

证券代码：603330

证券简称：上海天洋

公告编号：2019-070

上海天洋热熔粘接材料股份有限公司

关于公司收购控股子公司 20.96%股权暨关联交易的补充公告

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。

上海天洋热熔粘接材料股份有限公司（以下称“公司”或“上海天洋”）于2019年7月10日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）及《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》和《证券日报》上披露了《上海天洋：关于公司收购控股子公司20.96%股权暨关联交易的公告》（公告编号：2019-068），现就该项作出补充公告如下：

一、收益法评估过程

本次收益预测系以2016年至2018年的资产负债表、利润表，以及经企业管理层提供的未来5年财务预算或预测数据为基础进行。

（一）营业收入的预测

根据企业提供的2016年至2018年财务资料分析其营业收入的历史数据、结合行业资料和未来企业发展战略规划，同时参考企业2019年的预算，企业管理层对未来年度收入预测如下：

金额单位：元

产品名称	预测年度				
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业收入合计	40,716,799	46,056,982	50,293,262	53,716,920	55,693,315

2024年及以后年度营业收入与2023年持平。

（二）营业成本的预测

根据企业提供的2016年至2018年财务资料分析其营业成本的历史数据以及以及企业管理层访谈，企业毛利率小幅上升，较为稳定，基本维持在58%左右。

综上所述，胶粘剂原材料供给和价格相对稳定。故未来年度原材料基本按照历史年度成本率进行预测。

企业未来年度主营业务成本预测如下：

金额单位：元

项目	预测年度				
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业成本合计	17,102,177	19,424,378	21,176,800	22,616,557	23,521,757
毛利率	58.00%	57.83%	57.89%	57.90%	57.77%

（三）税金及附加

企业的税金及附加为城建税、教育费附加、地方教育费附加，以及印花税。城建税、教育费附加、地方教育费附加的计税基础为流转税（增值税）。

被评估单位执行《企业会计准则》，适用增值税税率 16%、城建税税率 7%，教育费附加费率 3%，地方教育费附加费率 2%。

根据《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告 2019 年第 39 号），“增值税一般纳税人（以下称纳税人）发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用 16%税率的，税率调整为 13%；原适用 10%税率的，税率调整为 9%。自 2019 年 4 月 1 日起执行。”本次评估未来年度增值税预测按调整后税率进行预测。

1、增值税预测

根据预测的销售收入、材料、房租、资本性支出等预测增值税额如下：

金额单位：元

项目	税率	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
增值税合计		3,016,192	3,490,125	3,869,988	4,143,076	4,302,780

2、税金及附加预测

城建税、教育费附加、地方教育费附加的计税基础均为应交流转税税额，适用的流转税为增值税。本次评估预测税金及附加如下：

金额单位：元

项目	税率%	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
城建税	7%	211,133	244,309	270,899	290,015	301,195
教育费附加	3%	90,486	104,704	116,100	124,292	129,083
地方教育费附加	2%	60,324	69,803	77,400	82,862	86,056
合计		361,943	418,815	464,399	497,169	516,334

（四）销售费用的预测

根据企业提供的 2016 年至 2018 年财务资料分析其销售费用的历史数据，历史年度销售费用主要为职工薪酬、运费、差旅费、广告费、招待费、销售服务费、折旧摊

销和其他等费用。

根据上述分析，预测销售费用如下：

金额单位：元

序号	项目	预测年度				
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
	销售费用合计	5,548,790	6,127,414	6,775,814	7,262,133	7,665,155
	销售费用占比	13.63%	13.30%	13.47%	13.52%	13.76%

（五）管理费用预测

根据企业提供的2016年至2018年财务资料分析其管理费用的历史数据，历史年度管理费用主要为研发费用、工资薪酬、折旧摊销、办公费、业务招待费、咨询费、租赁费、质量检测费及其他费用。

故本次评估未来年度管理费用预测如下：

金额单位：元

序号	项目	预测年度				
		2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
	管理费用合计	5,608,136	6,485,524	6,988,734	7,602,325	8,065,227
	管理费用占比	13.77%	14.08%	13.90%	14.15%	14.48%

（六）财务费用的预测

被评估单位财务费用包括为利息收入、手续费及其他等，具体情况如下：

金额单位：元

序号	项目	历史年度		
		2016年	2017年	2018年
1	利息支出			
2	利息收入	17,381.46	13,770.47	16,740.07
3	手续费	15,818.90	10,549.35	8,318.44
4	其他	-182,390.24	303,666.86	-215,175.35
	财务费用合计	-183,952.80	300,445.74	-223,596.98

从上表可以看出，利息收入、手续费占主营业务收入的比重较小，可忽略不计，被评估单位历史年度无利息支出，未来年度亦无借款计划，本次评估财务费用预测为零。

（七）资产减值损失的预测

被评估单位历史年度资产减值损失系根据企业的坏账准备和存货跌价准备计提，较营业收入占比较小，对主营业务不产生实质性影响，故本次评估对未来年度资产减

值损失不予预测。

（八）其他收益、营业外收支的预测

被评估单位历史年度其他收益为理财收益，营业外收支主要为政府补贴、固定资产处置损失等，该类损益为非经常性收支，且金额较小，本次评估亦不予预测。

（九）净利润的预测

净利润=利润总额-所得税

得出未来年度的预测净利润如下：

金额单位：万元

所得项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
净利润	1,026	1,153	1,262	1,334	1,350

（十）折现率的确定

1、股权资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取：

公式： $K_e = R_f + ERP \times \beta + R_c$

式中： R_f ：目前的无风险收益率

ERP ：市场风险溢价

β ：企业风险系数

R_c ：企业特定的风险调整系数

（1）无风险报酬率 R_f

取沪深两市自评估基准日至国债到期日剩余期限超过 10 年期的国债的平均到期收益率，本次无风险收益率取 4.0790%。

（2）市场风险溢价 ERP

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，市场风险溢价是利用 CAPM 估计权益成本时必需的一个重要参数，在估值项目中起着重要的作用。参考国内外针对市场风险溢价的理论研究及实践成果，结合本公司的研究，本次评估市场风险溢价取 6.28%。

（3）企业风险系数 β

根据类似上市公司剔除财务杠杆的 β 的平均值求取剔除财务杠杆的 β ，其后根据各公司评估基准日的资本结构 D/E 计算得出被评估单位的 β 。

计算公式如下：

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

公式中：

β_L ：有财务杠杆的 Beta；

D/E：可比公司基准日的债务与股权平均比率；

β_U ：无财务杠杆的 Beta；

T：所得税率；被评估单位企业所得税税率 15%。

其中企业基准日的 D/E 按以下公式计算：

D=长、短期借款及长、短期债券

E=股东全部权益价值

计算过程如下：

样本上市公司		评估基准日 2018-12-31，可比公司取 2018-9-30 数值				D/ (D+E)	E/ (D+E)	有息负债 D/ 所有者权益 E	剔除财 务杠杆 的 β
		有息负 债 D (万元)	股本 (万股)	市价 (元/ 股)	市值 E (万元)				
603078.SH	江化微	8,850	8,400	28.85	242,340	3.52%	96.48%	3.65%	0.9634
002669.SZ	康达新材	12,900	24,113	10.14	244,505	5.01%	94.99%	5.28%	0.8530
300041.SZ	回天新材	21,500	42,571	6.67	283,950	7.04%	92.96%	7.57%	0.5507
300200.SZ	高盟新材	0	26,065	7.05	183,759	0.00%	100.00%	0.00%	1.1754
300429.SZ	强力新材	0	27,119	31.20	846,100	0.00%	100.00%	0.00%	0.6460
平均值						3.11%	96.89%	3.21%	0.8377

$$\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$$

$$= (1 + (1 - 15\%) \times 3.21\%) \times 0.8377$$

$$= 0.8606$$

(4) 风险调整系数 R_c

根据研究，采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程如下：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NA \quad (R^2 = 90.89\%)$$

其中：

R_s ：公司规模超额收益率

NA：公司净资产账面值 ($NA \leq 10$ 亿)

则， $R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times 1,815.00/10000$

$$= 3.09\%$$

同时考虑到被评估单位的行业特性所带来的特有风险，取风险溢价系数 1%，故：

$R_c = R_s + \text{风险溢价系数}$

$$=3.09\%+1\%$$

$$=4.00\% \text{ (取整)}$$

(5) 股权资本成本 K_e

根据上述确定的参数，则股权资本成本计算如下：

$$K_e=R_f+ERP \times \beta +R_c$$

$$=4.0790\%+6.28\% \times 0.8606+4\%$$

$$=13.48\%$$

2、加权平均资本成本 (WACC) 的确定

$$\text{公式：} WACC=K_e \times [E/(E+D)]+K_d \times (1-T) \times [D/(E+D)]$$

式中：E：股权的市场价值；

D：债务的市场价值；

K_e ：股权资本成本；

K_d ：债务资本成本；

T：被评估单位的所得税率。

根据上述计算得出的各上市公司评估基准日资本结构，债务资本成本 K_d 按五年期贷款利息 4.90% 计，则：

$$WACC=K_e \times [E/(E+D)]+K_d \times (1-T) \times [D/(E+D)]$$

$$=13.48\% \times 96.89\%+4.90\% \times (1-15\%) \times 3.11\%$$

$$=13.19\%$$

经计算，折现率为 13.19%。

(十一) 企业自由净现金流的预测

企业自由现金流预测表

金额单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年 及以后
企业自由现金流	768	926	1,112	1,212	1,278	1,350
折现期	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	5.5
折现率	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%
折现系数	0.9399	0.8304	0.7336	0.6481	0.5726	4.3413
预测期净现值	722	769	816	785	732	5,862
经营性资产价值	9,686					

（十二）非经营性资产（负债）价值及溢余资产的确定

非经营性资产（负债）是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的资产（负债）和评估预测收益无关的资产（负债），第一类资产不产生利润，第二类资产虽然产生利润但在收益预测中未加以考虑。主要采用资产基础法确定评估值。

评估基准日被评估单位账面有下列明细属于非经营性资产（负债）范畴：

①其他应收款，账面余额 73,921.49 元，计提坏账准备 4,558.47 元，账面净值 69,363.02 元，主要为押金、加油卡等，纳入非经营性资产。

②其他流动资产，账面值 1,232,630.72 元，系中行日计划美元版银行理财产品，纳入非经营性资产。

③递延所得税资产，账面值 55,798.83 元，系因坏账准备而形成的递延所得税，纳入非经营性资产。

④其他应付款，账面值 13,491.91 元，主要为备用金、质保金等，纳入非经营性资产。

综上，非经营性资产（负债）评估如下：

金额单位：元

项目	账面值	评估值	备注
其他应收款	69,363.02	73,921.49	押金、加油卡
其他流动资产	1,232,630.72	1,232,630.72	银行理财产品
递延所得税资产	55,798.83	0.00	因坏账准备形成的递延所得税资产 评估为零
其他应付款	13,491.91	13,491.91	备用金、质保金
非经营性资产（负债） 合计	1,344,300.66	1,293,060.30	

故被评估单位非经营性资产（负债）认定为 129 万元（取整）。

（十三）溢余资产

被评估单位基准日的货币资金账面值为 2,248 万元，经测算基准日的最低现金保有量为 214 万元。

故溢余资产=2,248-214=2,035 万元（取整）。

（十四）付息债务价值

经清查，截至本次评估基准日，被评估单位无付息债务。

（十五）收益法股东全部权益价值评估值

被评估单位股东全部权益价值=经营性资产价值+非经营性资产（负债）+溢余资

产-付息债务价值

= 9,686+129+2,035

=11,850 万元（取整）

详见下表：

收益法盈利预测表

评估基准日： 2018.12.31

被评估单位：烟台信友新材料有限公司

单位： 万元

项目 \ 年份	2019	2020	2021	2022	2023	2024 年 及以后
一、营业收入	4,072	4,606	5,029	5,372	5,569	0
其中：主营业务收入	4,072	4,606	5,029	5,372	5,569	0
其他业务收入						0
二、营业总成本	2,862	3,246	3,541	3,798	3,977	
其中：营业成本	1,710	1,942	2,118	2,262	2,352	
其中，主营业务成本	1,710	1,942	2,118	2,262	2,352	
其他业务成本						
营业税金及附加	36	42	46	50	52	
营业费用	555	613	678	726	767	
管理费用	561	649	699	760	807	
财务费用	0	0	0	0	0	
投资收益						
资产减值损失						
其他						
加：公允价值变动收益						
其他收益						
三、营业利润	1,210	1,360	1,489	1,574	1,592	
营业外收入						
营业外支出	0	0	0	0		
四、利润总额	1,210	1,360	1,489	1,574	1,592	
所得税费用	184	207	226	239	242	
五、净利润	1,026	1,153	1,262	1,334	1,350	
六、归属于母公司损益	1,026	1,153	1,262	1,334	1,350	
净利润调整项	0	0	0	0	0	0
调整后净利润	1,026	1,153	1,262	1,334	1,350	1,350
加：折旧和摊销	96	116	120	121	121	121
减：资本性支出	199	154	122	123	121	121
减：营运资本增加	155	190	148	121	72	
加：税后的付息债务利息	0	0	0	0	0	0
加：资产减值损失						
七、企业自由现金流	768	926	1,112	1,212	1,278	1,350
折现率(CAPM)	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%	13.19%
八、收益现值	722	769	816	785	732	5,862
经营性资产价值						9,686

基准日非经营性资产评估值	129	溢余资产评估值	2,035	注：对于非经营性资产和溢余资产，详见各计算表。
企业整体价值评估值（扣除少数股东权益）				11,850
付息债务		股东全部权益价值评估值(扣除少数股东权益)		11,850

二、 本次交易价格的定价依据

本次交易价格系以人民币 117,048,486.60 元（烟台信友 2018 年度经审计实际净利润的 12 倍估值）作为本次股权收购的定价依据，对应 20.96% 股权即本次标的股权的转让价款为人民币 24,528,590.57 元，具体定价依据如下：

（一）2017 年 9 月 27 日，公司与烟台信友交易股东及烟台信友共同签署了《上海天洋热熔粘接材料股份有限公司与张利文等关于烟台信友新材料股份有限公司之支付现金购买资产协议》（以下简称“《支付现金购买资产协议》”），就烟台信友在本次交易完成后剩余股权出售安排约定如下：

本次交易完成后，烟台信友剩余股东合计持有烟台信友 34% 的股权。自 2019 年度开始，烟台信友剩余股东有权按照烟台信友上一年度经公司指定审计机构审计的实际净利润的 12 倍估值与本次交易估值两者孰高的原则选择将剩余股权出售给公司，烟台信友剩余股东的剩余股权出售权于 2019 年、2020 年和 2021 年期间，每个会计年度可行权一次，总计不超过三次，于每会计年度的 5 月之前向公司申请。

上述《支付现金购买资产协议》已经公司第二届董事会第十一次董事会审议通过。公司本次收购烟台信友 20.96% 股权，为履行《支付现金购买资产协议》的延续，最终定价依据为烟台信友 2018 年度净利润的 12 倍估值。

（二）2017 年收购烟台信友 66% 股权时，收益法评估烟台信友 100% 股权结果为 8,600 万元，评估基准日 2017 年 8 月 31 日，对应 2016 年净利润 702.57 万元的 P/E 倍数为 12.24，因此对于烟台信友剩余股份参照净利润 12 倍估值具有合理性。本次收购烟台信友 20.96% 股权，收益法评估烟台信友 100% 股权结果为 11,850 万元，评估基准日 2018 年 12 月 31 日，对应 2018 年净利润 975.40 万元的 P/E 倍数为 12.15，本次收购烟台信友 20.96% 股权价值按照《支付现金购买资产》中约定的上一年度经公司制定审计机构审计的实际净利润 12 倍估值为依据，且本次收购价格低于评估价格，不存在损害公司及股东利益的情形。

（三）烟台信友与同行业公司毛利率、市盈率对比

目前并无上市公司从事完全与烟台信友一致的业务。如果不考虑具体产品，按照

主营业务从事胶粘剂产品的上市公司来进行可比分析的话，烟台信友的毛利率高于同行业上市公司，市盈率低于同行业上市公司，本次收购过程中的市盈率是合理的，并无高估的情形。

	回天新材	康达新材	高盟新材	硅宝科技	上海天洋	烟台信友
毛利率（2018）	16.97%	22.70%	25.22%	24.47%	27.19%	45.17%
市盈率	18.54	29.75	15.61	45.44	61.13	12（估）

（四）烟台信友与2017年及2018年均超额完成业绩承诺，公司于2017年收购烟台信友66%股权时的估值基础未发生改变，且本次收购烟台信友20.96%股权完成后，公司能有能进一步增强对烟台信友的控制，能够为公司带来更高的控股权溢价。从收购后的业务运营情况来看，本次收购的估值也具有合理性。

三、两次对烟台信友股东全部权益价值的评估差异的对比分析

2017年公司收购烟台信友66%股权时，评估基准日为2017年8月31日，采用收益法评估烟台信友100%股权结果为8,600万元，比审计后账面净资产增值5,857.99万元，增值率213.64%。

本次收购烟台信友20.96%股权，评估基准日为2018年12月31日，采用收益法评估烟台信友100%股权结果为11,850万元，烟台信友所有者权益账面值3,724.06万元，评估增值8,125.94万元，增值率218.20%。

上述两次采用收益法评估烟台信友100%股权的评估结果差异率为37.79%，产生该差异的具体对比情况如下：

（一）净利润预测情况对比

1、2017年收购时的预测：

金额单位：万元

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年以后
净利润	695.65	825.23	933.54	1,035.51	1,122.58	1,122.58
增长率		18.63%	13.12%	10.92%	8.41%	0.00%

2、本次评估预测：

金额单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年及以后
净利润	1,026	1,153	1,262	1,334	1,350	1,350
增长率		12.38%	9.45%	5.71%	1.20%	0.00%

3、企业近三年经营情况：

金额单位：万元

项目/报表年度	2016年	2017年	2018年
净利润	702.57	743.23	975.40

上表中 2016 年财务数据摘自被评估单位经北京天圆全会计师事务所审计并出具的审计报告，审计报告文号为“天圆全审字[2017]第 000968 号”；2017 年财务数据及评估基准日财务数据均摘自被评估单位经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的审计报告，审计报告文号为“信会师报字[2019]第 ZA11902 号”。

本次评估是基于烟台信友提供的盈利预测来进行分析判断调整的，由上表可见，烟台信友新材料有限公司近年净利润水平高于 2017 年收购时的预测水平，本次烟台信友新材料有限公司管理层对于公司的盈利预测亦高于 2017 年收购时的盈利预测。

（二）P/E 对比

2017 年收购时，收益法评估结果为 8,600 万元，评估基准日 2017 年 8 月 31 日，对应 2016 年净利润 699.98 万元的 P/E 倍数为 12.29，对应未来 3 年（2017 年至 2019 年）平均净利润的 P/E 倍数为 10.51。

本次评估收益法结果为 11,850.00 万元，评估基准日 2018 年 12 月 31 日，对应 2018 年净利润 975.40 万元的 P/E 倍数为 12.15，对应未来 3 年（2019 年至 2021 年）平均净利润的 P/E 倍数为 10.33。

经统计本次收益法评估结果与 2017 年收购时收益法评估结果对应的 P/E 较为接近，无较大差异。

特此公告。

上海天洋热熔粘接材料股份有限公司

董事会

2019 年 7 月 11 日