

北京中企华资产评估有限责任公司关于
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》
之回复

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》”。

根据《问询函》的要求，对问询函中需要评估机构核查的问题，回复如下：

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%股权交易结果为 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，中企华对R1国际进行了预评估，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

	2012 年收购	2016 年非公开发行	本次预评估
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
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

③ R1 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			27.73	8.79

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			-	13.67	1.26

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，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
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			-	16.26

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、中企华核查意见

经核查，我认为：

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。

(此页无正文, 为《北京中企华资产评估有限责任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>之回复>》之签章页)

北京中企华资产评估有限责任公司

2018 年 11 月 7 日