

## 万泽实业股份有限公司 关于资产置换暨关联交易的补充公告

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。

万泽实业股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）于2018年9月29日在《中国证券报》、《证券时报》、《上海证券报》及巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）披露了《关于资产置换暨关联交易的公告》（公告编号：2018-112），公司拟以所持有的常州万泽天海置业有限公司（以下简称“常州万泽天海”）50%股权与大股东万泽集团有限公司（以下简称“万泽集团”）持有的内蒙古双奇药业股份有限公司（以下简称“内蒙双奇”）34%股权进行置换（以下简称“本次资产置换”）。根据公司近日收到的深圳证券交易所《关于对万泽实业股份有限公司的关注函》【公司部关注函（2018）第204号】的相关要求，公司按照深圳证券交易所《股票上市规则》、《主板信息披露业务备忘录第6号——资产评估相关事宜》的相关规定，对上述公告的“三、关联交易标的基本情况”之“（二）置入目标公司基本情况”补充如下：

### 13、董事会关于内蒙双奇主要评估过程和具体评估结果的说明

本次评估采用收益法和资产基础法两种方法对内蒙双奇股东全部权益价值进行了评估，根据两种方法的适用性及被评估企业的具体情况，评估机构（即开元资产评估有限公司，下同）最终确定了收益法的评估值作为

本次评估结果。

### (1) 计算模型

收益法采用的计算模型为企业自由现金流量折现模型，是将预期企业自由现金净流量进行折现以确定评估对象价值的具体方法。在具体的评估操作过程中，选用分段收益折现模型。根据内蒙双奇的经营模式、所处发展阶段及趋势、行业周期性等情况，本次将内蒙双奇的未来收益预测分为以下两个阶段，第一阶段为 2018 年 8 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，共 5 年 1 期，此阶段为内蒙双奇的高速增长时期；第二阶段为 2024 年 1 月 1 日至永续年限，在此阶段，内蒙双奇将保持 2023 年的净收益水平。其基本估算公式如下：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值

企业整体价值 = 未来收益期内各期净现金流量现值之和 + 单独评估的非经营性资产、溢余资产评估、预测期后价值评估值总额

即：

$$P = \sum_{i=1}^t \frac{A_i}{(1+r)^i} + \frac{A_{t+1}}{r(1+r)^t} + B$$

上式中：P—企业整体价值；

r—折现率；

t—明确预测期，本次评估取评估基准日后 5 年；

$A_i$ —明确段预测期第 i 年预期企业自由现金净流量；

$A_t$ —未来第 t 年预期企业自由现金净流量；

i—收益折现期（年）；取 2018 年 8 月 1 日为  $t=0$ ；2018 年 12 月 31 日为： $t=0.21$  年；

B—单独评估的非经营性资产（负债）、溢余资产（负债）、预测期后价值的评估值总额。

企业自由现金净流量=税后净利润+折旧及摊销+利息×（1-所得税率）-资本性支出-净营运资金追加额

## （2）折现率的确定

根据折现率应与所选收益指标配比的原则，本次评估选取全部资本加权平均成本（WACC）作为被评估单位未来年期企业自由现金流量的折现率。

全部资本加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

$$\begin{aligned} WACC &= E / (D + E) \times Re + D / (D + E) \times (1 - t) \times Rd \\ &= 1 / (D/E + 1) \times Re + D/E / (D/E + 1) \times (1 - t) \times Rd \end{aligned}$$

上式中：WACC：加权平均资本成本；

D：债务的市场价值；

E：股权市值；

Re：权益资本成本；

Rd：债务资本成本；

t：企业所得税率。

权益资本成本按资本资产定价模型的估算公式如下：

$$\begin{aligned} \text{CAPM 或 } Re &= R_f + \beta (R_m - R_f) + R_s \\ &= R_f + \beta \times ERP + R_s \end{aligned}$$

上式中：Re：权益资本成本；

Rf：无风险收益率；

$\beta$ ：Beta 系数；

R<sub>m</sub>: 资本市场平均收益率;

ERP: 即市场风险溢价 (R<sub>m</sub> - R<sub>f</sub>);

R<sub>s</sub>: 特有风险收益率 (企业规模超额收益率)。

有关参数的估算过程:

### ①估算无风险收益率

考虑到股权投资一般并非短期投资行为, 评估机构在中国债券市场选择从评估基准日至“国债到期日”的剩余期限超过10年的国债作为估算国债到期收益率的样本, 经计算, 评估基准日符合上述样本选择标准的国债平均到期收益率为4.16%, 以此作为本次评估的无风险收益率。

### ②估算资本市场平均收益, 以确定市场风险溢价

股市投资收益率是资本市场收益率的典型代表, 股市风险收益率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, 亦可认为是市场风险溢价的典型代表。经估算, 2008年至2017年各年的ERP的估算结果如下:

序号	年份	算术平均收益率 R <sub>m</sub>	几何平均收益率 R <sub>m</sub>	无风险收益率 R <sub>f</sub> (距到期剩余年限超过 10 的国债到期收益率)	ERP (算术平均收 益率-R <sub>f</sub> )	ERP (几何平均收 益率-R <sub>f</sub> )
1	2008	44.51%	9.28%	3.80%	40.71%	5.48%
2	2009	53.96%	15.62%	4.09%	49.87%	11.53%
3	2010	46.04%	12.79%	4.25%	41.79%	8.54%
4	2011	33.49%	4.51%	3.98%	29.51%	0.53%
5	2012	30.95%	5.65%	4.16%	26.79%	1.49%
6	2013	37.47%	10.32%	4.29%	33.18%	6.03%
7	2014	44.18%	17.76%	4.31%	39.87%	13.45%
8	2015	45.35%	19.38%	4.21%	41.13%	15.17%
9	2016	34.76%	11.86%	4.12%	30.64%	7.74%
10	2017	20.73%	5.44%	4.22%	16.50%	1.22%
	平均值	39.14%	11.26%	4.14%	35.00%	7.12%

由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势, 故采用2008年至2017年共十年期间的几何平均收益率与同期剩余年限超过10的

国债到期平均收益率的差额的平均值 7.12%作为预期收益年限为 10 年以上的项目的市场风险溢价 (ERP)，即本项目的市场风险溢价 (ERP) 为 7.12%。

### ③Beta 系数的估算

由于评估对象是非上市公司，无法直接计算其 Beta 系数，为此评估机构采用的方法是在上市公司中寻找一些在主营业务范围、经营业绩和资产规模等均与评估对象相当或相近的上市公司作为对比公司，通过估算对比公司的 Beta 系数进而估算评估对象的 Beta 系数。经估算，评估对象具有财务杠杆的 Beta 系数为 0.7263。

### ④估算评估对象特有风险收益率（包括企业规模超额收益率） $R_c$

对于特有风险回报率，目前国内没有一个定量的估算模型，一般采用定性分析的方法估算，考虑的内素包括：A 客户聚集度过高特别风险；B 产品单一特别风险；C 市场过于集中特别风险；D 管理者特别风险；E 资产规模风险。

被评估单位评估基准日总资产账面值为 3.76 亿元、总资产报酬率 17.84%（取 2017 年数据），本次评估参照上述规模超额收益率模型估算而得的结果为 2.73%，评估取值为 2.73%。

### ⑤估算评估对象的权益资本成本（股权收益率）

股权收益率 = 无风险率收益率 + 超额风险收益率  $(R_m - R_f) \times$  评估对象具有财务杠杆的 Beta 系数 + 公司特有风险超额收益率  $(R_c) = 4.16\% + 7.12\% \times 0.7263 + 2.73\% = 12.06\%$

### ⑥债权收益率的估算

经测算，银行贷款利率的加权平均值为 4.75%，以此作为本次评估的债

权收益率。

#### ⑦加权资金成本（WACC）的估算

经估算，预测期实际所得税率为 15%时：加权资金成本（WACC）= 股权收益率×股权比例+债权收益率×债权比例×（1-所得税率）

$$=12.06\% \times 91.98\% + 4.75\% \times 8.02\% \times (1-15\%) = 11.42\%$$

#### （3）预期各年度收益或现金流量等重要评估依据的确定

在行业大环境利好的形势下，内蒙双奇 2016 年对近三至五年市场增量策略进行了规划，近两年不断扩张销售渠道及市场推广，公司总体经营能力不断加强，盈利能力不断提升，收益呈良好的发展趋势。因此，基于行业发展速度、内蒙双奇的行业地位、已签定的商业协议及公司生产计划、未来规划等综合因素，对内蒙双奇的未来各年度收益进行了预测，具体测算过程详见本公司 2018 年 10 月 9 日在巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）披露的《万泽实业股份有限公司拟收购股权涉及的内蒙古双奇药业股份有限公司股东全部权益价值资产评估说明》。

#### （4）评估值较账面值存在较大增值的原因

内蒙双奇属于微生态制剂药品制造公司，目前的净资产值仅反映现有业务的已经投入的资产数，净资产是按资产的历史成本为基础计价，难以客观合理地反映被评估企业所拥有的技术、商誉、品牌、市场和客户资源、人力资源、特殊的管理模式和管理方式等在内的企业整体价值。而收益法是从未来收益的角度出发，以被评估企业现实资产未来可以产生的收益，经过风险折现后的现值作为被评估企业股权的评估价值。因此，考虑到内蒙双奇的经营模式以及其整体收益能力，结合本次评估目的，收益法的评

估结果反映了全部影响评估对象价值的因素，其评估结果更为合理。本次评估最终选择了收益法的评估值作为评估结果，评估值较净资产额的增值较大，评估增值具备合理性。

特此公告。

万泽实业股份有限公司

董 事 会

2018 年 10 月 23 日