证券代码:002521　　证券简称:齐峰新材　　公告编号:2020-034

齐峰新材料股份有限公司关于深圳证券交易所关注函回复的公告

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

齐峰新材料股份有限公司(以下简称“公司”或“齐峰新材”)于2020年5月7日收到深圳证券交易所中小板公司管理部下发的《关于对齐峰新材料股份有限公司的关注函》(中小板关注函【2020】第286号(以下简称“《关注函》”),根据《关注函》的要求,公司立即组织相关人员对《关注函》所列问题逐项进行了充分讨论、认真分析和整理,现对所列问题回复说明如下:

一、根据《资产评估报告》,本次交易对标的公司采用收益法和成本法(资产基础法)进行评估,资产基础法评估值为2,068.03万元,收益法评估值为17,018.37万元,两种方法的评估结果差异为14,950.34万元,差异率为722.93%,你公司最终选取收益法的结果作为评估结论。请说明以下事项:

(一)你公司选择收益法结果作为评估结论的原因及合理性。

回复:

收益法评估中对未来收益指标进行预测时综合考虑了国内外宏观经济情况、行业情况、管理层的战略调整措施、发展规划、经营能力等多种因素。成本法评估是从资产成本的角度出发,对评估范围内的单项资产及负债,用市场价值代替历史成本,通过分别估测所有可确指的资产加和而成的。成本法很难把握各个单项资产对整体资产效益的贡献,也难于体现评估范围内各项单项资产同技术匹配和有机组合因素可能产出的整合效应,即不可确指的无形资产。而收益法重点关注的是委估资产整体的盈利能力,既包括各项单项资产带来的收益,也涵盖了渠道、管理、客户关系、技术等无形资产以及不可确指的无形资产的贡献,其结果更能体现股东全部权益价值。

山东华沙是国内唯一能够稳定批量提供高、中档砂纸原纸的生产厂家,能够替代进口同类产品,拥有先进的技术和较强的产品研发能力,具有完善的销售网络和较好的客户关系,目前与国内合作客户30余家,与国内90%以上的砂纸生产厂家都已建立合作关系。产品已经出口到印度、日本、韩国等国家,与代表砂纸原纸行业高端品牌的3M公司、日本研纸(NIKKEN)、日本理研(RIKEN)、思达、金太阳、金牛、锋芒、玉立都已建立了合作关系。

根据以上分析,山东华沙拥有先进的生产技术、较强的研发能力以及完善的销售网络和较好的客户关系,这些价值均能在收益法结果中体现,这也是成本法和收益法结果差异较大的原因,因此,公司认为采用收益法结论作为最终评估结论比较合理。

(二)请结合标的公司所处行业发展、具体业务开展、核心竞争优势、标的公司历史业绩、同行业可比公司的估值、可比交易等情况,说明本次交易对价的合理性、公允性,本次交易以及是否有利于维护上市公司利益。

回复:

山东华沙的主营业务为砂纸原纸等涂附磨具基材的制造和销售,主要产品包括乳胶纸、牛皮纸和玻纤薄毡,所处行业为涂附磨具行业。

1、行业发展

砂纸原纸是采用纤维间浸渍胶乳并单面涂布而成的一种高品质、特殊用途的新材料,其具有较强的耐水性、柔软性、抗溶剂性、较高的尺寸稳定性、良好的植砂性、高的干强度及持久耐高温性,这些特性决定了生产砂纸原纸必须采用特殊的纤维原料、高性能的胶乳。砂纸原纸经下游用户涂覆植砂做成砂纸,广泛用于家具行业各类漆面表面研磨、抛光,汽车修理、汽车生产的喷漆前后工序打磨、抛光,以及珠宝、金属制品打磨抛光、精密仪器和军工机械的抛光磨削等领域。

目前,国内涂附磨具应用的砂纸原纸主要依赖进口,国外砂纸原纸生产厂家主要为美国尼纳和法国明士克。国内砂纸原纸生产以山东华沙新材料有限公司为主,是目前国内唯一能够稳定批量提供高、中档砂纸原纸的厂家,可替代进口同类产品。山东泛太材料科技有限公司、杭州新兴纸业有限公司等曾做过砂纸原纸的研发生产,后来因自身经营问题,已经停止生产。目前国内砂纸原纸尚处于行业起步增量阶段,随着砂纸原纸的国产化和技术进步,大幅降低下游客户的资金占用,缩短产品交货周期,降低生产成本,有力的促进国内高端砂纸的快速发展。随着制造业的快速提升和自动化智能化的应用,市场对高端纸基涂附磨具的需求日益广泛,以汽车美容修饰、3C抛光及高端家具乐器打磨为目标市场的产品大量涌现,对高端砂纸原纸的需求将持续增加。

2020年全球砂纸原纸市场容量约为9万吨,其中高端砂纸原纸——乳胶纸市场容量约4万吨,中端砂纸原纸2万吨,低端砂纸原纸3万吨。国内高端砂纸原纸年市场需求量约为1.1万吨,中端年市场需求量约为9000吨,低端年市场需求量约为6000吨。山东华沙2019年高、中端砂纸原纸分别销售3093吨、889.4吨,分别占比为28.1%、9.9%。

预计未来几年,国内高端砂纸原纸市场占有率将提升到60%以上,中低端砂纸原纸市场占有率提升到50%以上。同时,山东华沙也在积极开拓国际市场,加大出口,产品目前已经出口到韩国、日本、印度等国家。

涂附磨具作为“工业的牙齿”、“工业的美容师”,在航空航天、船舶制造、汽车制造、冶金、轨道交通、发电设备、战略新兴产业、石化轻纺、能源材料等下游制造行业中发挥着不可替代的作用。自20世纪60年代以来,欧、美、日等工业发达国家在砂带磨床技术及砂带制造技术方面有了新的突破,取得了巨大的成就,已进入向现代化发展的新阶段。从日用汤勺到宇航器件,各行各业无不竞相采用砂带磨削技术,新型机大量涌现,砂带磨床朝着小型化、便携性、智能精巧和强力、高效、大功率宽砂带磨床两个方向发展。用涂附磨具进行磨削加工,已成为这些发达国家获得高额经济效益的重要手段,砂带磨削的功能已远超出了除锈、粗磨、抛光等范围,并与特种加工方法和现代化技术紧密结合。国际知名的砂带品牌有美国3M、Norton,德国Hermes、VSM,韩国DEER和日本理研、NCABUFFALO等,著名的砂带磨床制造厂商有美国Cincinnati、EmersonElectric、Sundstand,德国Loser,瑞士ASEA等。砂带是涂附磨具磨削技术发展的关键和重要标志,是衡量一个国家磨削技术发展水平高低的标准。

国外涂附磨具已进入高精密、高效率、高寿命、绿色化的发展阶段。高性能的磨具需要先进的制造、检测装备来保障其性能及质量稳定性。随着高端、高性能磨具制品的发展,国外磨具制造、检测设备的发展趋势为自动化、智能化、节能化。根据中国机床工具工业协会涂附磨具分会统计,2018年为65.77亿元,同比增长1.42%,2017年为63.32亿元,比2016年同比增长8.20%。

2、具体业务开展

山东华沙公司主要业务产品为乳胶纸、牛皮纸、玻纤薄毡,其都归属为砂纸原纸因涂附磨具基纸。

目前山东华沙年产能1.5万吨,山东华沙与国内涂附磨具行业90%以上的客户都已建立合作关系,合作客户区域涉及山东、天津、江苏、浙江、湖北、广东、安徽等,与国内高端砂纸已合作的国外市场有韩国、日本、印度等,华沙产品的高性价比是其快速发展的基础。

山东华沙2017年8月成立,2018年全年销售收入1445.14万元,2019年销售收入6029.84万元,较2018年增长317.25%。

3、核心竞争优势

(1)产品优势

山东华沙目前有30余个成熟砂纸原纸品种,包括干砂乳胶纸、水砂乳胶纸、免预涂牛皮纸和防油纸等系列,填补了国内的多项技术领域空白。山东华沙乳胶纸进入市场后为客户降低了成本,缩短了订货周期,以其优良的性能和性价比,得到了国内客户的广泛认可和一致好评,一举结束了国内砂纸原纸被国外企业垄断的局面。

(2)技术优势

1)耐水、防油效果好

针对纸张的耐水性能,山东华沙通过添加抗水剂、交联剂、阻抗剂、MF树脂和多款胶乳进行复配然后内部处理,达到了砂纸在水中浸泡1天仍保持很好的磨削强度和柔韧性。针对纸张的防油性能,通过添加阴离子型的防水防油剂和丁苯胶乳进行表面处理,达到了适用油性胶的工艺,防渗性能可以达到12级。

2)开卷幅面平整挺括性好,涂胶润湿流平好

砂纸原纸的防油性能和流平性是相悖的,此前国内研发的品种由于过分侧重防油而无法使用水性底胶,造成涂胶不匀,无法生产细粒度产品,或者由于流平太好造成幅面平整挺括不好,植砂不匀。山东华沙通过对原纸进行多次特定温度、黏度的功能涂布,提高了产品的应用范围。

3)背面印刷商标面防滑效果好

山东华沙背面防滑产品在国内砂纸行业是首例,该技术已经申请了国家发明专利,进入了复审阶段。该技术结合了织物基材防滑、涂料防滑以及高温发泡防滑三种技术,可以达到良好的防滑效果。

4)高温不翘曲

山东华沙定制和指导上游供应商原纸的指标和参数,把握原纸产品的性能,结合实验情况,利用不同的胶水在高温下不同的性能,来消除纸张由于高温造成的张力,取得了技术的突破达到了稳定连续生产的要求。

(3)渠道优势

山东华沙有完善的销售渠道,与国内涂附磨具行业90%以上的客户都已建立合作关系,合作客户区域涉及山东、天津、江苏、浙江、湖北、广东、安徽等,国外市场有韩国、日本、印度等。山东华沙目前有30余个成熟砂纸原纸品种,涵盖干砂乳胶纸、水砂乳胶纸、免预涂牛皮纸和防油纸等系列,填补了国内的多项技术领域空白,山东华沙乳胶纸进入市场后为客户降低了成本,缩短了订货周期,其性能和性价比得到了国内客户的广泛认可和一致好评,结束了国内砂纸原纸被国外企业垄断的局面。

4、历史业绩

山东华沙近两年销售业务扩展迅速,2018年产品销量938吨,2019年产品销量3968吨,增幅达到323%。2018年-2019年的营业收入分别为1445万元、6029万元,净利润分别为225万元、755万元,收入增长率为317%,净利润增长率235%。山东华沙目前国内合作客户30余家,业务覆盖国内主要的砂纸生产厂家;同时产品已经出口到印度、日本、韩国等国家,与代表砂纸原纸行业高端品牌的3M公司、日本研纸(NIKKEN)、日本理研(RIKEN)都已建立了合作关系。

5、同行业可比公司的估值、可比交易等情况

山东华沙设立前我国涂附磨具制造企业生产所需的砂纸原纸主要依赖进口,山东华沙主要竞争对手均为境外企业,国内尚无从事砂纸原纸制造的企业并购案例。上市公司选取了山东华沙产业链下游的涂附磨具制造企业可比交易案例,具体情况如下表所示:

单位:万元

股票名称	并购标的	评估基准日	标的100%股权估值	市盈率	
				静态	动态
博深股份	金牛研磨	2016.12.31	120,000.00	17.10	14.54
鲁信创投	淄博四砂	2019.6.30	5,516.98	15.11	-

注:1、静态市盈率=交易对价对应的标的资产估值/评估基准日前1年净利润;

2、动态市盈率=交易对价对应的标的资产估值/承诺期第1年承诺利润。

本次山东华沙100%权益的账面净资产为2,004.66万元,评估值为17,018.37万元,本次收购对价对应整体估值为15,000万元。山东华沙2019年度扣除非经常性后净利润为755.16万元,业绩承诺第一年的净利润金额为1,300万元,对应静态市盈率19.86倍,动态市盈率为11.54倍。本次交易资产动态市盈率均低于可比交易动态估值水平,考虑山东华沙尚处于高速成长阶段,本次评估具有合理性。

(三)请说明本次收益法评估过程中重要参数取值情况、选择依据及其合理性,包括但不限于收入增长率、成本增长率、费用增长率和折现率等。

回复:

1、收入增长率的取值、选择依据及其合理性

本次评估收入预测是依据山东华沙历史收入情况、收入增长趋势以及在手订单等,进行综合分析后,预测未来收入。

山东华沙2017-2019年的收入分别为76万元、1445万元、6029万元,2018年和2019年的收入增长率分别为1797%、317%,增长幅度较大主要是由于山东华沙处于发展初期,业务拓展速度较快,且目前我国砂纸原纸主要依赖进口,山东华沙是国内能够稳定批量提供高、中档砂纸原纸的生产厂家,能够替代进口同类产品。

截止到2020年4月,山东华沙已签订的在手合同金额合计9,540万元,均为乳胶纸和牛皮纸,已经安排生产并陆续交货。随着市场的开拓和时间的推移,报告日后将陆续签订产品订单。

综上,截止2020年4月,订单额已经达到9540万元,接近2019年全年水平,预计2020年较2019年有大幅增长,随着市场份额增加,收入基数变大,以后年度增长率会减小,最后趋于稳定。2020年-2024年收入增长率分别为60%,15%,14%,12%,8%,稳定期增长率为零,符合企业发展客观规律和山东华沙的实际情况,具有较强的合理性。

山东华沙营业收入预测具体明细如下:

单位:元

序号	产品名称	销售收入				
		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1	乳胶纸	79,387,987.56	91,296,185.68	104,077,651.68	116,566,969.88	125,892,327.47
2	牛皮纸	16,766,706.17	19,281,710.94	21,981,150.48	24,618,888.53	26,588,399.61
3	玻纤薄毡	95,584.80	109,922.52	125,311.67	140,349.07	151,577.00
合计		96,250,278.52	110,687,819.15	126,184,113.83	141,326,207.49	152,632,304.09
增长率		60%	15%	14%	12%	8%

2025年及以后各年营业收入与2024年相同。

2、成本增长率的取值、选择依据及其合理性

山东华沙主营业务成本主要为原材料、燃料、动力、水费、人工、折旧、加工费、房租、其他等,其中原材料占总成本的比例较大,历年保持在90%以上。2017年-2019年山东华沙的毛利率分别为32%、25%、20%,主营业务成本增长率为1987%、345%。2017年山东华沙刚成立,只有12月份的收入和成本,不具有可比性,2019年比2018年毛利率下降主要是因为2019年业务结构的调整,增加毛利率较低的低端产品产量,拉低了整体毛利率。基于目前现状及产品结构,未来毛利率将保持2019年毛利率20%的水平,其中折旧的预测依据山东华沙经营过程中所需设备按规定年限采用平均年限法测算,原材料、燃料、动力、水费、人工、其他等按收入的一定比例预测。山东华沙生产所需厂房为从齐峰新材料股份有限公司的全资子公司淄博欧木特种纸业有限公司处所租赁,根据租赁合同并经企业确认年租金为25万元到期后自动续租,且租金水平不变。综上分析过程,成本增长率与产品结构相关,符合山东华沙实际情况,取值较为谨慎、合理。

具体明细如下表:

单位:元

序号	产品名称	销售成本				
		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1	原材料	71,955,771.68	82,749,137.43	94,334,016.67	106,684,098.68	114,106,426.57
2	燃料	1,001,751.48	1,152,014.20	1,313,296.19	1,470,891.74	1,588,563.08
3	动力	342,187.78	393,515.94	448,608.18	502,441.16	542,636.48
4	水费	7,643.44	8,789.96	10,020.55	11,223.02	12,120.86
5	人工	1,756,561.64	2,020,045.88	2,302,852.31	2,579,194.59	2,785,530.15
6	折旧	606,365.74	660,990.74	715,615.74	770,240.74	797,553.24
7	房租	229,357.80	229,357.80	229,357.80	229,357.80	229,357.80
8	其他	689,688.91	793,142.25	904,182.16	1,012,684.02	1,093,698.75
合计		76,589,335.47	88,006,994.21	100,257,949.61	112,230,131.73	121,156,886.89

2025年及以后各年主营业务成本与2024年相同。

3、税金及附加的预测

税金及附加为城市维护建设税7%、教育费附加3%及地方教育费附加2%、印花税、水利建设基金。本次评估预测城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加三项税费以应交增值税为基数乘以对应税率对未来进行预测。其中的印花税根据企业2019年占收入比例的税率水平缴纳情况对未来预测,水利建设基金依据计税基数应交增值税的0.5%进行预测。具体预测如下表:

单位:元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
税金及附加合计	353,469.49	419,666.64	490,307.30	539,541.69	590,488.84

2025年及以后各年税金及附加与2024年相同。

4、营业费用增长率的取值、选择依据及其合理性

山东华沙营业费用主要包含工资、福利、差旅费、会务费、办公费、宣传费、运输费等。本次评估依据山东华沙历史营业费用水平并考虑未来发展情况及发展规划进行预测,综合分析2017年-2019年营业费用占总收入的占比分别为1%、3%、2%,3年平均占比为2%。本次评估预计未来各年营业费用占收入的比例保持在2%的水平,按此趋势预计未来每年营业费用,其中的工资和运输费和企业的收入有较大关联,未来按照其占收入的一定比例预测。经上述预测,其结果符合实际经营情况,结果较为合理。

具体明细如下表:

单位:元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
工资	227,821.60	261,994.84	298,674.12	334,515.01	361,276.21
福利	16,619.54	19,112.47	21,788.21	24,402.80	26,355.02
过路过桥费	2,700.00	2,835.00	2,976.75	3,125.59	3,219.36
差旅费	86,230.48	90,521.01	95,047.06	99,799.41	102,793.39
招待费	7,434.06	7,806.77	8,196.05	8,606.86	8,864.03
会务费	2,835.00	2,976.75	3,125.59	3,281.87	3,380.32
办公费	6,180.15	6,489.16	6,813.62	7,154.30	7,368.93
宣传费	52,027.85	54,629.24	57,360.70	60,228.74	62,035.60
运输费	1,625,341.94	1,869,143.23	2,130,823.28	2,386,522.07	2,577,443.84
其他	1,759.80	1,847.79	1,940.18	2,037.19	2,098.30
质量保证费	70,934.61	74,481.34	78,205.41	82,115.68	84,579.15
社会统筹保险	32,798.91	37,698.06	42,975.78	48,132.87	51,983.50
住房公积金	1,839.40	1,930.32	2,026.84	2,128.18	2,192.02
职工教育经费	3,895.23	4,089.99	4,294.49	4,509.21	4,644.49
工会经费	3,116.16	3,271.97	3,435.56	3,607.34	3,715.56
合计	2,141,496.72	2,438,826.91	2,757,683.62	3,070,166.10	3,301,949.22

2025年及以后各年营业费用与2024年相同。

5、管理费用增长率的取值、选择依据及其合理性

山东华沙管理费用主要包括工资、差旅费、办公费用、工会经费等。本次评估依据山东华沙历史管理费用状况并考虑未来发展状况对相关费用进行预测,主要依据山东华沙的财务计划进行预测,2017年-2019年管理费用占总收入比分别为4%、2%、1%,随着山东华沙的持续经营,管理逐渐完善,未来的管理费用占收入比会有所下降,但人工成本等未来每年预计仍有所增长,预计管理费用在未来每年的增长率将保持小幅增长。经上述预测,其结果符合山东华沙实际经营情况,结果较为合理。

管理费用具体结果如下:

单位:元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
工资	249,524.43	282,000.65	275,100.68	288,885.71	303,298.50
社会统筹保险	21,512.48	22,588.11	23,717.51	24,903.39	25,650.49
住房公积金	3,150.00	3,307.50	3,472.88	3,646.52	3,755.91
职工教育经费	3,412.12	3,582.73	3,761.86	3,949.96	4,068.46
工会经费	2,729.70	2,866.18	3,009.49	3,159.96	3,254.76
差旅费	22,103.06	23,208.21	24,368.62	25,587.05	26,354.66
业务招待费	2,843.41	2,985.58	3,134.86	3,291.60	3,390.35
办公费	2,224.96	2,336.21	2,453.02	2,575.67	2,652.94
维修费	771.75	810.34	850.85	893.40	920.20
其他	51,282.50	53,951.62	56,649.20	59,481.66	61,296.11
合计	359,554.40	377,637.12	396,518.98	416,344.92	434,612.39

2025年及以后各年管理费用与2024年相同。

6、研发费用的预测

山东华沙的研发费用主要为未形成产品销售的产品试制费用,金额较小。未来山东华沙仍将有研发费用的投入,基于山东华沙的发展状况和市场情况,本次评估企业的历史情况和未来发展状况确定未来研发费用的支出,预计未来研发费用每年将有一定增幅,具体预测内容如下表:

单位:元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
研究开发费	33,429.32	40,115.19	48,138.23	57,765.87	69,319.06

7、财务费用的预测

山东华沙财务费用由于其金额较小,此次不预测。

8、营业外收支的预测

山东华沙营业外收支主要为保证金利息等,由于其金额较小、不稳定,此次不作预测。

9、所得税费用的预测

本次评估企业按25%的所得税税率预测。

10、折旧与摊销的预测

山东华沙折旧主要为设备类资产计提的折旧、无形资产摊销及新增固定资产的折旧。本次评估按照会计年限计提折旧,并考虑新增管理用固定资产、生产用固定资产的折旧。

单位:元

序号	资产类别	未来年度折旧计提预测				
		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1	折旧及摊销	606,365.74	660,990.74	715,615.74	770,240.74	797,553.24

11、资本性支出预测

资本性支出是为了保证企业生产经营可以正常发展的情况下,企业每年需要进行的资本性支出。企业资本性支出的预测,是对在进行项目的后续投入、新设备购置和资产更新投资等部分支出的测算,主要是根据企业的未来发展规划确定的。经分析,在维持现有规模并稳定发展的前提下,山东华沙未来的资本性支出包括未来需要进行维持现有营业能力所必需的更新投资支出和未来新购置设备的费用;在保证未来扩大市场范围的情况下,山东华沙未来的资本性支出包括未来需新增的办公设备等。

评估人员参考基准日固定资产具体情况,并考虑相关资产的折旧年限、摊销年限以及各项资产的更新周期等综合情况对山东华沙未来的资本性支出进行分析预测。根据山东华沙经营计划,为满足经营需要,并且购置相应的电子设备等固定资产的正常经营。且为满足山东华沙的扩大经营,山东华沙在未来需要新增加部分办公设备和生产设备。根据山东华沙各项资产的更新规律,需要对使用到期的设备进行更新换代;考虑山东华沙需要投入的其他资产的支出等。本次评估确定山东华沙需新收购本性支出。

山东华沙未来各年的资本性支出预测如下表:

单位:元

序号	资产类别	资本性支出预测				
		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1	资本性支出	1,006,365.74	1,060,990.74	1,115,615.74	1,170,240.74	797,553.24

12、营运资金增加额的确定

营运资金的追加是指随着公司经营活动的变化,因提供商业信用而占用的现金,正常经营所需保持的现金、应收、应付、预付、应付职工薪酬、应交税费等;还有经营中必需的其他应收款和其他应付款。

营运资金=经营性流动资产-经营性流动负债

营运资金追加额=当年营运资金-上年营运资金

经营性流动资产=必要现金+应收账款+预付账款+经营性其他应收款

经营性流动负债=应付账款+应付职工薪酬+应交税费+经营性其他应付款

综合分析历史数据,2017年-2019年营运资金占收入的比例分别为1331%、54%、19%,由于山东华沙发展初期占用资金较多,所以2017年的营运资金占比较高,随着山东华沙的业务发展和生产规模扩大,存货的周转加快,后两年的营运资金占收入比大幅下降,2020年以后山东华沙的营运资金占收入比水平同2019年接近,所以本次预测以2019年营运资金占收入的比例对山东华沙进行预测,计算结果如下:

单位:元

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
营运资金	20,670,474.46	23,771,046.62	27,086,992.00	30,350,871.04	32,778,940.72
营运资金增加额	7,751,427.92	3,100,571.17	3,327,946.39	3,281,879.04	2,428,069.68

13、新取得的有息债务本金与有息债务本金偿还额

根据山东华沙新材料有限公司的经营特点和计划,无需对外融资获取有息债务,本次评估不考虑新取得的有息债务本金与有息债务本金偿还额。

14、折现率的取值、选择依据及其合理性

折现率按照收益额与折现率口径一致的原则,本次评估收益额口径为股权净现金流,则折现率选取股东权益资本成本。采用资本定价模型(CAPM)估算,公式为:

Re=Rf+β×ERP+Rs

其中:

Re:折现率

Rf:无风险回报率

β:Beta风险系数

ERP:市场风险超额回报率

Rs:企业特有风险超额回报率

A、无风险报酬率Rf的确定

无风险报酬率Rf采用国债的到期收益率(YieldtoMaturateRate),国债的选择标准是国债到期日距评估基准日10年的国债,以其到期收益率的平均值作为无风险报酬率Rf。查阅Wind资讯并计算距评估基准日10年的国债平均收益率为3.57%。

B、Beta风险系数

通过查询WIND资讯网,根据山东华沙所在行业的沪深A股股票近3年行业平均贝塔参数估计值计算确定,则查询同行业主营或者类似行业无财务杠杆的Beta,并经计算可得Beta值为0.8616。

C、股权市场超额风险收益率ERP的确定

市场风险溢价也称股权风险溢价(ERP),是对于一个风险充分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。

由于国内证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场。一方面,历史数据较短,并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓,市场波动幅度很大;另一方面,目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制,再加上国内市场股权割裂的特有属性,因此,直接通过历史数据得出的股权风险溢价不具有可信度;而在成熟市场中,由于有较长的历史数据,市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到;因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价

式中:成熟股票市场的风险溢价取美国股票市场的风险溢价5.20%;中国国家风险溢价取0.69%。

则:ERP=5.20%+0.69%=5.89%

D、企业特定风险调整系数Rs的确定

由于测算风险系数时选取的为上市公司数据,而山东华沙为非上市公司,应考虑该公司特有风险产生的超额收益率,因为被评估企业的经营规模较小,存在一定的经营风险,除了规模超额收益率外还有其他的一些特有风险,综合分析后山东华沙特定风险调整系数取2.0%。

E、计算股东权益资本成本

Re=Rf+β×ERP+Rs=3.57%+0.8616×5.89%+2%=10.65%

折现率的取值和计算是合理的。

二、根据公告,标的公司主要从事涂附磨具基纸(即砂纸原纸)的研发、生产和销售。本次交易10名交易对方共持有标的公司96%的股份,其中8名交易对方为你公司实际控制人、董事、高级管理人员的配偶,持有标的公司90%的股份。

(一)根据公告,标的是国内唯一可稳定批量提供高、中档砂纸原纸的生产厂家,结束了国内砂纸原纸被国外企业垄断的局面。请结合标的研发人员数量、研发成本、专利权或专有技术、同行业竞争对手等情况,进一步说明上述表述的具体依据。

回复:

截至2019年12月31日山东华沙研发人员3人,分别在山东华沙担任经理、销售经理、车间主管职务。山东华沙研发成本主要包括产品试制材料成本、人工成本等费用。上述从事研发工作的人员由于身兼多职,其人工成本计入管理费用或成本中,未单独计入研发费用。公司产品研发主要采取将样品销售给客户试用方式进行,因此公司将产品研发过程中耗用的材料成本均直接计入生产成本,未单独计入研发费用。2018年-2019年,山东华沙由于试制产品未能符合客户需求而产生退货情况如下表所示:

项目	2019年度	2018年度
退货数量(吨)	191.64	8.12
退货成本(万元)	242.48	7.84
其中:作为废品处理(万元)	43.69	7.84
折价出售(万元)	198.79	0

山东华沙产品属于涂附磨具基材,是涂附磨具制造企业重要的原材料。该产品并无统一质量标准,产品的质量体现于下游涂附磨具制造企业的成品率。山东华沙产品试制过程主要通过与客户互相配合实现,由于砂纸原纸长期依赖进口,国内客户受制于进口原纸订货周期长,单价成本高的局面,为解决这一局面,也为提升中国涂附磨具行业的高端发展,在研发初期,山东华沙与部分客户约定,山东华沙给其提供的原纸如符合质量要求,在参考进口纸价格的情况下,山东华沙产品合格价格销售给购客户,如果部分指标双方沟通确认未完全达标,客户在使用时自行调整使用工艺可以消化使用的,山东华沙在合格品价格基础上可以按一定折价格销售给客户,客户能调整使用的可不予退货。2018年1-9月份共计通过客户以折价形式实验产品57.518吨,成本共计67.56万元。对于部分无法继续出售的产品,公司会将上述不合格产品成本在合格产品中进行分摊。由于实际产品试制所产生的成本大部分通过折价出售,公司单独统计的研发费用较低。

在产品研发初期,没有可借鉴的成熟设备经验,研发人员根据工艺指标和客户的使用要求对设备进行改造。尤其设备中的配料、涂布、表面处理设备对产品的防油性能和高温防卷性起到至关重要的作用,山东华沙2018年投入18.52万元,2019年投入11.30万元对其进行改造,共计投入29.82万元。

2019年山东华沙研发费用为2.79万元,主要为未形成产品销售的产品试制费用。

截止2019年12月31日,山东华沙正在申请中的专利有4项,具体情况如下表所示:

申请号	专利权人	专利名称	专利类别	申请时间	进展情况
201911153000.2	山东华沙	涂覆磨具用纸背面防滑涂层用背涂料及采用其制备涂覆磨具用纸的方法	发明	2019年11月22日	公开及实质审查
201911153296.X	山东华沙	涂覆磨具用免预涂牛皮纸及其制备方法	发明	2019年11月22日	公开及实质审查
201921706968.0	山东华沙	一种乳胶和填料的固液气三相协自动配料系统	实用新型	2019年10月13日	受理
201921706957.0	山东华沙	一种胶液自动恒温控制系统	实用新型	2019年10月13日	受理

山东华沙所处行业为涂附磨具行业,同行业上市公司包括东莞金太阳研磨股份有限公司(300606)、淄博四砂泰山砂布砂纸有限公司(原为鲁信创投(600783)子公司)和常州市金牛研磨有限公司(博深股份(002282)子公司)。金太阳、淄博四砂和金牛研磨主要产品为砂纸砂布,山东华沙在产业链上处于上述可比公司的上游,为其提供砂纸原纸。近三年上述同行业可比上市公司研发费用支出情况如下表所示:

单位:万元,%

公司名称	项目	2019年度	2018年度	2017年度
东莞金太阳研磨股份有限公司	研发费用	2,034.31	1,757.48	998.25
	营业收入	43,012.89	37,820.28	25,791.26
	研发费用率	4.73	4.65	3.87
淄博四砂泰山砂布砂纸有限公司	研发费用	37.14	47.78	50.82
	营业收入	2585.96	6,003.72	5,927.02
	研发费用率	1.44	0.80	0.86

注:淄博四砂泰山砂布砂纸有限公司2019年度财务数据为2019年1-6月数据

金太阳的研发费用率在4%左右,淄博四砂的研发费用率在1%左右,金牛研磨未披露相关研发费用金额。

2020年5月7日,中国机床工具工业协会涂附磨具分会出具证明,“2018年之前,我国砂纸原纸主要产能为防油纸等低端砂纸原纸,牛皮纸、乳胶纸等中、高档砂纸原纸主要依赖进口。2018年,山东华沙新材料有限公司突破了高、中档砂纸原纸技术,打破了国外公司的垄断,为中国砂纸原纸行业做出了突出贡献。目前,山东华沙新材料有限公司是国内唯一一家可以稳定批量提供高、中档砂纸原纸的生产厂家,能够替代同类进口牛皮纸、乳胶纸产品。”

(二)请说明本次交易对手方主要为你公司实际控制人、董事、高级管理人员配偶的具体原因,相关人员是否实质上为代持行为;请结合高溢价的情况说明本次交易过程是否存在利益输送,是否存在利用职务便利侵害上市公司及中小股东利益。

回复:

为了确保上市公司实际控制人、董事和高级管理人员能继续将全部精力用于上市公司的经营管理,由该等人员的配偶实际缴付出资并登记为山东华沙的股东,相关人员的持股行为并无代持安排。

山东华沙设立时,由于拟从事的砂纸原纸业务前景不明,缺乏相关技术,并且不符合上市公司当时继续发展装饰原纸的战略,因此上市公司未参与山东华沙的投资。目前,山东华沙的技术及产品已经成熟,产品获得市场高度认可,市场份额尚处于扩张早期,未来成长空间较大。山东华沙依据其较强的产品竞争力和替代进口能力,市场占有率逐步提升,未来山东华沙的估值将会更高,现阶段山东华沙的溢价属于合理估值。公司实际控制人、董事及高级管理人员以家庭资金投资设立标的公司,承担了项目的早期风险,在项目价值尚未完全释放的情况下,为减少日益增加的关联交易而实施本次收购,因此本次交易不存在利益输送的情形,亦不存在利用职务便利损害公司及中小股东利益的情形。

(三)请说明你公司未收购标的公司全部股份的具体原因,后续是否有收购计划。

回复:

未出售股权方认为标的公司尚处于业绩快速增长的初期,本次交易的估值不符合其预期,因此不同意转让股权。截止本回复出具日,公司尚未与其达成股权收购协议。

(四)请结合标的公司的设立背景,说明你公司控股股东、实际控制人是否遵守有关避免同业竞争、减少关联交易的承诺。请独立董事发表意见。

回复:

1、山东华沙设立背景

公司两名员工在了解到我国砂纸原纸主要依赖进口的市场状况后,于2017年向公司提出辞职进行自主创业,研发、生产砂纸原纸产品。由于砂纸原纸的主要原材料为装饰原纸,为了避免其向竞争对手采购装饰原纸产品,同时考虑到砂纸原纸属于涂附磨具行业,该项目尚无成熟的生产技术、投资风险较大,公司实际控制人以及部分董事、高级管理人员决定以自有资金投资该项目。

2、公司控股股东、实际控制人严格遵守有关避免同业竞争承诺

公司实际控制人李学峰及其一致行动人李安东、李安宗在首次公开发行股票时出具的避免同业竞争承诺如下:

“本人将不会以任何方式直接或间接地(包括但不限于独自经营、合资经营和拥有在其他公司或企业的股票或权益)从事与股份公司的业务有竞争或可能构成竞争的业务或活动。”

公司主要从事装饰原纸的生产与销售,主要产品有素色装饰原纸、可印刷装饰原纸、表层耐磨纸、壁纸原纸等,山东华沙主要从事高、中档砂纸原纸的研发、生产与销售,主要产品为干砂乳胶纸