证券代码:002082　　证券简称:万邦德　　公告编号:2019-037

万邦德新材股份有限公司关于2018年年报问询函回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

万邦德新材股份有限公司(以下简称“万邦德”、“公司”或“上市公司”)于近日收到深圳证券交易所中小板公司管理部下发的《关于对万邦德新材股份有限公司2018年年报的问询函》(中小板年报问询函【2019】第165号),公司董事会就问询函所列事项认真核查,并进行了书面说明回复。现将回复情况公告如下:

一、报告期内,你公司实现营业收入1,433,531.05万元,同比下滑2.05%;经营活动产生的现金流量净额为13,519.61万元,同比增长869.1%;销售费用为7,064.88万元,同比增长127.99%;管理费用为17,386.58万元,同比增长101.13%。

(一) 请你公司结合经营模式、收入确认政策、应收账款信用政策等因素说明经营活动产生的现金流量净额大幅增加,且与营业收入变动趋势不一致的原因及合理性,与同行业上市公司相比是否存在明显异常。

【回复】

(1) 报告期内,公司各业务板块营业收入情况如下:

金额单位:万元

项 目	2018年度	2017年度	增长率
金属贸易	1,139,054.58	1,255,808.20	-9.30%
铝制品	240,208.56	203,643.20	17.96%
医疗器械	49,589.37		
其他	4,678.53	4,094.43	14.27%
合计	1,433,531.05	1,463,545.83	-2.05%

从上表可见,公司2018年营业收入下降,主要系由于金属贸易的营业收入较上期下降9.30%所致,其他业务板块的营业收入均较2017年度有所增加。医疗器械版块2017年度营业收入金额为零,系公司以2017年12月31日为基准日收购万邦德医疗科技有限公司,属于非同一控制下的企业合并,因此万邦德医疗科技有限公司2017年度的营业收入并不纳入公司合并报表范围。金属贸易业务主要由子公司上海兴栋铝经贸发展有限公司进行,本期公司对金属贸易业务的交易量有所控制,由于金属贸易业务以走量为主,存货以及资金的周转速度较快,同时销售毛利率较低,因此营业收入的下降并不会给公司经营性现金流带来明显的下降。

除金属贸易外,公司业务收入主要来自铝制品销售,公司铝制品销售基本以经销模式为主,收入确认的具体方法为:公司已根据合同约定将产品交付给购货方,产品销售收入金额已确定,已经收回货款或取得了收款凭证且相关的经济利益很可能流入,产品相关的成本能够可靠地计量时确认。公司对经销商采取了较为严格的信用政策,除了在每年年中给予部分销量较大的经销商一定的赊销额度外,公司要求经销商在每年年末必须全额支付货款,否则经销商需向公司支付较高的资金占用费。

报告期内,公司铝制品营业收入与铝制品应收账款情况如下:

金额单位:元

项 目	2018年度/2018年末	2017年度/2017年末	变动比例
营业收入	2,402,085,611.75	2,036,431,962.35	17.96%
应收账款	77,667,149.10	78,625,433.69	-1.22%

从上表可见,公司2018年度铝制品营业收入较2017年度增加17.96%的情况下,2018年末铝制品应收账款反而比2017年末下降-1.22%,说明公司铝制品业务在营业收入增加较多的情况下应收账款并未明显增加,公司仍然保持了较高的货款回收率。

(2) 对公司经营活动产生的现金流量各项目进行分析

报告期内,公司经营活动产生的现金流量情况如下:

金额单位:元

项 目	2018年度	2017年度	变动额	变动比例
销售商品、提供劳务收到的现金	15,691,076,446.13	15,499,546,798.56	191,529,647.57	1.24%
收到的税费返还	2,261,323.64	5,282,628.73	-3,021,305.09	-57.19%
收到其他与经营活动有关的现金	11,093,234.67	23,874,428.17	-12,781,193.50	-53.54%
经营活动现金流入小计	15,704,431,004.44	15,528,703,855.46	175,727,148.98	1.13%
购买商品、接受劳务支付的现金	14,995,150,213.58	15,313,722,996.59	-318,572,783.01	-2.08%
支付给职工以及为职工支付的现金	255,239,224.17	97,696,739.69	157,542,484.48	161.26%
支付的各项税费	86,157,364.61	53,996,079.15	32,161,285.46	59.56%
支付其他与经营活动有关的现金	232,488,101.48	80,892,623.19	151,595,478.29	187.40%
经营活动现金流出小计	15,569,034,903.84	15,546,308,438.62	22,726,465.22	0.15%
经营活动产生的现金流量净额	135,396,100.60	-17,604,583.16	153,000,683.76	869.10%

从上表可见,2018年度公司“购买商品、接受劳务支付的现金”的增加额较2017年度减少3.19亿元,是2018年度经营活动产生的现金流量净额较2017年度增加较多的主要原因。公司2018年度“购买商品、接受劳务支付的现金”的金额较2017年度明显下降,主要系公司2018年度采用票据结算增加所致。

报告期内,公司净利润调节为经营活动现金流量情况如下:

金额单位:元

项 目	2018年度	2017年度
净利润	125,189,138.41	100,409,891.03
加:资产减值准备	5,649,121.36	1,317,296.67
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	64,891,984.99	50,128,250.34
无形资产摊销	4,478,163.88	1,609,086.58
长期待摊费用摊销	587,980.90	321,381.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-3,919,248.72	-30,619,116.48
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	11,581.29	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)		
财务费用(收益以“-”号填列)	25,946,970.27	191,167.94
投资损失(收益以“-”号填列)	-500,000.00	-2,169,414.24
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-2,168,422.80	229,066.80
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-1,873,660.05	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-85,022,831.01	-123,803,608.84
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-171,699,979.50	73,553,706.92
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	173,825,301.58	-88,772,291.83
其他		
经营活动产生的现金流量净额	135,396,100.60	-17,604,583.16

从上表可见,2018年度、2017年度公司净利润与经营活动现金流量净额调节表中“经营性应付项目的增加”分别为1.74亿元、-0.89亿元,2018年度较2017年度增加2.63亿元,是2018年度经营活动产生的现金流量净额较2017年度显著增加的主要原因。2018年度“经营性应付项目的增加”的金额为1.74亿元,主要系2018年末应付票据较期初增加较多所致。公司2018年末应付票据(余额23,410万元)较2017年末应付票据(余额1,669万元)增加21,741万元,主要系公司结算方式有所调整,较多采用票据结算所致。

(3) 与同行业上市公司比较

如前款所述,公司2018年营业收入下降,主要系由于金属贸易的营业收入较上期下降9.30%所致,公司金属贸易的营业收入金额虽然明显高于其他版块,但由于其毛利率较低,因此公司总体经营活动产生的现金流量净额的贡献非常小。剔除金属贸易版块,公司营业收入、经营活动产生的现金流量净额及与同行业上市公司比较情况如下:

金额单位:万元

公司名称	营业收入			经营性现金流净额		
	2018年度	2017年度	增长率	2018年度	2017年度	增长率
宁波富邦	73,839.28	80,467.08	-8.24%	-3,027.67	5,714.50	-152.98%
中孚实业	1,175,062.70	1,152,200.43	1.98%	85,673.68	50,620.06	69.25%
罗普斯金	110,297.44	103,248.07	6.83%	1,515.24	-2,374.65	163.81%
亚太科技	359,002.75	340,748.96	5.36%	43,070.72	-10,334.31	516.77%
公司	294,476.46	207,737.63	41.75%	13,406.23	2,901.97	361.97%

从上表可见,公司与同行业上市公司营业收入和经营活动产生的现金流量净额的变动趋势总体保持一致,剔除金属贸易版块后,本期公司营业收入和经营活动产生的现金流量净额也均较上期增加,变动趋势一致。

综上所述,公司本期经营活动产生的现金流量净额大幅增加主要系付款结算方式变更为以票据方式进行结算为主,导致本期“购买商品、接受劳务支付的现金”较上期下降较多;本期营业收入下降主要系金属贸易收入下降所致,而金属贸易对应的存货以及资金的周转速度较快且毛利率较低,因此金属贸易收入的下降并不会给公司经营性现金流量净额带来明显的下降,因此公司营业收入下降但经营活动产生的现金流量净额大幅增加具备合理性,符合公司实际经营情况,且与同行业上市公司相比不存在明显异常。

(二)请你公司说明报告期内营业收入下降,销售费用及管理费用大幅上升的原因及合理性。

报告期内,公司营业收入与销售费用、管理费用的情况如下:

金额单位:元

项 目	2018年度	2017年度	增长率
营业收入	14,335,310,468.85	14,635,458,223.54	-2.05%
销售费用	70,648,760.45	30,987,399.87	127.99%
管理费用	173,865,836.67	86,445,405.43	101.13%

从上表可见,2018年度公司营业收入较2017年度有所下降,但销售费用、管理费用增长率均超过100%。公司2018年度营业收入下降,主要系由于金属贸易的营业收入较上期下降9.30%所致,其他业务板块的业务收入均较2017年度有所增加,虽然金属贸易板块的营业收入绝对额较大,但金属贸易板块所产生的销售费用、管理费用相对较少。剔除金属贸易板块,公司营业收入、销售费用和管理费用情况如下:

金额单位:元

项 目	2018年度	2017年度	增长率
营业收入	2,944,764,627.72	2,077,376,254.77	41.75%
销售费用	60,675,738.42	19,764,142.97	207.00%
管理费用	169,739,945.54	83,076,869.28	104.32%

从上表可见,剔除金属贸易板块,2018年度公司营业收入、销售费用、管理费用较2017年度均有所增长,但销售费用、管理费用的增长幅度明显高于营业收入的增长,主要原因系:(1)公司2017年12月31日收购万邦德医疗科技有限公司、2018年7月31日收购浙江康慈医疗科技有限公司,2017年度的销售费用和管理费用中不包含万邦德医疗科技有限公司和浙江康慈医疗科技有限公司的部分,合并报表范围变化导致公司销售费用(增加35,131,326.35元)、管理费用(增加73,501,981.41元)明显增加;(2)公司为了进一步开拓业务、寻求发展,相应的费用支出有所增加。

综上所述,报告期内公司营业收入下降主要系金属贸易收入下降,其余板块业务收入均呈上升趋势,与销售费用、管理费用变动趋势一致;报告期内公司销售费用、管理费用增幅较大的主要原因系合并报表范围增加以及公司开拓业务所致,符合公司实际经营情况。

二、你公司2018年第一至第四季度经营活动产生的现金流量净额分别为-4,554.68万元、-1,457.73万元、-1,892.76万元、21,444.78万元。请你公司结合报告期内信用政策、销售政策、结算方式、催收政策等因素及变化情况,说明第四季度经营活动产生的现金流量净额与前三季度相比大幅上升的原因,是否与同行业可比上市公司存在明显异常。

【回复】

(1)结合报告期内信用政策、销售政策、结算方式、催收政策等因素及变化情况,说明第四季度经营活动产生的现金流量净额与前三季度相比大幅上升的原因。

公司第四季度经营活动产生的现金流量净额与前三季度相比大幅上升,主要原因系公司对经销商采取了较为严格的信用政策,除了在每年年中给予部分销量较大的经销商一定的赊销额度外,公司要求经销商在每年年末必须全额支付货款,否则经销商需向公司支付较高的资金占用费。

2018年度,公司各季度末应收账款余额情况如下:

金额单位:元

时 间	2018年一季度末	2018年二季度末	2018年三季度末	2018年四季度末
应收账款余额	304,806,289.34	272,463,447.51	374,586,796.89	260,093,089.18

从上表可见,公司在第一至第三季度末的应收账款水平均高于第四季度末,且第四季度末应收账款余额较第三季度末减少了1.14亿元,因此公司应收账款的回收主要集中在第四季度,符合公司实际的信用政策和结算方式。

历年报告期内,公司各季度经营活动产生的现金流量净额情况如下:

金额单位:万元

时间	一季度	二季度	三季度	四季度	合计
2018年	-4,554.68	-1,457.73	-1,892.76	21,444.78	13,519.61
2017年	-6,262.55	3,339.46	-8,438.40	9,601.03	-1,760.46

从上表可见,各年度报告期内公司前三季度的经营活动产生的现金流量净额合计数均呈负数,而第四季度产生的经营活动产生的现金流量净额显著高于前三季度,与公司要求经销商在每年年末必须全额支付货款的收款政策是相吻合的。

(2)与同行业上市公司进行比较

宁波富邦(600768)的主要经营活动为铝板材、铝型材等铝制品的生产和销售,公司的主营业务与其较为接近。根据宁波富邦2018年度各季度报告以及2018年年度报告中的资料显示,宁波富邦2018年度各季度经营活动产生的现金流量净额与公司对比情况如下:

金额单位:万元

公司名称	2018年一季度	2018年二季度	2018年三季度	2018年四季度	合计
公司	-4,554.68	-1,457.73	-1,892.76	21,444.78	13,519.61
宁波富邦	-3,868.80	140.57	-1,285.78	1,986.33	-3,027.68

从上表可见,公司与同行业上市公司宁波富邦相比,前三季度经营活动产生的现金流量净额基本呈负数,第四季度均产生了经营性现金净流入,因此公司经营活动产生的现金流量净额在各季度的分布情况与同行业上市公司相比不存在明显异常。

三、你公司因收购万邦德医疗科技有限公司与浙江康慈医疗科技有限公司形成商誉29,851.23万元,在本报告期内未计提商誉减值准备。

(一) 请你公司结合具体商誉减值测试的计算过程、商誉减值测试使用的关键参数等情况,说明未计提商誉减值准备的具体原因及合理性。

【回复】

(1)资产组或资产组组合认定

资产组是指企业可以认定的最小资产组合,其产生的现金流入应当基本上独立于其他资产或者资产组产生的现金流入。

资产组认定标准:应当以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据,应当考虑企业管理层对生产经营活动的管理或者监控方式和对资产的持续使用或者处置的决策方式等。

根据上述认定标准,本次估值将万邦德医疗科技有限公司、二级子公司浙江康康医疗器械股份有限公司、安兰医疗(私人)有限公司以及浙江康慈医疗科技有限公司经营性资产及负债分别认定为资产组。

(2)估值方法

根据《企业会计准则第8号—资产减值》规定,资产存在减值迹象的,应估计其可收回价值。可收回价值应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者确定。由于商誉减值测试评估的评估对象及评估范围内资产的特殊性,不存在相关活跃市场并且缺乏相关市场信息,评估对象的公允价值即处置难以合理估计,因此商誉减值测试评估以资产预计未来现金流量的现值作为评估值,采用收益法进行评估,采用企业税前自有现金流折现模型计算资产预计未来现金流量的现值。按照预期收益口径与折现率一致的原则,采用资产组自由现金流确定评估对象的资产组价值收益指标。

资产组现金流=息税前利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金净增加

预测期息税前利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-营业费用-管理费用-财务费用(手续费)

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

式中:P:评估对象的可收回价值;

Ri:评估对象未来第i年的现金流量;

r:折现率;

n:评估对象的未来使用期;

明确的预测期期间n选择为5年。预测期后收益期确定为无限期。根据企业的具体经营情况及特点,假设收益年限为无限期。并将预测期分二个阶段,第一阶段为基准日后5年,第二阶段为第6年直至永续。

通过分析各资产组未来净现金流的现值来估计资产组的可收回价值。最后将安兰医疗(私人)有限公司资产组、浙江康康医疗器械股份有限公司资产组、万邦德医疗科技有限公司资产组的可收回价值加总,得到万邦德医疗科技有限公司资产组组合的可收回价值。

资产组可回收价值大于或等于包含商誉资产组可辨认账面价值时,商誉未减值;反之,商誉减值。

(3)各资产组商誉减值测试具体步骤和详细计算过程,具体指标选取情况、选取依据及合理性

1. 万邦德医疗科技有限公司

(1)安兰医疗(私人)有限公司资产组

本次采用收益法现金流量折现法,按照合并口径,估算安兰医疗(私人)有限公司资产组在用状态下未来现金流现值。纳入合并范围的公司包括安兰医疗(私人)有限公司、特迈克非洲(私人)有限公司、特迈克地产(私人)有限公司、爱力特手术用具(私人)有限公司、爱力特地产(私人)有限公司。考虑上述公司存在的协同效应,故将合并口径下的安兰医疗(私人)有限公司作为一个资产组,计算可收回价值。

1)收入预测

主要通过对纳入合并范围各公司历史年度收入水平及订单情况进行分析,参考2018年度销售水平,按照南非医疗器械行业预计增长率对未来收入水平进行预测,将内部销售收入予以抵消后,确定资产组预测年度收入水平。

2)成本预测

营业成本主要包括采购成本、人工成本及制造费用,根据各公司具体生产经营情况,对纳入合并范围内的各公司的营业成本分别予以预测,主要按照历史年度毛利水平、人工工资水平、各制造费用单位定额水平,同时结合企业未来发展目标,确定各公司预测期毛利率水平,从而计算各公司预测期营业成本。然后将内部销售抵消后,确定资产组预测期营业成本。

3)期间费用预测

期间费用主要为职工薪酬、办公费、运输及差旅费、业务宣传费、服务费、折旧费与摊销等,主要为职工薪酬和办公费。

本次评估根据企业盈利预测资料,结合企业历史年度期间费用的结构分析,对于期间费用中与销售收入相关性较大的费用,以历史期期间费用占收入比例进行预测。对于与销售收入相关性不大的费用,按照历史年度费用水平预测未来年度相关费用。

4)折现率预测

A. 本次评估采用加权平均资本成本定价模型(WACC)。

税前WACC=Re×We/(1-T)+Rd×Wd

B. 各参数确定

a)无风险报酬率

无风险收益率是指在当前市场状态下投资者应获得的最低收益率。在南非,国债是一种比较安全的投资,因此国债收益率可视为投资方案中最稳妥,也是最低的收益率,即安全收益率。本次评估,参考Yahoo Finance关于南非债券相关资料,选取中长期国债的到期收益率8.25%。

b)市场平均风险溢价的确定

市场风险溢价(Market Risk Premium)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,是市场预期回报率与无风险利率的差。

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

本次评估市场风险溢价取8.94%。

c)风险系数β值的确定

β值被认为是衡量公司相对风险的指标。通过Yahoo Finance,查取南非可比上市公司的评估基准日有财务杠杆的β值、带息债务与权益资本比值,并求取平均数,按照适用企业所得税率,换算为无财务杠杆的β值,取其算术平均值,即0.5321。本次评估采用行业资本结构,则风险系数β值为0.6211。

d)公司特定风险的确定

公司特定风险是指企业在经营过程中,由于市场需求变化、生产要素供给条件变化以及同类企业间的竞争,资金融通、资金周转等可能出现的不确定性因素对被评估单位预期收益带来的影响。本次选择特定风险系数为4%。

e)权益资本成本折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式计算得出折现率为17.80%。

f)加权平均资本成本折现率的确定

Wd:付息负债价值在投资性资本中所占的比例23.24%;

We:权益资本价值在投资性资本中所占的比例76.76%;

则:R=Re×We/(1-T)+Rd×Wd

= 21.37%

折现率为21.37%。

5)通过测算,安兰医疗(私人)有限公司资产组评估基准日可收回价值为64,315.49万兰特。

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	66,180.70	71,007.48	73,144.61	73,894.77	73,920.27	73,920.27
减:营业成本	37,441.37	39,463.58	40,649.31	41,061.13	41,068.57	41,068.57
营业税金及附加	13.54	13.54	13.54	13.54	13.54	13.54
销售费用	5,559.26	5,837.22	6,012.34	6,072.46	6,072.46	6,072.46
管理费用	8,931.60	9,244.01	9,568.20	9,904.56	10,253.48	10,253.48
财务费用						
息税前利润	14,234.93	16,449.14	16,901.22	16,843.08	16,512.22	16,512.22
+ 折旧	1,384.19	1,385.94	1,387.04	1,387.42	1,387.42	1,387.42
+ 无形资产摊销						
- 追加资本性支出						1,387.42
- 营运资金净增加	1,886.27	2,362.94	1,098.50	403.54	40.94	-
净现金流量	13,732.85	15,472.13	17,189.77	17,826.97	17,858.71	16,512.22
折现期	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	
折现率	21.37%	21.37%	21.37%	21.37%	21.37%	21.37%
折现系数	0.9077	0.7479	0.6162	0.5077	0.4183	1.9575
净现值	12,465.00	11,571.00	10,592.00	9,051.00	7,470.00	32,322.00
资产组可收回	83,500.00					
少数股权经营性资产可收回价值	19,184.51					
归属于母公司经营性资产可收回价值	64,315.49					

6)合理性分析

通过上述数据可以看出,预测年度收入增长率低于历史年度增长水平及医疗器械行业预计平均增长水平。历史年度毛利率水平呈逐年上升趋势,而预测年度毛利率基本保持在基准日水平不变。折现率相关参数均取自南非上市公司公告数据。故预测期增长率、毛利率、折现率等参数在合理范围内。

(2)浙江康康医疗器械股份有限公司资产组

本次采用收益法现金流量折现法估算浙江康康医疗器械股份有限公司资产组在用状态下未来现金流现值。

1)收入预测

主要通过对历史年度收入水平及订单情况进行分析,参考2018年销售水平,按照医疗器械行业预计增长率对未来收入水平进行预测,确定资产组预测年度收入水平。

2)成本预测

营业成本主要包括材料成本、人工成本及制造费用,按照历史年度毛利水平、人工工资水平、各制造费用单位定额水平,同时结合企业未来发展目标,确定各公司预测期毛利率水平,从而计算资产组预测期营业成本。

3)期间费用预测

期间费用主要为职工薪酬、办公费、运输及差旅费、业务宣传费、服务费、折旧费与摊销等,主要为职工薪酬和办公费。

本次评估根据企业盈利预测资料,结合企业历史年度期间费用的结构分析,对于期间费用中与销售收入相关性较大的费用,以历史期期间费用占收入比例进行预测。对于与销售收入相关性不大的费用,按照历史年度费用水平预测未来年度相关费用。

4)折现率预测

A. 本次评估采用加权平均资本成本定价模型(WACC)。

税前WACC=Re×We/(1-T)+Rd×Wd

B. 各参数确定

a)无风险报酬率

无风险收益率是指在当前市场状态下投资者应获得的最低收益率。在我国,国债是一种比较安全的投资,因此国债收益率可视为投资方案中最稳妥,也是最低的收益率,即安全收益率。本次评估,参考Wind资讯债券相关资料,选取中长期国债的到期收益率3.80%。

b)市场平均风险溢价的确定

市场风险溢价(Market Risk Premium)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,是市场预期回报率与无风险利率的差。

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

本次评估市场风险溢价取7.19%。

c)风险系数β值的确定

β值被认为是衡量公司相对风险的指标。通过Wind资讯,查取可比上市公司的评估基准日有财务杠杆的β值、带息债务与权益资本比值,并求取平均数,按照适用企业所得税率,换算为无财务杠杆的β值,取其算术平均值,即0.9404。本次评估采用行业资本结构,则风险系数β值为0.9406。

d)公司特定风险的确定

公司特定风险是指企业在经营过程中,由于市场需求变化、生产要素供给条件变化以及同类企业间的竞争,资金融通、资金周转等可能出现的不确定性因素对被评估单位预期收益带来的影响。本次选择特定风险系数为1.5%。

e)权益资本成本折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式计算得出折现率为14.19%。

f)加权平均资本成本折现率的确定

Wd:付息负债价值在投资性资本中所占的比例10.23%;

We:权益资本价值在投资性资本中所占的比例89.77%;

则:R=Re×We/(1-T)+Rd×Wd

=13.37%

折现率为13.37%。

5)通过测算,浙江康康医疗器械股份有限公司资产组评估基准日可收回价值为35,649.55万元。

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	14,100.82	15,520.21	17,072.23	18,779.45	20,657.40	20,657.40
减:营业成本	9,081.21	9,868.37	10,725.67	11,664.55	12,692.98	12,692.98
营业税金及附加	150.05	161.06	173.11	186.38	200.99	200.99
销售费用	676.19	744.17	818.59	900.45	990.49	990.49
管理费用	1,318.81	1,377.01	1,438.12	1,502.29	1,569.66	1,569.66
财务费用						
息税前利润	2,874.57	3,369.60	3,916.74	4,525.79	5,203.27	5,203.27
+ 折旧	634.46	635.09	635.76	636.45	637.19	637.19
+ 无形资产摊销						
- 追加资本性支出	528.71	528.71	528.71	528.71	528.71	528.71
- 营运资金净增加	542.89	332.55	364.58	402.19	443.61	-
净现金流量	2,437.44	3,143.43	3,659.21	4,231.35	4,868.15	5,311.75
折现期	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	
折现率	13.37%	13.37%	13.37%	13.37%	13.37%	13.37%
折现系数	0.94	0.83	0.73	0.64	0.57	4.25
净现值	2,289.20	2,604.09	2,673.88	2,727.32	2,767.72	22,587.33
资产组可收回价值	35,649.55					

6)合理性分析

通过上述数据可以看出,预测年度收入增长率低于历史年度增长水平,与医疗器械行业预计平均增长水平相符。历史年度毛利率水平呈逐年上升趋势,而预测年度毛利率基本保持在基准日水平不变。折现率相关参数均取自上市公司公告数据。故预测期增长率、毛利率、折现率等参数在合理范围内。

(3)万邦德医疗科技有限公司(母公司)资产组

本次采用收益法现金流量折现法估算万邦德医疗科技有限公司(母公司)资产组在用状态下未来现金流现值。

1)收入预测

主要通过对历史年度收入水平及订单情况进行分析,参考2018年销售水平及2019年在手订单情况,按照医疗器械行业预计增长率对未来收入水平进行预测,确定资产组预测年度收入水平。

2)成本预测

营业成本主要包括材料成本、人工成本及制造费用,按照历史年度毛利水平、人工工资水平、各制造费用单位定额水平,同时结合企业未来发展目标,确定各公司预测期毛利率水平,从而计算资产组预测期营业成本。

3)期间费用预测

期间费用主要为职工薪酬、办公费、运输及差旅费、业务宣传费、服务费、折旧费与摊销等,主要为职工薪酬和办公费。

本次评估根据企业盈利预测资料,结合企业历史年度期间费用的结构分析,对于期间费用中与销售收入相关性较大的费用,以历史期期间费用占收入比例进行预测。对于与销售收入相关性不大的费用,按照历史年度费用水平预测未来年度相关费用。

4)折现率预测

A. 本次评估采用加权平均资本成本定价模型(WACC)。

税前WACC=Re×We/(1-T)+Rd×Wd

B. 各参数确定

a)无风险报酬率

无风险收益率是指在当前市场状态下投资者应获得的最低收益率。在我国,国债是一种比较安全的投资,因此国债收益率可视为投资方案中最稳妥,也是最低的收益率,即安全收益率。本次评估,参考Wind资讯债券相关资料,选取中长期国债的到期收益率3.80%。

b)市场平均风险溢价的确定

市场风险溢价(Market Risk Premium)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,是市场预期回报率与无风险利率的差。

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

本次评估市场风险溢价取7.19%。

c)风险系数β值的确定

β值被认为是衡量公司相对风险的指标。通过Wind资讯,查取可比上市公司的评估基准日有财务杠杆的β值、带息债务与权益资本比值,并求取平均数,按照适用企业所得税率,换算为无财务杠杆的β值,取其算术平均值,即0.8034。本次评估采用行业资本结构,则风险系数β值为0.9406。

d)公司特定风险的确定

公司特定风险是指企业在经营过程中,由于市场需求变化、生产要素供给条件变化以及同类企业间的竞争,资金融通、资金周转等可能出现的不确定性因素对被评估单位预期收益带来的影响。本次选择特定风险系数为3.5%。

e)权益资本成本折现率的确定

将选取的无风险报酬率、风险报酬率代入折现率估算公式计算得出折现率为13.82%。

f)加权平均资本成本折现率的确定

Wd:付息负债价值在投资性资本中所占的比例10.23%;

We:权益资本价值在投资性资本中所占的比例89.77%;

则:R=Re×We/(1-T)+Rd×Wd

=17.04%

折现率为17.04%。

5)通过测算,万邦德医疗科技有限公司(母公司)资产组评估基准日可收回价值为24,000.00万元。

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	3,528.79	3,881.67	4,269.84	4,696.82	4,931.66	4,931.66
减:营业成本	359.63	386.31	410.27	436.45	459.61	459.61
营业税金及附加	31.49	58.45	64.34	70.83	74.26	74.26
销售费用	0.75	0.83	0.91	1.00	1.05	1.05
管理费用	227.96	239.14	250.87	263.20	276.14	276.14
财务费用	30.45	33.46	36.77	40.41	42.42	42.42
息税前利润	2,878.52	3,163.49	3,506.67	3,884.93	4,078.18	4,078.18
+ 折旧	112.24	116.99	116.99	116.99	116.99	116.99
+ 无形资产摊销						
- 追加资本性支出	100.00	-	16.80	0.88	-	116.99
- 营运资金净增加	-339.34	59.98	63.54	70.57	2.07	
净现金流量	3,230.10	3,220.50	3,543.32	3,930.46	4,193.10	4,078.18
折现期	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	
折现率	17.04%	17.04%	17.04%	17.04%	17.04%	17.04%
折现系数	0.9243	0.7898	0.6748	0.5765	0.4926	2.89
净现值	2,986.00	2,543.00	2,391.00	2,266.00	2,066.00	11,789.00
资产组可收回价值	24,000.00					

6)合理性分析

通过上述数据可以看出,预测年度收入增长率低于历史年度增长水平,与医疗器械行业预计平均增长水平相符。历史年度毛利率水平呈逐年上升趋势,而预测年度毛利率基本保持在基准日水平不变。折现率相关参数均取自上市公司公告数据。故预测期增长率、毛利率、折现率等参数在合理范围内。

(4)万邦德医疗科技有限公司资产组组合可收回价值

通过对上述安兰医疗(私人)有限公司资产组、浙江康康医疗器械股份有限公司资产组可收回价值按照持股比例及汇率折算,与万邦德医疗科技有限公司(母公司)资产组可收回价值加和后,得到万邦德医疗科技有限公司资产组组合可收回价值为77,885.40万元。

将上述万邦德医疗科技有限公司包含商誉的资产组组合可收回价值调整至账面价值同一口径(加非经营性资产,扣减付息债务)后,为72,300万元,高于商誉相关资产组组合账面价值6,820.72万元。

另外,万邦德医疗科技有限公司2018年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为4,973.34万元,超过业绩承诺数173.34万元,完成本年预测盈利的103.61%。

综上所述,万邦德医疗科技有限公司包含商誉的资产组可回收价值高于包含商誉的资产组的账面价值,且本期已完成收购时的业绩承诺,商誉并未出现减值,因此期末未计提商誉减值准备。

2. 浙江康慈医疗科技有限公司

(1) 收入预测

主营业务收入包括自主生产类收入和代理销售收入,其中:自主生产类产品包括骨科植入物、骨科手术器械及一次性无菌高值耗材产品;代理销售产品包括富血小板血浆(PRP)制备用套装、椎体球囊扩张成形系统、骨水泥、非融合弹性棒脊柱内固定系统、脊柱内固定系统等。本次估值主要通过对历史年度收入水平及订单情况进行分析后,参考2018年销售水平及2019年在手订单情况,按照医疗器械行业预计增长率对未来收入水平进行预测,确定资产组预测年度收入水平。

(2) 营业成本预测

主营业务成本分为自产产品成本和贸易产品成本,按照历史年度毛利水平、人工工资水平、各制造费用单位定额水平,同时结合企业未来发展目标,确定各公司预测期毛利率水平,从而计算资产组预测期营业成本。

(3) 期间费用预测

期间费用主要为职工薪酬、办公费、运输及差旅费、业务宣传费、服务费、折旧费与摊销等,主要为职工薪酬和办公费。

本次评估根据企业盈利预测资料,结合企业历史年度期间费用的结构分析,对于期间费用中与销售收入相关性较大的费用,以历史期期间费用占收入比例进行预测。对于与销售收入相关性不大的费用,按照历史年度费用水平预测未来年度相关费用。

(4) 折现率的确定

为确定合适的折现率,通常会考虑市场现有的同行业报酬率,然后用相关的企业和产品的风险与经营状况同市场及该行业互相比较,从而得出目标企业的加权平均资本成本。本次估值我们采用国际上通用的加权平均资本成本模型(WACC)来估算。

式中:Ke为权益资本成本;

Kd为债务资本成本;

E:权益的市场价值;

D:付息债务的市值

T:企业的所得税率

V:被估值企业的总市值

1) 确定目标企业的资本结构

估算加权平均资本成本的第一步是确定被评估对象公司的资本结构,在此,我们从目标资本结构出发开始考虑。这主要是因为被评估对象公司的资本结构在任意时刻都可能没有反映预期贯穿业务始终的资本结构。本次估值对目标企业的资本结构的估算主要从医疗器械行业类上市公司中选取具有可比性的参照公司,然后对其市场价值中权益和债务的比率进行加权平均计算来确定其目标资本结构。

选取的可比参照公司应从事相同或类似的经营业务,同时还应包括以下因素:

| | |