

**中信建投证券股份有限公司**

**关于**

**上海证券交易所《关于对海南天然橡胶产业  
集团股份有限公司重大资产购买暨关联交  
易预案的信息披露问询函》**

**之**

**专项核查意见**

**独立财务顾问**



二〇一八年十一月

# 中信建投证券股份有限公司关于 上海证券交易所《关于对海南天然橡胶产业集团股份 有限公司重大资产购买暨关联交易预案的信息披露 问询函》之专项核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

海南天然橡胶产业集团股份有限公司（以下简称“海南橡胶”或“公司”、“上市公司”）于2018年10月31日收到贵部下发的《关于对海南天然橡胶产业集团股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案的信息披露问询函（上证公函【2018】2596号）（以下简称“《问询函》”）。独立财务顾问中信建投证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）本着勤勉尽责、诚实信用的原则，就《问询函》所提问题进行了认真分析与核查，涉及《海南天然橡胶产业集团股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案》（以下简称“预案”）内容部分，相应进行了修改和补充。

如无特别说明，本专项核查意见中所述的词语或简称与《预案》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义。本专项核查意见中涉及补充披露的内容已**以楷体加粗文字**在《预案》中显示。

## 目 录

问题一: .....	4
问题二: .....	9
问题三: .....	13
问题四: .....	15
问题五: .....	19
问题六: .....	22

### 问题一：

预案披露，农垦投资于 2012 年 4 月取得标的资产 R1 国际 60%的股权；2016 年公司拟通过非公开发行收购标的资产 R1 国际 60%的股权；2017 年 8 月，R1 国际向 Stephen Koh Eng Teong 回购其持有的 2,000 股股份，作价 19,722 美元。请补充披露，上述三次股权交易中 R1 国际的评估作价情况，并对比与本次交易评估作价，结合 R1 国际的经营和业绩变化情况，说明与本次交易价格存在差异的原因和合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

### 回复：

#### 一、R1 国际主要股权转让的交易作价情况

##### （一）2012 年 4 月农垦投资取得 R1 国际 60%股权的交易作价情况

2012 年 4 月农垦投资取得 R1 国际 60%股权的交易作价系交易双方商业谈判结果，交易时未聘请评估机构出具相关的评估报告。根据 2012 年 2 月 8 日 R1 国际股东与农垦投资及海胶新加坡签署的《股权购买协议》，R1 国际 100%股权估价结果为 2011 年 12 月 31 日 R1 国际公司归母净资产的 1.6575 倍，如果归母净资产大于等于 3,467.41 万美元，则 R1 国际 100%股权交易结果为 5,747.22 万美元。因此，R1 国际 100%股权估价结果为 5,747.22 万美元，60%交易对价为 3,448.33 万美元。

##### （二）2016 年海南橡胶拟通过非公开发行收购 R1 国际 60%的股权的作价情况

2017 年 1 月，海南橡胶披露的《海南天然橡胶产业集团股份有限公司 2016 年非公开发行股票预案（二次修订稿）》显示，海南橡胶拟收购农垦投资持有的 R1 国际 60%股份，交易对价 6,207.77 万美元。作价依据是中联资产评估集团有限公司出具的评估报告（中联评报字[2016]734 号），评估基准日为 2015 年 12 月 31 日，R1 国际 100%股权收益法评估结果为 10,829.85 万美元。为避免评估报告（中联评报字[2016]734 号）过期，中联资产评估集团有限公司以 2016 年 6 月 30 日为评估基准日进行了重新评估，评估结果与中联评报字[2016]734 号评估报告结果相近，故交易对价仍以中联评报字[2016]734 号评估报告为基础。

##### （三）2017 年 8 月 R1 国际向 Stephen Koh Eng Teong 回购股份的作价情况

2017 年 8 月，因 Stephen Koh Eng Teong 个人原因自 R1 国际离职，R1 国际

向 Stephen Koh Eng Teong 回购其持有的 2,000 股份，作价 19,722 美元。该次回购系 R1 国际对于其员工离职所作出的安排，其作价依据为截至 2016 年 12 月 31 日的每股净资产，R1 国际截至 2016 年 12 月 31 日的净资产为 6,902.53 万美元，折合每股约 9.86 美元。

#### （四）本次交易 R1 国际的评估情况

本次交易以 2018 年 4 月 30 日为评估基准日，由中企华对 R1 国际进行预评估，R1 国际 100% 股权预评估结果为 10,716.50 万美元。

#### （五）定价的差异性及合理性分析

##### 1、作价差异比较

由于 2017 年回购事项的作价依据为每股净资产，并非进行评估的控股权出售行为，因此不具备可比性。

2012 年的交易作价系买卖双方商业谈判并协商确定的结果，双方约定 R1 国际转让的定价为 R1 国际 2011 年 12 月 31 日新加坡会计准则下净资产的 1.6575 倍。具体比较如下：

单位：万元

	2012 年收购	2016 年非公开发行	本次预评估
100% 股权估值	—	70,324.71	67,935.11
归母净资产	—	40,539.98	38,999.10
归母净利润	—	6,895.02	5,091.55
P/B (x)	1.6575	1.73	1.74
静态 P/E (x)	—	10.20	13.34

##### 2、差异合理性分析

2012 年农垦投资收购 R1 国际 60% 股份的作价依据为双方谈判确定，2017 年股份回购的作价依据为 R1 每股净资产，不具备比较基础。本次预评估结果与 2016 年非公开发行评估结果相比无重大差异，与 R1 国际实际经营业绩情况较为匹配。

#### （1）报告期相关财务数据

单位：万元

	2016 年	2017 年	2018 年 1-4 月
资产	195,118.28	164,869.35	140,046.37
所有者权益	41,746.20	42,531.11	42,411.44
归属母公司所有者权益	36,207.14	38,999.10	38,517.72
营业收入	555,753.22	809,615.22	211,733.86

	2016年	2017年	2018年1-4月
净利润	-3,905.55	5,684.73	1,274.76
归母净利润	-3,694.42	5,091.55	929.77

## (2) 经营业绩变化

### ①橡胶贸易量变化

R1 国际业务包括橡胶贸易和橡胶加工业务。报告期内，R1 国际橡胶贸易业务并未发生实质性变化，随着国际橡胶价格的变化，R1 国际贸易量出现增长，具体数据如下：

单位：公吨

	2016年	2017年	2018年1-4月
贸易量	565,463.00	609,080.00	175,818.00

### ②橡胶加工业务量变化

R1 国际于 2015 年起逐步开展橡胶加工业务，目前三处橡胶加工基地均已正式投产，将逐步达产。报告期内 R1 国际橡胶加工业务数量上升，逐渐盈利。具体数据如下：

单位：公吨

	2016年	2017年	2018年1-4月
橡胶加工量	17,263.00	56,906.00	20,281.00

### ③R1 国际毛利变化

R1 国际报告期内毛利基本保持稳定。具体情况如下：

单位：万美元

	2016年	2017年	2018年1-4月
毛利	5,223.86	5,157.44	1,535.42

综上所述，R1 国际在报告期的经营总体呈现平稳发展的态势，评估结果与 2016 年非公开评估结果无大的差异，与 R1 国际实际经营业绩情况较为匹配。

R1 国际主要从事的是天然橡胶的加工以及贸易业务，根据《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，R1 国际所属行业为批发和零售业（分类代码：F）下的批发业（分类代码：F51）。目前，A 股市场中从事天然橡胶贸易的上市公司较少，考虑到天然橡胶大宗商品的属性，选取“申银万国贸易三级行业”中 22 家上市公司作为 A 股可比公司进行比较，具体情况如下：

序号	证券代码	证券简称	静态市盈率 (2018.4.30)	市净率(2018.4.30)
1	600753.SH	东方银星	194.95	22.36

2	600822.SH	上海物贸	172.12	9.72
3	600241.SH	时代万恒	122.23	1.68
4	600605.SH	汇通能源	59.34	2.55
5	000151.SZ	中成股份	51.19	4.46
6	600735.SH	新华锦	48.64	4.34
7	600608.SH	ST 沪科	37.84	40.86
8	600287.SH	江苏舜天	32.93	1.34
9	600278.SH	东方创业	29.60	1.26
10	000155.SZ	川化股份	26.15	2.75
11	000906.SZ	浙商中拓	23.14	1.51
12	600626.SH	申达股份	22.26	1.73
13	600250.SH	南纺股份	22.14	4.72
14	600710.SH	苏美达	21.27	1.88
15	600826.SH	兰生股份	20.27	1.78
16	600120.SH	浙江东方	18.85	1.33
17	600739.SH	辽宁成大	18.27	1.31
18	600981.SH	汇鸿集团	15.28	1.55
19	002091.SZ	江苏国泰	14.58	1.54
20	600755.SH	厦门国贸	7.93	0.62
21	000626.SZ	远大控股	-28.62	2.19
22	600247.SH	*ST 成城	-35.81	81.98
平均值			<b>27.73</b>	<b>8.79</b>

注：

1、数据来源：Wind 资讯；

2、为保持数据的一致性，故统一选取静态市盈率指标估值对比，静态市盈率=2018 年 4 月 30 日市值/2017 年净利润，平均值将负值以及大于 100 的样本进行剔除，下同。

R1 国际境外可比上市公司主要包括合盛橡胶、泰国诗董、KM 公司、奥兰国际以及丰益国际等，具体数据如下：

序号	证券代码	公司名称	上市地	静态市盈率 (2018.4.30)	市净率 (2018.4.30)
1	5VJ.SG	合盛橡胶	新加坡	19.31	0.81
2	STA	泰国诗董	泰国	-12.08	0.75
3	KMTR	KM 公司	印尼	10.17	2.72
4	OLAM.SG	奥兰国际	新加坡	13.26	1.10
5	WILMAR.SG	丰益国际	新加坡	11.92	0.92
平均值			-	<b>13.67</b>	<b>1.26</b>

注：静态市盈率平均值将负值样本进行剔除

对于可比交易案例，可选取最近三年内 A 股上市公司收购贸易类公司的交易案例，具体情况列示如下：

序号	收购方证券代码	收购方	标的资产	静态市盈率
----	---------	-----	------	-------

序号	收购方证券代码	收购方	标的资产	静态市盈率
1	000626.SZ	如意集团	远大物产 100%股权	15.34
2	600729.SH	重庆百货	商社汽贸 100%股权	8.26
3	000960.SZ	锡业股份	云锡香港 100%股权	32.19
4	002210.SZ	飞马国际	KYEN 公司 86%股权	13.43
5	600704.SH	物产中大	物产集团 100%股权	19.36
6	600704.SH	物产中大	物产国际 100%股权	15.21
7	600029.SH	南方航空	贸易公司 100%股权	10.05
平均值			-	<b>16.26</b>

注：1、物产中大收购物产集团交易静态市盈率为扣除物产集团持有物产中大股权价值后的市盈率；2、静态市盈率=标的资产交易价格/标的资产截至评估基准日最近一年净利润。

2016 年非公开收购与上述可比公司、可比案例，以及本次预评估总结如下：

单位：万美元

	基准日	评估结果	P/B (x)	P/E (x)
2016 年非公开	2015 年 12 月 31 日	10,829.85	1.73	10.20
本次预评估	2018 年 4 月 30 日	10,716.50	1.74	13.34
中国市场可比公司数据平均值	2018 年 4 月 30 日	-	8.79	27.73
海外市场可比公司数据平均值	2018 年 4 月 30 日	-	1.26	13.67
交易案例数据平均值	-	-	-	16.26

由上表可见，预评估结果位于合理范围内。

## 二、补充披露情况

上市公司已经在《预案》“第四节 交易标的基本情况”之“六、最近三年增资和股权转让进行的相关作价及其评估”中对上述事项进行了补充披露。

## 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：2012 年农垦投资收购 R1 国际 60%股份的作价依据为双方谈判确定，2017 年股份回购的作价依据为 R1 国际每股净资产，不具备比较基础。本次预评估结果与 2016 年非公开发行评估结果相比无重大差异，与 R1 国际实际经营业绩情况较为匹配，本次预评估结果在合理范围内。



## 问题二：

预案披露，标的资产 R1 国际为全球最主要的天然橡胶贸易商之一，其主要竞争对手为新加坡、印度尼西亚、马来西亚和泰国的大型橡胶加工、贸易商。请补充披露：（1）标的资产分地区收入分布情况；（2）标的资产与主要竞争对手的市场份额和竞争优势对比情况。请财务顾问发表意见。

## 回复：

### 一、标的资产分地区收入分布情况

根据 R1 国际未经审计的财务数据 R1 国际最近两年一期的分地区收入分布情况如下：

单位：万美元、%

	2018 年 1-4 月		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
新加坡	7,702.93	23.09	26,547.54	22.13	26,580.16	32.08
印度	4,743.26	14.22	14,196.58	11.83	11,870.02	14.33
中国	4,743.67	14.22	18,047.79	15.04	10,699.00	12.91
马来西亚	3,561.73	10.68	20,075.84	16.74	9,556.84	11.53
美国	4,785.50	14.35	12,536.94	10.45	5,928.43	7.15
泰国	251.87	0.76	1,329.86	1.11	2,001.12	2.42
印度尼西亚	215.84	0.65	44.54	0.04	109.29	0.13
其他	7,353.43	22.04	27,181.70	22.66	16,116.47	19.45
总计	<b>33,358.24</b>	<b>100.00</b>	<b>119,960.81</b>	<b>100.00</b>	<b>82,861.33</b>	<b>100.00</b>

注：数据来源于 R1 国际管理层报表

如上表所示，新加坡为 R1 国际第一大收入来源地区，优越的地理条件、成熟的金融商贸环境以及特殊的历史条件，令新加坡发展成为传统的天然橡胶贸易中心。作为全球橡胶贸易的中枢，新加坡聚集了主要橡胶贸易商以及橡胶的主要下游客户。国际轮胎生产企业均在新加坡设立分支机构，搭建集中的采购平台。R1 国际主要客户为米其林、固特异等大型轮胎制造企业，所以与 R1 国际签订合同的主体也多为其设立在新加坡的采购平台。

### 二、标的资产与主要竞争对手的市场份额和竞争优势对比情况

根据 IRSG<sup>1</sup>公布的数据，2016 年全球天然橡胶消费量为 1,260 万吨，2017 年全球天然橡胶消费量为 1,354 万吨，R1 国际 2016、2017 年贸易量约占全球消费量的 5%左右，在全球橡胶贸易市场占有有一定份额。

<sup>1</sup> 国际橡胶研究组织，International Rubber Study Group;

R1 国际主要竞争对手为泰国橡胶、泰国诗董、合盛橡胶等橡胶加工贸易商，与其竞争对手相比，R1 国际优势如下：

### （一）R1 国际资产营运能力较强

相比于竞争对手，R1 国际拥有较高的资产周转效率，R1 国际与主要竞争对手周转率及流动、速动比率对比情况如下：

	2016 年			
	R1 国际	泰国诗董	合盛橡胶	泰国橡胶
总资产周转率	3.4	1.5	0.9	1.1
存货周转率	14.8	4.1	4.3	6.6
应收账款周转率	12.1	14.0	11.9	8.6

注：数据来源于 Capital IQ、R1 国际管理层报表

	2017 年			
	R1 国际	泰国诗董	合盛橡胶	泰国橡胶
总资产周转率	4.5	1.5	1.2	1.2
存货周转率	17.3	4.5	5.9	7.0
应收账款周转率	16.0	12.7	18.1	9.9

注：数据来源于 Capital IQ、R1 国际管理层报表

由上表可见，R1 国际主要周转率指标基本高于其主要竞争对手，资产营运能力较强。

### （二）R1 国际拥有全球采购、销售网络

如前所述，R1 国际拥有全球销售和客户网络，其在亚洲、北美洲、欧洲等地均有销售渠道。此外，R1 国际在世界各主要橡胶生产国和贸易国均拥有广泛的采购渠道，如新加坡、泰国、马来西亚和印度尼西亚等，R1 国际在新加坡、泰国等主要橡胶生产国均有每年 10 亿美元以上的采购额。同时，R1 国际也能够从非洲等地采购非标准化橡胶，以满足客户的特殊需求。

### （三）R1 国际拥有经验丰富的管理层团队

R1 国际成立于 2001 年，至今已运营 17 年，拥有一支经验丰富、专业化程度高的管理团队，对全球橡胶市场的现状与发展规律有着较强的把握能力，在经营中积累了丰富的市场经验并形成了独特的采购、生产及营销模式，并按照国际化服务标准及当地行业规范建立了一套严格的运营体系。长期积淀的行业经验使 R1 国际在应对橡胶市场风险、稳定盈利状况以及可持续发展等方面具有较突出的优势。

R1 国际主要创始人 Sandana Dass 先生于 1973 年即加入马来西亚橡胶基金局，行业经验丰富。目前为马来西亚政府天然橡胶专家顾问，并在多个国际橡胶组织担任职位，在天然橡胶行业有一定影响力，Sandana Dass 先生任职具体情况如下：

国际橡胶组织	职务
国际橡胶协会（International Rubber Association）	管理委员
国际天然橡胶研究组织橡胶咨询及数据分析处（Statistical Committee and Economics Committee of the International Rubber Study Group）	主席
马来西亚橡胶交易局（Malaysian Rubber Exchange and Licensing Board）	成员
新加坡大宗商品交易所橡胶委员会（The Rubber Committee of the Singapore Commodity Exchange Limited）	主席

除 Sandana Dass 先生外，R1 国际其他核心管理层人员在大宗商品贸易、橡胶行业或财务方面均有 15 年以上的经验。

#### （四）R1 国际拥有良好的风险控制制度

R1 国际在日常运营中建立了一套较为完善的风险控制体系，从制度上减少了交易风险。

R1 国际通过交易风险额度（Trading Risk Limit）、止损额度（Cut Loss Limit）、风险价值额度（VAR Limit）三个风险指标来管理风险。R1 国际将其交易风险分为宏观、微观两个层面，宏观风险为不与日常交易行为直接相关的风险，微观风险为日常交易操作行为可能产生的风险。

R1 国际建立了分层次的风险控制制度，其风险管理组织架构包括 5 个层级，自上而下分别为董事会（Board of Directors）、执行委员会（Executive Committee）、首席执行官/董事总经理（Chief Executive Officer/Managing Director）、全球交易主管/首席运营官（Head of Global Trading / Chief Operating Officer）以及交易经理（Sector Head/Trading Manager）。董事会、执行委员会及首席执行官/董事总经理负责管理把控宏观风险，首席运营官及交易经理制定日常交易策略及执行指令，负责微观风险的管理。风险限度额度逐级降低，董事会拥有最高的限定额度，执行委员会其次，交易经理最低，每种风险管理指标在任一时间点均不能超过相应层次的限定额度。若限定额度突破了某一层级的额度水平，则相关负责人将向上级进行汇报，并准备一份风险报告，上级将根据报告，对风险行为进行全面评估。

此外，R1 国际设立了 ERM（Enterprise Risk Management）部门，ERM 部门与交易部门相互独立，ERM 将对每一份订单进行审批，专门负责 R1 国际及子公司的整体风险管理工作。当风险管理指标触及限定额度时，ERM 部门将通知业务部门注意风险。在财务风险方面，ERM 部门负责人对 CFO 负责，再由 CFO 对 CEO 负责；在期货业务风险方面，ERM 部门负责人直接向 CEO 负责。因此，R1 国际建立起交易业务和风险管理相互独立的组织架构，交易部门负责投资决策和业务操作，风险管理部门负责监督交易部门是否执行风险管理制度。

R1 国际通过上述风险管理架构、风险控制制度以及严格的业务流程规定，确保期现结合业务的合规运行，从而尽可能控制风险。

### **三、补充披露情况**

上市公司已经在《预案》“第四节 交易标的基本情况”之“三、主营业务发展情况”之“（五）主要产品销售情况”以及“第四节 交易标的基本情况”之“三、主营业务发展情况”之“（九）标的公司的优势”以及“第七节 管理层讨论与分析”之“七、交易标的行业主营业务具体情况”之“（一）竞争格局”中对上述事项进行了补充披露。

### **四、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已补充披露标的资产分地区收入分布情况，R1 国际收入来源于新加坡、泰国等多个国家和地区；相比其主要竞争对手，R1 国际在资产运营能力、全球网络、管理经验及风险控制方面有一定优势。

### 问题三：

预案披露，标的资产 2016 年净利润亏损 3,905 万元，2017 年盈利 5,684.73 万元，2018 年 1-4 月盈利 1,274 万元。请结合橡胶价格的走势，说明标的资产 2017 年以来扭亏为盈的主要原因和合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

### 回复：

#### 一、结合橡胶价格的走势，说明标的资产 2017 年以来扭亏为盈的主要原因和合理性

R1 国际报告期间主要从事天然橡胶贸易业务。天然橡胶属于大宗商品，市场价格波动较大。R1 国际持有的橡胶现货以及可净额结算的橡胶买卖合同在橡胶价格发生波动时会面临价格风险，公司通过橡胶期货来管理橡胶现货以及橡胶现货买卖合同的价格风险。

根据《企业会计准则第 1 号—存货》，橡胶现货作为存货按照成本进行初始计量，并于资产负债表日按照成本与可变现净值孰低计量，对成本高于可变现净值的，计提存货跌价准备，计入当期损益。根据《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》，可净额结算橡胶买卖合同和橡胶期货以公允价值计量，且其变动计入当期损益。

例如当橡胶价格上涨时，卖出期货便会出现亏损，计入当期损失，但由于存货以成本计量，因此存货市价的上涨无法体现在损益表中，直到存货被出售时，浮盈才能实现，因此企业的会计报表对于存货以及期货的计量便会出现会计错配。

该会计计量错配会随着存货周转消除。因此存货周转越快，影响的期间越短。R1 国际报告期间 2016 年、2017 年和 2018 年 1-4 月存货周转天数分别为 25 天、21 天和 26 天，上述会计计量错配均会在较短期间内消除。

2016 年 2 月至 2018 年 8 月，天然橡胶 TSR20 号标胶期货价格变动如下：



数据来源: Capital IQ

天然橡胶价格从 2016 年初至年中基本维持在 1300 美元/吨左右, 自 11 月开始价格上涨, 2016 年末价格约 2000 美元/吨左右。R1 国际在 2016 年末持有的期货等金融衍生工具所产生的税前损失约人民币 6,208 万元, 计入 2016 年度当期损益。2016 年末 R1 持有的橡胶存货公允价值高于账面成本约人民币 8,685 万元, 由于存货以成本计量, 因此 2016 年度当期损益中不包含上述存货的公允价值增加。上述计量错配系导致 2016 年公司经营亏损主要原因。2017 年末、2018 年 4 月末总体橡胶价格变动相对平缓, 类似会计错配影响较小。

## 二、独立财务顾问核查意见

经核查, 独立财务顾问认为: R1 国际 2016 年亏损的主要原因为 2016 年末橡胶突然价格上涨, 存货与橡胶期货的会计处理差异导致会计错配, 从而导致净利润亏损。2017 年扭亏为盈的主要原因为 2017 年天然橡胶价格基本平稳, 会计错配影响较小。

#### 问题四：

预案披露，本次交易完成后，标的资产 R1 国际核心管理层除 Sandana Dass 外均不再持有 R1 国际股份，若上市公司未来的业务发展及激励机制不能满足 R1 国际核心管理团队的需要，则不能排除核心人员未来流失的风险。请补充披露：

(1) 若标的资产核心人员流失，公司如何保障标的资产正常经营；(2) 结合上述情况，说明上市公司能否在业务方面对标的资产实施有效控制。请财务顾问发表意见。

#### 回复：

##### 一、若标的资产核心人员流失，公司如何保障标的资产正常经营；

###### (一) 本次交易为保持标的公司核心人员稳定的相关安排

上市公司最大程度保持 R1 国际核心人员稳定、降低对上市公司整体规范运作、财务状况及经营业绩可能造成不利影响的风险，在本次交易中制定了相应的措施：

##### 1、对 Sandana Dass 先生的安排

Sandana Dass 先生为 R1 国际主要创始人，现任 R1 国际董事兼首席执行官，同时兼任多个世界橡胶行业组织主席。丰富的从业经验以及在橡胶行业的影响力，使 Sandana Dass 先生对 R1 国际的日常运营、长期发展及管理团队的稳定起重要作用。上市公司为绑定 Sandana Dass 先生与 R1 国际的利益，和 Sandana Dass 先生作出了如下约定：

###### (1) 对 Sandana Dass 先生所持股份的安排

Sandana Dass 先生本次交易前持有 R1 国际 700,000 股股份，占 R1 国际总股份 10%。本次交易上市公司拟收购 Sandana Dass 先生所持 R1 国际股份的 50%，即 350,000 股，并分两期支付股权转让款。本次交易交割日后，上市公司及 Sandana Dass 先生共同协商在公司认为适当的时间收购 Sandana Dass 先生所持有的剩余股份。

###### (2) 对 Sandana Dass 先生的激励安排

为进一步绑定 Sandana Dass 先生与 R1 国际的利益，R1 国际已通过董事会决议，给予 Sandana Dass 先生一项激励计划，从 2018 年 1 月 1 日起，R1 国际每年按中国会计准则审计净利润的 5% 将计提为 Sandana Dass 先生的个人激励奖

金，由 R1 国际于 Sandana Dass 先生退休日一并发放。

## **2、对 R1 国际其他核心人员的安排**

根据上市公司与 R1 国际其他核心管理层股东签署的《股份收购协议（管理层）》，对于 R1 国际其他核心人员，上市公司拟采取延期支付的方式，交割日后五个工作日内，上市公司向 R1 国际除 Sandana Dass 先生外的其他核心管理层股东支付初始购买价款的 50%；2020 年 3 月 31 日，上市公司支付其股份购买价款的 25%；以及 2022 年 3 月 31 日，上市公司支付股份购买价款的剩余 25%。

### **（二）本次交易后上市公司将采取措施进一步保障标的公司正常经营**

海南橡胶为一家集天然橡胶全产业链，为天然橡胶产业提供配套服务为一体的综合企业集团，是国内橡胶行业标准的参与者和制定者。作为国内领先的橡胶企业，海南橡胶在天然橡胶行业有丰富的经验和较强的业务能力，有能力参与 R1 国际的日常业务经营决策，并对其实施整合和有效管理。

海南橡胶在本次交易后将保证 R1 国际管理层的自主权，维持标的公司日常经营的独立性与业务延续性。在此基础上，上市公司将积极推进双方人事、管理制度的有序融合，保障标的资产正常经营及与上市公司的整合工作。

本次交易完成后，上市公司将完善对 R1 国际管理层的业绩考核、任免和激励制度，同时提供有市场竞争力的薪酬和发展空间，通过自身的不断成长提供丰富的发展机会来满足核心人员的需求，保持核心团队的稳定。

海南橡胶将与 R1 国际核心人员建立长效沟通机制，加强企业文化培训和团队建设，以增加 R1 国际管理层对上市公司发展战略和企业文化的认同感，并熟悉上市公司的规范运营要求。

同时，上市公司将帮助 R1 国际从全球招聘优秀员工，并选拔、培养新一代业务骨干和管理人员，降低业务上对少数核心人员的依赖。

综上分析，为确保本次交易后标的公司核心人员稳定，上市公司已经进行了必要的考虑，作了较为充分的安排。

## **二、结合上述情况，说明上市公司能否在业务方面对标的资产实施有效控制**

2012 年农垦控股与海胶新加坡联合收购 R1 国际后，上市公司与农垦控股作为 R1 国际的股东，已委派董事参与到 R1 国际的实际经营管理中，R1 国际在农



垦控股等股东的管理及控制下稳定发展近 6 年，期间，其天然橡胶贸易及加工业稳步增长。

本次交易后，上市公司将进一步加强深化与 R1 国际在业务、人员、财务等方面的整合，并根据 R1 国际已有的管理制度建立有效的管控机制，保证 R1 国际的经营符合上市公司规范运作的要求，以及上市公司对重大事项的决策和控制，进一步提高决策水平和抗风险能力。

### **（一）经营管控**

海南橡胶控股股东农垦控股的前身农垦总局历史悠久，深耕海南农业产业多年。海南橡胶成立于 2005 年，是国内最大的天然橡胶生产企业之一。在国内天然橡胶行业中，海南橡胶拥有最大的胶园种植面积，胶园管理水平行业领先，橡胶初加工产品产量和销售量位居前列。截至 2018 年 6 月 30 日，海南橡胶拥有 353 万亩橡胶园，海南岛内 13 家加工分公司，产能达 32 万吨；在云南拥有 6 家加工厂，产能达到 10 万吨。海南橡胶已在天然橡胶行业积淀多年，经验丰富，在国内外橡胶行业有一定话语权，具备对 R1 实施有效管控的能力和规划。

近年来，随着上海期货交易所的快速发展及市场规模不断扩大，国内天然橡胶期货的市场覆盖面、认可度和参与度不断提高，天然橡胶期货套期保值、价格发现的功能得到进一步发挥，其价格辐射力也进一步增强。本次交易完成后，海南橡胶将充分利用这一机会，加快推进上市公司与 R1 国际在国内外天然橡胶期货交易方面的业务整合。

### **（二）财务及内部控制管控**

上市公司将逐步实现对 R1 国际财务的集中管控目标。通过对 R1 国际的财务人员进行培训，使其管理符合上市公司规范运作的要求。

上市公司根据内部控制管理制度，对 R1 国际的内部控制进行评价，确保 R1 国际内部控制制度在重大方面均是有效的，避免出现较大的风险并对上市公司正常经营造成不利影响。

上市公司通过审计监督职能的发挥、各项内控活动的开展，实现 R1 国际内部控制体系的有效实施与持续改进，通过组织机构设置与管理模式的有效运营，保证公司对 R1 国际的控制权，最大限度地减少控制风险。

### **（三）人员管控**

上市公司的人力资源部门将把 R1 国际的人员纳入上市公司管理体系。R1 国际的人员将接受上市公司人力资源部的业务指导、管理和考核。

#### **（四）绩效管控**

公司对 R1 国际将制定明确的绩效考评制度，用以考核其业绩实现情况，每年通过多种指标对 R1 国际进行监控和考核，并采取相应奖惩措施，以达到激励目的。

### **三、补充披露情况**

上市公司已经在《预案》“重大风险提示”之“二、标的公司相关风险”之“（六）R1 国际核心人员流失风险”及“第七节 管理层讨论与分析”之“八、上市公司对标的资产的整合计划和管控措施”中对上述事项进行了补充披露。

#### **四、独立财务顾问核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司为应对本次交易后核心人员流失风险，已作出相对充分的安排，并将在本次交易后采取多项措施保障标的公司正常运营。

2、上市公司在本次交易前已参与标的公司的重大决策及管理，本次交易后将在运营、财务、人员等方面制订相应的管控措施，能够对标的公司实施有效控制。

## 问题五：

预案披露，R1 越南尚未取得在越南从事橡胶业务必须的货物贸易许可证，R1 越南可能因此事受到约 2,608-3,478 美元的行政处罚，并上缴利润。请补充披露：（1）取得上述证书的进展情况及预计取得时间，并结合 R1 越南的成立时间，说明至今未取得货物贸易许可证的原因及合理性。（2）结合越南橡胶贸易业务的收入及对标的资产的影响，补充披露未取得货物贸易许可证对标的资产的业务和估值的影响。请财务顾问发表意见。

## 回复：

**一、取得上述证书的进展情况及预计取得时间，并结合 R1 越南的成立时间，说明至今未取得货物贸易许可证的原因及合理性。**

R1 越南成立于 2010 年 9 月 6 日，并于同日取得当地主管部门核发的投资证书，获批准从事的业务包含从事 HS 编码 4001、4002 以及 4005 的货物出口业务（不含分销、进口业务）。R1 越南于 2011 年 12 月 30 日、2012 年 8 月 8 日以及 2015 年 9 月 25 日分别更新了投资证书并取得变更后的投资证书，获批准增加从事 HS 编码 4001、4002 以及 4005 的橡胶产品进口业务（不含设立批发和零售门店）、橡胶产品批发和零售贸易业务。

根据 R1 国际管理层的说明，因 R1 越南成立后未从事零售业务，R1 越南管理层认为无需取得货物贸易许可证，因此成立至今未办理相应的证照。

截至本问询函回复之日，R1 越南已取得越南胡志明市工业与贸易部（Department of Industry and Trade）回复的书面说明（6608/SCT-TTTNNN 号），确认其从事橡胶产品的批发贸易业务无需取得货物贸易许可证。R1 国际已出具声明，确认 R1 越南自设立以来未曾实际从事橡胶产品零售贸易业务，若 R1 越南将来实际开展橡胶产品零售贸易业务，则将及时申领货物贸易许可证。

**二、结合越南橡胶贸易业务的收入及对标的资产的影响，补充披露未取得货物贸易许可证对标的资产的业务和估值的影响**

根据境外律师的说明，由于 R1 越南现行所持投资证书的业务范围中仍包含橡胶产品零售贸易业务，不能完全排除 R1 越南仍被政府主管部门要求取得贸易许可证的风险；但同时基于 R1 国际已声明确认 R1 越南设立至今未实际从事橡胶产品零售业务，境外律师认为 R1 越南被政府主管部门要求就零售业务办理贸

易许可证的风险较小。

根据上市公司与农垦控股签署的《股份购买协议（农垦控股）》，R1 国际及其下属子公司均已取得按照各自司法管辖区域适用的法律项下准许其从事目前经营的业务所需要的资质证照，为交易的交割先决条件之一。此外，因上述经营证照问题对 R1 国际造成的损失将按照 71.58%的比例由农垦控股承担或向上市公司补偿。

R1 越南与 R1 国际合并口径未经审计的报告期总资产、净资产、营业收入等财务指标比较如下：

单位：万美元、公吨、%

		总资产	营业收入	贸易量
2018 年 1-4 月	R1 越南	57.12	456.39	2,764.74
	R1 国际	22,930.24	33,358.24	205,798.15
	占比	0.25%	1.37%	1.34%
2017 年	R1 越南	55.45	843.78	4,977.28
	R1 国际	24,896.17	119,960.81	667,396.99
	占比	0.22%	0.70%	0.75%
2016 年	R1 越南	34.39	510.49	3,875.12
	R1 国际	29,011.81	82,861.33	582,726.26
	占比	0.12%	0.62%	0.66%

注：R1 国际数据为合并口径、数据来源于 R1 国际管理层报表

由上表可见，R1 越南的资产体量及业务量在 R1 国际中占比较小，且无法准确预计上述证照事项可能产生的费用，此外《股份购买协议（农垦控股）》已对此事项作出相关安排，本次收益法评估中未对该事项进行考虑。

综上，R1 越南的经营证照事项对 R1 国际整体经营影响较小，不会对本次交易产生重大影响。

### 三、补充披露情况

上市公司已经在《预案》“重大风险提示”之“二、标的公司相关风险”之“（七）经营证照风险”及“第四节 交易标的基本情况”之“七、拟购买资产业务资质及涉及的立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况”之“（二）经营证照问题”中进行了补充披露。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：R1 越南已取得当地主管部门说明，确认其从事橡胶产品的批发贸易业务无需取得货物贸易许可证。由于 R1 越南设立至今从

事橡胶批发业务，R1 越南管理层认为无需取得货物贸易许可证，R1 越南因该证照事项被要求就零售业务办理贸易许可证的风险较小。由于 R1 越南业务体量在 R1 国际中占比较小，预计不会对 R1 国际业务产生重大不利影响。

## 问题六：

预案披露，R1 QV 工厂土地和新增土地存在被政府收回土地等风险，R1 QV 正在就上述事项的整改进行沟通，请补充披露：（1）上述事项的沟通进展；（2）结合上述土地的用途和本次评估考虑，补充披露上述土地发生被政府要求收回、变更性质等情形，对标的资产的影响。请财务顾问发表意见。

## 回复：

### 一、上述事项的沟通进展

R1 QV 已就工厂土地的土地性质变更可行性及方案就当地主管部门沟通，截至本问询函回复之日，R1 QV 尚未收到政府主管部门的书面回复文件，R1 QV 将继续积极与当地政府主管部门沟通。

关于 R1 QV 新增土地，R1 QV 已取得所在地主管部门越南自然资源和环境部（Department of Natural Resource and Environment）Binh Phuoc Province 的官方信函回复（2751/STNMT-CCQLDD 号），该主管部门确认已知悉 R1 QV 已从 Nguyen Thi Mai Dung 处收回新增土地的原使用权证书，以及新增土地的权属方已变更登记为 R1 QV。

二、结合上述土地的用途和本次评估考虑，补充披露上述土地发生被政府要求收回、变更性质等情形，对标的资产的影响。

上述编号为 BN971526、BX189978、BX189979 的 R1 QV 土地用途均为橡胶加工工厂用地，用于 R1 QV 的橡胶加工业务。

根据境外律师的说明，基于越南主管部门的上述信函，虽然就该宗新增土地 DONRE of Binh Phuoc Province 的回复与越南国家现行法律规定存在不一致之处，除非该份回复文件被法院或国家监察当局撤销，R1 QV 的该项土地应无需被政府收回后再分配。

此外，为进一步保障上市公司的利益，农垦控股已出具承诺，若由于 R1 QV 使用的编号为 BN971526、BX189978、BX189979 土地被当地政府有权部门要求收回、变更性质或使用方式而发生费用、相关资产的处置损失的，由其对上述费用和损失按 71.58% 的比例承担相应的补偿责任。

R1 QV 与 R1 国际合并口径未经审计的报告期总资产、净资产、营业收入等财务指标比较如下：

单位：万美元、公吨、%

		总资产	营业收入	贸易量/加工量
2018年1-4月	R1QV	260.57	265.87	1758.74
	R1国际	22,930.24	33,358.24	205,798.15
	占比	1.14%	0.80%	0.85%
2017年	R1QV	425.13	1,389.59	8369.45
	R1国际	24,896.17	119,960.81	667,396.99
	占比	1.71%	1.16%	1.25%
2016年	R1QV	515.18	752.72	5601.49
	R1国际	29,011.81	82,861.33	582,726.26
	占比	1.78%	0.91%	0.96%

注：R1国际数据为合并口径、数据来源于R1国际管理层报表

可见，R1 QV的资产体量及业务量在R1国际中占比较小，若上述土地发生被政府要求收回或变更性质等情形，对R1国际整体经营影响较小，不会对本次交易产生重大影响。由于无法准确估计可能发生的费用，此外，农垦控股已对该土地管理事项作出承诺，本次评估中没有对该事项进行考虑。

综上，R1 QV工厂土地和新增土地事项预计在法律、财务层面对R1国际整体经营影响较小，本次评估未对该事项进行考虑，因此不会对本次交易产生重大影响。

### 三、补充披露情况

上市公司已经在《预案》上市公司已经在《预案》“重大风险提示”之“二、标的公司相关风险”之“（八）土地管理风险”及“第四节 交易标的基本情况”之“七、拟购买资产业务资质及涉及的立项、环保、行业准入、用地等相关报批情况”之“（一）土地管理问题”中进行了补充披露。

### 四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：R1 QV已就上述土地问题与当地主管部门开展沟通并积极推进，争取尽早取得主管部门认可。由于R1 QV业务体量在R1国际中占比较小，上述土地事项预计不会对R1国际业务产生重大不利影响。

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对海南天然橡胶产业集团股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案的信息披露问询函>之专项核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：田 斌

范哲远

中信建投证券股份有限公司

2018年11月7日