38

注：最近一年财务报表经审计”

二、比照 26 号准则第十五条第六项、第七项，补充披露天津泰达及其主要管理人员处罚及诚信情况，是否为失信被执行人。

公司已经在《重组报告书》“第三章 交易对方基本情况”之“二、交易对方控股股东基本情况”之“8、天津泰达及其主要管理人员最近五年的处罚、诚信情况”补充披露如下内容：

“根据天津泰达出具的承诺与声明：天津泰达及其董事、监事、高级管理人员最近五年未受过任何刑事处罚、证券市场相关的行政处罚，不存在与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情况；天津泰达及其董事、监事、高级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等；天津泰达及其董事、监事、高级管理人员不属于失信被执行人。”

（三）关于交易标的及其评估问题

1. 报告书显示，交易标的的报告期的业绩亏损已收窄，如明胶有限从 2015 年亏损 4419 万元收窄至 2016 年亏损 800 万元、明洋明胶从亏损 826 万元收窄至亏损 371 万元、宏升肠衣从亏损 2674 万元收窄至亏损 103 万元，明诺胶囊甚至从 2015 年亏损-2643 万元转为 2016 年盈利 1083 万元。请你公司：（1）说明交易标的的报告期业绩变动原因，尤其是明诺胶囊在 2016 年度盈利后，2017 年半年度又亏损，业绩波动剧烈的原因；（2）在交易标的的该等业绩变动趋势下，仍进行资产出售的原因和必要性；（3）针对交易标的的业绩亏损收窄的情况向投资者进行特别提示。

【回复】

一、说明交易标的的报告期业绩变动原因，尤其是明诺胶囊在 2016 年度盈利后，2017 年半年度又亏损，业绩波动剧烈的原因

1、交易标的的报告期业绩变动原因

本次交易标的的明胶有限、明洋明胶、宏升肠衣在报告期处于持续亏损状态，明诺胶囊业绩出现较大波动，4 个标的的公司的亏损及其业绩波动原因具体如下：

（1）明胶有限

2015 年，明胶有限亏损 4,419.75 万元，主要原因是受污水排放标准提升及污水排放系统改造影响，明胶有限进行了限产，未能正常生产，影响了产能的释放，导致明胶有限在 2015 年发生了较大亏损。

2016 年，明胶有限公司亏损 800.69 万元，较 2015 年减亏 3,619.06 万元。本年亏损收窄，主要原因是因产能逐步恢复。

2017 年 1-6 月，明胶有限亏损 389.11 万元。同时，6 月末，又收到西宁经济技术开发区环境保护和安全生产监督管理局下发的《查封(扣押)决定书》，目前仍处于停产状态。

（2）明诺胶囊

2015年，明诺胶囊亏损2,643.94万元，主要原因是上半年搬迁后调试设备未满足负荷生产，使生产成本高企，当年毛利率只有1.75%；其次，管理费用中的补偿金、搬迁费用及停工损失发生约700万元；同时也发生较大金额的资产减值损失与营业外支出。综上所述，明诺胶囊2015年出现较大金额亏损。

2016年，明诺胶囊盈利1,083.59万元，主要是搬迁因素消除后，生产经营逐渐恢复正常，其毛利率已提升至19.94%；同时，本年出售资产获得收益940万元，体现在营业外收入中。

2017年1-6月，明诺胶囊亏损763.80万元，主要原因是明诺胶囊因更新生产线，报废旧线发生损失763万元，体现在营业外支出中。

（3）明洋明胶

2015年，明洋明胶亏损836.15万元，主要是受原料鱼皮供应影响了产量，使生产成本较高；同时，对存货计提了减值128万元。

2016年，明洋明胶亏损371.56万元，较2015年减亏464.59万元，减亏原因主要是本年生产量较2015年要好，毛利率也由2015年的-9.63%恢复至2016年的14.44%。

2017年1-6月，明洋明胶经审计后的亏损为355.80万元，本年4月，在所需鱼皮原料缺乏以及采购价格高企的情况下，明洋明胶决定停产，目前仍处于停产状态。

（4）宏升肠衣

2015年，宏升肠衣亏损2,674.66万元，主要原因是当年计提存货减值1206万元；其次，营业外支出较大，其中固定资产处置损失669万元，存货报废177万元。

2016年，宏升肠衣亏损103.64万元，较2015年减亏2,571.02万元，主要

原因是营业外支出同比大幅减少。

2017年1月至6月，受市场竞争加剧影响，宏升肠衣亏损429万元，超过了2016年亏损额。

二、在交易标的该等业绩变动趋势下，仍进行资产出售的原因和必要性

从整体来看，报告期内四个标的公司经营情况低迷，盈利能力较差，4个标的公司业绩持续亏损为主且出现较大波动，拖累了上市公司的经营业绩。截至本回复出具之日，明胶有限与明洋明胶仍处于停产状态。其次，公司的企业互联网服务业务发展良好，目前处于快速发展期，需要大量资金支持。公司拟通过本次交易出售盈利能力差的传统资产，获取资金支持企业互联网业务发展，提高上市公司的资产质量和盈利能力，本次资产出售具有合理性和必要性。

三、针对交易标的业绩亏损收窄的情况向投资者进行特别提示

公司已经在《重组报告书》“重大风险提示”之“九、标的公司业绩波动的风险”与“第十一章 本次交易风险因素”之“九、标的公司业绩波动的风险”进行了补充披露如下：

“报告期内，标的公司经营业绩以亏损为主，其中明胶有限、明洋明胶、宏升肠衣2016年业绩亏损的幅度较2015年有所减少，明诺胶囊2016年实现扭亏为盈。报告期内，标的公司的经营业绩因市场情况与经营管理问题而出现较大幅度的波动，提请投资者注意相关风险。”

2. 报告书第五章评估情况部分显示，交易标的之一明胶有限收到西宁经济技术开发区环境保护和安全生产监督管理局下发的《查封(扣押)决定书》。(1) 该等情况未在第四章交易标的基本情况中披露，请你公司补充披露；(2) 请你公司再次核查所有交易标的截至目前是否存在已完结或可预见的行政处罚案件，可能涉及的处罚金额，本次交易对承担主体的安排；请财务顾问进行核查并发表意见。

【回复】

一、报告书第五章评估情况部分显示，交易标的之一明胶有限收到西宁经济技术开发区环境保护和安全生产监督管理局下发的《查封(扣押)决定书》。该等情况未在第四章交易标的基本情况中披露，请你公司补充披露表意见。

公司已在《重组报告书》“第四章 交易标的基本情况”之“一、明胶有限”之“(八) 交易标的所涉及的重大诉讼、仲裁和行政处罚情况”中补充披露，披露内容如下：

“2017年6月30日，明胶有限收到了西宁经济技术开发区环境保护和安全生产监督管理局下发的《查封(扣押)决定书》(宁开管环查(扣)字[1]号)，由于明胶有限预处理车间相关工序在生产过程中产生异味等原因，对预处理车间的设备进行查封(扣押)，查封(扣押)期限为30日(从2017年6月30日起至2017年7月29日止)。”

二、请你公司再次核查所有交易标的截至目前是否存在已完结或可预见的行政处罚案件，可能涉及的处罚金额，本次交易对承担主体的安排；请财务顾问进行核查并发表意见。

1、交易标的截至目前是否存在已完结或可预见的行政处罚案件的情形

经核查，截止本问询函回复出具日，四个交易标的中，除了明胶有限在报告期内受到过环保方面的行政处罚(已在重组报告书中进行了详细披露)外，不存在已完结或可预见的其他行政处罚案件，不存在可预见的处罚金额。

2、对于可能涉及的处罚金额，本次交易对承担主体的安排

交易标的若因其他不可预见的特殊情况出现行政处罚，对于交易标的可能涉及的处罚金额，交易双方已经约定：在股权交割日之前发生的违法违规行为导致的行政处罚且产生罚款的，相应罚款则由上市公司承担；在股权交割日之后发生的违法违规行为导致的行政处罚且产生罚款的，则相应罚款由交易对方来承担。

3、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：交易标的除了重组报告书中已经披露的行政处罚情况外，不存在已完结或可预见的其他行政处罚案件，不存在可预见的处罚金额。对于交易标的可能涉及的处罚金额，交易双方已经约定：在股权交割日之前发生的违法违规行为导致的行政处罚且产生罚款的，相应罚款则由上市公司承担；在股权交割日之后发生的违法违规行为导致的行政处罚且产生罚款的，则相应罚款由交易对方来承担。

3. 交易标的明胶有限评估情况。（1）报告书显示，明胶有限采取资产基础法的评估过程中，对土地使用权采用了成本逼近法、基准地价法进行评估，并采用了基准地价法的评估结果。请你公司按照《资产评估准则——不动产》第三十三条的规定，补充披露基准地价法的具体过程，与基准地价内涵的差异、调整内容和具体修正参数。（2）请你公司按照《主板信息披露业务备忘录第6号—资产评估相关事宜》（以下简称“评估备忘录”）的要求，补充披露标的资产的评估过程及其相关参数选择和依据，特别是营业收入、成本费用的预测过程和依据情况，折现率选取的过程和依据。（3）报告书显示，明胶有限部分资产存在权属瑕疵，请你公司说明本次交易是否涵盖该等资产，评估中对瑕疵资产的考虑，交易对方是否已充分知晓该等瑕疵，该等瑕疵资产对本次交易的影响。

【回复】

一、报告书显示，明胶有限采取资产基础法的评估过程中，对土地使用权采用了成本逼近法、基准地价法进行评估，并采用了基准地价法的评估结果。请你公司按照《资产评估准则——不动产》第三十三条的规定，补充披露基准地价法的具体过程，与基准地价内涵的差异、调整内容和具体修正参数。

公司已经在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估情况”之“一、明胶有限评估情况”之“（四）对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”之“3、资产基础法评估情况”之“（4）土地使用权评估说明”之“2）评估方法”补充披露如下内容：

“③基准地价法的具体过程，与基准地价内涵的差异、调整内容和具体修正参数

基准地价系数修正法的基本原理是替代原理，即在正常的市场条件下，具有相似土地条件和使用价值的土地，在交易双方具有同等市场信息的基础上，应当具有相似的价格。基准地价，是某一级别或均质地域内分用途的土地使用权平均价格，该级别或均质区域内该类用地的其他宗地价格在基准地价上下波动。基准地价相对应的土地条件，是土地级别或均质地域内该类用途徒弟的一般条件。因此，通过待估宗地条件或区域内同类用地一般条件的比较，并根据二者在区域条件、个别条件、使用年期和估价期日等方面的差异大小，对照因素修正系数表选取适宜的修正系数，对基准地价进行修正，即可得到待估宗地地价。

基准地价系数修正法的测算过程

基准地价系数修正法评估宗地地价的计算公式为：

宗地地价=宗地所在地级别基准地价 $\times(1\pm K)\times Y\times T$

式中：K-----全部影响待估宗地地价因素的总修正值

Y-----待估宗地使用年期修正系数

T-----待估宗地期日修正系数

评估实例：

概况：

土地证号：青生国用(2008)第 86 号

土地使用权人：青海明胶有限责任公司

座落：青海生物科技产业园

用途：工业用地

取得方式：出让

取得时间：2006 年 9 月 18 日

使用终止日期：2056 年 9 月 17 日

土地开发程度：达到红线内外“七通一平”（供水、排水、供电、通讯、通天然气、通暖气、道路及场地平整）

面积：42,468.60 m²

1.1 基准地价的确定

根据西宁市人民政府关于公布实施西宁市土地定级与基准地价的批复，待估宗地位于西宁市经济开发区，属五级工业用地范围，其基准地价为 509 元/平方米。

1.2 评估期日修正

本次估价的基准日为 2017 年 6 月 30 日，由于西宁市基准地价表为 2015 年公布，故需期日修正。经调查西宁市地价年平均涨幅为 1%。故待估宗地的期日修正系数

$$T=(1+1\%)^2=1.0201。$$

1.3 因素修正系数

根据宗地的具体条件及基准地价的修正体系确定修正系数 K。

因素分类		五级地				
一级权重因素	二级权重因素	优	较优	一般	较劣	劣
交通便利度	距火车站距离				-0.0143	
	区域道路级别				-0.0144	
基础设施完善度	供水			0		
	供电		0.0112			
	排水			0		
产业聚集规模	工厂数量		0.0112			
	产业关联度		0.0112			
	单个企业为规模		0.0112			
环境质量	工程地质条件		0.0112			
	地形		0.0122			
	污染状况					-0.0232
规划限制	土地规划用途			0		
	容积率			0		
宗地自身条	宗地面积			0		

件	宗地形状			0		
	周围土地利用 状况			0		
合计						0.0163

1.4 使用年期修正系数

当待估宗地设定年期与基准地价所对应的年期不一致时，需进行年期修正，修正公式为：

$$K_2 = \frac{1 - 1/(1+r)^m}{1 - 1/(1+r)^n}$$

公式中：K2—待估宗地的土地使用年期修正系数

r—土地还原率

m—待估宗地设定使用年限

n—基准地价设定土地使用年期

工业用地的法定最高使用年期 50 年。待估宗地已使用 10.79 年，尚余 39.21 年。

土地还原利率是根据评估基准日土地市场状况及中国人民银行公布的一年期(含一年)存款利率 2.75%，再考虑一定的风险因素，确定此次评估的土地还原利率为 6%，并假定在土地使用年期内，土地还原利率不变。待估宗地年期修正系数为：

$$K_2 = \frac{1 - 1/(1+r)^m}{1 - 1/(1+r)^n}$$

$$= 0.9498$$

1.5 容积率修正系数

因该宗地为工业用地故容积率修正系数为 1。

1.6 相关土地契税：

根据西宁市土地交易市场数据显示，相关土地契税为土地成交价的 3%。

工业用地单价=宗地所在地级别基准地价×(1±K)×Y×T

$$=509 \times 1.0163 \times 1.0201 \times 0.9498 \times 1.03$$
$$=516 \text{ (元/平方米)"}$$

二、请你公司按照《主板信息披露业务备忘录第6号—资产评估相关事宜》（以下简称“评估备忘录”）的要求，补充披露标的资产的评估过程及其相关参数选择和依据，特别是营业收入、成本费用的预测过程和依据情况，折现率选取的过程和依据。

公司已经在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估情况”之“一、明胶有限评估情况”之“（四）对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”之“4、收益法评估情况”之“（2）评估计算及分析过程”补充披露如下内容：

“1）营业收入的分析预测

企业的主营业务收入来源于明胶产品及副产品磷酸氢钙。

A、生产量的确定

经现场详细核实，企业的明胶产品的设计产能为3500吨，副产品磷酸氢钙的产量为12000吨，企业的生产量实行以销定产。历史年度从2013年~2016年明胶产品的销售量分别为1751.85吨、3179.31吨、2796.2585吨、2638.731吨，2017年1~6月为1350.70吨，磷酸氢钙的产量分别为6402.70吨、10659.45吨、9171.03吨、8297.50吨、2017年1~6月为6950.60吨。

经与企业管理层沟通，2017年1~6月企业环保设施技改即将完成，生产情况较理想，各项指标达到设计标准，2017年下半年接到生物园管委会的通知需要进一步停产，等待环检的结果，管理层预计虽然生物园管委会的停产通知为1个月，但停产结束后回复生产的时间还有不确定性，为谨慎期间，本次对停产的时间按3个月计算，即2017年下半年的生产时间从10月算起，2017年下半年的生产量按照上半年平均月产量以3个月产量计算。

由于明胶有限的产品在业界有一定的知名度，产品质量良好，产品销路基本

不是问题，企业的历史生产量还未达到设计的水平，因此未来明胶有限的生产量 2018 年可考虑在 2013 年~2016 年平均产量的基础上增长 5%，2019 年、2020 年增长 4%，…直到 2022 年比 2021 年增长 1%，2023 年起不再增长。则未来企业的销售量如下表所示：

销售量预测表

序号	品种	单位	2017(7-12)	2018	2019	2020	2021	2022	2023 以后
1	明胶	吨	675.35	2,721.11	2,829.96	2,943.16	3,031.45	3,098.14	3,098.14
2	磷酸氢钙	吨	3,475.30	9,064.30	9,426.88	9,803.95	10,098.07	10,320.23	10,320.23

B、平均销售单价的预测

根据企业提供的 2013 年~2017 年 6 月之间的产品销售价格情况，明胶产品在 2013 年达到历史最高价 9.18 万元/吨，之后明胶产品的销售价格走低，2016 年达到最低点，之后明胶产品的销售价格缓慢上升，经与企业管理层沟通，未来明胶产品的销售价格 2018 年、2019 年会在 2017 年的基础上分别增长 3%，之后增长幅度减慢，2022 年在上一年的基础上增长 1%，2023 年以后不考虑增长。

则未来的单价预测如下表所示：

销售单价预测表

序号	品种	单位	2017(7-12)	2018	2019	2020	2021	2022	2023 以后
1	明胶	万元/吨	4.34	4.47	4.60	4.69	4.79	4.84	4.84
2	磷酸氢钙	万元/吨	0.11	0.12	0.12	0.12	0.13	0.13	0.13

”

“2) 营业成本的分析预测

经调查明胶有限的生产经营情况，2013 年后明胶有限环保设施技改投产后，生产线生产性能不稳定，即而对生产线进行改造，因而使得企业的生产成本偏高，2017 年 1~6 月企业的生产线调整到设计要求的良好状态，一举摆脱了前几年亏损的状态，毛利率上升。由于本次评估基准日明胶有限接到停产的通知，企业处于停产状态，管理层预计企业可在 10 月份开工生产，生产后的企业的毛利水平

将沿着 2017 年上半年良好的态势发展，由于企业的生产成本将处于良好稳定的状态，我们在对企业未来的销量和销售单价进行预测的过程中考虑了一定的增值率，因此未来明胶有限的生产成本占销售收入的比例将呈现出一定的下降趋势。”

“3) 税金及附加的分析预测

本次预测，税金取以进销项税抵减后乘以各税种的税率作为未来预测数。进项税的计税基础主要为营业成本中的直接材料、燃料动力费、制造费用中的物料消耗、水电费、销售费用中的运输费、资本性支出中的土建类资产和设备类资产。”

“4) 销售费用的分析预测

经调查了解，明胶有限历史财务记载的销售费用明细较完整，具有连续性，故本次在预测时对于经常发生的费用项目按照历史年度的平均数计算，2019 年以后考虑一定的增长率。对于偶然发生的项目，在与企业管理层沟通后未来不再发生的项目预测数为零，人工费本次单独进行预测。”

“5) 管理费用的分析预测

其中折旧费、摊销费本次单独预测，人工费单独预测，其余经常发生的项目按照历史年度的平均数进行预测，2019 年以后考虑一定的增长率。”

“6) 财务费用的分析预测

经核实，截止评估基准日，明胶有限的其他应付款中有两笔从集团公司(总公司)所借的款项，合计金额为 9,938.88 万元，其中的 4597.71 万元需要资金占用费，财务资料显示的资金占用费年利率为 10%，考虑到所有的往来款均可视同借款，资金占用费的年利率高于同期银行借款利率，因此在本次预测中按照实际发生的借款利息费用 $4597.71 \times 10\% = 459.77$ 万元作为未来的利息费用，利息收入和手续费按照历年来的平均数确定，往来款 9,938.88 万元视同为有息负债。”

“8) 折旧与摊销的分析预测

固定资产折旧及无形资产摊销分析预测表

单位:万元

资产类型		2017(7-12)	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023以后
现有资产的计提折旧金额	机器设备	331.94	663.87	663.87	663.87	663.87	663.87	663.87
	车辆	13.53	27.05	27.05	27.05	27.05	27.05	27.05
	电子设备	10.29	20.58	20.58	20.58	20.58	20.58	20.58
	房屋	264.95	529.91	529.91	529.91	529.91	529.91	529.91
	无形资产	5.16	10.31	10.31	10.31	10.31	10.31	10.31
现有资产折旧摊销合计		625.86	1,251.72	1,251.72	1,251.72	1,251.72	1,251.72	1,251.72
资本性支出计提折旧	2017年新增资产	5.11	20.42	20.42	20.42	20.42	20.42	20.42
	2018年新增资产		20.42	40.84	40.84	40.84	40.84	40.84
	2019年新增资产			20.42	40.84	40.84	40.84	40.84
	2020年新增资产				20.42	40.84	40.84	40.84
	2021年新增资产					20.42	40.84	40.84
	2022年新增资产						20.42	20.42
合计		5.11	40.84	81.68	122.52	163.36	204.20	204.07
无形资产摊销合计		5.17	10.41	10.50	10.60	10.69	10.79	10.79
固定资产折旧合计		625.80	1,282.16	1,322.90	1,363.65	1,404.39	1,445.14	1,445.14
主营成本中的折旧合计		587.83	1,206.21	1,246.95	1,287.70	1,328.44	1,369.19	1,369.19
管理费用中的折旧合计		37.97	75.95	75.95	75.95	75.95	75.95	75.95

”

“11) 折现率的确定

②折现率选取的过程和依据

模型中有关参数的选取过程

具体步骤:

- A、计算目前的无风险利率;
- B、计算市场风险溢价 MRP;
- C、选择与被评估企业具有可比性的参考企业;
- D、查询各参考企业的财务杠杆系数(Di/Ei);
- E、计算各参考企业的平均财务杠杆系数(算术平均), 确定被评估企业的目

标财务杠杆系数(D/E)；

F、评估人员通过查询各参考企业、沪深 300 指数的基准日前 60 个月的月末收盘价，计算各参考企业具有财务杠杆的 Beta 系数(β_{Li})，再将其换算为无财务杠杆的 Beta 系数(β_{Ui})；

G、计算各参考企业 β_{Ui} 的平均值(β_U ，算术平均)，直接作为系数 β_L ；

H、结合对被评估企业和参考企业的财务数据分析、行业分析，确定被评估企业特定风险调整系数 R_s ；

I、计算权益资本成本 K_e 。

$\beta_{Ui} = \beta_{Li} \div [1 + (1 - t_i) \times D_i / E_i]$ ， t_i 为参考企业的所得税率。

1.1 β_L 的确定过程

A、可比参考企业选取

a、无风险利率 R_{f1} 的确定

本次测算采用 WIND 终端查询到期日距评估基准日 10 年以上的全部国债的平均到期收益率作为无风险利率。

经查询 $R_{f1} = 4.02\%$ 。

b、市场风险溢价 MRP 的确定

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。股权市场风险超额收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，参照美国相关部门估算 MRP 的思路，对中国的 MRP 进行估算。

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2016 年美国股票与国债的算术平均收益差 5.69%；国家风险补偿额取 1.56%。

则： $MRP = 5.69\% + 1.56\% = 7.25\%$

c、权益的系统风险系数 β 的确定

可比参考企业选取

由于被评估企业是一家非上市公司，因此不能直接确定其市场价值，也无法直接计算其风险回报率等重要参数。为了能估算出该公司的市场价值、经营风险和折现率，我们采用在国内上市公司中选用对比公司并通过分析对比公司的方法确定委估企业的经营风险和折现率等因素。对比公司的选取过程如下：

在本次评估中对对比公司的选择标准如下：

- (a)对比公司近年为盈利公司；
- (b)对比公司必须为至少有两年上市历史；
- (c)对比公司只发行人民币 A 股；
- (d)剔除 ST 类上市公司；
- (e)对比公司所从事的行业或其主营业务为与生产明胶产品有关或与医药有关的企业；

神州易桥(000606)：公司的主要业务为为明胶、硬胶囊、胶原蛋白肠衣的生产和销售。明胶是一种医药辅料和食品添加剂，硬胶囊产品是胶囊剂药品的重要辅料，胶原蛋白肠衣属于食品包材，是一种可食用的人造肠衣。明胶、硬胶囊均属于传统行业，市场化程度高，一些大型、专业的明胶生产企业占据了一定的市场份额；硬胶囊行业市场竞争激烈，行业分化较为明显，产业集中度有待提高；胶原蛋白肠衣具有一定的技术壁垒，掌握相应技术并形成规模生产能力是企业的核心竞争力。未来，公司战略将聚焦互联网企业服务产业，通过资本、技术、管理能力、行业积累、资源等优势，对行业进行整合、梳理，以标准化、规范化、透明化的操作，引领行业良性有序发展。

东宝生物(300239)：公司是一家专业的生物制品国家级高新技术企业。主营“金鹿”牌明胶、“圆素”牌胶原蛋白及“白云”牌磷酸氢钙产品。公司通过了

ISO9001 国际质量体系认证、HACCP 食品安全管理体系认证。公司先后获国家发改委授予“国家高技术产业化示范工程”牌匾、年度最佳创业板 IPO 上市公司荣誉、内蒙古自治区非公有制科学发展先进企业等荣誉。

东阿阿胶(000423)：公司地处的东阿县做为阿胶发祥地，生产阿胶已有两千多年的悠久历史，故有“阿胶之乡”的美称。生产经营中成药、保健品、生物药、药用辅料、医疗器械等 6 大产业门类的产品百余种，阿胶年产量、出口量分别占全国的 75%和 90%以上，远销东南亚各国及欧美市场。公司下辖一个核心公司，17 个控股子公司。复方阿胶浆为国家保密品种、全国医药行业十大名牌产品、全国十大畅销中药、名列全国扶正药第五，畅销全国 30 年，累计销量超过 120 亿支。公司“东阿”牌阿胶在阿胶制品中唯一荣获传统药“长城”国际金奖，并被认定为中国驰名商标。

金陵药业(000919)：公司是科工贸一体化、产学研相结合的大型现代化上市公司，形成了以中成药为主，中西药相结合为发展目标战略格局。公司主要产品和品种有：脉络宁系列产品、塞莱乐、双香排石颗粒、慢咽宁、明胶海绵等一百六十多个产品与品种，其中“脉络宁注射液”、“胃得安片”、“香菇多糖注射液”为国家中药保护品种。先后荣获国家 520 户重点企业、全国用户满意企业、国家高新技术企业、中国企业管理杰出贡献奖企业、中国企业管理现代化创新成果二等奖企业、江苏省知识产权重点保护单位、江苏省及南京市“文明单位”、“优秀企业”等荣誉称号。

序号	股票代码	股票名称	主营行业
1	000606.SZ	神州易桥	医药制造业
2	300239.SZ	东宝生物	医药制造业
3	000423.SZ	东阿阿胶	医药制造业
4	000919.SZ	金陵药业	医药制造业

本次通过查阅 Wind 资讯取得对比公司的 βL (调整后)，然后通过以下计算公式 $\beta U_i = \beta L_i \div [1 + (1 - T) \times D_i / E_i]$ 换算为无财务杠杆的贝塔系数，其中 T 为

参考企业的所得税率。

经计算可比上市公司无财务杠杆 βU_i 值

序号	股票代码	股票名称	βU_i
1	000606.SZ	神州易桥	0.9543
2	300239.SZ	东宝生物	1.1598
3	000423.SZ	东阿阿胶	0.7867
4	000919.SZ	金陵药业	0.9662
平均			0.9667

查询 Wind 资讯可比上市公司资本结构

序号	股票代码	股票名称	D_i/E_i
1	000606.SZ	神州易桥	0.73%
2	300239.SZ	东宝生物	0.03%
3	000423.SZ	东阿阿胶	1.43%
4	000919.SZ	金陵药业	4.31%
平均			1.63%

被评估企业目标财务杠杆系数的 βL

本次在计算明胶有限的资本结构时，股权公平市场价值主要依据本次采用收益法所确定的股权价值进行计算，债权的市场价值主要依据评估基准日明胶有限账面所反映的付息负债进行计算。其中股权公平市场价值为 12463 万元，债权的账面价值为 9,938.88 万元，则： $D/E=9,938.88/12463=79.75\%$ 。

由于本次被评估企业的所得税 2020 年以前为 15%，2021 年以后为 25%，则 βL 亦有所不同，其计算过程如下：

$$\begin{aligned} \beta L_1 &= \beta U \times [1 + (1-t_1) \times D/E] \\ &= 0.9667 \times [1 + (1-15\%) \times 79.14\%] \\ &= 1.6221 \text{ (所得税税率 15\%)} \\ \beta L_2 &= \beta U \times [1 + (1-t_2) \times D/E] \\ &= 0.9667 \times [1 + (1-25\%) \times 79.14\%] \end{aligned}$$

=1.5450(所得税税率 25%)

C、被评估单位 R_s 的确定

经对沪、深两市的 1000 多家上市公司 1999 年至 2006 年的数据进行分析研究，将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组，得到以下结论：

1) 规模超额收益率在净资产规模低于 10 亿时呈现下降趋势；

2) 规模超额收益率在净资产规模超过 10 亿后不再符合下降趋势。

根据有关机构对沪深两市 1000 多家上市公司 1999~2006 年数据分析，净资产账面价值小于 10 亿元时，规模风险报酬率 = $3.139\% - 0.2486\% \times \text{净资产账面价值}$ 。

被评估企业基准日账面净资产为 1.22 亿元，则：

$R_{Ps} = 2.84\%$

权益资本成本 K_e 的确定

$K_{e1} = R_f1 + \beta L1 \times ERP + R_s$

= $4.02\% + 1.6227 \times 7.25\% + 2.84\%$

= 18.61% (所得税税率 15%)

$K_{e2} = R_f1 + \beta L2 \times ERP + R_s$

= $4.02\% + 1.5406 \times 7.25\% + 2.84\%$

= 18.05% (所得税税率 25%)

债务资本成本 K_d 的确定

债务资本成本 r_d 取公司内部实际资金占用费贷款利率 4.63%。

资本结构：本次在计算明胶有限的资本结构时，股权公平市场价值主要依据本次采用收益法所确定的股权价值进行计算，债权的市场价值主要依据评估基准日明胶有限账面所反映的付息负债进行计算。其中股权公平市场价值为 12449.80 万元，债权的账面价值为 9,938.88 万元，则：
 $D/E = 9,938.88 / 12463 = 79.75\%$ 。

加权资金成本的计算

被评估企业基准日所得税税率 $t=15\%$ ，则：

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

以上计算公式中： $K_e=R_f1+\beta L \times (R_m-R_f1)+r_c$

则经计算 $WACC1=12.10\%$ ， $WACC2=11.58\%$ ”

三、报告书显示，明胶有限部分资产存在权属瑕疵，请你公司说明本次交易是否涵盖该等资产，评估中对瑕疵资产的考虑，交易对方是否已充分知晓该等瑕疵，该等瑕疵资产对本次交易的影响。

1、本次交易是否涵盖该等资产，评估中对瑕疵资产的考虑

本次交易的标的公司明胶有限部分资产存在权属瑕疵，瑕疵资产主要为部分房屋建筑物未办理产权证书，明胶有限资产涵盖该等瑕疵资产，本次评估结果未考虑建筑物未办理房屋所有权证权属瑕疵可能对评估结果的影响。

2、交易对方是否已充分知晓该等瑕疵，该等瑕疵资产对本次交易的影响。

本次交易的对方湖北宜景已知悉权利瑕疵的房产的情形，根据公司与交易对方签订的《股权转让协议》中已约定：交易对方已知晓并认可明胶有限尚未办理权属证书的房屋状况，自股权交割日起，尚未办理权属证书的房屋以及附着于其上的全部权利、义务、责任和风险均由交易对方享有和承担。因此，该等瑕疵资产对评估值与本次交易对价无影响，对本次交易不会造成不利影响。

4. 交易标的明诺胶囊评估情况。（1）报告书显示，明诺胶囊采取资产基础法的评估过程中，对土地使用权采用了成本逼近法、基准地价法进行评估，最终采用基准地价法作为本项目宗地的评估结果。请你公司补充披露成本逼近法、基准地价法的评估过程和结果（每平方米地价），尤其是基准地价法中与基准地价内涵的差异、调整内容和具体修正参数。（2）报告书显示，本次明诺胶囊采用了收益法的评估结果。请你公司按照评估备忘录的要求，补充披露标的资产的评估过程及其相关参数选择和依据，特别是营业收入、成本费用的预测过程和依据

情况，折现率选取的过程和依据。（3）明诺胶囊收益法评估过程中“财务费用的分析预测”显示，明诺胶囊存在与上市公司的往来款，并据此预测了未来的财务费用。请你公司说明往来款的内容和金额，在本次交易约定了欠款偿还安排的情况下，该等费用预测的合理性，是否应进行调整。

【回复】

一、请你公司补充披露成本逼近法、基准地价法的评估过程和结果（每平方米地价），尤其是基准地价法中与基准地价内涵的差异、调整内容和具体修正参数。

公司已经在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估情况”之“二、明诺胶囊评估情况”之“（四）对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”之“3、资产基础法评估情况”之“（4）土地使用权评估说明”之“2）评估方法”补充披露如下内容：

“①成本逼近法的评估过程与结果

成本逼近法是以开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息、应缴纳的税金和土地所有权收益来确定土地价格的方法。成本逼近法的一般地价公式如下：

$$\begin{aligned} \text{地价} &= \text{土地取得费} + \text{土地开发费} + \text{利息} + \text{利润} + \text{土地所有权收益} \\ &= \text{成本价格} + \text{土地所有权收益} \end{aligned}$$

各项指标的计算方式

确定土地取得费

A. 土地取得费是指用地单位为取得土地使用权而与土地所有权人和原土地使用权人发生的包括有关税费在内的各项费用。主要表现为取得农村集体土地而发生的征地费用，或是为取得城市国有土地而发生的拆迁安置费用。

B. 征地费用是指国家征用集体土地而支付给农村集体经济组织的费用，包括土地补偿费、地上附着物和青苗补偿费，以及安置补助费等。具体包括如下各项：

- a、土地补偿费；
- b、安置补助费：按需要安置的农业人口数计算；
- c、地上附着物和青苗补偿费：包括农田基础设施、树木、地上当季农作物、迁坟等的补偿；
- d、农村房屋拆迁安置补偿费；
- e、占用耕地的耕地占用税；
- f、占用耕地的耕地开垦费；
- g、占用菜地的新菜地开发建设基金；
- h、征地管理费；
- i 政府规定的其它有关税费。

C. 城镇拆迁安置费用是指用地单位为取得城镇国有土地使用权而与原土地使用权人发生的包括有关税费在内的拆迁补偿的各项费用。主要包括拆除房屋及构筑物的补偿费及拆迁安置补助费。具体包括如下各项：

- a、被拆除房屋及附属物补偿费；
- b、购建拆迁安置用房费；
- c、安置补助费，包括被拆迁人搬家补助费、提前搬家奖励费、临时安置补助费、临时周转交通补助费、迁往远郊区县安置补助费、一次性异地安置补助费等；
- d、被拆迁单位和个体工商户停产、停业期间损失补助费；
- e、房屋拆迁管理费和房屋拆迁服务费；
- f 政府规定的其它有关税费。

确定土地开发费：

土地开发费是为使土地达到一定的开发建设条件而投入的包括有关税费在内的各项费用。主要包括宗地内外的土地开发费用。宗地红线外的土地开发费用

主要指基础设施配套费用、公共事业建设配套费用和小区开发费用；宗地红线内的土地开发费用主要指土地平整及宗地内的基础设施配套费用。土地开发费用计算的关键是如何根据估价目的判断政府和土地使用者的投资部分，并怎样计入地价。

确定土地开发利息：

利息是对土地投资资金的时间价值考虑。土地的取得费用和开发费用均应根据其投资的特点和所经历的时间计算利息，利息率可根据同期银行存贷款利率来综合确定。

确定土地开发利润：

利润是对土地投资的回报，是土地取得费用和开发费用在合理的投资回报率(利润率)下应得的经济报酬。利润率参考房地产行业同期平均利润率来确定。

确定土地所有权收益：

土地所有权收益也称为土地增值收益，是指国家作为土地的所有权人在出让土地使用权时向用地单位收取的经济报酬，它是绝对地租的资本化。当土地在土地使用者之间转移时，则称为土地增值收益，是因投资而产生的级差地租的资本化。土地所有权收益率或增值率取决于市场价格与成本价格的差异对成本价格的比率。

D、使用成本逼近法时应注意的问题

a、在使用成本逼近法进行评估时，要注意待估宗地在估价时点的状况，以便于准确确定其价格构成，及进行修正。

b、成本逼近法求取以出让方式取得的土地使用权价格考虑土地的剩余使用年限，并注意进行年期修正。其年期修正公式为：

$$P = P' \times (1+r)^{n-m} / (1+r)^n$$

式中：P 为经年期修正后的土地价格；

P' 为未经年期修正的土地价格；

r 为土地资本化率

n 为土地使用权的法定最高使用年限

m 为经有偿出让后，土地的已使用年限。

评估实例：

概况：

土地证号：青生国用(2008)第 96 号

土地使用权人：青海明诺胶囊有限公司

座落：青海生物科技产业园

用途：工业用地

取得方式：出让

取得时间：2006 年 2 月 28 日

使用终止日期：2056 年 2 月 28 日

土地开发程度：达到红线内外“七通一平”（供水、排水、供电、通讯、通天然气、通暖气、道路及场地平整）

面积：21,397.73 m²

成本逼近法是以开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息、应缴纳的税金和土地增值收益来确定土地价格的估价方法。基本计算公式为：

土地价格=【(土地取得费+有关税费+土地开发费+投资利息+投资利润)×年期修正系数+土地增值收益×年期修正系数】×(1+区位修正系数)×容积率修正系数

1-1、土地取得费

土地取得费是指待估宗地所在区域征用同类土地所支付的平均费用。根据

2010 年青海省人民政府关于公布征地统一年产值标准和区片综合地价地通知(青政 2010 第 26 号)。集体土地征用补偿费用由土地补偿费、地上附着物和青苗的补偿费构成。经调查该宗地被征前为粮田, 人均耕地 0.5 亩, 故根据青海省人民政府关于公布征地统一年产值标准和片区综合地价的, 土地补偿费 90000 元/亩。

则: 土地取得费=135 元/平方米

1-2、有关税费

有关税费包括土地管理费、耕地占用税和耕地造地费。

A、土地管理费

根据《青海省物价局、省财政厅、原土地管理局关于土地管理费收取标准的通知》规定以征地总费用额(土地补偿费、安置补偿费、青苗补偿费、地上附着物补偿费)的 1%-3%计收。

土地管理费=90000×2%=1800 元/亩, 即: 2.7 元/平方米

B、耕地占用税

根据《青海省耕地占用税实施办法》第五条的规定, 人均耕地在一亩以下的地区, 水浇地每平方米为 10~20 元。

耕地占用税=20 元/平方米

C、耕地开垦费

根据《青海省征收耕地开垦费土地复垦费土地闲置费的意见》(青政办[2004]143 号)规定, 耕地开垦费按 4.5 元/平方米收取。

则: 有关税费=A+B+C=27.20 元/平方米。

1-3、土地开发费

根据西宁经济开发区的规定, 基础设施配套费收取标准为宗地开发程度达到宗地外“七通”(通路、通电、通讯、通上、通排水、通暖及通天然气)和宗地内

场地平整为 16 元/平方米。

则：土地开发费=16 元/平方米。

1-4、投资利息

根据待估宗地的开发程度和开发规模，确定土地开发周期，投资利息率按估价基准日中国人民银行颁布的短期贷款(1 年)贷款利息率 4.35%计算，其中土地取得费及相关税费在征地时一次投入，土地开发费用在开发期内均匀投入。假设开发周期为 1 年，故：

$$\begin{aligned} \text{投资利息} &= \text{土地取得费及相关税费} \times \text{开发周期} \times 4.35\% + \text{土地开发费} \times \text{开发} \\ &\text{周期} \times 1/2 \times 4.35\% \\ &= 7.40 \text{ 元/平方米} \end{aligned}$$

1-5、投资利润

根据有关统计和调查资料及本地区的现实状况，本次评估投资利润率按土地开发年投资额的 10%计。

$$\begin{aligned} \text{则：投资利润} &= (\text{土地取得费} + \text{相关税费} + \text{土地开发费}) \times \text{投资利润率} \\ &= 17.82 \text{ 元/平方米。} \end{aligned}$$

1-6、土地增值收益

根根据《城镇土地估价规程》，“土地增值按该区域土地因改变用途或进行土地开发，达到建设用地的某种利用条件而发生的价值增加额计算”。其实质是有限年期的市场价格与成本价格的差额。

调查区域内工业用地的成本价格与市场成交价格，得到工业用地的平均增值收益率为土地成本价格（含土地取得费及相关税费、土地开发费、投资利息、投资利润）的 40%。则：

$$\text{土地增值收益} = (\text{土地取得费及相关税费} + \text{土地开发费} + \text{利息} + \text{利润}) \times \text{增值收} \\ \text{益率}$$

=81.37 元/平方米

1-7、年期修正系数

估价对象土地开发费、取得费、利息及利润为无限年期价格，待估宗地假设使用年限为 50 年，因此需要对其进行年期修正。根据年期修正公式，确定年期修正系数为：

$$K_2 = \frac{1 - 1/(1+r)^m}{1 - 1/(1+r)^n}$$

公式中：K2—待估宗地的土地使用年期修正系数

r—土地还原率

m—待估宗地设定使用年限

n—基准地价设定土地使用年期

工业用地的法定最高使用年期 50 年。待估宗地已使用 11.35 年，尚余 38.65 年。

土地还原利率是根据评估基准日土地市场状况及中国人民银行公布的一年期(含一年)存款利率 2.75%，再考虑一定的风险因素，确定此次评估的土地还原利率为 6%，并假定在土地使用年期内，土地还原利率不变。

待估宗地年期修正系数为：

$$K_2 = \frac{1 - 1/(1+r)^m}{1 - 1/(1+r)^n}$$
$$= 0.9462$$

1-8、区位修正系数

根据西宁市工业用地宗地修正系数指标说明表及修正系数表，编制估价对象地价影响因素说明及修正系数说明表。确定估价对象区位修正系数，经上述基准地价系数修正法的测算，可得出区位修正系数。

则：区位修正系数 K=1.0163；

具体见委估工业宗地各项因素具体条件及修正系数表

因素分类		五级地				
一级权重因素	二级权重因素	优	较优	一般	较劣	劣
交通便利度	距火车站距离				-0.0143	
	区域道路级别				-0.0144	
基础设施完善度	供水			0		
	供电		0.0112			
	排水			0		
产业聚集规模	工厂数量		0.0112			
	产业关联度		0.0112			
	单个企业为规模		0.0112			
环境质量	工程地质条件		0.0112			
	地形		0.0122			
	污染状况					-0.0232
规划限制	土地规划用途			0		
	容积率			0		
宗地自身条件	宗地面积			0		
	宗地形状			0		
	周围土地利用状况			0		
合计						0.0163

1-9、相关土地契税：

根据西宁市土地交易市场数据显示，相关土地契税为土地成交价的 3%。

1-10、成本逼近法评估结果

采用成本逼近法评估宗地结果为：

土地价格=【(土地取得费+有关税费+土地开发费+投资利息+投资利润)×年期修正系数+土地增值收益×年期修正系数】×(1+区位修正系数+相关契税)=282元/平方米。

②基准地价法的评估过程与结果

基准地价系数修正法的基本原理是替代原理，即在正常的市场条件下，具有相似土地条件和使用价值的土地，在交易双方具有同等市场信息的基础上，应当具有相似的价格。基准地价，是某一级别或均质地域内分用途的土地使用权平均价格，该级别或均质区域内该类用地的其他宗地价格在基准地价上下波动。基准地价相对应的土地条件，是土地级别或均质地域内该类用途土地的一般条件。因此，通过待估宗地条件或区域内同类用地一般条件的比较，并根据二者在区域条件、个别条件、使用年期和估价期日等方面的差异大小，对照因素修正系数表选取适宜的修正系数，对基准地价进行修正，即可得到待估宗地地价。

基准地价系数修正法评估宗地地价的计算公式为：

$$\text{宗地地价} = \text{宗地所在地级别基准地价} \times (1 \pm K) \times Y \times T$$

式中：K-----全部影响待估宗地地价因素的总修正值

Y-----待估宗地使用年期修正系数

T-----待估宗地期日修正系数

2.1 基准地价的确定

根据西宁市人民政府关于公布实施西宁市土地定级与基准地价的批复，待估宗地位于西宁市经济开发区，属五级工业用地范围，其基准地价为 509 元/平方米。

2.2 评估期日修正

本次估价的基准日为 2017 年 6 月 30 日，由于西宁市基准地价表为 2015 年公布，故需期日修正。经调查西宁市地价年平均涨幅为 1%。故待估宗地的期日修正系数

$$T = (1 + 1\%)^2 = 1.0201。$$

2.3 因素修正系数

根据宗地的具体条件及基准地价的修正体系确定修正系数 K。

因素分类	五级地
------	-----

一级权重因素	二级权重因素	优	较优	一般	较劣	劣
交通便利度	距火车站距离				-0.0143	
	区域道路级别				-0.0144	
基础设施完善度	供水			0		
	供电		0.0112			
	排水			0		
产业聚集规模	工厂数量		0.0112			
	产业关联度		0.0112			
	单个企业为规模		0.0112			
环境质量	工程地质条件		0.0112			
	地形		0.0122			
	污染状况					-0.0232
规划限制	土地规划用途			0		
	容积率			0		
宗地自身条件	宗地面积			0		
	宗地形状			0		
	周围土地利用状况			0		
合计						0.0163

2.4 使用年期修正系数

当待估宗地设定年期与基准地价所对应的年期不一致时，需进行年期修正，修正公式为：

$$K_2 = \frac{1 - 1/(1+r)^m}{1 - 1/(1+r)^n}$$

公式中：K2—待估宗地的土地使用年期修正系数

r—土地还原率

m—待估宗地设定使用年限

n—基准地价设定土地使用年期

工业用地的法定最高使用年期 50 年。待估宗地已使用 11.35 年，尚余 38.65

年。

土地还原利率是根据评估基准日土地市场状况及中国人民银行公布的一年期(含一年)存款利率 2.75%，再考虑一定的风险因素，确定此次评估的土地还原利率为 6%，并假定在土地使用年期内，土地还原利率不变。待估宗地年期修正系数为：

$$K_2 = \frac{1 - 1/(1+r)^m}{1 - 1/(1+r)^n}$$
$$= 0.9462$$

2.5 容积率修正系数

因该宗地为工业用地故容积率修正系数为 1。

2.6 相关土地契税：

根据西宁市土地交易市场数据显示，相关土地契税为土地成交价的 3%。

$$\text{工业用地单价} = \text{宗地所在地级别基准地价} \times (1 \pm K) \times Y \times T$$
$$= 509 \times 1.0163 \times 1.0201 \times 0.9462 \times 1.03$$
$$= 514 (\text{元/平方米})$$

“3) 评估结果

经评估，成本逼近法为 282 元/平方米，基准地价系数修正法为 514(元/平方米)。对两种评估方法的土地使用权评估结果进行综合分析，基准地价系数修正法是同一级别范围内同类用途的区域性土地使用权平均价格，是政府公布的指导性价格，成本逼近法是以近期取得土地实际价格为基础，经过适当修正后求取土地使用权价值，但由于现实生活中土地的价格大部分是取决于它的效用，并非是其所花的成本，还有成本逼近法对土地的效用、价值及市场需求方面的情况未加考虑，近几年物价水平、市场价值均发生较大变化，取得成本已不能很好的反映市场情况，基准地价系数修正法是对上述缺陷的体现，故本次评估将基准地价法作为本项目宗地的评估结果。”

二、报告书显示，本次明诺胶囊采用了收益法的评估结果。请你公司按照评估备忘录的要求，补充披露标的资产的评估过程及其相关参数选择和依据，特别是营业收入、成本费用的预测过程和依据情况，折现率选取的过程和依据。

公司已经在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估情况”之“二、明诺胶囊评估情况”之“(四)对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”之“4、收益法评估情况”之“(2)评估计算及分析过程”补充披露如下内容：

“1) 营业收入的分析预测

企业的主营业务收入来源于胶囊产品的销售收入。

A、生产量的确定

经现场详细核实，企业的胶囊产品的设计产能为 100 亿粒，产品型号包括 0#胶囊、1#胶囊、2#胶囊，企业的生产量实行以销定产。历史年度从 2014 年～2016 年以及 2017 年 6 月胶囊产品的销售量分别为 646619.60 万粒、435419.22 万粒、591320.14 万粒、277155.50 万粒。

经与企业管理层沟通，2015 年明诺公司从西宁市东川经济开发区搬至西宁生物科技产业园，2015 年因生产线调试原因生产量较低，2016 年以后企业生产情况较理想，各项指标达到设计标准，故对 2017 年下半年的产量进行预测时主要依据 2016 年的实际产量，扣除 2017 年上半年的产量后作为下半年的预计产量，2018 年～2022 年考虑到企业生产形势稳定，企业的产能还未完全发挥，医药制造业的需求趋于增长，故考虑 5%的增长率，2023 年以后不再考虑增长。则未来企业的销售量如下表所示：

销售量预测表

序号	品种	单位	2017(7-12)	2018	2019	2020	2021	2022	2023 年以后
1	0#胶囊	万粒	250,184.17	530,270.13	556,783.64	584,622.82	613,853.96	644,546.66	644,546.66
2	1#胶囊	万粒	71,913.45	94,301.50	99,016.57	103,967.40	109,165.77	114,624.06	114,624.06
3	2#胶囊	万粒	7,775.25	12,808.16	13,448.57	14,121.00	14,827.05	15,568.40	15,568.40
	合计		329,872.87	637,379.79	669,248.78	702,711.22	737,846.78	774,739.12	774,739.12

B、平均销售单价的预测

根据企业提供的 2014 年~2017 年 6 月之间的产品销售价格情况, 胶囊产品在 2013 年达到历史最高价 123.75 元/万粒, 之后胶囊产品的销售价格走低, 2016 年达到最低点, 之后胶囊产品的销售价格缓慢上升, 经了解与核实, 胶囊作为医药产品的辅料, 其价格与药品的价格基本同步变化, 胶囊即可用来填装西药, 也可用来填装中药, 因此分析中西药的价格变化趋势, 可预计胶囊产品未来的变化趋势。经了解, 我国政府通过对医药行业的大力整顿, 医药企业加快了重组的力度, 逐步形成大规模生产的格局, 同时国家对医药生产的整个过程的标准化、洁净化要求也越来越高, 势必加大了企业的生产成本, 因此对于生产西药的行业, 其产品的销售价格基本保持稳定的格局, 销售价格不会产生较大变化。而对于中药行业, 属于我国传统的医药行业, 随着人们健康观念的变化、医学模式的转变, 以及人口老龄化进程的加快, 中医药以其源于天然、副作用小、价格相对低廉的特点和优势, 越来越受到人们的关注, 中药产品的价格不断上涨。经综合考虑, 并于企业管理层充分沟通, 未来胶囊产品的销售价格 2018 年~2019 年年增长 3%, 2020 年~2021 年年增长 2%, 2022 年增长 1%, 2023 年以后不再考虑增长。则未来的单价预测如下表所示:

销售单价预测表

序号	品种	单位	2017(7-12)	2018	2019	2020	2021	2022	2023 以后
1	0#胶囊	元/万粒	107.64	110.87	114.20	116.48	118.81	120.00	120.00
2	1#胶囊	元/万粒	102.53	105.61	108.77	110.95	113.17	114.30	114.30
3	2#胶囊	元/万粒	113.93	117.35	120.87	123.29	125.75	127.01	127.01

”

“2) 营业成本的分析预测

经调查明诺胶囊的生产经营情况, 2015 年明诺胶囊的生产厂区从西宁市东川经济技术开发区搬迁至青海生物科技产业园, 搬迁后生产线面临较大的调整,

生产线不稳定,2016年明诺胶囊的生产状况步入正常状态,各项指标趋于正常,2017年仍有进一步好转的趋势,随着生产状态的进一步稳定并考虑到未来销售价格将会有一定幅度的增长,2018年以后的生产成本占销售收入的比例会在2017年上半年和2016年的基础上会进一步下降。具体预测时,人工费进行单独预测,其余各项费用的预测2017年7-12月按照1-6月所发生各项成本要素的实际比例进行计算,2018年以后总成本占销售收入的比例考虑一定的下降。”

“3) 税金及附加的分析预测

本次预测,税金以进销项税抵减后乘以各税种的税率作为未来预测数。进项税的计税基础主要为营业成本中的直接材料、燃料动力费、制造费用中的物料消耗、水电费、销售费用中的运输费、资本性支出中的土建类资产和设备类资产。”

“4) 销售费用的分析预测

明诺胶囊历史财务记载的销售费用明细较完整,具有连续性,故本次在预测时对于经常发生的费用项目按照历史年度的平均数计算,然后考虑一定的增长比例,对于偶然发生的项目,在与企业管理层沟通后未来不再发生的项目预测数为零,人工费本次单独进行预测。”

“5) 管理费用的分析预测

其中折旧费、摊销费本次单独预测,人工费单独预测,其余经常发生的项目按照历史年度的平均数进行预测,并考虑一定的增长比例。”

“6) 财务费用的分析预测

经核实,截止评估基准日,该金额为2,466.89万元,评估人员认为该往来款应视同借款,计算资金占用费,其利率按一年期银行贷款利率计算。”

“8) 折旧与摊销的分析预测

固定资产折旧主要包括房屋建筑物(含构筑物)、机器设备(含运输车辆和电子设备)折旧的预测分析,由于本次评估人员对固定资产考虑了未来资本性支出,

因此固定资产的折旧包含两部分，一部分为现有固定资产需计提的折旧额，另一部分为资本性支出(根据财务规定，资本性支出应计入固定资产)需计提的折旧额。无形资产摊销为土地使用权，企业的土地使用权证登记的使用年限为 50 年，故本次按 50 年摊销计算。”

“11) 折现率的确定

WACC 的计算公式

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

式中：WACC-加权平均资本成本；

Ke-权益资本成本；

Kd-债务资本成本；

t-被评估企业所得税率；

E-权益市场价值；

D-付息债务价值。

●权益资本成本：

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取，即：

$$\begin{aligned} K_e &= R_{f1} + \beta L \times (R_m - R_{f1}) + r_c \\ &= R_{f1} + \beta L \times ERP + r_c \end{aligned}$$

式中：Ke：权益资本成本；

Rf1：目前的无风险收益率；

βL ：权益的系统风险系数；

Rm：市场预期收益率；

ERP：市场风险溢价；

rc：企业特定风险调整系数。

●债务资本成本：

债务资本成本的合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的估计,本次对目标企业的债务资本短长期贷款比重采用可比公司相关比重的平均值确定。计算公式如下:

$$K_d = (\text{短期贷款利率} \times \text{短期贷款比重} + \text{长期贷款利率} \times \text{长期贷款比重}) \times (1 - T)$$

其中: T-被评估企业所得税率

模型中有关参数的选取过程

具体步骤:

- A、计算目前的无风险利率;
- B、计算市场风险溢价 MRP;
- C、选择与被评估企业具有可比性的参考企业;
- D、查询各参考企业的财务杠杆系数 (D_i/E_i);
- E、计算各参考企业的平均财务杠杆系数(算术平均), 确定被评估企业的目标财务杠杆系数 (D/E);
- F、评估人员通过查询各参考企业、沪深 300 指数的基准日前 5 年的周末收盘价, 计算各参考企业具有财务杠杆的 Beta 系数 (β_{Li}), 再将其换算为无财务杠杆的 Beta 系数 (β_{Ui}), $\beta_{Ui} = \beta_{Li} \div [1 + (1 - t_i) \times D_i/E_i]$, t_i 为参考企业的所得税率;
- G、计算各参考企业 β_{Ui} 的平均值 (β_U , 算术平均), 作为被评估单位的系数 β_u ;
- H、计算被评估企业具有财务杠杆的 Beta 系数 β_L , $\beta_L = \beta_U \times [1 + (1 - t) \times D/E]$;
- I、结合对被评估企业和参考企业的财务数据分析、行业分析, 确定被评估企业特定风险调整系数 R_s ;
- J、计算权益资本成本 K_e 。

确定过程

A、可比参考企业选取

a、无风险利率 Rf1 的确定

本次测算采用 WIND 终端 10 年期以上国债到期收益率作为无风险利率。

经查询 Rf1=4.02%。

b、市场风险溢价 MRP 的确定

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。股权市场风险超额收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，参照美国相关部门估算 MRP 的思路，对中国的 MRP 进行估算。

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2016 年美国股票与国债的算术平均收益差 5.69%；国家风险补偿额取 1.56%。

则：MRP=5.69%+1.56%=7.25%

c、权益的系统风险系数 β 的确定

可比参考企业选取

由于被评估企业是一家非上市公司，因此不能直接确定其市场价值，也无法直接计算其风险回报率等重要参数。为了能估算出该公司的市场价值、经营风险和折现率，我们采用在国内上市公司中选用对比公司并通过分析对比公司的方法确定委估企业的经营风险和折现率等因素。对比公司的选取过程如下：

在本次评估中对比公司的选择标准如下：

- (a) 对比公司近年为盈利公司；
- (b) 对比公司必须为至少有两年上市历史；
- (c) 对比公司只发行人民币 A 股；

(d) 剔除 ST 类上市公司；

(e) 对比公司所从事的行业或其主营业务为与生产胶囊产品有关或与医药有关的企业；

康美药业(600518)：公司是一家以中药饮片生产为核心，业务涵盖中药全产业链的现代化大型医药资源型企业、国家重点高新技术企业。公司先后在全国各地投资建立了涵盖药材种植、中药材交易市场、现代物流中心和产业基地等业务的企业，采取“公司+农户”的合作方式与道地药材产地农民合作，在云南、四川、吉林、甘肃等地建立超过 5 万亩规范化种植基地。在广东、北京、上海、四川、吉林、安徽、甘肃等地建立了中药饮片生产基地，覆盖全国的生产布局基本完成。上至药材种植、药材交易，下至生产开发、终端销售，公司已基本贯穿中药产业链的上、中、下游产业，业务已渗透到中药产业链的各个关键环节，为最大程度整合全产业链资源创造条件。公司在北京、上海、广州、深圳、成都等全国多个城市设立了分(子)公司、办事处，在华北、华东、华南、西南、东北等区域形成了较为完善的市场营销网络，构建了集医院销售、OTC、西药批发与配送、零售、连锁药店、电子商务等多种销售方式于一体的立体销售体系。公司将继续根植于中医药产业，进一步打造中药全产业链，增强各个业务环节的竞争力，创新集团管理模式。

新和成(002001)：公司是一家专业生产原料药、药品、食品添加剂、饲料添加剂、香精香料的国家级重点高新技术企业，是深交所中小企业板的第一股。公司拥有国家级企业技术中心，国家级博士后科研工作站，成功开发国家重点新产品 13 个、实施国家火炬计划项目 12 项，承担国家科技攻关引导项目 1 项，国家科技型中小企业技术创新基金项目 2 项，取得授权专利 51 项。主导产品维生素 E、维生素 A 及乙氧甲叉的产销量和出口量均居全国第一位，公司已成为世界四大维生素生产企业之一，全国大型的维生素类饲料添加剂企业。“新和成 NHU”牌

商标被评为中国驰名商标，NHU 牌饲料级维生素为中国名牌产品。

必康股份(002411)：公司主营业务为医药中间体、农药中间体、新能源新材料产品的研发、生产和销售。公司依托较强的自主研发能力，长期致力于研发、生产与销售医药中间体、农药中间体、新能源新材料等高附加值产品，公司主营产品 7-ADCA、5,5-二甲基海因、苯甲醛、三氯吡啶醇钠、六氟磷酸锂、高强高模聚乙烯纤维均被江苏省科技厅认定为江苏省高新技术产品；其中，7-ADCA、氯代环己烷被认定为国家重点新产品。六氟磷酸锂、5,5-二甲基海因被认定为江苏省优秀新产品。公司是经国家科技部认定的国家火炬计划重点高新技术企业，江苏省科技厅、财政厅、国家税务局与地方税务局联合认定的高新技术企业，江苏省经贸委认定的首批江苏省科技型中小企业，国家级南通化工新材料基地骨干企业。公司通过 ISO9001 质量管理体系认证和 ISO14001 环境管理体系认证。

中恒集团(600252)：公司已发展成为集制药、水电生产、房地产开发业务、建筑、酒店旅游、金融为一体的股份有限公司。公司收入三大来源为制药、水电和房地产业务。公司是全国中药业利润百强企业，所拥有的梧州制药集团拥有着近 50 年的发展底蕴和产业基础，拥有中华跌打丸、妇炎净、血栓通冻干粉针等一系列名牌产品。公司水电业务集中于桂江电力公司，拥有的京南水利枢纽是一座以发电为主，集航运、灌溉、水产养殖、旅游于一体的具有综合利用效益的水利枢纽工程。公司房地产业务主要集中在广西梧州地区，系当地的房地产龙头企业。

序号	股票代码	股票名称	主营行业
1	600518. sh	康美药业	医药制造业
2	002001. Sz	新和成	医药制造业
3	002411. SZ	必康股份	医药制造业
4	600252. Sh	中恒集团	医药制造业

本次通过查阅 Wind 资讯取得对比公司的 β_L (调整后)，然后通过以下计算公式 $\beta_{Ui} = \beta_{Li} \div [1 + (1-T) \times Di/Ei]$ 换算为无财务杠杆的贝塔系数，其中 T 为

参考企业的所得税率。

经计算可比上市公司无财务杠杆 βU_i 值

序号	股票代码	股票名称	βU_i
1	600518. sh	康美药业	0.7898
2	002001. Sz	新和成	0.8624
3	002411. SZ	必康股份	0.8877
4	600252. Sh	中恒集团	0.9053
平均			0.8613

查询万得可比上市公司资本结构

序号	股票代码	股票名称	D_i/E_i
1	600518. sh	康美药业	12.61%
2	002001. Sz	新和成	9.45%
3	002411. SZ	必康股份	19.41%
4	600252. Sh	中恒集团	2.61%
平均			10.82%

被评估企业目标财务杠杆系数的 βL

本次在计算明胶有限的资本结构时，股权公平市场价值主要依据本次采用收益法所确定的股权价值进行计算，债权的市场价值主要依据评估基准日明诺公司账面所反映的付息负债进行计算。其中股权公平市场价值为 7404.20 万元，债权的账面价值为 2466.89 万元，则： $D/E=2466.89/7404.20=33.32\%$ 。

由于本次被评估企业的所得税 2020 年以前为 15%，2021 年以后为 25%，则 βL 亦有所不同，其计算过程如下：

$$\begin{aligned} \beta L_1 &= \beta U \times [1 + (1-t_1) \times D/E] \\ &= 0.9667 \times [1 + (1-15\%) \times 33.32\%] \\ &= 1.1052 \text{ (所得税税率 15\%)} \\ \beta L_2 &= \beta U \times [1 + (1-t_2) \times D/E] \\ &= 0.9667 \times [1 + (1-25\%) \times 33.32\%] \end{aligned}$$

=1.0765(所得税税率 25%)

C、被评估单位 R_s 的确定

经对沪、深两市的 1000 多家上市公司 1999 年至 2006 年的数据进行分析研究，将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组，得到以下结论：

- 1) 规模超额收益率在净资产规模低于 10 亿时呈现下降趋势；
- 2) 规模超额收益率在净资产规模超过 10 亿后不再符合下降趋势。

根据有关机构对沪深两市 1000 多家上市公司 1999~2006 年数据分析，净资产账面价值小于 10 亿元时，规模风险报酬率 = $3.139\% - 0.2486\% \times \text{净资产账面价值}$ 。

被评估企业基准日账面净资产为 0.82 亿元，则：

$RP_s = 2.93\%$

权益资本成本 K_e 的确定

$K_{e1} = R_f + \beta L_1 \times ERP + R_s$

= $4.02\% + 1.1052 \times 7.25\% + 2.93\%$

= 14.96% (所得税税率 15%)

$K_{e2} = R_f + \beta L_2 \times ERP + R_s$

= $4.02\% + 1.0765 \times 7.25\% + 2.93\%$

= 14.76% (所得税税率 25%)

债务资本成本 K_d 的确定

债务资本成本 r_d 取银行一年期贷款利率 4.35%。

资本结构：本次在计算明胶有限的资本结构时，股权公平市场价值主要依据本次采用收益法所确定的股权价值进行计算，债权的市场价值主要依据评估基准日明诺公司账面所反映的付息负债进行计算。其中股权公平市场价值为 7,404.20 万元，债权的账面价值为 2,466.89 万元，则：
 $D/E = 2,466.89 / 7,404.20 = 33.32\%$ 。

加权资金成本的计算

被评估企业基准日所得税税率 $t=15\%$ ，则：

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

以上计算公式中： $K_e=R_f1+\beta L \times (R_m-R_f1)+r_c$

则经计算 $WACC1=12.15\%$ ， $WACC2=11.88\%$ ”

三、明诺胶囊收益法评估过程中“财务费用的分析预测”显示，明诺胶囊存在与上市公司的往来款，并据此预测了未来的财务费用。请你公司说明往来款的内容和金额，在本次交易约定了欠款偿还安排的情况下，该等费用预测的合理性，是否应进行调整。

1、往来款的内容和金额

截至评估基准日，明诺胶囊与公司存在 2,466.89 万元的往来款，这是明诺胶囊与公司历年来欠负往来款的汇总数。

2、在本次交易约定了欠款偿还安排的情况下，该等费用预测的合理性，是否应进行调整

对于一个生产经营企业，其营运资金中除了股东投入的资金外，还应保留一定借款，债权人的借款和股东投入的资金发挥着同样的作用，适量地保持一定的借款，有利于优化企业的财务结构，降低企业的平均资金成本。明诺胶囊多年来保持着一定量的借款，本次交易约定了欠款偿还安排。但从企业资本结构合理性的角度判断，明诺胶囊仍需要从其他金融机构借入一定量的流动资金贷款，以维持其正常经营运转。在资产评估中通常坚持一个原则，即评估计算的过程不考虑评估基准日经济行为的协调效应，评估中所选取的参数都应该是基准日财务报表的数据，本次交易还款是评估目的实现后的交易行为，所以在评估计算中不予考虑。因此，在收益法未来预测中考虑一定量的财务费用是合理的，不应因本次交易约定了欠款偿还安排而对财务费用预测数进行调整。

5. 交易标的明洋明胶的评估情况。(1) 报告书显示,明洋明胶不具备采用市场法和收益法评估的条件,故仅采取资产基础法进行评估。请你公司说明是否符合《重组办法》第二十条“原则上应采取两种以上的方法进行评估或者估值”的规定;请财务顾问进行核查并发表明确意见。(2) 报告书显示,明洋明胶资产基础法评估过程中,土地使用权分别采用成本逼近法和基准地价修正法进行评估,最终采用成本逼近法的评估结果。请你公司补充披露成本逼近法、基准地价的评估过程和结果(每平方米地价),尤其是基准地价法中与基准地价内涵的差异、调整内容和具体修正参数,选取成本逼近法结果的原因。

【回复】

一、报告书显示,明洋明胶不具备采用市场法和收益法评估的条件,故仅采取资产基础法进行评估。请你公司说明是否符合《重组办法》第二十条“原则上应采取两种以上的方法进行评估或者估值”的规定;请财务顾问进行核查并发表明确意见。

1、请你公司说明是否符合《重组办法》第二十条“原则上应采取两种以上的方法进行评估或者估值”的规定

《重组办法》第二十条要求评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。根据《重组办法》的要求,在具备可行性的前提下,评估标的应采用两种以上的方法进行评估。

根据《资产评估准则—企业价值》的规定,企业价值评估通常采用的评估方法有资产基础法、收益法和市场法三种基本方法。在对明洋明胶的评估过程中,受企业现状所限,仅有一种评估方法,即资产基础法可供采用,原因如下:

(1) 由于我国目前的资本市场还不够发达,较难收集到足够数量的参考企业或交易案例,且参考企业或交易案例所公开的市场信息、财务信息不够全面,使得市场法的应用受到较大限制,因此本次对明洋明胶评估不宜采用市场法。

(2) 因明洋明胶于自建成以来均因原材料(罗非鱼鱼皮)无法持续供应而

未达到满负荷运行，未能正常持续生产，期间陆续停产，近期又因该原因于 2017 年 4 月正式停产至今，至今尚无恢复生产的计划。其未来收入、成本费用无法预测，不具备收益法评估的条件故无法采用收益法评估。

(3) 由于明洋明胶资产产权清晰、财务资料完整，各项资产和负债都可以被识别。委估资产不仅可根据财务资料和购建资料确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量，可以按资产再取得途径判断其价值，具备资产基础法评估操作性，故本次评估选取资产基础法进行评估。

当评估方法选择受限，对评估标的难以采用两种评估方法进行评估时，目前，市场也存在仅采用一种评估方法进行估值的交易案例，如玉龙股份重大资产出售、ST 爱富重大资产出售等。

因此，对明洋明胶的评估只采用一种评估方法是合理的，符合《重组办法》第二十条的相关规定。

2、请财务顾问进行核查并发表明确意见

独立财务顾问核查了明洋明胶的基本情况、市场案例以及《重组办法》、《资产评估准则—企业价值》的相关规定，认为对明洋明胶的评估只采用一种评估方法是合理的，符合《重组办法》第二十条的相关规定。

二、报告书显示，明洋明胶资产基础法评估过程中，土地使用权分别采用成本逼近法和基准地价修正法进行评估，最终采用成本逼近法的评估结果。请你公司补充披露成本逼近法、基准地价的评估过程和结果（每平方米地价），尤其是基准地价法中与基准地价内涵的差异、调整内容和具体修正参数，选取成本逼近法结果的原因。

公司已经在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估情况”之“三、明洋明胶评估情况”之“(四)对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”之“3、资产基础法评估情况”之“(4)土地使用权评估说明”之“2)评估方法”补充披

露如下内容：

“①成本逼近法的评估过程和结果

I、成本逼近法的基本原理

成本逼近法是以开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息、应缴纳的税金和土地所有权收益来确定土地价格的方法。成本逼近法的一般地价公式如下：

$$\begin{aligned} \text{地价} &= \text{土地取得费} + \text{土地开发费} + \text{利息} + \text{利润} + \text{土地所有权收益} \\ &= \text{成本价格} + \text{土地所有权收益} \end{aligned}$$

II、各项指标的计算方式

确定土地取得费

A. 土地取得费是指用地单位为取得土地使用权而与土地所有权人和原土地使用权人发生的包括有关税费在内的各项费用。主要表现为取得农村集体土地而发生的征地费用，或是为取得城市国有土地而发生的拆迁安置费用。

B. 征地费用是指国家征用集体土地而支付给农村集体经济组织的费用，包括土地补偿费、地上附着物和青苗补偿费，以及安置补助费等。具体包括如下各项：

- a、土地补偿费；
- b、安置补助费：按需要安置的农业人口数计算；
- c、地上附着物和青苗补偿费：包括农田基础设施、树木、地上当季农作物、迁坟等的补偿；
- d、农村房屋拆迁安置补偿费；
- e、占用耕地的耕地占用税；
- f、占用耕地的耕地开垦费；
- g、占用菜地的新菜地开发建设基金；
- h、征地管理费；

i 政府规定的其它有关税费。

C. 城镇拆迁安置费用是指用地单位为取得城镇国有土地使用权而与原土地使用权人发生的包括有关税费在内的拆迁补偿的各项费用。主要包括拆除房屋及构筑物的补偿费及拆迁安置补助费。具体包括如下各项：

a、 被拆除房屋及附属物补偿费；

b、 购建拆迁安置用房费；

c、 安置补助费，包括被拆迁人搬家补助费、提前搬家奖励费、临时安置补助费、临时周转交通补助费、迁往远郊区县安置补助费、一次性异地安置补助费等；

d、 被拆迁单位和个体工商户停产、停业期间损失补助费；

e、 房屋拆迁管理费和房屋拆迁服务费；

f 政府规定的其它有关税费。

确定土地开发费：

土地开发费是为使土地达到一定的开发建设条件而投入的包括有关税费在内的各项费用。主要包括宗地内外的土地开发费用。宗地红线外的土地开发费用主要指基础设施配套费用、公共事业建设配套费用和小区开发费用；宗地红线内的土地开发费用主要指土地平整及宗地内的基础设施配套费用。土地开发费用计算的关键是如何根据估价目的判断政府和土地使用者的投资部分，并怎样计入地价。

确定土地开发利息：

利息是对土地投资资金的时间价值考虑。土地的取得费用和开发费用均应根据其投资的特点和所经历的时间计算利息，利息率可根据同期银行存贷款利率来综合确定。

确定土地开发利润：

利润是对土地投资的回报，是土地取得费用和开发费用在合理的投资回报率(利润率)下应得的经济报酬。利润率参考房地产行业同期平均利润率来确定。

确定土地所有权收益：

土地所有权收益也称为土地增值收益，是指国家作为土地的所有权人在出让土地使用权时向用地单位收取的经济报酬，它是绝对地租的资本化。当土地在土地使用者之间转移时，则称为土地增值收益，是因投资而产生的级差地租的资本化。土地所有权收益率或增值率取决于市场价格与成本价格的差异对成本价格的比率。

D、使用成本逼近法时应注意的问题

a、在使用成本逼近法进行评估时，要注意待估宗地在估价时点的状况，以便于准确确定其价格构成，及进行修正。

b、成本逼近法求取以出让方式取得的土地使用权价格考虑土地的剩余使用年限，并注意进行年期修正。其年期修正公式为：

$$P = P' \times (1+r)^{n-m} / (1+r)^n$$

式中：P 为经年期修正后的土地价格；

P' 为未经年期修正的土地价格；

r 为土地资本化率

n 为土地使用权的法定最高使用年限

m 为经有偿出让后，土地的已使用年限。

评估实例：

化国用(2011)第 0000437 号

(1)概况：

土地证号：化国用(2011)第 0000437 号

土地使用权人：广东明洋明胶有限责任公司

座落：化州市工业城 30 米路边东侧

用途：工业用地

取得方式：出让

取得时间：其中 8000 m² 2005 年 3 月 16 日、13360 m² 2005 年 6 月 14 日

使用终止日期：2055 年 3 月 15 日、2055 年 6 月 13 日

土地开发程度：达到红线内外“四通一平”（供水、供电、通讯、道路及场地平整）

面积：21360 m²

成本逼近法是以开发土地所耗费的各项费用之和为主要依据，再加上一定的利润、利息、应缴纳的税金和土地增值收益来确定土地价格的估价方法。基本计算公式为：

土地价格=【(土地取得费+有关税费+土地开发费+投资利息+投资利润)×年期修正系数+土地增值收益×年期修正系数】×(1+区位修正系数)×容积率修正系数

1-1、土地取得费

土地取得费是指待估宗地所在区域征用同类土地所支付的平均费用，根据《广东省征地补偿保护标准(2016年修订调整)》。集体土地征用补偿费用由土地补偿费和青苗的补偿费构成。经调查该宗地位于化州市河西街道，属六类地区耕地，故根据《广东省征地补偿保护标准(2016年修订调整)》，土地补偿费 69.9 万元/公顷。

则：土地取得费=69.9 元/平方米

1-2、有关税费

有关税费包括土地管理费、耕地占用税和耕地造地费。

A、土地管理费

根据《广东省人民政府办公厅关于调整征用土地管理费提取标准问题的函》

规定以征地总费用额(土地补偿费、安置补偿费、青苗补偿费、地上附着物补偿费)的 2%-3%计收。

$$\text{土地管理费} = 69.9 \times 2\% = 1.40 \text{ 元/平方米}$$

B、耕地占用税

根据《广东省耕地占用税实施办法》第五条的规定,人均耕地在 1 亩以上的地区,每平方米为 15 元。

$$\text{耕地占用税} = 15 \text{ 元/平方米}$$

C、耕地开垦费

根据《广东省国土资源厅收费项目表》(2010 年)规定,耕地开垦费按 18 元/平方米收取。

$$\text{则: 有关税费} = A+B+C = 34.4 \text{ 元/平方米。}$$

1-3、土地开发费

根据化州工业园区的规定,基础设施配套费收取标准为宗地开发程度达到宗地外“四通”(通路、通电、通讯、通上水)和宗地内场地平整为 26 元/平方米。

$$\text{则: 土地开发费} = 26 \text{ 元/平方米。}$$

1-4、投资利息

根据待估宗地的开发程度和开发规模,确定土地开发周期,投资利息率按估价基准日中国人民银行颁布的短期贷款(1 年)贷款利息率 4.35%计算,其中土地取得费及相关税费在征地时一次投入,土地开发费用在开发期内均匀投入。假设开发周期为 1 年,故:

$$\begin{aligned} \text{投资利息} &= \text{土地取得费及相关税费} \times \text{开发周期} \times 4.35\% + \text{土地开发费} \times \text{开发} \\ &\text{周期} \times 1/2 \times 4.35\% \\ &= 5.67 \text{ 元/平方米} \end{aligned}$$

1-5、投资利润

根据有关统计和调查资料及本地区的现实状况,本次评估投资利润率按土地开发年投资额的 10%计。

$$\begin{aligned} \text{则: 投资利润} &= (\text{土地取得费} + \text{相关税费} + \text{土地开发费}) \times \text{投资利润率} \\ &= 13.03 \text{ 元/平方米。} \end{aligned}$$

1-6、土地增值收益

根据《城镇土地估价规程》,“土地增值按该区域土地因改变用途或进行土地开发,达到建设用地的某种利用条件而发生的价值增加额计算”。其实质是有限年期的市场价格与成本价格的差额。

调查区域内工业用地的成本价格与市场成交价格,得到工业用地的平均增值收益率为土地成本价格(含土地取得费及相关税费、土地开发费、投资利息、投资利润)的 40%。则:

$$\begin{aligned} \text{土地增值收益} &= (\text{土地取得费及相关税费} + \text{土地开发费} + \text{利息} + \text{利润}) \times \text{增值收} \\ &\text{益率} \\ &= 59.58 \text{ 元/平方米} \end{aligned}$$

1-7、年期修正系数

估价对象土地开发费、取得费、利息及利润为无限年期价格,待估宗地假设使用年限为 50 年,因此需要对其进行年期修正。根据年期修正公式,确定年期修正系数为:

$$K_2 = \frac{1 - 1/(1+r)^m}{1 - 1/(1+r)^n}$$

公式中: K_2 —待估宗地的土地使用年期修正系数

r —土地还原率

m —待估宗地设定使用年限

n —基准地价设定土地使用年期

工业用地的法定最高使用年期 50 年。待估宗地其中的 8000 平方米 已使

用 12.25 年，尚余 37.75 年，13360 平方米已使用 12 年，尚余 38 年。

土地还原利率是根据评估基准日土地市场状况及中国人民银行公布的一年期(含一年)存款利率 2.75%，再考虑一定的风险因素，确定此次评估的土地还原利率为 6%，并假定在土地使用年期内，土地还原利率不变。

待估宗地年期修正系数为：

$$K_2 = \frac{1 - 1/(1+r)^m}{1 - 1/(1+r)^n}$$

$$K_{21} = 0.9402 \quad K_{22} = 0.9419$$

1-8、区位修正系数

根据化州市工业用地宗地修正系数指标说明表及修正系数表，编制估价对象地价影响因素说明及修正系数说明表。确定估价对象区位修正系数，经上述基准地价系数修正法的测算，可得出区位修正系数。

则：区位修正系数 $K = 1.1658$ ；

具体见委估工业宗地各项因素具体条件及修正系数表

因素分类		四级地				
一级权重因素	二级权重因素	优	较优	一般	较劣	劣
交通便利度	距火车站距离	0.0232				0.0232
	区域道路级别	0.0232				0.0232
基础设施完善度	供水				-0.0222	
	供电	0.0232				0.0232
	排水				-0.0332	
产业聚集规模	工厂数量			0		
	产业关联度	0.0232				0.0232
	单个企业为规模		0.0132	0		
环境质量	工程地质条件			0		
	地形	0.0222				0.0222
	污染状况		0.0132			
规划限制	土地规划用途		0.0132			
	容积率	0.0222		0		0.0222

宗地自身条件	宗地面积	0.0222				0.0222
	宗地形状	0.0222				0.0222
	周围土地利用状况			0		
合计						0.1658

1-9 相关土地契税：

根据化州市土地交易市场数据显示，相关土地契税为土地成交价的 3%。

1-10、成本逼近法评估结果

采用成本逼近法评估宗地结果为：

土地价格=【(土地取得费+有关税费+土地开发费+投资利息+投资利润)×年期修正系数+土地增值收益×年期修正系数】×(1+区位修正系数)

8000 平方米土地价格=236 元/平方米。

13360 平方米土地价格=236 元/平方米。

②基准地价法的评估过程和结果

基准地价系数修正法，是我国土地评估的重要方法之一。它是利用城镇基准地价和基准地价修正系数表等评估成果，按照替代原则，就待评宗地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，进而求取待估宗地在估价期日价格的方法。

基准地价系数修正法的基本原理是替代原理，即在正常的市场条件下，具有相似土地条件和使用价值的土地，在交易双方具有同等市场信息的基础上，应当具有相似的价格。基准地价，是某一级别或均质地域内分用途的土地使用权平均价格，该级别或均质区域内该类用地的其他宗地价格在基准地价上下波动。基准地价相对应的土地条件，是土地级别或均质地域内该类用途徒弟的一般条件。因此，通过待估宗地条件或区域内同类用地一般条件的比较，并根据二者在区域条件、个别条件、使用年期和估价期日等方面的差异大小，对照因素修正系数表选取适宜的修正系数，对基准地价进行修正，即可得到待估宗地地价。

基准地价系数修正法的测算过程

基准地价系数修正法评估宗地地价的计算公式为：

宗地地价=宗地所在地级别基准地价 $\times(1\pm K)\times Y\times T$

式中：K-----全部影响待估宗地地价因素的总修正值

Y-----待估宗地使用年期修正系数

T-----待估宗地期日修正系数

评估实例：

化国用(2011)第 0000437 号

概况：

土地证号：化国用(2011)第 0000437 号

土地使用权人：广东明洋明胶有限责任公司

座落：化州市工业城 30 米路边东侧

用途：工业用地

取得方式：出让

取得时间：其中 8000 m² 2005 年 3 月 16 日、13360 m² 2005 年 6 月 14 日

使用终止日期：2055 年 3 月 15 日、2055 年 6 月 13 日

土地开发程度：达到红线内外“四通一平”（供水、供电、通讯、道路及场地平整）

面积：21360 m²

2.1 基准地价的确定

根据化州市人民政府文件(化府通〔2015〕1号)化州市人民政府关于调整化州市 2013 年度城镇基准地价的通告，待估宗地位于化州市河西工业园，属四级工业用地范围，其基准地价为 168 元/平方米。

2.2 评估期日修正

本次估价的基准日为 2017 年 6 月 30 日，由于化州市基准地价表为 2015 年公布，故需期日修正。经调查化州市地价年平均涨幅为 5%。故待估宗地的期日修正系数

$$T = (1+5\%)^2 = 1.1025。$$

2.3 因素修正系数

根据宗地的具体条件及基准地价的修正体系确定修正系数 K。

因素分类		四 级 地				
一级权重因素	二级权重因素	优	较优	一般	较劣	劣
交通便利度	距火车站距离	0.0232				0.0232
	区域道路级别	0.0232				0.0232
基础设施完善度	供水				-0.0222	
	供电	0.0232				0.0232
	排水				-0.0332	
产业聚集规模	工厂数量			0		
	产业关联度	0.0232				0.0232
	单个企业为规模		0.0132	0		
环境质量	工程地质条件			0		
	地形	0.0222				0.0222
	污染状况		0.0132			
规划限制	土地规划用途		0.0132			
	容积率	0.0222		0		0.0222
宗地自身条件	宗地面积	0.0222				0.0222
	宗地形状	0.0222				0.0222
	周围土地利用状况			0		
合计						0.1658

2.4 使用年期修正系数

当待估宗地设定年期与基准地价所对应的年期不一致时，需进行年期修正，修正公式为：

$$K_2 = \frac{1 - 1/(1+r)^m}{1 - 1/(1+r)^n}$$

公式中：K2—待估宗地的土地使用年期修正系数

r—土地还原率

m—待估宗地设定使用年限

n—基准地价设定土地使用年期

工业用地的法定最高使用年期 50 年。待估宗地其中的 8000 平方米 已使用 12.25 年，尚余 37.75 年，13360 平方米已使用 12 年，尚余 38 年。

土地还原利率是根据评估基准日土地市场状况及中国人民银行公布的一年期(含一年)存款利率 2.75%，再考虑一定的风险因素，确定此次评估的土地还原利率为 6%，并假定在土地使用年期内，土地还原利率不变。

待估宗地年期修正系数为：

$$K_2 = \frac{1 - 1/(1+r)^m}{1 - 1/(1+r)^n}$$

$$K_{21} = 0.9402 \quad K_{22} = 0.9419$$

2.5 容积率修正系数

因该宗地为工业用地故容积率修正系数为 1。

2.6 相关土地契税：

根据化州市土地交易市场数据显示，相关土地契税为土地成交价的 3%。

工业用地单价 1=宗地所在地级别基准地价×(1±K)×Y×T

$$=168 \times 1.1025 \times 1.1658 \times 0.9402 \times 1.03$$

$$=209 \text{ (元/平方米)}$$

工业用地单价 2=宗地所在地级别基准地价×(1±K)×Y×T

$$=168 \times 1.1025 \times 1.1658 \times 0.9419 \times 1.03$$

$$=209 \text{ (元/平方米)"}"$$

“3) 评估结果

经评估基准地价系数修正法 209 元/平方米，成本逼近法元 236/平方米，综合

上述两种评估方法，对两种评估方法的土地使用权评估结果进行综合分析，基准地价系数修正法是同一级别范围内同类用途的区域性土地使用权平均价格，是政府公布的指导性价格，该土地位于河西工业园区，化州市对进入园区的企业享受适当的优惠政策，而成本逼近法是以近期取得土地实际价格为基础，经过适当修正后求取土地使用权价值，能反映现有条件下委估土地使用权的市场价值。故成本逼近法作为本次土地使用权的评估结论。”

6. 交易标的宏升肠衣的评估情况。（1）报告书显示，宏升肠衣资产基础法评估过程中，土地使用权分别采用成本逼近法和市场比较法进行评估，最终采用市场比较法的评估值作为最终的评估结果。请你公司补充披露市场比较法的评估过程，尤其是可比对象或可比案例的选取原则、调整因素和参数选择。（2）请你公司按照评估备忘录补充披露收益法评估过程中其相关参数选择和依据。（3）报告书显示，宏升肠衣 2016 年 3 月、2017 年 1 月进行了评估，评估值分别为 1.45 亿元、1.42 亿元，而本次评估值为 1.27 亿元。请你公司补充披露本次评估与前两次评估存在差异的原因。

【回复】

一、报告书显示，宏升肠衣资产基础法评估过程中，土地使用权分别采用成本逼近法和市场比较法进行评估，最终采用市场比较法的评估值作为最终的评估结果。请你公司补充披露市场比较法的评估过程，尤其是可比对象或可比案例的选取原则、调整因素和参数选择。

公司已经在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估情况”之“四、宏升肠衣评估情况”之“（四）对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”之“3、资产基础法评估情况”之“（4）土地使用权评估说明”之“2）评估方法”补充披露如下内容：

“①市场比较法的评估过程，可比案例的选取原则、调整因素和参数选择
市场比较法：是根据市场中的替代原理，将待估土地与具有替代性的，且在

价值咨询基准日近期市场上交易的类似地产进行比较,并对类似地产的成交价格作适当修正,以此确定待估土地使用权评估值。

评估实例:

概况:

土地证号: 柳国用(2012)第 111707 号

土地使用权人: 柳州市宏升胶原蛋白肠衣有限公司

座落: 柳东新区雒容镇

用途: 工业用地

取得方式: 出让

取得时间: 2007 年 4 月 10 日

终止日期: 2057 年 4 月 10 日

土地开发程度: 达到红线内外“五通一平”(通水、供电、通讯、通气、通道路及场地平整)

面积: 19882.00 平方米

1.1 市场调查

通过市场调查、询价了解,收集与评估对象类似土地市场买卖实例若干,根据替代原理,按用途相同、地区相同(或同一供需圈内)、价格类型相同、交易时点与评估基准日接近、交易情况类似的要求,从近期案例中选取三个与估价对象在区域、用途、规划条件相类似的交易案例三则。详见表 1。

表一 比较案例基本情况一览表

序号	位置	用途	面积(平方米)	价格 (元/平方米)	交易时间
1	柳东新区花岭片 C-7-9-3 地块	工业	43888.02	344.06	2017.04
2	柳东新区花岭片 C-8-11 地块	工业	20254.32	345.61	2017.03
3	柳东新区花岭片 L-16-15 地块	工业	59103.21	341.78	2016.09

1.2 比较因素的选择及因素条件说明

因所选案例在用途、地理位置上相似，但在区域因素、以及个别因素等上有差异，故对比较案例的市场价格进行修正，来确定委估土地的价格。

表二 比较因素条件说明表

影响因素		评估对象	实例一	实例二	实例三
宗地名称		柳东新区雒容镇	柳东新区花岭片	柳东新区花岭片	柳东新区花岭片
交易价格(元 / m ²)			344.06	345.61	341.78
交易日期			2017年4月26日	2017年3月9日	2016年9月6日
交易情况		成交价(未含契税)	成交价(未含契税)	成交价(未含契税)	成交价(未含契税)
区域因素	规模集聚度	区域工厂的规模	中等规模	中等规模	中等规模
		区域工厂数量及相关性	数量较优	数量较优	数量较优
	交通便捷度	公交便捷度	较差	较差	较差
		道路通畅度	较通畅	较通畅	较通畅
		距火车站、铁路货运站距离	较差	较差	较差
	基础设施完备度	较差	较差	较差	
	环境优劣度	一般	一般	一般	
个别因素	临街状况	二面临路，支路	二面临路，支路	二面临路，支路	
	宗地形状	较规则	较规则	较规则	
	宗地面积	19882.00	43888.02	20254.32	
	规划限制	无特殊规划限制	无特殊规划限制	无特殊规划限制	
	使用年限	50.00	50.00	50.00	
	宗地自然灾害危害程度	基本不受自然灾害影响	基本不受自然灾害影响	基本不受自然灾害影响	

比较因素系数修正：

根据估价对象的实际情况，决定选择所属区域道路级别、公交便捷度、基础设施完备度、区域环境作为区域因素的比较因素；选用地质状况、宗地面积、土地分级、临街状况、规划限制、作为个别因素的比较因素，详见附表比较案例比较因素条件分数表；把估价对象的比较因素状况定为标准状况，评定为 100 分，

把比较案例的比较因素与标准状况进行对比评分，比标准状况好的，向上修正，比标准状况差的，向下修正，求得比较实例的评分。

表三 比较因素指数修正

影响因素			评估对象	实例一	实例二	实例三
交易价格(元/m ²)				344.06	345.61	341.78
交易日期			100	100	100	98
区域因素	规模集聚度	区域工厂的规模	100	100	100	100
		区域工厂数量及相关性	100	100	100	100
	交通便捷度	公交便捷度	100	100	100	100
		道路通畅度	100	100	100	100
		距火车站、铁路货运站距离	100	102	102	102
	基础设施完备度		100	100	100	100
	环境优劣度		100	100	100	100
个别因素	临街状况		100	100	100	100
	宗地形状		100	100	100	100
	宗地面积		100	102	100	103
	规划限制		100	100	100	100
	宗地自然灾害危害程度		100	100	100	100

表四 比较因素综合修正值

影响因素			实例一	实例二	实例三
交易价格			344.06	345.61	341.78
交易日期			100/100	100/100	100/98
区域因素	规模集聚度	区域工厂的规模	100/100	100/100	100/100
		区域工厂数量及相关性	100/100	100/100	100/100
	交通便捷度	公交便捷度	100/100	100/100	100/100
		道路通畅度	100/100	100/100	100/100
		距火车站、铁路货运站距离	100/102	100/102	100/102
	基础设施完备度		100/100	100/100	100/100
	环境优劣度		100/100	100/100	100/100

个别因素	临街状况	100/100	100/100	100/100
	宗地形状	100/100	100/100	100/100
	宗地面积	100/102	100/100	100/103
	规划限制	100/100	100/100	100/100
	宗地自然灾害危害程度	100/100	100/100	100/100
修正价格		330.70	338.83	331.96

取以上三个可比交易实例修正后价格的算术平均值作为估价对象的比准价格,即:

$$\text{比准单价} = (330.70 + 338.83 + 331.96) / 3 = 333.83 \text{ 元/平方米}$$

1.3 年期修正

$$\text{年期修正系数} = \frac{1 - 1 / (1+r)^n}{1 - 1 / (1+r)^m}$$

其中, r: 土地还原利率, 取 6%

n: 宗地剩余使用年限

m: 法定最高出让年限

工业用地的法定最高使用年期 50 年。待估宗地已使用 10.19 年, 尚余 39.81 年。

土地还原利率是根据评估基准日土地市场状况及中国人民银行公布的一年期(含一年)存款利率 1.75%, 再考虑一定的风险因素, 确定此次评估的土地还原利率为 6%, 并假定在土地使用年期内, 土地还原利率不变。待估宗地年期修正系数为:

$$\begin{aligned} \text{年期修正系数} K_2 &= \frac{1 - \frac{1}{(1+0.06)^{39.81}}}{1 - \frac{1}{(1+0.06)^{50}}} \\ &= 0.9537 \end{aligned}$$

土地契税: 根据柳州市土地交易市场数据显示, 相关土地契税为土地成交价的 3%。

则年期修正后的比准价格=333.83×0.9537+土地契税=328.00 元/平方米
(取整)”

二、请你公司按照评估备忘录补充披露收益法评估过程中其相关参数选择和依据。

公司已经在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估情况”之“一、宏升肠衣评估情况”之“(四)对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”之“4、收益法评估情况”之“(2)评估计算及分析过程”补充披露如下内容：

“1) 营业收入的分析预测

目前,宏升肠衣加工生产的胶原蛋白肠衣正是利用我国丰富的皮革资源—牛二层皮为原料,使原料皮高值转化,加工生产的人造肠衣产品。

A、年有效产量

宏升肠衣原有 10 条胶原蛋白肠衣生产线(其中一条为德国进口生产线)正常生产,年产胶原蛋白肠衣约 1.8 亿米,2015 年新建三条胶原蛋白肠衣扩建项目,根据企业提供的生产情况,新建三条生产线项目于 2016 年 12 月底整体投产,经现场勘查,新建的生产线建设已完成。截止评估基准日产能没有完全释放,主要是新线产品处于厂家试用阶段,还没有大规模的投入市场。13 条生产线满负荷开机时年产可达到 4.2 亿米,经了解,企业于 2011 年进口的一条德国生产线,由于原料、气候、工艺等原因未完全达到其实际生产能力,因技术人员走失等原因,企业在 2013 年~2014 年长达 2-3 年的时间里对该生产线进行自主改造,2014 年的下半年,根据该进口线的特点并结合本地区的实际状况,宏升肠衣成功的仿制了一条生产线,并获得了成功,在新线的研制过程中,为了降低企业的库存,并处理好原有产品存在质量瑕疵的问题,宏升肠衣在 2013 年-2014 年对企业已生产的产品进行降价销售,故企业 2013 年-2014 年的生产经营状况均未达到正常生产状况(其表现为因技改,原有的生产线生产量未达到正常水平,产量较低;

因降价处理，产品的销售单价较低。)故财务状况反应的亏损较大，自 2014 年 12 月第一条仿进口生产线试生产成功后，所有生产线基本进入了正常的生产状态，2015 年的产量基本达到企业设计产能，但质量仍然有欠缺，2016 年的合格品销量基本能反映宏升肠衣企业正常生产时的经营水平。经与企业高级管理层共同分析确定 2016 年企业套缩 23 以下及套缩 24 以上规格的产品因生产线技改后质量基本稳定，2017 年以后因企业产能的扩大，宏升肠衣在稳定销售的基础上，积极开发拓展新客户，根据客户群体的不同，针对客户的生产工艺及对产品的要求，及时调整工艺做到按客户要求生产，打开销量。2016 年销售前十名客户属于宏升肠衣公司长期稳定合作客户，其中：江阴市景鸿食品有限公司签订的是年度销售合同，2016 年销售量已达到 1973 万米；大连恒宜商贸有限公司属于宏升肠衣公司的代理销售客户，产品投入市场后一直合作至今；上海中新裕祥化工有限公司、海南中信化工有限公司属于代理出口公司，远销巴西美洲等国家，由于出口退税优惠政策，对宏升肠衣公司产品的采购价格偏高于国内客户，未来宏升肠衣公司计划与该客户签订包销协议。通过市场及客户的反馈信息，预计 2017 年销售量将达到设计产能 4.2 亿米的 40%至 45%左右(2017 年的计划产销量为 17000 万米)，故经与企业管理层充分沟通，预计 2018 年的产销售量将在 2017 年的计划产能基础上增长 16%，2019 年的产销售量将在 2018 年的基础上增长 16%，2020 年的产销售量将在 2019 年的基础上增长 12%，2021 年的产销售量将在 2020 年的基础上增长 10%，2022 年的产销售量将在 2021 年的基础上增长 8%，2023 年以后未来年度的产销量将在 2022 年的基础保持恒定。则未来企业的销售量如下表所示：

序号	产品品种	单位	未来预测数据					
			2017(7-12)	2018	2019	2020	2021	2022
1	套缩 23 以下	米	90,324,494.27	188,771,201.62	218,974,593.87	245,251,545.14	269,776,699.65	291,358,835.62

2	套缩 24以 上	米	2,995,356.73	8,428,798.38	9,777,406.13	10,950,694.86	12,045,764.35	13,009,425.50
3	折散 段衣	米	22,501,940.00	-	-	-	-	-
4	过 期 产 品							
5	合 计		115,821,791.0 0	197,200,000.0 0	228,752,000.00	256,202,240.00	281,822,464.0 0	304,368,261. 12

B、平均销售单价的预测

宏升肠衣生产产品种类繁多，但生产和财务管理、统计基本按照产品类型和尺寸套缩 23 以下、套缩 24 以上、绕卷 23 以下、绕卷 24 以上、折散段衣、套缩 23 以下(外销)六个产品进行，截止评估基准日企业生产的主要产品为套缩 23 以下、套缩 24 以上两个品种，其中套缩 23 以下部分用于外销，经向企业相关管理层了解，今后企业生产的产品仍将以套缩 23 以下、套缩 24 以上两个品种为主，销售单价较历年有所降低主要是因为市场原因，以行业龙头梧州神冠为市场导向标，梧州连续两年公布的财务报表显示，毛利率下降，主要原因是销售单价下降，2015 年还发布过销售单价预警，所以宏升肠衣的合格品销售单价有明显下降，通过企业提供的客户合同与销售订单看，目前 23 口径以内的价格在 0.31-0.35 元之间，24-26 口径价格在 0.37-0.45 元之间。经对企业基准日前后的销售单价统计分析，2017 年度企业 23 以下口径的销售含税单价为 0.34 元/米，24 以上口径的销售含税单价为 0.40 元/米，残次品处理不含税处理价为 0.16 元/米，考虑企业自身有处理品要消化，国内客户销售区域有高有底，通过对历年产品销售单价与合同单价的分析及企业提供的在 2017 年 7-12 月将执行的销售合同约定单价、并经与企业管理层充分沟通，我们认为 2017 年及以后企业的产品质量会逐步趋于稳定，2017 年 7-12 月套缩 23 以下产品的销售单价预计含税为 0.34 元/米(不含税价为 0.29 元/米)，套缩 24 以上的销售单价预计含税为 0.40 元/米，(不含税价为 0.34 元/米)，2018 年及以后年度随着企业生产质量的稳定其销售价格将

会有一定幅度的增长，预计增长率最低可达 1%，套缩 23 以下(外销)产品 2017 年下半年度及以后暂没有销售计划。则未来的单价预测如下表所示：

序号	产品品种	单位	未来预测数据						
			2017(7-12)	2018	2019	2020	2021	2022	2023 以后
1	套缩 23 以下	元	0.29	0.29	0.30	0.30	0.30	0.31	0.31
2	套缩 24 以上	元	0.34	0.35	0.35	0.35	0.36	0.36	0.36
3	折散段衣	元	0.16						
4	过期产品		-						

”

“2) 营业成本的分析预测

宏升肠衣产品历年的成本构成情况看，其主营业务成本主要包括原材料、辅料费、人工费、动力费、制造费。其中原材料主要由牛皮、石灰粉、腌制盐、氯化铵、盐酸等原料组成，牛皮作为主要原料在原材料中所占份额较大；燃料动力费主要指水、电；人工费主要指一线人员的工资及福利；制造费主要指车间的房屋建筑物及设备的折旧费、低值易耗品的摊销、机物料的消耗、修理费、运输费用及其他。通过与企业管理人员进行深入了解，企业的主营业务成本的变动主要依赖于对成本影响较大的原材料、设备、工艺的改进的综合分析之上。企业亏损的主要原因是公司进行技术改造，增加了成本费用及资本化费用，另外改造期间产能无法释放，导致生产成本居高。经了解，企业考虑到进口设备购置价格高，后期维修费用大，因此在 2013 年至 2015 年间不断改进国产设备及工艺流程，在技术上不断得到提升，与此同时试验过程也产生了大量不合格品，为了减少损失企业处理了大量的积压、变质、残次的肠衣产品，使得企业在 2012 年至 2014 年间的成本大于收入，技改后 2015 年、2016 年成本较历年有所降低，毛利率的到提高，从宏升肠衣提供的 2016 年生产成本进行分析，企业原有的生产线技术尚不稳定，预计 2017 年下半年将会有好转，2018 年将趋于正常，经从 wind 资

讯查询到对比公司近五年(2012年至2016年)成本占收入的比重为75%，对比公司成本占收入的具体比重情况详见下表：

证券代码	证券简称	行业	成本占收入的比重				
			2012/12/31	2013/12/31	2014/12/31	2015/12/31	2016/12/31
000639.SZ	西王食品	食品工业	77%	75%	72%	72%	71%
000895.SZ	双汇发展	食品工业	82%	81%	80%	79%	82%
002321.SZ	华英农业	食品工业	95%	98%	91%	88%	88%
002515.SZ	金字火腿	食品工业	53%	62%	69%	63%	69%
002216.SZ	三全食品	食品工业	66%	65%	65%	67%	65%
对比公司成本占收入的比重			75%				

本次预测中由于基准日之前的生产期大部分时间企业一直处于生产线改造之中，其主营成本与收入不能配比，2016年以后企业产品质量逐步与同行业一致，甚至优于同行业，2017年宏升肠衣公司在试用牛的头部皮，如果能部分替代目前公司正在使用的牛身体部位的皮料，相对成本会减低。故我们在预测未来营业成本占收入的比重时，2017年(7-12月)按收入的90%计算、2018年采用对比公司成本占收入的平均比例75%，2019以后，由于产品质量的进一步提高，其销售单价有一定幅度的上涨，故其成本占收入的比重有下降的趋势，本次我们考虑2019年及以后年度成本占收入的比例每年将在上一年度的基础上下降1%，2021年以后成本达到收入的72%时保持恒定。”

“3) 税金及附加的分析预测

宏升肠衣为增值税一般纳税人企业，增值税税率为17%，其采购的主要材料牛皮等的增值税税率为13%，出口产品享受增值税免抵退的优惠政策，退税率为13%，根据财税(2017)37号《财政部国家税务总局关于简并增值税税率有关政策的通知》规定，自2017年7月1日起，13%的增值税税率简并为11%。考虑到企业出口业务所占比重较小，本次评估未考虑出口退税对营业税金及附加的影响，营业税金及附加主要指城市维护建设税、教育费附加，其中：城市维护建设税税

率为 7%，教育费附加税率为 5%。”

“4) 销售费用的分析预测

宏升肠衣的销售费用主要包括办公费、人员工资、劳动保险费、运输费、差旅费、低值易耗品、业务招待费、车辆费等, 经对历年运费收入情况的分析及与企业相关管理人员充分沟通, 2017 年(7—12 月)至 2021 年运费按收入的 2%进行预测, 2022 年及以后年度保持 2021 年的水平不变, 人员工资根据 2017 年(1—6 月)的人员工资情况进行预测, 除运费、人员工资外的其他营业费用的预测 2017(7-12 月)年按照 2012 年~2016 年的平均数扣除 2017(1-6 月)数确定, 2018 年及之后每年按历史平均水平考虑一定的增长率进行预测, 2022 年及以后年度保持 2021 年的水平不变。”

“5) 管理费用的分析预测

宏升肠衣的管理费用主要包括办公费、人员工资、福利费、社会保险费、差旅费、折旧、土地使用税、房产税、印花税、车辆费、业务招待费等, 经对历年管理员工资与收入情况的分析及与企业相关管理人员充分沟通, 2017 年(7-12 月)及以后年度的管理费用中房产税、土地使用税仍保持历史年度的水平不变, 人员工资根据 2017 年(1—6 月)的人员工资情况进行预测, 管理费用中的折旧及摊销的预测按照折旧及摊销预测中的折旧摊销额预测, 2017 年(7-12 月)的管理费用中的其他费用按按照 2012 年~2016 年的平均数扣除 2017(1-6 月)数确定, 2018 年及之后每年按历史平均水平考虑一定的增长率进行预测, 2022 年及以后年度保持 2021 年的水平不变。”

“6) 财务费用的分析预测

经核实, 宏升肠衣没有向金融机构的借款, 而是以集团公司统一安排的借款资金支付资金占用费(利息), 经核实, 截止评估基准日, 宏升肠衣的其他应付款中有两笔从集团公司(总公司)所借的款项, 合计金额为 990.04 万元, 其中的 680

万元需要资金占用费，财务资料显示的资金占用费年利率为 10%，考虑到所有的往来款均可视同借款，资金占用费的年利率高于同期银行借款利率，因此在本次预测中按照实际发生的借款利息费用 $680 \times 10\% = 68$ 万元作为未来的利息费用，利息收入和手续费按照历年来的平均数确定。”

“11) 折现率的确定

根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际上通常使用的 WACC 模型进行计算加权平均资本成本作为折现率。

WACC 的计算公式

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

式中：WACC-加权平均资本成本；

Ke-权益资本成本；

Kd-债务资本成本；

t-被评估企业所得税率；

E-权益市场价值；

D-付息债务价值。

● 权益资本成本：

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取，即：

$$K_e = R_{f1} + \beta L \times (R_m - R_{f1}) + r_c$$

$$= R_{f1} + \beta L \times ERP + r_c$$

式中：Ke：权益资本成本；

R_{f1}：目前的无风险收益率；

β L：权益的系统风险系数；

R_m：市场预期收益率；

ERP：市场风险溢价；

rc: 企业特定风险调整系数。

● 债务资本成本:

债务资本成本的合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的估计,本次对目标企业的债务资本短长期贷款比重采用可比公司相关比重的平均值确定。计算公式如下:

$$K_d = (\text{短期贷款利率} \times \text{短期贷款比重} + \text{长期贷款利率} \times \text{长期贷款比重}) \times (1 - T)$$

其中: T-被评估企业所得税率

模型中有关参数的选取过程

具体步骤:

A、计算目前的无风险利率;

B、计算市场风险溢价 MRP;

C、选择与被评估企业具有可比性的参考企业;

D、查询各参考企业的财务杠杆系数 (D_i/E_i);

E、计算各参考企业的平均财务杠杆系数(算术平均),确定被评估企业的目标财务杠杆系数 (D/E);

F、评估人员通过查询各参考企业、沪深 300 指数的基准日前 60 个月的月末收盘价,计算各参考企业具有财务杠杆的 Beta 系数 (β_{L_i}),再将其换算为无财务杠杆的 Beta 系数 (β_{U_i});

G、计算各参考企业 β_{U_i} 的平均值 (β_U , 算术平均),直接作为系数 β_L ;

H、结合对被评估企业和参考企业的财务数据分析、行业分析,确定被评估企业特定风险调整系数 R_s ;

I、计算权益资本成本 K_e 。

$$\beta_{U_i} = \beta_{L_i} \div [1 + (1 - t_i) \times D_i/E_i], \quad t_i \text{ 为参考企业的所得税率。}$$

β_L 的确定过程

A、可比参考企业选取

a、无风险利率 Rf1 的确定

本次测算采用 WIND 终端 10 年期以上国债到期收益率作为无风险利率。

经查询 Rf1=4.02%。

b、市场风险溢价 ERP 的确定

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。股权市场风险超额收益率是投资者投资股票市场所期望的超过无风险收益率的部分，参照美国相关部门估算 ERP 的思路，对中国的 ERP 进行估算。

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2016 年美国股票与国债的算术平均收益差 5.69%；国家风险补偿额取 1.56%。

则：MRP=5.69%+1.56%=7.25%

c、权益的系统风险系数 β 的确定

可比参考企业选取

由于被评估企业是一家非上市公司，因此不能直接确定其市场价值，也无法直接计算其风险回报率等重要参数。为了能估算出该公司的市场价值、经营风险和折现率，我们采用在国内上市公司中选用对比公司并通过分析对比公司的方法确定委估企业的经营风险和折现率等因素。对比公司的选取过程如下：

在本次评估中对比公司的选择标准如下：

- (a) 对比公司近年为盈利公司；
- (b) 对比公司必须为至少有两年上市历史；
- (c) 对比公司只发行人民币 A 股；
- (d) 剔除 ST 类上市公司；

(e)对比公司所从事的行业或其主营业务为与日常消费有关的食品工业企业;

西王食品(000639):西王食品股份有限公司主要生产玉米果糖、药用葡萄糖、食用葡萄糖、果葡糖浆、葡萄糖酸盐、低聚糖、麦芽糊精、淀粉、玉米油、饲料、酒水、螺纹钢、特钢等。主导产品打入国际市场,食用葡萄糖、玉米油、无水葡萄糖、麦芽糊精的生产规模为亚洲最大。公司是国内唯一一家从原料到产品实行全程质量监控的企业。公司通过了 IS09001:2008 质量管理体系、IS014001:2004 环境管理体系、IS022000 食品安全管理体系及非转基因体系认证。西王玉米胚芽油连续四届被评为“山东名牌产品”、被山东省粮食协会授予“放心油”荣誉称号、西王商标 2014 年被评为“中国驰名商标”。西王玉米胚芽油连续六届获得 IE0E 中国国际食用油产业博览会金奖,2015 年获消费者最喜爱的食品品牌。公司大力实施“科技强企”战略,不断加大科技创新力度,申请各类专利 52 项,填补国内空白技术 1 项。自主研发的西王鲜胚玉米胚芽油“六重保鲜工艺”,从根本上确保了产品的品质,保证了玉米油天然、绿色、健康的优点。公司以打造“中国高端食用油第一品牌”为目标,秉承“食品安全为本诚信经营为先”的经营理念,继续发挥全产业链、智能制造、专业营销等多方面的优势,壮大民族品牌,为社会公众提供“绿色、营养、安全、健康”的食用油。

双汇发展(000895):河南双汇投资发展股份有限公司是国内最大的肉类加工企业,主要从事畜禽屠宰,加工销售肉类食品、肉类罐头、速冻肉制品、定型包装熟肉制品(含清真食品)、水产品(鱼糜制品)、蛋制品;销售方便食品(米乐高八宝肠);生产销售食品包装;生产加工肉制品及相关产品配套原辅料;技术咨询服务,化工产品销售(不含易燃易爆危险品),食品行业的投资,销售代理,物流及其相关经营业务的配套服务等。公司始终坚持围绕“农”字做文章,围绕肉类加工上项目,实施产业化经营。以屠宰和肉类加工业为核心,向上游发展饲料业和养殖业,向下游发展包装业、商业、外贸等,形成了主业突出、行业配套的

产业群。公司先后通过 ISO9001、ISO14001、HACCP 等体系认证，同时用自动化和信息化改造工业化，实现标准化管理、自动化生产、信息化控制，确保产品质量和安全。

正邦科技(002157)：江西正邦科技股份有限公司是一家以农业为基础、在农业产业化领域内不断进行产业拓展经营的农牧企业，有农牧、种植、金融、物流四大产业集团，以种猪育种、商品猪养殖、种鸭繁育、农作物优良新品种选育、肉食品加工、饲料、兽药、生物农药、芳樟种植及芳樟产品加工、油茶种植及油茶产品加工、大米加工、相关产品的销售与技术服务以及基于农业产业链的贷款、担保、融资租赁、资产管理为主营业务。目前集团有 42800 多名员工，480 家分/子公司，遍布全国 29 个省市。集团致力于做现代农业的投资者和组织者，做绿色安全食品的生产者与供应者，不断推动中国农业的规模化、产业化、生态化发展。

民和股份(002234)：金字火腿股份有限公司是农业产业化国家重点龙头企业、中国畜牧业协会禽业分会副会长单位，是国内最大的父母代肉种鸡笼养企业。主营业务包括父母代肉种鸡的饲养、商品代肉鸡苗的生产与销售。公司已形成了以父母代肉种鸡饲养和商品代肉鸡苗生产销售为核心，肉鸡养殖、屠宰加工与肉鸡苗生产相结合的经营模式。2004 年入选“亚洲家禽企业 50 强”。公司取得了 ISO9001 等管理、质量体系认证证书。“民和”系列鸡腿、鸡胸、鸡翅产品被中国绿色食品发展中心认定为“中国绿色食品”。

三全食品(002216)：三全食品股份有限公司是全国最大的速冻食品生产基地，农业产业化国家重点龙头企业，主营业务为速冻汤圆、速冻水饺、速冻粽子以及速冻面点等速冻米面食品的生产与销售，产品目前已经达到近 400 个品种。公司目前在郑州、广州、成都、苏州等地建有生产基地，拥有几十条现代化的速冻及常温生产线、几万吨低温冷库和遍布全国的销售网络，在国家质量监督机构历次

抽查中，产品抽检合格率达到 100%，被授予“国家免检产品”等荣誉称号。公司设有行业内唯一一家国家级企业技术中心，拥有行业唯一一家博士后科研工作站。“三全”品牌被中国品牌研究院认定为速冻食品行业的标志性品牌，是速冻食品行业内唯一一家既获得“中国驰名商标”又取得“中国名牌产品”称号的企业。三全在国内的市场占有率达到 20%以上，连续多年位居行业第一。

查询 Wind 资讯网可比上市公司所属行业：

证券代码	证券简称	主营产品类型	所属 Wind 行业名称	所属证监会行业名称
002157.SZ	正邦科技	禽畜养殖、肉制品、饲料	日常消费	制造业
000639.SZ	西王食品	淀粉类、食用油、糖类	日常消费	制造业
000895.SZ	双汇发展	保健食品、肉制品	日常消费	制造业
002234.SZ	民和股份	禽畜养殖、肉制品、饲料	日常消费	制造业
002216.SZ	三全食品	方便食品、冷冻食品	日常消费	制造业

本次通过查阅 Wind 资讯取得对比公司的 βL (调整后)，然后通过以下计算公式 $\beta U_i = \beta L_i \div [1 + (1-T) \times D_i/E_i]$ 换算为无财务杠杆的贝塔系数，其中 T 为参考企业的所得税率。

查询 Wind 资讯可比上市公司无财务杠杆 βU_i 值

序号	股票代码	股票名称	βU_i
1	000639.SZ	西王食品	0.6402
2	000895.SZ	双汇发展	0.6890
3	002157.sz	正邦科技	0.7201
4	002234.sz	民和股份	0.7133
5	002216.SZ	三全食品	0.8297
	平均		0.7185

查询 Wind 资讯可比上市公司资本结构

序号	股票代码	股票名称	D_i/E_i
1	000639.SZ	西王食品	36.52%
2	000895.SZ	双汇发展	2.30%
3	002157.sz	正邦科技	38.65%
4	002234.sz	民和股份	24.13%

5	002216.SZ	三全食品	3.24%
平均			20.97%

被评估企业目标财务杠杆系数的 βL

本次在计算明胶有限的资本结构时，股权公平市场价值主要依据本次采用收益法所确定的股权价值进行计算，债权的市场价值主要依据评估基准日宏升肠衣账面所反映的付息负债进行计算。其中股权公平市场价值为 12,230.00 万元，债权的账面价值为 990.04 万元，则： $D/E=990.04/12,230.00=8.13\%$ 。

由于本次被评估企业的所得税 2020 年以前为 15%，2021 年以后为 25%，则 βL 亦有所不同，其计算过程如下：

$$\begin{aligned}\beta L1 &= \beta U \times [1 + (1-t1) \times D/E] \\ &= 0.7185 \times [1 + (1-15\%) \times 8.13\%] \\ &= 0.7681 \text{ (所得税税率 15\%)}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\beta L2 &= \beta U \times [1 + (1-t2) \times D/E] \\ &= 0.7185 \times [1 + (1-25\%) \times 8.13\%] \\ &= 0.7621 \text{ (所得税税率 25\%)}\end{aligned}$$

规模超额收益率

经对沪、深两市的 1000 多家上市公司 1999 年至 2006 年的数据进行分析研究，将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组，得到以下结论：

- 1) 规模超额收益率在净资产规模低于 10 亿时呈现下降趋势；
- 2) 规模超额收益率在净资产规模超过 10 亿后不再符合下降趋势。

根据有关机构对沪深两市 1000 多家上市公司 1999~2006 年数据分析，净资产账面值小于 10 亿元时，规模风险报酬率 = $3.139\% - 0.2486\% \times \text{净资产账面值}$ 。

被评估企业基准日账面净资产为 1.2173 亿元，则：

$$RPs = 2.84\%$$

权益资本成本 K_e 的确定

$$K_{e1} = R_f + \beta L_1 \times ERP + R_s$$

$$= 4.02\% + 0.7681 \times 7.25\% + 2.84\%$$

$$= 12.43\% (\text{所得税税率 } 15\%)$$

$$K_{e2} = R_f + \beta L_2 \times ERP + R_s$$

$$= 4.02\% + 0.7621 \times 7.25\% + 2.84\%$$

$$= 12.38\% (\text{所得税税率 } 25\%)$$

债务资本成本 K_d 的确定

债务资本成本 r_d 取公司内部实际资金占用费贷款利率 6.87%。

资本结构：本次在计算明胶有限的资本结构时，股权公平市场价值主要依据本次采用收益法所确定的股权价值进行计算，债权的市场价值主要依据评估基准日宏升肠衣账面所反映的付息负债进行计算。其中股权公平市场价值为 12,230.00 万元（取整数），债权的账面价值为 990.04 万元，则：
 $D/E = 990.04 / 12,230.00 = 8.13\%$ 。

加权资金成本的计算

被评估企业基准日所得税税率 $t = 15\%$ ，则：

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

以上计算公式中： $K_e = R_f + \beta L \times (R_m - R_f) + r_c$

则经计算 $WACC_1 = 11.93\%$ ， $WACC_2 = 11.84\%$ ”

三、报告书显示，宏升肠衣 2016 年 3 月、2017 年 1 月进行了评估，评估值分别为 1.45 亿元、1.42 亿元，而本次评估值为 1.27 亿元。请你公司补充披露本次评估与前两次评估存在差异的原因。

公司已经在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估情况”之“一、宏升肠衣评估情况”之“（四）对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”之“5、本次评估与前两次评估存在差异的原因”补充披露如下内容：

(1) 宏升肠衣近年来的评估情况

序号	评估报告报出日期	评估基准日	评估目的	评估方法	评估基准日经审计的净资产(万元)	评估结果(万元)	最终选取的评估结果
1	2016-3-31	2015-12-31	商誉减值测试	收益法	12,704.88	14,519.16	14,519.16
2	2017-1-28	2016-12-31	商誉减值测试	收益法	12,601.24	14,196.95	14,196.95
3	2017-8-25	2017-6-30	股权转让	收益法	12,172.70	12,278.72	12,753.99
				资产基础法		12,753.99	

从上表可以看出，宏升肠衣评估基准日 2015 年 12 月 31 日的评估值分别为 1.45 亿元，评估基准日为 2016 年 12 月 31 日的评估值为 1.42 亿元，评估基准日 2017 年 6 月 30 日的评估值为 1.27 亿元。

(2) 2017 年 1 月评估值和 2016 年 3 月评估值差异的原因

2017 年 1 月评估值和 2016 年 3 月评估值的评估基准日分别为 2016 年 12 月 31 日和 2015 年 12 月 31 日。宏升肠衣 2016 年 3 月的评估值为 1.45 亿元，2017 年 1 月的评估值为 1.42 亿元，差额不大，由于宏升肠衣 2016 年亏损 103.64 万元，因此两次评估结果差异具有合理性。

(3) 2017 年 8 月评估值和 2017 年 1 月评估值差异的原因

2017 年 8 月评估值和 2017 年 1 月评估值的评估基准日分别为 2017 年 6 月 30 日和 2016 年 12 月 31 日。

本次重组的评估以资产基础法为依据的宏升肠衣全部股东权益评估值为 12,753.99 万元；2017 年 1 月以财务报告商誉减值测试为目的进行的评估，按收益法评估结果显示宏升肠衣全部股东权益评估值为 14,196.95 万元。

两次评估值差异的原因主要有以下三个方面：第一，2017 年上半年宏升肠衣部分生产线处于改造调试阶段，未能正常运行，实际生产量未达到设计要求，评估人员因此调低了年有效产量等相关参数；同时考虑市场变化的不确定因素，肠衣产品的未来市场需求产生一定程度的缩减，评估人员调低了平均销售单价的

预测；而营业成本、期间费用、折现率等相关参数预测数据变化不大，导致本次评估中收益法的评估结果低于 2017 年 1 月采用收益法的评估结果。第二，两次评估的基准日不同，宏升肠衣 2017 年上半年发生了亏损。第三，两次评估分别采用了不同的评估方法。

7. 请你公司按照评估备忘录补充披露交易标的采用重置成本法评估的房屋建筑等主要资产的评估过程，尤其是重置成本中重大成本项目的构成情况，现行价格、费用标准与原始成本存在重大差异的，还应当详细解释其原因。

【回复】

一、明胶有限房屋建筑物评估过程补充披露

1、公司已经在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估情况”之“一、明胶有限评估情况”之“(四)对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”之“3、资产基础法评估情况”之“(2) 建筑物类资产评估说明”之“2) 评估方法”补充披露如下内容：

“评估举例

实例一：制胶车间

1.1 建筑物概况

制胶车间，钢结构，总建筑面积 11053.58 平方米，地上四层，总高约 15 米，因该建设区域为湿陷性黄土，故采用机械大开挖，人工换填灰土垫层 4 米厚，挤密桩基础，现浇钢筋混凝土承台梁、钢柱，钢屋架，钢檩条，保温彩板屋面及双层彩钢板墙面，塑钢门窗，环氧树脂楼地面局部花岗岩，内建平台隔层(不能计入建筑面积)，平台下钢柱支撑，室内各机房设有彩钢板密封门，隔墙。室内给排水、电、采暖设施齐全，运行正常。

1.2 重值全价的确定

根据青海省住房和城乡建设厅颁布《青海省房屋建筑与装饰工程消耗量定额

与基价—建筑工程》(2016年)、《青海省通用安装工程消耗量定额与基价》(2016年),本工程不含税建安工程造价为30,229,127.78元(详见建安工程造价计算表)。材料价格执行青海工程造价管理信息2017年第3期(第总116期),经计算该工程人工费5,900,321.41元,材料费16,986,365.85元,机械费3,546,899.09元。

建安工程造价计算表

行号	序号	费用名称	计算方法	费率%	金额(元)
1	一	直接费	2+6+7		26,433,586.35
2	二	定额直接费	3+4+5		26,433,586.35
3	1	人工费	$\Sigma(\text{工程量} \times \text{人工基价})$		5,900,321.41
4	2	材料费	$\Sigma(\text{工程量} \times \text{材料基价})$		16,986,365.85
5	3	机械费	$\Sigma(\text{工程量} \times \text{机械基价})$		3,546,899.09
6	4	人工费增加	定额人工费 \times 系数		
7	5	机械费增加	定额机械费 \times 系数		
8	三	总价措施项目费	9+10		1,298,070.71
9	1	安全文明施工费	定额人工费 \times 相应费率	15	885,048.21
10	2	其他总价措施项目费	定额人工费 \times 相应费率	7	413,022.50
11	四	管理费	定额人工费 \times 相应费率	20	1,180,064.28
12	五	利润	定额人工费 \times 相应费率	18	1,062,057.85
13	六	规费	14+15+16		2,442,733.06
14	1	社会保障费	定额人工费 \times 29.4%	29.4	1,734,694.49
15	2	住房公积金	定额人工费 \times 12%	12	708,038.57
16	3	工程排污费	按实际发生额		
17	七	税金	税前造价	3.51	1,137,819.58
18	八	含税工程造价	1+8+11+12+13+17		33,554,331.84
19	九	增值税	含税工程造价/1.11	0.11	3,325,204.06
20	十	不含税工程造价	18-19		30,229,127.78

1.3 前期费用及其他费用:

前期费用及其他费用:主要包括勘测费、设计费、工程监理费、建设单位管理费以及青海省规定收取的建设工程相关费用等。

前期费用一览表

序号	项目名称	取费标准(元/平方米)含税	取费标准(%)不含税	取费基数	依据索引号
1	建设单位管理费	0.92%	0.92%	建筑工程费	财建[2016]504号
2	勘察设计费	2.80%	2.64%	建筑工程费	计价(2002)10号
3	工程监理费	1.95%	1.84%	建筑工程费	参考发改价格(2007)670号
4	工程招投标代理服务费	0.14%	0.13%	建筑工程费	参考发改价格[2011]534号
5	可行性研究费	0.17%	0.16%	建筑工程费	计价格(1999)1283号
6	环境影响评价费	0.06%	0.0566%	建筑工程费	计价格(2002)125号
	合计:	6.04%	5.75%		

含税前期费用=33,554,331.84×6.04%=2,026,681.64 (元)

不含税前期费用为1,929,374.08元。

1.4 资金成本

该房屋建筑物的正常建设工期为2年，一至三年期的年贷款利率为4.75%，资金成本中的前期费是期初投入，计息期间为整个施工期，工程建设成本和管理费是可以模拟为均匀投入，按工期的一半记取。

资金成本=(含税建安工程造价+含税前期费用及其他费用)×年贷款利率×2×1/2

= (33,554,331.84+2,026,681.64) × 4.75% × 2 × 1/2

=1,690,098.14 (元)

1.5 重置全价(不含税)的确定

重置全价=建安工程造价(不含税)+前期费用(不含税)+资金成本

=30,229,127.78+1,929,374.08+1,690,098.14 =33,848,600.00 元

(取整)

1.6 成新率

年限法成新率:

成新率=(经济使用年限-已使用年限)÷规定使用年限×100%

本次评估基准日为 2017 年 6 月，已使用年限：根据房屋建造年月为 2008 年，计算得出已使用 9 年。

规定使用年限：按有关部门关于建筑物规定使用年限标准，钢结构生产用房为 50 年，因该项目所占土地使用权终止年限为 2056 年 9 月 17 日，截止评估基准日剩余 39.25 年并对建筑物进行现场质量鉴定后，按孰低法确定剩余年限 39.25 年，按公式计算：

$$\begin{aligned} \text{年限法成新率} &= (\text{规定使用年限} - \text{已使用年限}) \div \text{规定使用年限} \times 100\% \\ &= 39.25 \div (39.25 + 9) \times 100\% = 81\% \end{aligned}$$

确定年限法成新率为 81%。

打分法成新率：

依据建设部有关鉴定房屋新旧程度的参考指标、评分标准，根据现场勘查打分确定。计算公式：

$$\text{成新率} = (\text{结构打分} \times \text{评分修正系数} + \text{装修打分} \times \text{评分修正系数} + \text{设备打分} \times \text{评分修正系数}) \div 100 \times 100\%$$

项目		建筑物现状	标准分	评估分	分值合计
结构部分	地基基础	独立柱基础牢固	25	25	89
	承重构件	基本完好	25	25	
	非承重墙	基本完好	15	12	
	屋面	基本完好	20	16	
	地面	基本完好	15	11	
装饰部分	门窗	基本完好	30	27	88
	外墙	基本完好	25	22	
	内墙	基本完好	25	22	
	其他装修	基本完好	20	17	
设备部分	水卫	基本完好	30	28	88
	电照	基本完好	35	32	
	暖气	无	35	28	
评估完好分		89×0.87+88×0.10+88×0.03=89%			

成新率%	89%
注：四至六层其他结构各部分权重值为：结构 0.87、装修 0.10、设备 0.03。	

成新率的确定：

成新率采用加权平均法，一般年限法权数取 0.5，打分法权数取 0.5。则综合成新率公式为：

$$\begin{aligned} \text{成新率} &= (\text{年限法成新率} \times 0.5 + \text{打分法成新率} \times 0.5) \\ &= 86\% \end{aligned}$$

1.7 制胶车间评估价值：

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置全价 (不含税)} \times \text{成新率} \\ &= 33,848,600.00 \times 86\% \\ &= 29,109,800.00 \text{ 元 (取整)} \end{aligned}$$

案例二：1500 吨耗氧池 固定资产构筑物清查评估明细表第 4 项

2.1 构筑物概况

该构筑物建成于 2008 年 9 月。为 2000 立方米矩形钢混结构，具体做法为机械挖基坑，人工换填灰土垫层，上做 C20 砼垫层，C30 现浇钢筋混凝土池底、池壁及池盖。

2.2 重置全价的确定

根据青海省住房和城乡建设厅颁布《青海省房屋建筑与装饰工程消耗量定额与基价—建筑工程》(2016 年)、《青海省通用安装工程消耗量定额与基价》(2016 年)，本工程不含税建安工程造价为 750,638.74 元(详见建安工程造价计算表)。材料价格执行青海工程造价管理信息 2017 年第 3 期(第总 116 期)，经计算该工程人工费 125,464.80 元，材料费 499,136.54 元，机械费 53,132.43 元。

建安工程造价计算表

行号	序号	费用名称	计算方法	费率%	金额(元)
1	一	直接费	2+6+7		677,733.77

2	二	定额直接费	3+4+5		677,733.77
3	1	人工费	$\Sigma(\text{工程量} \times \text{人工基价})$		125,464.80
4	2	材料费	$\Sigma(\text{工程量} \times \text{材料基价})$		499,136.54
5	3	机械费	$\Sigma(\text{工程量} \times \text{机械基价})$		53,132.43
6	4	人工费增加	定额人工费 \times 系数		
7	5	机械费增加	定额机械费 \times 系数		
8	三	总价措施项目费	9+10		27,602.26
9	1	安全文明施工费	定额人工费 \times 相应费率	15	18,819.72
10	2	其他总价措施项目费	定额人工费 \times 相应费率	7	8,782.54
11	四	管理费	定额人工费 \times 相应费率	20	25,092.96
12	五	利润	定额人工费 \times 相应费率	18	22,583.66
13	六	规费	14+15+16		51,942.43
14	1	社会保障费	定额人工费 \times 29.4%	29.4	36,886.65
15	2	住房公积金	定额人工费 \times 12%	12	15,055.78
16	3	工程排污费	按实际发生额	12元/平方米	
17	七	税金	税前造价	3.51	28,253.92
18	八	含税工程造价	1+8+11+12+13+17		833,209.00
19	九	增值税	含税工程造价/1.11	0.11	82,570.26
20	十	不含税工程造价	18-19		750,638.74

2.3 前期费用及其他费用：

前期费用及其他费用：主要包括勘测费、设计费、工程监理费、建设单位管理费以及青海省规定收取的建设工程相关费用等。

前期费用一览表

序号	项目名称	取费标准(元/平方米)含税	取费标准(%)不含税	取费基数	依据索引号
1	建设单位管理费	0.92%	0.92%	建筑工程费	财建[2016]504号
2	勘察设计费	2.80%	2.64%	建筑工程费	计价(2002)10号
3	工程监理费	1.95%	1.84%	建筑工程费	参考发改价格(2007)670号
4	工程招投标代理服务费	0.14%	0.13%	建筑工程费	参考发改价格[2011]534号
5	可行性研究费	0.17%	0.16%	建筑工程费	计价格(1999)1283号
6	环境影响评价费	0.06%	0.0566%	建筑工程费	计价格(2002)125号
	合计：	6.04%	5.75%		

含税前期费用=833,209.00×6.04%=50,325.82(元)

不含税前期费用经计算为47,909.52元。

2.4 资金成本

该房屋建筑物的正常建设工期为1个月，一年期的年贷款利率为4.35%，假设资金均匀投入。计息期取正常工期的一半。

$$\begin{aligned} \text{资金成本} &= (\text{含税建安工程造价} + \text{含税前期费用及其他费用}) \times \text{年贷款利率} \\ &\times 1/12 \times 1/2 \\ &= (833,209.00 + 50,325.82) \times 4.35\% \times 1/12 \times 1/2 \\ &= 1,451.75(\text{元}) \end{aligned}$$

2.5 重置全价(不含税)的确定

$$\begin{aligned} \text{重置全价} &= \text{综合造价(不含税)} + \text{前期费用(不含税)} + \text{资金成本} \\ &= 750,638.74 + 47,909.52 + 1,451.75 \\ &= 800,000.00 \text{元(取整)} \end{aligned}$$

2.6 成新率

本次评估基准日为2017年6月30日，故采用年限法理论成新率的确定成新率。

计算公式：成新率=(规定使用年限-已使用年限)÷规定使用年限×100%

已使用年限：根据构筑物建造年月为2010年，计算得出已使用7年。

规定使用年限：按有关部门关于建筑物规定使用年限标准，因该项目所占土地使用权终止年限为2056年9月17日，截止评估基准日剩余39.25年，并对构筑物进行现场质量鉴定后，按孰低原则确定使用年限为30年。按公式计算：

$$\begin{aligned} \text{成新率} &= (\text{规定使用年限} - \text{已使用年限}) \div \text{规定使用年限} \times 100\% \\ &= (30 - 7) \div 30 \times 100\% = 77\% \end{aligned}$$

确定年限法理论成新率为77%

2.7 1500 吨耗氧池评估价值:

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置全价} \times \text{成新率} \\ &= 800,000.00 \times 77\% \\ &= 616,000.00 \text{ 元(取整)} \end{aligned}$$

2、公司已经在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估情况”之“一、明胶有限评估情况”之“(四)对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”之“3、资产基础法评估情况”之“(2)建筑物类资产评估说明”之“3)评估结果”补充披露如下内容:

“明胶有限的建筑类资产评估减值 1345.55 万元，减值率为 11.26%，其原因包括三方面，①根据财政部、国家税务总局《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》建筑类工程科抵扣增值税，在评估中确定资产的重置全价时考虑了扣除增值税，形成一定的评估减值，建筑类的增值税税率为 11%，考虑成新率后，扣税的因素约占减值因素的 6%；②明胶有限的建筑类资产在建设期间发生的各类分摊费用过高，而评估值未考虑这些不合理的费用，该因素形成的评估减值因素约占 4%；③其他因素约占 1~2%。”

二、明诺胶囊房屋建筑物评估过程补充披露

1、公司已经在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估情况”之“二、明诺胶囊评估情况”之“(四)对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”之“3、资产基础法评估情况”之“(2)建筑物类资产评估说明”之“2)评估方法”补充披露如下内容:

“①重置全价(不含税)的确定

重置全价，应是重新取得或重新开发、重新建造全新状态的估价对象所需的各项必要成本费用(和相关税费、正常开发利润)之和。

对于大型、价值高、重要的建(构)筑物，采用预决算调整法确定其建安综合

造价，即以待估建(构)筑物决算中的工程量为基础，根据《青海省房屋建筑与装饰工程消耗量定额与基价—建筑工程》(2016年)、《青海省通用安装工程消耗量定额与基价》(2016年)的规定及方法，分别计算土建工程费用和安装工程费用等，得到建安综合造价。

对于单位价值小、结构简单及运用其他方法有困难的建筑物，采用价格指数调整法，即根据房屋建筑物的账面成本，运用建筑工程造价指数或其他相关价格指数推算出建筑物重置成本的方法，确定重置价值。

②前期及其他费用

建设工程前期及其他费用按照产权持有单位的工程建设投资额，根据行业、国家或地方政府规定的收费标准计取。根据营改增后的计算规定和方法，前期及其他费用中可抵扣增值税的项目，均按不含税价计算，详细收费标准如下：

前期费用一览表

序号	项目名称	取费标准(元/平方米)	取费标准(%) 不含税	取费基数	依据索引号
1	建设单位管理费	1.08%	1.08%	建筑工程费	财建[2016]504号
2	勘察设计费	2.98%	2.81%	建筑工程费	计价(2002)10号
3	工程监理费	2.11%	1.99%	建筑工程费	参考发改价格(2007)670号
4	工程招投标代理服务费	0.27%	0.25%	建筑工程费	参考发改价格[2011]534号
5	可行性研究费	0.26%	0.245%	建筑工程费	计价格(1999)1283号
6	环境影响评价费	0.09%	0.085%	建筑工程费	计价格(2002)125号
	合计：	6.79%	6.46%		

③成新率的确定

采用年限法成新率与打分法成新率加权平均后得到委估房屋建筑物的综合成新率。

对于使用、维护、保养情况正常、价值量小或无法直接现场勘察(如隐蔽工程等)的建筑物或构筑物采用年限法成新率。

年限法成新率：

成新率=(经济使用年限-已使用年限)÷规定使用年限×100%

已使用年限：根据房屋建造日期，计算得出已使用年限。

规定使用年限：按有关部门关于建筑物规定经济使用年限标准，确定经济使用年限。

打分法成新率：

依据建设部有关鉴定房屋新旧程度的参考指标、评分标准，根据现场勘查打分确定。计算公式：

成新率 =(结构打分×评分修正系数 + 装修打分×评分修正系数+ 设备打分×评分修正系数) ÷ 100 × 100%

成新率的确定：

成新率采用加权平均法，一般年限法权数取 0.5，打分法权数取 0.5。则综合成新率公式为：

成新率 = (年限法成新率×0.5 + 打分法成新率×0.5)

评估举例

实例一：硬胶囊车间

1.1 建筑物概况

硬胶囊车间，钢混结构，建筑面积 5354.34 平方米，单层，总高约 6 米，井桩，现浇钢筋混凝土框架梁、板及柱，砖砌围护墙，环氧树脂地面，室内各机房设有彩钢板密封门，墙、防火彩板顶棚及内墙面，铝合金门、窗，室内给排水、电、采暖设施齐全，运行正常。

1.2 重值全价的确定

根据青海省住房和城乡建设厅颁布《青海省房屋建筑与装饰工程消耗量定额与基价—建筑工程》(2016 年)、《青海省通用安装工程消耗量定额与基价》(2016 年)，本工程不含税建安工程造价为 11,176,577.12 元(详见建安工程造价计算

表)。材料价格执行青海工程造价管理信息 2017 年第 3 期(第总 116 期),经计算该工程人工费 2,020,032.12 元,材料费 6,986,365.23 元,机械费 930,606.09 元。

建安工程造价计算表

行号	序号	费用名称	计算方法	费率%	金额(元)
1	一	直接费	2+6+7		9,937,003.44
2	二	定额直接费	3+4+5		9,937,003.44
3	1	人工费	$\Sigma(\text{工程量} \times \text{人工基价})$		2,020,032.12
4	2	材料费	$\Sigma(\text{工程量} \times \text{材料基价})$		6,986,365.23
5	3	机械费	$\Sigma(\text{工程量} \times \text{机械基价})$		930,606.09
6	4	人工费增加	定额人工费 \times 系数		
7	5	机械费增加	定额机械费 \times 系数		
8	三	总价措施项目费	9+10		444,407.07
9	1	安全文明施工费	定额人工费 \times 相应费率	15	303,004.82
10	2	其他总价措施项目费	定额人工费 \times 相应费率	7	141,402.25
11	四	管理费	定额人工费 \times 相应费率	20	404,006.42
12	五	利润	定额人工费 \times 相应费率	18	363,605.78
13	六	规费	14+15+16		836,293.30
14	1	社会保障费	定额人工费 \times 29.4%	29.4	593,889.44
15	2	住房公积金	定额人工费 \times 12%	12	242,403.85
16	3	工程排污费	按实际发生额		
17	七	税金	税前造价	3.51	420,684.59
18	八	含税工程造价	1+8+11+12+13+17		12,406,000.60
19	九	增值税	含税工程造价/1.11	0.11	1,229,423.48
20	十	不含税工程造价	18-19		11,176,577.12

1.3 前期费用及其他费用:

前期费用及其他费用:主要包括勘测费、设计费、工程监理费、建设单位管理费以及青海省规定收取的建设工程相关费用等。

前期费用一览表

序号	项目名称	取费标准(元/	取费标准(%)	取费基数	依据索引号
----	------	---------	---------	------	-------

		平方米)	不含税		
1	建设单位管理费	1.08%	1.08%	建筑工程费	财建[2016]504号
2	勘察设计费	2.98%	2.81%	建筑工程费	计价(2002)10号
3	工程监理费	2.11%	1.99%	建筑工程费	参考发改价格(2007)670号
4	工程招投标代理服务费	0.27%	0.25%	建筑工程费	参考发改价格[2011]534号
5	可行性研究费	0.26%	0.245%	建筑工程费	计价格(1999)1283号
6	环境影响评价费	0.09%	0.085%	建筑工程费	计价格(2002)125号
	合计:	6.79%	6.46%		

不含税前期费用=12,406,000.60×6.46%=713,345.03(元)

含税前期费用=12,406,000.60×6.79%=749,322.44(元)

1.4 资金成本

该房屋建筑物的正常建设工期为2年，一至三年期的年贷款利率为4.75%，资金成本中的前期费是期初投入，计息期间为整个施工期，工程建设成本和管理费是可以模拟为均匀投入，按工期的一半记取。

资金成本=(含税建安工程造价+含税前期费用及其他费用)×年贷款利率
×2×1/2

= (12,406,000.60+713,345.03) × 4.75% × 2 × 1/2

=624,877.84(元)

1.5 重置全价(不含税)的确定

重置全价(不含税)=综合造价(不含税)+前期费用(不含税)+资金成本

=11,176,577.12+713,345.03+624,877.84

=12,514,800.00元(取整)

1.6 成新率

年限法成新率:

成新率=(经济使用年限-已使用年限)÷规定使用年限×100%

本次评估基准日为2017年6月，已使用年限：根据房屋建造年月为2008

年，计算得出已使用 8.52 年。

规定使用年限：按有关部门关于建筑物规定使用年限标准，钢混结构生产用房为 50 年，因该项目所占土地使用权终止年限为 2056 年 2 月 28 日，截止评估基准日剩余 39.25 年并对建筑物进行现场质量鉴定后，按孰低法确定剩余年限 38.67 年。按公式计算：

$$\begin{aligned} \text{年限法成新率} &= (\text{规定使用年限} - \text{已使用年限}) \div \text{规定使用年限} \times 100\% \\ &= 38.67 \div (38.67 + 8.52) \times 100\% \\ &= 82\% \end{aligned}$$

确定年限法成新率为 82%

打分法成新率：

依据建设部有关鉴定房屋新旧程度的参考指标、评分标准，根据现场勘查打分确定。计算公式：

$$\text{成新率} = (\text{结构打分} \times \text{评分修正系数} + \text{装修打分} \times \text{评分修正系数} + \text{设备打分} \times \text{评分修正系数}) \div 100 \times 100\%$$

项目		建筑物现状	标准分	评估分	分值合计
结构部分	地基基础	独立柱基础牢固	25	25	91
	承重构件	基本完好	25	25	
	非承重墙	基本完好	15	13	
	屋面	基本完好	20	15	
	地面	基本完好	15	13	
装饰部分	门窗	基本完好	30	27	88
	外墙	基本完好	25	22	
	内墙	基本完好	25	22	
	其他装修	基本完好	20	17	
设备部分	水卫	基本完好	40	36	92
	电照	基本完好	35	29	
	暖气	基本完好	25	27	
评估完好分		91 × 0.85 + 83 × 0.05 + 82 × 0.10 = 91%			

成新率%	91%
注：钢混结构单层各部分权重值为：结构 0.85、装修 0.05、设备 0.10。	

成新率的确定：

成新率采用加权平均法，一般年限法权数取 0.5，打分法权数取 0.5。则综合成新率公式为：

$$\begin{aligned} \text{成新率} &= (\text{年限法成新率} \times 0.5 + \text{打分法成新率} \times 0.5) \\ &= 87\% \end{aligned}$$

1.7 硬胶囊车间评估价值：

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置全价 (不含税)} \times \text{成新率} \\ &= 12,514,800.00 \times 87\% \\ &= 10,885,600.00 \text{ 元 (取整)} \end{aligned}$$

2、公司已经在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估情况”之“二、明诺胶囊评估情况”之“(四)对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”之“3、资产基础法评估情况”之“(2)建筑物类资产评估说明”之“3)评估结果”补充披露如下内容：

“明诺胶囊的建筑类资产评估减值 346.04 万元，减值率为 15.48%，其原因包括三方面，①根据财政部、国家税务总局《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》建筑类工程科抵扣增值税，在评估中确定资产的重置全价时考虑了扣除增值税，形成一定的评估减值，建筑类的增值税税率为 11%，考虑成新率后，扣税的因素约占减值因素的 8%；②明胶有限的建筑类资产在建设期间发生的各类分摊费用过高，而评估值未考虑这些不合理的费用，该因素形成的评估减值因素约占 6%；③其他因素约占 1~2%。”

三、明洋明胶房屋建筑物评估过程补充披露

公司已经在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估情况”之“三、明洋明胶评估情况”之“(四)对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”之“3、资

产基础法评估情况”之“(2) 建筑物类资产评估说明”之“2) 评估方法”补充披露如下内容：

“本次评估所涉及的房屋建筑物主要用途系生产及办公用房，依据资产用途、当地房地产市场的特点和评估人员收集的资料，对该单位的房屋建筑物采用重置成本法评估。

本次房屋建筑物评估的基本公式如下：

评估值=重置全价(不含税)×成新率

①重置全价(不含税)的确定

重置全价，应是重新取得或重新开发、重新建造全新状态的估价对象所需的各项必要成本费用(和相关税费、正常开发利润)之和。

对于大型、价值高、重要的建(构)筑物，采用重编预算法确定其建安综合造价，即以待估建(构)筑物决算中的工程量为基础，根据《广东省建筑与装饰工程综合定额》(2010 版)的规定及方法，计算土建工程费用和安装工程费用等，得到建安综合造价。

对于单位价值小、结构简单及运用其他方法有困难的建筑物，采用预决算调整法，即根据房屋建筑物的账面成本，运用建筑工程造价指数或其他相关价格指数推算出建筑物重置成本的方法，确定重置价值。

②前期及其他费用

建设工程前期及其他费用按照产权持有单位的工程建设投资额，根据行业、国家或地方政府规定的收费标准计取。根据营改增后的计算规定和方法，前期及其他费用中可抵扣增值税的项目，均按不含税价计算，详细收费标准如下：

前期费用一览表

序号	项目名称	取费标准(元/平方米)含税	取费标准(%)不含税	取费基数	依据索引号
1	建设单位管理费	1.22%	1.15%	建筑工程费	财建[2016]504 号
2	勘察设计费	3.21%	3.03%	建筑工程费	计价(2002)10 号

3	工程监理费	2.35%	2.22%	建筑工程费	参考发改价格(2007)670号
4	工程招投标代理服务费	0.38%	0.36%	建筑工程费	参考发改价格[2011]534号
5	可行性研究费	0.31%	0.29%	建筑工程费	计价格(1999)1283号
6	环境影响评价费	0.13%	0.12%	建筑工程费	计价格(2002)125号
	合计:	7.60%	7.17%		

③成新率的确定

采用年限法成新率与打分法成新率加权平均后得到委估房屋建筑物的综合成新率。

对于使用、维护、保养情况正常、价值量小或无法直接现场勘察(如隐蔽工程等)的建筑物或构筑物采用年限法成新率。

年限法成新率:

成新率=(经济使用年限-已使用年限)÷规定使用年限×100%

已使用年限:根据房屋建造日期,计算得出已使用年限。

规定使用年限:按有关部门关于建筑物规定经济使用年限标准,确定经济使用年限。

打分法成新率:

依据建设部有关鉴定房屋新旧程度的参考指标、评分标准,根据现场勘查打分确定。计算公式:

成新率=(结构打分×评分修正系数+装修打分×评分修正系数+设备打分×评分修正系数)÷100×100%

成新率的确定:

成新率采用加权平均法,一般年限法权数取0.5,打分法权数取0.5。则综合成新率公式为:

成新率=(年限法成新率×0.5+打分法成新率×0.5)

评估举例

实例一:后处理车间[房屋建筑物评估明细表序号第2号]

1.1 建筑物概况

后处理车间，钢混结构，建筑面积 5160.78 平方米，单层局部二层，总高约 10.3 米，井桩，现浇钢筋混凝土框架柱，钢屋架，压型钢板屋面，砖砌围护墙，水磨石楼地面局部地板砖、自流平，内墙、柱面水泥石灰砂浆抹灰外刷合成树脂乳液，顶棚合成树脂乳液局部石膏板吊顶，外墙面合成树脂乳液。

1.2 重值全价的确定

根据广东省住房和城乡建设厅颁布《广东省建筑与装饰工程综合定额》(2010 版)，本工程不含税建安工程造价为 6,938,557.08 元(详见建安工程造价计算表)。

建安工程造价计算表

序号	费用名称	计算方法	金额(元)
1	分部分项工程费	1.1+1.2+1.3	6,539,544.16
1.1	定额分部分项工程费	$\Sigma(\text{工程量} \times \text{子目基价})$	5,522,216.70
1.2	价差	$\Sigma(\text{数量} \times (\text{编制价} - \text{定额价}))$	619,727.86
1.3	利润	人工费 $\times 18\%$	397,599.60
2	措施项目费	2.1+2.2	891,942.21
2.1	安全文明施工费	2.1.1+2.1.2	645,954.23
2.1.1	按子目计算的安全文明施工费	按照规定计算	437,996.73
2.1.2	按系数计算的其他安全文明施工措施费	$1 \times 3.18\%$	207,957.50
2.2	其他措施项目费	按照规定计算	245,987.98
3	其他项目费	3.1+3.2	85,014.07
3.1	材料检验试验费	$1 \times 0.3\%$	19,618.63
3.2	预算包干费	$1 \times 1\%$	65,395.44
4	规费	4.1+4.2+4.3+4.4	22,549.50
4.1	工程排污费	$(1+2+3) \times 0.2\%$	15,033.00
4.2	施工噪音排污费		
4.3	防洪工程维护费	$(1+2+3) \times 0.1\%$	7,516.50
4.4	危险作业以外伤害保险费	建筑面积 $\times 2$ 元/平方米	
5	税金	$(1+2+3+4) \times 3.41\%$	257,081.60
6	含税工程造价	1+2+3+4+5	7,796,131.56
7	增值税	含税工程造价 $\times 0.11$	857,574.47

8	不含税工程造价	6-7	6,938,557.08
---	---------	-----	--------------

1.3 前期费用及其他费用：

前期费用及其他费用：主要包括勘测费、设计费、工程监理费、建设单位管理费以及广东省规定收取的建设工程相关费用等。

前期费用一览表

序号	项目名称	取费标准(元/平方米)含税	取费标准(%)不含税	取费基数	依据索引号
1	建设单位管理费	1.22%	1.15%	建筑工程费	财建[2016]504号
2	勘察设计费	3.21%	3.03%	建筑工程费	计价(2002)10号
3	工程监理费	2.35%	2.22%	建筑工程费	参考发改价格(2007)670号
4	工程招投标代理服务费	0.38%	0.36%	建筑工程费	参考发改价格[2011]534号
5	可行性研究费	0.31%	0.29%	建筑工程费	计价格(1999)1283号
6	环境影响评价费	0.13%	0.12%	建筑工程费	计价格(2002)125号
	合计：	7.60%	7.17%		

含税前期费用=7,796,131.56×7.60%=592,506.00（元）

不含税前期费用=7,796,131.56×7.17%=558,982.63元。

1.4 资金成本

该房屋建筑物的正常建设工期为2年，一至三年期的年贷款利率为4.75%，资金成本中的前期费是期初投入，计息期间为整个施工期，工程建设成本和管理费是可以模拟为均匀投入，按工期的一半记取。

资金成本=(含税建安工程造价+含税前期费用及其他费用)×年贷款利率×1/2

$$=(7,796,131.56+592,506.00) \times 4.75\% \times 2 \times 1/2$$

$$=398,460.28 \text{ (元)}$$

1.5 重置全价(不含税)的确定

重置全价(不含税)=综合造价(不含税)+前期费用(不含税)+资金成本

$$=6,938,557.08+558,982.63+398,460.28$$

=7,896,000.00 元 (取整)

1.6 成新率

年限法成新率:

成新率=(经济使用年限-已使用年限)÷规定使用年限×100%

本次评估基准日为 2017 年 6 月, 已使用年限: 根据房屋建造年月为 2013 年, 计算得出已使用 4 年。

规定使用年限: 按有关部门关于建筑物规定使用年限标准, 钢混结构生产用房为 50 年, 因该项目所占土地使用权终止年限为 2055 年 6 月 13 日, 截止评估基准日剩余 38 年并对建筑物进行现场质量鉴定后, 根据孰低原则确定使用年限为 38 年, 按公式计算:

年限法成新率=(规定使用年限-已使用年限)÷规定使用年限×100%

=38÷(38+4)×100%=90%

确定年限法成新率为 90%。

打分法成新率:

依据建设部有关鉴定房屋新旧程度的参考指标、评分标准, 根据现场勘查打分确定。计算公式:

成新率 =(结构打分×评分修正系数 + 装修打分×评分修正系数+ 设备打分×评分修正系数)÷100×100%

项目		建筑物现状	标准分	评估分	分值合计
结构部分	地基基础	独立柱基础牢固	25	25	90
	承重构件	基本完好	25	25	
	非承重墙	基本完好	15	12	
	屋面	基本完好	20	18	
	地面	基本完好	15	10	
装饰部分	门窗	基本完好	30	26	90
	外墙	基本完好	25	23	

	内墙	基本完好	25	23	
	其他装修	基本完好	20	18	
设备部分	水卫	基本完好	50	45	90
	电照	基本完好	50	45	
	暖气	无			
评估完好分		87×0.80+88×0.10+88×0.10=90%			
成新率%		90%			
注：二至三层钢混结构各部分权重值为：结构 0.80、装修 0.10、设备 0.10。					

成新率的确定：

成新率采用加权平均法，一般年限法权数取 0.5，打分法权数取 0.5。则综合成新率公式为：

$$\begin{aligned} \text{成新率} &= (\text{年限法成新率} \times 0.5 + \text{打分法成新率} \times 0.5) \\ &= 90\% \end{aligned}$$

1.7 后处理车间评估价值：

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置全价} \times \text{成新率} \\ &= 7,896,000.00 \times 90\% \\ &= 7,106,400.00 \text{ 元(取整)} \end{aligned}$$

案例二：污水工程站

2.1 构筑物概况

该构筑物建成于 2013 年 12 月。为长 43.6 米，宽 16 米，深 6 米的钢筋混凝土矩形池。具体做法为反铲挖掘机挖基坑，钢筋混凝土池底、池壁。

2.2 重置全价的确定

根据广东省住房和城乡建设厅颁布《广东省建筑与装饰工程综合定额》(2010 版)，本工程不含税建安工程造价为 2,715,300.49 元(详见建安工程造价计算表)。

建安工程造价计算表

序号	费用名称	计算方法	金额(元)
1	分部分项工程费	1.1+1.2+1.3	2,568,195.90

1.1	定额分部分项工程费	$\Sigma(\text{工程量} \times \text{子目基价})$	2,095,310.66
1.2	价差	$\Sigma(\text{数量} \times (\text{编制价} - \text{定额价}))$	322,022.87
1.3	利润	人工费 $\times 18\%$	150,862.37
2	措施项目费	2.1+2.2	339,887.54
2.1	安全文明施工费	2.1.1+2.1.2	207,781.36
2.1.1	按子目计算的安全文明施工费	按照规定计算	126,112.73
2.1.2	按系数计算的其他安全文明施工措施费	$1 \times 3.18\%$	81,668.63
2.2	其他措施项目费	按照规定计算	132,106.18
3	其他项目费	3.1+3.2	33,386.55
3.1	材料检验试验费	$1 \times 0.3\%$	7,704.59
3.2	预算包干费	$1 \times 1\%$	25,681.96
4	规费	4.1+4.2+4.3+4.4	8,824.41
4.1	工程排污费	$(1+2+3) \times 0.2\%$	5,882.94
4.2	施工噪音排污费		
4.3	防洪工程维护费	$(1+2+3) \times 0.1\%$	2,941.47
4.4	危险作业以外伤害保险费	建筑面积 $\times 2$ 元/平方米	
5	税金	$(1+2+3+4) \times 3.41\%$	100,605.04
6	含税工程造价	1+2+3+4+5	3,050,899.43
7	增值税	含税工程造价 $\times 0.11$	335,598.94
8	不含税工程造价	6-7	2,715,300.49

2.3 前期费用及其他费用：

前期费用及其他费用：主要包括勘测费、设计费、工程监理费、建设单位管理费以及广东省规定收取的建设工程相关费用等。

前期费用一览表

序号	项目名称	取费标准(元/平方米)含税	取费标准(%) 不含税	取费基数	依据索引号
1	建设单位管理费	1.22%	1.15%	建筑工程费	财建[2016]504号
2	勘察设计费	3.21%	3.03%	建筑工程费	计价(2002)10号
3	工程监理费	2.35%	2.22%	建筑工程费	参考发改价格(2007)670号
4	工程招投标代理服务费	0.38%	0.36%	建筑工程费	参考发改价格[2011]534号
5	可行性研究费	0.31%	0.29%	建筑工程费	计价格(1999)1283号

6	环境影响评价费	0.13%	0.12%	建筑工程费	计价格(2002)125号
	合计:	7.60%	7.17%		

含税前期费用=3,050,899.43×7.6%=231,868.36(元)

不含税前期费用=3,050,899.43×7.17%=218,749.49(元)。

2.4 资金成本

该构筑物的正常建设工期为1个月，一年期的年贷款利率为4.35%，假设资金均匀投入。计息期取正常工期的一半。

资金成本=(含税建安工程造价+含税前期费用及其他费用)×年贷款利率×1/12×1/2

$$\begin{aligned}
 &= (3,050,899.43 + 231,868.36) \times 4.35\% \times 1/12 \times 1/2 \\
 &= 5,950.02 \text{ (元)}
 \end{aligned}$$

2.5 重置全价(不含税)的确定

重置全价=综合造价(不含税)+前期费用(不含税)+资金成本
=2,715,300.49+218,749.49+5,950.02
=2,940,000.00元(取整)

2.6 成新率

本次评估基准日为2017年6月30日，故采用年限法理论成新率的确定成新率。

计算公式：成新率=(规定使用年限-已使用年限)÷规定使用年限×100%

已使用年限：根据构筑物建造年月为2013年，计算得出已使用4年。

规定使用年限：按有关部门关于建筑物规定使用年限标准，并因该项目所占土地使用权终止年限为2055年6月13日，截止评估基准日尚剩余38年，按孰低原则确定使用年限为30年。按公式计算：

$$\begin{aligned}
 \text{成新率} &= (\text{规定使用年限} - \text{已使用年限}) \div \text{规定使用年限} \times 100\% \\
 &= (30 - 4) \div 30 \times 100\% = 86\%
 \end{aligned}$$

确定年限法理论成新率为 86%

2.7 污水工程站评估价值:

评估价值=重置全价×成新率

=2,940,000.00×86%

=2,528,400.00 元(取整)”

四、宏升肠衣房屋建筑物评估过程补充披露

公司已经在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估情况”之“四、宏升肠衣评估情况”之“(四)对标的资产评估方法的选择及其合理性分析”之“3、资产基础法评估情况”之“(2)建筑物类资产评估说明”之“2)评估方法”补充披露如下内容:

“本次房屋建筑物评估的基本公式如下:

评估值=重置全价(不含税)×成新率

①重置全价(不含税)的确定

重置全价,应是重新取得或重新开发、重新建造全新状态的估价对象所需的各项必要成本费用(和相关税费、正常开发利润)之和。

对于大型、价值高、重要的建(构)筑物,采用预决算调整法确定其建安综合造价,即以待估建(构)筑物决算中的工程量为基础,根据《广西壮族自治区建筑装饰装修工程消耗量定额》(2016年)、《广西壮族自治区建筑装饰装修工程人工材料配合比机械台班参考价》、(广西壮族自治区建筑装饰装修工程费用定额)(2016年)的规定及计算方法,分别计算土建工程费用和安装工程费用等,得到建安综合造价。

对于单位价值小、结构简单及运用其他方法有困难的建筑物,采用价格指数调整法,即根据房屋建筑物的账面成本,运用建筑工程造价指数或其他相关价格指数推算出建筑物重置成本的方法,确定重置价值。

②前期及其他费用

建设工程前期及其他费用按照产权持有单位的工程建设投资额，根据行业、国家或地方政府规定的收费标准计取。根据营改增后的计算规定和方法，前期及其他费用中可抵扣增值税的项目，均按不含税价计算，详细收费标准如下：

前期费用一览表

序号	项目名称	取费标准(元/平方米)含税	取费标准(%)不含税	取费基数	依据索引号
1	建设单位管理费	1.04%	1.04%	建筑工程费	财建[2016]504号
2	勘察设计费	2.93%	2.76%	建筑工程费	计价(2002)10号
3	工程监理费	2.06%	1.94%	建筑工程费	参考发改价格(2007)670号
4	工程招投标代理服务费	0.23%	0.22%	建筑工程费	参考发改价格[2011]534号
5	可行性研究费	0.23%	0.22%	建筑工程费	计价格(1999)1283号
6	环境影响评价费	0.08%	0.075%	建筑工程费	计价格(2002)125号
	合计：	6.57%	6.26%		

③成新率的确定

采用年限法成新率与打分法成新率加权平均后得到委估房屋建筑物的综合成新率。

对于使用、维护、保养情况正常、价值量小或无法直接现场勘察(如隐蔽工程等)的建筑物或构筑物采用年限法成新率。

年限法成新率：

$$\text{成新率} = (\text{经济使用年限} - \text{已使用年限}) \div \text{规定使用年限} \times 100\%$$

已使用年限：根据房屋建造日期，计算得出已使用年限。

规定使用年限：按有关部门关于建筑物规定经济使用年限标准，确定经济使用年限。

打分法成新率：

依据建设部有关鉴定房屋新旧程度的参考指标、评分标准，根据现场勘查打分确定。计算公式：

成新率 = (结构打分 × 评分修正系数 + 装修打分 × 评分修正系数 + 设备打分 × 评分修正系数) ÷ 100 × 100%

成新率的确定:

成新率采用加权平均法, 一般年限法权数取 0.4, 打分法权数取 0.6。则综合成新率公式为:

成新率 = (年限法成新率 × 0.4 + 打分法成新率 × 0.6)

评估举例

实例一: 办公楼

1.1 建筑物概况

厂区办公楼, 砖混结构, 建筑面积 1352.96 平方米, 为地上四层建筑, 总高约 13.00 米, 建筑物墙下条形基础, 现浇钢筋混凝土梁、板及柱, 砖砌围护墙, 陶瓷砖楼地面, 楼梯不锈钢扶手, 内墙大白、外墙瓷砖、木门。柱、顶棚面水泥砂浆抹灰, 石膏板吊顶, 经现场勘察, 该建筑并无明显地基沉降及墙体开裂现象, 水电设施齐全。截止评估基准日, 处于正常使用状态。

1.2 重值全价的确定

根据《广西壮族自治区建筑装饰装修工程消耗量定额》(2016 年)、《广西壮族自治区建筑装饰装修工程人工材料配合比机械台班参考价》、《广西壮族自治区建筑装饰装修工程费用定额》(2016) 的规定及计算方法, 本工程不含税建安工程造价为 1,292,015.86 元。

建安工程造价计算表

行号	序号	费用名称	费率(%)	计算方法	费用金额
1	1	定额直接费		1.1+1.2+1.3	1,012,278.97
2	1.1	人工费		Σ(工程量×人工基价)	375,038.24
3	1.2	材料费		Σ(工程量×材料基价)	473,152.70
4	1.3	机械费		Σ(工程量×机械基价)	164,088.04
5	2	总价措施项目费	25.98	(1.1+1.2+1.3)*费率(按有关规定计算)	262,990.08

6	3	其他项目清单计价合计	10	定额人工费×相应费率	37,503.82
7	4	规费		4.1+4.2+4.3	121,364.73
8	4.1	社会保险费	29.35	1.1*相应费率	110,073.72
9	4.2	住房公积金	1.85	1.1*相应费率	6,938.21
10	4.3	工程排污费	0.43	(1.1+1.2+1.3)*相应费率	4,352.80
11	5	含税项目总计	5	(1)+(2)+(3)+(4)	1,434,137.60
12	6	增值税	11	(5)/1.11*0.11	142,121.74
13	7	不含税工程总造价		(1)+(2)+(3)+(4)-(6)	1,292,015.86

1.3 前期费用及其他费用：

前期费用及其他费用：主要包括设计费、工程监理费、建设单位管理费以及其他规定收取的相关建设工程费用等。

前期费用一览表

序号	项目名称	取费标准(元/平方米)含税	取费标准(%) 不含税	取费基数	依据索引号
1	建设单位管理费	1.04%	1.04%	建筑工程费	财建[2016]504号
2	勘察设计费	2.93%	2.76%	建筑工程费	计价(2002)10号
3	工程监理费	2.06%	1.94%	建筑工程费	参考发改价格(2007)670号
4	工程招投标代理服务费	0.23%	0.22%	建筑工程费	参考发改价格[2011]534号
5	可行性研究费	0.23%	0.22%	建筑工程费	计价格(1999)1283号
6	环境影响评价费	0.08%	0.075%	建筑工程费	计价格(2002)125号
	合计：	6.57%	6.26%		

含税前期费用=1,434,137.60×6.57%=94,222.84(元)

不含税前期费用为89,777.01(元)

1.4 资金成本

该房屋建筑物的正常建设工期为0.5年，一年期内的年贷款利率为4.35%，资金成本中的前期费是期初投入，计息期间为整个施工期，工程建设成本和管理费是可以模拟为均匀投入，按工期的一半记取。

资金成本=(含税建安工程造价+含税前期费用及其他费用)×年贷款利率
×2×1/2

$$= (1,434,137.60 + 94,222.84) \times 4.35\% \times 0.5 \times 1/2$$

$$= 16,620.92 \text{ (元)}$$

1.5 重置全价(不含税)的确定

重置全价=不含税综合造价+不含税前期费用+资金成本

$$= 1,292,015.86 + 89,777.01 + 16,620.92$$

$$= 1,398,400.00 \text{ 元 (取整)}$$

1.6 成新率

年限法成新率:

成新率=(经济使用年限-已使用年限)÷规定使用年限×100%

本次评估基准日为 2017 年 6 月, 已使用年限: 根据房屋建造年月为 2006 年 11 月, 计算得出已使用 10.61 年。

规定使用年限: 按有关部门关于建筑物规定使用年限标准, 混合结构用房为 40 年, 因该项目所占土地使用权终止年限为 2057 年 4 月 10 日, 截止评估基准日剩余 39.81 年, 故按照孰小原则, 确定本次房屋建筑物的规定使用年限为 39.81 年。按公式计算:

$$\text{年限法成新率} = (\text{规定使用年限} - \text{已使用年限}) \div \text{规定使用年限} \times 100\%$$

$$= (39.81 - 10.61) \div 39.81 \times 100\% = 73.34\%$$

确定年限法成新率为 73.34%。

打分法成新率:

依据建设部有关鉴定房屋新旧程度的参考指标、评分标准, 根据现场勘查打分确定。计算公式:

$$\text{成新率} = (\text{结构打分} \times \text{评分修正系数} + \text{装修打分} \times \text{评分修正系数} + \text{设备打分} \times \text{评分修正系数}) \div 100 \times 100\%$$

项目		建筑物现状	标准分	评估分	分值合计
结构部分	地基基础	独立柱基础牢固	25	24	88

	承重构件	基本完好	25	22	
	非承重墙	基本完好	15	13	
	屋面	基本完好	20	16	
	地面	基本完好	15	13	
装饰部分	门窗	基本完好	30	26	88
	外墙	基本完好	25	22	
	内墙	基本完好	25	24	
	其他装修	基本完好	20	16	
设备部分	水卫	基本完好	50	45	90
	电照	基本完好	50	45	
	暖气	无			
评估完好分		$88 \times 0.55 + 88 \times 0.15 + 90 \times 0.30 = 88.60\%$			
成新率%		89%			
注：四至六层混合结构各部分权重值为：结构 0.55、装修 0.15、设备 0.30。					

成新率的确定：

成新率采用加权平均法，一般年限法权数取 0.4，打分法权数取 0.6。则综合成新率公式为：

$$\begin{aligned} \text{成新率} &= (\text{年限法成新率} \times 0.4 + \text{打分法成新率} \times 0.6) \\ &= 83\% \end{aligned}$$

1.7 办公楼评估价值：

评估价值 = 重置全价 × 成新率

$$= 1,398,400.00 \times 83\%$$

$$= 1,160,700.00 \text{ 元 (取整)}$$

案例二：厂区道路

1.1 构筑物概况

该构筑物建成于 2010 年 12 月。建筑面积 5082.00 平方米，为 C20 混凝土浇筑，浇筑厚度 30cm。

1.2 重置全价的确定

根据《广西壮族自治区建筑装饰装修工程消耗量定额》(2016年)、《广西壮族自治区建筑装饰装修工程人工材料配合比机械台班参考价》、《广西壮族自治区建筑装饰装修工程费用定额》(2016)的规定及计算方法,本工程不含税建安工程造价为 480,720.72 元(详见建安工程造价计算表)。材料价格执行广西工程造价管理信息,经计算该工程人工费 136,559.21 元,材料费 187,440.55 元,机械费 53,610.88 元

建安工程造价计算表

行号	序号	费用名称	费率(%)	计算方法	费用金额
1	1	定额直接费		1.1+1.2+1.3	377,610.64
2	1.1	人工费		$\Sigma(\text{工程量} \times \text{人工基价})$	136,559.21
3	1.2	材料费		$\Sigma(\text{工程量} \times \text{材料基价})$	187,440.55
4	1.3	机械费		$\Sigma(\text{工程量} \times \text{机械基价})$	53,610.88
5	2	总价措施项目费	25.98	$(1.1+1.2+1.3) \times \text{费率(按有关规定计算)}$	98,103.24
6	3	其他项目清单计价合计	10	定额人工费 \times 相应费率	13,655.92
7	4	规费		4.1+4.2+4.3	44,230.20
8	4.1	社会保险费	29.35	1.1 \times 相应费率	40,080.13
9	4.2	住房公积金	1.85	1.1 \times 相应费率	2,526.35
10	4.3	工程排污费	0.43	$(1.1+1.2+1.3) \times \text{相应费率}$	1,623.73
11	5	含税项目总计	5	$(1)+(2)+(3)+(4)$	533,600.00
12	6	增值税	11	$(5)/1.11 \times 0.11$	52,879.28
13	7	不含税工程总造价		$(1)+(2)+(3)+(4)-(6)$	480,720.72

1.3 前期费用及其他费用:

前期费用及其他费用:主要包括工程设计费、工程监理费、建设单位管理费以及当地规定收取的建设工程相关费用等。

前期费用一览表

序号	项目名称	取费标准(元/平方米)含税	取费标准(%) 不含税	取费基数	依据索引号
1	建设单位管理费	1.04%	1.04%	建筑工程费	财建[2016]504号
2	勘察设计费	2.93%	2.76%	建筑工程费	计价(2002)10号

3	工程监理费	2.06%	1.94%	建筑工程费	参考发改价格(2007)670号
4	工程招投标代理服务费	0.23%	0.22%	建筑工程费	参考发改价格[2011]534号
5	可行性研究费	0.23%	0.22%	建筑工程费	计价格(1999)1283号
6	环境影响评价费	0.08%	0.075%	建筑工程费	计价格(2002)125号
7	散装水泥费	0.6元/平方米	0.6元/平方米	建筑面积	财政部、国家经贸委、财综[2002]23号
	合计:	6.57%	6.26%		

含税前期费用=533,600.00×6.57%=35,057.52(元)

不含税前期费用经计算为33,403.36(元)

1.4 资金成本

该房屋建筑物的正常建设工期为3个月，一年期内的年贷款利率为4.35%，假设资金均匀投入。计息期取正常工期的一半。

资金成本=(含税建安工程造价+含税前期费用及其他费用)×年贷款利率×1×1/2

$$=(533,600.00 + 35,057.52) \times 4.35\% \times 0.25 \times 1/2$$

$$=3,092.08(元)$$

1.5 重置全价(不含税)的确定

重置全价=综合造价(不含税)+前期费用(不含税)+资金成本

$$=480,720.72+33,403.36+3,092.08$$

$$=517,200.00(元)(取整)$$

1.6 成新率

本次评估基准日为2017年6月30日，故采用年限法理论成新率的确定成新率。

计算公式：成新率=(规定使用年限-已使用年限)÷规定使用年限×100%

已使用年限：根据构筑物建造年月为2006年11月，计算得出已使用10.62年。

规定使用年限：按有关部门关于构筑物规定使用年限标准，该构筑物使用年限为 30 年，截止评估基准日剩余 19.38 年，按公式计算：

$$\begin{aligned} \text{成新率} &= (\text{规定使用年限} - \text{已使用年限}) \div \text{规定使用年限} \times 100\% \\ &= (30 - 10.62) \div 30 \times 100\% = 64.61\% \end{aligned}$$

确定年限法理论成新率为 65.00%

1.7 厂区道路评估价值：

$$\begin{aligned} \text{评估价值} &= \text{重置全价} \times \text{成新率} \\ &= 517,200.00 \times 78\% \\ &= 336,200.00 \text{ 元(取整)} \end{aligned}$$

（四）其他

1. 按照 26 号准则第十节，在管理层讨论与分析部分补充披露本次交易前一年上市公司资产利润发生重大变动的情况、交易标的的市场占有率近三年的变化情况和未来趋势、息税折旧摊销前利润及利息保障倍数、应收账款周转率、存货周转率的变动趋势、收入构成情况、综合毛利率变动情况。

【回复】

一、本次交易前一年上市公司资产利润发生重大变动的情况

1、公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“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”之“（一）本次交易前公司的财务状况分析”之“1、资产结构及变动分析”补充披露如下内容：

“2016 年，公司发行股份购买神州易桥（北京）财税科技有限公司 100% 股权，同时募集配套资金 99,325.09 万元，因此，2016 年公司的财务状况和经营成果相比于 2015 年发生了较大的变化，公司的各项资产规模和经营成果显著提

高，主要变化情况如下表所示：

主要资产	2016 年公司主要资产的变化情况
无形资产	较期初增加 73.53%，主要是合并范围增加子公司易桥财税科技及企业管家所致。
在建工程	较期初减少 100%，主要是子公司宏升肠衣肠衣生产线项目建设完成转固所致。
货币资金	较期初增加 660.04%，主要是公司重大重组配套募集资金到位所致。
其他应收款	较期初增加 251.28%，主要是合并范围增加子公司易桥财税科技及企业管家所致。
其他流动资产	较期初增加 880.49%，主要是子公司易桥财税科技本报告期使用自有资金购买银行理财产品所致。
商誉	较期初增加 57835.56%，主要是公司重大重组完成，合并范围增加子公司易桥财税科技。
可供出售金融资产	较期初增加 125.71%，主要是公司持有的其他上市公司股份公允价值变动所致。
开发支出	较期初增加主要是本期增加的子公司易桥财税科技及企业管家研发支出所致。
长期待摊费用	较期初增加，主要是子公司企业管家的门店费用计入本科目所致。
递延所得税资产	较期初增加，主要是公司预计可利用的可弥补亏损，确认了相应的递延所得税资产。

2017 年 6 月末，公司总资产较 2016 年末增加 17,160.98 万元，主要原因系公司 2017 年上半年收购宁波神州开元会计服务有限公司 60% 股权，并将其纳入合并报表所致。”

2、公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“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”之“(二) 本次交易前公司的经营成果分析”之“1、利润构成分析”补充披露如下内容：

“公司 2016 年新增企业互联网服务业务主营业务收入为 17,148.02 万元，占公司营业收入的比重为 41.64%，企业互联网服务业务的毛利率为 58.98%，企业互联网服务业务为公司 2016 年实现扭亏为盈做出了重要贡献。”

二、交易标的的市场占有率近三年的变化情况和未来趋势

公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公

司影响的讨论与分析”之“二、标的资产所在行业特点和经营情况的讨论与分析”之“(七) 交易标的的市场占有率近三年的变化情况和未来趋势”补充披露如下内容:

“1、明胶有限

明胶有限的主要产品为药用明胶、磷酸氢钙等产品, 由于近年来国内部分生产骨明胶的企业扩产, 以及明胶有限 2015 年进行环保设施改造而未能满负荷生产, 导致近三年明胶有限的市场占有率呈下降趋势。

随着近年来国家对环境保护的重视, 环保治理标准不断提高, 明胶有限的明胶业务面临较大环保压力。2017 年 6 月 30 日, 明胶有限收到西宁经济技术开发区环境保护和安全生产监督管理局下发的《查封(扣押)决定书》(宁开管环查(扣)字[1]号), 由于明胶有限预处理车间相关工序在生产过程中产生异味等原因, 对预处理车间的设备进行查封(扣押), 查封(扣押)期限为 30 日(从 2017 年 6 月 30 日起至 2017 年 7 月 29 日止)。截至本报告签署之日, 查封状态尚未解除, 明胶有限仍处于停产状态。综上, 明胶有限主营业务的未来发展趋势不容乐观。

2、明诺胶囊

明诺胶囊的主要产品为药用空心胶囊, 空心胶囊行业属于劳动密集型行业, 行业竞争激烈, 明诺胶囊近三年的市场占有率呈逐年下降趋势。

明诺胶囊主营业务单一, 随着未来市场竞争压力加大, 明诺胶囊面临市场份额继续下降的风险。

3、明洋明胶

明洋明胶的主要产品为鱼皮明胶, 是国内为数不多规模化生产鱼皮明胶的企业, 但由于市场接受程度及原料鱼皮供应等原因, 明洋明胶于自建成以来均因原材料(罗非鱼鱼皮)无法持续供应而未达到满负荷运行, 未能正常持续生产, 期间陆续停产。因原材料供应问题, 明洋明胶 2017 年 4 月正式停产至今。

4、宏升肠衣

宏升肠衣主要产品为胶原蛋白肠衣，受市场因素影响，宏升肠衣近三年市场占有率为较低，鉴于企业目前经营管理方面存在些许问题，预计未来趋势与目前状况持平。”

三、标的公司息税折旧摊销前利润及利息保障倍数

1、明胶有限

公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“三、标的资产最近两年一期的财务状况、盈利能力分析”之“（一）明胶有限”之“1、财务状况分析”之“（3）偿债能力分析”补充披露如下内容：

“

项目	2017 年上半年	2016 年度	2015 年度
息税折旧摊销前利润（万元）	495.89	946.72	-2,510.54
利息保障倍数	2.14	2.07	-6.34

报告期内，明胶有限息税折旧摊销前利润出现较大波动，主要原因是受污水排放标准提升及污水排放系统改造影响，明胶有限生产出现较大波动所致。报告期内，明胶有限利息保障倍数变化趋势与息税折旧摊销前利润变化趋势基本一致。”

2、明诺胶囊

公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“三、标的资产最近两年一期的财务状况、盈利能力分析”之“（二）明诺胶囊”之“1、财务状况分析”之“（3）偿债能力分析”补充披露如下内容：

“

项目	2017 年上半年	2016 年度	2015 年度
----	-----------	---------	---------

息税折旧摊销前利润（万元）	-363.11	1,898.79	-1,350.13
利息保障倍数	834.16	-649.15	-10.22

报告期内，明诺胶囊息税折旧摊销前利润出现较大波动，主要原因是受搬迁因素及更新生产线影响。报告期内，明诺胶囊利息保障倍数出现较大波动，主要系其息税折旧摊销前利润与利息支出出现较大波动所致。”

3、明洋明胶

公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“三、标的资产最近两年一期的财务状况、盈利能力分析”之“（三）明洋明胶”之“1、财务状况分析”之“（3）偿债能力分析”补充披露如下内容：

“

项目	2017 年上半年	2016 年度	2015 年度
息税折旧摊销前利润（万元）	-133.72	80.23	-379.96
利息保障倍数	-2.18	0.62	-2.98

报告期内，明洋明胶息税折旧摊销前利润出现较大波动，主要是受其原料鱼皮供应的影响。报告期内，明洋明胶利息保障倍数变化趋势与息税折旧摊销前利润变化趋势保持一致。”

4、宏升肠衣

公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“三、标的资产最近两年一期的财务状况、盈利能力分析”之“（四）宏升肠衣”之“1、财务状况分析”之“（3）偿债能力分析”补充披露如下内容：

“

项目	2017 年上半年	2016 年度	2015 年度
息税折旧摊销前利润（万元）	37.93	586.95	-1,955.97
利息保障倍数	0.93	12.19	-132.40

报告期内，宏升肠衣息税折旧摊销前利润出现较大波动，主要原因是其经营管理出现一定问题，其利息保障倍数变化趋势与息税折旧摊销前利润变化趋势保持一致。”

四、标的公司的应收账款周转率、存货周转率的变动趋势

1、明胶有限

公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“三、标的资产最近两年一期的财务状况、盈利能力分析”之“(一) 明胶有限”之“3、营运能力分析”补充披露如下内容：

“3、营运能力分析

报告期内，明胶有限的应收账款周转率与存货周转率如下表所示：

项目	2017 年上半年	2016 年度	2015 年度
应收账款周转率	2.64	5.80	5.65
存货周转率	1.34	3.75	3.63

2016 年明胶有限的应收账款周转率和存货周转率较 2015 年略有增高，主要原因是其当期的收入增加，营运能力略有提升。”

2、明诺胶囊

公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“三、标的资产最近两年一期的财务状况、盈利能力分析”之“(二) 明诺胶囊”之“3、营运能力分析”补充披露如下内容：

“3、营运能力分析

报告期内，明诺胶囊的应收账款周转率与存货周转率如下表所示：

项目	2017 年上半年	2016 年度	2015 年度
应收账款周转率	2.10	3.63	2.76
存货周转率	3.48	5.95	4.07

2016 年明诺胶囊的应收账款周转率和存货周转率较 2015 年有所增加，主要原因是其当期的收入增加和存货水平下降，营运能力提升。”

3、明洋明胶

公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“三、标的资产最近两年一期的财务状况、盈利能力分析”之“(三) 明洋明胶”之“3、营运能力分析”补充披露如下内容：

“3、营运能力分析

报告期内，明洋明胶的应收账款周转率与存货周转率如下表所示：

项目	2017 年上半年	2016 年度	2015 年度
应收账款周转率	1.56	4.28	5.76
存货周转率	0.93	2.02	2.28

报告期内，明洋明胶的应收账款周转率和存货周转率呈下降趋势，营运能力逐年下降。”

4、宏升肠衣

公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“三、标的资产最近两年一期的财务状况、盈利能力分析”之“(四) 宏升肠衣”之“3、营运能力分析”补充披露如下内容：

“3、营运能力分析

报告期内，宏升肠衣的应收账款周转率与存货周转率如下表所示：

项目	2017 年上半年	2016 年度	2015 年度
应收账款周转率	1.24	3.53	4.39
存货周转率	0.33	0.92	1.41

报告期内，宏升肠衣的应收账款周转率和存货周转率呈逐年下降趋势，主要原因是其营业收入减少，应收账款与存货有所增加。”

五、标的公司的收入构成情况、综合毛利率变动情况

1、明胶有限

公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“三、标的资产最近两年一期的财务状况、盈利能力分

析”之“(一)明胶有限”之“2、盈利能力分析”补充披露如下内容：

“明胶有限的收入构成情况、综合毛利率变动情况如下表所示：

单位：万元

产品名称	2017年1-6月	2016年度	2015年度
药用明胶	5,859.75	11,388.64	11,398.72
磷酸氢钙	792.49	967.62	967.07
其他	67.94	97.61	17.78
综合毛利率	8.59%	9.37%	-9.92%

报告期内，明胶有限收入构成主要包括药用明胶与磷酸氢钙，2016年综合毛利率同比提升，2017年上半年略有下降。”

2、明诺胶囊

公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“三、标的资产最近两年一期的财务状况、盈利能力分析”之“(二)明诺胶囊”之“3、盈利能力分析”补充披露如下内容：

“明诺胶囊的收入构成情况、综合毛利率变动情况如下表所示：

单位：万元

产品名称	2017年1-6月	2016年度	2015年度
药用胶囊	2,975.94	6,252.56	5,290.88
其他	124.58	1.14	1.22
综合毛利率	16.20%	19.94%	1.75%

报告期内，明诺胶囊主营产品为药用胶囊，综合毛利率呈现出先增后降的趋势。”

3、明洋明胶

公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“三、标的资产最近两年一期的财务状况、盈利能力分析”之“(三)明洋明胶”之“3、盈利能力分析”补充披露如下内容：

“明洋明胶的收入构成情况、综合毛利率变动情况如下表所示：

单位：万元

产品名称	2017年1-6月	2016年度	2015年度
食用明胶	685.32	1,613.90	1,625.59
其他	2.76	71.81	27.49
综合毛利率	7.44%	14.44%	-9.63%

报告期内，明洋明胶的收入主要源于食用明胶，综合毛利率出现较大波动，2016年毛利率较2015年有所增长，2017年上半年又出现下降。”

4、宏升肠衣

公司已经在《重组报告书》“第八章 上市公司董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析”之“三、标的资产最近两年一期的财务状况、盈利能力分析”之“(四) 宏升肠衣”之“3、盈利能力分析”补充披露如下内容：

“宏升肠衣的收入构成情况、综合毛利率变动情况如下表所示：

单位：万元

产品名称	2017年1-6月	2016年度	2015年度
胶原蛋白肠衣	1,306.95	3,396.59	3,813.33
其他	0.29	4.54	39.12
综合毛利率	1.61%	11.69%	4.06%

报告期内，宏升肠衣的收入主要源自胶原蛋白肠衣，综合毛利率呈现先增后降的趋势。”

2. 请你公司独立财务顾问、律师、会计师和评估师根据《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》的规定，对公司承诺履行情况，最近三年规范运作情况、业绩真实性和会计处理合规性，拟置出资产的评估作价情况进行专项核查并发表明确意见。

【回复】

《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产

产情形的相关问题与解答》（以下简称“《重组相关问题与解答》”）规定与公司本次重大资产重组的相关情形对照情况如下表所示：

序号	《重组相关问题与解答》规定	与公司本次重组的相关情形对照	是否适用
1	公司重大资产重组前一会计年度发生业绩“变脸”	公司本次重大资产重组前一会计年度即 2016 年未发生业绩“变脸”的情况	否
2	重组前一会计年度净利润下降 50% 以上（含由盈转亏）	公司 2016 年净利润为 4,117.62 万元，没有发生净利润下降 50% 以上或由盈转亏的情况	否
3	本次重组拟置出资产超过现有资产 50%	本次重组拟置出资产（含 12 个月内连续出售的相关资产）的总资产为 69,338.11 万元，占公司总资产比例为 22.15%； 本次重组拟置出资产（含 12 个月内连续出售的相关资产）的净资产为 32,236.32 万元，占公司净资产比例为 11.32%	否

经核查，独立财务顾问、律师、会计师和评估师认为：公司本次重大资产重组不存在前一会计年度发生业绩“变脸”、净利润下降 50%以上（含由盈转亏），或本次重组拟置出资产超过现有资产 50%的情形，不适用《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》的规定，中介机构不需要对公司承诺履行情况、最近三年规范运作情况、业绩真实性和会计处理合规性，以及拟置出资产的评估作价情况进行专项核查并发表明确意见。

3. 我部关注到，公司股票停牌前“郝立华”、“刘桂英”和“王元成”等账户存在交易，请你公司说明该等账户是否为公司本次重组内幕信息知情人，若是，对报告书相应自查部分进行更正披露；请中介机构按照 26 号准则第五章的规定进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、我部关注到，公司股票停牌前“郝立华”、“刘桂英”和“王元成”等账户存在交易，请你公司说明该等账户是否为公司本次重组内幕信息知情人，若是，对报告书相应自查部分进行更正披露

1、郝立华、刘桂英和王元成的基本情况

郝立华曾担任过公司董事，于 2010 年 8 月辞职，辞职后未在公司担任其他职务。目前，郝立华仅为公司股东青海省国有资产投资管理有限公司（持有公司股权比例为 4.72%）董事长、法定代表人。郝立华不属于本次重大资产出售暨关联交易需要进行自查的内幕信息知情人。

刘桂英曾任上市公司副总裁、财务部负责人、监事会主席等职位，于 2010 年 8 月辞职，辞职后刘桂英未在公司担任任何职务，也不持有公司任何股份。刘桂英不属于本次重大资产出售暨关联交易需要进行自查的内幕信息知情人。

王元成曾任公司副总裁，于 2009 年 4 月辞职，目前不在上市公司担任董事、监事、高管等职务，仅为下属子公司明胶有限的执行董事、明诺胶囊的执行董事兼总经理。王元成不属于本次重大资产出售暨关联交易需要进行自查的内幕信息知情人。

2、郝立华、王元成出具的承诺

郝立华出具了如下声明：“本人（1）在 2017 年 5 月 15 日、2017 年 5 月 22 日、2017 年 5 月 24 日、2017 年 5 月 26 日、2017 年 6 月 27 日、2017 年 6 月 28 日买卖神州易桥股票期间并不知悉神州易桥本次重大资产出售事宜的筹划等相关事宜，也没有知悉或可能知悉本次交易事项的有关人员向本人泄露相关信息，或建议买卖神州易桥股票；（2）目前并没有持有神州易桥股票，此前买卖股票仅仅根据价格趋势来判断，以这种方式保持对资本市场的敏感度，买卖操作不考虑基本面；（3）本人买卖神州易桥 3400 股和 3500 股的股票交易行为确属本人独立和正常的交易行为，没有内幕交易或操纵市场。”

王元成出具了如下声明：“本人（1）在 2017 年 6 月 28 日、2017 年 6 月 29 日买入神州易桥股票期间并不知悉神州易桥本次重大资产出售事宜的筹划等相关事宜，也没有知悉或可能知悉本次交易事项的有关人员向本人泄露相关信息，

或建议买卖神州易桥股票；(2) 买卖股票系基于公开披露的神州易桥信息，独立判断作出的决定；(3) 买卖神州易桥股票的交易行为确属独立和正常的股票交易行为，并不构成内幕交易或操纵市场行为。”

3、上市公司出具的承诺函

另外，上市公司也出具了承诺：经自查，在公司本次重组的过程中，公司及公司的董事、监事、高管对内幕信息做到了严格保密，未通过任何方式向包括郝立华、刘桂英和王元成等人透露过本次重组的任何信息。

综上，郝立华、刘桂英和王元成不属于公司本次重组内幕信息知情人。

二、中介机构按照 26 号准则第五章的规定进行核查并发表明确意见

1、核查过程

独立财务顾问和律师按照 26 号准则第五章的规定，对公司本次重大资产重组的内幕信息管理、内幕信息知情人报备和相关人员股票交易情况进行了认真核查，核查方法包括：

1、查阅了内幕信息知情人登记表；

2、法人盖章或个人签名的买卖上市公司股票的《自查报告》，法人和自然人包括：上市公司及其董事、监事、高级管理人员，交易对方及其董事、监事、高级管理人员（或主要负责人），中介机构及其他知悉本次重大资产交易内幕信息的法人和自然人，以及上述相关人员的直系亲属；

3、查阅了中国证券登记结算公司深圳分公司出具的内幕信息知情人交易的《持股及股份变更查询证明》；

4、查阅了郝立华、刘桂英、王元成的任免职公告文件；

5、对郝立华、王元成进行了访谈；

6、查阅了中国证券登记结算公司深圳分公司出具的郝立华、刘桂英、王元成的《持股及股份变更查询证明》；

7、查阅了郝立华、王元成出具的承诺；

8、对公司部分董事、高管进行了访谈，并查阅了公司关于本次重组内幕信息管理出具的承诺函；

2、核查结论

经核查，独立财务顾问和律师认为，

(1) 郝立华、刘桂英、王元成不属于《第 26 号准则》界定的重大资产出售内幕信息知情人员；

(2) 郝立华、王元成虽然在本次重组停牌前 6 个月存在买卖公司股票的行为，但是郝立华、王元成未参与本次重组的决策过程，并不知晓本次交易的内幕信息，其买卖股票的行为系在未获知内幕信息的情况下、基于独立判断作出的决定，不存在利用内幕信息进行交易的情形，不构成本次重大资产出售的法律障碍。

特此公告。

神州易桥信息服务股份有限公司董事会

二〇一七年十一月七日