

三祥新材股份有限公司

关于变更重大资产重组有关事项问询函回复的公告

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。

三祥新材股份有限公司（以下简称“三祥新材”、“上市公司”或“公司”）于2018年9月28日收到上海证券交易所下发的《关于对三祥新材股份有限公司变更重大资产重组有关事项的问询函》（上证公函【2018】2538号）（以下简称“问询函”），公司根据问询函中的问题逐项进行了认真落实，现就问询函中的有关问题答复并公告如下：

问题一、公司筹划重大资产重组时，原计划购买标的资产辽宁华锆 100%股权，本次交易虽然仅购买标的资产 20%股权，但是将标的资产纳入上市公司合并报表范围。请公司补充披露：（1）请结合《上市公司重大资产重组管理办法》关于构成重组的具体指标，说明本次交易不构成重大资产重组的理由；（2）原计划购买标的资产辽宁华锆 100%股权时是否构成重大资产重组，公司筹划重大资产重组是否审慎。

公司回复：

（一）请结合《上市公司重大资产重组管理办法》关于构成重组的具体指标，说明本次交易不构成重大资产重组的理由

根据《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定，上市公司购买辽宁华锆新材料有限公司（以下简称“辽宁华锆”或“标的公司”）的资产总额、营业收入、资产净额占上市公司2017年度经审计的资产总额、营业收入、资产净额的比例情况如下：

单位：万元

项目	资产总额	资产净额	营业收入
----	------	------	------

上市公司	57,359.59	46,757.84	40,784.61
标的资产	277.60	-0.77	-
标的资产交易金额（20%股权）	5,000.00	5,000.00	-
标的资产相关指标与交易金额孰高	5,000.00	5,000.00	-
财务指标占比	8.72%	10.69%	-
是否构成重大资产重组	否	否	否

根据上述计算结果，标的资产截至 2017 年 12 月 31 日的资产总额、资产净额与交易金额孰高的金额占上市公司 2017 年 12 月 31 日经审计的资产总额、资产净额的比例分别为 8.72%和 10.69%，均未达到 50%以上；标的资产 2017 年度营业收入为 0，占上市公司 2017 年度经审计的营业收入比例亦未超过 50%。综上所述，根据《上市公司重大资产重组管理办法》，本次交易不构成重大资产重组。

（二）原计划购买标的资产辽宁华锆 100%股权时是否构成重大资产重组，公司筹划重大资产重组是否审慎

根据公司 2018 年 7 月 16 日披露了《三祥新材股份有限公司关于签署发行股份及支付现金购买资产框架协议的提示性公告》（公告编号：2018-040），公司拟以发行股票及支付现金相结合的方式购买辽宁华锆股东所持该公司 100%的股权，标的公司 100%股权初步交易价格为人民币 2.5 亿元。根据拟购买的股权的初步定价情况，相关财务比例计算如下：

单位：万元

项目	资产总额	资产净额	营业收入
上市公司	57,359.59	46,757.84	40,784.61
标的资产	277.60	-0.77	-
标的资产拟交易金额（100%股权）	25,000.00	25,000.00	-
标的资产相关指标与交易金额孰高	25,000.00	25,000.00	-
财务指标占比	43.58%	53.47%	-
是否构成重大资产重组	否	是	否

根据上述计算结果，标的公司截至 2017 年 12 月 31 日的资产净额与交易金额孰高的金额占上市公司 2017 年 12 月 31 日经审计的资产净额的比例为 53.47%，达到 50%以上，且超过 5,000 万元，故公司原计划购买标的资产辽宁华锆 100%

股权达到了重大资产重组的标准。

根据上海证券交易所《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业务指引》之“第一章 总则”第二条之“上市公司依照《重组办法》筹划、实施发行股份购买资产、吸收合并等其他资产交易行为的信息披露、停复牌及其他相关行为，参照本指引的规定执行。”，原计划购买标的资产辽宁华锆 100%股权涉及发行股份购买资产，相关信息披露及停复牌需要参考《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业务指引》。

为了切实维护投资者的利益，保证信息的公平、公开、公正，公司按照相关规定及时发布了筹划重大资产重组的相关公告及相关的进展公告，严格履行了信息披露义务。自公司发布提示性公告以来，交易各方对交易方案进行了多次沟通和研究，但由于近期国内市场环境、经济环境等客观环境发生了变化，同时标的公司资金需求较大，原计划发行股份及支付现金购买标的公司 100%股权实施时间较长，不利于交易双方之间整合及业务合作。综合考虑上述因素，经交易双方协议一致，将原重大资产重组方案变更为购买标的公司 20%股权，同时要求标的公司股东将本次交易所得股权转让款用于项目的建设，并通过表决权委托方式，上市公司取得标的公司的控制权。新的交易方案不仅能解决标的公司对资金的需求，加快标的公司形成产能和生产规模，同时也有利于公司更快与标的公司进行整合，发挥其协同效应，实现公司的产业布局和发展战略规划。

综上所述，根据《上市公司重大资产重组管理办法》相关规定，本次交易收购辽宁华锆 20%股权不构成重大资产重组且不涉及发行股份购买资产，原计划购买标的公司 100%股权构成重大资产重组且涉及发行股份购买资产。公司在整个相关交易过程中，均严格按照相关规定及时对外披露了相关信息，审慎筹划整个交易过程。

问题二、公告披露，辽宁华锆股东同意将其持有的剩余股权的表决权委托给公司行使。请公司补充披露：（1）辽宁华锆股东同意将表决权委托公司行使的原因；（2）表决权委托是否仅为了将标的资产纳入合并报表范围以及对公司业绩的影响；（3）上市公司对标的资产的后续生产经营的安排及参与程度，是否存在不能控制标的资产的情形。

公司回复：

（一）辽宁华锆股东同意将表决权委托公司行使的原因

2018年9月26日，公司与辽宁华锆股东签署了《三祥新材股份有限公司与辽宁华锆新材料有限公司股东之表决权委托协议》，辽宁华锆股东同意在三祥新材收购辽宁华锆20%股权后，将其持有的剩余股权的表决权委托给公司行使。辽宁华锆股东同意将表决权委托公司行使主要基于辽宁华锆长远发展和未来在业务上深度合作、技术交流分享。通过表决权委托，可使上市公司实现对标的公司的控制，辽宁华锆将能借助上市公司成熟化、规范化、市场化的经营管理理念和经验、良好的市场化平台和品牌影响力等综合优势，实现辽宁华锆在海绵锆产业中步入发展的快车道，迅速做大做强，实现老股东经济价值的更大化。

（二）表决权委托是否仅为了将标的资产纳入合并报表范围以及对公司业绩的影响

本次交易是上市公司产业并购，辽宁华锆与上市公司在业务上具有较强协同性。上市公司自成立以来，一直专注于电熔氧化锆、铸造改性材料等工业新材料的研发、生产和销售。公司正拟通过内生和外延发展的方式，通过引入优质的资产，积极完善公司锆产业链的业务构成，力图公司在海绵锆业务及其他锆相关业务领域有所建树，实现公司长远期的战略目标。在上市公司无法控制标的公司，而仅作为参股方的情况下，交易各方无法深入推进业务整合和技术交流，其协同效应难以发挥。因此，上市公司通过辽宁华锆股东表决权委托方式获得辽宁华锆的控制权，有利于将辽宁华锆尽早纳入上市公司体系内，并尽快通过机构整合、业务合作发挥协同效应，不仅可提升上市收入规模和盈利能力，而且也能为未来公司继续收购剩余45%股权提供基础，更有助于借助标的公司海绵锆业务补强公司锆产业的业务，为发展其他锆相关业务领域的突破奠定基础，有利于推动上市公司战略发展，完善产业布局。故本次交易，公司接受辽宁华锆股东的表决权委托并非为将标的公司纳入合并报表范围，而是为了公司的产业布局 and 战略发展规划。

（三）上市公司对标的资产的后续生产经营的安排及参与程度，是否存在不能控制标的资产的情形

根据辽宁华锆最新公司章程及相关资料显示，上市公司对辽宁华锆的生产经营的安排及参与程度如下：

1、辽宁华锆董事会的相关安排和规定

根据辽宁华锆的章程及最新成立的董事会显示，辽宁华锆新成立的董事会成员为 5 人，其中上市公司占据 3 席，占比超过半数。董事会决议的表决，实行一人一票，董事会对所议事项做出的决议，应由全体董事过半数通过方为有效。

2、经营管理层的任命情况

根据辽宁华锆最新发布的《关于石政君等同志的任职决定》（华锆[2018]1 号），上市公司派遣了部分重要管理人员分别担任辽宁华锆项目管理、质检、财务等重要职能部门的负责人。

综上所述，无论是在辽宁华锆董事会人数及章程中议事规则制定，还是在经营管理层的人员安排等情况，上市公司都能够对标的公司实现控制，不存在不能控制标的公司的情形。

问题三、公告披露，标的资产辽宁华锆承诺 2019 年度、2020 年度和 2021 年度三个年度承诺净利润总和不低于 8,600 万元。而标的资产 2017 年度的净利润为-0.77 万元、2018 年 1-8 月的净利润为-19.27 万元，与承诺净利润差距较大。另外，标的资产的，净资产为 5379.96 万元，本次交易购买标的资产 20% 股权交易金额为 5000 万元，增值率为 364.68%。请公司补充披露：（1）标的资产的评估方法及相关参数，说明估值是否过高；（2）结合标的资产历史业绩、在手订单及产能、产量情况，说明本次的业绩承诺是否存在过高的情形；（3）结合业绩补偿方的资金实力及股权购买款支付进度，说明其是否具有业绩补偿能力，是否能保证上市公司利益。

公司回复：

（一）标的资产的评估方法及相关参数，说明估值是否过高

1、标的资产的估值方法

根据北京北方亚事资产评估事务所(特殊普通合伙)(以下简称“估值机构”)出具的《三祥新材股份有限公司拟股权收购涉及的辽宁华锆新材有限公司股东全部权益价值估值》(北方亚事估字(2018)第 01-023 号)，本次交易对标的公司 100% 股权采用的收益法进行了估值，采用的模型为企业自由现金流模型。该模型的计算式如下：

企业整体价值 = 企业经营性资产估值 + 非经营性资产的价值 + 溢余资产价

值-非经营性负债价值

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务

2、标的资产的估值参数

根据估值机构提供本次收益法估值说明，标的公司的主要估值参数选取过程和估值参数结果如下：

(1) 营业收入的预测

本次交易标的的营业收入的预测依据现有投资在建海绵锆项目生产能力、敖汉华钛的历史经验及目前海绵锆市场整体价格等因素综合考虑，并经与辽宁华锆的管理层进行充分沟通后，辽宁华锆的收入预测结果如下：

业务项目	未来数据预测					
	2018年 9-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
海绵锆收入（万元）	1,555.95	13,924.50	16,709.40	19,494.30	20,886.75	20,886.75
销量（吨）	100.00	1,000.00	1,200.00	1,400.00	1,500.00	1,500.00
单价（万元/吨）	15.56	13.92	13.92	13.92	13.92	13.92

(2) 营业成本的预测

海绵锆生产的营业成本包括直接人工、辅助材料费、燃烧动力费、折旧费等，本次预测营业成本依据标的公司的产能规模及生产线的智能化程度，敖汉华钛的历史经验，标的公司提供的相关资产以及与收入规模的匹配度综合分析，得出标的公司营业成本的预测结果如下：

单位：万元

序号	产品成本明细	未来数据预测					
		2018年 9-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
1	材料成本	639.46	6,394.62	7,673.55	8,952.47	9,591.94	9,591.94
2	人工及折旧 摊销	181.31	1,122.84	1,159.59	1,198.18	1,238.70	1,281.24
3	能耗成本	97.00	970.00	1,164.00	1,358.00	1,455.00	1,455.00
4	其他	26.00	164.00	168.00	172.00	174.00	174.00
合计		943.77	8,651.46	10,165.14	11,680.65	12,459.64	12,502.18

(3) 折现率的确定

折现率，又称期望投资回报率，是基于收益法确定估值价值的重要参数。由于被估值单位不是上市公司，其折现率不能直接计算获得。因此本次估值采用选取对比公司进行分析计算的方法估算被估值单位期望投资回报率。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 (Levered Beta)；第二步，根据对比公司资本结构、对比公司 β 以及被估值公司资本结构估算被估值单位的期望投资回报率，并以此作为折现率。

① 股权回报率的确定

为了确定股权回报率，利用了资本资产定价模型 (Capital Asset Pricing Model or“CAPM”)。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$Re = Rf + \beta \times ERP + Rs$$

其中：

Re —— 股权回报率

Rf —— 无风险回报率

β —— 风险系数

ERP —— 市场风险超额回报率

Rs —— 公司特有风险超额回报率

分析 CAPM 我们采用以下几步：

第一步：确定无风险收益率

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。本次估值中，估值人员借助 WIND 资讯专业数据库对我国的国债综合收益率进行了测算分析，测算结果为 2017 年长期债券的平均利率 3.67%（复利收益率）作为无风险收益率。

第二步：确定股权风险收益率

ERP 为市场风险溢价，即通常指股市指数平均收益率超过平均无风险收益率（通常指长期国债收益率）的部分。沪深 300 指数比较符合国际通行规则，其 300 只成分样本股能较好地反映中国股市的状况。本次估值中，估值人员借助 WIND 资讯专业数据库对我国沪深 300 指数的超额收益率进行了测算分析，测算结果为 18 年（1999 年—2017 年）的超额收益率为 7.63%，则本次估值中的市场风险溢价取 7.63%。

第三步：确定对比公司相对于股票市场风险系数 β (Levered Beta)。

β 被认为是衡量公司相对风险的指标。

目前国内 Wind 资讯公司是一家从事 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。本次估值通过选取可比公司，利用 Wind 资讯公司公布的 β 计算器计算的 β 值。并剔除资产结构后计算出不含财务杠杆的 β 值为 0.8986。

第四步：估算公司特有风险收益率 R_s

由于测算风险系数时选取的为上市公司，相应的证券或资本在资本市场上可流通，而纳入本次估值范围的资产为非上市资产，与同类上市公司比，该类资产的权益风险要大于可比上市公司的权益风险。在综合考虑企业在行业中的规模、所处经营阶段、主要客户情况、企业内部管理机制及控制机制、管理人员及人力资源水平等基础上确定企业特定风险调整系数为 3%。

第五步：计算现行股权收益率

将上述得出的数据代入 CAPM 公式中，经计得出被估值单位的股权期望回报率为 13.53%。

② 债权回报率的确定

对债权收益率的一个合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的一个估计。本次估值参考一年期贷款利率为 4.35%。

③ 总资本加权平均回报率的确定

股权期望回报率和债权回报率可以用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。权重估值对象实际股权、债权结构比例。总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$WACC = Re \frac{E}{E+D} + Rd \frac{D}{E+D} (1-T)$$

其中：

WACC=加权平均总资本回报率；

E=基准日股权价值；

Re=期望股本回报率；

D=基准日付息债权价值；

Rd=债权期望回报率；

T=企业所得税率；

$$WACC = 13.53\% \times 84.15\% + 4.35\% \times 15.85\% \times (1 - 25\%) = 11.90\%$$

(4) 标的资产的估值参数结果

单位：万元

项目名称	未来预测						
	2018年 9-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	终值
营业收入	1,555.95	13,924.50	16,709.40	19,494.30	20,886.75	20,886.75	-
营业成本	943.77	8,651.46	10,165.14	11,680.65	12,459.64	12,502.18	-
利润总额	287.19	3,377.09	4,279.13	5,183.64	5,728.68	5,649.68	-
所得税 25%	65.86	844.27	1,069.78	1,295.91	1,432.17	1,412.42	-
净利润	221.33	2,532.82	3,209.35	3,887.73	4,296.51	4,237.26	-
毛现金流量	308.66	3,187.27	3,863.80	4,542.18	4,950.96	4,891.71	4,891.71
净现金流量	-3,425.15	-1,568.61	2,699.45	3,084.34	4,262.54	4,654.72	4,682.15
折现率	11.90%	11.90%	11.90%	11.90%	11.90%	11.90%	11.90%
净现金流量 现值	-3,300.47	-1,350.73	2,077.23	2,121.10	2,619.76	2,556.37	21,608.59
现金流现值	26,331.85						

从上表估值参数显示，标的公司的净现金流现值 26,331.85 万元，即经营性资产估值为 26,331.85 万元，根据企业自由现金流模型，标的公司经营性资产价值加上溢余资产价值和非经营性资产价值，减去付息债务和非经营性负债价值后得出的标的公司全部权益价值为 25,351.00 万元。

3、本次交易标的估值的合理性

本次交易中，辽宁华锐主营业务为海绵锆的研究、生产和销售，结合标的公司所处的行业，筛选出近三年 A 股上市公司对类似行业的并购交易，其交易情况具体如下：

序号	上市公司	标的资产	市盈率 PE (倍)	市净率 PB (倍)
1	应流股份	天津航宇 32.73% 股权	19.70	2.08
2	广东甘化	沈阳含能 45% 股权	14.57	17.41
3	安泰科技	天龙钨钼 100% 股权	14.80	3.40
4	贵研铂业	中希合金 60% 股权	13.91	2.80

5	大连控股	力昊金属 100%股权	13.49	8.08
6	龙蟒佰利联	龙蟒钛业 100%股权	12.86	3.34
7	盛屯矿业	科立鑫 100%股权	12.00	3.06
8	海达股份	科诺铝业 95.3235%的股权	11.53	4.47
9	南都电源	华铂科技 51%股权	5.16	3.62
平均数			13.11	5.36
中位数			13.49	3.40
辽宁华锆			10.42	4.65

注：（1）市盈率=收购标的公司评估价值（或成交价格）/标的公司首年承诺净利润（或已披露最近一期完整会计年度净利润）；

（2）市净率=收购标的公司评估价值（或成交价格）/标的公司评估基准日的净资产；

（3）以上数据来源 Wind。

根据上表显示，类似行业的收购中对应的市盈率平均值为 13.11 倍，市净率平均值为 5.36 倍，根据本次交易标的公司估值、业绩承诺首年承诺的净利润及估值基准日的净资产情况，辽宁华锆对应市盈率为 10.42 倍，市净率为 4.65，均低于上述类似行业收购的平均市盈率和市净率。故本次交易标的公司估值处于合理水平，不存在估值过高的情形。

（二）结合标的资产历史业绩、在手订单及产能、产量情况，说明本次的业绩承诺是否存在过高的情形

1、敖汉华钛的历史经营业绩

本次交易的标的公司海绵锆业务承继于辽宁华锆股东所控制的敖汉华钛金属工业有限公司（以下简称“敖汉华钛”）所从事的金属锆业务，根据本次交易对方提供的相关资料，敖汉华钛的年产能为 1,000 吨左右。敖汉华钛最近两个会计年度未经审计的财务数据情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度
营业收入	12,119.97	6,771.57
利润总额	4,231.42	1,480.34
净利润	3,161.54	1,110.26

注：截至本问询函回复披露日，敖汉华钛已停产，且敖汉华钛股东承诺未来也不会从事

与上市公司、辽宁华锆存在同业竞争的业务。

2、标的公司在手订单情况及产能情况

截至 2018 年 9 月 30 日，辽宁华锆在手订单情况如下：

产品类型	期间（2018 年 10 月-2019 年 12 月）
在手订单金额（万元）	12,200
预测收入（万元）	15,480
覆盖率	78.81%
产能情况（吨）	1,500

注：截至本问询函回复披露日，辽宁华锆海绵锆一期项目处于建设收尾阶段，预计于年前进行量产。

3、业绩承诺的可实现性

根据上述敖汉华钛历史经营数据、标的公司在手订单及未来产能情况,2017 年度敖汉华钛营业收入为 1.2 亿元左右，能创造的净利润超过了 3,000 万元。辽宁华锆即将投产的海绵锆一期项目，其产能远大于敖汉华钛，且根据辽宁华锆已签订的在手订单覆盖率情况，辽宁华锆股东承诺的业绩具有较高的实现性。

同时，本次交易完成后，上市公司将取得标的公司控制权，将标的公司纳入上市公司体系，标的公司能够借助上市公司提供稳定的原材料供应，销售渠道平台以及技术共享等优势，综合提升商品竞争优势和经营效率；此外，上市公司也能够帮助标的公司进一步完善系统化、标准化、成熟化的精细化管理，提升经营管控以及盈利能力，进一步提高标的公司综合竞争力，增强标的公司业绩承诺的可实现性。

（三）结合业绩补偿方的资金实力及股权购买款支付进度，说明其是否具有业绩补偿能力，是否能保证上市公司利益

根据公司与辽宁华锆股东签订的关于收购辽宁华锆 20%股权的协议约定，辽宁华锆现有股东同意将本次交易收到的现金在扣除所得税后，优先用于支持辽宁华锆生产经营，在辽宁华锆偿还股东该笔款项后，全部用于在二级市场购买三祥新材股票，购买时间为本次交易协议生效且收到款项之日起一年以内。同时，辽宁华锆现有股东承诺将上述所购买的三祥新材股票的锁定期为自股份取得之日起至本次交易业绩承诺期限届满且利润补偿义务履行完毕之日。

综上所述，本次交易完成后，辽宁华锆现有股东将取得的股票锁定至业绩

承诺期之后，同时辽宁华锆股东仍保留着标的公司的部分股权，辽宁华锆的现有股东具有承担业绩补偿义务的履约能力，能够保证上市公司的利益。

四、公告披露，标的资产辽宁华锆成立于 2017 年 11 月 15 日，成立时间较短，而公告同时披露辽宁华锆现有股东及人才团队拥有海绵锆领域多年丰富经营管理经验，有着全国领先的自主研发技术和生产工艺，稳定的客户群体。请公司补充披露上述披露内容是否存在矛盾之处，如没有，请进行具体解释。

公司回复：

本次交易的标的公司辽宁华锆虽成立于 2017 年 11 月，但其经营的海绵锆业务承继于辽宁华锆现有股东所控制的敖汉华钛所从事的海绵锆业务。敖汉华钛经过十多年的发展，为国内最大的工业级海绵锆生产企业之一。在整个发展过程中，敖汉华钛始终保持技术领先性和产品品质优越性，其人才梯队在产品开发和技术积淀中也积累了丰富的行业经验，拥有多年的行业从业经验，在行业中优势明显。企业依托领先的自主研发技术和生产工艺，生产出的高品质工业级海绵锆被广泛运用于冶金化工、航空航天、海洋工程、石油管材、合金材料、永磁材料等领域，在国内市场上占有率居于首位。在核心技术方面，敖汉华钛拥有自主研发的熔盐提纯工艺和海绵锆还原蒸馏联合技术等多项技术工艺，其中熔盐提纯工艺于 2010 年获国家发明专利，2016 年获得赤峰市人民政府颁发的科技进步奖，且敖汉华钛是海绵锆产品国家标准制定的主要起草人单位之一。

综上所述，尽管本次交易的标的公司辽宁华锆成立时间较短，但其经营业务和人才队伍承继于敖汉华钛，相应的海绵锆领域多年积累的经验，全国领先的自主研发技术和生产工艺，稳定的客户群体也将由辽宁华锆承继，故并未存在矛盾之处。

特此公告。

三祥新材股份有限公司董事会

2018 年 10 月 12 日