股票代码:600107　股票简称:美尔雅　编号:2022068

湖北美尔雅股份有限公司
关于上海证券交易所《关于对湖北美尔雅股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函》的回复公告

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。

湖北美尔雅股份有限公司(以下简称“公司”)于2022年9月23日收到上海证券交易所上市公司管理一部下发的《关于对湖北美尔雅股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函》(上证公函【2022】2506号,以下简称“《问询函》”)。公司对有关问题进行了认真分析与核实,并逐项落实回复与补充披露,现就《问询函》相关事项回复如下:

一、关于交易目的。草案披露,美尔雅期货有限公司(以下简称标的资产)2021年、2020年分别实现净利润9,159.12万元、4,668.47万元。上市公司2021年、2020年分别实现归母净利润2,285.20万元、1.31亿元,通过持有标的资产45.08%股份获得的投资收益分别为4,128.93万元、2,104.55万元,占比分别为180.68%和116.06%,为公司利润的重要来源。公司称,本次交易的现金对价将主要用于服装生产线的改造升级。请公司补充披露:(1)公司服装生产线的改造升级的具体建设计划,包括拟投资的金额、拟投资的生产线及设备、拟构建的固定资产等;(2)结合公司目前服装业务的收入、利润等经营情况、公司未来经营战略、以及本次资产出售前后公司盈利能力的变化,说明本次重大资产出售的目的,是否有利于公司提升持续经营能力和盈利水平,是否存在损害上市公司及中小股东利益的情况。请财务顾问核查并发表意见。

回复:

1、公司服装生产线的改造升级的具体建设计划,包括拟投资的金额、拟投资的生产线及设备、拟构建的固定资产等;

多年来,公司品牌产品一直定位于中高端西服、礼服服装市场,传统手工制作工艺是公司优势和特色。然而,随着近几年疫情冲击及服装小批量、快节奏、个性化、营销渠道多样化等业态和竞争格局的变化,消费者需求多元化和市场需求更新过快,产品销售季节性波动和消费者需求差异化风险较为突出。公司多年延续的生产线自动化、智能化程度不足,以传统线下专卖店、加盟店为主的营销模式渐难以应对日趋激烈的行业竞争。因此,公司传统的产品定位、营销模式和生产工艺技术也面临着转型升级。基于此,公司一直在探索服装生产线的现代化改造升级,并已投资约1300万元用于改造升级一条男装生产线,从升级改造的智能化生产线联调联试情况来看,该生产线的生产效率得到明显提高,同时有效降低人力成本,整体效果明显。

公司目前共有15条生产线,其中男装生产线10条,女装生产线5条。未来1-2年内,在现有市场环境维持相对稳定,且疫情未对公司服装销售业务产生重大影响的前提下,公司拟借助前期改造经验,进一步投资5000万元,用于现有服装生产线的改造升级。其中:3000万元用于再升级1条男装柔性生产线、改造1条个性化网络定制生产线;2000万元用于搭建线上客户互动直销的营销平台和升级物流智能仓储管理系统。具体建设及投入计划如下:

(1)购置自动打版机、激光自动化裁床、缝制、整烫、全自动智能双轨吊挂系统等生产设备2000万元;

(2)采购和二次开发智能生产管理、个性网络定制、智能仓储管理软件系统,电商平台开发及采购服务器和数据中心建设1500万元;

(3)2万平方米厂房和7000平方米仓储中心改造费用1500万元。

考虑到传统手工制作工艺是公司强项和独特优势,公司品牌产品也一直定位为中高端服装市场,公司对于服装生产装备自动化方面的大规模投入也一直保持着审慎的态度。在保证公司大批量订单的质量、品质和服务的同时,逐步实现传统产线的改造升级。主要包括:

①分步有序进行技术改造。在发挥现有装备产能的基础上,不断更新改造关键工序、替代部分人工设备,提高装备自动化水平、智能化水平,提高生产效率;

②注重研发及科技投入。加强新工艺、新技术的消化吸收和对接,做好科技创新的产业转化,实现科技创新产出的最大化;

③借鉴先进管理经验。将新的管理方法、管理手段、管理模式融入到管理系统中,以实现管理目标高效率,逐步完善各品类服装单裁定制业务和品牌批量化的相融合,全面提升服装定制的整体水平。

未来公司将基于后续升级改造的效果,结合行业趋势、市场需求和消费者消费观念变化以及资金状况等情况,制订对服装产线业务投资计划。

2、结合公司目前服装业务的收入、利润等经营情况、公司未来经营战略、以及本次资产出售前后公司盈利能力的变化,说明本次重大资产出售的目的,是否有利于公司提升持续经营能力和盈利水平,是否存在损害上市公司及中小股东利益的情况。请财务顾问核查并发表意见。

公司成立以来,服装业务一直是公司的主营业务,公司“美尔雅”品牌已经成为广大消费者公认的知名服装品牌之一,结合近年来服装行业的发展趋势,公司服装业务仍具备发展潜力。近三年来公司服装业务收入和利润情况如下:

单位:万元

项目	2019年度	2020年度	2021年度	2022年1-6月
服装业务收入	39,745.19	29,978.35	32,517.61	17,329.59
服装业务利润总额	-1,850.53	-2,008.21	-368.88	-62.29

近年来,国内外经济形势复杂严峻,尤其是受疫情影响,市场消费需求不足。公司服装业务在克服用工难和成本上升、电商网购等线上销售模式冲击、日元汇率持续低迷等不利因素影响下,正处于恢复增长过程中。同时,公司也通过控制成本费用,提高生产效率等措施,加速服装业务盈利能力的恢复与提升。在国际国内双循环经济的大背景下,公司将以市场为导向,围绕强化服装品牌建设和产业技术改造升级两大主题,继续坚持实施“质量立企、科技强企、品牌兴企”的发展战略。强化技术创新和科技投入,完善和创新营销模式,深化品牌建设,增加产品附加值,巩固市场美誉度,提高市场占有率,提升企业核心竞争力。同时,合理调整产业布局,整合市场资源,努力寻找及培育新优势,增加发展新动能。

根据公司2021年度《审计报告》、2022年1-4月财务报表(未经审计),以及中审众环出具的《备考审阅报告》,假设本次交易于2021年1月1日已完成。本次交易前后公司主要财务指标如下表所示:

单位:万元

项目	2022年4月30日		2021年12月31日	
	本次交易完成前	本次交易完成后	本次交易完成前	本次交易完成后
资产总计	128,799.43	136,785.32	129,414.84	137,458.19
负债合计	49,510.73	49,513.15	50,149.17	50,149.17
归属于母公司所有者权益	75,948.14	83,931.62	75,876.46	83,919.81
项目	2022年1-4月		2021 年度	
	本次交易完成前	本次交易完成后	本次交易完成前	本次交易完成后
营业收入	16,978.73	16,978.73	48,554.11	48,554.11
利润总额	471.05	413.59	2,621.37	-1,507.56
净利润	23.02	-36.85	2,116.63	-2,012.30
归属于母公司所有者的净利润	71.68	11.81	2,285.20	-1,843.73
基本每股收益(元/股)	0.0020	0.0003	0.06	-0.0512

如上表所示,本次交易完成后,公司2022年1-4月,2021年度归属于母公司所有者的净利润分别从71.68万元、2,285.20万元分别下降至11.81万元、-1,843.73万元,公司营业收入未发生变化。本次交易标的为公司持有的美尔雅期货有限公司的45.08%股权,本次出售不会缩减公司主营业务规模,仅影响上市公司投资收益,此外,公司将利用本次出售所得资金进行服装生产线的现代化改造升级,并积极探求新型营销模式。在相关改造投入达到预期的前提下,上市公司主营业务规模将得到扩大、利润将得以提升。

结合上述情况,本次出售的目的如下:

(1)近年来,我国期货市场整体发展较快。但自今年以来,受海外市场极端波动、海外地缘冲突升级、全球新冠疫情复杂反复、美元进入加息周期等因素影响,国内期货交易量和成交额出现回落,国内期货业竞争进一步加剧,客户和人才资源越来越向大股东产业实力雄厚或券商系等具有金融背景的头部期货公司聚集。多年来,美尔雅期货公司经过自身不断滚动发展,取得了一定业绩。但目前其净资本规模与国内第一梯队期货公司相比,差距依然很大。面对日益激烈的竞争业态,因股东实力和净资产本不足等问题,已经严重影响到人才招揽、在产品研发、新业务和大客户拓展等方面更难以作为,美尔雅期货公司的发展已经遭遇瓶颈期,发展前景具有较大的不确定性。后续若要在激烈的竞争中获得快速发展,缩小其与国内第一梯队期货公司的差距,则需要股东配套增量资金支持,公司无法为其提供额外的资金支持。

(2)近年来,国内外经济形势复杂严峻,受疫情、用工、电商、汇率等诸多不利因素影响,主营业务正处于艰难恢复增长过程中。为应对消费市场激烈的竞争,公司急需加强主营业务投入,以推动生产装备自动化和营销模式升级,提高生产效率应对市场挑战,同时还需补充流动资金以应对宏观环境的不确定性,增强公司的抗风险能力。

基于以上两方面实际情况考量,本次资产出售不仅解决了美尔雅期货公司面临的发展难题,更重要的是提升了公司的现金流水平,有利于优化公司资产结构,提高公司财务稳健性和整体抗风险能力,从而为公司主营业务可持续发展打下坚实基础,也为公司寻求新的利润增长点提供了保障。

综上所述,本次重大资产出售有利于提升公司持续经营能力,不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

3、财务顾问核查意见

经核查,本次重大资产出售有利于提升公司持续经营能力,不存在损害上市公司和中小股东利益的情形。

二、关于交易价格。草案披露,本次交易采用市场法评估,股东全部权益评估价值为7.05亿元,增值率35.22%。公司称本次市场法评估采用上市公司比较法,根据公开数据,期货行业上市公司市净率中位数和平均数分别为2.47和3.39,均高于标的资产。请公司补充披露:(1)标的资产估值的具体过程,包括可比公司、关键指标、评估基准、关键系数和参数等重要数据的来源和测算过程,及关键指标调整的依据及合理性;(2)结合同业(1),以及标的资产在行业内的评级、市场份额,可比上市公司的经营模式、盈利能力、资产规模等差异,说明标的资产市净率低于同行业水平的原因及合理性,相关价格是否公允,是否存在应披露而未披露的可能影响本次交易价格的其他利益安排。请财务顾问核查并发表意见。

答复:

1、标的资产估值的具体过程,包括可比公司、关键指标、评估基准、关键系数和参数等重要数据的来源和测算过程,及关键指标调整的依据及合理性;

(1)可比公司的选择

搜集可比公司信息,选取和确定适当数量的可比公司。基于以下原则选择可比公司:

A.选择在交易市场方面相同或者可比的可比企业;

B.选择在价值影响因素方面相同或者相似的可比企业;

C.选择交易时间与评估基准日接近的可比企业;

D.选择交易背景与评估目的相适合的可比企业;

E.选择正常或者可以修正为正常交易价格的可比企业。

根据以上原则,考虑可比公司业务结构、经营模式、企业规模、企业所处经营阶段、经营风险、财务风险等因素,恰当选择与被评估单位进行比较分析的可比公司。

我们关注到目前A股主板已上市期货公司有4家,其中弘业期货(001236.SZ)上市时间较短(上市时间为2022年8月5日),股价尚不稳定。因此只能选择以下可比公司如下表所示:

序号	证券代码	证券简称
1	603093.SH	南华期货
2	600927.SH	永安期货
3	002961.SZ	瑞达期货

(2)价值比率的选取及计算过程

价值比率是指资产价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的一个“比率倍数”。常用的价值比率包括:市盈率(PE)、市净率(PB)、市销率(PS)、企业价值/息税前利润(EV/EBIT)、企业价值/息税折旧及摊销前利润(EV/EBITDA)、企业价值/销售收入(EV/S)等。

市盈率(PE):指每股市价与每股盈利的比值。包括静态市盈率和动态市盈率等。该指标通常使用近期的实际盈利或盈利估计,近期的盈利估计一般比较准确。

可以进行较广泛的参照比较。但使用市盈率指标容易受到资本结构的影响:需要排除会计政策及非经营性损失的影响。另外,市盈率无法顾及远期盈利,对周期性及亏损企业而言估值相对困难。

市净率(PB):指每股市价与每股净资产的比值。该指标在一定程度上反映了企业既往的投资规模、资本积累与估值的相关性,对于资产量较大的企业,该指标更为适用。

市销率(PS):指每股市价与每股销售额的比值。使用市销率可以规避折旧存货等会计政策的影响。但该指标难以反映企业盈利能力与股权价值之间的关系。

为进一步判断不同价值比率对于被评估单位所属行业的适用性,对该行业自2018年至今的可比交易案例的市价与利润、净资产、营业收入之间的相关性进行回归分析。为加强分析有效性,统计中去除了上述财务指标为零的无效值的影响,最终筛选了14个交易案例数据,具体如下:

序号	首次披露日	标的
1	2022年3月9日	创元期货的部分股权(832280.NQ)
2	2021年6月1日	招金期货的20.04%股权
3	2021年11月6日	天风期货40.0457%股权(834277.NQ)
4	2020年11月24日	宁证期货33.33%股权
5	2020年9月4日	江海证鑫期货51%股权
6	2020年9月30日	华安期货7.96%股权
7	2019年11月26日	广州期货99.03%股权
8	2019年6月5日	海航期货60.00%股权
9	2019年4月5日	宾本股份100%股权(其中包括先融期货44.20%股权)
10	2019年5月28日	迟科期货27.01%股权
11	2018年12月3日	中根期货65%股权
12	2018年10月12日	金信期货100%股权
13	2018年4月28日	招金期货19.0848%股权
14	2018年4月25日	汇鑫期货225%股权

经对上述交易案例进行分析,结果如下:

线性回归分析结果表

序号	因变量	P/股东权益价值		
	自变量	B	E	S
1	相关性Multiple R	0.9750	0.8111	0.1186
2	拟合优度R Square	0.9507	0.6578	0.0141
3	观测值	14	14	14

由上可知,采用每股净资产作为自变量对股东权益价值进行回归分析,自变量与因变量间的相关性、拟合优度及标准差均表现良好。在综合考虑定性及定量分析结果后,本次估值采用PB作为价值比率。

评估人员通过同花顺获取各可比公司财务数据,具体如下表:

金额单位:人民币万元

股票代码	603093.SH	600927.SH	002961.SZ
股票名称	南华期货	永安期货	瑞达期货
基准日流通股(万股)	14,046.50	14,555.56	10,870.48
基准日限售股(万股)	46,960.09	131,000.00	33,632.23
基准日交易价(元/股)	10.10	17.95	16.04
股权市值(万元)	506,603.97	2,069,537.35	589,207.98
净资产(万元)	306,329.51	1,161,080.54	245,873.43
P/B	1.65	1.78	2.40

备注:①由于此次评估基准日为2022年4月30日,上市公司公告的数据仅能查询到2022年1季度会计报表数据,因此此次流通股、限售股的股数及净资产数据均采用上市公司公告的会计报表数据。

②评估日交易价(元/股)采用2022年4月30日的市值。

③基准日股权市值=基准日流通股数×基准日交易价(元/股)+基准日限售股数×(1-限售股折扣率)×基准日交易价(元/股)

④市场非流动性折扣率

相对于传统内涵发展,外延扩张特征的并购具有明显的时间优势。然而,企业定价的公允性,将直接影响并购交易活动的成败。就评估基本理论而言,企业所处的市场不同,其价值也不同,这种企业价值的市场异质是由于流动性引起的。非上市公司存在非流动性,因为非上市公司的股权价值一般较上市公司低,投资者难以在非上市市场快速的非账值变现资产,在理论上存在着非流动性折扣,而且资产的流动性越低,对估值方法的依赖程度就越高。非上市公司与上市公司相比,既存在股权流通便利情况的差异,也存在股权规模的非流动性价值。

行业是连接微观企业和宏观经济的纽带,具有独立性、封闭性特点,社会资源在不同行业中的合理配置,遵循着劳动密集型行业向技术密集型行业、低附加值行业向高附加值行业演变的规律。行业演化导致行业差异,同一市场中不同行业的价值驱动因素也是具有差异的,且行业集中度越高,企业复杂性越高。流动性导致的企业价值差异值除了市场异质外,还存在着行业差异。

根据评估机构通用的《2022年非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较计算非流动性折扣比例表》,选取了4389个有效样本,将A股市场分为33个行业,其中,资本市场服务业为62个样本,通过比较非上市公司并购和上市公司各行业市盈率差异计算得出非流动性折扣比例,具体比率表如下:

行业名称	非上市公司并购		上市公司并购		非流动性折扣比率
	样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
资本市场服务	11	16.29	51	21.17	23.10%

一般来说,市场上非流动性折扣比率通常都通过采用市盈率来反映非上市公司和上市公司的估值差异。且由于客观条件所限,能够获取的案例中,非上市企业并不披露市净率指标,因此本次评估也是采用的市盈率指标来计算非流动性折扣比率。但是我们在使用该比率时,考虑到美尔雅期货所在的行业特殊性,金融行业通常采用市净率进行估值,因此对被评估单位的估值方法是采用的市净率估值。

(3)修正系数的计算

由于本次评估基准日为2022年4月30日,2022年1-4月份数据并非完整年度数据,为了体现修正指标的完整性和真实性,本次修正指标采用2021年完整年度数据。根据上市公司公开资料提取和计算得出可比公司2021年度的规模效应、资产负债率、权益乘数、净资产周转率、总资产收益率(加权)、净利率净资本(万元)等7项指标值。可比公司及美尔雅期货有限公司计算的各指标数据见下表所示:

股票代码		美尔雅期货	603093.SH	600927.SH	002961.SZ
股票简称			南华期货	永安期货	瑞达期货
规模	总资产(万元)	429,885.65	3,006,513.84	6,497,177.14	1,733,858.71
	营业收入(万元)	52,068.43	1,051,479.67	3,784,151.82	212,788.13
偿债能力	资产负债率	87.90%	89.84%	82.17%	86.14%
	权益乘数	8.27	9.84	5.61	7.21
盈利能力	净资产周转率	0.26	3.80	3.90	0.97
	总资产收益率(加权)	1.14%	0.93%	2.37%	3.51%
	净利率	17.93%	2.31%	3.45%	23.67%
	净资本(万元)	40,104.33	113,084.36	509,297.31	102,969.51
风险能力	风险资本准备总额	132.86	598.33	1,242.19	429.06

通过对选取的指标进行标准化处理后,其比较因素指标表如下:

财务指标打分	美尔雅期货	南华期货	永安期货	瑞达期货
资产负债率	100	88	116	101
权益乘数	100	114	86	97
净资产周转率(注)	100	110	110	92
总资产收益率(加权)	100	90	104	115
净利率	100	90	91	113
净资本/风险资本准备总额	100	96	117	95

注:由于南华期货和永安期货的净资产周转率都远高于美尔雅期货,因此对其做了一定的上修;瑞达期货的净资产周转率虽然在绝对值上略高于美尔雅期货,但鉴于瑞达期货公司的非经营性资产(投资性房地产、衍生金融资产及商誉等)占比超过30%,对其净资产质量有一定影响,所以对净资产周转率进行了一定的下修。

根据比较因素指标表,编制因素比较修正系数表,其具体如下:

因素比较修正系数	南华期货	永安期货	瑞达期货
资产负债率	1.14	0.86	0.99
权益乘数	0.88	1.16	1.04
净资产周转率	0.91	0.91	1.09
总资产收益率(加权)	1.12	0.96	0.87
净利率	1.12	1.10	0.89
净资本/风险资本准备总额	1.04	0.85	1.05
财务指标修正(上述6个修正系数的乘积)	1.18	0.82	0.90
规模修正(注)	0.93	0.91	0.99
总修正=财务指标修正×规模修正	1.10	0.75	0.89

注:以美尔雅期货规模为100分,指标高于被评估单位的向上修正,低于被评估单位的向下修正,修正的幅度控制在上下10%之间。经过以上测算得出南华期货规模得分为108;永安期货为110;瑞达期货为101。用美尔雅期货公司规模数据的数据除以各家得分,最终得出规模修正系数。

对基本指标和修正指标分别计算后打分修正,修正系数表具体如下:

P/B修正系数表

股票代码	603093.SH	600927.SH	002961.SZ	均值
公司名称	南华期货	永安期货	瑞达期货	
P/B	1.65	1.78	2.40	1.94
比率修正系数	1.10	0.75	0.89	
修正后P/B	1.81	1.33	2.13	1.76

本次评估参照以上3个可比公司计算的市净率简单平均值作为被评估单位基准日市净率,即修正后的PB为1.76。

(4)股东全部权益价值V的确定

根据企业提供的基准日(2022年4月30日)的审定报表净资产(合并口径)为521,356,738.67元。结合以上分析测算,被评估单位股东全部权益价值为:

V=E×PB×(1-T)

=521,356,738.67×1.76×(1-23.10%)

=704,968,507.73(元)

=70,496.85(万元)

2、结合问题(1),以及标的资产在行业内的评级、市场份额,可比上市公司的经营模式、盈利能力、资产规模等差异,说明标的资产市净率低于同行业水平的原因及合理性,相关价格是否公允,是否存在应披露而未披露的可能影响本次交易价格的其他利益安排。请财务顾问核查并发表意见。

美尔雅期货2022年证监会评级为BBB级,成交额市场份额较低,从监管评级、市场份额、盈利能力、资产规模的角度来看,美尔雅期货劣于可比公司;从经营模式来看,其与其他可比公司并无差异;而从发展能力来看,其收入增长处于可比公司的中间水平。具体分析如下:

A. 企业规模

一般来说规模越大的企业显示其整体实力及业务能力也更强,在各类评价或评级活动中、各类项目招投标及与客户的洽谈中都具有一定的优势,在融资方面也会有一定优势,抗风险能力也会比规模小的企业更好,故企业规模与企业价值呈正相关,因此总资产、营业收入比较评估单位大的可比公司需要向上修正打分,反之则向下修正打分。

B. 财务风险能力

结合被评估单位现状,本次评估选用资产负债及权益乘数对被评估单位及对比公司的经营能力指标进行分析及修正。对于财务风险能力比率低于被评估单位的可比公司向上修正打分,反之向下修正打分。

C. 盈利能力

销售净利率是指企业实现净利润与销售收入的对比关系,可用以衡量企业在一定时期的销售收入获取的能力。指标值越高,说明销售收入的获利越高。该指标体现了企业销售收入及费用控制的盈利能力。结合被评估单位现状,本次评估选用总资产收益率及净利率对被评估单位及对比公司的盈利能力指标进行分析及修正。对于盈利能力优于被评估单位的可比公司向上修正打分,反之向下修正打分。

D. 风险因素

结合被评估单位现状,本次评估选用净资本对被评估单位及对比公司的风险能力指标进行分析及修正。本次对于风险较优的可比公司向上修正打分,而风险较差的公司向下修正打分。

目前A股主板已上市的4家期货公司,其中弘业期货(001236.SZ)上市时间较短(上市时间为2022年8月5日),股价尚不稳定,因此本次评估不考虑该上市公司的市净率。除此之外,经统计截止到2022年4月30日,可比3家上市公司市净率水平在1.65~2.40之间,中值和均值分别为1.78和1.94,而经同花顺获取的截止到2022年3月31日可比3家上市公司市净率水平在1.8~2.65之间,中值和均值分别为2.15和2.20,主要是因为本次评估日交易价采用的是2022年4月30日的市值,净资产仍采用上市公司公告的2022年一季报会计报表数据,而2022年4月1日至2022年4月30日期间,市场出现较大波动,可比3家上市公司均出现20%上下幅度的下跌,从而导致了市净率的数值差异。

此外,经选取最近三年可比交易案例的PB数据作为对比,如下表所示:

序号	首次披露日	标的	PB
1	2022年5月27日	华泰期货40%股权	1.19
2	2022年3月9日	创元期货的部分股权(832280.NQ)	1.20
3	2021年11月6日	天风期货40.0457%股权(834277.NQ)	1.03
4	2021年6月1日	招金期货的20.04%股权	2.24
5	2020年11月24日	宁证期货33.33%股权	1.18
6	2020年9月30日	华安期货7.96%股权	1.01
7	2020年9月4日	江海证鑫期货51%股权	2.20
8	2019年11月26日	广州期货99.03%股权	1.50
9	2019年6月5日	海航期货60.00%股权	1.14
		PB均值	1.41
		PB中位数	1.19

如上表所示,近三年可比交易案例的PB均值为1.41倍,PB中位数为1.19倍,本次交易的最终PB倍数为1.35倍,高于可比交易案例的PB中位数,略微低于可比交易案例的PB均值,考虑到2022年期货行业整体向下波动,该差异属于合理范围之内。即本次交易的估值与近三年可比交易案例相近,具备合理性。

综上所述,本次标的资产的估值系数是综合考虑了企业规模、财务风险能力、盈利能力、风险因素等,在可比公司平均市净率基础上进行系数修正后所得,与同行业市净率的差异具备合理性。本次交易的交易价格为交易双方在评估值的基础上经过协商确定,不存在应披露而未披露的可能影响本次交易价格的其他利益安排。

3、财务顾问核查意见

经核查,本次标的资产的估值系数是综合考虑了企业规模、财务风险能力、盈利能力、风险因素等,在可比公司平均市净率基础上进行系数修正后所得,与同行业市净率的差异具备合理性。本次交易的交易价格为交易双方在评估值的基础上经过协商确定,不存在应披露而未披露的可能影响本次交易价格的其他利益安排。

三、关于标的资产的业务情况。草案披露,标的资产手续费和佣金业务包含资产管理业务。2020年、2021年和2022年1-4月,标的公司资产管理业务收入分别为88.9万元、158.88万元和148.55万元。请公司补充披露:(1)按照主动管理与通道类分别列示各期资产管理业务规模、相关产品的期限结构、收入确认政策等;(2)自有资金投资于资管业务的情况,包括但不限于产品投向、投资期限、期末和期初净值等;(3)资管产品的底层资金投向、规模、收益率水平、期限、是否涉及公司关联方等;(4)公司标的资产开展的业务情况,包括业务类型、交易金额、发生时间等。请财务顾问核查并发表意见。

回复:

1、按照主动管理与通道类分别列示各期资产管理业务规模、相关产品的期限结构、收入确认政策等;

具体详见下表:

类型	序号	产品类型	产品存续期	资管业务规模(元)		
				2020.12.31	2021.12.31	2022.04.30
自主管理	1	净值型商品及金融衍生品类	一般最长为10年,经资产委托人、管理人、受托人协商一致后,可提前终止	48,419.146.00	167,945.416.23	161,570,775.45
	2	净值型权益类	一般最长为10年,经资产委托人、管理人、受托人协商一致后,可提前终止	106,417,477.96	77,849,984.94	55,754,791.97
通道类	无			无	无	无
合计				154,836,623.96	245,795,401.17	217,325,567.42
收入确认政策	(1)产品固定管理费: 依据产品合同约定,产品固定管理费自产品成立日起,每日计提,按季支付,每日计提标准为产品前一日的计划资产净值*年管理费率÷365; (2)产品业绩报酬: 产品业绩报酬的计算和提取采用单客户高水位法:针对每个委托人单笔参与份额,在业绩报酬计提日对每笔份额的累计净值超过历史计提日最高净值部分,依据产品合同约定比例和时点计提业绩报酬。 产品业绩报酬的计提时点一般为:委托人退出日、收益分配日和计划清算基准日。				

2、自有资金投资于资管业务的情况,包括但不限于产品投向、投资期限、期末和期初净值等;

以下为2020年、2021年和2022年1-4月各期间,标的资产自有资金投资于资产业务的情况:

2020.12.31						
投资主体	投资时间	产品名称	投资期限	管理人	期初净值(2019.12.31)	期末净值(2020.12.31)	底层资产
母公司	201910	美尔雅期货价值投资1号集合资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	2,150,471.67	1,760,658.68	为股票、期货合约、银行存款、各类备付金及用于清算的款项,其中投资股票的,均不存在买卖公司及公司关联方股票的情况。
母公司	202006	美尔雅期货FOF一号集合资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	-	2,200,285.56	为私募基金、银行存款,其中私募基金的底层资产均为期货合约、公募基金、银行存款、备付金。
母公司	202006	上海中期行稳致远FOF1号集合资产管理计划	无	上海中期期货股份有限公司	-	5,330,207.27	为公募基金、私募基金、银行存款、各类备付金及用于清算的款项,其中涉及的私募基金产品为10个、整体较分散,单个私募基金产品的投资金额均未超过该产品期末净值总额的15%。
母公司	202008	美尔雅期货乾明一号集合资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	-	2,183,063.67	为期货合约、银行存款、各类备付金及用于清算的款项。
母公司	202011	美尔雅—演绎法1号资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	1,427,701.00	2,046,024.69	为期货合约、银行存款、各类备付金及用于清算的款项。
子公司	201910	美尔雅期货价值投资1号集合资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	2,150,471.67	1,760,658.68	为股票、期货合约、银行存款、各类备付金及用于清算的款项,其中投资股票的,均不存在买卖公司及公司关联方股票的情况。
子公司	202006	美尔雅期货FOF一号集合资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	-	1,100,142.78	为私募基金、银行存款,其中私募基金的底层资产均为期货合约、公募基金、银行存款、备付金。
子公司	202008	美尔雅期货乾明一号集合资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	-	2,183,063.67	为期货合约、银行存款、各类备付金及用于清算的款项。
子公司	202011	美尔雅—演绎法1号资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	1,427,701.00	2,046,024.69	为期货合约、银行存款、各类备付金及用于清算的款项。
合计					7,156,345.34	20,610,129.69	

2021.12.31						
投资主体	投资时间	产品名称	投资期限	管理人	期初净值(2020.12.31)	期末净值(2021.12.31)	底层资产
母公司	201910	美尔雅期货价值投资1号集合资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	1,760,658.68	8,259,274.06	为期货合约、银行存款、各类备付金及用于清算的款项。
母公司	202006	美尔雅期货FOF一号集合资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	2,200,285.56	2,314,289.99	为期货合约、公募基金、私募基金、银行存款、各类备付金及用于清算的款项,其中私募基金的底层资产均为期货合约、公募基金、银行存款、备付金。
母公司	202006	上海中期行稳致远FOF1号集合资产管理计划	无	上海中期期货股份有限公司	5,330,207.27	5,710,222.05	为公募基金、私募基金、银行存款、各类备付金及用于清算的款项,其中涉及的私募基金产品为12个、整体较分散,单个私募基金产品的投资金额均未超过该产品期末净值总额的15%。
母公司	202008	美尔雅期货乾明一号集合资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	2,183,063.67	3,042,521.04	为期货合约、银行存款、各类备付金及用于清算的款项。
母公司	202011	美尔雅—演绎法1号资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	2,046,024.69	3,938,649.70	为期货合约、银行存款、各类备付金及用于清算的款项。
母公司	202106	美尔雅期货飘离紫一号集合资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	-	3,372,852.46	均为期货合约、银行存款、各类备付金及用于清算的款项。
母公司	202108	美尔雅期货波段策略荟集合资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	-	1,796,017.46	为期货合约、股票、银行存款、国债逆回购、各类备付金及用于清算的款项,其中投资股票的,均不存在买卖公司及公司关联方股票的情况。
母公司	202109	美尔雅期货时空1号集合资产管理计划	无	美尔雅期货有限公司	-	1,830,417.79	为期货合约、公募基金、银行存款、各类备付金及用于清算的款项。

3、资管产品的底层资金投向、规模、收益率水平、期限、是否涉及公司关联方等;

(1)标的公司资管产品的底层资金投向、规模、是否涉及公司关联方、期限见下图:

单位:元

资管产品投资标的	规模(元)			是否涉及公司关联方	期限
	2020.12.31	2021.12.31	2022.04.30		
银行存款	79,738.03	58,224.71	39,615.13	否	根据产品投资策略调整
各类备付金及用于清算的款项	21,545,254.37	69,447,847.36	66,155,151.86	否	
期货持仓占用资金	9,898,128.50	51,729,504.90	59,104,869.90	否	
其中:商品期货持仓占用资金	9,898,128.50	51,097,978.50	58,233,482.40	否	
金融期货持仓占用资金	0.00	631,526.40	871,387.50	否	
债券逆回购	6,500,065.00	4,000,300.00	16,200,162.00	否	
股票	71,460,226.18	68,487,626.20	33,727,185.00	否	
公开募集证券投资基金	35,830,581.93	6,237,546.85	9,178,856.94	否	
私募资产管理产品	9,902,271.57	46,265,510.27	33,091,382.82	否	
应收利息	-417.45	-176.02	-1,834.37		
应收股利	0.00	2,501.87	1,749.21		
合计	155,215,848.13	246,228,886.14	217,497,138.49		

上表中,美尔雅期货资管产品的底层资产涉及投资股票的,均不存在买卖公司及公司关联方股票的情况;涉及投资私募资产管理产品的,主要为投资美尔雅期货其它资管产品及第三方私募资产管理产品,相关第三方私募资产管理产品的底层资产均为期货合约、公募基金、银行存款及备付金等,均不涉及投向公司或公司关联方的情况。综上所述,美尔雅期货资管产品的底层资金投向均不涉及公司或公司关联方。

(2)标的公司资管产品的收益率情况见下图:

资管产品名称	当期收益率(%)		
	2020.12.31	2021.12.31	2022.04.30