证券代码:600299 证券简称:安迪苏 公告编号:2019-005

蓝星安迪苏股份有限公司关于收到上海证券交易所问询函的回函公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

风险提示:

根据蓝星安迪苏股份有限公司(以下简称“公司、上市公司”)与中国蓝星(集团)股份有限公司(以下简称“蓝星集团”)签署的《股份购买协议》,本次收购的交易标的蓝星安迪苏营养集团有限公司(以下简称“安迪苏营养集团、标的公司、标的资产”)15%的股权分为两次交割。第二次交割条件之一为买方应已通过实施再融资或任何其他方式的融资行为(包括但不限于银行贷款等)获得足额的额外资金(以支付第二期交易价款)。

同时,公司与蓝星集团在《股份购买协议》中约定,如上述第二次交割条件在2019年9月30日前或双方一致书面同意的更晚日期前尚未得到满足或被买方书面豁免,则第二次交割自动终止,交易双方互不承担任何责任或义务。

本次收购的第二次交割标的(即蓝星集团所持安迪苏营养集团剩余7.5%的股权)存在因融资行为失败而无法交割的风险,但该等风险不会影响第一次交割的实施。

本次评估为市价法,充分考虑并选取了适当的流动性折扣,可能高于因其他评估方法,如收益法、资产基础法,或根据市场变化选取不同流动性折扣对标的资产进行评估的估值。

公司于2019年1月17日,收到了上海证券交易所《关于对蓝星安迪苏股份有限公司收购蓝星安迪苏营养集团有限公司15%普通股股权暨关联交易事项的问询函》(上证公函【2019】0125号)(以下简称“《问询函》”)。《问询函》具体内容详见公司同日于上交所网站(www.sse.com.cn)披露的相关公告。现就《问询函》提出的事项,回复如下:

一、关于收购背景及目的

公告披露,公司此前已持有标的公司85%的股权,通过本次交易,标的公司将成为上市公司的全资子公司,有利于上市公司对其进行统筹管理,提高经营质量,增强核心竞争力,同时有利于公司进一步提高其自身的财务状况和经营成果。请结合公司经营情况与发展布局,补充说明继续收购标的公司少数股权的必要性。

【回复说明】:

(一)本次交易的背景

2014年9月29日,上市公司蓝星新材(600299.SH)发布《重大资产置换及发行股份并支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》,拟通过重大资产重组方式购买安迪苏营养集团100%普通股股权。为有利于上市公司维持股票上市地位,充分保护全体股东利益中小股东权益,2015年1月30日,上市公司蓝星新材(600299.SH)将重大资产重组方案修改为仅购买安迪苏营养集团85%普通股股权。2015年10月31日,经中国证监会核准,上市公司蓝星新材(600299.SH)与安迪苏营养集团完成重大资产重组,安迪苏营养集团85%普通股股权注入上市公司,剩余15%普通股股权仍由上市公司控股股东蓝星集团持有。该重组完成后,蓝星集团对上市公司的持股比例为89.09%。

2019年1月16日,上市公司召开第七届董事会第三次会议,审议通过了《关于〈收购蓝星安迪苏营养集团有限公司15%普通股股权暨关联交易事项〉的议案》。第一期交易价款为本次交易价款的50%,由买方在第一次交割日起的5个工作日内向卖方指定银行账户进行支付;第二期交易价款为本次交易价款的50%,由买方在第二次交割日起的5个工作日内向卖方指定银行账户进行支付。本次交易是对前次重大资产重组交易的延续,旨在优化对子公司的管理,提高经营质量,增强核心竞争力,同时有利于公司进一步提高其自身的财务状况和经营成果。

(二)本次交易的目的及必要性

1、本次交易有利于上市公司增强对标的公司的控制力,简化及优化公司架构,提升公司管理决策及管理效率

标的公司安迪苏营养集团为上市公司的唯一控股子公司,且安迪苏营养集团及其子公司为上市公司的核心经营业务运营主体,在上市公司中具有独一无二的战略地位。本次交易前,安迪苏营养集团85%普通股股权由上市公司持有,15%普通股股权由蓝星集团持有。本次交易完成后,上市公司将最终持有安迪苏营养集团100%普通股股权,将进一步了增强上市公司对安迪苏营养集团的控制力。同时,该交易将有利于改善和简化公司治理结构,有助于提升公司的管理决策及管理效率,有利于发展并增强公司核心业务的竞争力,能够充分实现公司资源的最有效配置。

2、本次交易有利于提高经营质量,增强核心竞争力

近两年,为应对宏观经济环境波动及市场新进入者的竞争,上市公司依托标的公司安迪苏营养集团及其子公司践行双支柱战略,一方面继续保持其在蛋氨酸市场的领先地位(公司第一业务支柱),并持续不断的推出创新解决方案来加速特种产品业务的发展(公司第二业务支柱)。上市公司宣布新建南京液体蛋氨酸工厂及收购饲料添加剂制造商Nutriad公司,都是依托标的公司实施“双支柱”战略的关键步骤。本次交易完成后,标的公司安迪苏营养集团100%普通股股权归上市公司所有,一方面,在竞争加剧的行业背景下,有助于保护上市公司股东利益;另一方面,将有利于更好地推进上市公司发展战略,实现上市公司核心竞争力的提升。

3、本次交易有利于提升归属于上市公司股东净利润,同时增厚上市公司每股收益,且不会对日常生产经营造成重大负面影响

本次交易前,安迪苏营养集团85%的普通股属于上市公司,剩余15%的普通股属于蓝星集团。本次交易后,安迪苏营养集团将成为上市公司全资子公司,完善改进了上市公司的组织架构。

本次交易标的定价公允,且以现金支付,有利于增厚上市公司每股收益,有利于保护中小股东利益。根据上市公司2018年度三季度财务报表,假设本次交易于2018年9月30日完成,2018年度1-9月归属于上市公司股东的净利润将由7.10亿元增至8.35亿元,上市公司每股收益将由0.26元/股增至0.31元/股。同时,本次交易通过合理设置交易结构,通过分步交割,保证了上市公司资金充足,本次交易不会对上市公司日常生产经营造成重大负面影响。

二、关于标的资产评估情况

公告披露,经中发国际资产评估有限公司预估,以2018年9月30日为评估基准日,标的公司100%普通股预估值为240.95亿元,标的股权的预估值为36.14亿元。根据标的公司未经审计的合并口径财务数据,2018年9月30日归属于母公司普通股所有者净资产148.55亿元,估算15%股权对应22.28亿元,增值率约为62%。本次评估选用的评估方法为市场法,具体分为市价法和上市公司比较法,最终以市价法数据作为评估结论。请公司及评估机构补充披露以下问题:

(一)评估报告称,市价法根据评估基准日近期上市公司平均股价和总股数,计算上市公司股权价值,扣减除长期股权投资外的其他资产及负债,计算得出标的公司股权。而上市股权具有流动性,故需考虑流动性折扣。请说明计算平均股价和总股数所选取的具体期间、选取理由以及流动性折扣的确定方法及依据;

【回复说明】:

针对本次交易,上市公司已聘请独立的第三方评估机构中发国际资产评估有限公司对标的资产开展了评估工作,出具了评估报告初稿。该评估报告尚需经有权国资监管部门备案,且本次交易的最终交易价款将以经备案的资产评估报告所载的评估值为准。下述回复参考了该评估报告初稿。

1、请说明计算平均股价和总股数所选取的具体期间、选取理由。

上市公司除了持有安迪苏营养集团85%普通股股权外,没有其他股权投资也没有实际经营活动,安迪苏营养集团股权为上市公司最重要的资产。故本次在对安迪苏营养集团15%普通股股权进行市价法评估时,通过计算上市公司股权价值,扣减除长期股权投资外的其他资产及负债,并考虑流动性折扣后计算得出。具体公式如下:

安迪苏营养集团有限公司85%普通股股权价值 (未扣除流动性折扣)=蓝星安迪苏股份有限公司全部股权价值-账面除长期股权投资外的其他资产及负债

安迪苏营养集团有限公司15%普通股股权价值= (安迪苏营养集团有限公司85%普通股股权价值/85%)×15%×(1-流动性折扣)

根据安迪苏股份2018年9月30日资产负债表(未经审计),上市公司扣除长期权投资外的其他资产及负债为265,466.80万元。具体情况如下表:

项目	金额(万元)
流动资产合计	268,694.94
货币资金	267,499.53
预付账款	24.41
其它应收款	1,171.00
非流动资产合计	749,506.01
长期股权投资	749,229.54
固定资产	6.81
无形资产	1.62
其他非流动资产	268.04
资产总计	1,018,200.94
流动负债合计	3,504.60
其它应付款	3,480.67
应付职工薪酬	8.40
应交税费	15.53
非流动负债合计	0.00
负债合计	3,504.60
所有者权益	1,014,696.34

市价法评估中,上市公司总股数取自截至2018年9月30日上市公司的总股数,为2,681,901,273股。上市公司平均股价选取评估基准日2018年9月30日前30个交易日的每日加权平均价格算术平均值为12.27元。

《上市公司国有股权监督管理办法》(国务院国资委、财政部令第36号)第二十三条规定:国有股东公开征集转让上市公司股份的价格不得低于下列两者之中的较高者:

(一)提示性公告日前30个交易日的每日加权平均价格的算术平均值;

(二)最近一个会计年度上市公司经审计的每股净资产值。

本次评估,对上市公司平均股价的计算主要参考了上述规定,同时考虑了与评估基准日的衔接、充分保护中小投资者权益等因素。

上市公司平均股价具体计算过程如下:

日期	开盘价	最高价	收盘价	最低价	交易量(股)	交易金额(元)	每日加权均价(元/股)
2018-09-28	13.16	13.5	13.16	13.3	3,438,301	4,576.98	13.31
2018-09-27	13.15	13.5	13.15	13.28	3,916,183	5,229.35	13.35
2018-09-26	13.17	13.55	13.02	13.14	4,231,282	5,643.48	13.34
2018-09-25	13.11	13.32	12.99	13.15	3,616,751	4,760.86	13.16
2018-09-21	13.33	13.5	13.02	13.3	6,070,104	7,979.41	13.15
2018-09-20	12.57	13.63	12.57	13.33	11,120,100	14,672.34	13.19
2018-09-19	12.32	12.79	12.31	12.64	3,340,900	4,231.37	12.67
2018-09-18	12.47	12.47	12.14	12.38	2,020,900	2,490.68	12.32
2018-09-17	12.49	12.54	12.28	12.31	2,356,703	2,925.42	12.41
2018-09-14	12.43	12.53	12.29	12.41	2,106,253	2,616.29	12.42
2018-09-13	12.39	12.49	12.01	12.43	4,015,100	4,949.87	12.33
2018-09-12	12.3	12.49	12.15	12.29	2,414,701	2,979.78	12.34
2018-09-11	12.03	12.47	12.03	12.3	4,094,000	5,042.99	12.32
2018-09-10	11.91	12.26	11.82	12.04	3,200,332	3,864.08	12.07
2018-09-07	11.62	11.99	11.58	11.99	2,306,602	2,713.09	11.76
2018-09-06	11.9	11.96	11.44	11.63	2,168,801	2,540.60	11.71
2018-09-05	12	12.09	11.88	11.88	1,798,200	2,154.54	11.98
2018-09-04	11.93	12.07	11.78	12.03	2,926,200	3,506.94	11.98
2018-09-03	11.81	11.94	11.75	11.93	1,037,900	1,230.79	11.86
2018-08-31	11.96	12.04	11.72	11.84	2,062,603	2,449.24	11.87
2018-08-30	12.14	12.15	11.88	11.89	2,532,863	3,044.71	12.02
2018-08-29	11.93	12.15	11.84	12.05	1,655,361	1,987.11	12.00
2018-08-28	12.05	12.2	11.99	12.05	2,451,163	2,961.97	12.08
2018-08-27	11.95	12.17	11.95	12.05	3,076,500	3,718.74	12.09
2018-08-24	11.63	11.98	11.61	11.96	2,537,901	3,012.41	11.87
2018-08-23	11.72	11.79	11.59	11.75	2,605,100	3,045.24	11.69
2018-08-22	11.6	11.82	11.52	11.72	1,596,992	1,865.44	11.68
2018-08-21	11.4	11.8	11.39	11.58	2,705,610	3,142.52	11.61
2018-08-20	11.7	11.78	11.2	11.47	4,125,100	4,718.54	11.44
2018-08-17	11.93	12.15	11.68	11.72	3,448,300	4,122.97	11.96
前30个交易日的每日加权平均价格算术平均值							12.27

2、流动性折扣的确定方法及依据。

股权的自由流通性是对其价值有重要影响的。由于本次评估的企业是非上市公司,其股权是不可以在股票交易市场上交易的,这种不可流通性对其价值是有影响的,因此需考虑流动性折扣。

借鉴国际上定量研究缺少流通折扣率的方式,本次评估中发国际资产评估有限公司结合国内实际情况,采用新股发行定价估算市场流动性折扣。

根据《上市公司并购重组市场法评估研究》(中国金融出版社2012年出版),研究人员收集并研究从2002年到2011年IPO的1241个新股发行价,分别研究其与上市后第一个交易日均价、上市后第30日均价、第60日均价以及第90日均价之间的关系,得出结果,从2002年到2011年的十年中,每个行业的缺少流动折扣是不相同的,最高的折扣为43.23%,最低的折扣为7.82%,整体平均值为30.60%。

具体数据如下:

市价法评估时,采用了国内A股上市的安迪苏平均股价计算标的公司普通股股权价值,安迪苏属于医药制造业,因此流动性折扣采用国内A股市场医药生物制造业上市公司流动性折扣数据确定。样本企业选择标准主要考虑:1、属于申万行业分类-医药生物制造业上市公司;2、上市时间3年以上;3、具有代表性的100家企业。

根据对所选A股医药生物制造业上市公司IPO的情况,对IPO上市首日、上市后30日、上市后60日及上市后90日的股价进行了分析计算,剔除异常数据后均值为32.37%。经取整,本次评估市场流动性折扣取32.30%。具体计算过程如下:

序号	股票代码	股票简称	缺少流动性折扣				
			第一天交易价计算	30日交易均价计算	60日交易均价计算	90日交易均价计算	平均值
1	002107.SZ	沃华医药	45.66%	45.81%	48.02%	50.74%	47.56%
2	002118.SZ	紫鑫药业	44.25%	47.40%	54.04%	55.69%	50.35%
3	002166.SZ	莱茵生物	70.99%	68.26%	66.66%	66.24%	68.04%
4	002198.SZ	嘉应制药	72.16%	72.43%	71.64%	69.79%	71.51%
5	002219.SZ	恒康医疗	76.72%	72.83%	72.49%	70.80%	73.21%
6	002223.SZ	鱼跃医疗	38.57%	40.42%	44.91%	46.38%	42.57%
7	002252.SZ	上海莱士	39.34%	49.06%	48.99%	47.44%	46.21%
8	002262.SZ	恩华药业	58.17%	60.11%	57.90%	56.48%	58.17%
9	002275.SZ	桂林三金	43.84%	39.73%	37.24%	35.23%	39.01%
10	002287.SZ	奇正藏药	49.61%	49.33%	51.33%	51.43%	50.43%
11	002294.SZ	信立泰	35.20%	46.49%	50.19%	50.92%	45.70%
12	300003.SZ	乐普医疗	55.26%	49.65%	48.26%	46.17%	49.84%
13	300006.SZ	莱美药业	52.23%	52.16%	52.01%	49.92%	51.58%
14	300009.SZ	安科生物	62.83%	63.47%	62.79%	60.67%	62.44%
15	300015.SZ	爱尔眼科	46.78%	46.59%	45.92%	45.03%	46.08%
16	300016.SZ	北陆药业	47.89%	50.05%	49.77%	47.82%	48.88%
17	300026.SZ	红日药业	42.75%	38.96%	38.05%	36.89%	39.16%
18	002317.SZ	众生药业	37.20%	28.95%	26.48%	26.53%	29.79%
19	300030.SZ	阳普医疗	30.96%	24.46%	21.89%	21.97%	24.82%
20	300039.SZ	上海凯宝	17.52%	11.10%	15.56%	12.44%	14.16%
21	002332.SZ	仙琚制药	58.09%	53.53%	52.67%	51.39%	53.92%
22	300049.SZ	福瑞股份	16.37%	8.28%	14.24%	15.34%	13.56%
23	002349.SZ	精华制药	18.90%	26.54%	31.15%	32.81%	27.35%
24	002365.SZ	永安药业	29.74%	27.33%	24.21%	21.41%	25.67%
25	002370.SZ	亚太药业	28.11%	34.94%	33.80%	31.15%	32.00%
26	002390.SZ	信邦制药	38.57%	31.87%	28.28%	22.69%	30.35%
27	002393.SZ	力生制药	25.70%	12.60%	8.71%	5.13%	13.04%
28	002399.SZ	海普瑞	16.42%	2.13%	-1.67%	-4.42%	3.12%
29	002411.SZ	必康股份	27.32%	23.62%	27.67%	31.74%	27.59%
30	002412.SZ	汉森制药	14.65%	7.64%	5.41%	6.71%	8.60%
31	300086.SZ	康芝药业	-5.03%	-5.25%	-6.15%	-0.21%	-4.16%
32	002422.SZ	科伦药业	3.40%	8.33%	13.17%	16.98%	10.47%
33	002424.SZ	贵州百灵	3.73%	5.59%	6.47%	10.21%	6.50%
34	002432.SZ	九安医疗	29.60%	25.04%	25.37%	28.07%	27.02%
35	002433.SZ	太安堂	11.34%	-0.83%	-0.22%	-0.02%	2.57%
36	002437.SZ	誉衡药业	12.84%	13.65%	17.64%	21.48%	16.40%
37	002462.SZ	嘉事堂	45.61%	54.40%	54.21%	53.52%	51.94%
38	300108.SZ	吉药控股	37.57%	32.03%	33.50%	37.13%	35.06%
39	300110.SZ	华仁药业	38.62%	33.68%	31.51%	30.42%	33.56%
40	300122.SZ	智飞生物	5.00%	5.35%	6.61%	4.52%	5.37%
41	600998.SH	九州通	28.95%	28.54%	26.67%	23.14%	26.83%
42	300142.SZ	沃森生物	34.49%	34.06%	32.72%	30.73%	33.00%
43	300147.SZ	香雪制药	15.64%	11.63%	8.88%	7.73%	10.97%
44	300158.SZ	振东制药	2.29%	-4.00%	-6.05%	-8.85%	-4.15%
45	300171.SZ	东富龙	1.47%	5.14%	-1.87%	-15.68%	-2.74%
46	002550.SZ	千红制药	15.72%	18.72%	17.20%	12.26%	15.98%
47	300181.SZ	佐力药业	19.67%	14.51%	13.16%	9.72%	14.27%
48	002551.SZ	尚荣医疗	23.66%	23.36%	20.03%	12.93%	20.00%
49	002566.SZ	益盛药业	1.00%	-3.75%	-6.61%	-10.85%	-5.05%
50	300194.SZ	福安药业	-4.40%	-7.19%	-10.32%	-20.39%	-10.58%
51	300199.SZ	翰宇药业	-3.39%	6.08%	8.76%	12.35%	5.95%
52	300204.SZ	舒泰神	-4.04%	-12.68%	-17.00%	-17.56%	-12.82%
53	300206.SZ	理邦仪器	-4.50%	-10.60%	-13.96%	-17.96%	-11.76%
54	300216.SZ	千山药机	10.42%	12.97%	14.32%	17.80%	13.88%
55	002581.SZ	未名医药	11.66%	6.02%	8.99%	9.18%	8.96%
56	002589.SZ	瑞康医药	10.46%	18.52%	21.32%	21.93%	18.06%
57	300233.SZ	金城医药	9.09%	13.46%	14.19%	11.64%	12.10%
58	300238.SZ	冠昊生物	49.71%	61.69%	67.84%	67.59%	61.71%
59	300239.SZ	东宝生物	54.98%	61.98%	65.15%	63.93%	61.51%
60	300244.SZ	迪安诊断	43.44%	46.54%	49.39%	49.57%	47.24%
61	300246.SZ	宝莱特	37.55%	41.14%	41.84%	38.61%	39.79%
62	002603.SZ	以岭药业	19.42%	20.55%	18.89%	18.13%	19.25%
63	300254.SZ	仟源医药	23.89%	33.51%	29.64%	26.75%	28.45%
64	300255.SZ	常山药业	9.96%	11.10%	5.41%	1.28%	6.94%
65	300267.SZ	尔康制药	24.25%	18.87%	18.74%	14.87%	19.18%
66	300273.SZ	和佳股份	42.33%	41.14%	37.01%	32.68%	38.29%
67	002626.SZ	金达威	22.72%	24.84%	20.81%	17.19%	21.39%
68	002644.SZ	佛慈制药	12.59%	1.97%	7.43%	6.59%	7.15%
69	002653.SZ	海思科	-8.91%	-8.97%	-8.23%	-7.09%	-8.30%
70	300289.SZ	利德曼	19.28%	21.37%	19.69%	20.43%	20.19%
71	300294.SZ	博雅生物	34.19%	35.18%	33.10%	30.51%	33.25%
72	300298.SZ	三诺生物	13.30%	20.92%	25.88%	29.95%	22.51%
73	300314.SZ	戴维医疗	31.24%	26.53%	30.67%	32.68%	30.28%
74	300318.SZ	博晖创新	21.76%	13.68%	13.19%	13.54%	15.54%
75	002675.SZ	东诚药业	5.77%	6.28%	3.61%	2.18%	4.46%
76	002680.SZ	长生生物	32.28%	38.29%	37.63%	36.09%	36.07%
77	300326.SZ	凯利泰	34.94%	39.85%	38.71%	38.50%	38.00%
78	002693.SZ	双成药业	28.06%	21.92%	18.23%	14.43%	20.66%
79	300347.SZ	泰格医药	24.48%	33.10%	33.09%	32.55%	30.81%
80	300357.SZ	我武生物	29.75%	53.92%	52.82%	50.34%	46.71%
81	300358.SZ	楚天科技	28.07%	35.84%	35.01%	33.72%	33.16%
82	300381.SZ	溢多利	28.22%	43.55%	43.15%	42.48%	39.35%
83	300363.SZ	博腾股份	29.60%	52.96%	52.08%	54.31%	47.24%
84	002727.SZ	一心堂	30.38%	64.60%	68.52%	70.16%	58.42%
85	002728.SZ	特一药业	30.54%	62.93%	64.21%	64.39%	55.52%
86	300396.SZ	迪瑞医疗	29.86%	64.93%	67.12%	66.78%	57.17%
87	603456.SH	九洲药业	30.42%	57.50%	57.19%	56.82%	50.48%
88	603368.SH	柳州医药	30.50%	49.72%	50.66%	52.67%	45.89%
89	603998.SH	方盛制药	30.18%	58.24%	58.19%	60.33%	51.74%
90	002737.SZ	葵花药业	30.44%	43.04%	44.89%	50.15%	42.13%
91	300412.SZ	迦南科技	30.06%	67.49%	70.13%	73.14%	60.21%
92	603222.SH	济民制药	30.57%	66.70%	71.39%	76.53%	61.30%
93	603939.SH	益丰药房	30.56%	60.20%	65.57%	68.01%	56.09%
94	603309.SH	维力医疗	30.11%	66.06%	71.91%	74.40%	60.62%
95	002750.SZ	龙津药业	30.39%	69.70%	75.32%	77.34%	63.19%
96	603883.SH	老百姓	30.33%	80.92%	80.00%	79.08%	67.58%
97	603567.SH	珍宝岛	30.39%	69.10%	66.34%	63.23%	57.27%
98	002758.SZ	华通医药	28.98%	77.36%	73.58%	71.55%	62.87%
99	300463.SZ	迈克生物	29.92%	73.17%	72.17%	70.37%	61.41%
100	300485.SZ	赛升药业	30.52%	60.45%	59.05%	58.67%	52.17%
		平均	28.00%	34.02%	34.08%	33.38%	32.37%

(二)请补充说明使用上市公司比较法中所选取的企业名单,并结合主要经营业务范围、主要目标市场、收入构成、公司规模、盈利能力等方面的具体数据说明选取理由。同时说明选择、计算并调整参考企业的价值比率的方法和依据;

【回复说明】:

1、补充说明使用上市公司比较法中所选取的企业名单,并结合主要经营业务范围、主要目标市场、收入构成、公司规模、盈利能力等方面的具体数据说明选取理由。

本次使用上市公司比较法中所选取的可比公司为Koninklijke DSM NV、Evonik和Sumitomo Chemical Co Ltd三家可比公司,与2015年公司重大资产重组所选取的可比公司相比,除Nutreco NV公司已经退市,CJ Corp公司主营业务发生变化,不再作为可比公司外,其余可比公司选取一致。被评估单位与可比公司主要经营业务范围、主要目标市场、收入构成、公司规模、盈利能力等方面的具体数据及分析如下:

(1)主要经营业务范围

被评估公司与可比公司均为化工行业,被评估单位主要业务为研发、生产和销售动物营养添加剂。可比公司Koninklijke DSM NV是一家国际性的营养保健品、化工原料和医药集团。Evonik是一家源自德国的创新型国际工业集团,其在化工、能源及房地产领域都位居市场领先地位。健康与营养板块是Evonik化工领域业务重要组成。住友化学株式会社,其业务涵盖基础化学、石油化学、精密化学、农业化学主要4个部门方向,其中,蛋氨酸产业为其农业化学的核心产业之一。在主要经营业务范围方面,被评估公司与可比公司行业相同,动物营养添加剂均为其重要业务。

(2)主要目标市场

被评估公司与可比公司均为全球性企业。安迪苏营养集团在法国、中国等全球地区拥有40余家子公司。公司是全球领先的蛋氨酸生产商,2017年公司的蛋氨酸市场份额居全球第二位。Koninklijke DSM NV总部设在荷兰,在目前在欧洲、亚洲、南北美洲等设有200多个机构,在全球拥有2.1万名员工。Evonik是一家源自德国的创新型国际工业集团,拥有员工39,000名,业务遍及全球。住友化学是全球主要蛋氨酸生产企业之一,是除安迪苏营养集团外,另外一家可以同时生产固体和液体蛋氨酸产品的两家生产商。在目标市场方面,被评估公司与可比公司均为全球性公司。

(3)收入构成

根据被评估公司与可比公司2017年的年报数据,收入构成数据为:被评估公司功能性产品占比77.92%,特种产品占比16.63%,其他产品占比5.45%;Koninklijke DSM NV营养品占比64.6%,化工原料占比32.7%,其他产品占比2.7%;Evonik公司能源收入占比38%,营养品占比31%,特种材料占比26%,其他产品占比5%;住友化学石油化工占比31%,IT相关化学占比17%,营养和医药产品占比39%,能源收入占比11%,其他产品占比2%。从收入构成上可以看出,被评估公司与可比公司营养品占收入的比例均比较大。

(4)公司规模

根据被评估公司与可比公司2017年的年报数据及基准日的报表数据:被评估公司基准日的总资产为184.08亿人民币,2017年度的收入为103.98亿人民币;Koninklijke DSM NV评估基准日的总资产为133.81亿欧元,2017年度的收入为86.32亿欧元。Evonik评估基准日的总资产为292.19亿欧元,2017年度的收入为144.19亿欧元。Sumitomo Chemical Co Ltd评估基准日的总资产为32,638.39亿日元,2017年度的收入为21,905.09亿日元。被评估公司总资产与总收入规模均小于可比公司。主要是因为可比公司为多元化经营大型跨国集团,经营范围较广,饲料添加剂等产品为公司业务的一部分,规模上具有优势。但安迪苏集团主营业务突出,专业化程度高。

(5)盈利能力

2017年度被评估公司盈利能力状况相对可比公司具有优势。可比公司的2017年平均净资产收益率、总资产报酬率、销售利润率、EBITDA率为17.18%、7.36%、8.90%和14.75%;安迪苏营养集团相应指标为11.73%、12.55%、22.17%和29.79%,指标均优于可比公司。其主要原因是:可比公司多数为多元化生产经营公司,除从事氨基酸相关产品的生产和销售外,还从事诸如聚乙烯等一般化工产品,因此平均综合毛利率较低。安迪苏营养集团专注于蛋氨酸等动物营养添加剂产品生产,市场壁垒较高,市场地位领先。安迪苏营养集团主营业务产品附加值较高,可以推动安迪苏营养集团的市场地位和盈利能力的持续增强。

综合以上分析,选取Koninklijke DSM NV、Evonik和Sumitomo Chemical Co Ltd三家公司具有较好的可比性,因此选作可比公司。

2、说明选择、计算并调整参考企业的价值比率的方法和依据

本次评估选用EV/EBITDA作为价值比率,主要原因为:(1)不受所得税率不同的影响,使得不同国家和市场的上市公司估值更具可比性;(2)不受资本结构不同的影响,公司对资本结构的改变都不会影响估值;(3)排除折旧摊销等非现金成本的影响,可以更准确的反映公司价值。

对价值比率的修正调整从以下四个方面将被评估单位与可比上市公司进行比较,分别为盈利能力状况、经营增长状况、资产质量状况、债务风险状况。各指标计算如下:

评价内容	指标	Koninklijke DSM NV	Evonik Industries AG	Sumitomo Chemical CoLtd	安迪苏营养集团
盈利能力状况	净资产收益率	26.9%	9.6%	15.0%	11.7%
	总资产报酬率	6.8%	6.4%	8.8%	12.6%
	营业利润率	8.6%	7.1%	11.0%	22.2%
	EBITDA率	15.6%	14.8%	13.9%	29.79%
经营增长状况	销售(营业)收入增长率	9.0%	13.3%	13.0%	-2.7%
	销售(营业)利润增长率	28.8%	-5.3%	98.4%	-27.4%
	总资产增长率	-1.2%	1.5%	6.6%	7.5%
资产质量状况	总资产周转率	67.0%	72.9%	73.7%	56.5%
	资产现金回收率	7.7%	7.8%	9.9%	13.6%
债务风险状况	资产负债率	44.8%	62.3%	59.2%	25.1%
	带息负债比率	45.8%	33.4%	46.4%	2.0%

将各可比上市公司及被评估单位各项财务指标与上市公司绩效评价标准值进行比较,计算各指标得分。计算得到各公司财务指标得分如下:

项目	各公司财务指标得分表			
	Koninklijke DSM NV	Evonik Industries AG	Sumitomo ChemicalCoLtd	安迪苏营养集团
一、盈利能力状况				
净资产收益率(%)	10.00	7.23	9.70	8.19
总资产报酬率(%)	6.15	5.93	7.39	9.10
销售利润率(%)	1.76	1.63	1.96	3.33
EBITDA率(%)	9.80	9.48	9.14	14.61
二、经营增长状况				
销售(营业)增长率(%)	8.89	10.36	10.26	5.62
销售(营业)利润增长率(%)	5.00	1.95	5.00	1.00
总资产增长率(%)	3.11	4.18	5.45	5.66
三、资产质量状况				
总资产周转率(%)	10.00	10.00	10.00	10.00
资产现金回收率(%)	3.86	3.87	4.26	5.00
四、债务风险状况				
资产负债率(%)	10.00	5.54	6.32	10.00
带息负债比率(%)	2.71	3.64	2.67	5.00
合计	71.27	63.82	72.17	77.51

根据综合得分,计算得到修正系数如下:

对比因素	Koninklijke DSM NV	Evonik Industries AG	Sumitomo Chemical Co Ltd
修正系数	1.09	1.21	1.07

通过对各可比公司价值比率和修正调整后,得到被评估单位的价值比率EV/EBITDA为8.59,计算过程如下:

可比公司	EV	EBITDA(2018年)	EV/EBITDA	调整系数	调整后EV/EBITDA
Koninklijke DSM NV	1,719,963.76	180,563.20	9.50	1.09	10.36
Evonik Industries AG	1,785,248.32	257,752.60	6.90	1.21	8.35
Sumitomo Chemical Co Ltd	226,065,773.39	34,437,490.00	6.60	1.07	7.06
调整后EV/EBITDA平均	8.59				

(三)根据2015年公司重大资产重组相关披露文件,北京中企华资产评估有限责任公司以2014年6月30日为基准日,标的公司归属于母公司100%普通股权益价值的评估值为人民币130.28亿元,与本次评估值相差较大,当时选用的评估方法为收益法、市场法,最终以收益法数据作为评估结论。请结合标的资产的经营状况及上述评估基准日之后的业绩情况,说明本次评估选取不同的评估方法,以及两次评估值差异较大的原因。

【回复说明】:

1请结合标的资产的经营状况及上述评估基准日之后的业绩情况,说明两次评估值差异较大的原因。

1) 安迪苏营养集团经营情况

在面临不利的宏观环境和持续加剧的竞争中,安迪苏营养集团2015年以来经营业绩