

江苏亚邦染料股份有限公司

关于收到上海证券交易所问询函的回复公告

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。

2018年1月22日，公司收到上海证券交易所《关于对亚邦股份支付现金购买资产暨关联交易事项的问询函》（上证公函【2018】0091号）（以下简称“《问询函》”），要求公司就有关事项进一步核实并补充披露，现回复如下：

一、根据公告，恒隆作物主营农药研发和生产，主要产品为杀虫剂、杀菌剂、除草剂等系列产品。而上市公司主要从事纺织染料及染料中间体的研发、生产、销售和服务，二者细分行业不同。请公司：（1）进一步结合企业战略发展目标，补充披露恒隆作物的主营业务与上市公司之间是否具有协同效应；（2）收购的原因及合理性，对公司未来生产经营的影响；（3）未来在人员、财务、管理等方面的具体整合计划，是否存在无法整合的风险。

回复：

（一）进一步结合企业战略发展目标，补充披露恒隆作物的主营业务与上市公司之间是否具有协同效应？

亚邦股份主要从事染料及中间体的研发、生产、销售服务。为蒽醌结构染料的龙头企业。虽然得益于国家环保政策的进一步加强，产品价格提高，但由于高端染料行业市场规模增长有限，公司近来染料业务业绩基本稳定。公司管理者为应对实际情况，积极转换经营理念，在保证核心业务不变的基础上围绕精细化工主线，实现公司业务多元化发展。人们生活中所需的染料、颜料、农药等虽然细分产业不同，但从生产技术分类是属于同一类产业——精细化学品工业，其生产都离不开基本的化工单元反应如氯化、硝化、氢化、氨化等，染料、农药的生产都是由这些基本化工单元组成，根据基本单元不同的顺序合成不同结构的化学物质，用于不同的领域，如蒽醌型的分散红 60 用于染色，杂环类的噁草酮用于除

草等。染料和农药产业在经营管理中所需的人才、技术、生产管理、安全、环保都是相通相融的。

亚邦股份经过多年的经营、管理，已经培养出一支富执行力的人才队伍，创造发明了一些拥有自主知识产权的核心技术（目前拥有发明专利 50 项，多项国家级、省级科研成果），积累了很多化工生产的宝贵经验，在安全、环保方面取得了长足的发展，这些人才、技术、生产经验、安全、环保都可以用于农药产业的经营管理，可以嫁接在农药产业的生产之中，因此收购后两家公司可以资源共享，会产生经营和管理上的协同效应。

亚邦股份、恒隆作物同在连云港化学工业园，按连政发〔2017〕7 号《市政府关于印发连云港市深入推进化工行业转型发展实施细则的通知》定位连云港化学工业园重点发展新型、绿色、环保染料和农药，以及开发化工新材料、高端专用和功能性化学品生产项目。随着亚邦股份布局精细化工产业战略理念的进一步实施，农药产业布局的积极推进，本次并购协同效应会愈发明显。

（二）收购的原因及合理性，对公司未来生产经营的影响

亚邦股份致力于精耕精细化工行业，本次农药收购符合公司的战略目标，是布局精细化工产业战略中的重要一环。

恒隆作物的核心竞争力：

- 1、农药产业实行登记制和许可制的特殊产品的管理，准入门槛较高。
- 2、恒隆作物专注于化学农药的合成，公司产品大多是高效、低毒、环境友好型的新型农药，符合中国对农药产业的政策。
- 3、恒隆作物生产从基本化工原材料做起，形成较长的产品链优势。
- 4、产品质量符合国际高端客户制剂加工的需求，已经与拜耳等国际一流的农药制剂企业建立了长期的合作关系，并有稳定的定单在手。
- 5、恒隆作物重视环境保护和清洁生产，采取绿色环保催化加氢技术，生产出高品质的农药原药。随着国内环保要求日趋严格，农药产业的利润将向技术与环保优势的企业集中。

通过此次并购，恒隆作物依托亚邦股份的资本平台优势，将得到快速发展，并为上市公司提供新的业绩增长点。预计未来五年，恒隆作物将为亚邦股份贡献年均收入 8.5 亿元-12 亿元，实现亚邦股份深耕精细化工领域的大战略。

（三）未来在人员、财务、管理等方面的具体整合计划，是否存在无法整合的风险。

在本次交易完成后，亚邦股份将在人力资源体系、管理体系和财务体系等方面统筹规划，加强管理，最大程度的降低整合风险。具体计划如下：

1、人员整合措施：

为应对并购过程中的各种人力资源管理问题，公司将成立一个过渡性的管理团队来就并购中的一些专门问题进行协调处理。该团队针对具体事项，加强与标的公司员工的沟通，培养标的公司员工对新公司的认同感。

此外，为保证江苏恒隆持续稳定发展，杨建、刘合群、高伯庄、李华、石卫兵、朱亚群、袁富海、曹现朝、姜马林承诺收购完成后三年内将继续为恒隆作物服务并在恒隆作物任职，并有义务促使现有高管团队及核心人员在前述期限内保持稳定。上市公司也制订了专门的政策，包括职位、薪酬福利等来稳定他们，使核心员工能够看到在新企业中个人发展的机会和利益，从而成为新企业价值创造的重要源泉。

2、财务整合措施：

（1）企业财务管控。根据企业未来发展战略目标，制定具体的财务管控措施，包括财务组织、职责、考核方式和相应管控流程。

（2）集团财务中心。以实现集团财务管控为目标，公司已具备“标准化”和“模块化”为主的财务管理模块，上市公司能够快速接管财务基础工作，保障并购后的运营过程顺畅，提高并购对象经营信息的透明度，降低并购中的运营风险。

3、管理整合措施：

（1）决策机制建立。科学合理的决策机制是并购双方的共同诉求。公司将根据协议的要求重新任命董事和监事，根据决策层的意见，做到授权明确，合理授权，高层管理团队能顺畅沟通和决策。

（2）管理机制建设。根据上市公司内控的要求完善现有管理制度和梳理现有业务流程，完善现有经营考核制度，将管理者团队的利益与公司的利益紧密联系起来，改善行政效率，建立符合控制要求的管理和汇报机制。

（3）文化融合。在管理与业务融合的基础上推动文化融合，充分发挥上市

公司企业文化优势，在企业战略，目标，共同发展，理念和员工生活上，共享现有资源，增加宣传和活动，相互开放和统一筹划。

本次并购为同一集团下属产业的并购，管理团队稳定，按以上计划整合，不存在无法整合的风险。

二、根据公告，恒隆作物 2016 年及 2017 年 1-11 月营业收入分别为 5.81 亿元和 7.74 亿元，净利润分别为 1543.80 万元和 8655.12 万元，2017 年 1-11 月净利润大幅上升。此外，转让方承诺恒隆作物 2018 年、2019 年、2020 年的经审计的税后净利润分别不低于 9,000 万元、1.23 亿元、1.41 亿元。请公司：

(1) 结合公司行业变化、竞争态势、经营情况等补充披露恒隆作物 2017 年 1-11 月净利润大幅上升的原因；在营业收入并未大幅增长的情况下，净利润增幅远高于营业收入增幅的原因；(2) 补充披露恒隆作物 2015 年主要财务数据，并分析最近两年一期主要财务指标的变化情况及原因；(3) 说明上述业绩承诺是否扣除非经常性损益；(4) 结合恒隆作物生产经营情况、行业发展趋势等，进一步说明高业绩承诺的合理性，并请评估师发表意见。

回复：

(一) 结合公司行业变化、竞争态势、经营情况等补充披露恒隆作物 2017 年 1-11 月净利润大幅上升的原因；在营业收入并未大幅增长的情况下，净利润增幅远高于营业收入增幅的原因：

2016 年和 2017 年 1-11 月具体营业收入和净利润情况如下：

单位	项目	2016 年	2017 年 1-11 月	增长额	增长率
恒隆	营业收入	31,135.85	44,271.53	13,135.68	42.19%
	其中：主营收入	30,982.63	44,249.51	13,266.87	42.82%
	其他收入	153.22	22.02	-131.20	-85.63%
	净利润	-1,579.72	2,344.08	3,923.80	248.39%
	净利润率	-5.07%	5.29%		
金囤	营业收入	28,352.59	34,002.38	5,649.79	19.93%
	其中：主营收入	27,682.05	32,544.83	4,862.78	17.57%
	其他收入	670.54	1,457.55	787.01	117.37%
	净利润	3,193.79	6,022.65	2,828.86	88.57%
	净利润率	11.26%	17.73%		
合并	营业收入	58,078.44	77,350.91	19,272.47	33.18%
	其中：主营收入	57,254.68	75,881.12	18,626.45	32.53%
	其他收入	823.76	1,469.79	646.03	78.42%
	净利润	1,543.80	8,655.12	7,111.32	460.64%
	净利润率	2.66%	11.19%		

从上表可以看出，净利润增幅远高于营业收入增幅，主要原因为恒隆和金囤

净利润率均有较大幅度的提高，现分别分析恒隆和金囤净利润率提高的具体原因：

1、恒隆

项目	2016年		2017年1-11月		占比变化
	金额	占主营收入比例	金额	占主营收入比例	
营业收入	31,135.85	100.49%	44,271.53	100.05%	
主营业务收入	30,982.63	100.00%	44,249.51	100.00%	0.00%
其他业务收入	153.22	0.49%	22.02	0.05%	-0.44%
减：营业成本	26,086.39	84.20%	34,298.98	77.51%	-6.68%
主营业务成本	25,957.93	83.78%	34,286.87	77.49%	-6.30%
其他业务成本	128.46	0.41%	12.11	0.03%	-0.39%
税金及附加	99.31	0.32%	189.63	0.43%	0.11%
营业费用	765.45	2.47%	742.65	1.68%	-0.79%
管理费用	3,965.94	12.80%	5,604.25	12.67%	-0.14%
财务费用	1,332.54	4.30%	915.00	2.07%	-2.23%
减：资产减值损失	392.67	1.27%	-360.68	-0.82%	-2.08%
二、营业利润	-1,506.46	-4.86%	2,881.69	6.51%	11.37%
加：营业外收入	71.00	0.23%	86.30	0.20%	-0.03%
减：营业外支出	117.72	0.38%	77.90	0.18%	-0.20%
三、利润总额	-1,553.18	-5.01%	2,890.08	6.53%	11.54%
减：所得税费用	26.55	0.09%	545.99	1.23%	1.15%
四、净利润	-1,579.73	-5.10%	2,344.09	5.30%	10.40%

从上表可以看出，恒隆净利润率提高主要原因是毛利上升、财务费用比率、资产减值损失比率下降所致；

(1) 财务费用比率下降，财务费用减少 417.54 万元，主要原因为 2016 年较 2017 年 1-11 月多发生贴现费用 387.07 万元。

(2) 资产减值损失比率下降，资产减值损失减少 753.35 万元，主要是由于 2017 年收回其他应收款中关联企业资金占用 9644.10 万元，计提的坏帐准备冲回所致。

(3) 2017 年 1-11 月毛利率 22.53%，2016 年毛利率 16.22%，毛利率上升。2017 年收入增加 13135.68 亿元，同比增长 42.18%，毛利增加 4923.09 万元，同比增长 97.50%。毛利增加幅度远高于收入增长幅度，主要是因为恒隆作物成立后，最近三年一边建设，一边产量爬坡，产能产量不断上升，收入增加，摊薄了产品成本，再加上 2017 年产品涨价，成本并未同比例上升所致。

各类产品售价毛利比较情况如下表：

种类	项目	2016年	2017年1-11月	增长比例
合计	数量	6,513.77	7,426.87	14.02%
	单价			
	收入	30,982.63	44,249.51	42.82%

种类	项目	2016 年	2017 年 1-11 月	增长比例
	单位成本			
	成本	25,957.93	34,286.87	32.09%
	毛利	5,024.71	9,962.64	98.27%
	毛利率	16.22%	22.51%	38.83%
杀菌剂	数量	2,134.39	1,937.80	-9.21%
	单价	5.13	5.87	14.53%
	收入	10,948.16	11,383.83	3.98%
	占总收入比例	35.34%	25.73%	-27.20%
	单位成本	3.90	4.51	15.68%
	成本	8,322.42	8,741.00	5.03%
	毛利	2,625.73	2,642.83	0.65%
	毛利率	23.98%	23.22%	-3.20%
杀虫剂	数量	407.14	727.27	78.63%
	单价	6.21	8.18	31.61%
	收入	2,529.19	5,946.15	135.10%
	占总收入比例	8.16%	13.44%	64.61%
	单位成本	5.54	5.78	4.43%
	成本	2,254.40	4,205.32	86.54%
	毛利	274.79	1,740.83	533.51%
	毛利率	10.86%	29.28%	169.46%
除草剂	数量	794.37	2,113.73	166.09%
	单价	6.50	8.23	26.71%
	收入	5,160.90	17,400.29	237.16%
	占总收入比例	16.66%	39.32%	136.07%
	单位成本	6.01	6.37	5.96%
	成本	4,771.70	13,454.10	181.96%
	毛利	389.21	3,946.19	913.90%
	毛利率	7.54%	22.68%	200.72%
中间体	数量	2,459.58	1,991.25	-19.04%
	单价	3.34	3.65	9.16%
	收入	8,214.36	7,259.17	-11.63%
	占总收入比例	26.51%	16.41%	-38.12%
	单位成本	2.93	3.05	3.99%
	成本	7,214.34	6,073.70	-15.81%
	毛利	1,000.02	1,185.47	18.55%
	毛利率	12.17%	16.33%	34.14%
其他	数量	718.29	656.82	-8.56%
	单价	5.75	3.44	-40.16%
	收入	4,130.03	2,260.08	-45.28%
	占总收入比例	13.33%	5.11%	-61.68%
	单位成本	4.73	2.76	-41.61%
	成本	3,395.07	1,812.76	-46.61%

种类	项目	2016年	2017年1-11月	增长比例
	毛利	734.96	447.32	-39.14%
	毛利率	17.80%	19.79%	11.22%

由上表可以看出，由于杀虫剂和除草剂类产品单价上涨幅度大于单位成本上涨幅度及高毛利产品在总收入中的比重增大，故使企业毛利率提升较快。

恒隆作物的杀虫剂 2016 年毛利率 10.86%，2017 年毛利率 29.28%，毛利率增长幅度较大，恒隆作物的杀虫剂与金国的产品品种不同，主要用于种子，工艺路线长，难度大，是最近几年新上市品种，市场需求量增长，公司产量逐年上升，品质越来越高，所以毛利率上升较快。

恒隆作物的除草剂 2016 年毛利率 7.54%，2017 年毛利率 22.68%，毛利率上升较快主要是市场需求增加，产量增长较快，价格上涨。恒隆作物的除草剂与金国的产品品种不同，主要用于大豆、玉米等，与金国的除草剂比，工艺路线偏短，只需四步反应，生产厂家多，规格要求低，所以毛利率较低。

恒隆作物的中间体 2016 年毛利率 12.17%，2017 年毛利率 16.33%。恒隆作物的中间体生产厂家多，竞争对手规模较大，恒隆作物没有明显竞争优势，所以毛利率偏低。

2、金国

金国损益类科目占主营收入比例情况如下表：

项目	2016年		2017年1-11月		占比变化
	金额	占主营收入比例	金额	占主营收入比例	
营业收入	28,352.59	102.42%	34,002.38	104.48%	2.06%
主营业务收入	27,682.05	100.00%	32,544.83	100.00%	
其他业务收入	670.54	2.42%	1,457.55	4.48%	2.06%
减：营业成本	17,976.06	64.94%	20,720.08	63.67%	-1.27%
主营业务成本	17,443.76	63.01%	19,692.71	60.51%	-2.50%
其他业务成本	532.30	1.92%	1,027.37	3.16%	1.24%
税金及附加	45.10	0.16%	112.96	0.35%	0.19%
营业费用	719.85	2.60%	572.96	1.76%	-0.84%
管理费用	4,542.53	16.41%	4,720.34	14.50%	-1.91%
财务费用	1,112.46	4.02%	1,144.07	3.52%	-0.50%
减：资产减值损失	-190.24	-0.69%	309.58	0.95%	1.64%
加：投资收益			747.50	2.30%	2.30%
二、营业利润	4,146.83	14.98%	7,169.89	22.03%	7.05%
加：营业外收入	79.95	0.29%	49.39	0.15%	-0.14%
减：营业外支出	199.40	0.72%	116.44	0.36%	-0.36%
三、利润总额	4,027.38	14.55%	7,102.84	21.82%	7.27%
减：所得税费用	833.59	3.01%	1,080.18	3.32%	0.31%
四、净利润	3,193.79	11.54%	6,022.66	18.51%	6.97%

从上表可以看出，金国净利润率的提高主要是取得投资收益、管理费用占收入比例下降及毛利提高所致。

(1) 2017 年转让民丰银行 450 万股股权，获得投资收益 247.5 万元；转让上海亚邦创投合伙企业（有限合伙）500 万股股权，获得投资收益 500 万元。

(2) 2017 年管理费用 4720.34 万元，比 2016 年 4542.53 万元，虽然增加了 177.81 万元，但 2017 年管理费用占销售收入的占比为 13.88%比 2016 年的管理费用与销售收入的占比下降了 2.14%，占比下降直接影响利润 727.65 万元。

(3) 2017 年 1-11 月毛利率 39.06%，2016 年毛利率 36.60%，毛利率小幅上升。2017 年收入增加 5649.79 亿元，同比增长 19.93%，毛利增加 2905.77 万元，同比增长 28.00%。毛利增加幅度高于收入增长幅度，主要是因为金国大部分产品属于农药新品，市场需求增加，公司销量增加，价格上涨导致。

(3) 企业各类产品毛利率情况如下表：

产品	内容	2016 年	2017 年 1-11 月	增长比例
合计	数量	3,168.44	3,109.76	-1.85%
	单价			
	收入	27,682.05	32,544.84	17.57%
	单位成本			
	成本	17,443.76	19,692.71	12.89%
	毛利	10,238.29	12,852.13	25.53%
	毛利率	36.99%	39.49%	6.77%
中间体	数量	26.00	125.00	380.77%
	单价	25.34	26.06	2.85%
	收入	658.81	3,257.47	394.45%
	占总收入比例	2.38%	10.01%	320.57%
	单位成本	14.08	13.02	-7.49%
	成本	366.05	1,627.97	344.74%
	毛利	292.76	1,629.50	456.60%
	毛利率	44.44%	50.02%	12.57%
杀虫剂	数量	1,429.30	997.40	-30.22%
	单价	3.09	3.17	2.76%
	收入	4,413.84	3,165.25	-28.29%
	占总收入比例	15.94%	9.73%	-39.00%
	单位成本	2.20	2.54	15.34%
	成本	3,145.99	2,532.20	-19.51%
	毛利	1,267.85	633.05	-50.07%
	毛利率	28.72%	20.00%	-30.37%
除草剂	数量	1,269.92	1,436.59	13.12%

	单价	16.23	16.08	-0.89%
	收入	20,607.68	23,104.94	12.12%
	占总收入比例	74.44%	70.99%	-4.63%
	单位成本	9.70	9.10	-6.22%
	成本	12,317.19	13,067.69	6.09%
	毛利	8,290.49	10,037.25	21.07%
	毛利率	40.23%	43.44%	7.98%
新品	数量	2.20	9.11	313.86%
	单价	39.83	40.44	1.54%
	收入	87.66	368.40	320.24%
	占总收入比例	0.32%	1.13%	257.45%
	单位成本	16.85	16.93	0.51%
	成本	37.08	154.25	315.97%
	毛利	50.58	214.15	323.38%
	毛利率	57.70%	58.13%	0.75%
其他	数量	441.01	541.66	22.82%
	单价	4.34	4.89	12.67%
	收入	1,914.05	2,648.78	38.39%
	占总收入比例	6.91%	8.14%	17.71%
	单位成本	3.58	4.27	19.26%
	成本	1,577.45	2,310.60	46.48%
	毛利	336.60	338.19	0.47%
	毛利率	17.59%	12.77%	-27.40%

从上表可以看出,企业毛利提高的主要原因为占收入比重较大的除草剂毛利率上升所致,毛利率上升主要原因为和国际知名农药公司合作后,消化吸收其先进工艺的基础上对原生产工艺进行优化,优化后的工艺收率提高,材料单耗减少明显,从而提高了毛利率。

金国的中间体 2016 年毛利率 44.44%, 2017 年毛利率 50.02%, 毛利率上升是因为产量增幅达 380.77%, 生产成本下降。金国的主要中间体是国内唯一获得新化学物质证书的品种,此中间体能用于合成更高级的除草剂,除草效果是目前同类品种的 4-6 倍,所以毛利率高。

金国的杀虫剂 2016 年毛利率 28.72%, 2017 年毛利率 20.00%, 毛利率下降是因为竞争激烈,产量下降 30.22%, 生产成本上升。金国的杀虫剂主要用于水稻飞虫,是 30 多年的老品种,毛利率较低。

金国的除草剂 2016 年毛利率 40.23%, 2017 年毛利率 43.44%, 毛利率上升是因为产量增加,生产成本下降。金国的除草剂主要用于水稻和经济作物,与恒隆的除草剂比,工艺路线长,需十一步反应,规格要求高,国内只有两家上规模

生产厂家，市占率高，毛利率高。

从 2016 年下半年开始，国家对环保的大力和持续的整治，导致很多区域化工厂开工率明显不足，尤其是河北、山东、山西。河北和山东分布了众多的农药中间体和农药原药生产企业，中间体工厂开工的不足，导致了原料供应普遍紧张和不足，开工率不足导致成本上升，供应紧张导致供求关系的紧张，也就导致了原料价格的普遍涨价，原料供应不足，原料价格的上涨，也就导致了原药企业成本上升，同时开工率也受影响，使得农药的供应侧发生了变化，导致了农药供求关系发生变化，农药产品普遍提价。国际公司发现产品紧张和涨价趋势明显后，纷纷调整策略，提高库存量来保证其下游的稳定供应，跨国公司对产品质量要求和供应商的考核要求比较高，对产品的价格敏感度低，而且一般会要求供应商要优先保证它们的供应量，这就间接使得整个市场的供求关系更加紧张，导致农药产品普遍上涨。得益于农药价格的普遍上涨，及公司生产工艺的改进，公司毛利水平显著提高，故 2017 年 1-11 月净利润大幅上升；在营业收入并未大幅增长的情况下，净利润增幅远高于营业收入增幅。

(二) 补充披露恒隆作物 2015 年主要财务数据，并分析最近两年一期主要财务指标的变化情况及原因；

1、恒隆作物 2015 年主要财务数据如下（2015 年财务数据未经审计）：

(1) 主要财务状况数据（合并报表）

2015 年 12 月 31 日

编制单位：江苏恒隆作物保护有限公司

单位：人民币万元

序号	项目	金额
1	货币资金	51,175.19
2	应收账款	9,909.42
3	其他应收款	7,057.91
4	存货	9,550.16
5	流动资产合计	82,220.02
6	可供出售金融资产	950.00
7	固定资产	43,774.95
8	在建工程	763.38
9	无形资产	1,839.50
10	非流动资产合计	48,013.54
11	资产总计	130,233.56
12	短期借款	14,000.00
13	应付票据	55,500.00
14	应付账款	24,419.47

15	其他应付款	15,602.41
16	流动负债合计	113,790.44
17	非流动负债	6,400.00
18	负债合计	120,190.44
19	所有者权益	10,043.12

(2) 主要经营状况指标 (合并报表)

2015 年度

编制单位: 江苏恒隆作物保护有限公司

单位: 人民币万元

序号	项目	金额
1	一、营业收入	50,341.50
2	二、营业总成本	46,365.10
3	其中: 营业成本	37,152.19
4	销售费用	1,204.19
5	销售费用	5,627.72
6	财务费用	2,194.68
7	三、营业利润	3,976.40
8	营业外收入	200.40
9	营业外支出	5,648.99
10	四、利润总额	-1,472.20
11	五、净利润	-1,874.12

2、恒隆作物最近两年一期合并报表主要财务指标的变化情况及原因:

(1) 恒隆作物最近两年一期合并报表主要财务指标如下:

单位: 人民币万元

项目	2017 年 11 月 30 日	2016 年度	2015 年度	2017 年较 2016 年变动 (%)	2016 年较 2015 年变动 (%)
货币资金	11,506.32	9,944.09	51,175.19	15.71%	-80.57%
应收账款	6,885.80	10,884.01	9,909.42	-36.73%	9.83%
其他应收款	409.64	10,146.46	7,057.90	-95.96%	43.76%
存货	8,712.90	7,893.51	9,550.16	10.38%	-17.35%
固定资产	48,628.69	46,043.59	43,774.95	5.61%	5.18%
资产总额	87,350.49	92,537.02	130,233.56	-5.60%	-28.95%
短期借款	16,600.00	14,600.00	14,000.00	13.70%	4.29%
应付票据	7,244.86	11,800.00	55,500.00	-38.60%	-78.74%
应付账款	21,032.10	24,783.88	24,419.47	-15.14%	1.49%
其他应付款	6,480.65	18,916.97	15,602.41	-65.74%	21.24%
负债合计	66,283.54	80,154.65	120,190.44	-17.31%	-33.31%
净资产	21,066.95	12,382.37	10,043.12	70.14%	23.29%
资产负债率	75.88%	86.62%	92.29%	-12.40%	-6.14%
营业收入	77,350.91	58,078.44	50,341.50	33.18%	15.37%
营业成本	54,013.82	42,734.70	37,152.19	26.39%	15.03%
毛利率	30.17%	26.42%	26.20%	14.19%	0.84%

销售费用	1,315.61	1,485.30	1,204.19	-11.42%	23.34%
管理费用	10,324.59	8,508.47	5,627.72	21.34%	51.19%
财务费用	2,059.07	2,445.00	2,194.68	-15.78%	11.41%
营业外收入	135.68	150.95	200.40	-10.12%	-24.68%
营业外支出	194.34	317.12	5649.00	-38.72%	-94.39%
利润总额	10,332.18	2,391.54	-1,472.20	332.03%	
净利润	8,655.12	1,543.80	-1,874.12	460.64%	
净利润率	11.19%	2.66%	-3.72%	320.68%	

(2) 上述财务指标各期间变动较大的原因分析如下：

1) 货币资金：2017 年货币资金与 2016 年相比，货币资金增加了 1562.23 万元，增长 15.71%，主要原因是收入增长，货款回笼较好，导致银行存款增加。2016 年货币资金与 2015 年相比，货币资金减少了 41231.1 万元，减少 80.57%，主要原因是公司 2015 年下半年，应合作银行的要求，以总额为 4 亿元的存单向银行进行质押，等额开具总额为 4 亿元的多张银行承兑汇票，以上银行承兑汇票在 2015 年末尚未到期兑付，所以增加了 4 亿元的银行承兑汇票保证金存款，以上汇票在 2016 年承兑到期兑付后，以上业务结清。

2) 应收账款：2017 年应收账款与 2016 年相比，减少 3998.21 万元，同比下降 36.7%，主要原因是 2017 年农药供应紧张，客户为了拿到现货，回款速度比较快，应收款项下降。2016 年应收账款与 2015 年相比，增加 974.59 万元，同比增长 9.83%，主要原因是销售增长，应收账款也相应有所增加。

3) 其他应收款：2017 年其他应收款与 2016 年相比，减少 9736.82 万元，同比下降 95.96%，主要原因是 2017 年企业收回亚邦集团等关联方占用资金 9047.6 万元。2016 年与 2015 年相比，其他应收款增加 3088.56 万元，同比增长 43.76%，主要原因是新增亚邦集团关联方资金占用形成。

4) 应付票据：2017 年应付票据与 2016 年相比，减少 4555.14 万元，同比减少 38.6%，主要原因是 2017 年末开具的承兑汇票未到期金额减少。2016 年应付票据与 2015 年相比，应付票据减少 43700 万元，下降了 78.74%，主要原因是公司 2015 年下半年，应合作银行的要求，以总额为 4 亿元的存单向银行进行质押，等额开具总额为 4 亿元的多张银行承兑汇票，以上银行承兑汇票在 2015 年末尚未到期承兑。

5) 其他应付款：2017 年其他应付款与 2016 年相比，减少 12436.32 万元，同比下降 65.74%，主要原因是企业偿还占用个人及企业资金，2017 年偿还向钱

光友、周多刚、张华等个人借款资金 5365 万元，偿还向常州市武进恒隆农药有限公司借款资金 4000 万元，偿还江苏仁欣化工股份有限公司借款资金 994.53 万元。2016 年与 2015 年相比，其他应付款增加 3315.56 万元，同比增长 21.24%，主要原因是向个人及企业借入资金。

6) 营业收入：2017 年营业收入与 2016 年相比，增加 19272.47 万元，同比增长 33.18%，主要原因是恒隆作物（母公司）作为新建产能，产能和产量一直处爬坡期，2017 年产量提高，全年产量 18352.83 吨，比 2016 年 14067.66 吨，同比增长 30.46%；产量增加，销量也相应增长，扣除部分产品自用再加工因素，2017 年全年销量 10582.21 吨，比 2016 年 8731.5 吨，同比增长 21.2%。由于市场对农药的需求增加，供不应求，农药产品价格普遍上涨，量价齐涨，销售收入增长较快。2016 年与 2015 年相比，营业收入增加 7736.94 万元，同比增长 15.37%，主要原因是恒隆作物有限公司（母公司）2015 年产品品种少，公司 6、7、8 车间在新建，未能形成生产能力。2015 年全年产量 10245.15 吨，相比 2016 年产量少 3822.51 吨，销售收入不高。

7) 营业成本：2017 年营业成本与 2016 年相比，增加 11279.12 万元，同比增长 26.39%，主要原因是 2017 年销量增长。2017 年比 2016 年销量增长 21.2%，与之相对应，成本增加；另一个因素是原材料价格也有所增长，从而 2017 年成本比 2016 年增长 26.39%。2016 年营业成本与 2015 年相比，营业成本增加 5582.51 万元，同比增长 15.03%，主要是因为 2016 年产量提高，销量增长而形成的对应成本增长。

8) 销售费用：销售费用：2017 年销售费用与 2016 年相比，减少 169.69 万元，降低 11.42%，主要原因是 2017 年因市场供不应求，业务招待费、广告宣传费用均有所下降所致。2016 年与 2015 年相比，增加了 281.11 万元，增长 23.34%，主要原因是销售收入的增长，相应的营销费用增加。

9) 管理费用：2017 年管理费用与 2016 年相比，增加 1816.12 万元，增长 21.34%，主要原因是工资增加了 488.93 万元，环保及安保专项费用增加了 150.30 万元，办公费用增加了 65.56 万元，研发费用增加 403.75 万元，折旧费用增加了 360.67 万元。2016 年与 2015 年相比，管理费用增加 2880.75 万元，增长 51.19%，主要原因是研发费用增加了 838.23 万元，环保及安保费用增加了 571.03 万元，

折旧费用增加了 515.57 万元，办公费用增加 233.42 万元，业务招待费增加 163.25 万元。

10) 财务费用：2017 年财务费用与 2016 年相比，财务费用减少 385.93 万元，降低了 15.78%，主要原因 2016 年比 2017 年多发生贴息费用 387.07 万元。2016 年与 2015 年相比，财务费用增加 250.32 万元，增长了 11.41%，主要原因是短期借款增加的利息支出增加。

11) 营业外支出：2017 年营业外支出与 2016 年相比，营业外支出减少 122.78 万元，降低 38.72%，主要原因是 2016 年公司清理资产损失 116.3 万元，2017 年没有此类损失。2016 年与 2015 年相比，营业外支出减少 5331.88 万元，降低了 94.39%，主要原因是 2015 年进行了清产核资，消化历史潜亏，报废和清理固定资产净损失 5193.25 万元。

12) 净利润：2017 年净利润与 2016 年相比，净利润增加了 7111.32 万元，增长 460.64%，主要原因是产品销量和价格同时上升，销售收入同比增长 30.46%，而成本仅增长了 26.39%，毛利大幅增加，公司转让金融资产增加投资收益。2016 年比 2015 年净利润增加 3417.12 万元，主要原因是 2015 年公司清产核资，消化潜亏，报废和清理固定资产净损失 5193.25 万元，形成 2015 年亏损 1874.12 万元。

(三) 说明上述业绩承诺是否扣除非经常性损益；

转让方承诺恒隆作物 2018 年、2019 年、2020 年的经审计的税后净利润分别不低于 9,000 万元、1.23 亿元、1.41 亿元，该业绩承诺是扣除非经常性损益后的业绩承诺。

(四) 结合恒隆作物生产经营情况、行业发展趋势等，进一步说明高业绩承诺的合理性，并请评估师发表意见。

恒隆作物主要以农药研发和生产为主，目前已经形成了杀虫剂、杀菌剂、除草剂三大系列产品。其全资子公司金国农化系另一品种除草剂原料药生产厂家，目前光气加工产品可达 2000 吨/年以上，为农业部农药制造骨干企业及工信部光气生产单位。公司主要产品除草剂与国际某知名农药企业建立长期的合作关系，在全球十几个国家地区注册登记，单个产品的业务量在 2 亿元左右；杀菌剂系列中的部分品种正在和陶氏益农合作洽谈，正逐步纳入陶氏的采购名单之中；中间

体系列中部分品种为恒隆作物主打农药中间体，年产量位居世界第一并取得了美国生产商的认证，国际某知名农药企业已将恒隆作物该产品列入采购计划。

恒隆作物主要产品种类有除草剂、杀菌剂、杀虫剂、中间体等，年销售各类农药7000吨以上，2017年1-11月实现销售4.4亿元；全资子公司金国农化主要产品有除草剂、杀虫剂及中间体等，年销售各类农药3000吨以上，2017年1-11月实现销售3.3亿元。2016年恒隆作物实现合并口径净利润1544万元，2017年受益入围国际知名农药企业的采购目录和农药行业景气提升，产品价格大幅上扬，恒隆合并口径的收入和盈利能力均大幅提升，预计2017年可实现合并口径销售收入约8.3亿，实现净利润约9200万。随着企业自身研发能力、市场开发水平及管理水平的不断提高，与国内外知名农药企业的合作将进一步加深及农药行业新一轮景气期的开启，预计未来一段时期内企业收入和盈利能力还将有较大的增长空间。另外，随着国家对安全和环保的大力和持续的整治，将为恒隆等合规生产的大中型农药企业带来新的发展机遇。

随着现代科技的发展，农药已经成为农业发展的必不可少的原料，人类的生存已经离不开农药，农药是人类战胜病虫害，获得丰收的保障，它为农业的发展作出了巨大的贡献，农药的使用，可以挽回农作物总产量的30%以上。

中国目前已经是世界上农药生产量最多的国家，已经是世界农药最主要的生产基地，能否正常供应也将严重影响着国际国内市场的农药价格。

从2016年下半年开始，国家对环保的大力和持续的整治，导致很多区域化工厂开工率明显不足，尤其是河北、山东、山西。河北和山东分布了众多的农药中间体和农药原药生产企业，中间体工厂开工的不足，导致了原料供应普遍紧张和不足，开工率不足导致成本上升，供应紧张导致供求关系的紧张，也就导致了原料价格的普遍涨价，原料供应不足，原料价格的上涨，也就导致了原药企业成本上升，同时开工率也受影响，使得农药的供应侧发生了变化，导致了农药供求关系发生变化，农药产品普遍提价。国际主要农药公司发现产品紧张和涨价趋势明显后，纷纷调整策略，提高库存量来保证其下游的稳定供应，跨国公司对产品质量要求和供应商的考核要求比较高，对产品的价格敏感度低，而且一般会要求供应商要优先保证它们的供应量，这就间接使得整个市场的供求关系更加紧张，导致农药产品普遍上涨。

环保趋严、供给端产能持续收缩，行业景气开始复苏。2017年，随着行业整合加剧、供给侧改革深入，农药价格升势延续。2017年前三季度，农药价格指数月平均增长15.33%，除草剂、杀虫剂和杀菌剂价格指数月平均增长率分别为31.83%、7.20%和17.35%。

环保持续的不放松，安全大整治也已经在全国大面积展开，这将会导致很多不合规的小厂或者地下工厂面临倒闭，中大型企业面临高要求的整改，基本可以判断未来一段时间原料的供应仍然偏紧张，原药产品的供应整体仍然偏紧张，原药的价格将会维持高位运行。

2018年，环保、安全大整治压力下供给将进一步收缩，部分农药产品价格或高位震荡，农药企业收入持续增长。受“2+26”城市环保督查及9月份开启的农药行业安全生产大检查的压力，农药中间体和原药生产依然受限，供应端持续收缩，预计2018年部分农药产品价格或高位震荡。

农药的需求增速与农产品的价格高度相关，2016年初，农产品价格基本跌到近十年低点水平，2016-2017年处于企稳震荡阶段，2018年往后，农产品价格预计将进入稳中上涨的上行通道；其中作为先行指标-种子的销量情况，2017年孟山都在巴西区域种子的销量和价格呈现两位数增速，农药需求有望开启长期景气期。

结合上述行业发展趋势和恒隆和金囤实际情况作出的未来年度预测利润及承诺数如下：

单位：万元

	2017年1-11月 审定数	2017年12月 未审数	2017年 合计数	2018年	2019年	2020年
恒隆	2,344.08	-71.20	2,272.88	958.99	3,837.96	5,359.86
金囤	6,022.65	641.17	6,663.82	7,962.62	8,372.47	8,709.06
合并	8,655.12	569.96	9,225.08	8,921.61	12,210.43	14,068.91
承诺数				9,000.00	12,300.00	14,100.00

现分别两公司说明上述利润预测的合理性。

1、恒隆：

承诺期恒隆公司损益类各科目占主营业务收入比例如下：

项目	2017年		2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	46,556.07	100.55%	46,838.25	100.00%	61,106.31	100.00%	70,157.98	100.00%
主营业务收入	46,303.28	100.00%	46,838.25	100.00%	61,106.31	100.00%	70,157.98	100.00%
其他业务收入	252.79	0.55%						
减：营业成本	36,028.70	77.81%	38,455.69	82.10%	48,170.45	78.83%	54,658.93	77.91%
主营业务成本	35,815.03	77.35%	38,455.69	82.10%	48,170.45	78.83%	54,658.93	77.91%

项目	2017年		2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他业务成本	213.67	0.46%						
税金及附加	203.10	0.44%	175.96	0.38%	180.24	0.29%	182.95	0.26%
营业费用	803.17	1.73%	912.62	1.95%	1,114.89	1.82%	1,246.26	1.78%
管理费用	6,120.83	13.22%	5,215.34	11.13%	5,908.00	9.67%	6,333.65	9.03%
财务费用	965.97	2.09%	809.68	1.73%	809.68	1.33%	809.68	1.15%
减：资产减值损失	-360.68	-0.78%	25.22	0.05%	27.74	0.05%	30.52	0.04%
二、营业利润	2,794.97	6.04%	1,243.75	2.66%	4,895.31	8.01%	6,895.99	9.83%
加：营业外收入	162.62	0.35%						
减：营业外支出	146.71	0.32%						
三、利润总额	2,810.88	6.07%	1,243.75	2.66%	4,895.31	8.01%	6,895.99	9.83%
所得税税率	0.15	0.00%	0.25	0.00%	0.25	0.00%	0.25	0.00%
减：所得税费用	538.00	1.16%	284.76	0.61%	1,057.35	1.73%	1,536.13	2.19%
四、净利润	2,272.88	4.91%	958.99	2.05%	3,837.96	6.28%	5,359.86	7.64%

从上表可以看出，恒隆公司 2018 年收入较 2017 年变化不大，但由于毛利率下降而使毛利下降约 2100 万元，管理费用下降约 900 元，最终净利润较 2017 年减少约 1300 万元。

(1) 2018 年管理费用下降主要原因为：①部分产品的工艺改进攻关完成，后期研发费用有一定的下降空间；②受资本市场影响，公司为了更好发展，聘请多家中介机构进行咨询审计等，造成本年度审计及咨询费用相对较高，此次收购成功后，中介机构费用及咨询费未来年度将会大幅下降；③2017 年度管理费用中各项非经常性支出较高，未来年度发生可能性较小。

(2) 各产品收入及毛利情况如下：

		2017年1-11月	2017年12月	2018年	2019年	2020年
合计：	数量	7426.87	279.45	5750.00	8580.00	10620.00
	单价					
	收入	44249.51	2053.77	46838.25	61106.31	70157.98
	单位成本					
	成本	34286.87	1528.16	38455.69	48170.45	54658.93
	毛利	9962.64	525.61	8382.56	12935.86	15499.04
	毛利率	22.51%	25.59%	17.90%	21.17%	22.09%
除草剂	数量	2113.73	110.45	2250.00	2350.00	2450.00
	单价	8.23	9.66	9.71	9.70	9.69
	收入	17400.29	1067.12	21840.98	22785.58	23730.18
	占总收入比例	39.32%	51.96%	46.63%	37.29%	33.82%
	单位成本	6.37	7.18	7.62	7.38	7.32
	成本	13454.10	792.74	17134.08	17349.56	17936.44
	毛利	3946.19	274.38	4706.90	5436.02	5793.73
毛利率	22.68%	25.71%	21.55%	23.86%	24.42%	
中间体	数量	1991.25	50.00	2000.00	3900.00	5550.00
	单价	3.65	4.87	6.86	5.28	4.73
	收入	7259.17	243.59	13725.44	20610.27	26277.16
	占总收入比例	16.41%	11.86%	29.30%	33.73%	37.45%

	单位成本	3.05	3.50	6.24	4.52	3.95
	成本	6073.70	174.90	12472.80	17617.58	21919.51
	毛利	1185.47	68.69	1252.63	2992.70	4357.65
	毛利率	16.33%	28.20%	9.13%	14.52%	16.58%
杀虫剂	数量	727.27		300.00	800.00	1060.00
	单价	8.18		10.79	9.37	9.16
	收入	5946.15		3238.08	7493.78	9706.75
	占总收入比例	13.44%		6.91%	12.26%	13.84%
	单位成本	5.78		8.59	6.83	6.56
	成本	4205.32		2577.75	5464.13	6949.75
	毛利	1740.83		660.32	2029.65	2757.00
	毛利率	29.28%		20.39%	27.08%	28.40%
杀菌剂	数量	1937.80	119.00	1200.00	1530.00	1560.00
	单价	5.87	6.24	6.69	6.68	6.69
	收入	11383.83	743.06	8033.76	10216.67	10443.89
	占总收入比例	25.73%	36.18%	17.15%	16.72%	14.89%
	单位成本	4.51	4.71	5.23	5.06	5.03
	成本	8741.00	560.52	6271.05	7739.19	7853.23
	毛利	2642.83	182.54	1762.71	2477.48	2590.66
	毛利率	23.22%	24.57%	21.94%	24.25%	24.81%
其他	数量	656.82				
	单价	3.44				
	收入	2260.08				
	占总收入比例	5.11%				
	单位成本	2.76				
	成本	1812.76				
	毛利	447.32				
	毛利率	19.79%				

说明：上述单价为同类产品不同品种的加权平均价格，产品结构的变化将导致加权平均单价及毛利率发生相应变化。（下同）

2019 年收入及毛利增长原因①杀虫剂类 A 产品及其中间体由于涉及投资主体变更（从全资子公司金囤变更为恒隆）需要一定周期，故 2018 年末预测该部分产品的收入，随着变更手续完成，2019 年起该部分产品将逐步恢复生产和销售，故从 2019 年起销售收入和数量增长较大，该部分产品毛利相对较高，故其恢复销售后提高了恒隆整体的毛利率。②由于 12.9 连云港化工园区车间爆炸事故对整个园区的运行造成了一定的不利影响，考虑因园区对区内化工企业开展“评价会审”对企业生产的影响，2018 年生产天数会少于正常年份生产天数，故作为正常年份的 2019 年除上述变更投资主体涉及产品外的其他产品的收入也会较 2018 年有一定的增长空间。③随着销售收入的增加，成本费用中的固定费用不变或小于收入增长率，也提高了企业整体毛利率。具体各类产品分析如下：

1) 除草剂收入 2018 年涨幅较大，主要是由于相关产品单价上涨形成，该产

品为国际某知名农药企业开发，其生产装置位于美国，但是从 2017 年开始，该国际知名药企调整战略，自身放弃了该产品的中间体装置，改为采购该产品中间体生产该产品，目前选择了恒隆和国内另外一家农药企业作为其中间体的供应商，根据对国内保有产能的了解分析，为了保证对国际知名农药企业该产品中间体的供应，国内另外一家农药企业会减少该产品的产量来保证该产品中间体的供应，因此国内市场该产品的产能明显短缺，这种供求不平衡状况短期内难以改变，另外随着环保和安全趋严，更加重了产品的供不应求，随着环保、安全大整治压力下供给将进一步收缩，因此这种供求的关系短期内难以改变，故该产品单价在可预见的一段时间内仍将保持上行趋势。

2) 中间体数量和收入涨幅较大，主要由于①上述除草剂的中间体于 2017 年纳入某国际知名农药企业产品采购目录，因该国际知名农药企业调整战略，自身放弃了该除草剂的中间体生产的装置，改为采购该中间体生产该除草剂，目前选择了恒隆作为其中间体的主要供应商之一，因此恒隆中间体收入涨幅较大。②杀虫剂类 A 产品的中间体由于涉及投资主体变更(从全资子公司金国变更为恒隆)需要一定周期，故 2018 年未预测该中间体收入，随着变更手续完成，2019 年起该中间体逐步恢复生产和销售，故从 2019 年起销售收入和数量增长较大。

3) 杀虫剂收入及毛利率 2018 年下降而 2019 及 2020 年涨幅较大，原因主要为企业毛利较高的杀虫剂类 A 产品由于涉及投资主体变更(从全资子公司金国变更为恒隆)需要一定周期，故 2018 年未预测该产品收入，随着变更手续完成，2019 年起该产品逐步恢复生产和销售，故从 2019 年起销售收入增长较大且毛利也逐步恢复至 2017 年水平。

4) 杀菌剂 2018 年收入减少而 2019 年增加，杀菌剂近年需求平稳，市场供需基本平衡，2018 年收入减少主要是考虑因园区对区内化工企业开展“评价会审”对企业生产的影响，2018 年生产天数会少于正常年份生产天数，2019 年收入按正常年份计算会较 2018 年收入有一定的增长。

综上行业发展趋势和企业实际情况和市场行情分析可以看出，恒隆作物的收益预测充分考虑了未来可预见的不确定性对收益的影响，具有合理性。

2、金国：

承诺期金国公司各损益类科目占主营业务收入比例如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
----	--------	--------	--------	--------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	37,243.89	104.10%	38,536.38	101.89%	42,521.08	101.80%	43,628.10	101.84%
主营业务收入	35,777.91	100.00%	37,820.78	100.00%	41,769.70	100.00%	42,839.16	100.00%
其他业务收入	1,465.98	4.10%	715.60	1.89%	751.38	1.80%	788.95	1.84%
减：营业成本	22,647.84	63.30%	22,265.72	58.87%	24,297.33	58.17%	24,827.94	57.96%
主营业务成本	21,591.58	60.35%	21,921.75	57.96%	23,936.15	57.31%	24,448.70	57.07%
其他业务成本	1,056.26	2.95%	343.98	0.91%	361.18	0.86%	379.23	0.89%
税金及附加	128.56	0.36%	135.33	0.36%	70.53	0.17%	70.85	0.17%
营业费用	625.06	1.75%	757.10	2.00%	822.17	1.97%	844.07	1.97%
管理费用	5,165.86	14.44%	5,490.24	14.52%	5,733.11	13.73%	5,835.69	13.62%
财务费用	1,209.37	3.38%	598.14	1.58%	598.14	1.43%	598.14	1.40%
减：资产减值损失	309.58	0.87%	17.07	0.05%	20.49	0.05%	24.58	0.06%
加：投资收益	747.50	2.09%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
二、营业利润	7,905.12	22.09%	9,272.77	24.52%	10,979.30	26.29%	11,426.83	26.67%
加：营业外收入	49.39	0.14%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
减：营业外支出	97.35	0.27%	-	0.00%	-	0.00%	-	0.00%
三、利润总额	7,857.16	21.96%	9,272.77	24.52%	10,979.30	26.29%	11,426.83	26.67%
所得税税率	0.15	0.00%	0.15	0.00%	0.25	0.00%	0.25	0.00%
减：所得税费用	1,193.33	3.34%	1,310.15	3.46%	2,606.84	6.24%	2,717.77	6.34%
四、净利润	6,663.83	18.63%	7,962.62	21.05%	8,372.47	20.04%	8,709.06	20.33%

从上表比较可以看出，2018年较2017年利润的增长主要是由于收入及毛利率的提高及财务费用的减少，财务费用减少是因为付息债务的减少。2019年利润增长的主要原因为销售收入的增长。

未来年度产品分类的收入和毛利情况如下表：

		2017年1-11月	2017年12月	2018年	2019年	2020年
合计	数量	3109.76	290.56	2710.00	3050.00	3080.00
	单价					
	收入	32544.84	3233.08	37820.78	41769.70	42839.16
	单位成本					
	成本	19692.71	1898.87	21921.75	23936.15	24448.70
	毛利	12852.13	1334.21	15899.04	17833.55	18390.45
	毛利率	39.49%	41.27%	42.04%	42.69%	42.93%
除草剂	数量	1436.59	155.50	1650.00	1750.00	1750.00
	单价	16.08	17.27	18.17	18.14	18.14
	收入	23104.94	2685.53	29980.97	31736.28	31736.28
	占总收入比例	70.99%	83.06%	79.27%	75.98%	74.08%
	单位成本	9.10	9.48	10.40	10.29	10.29
	成本	13067.69	1473.39	17167.42	18000.02	18004.95
	毛利	10037.25	1212.14	12813.56	13736.26	13731.32
毛利率	43.44%	45.14%	42.74%	43.28%	43.27%	
杀虫剂	数量	997.40	135.06	900.00	1100.00	1100.00
	单价	3.17	3.60	3.60	3.60	3.60
	收入	3165.25	486.20	3238.75	3958.47	3958.47
	占总收入比例	9.73%	15.04%	8.56%	9.48%	9.24%
	单位成本	2.54	2.90	2.69	2.67	2.67
	成本	2532.20	391.85	2416.81	2932.36	2932.98

	毛利	633.05	94.34	821.94	1026.11	1025.50
	毛利率	20.00%	19.40%	25.38%	25.92%	25.91%
中间体	数量	125.00		130.00	140.00	150.00
	单价	26.06		26.06	26.06	26.06
	收入	3257.47		3387.76	3648.36	3908.96
	占总收入比例	10.01%		8.96%	8.73%	9.12%
	单位成本	13.02		13.65	13.51	13.51
	成本	1627.97		1774.74	1891.43	2027.14
	毛利	1629.50		1613.02	1756.93	1881.82
	毛利率	50.02%		47.61%	48.16%	48.14%
新品	数量	9.11		30.00	60.00	80.00
	单价	40.44		40.44	40.44	40.44
	收入	368.40		1213.29	2426.59	3235.45
	占总收入比例	1.13%		3.21%	5.81%	7.55%
	单位成本	16.93		18.76	18.54	18.55
	成本	154.25		562.77	1112.34	1483.63
	毛利	214.15		650.52	1314.24	1751.82
	毛利率	58.13%		53.62%	54.16%	54.14%
其他	数量	541.66				
	单价	4.89				
	收入	2,648.78	61.35			
	占总收入比例	8.14%				
	单位成本	4.27				
	成本	2,310.60	33.63			
	毛利	338.19				
	毛利率	12.77%				

未来年度收入及毛利率提高主要原因：①2018 年收入及毛利率提高原因：2018 年收入提高主要是由于外销比例上升而使平均单价提高，进而总收入有所增加；由于毛利相对较高的产品销量增长而占总收入比重增加及部分产品单价上涨而使毛利率上升；②2019 年收入增长原因：由于 12.9 连云港化工园区车间爆炸事故对整个园区的运行造成了一定的不利影响，考虑因园区对区内化工企业开展“评价会审”对企业生产的影响，2018 年生产天数会少于正常年份生产天数，故作为正常年份的 2019 年其他产品的收入也会较 2018 年有一定的增长空间。具体各类产品分析如下：

(1) 除草剂收入及毛利率提高原因：除草剂相关产品近年内销平稳增长，金国农化部分除草剂为某国际知名农药企业主要供应商，根据在手订单分析确认该国际知名农药企业需求上升导致外销比例上升，由于外销价格明显高于内销，故其平均销售单价提高，销售收入增加，毛利率提高。

(2) 杀虫剂近年供需基本平稳，产品有一定淡旺季，旺季供应不足，近年由于常隆农化生产不正常，市场旺季供不应求状况明显。

(3) 中间体：金国农化部分产品为某国际知名农药企业主要供应商，该国际知名农药企业需求稳定，由于市场供应不足，目前缺货明显，需要增加库存。

(4) 新品：该产品为新开发的现除草剂的延伸产品，效果为现产除草剂 4-6 倍，毛利率较高，现属于推广阶段，因 2017 年纳入某国际知名农药企业产品采购目录未来需求量有较大增长。

综上行业发展趋势和企业实际情况和市场行情分析可以看出，金国农化的收益预测充分考虑了未来可预见的不确定性对收益的影响，具有合理性。

评估师认为，上述恒隆和金国收益预测已充分考虑了未来可预见的不确定性对收益的影响，依据上述收益预测所作的业绩承诺具有合理性。

三、根据公告，本次收购采用的评估基础为收益法，收益法下恒隆作物 100% 股权评估值为 12.82 亿元，远高于净资产账面价值 1.48 亿元，增值率 766.85%，且恒隆作物 2018-2020 年盈利预测净利润分别为 8,921.61 万元、12,210.43 万元、14,068.92 万元。请公司补充披露：(1) 重要评估依据，包括评估假设、预期未来各年度收益或现金流量增长率、销售毛利率等重要评估参数、评估计算模型所采用的折现率等，并充分说明有关评估依据和参数确定的理由；(2) 具体列示上述盈利预测净利润的计算过程；(3) 结合问题(1)及可比交易案例，说明高溢价收购控股股东资产的原因及合理性，是否存在损害中小投资者利益的情形。请评估师发表意见。

回复：

(一) 重要评估依据，包括评估假设、预期未来各年度收益或现金流量增长率、销售毛利率等重要评估参数、评估计算模型所采用的折现率等，并充分说明有关评估依据和参数确定的理由；

1、本次评估分析估算采用的假设条件如下：

(1) 一般假设

1) 假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

2) 针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营；

3) 假设和被评估单位及子公司相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

4) 假设评估基准日后被评估单位及子公司的管理层是负责的、稳定的, 且有能力担当其职务;

5) 除非另有说明, 假设公司完全遵守所有有关的法律法规;

6) 假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

(2) 特殊假设

1) 假设评估基准日后被评估单位及子公司采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致;

2) 假设评估基准日后被评估单位及子公司在现有管理方式和管理水平的基础上, 经营范围、方式与目前保持一致;

3) 假设评估基准日后被评估单位及子公司的现金流状况保持目前基本均匀的态势;

4) 假设被评估单位及子公司未来的营运效率与基准日基本一致;

5) 假设被评估单位及子公司高新技术企业税收优惠到期后, 所得税税率按 25% 计算;

6) 假设被评估单位生产噻虫嗪所需的登记证等许可手续在 2018 年底能如期取得, 2019 年能正常生产销售;

7) 假设被评估单位及子公司所有与生产经营相关的许可及批准文件、资质证书等在期满后可以申请延期;

8) 假设被评估单位及其子公司 2018 年 4 月前能恢复生产;

9) 假设被评估单位及其子公司的生产设施不因目前的短期停产而受影响、当复产时仍能按原设计用途及使用方式正常续用。

2、预期未来各年度收益或现金流量增长率如下:

单位: 万元

项目	2017 年 12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续年
恒隆							
净利润	-71.21	958.99	3837.96	5359.86	5755.34	6098.48	6549.63
自由现金流量	311.34	3503.25	5823.40	7971.36	8943.20	9493.04	7117.86
现金流增长率			66.23%	36.88%	12.19%	6.15%	-25.02%
金固							
净利润	641.17	7962.62	8372.47	8709.06	9080.37	9320.62	9348.19
自由现金流量	846.64	10537.66	10517.35	11026.52	10854.94	9879.76	9734.77
现金流增长率			-0.19%	4.84%	-1.56%	-8.98%	-1.47%
合计:							
净利润	569.96	8921.61	12210.43	14068.91	14835.71	15419.10	15897.82

自由现金流量	1157.98	14040.91	16340.75	18997.88	19798.14	19372.80	16852.63
现金流增长率			16.38%	16.26%	4.21%	-2.15%	-13.01%

具体计算过程见下述（二）

3、预测期未来销售毛利率

单位	项目	2017.1-11	2017.12	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年
金国	主营收入	32,544.84	3,233.08	37,820.78	41,769.70	42,839.16	43,908.62	44,251.30	44,251.30
	主营成本	19,692.71	1,898.87	21,921.75	23,936.15	24,448.70	24,933.40	25,039.86	24,947.09
	毛利率	39.49%	41.27%	42.04%	42.69%	42.93%	43.22%	43.41%	43.62%
恒隆	主营收入	44,249.51	2,053.77	46,838.25	61,106.31	70,157.98	73,405.35	75,975.64	75,975.64
	主营成本	34,286.87	1,528.16	38,455.69	48,170.45	54,658.93	57,183.54	59,102.37	58,675.69
	毛利率	22.51%	25.59%	17.90%	21.17%	22.09%	22.10%	22.21%	22.77%
合并	主营收入	76,794.34	5,286.85	84,659.04	102,876.01	112,997.13	117,313.97	120,226.95	120,226.95
	主营成本	53,979.58	3,427.03	60,377.44	72,106.61	79,107.64	82,116.93	84,142.23	83,622.79
	毛利率	29.71%	35.18%	28.68%	29.91%	29.99%	30.00%	30.01%	30.45%

恒隆 2018 年毛利下降的原因主要为企业毛利较高的杀虫剂类 A 产品及附属的中间体产品由于涉及投资主体变更（从全资子公司金国变更为恒隆）需要一定周期，故 2018 年末预测该产品收入，随着变更手续完成，2019 年起该两产品逐步恢复生产和销售，故从 2019 年起因两产品的恢复生产，销售收入增长较大且毛利也逐步恢复至 2017 年水平。

金国 2018 年毛利及毛利率的提高原因：由于毛利相对较高的除草剂中的某产品纳入某国际知名农药企业采购目录而使外销量增长，其占总收入比重增加及部分产品单价上涨而使毛利率上升所致；

4、两公司折现率确定分别如下：

A、恒隆

1、折现率的确定

本次评估采用企业的加权平均资本成本（WACC）作为自由现金流的折现率。

WACC 的计算公式为：

$$WACC = (E/V) \times K_e + (D/V) \times (1 - t) \times K_d$$

其中：

E：权益的市场价值

D：债务的市场价值

$V=E+D$

Ke：权益资本成本

Kd：债务资本成本

t：被评估企业的综合所得税税率

2、折现率参数的确定

1) Ke 为权益资本成本的确定

权益资本成本采用资本资产定价模型（CAMP）计算确定：

$$K_e = r_f + \beta \times MRP + r_e$$

其中：

r_f：为目前无风险报酬率，无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。由于现实中无法将这两种补偿分开，它们共同构成无风险利率。本次估值采用债券市场评估基准日中长期（距到期日 5 年以上）国债的平均利率 4.0265%作为无风险报酬率。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过同花顺 IFIND 资讯系统查询了农药类上市公司 2017 年 11 月 30 日的 β_u 值，并选取了其中可比的 3 家平均值 0.7054 作为被评估单位的 β_u 值，具体数据见下表：

证券代码	证券简称	"Beta [起始交易日期] 截止日 52 周前 [截止交易日期] 20171130 [计算周期 2] 周 [收益率计算方法] 普通收益率 [标的指数] 沪深 300 指数"
600486. SH	扬农化工	0.6675
600731. SH	湖南海利	0.6484
603599. SH	广信股份	0.8004
平均：		0.7054

采用迭代的方式测算被评估企业资本结构：

付息债务	D	14,071.77
------	---	-----------

股东权益	E	128,200.00
目标企业资本结构	D/E	10.98%

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式,根据不同年份的所得税税率,计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

当所得税税率为 15%时:

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

$$= 0.7713$$

当所得税税率为 25%时:

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

$$= 0.7635$$

MRP 市场风险溢价

本次评估采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整,具体计算过程如下:

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额

=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额×(σ 股票/σ 国债)

根据上述测算思路和公式,计算确定 2017 年度市场风险溢价为 6.55%。

rc: 为企业特定风险调整系数,本次确定为 2.8%。

2) 债务资本成本 (Kd) 的确定

在本次评估中,我们采用企业自身贷款利率 5.75%作为债务资本成本。

3) 折现率的确定

根据以上数据测算结果,计算 WACC 为:

当所得税税率为 15%时:

$$WACC = (E/V) \times Ke + (D/V) \times Kd \times (1 - t)$$

$$= 11.19\%$$

当所得税税率为 25%时:

$$WACC = (E/V) \times Ke + (D/V) \times Kd \times (1 - t)$$

$$= 11.08\%$$

B、金国

除债务资本成本 Kd 取值及资本结构与恒隆不一致外,其余相关参数均与恒隆一致,具体计算如下:

在本次评估中，金固采用企业自身贷款利率 5.42%作为债务成本。

采用迭代的方式测算被评估企业资本结构：

付息债务	D	11,041.58
股东权益	E	91,600.00
目标企业资本结构	D/E	12.05%

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，根据不同年份的所得税税率，计算出被评估单位的权益系统风险系数。

当所得税税率为 15%时：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

$$= 0.7777$$

当所得税税率为 25%时：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

$$= 0.7692$$

根据以上数据测算结果，计算 WACC 为：

当所得税税率为 15%时：

$$WACC = (E/V) \times Ke + (D/V) \times Kd \times (1 - t)$$

$$= 11.13\%$$

当所得税税率为 25%时：

$$WACC = (E/V) \times Ke + (D/V) \times Kd \times (1 - t)$$

$$= 11.02\%$$

(二) 具体列示上述盈利预测净利润的计算过程：

2017 年 12 月至未来永续期合并后具体净利润情况如下： 单位（万元）

科目	2017 年 12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续年
一、营业收入	5,526.05	85,374.63	103,627.38	113,786.08	118,142.36	121,096.76	121,096.76
其中：主营业务收入	5,286.85	84,659.04	102,876.01	112,997.13	117,313.97	120,226.95	120,226.95
其他业务收入	239.20	715.60	751.38	788.95	828.39	869.81	869.81
减：营业成本	3,628.59	60,721.41	72,467.78	79,486.87	82,515.13	84,560.34	84,040.89
其中：主营业务成本	3,427.03	60,377.44	72,106.61	79,107.64	82,116.93	84,142.23	83,622.79
其他业务成本	201.56	343.98	361.18	379.23	398.20	418.11	418.11

税金及附加	29.23	311.28	250.77	253.81	255.10	255.98	255.98
营业费用	112.62	1,669.72	1,937.06	2,090.33	2,165.34	2,219.89	2,220.07
管理费用	971.74	10,705.58	11,641.11	12,169.34	12,409.43	12,474.69	12,181.03
财务费用	116.27	1,407.82	1,407.82	1,407.82	1,407.82	1,407.82	1,407.82
减：资产减值损失	-	42.29	48.23	55.10	63.07	72.33	83.10
二、营业利润	667.60	10,516.52	15,874.61	18,322.82	19,326.48	20,105.72	20,907.87
加：营业外收入	76.33	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	68.81	-	-	-	-	-	-
三、利润总额	675.12	10,516.52	15,874.61	18,322.82	19,326.48	20,105.72	20,907.87
所得税税率			25%	25%	25%	25%	25%
减：所得税费用	105.16	1,594.91	3,664.18	4,253.91	4,490.77	4,686.62	5,010.04
四、净利润	569.96	8,921.61	12,210.43	14,068.91	14,835.71	15,419.10	15,897.82

其中:恒隆净利润情况为:

单位: 万元

科 目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年
一、营业收入	2,284.54	46,838.25	61,106.31	70,157.98	73,405.35	75,975.64	75,975.64
其中：主营业务收入	2,053.77	46,838.25	61,106.31	70,157.98	73,405.35	75,975.64	75,975.64
其他业务收入	230.77	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业成本	1,729.72	38,455.69	48,170.45	54,658.93	57,183.54	59,102.37	58,675.69
其中：主营业务成本	1,528.16	38,455.69	48,170.45	54,658.93	57,183.54	59,102.37	58,675.69
其他业务成本	201.56	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税金及附加	13.47	175.96	180.24	182.95	183.93	184.70	184.70
营业费用	60.52	912.62	1,114.89	1,246.26	1,299.20	1,342.48	1,342.70
管理费用	516.58	5,215.34	5,908.00	6,333.65	6,490.10	6,640.72	6,464.48
财务费用	50.97	809.68	809.68	809.68	809.68	809.68	809.68
减：资产减值损失	0.00	25.22	27.74	30.52	33.57	36.92	40.62
二、营业利润	-86.72	1243.75	4,895.31	6,895.99	7,405.34	7,858.77	8,457.78
加：营业外收入	76.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	68.81	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	-79.20	1243.75	4,895.31	6,895.99	7,405.34	7,858.77	8,457.78
所得税税率	0.15	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
减：所得税费用	-7.99	284.76	1057.35	1536.13	1650.00	1,760.29	1,908.15
四、净利润	-71.21	958.99	3,837.96	5,359.86	5,755.34	6,098.48	6,549.63

金国净利润情况为:

单位: 万元

科 目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年
-----	----------	-------	-------	-------	-------	-------	-----

一、营业收入	3,241.50	38,536.38	42,521.08	43,628.10	44,737.01	45,121.12	45,121.12
其中：主营业务收入	3,233.08	37,820.78	41,769.70	42,839.16	43,908.62	44,251.30	44,251.30
其他业务收入	8.43	715.60	751.38	788.95	828.39	869.81	869.81
减：营业成本	1,898.87	22,265.72	24,297.33	24,827.94	25,331.59	25,457.97	25,365.20
其中：主营业务成本	1,898.87	21,921.75	23,936.15	24,448.70	24,933.40	25,039.86	24,947.09
其他业务成本	0.00	343.98	361.18	379.23	398.20	418.11	418.11
税金及附加	15.76	135.33	70.53	70.85	71.17	71.28	71.28
营业费用	52.10	757.10	822.17	844.07	866.13	877.41	877.38
管理费用	455.16	5,490.24	5,733.11	5,835.69	5,919.33	5,833.98	5,716.56
财务费用	65.30	598.14	598.14	598.14	598.14	598.14	598.14
减：资产减值损失		17.07	20.49	24.58	29.50	35.40	42.48
二、营业利润	754.32	9,272.77	10,979.30	11,426.83	11,921.15	12,246.95	12,450.09
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
三、利润总额	754.32	9,272.77	10,979.30	11,426.83	11,921.15	12,246.95	12,450.09
所得税税率	0.15	0.15	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
减：所得税费用	113.15	1,310.15	2,606.84	2,717.77	2,840.78	2,926.33	3,101.90
四、净利润	641.17	7,962.62	8,372.47	8,709.06	9,080.37	9,320.62	9,348.19

现分两公司说明上述净利具体的预测过程：

恒隆

1. 主营业务收入预测

根据行业发展趋势结合企业未来及年度发展规划，对未来年度主营业务收入进行预测。

通过现场调查及企业提供的情况说明，连云港市政府自 2017 年 12 月开始开展的对“两灌”化工园区企业进行的集中整治专项活动要求，灌南县堆沟港镇化工园区的所有化工企业均需进行安全生产“评价会审”，截至评估报告日，江苏恒隆作物保护有限公司因需进行安全生产“评价会审”而处于停产状态，该项工作预计 2018 年 3 月底前完成；同时公司毛利较高的杀虫剂类 A 产品及其相关产品由于涉及投资主体变更（从全资子公司金国变更为恒隆）需要一定周期，故 2018 年末预测该部分产品收入，随着变更手续完成，2019 年起该产品逐步恢复生产和销售，故从 2019 年起该销售收入增长较大且毛利也逐步恢复至 2017 年水平。部分特殊产品因销售的不确定性，未来年度不进行预测。

对于各类产品的销售单价，预计随着国家对环保持续的不放松，安全大整

治也已经在全国大面积展开,这将会导致很多不合规的小厂或者地下工厂面临倒闭,中大型企业面临高要求的整改,基本可以判断 2018 年的原料的供应偏紧张,原药产品的供应整体仍然偏紧张,原药的价格将会维持高位运行。

农药的需求增速与农产品的价格高度相关,2016 年初,农产品价格基本跌到近十年低点水平,2016-2017 年处于企稳震荡阶段,2018 年往后,农产品价格预计将进入稳中上涨的上行通道;其中作为先行指标-种子的销量情况,2017 年孟山都在巴西区域种子的销量和价格呈现两位数增速,农药需求有望开启长期景气期。另通过收集到的被评估企业目前在手订单,销售价格已远远高于历史年度,基于上述原因本次评估采用最近一次的销售单价作为未来预测年度的单价。

具体的主营业务收入预测数据如下表所示: 单位: 万元

品种	项目	2017 年 12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
合计:	数量	279.45	5750.00	8580.00	10620.00	11340.00	11990.00
	单价						
	收入	2053.77	46838.25	61106.31	70157.98	73405.35	75975.64
除草剂	数量	110.45	2250.00	2350.00	2450.00	2550.00	2600.00
	单价	9.66	9.71	9.70	9.69	9.68	9.66
	收入	1067.12	21840.98	22785.58	23730.18	24674.77	25112.51
中间体	数量	50.00	2000.00	3900.00	5550.00	6150.00	6750.00
	单价	4.87	6.86	5.28	4.73	4.62	4.52
	收入	243.59	13725.44	20610.27	26277.16	28409.71	30542.27
杀虫剂	数量	0.00	300.00	800.00	1060.00	1080.00	1080.00
	单价		10.79	9.37	9.16	9.15	9.15
	收入	0.00	3238.08	7493.78	9706.75	9876.98	9876.98
杀菌剂	数量	119.00	1200.00	1530.00	1560.00	1560.00	1560.00
	单价	6.24	6.69	6.68	6.69	6.69	6.69
	收入	743.06	8033.76	10216.67	10443.89	10443.89	10443.89

2. 主营业务成本的预测

直接材料: 预测时按 2017 年度的占比对以后年度直接材料进行预测; 直接人工: 根据企业工资发放制度, 职工工资主要根据预测期职工人数和历史年度平均工资, 并考虑一定增长后计算;

制造费用中折旧摊销依据企业折旧摊销政策进行测算; 安全费用和技改费用按上年收入比例测算。其他费用按历史年度占收入的比例及预测年的收入金额进行计算。

具体的主营业务成本预测数据如下表所示:

品种	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
除草剂	792.74	17134.08	17349.56	17936.44	18657.02	18959.49
中间体	174.90	12472.80	17617.58	21919.51	23600.62	25240.04
杀虫剂	0.00	2577.75	5464.13	6949.75	7069.88	7058.67
杀菌剂	560.52	6271.05	7739.19	7853.23	7856.02	7844.17
合计:	1528.16	38455.69	48170.45	54658.93	57183.54	59102.37

生产成本预测数据如下:

产品(服务)类别	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
生产成本合计	1528.16	38455.69	48170.45	54658.93	57183.54	59102.37
直接材料费	1037.82	29022.41	37272.99	42538.53	44482.49	46042.83
直接人工	158.07	1953.71	2012.33	2267.01	2468.45	2542.50
制造费用	332.27	7479.57	8885.14	9853.39	10232.59	10517.04

制造费用预测数据如下:

产品(服务)类别	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
制造费用	332.27	7479.57	8885.14	9853.39	10232.59	10517.04
能源	90.36	3160.51	4123.27	4734.05	4953.18	5126.61
折旧费	200.95	2535.08	2554.08	2573.04	2592.01	2610.92
低值易耗品	0.11	2.55	3.33	3.83	4.00	4.14
修理费	0.35	8.01	10.45	11.99	12.55	12.99
办公费	0.02	0.45	0.58	0.67	0.70	0.72
电费	0.01	0.17	0.23	0.26	0.27	0.28
劳动保护费	0.01	0.23	0.30	0.34	0.36	0.37
运输费	0.26	5.95	7.76	8.91	9.32	9.65
水费	2.13	48.61	63.42	72.81	76.18	78.85
检测费	0.27	6.18	8.06	9.26	9.69	
机物料消耗	22.99	524.40	684.15	785.49	821.85	850.63
检验费	0.11	2.41	3.14	3.61	3.77	3.91
加工费	3.24	73.89	96.40	110.68	115.80	119.85
包装物	11.45	261.14	340.69	391.15	409.26	423.59
安全费用		401.52	404.19	475.53	520.79	537.03
技改费用		448.48	585.10	671.77	702.86	727.48

3. 营业税金及附加的预测

被评估企业营业税金及附加包括房产税、土地使用税、印花税、车船使用税，其中房产税按房屋原值的70%的1.2%，土地使用税为4元/平方，印花税为收入的万分之三，城建税和教育费附加由于企业出口享受免抵退政策经测算无需交纳。

4. 其他业务利润预测

2017年12月按实际发生数预测；因历史年度其他业务利润金额较小，未来

年度不预测。

5. 营业费用预测

预测时，人工根据企业工资发放制度，职工工资主要根据预测期职工人数和历史年度平均工资，并考虑一定增长后计算；折旧依据企业折旧摊销政策进行测算；其他费用按历史年度占收入的比例及预测年的收入金额进行计算，预测如下：

金额单位：万元

项目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
职工薪酬	22.12	273.40	281.60	290.05	298.75	307.71
折旧费	0.19	2.15	2.15	1.95	2.03	1.39
办公费		14.38	18.76	21.54	22.54	23.33
差旅费	0.06	32.99	43.03	49.41	51.69	53.51
业务招待费		40.11	52.32	60.08	62.86	65.06
展览及会务费	5.11	68.14	88.89	102.06	106.78	110.52
广告及宣传费		23.28	30.38	34.88	36.49	37.77
运输费	30.31	410.42	535.44	614.75	643.21	665.73
车辆费		6.53	8.51	9.78	10.23	10.59
维修费		2.62	3.42	3.92	4.10	4.25
物料消耗		2.97	3.88	4.46	4.66	4.83
商检费		7.29	9.51	10.92	11.42	11.82
服务费	0.16	3.34	4.35	5.00	5.23	5.41
仓储、装卸费		3.35	4.37	5.02	5.25	5.44
保险费		7.10	9.27	10.64	11.13	11.52
包装物		4.01	5.23	6.01	6.29	6.51
印刷费		4.92	6.42	7.37	7.71	7.98
劳务费		1.19	1.55	1.78	1.86	1.93
邮电及通讯费		3.11	4.06	4.66	4.88	5.05
其他	2.57	1.33	1.73	1.99	2.08	2.15
合计	60.52	912.62	1,114.89	1,246.26	1,299.20	1,342.48

6. 管理费用预测

工资及附加按人平均工资每年一定比例增长；折旧依据企业折旧摊销政策进行测算；中介机构费、车辆费、绿化费、通讯费等按每年固定费用考虑；其他费用按历史年度占收入的比例及预测年的收入金额进行计算，具体预测如下：

单位：万元

项 目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
职工薪酬	62.07	779.94	803.34	827.44	852.26	877.83
物料消耗	28.93	60.80	79.32	91.07	95.28	98.62
办公费	30.93	82.03	107.01	122.87	128.55	133.05

差旅费	11.00	66.69	87.00	99.89	104.52	108.18
研究开发费用：						
人员人工	80.31	589.90	583.30	575.76	554.36	531.15
直接材料	32.70	619.64	808.39	928.14	971.10	1005.10
折旧费	10.12	121.39	121.39	121.39	121.39	121.39
其他费用	66.50	111.66	145.67	167.25	174.99	181.12
环保专项费用：						
工资		261.74	269.60	277.68	286.01	294.60
排污费		86.00	86.00	86.00	86.00	86.00
材料耗用		29.72	38.77	44.52	46.58	48.21
固废处理费		879.44	1147.34	1317.29	1378.26	1426.52
折旧费	10.43	125.11	125.11	125.11	125.11	125.16
其他	-13.32	54.36	70.93	81.43	85.20	88.18
安保专项费用：						
工资		140.94	145.17	149.52	154.01	158.63
材料耗用		0.77	1.00	1.15	1.20	1.25
折旧	0.38	4.60	4.60	4.60	4.60	4.60
其他	4.54	1.51	1.97	2.26	2.37	2.45
业务招待费	29.28	167.67	218.74	251.14	262.77	271.97
邮电通讯费	0.25	7.00	7.00	7.00	7.00	7.00
保险费	3.40	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00
中介机构及咨询费用	4.67	20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
折旧费	37.04	444.50	422.36	385.12	369.68	381.47
维修费	0.48	38.00	49.57	56.91	59.55	61.63
车辆费	4.24	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00
绿化费	5.27	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00
长期资产摊销	4.34	52.07	52.07	52.07	52.07	52.07
会务费		1.94	2.53	2.91	3.04	3.15
贷款抵押权证费		2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
水电费	14.45	72.73	94.89	108.95	113.99	117.98
保安服务费		38.00	40.00	40.00	40.00	40.00
垃圾清运费		3.46	4.52	5.19	5.43	5.62
认证费		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
检测费	1.34	54.73	71.41	81.98	85.78	88.78
其他	87.24	128.00	128.00	128.00	128.00	128.00
服务费		8.00	8.00	8.00	8.00	8.00
合计	516.58	5,215.34	5,908.00	6,333.65	6,490.10	6,640.72

7. 财务费用预测分析

财务费用按基准日借款规模和利率水平测算每年 809.68 万元。

8. 营业外收支预测

营业外收支主要为政府补助、固定资产清理损失等，均属于非经常性项目，故营业外收支本次评估预测时不予考虑。

9. 企业所得税的预测

江苏恒隆作物保护有限公司 2015 年取得高新技术企业证书，现所得税税率为 15%，本次评估假设高新技术企业证书到期后恢复法定税率，故 2017 年 12 月按 15% 计算所得税，2018 年开始按 25% 计算所得税。同时考虑了研发费用的加计扣除。

10. 折旧、摊销费用的预测

(1) 折旧的预测

折旧的预测分为现存资产的折旧和未来资本性支出形成的固定资产折旧两部分进行预测。对于现存资产的折旧预测，主要根据各个资产的原值、会计折旧年限、残值率计算求得；对于未来资本性支出形成的资产的折旧主要根据企业会计折旧政策确定的各类型资产的折旧率确定。

(2) 摊销的预测

摊销的预测分为现存资产的摊销和未来资本性支出形成资产摊销两部分进行预测。对于现存资产的摊销预测，主要根据各个资产的原值、会计摊销年限计算求得；对于未来资本性支出形成的资产的摊销主要根据企业会计摊销政策确定。

(3) 资本性支出的预测

资本性支出主要为存量资产的更新支出，存量资产支出的预测主要是根据存量资产的使用年限进行测算。

11. 计提资产损失减值准备

根据 17 年应收账款余额考虑 10% 增长预测未来年度应收账款，再按照被评估企业坏账准备计提标准预测未来年度需计提的坏账准备。

12. 计提的递延所得税资产

根据预测的资产损失减值准备乘以被评估企业当年的所得税税率。

13. 营运资本增加额的预测

年营运资金=(流动资产-溢余资金-非经营性流动资产)-(流动负债-短期借款-非经营性流动负债-一年内到期的非流动负债-长期借款)

营运资金增加=当年营运资金金额-前一年营运资金金额

评估人员通过计算评估基准日被评估企业营运资金占收入比例为 11.90%。
未来年度按此占比测算营运资金。

14. 永续年收益预测的确定

除折旧摊销、资本性支出、资产减值损失外，永续期其他收入成本费用与 2022 年相同。

1. 对于永续期折旧的测算，具体如下：

①将各类现有资产按年折旧额按剩余折旧年限折现到预测末现值；公式为：
 $P1=A1 * (1 - (1+i)^{-n}) / i$ 。

其中：A1 为现有资产年折旧额，i 为折现率；n 为现有资产剩余折旧年限

②将该现值再按永续年限折为年金；公式为 $A2=P1*i$

③将各类资产下一周期更新支出对应的年折旧额按折旧年限折现到下一周期更新时点再折现到预测末现值；公式为 $P2=A3 * (1 - (1+i)^{-k}) / i / (1+i)^n$ 。

其中：A3 为下一周期更新资产的年折旧额；i 为折现率；k 为折旧年限；n 为预测期末至下一次资产更新的年限

④将该现值再按经济年限折为年金；公式为 $A4=P2*i*(1+i)^N / ((1+i)^N - 1)$

其中 N 为资产的经济寿命年限

⑤将 A2 和 A4 相加得出永续期折旧

2. 对于永续期资本性支出的预测，具体如下：

①将各类资产下一周期更新支出按尚可使用年限折现到预测末现值；公式为
 $P=F / (1+i)^n$

其中：F 为资产重置价值，即更新支出；i 为折现率；n 为预测期末至下一次资产更新的年限

②将该现值再按经济年限折为年金；公式为 $A=P*i*(1+i)^N / ((1+i)^N - 1)$

其中：N 为资产的经济寿命年限

依据上述公式，计算所得的永续期资本性支出为 2763.79 万元、永续期折旧为 2,654.43 万元，永续期摊销为 39.87 万元。

15. 恒隆自由现金流计算过程如下表：

单位：万元

科目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年
四、净利润	-71.21	958.99	3,837.96	5,359.86	5,755.34	6,098.48	6,549.63
加：财务费用(税后)	57.55	607.26	607.26	607.26	607.26	607.26	607.26
五、息前税后营业利润	-13.66	1,566.25	4,445.22	5,967.11	6,362.60	6,705.74	7,156.89
加：折旧	259.10	3,232.83	3,229.69	3,211.21	3,214.81	3,244.93	2,654.43
摊销	4.34	52.07	52.07	52.07	52.07	52.07	39.87
计提资产损失准备		25.22	27.74	30.52	33.57	36.92	40.62
减：资本支出	1.26	1,303.17	227.15	205.20	325.17	231.64	2,763.79
营运资本变动	-62.82	63.64	1,697.23	1,076.72	386.29	305.74	-
计提的递延所得税资产		6.31	6.94	7.63	8.39	9.23	10.15
六、自由现金流量	311.34	3,503.25	5,823.40	7,971.36	8,943.20	9,493.04	7,117.86

金国

1. 主营业务收入的预测

根据行业发展趋势结合企业未来及年度发展规划，对未来年度主营业务收入进行预测。

通过现场调查及企业提供的情况说明，连云港市政府自 2017 年 12 月开始开展的对“两灌”化工园区企业进行的集中整治专项活动要求，灌南县堆沟港镇化工园区的所有化工企业均需进行安全生产“评价会审”，截至评估报告日，连云港市金国农化有限公司因需进行安全生产“评价会审”而处于停产状态，该项工作预计 2018 年 3 月底前完成；由于上述停产原因造成 2018 年的开工日期少于正常年份，故 2018 年产销量将有所下降，2019 年开始将恢复正常，销量将会有一定幅度上升。

公司生产的除草剂为某国际知名农药企业公司主要供应商，占全球市场份额的 70% 以上，因此未来年度除草剂外销数量将大幅增加。新品为新开发的除草剂的延伸产品，效果为现产除草剂 4-6 倍，毛利率较高，现属于推广阶段，因 2017 年纳入某国际知名农药企业产品采购目录未来需求量有较大增长。部分特殊产品因销售的不确定性，未来年度不进行预测。

对于各类产品的销售单价，预计随着国家对环保持续的不放松，安全大整治也已经在全国大面积展开，这将会导致很多不合规的小厂或者地下工厂面临倒闭，中大型企业面临高要求的整改，基本可以判断 2018 年的原料的供应偏紧张，原药产品的供应整体仍然偏紧张，原药的价格将会维持高位运行。

农药的需求增速与农产品的价格高度相关，2016 年初，农产品价格基本跌

到近十年低点水平，2016-2017年处于企稳震荡阶段，2018年往后，农产品价格预计将进入稳中上涨的上行通道；其中作为先行指标-种子的销量情况，2017年孟山都在巴西区域种子的销量和价格呈现两位数增速，农药需求有望开启长期景气期。另通过收集到的被评估企业目前在手订单，销售价格已远远高于历史年度，基于上述原因本次评估采用最新销售单价作为未来预测年度的单价。除草剂受内销外销比例不同的影响，导致平均单价略有波动。

具体的主营业务收入预测数据如下表所示：（单位：万元）

品名	项目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
合计	数量	290.56	2710.00	3050.00	3080.00	3110.00	3120.00
	单价						
	收入	3233.08	37820.78	41769.70	42839.16	43908.62	44251.30
除草剂	数量	155.50	1650.00	1750.00	1750.00	1750.00	1750.00
	单价	17.27	18.17	18.14	18.14	18.14	18.14
	收入	2685.53	29980.97	31736.28	31736.28	31736.28	31736.28
杀虫剂	数量	135.06	900.00	1100.00	1100.00	1100.00	1100.00
	单价	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60	3.60
	收入	486.20	3238.75	3958.47	3958.47	3958.47	3958.47
中间体	数量	0.00	130.00	140.00	150.00	160.00	165.00
	单价		26.06	26.06	26.06	26.06	26.06
	收入	0.00	3387.76	3648.36	3908.96	4169.56	4299.85
新品	数量	0.00	30.00	60.00	80.00	100.00	105.00
	单价		40.44	40.44	40.44	40.44	40.54
	收入		1213.29	2426.59	3235.45	4044.31	4256.70
其他	收入	61.35					

2. 主营业务成本的预测

直接材料：预测时按2017年度的材料占收入的比对以后年度直接材料进行预测；直接人工：根据企业工资发放制度，职工工资主要根据预测期职工人数和历史年度平均工资，并考虑一定增长后计算；

制造费用中折旧摊销依据企业折旧摊销政策进行测算；安全费用及技改费用参考历史年度占收入比例测算。其他费用按历史年度占收入的比例及预测年的收入金额进行计算。

具体的主营业务成本预测数据如下表所示：

品名	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
除草剂	1473.39	17167.42	18000.02	18004.95	17989.52	17947.68
杀虫剂	391.85	2416.81	2932.36	2932.98	2931.05	2925.83

中间体	0.00	1774.74	1891.43	2027.14	2160.26	2222.10
新品		562.77	1112.34	1483.63	1852.57	1944.25
其他	33.63					
合计:	1898.87	21921.75	23936.15	24448.70	24933.40	25039.86

生产成本预测数据如下:

项目名称	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
生产成本合计	1898.87	21921.75	23936.15	24448.70	24933.40	25039.86
直接材料	1416.07	16108.88	17740.89	18088.15	18435.41	18549.49
直接人工	94.67	1170.11	1205.21	1241.37	1278.61	1316.97
制造费用	388.13	4642.75	4990.05	5119.19	5219.38	5173.40

制造费用预测数据如下:

序号	项目名称	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
	制造费用合计	388.13	4642.75	4990.05	5119.19	5219.38	5173.40
1	职工薪酬	36.60	452.43	466.00	479.98	494.38	509.21
2	能源	92.93	1194.39	1319.09	1352.87	1386.64	1397.46
3	折旧费	82.70	941.41	944.37	952.97	946.60	852.63
4	修理费	3.75	43.90	48.49	49.73	50.97	51.37
5	运输费	0.18	2.05	2.26	2.32	2.38	2.40
6	检测费	0.10	1.12	1.24	1.27	1.31	1.32
7	机物料消耗	21.05	246.20	271.91	278.87	285.83	288.06
8	包装物	2.31	27.02	29.84	30.61	31.37	31.62
9	安全生产费	15.55	178.89	189.10	208.85	214.20	219.54
10	技改费用	132.96	1555.34	1717.73	1761.72	1805.70	

3. 营业税金及附加的预测

被评估企业营业税金及附加包括房产税、土地使用税、印花税、车船使用税，其中房产税按房屋原值的70%的1.2%，土地使用税为4元/平方，印花税为收入的万分之三。城建税和教育费附加由于企业出口享受免抵退政策经测算正常年份均无需交纳。

4. 其他业务利润预测

其他业务收入和其他业务支出主要为委托加工费用，按历史年度毛利并考虑一定比例增长预测。

5. 营业费用预测

预测时，职工工资主要根据预测期职工人数和历史年度平均工资，并考虑一定增长后计算；折旧依据企业折旧摊销政策进行测算；其他费用按历史年度占收入的比例及预测年的收入金额进行计算，预测如下：

金额单位：万元

项目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
职工薪酬	15.17	187.47	193.09	198.89	204.85	211.00
折旧费	0.03	0.29	0.30	0.30	0.30	0.27
办公费	3.36	18.18	20.08	20.60	21.11	21.28
差旅费	4.26	38.39	42.40	43.49	44.57	44.92
业务招待费	2.95	95.36	105.31	108.01	110.71	111.57
邮电及通讯费	0.90	22.39	24.73	25.36	25.99	26.20
展览及会务费	7.05	85.33	94.24	96.65	99.06	99.84
广告及宣传费		14.24	15.72	16.13	16.53	16.66
运输费	9.92	261.40	288.70	296.09	303.48	305.85
车辆费		0.11	0.13	0.13	0.13	0.13
维修费		0.48	0.53	0.55	0.56	0.57
包装物摊销	8.47	1.24	1.37	1.40	1.44	1.45
物料消耗	0.00	15.51	17.13	17.57	18.01	18.15
商检费		3.46	3.82	3.92	4.02	4.05
其他		13.24	14.62	15.00	15.37	15.49
合计:	52.10	757.10	822.17	844.07	866.13	877.41

6.管理费用预测

工资及附加按人平均工资每年一定比例增长；折旧摊销依据企业折旧摊销政策进行测算；中介机构费、车辆费、绿化费、通讯费、排污费等按每年固定费用考虑；其他费用按历史年度占收入的比例及预测年的收入金额进行计算，部分偶发性费用不予预测。具体预测如下：

金额单位：万元

项 目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
职工薪酬	79.49	982.49	1011.97	1042.33	1073.60	1105.80
物料消耗	1.88	83.83	92.58	94.95	97.32	98.08
办公费	2.25	124.62	137.63	141.16	144.68	145.81
差旅费	9.66	111.31	122.93	126.08	129.23	130.24
研究开发费用:						
其中：直接人工	55.71	688.64	656.75	649.40	641.01	617.18
直接材料	36.79	378.21	417.70	428.39	439.09	442.51
折旧	19.59	222.97	223.68	225.71	224.20	201.95
其他	41.49	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
环保专项费用:						
其中：职工薪酬	5.82	71.91	74.07	76.29	78.58	80.94
折旧	11.68	132.93	133.35	134.56	133.67	120.40
材料耗用	5.47	64.00	70.68	72.49	74.30	74.88
其他	66.55	352.62	389.44	399.41	409.38	412.58
安保专项费用:						

其中：职工薪酬	5.82	71.91	74.07	76.29	78.58	80.94
折旧	16.79	191.12	191.72	193.46	192.17	173.09
材料耗用		11.46	12.65	12.98	13.30	13.40
其他		9.49	10.48	10.75	11.02	11.11
业务招待费	30.65	170.83	188.67	193.50	198.33	199.88
邮电通讯费	0.11	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
保险费	2.01	96.66	106.75	109.48	112.22	113.09
中介机构及咨询费用	1.70	30.00	30.00	30.00	30.00	30.00
折旧费	56.70	645.39	647.42	653.31	648.95	584.53
维修费	3.18	71.41	78.86	80.88	82.90	83.55
车辆费		12.00	12.00	12.00	12.00	12.00
绿化费	0.91	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
无形资产摊销	0.92	11.03	11.03	11.03	11.03	11.03
会务费		2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
退休人员工资（慰问金）		3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
排污费		84.00	84.00	84.00	84.00	84.00
水电费		30.97	34.20	35.08	35.95	36.24
残疾人就业保障金		20.00	20.00	20.00	20.00	20.00
运输费		10.11	11.16	11.45	11.73	11.82
丧葬抚恤金		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
职工解除合同补偿金		40.00	40.00	40.00	40.00	40.00
检测费		110.02	121.51	124.62	127.73	128.73
其他		283.11	312.67	320.68	328.68	331.25
废酸		86.98	96.06	98.52	100.98	101.77
固废处理费		276.23	305.07	312.88	320.69	323.19
合计：	455.16	5490.24	5733.11	5835.69	5919.33	5833.98

7. 财务费用预测分析

2017年12月按实际发生数填列，2018年财务费用按基准日借款及利率测算为每年598.14万元。

8. 营业外收支预测

营业外收支主要为政府补助、固定资产清理损失等，均属于非经常性项目，故营业外收支本次评估预测时不予考虑。

9. 企业所得税的预测

连云港市金国农化有限公司2016年取得高新技术企业证书，现所得税税率为15%，本次评估假设高新技术企业证书到期后恢复法定税率，故2017年12月和2018年度按15%计算所得税，2019年开始按25%计算所得税。同时考虑了研发费用的加计扣除。

10. 折旧、摊销费用及资本性支出的预测

(1) 折旧的预测

折旧的预测分为现存资产的折旧和未来资本性支出形成的资产折旧两部分进行预测。对于现存资产的折旧预测，主要根据各个资产的原值、会计折旧年限、残值率计算求得；对于未来资本性支出形成的资产的折旧主要根据企业会计折旧政策确定的各类型资产的折旧率确定。

(2) 摊销的预测

摊销的预测分为现存资产的摊销和未来资本性支出形成资产的摊销两部分进行预测。对于现存资产的摊销预测，主要根据各个资产的原值、会计摊销年限计算求得；对于未来资本性支出形成的资产的摊销主要根据企业会计摊销政策确定。

(3) 资本性支出的预测

资本性支出主要为存量资产的更新支出，存量资产支出的预测主要是根据存量资产的使用年限进行测算。

11. 计提资产损失减值准备

根据 17 年应收账款余额考虑 20%增长预测未来年度应收账款，再按照被评估企业坏账准备计提标准预测未来年度需计提的坏账准备。

12. 计提的递延所得税资产

根据预测的资产损失减值准备乘以被评估企业当年的所得税税率。 13. 营运资本增加额的预测

年营运资金=(流动资产-溢余资金-非经营性流动资产)-(流动负债-短期借款-非经营性流动负债-一年内到期的非流动负债-长期借款)

营运资金增加=当年营运资金金额-前一年营运资金金额

评估人员通过计算评估基准日被评估企业营运资金占收入比例为 3.70%。未来年度按此占比测算营运资金。 14. 永续年收益预测的确定

除折旧摊销外，永续期其他收入成本费用与 2022 年相同。

对于永续期折旧的测算同恒隆，计算所得的永续期资本性支出为 1,827.55 万元、永续期折旧为 1,722.56 万元，永续期摊销为 11.10 万元。

15. 金国自由现金流计算过程如下表：

单位:万元

科目	2017年12月	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续年
四、净利润	641.17	7,962.62	8,372.47	8,709.06	9,080.37	9,320.62	9,348.19
加: 财务费用(税后)	56.37	508.42	448.61	448.61	448.61	448.61	448.61
五、息前税后营业利润	697.54	8,471.04	8,821.07	9,157.66	9,528.98	9,769.23	9,796.80
加: 折旧	187.48	2,134.11	2,140.84	2,160.32	2,145.89	1,932.86	1,722.56
摊销	0.92	11.03	11.03	11.03	11.03	11.03	11.10
计提资产减值准备		17.07	20.49	24.58	29.50	35.40	42.48
减: 资本支出	5.06	17.51	324.96	281.39	813.54	1,847.24	1,827.55
营运资本变动	34.24	75.52	145.99	39.54	39.54	12.67	-
计提的递延所得税资产		2.56	5.12	6.15	7.38	8.85	10.62
六、自由现金流量	846.64	10,537.66	10,517.35	11,026.52	10,854.94	9,879.76	9,734.77

(三) 结合问题(1)及可比交易案例,说明高溢价收购控股股东资产的原因及合理性,是否存在损害中小投资者利益的情形。请评估师发表意见。

1、从上述有关评估依据和参数确定的说明可以看出,本次评估假设合理、依据充分、预测时已充分考虑了未来可预见的不利因素对收益的影响,评估参数确定的计算过程正确,故最终得出的收益法评估结论合理。

2、收购控股股东资产的原因:根据上述行业分析,农药行业有望景气向上,本次收购将为公司长期发展注入新动能。上市公司原为蒽醌染料龙头,受限于高端染料行业增长有限,近年来业绩基本稳定。而农药行业仍然保持强劲发展势头。随着扶持农业政策的进一步落实,农作物种植面积的扩大,我国农村对农药的需求将会进一步提高。在全球市场上,根据 hillipsMcdougall 统计数据,2000年以来全球农药行业可归纳为遵循大体约5年一轮景气周期。预计2020年将迎来这轮周期的顶峰,全球农药市场规模可达600亿美元以上。同时随着国内环保要求日趋严格,行业利润将向具有技术与环保优势的企业集中。恒隆作物专注于化学农药合成制造,从基础化工原料做起,产品链条长、合成工艺复杂,具有较强的产品链条优势,产品质量满足高端客户制剂加工的需求。同时公司产品合成工艺先进,采取催化加氢绿色合成技术,产品主含量高、“三废”少,符合绿色环保的行业大趋势。公司承诺2018-2020年税后净利润分别不低于0.9、1.23、1.41亿元。本次收购完成将为公司长期发展注入新动能。

3、估值的合理性分析:

恒隆化工主要以农药、制剂研发为主,产品结构合理,产品产业链长,合成

技术难度大，公司拥有多项核心技术，具备较强的研究开发和技术改进能力。公司已与国内外知名农药企业和科研院所形成了良好的合作关系，与国际知名农药企业已经形成或正在洽谈产品与项目合作。公司经过多年发展，在技术研发、产品开发、客户资源等方面已具有较强的核心竞争力。现已具有较高的收益能力，2017年公司合并口径的净资产收益率达54.23%，正是由于较高的净资产收益率，才使采用收益法的评估结论会较账面净资产产生较大幅度的增值。

可比上市公司市场估值水平如下：

证券代码	证券名称	市盈率 (PE) [交易日期] 20171130[财务数据匹配 规则] 当年三季×4/3	备注
600389. SH	江山股份	46.01	
600486. SH	扬农化工	25.15	
600596. SH	新安股份	23.84	
600731. SH	湖南海利	104.46	
603086. SH	先达股份	33.68	
603585. SH	苏利股份	21.93	
603599. SH	广信股份	17.28	
603639. SH	海利尔	22.58	
000525. SZ	红太阳	17.72	
000553. SZ	沙隆达 A	18.37	
002004. SZ	华邦健康	23.34	
002215. SZ	诺普信	19.01	
002250. SZ	联化科技	43.98	
002258. SZ	利尔化学	24.05	
002391. SZ	长青股份	24.21	
002496. SZ	辉丰股份	18.86	
002513. SZ	蓝丰生化	28.08	
002734. SZ	利民股份	26.62	
002749. SZ	国光股份	27.78	
300261. SZ	雅本化学	72.69	
300575. SZ	中旗股份	34.06	
平均值		32.08	
最大值		104.46	
最小值		17.28	
被评估企业		13.58	评估值/(2017年1-11月净利润/11*12)

从上述被评估企业的市盈率可以看出，本次估值的市盈率小于行业最低值，只有平均值的42.32%，因此本次评估值从市场角度来分析也具有合理性。

综上，经评估师核查，本次评估结论虽较账面净资产增值幅度较大，但基于未来收益角度分析和市场角度分析，本次评估结论是合理的，故不存在损害中小投资者利益的情形。

四、根据公开信息，江山股份曾筹划重大资产重组收购本次标的恒隆作物100%股权，但在筹划近3个月之后于2017年10月24日宣布终止重组。截至目前，上市公司控股股东亚邦集团股权质押占比高达其持股总数的99.99%，上市公司实际控制人之一的许旭东股权质押占比也高达其持股总数的98.35%。此外，前期控股股东亚邦集团也存在短期融资券实质违约，资金链紧张等风险。请公司向控股股东亚邦集团核实并补充披露：（1）时隔3个月后再次出售恒隆作物的原因及主要考虑；（2）亚邦集团目前的资金情况，是否存在流动性风险，是否存在可能影响上市公司股权结构及生产经营等相关事项。

回复：

经向控股股东亚邦集团询问并核实：

（一）时隔3个月后再次出售恒隆作物的原因及主要考虑

恒隆作物隶属于亚邦集团农药产业板块，是集团优质资产之一。由于受到亚邦集团短融违约的影响，集团无法满足恒隆作物快速发展的资本需求，遂与江山股份开展重大资产重组交易。

与江山股份开展的重大资产重组宣布终止后，综合考虑亚邦股份深耕精细化工战略规划、恒隆作物良好的成长性及快速发展的资本需求等客观情况，契合双方发展客观需要，亚邦集团决定向亚邦股份出售恒隆作物股权。本次交易有利于亚邦股份在本轮农药行业景气向上周期抓住发展机遇，以“产业+资本”双轮驱动，充分发挥亚邦股份生产管理及产品制造优势，集中资源对恒隆作物最具竞争力的农药产品进行开发，提升产能和应用技术研发能力，提高资源综合利用能力，提升亚邦股份的持续盈利能力，进一步提高公司综合竞争力，能够更好地维护亚邦股份全体股东利益。

（二）亚邦集团目前的资金情况，是否存在流动性风险，是否存在可能影响上市公司股权结构及生产经营等相关事项。

亚邦集团发生短期融资券实质违约后，曾一度资金链紧张，在众多金融机构观望的情况下，江苏信托深入研究了亚邦集团的业务经营情况，认为亚邦集团作

为优质制造企业，主营业务具有良好的市场生命力，资产质地良好，于 2016 年 9 月设立了“凤凰 1 号”信托计划 28 亿为亚邦集团提供流动性支持，有效解决了亚邦集团短期面临的流动性压力，前期发生的债务违约和相关诉讼得以全部解决，维持了亚邦集团的经营秩序和基本生产的稳定。目前亚邦集团生产经营正常，资金运行情况良好，不存在流动性风险，不存在可能影响上市公司股权结构及生产经营等相关事项的情形。

五、本次收购交易对方中，除控股股东亚邦集团外，尚有 26 名其他股东。其中，灌南益农企业管理合伙企业（有限合伙）、灌南金围企业管理合伙企业（有限合伙）、灌南沃隆企业管理合伙企业（有限合伙）均成立于 2017 年 10 月。请公司核实并补充披露：（1）上述有限合伙企业成为恒隆作物股东的时间，以及最近 12 个月内恒隆作物股权结构变化的情况；（2）穿透披露上述有限合伙企业的出资人及实际控制人情况，并说明相关方是否与上市公司存在关联关系或其他潜在利益安排。

回复：

（一）上述有限合伙企业成为恒隆作物股东的时间，以及最近 12 个月内恒隆作物股权结构变化的情况

1、最近 12 个月内恒隆作物股权结构变化的情况

江苏恒隆作物保护有限公司设立于 2013 年 3 月。设立时注册资本为 10000 万元人民币。

（1）恒隆作物截至 2016 年 11 月的股权结构

截至 2016 年 11 月，江苏恒隆作物保护有限公司的股权结构如下：

序号	出资人	认缴注册资本 (人民币万元)	实缴注册资本 (人民币万元)	出资方式	股权比例
1	亚邦投资控股集团有限公司	4000	4000	货币	40%
2	杨建	2500	2500	货币	25%
3	刘合群	1500	1500	货币	15%
4	朱亚群	800	800	货币	8%
5	石伟民	200	200	货币	2%

序号	出资人	认缴注册资本 (人民币万元)	实缴注册资本 (人民币万元)	出资方式	股权比例
6	李华	200	200	货币	2%
7	袁富海	200	200	货币	2%
8	张展	100	100	货币	1%
9	汤定坤	100	100	货币	1%
10	缪丽霞	100	100	货币	1%
11	徐国平	100	100	货币	1%
12	刘春方	100	100	货币	1%
13	薛卫国	100	100	货币	1%
合计		10000	10000	货币	100%

(2) 2016年11月，恒隆作物增资至22000万元，并收购金国农化

2016年11月10日，恒隆作物召开股东会，一致通过决议如下：1、变更注册资本为22000万元。本次增资共计12000万元，由金国农化的12名股东认购。其中，亚邦投资控股集团有限公司认购10105万元，羊德超等11名新股东认购1895万元。2、同意公司出资12000万元收购连云港市金国农化有限公司100%股权。

在本次收购金国农化100%股权前，金国农化股权结构如下：

序号	出资人	认缴注册资本 (人民币万元)	实缴注册资本 (人民币万元)	股权比例
1	亚邦投资控股集团有限公司	10105.00	10105.00	84.20%
2	羊德超	480.00	480.00	4.00%
3	王俊	240.00	240.00	2.00%
4	周金洪	120.00	120.00	1.00%
5	曹建平	70.00	70.00	0.58%
6	姜马林	420.00	420.00	3.50%
7	丁斌	75.00	75.00	0.63%
8	石卫兵	120.00	120.00	1.00%

序号	出资人	认缴注册资本 (人民币万元)	实缴注册资本 (人民币万元)	股权比例
9	杨福林	40.00	40.00	0.33%
10	高福余	15.00	15.00	0.13%
11	沐金其	75.00	75.00	0.63%
12	莫梅骄	240.00	240.00	2.00%
合计		12000.00	12000.00	100%

本次增资和收购目的是亚邦集团整合农药类资产，此次收购后，金国农化成为恒隆作物全资子公司。

此次增资后，恒隆作物的股东结构如下：

序号	出资人	认缴注册资本 (人民币万元)	实缴注册资本 (人民币万元)	出资方式	股权比例
1	亚邦投资控股集团有限公司	14105	14105	货币	64.11%
2	杨建	2500	2500	货币	11.36%
3	刘合群	1500	1500	货币	6.82%
4	朱亚群	800	800	货币	3.64%
5	羊德超	480	480	货币	2.18%
6	姜马林	420	420	货币	1.91%
7	王俊	240	240	货币	1.09%
8	莫梅娇	240	240	货币	1.09%
9	李华	200	200	货币	0.91%
10	袁富海	200	200	货币	0.91%
11	石伟民	200	200	货币	0.91%
12	石卫兵	120	120	货币	0.55%
13	周金洪	120	120	货币	0.55%
14	张展	100	100	货币	0.45%
15	汤定坤	100	100	货币	0.45%
16	缪丽霞	100	100	货币	0.45%

序号	出资人	认缴注册资本 (人民币万元)	实缴注册资本 (人民币万元)	出资方式	股权比例
17	徐国平	100	100	货币	0.45%
18	刘春方	100	100	货币	0.45%
19	薛卫国	100	100	货币	0.45%
20	丁斌	75	75	货币	0.34%
21	沐金其	75	75	货币	0.34%
22	曹建平	70	70	货币	0.32%
23	杨福林	40	40	货币	0.18%
24	高福余	15	15	货币	0.07%
	合计	22000	22000	货币	100%

(3) 2016年11月底，亚邦集团将2885万元恒隆作物股权出让（未办理工商变更）

在上述资产整合完成后，亚邦集团基于收回资金，并保留控制权（51%股权）的基础上部分收回投资成本，同时发动员工持股的考虑，亚邦集团以1.8元/股出资额的价格出让其持有的2885万元恒隆作物股权。恒隆作物自2013年筹建以来，尚处亏损阶段，而金国农化的效益尚未完全显现，2016年底合并净资产12382.36万元，合到恒隆作物每股净资产0.56元，所以2016年11月作价1.8元/股是考虑了以上综合因素。

本次股权转让由恒隆作物征集受让方并代收股权转让款。考虑到有限责任公司股东人数的上限要求，设定受让股权股东人数为30人（含部分原已在恒隆作物持股的股东）。2016年11月16日，亚邦集团与30名自然人签署了股权转让协议，该等自然人将股权受让款缴付到恒隆作物。但实际上，该等30名自然人所受让股权的部分资金来源于他人，涉及近百人，员工代持了部分非员工的股份。恒隆作物已于2016年12月将收到的股权转让款中部分（3800万元人民币）支付给亚邦集团，剩余部分作往来款。

截至2017年10月前，上述股权转让未办理工商变更登记。

为消除潜在的员工替员工代持和员工替非员工代持的状态，2017年10月，恒隆作物将所收股权转让款退回缴款人，原缴款人将来源于他人的款项退回。上

述自然人（直接缴款人和间接缴款人，合计 130 人）中，除姜马林、石卫兵、汤定坤、缪丽霞、薛卫国、沐金其、高福余七人（已是恒隆作物股东）外的 123 人，以退回款项出资分别设立了三个合伙企业，其中在金国任职人员出资设立灌南金国企业管理合伙企业（有限合伙）、在恒隆任职人员出资设立灌南沃隆管理合伙企业（有限合伙）、原由员工代持，不在恒隆和金国任职人员出资设立灌南益农企业管理合伙企业（有限合伙），并以三个合伙企业的名义受让了亚邦集团股权。

（4）2017 年 10 月，亚邦集团转让 2885 万元出资额至 3 个合伙企业和 7 名自然人，同时少量小股东股权转让。2017 年 9 月 29 日，江苏恒隆作物保护有限公司召开股东会，决议通过：1、同意亚邦集团以 1.8 元/元出资额的价格将所持 2885 万元出资额出让，其中 1409 万元出资额作价 2536.2 万元转让给灌南益农企业管理合伙企业（有限合伙）、807.5 万元出资额作价 1453.5 万元转让给灌南金国企业管理合伙企业（有限合伙）、502 万元出资额作价 903.6 万元转让给灌南沃隆管理合伙企业（有限合伙），其余分别转让给姜马林（30 万）、石卫兵（11 万）、汤定坤（10 万）、缪丽霞（5 万）、薛卫国（55 万）、沐金其（30.5 万）、高福余（25 万）。2、同意羊德超将 120 万元出资额转让给杨建，莫梅娇将 30 万元出资额转让给沐金其，莫梅娇将 10 万元出资额转让给石卫兵，上述股权转让作价均为 1.8 元/元出资额。2017 年 10 月 16 日，上述股权转让办理完毕工商变更登记手续。

本次股权转让完成后，恒隆作物的股权结构如下：

序号	出资人	认缴注册资本 (人民币万元)	实缴注册资本 (人民币万元)	出资方式	股权比例
1	亚邦投资控股集团有限公司	11220	11220	货币	51.00%
2	杨建	2620	2620	货币	11.9091%
3	刘合群	1500	1500	货币	6.8182%
4	灌南益农企业管理合伙企业（有限合伙）	1409	1409	货币	6.4045%
5	灌南金国企业管理合伙企业（有限合伙）	807.5	807.5	货币	3.6705%

序号	出资人	认缴注册资本 (人民币万元)	实缴注册资本 (人民币万元)	出资方式	股权比例
6	朱亚群	800	800	货币	3.6364%
7	灌南沃隆企业管理合伙企业(有限合伙)	502	502	货币	2.2818%
8	姜马林	450	450	货币	2.0455%
9	羊德超	360	360	货币	1.6364%
10	王俊	240	240	货币	1.0909%
11	莫梅娇	200	200	货币	0.9091%
12	李华	200	200	货币	0.9091%
13	袁富海	200	200	货币	0.9091%
14	石伟民	200	200	货币	0.9091%
15	薛卫国	155	155	货币	0.7045%
16	石卫兵	141	141	货币	0.6409%
17	沐金其	135.5	135.5	货币	0.6159%
18	周金洪	120	120	货币	0.5455%
19	汤定坤	110	110	货币	0.500%
20	缪丽霞	105	105	货币	0.4773%
21	张展	100	100	货币	0.4545%
22	徐国平	100	100	货币	0.4545%
23	刘春方	100	100	货币	0.4545%
24	丁斌	75	75	货币	0.3409%
25	曹建平	70	70	货币	0.3182%
26	杨福林	40	40	货币	0.1818%
27	高福余	40	40	货币	0.1818%
	合计	22000	22000	货币	100%

2、三个有限合伙企业成为恒隆作物股东的时间

如前所述，灌南益农企业管理合伙企业（有限合伙）、灌南金囤企业管理合伙企业（有限合伙）、灌南沃隆管理合伙企业（有限合伙）三个有限合伙企业成为恒隆作物股东的时间为 2017 年 10 月 16 日。

惟上述合伙企业的合伙人已于 2016 年 11 月实际直接或间接缴纳了股权受让款至恒隆作物。

（二）穿透披露上述有限合伙企业的出资人及实际控制人情况，并说明相关方是否与上市公司存在关联关系或其他潜在利益安排。

1、穿透披露上述有限合伙企业的出资人及实际控制人情况

（1）灌南益农企业管理合伙企业（有限合伙）

灌南益农企业管理合伙企业（有限合伙）的出资结构如下：

序号	出资人	出资额 (人民币万元)	出资比例	合伙人类型	任职情况
1	杨建	1	0.0394%	普通合伙人	2009 年 6 月担任金囤农化法人代表、董事长，2013 年 3 月担任恒隆作物法人代表、董事长，现为恒隆作物、金囤农化法人代表、董事长
2	倪志平	180	7.0944%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
3	王洪旗	180	7.0944%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
4	倪建凤	180	7.0944%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
5	蒋国元	162	6.3850%	有限合伙人	原恒隆、金囤监事，已退休
6	姚亚平	108	4.2567%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
7	唐建文	108	4.2567%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
8	安国亮	108	4.2567%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
9	柳三淑	108	4.2567%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
10	徐洪方	90	3.5472%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
11	孙丽萍	90	3.5472%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
12	沈韶军	90	3.5472%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
13	申孟昊	90	3.5472%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务

14	唐逸平	90	3.5472%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
15	李玉成	81	3.1925%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
16	左增波	63	2.4831%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
17	李丽平	54	2.1283%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
18	张丽萍	54	2.1283%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
19	李增敏	54	2.1283%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
20	王添仪	54	2.1283%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
21	李泽宁	45	1.7736%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
22	洪庆	36	1.4189%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
23	宋智国	36	1.4189%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
24	陈开秀	36	1.4189%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
25	邵聪晓	36	1.4189%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
26	许丽清	36	1.4189%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
27	吴雷	36	1.4189%	有限合伙人	金囤农化采购员，已离职
28	李章林	36	1.4189%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
29	杨海霞	36	1.4189%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
30	杨阳	28.8	1.1351%	有限合伙人	2013年2月恒隆作物办公室工作，2013年10月调至亚邦集团驻连云港常驻机构任总裁办公室主任，2017年1月调金囤农化办公室，现任恒隆作物、金囤农化董事长秘书
31	汪明生	18	0.7094%	有限合伙人	原金囤农化安环部，已离职
32	陆永超	18	0.7094%	有限合伙人	金囤农化技术部、技术人员
33	陈再新	18	0.7094%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
34	范沛琴	18	0.7094%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
35	王育	18	0.7094%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
36	焦建国	18	0.7094%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
37	李伟峰	18	0.7094%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务
38	王继昌	18	0.7094%	有限合伙人	未在恒隆、金囤担任职务

39	潘松平	14.4	0.5676%	有限合伙人	未在恒隆、金国担任职务
40	钱娟萍	9	0.3547%	有限合伙人	未在恒隆、金国担任职务
41	贺英华	9	0.3547%	有限合伙人	未在恒隆、金国担任职务
42	李卫红	9	0.3547%	有限合伙人	原金国农化司机，已离职
43	徐长钱	9	0.3547%	有限合伙人	未在恒隆、金国担任职务
44	唐善国	9	0.3547%	有限合伙人	未在恒隆、金国担任职务
45	顾雪燕	9	0.3547%	有限合伙人	未在恒隆、金国担任职务
46	刘波	9	0.3547%	有限合伙人	未在恒隆、金国担任职务
47	高勤	9	0.3547%	有限合伙人	未在恒隆、金国担任职务
合计		2537.2	100%		

(2) 灌南金国企业管理合伙企业（有限合伙）

灌南金国企业管理合伙企业（有限合伙）的出资结构如下：

序号	出资人	出资额 (人民币万元)	出资比例	合伙人 类型	任职情况
1	曹现朝	270	18.5759%	普通合 伙人	从2015年3月26日开始在金国农化担任生产副总职务。现于金国农化担任生产副总职务。
2	孙鹏	171	11.7647%	有限合 伙人	从2016年3月16日开始在金国农化担任总经理助理职务。现于金国农化担任总经理助理职务。
3	杨雪峰	118.8	8.1734%	有限合 伙人	从2009年1月15日开始在金国农化担任销售员职务。现于金国农化担任销售员职务。
4	王正坤	90	6.1920%	有限合 伙人	从2015年3月26日开始在金国农化担任仓库主任职务。现于金国农化担任仓库主任职务。
5	常洪军	72	4.9536%	有限合 伙人	从2015年3月26日开始在金国农化担任安环部长职务。现于金国农化担任安环部

					长职务。
6	孙毅	72	4.9536%	有限合 伙人	从2015年3月26日开始在金国农化担任噁草酮副主任职务。现于金国农化担任噁草酮副主任职务。
7	东坚强	59.4	4.0867%	有限合 伙人	从2017年1月15日开始在金国农化担任噁草酮车间副主任职务。现于金国农化担任噁草酮副主任职务。
8	冯林林	54	3.7152%	有限合 伙人	从2015年3月26日开始在金国农化担任噁草酮副主任职务。现于金国农化担任噁草酮副主任职务。
9	陈来军	54	3.7152%	有 限合 伙 人	从2015年5月5日开始在金国农化担任噻嗪酮副主任职务。现于金国农化担任噻嗪酮副主任职务。
10	陈俊晖	36	2.4768%	有 限 合 伙 人	从2015年3月26日开始在金国农化担任信息部长职务。现于金国农化担任信息部长职务。
11	张波	36	2.4768%	有 限 合 伙 人	从2015年3月26日开始在金国农化担任办公室主任职务。现于金国农化担任办公室主任职务。
12	张志明	36	2.4768%	有 限 合 伙 人	从2011年7月1日开始在金国农化担任设备工程师职务。现于金国农化担任设备工程师职务。
13	陶德平	36	2.4768%	有 限 合 伙 人	从2015年8月25日开始在金国农化担任品管部长职务。现于金国农化担任品管部长职务。
14	刘海洋	36	2.4768%	有 限 合 伙 人	从2010年3月3日开始在金国农化担任车间班长职务。现于金国农化担任车间班长职务。
15	蔡同根	36	2.4768%	有限合	从2015年3月26日开始在金国农化担任

				伙人	噁草酮副主任职务。现于金国农化担任噁草酮副主任职务。
16	郑彬	36	2.4768%	有限合 伙人	从2014年2月11日开始在金国农化担任销售员职务。现于金国农化担任采购员职务。
17	孙军	36	2.4768%	有限合 伙人	从2015年3月26日开始在金国农化担任动力车间主任职务。现于金国农化担任动力车间主任职务。
18	赵淼	30.006	2.0644%	有限合 伙人	从2015年3月26日开始在金国农化担任光气车间副主任职务。现于金国农化担任光气车间主任职务。
19	汤成文	27	1.8576%	有限合 伙人	从2015年3月26日开始在金国农化担任工程设备部长职务。现于金国农化担任工程设备部长职务。
20	侯跃平	19.8	1.3622%	有限合 伙人	从2015年3月26日开始在金国农化担任光气车间主任职务。现于金国农化担任光气车间顾问职务。
21	王海生	18	1.2384%	有限合 伙人	从2015年3月26日开始在金国农化担任安环部副部长职务。现于金国农化担任安环部副部长职务。
22	凡四焕	18	1.2384%	有限合 伙人	从2015年2月10日开始在金国农化担任动力车间班长职务。现于金国农化担任动力车间班长职务。
23	刘晓庆	18	1.2384%	有限合 伙人	从2009年7月1日开始在金国农化担任食堂管理员职务。现于金国农化担任食堂管理员职务。
24	陈俊虎	18	1.2384%	有限合 伙人	从2015年3月26日开始在金国农化担任工程设备部副部长职务。现于金国农化担任工程设备部副部长职务。

25	徐国付	9	0.6192%	有限合伙人	从2012年10月12日开始在金国农化担任保安队长职务。现于金国农化担任保安队长职务。
26	柳向博	9	0.6192%	有限合伙人	从2015年5月1日开始在金国农化担任安环部内勤职务。现于金国农化担任安环部内勤职务。
27	周长江	9	0.6192%	有限合伙人	从2014年6月28日开始在金国农化担任安全员职务。现于金国农化担任安全员职务。
28	孙卫东	9	0.6192%	有限合伙人	从2012年12月10日开始在金国农化担任大巴车驾驶员职务。现于金国农化担任大巴车驾驶员职务。
29	黄红霞	9	0.6192%	有限合伙人	从2010年8月1日开始在金国农化担任车间统计职务。现于金国农化担任仓库保管职务。
30	程庆海	5.994	0.4124%	有限合伙人	从2010年3月1日开始在金国农化担任光气班长职务。现于金国农化担任光气班长职务。
31	江柯	4.5	0.3096%	有限合伙人	从2011年9月24日开始在金国农化担任国际贸易专员职务。现于金国农化担任国际贸易专员职务。
合计		1453.5	100%		

(3) 灌南沃隆企业管理合伙企业（有限合伙）

灌南沃隆企业管理合伙企业（有限合伙）的出资结构如下：

序号	出资人	出资额 (人民币 万元)	出资比例	合伙人 类型	任职情况
1	刘合群	1	0.1105%	普通合伙人	从2013年3月13日开始在恒隆作物担任总经理职务。现在担任恒隆作物以及

					子公司金国农化总经理职务。
2	彭焱	140.4	15.5207%	有限合 伙人	从2014年11月7日开始在恒隆作物担任办公室主任及人事行政部部长职务。现在担任恒隆作物办公室主任及人事行政部部长职务。
3	李强	127.8	14.1278%	有限合 伙人	从2013年4月5日开始在恒隆作物担任生产部部长职务。现在担任恒隆作物生产总助职务。
4	吴凯	79.2	8.7553%	有限合 伙人	从2014年8月4日开始在恒隆作物担任仓库主任职务。现在担任恒隆作物仓库主任职务。
5	彭文	54	6.3850%	有限合 伙人	从2017年2月14日开始在恒隆作物担任采购部部长职务。现在担任恒隆作物采购部部长职务。
6	朱烨琳	50.4	5.5715%	有限合 伙人	从2014年7月1日开始在恒隆作物担任登记销售经理职务。现在担任恒隆作物登记销售经理职务。
7	吴桂生	48.6	5.3725%	有限合 伙人	从2013年3月21日开始在恒隆作物担任技术部部长职务。现已离职。
8	孙哲	39.6	4.3776%	有限合 伙人	从2013年1月6日开始在恒隆作物担任工程能源部副部长职务。现在担任工程能源部副部长职务。
9	蒋黎林	39.6	4.3776%	有限合 伙人	从2013年4月5日开始在恒隆作物担任生产副部长职务。现在担任生产部副部长职务。
10	董雷鸣	36	3.9797%	有限合 伙人	从2014年10月22日开始在恒隆作物担任生产副部长职务。现在恒隆作物担任生产部副部长职务。
11	徐斌	21.6	2.3878%	有限合	从2015年3月7日开始在恒隆作物担任

				伙人	会计职务。现在恒隆作物担任会计职务。
12	花小明	21.6	2.3878%	有限合 伙人	从2016年5月31日开始在恒隆作物担任销售职务。现已离职。
13	翟平	18	1.9898%	有限合 伙人	从2014年4月22日开始在恒隆作物担任总账会计职务。现在恒隆作物担任总账会计职务。
14	陈萍	18	1.9898%	有限合 伙人	从2014年6月21日开始在恒隆作物担任主任工程师职务。现在恒隆作物担任主任工程师职务。
15	夏飞	14.4	1.5919%	有限合 伙人	从2013年8月1日开始在恒隆作物担任车间主任师职务。现在恒隆作物担任车间主任职务。
16	封磊	12.6	1.3929%	有限合 伙人	从2013年4月22日开始在恒隆作物担任采购副科长职务。现在恒隆作物担任采购副科长职务。
17	吴军	12.6	1.3929%	有限合 伙人	从2013年3月13日开始在恒隆作物担任车间主任职务。现在恒隆作物担任车间主任职务。
18	董黎明	10.8	1.1939%	有限合 伙人	从2013年3月13日开始在恒隆作物担任出纳职务。现在恒隆作物担任出纳职务。
19	徐剑锋	10.8	1.1939%	有限合 伙人	从2014年2月14日开始在恒隆作物担任车间主任职务。现在恒隆作物担任车间主任职务。
20	沈春燕	10.8	1.1939%	有限合 伙人	从2013年9月5日开始在恒隆作物担任人事科长职务。现已离职
21	陈泽	10.8	1.1939%	有限合 伙人	从2013年8月8日开始在恒隆作物担任调度中心副科长职务。现在恒隆作物担任调度中心副科长职务。

22	成克贵	10.8	1.1939%	有限合伙人	从2014年6月14日开始在恒隆作物担任设备保障副科长职务。现已离职
23	夏俊仙	10.8	1.1939%	有限合伙人	从2014年2月16日开始在恒隆作物担任物流员职务。现在恒隆作物担任物流员职务。
24	徐辉	9	0.9949%	有限合伙人	从2015年3月21日开始在恒隆作物担任车间主任职务。现在恒隆作物担任车间主任职务。
25	张圣华	9	0.9949%	有限合伙人	从2015年10月30日开始在恒隆作物担任主任工程师职务。现在恒隆作物担任主任工程师职务。
26	徐祖明	9	0.9949%	有限合伙人	从2015年3月28日开始在恒隆作物担任车间主任职务。现在恒隆作物担任环保副部长职务。
27	吴俊	9	0.9949%	有限合伙人	从2015年3月23日开始在恒隆作物担任车间主任职务。现在恒隆作物担任车间主任职务。
28	刘文俊	5.4	0.5969%	有限合伙人	从2015年8月10日开始在恒隆作物担任操作工职务。现在恒隆作物担任操作工职务。
29	马龙飞	5.4	0.5969%	有限合伙人	从2014年2月18日开始在恒隆作物担任班长职务。现在恒隆作物担任班长职务。
30	蒲庆锋	5.4	0.5969%	有限合伙人	从2015年4月2日开始在恒隆作物担任操作工职务。现已离职。
31	张长远	5.4	0.5969%	有限合伙人	从2013年4月17日开始在恒隆作物担任车间主任职务。现在恒隆作物车间主任职务。
32	刘鹏娃	5.4	0.5969%	有限合	从2013年8月27日开始在恒隆作物担

				伙人	任车间主任职务。现在恒隆作物担任车间主任职务。
33	武宝刚	5.4	0.5969%	有限合 伙人	从2013年4月17日开始在恒隆作物担任车间主任职务。现在恒隆作物担任车间主任职务。
34	马良	5.4	0.5969%	有限合 伙人	从2014年2月18日开始在恒隆作物担任车间副主任职务。现在恒隆作物担任车间副主任职务。
35	武建国	3.6	0.3980%	有限合 伙人	从2015年10月30日开始在恒隆作物外包食堂业务。
36	郭金冬	3.6	0.3980%	有限合 伙人	从2013年6月26日开始在恒隆作物担任三证办事员职务。现在恒隆作物担任三证办事员职务。
37	刘秀娟	3.6	0.3980%	有限合 伙人	从2015年1月6日开始在恒隆作物担任三证办事员职务。现在恒隆作物担任三证办事员职务。
38	王维维	3.6	0.3980%	有限合 伙人	从2013年10月23日开始在恒隆作物担任采购助理职务。现在恒隆作物担任采购助理职务。
39	杨闯闯	1.8	0.1990%	有限合 伙人	从2014年7月11日开始在恒隆作物担任操作工职务。现在恒隆作物担任操作工职务。
40	许乐乐	1.8	0.1990%	有限合 伙人	从2014年2月17日开始在恒隆作物担任班长职务。现已离职
41	安孝杰	1.8	0.1990%	有限合 伙人	从2014年2月21日开始在恒隆作物担任班长职务。现在恒隆作物担任任班长职务。
42	田良山	1.8	0.1990%	有限合 伙人	从2013年8月27日开始在恒隆作物担任班长职务。现在恒隆作物担任班长职

					务。
43	周保宝	1.8	0.1990%	有限合 伙人	从2013年8月27日开始在恒隆作物担任班长职务。现在恒隆作物担任班长职务。
44	陈恺	1.8	0.1990%	有限合 伙人	从2014年2月21日开始在恒隆作物担任班长职务。现已离职
45	杨小平	1.8	0.1990%	有限合 伙人	从2014年2月18日开始在恒隆作物担任班长职务。现在恒隆作物担任班长职务。
46	马文杰	1.8	0.1990%	有限合 伙人	从2014年2月26日开始在恒隆作物担任班长职务。现在恒隆作物担任班长职务。
47	独慧勇	1.8	0.1990%	有限合 伙人	从2013年7月6日开始在恒隆作物担任班长职务。现已离职
	合计	904.6	100%		

2、说明相关方是否与上市公司存在关联关系或其他潜在利益安排

经查，上述三个有限合伙企业的合伙人与上市公司不存在关联关系或其他潜在利益安排。

六、江苏亚邦染料股份有限公司（以下简称“公司”）于2018年1月20日《中国证券报》及上海证券交易所网站上发布的《亚邦股份关于公司支付现金购买资产暨关联交易事项的公告》（公告编号：2018-009），经事后审核发现，因工作人员疏忽，上述公告中的部分内容需予以更正，相关内容如下：

1、更正前：八、（二）公司本次变更募集资金投向用于收购恒隆作物为关联交易事项，交易价格遵循了自愿、公平、诚实信用的原则，对选聘评估机构的程序、评估机构的专业性、评估结论以及议案表决程序均符合有关法律法规及公司章程的相关规定，不构成对公司独立性的影响，不会损害公司及中小股东的利益。因此，我们同意将此事项提交公司股东大会审议。

2、更正后：八、（二）公司本次支付现金用于收购恒隆作物为关联交易事项，交易价格遵循了自愿、公平、诚实信用的原则，对选聘评估机构的程序、评估机

构的专业性、评估结论以及议案表决程序均符合有关法律法规及公司章程的相关规定，不构成对公司独立性的影响，不会损害公司及中小股东的利益。因此，我们同意将此事项提交公司股东大会审议。

除上述更正内容外，公告其他内容不变。今后公司将进一步加强信息披露的审核工作，提高信息披露质量。对于本次更正给投资者带来的不便深表歉意，敬请广大投资者谅解。

公司将密切关注上述事项进展并及时披露，公司郑重提醒广大投资者：公司发布的信息以公司刊登于《中国证券报》及上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)的公告为准，请广大投资者理性投资，注意投资风险。

特此公告。

江苏亚邦染料股份有限公司董事会

2018年1月31日