

上海申威资产评估有限公司
关于雅本化学股份有限公司发行股份购买资产
并募集配套资金申请相关问题的回复

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2016 年 1 月 19 日下发的《关于雅本化学股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请相关问题的函》（上市部函（2016）44 号）收悉。

根据贵会提出的问题和要求，上海申威资产评估有限公司（以下简称“评估师”）进行了认真的核查，并回复如下。

问题、申请材料收益法评估中未来预期收益现金流测算仅批露净利润预测数据。请你公司：1）结合朴颐化学市场竞争优势和历史营业收入、成本和财务数据，补充说明朴颐化学未来营业收入、成本及相关财务数据，说明相关假设及参数选择是否合理和谨慎。2）结合 2015 年最近一期财务报告，补充说明 2015 年预测收入和净利润可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、核查程序

评估师会同独立财务顾问查阅了《评估报告》、《评估说明》，对标的公司主要管理人员进行了访谈；查阅了 2015 年 12 月标的公司财务报表；审慎分析了未来收入成本预测的合理性。

二、核查情况

（一）朴颐化学市场竞争优势及未来营业收入、成本和相关财务数据分析及预测。

竞争优势：

朴颐化学自 2008 年成立以来，以持续的技术创新和高效的研发管理，并将

技术优势及时转化为市场竞争优势，逐步的被市场所认识和接纳，并最终建立了良好的市场声誉，研发能力强、专业可靠，是客户和供应商对朴颐化学的一致评价。

高效的研发机制和快速的产业化能力是朴颐化学的优势所在，具体市场表现是公司推出新产品的速度快、成功率高，特别是公司初创期的快速成长，得益于每年都能出现黑马产品并能赚取第一波行情的高额利润。

持续的技术创新是朴颐化学另一优势，主要表现在，对已有产品的成本挖潜；对市场成熟的老产品设计创新工艺，特别是采用环境友好的生物酶技术替代化学合成工艺；跟踪先进的工程技术及装备，特别是有利于节能减排的生产工艺、高危反应的安全操作等工程技术。

评估预测假设

- 1、假设企业在现有技术条件下持续经营，不考虑经营范围发生变化等情况。
- 2、假设在未来的预测期间现有政策和经济环境处于相对稳定状态；或者新的政策、经济环境等出现波动，但对于预测结果的影响不大。
- 3、假设在正常的生产经营条件下能获得的正常收益，不考虑非正常经营状况。
- 4、不考虑自然灾害（包括战争）所出现的非常损失。
- 5、公司预测期内生产、经营状况和所对应的财务数据是稳定的。
- 6、假设国家有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。
- 7、假设被评估单位的经营者是负责的，且公司管理层有能力担当其职务。
- 8、假设被评估单位完全遵守所有有关的法律法规。
- 9、假设被评估单位会计政策与核算方法无重大变化。
- 10、假设被评估单位的营业收入、成本费用均衡发生，本次评估采取“年中”折现。
- 11、假设高新技术企业资格到期后可以继续取得，所得税税率保持 15% 比例。
- 12、假设被评估单位严格遵守国家法律法规。
- 13、本次评估仅对企业未来五年加一期（2015 年 8-12 月—2020 年）的营业

收入、各类成本、费用等进行预测，自第六年后各年的收益水平假定保持在第五年（即 2020 年）的水平上。

14、假设被评估单位在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前方向保持一致。

15、假设被评估单位的经营状况与盈利能力不因收购事宜而发生变化。

16、被评估单位部分经营场所为租赁，假设现有租赁状况不变的情况下，被评估单位可继续以租赁方式取得部分经营场所的使用权持续经营。

17、假设被评估单位保持现有的收入取得方式和信用政策不变，不会遇到重大的款项回收问题。

18、假设企业重大技术和加工合同到期后得以持续执行且不发生重大变化；

19、本次评估中所涉及的被评估公司的未来盈利预测是建立在被评估公司管理层制定的盈利预测基础上的。被评估公司管理层对其提供的企业未来盈利预测所涉及的相关数据和资料的真实性、科学性和完整性，以及企业未来盈利预测的合理性和可实现性负责。本评估报告是在被评估企业提供的预测数据资料的基础上做出的。

20、本次收益法评估中所采用的评估假设是在目前条件下，对委估对象未来经营的一个合理预测，如果未来出现可能影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素，则会影响盈利预测的实现程度。我们愿意在此提醒委托方和其他有关方面，我们并不保证上述假设可以实现，也不承担实现或帮助实现上述假设的义务。并且，我们愿意提请有关方面注意，影响假设前提实现的各种不可预测和不可避免的因素很可能会出现，因此有关方面在使用我们的评估结论前应该明确设定的假设前提，并综合考虑其他因素做出决策。

历史收入成本、费用的分析及未来的预测：

1、主营业务收入的预测

心血管药物、抗菌药物、氨基酸及衍生物、客户定制等几个类别。公司的最终客户都是全球各大制药公司，分布在国内、印度、日本、韩国、美国、欧洲、东南亚、南美等国家和地区，客户资源都属于生物制药行业，使得公司可以分享到健康产业的高成长带来的发展机遇。

1.1 以前年度公司主营业务收入如下表：

单位：万元

项目 \ 年份	2013	2014	2015年1-7月
降糖药物中间体	777.23	1,675.95	1,958.39
抗肿瘤药物中间体	6,160.23	3,323.84	1,206.21
心血管药物中间体	1,827.29	1,606.48	774.36
抗菌药物中间体	1,002.02	2,732.96	2,186.39
氨基酸及衍生物	950.96	2,119.10	1,783.03
客户定制	244.69	667.01	29.11
其它零星项	2,177.56	3,314.94	1,039.37
收入小计	13,139.99	15,440.27	8,976.86

以前年度公司销量如下表：

项目 \ 年份	单位	2013	2014	2015年1-7月
降糖药物中间体	KG	3,639.92	7,763.55	8,882.25
抗肿瘤药物中间体	KG	59,916.48	32,562.67	25,795.80
心血管药物中间体	KG	28,625.00	27,070.00	12,150.00
抗菌药物中间体	KG	9,356.20	22,439.15	17,887.20
氨基酸及衍生物	KG	52,869.03	102,101.90	63,270.00
客户定制	KG	2,744.96	8,312.65	214.95
其他零星项	KG	35,186.08	106,420.87	25,576.24

从历史数据看出，公司营业收入呈现出较强的增长趋势。公司销售的主要产品是医药中间体和原料药，这些产品的销售都是需要按照药政法规要求注册才能销售，而且要随时接受客户或官方现场质量审计，产品的质量管理必须符合 GMP 等质量管理规范。从产品的研发到销售，通常是需要 2-5 年的培育周期，包括完成文件注册、样品质量确认、质量现场检查、验证批试订单等，一旦完成供应商资质确认，后期的产品销售是客户订单来完成的，销售收入和利润都会稳定增长，且产品生命周期会维持相当长的时间。

从公司销售记录看，销售涉及的产品超过上百种，产品线布局从专利到期后的规模销售，到专利到期前的供应商注册和验证批订单，也包含专利药厂的定制生产，还有很多处于实验室研发的产品技术储备，“研发一批，储备一批，产业化一批”，做到新老产品能相互衔接，防止过度依赖单一产品，这样降低了市场变化风险，也增强了公司的发展后劲，使公司稳定增长能得以持续。

在以上行业分析、市场分析、历史对比财务数据的基础上，结合企业产品生产能力和公司管理层提供的原始盈利预测，对公司未来市场发展进行合理的市场预测，预测公司主营业务收入在未来预测期内 2015 年至 2020 年具有稳步增长的趋势，2021 年及以后年度维持 2020 年的收入水平不变。

未来销量如下表：

项目 \ 年份	单位	2015年 8-12月	2015	2016	2017
降糖药物中间体	KG	6,557.00	15,439.25	21,000.00	25,000.00
抗肿瘤药物中间体	KG	17,945.75	43,741.55	36,950.00	37,980.00
心血管药物中间体	KG	23,450.00	35,600.00	23,000.00	25,000.00
抗菌药物中间体	KG	26,322.00	44,209.20	35,000.00	45,000.00
氨基酸及衍生物	KG	36,915.00	100,185.00	103,500.00	107,500.00
客户定制	KG	300.00	514.95	4,900.00	6,900.00
其它零星项					
项目 \ 年份	单位	2018	2019	2020	2021 及以后 年度
降糖药物中间体	KG	29,000.00	33,000.00	36,000.00	29,000.00
抗肿瘤药物中间体	KG	39,000.00	45,000.00	51,000.00	39,000.00
心血管药物中间体	KG	27,000.00	29,000.00	31,000.00	27,000.00
抗菌药物中间体	KG	53,000.00	61,500.00	64,500.00	53,000.00
氨基酸及衍生物	KG	112,000.00	121,500.00	130,500.00	112,000.00
客户定制	KG	9,900.00	12,500.00	13,600.00	9,900.00
其它零星项					

备注：其他零星项不对销量单独预测。

综上，主营业务收入预测表如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2015年8-12 月	2015	2016	2017
降糖药物中间体	1,704.50	3,662.89	4,700.85	5,115.38
抗肿瘤药物中间体	1,083.25	2,289.47	3,042.74	3,354.69
心血管药物中间体	1,376.07	2,150.43	1,360.69	1,475.22
抗菌药物中间体	2,906.88	5,093.26	3,716.24	4,602.57
氨基酸及衍生物	1,568.36	3,351.39	4,324.80	4,762.83
客户定制	38.46	67.57	1,598.29	2,115.39
其它零星项	964.17	2,003.54	2,082.62	2,380.67
收入小计	9,641.69	18,618.55	20,826.23	23,806.74
项目 \ 年份	2018	2019	2020	2021 及以后 年度
降糖药物中间体	5,564.10	5,863.24	6,102.56	6,102.56
抗肿瘤药物中间体	3,581.21	3,927.34	4,155.98	4,155.98
心血管药物中间体	1,583.34	1,690.60	1,804.27	1,804.27
抗菌药物中间体	5,333.32	5,805.57	6,027.80	6,027.80
氨基酸及衍生物	5,386.33	5,735.06	6,711.55	6,711.55
客户定制	3,264.96	3,871.80	4,461.54	4,461.54
其它零星项	2,745.92	2,988.18	3,251.52	3,251.52

2、主营业务成本的预测

历年主营业务成本状况：

单位：万元

项目/年度	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-7 月
降糖药物中间体	660.51	1,358.55	1,504.67
抗肿瘤药物中间体	5,571.43	2,982.72	1,114.83
心血管药物中间体	1,562.26	1,452.11	731.62
抗菌药物中间体	999.25	2,586.14	2,122.16
氨基酸及衍生物	907.72	1,923.20	1,557.20
客户定制	115.20	547.48	9.61
其它零星项	1,899.12	2,938.65	899.48
合计	11,715.49	13,788.84	7,939.58
主营业务成本/主营业务收入	89%	89%	88%

根据公司特点，公司目前营业成本主要为外加工形式，外加工的成本价格根据市场情况与朴颐公司商定后确定，朴颐公司管理层根据未来市场变化情况结合企业自身情况对未来成本估算，如下表：

单位：万元

项目	2015 年 8-12 月	2016	2017	2018	2019	2020	2021 年及以后
降糖药物中间体	1,125.94	3,508.54	3,816.24	4,205.13	4,461.53	4,726.50	4,726.50
抗肿瘤药物中间体	991.01	2,662.40	2,897.43	3,068.37	3,381.63	3,589.75	3,589.75
心血管药物中间体	1,119.16	1,073.50	1,164.96	1,256.41	1,325.63	1,415.38	1,415.38
抗菌药物中间体	2,712.85	3,376.07	4,141.04	4,760.68	5,130.37	5,314.13	5,314.13
氨基酸及衍生物	1,415.59	3,747.83	4,057.24	4,529.06	4,974.79	5,826.93	5,826.93
客户定制	17.95	1,227.35	1,646.15	2,620.51	3,119.66	3,606.83	3,606.83
其它零星项	848.47	1,832.71	2,094.99	2,416.41	2,629.60	2,861.34	2,861.34
主营成本小计	8,230.97	17,428.41	19,818.04	22,856.55	25,023.21	27,340.86	27,340.86
占主营收入比	85%	84%	83%	83%	84%	84%	84%

备注：2015 年 8-12 月及 2016 年毛利上升的主要原因是 1) 由于 2015 年国家加大了环保整治力度，关停或限制了部分小厂的产能，市场竞争相对减弱，使得收入水平没有随成本的降低随之降低；2) 2015 年部分新产品产业化，利润贡献较大；3) 部分产品的持续技术改进，加强了材料采购的管理，分享了部分成本降低带来的利润。

3、其他业务收入及其他业务成本分析预测

历年其他业务收入状况如下表：

单位：万元

项目 \ 年份	2013	2014	2015年 1-7月
其他业务收入	18.87	0.00	0.00

经了解，企业其他业务收入反映的技术费收入，由于金额较小且不是经常性项目，故本次评估不预测。

由于企业无其他业务收支，故本次评估不预测。

4、税金及附加：根据现行税收的相关规定，该公司的主营业务税金及附加主要为营业税及相关附加税费等，营业税金及附加的预测根据公司评估基准日执行税收政策，据实测算。

企业税率情况如下表：

税种	计税依据	税率
增值税	按税法规定计算的销售货物和应税劳务收入为基础计算销项税额，在扣除当期允许抵扣的进项税额后，差额部分为应交增值税	17%
城市维护建设税	按实际缴纳的增值税计征	1%、5%
教育费附加（含地方）	按实际缴纳的增值税计征	5%
河道管理费	按实际缴纳的增值税计征	1%
企业所得税	按应纳税所得额计征	15%

增值税历史税率如下表：

项目/年份	2013	2014	2015年 1-7月	合计/平均
营业收入	13,139.99	15,440.27	8,976.86	
增值税	216.04	244.63	151.97	
折算率	1.64%	1.58%	1.69%	1.64%
评估取值				1.64%

增值税折算税率取 1.64%。

企业税费预测情况如下表：

单位：万元

项目 \ 年份	2015年 8-12月	2016	2017	2018	2019	2020	2021年及以后
增值税 17%	158.12	341.55	390.43	450.33	490.06	533.25	533.25
城建税 5%	7.91	17.08	19.52	22.52	24.50	26.66	26.66
教育费附加 3%	4.74	10.25	11.71	13.51	14.70	16.00	16.00
地方教育费 2%	3.16	6.83	7.81	9.01	9.80	10.67	10.67

项目 \ 年份	2015 年 8-12 月	2016	2017	2018	2019	2020	2021 年及以后
河道管理费 1%	1.58	3.42	3.90	4.50	4.90	5.33	5.33
合计	17.39	37.58	42.94	49.54	53.90	58.66	58.66

备注：上表中所反映的增值税系价外税，合计中不含增值税。

5、期间费用的预测

本公司期间费用包括销售费用、管理费用及财务费用。

(1) 销售费用主要包括：工资、福利费、差旅费、展会费、运费、保险费等。

销售费用历史情况如下表：

单位：万元

项目 \ 年份	2013	2014	2015 年 1-7 月
工资	65.51	60.01	30.80
福利费	1.44	0.88	0.51
差旅费	9.83	8.75	17.28
展会费	19.18	21.04	11.62
运费	5.55	11.36	4.87
快递费	8.03	8.12	3.07
保险费	0.31	1.13	0.19
测试费	3.56	2.52	0.59
样品费	2.82	0.11	4.57
通讯费	0.00	0.82	0.66
业务宣传费	24.81	28.72	14.14
仓储费	0.80	0.66	0.67
交通费	2.76	3.79	1.14
办公费	5.75	5.27	5.07
佣金	0.00	0.44	0.00
会务费	14.26	14.92	0.00
其他	1.63	0.35	0.00
营业费用	166.27	168.89	95.18
占营业收入比例	1.265%	1.094%	1.06%

本次评估根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照各类费用不同

项目 \ 年份	2015年 8-12月	2016	2017	2018	2019	2020	2021年 及以后
会务费	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业费用	110.91	206.18	224.90	247.19	263.57	281.18	281.18
占营业收入 比例	1.150%	0.990%	0.945%	0.900%	0.882%	0.865%	0.865%

(2) 管理费用主要包括：工资、福利费、办公费、折旧费、招待费、技术开发费、长期待摊费等。

管理费用历史情况如下表：

单位：万元

项目\年份	2013	2014	2015年1-7月
工资	60.19	45.75	25.49
福利费	16.31	9.92	12.32
办公费	21.23	20.75	9.36
职工教育经费	9.67	4.22	3.64
电话费	5.44	4.88	1.19
差旅费	3.87	2.05	2.81
业务招待费	17.14	18.98	10.73
快递费	0.08	0.10	0.02
折旧费	40.37	46.90	27.99
汽车费	16.49	22.33	10.87
交通费	14.10	12.10	10.71
劳动保护费	3.80	6.81	2.42
水电费	15.39	15.73	8.33
租赁费\房屋租赁费	68.73	68.73	40.09
社会保险费\基本养老保险	9.54	7.18	2.37
社会保险费\医疗保险	4.33	3.30	2.61
社会保险费\失业保险	0.63	0.42	0.26
社会保险费\工伤保险	0.23	0.16	0.11
社会保险费\生育保险	0.36	-0.96	0.28
公积金	3.75	3.94	3.09
实验耗材	2.73	2.97	1.85
测试费	0.80	0.74	0.05
修理费	2.39	1.44	0.85
物业费	3.63	3.83	2.52
税金\印花税	1.80	1.02	1.05
技术开发费	636.55	549.26	236.58
手机通讯费	1.83	2.36	1.54
工会经费	1.01	3.84	2.28
咨询费	5.92	12.24	0.00

项目\年份	2013	2014	2015年1-7月
其它	21.48	0.00	0.12
展会费	0.00	0.03	0.26
社会保险费\残疾人就业保障金	0.00	2.66	0.00
保险费	0.00	0.54	0.00
低值易耗品	0.00	0.06	0.00
税金\车船税	0.00	0.32	0.00
会务费	0.00	0.00	0.00
排污费	1.20	0.00	0.00
长期待摊费用	2.49	1.59	1.59
合计	993.47	876.19	423.38
占营业收入比例	7.56%	5.67%	4.72%

本次评估根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照各类费用不同属性，采用合适的模型计算。

经过对被评估单位管理费用的分析后，管理费用预测方法如下表：

项目\年份	预测方法
工资	按固定的增长比率测算
福利费	根据占工资的比例预测
办公费	根据以前年度办公费占收入的比例预测
职工教育经费	根据占工资的比例预测
电话费	根据以前年度电话费水平预测并保持一定比例的增长
差旅费	根据以前年度差旅费水平预测并保持一定比例的增长
业务招待费	根据以前年度业务招待费水平预测并保持一定比例的增长
快递费	根据以前年度快递费水平预测并保持一定比例的增长
折旧费	根据目前规模水平及折旧政策预测
汽车费	根据以前年度汽车费水平预测并保持一定比例的增长
交通费	根据以前年度交通费水平预测并保持一定比例的增长
劳动保护费	根据以前年度劳动保护费水平预测并保持一定比例的增长
水电费	根据以前年度水电费水平预测并保持一定比例的增长
租赁费	根据目前租赁合同规定的租金水平并保持一定比例的增长
社会保险费\基本养老保险	根据占工资的比例预测
社会保险费\医疗保险	根据占工资的比例预测
社会保险费\失业保险	根据占工资的比例预测
社会保险费\工伤保险	根据占工资的比例预测
社会保险费\生育保险	根据占工资的比例预测
公积金	根据占工资的比例预测
实验耗料	根据以前年度实验耗料水平预测并保持一定比例的增长
测试费	根据以前年度测试费水平预测并保持一定比例的增长
修理费	根据以前年度修理费水平预测并保持一定比例的增长

项目\年份	预测方法
物业费	根据目前物业费水平预测并保持一定比例的增长
税金\印花税	根据以前年度印花税占收入的比例预测
技术开发费	根据以前年度技术开发费占收入的比例预测
手机通讯费	根据以前年度手机通讯费水平预测并保持一定比例的增长
工会经费	根据占工资的比例预测
咨询费	根据以前年度咨询费水平预测并保持一定比例的增长
其它	很少发生，不做预测
展会费	并入销售费用展会费中预测
社会保险费\残疾人就业保障金	根据占工资的比例预测
保险费-个人保险	根据以前年度个人保险水平预测并保持一定比例的增长
低值易耗品	很少发生，不做预测
税金\车船税	并入车辆保险中预测
排污费	根据以前年度排污费水平预测并保持一定比例的增长
长期待摊费用	根据目前摊销政策预测

经过上述方法和途径预测，管理费用的预测如下表：

单位：万元

项目\年份	2015年 8-12月	2016	2017	2018	2019	2020	2021年 及以后
工资	22.55	50.44	52.96	55.61	58.39	61.31	61.31
福利费	5.64	12.61	13.24	13.90	14.60	15.33	15.33
办公费	18.56	31.24	35.71	41.19	44.82	48.77	48.77
职工教育经费	0.90	2.02	2.12	2.22	2.34	2.45	2.45
电话费	3.81	5.15	5.30	5.46	5.62	5.79	5.79
差旅费	2.00	5.00	5.15	5.30	5.46	5.62	5.62
业务招待费	9.27	20.60	21.22	21.86	22.52	23.20	23.20
快递费	0.08	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
折旧费	43.05	103.32	103.32	103.32	103.32	103.32	103.32
汽车费	9.13	20.60	21.22	21.86	22.52	23.20	23.20
交通费	2.29	13.39	13.79	14.20	14.63	15.07	15.07
劳动保护费	3.58	6.18	6.37	6.56	6.76	6.96	6.96
水电费	7.67	16.48	16.97	17.48	18.00	18.54	18.54
租赁费\房屋租赁费	28.64	70.79	72.91	75.10	77.35	79.67	79.67
社会保险费\基本养老保险	8.20	11.10	11.65	12.23	12.85	13.49	13.49
社会保险费\医疗保险	3.15	6.05	6.36	6.67	7.01	7.36	7.36
社会保险费\失业保险	0.56	0.86	0.90	0.95	0.99	1.04	1.04
社会保险费\工伤保险	0.13	0.25	0.26	0.28	0.29	0.31	0.31
社会保险费\生育保险	0.10	0.40	0.42	0.44	0.47	0.49	0.49
公积金	0.27	3.53	3.71	3.89	4.09	4.29	4.29

项目\年份	2015年 8-12月	2016	2017	2018	2019	2020	2021年 及以后
实验耗料	1.15	3.09	3.18	3.28	3.38	3.48	3.48
测试费	0.75	0.82	0.84	0.87	0.90	0.93	0.93
修理费	1.15	2.06	2.12	2.18	2.25	2.32	2.32
物业费	1.80	4.44	4.57	4.71	4.85	5.00	5.00
税金\印花税	0.81	2.08	2.38	2.75	2.99	3.25	3.25
技术开发费	545.40	874.70	999.88	1,153.29	1,255.04	1,365.64	1,365.64
手机通讯费	1.00	2.58	2.66	2.74	2.82	2.90	2.90
工会经费	0.45	1.01	1.06	1.11	1.17	1.23	1.23
咨询费	9.00	9.27	9.55	9.84	10.14	10.44	10.44
其它	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
展会费	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
社会保险费\残疾人就业保障金	2.40	2.52	2.65	2.78	2.92	3.07	3.07
保险费	3.00	3.09	3.18	3.28	3.38	3.48	3.48
低值易耗品	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税金\车船税	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
会务费	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
排污费	1.00	1.03	1.06	1.09	1.12	1.15	1.15
长期待摊费用	3.66	8.77	8.77	8.77	8.77	8.77	8.77
合计	741.14	1,295.58	1,435.59	1,605.31	1,721.87	1,847.98	1,847.98
占营业收入比例	7.69%	6.22%	6.03%	5.85%	5.76%	5.68%	5.68%

(3) 财务费用主要为贷款利息、利息收入及手续费等。

财务费用历史数据如下：(单位：万元)

项目 \ 年份	2013	2014	2015年1-7月
利息支出	35.34	39.61	25.03
利息收入	-1.37	-1.43	-0.68
汇兑损益	0.12	0.05	0.01
银行手续费	0.61	0.02	0.00
合计	34.71	38.25	24.35

企业的财务费用主要为利息收入、利息支出以及银行手续费。

(1) 利息收入的预测

鉴于在一般情况下企业的货币资金或其银行存款等在生产经营过程中变化频繁或变化较大，同时本次评估已剥离相关溢余资金，故本次评估时不考虑存款产生的利息收入。

(2) 利息支出的预测

根据评估基准日借款本金及核定利息确定未来借款利息。

贷款银行	本金	利息	2015年 8-12月	2016	2017	2018	2019	2020	2021年 及以后
上海银行 徐汇支行	5000000	5.82%	12.13	29.1	29.1	29.1	29.1	29.1	29.1
交通银行 徐汇支行	3000000	4.85%	6.06	14.55	14.55	14.55	14.55	14.55	14.55
合计			18.19	43.65	43.65	43.65	43.65	43.65	43.65

(3) 汇兑损益、银行手续费的预测

从企业历史情况来看，汇兑损益、银行手续费金额较小，本次评估忽略不计。

6、所得税的预测

根据企业现状，本次评估公司企业所得税 15% 税率进行预测。

项目 \ 年份	2015年 8-12月	2016	2017	2018	2019	2020	2021年及 以后
利润总额	523.09	1,814.84	2,241.63	2,656.93	2,775.60	2,942.88	2,942.88
研发费发生额							
减：研发费加计扣除	272.70	437.35	499.94	576.65	627.52	682.82	682.82
加：招待费 40% 和 超过收入 0.5%	3.71	8.24	8.49	8.74	9.01	9.28	9.28
调整后应税利润 总额	254.10	1,385.73	1,750.17	2,089.03	2,157.08	2,269.34	2,269.34
可弥补的历年亏 损部分	0.00						
税前补亏调整后	254.10	1,385.73	1,750.17	2,089.03	2,157.08	2,269.34	2,269.34
所得税率	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
所得税	38.11	207.86	262.53	313.35	323.56	340.40	340.40

7、净利润的预测

根据上述各科目的分析预测，得出净利润的预测如下表：

单位：万元

项目 \ 年份	2015年 8-12月	2016	2017	2018	2019	2020	2021年 及以后
一、营业总收入	9,641.69	20,826.23	23,806.74	27,459.17	29,881.79	32,515.21	32,515.21
其中：主营业务收入	9,641.69	20,826.23	23,806.74	27,459.17	29,881.79	32,515.21	32,515.21
其他业务收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业总成本	9,118.60	19,011.40	21,565.12	24,802.24	27,106.19	29,572.33	29,572.33

项目 \ 年份	2015年 8-12月	2016	2017	2018	2019	2020	2021年 及以后
其中:营业成本	8,230.97	17,428.41	19,818.04	22,856.55	25,023.21	27,340.86	27,340.86
其中:主营业务成本	8,230.97	17,428.41	19,818.04	22,856.55	25,023.21	27,340.86	27,340.86
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	17.39	37.58	42.94	49.54	53.90	58.66	58.66
营业费用	110.91	206.18	224.90	247.19	263.57	281.18	281.18
管理费用	741.14	1,295.58	1,435.59	1,605.31	1,721.87	1,847.98	1,847.98
财务费用	43.22	43.65	43.65	43.65	43.65	43.65	43.65
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加:公允价值变动收益							
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	523.09	1,814.84	2,241.63	2,656.93	2,775.60	2,942.88	2,942.88
加:营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减:营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	523.09	1,814.84	2,241.63	2,656.93	2,775.60	2,942.88	2,942.88
减:所得税	38.11	207.86	262.53	313.35	323.56	340.40	340.40
五、净利润	484.98	1,606.98	1,979.10	2,343.58	2,452.04	2,602.48	2,602.48

8、折旧与摊销的预测

被评估单位的固定资产主要为机器设备、车辆及电子设备，长期待摊费用为装修摊销。固定资产及无形资产按取得时的实际成本计价，以直线法计提折旧。本次评估中，按照企业执行的折旧及摊销政策，以基准日经审计的固定资产及无形资产账面原值、折旧年限、残值率等估算未来经营期的折旧额。折旧与摊销的预测如下表：

单位：万元

折旧与摊销	2015年 8-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 及以后年度
财务折旧-设备	43.05	103.32	103.32	103.32	103.32	103.32	103.32
财务长期待摊摊销	3.66	8.77	8.77	8.77	8.77	8.77	8.77
合计	46.71	112.09	112.09	112.09	112.09	112.09	112.09

9、营运资金追加的预测

营运资本追加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的追加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营

项目名称 \ 年份		2015 全年	2016	2017	2018	2019	2020	2021 年及以后
1	运营现金	733.00	794.50	903.00	1,040.00	1,136.50	1,240.00	1,240.00
2	应收账款	3,961.00	4,431.00	5,065.00	5,842.00	6,358.00	6,918.00	6,918.00
3	经营性其他应收款	6.00	7.00	8.00	9.00	10.00	11.00	11.00
4	预付账款	216.00	232.00	264.00	305.00	334.00	365.00	365.00
5	存货	735.00	792.00	901.00	1,039.00	1,137.00	1,243.00	1,243.00
6	其他的经营性资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-
7	应付账款	2,837.00	3,058.00	3,477.00	4,010.00	4,390.00	4,797.00	4,797.00
8	应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-
9	预收账款	12.00	14.00	16.00	18.00	20.00	22.00	22.00
11	应交税费	91.00	102.00	116.00	134.00	146.00	159.00	159.00
12	经营性其他应付款	59.00	124.00	142.00	163.00	179.00	195.00	195.00
13	期末营运资本	2,652.00	2,958.50	3,390.00	3,910.00	4,240.50	4,604.00	4,604.00
14	运营资本增加	485.65	306.50	431.50	520.00	330.50	363.50	0.00

10、资本性支出的预测

本处定义的资本性支出是指企业为满足未来经营计划而需要更新重置现有固定资产设备和未来新增产能增加的资本支出及超过一年的长期资产投入的资本性支出。

本次收益法的假设前提之一为未来收益期限为无限期，所以目前使用的固定资产将在经济使用年限届满后面临着更新支出。本次评估按照每年折旧额考虑作为未来的固定资产维护额。预测情况如下表：（金额单位：万元）

资本性支出	2015 年 8-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后年度
固定资产-设备支出	43.05	103.32	103.32	103.32	103.32	103.32	103.32
长期待摊费维护	3.66	8.77	8.77	8.77	8.77	8.77	8.77
资本性支出	46.71	112.09	112.09	112.09	112.09	112.09	112.09

11、企业自由现金流

企业自由现金流 = 净利润 + 折旧和摊销 + 税后利息支出 - 资本性支出 - 营运资金增加额

单位：万元

项目	2015 年 8-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后年度
净利润	484.98	1,606.98	1,979.10	2,343.58	2,452.04	2,602.48	2,602.48

项目	2015年 8-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年及 以后年度
加：折旧和摊销	46.71	112.09	112.09	112.09	112.09	112.09	112.09
加：税后利息支出	36.73	37.10	37.10	37.10	37.10	37.10	37.10
减：资本性支出	46.71	112.09	112.09	112.09	112.09	112.09	112.09
减：营运资本增加	485.65	306.50	431.50	520.00	330.50	363.50	0.00
现金流	36.05	1,337.58	1,584.70	1,860.68	2,158.64	2,276.08	2,639.58

12、折现率的预测

由于被评估企业不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次评估采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被评估企业期望投资回报率。为此，第一步，首先在上市公司中选取对比公司，然后估算对比公司的系统性风险系数 β ；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被评估公司资本结构估算被评估企业的期望投资回报率，并以此作为折现率。

本次采用资本资产加权平均成本模型(WACC)确定折现率。WACC模型它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

在计算总投资回报率时，第一步需要计算，截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$r = Re * E / (D + E) + Rd(1 - T)D / (D + E)$$

Re: 权益资本成本，按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本 Re;

$$Re = Rf + \beta * (Rm - Rf) + Rs$$

12.1 权益资本成本:

Re: 权益资本成本，按资本资产定价模型(CAPM)确定权益资本成本 Re;

$$Re = Rf + \beta * (Rm - Rf) + Rs$$

分析 CAPM 我们采用以下几步:

(1) 无风险报酬率的确定(Rf)

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。

我们选择从评估基准日到国债到期日剩余期限超过十年期的国债，并计算其到期收益率，取所有国债到期收益率的平均值作为本次评估无风险收益率。

我们以上述国债到期收益率的平均值 4.21% 作为本次评估的无风险收益率。

(2) 股权风险收益率的确定

股权风险收益率反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场与投资于风险相对较低（或无风险）的债券市场所得到的风险补偿，其表现形式为整个资本市场净资产报酬率与无风险报酬率的差额。我公司借助 Wind 资讯的数据系统提供所选择的各成分股每年年末的交易收盘价，采用滚动方式计算沪深 300 成份股自 2005 年至 2014 年期间每年超额收益率几何平均值，然后对 9 年期间每年超额收益率几何平均值进行再次简单平均计算得出股权风险收益率，经测算 ERP 为 7.82%。

(3) 确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (LeveredBeta)

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。投资股市中一个公司，如果其 β 值为 1.1 则意味着其股票风险比整个股市平均风险高 10%；相反，如果公司 β 值为 0.9，则表示其股票风险比股市平均风险低 10%。因为投资者期望高风险应得到高回报， β 值对投资者衡量投资某种股票的相对风险非常有帮助。

目前，中国国内 Wind 资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。被评估单位的属于化学制品生产和销售企业，故本次评估我们是运用该公司公布的 β 计算器计算我们选取的 4 家相同的化学制品行业上市公司的 β 值，并对上述三公司的 β 值进行了 T 值检验且检验通过。上述 β 值是含有所选取公司自身资本结构的 β 值。

计算对比公司 UnleveredBeta 和估算被评估企业 UnleveredBeta

根据以下公式，我们可以分别计算对比公司的 UnleveredBeta:

$$\text{UnleveredBeta} = \text{LeveredBeta} / [1 + (1 - T)(D/E)]$$

式中：D：债权价值

E：股权价值

T：适用企业利润税率

证券代码	证券简称	股权价值	带息债务	资本结构	Beta	所得税率%	剔除财务杠杆
		(万元)	(万元)	(D/E) %			的 Beta
002250.SZ	联化科技	1,870,653.8413	119,146.8937	6.37%	0.6923	15.0000	0.6567
002453.SZ	天马精化	648,425.5000	58,364.2193	9.00%	1.1224	15.0000	1.0426
300107.SZ	建新股份	464,870.8160	0.0000	0.00%	0.9894	15.0000	0.9894
300261.SZ	雅本化学	715,383.5520	56,583.7026	7.91%	0.8409	15.0000	0.7879

证券代码	证券简称	股权价值	带息债务	资本结构	Beta	所得税率%	剔除财务杠杆
		(万无)	(万元)	(D/E) %			的 Beta
平均				5.82%	0.9113		0.8692

将对比公司的 UnleveredBeta 计算出来后，取其按照对比公司根据相关度算术平均计算后的值作为被评估企业的 UnleveredBeta，为 0.8692。

评估人员分析了企业历史债权结构及取样的上市公司的资产结构，本次评估拟按行业样本上市公司的付息债务资本/权益资本市值=5.82%作为目标资本结构比，设定其合理的债务结构，再按经计算的卸载调整后无财务杠杆的 Beta 进行重构。故计算被评估企业的 LeveredBeta：

$$\text{LeveredBeta} = \text{UnleveredBeta} \times [1 + (1 - T)(D/E)]$$

式中：D：债权价值

E：股权价值

T：适用企业所得税率（取 15%）

$$\begin{aligned} \text{LeveredBeta} &= 0.8692 \times [1 + (1 - 15\%) \times 5.82\%] \\ &= 0.9120 \end{aligned}$$

（4）公司特有风险调整系数（Rs）

公司特有风险调整系数为根据被评估企业与所选择的对比企业在企业特殊经营环境、企业规模、经营管理、财务风险、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣势等方面的差异进行的调整系数。评估人员分析了被评估企业与同行业上市公司的差距，综合考虑被评估企业特有风险取 3%。

（5）权益资本成本的确定

最终由式（11）得到评估对象的权益资本成本 Re：

$$\begin{aligned} \text{Re} &= \text{Rf} + \beta * (\text{Rm} - \text{Rf}) + \text{Rs} + \text{Rc} \\ &= 4.21\% + 0.9120 \times 7.82\% + 3\% \\ &\approx 14.30\% \end{aligned}$$

12.2 债务资本成本

债务资本成本 rd 取 5 年期贷款利率 5.15%。

12.3 资本结构的确定

本次评估采用对比公司平均的资本结构。

经过计算，资本结构如下：

$$\text{Wd} = D / (D + E) \approx 5.39\%$$

$$W_e = E / (D + E) \approx 94.61\%$$

(9) 折现率计算

$$r = r_d \times (1 - t) \times w_d + r_e \times w_e \quad (a)$$

适用税率：所得税为 15%。

折现率 r ：将上述各值分别代入公式即有：

$$r = r_d \times (1 - t) \times w_d + r_e \times w_e \\ \approx 13.8\%$$

13、股东全部权益价值计算

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D \quad (1)$$

式中：

E：评估对象的股东全部权益价值；

B：评估对象的企业价值；

$$B = P + \sum C_i \quad (2)$$

P：评估对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n} \quad (3)$$

$\sum C_i$ ：评估对象基准日存在的非经营性或溢余性资产的价值。

$$\sum C_i = C_1 + C_2 \quad (4)$$

D：评估对象付息债务价值。

13.1 经营性资产价值

企业自由现金流量 = 净利润 + 折旧摊销 + 扣税后付息债务利息 - 资本性支出 - 运营资本增加额 (5)

对纳入报表范围的资产和主营业务，按照最近几年的历史经营状况的变化趋势和业务类型估算预期收益（净现金流量），并折现得到评估对象经营性资产的价值为 16,372.00 万元。

13.2 股东全部权益价值的确定

13.2.1 非经营性资产及负债或溢余（短缺）资产的评估

所谓非经营性资产是我们分析剥离出来的与被评估企业主营业务没有直接关系的资产；溢余资产是指生产经营中不需要的资产，如多余现金、有价证券、与预测企业收益现金流不相关的其他资产等。由于这些资产对被评估企业的主营业务没有直接贡献，并且我们在采用收益法进行估算时也没有考虑这些资产的贡献。因此，我们采用收益法得出的评估结论没有包括上述资产。但这些资产仍然是被评估企业的资产，因此，我们将分析、剥离出来的非经营性资产单独评估出其市场价值后加回到采用收益法估算的结论中。

根据我们的分析，被评估企业共有非经营性资产、负债及溢余资产的评估结果为 883.41 万元。

13.2.2 企业价值

将所得到的经营性资产的价值、基准日的溢余资产价值、非经营性资产价值代入式（2），即得到评估对象企业价值。

$$\begin{aligned} B &= P + \sum C_i \\ B &= 16,372.00 + 883.41 \\ &= 17,255.41 \text{ 万元(取整)} \end{aligned}$$

13.2.3 股东全部权益价值

将评估对象的付息债务的价值代入式（1），得到评估对象的全部权益价值为

$$E = B - D$$

D:付息债务的确定

从基准日的情况看，公司付息债务为 800.00 万元。

$$\begin{aligned} E &= B - D \\ &= 17,255.41 - 800.00 \\ &= 16,455.00 \text{ 万元（取整）} \end{aligned}$$

13.3 不可流通折扣率的估算

对上述收益法评估企业价值，本次评估未考虑不可流通折扣，主要基于：

13.3.1 未来的收益预测，是针对该公司的盈利能力的预测，其实际收益、未来增长性都未考虑上市因素；

13.3.2 折现率的计算虽然来源于上市公司的贝塔系数等，但是已经增加了风

险系数，考虑到上市公司和非上市公司的差异；

因此对 DCF 收益法评估，不再考虑不可流通性折扣。

(二) 结合 2015 年最近一期财务报告，补充说明 2015 年预测收入和净利润可实现性。

朴颐化学 2015 年 12 月完成经营情况如下表：

项 目	2015 年企业完成数
一、营业收入	167,790,529.28
减：营业成本	144,148,181.99
营业税金及附加	370,940.82
销售费用	1,575,760.21
管理费用	11,364,542.81
财务费用	405011.23
加：投资收益（收入以“-”填列）	
资产减值损失	0
二、营业利润（收入以“-”填列）	9,926,092.22
加：营业外收入	198603.8
减：营业外支出	-97279.35
三、利润总额（收入以“-”填列）	10,221,975.37
减：所得税费用	1,244,628.69
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	8,977,346.68

朴颐化学 2015 年全年完成收入 16779.0 万元，相对评估预测尚有欠缺，主要是因为销售的时间性差异造成的，据朴颐化学公司统计，约有 940 万的销售事件性差异。朴颐化学 2015 年全年完成净利润 897.73 万元，相比评估预测相差约 15 万元，如考虑因时间性差异造成的销售影响，净利润超过评估预测值。

上海申威资产评估有限公司

2016 年 2 月 15 日