

国泰君安证券股份有限公司关于
湖北沙隆达股份有限公司
发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易
反馈意见回复之核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2017 年 4 月 21 日下发的中国证券监督管理委员会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（170560 号）（以下简称“《反馈意见》”）有关审核意见的要求，国泰君安证券股份有限公司作为湖北沙隆达股份有限公司本次重大资产重组的独立财务顾问，会同湖北沙隆达股份有限公司、发行人律师北京市环球律师事务所、审计机构毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）及资产评估机构中联资产评估集团有限公司，本着勤勉尽责和诚实信用的原则，就《反馈意见》所提问题逐项进行了认真核查，现就《反馈意见》的落实和修订情况逐条书面回复如下，并对重组报告书进行了相应的修订。

如无特别说明，本核查意见中所涉及到的简称与重组报告书一致。

目 录

问题 1.....	3
问题 2.....	30
问题 3.....	33
问题 4.....	34
问题 5.....	37
问题 6.....	39
问题 7.....	45
问题 8.....	54
问题 9.....	57
问题 10.....	64
问题 11.....	68
问题 12.....	71
问题 13.....	73
问题 14.....	75
问题 15.....	77
问题 16.....	79
问题 17.....	81
问题 18.....	85
问题 19.....	91
问题 20.....	101
问题 21.....	120
问题 22.....	123
问题 23.....	128
问题 24.....	131
问题 25.....	133
问题 26.....	135

问题 1. 申请材料显示，本次交易募集配套资金的总金额不超过 25 亿元，拟用于标的公司 ADAMA 主营业务相关的项目建设、产品开发和注册登记、支付定向回购 B 股价款以及本次重组交易相关的中介费用和交易税费。请你公司：1) 结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流量情况、资产负债率、货币资金未来支出计划、融资渠道、授信额度等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。2) 补充披露上述投资项目的可行性研究报告，包括但不限于资金需求和预期收益的测算依据、测算过程，并说明合理性。3) 以列表形式补充披露募投项目相关备案及审查进展情况、所需资质获得情况、项目实施时间计划表等。5) 结合 ADAMA 收益法评估现金流量、资本性支出、资产结构等参数的预测情况，补充披露收益法评估预测现金流是否包含本次募集配套资金投入产生效益，若包含，说明合理性；若不包含，说明区分募投项目收益的具体措施，并说明可行性。6) 募投项目产生的收益对 ADAMA 业绩承诺实现情况的影响。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流量情况、资产负债率、货币资金未来支出计划、融资渠道、授信额度等，补充披露本次交易募集配套资金的必要性。

(一) 财务状况

根据经审阅的《湖北沙隆达股份有限公司 2015 年度及 2016 年度备考合并财务报表》（假设上市公司本次重组已于 2015 年 1 月 1 日前完成，即假设自该日起上市公司已经拥有 ADAMA 的全部股权），本次交易完成后，上市公司主要财务数据如下：

单位：元

项目	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
资产总计	36,582,409,143.90	35,011,167,608.69
货币资金	3,841,547,309.75	2,973,355,955.92
负债总计	19,553,719,368.69	19,233,115,040.79
归属于母公司所有者权益合计	17,028,689,775.21	15,776,708,392.70
所有者权益合计	17,028,689,775.21	15,778,052,567.90

本次交易完成后,截至2016年12月31日,上市公司资产规模将达到365.82亿元,负债规模将达到195.54亿元,本次募集配套资金规模约20.86亿元,占备考合并报表资产总额的5.70%。本次募集配套资金对上市公司经营资金的运作、管理方式不会造成重大影响,与上市公司经营规模、资产规模及财务状况相适应,有利于推动本次交易完成后上市公司的整体发展。

(二) 经营现金流

根据上市公司和ADAMA2015年度和2016年度经审计的按中国会计准则编制的合并财务报表,2015年和2016年经营活动现金流情况如下:

单位:元

项目	ADAMA		上市公司	
	2016年	2015年	2016年	2015年
经营活动现金流入小计	21,168,963,603.90	18,362,132,185.60	1,656,338,978.57	1,888,673,768.10
经营活动现金流出小计	17,211,594,183.00	17,026,472,512.00	1,387,973,933.22	1,612,583,715.30
经营活动产生的现金流量净额	3,957,369,420.90	1,335,659,673.60	268,365,045.35	276,090,052.80

上市公司2016年、2015年分别实现净利润-0.74亿元、1.42亿元,经营活动产生的现金流量净额分别为2.68亿元、2.76亿元,经营现金流情况较稳定。标的公司ADAMA2016年、2015年分别实现净利润10.94亿元、6.84亿元,经营活动产生的现金流量净额分别为39.57亿元、13.36亿元,经营现金流情况较好。本次交易完成后,上市公司将成为全球第七大农药公司,在全球产品开发和注册登记、固定资产购置等方面持续投入,2017年-2019年标的公司预计新增营运资金需求合计约3.44亿美元,资本性支付合计6.71亿美元(包括资产更新性支出),上市公司及标的公司未来一段时间内具备资金需求,仅通过经营活动现金积累难以实现公司发展目标,合理通过外部融资满足资金需求。

(三) 资产负债率

国内同行业A股上市公司(来自申万农药行业)资产负债率情况如下表所示:

序号	证券代码	证券简称	流动比率	速动比率	资产负债率(%)
			2016年12月31日	2016年12月31日	2016年12月31日
1	000525.SZ	红太阳	0.91	0.68	54.13

2	000553.SZ	沙隆达 A	1.85	1.56	32.83
3	002004.SZ	华邦健康	1.18	1.04	55.82
4	002215.SZ	诺普信	1.25	0.90	44.67
5	002250.SZ	联化科技	2.25	1.35	26.78
6	002258.SZ	利尔化学	1.88	1.20	26.32
7	002391.SZ	长青股份	1.74	1.19	26.29
8	002496.SZ	辉丰股份	1.46	1.06	48.33
9	002513.SZ	蓝丰生化	0.83	0.68	38.01
10	002734.SZ	利民股份	2.51	2.23	23.49
11	002749.SZ	国光股份	9.44	8.19	9.93
12	300575.SZ	中旗股份	2.10	1.71	36.99
13	600389.SH	江山股份	0.71	0.50	57.76
14	600486.SH	扬农化工	1.63	1.45	37.55
15	600500.SH	中化国际	1.11	0.86	59.89
16	600538.SH	国发股份	2.23	1.98	28.08
17	600596.SH	新安股份	1.04	0.77	44.51
18	600731.SH	湖南海利	1.00	0.66	53.94
19	600803.SH	新奥股份	0.64	0.54	71.37
20	603360.SH	百傲化学	2.39	1.92	26.87
21	603585.SH	苏利股份	5.67	5.04	13.70
22	603599.SH	广信股份	2.47	1.63	28.88
23	603639.SH	海利尔	1.65	1.25	43.46
平均值			2.08	1.67	38.68
ADAMA			1.94	1.15	61.59
备考合并			1.94	1.17	53.45

注：流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

资产负债率=总负债/总资产

截至 2016 年 12 月 31 日，依据 ADAMA 按中国企业会计准则编制的经审计的财务报表，合并资产负债率为 61.59%；依据上市公司经审阅的备考合并报表，合并资产负债率为 53.45%，均高于国内同行业上市公司平均水平。同时，依据 ADAMA 经审计的合并资产负债表以及上市公司经审阅的备考合并报表，流动比率和速动比率均低于国内同行业上市公司平均水平。因此，本次配套融资有利于降低资产负债率、提高速动比率和流动比率。

（四）货币资金未来支出计划

1、上市公司未来货币资金支出计划

截至 2016 年 12 月 31 日,沙隆达合并口径货币资金余额为 5.47 亿元,2017 年上市公司资金用途主要用于生产流动资金和归还一年内到期的离子膜项目借款 1.46 亿元。为了满足生产资金需求,公司还需要保有一定数量的流动资金。此外,沙隆达新区建设项目处于申报审批过程中,需要结合审批进度和 2017 年投资额来安排项目资金使用计划。

2、标的公司货币资金未来支出计划

截至 2016 年 12 月 31 日,ADAMA 合并口径货币资金余额为 4.75 亿美元,作为全球经营的跨国型企业,现金分布于全球各经营性子公司,根据 ADAMA 管理层提供的资金使用计划,2017 年为满足公司日常生产经营需要保有 3 亿美元的流动资金,同时预计需新增营运资本 0.57 亿美元,偿还到期银行贷款 1.78 亿美元,预计用于固定资产、IT 采购及产品开发相关的资本性支出 1.59 亿美元,以及可能因分红产生的资金需求。

(五) 可利用的融资渠道及授信额度

1、上市公司可利用的融资渠道及授信额度

上市公司目前融资方式主要为银行贷款。截至 2017 年 4 月 24 日,上市公司取得的授信额度(包括商业银行及集团财务公司)为 97,300 万元,授信额度余额为 87,300 万元,授信额度及余额情况如下:

序号	银行名称	授信额度(万元)	授信额度余额(万元)	用途
1	工行荆州燎原支行	5,000	0	流动资金贷款
2	建行荆州三湾支行	30,300	25,300	流动资金贷款
3	中行荆州章华支行	2,000	2,000	流动资金贷款
4	中国化工财务有限公司	30,000	30,000	流动资金贷款
5	湖北银行荆州江汉支行	10,000	10,000	流动资金贷款
6	招行宜昌分行	10,000	10,000	流动资金贷款
7	交行荆州分行	10,000	10,000	流动资金贷款
	合计	97,300	87,300	

上市公司上述授信额度用途为流动性贷款,并非用于专项项目支出,无法满足本次交易募集配套资金投资项目的需要。

2、标的公司可利用的融资渠道及授信额度

标的公司主要融资渠道为公司债券和银行贷款，截至 2016 年 12 月 31 日，标的公司取得的银行授信额度为 3.1 亿美元，授信额度余额为 3.1 亿美元，无针对配套融资项目的专项授信。

序号	银行名称	授信额度（百万美元）	授信额度余额（百万美元）	用途
1	Hapoalim	100	100	无限制
2	Leumi	100	100	无限制
3	Discount	30	30	无限制
4	HSBC	50	50	无限制
5	Mizrahi	50	50	无限制
	合计	330	330	

根据备考合并财务报表，本次交易完成后上市公司的资产负债率较高，如果未来完全依赖债务融资方式满足资金需求，将会导致公司资产负债率进一步上升，影响公司财务状况及偿债能力，增加公司财务费用；本次通过股权融资方式进行外部融资，能够降低公司财务成本，有利于提升上市公司未来盈利能力。综上所述，综合考虑上市公司交易完成后的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度情况，上市公司本次募集配套资金具有充分的必要性。

二、补充披露上述投资项目的可行性研究报告，包括但不限于资金需求和预期收益的测算依据、测算过程，并说明合理性。

（一）淮安农药制剂中心项目

1、项目资金需求情况

根据中蓝连海设计研究院制定的安麦道农药（江苏）有限公司 60kt/a 农药制剂项目可行性研究报告，该项目资金测算按照 45Kt/a 农药制剂规模进行，该项目可行性研究报告编制依据主要包括 ADAMA 提供的《60kt/a 农药制剂项目工艺包》、中国化工集团《固定资产投资项目可行性研究报告编制规定》（2005 年 12 月）、中国石油和化学工业联合会文件《化工投资项目可行性研究报告编制规定》中石化联产发[2012]115 号（2012 年修订版）、《投资项目可行性研究指南》（国家计委，2002 年 1 月）。投资估算依据《化工建设设计概算编制办法》（中石化协办发【2009】193 号发布）。

项目总投资计划 33,230 万元，该项目未来三年剔除建设期利息和铺底流动资金部分尚需继续投入的资本性支出为 24,980 万元，分别为设备购置投入 7,280 万元，安装工程和建设工程投入 12,600 万元，以及其他建设投入 5,100 万元，其中其他建设费主要包括征地费、基本预备费、勘察设计费、建设单位管理费、生产准备费、办公及生活家居购置费等其他项建设类支出。总投资计划中建设期利息和铺底流动资金部分未使用配套募集资金。具体投资情况如下表所示：

序号	项目	投资金额（万元）	拟使用募集配套资金（万元）
1	建设投资	31,145	24,980
1.1	其中：设备购置费	12,148	7,280
1.2	安装工程费	3,948	12,600
1.3	建筑工程费	8,763	
1.4	其他建设费	6,286	5,100
2	建设期利息	673	-
3	铺底流动资金	1,412	-
	合计	33,230	24,980

2、项目收益测算情况

根据中蓝连海设计研究院制定的安麦道农药（江苏）有限公司 60kt/a 农药制剂项目可行性研究报告，该项目财务分析均按 45kt/a 计，依据《建设项目经济评价方法与参数（第三版）》（中国国家发展和改革委员会、建设部 2006 年 7 月 3 日发布）进行。

该项目投资收益测算过程主要技术经济指标如下：

序号.	项目名称	单位	数量		备注
			(45kt/a)	(60kt/a)	
一	产品方案及规模				
1	除草剂乳液（EC）	t/a	10,000.00	10,000.00	
2	除草剂悬浮液（SC）	t/a	10,000.00	20,000.00	
3	杀虫/菌剂乳液（EC）	t/a	10,000.00	10,000.00	
4	杀虫/菌剂悬浮液（SC）	t/a	5,000.00	5,000.00	
5	可湿性颗粒/粉末（WDG/WP）	t/a	10,000.00	15,000.00	
二	年操作日	d	288.00	288.00	
三	主要原材料用量				
1	原药	t/a	25,082.40	34,512.40	
2	溶剂	t/a	9,034.00	9,034.00	
3	添加剂	t/a	2,030.30	3,363.20	
4	表面活性剂	t/a	3,290.00	4,003.00	

序号.	项目名称	单位	数量		备注
			(45kt/a)	(60kt/a)	
四	公用工程及动力消耗量				
1	蒸汽	t/a	25,920.00	34,560.00	
2	电	k • kWh/a	15,552.00	23,020.50	
3	工业水	m ³ /a	103,680.00	103,680.00	
4	生活水	m ³ /a	27,648.00	27,648.00	
5	冷冻盐水	m ³ /a	1,382,400.00	2,592,000.00	
6	氮气	Nm ³ /a	207,360.00	207,360.00	
7	压缩空气	Nm ³ /a	23,328,000.00	31,104,000.00	
五	三废排放量				
1	废气	万 Nm ³ /a		94,950.00	
2	废水	m ³ /a		41,180.00	
3	固废	t/a		925.00	
六	运输量	t/a			
1	运入量	t/a	39,437.00	50,913.00	
2	运出量	t/a	45,000.00	60,000.00	
七	项目劳动定员	人	325.00	377.00	
1	直接生产人员	人	291.00	69.00	
2	非直接生产人员	人	34.00	406.00	
八	占地面积				
1	厂区用地面积	m ²		119,100.00	
2	场地利用系数	%		72.10	
九	全厂建构筑物用地面积	m ²		42,470.00	
十	总投资及资金筹措				
1	总投资	万元	33,230.00		
1.1	建设投资	万元	31,145.00		
1.2	建设期利息	万元	673.00		
1.3	流动资金	万元	1,412.00		
2	资金筹措	万元	33,230.00		
2.1	资本金	万元	11,077.00		
	资本金占项目总投资比例		0.33		
2.1.1	用于建设投资	万元	11,077.00		
2.1.2	用于流动资金	万元	-		
2.2	债务资金	万元	22,153.00		
2.2.1	用于建设投资	万元	20,068.00		
2.2.2	用于建设期利息	万元	673.00		
2.2.3	用于流动资金	万元	1,412.00		
十一	成本费用				
1	生产成本	元/t	8,247.77		
2	年平均总成本费用	万元	38,798.00		
3	年平均经营成本	万元	36,172.00		

序号.	项目名称	单位	数量		备注
			(45kt/a)	(60kt/a)	
十二	销售收入、税金及利润				
1	年均销售收入	万元	42,314.00		正常年份 43905
2	年均营业税金及附加	万元	259.00		283
3	增值税	万元	2,160.00		2360
4	年平均利润总额	万元	3,257.00		
5	年平均净利润	万元	2,443.00		
6	息税前利润（EBIT）	万元	3,710.00		
7	息税折旧摊销前利润	万元	5,616.00		
8	平均经济增加值（EVA）	万元	992.00		
十三	盈利能力指标				
1	总投资收益率	%	11.17		
2	资本金净利润率	%	22.05		
3	所得税前项目财务内部收益率	%	15.80		
4	所得税前项目财务净现值	万元	6,664.00		lc=12%
5	所得税前项目投资回收期	a	6.75		含建设期
6	所得税后项目财务内部收益率	%	12.90		
7	所得税后项目财务净现值	万元	3,359.00		lc=11%
8	所得税后项目投资回收期	a	7.61		含建设期
9	资本金财务内部收益率	%	17.43		
10	资本金财务净现值	万元	2,890.00		lc=14%
十四	清偿能力分析				
1	银行贷款偿还期	a	6.87		含建设期
2	盈余资金	万元	24,078.00		

该项目总投资 33,230 万元，项目建成投产后，实现年平均营业收入（不含税）43,905 万元，平均年利润总额 3,257 万元，年平均净利润 2,443 万元，年平均息税前利润（EBIT）3,710 万元，年平均息税折旧摊销前利润（EBITDA）5,616 万元。总投资收益率 11.17%，税后项目投资回收期 7.61 年（含建设期），贷款偿还期 6.87 年（含建设期）。

该项目可研报告依据产品方案及生产规模确定合理考虑了国家产业政策和行业发展规划的符合性，项目产品的市场适应性，合理估计各类工程风险，积极采取有效的对策措施，合理考虑实施主体的技术力量、管理水平、资金筹措等综合能力，合理考虑项目产品的环保兼符性，符合国家环保清洁生产要求；投资测算依据《化工建设设计概算编制办法》（中石化协办发【2009】193 号发布），

收益估算依据《建设项目经济评价方法与参数（第三版）》（中国国家发展和改革委员会、建设部 2006 年 7 月 3 日发布）进行，相关测算过程合理。

（二）全球产品开发和注册登记

1、项目资金需求情况

ADAMA 的竞争优势在于分布在全球的产品开发和注册登记，农药产品的销售受到每个国家和地区监管当局的严格监管，注册登记程序是农药行业主要特点，并且构成了该行业的市场准入壁垒。在全球各主要市场地区针对产品开发和注册登记进行持续性投入，拥有广泛多样的非专利产品组合及相关注册登记能力，使得 ADAMA 的销售和分销网络能遍布于 100 多个国家和地区。

ADAMA 对于以获取知识和专有技术为目的研究阶段支出通常确认为费用，对于满足包括可靠计量、技术可行、流程完备、形成未来经济收益、拥有充足开发资源投入支持等条件下的开发性支出予以资本化，本次纳入配套融资的杀虫剂、除草剂和杀菌剂产品开发和注册登记项目，ADAMA 内部产品委员会通过对产品市场规模、目标区域、潜在市场、未来销售收入、产品毛利率水平、内部报酬率和投资回报期等多方面的可行性研究后审议通过的，同时经过产品委员会审慎通过的产品，后续会保障充足的资源投入和完整开发阶段的完成。针对每项产品开发和注册项目，ADAMA 会以单项产品为对象，分季度和年度持续监控和核算相关支出。

自沙隆达第七届董事会第十七次会议后未来三年内，ADAMA 将在杀虫剂、除草剂和杀菌剂三类产品上的开发和注册的资本化支出分别为 2,251 万美元，6,797 万美元以及 6,184 万美元，折合人民币分别为 14,927 万元、45,073 万元和 41,007 万元，投资计划如下表所示：

单位：万元

序号	产品开发和注册登记产品种类	总投资规模	未来三年投资额
1	杀虫剂	23,846	14,927
2	除草剂	54,732	45,073
3	杀菌剂	84,696	41,007
4	其他	1,170	575
	总计	164,444	101,582

拟通过本次配套募集资金 93,507 万元投入到该项目未来投资建设中，该项目剩余投资金额将由上市公司或 ADAMA 自筹资金方式完成。拟使用募集配套资金投入的项目情况如下：

种类	原药/制剂名称	拟使用募集配套资金（单位：百万元）	注册项目介绍
杀虫剂	AI 1	6.51	目前只在印度销售,但计划将销售范围扩张到世界范围内。该原药是一种主要针对毛毛虫的杀虫剂,该原药弥补了 ADAMA 的产品组合的缺陷。通过在自主生产, ADAMA 打算将成本降低一半, 由\$200/kg 降低到\$100/kg。
	AI 2	16.89	在产品组合中, AI 2 是一种新的原药种类, 相较于其他杀虫剂品类具有独特的优势。ADAMA 美国子公司 CSI 利用 AI 2 在四个非农作市场的地位, 引领者该产品领域发展。该产品主要用于有害生物防预、草坪和观赏类植物等领域, 可进一步制成气雾剂、液体制剂。
	AI 3	3.38	AI 3 是一种杀虫剂类原药, 和 ADAMA 已经制造的某种原药产品类似。ADAMA 将利用其他类似原药的专有技术开发该杀虫剂原药, 使得成本具有竞争力。该产品填补了巴西市场中该类型产品的空白。
	AI 4	36.40	欧盟地区蛭蟥防治市场规模大概在 1.3 亿美元至 1.4 亿美元。ADAMA 现在在分子聚乙醛市场领域积极发展。磷酸铁目前是该产品唯一的绿色环保替代品。
	AI 5	1.64	重新注册登记项目
	AI 6	1.33	重新注册登记项目
	AI 7	8.96	该原药是一种纯天然植物提取的杀线虫剂。主要针对一种在巴西比较常见的害虫。可以被用作种子外部的保护体, 或是作为一种生物催化剂, 主要目标市场是巴西和美国。
	Product 2	3.06	对所有的刺吸害虫类都有明显效果, 包括蚜虫。能够大幅减少作物对其他农药产品的依赖 (大约 60%), 并且在作物生长的大多数阶段都适宜使用。
	AI 8	6.63	重新注册登记项目
	Product 3	4.38	主要在北美加拿大、美国市场销售的杀虫剂农药产品。
	Product 4	7.16	经过对 26 种配方药效性进行对比筛选后, 选择 2 种配方制剂进行注册的产品。主要目标市场为美国和巴西, 主要面向大豆玉米小麦等作物, 拥有药效高、安全性高的特点。
	Product 5	6.09	该产品为高级差异化混合物产品系列, 针对性的水稻杀虫剂产品, 该产品对耐药性拥有有效管理。

	Product 6	3.26	高效、安全的农药产品，拥有快速杀灭害虫的特性，并有效防止长期阶段的再感染。使用范围广泛，有效控制咀嚼类害虫，同时有效节约人工费用。
	Product 7	1.95	该产品主要面向印度、越南等东南亚市场的，针对性的水稻杀虫剂产品，该产品对耐药性拥有有效管理。
	Product 8	0.04	该产品在越南面向水稻作物，对所有阶段的害虫都有效，拥有快速杀灭害虫的特性，并有效防止长期阶段的感染。具有安全、高效、高质量的优点。使用范围广泛，有效控制咀嚼害虫。有效节约昂贵的人工费用。
	Product 9.1	0.40	一种广谱的用于大豆、棉花和果蔬作物的杀虫制剂，面向巴西市场，针对白蝇，蚜虫，象鼻虫。
	Product 9.3	36.03	一种新烟碱类的杀虫剂组，对蜜蜂毒性相对较低，而主要被广泛用于针对吸吮和咀嚼式害虫在多种作物上的防治。与市场上的粉类产品相比，它拥有更易于使用的液体配方。该产品主要面向欧洲市场，主要用于果蔬作物上。
	Product 9.4	1.03	两种有效成分混合的产品，作用于多种作物，主要针对广泛的吸吮和咀嚼类害虫，用于棉花、果蔬和水稻作物，面向澳大利亚，南非，拉丁美洲和泰国市场。
	Product 9.5	2.20	该产品主要针对所有主要的吸吮型害虫（包括螨）的防治，提供相关解决方案，同时有效控制害虫抗药性问题，主要面向澳大利亚市场。
	Product 9.6	0.72	该产品在棉花、辣椒作物上提升对于关键害虫的控制能力，具有广谱和独特性，主要面向亚洲印度市场。
	Product 9.7	1.21	针对鳞翅目和咀嚼口器害虫的差异化和独特的配方产品，用于大豆、玉米、棉花等作物，主要面向澳大利亚，土耳其和南非市场。
除草剂	AI 9	7.53	主要与美国相关水稻科技公司合作，提供该公司研发的作物种子能够耐受的除草剂，并与之捆绑推广和销售，目标市场还将计划拓展至拉丁美洲和印度。
	Product 10	7.85	该产品作为针对 ALOMY 虫类的有效产品之一，适用作物范围较广。
	AI 10	35.99	该原药是在欧洲未被禁用具有代表性的除草剂活性成份，除了对该原药具有耐药性的豆科植物，该产品主要可用于具有耐受性的葵花类作物。
	Product 11	9.44	该产品是 ADAMA 在欧洲市场主要针对葵花类作物保护市场及保障市场占有率的战略性产品。
	AI 11	1.33	重新注册登记项目
	AI 12	13.07	重新注册登记项目

AI 13	18.73	一种重要的用于灌溉运河和水库的除草剂，它能够适应湖泊和水渠等不同的水生态条件，并能够解决一些普通除草剂难以对抗的杂草入侵问题，同时可以保障水体质量。
AI 14	3.30	该原药为第四大水生系统原药，主要针对维管杂草和藻类，在除草剂市场拥有重要地位。
AI 15	5.30	重要的非专利原药产品，拥有较高毛利率和较低的成本门槛；主要市场为针对北美的牧场、公路除草需求。
Product 12	3.98	该产品主要预计投放于美国市场，拥有独特的制剂配方，能提供高效、稳定、低漂移的特点，由此支撑较高市场价格和盈利水平，而且市场需求和销量预测呈现增长趋势，目前在美国进行田间试验相关投入。
Product 13&14	13.26	考虑到欧盟正逐步开始限制吡草胺的适用浓度，所以 ADAMA 需要通过开发该产品制剂应对欧盟的监管标准，同时保证该产品在除草效果上对原有产品的良好替代性
Product 15	1.09	该除草剂产品主要投放于印度市场，针对水稻种植，提供针对莎草和阔叶杂草的广谱性解决方案。
AI 16+AI 17	54.71	重新注册登记项目
AI 18	3.31	重新注册登记项目
AI 19	2.65	重新注册登记项目
AI 20	20.73	重新注册登记项目
AI 21	9.95	重新注册登记项目
AI 22	44.07	该原药可有效控制谷物杂草，在抗药性管理和控制禾本科杂草方面均具有较强的效果；针对欧洲、加拿大、印度市场，并有潜力推广至全球。
Product 16	2.39	油菜和豆类作物的新型除草剂，用于澳大利亚市场。该产品通过其独特的作用方式提供市场领先的抑制和抗药性杂草控制。
AI 23	1.60	该产品将在家用和园艺领域提供绿色、有效的除草剂的选择，是 ADAMA 填补市场空缺的机会。目标市场包括英国、德国、法国、意大利等国家。
AI 24	3.81	该原药用于牧场市场，被视为控制强韧性杂草的优质除草剂原药，具有较高的利润空间，可以填补非专利原药的空白，相对低的成本进入门槛，主要面向美国市场。
AI 25	3.94	重新注册登记项目
Product 17	2.62	重新注册登记项目

AI 26	4.37	重新注册登记项目
Product 18	1.21	在新的国家进行登记的项目。该原药用于秋季的谷物，可以填补公司在乌克兰市场秋季除草剂的产品空白。该原药可提高 ADAMA 现有制剂的销售，从而优化欧洲产品组合。
Product 19	1.99	控制杂草及阔叶草的产品，面向玉米，主要针对印度市场。该产品将帮助 ADAMA 成为印度玉米市场的最优质产品供应商。
Product 20	1.99	该产品为大豆及黑绿豆作物保护提供了更广泛的杂草控制方案，加强了 Adama 在该领域的差异化产品线。该产品主要针对印度市场。
Product 21	43.83	该产品面向仁果类水果，例如苹果和梨；为水果果农提供一个简单可靠的疏果、提升作物质量的解决方案，有效降低人工费用，提升作物利润率。主要针对美国市场。
Product 22	0.98	该产品有效控制大豆的阔叶草，是独特混合而产生的农药产品，主要针对乌克兰和俄罗斯市场。该产品将帮助 ADAMA 成为该大豆领域的领导企业，并有助于加强其他大豆类产品的销售。
AI 27	18.72	该原药成分将进一步制成水分散粒剂，在各地区销售。
Product 22.1	12.90	该产品是有效控制杂草及阔叶杂草的广谱除草剂，面向谷物，主要计划针对德国、法国、波兰市场。该产品将帮助 ADAMA 维护其在欧洲秋季谷物除草剂市场的地位。鉴于欧洲的严苛监管限制，该制剂也将成为后备产品。
Product 22.2	0.67	该产品已针对非作物产品在日本销售，项目计划将产品扩展至柑橘类产品、苹果及柿子。该产品将有效加强 ADAMA 在该市场的竞争力。
Product 22.3	31.96	产品再注册登记项目，这是控制欧洲市场油籽杂草的重要原药，而且也是多个配方产品的基础成分。该原药的再注册登记对于 ADAMA 维持其在该战略作物的销售非常重要。
Product 22.4	16.92	产品组合再注册登记项目，这是控制谷物杂草的重要除草剂产品，主要针对欧洲市场。该投资可使 ADAMA 维持其在该产品领域的业务及销售。
Product 22.5	8.06	两项产品的再注册登记项目，该项目实施将提高 ADAMA 阔叶草除草剂的销售。
Product 22.6	2.98	该产可迅速、有效控制杂草，面向大豆、棉花、马铃薯、花生、洋白菜油菜籽、西瓜、葵花等；主要针对中国市场。
Product 22.7	0.93	该产品可有效控制杂草，面向豆类产品，例如大豆以及油菜籽；主要针对加拿大市场。该独特制剂与现有的产品形成良好的互补性，而且原药的毛利率具有吸引力。

	Product 22.8	1.84	该产品有效控制牛筋草、两耳草、长芒苋、加拿大乍蓬、野猩猩木等杂草；面向大豆、棉花和玉米；主要针对巴西市场。
	AI 27.1	14.91	该农药原药产品的注册。该产品是有效控制高尔夫场地杂草（包括牛筋草）的高级除草剂，主要针对美国市场。
Fungicides	Product 23	0.61	该产品有效控制亚洲锈病，面向巴西大豆市场。对早期同类型产品具有替代性，提供更全面的病害根治覆盖。
	AI 29	32.14	该原药是以一种独特的接触分子控制病原菌，具有很高的潜力。该产品用于马铃薯、葡萄藤等植物；主要针对欧洲、中国、印度、巴西等市场。
	Product 24	24.30	该产品主要活性成分为原药 AI30，该产品计划作为氟环唑相关产品的替代品，主要计划投放于欧洲市场，针对谷类种植。
	AI 31	17.11	目前 ADAMA 销售该原药主要作为拌种剂，通过研发优化生产加工流程，降低单位生产成本，提高拌种剂的盈利水平，并帮助公司进入部分杀菌剂市场。
	Product 26	3.08	以原药 AI 31 为有效成分的制剂品种，能有效防治菌核病，目前该产品在加拿大市场已经有成品混合剂的销售。该产品制剂已经公司内部开发供草坪使用。
	Product 27	2.48	该产品为以原药 AI 31 为有效成分的制剂品种，有三种混合制剂用于种子处理的制备方式，主要用于防治病虫害（黑粉菌、镰刀菌和距步甲虫），主要将 AI 31 原药作为有效成分与另一种杀菌剂和一种杀虫剂进行混合制剂。该产品定位为与先正达和 BCS 产品竞争，能达到同样的防治水平。该产品旨在渗透到乌克兰的谷物和大豆市场以及俄罗斯的谷物市场，这些作物是这两个国家的战略作物。
	AI 32	2.25	该产品为用于高尔夫球场的旋转喷洒杀菌剂。
	Product 29	2.07	该产品是一种混合制剂，含有 3 种杀菌剂原药，其功效优于现行商业标准 MaximXL- (Fludi+Methalaxyl)、强化多菌灵 (Carbendazin+Thiram)、Standak Top (Fipronil + Pyraclo+ TPhM)，可以提供针对大豆的全面杀菌剂解决方案，该产品专注于工业化种子处理。
	AI 33	17.85	重新注册登记项目
	AI 34	32.96	该原料药是 ADAMA 产品组合中少数差异化原药之一，具有独特药效属性，该产品发展将一定程度受益于关于三唑类农药的监管限制。
	Product 30	6.54	该产品加强 ADAMA 在葡萄霜霉病市场中的地位。
	Product 31	5.34	该产品为现有配方制剂，在加拿大开展注册登记。
	Product 32	5.73	主要面向加拿大市场的杀菌剂产品。

Product 33	0.39	该产品为现有配方的杀菌剂制剂产品，在乌克兰开展注册登记。
Product 34	0.26	该产品为现有配方的杀菌剂制剂产品，在丹麦和瑞典开展注册登记。
Product 35	0.71	该产品为现有配方的杀菌剂制剂产品，在乌克兰开展注册登记。
Product 36	2.46	该产品为稻瘟病提供了一个强有力的解决方案，这是印度稻米市场上的主要病害。为一个独特的解决方案，向印度稻瘟病市场推出该项新型制剂，该产品为 2 种原药活性成分的混合剂。
Product 37	0.53	该产品为两种原药的混合剂，拥有广泛的作物和病原体适用性。
Product 38	3.98	该产品结合了两种最先进的技术，形成最终的杀菌剂，可以控制广谱的细菌疾病，而不需要抗生素。
Product 38.1	0.96	该产品主要针对大豆，融合三种原药，制备成一种能有效防治大豆锈病的高级杀菌剂，这种杀菌剂是液体制剂，使用方便，能减轻农民的负担。该产品将取代含有类似成份的水分散粒剂产品。提供更好的性能和喷雾效果，比水分散粒剂效益更高。
Product 38.2	2.15	该产品是应对生物和非生物压力的作物产出保护性杀菌剂。
Product 38.3	0.71	创新铜制剂，铜含量低于其他铜产品。这种铜制剂效率优于其他铜产品-能降低使用量和作物残留。同质化的铜产品市场中一种差异化产品，该产品拥有较好的盈利能力。
Product 38.4	56.78	该产品所包含的两种原药需要重新注册登记，从而导致该产品也需要进行重新注册登记。
Product 38.5	0.66	白粉病是绿豆的重要问题，除了可能会受限制的多菌灵以外目前尚无其他已注册的产品方案。
Product 38.6	11.49	在欧洲已存在且呈现增长趋势的杀菌剂产品，主要针对作物包括油菜、谷物、蔬菜。
Product 38.7	22.65	市场存在使用更高浓度固体制剂（WGD）的市场偏好，ADAMA 为该产品的市场领先者，开发采用 500 WDG 的配方产品，以保护在受到 T 分级影响的国家和地区的市场地位。
AI 34.2	70.13	唑类杀菌剂不再能提供长期保护和治疗作用，预计会受到监管压力，可能导致使用限制或禁止。目前，最有效的唑类杀菌剂针对 Septoria 是环氧唑（BASF）和丙硫菌唑（BCS），现在谷物杀真菌剂以 SDHI 为基础，ADAMA 已关注到 SDHI 对 Septoria 的疗效略有下降，该原药是遵循 SDHI 的新型产品。
AI 34.3	3.13	重新注册登记项目

	AI 34.4	12.37	重新注册登记项目
	AI 34.5	3.32	重新注册登记项目
其他	AI 35	1.99	重新注册登记项目
	Product 39	0.38	该产品为新型高浓度颗粒配方制剂，将取代目前的粉末配方。
	Product 40	0.91	结合甘蔗杀线虫、杀白蚁和杀真菌功效的独特高效产品，实现作物健康程度整体改善，将取代目前的杀线虫剂产品。
	Product 41	2.47	作为生长调节剂产品专利到期后的一个重要产品规划，在专利到期（2022 年）后保护 ADAMA 生长调节剂业务，使生长调节剂使用可预测，从而提高用户数量。
	合计	935.07	

2、项目收益测算情况

ADAMA 依据开发和注册登记所对应产品的平均合理销售价格、销售数量、销售成本进行预测，生产设备以 22 年年限直线法折旧、产品注册登记以 8 年年限直线法摊销预测相关摊销折旧成本，依据一定的销售收入占比预测期间费用，以及依据历史经验和销售地区分布合理估计存货周转天数和应收应付账款周转天数，从而综合测算项目预期收益，供内部产品委员会审议。

其中，杀虫剂类产品开发和注册登记项目未来五年主要的预测收益测算过程如下：

单位：千美元

	2017	2018	2019	2020	2021
主营业务收入	44,209	78,116	136,000	211,326	305,504
主营业务成本（折旧摊销）	-45	-45	-45	-45	-45
主营业务成本（其他）	-20,242	-30,254	-49,559	-76,674	-114,147
毛利润	23,921	47,817	86,395	134,607	191,312
期间费用（折旧和摊销）	-3,494	-4,379	-4,457	-4,373	-4,150
初始营销费用	-270	-820	-930	-1,330	-30
销售费用	-2,385	-4,184	-7,626	-11,926	-17,219
息税前利润（EBIT）	17,772	38,434	73,382	116,978	169,913
税息折旧及摊销前利润（EBITDA）	21,312	42,858	77,884	121,397	174,108

除草剂类产品开发和注册登记项目未来五年主要的预测收益测算过程如下：

单位：千美元

	2017	2018	2019	2020	2021
主营业务收入	297,883	348,256	394,486	447,258	534,748
主营业务成本	-169,744	-193,189	-216,374	-239,121	-276,870
毛利润	128,139	155,068	178,112	208,138	257,877
折旧和摊销	-5,290	-7,850	-8,655	-9,070	-9,153
初始营销费用	-395	-410	-327	-310	-190
销售费用	-15,931	-18,616	-20,812	-23,426	-27,789
息税前利润（EBIT）	106,524	128,192	148,317	175,332	220,745
税息折旧及摊销前利润（EBITDA）	111,814	136,042	156,972	184,402	229,898

杀菌剂类产品开发和注册登记项目收益测算如下：

单位：千美元

	2017	2018	2019	2020	2021
主营业务收入	296,427	392,190	546,485	645,018	760,855

主营业务成本（折旧摊销）	-	-	-	-	-91
主营业务成本（其他）	-179,846	-235,361	-320,319	-362,961	-411,968
毛利润	116,580	156,829	226,165	282,057	348,796
期间费用（折旧和摊销）	-4,506	-7,960	-10,878	-11,914	-12,432
初始营销费用	-92	-136	-153	-151	-107
销售费用	-16,515	-21,420	-29,308	-34,235	-40,027
息税前利润（EBIT）	95,467	127,313	185,826	235,758	296,231
税息折旧及摊销前利润（EBITDA）	99,973	135,273	196,704	247,672	308,753

（三）固定资产投资

ADAMA 拟使用本次募集配套资金进行生产相关固定资产投资项目 2017 年-2019 年三年间预计总投资规模为 77,257 万元，拟使用募集资金 66,204 万元用于上述项目投资建设。拟投建项目包括 ADAMA 战略性杀虫剂产品 A 的产能扩建投资项目、巴西市场杀菌剂产品 B 的设备投资项目、液体产品包装设备投资项目、芳香剂产品 C 产能扩张投资项目和以色列 Beer Shava 和 Neot Hovav 厂址整合投资项目。

上述项目资金需求和投资收益测算过程中，ADAMA 主要依据每个项目对应产品未来的平均合理销售价格、销售数量、销售成本、折旧摊销成本进行预测，其中液体产品包装设备投资项目、以色列 Beer Shava 工厂搬迁和 Neot Hovav 工厂的整合投资项目主要是针对节省成本预估相关项目收益情况，期间费用按照一定的收入规模占比进行预测，与 ADAMA 整体水平保持一致。每个项目的营运资本需求根据各项目情况逐一预测存货周转率、应收应付账款周转率，其中液体产品包装设备投资项目、以色列 Beer Shava 工厂搬迁和 Neot Hovav 工厂的整合投资项目不涉及收入预测，因此也不涉及营运资本预测。

1、战略性杀虫剂产品 A 产能扩建投资

（1）项目资金需求情况

该杀虫剂产品 A 是 ADAMA 一种战略性产品，通过在以色列投资该杀虫剂产品 A 的生产线增加产能能提高 ADAMA 创新型产品收入占比规模，优化 ADAMA 产品结构，提高产品市场竞争力，该项目分两个阶段实施，分别为 300t/a 和 600t/a 的产能扩张项目。

本项目投资计划如下：

单位：万美元

序号	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
1	产品 A300t/a 产能扩张固定资产	350	350	400	400
2	产品 A600t/a 产能扩张固定资产	-	-	1,000	1,650
	合计	350	350	1,400	2,050

(2) 项目收益测算情况

产品 A 300t/a 产能扩张项目预计在 2018 年、2019 年、2020 年产生的收入为 1,603 万美元、3,911 万美元和 3,953 万美元，毛利润为 690 万美元、1,710 万美元和 1,711 万美元。项目投资回报期为 6.8 年，IRR（内部报酬率）为 33%。产品 A 300t/a 项目预计 2018 年开始产生收入，其后五年的主要投资收益测算过程如下：

单位：千美元

	2018	2019	2020	2021	2022
主营业务收入	16,030	39,114	39,532	39,849	39,849
主营业务成本（其他）	8,816	21,513	21,743	21,917	21,917
主营业务成本（折旧和摊销）	318	500	682	682	682
毛利润	6,895	17,101	17,108	17,250	17,250
其他期间费用	-801	-1,956	-1,977	-1,992	-1,992
息税前利润（EBIT）	6,094	15,146	15,131	15,258	15,258
息税折旧及摊销前利润（EBITDA）	6,412	15,646	15,813	15,940	15,940

产品 A 600t/a 产能扩张项目预计在 2020 年、2021 年、2022 年产生的收入为 4,709 万美元、6,644 万美元和 6,786 万美元，毛利润为 1,999 万美元、2,869 万美元和 2,933 万美元。项目投资回报期为 6.8 年，IRR（内部报酬率）为 30%。产品 A 600t/a 项目预计 2020 年开始产生收入，其后五年的主要投资收益测算过程如下：

单位：千美元

	2020	2021	2022	2023	2024
主营业务收入	47,089	66,441	67,858	69,288	70,733
主营业务成本（其他）	25,899	36,542	37,322	38,109	40,672
主营业务成本（折旧和摊销）	1,205	1,205	1,205	1,205	1,205
毛利润	19,985	28,694	29,331	29,975	28,857
其他期间费用	-2,354	-3,322	-3,393	-3,464	-3,537
息税前利润（EBIT）	17,631	25,372	25,939	26,511	25,320

税息折旧及摊销前利润（EBITDA）	18,836	26,576	27,143	27,715	26,525
--------------------	--------	--------	--------	--------	--------

2、巴西市场杀菌剂产品 B 设备投资

（1）项目资金需求情况

该项投资主要针对巴西境内的该杀菌剂产品 B 的销售，该产品主要用于大豆作物的种植除菌，具备高效、简便易用、克服菌体产生的耐药性的优点。

该项目投资计划如下：

单位：万美元

序号	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
1	生产设备	7	356	387	100

（2）项目收益测算情况

该项目预计在 2017 年、2018 年、2019 年实现的收入为 3,038 万美元、6,261 万美元和 10,195 万美元，毛利润为 845 万美元、1,785 万美元和 2,604 万美元。项目投资回报期为 9.1 年，IRR（内部报酬率）为 18%。该项目预计 2017 年开始产生收入，其后五年主要投资收益测算过程如下：

单位：千美元

	2017	2018	2019	2020	2021
主营业务收入	30,380	62,609	101,949	129,348	131,288
主营业务成本（其他）	21,768	44,414	75,528	95,929	97,374
主营业务成本（折旧和摊销）	165	341	386	386	386
毛利润	8,446	17,854	26,035	33,032	33,528
其他期间费用	-1,684	-3,471	-5,484	-6,854	-6,951
息税前利润（EBIT）	6,762	14,382	20,551	26,178	26,577
税息折旧及摊销前利润（EBITDA）	6,927	14,723	20,938	26,565	26,963

3、液体产品包装设备投资

（1）项目资金需求情况

ADAMA 为了通过对季节性产品的高效保存来实现更好的经营管理，计划投资完成该项目，该投资项目旨在提高液体包装能力，使得存货管理更加灵活有效。目前，ADAMA 包装系统产能为每月 250 万升，高峰期可达到峰值每月 450 万升，目前的液体包装系统无法满足未来预期的增量需求，ADAMA 计划通过实施

该项目将每月包装产能扩增到 500 万升，以确保旺季时不会因为产能限制丧失客户和市场订单，另外，该项目还期望通过提高产品称重环节的精确性，以节约相应原材料消耗，同时，该系统将完全自动化操作以保证产品和包装的质量，并且更好的系统控制将有效减少设备的折旧。该设备投资建成后预计稳定期每年可节省 240 万美元左右的主营业务成本。

该项目投资计划如下：

单位：万美元

序号	项目	2016 年	2017 年
1	固定资产	200	500

（2）项目收益测算情况

该项目预计在 2018 年、2019 年、2020 年通过节省主营业务成本分别在各年度增加毛利润为 248 万美元、249 万美元、250 万美元。项目投资回报期为 5.9 年，IRR（内部报酬率）为 30%。该项目预计 2018 年开始产生成本节约效益，其后五年主要的投资收益测算过程如下：

单位：千美元

	2018	2019	2020	2021	2022
主营业务收入	0	0	0	0	0
主营业务成本（其他）	-2,803	-2,809	-2,815	-2,621	-2,627
主营业务成本（折旧和摊销）	318	318	318	318	318
毛利润	2,484	2,490	2,497	2,303	2,309
其他期间费用	0	0	0	0	0
息税前利润（EBIT）	2,484	2,490	2,497	2,303	2,309
税息折旧及摊销前利润（EBITDA）	2,803	2,809	2,815	2,621	2,627

4、芳香剂产品 C 产能扩张投资

（1）项目资金需求情况

芳香剂产品 C 是盈利能力较高的一款产品，贡献每年约合 800 万美元的毛利润，ADAMA 在全球该产品市场中占据高比例份额，该产品用于多种终端产品配方中，并且客户采购具有依赖性和连续性。由于产能生产力的约束，虽然已经实现 100%的产能利用率，但 ADAMA 依然无法最大程度满足市场需求量，因此拟投资实施该产能扩张项目扩大产品产量。

该项目投资计划如下：

单位：万美元

序号	项目	2017 年	2018 年	2019 年
1	固定资产	596	262	100

（2）项目收益测算情况

该项目预计在 2018 年、2019 年、2020 年实现的收入为 159 万美元、381 万美元和 447 万美元，毛利润为 63.9 万美元、193 万美元和 230 万美元。项目投资回报期为 8.5 年，IRR（内部报酬率）为 20%。该项目投资预计 2018 年开始产生收入，其后五年主要收益测算过程如下：

单位：千美元

	2018	2019	2020	2021	2022
主营业务收入	1,585	3,805	4,465	5,151	5,864
主营业务成本（其他）	675	1,487	1,729	1,980	2,240
主营业务成本（折旧和摊销）	271	390	435	435	435
毛利润	639	1,928	2,301	2,736	3,188
其他期间费用	-79	-190	-223	-258	-293
息税前利润（EBIT）	560	1,738	2,078	2,478	2,895
税息折旧及摊销前利润（EBITDA）	831	2,128	2,513	2,914	3,330

5、以色列 Beer Shava 工厂搬迁和 Neot Hovav 工厂的整合投资

（1）项目资金需求情况

ADAMA 以色列子公司 Makhteshim 位于 Beer Shava 的厂址建于 1952 年，Beer Shava 市的城镇化发展已经临近 Beer Shava 厂址附近，Makhteshim 需要重新选址进行生产活动，而位于 Neot Hovav 的工厂建设于 1977 年，位于沙漠地带，面积更大，目前仍存在可供开发使用的土地，其能源、蒸汽、污水处理等设施较新，因此，Makhteshim 拟通过投资将 Beer Shava 工厂相关生产整合到 Neot Hovav 的工厂。通过该项搬迁和整合，预计每年度将通过节约相关经营成本和费用从而增加 400 万美元左右的息税折旧摊销前利润（不包括折旧摊销）。

该项目投资计划如下：

单位：万美元

序号	项目	2017 年	2018 年	2019 年
----	----	--------	--------	--------

1	固定资产	340	910	4,300
---	------	-----	-----	-------

未来三年固定资产投资合计 5,550 万美元，具体用于下述建设内容：1,500 万美元用于新建液态制剂生产线；1,500 万美元用于新建液态产品包装线；2,000 万美元用于新建可湿性颗粒制剂工厂；300 万美元用于新建公司员工办公用房；250 万美元用于 Noet Hovav 工厂生态扩展项目。

（2）项目收益测算情况

该项目预计在 2018 年、2019 年、2020 年分别通过节约主营业务成本增加息税前利润数额为 10.3 万美元、174 万美元和 230 万美元。项目投资回报期为 8.4 年，IRR（内部报酬率）为 17%。该项目预计 2018 年开始产生成本节省效益，其后五年主要投资收益测算过程如下：

单位：千美元

	2018	2019	2020	2021	2022
主营业务收入	0	0	0	0	0
主营业务成本（其他）	-103	-2,308	-4,822	-4,822	-4,822
主营业务成本（折旧和摊销）	0	568	2,523	2,523	2,523
毛利润	103	1,740	2,299	2,299	2,299
其他期间费用	0	0	0	0	0
息税前利润（EBIT）	103	1,740	2,299	2,299	2,299
利息折旧及摊销前利润（EBITDA）	103	2,308	4,822	4,822	4,822

三、以列表形式补充披露募投项目相关备案及审查进展情况、所需资质获得情况、项目实施时间计划表等。

本次募投项目的相关备案及审查进展情况、所需资质获得情况、项目实施时间计划表如下所示：

序号	募投项目	备案及审查进展情况		所需资质获得情况	项目实施时间计划表
		文件	编号		
1.	淮安制剂中心建设	《关于安麦道农药（江苏）有限公司 60kt/a 农药制剂项目核准的批复》	淮盐管投资复[2014]1 号	相关项目尚在建设期，项目公司将根据相关要求及时办理所需资质	第一阶段预计于 2017 年第 3 季度开始运营，第二阶段预计于 2018 年第 2 阶段开始运营，第三阶段时间未定
		《关于安麦道农药（江苏）有限公司 60kt/a 农药	淮环表复（2014）25 号		

		制剂项目环境影响报告表的批复》			
		《国有建设用地使用权出让合同》	3208012015YC0353		
		《建设用地批准书》	淮土盐分出地呈字[2015]第 2 号		
2.	产品开发和注册登记	农药产品需要按照其各自的开发进度在相关国家进行注册登记			未来三年,拟在杀虫剂,除草剂和杀菌剂这三类产品上的开发和注册投入的资本化支出分别为 2,251 万美元, 6,797 万美元以及 6,184 万美元
3.	战略性杀虫剂产品 A 产能扩建投资	无需事先审批		公司会根据建设进度和相关要求申请建设许可证以及对现有的空气排放许可证的更新。	目前尚未开始建设。300 吨/年项目的规划将于 2017 年第 3 季度完成,预计于 2018 年第 3 季度运营。第 2 阶段实施计划尚未决定。
4.	巴西市场杀菌剂产品 B 设备投资	无需事先审批		已取得运营许可、初步安装许可和注册登记。在完成扩建后,公司需要更新运营许可及取得其他必要的许可和授权。	扩建将会在 2017 年底前完成
5.	液体产品包装设备投资	无需事先审批		公司会根据建设进度和相关要求申请建设许可证。	目前尚未开始建设。预计于 2019 年第 1 季度开始运营
6.	芳香剂产品 C 产能扩张投资	无需事先审批		公司会根据建设进度和相关要求申请建设许可证以及对现有的空气排放许可证的更新。	预计于 2018 年第 3 季度开始建设,2018 年第 4 季度开始生产
7.	以色列 Beer	无需事先审批		公司会根据建设	预计于 2018 年

	Shava 和 Neot Hovav 厂址整合 投资		进度和相关要求 申请 WDG 制剂 空气排放许可证 以及包装工厂空 气排放许可证。	第 3 季度开始建 设，2019 年第 3 季度开始生产
8.	中介费用及交易 税费	—————		根据公司与各中 介机构签署的服 务协议的约定执 行

五、结合 **ADAMA** 收益法评估现金流量、资本性支出、资产结构等参数的预测情况，补充披露收益法评估预测现金流是否包含本次募集配套资金投入产生效益，若包含，说明合理性；若不包含，说明区分募投项目收益的具体措施，并说明可行性。

（一）收益预测中是否包含本次募集配套资金投入产生效益

本次收益预测中标的公司考虑了淮安农药制剂中心、产品开发和注册、ADAMA 固定资产投资等与配套融资相关的项目，但相关资本性支出或解决资金缺口的资金来源为标的公司自有资金或通过银行贷款融资，未考虑使用募集配套资金，因此标的公司预测现金流中考虑了本次募集配套资金对应的项目未来产生的收益，但不包含本次募集配套资金投入节省的利息支出。

（二）区分募投项目收益的措施

针对本次募集配套资金投入产生效益，将按如下方式予以区分：募集资金投入使用后，因募集资金投入会节约标的公司相关借款的利息支出，在扣除所得税的影响后，从而增加标的公司当期的净利润，因此上市公司在对标的公司承诺期内的利润审核时将针对当期募集资金投入对利息支出的节约（考虑所得税的影响）调整业绩承诺期间内的净利润数额。计算借款利息支出的节约金额时，利率将参考同期借款利率水平确定。

本次募集资金对应的项目的实施和所产生的收益都已经包含在标的公司管理层制定的盈利预测中。因为本次募投项目包括淮安制剂中心、全球产品开发和注册登记以及固定资产投资，对标的公司未来在中国区域的业务拓展、整体战略规划和全球范围内的业务发展具有重要意义，无论本次配套融资是否获得证监会

核准以及成功实施，标的公司都将实施上述募投项目。同时，募投项目属于标的公司正常经营和建设投资计划的一部分，与其他正常生产经营活动及投资项目并无实质差异，因此不需要区分募投项目和标的公司其他生产经营活动所产生的收益。

在本次交易完成后，上市公司将会建立募集资金专户，专款专用，每年度会计师和券商会对募投项目使用情况单独进行核查，并出具募集资金使用情况专项报告。

六、募投项目产生的收益对 ADAMA 业绩承诺实现情况的影响。

本次收益预测中，标的公司管理层在预测 ADAMA 未来现金流量时，考虑了相关募投项目未来产生的收益，但未考虑使用本次募集配套资金投入的影响。本次募集配套资金除用于支付中介费用及交易税费外，其余均用于标的公司实施的投资项目。在制定 ADAMA 公司业绩承诺期间财务费用预测时，根据 ADAMA 借款计划、还款计划、历史期利息收入及费用支出情况，并结合未来五年的规划进行相应预测，未考虑本次募集配套资金投入的影响，因此，利用募集配套资金投入标的公司会对标的公司业绩产生潜在的增厚作用。

为避免上述因素对标的公司未来业绩的影响，交易对方与上市公司签署的业绩补偿协议之补充协议（二），募集资金投入所节省的利息成本将在扣除所得税的影响后，调增业绩承诺期间内的承诺净利润数额。在业绩承诺期间，配套募集资金投入所带来的收益对 ADAMA 业绩承诺实现情况的影响将按以下方法确定：募集资金投入使用后，因募集资金投入而节约的相关借款利息等收益，计算该等借款利息时，利率将参考同期借款利率水平确定。上述对应的收益在扣除所得税的影响后，将调增标的资产在业绩承诺期间内的承诺净利润数额。

即所需调整的影响数额计算公式如下：

本次募集配套资金对承诺业绩的影响数额=ADAMA 实际获取的配套资金金额（人民币数额）×同期银行借款利率×（1-标的公司适用的所得税税率）×资金实际使用天数÷365÷当年年末人民币兑美元汇率。

同期银行借款利率根据中国商业银行 1-3 年期贷款利率确定。实际使用天数在盈利承诺期内按每年度分别计算，本次募集资金当年实际使用天数按标的公司实际取用资金日至当年年末间的自然日计算，其后盈利承诺期内每年按 365 天计算。

上市公司已将上述内容在重组报告书“第六节 发行股份情况”之“二、发行股份募集配套资金情况”和“重大事项提示”之“八、本次交易相关业绩补偿安排”中予以补充披露。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：综合考虑上市公司交易完成后的财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度情况，上市公司本次募集配套资金具有必要性；募集资金投资项目的资金需求、预期收益的测算依据、测算过程具备合理性；募投项目相关备案及审查进展情况、所需资质获得情况、项目实施时间计划表等已经在重组报告书中补充披露；本次标的公司收益预测中未考虑募集配套资金的使用，不包含本次募集配套资金投入节省的利息支出，上市公司在对标的公司承诺期内的利润审核时将剔除当期募集资金投入对利息支出的节约影响；上市公司将通过调整标的资产在业绩承诺期间内的承诺净利润数额的方式避免募投项目产生的收益对 ADAMA 业绩承诺实现情况的影响。

问题 2. 申请材料显示：1) 淮安农药制剂中心项目总投资中包含铺底流动资金 1,412 万元、建设期利息 673 万元。2) 国内分销平台建设项目拟使用募集配套资金进行相关资本性支出 10,280 万元，主要系投入到在中国境内销售农药产品所需的注册登记相关资本性支出。3) ADAMA 产品开发和注册登记募投项目拟使用募集资金 93,507 万元。4) 你公司拟使用募集资金 41,429 万元用于回购交易完成后 ADAMA 的 100%间接控制的下属公司 Celsius 持有的 62,950,659 股沙隆达 B 股。请你公司：1) 补充披露 ADAMA 报告期内产品开发和注册登记的资金来源。2) 结合上述募集资金的具体用途，对照《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》，补充披露上述募集配套资金使用情况是否符合我会相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露 ADAMA 报告期内产品开发和注册登记的资金来源。

2014-2016 年 ADAMA 产品注册登记支出分别为 6.47 亿元、6.33 亿元和 7.70 亿元，其中资本性支出分别为 5.43 亿元、5.38 亿元和 6.68 亿元，具体情况如下表所示：

单位：万元

注册登记支出	2014	2015	2016
费用化支出	10,376.88	9,481.53	10,203.90
作为无形资产的资本化支出	54,303.19	53,832.90	66,757.77
总计	64,680.07	63,314.43	76,961.67

ADAMA 通过利用银行借款和授信额度用作产品注册登记和产品开发类支出，通常保有 3 亿美元的账面现金量和 2 倍左右的净息债务/税息折旧及摊销前利润倍数。

二、结合上述募集资金的具体用途，补充披露上述募集配套资金使用情况是否符合中国证监会相关规定

根据中国证监会发布的《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》，上市公司发行股份购买资产所募集配套资金仅可用于：支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。

2017 年 5 月 12 日，沙隆达召开第七届董事会 2017 年第七次临时会议，审议通过了《关于调整公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》、《关于本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案调整不构成重大调整的议案》等议案，在股东大会授权范围内对募集配套资金方案进行了调整：（1）定向回购 B 股项目不再作为募集配套资金的项目之一，调减募集资金 41,429 万元；（2）国内分销平台建设不再作为募集配套资金的项目之一，调减募集资金 10,280 万元；（3）固定资产投资中的气雾剂产品设备投资项目拟不再纳入拟使用募集资金投资项目范围，该项目预计总投资 1,658 万元，未来三年投资规模 1,232 万元；调整后，固定资产投资项目的总投资规模将减至 80,951

万元，未来三年投资规模为 77,257 万元，由于固定资产投资项目拟使用的募集资金金额 66,204 万元小于未来三年投资规模，因此固定资产投资项目拟使用的募集资金金额不变。除上述调整外，其他项目的拟使用募集资金金额不变。

调整后，募集资金具体用途如下：

单位：万元

序号	项目	总投资	拟使用募集资金金额
1	淮安制剂中心建设	33,230	24,980
2	产品开发和注册登记	164,444	93,507
3	固定资产投资	80,951	66,204
4	中介费用及交易税费	13,600	13,600
	合计		198,291

各项目使用募集配套资金情况如下：

（1）淮安制剂中心建设项目总投资 33,230 万元，其中建设期利息 673 万元，铺底流动资金 1,412 万元，未来三年拟投资的资本性支出金额为 24,980 万元，拟计划使用本次募集配套资金 24,980 万元用于上述资本性支出，未包括该项目预算中的铺底流动资金和建设期利息。

（2）产品开发和注册登记项目总投资 164,444 万元，其中未来三年内预计投资额为 101,582 万元。如本反馈回复问题 1 的回复中所述，ADAMA 对于满足包括可靠计量、技术可行、流程完备、形成未来经济收益、拥有充足开发资源投入支持等条件下的开发性支出予以资本化，本次纳入配套融资范围的全球产品开发注册登记项目支出均满足以上条件，属于资本性支出。该项目拟计划使用本次募集配套资金 93,507 万元用于上述资本性支出，项目剩余投资金额将由上市公司或 ADAMA 自筹资金方式完成。

（3）ADAMA 固定资产投资项目总投资 80,951 万元，其中未来三年投资规模为 77,257 万元，用于战略性杀虫剂产品 A 产能扩建投资、巴西市场杀菌剂产品 B 设备投资、液体产品包装设备投资、芳香剂产品 C 产能扩张投资和以色列 Beer Shava 和 Neot Hovav 厂址整合投资项目，计划使用本次募集配套资金 66,204 万元用于上述资本性支出。

（4）拟使用 13,600 万元用于本次交易相关的中介费用及交易税费。

在本次发行募集资金到位之前，ADAMA 将根据募集资金投资项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。

综上所述，上市公司本次募集配套资金拟用于 ADAMA 的制剂中心建设、产品开发和注册登记、固定资产投资项目均属于 ADAMA 的在建项目，不存在募集配套资金用于补充标的资产流动资金、偿还债务的情况，因此，本次募集配套资金的投向符合中国证监会的相关规定。

上市公司已将上述内容在重组报告书“第六节 发行股份情况”之“二 发行股份募集配套资金情况”中予以补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司召开董事会对本次配套融资进行了调整，符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》关于募集配套资金用途的相关规定。产品开发和注册登记的资金来源，募集配套资金方案调整情况已经在重组报告书中予以补充披露。

问题 3. 申请材料显示，募投项目以色列 Beer Shava 工厂搬迁和 Neot Hovav 工厂的整合投资的投资金额为 5,550 万美元，该项目整合完成后可节省重复的运营成本，同时出售 Beer Shava 的厂址土地也预计会产生 6,000 万美元的税前利润。请你公司结合该整合项目预计产生的税前利润情况，补充披露该项目使用募集资金的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、结合该整合项目预计产生的税前利润情况，补充披露该项目使用募集资金的必要性。

根据该项目的投资计划，该项目预计将于 2017 年开始陆续进行投资，2017 年、2018 年及 2019 年的投资金额预计分别为 340 万美元、910 万美元和 4,300 万美元，合计为 5,550 万美元。未来三年固定资产投资合计 5,550 万美元，具体

用于下述建设内容：1,500 万美元用于新建液态制剂生产线；1,500 万美元用于新建液态产品包装线；2,000 万美元用于新建可湿性颗粒制剂工厂；300 万美元用于新建公司员工办公用房；250 万美元用于 Noet Hovav 工厂生态扩展项目。

ADAMA 管理层根据与 BeerShava 位于同一区域的土地的价值，对出售 BeerShava 的厂址土地的税前利润进行了初步的估计，预计税前利润约为 6,000 万美元。假设按照 25% 的所得税税率测算，预计税后利润约为 4,500 万美元。按照目前的计划，ADAMA 预计将于 2019 年完成大部分的搬迁/项目转移工作，预计本项目出售土地获得的收益最早将在本项目投资完成后的 2020 年才会实现。同时，ADAMA 出售该等土地需要得到当地有权机构的批准，并需要找到相应的潜在买家，未来能否获得该等出售土地收益仍存在一定的不确定性。因此，考虑到本项目 2018 年、2019 年和 2020 年将分别实现节约主营业务成本数额为 10.3 万美元、174 万美元和 230 万美元，所以募集资金投资该项目是必要的。

上市公司已将上述内容在重组报告书“第六节 发行股份情况”之“二 发行股份募集配套资金情况”中予以补充披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：该项目预计 2019 年完成大部分搬迁和项目转移工作，出售该土地以取得收益仍存在一定的不确定性，且获益时间最早为 2020 年，无法满足即时的资金需求，因此该项目使用募集资金具有必要性。

问题 4. 申请材料显示，本次拟发行股份募集配套资金不超过 118,784,644 股(不超过本次重组前上市公司总股本数的 20%)，募集配套资金总额不超过 25 亿元（约占拟购买资产交易价格的 13.59%）。请你公司补充披露募集配套资金的发行金额及发行数量的测算过程，最终发行数量的确定程序，募集资金失败的补救措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、募集配套资金的发行金额及发行数量的测算过程

2017年5月12日，沙隆达召开第七届董事会2017年第七次临时会议，对本次交易募集配套资金的发行金额进行了调整。调整后，本次募集配套资金的发行金额为不超过198,291万元，拟用于以下项目：

单位：万元

序号	项目	总投资	拟使用募集资金金额
1	淮安制剂中心建设	33,230	24,980
2	产品开发和注册登记	164,444	93,507
3	固定资产投资	80,951	66,204
4	中介费用及交易税费	13,600	13,600
	合计		198,291

本次交易中募集配套资金的发行金额，为在符合中国证监会《上市公司重大资产重组管理办法》、《<上市公司重大资产重组管理办法>第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第12号》、《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》等法律法规监管要求的前提下，根据标的公司ADAMA的实际经营中所需求的项目建设费用中的资本化支出，以及中介费用和交易税费的规模所确定，拟使用的募集资金金额上限比例不超过拟购买资产交易价格的100%。

本次交易中募集配套资金的股份发行数量，为在符合中国证监会《上市公司非公开发行股票实施细则》、《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》等法律法规监管要求的前提下确定，本次拟发行股份募集配套资金不超过118,784,644股，未超过本次发行前上市公司总股本593,923,220股的20%。

二、最终发行数量的确定程序

本次发行股份募集配套资金的最终发行数量为，在（1）未考虑本次发行上限不超过限制的情况下，采用询价方式获得的初步获配股份数量与（2）本次拟发行股份上限118,784,644股的较低者。

本次发行股份募集配套资金的最终发行规模为，本次发行股份募集配套资金的最终发行数量乘以发行价格，与本次发行股份募集配套资金的发行上限198,291万元的较低者。

如上市公司自第七届董事会第十八次会议决议日至发行日期间，发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次发行数量将进行相应调整。

三、募集资金失败的补救措施

对于本次发行存在无法足额募集资金甚至发行失败的风险，上市公司已经在重组报告书中做了针对性的风险提示，详见重组报告书中“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“8、配套融资未能实施或融资金额低于预期的风险”。

在报告书中披露的上述风险中，补充披露信息如下：

“由于本次募集配套资金项目可能由于公司股票价格和市场等原因，存在无法足额募集甚至发行失败的风险，上市公司考虑了该情况的影响，并针对上述情况提出如下补救措施：

（1）募集配套资金以发行股份购买资产的成功实施为前提条件，本次发行股份购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金成功与否不影响本次发行股份购买资产的实施。

（2）如果募集配套资金出现未能实施或融资金额低于预期的情形，公司将根据实际募集配套资金数额，按照募集资金投资项目的轻重缓急等情况，调整并最终决定募集资金投入的优先顺序及各募集资金投资项目的投资金额等具体使用安排。同时，采取包括但不限于企业自有资金、发行中票、短融、公司债、抵押所持有公司的股权和资产的银行贷款、银行担保贷款等一系列方式筹集资金以满足上市公司和标的公司的运营和发展。”

上市公司已将上述内容在重组报告书“第六节 发行股份情况”之“二 发行股份募集配套资金情况”中予以补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上述信息已经在重组报告书中补充披露，募集配套资金的发行金额及发行数量的测算过程、最终发行数量的确定程序符合中国证监会相关法规的规定，并准备了募集资金失败的相应补救措施。

问题 5. 申请材料显示：1) **ADAMA** 供应商网络相对稳定，从中国原材料供应商处购买的量逐渐增加，原因在于其拥有相对更广泛的销售品种、改善的质量和具有竞争力的价格。然而此前，**ADAMA** 在中国的原材料主要供应商宣布了对其他农化公司的投资。2) 2013 年至 2015 年三年间，**ADAMA** 向其前五大供应商的采购总额分别为 3.38 亿美元、4.68 亿美元和 3.78 亿美元，分别占各年度采购总额比例为 20.87%、26.36%和 23.05%。请你公司：1) 补充披露 **ADAMA**2016 年前五大供应商采购情况。2) 结合 **ADAMA** 报告期内在中国的原材料主要供应商的原材料供应情况，补充披露 **ADAMA** 对该供应商是否存在依赖风险，该供应商对农化公司的投资对 **ADAMA** 原材料供应稳定性的影响情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露 **ADAMA**2016 年前五大供应商采购情况。

回复：

上市公司已在重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“九、**ADAMA** 主营业务情况”之“（六）主要原材料和能源供应情况”中补充披露如下：

ADAMA2016 年度前五大供应商情况如下表所示：

单位：万美元

	金额	占采购总额的百分比
供应商一	14,379	9.84%
供应商二	5,756	3.94%
供应商三	4,215	2.88%
供应商四	3,396	2.32%
供应商五	2,154	1.47%
	29,899	20.46%

二、结合 **ADAMA** 报告期内在中国的原材料主要供应商的原材料供应情况，补充披露 **ADAMA** 对该供应商是否存在依赖风险，该供应商对农化公司的投资对 **ADAMA** 原材料供应稳定性的影响情况。

ADAMA2014 年度、2015 年度和 2016 年度在中国的原材料主要供应商的原材料供应情况如下：

单位：万美元

供应商	2016 年	
	金额	占采购总额的百分比
中国供应商一	14,379	9.84%
中国供应商二	3,396	2.32%
中国供应商三	2,067	1.41%
中国供应商四	1,967	1.35%
中国供应商五	1,908	1.31%
其他中国供应商	29,523	20.20%
合计	53,240	36.43%

单位：万美元

供应商	2015 年	
	金额	占采购总额的百分比
中国供应商一	16,391	9.99%
中国供应商二	3,908	2.38%
中国供应商三	3,432	2.09%
中国供应商四	2,580	1.57%
中国供应商五	1,740	1.06%
其他中国供应商	30,166	18.40%
合计	58,217	35.50%

单位：万美元

供应商	2014 年	
	金额	占采购总额的百分比
中国供应商一	20,506	11.55%
中国供应商二	3,657	2.06%
中国供应商三	3,355	1.89%
中国供应商四	2,756	1.55%
中国供应商五	2,446	1.38%
其他中国供应商	28,799	16.22%
合计	61,519	34.66%

ADAMA 上述期间不存在向单个中国供应商采购比例超过总额 20%或严重依赖少数中国供应商的情况。

尽管上述中国供应商中的中国供应商一对其他农化企业有投资，但由于 ADAMA 上述期间向其采购比例均不超过总额的 12%，并且相应原材料并非该供应商所特有，ADAMA 对该供应商不存在依赖风险。此外，该供应商与 ADAMA 一直保持良好业务合作关系，并且其已于 2016 年 10 月与 ADAMA 签订了为期

3 年的新的原材料供货协议，因此，该供应商对其他农化公司的投资对 ADAMA 原材料供应稳定性不存在重大影响。

上市公司已在重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“九、ADAMA 主营业务情况”之“（六）主要原材料和能源供应情况”，以及重组报告书的“重大风险提示”章节作出以上补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：ADAMA 对上述供应商不存在依赖风险，该供应商对其他农化公司的投资对 ADAMA 原材料供应稳定性不存在重大影响。

问题 6. 申请材料显示：1) ADAMA 在以色列的两个工厂共覆盖了 ADAMA 约 60%的液态制剂产能、90%的固态制剂产能以及 85%的原药产能。该工厂 2015 年制剂(液态)、制剂(固态)的产出分别为 58,247 千升、29,259 吨，合计 87,506 千升/吨，产能利用率分别为 90%、77%。2) ADAMA2015 年除草剂、杀虫剂、杀菌剂的生产/购入数量分别为 173,479 吨/千升、74,853 吨/千升、59,202 吨/千升，合计 307,534 吨/千升。请你公司：1) 补充披露 ADAMA 2016 年主要产品的产能、产量、销量、库存、销售收入及价格变动情况。2) 结合 ADAMA 报告期内制剂的外购情况，补充披露 ADAMA 报告期内制剂产出与生产/购入数量的匹配情况。3) 结合同行业公司情况、ADAMA 制剂产能利用率情况，补充披露 ADAMA 报告期内制剂外购情况的合理性。4) 补充披露 ADAMA 主要产品除草剂、杀虫剂、杀菌剂生产与购入的毛利率对比情况，并说明差异与合理性。5) 补充披露 ADAMA 主要产品除草剂、杀虫剂、杀菌剂对外购入的会计处理，并说明合规性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、ADAMA2016 年主要产品的产能、产量、销量、库存、销售收入和价格变动情况

（一）ADAMA 对部分产品进行了产品分类口径的调整

重组报告书申报稿中，ADAMA 报告期内主要产品的产能、产量等数据为按照业务部门口径进行分类的数据。在业务部门的分类系统中，除了杀菌剂、除草剂、杀虫剂外，还有创新型产品、其他农化产品等分类，在已披露的重组报告书中，均被算入“其他”类；但有部分产品在财务部门的分类中，被按照产品性质划分到杀菌剂、除草剂、杀虫剂等细分类别，如 NIMITZ 在业务部门分类中属于创新型产品，故归为其他类，而在财务部门分类中，其属于杀虫剂类别。

为保持与财务部门口径数据的一致，ADAMA 的业务部门和财务部门经过复核，对 ADAMA 部分产品的分类口径进行了如下调整（以国际会计准则下的收入口径为例进行说明）：

2016 年度：

单位：千美元

2016	业务部门产品分类	TRINEXAPAC ETHYL	NIMITZ	AGRO OTHERS	财务部门产品分类
杀菌剂	640				640
除草剂	1,483	31			1,513
杀虫剂	653		5	65	724
其他	294	(31)	(5)	(65)	193
合计	3,070	0	0	0	3,070

2015 年度：

单位：千美元

2015	业务部门产品分类	TRINEXAPAC ETHYL	CHLORMEQUAT CHLORIDE	NIMITZ	AGRO OTHERS	财务部门产品分类
杀菌剂	655					655
除草剂	1,510	29	(0)			1,539
杀虫剂	613			2	75	690
其他	286	(29)	0	(2)	(75)	180
合计	3,064	0	0	0	0	3,064

2014 年度：

单位：千美元

2014	业务部门产品分类	TRINEXAPAC ETHYL	CHLORMEQUAT CHLORIDE	NIMITZ	AGRO OTHERS	THIDIAZURON	财务部门产品分类
杀菌剂	649						649
除草剂	1,596	26	(0)			(4)	1,618

杀虫剂	684			0	77		762
其他	292	(26)	0	(0)	(77)	4	193
合计	3,221	0	0	0	0	0	3,221

(二) 调整后，ADAMA 的主要产品的产能、产量、销量、库存、销售收入和价格变动情况

调整后，2014 年至 2016 年三年间，ADAMA 在国际会计准则下的主要产品的产量或外购量、销量、库存、销售收入及价格变动情况如下表所示：

		2016 年	2015 年	2014 年
除草剂	期初库存数量（吨/千升）	75,318	90,950	87,836
	生产/购入数量（吨/千升）	193,222	171,568	188,445
	销售数量（吨/千升）	193,868	187,200	185,330
	期末库存数量（吨/千升）	74,673	75,318	90,950
	销售收入（千美元）	1,513,469	1,538,661	1,617,840
	平均价格（美元/千克）	7.81	8.22	8.73
杀虫剂	期初库存数量（吨/千升）	194,057	173,896	138,071
	生产/购入数量（吨/千升）	119,336	148,206	175,880
	销售数量（吨/千升）	129,906	128,045	140,055
	期末库存数量（吨/千升）	183,487	194,057	173,896
	销售收入（千美元）	723,948	690,192	761,543
	平均价格（美元/千克）	5.57	5.39	5.44
杀菌剂	期初库存数量（吨/千升）	35,229	32,009	30,571
	生产/购入数量（吨/千升）	54,037	59,342	53,867
	销售数量（吨/千升）	56,787	56,122	52,429
	期末库存数量（吨/千升）	32,479	35,229	32,009
	销售收入（千美元）	639,937	654,637	649,407
	平均价格（美元/千克）	11.27	11.66	12.39
其他	期初库存数量（吨/千升）	309,799	328,727	287,726
	生产/购入数量（吨/千升）	666,201	548,340	610,205
	销售数量（吨/千升）	596,441	567,268	569,204
	期末库存数量（吨/千升）	379,558	309,799	328,727
	销售收入（千美元）	192,811	180,380	192,508
	平均价格（美元/千克）	0.32	0.32	0.34

ADAMA 的产能情况见本问题回复之“三、结合同行业公司情况、ADAMA 制剂产能利用率情况，补充披露 ADAMA 报告期内制剂外购情况的合理性”。

上市公司已在重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“九、ADAMA 主营业务情况”之“（五）生产和销售情况”中进行了上述补充披露。

二、结合 ADAMA 报告期内制剂的外购情况，补充披露 ADAMA 报告期内制剂产出与生产/购入数量的匹配情况

2014-2016 年，ADAMA 的制剂产出数量与 ADAMA 的制剂生产/购入数量、ADAMA 的所有产品生产/购入数量的对比情况如下表所述：

	2016		2015		2014	
	数量	占制剂生产/购入数量比例	数量	占制剂生产/购入数量比例	数量	占制剂生产/购入数量比例
固态制剂产出（吨）	52,486	16.58%	59,236	19.01%	59,496	19.61%
液态制剂产出（千升）	173,852	54.91%	175,396	56.30%	168,703	55.60%
制剂的产出数量合计（吨/千升）	226,338	71.49%	234,632	75.31%	228,199	75.21%
制剂的购入数量（吨/千升）	90,253	28.51%	76,924	24.69%	75,203	24.79%
制剂生产/购入数量（吨/千升）	316,591	100.00%	311,556	100.00%	303,402	100.00%
生产/购入总数量（吨/千升）	1,032,795	-	927,456	-	1,028,396	-

注：“生产/购入总数量（吨/千升）”之数字为除草剂、杀虫剂、杀菌剂和其他各类别的“生产/购入数量”之和。

1、上表中，“生产/购入总数量”大幅高于制剂的生产和外购制剂数量之和，主要由于在“其他”类别的“生产/购入总数量”中，包含 ADAMA 产品生产过程中形成的中间体、副产品等，其数量较大，而其平均价格较低，对 ADAMA 贡献的收入占比也较小。

2、2014-2016 年，ADAMA 的生产/购入制剂总数量分别为 303,402 吨/千升，311,556 吨/千升，316,591 吨/千升；制剂外购数量分别为 75,203 吨/千升，76,924 吨/千升，90,253 吨/千升。2014-2016 年，ADAMA 的外购制剂数量占生产/外购制剂的总数分别为 24.79%，24.69%和 28.51%。

综上所述，ADAMA 的制剂产品业务中外购制剂相对较少，以自产制剂并销售为主。

上市公司已在重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“九、ADAMA 主营业务情况”之“（五）生产和销售情况”中进行了上述补充披露。

三、结合同行业公司情况、ADAMA 制剂产能利用率情况，补充披露 ADAMA 报告期内制剂外购情况的合理性。

ADAMA 的产能利用率情况如下表所述：

		2016	2015	2014
原药	产能（吨）	81,559.00	83,359.00	79,255.00
	产量（吨）	57,756.07	53,841.10	51,626.38
	产能利用率（%）	70.82	64.59	65.14
制剂（液体）	产能（千升）	466,104.00	436,280.00	427,550.00
	产量（千升）	173,852.02	175,396.20	168,702.85
	产能利用率（%）	37.30	40.20	39.46
制剂（固体）	产能（吨）	78,534.00	86,534.00	84,374.00
	产量（吨）	52,485.72	59,235.93	59,496.00
	产能利用率（%）	66.83	68.45	70.51

（一）关于 ADAMA 的产能利用率的说明

ADAMA 生产原药的生产线或设备通常是用于生产单一原药产品的专用生产线或专用设备，不同类型的制剂（包括液体、粉末、颗粒等）也需要使用专门用于生产单一类型产品的设备进行生产。鉴于公司的原药及制剂生产设备均为生产特定产品或特定产品类型的专用设备，因此闲置产能无法用于生产其他原药或其他类型的制剂产品。

上述产能利用率是 ADAMA 根据各产品类型的总产量及 ADAMA 最大的整体产能计算的结果，并未反映某一特定产品的产能利用率。ADAMA 会根据客户和市场需求相应确定生产的产品类型，而客户和市场的需求会随着市场情况及天气情况不断变化。在此种情况下，ADAMA 让机器设备按照最大的产能生产并不现实，也不利于从一种产品迅速转换到生产另外一种产品。

（二）ADAMA 制剂外购情况的合理性

考虑到生产原药的生产线或设备通常是用于生产单一原药产品的专用生产线或专用设备，不同类型的制剂（包括液体、粉末、颗粒等）也需要使用专门用于生产单一类型产品的设备进行生产，而 ADAMA 的原药和制剂产品种类众多，难以仅以自己的生产线满足全部多样化的产品生产需求。因此，与全球其他农药生产企业类似，ADAMA 会采取低于满负荷进行生产，同时外购部分产品。

经过 60 多年的发展，ADAMA 已经在农药领域拥有了广泛的全球化的采购网络，积累了一大批长期的合作伙伴和供应商。在长期的生产经营过程中，

ADAMA 会根据具体的业务情况，从成本、质量、利润率等多方面对生产某种产品采取自产的方式还是外购的方式进行持续考量，以做出对 ADAMA 和客户最优的选择。这从 ADAMA 过往的经营业绩也可以得到印证。

从全球范围的行业可比公司来看，其他与 ADAMA 相类似的国际农药公司并不对其产能利用率或外购金额进行公开披露。例如 FMC 和 Arysta 两家公司，虽然自身拥有生产设施，但仍在多数情况下通过从其他供应商处外购而获得产品，仅在少数情况下利用自身产能进行生产，以便充分利用其在采购方面的竞争优势。其他行业内规模较大的公司（如拜耳、巴斯夫、陶氏化学、杜邦和先正达）选择自产产品的比例相对较高，但仍会在具备经济意义的情况下采取外购的方式。该等经营策略与 ADAMA 的策略是一致的。综上所述，对于包括 ADAMA 在内的农药企业而言，采取自产与外购方式相结合的生产方式具有其合理性。

上市公司已在重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“九、ADAMA 主营业务情况”之“（五）生产和销售情况”中进行了上述补充披露。

四、补充披露 ADAMA 主要产品除草剂、杀虫剂、杀菌剂生产与购入的毛利率对比情况，并说明差异与合理性。

ADAMA 的外购产品和自产产品毛利率比较情况如下表：

单位：万美元

	销售			毛利			毛利率		
	2016	2015	2014	2016	2015	2014	2016	2015	2014
除草剂	151,347	153,866	161,784	46,434	44,166	46,589	30.70%	28.70%	28.80%
自产产品	113,742	111,831	116,427	44,479	38,640	43,795	39.10%	34.60%	37.60%
外购产品	39,208	38,786	48,451	10,026	8,653	11,078	25.60%	22.30%	22.90%
财务调整	-1,603	3,250	-3,094	-8,071	-3,128	-8,284	-	-	-
杀虫剂	72,395	69,019	76,154	28,833	25,053	27,799	39.80%	36.30%	36.50%
自产产品	58,031	53,143	60,563	27,334	22,327	24,538	47.10%	42.00%	40.50%
外购产品	14,246	15,080	15,681	4,160	4,570	5,145	29.20%	30.30%	32.80%
财务调整	118	796	-89	-2,661	-1,844	-1,883	-	-	-
杀菌剂	63,994	65,464	64,941	23,370	23,737	23,914	36.50%	36.30%	36.80%
自产产品	58,390	56,728	60,203	23,312	20,262	24,416	39.90%	35.70%	40.60%
外购产品	5,126	5,614	5,392	1,689	1,787	1,772	32.90%	31.80%	32.90%
财务调整	477	3,122	-654	-1,631	1,688	-2,274	-	-	-
其他	19,281	18,038	19,251	4,693	4,000	4,228	24.30%	22.20%	22.00%
合计	307,017	306,387	322,130	103,331	96,955	102,531	33.70%	31.60%	31.80%

注：财务调整值为在杀菌剂、除草剂、杀虫剂等层面进行分类的收入和成本。

2014-2016 年，ADAMA 的自产产品毛利率普遍高于外购产品毛利率，自产除草剂分别比外购产品毛利率高 14.70%，12.30%和 13.50%；自产杀菌剂分别比外购产品毛利率高 7.70%，3.90%，7.00%；自产杀虫剂分别比外销产品毛利率高 7.70%、11.70%和 17.90%。其主要原因是在外购产品的销售模式中，生产产品的第三方在出售产品给 ADAMA 时将获得一定的利润；而自产产品相较外购产品减少了第三方的上述利润环节，因而更具成本优势，使得自产产品的毛利率比外购产品更高。

上市公司已在重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“九、ADAMA 主营业务情况”之“（五）生产和销售情况”中进行了上述补充披露。

五、补充披露 ADAMA 主要产品除草剂、杀虫剂、杀菌剂对外购入的会计处理，并说明合规性。

ADAMA 对于对外购入的除草剂、杀虫剂、杀菌剂按成本进行初始计量，在购入时借记存货和应交税金（增值税进项税），贷记应付账款或银行存款。存货成本包括采购成本和使存货达到目前场所和状态所发生的其他支出。相关产品对外销售时，相应所销售存货成本转入当期营业成本。发出存货的实际成本采用加权平均法计量。

上市公司已在重组报告书“第四节交易标的基本情况”之“九、ADAMA 主营业务情况”之“（五）生产和销售情况”中进行了上述补充披露。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：ADAMA 的制剂产品业务中，以自产制剂并销售为主，外购制剂相对较少，ADAMA 报告期内的制剂外购具有合理性；除草剂、杀虫剂、杀菌剂生产与购入情况的毛利率差异具有合理性；ADAMA 主要产品的对外购入会计处理符合企业会计准则。

问题 7. 申请材料显示：1）ADAMA 在以色列的两个工厂共覆盖了 ADAMA 约 60%的液态制剂产能、90%的固态制剂产能以及 85%的原药产能。2）ADAMA

以色列的经营依赖来自以色列境外的原材料进口，同时相当多数量的产品出口。以色列自 1948 年成立以来，与其周边国家的武装冲突、恐怖活动和其他敌对事件时有发生，以色列的政治、经济以及安全状况直接影响 ADAMA 业务经营。请你公司：1）补充披露上市公司对 ADAMA 跨境经营的管控措施、内部控制的有效性，是否存在跨境管控风险。2）结合 ADAMA 报告期内以色列政治、经济以及安全状况对 ADAMA 生产经营的影响情况，补充披露 ADAMA 对以色列经营风险拟采取的相关措施及其有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露上市公司对 ADAMA 跨境经营的管控措施、内部控制的有效性，是否存在跨境管控风险。

1、上市公司拟对跨境经营实施的管控措施

（1）重大事项决策与信息报告

境外子公司发生重要经营事项需要沙隆达委任的境外子公司董事会核准。重大事项主要包括但不限于下列与境外子公司有关的事项：

- 1）增加或减少注册资本，合并、分立、解散、清算、申请破产或者变更企业组织形式。
- 2）年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和亏损弥补方案。
- 3）发行公司债券或者股票等融资活动。
- 4）收购、股权投资、理财业务及开展金融衍生业务。
- 5）对外担保、对外捐赠事项。
- 6）重要资产处置、产权转让。
- 7）开立、变更、撤并银行账户。
- 8）企业章程规定的其他事项。

沙隆达需了解有关重大事项的执行和进展情况时，境外子公司应予以积极配合和协助，及时、准确、完整地进行回复，并根据要求提供相关资料。境外子公司应制定重大信息内部保密制度，因工作原因了解到保密信息的人员，在该信息尚未公开披露前，负有保密义务。

（2）人力资源建设

本次交易完成后，ADAMA 主要经营管理团队保持原有工作人员，其核心团队得以保留，其经营较为平稳。

（3）加强预算管理

沙隆达对 ADAMA 纳入本企业全面预算管理体系，制定 ADAMA 年度预算目标，加强对其重大经营事项的预算控制，严格执行股东大会、董事会或章程规定的相关权力机构审议通过的年度预算方案，加强成本费用管理，及时掌握其预算执行情况，严格控制预算外支出。

（4）建立健全监审制度及法律风险防范机制

严格执行重大决策、合同审核与管理。对于所涉金额重大的合同以及对重大投资项目严格遵照内部审批程序及项目投资管理制度。项目立项、可研报告通过境外企业董事会审批后报沙隆达审批。

（5）日常运营监管

沙隆达定期对境外企业经营管理、内部控制、会计信息以及资产运营等情况进行监督检查，建立境外企业生产经营和财务状况信息报告制度，境外企业需定期向沙隆达汇报财产状况、生产经营状况、及资产总量、结构、变动、收益等情况。

（6）内部审计监督

健全资产分类管理制度和内部控制机制，明确负责机构和工作责任，定期开展资产清查及审计工作。沙隆达定期或不定期实施对境外子公司的审计监督，境外子公司在接到审计通知后，应当做好接受审计的准备，并在审计过程中给予主

动配合。经公司批准的审计意见书和审计决定送达境外子公司后，境外子公司必须认真执行。

（7）外部审计监督

ADAMA 聘请了国际知名的会计师事务所对每季度报表执行审阅工作，同时对经境外子公司董事会审议通过后的年度报表出具审计报告，每季度报表、年度审计报告均需提交总部复核。沙隆达总部财务会定期查阅公司的会计账目，取得财务系统的查看权限，并定期赴以色列现场执行内部审计和财务复核工作。

（8）加强文化建设和认同

在日常工作交流中，沙隆达及以色列管理团队经常使用邮件、电话会议等进行即时沟通。遇有沙隆达重要会议，ADAMA 的管理层均会视频接入参会。尤其在本次重大资产重组期间，ADAMA 的管理层团队先后多次来到中国与中国团队一起探讨关键问题，由此加深双方的交流和理解。

2、ADAMA 的跨境经营主要管控措施及执行情况

作为一家公司债券在以色列特拉维夫交易所上市的公众利益实体，ADAMA 建立并遵循严格的公司治理结构和条例，对全球业务进行有效管控。ADAMA 集团所有重大的生产经营和投资活动均由最高管理层决策和管理。

ADAMA 公司按照以色列公司法的相关要求，设立了董事会，并在全球范围内子公司从上至下的推行一套高标准的公司治理结构。

在集团管理层面，ADAMA 集团 20 名高级管理人员由集团执行委员会领导。执行委员会由首席执行官、两名首席商务官、负责 ADAMA 全球运营的执行副总裁和首席财务官组成。执行委员会每周召开一次会议，旨在监督公司业务运营中的主要事项，除此之外，公司的总法务顾问和战略资源总监也直接向首席执行官汇报工作并参与处理执行层面的工作。

为了有效实施全球运营的法律和业务管理，ADAMA 将分布在全球范围的子公司区域业务分为七个商业集群：北美、巴西、拉美、亚太、欧洲、中东和非洲。同时根据 ADAMA 的扩张计划，中国业务未来将被定义为第八集群。各商业集群

的主管负责人均为集团高级管理团队成员。此外，集团高级管理团队还包括人力资源副总裁、中国业务整合和业务发展副总裁、创新研发和注册副总裁、市场和产品战略副总裁、中国业务首席运营官和以色列业务副总裁。这些集团高级管理人员负责 ADAMA 相关职能和业务的全球管理，并直接向执行委员会或首席财务官汇报工作。

ADAMA 定期检查关键活动（如采购、重大和突发事件等）的管控程序，并结合法律法规的变化、公司业务活动的发展及过往的实操经验，定期更新相应管控程序。

ADAMA 下属子公司均设有董事会，并直接向总部管理层汇报。且大部分子公司，特别是重要子公司的董事会均包括一名总部高级管理人员。所有子公司每年至少召开两次会议，讨论各项重大议题，汇报重大的投资或融资等事项。除了董事会汇报机制外，ADAMA 在总部（区域总部）和许多子公司派有法律团队和首席财务官，由首席财务官和总法律顾问制定并执行明确的汇报政策。

ADAMA 各子公司每年自下而上制定并提交其年度工作计划和五年工作计划，最终形成整个集团的年度工作计划和五年工作计划，并由董事会审议批准。任何子公司的重要投资和支出都需纳入上述计划并得到预先批准，并且任何对工作计划的修改必须得到执行委员会的批准。

（1）概况

ADAMA 的管理体系致力于确保各层级的管理人员在董事会批准的运营框架下、在董事会授权的范围内自主开展日常运营。上述理念通过实施持续计划和跟踪反馈以确保得到认真贯彻。

（2）财务管理

如上所述，ADAMA 每年编制下一年度的综合计划和五年滚动计划，这些计划包括一系列财务目标：1）各子公司、商业集群、及整个 ADAMA 集团的信用政策，如销售回款天数；2）存货指标，包括库存水平及存货周转天数；3）采购付款天数；4）各子公司及集团整体的资本支出（包括无形资产和固定资产投资）；5）销售费用和管理费用指标，包括费用金额及其占收入的比例。

上述年度计划因此成为考核各公司业绩的主要文件。集团财务部门与各区域财务部门和管理人员，及各子公司财务和业务部门的代表一起合作，每月复核目标的完成情况，讨论并跟进与目标的偏差及后续的改进措施。

其中，针对客户信用的管控，由首席财务官领导，每月进行全面综合的复核和讨论，包括每个国家给予的整体授信情况；信用政策的偏离（任何偏离必须得到集团财务部门特别授权）；逾期应收款项的分析及回收计划，必要时诉诸法律手段；是否对应收款计息；是否需要调整集团整体信用政策等。

对于应付款而言，ADAMA 重点监控付款天数，任何偏离都需要向集团财务部门作出明确解释。

存货由集团财务部门和资源管理部门联合监控，并对偏离目标的情况进行后续跟进。

（3）运营管理

重大的生产经营战略和决策由集团运营部门统一制定。其中包括：各公司生产计划（不含各子公司下属工厂的制剂包装活动）由集团统一制定；各国家的销售活动在经批准的运营框架和目标及工作计划的指导下，由各国家地区经理负责，并受所属商业集群的监督管理，各商业集群主管负责人每月与下属国家地区经理讨论跟踪业绩；全球采购计划基于长期及年度销售计划制定，并根据集团的框架指引，综合考虑原材料的供应风险及采购成本选择和制定最合适的采购策略；全球各工厂的投资计划及投资计划的调整均需经过集团运营部门审批；集团运营管理团队每季度监控投资的实际执行情况，及各工厂的运营成本情况（包括人工成本）；健康安全环保事件定期向集团健康安全环保经理汇报。

（4）全球人力资源管理

ADAMA 集团总部通过全球统一的人力资源管理平台，人力资源政策及程序，结合年度计划，整体管控其全球范围内的员工人数、人工成本、招聘、绩效考核等人力资源管理的各方面。

人力资源数据记录：ADAMA 有基于 SAP 的全球人力资源数据平台，该平台有所有人员个人信息和薪酬等相关数据。这一全球化员工数据平台可以为 ADAMA 集团管理团队监控人力资源情况及作出相关管理决策提供准确信息。

员工数量和人力成本：ADAMA 每年年初制定员工数量和人工成本计划，并对这些数据进行全年持续监控。任何新员工招聘需纳入上述计划，任何计划外招聘需经集团人力资源副总裁的特别批准。

招聘：所有新职位均需先向全体内部职工开放竞聘，同时集团人力资源副总裁可以因此全面了解和监控全球各公司的招聘情况。

员工个人目标：ADAMA 在全球范围内要求全体员工在每年 1 季度末设定个人目标，并将其记录于一个专门的系统。通过要求员工制定上述个人目标，ADAMA 可以指导员工围绕公司的整体业务发展目标开展工作。

业绩考核：ADAMA 每年对全球员工通过工作表现评价和打分实施年度业绩考核。

奖金：ADAMA 制定了一系列可衡量的标准，基于业绩评价结果针对全球各地的公司管理人员和员工进行奖金分配。每年奖金分配预算基于公司运营和市场情况而定，并需纳入经批准的各年年度计划。

（5）内部审计监督

ADAMA 和全球子公司的内部审计由直接受 ADAMA 董事会审计委员会监管的独立内部审计团队实施。

内部审计计划主要来源于多年工作计划下的年度计划。指导编制计划考量因素的依据为根据公司风险水平而被视为适合深入审查的问题，以期识别不足之处，优化体系，确保对公司资产的保护以及遵守公司的程序和公司营业所在国的法律。内部审计工作计划基于审计工作进展和调查结果作出相应调整。工作计划重要变动需经董事会批准。多年内部审计计划通常包含一系列审计对象，其中包括公司的重大投资对象，每隔几年针对各个投资对象进行一次审计。

（6）内部管控监督规章

作为公司治理安排的一部分，ADAMA 制定了一系列内部管控监督规章，这些规章适用于公司所有业务运营和管理人员，并成为公司所有员工的行为指引。这些规章主要涉及四个方面：内幕交易、报告流程、关联交易和管理人员任用。

ADAMA 还实施了适用于 ADAMA 集团全部公司的反贿赂和反舞弊规章。此外，为符合公司运营的相关法律要求，ADAMA 还制定了实施了反垄断相关的规章。

（7）重大和突发事件的管控

针对全球范围内可能的重大和突发事件，ADAMA 总部层面专门设立了应急管理小组，固定成员包括总法律顾问、首席财务官、商务高管等，同时根据不同的事项，还会包括生产采购、注册、环境、区域负责人等相关人员。ADAMA 详尽地约定了突发事件的识别和汇报机制。对于已经或可能发生的突发事件，应急管理小组首先进行信息的充分收集和风险级别评估，经首席执行官批准后及时采取行动，制定应对策略，防止突发事件恶化。同时，相关人员必须每天或在规定时间内通过会议、视频电话等方式向应急管理小组汇报事件进展，并及时向证券交易所及证券监管机构、媒体、公众进行必要的报告。事件处理完毕后形成完整的调查报告。

3、内部控制的有效性

ADAMA 已建立了较为完备的跨境管理制度，拥有一批国际化管理人才，具备较为丰富的跨境管理经验。本次交易后，上市公司将保持 ADAMA 的独立运营，充分发挥 ADAMA 管理团队在跨境经营方面的优势。

此外，本次交易完成后，上市公司还将加强管理层在跨境经营管理方面的培训，并根据跨国经营的新变化，不断丰富完善跨境管控的各项制度，保证跨境经营管控措施及内控的持续有效。

4、是否存在跨境管控风险

虽然上市公司已设置成熟有效的管控措施及内部控制，但仍不排除本次交易完成后，上市公司未来生产经营中的跨境管控风险。本次交易完成后，上市公司的经营规模和业务总量将大幅增加，同时对人员和管理提出了更高的要求。如上

上市公司不能根据海外业务发展需要及时优化现有的组织模式和管理体系，则可能对标的资产的经营管理造成不利的影响。提请投资者注意本次交易完成后上市公司的跨境管控风险。

跨境经营的管控措施、内部控制的有效性已在重组报告书“第十三节 其他重要事项”之“七、本次交易对上市公司治理机制的影响”中披露。跨境管控风险已在重组报告书“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”之“27、是否存在跨境管控风险”中补充披露。

二、结合 ADAMA 报告期内以色列政治、经济以及安全状况对 ADAMA 生产经营的影响情况，补充披露 ADAMA 对以色列经营风险拟采取的相关措施及其有效性。

答复：

针对可能发生的武装冲突、恐怖活动和其他敌对事件对 ADAMA 的影响，ADAMA 已经持续的采取了如下的保护性经营风险管理措施，以确保 ADAMA 的生产经营在所有重大方面不受以色列政治、经济以及安全状况的影响：

1、针对 ADAMA 的战略性产品（盈利能力更好的产品），ADAMA 会针对该等产品在以色列境内始终保持超过该等产品未来预计销售量的安全存货水平；

2、ADAMA 通过在巴西等以色列以外国家建设制剂工厂的方式，降低对于以色列境内工厂生产的依赖。截至本核查意见出具之日，以色列两家工厂的固态和液态制剂产能占 ADAMA 固态和液态制剂产能的比例均已经下降至 40% 以下。目前 ADAMA 正在中国新建并将投产新的制剂中心，该制剂中心将于 2018 年底前全部完工（部分产品线将于 2017 年下半年开始生产）。新的制剂中心投产后，其制剂产能将大幅提升 ADAMA 在以色列以外地区配制制剂的能力，进一步减少对在以色列生产的依赖；

3、ADAMA 可以通过其他国家的子公司和第三方对其目前生产的大部分自产制剂产品和包装，作为 ADAMA 自产能力以外的备选方案。

以色列政治、经济以及安全状况对 ADAMA 生产经营的影响情况已在“第四节 交易标的基本情况”之“十五、其他事项说明”之“（三）以色列政治、经济及安全状况对 ADAMA 生产经营的影响”中予以补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：重组报告书中已经补充披露上市公司对 ADAMA 跨境经营的管控措施、内部控制的有效性，在报告书中添加了跨境管控风险；ADAMA 在历史期间从未发生过因政治、经济和安全状况造成的停工情况，报告书中已经补充披露了 ADAMA 对于以色列经营风险已经持续的采取了相应的保护性经营风险管理措施，相关措施具有有效性。

问题 8. 申请材料显示，ADAMA2013 年、2014 年和 2015 年主营业务毛利率分别为 32.11%、32.24%、34.54%，ADAMA 主要产品为除草剂、杀虫剂、杀菌剂。请你公司：1）结合主营产品报告期内价格、成本的变动情况，补充披露报告期内除草剂、杀虫剂、杀菌剂的毛利率情况。2）结合同行业公司毛利率情况，补充披露 ADAMA 主营产品除草剂、杀虫剂、杀菌剂报告期内毛利率的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、ADAMA2014 年、2015 年和 2016 年除草剂、杀虫剂、杀菌剂的毛利率情况如下（中国会计准则口径）：

		2016 年	2015 年	2014 年
除草剂	营业收入（万美元）	151,633.19	154,119.42	162,042.92
	营业成本（万美元）	104,723.17	109,034.72	114,828.41
	销售数量（吨/千升）	193,868	187,200	185,330
	平均销售价格（美元/千克）	7.82	8.23	8.74
	平均销售成本（美元/千克）	5.40	5.82	6.20
	毛利率	30.94%	29.25%	29.14%
杀虫剂	营业收入（万美元）	72,452.08	69,071.48	76,204.67
	营业成本（万美元）	43,449.00	43,434.21	48,214.86
	销售数量（吨/千升）	129,906	128,045	140,055
	平均销售价格（美元/千克）	5.58	5.39	5.44
	平均销售成本（美元/千克）	3.34	3.39	3.44

	毛利率	40.03%	37.12%	36.73%
杀菌剂	营业收入（万美元）	64,028.36	65,486.52	64,968.71
	营业成本（万美元）	40,513.40	41,482.68	40,860.15
	销售数量（吨/千升）	56,787	56,122	52,429
	平均销售价格（美元/千克）	11.28	11.67	12.39
	平均销售成本（美元/千克）	7.13	7.39	7.79
	毛利率	36.73%	36.65%	37.11%
农化产品 合计	营业收入（万美元）	288,113.63	288,677.42	303,216.30
	营业成本（万美元）	188,685.57	193,951.61	203,903.42
	销售数量（吨/千升）	380,559.99	371,367.38	377,813.29
	平均销售价格（美元/千克）	7.57	7.77	8.03
	平均销售成本（美元/千克）	4.96	5.22	5.40
	毛利率	34.51%	32.81%	32.75%

ADAMA2015 年各类产品毛利率与 2014 年相比基本保持稳定。

2016 年 ADAMA 农化产品毛利率较 2015 年略有增长（约 1.7%）。这主要得益于 ADAMA2016 年产品组合不断优化等因素推动销量增长，和原材料价格走低，导致的采购和单位生产成本的一定幅度下降。同时，ADAMA 适当小幅下调了部分产品销售价格以与客户分享上述成本下降的好处，以促进销售提升。上述整体影响导致 2016 年 ADAMA 农化产品毛利率较上年小幅提升。

二、ADAMA 除草剂、杀虫剂、杀菌剂 2014 年、2015 年和 2016 年毛利率与同行业公司对比情况：

作为一家国际化运营的农化集团，ADAMA 与 Syngenta、Nufarm、FMC、Platform 等农化行业跨国公司的业务模式和产品类型存在较多可比性，另一方面，中国 A 股上市农化公司中的诺普信的业务模式和产品类型与 ADAMA 也存在一定可比性，但大部分这些公司的定期报告并未披露 2014 年、2015 年和 2016 年的除草剂、杀虫剂、杀菌剂毛利率明细信息，无法进行分产品系列的毛利率对比分析。

ADAMA2014 年、2015 年和 2016 年农化产品毛利率与这些同行业公司对比情况如下：

	2016 年	2015 年	2014 年
Syngenta	49.12%	47.49%	45.87%
FMC	36.55%	32.82%	37.16%

Nufarm	28.72%	26.19%	25.44%
Platform（注 3）	40.22%	34.71%	12.73%
龙灯化学	42.54%	40.71%	39.43%
Kumiai Chemical	19.77%	21.67%	21.47%
American Vanguard（注 4）	39.61%	37.66%	37.96%
诺普信（注 5）	36.73%	40.67%	38.38%
行业平均	36.66%	35.24%	35.10%
ADAMA	34.51%	32.81%	32.75%

数据来源：各公司年报

注 1.由于 Syngenta、FMC、Nufarm、龙灯化学、Kumiai Chemical 等几家公司定期报告未披露区分除草剂、杀虫剂、杀菌剂的毛利率明细，及农化产品整体的毛利率情况，只能与其公司整体业务毛利率进行比较。

注 2.由于拜耳、巴斯夫、陶氏、孟山都、杜邦农药相对占比较小(低于 40%)，因此未纳入统计；UPL、RallisIndia 在成本费用核算上未区分营业成本和期间费用，因此未纳入统计。

注 3.Platform 未披露分产品的毛利率明细，但披露了农化产品整体的毛利率情况。因此与其农化产品的整体毛利率进行比较。Platform 于 2015 年 2 月完成收购 Arysta 公司，从而使得当年农药业务达到 17.42 亿美元，占整体业务比例达 68.50%；2015 年 12 月收购特种化学品公司 Alent，使得 2016 年全年农药业务占比下滑至 50.64%。2015 年以前农药产品占比较小，数据不具可比性，已在计算 2014 年行业平均值时予以剔除。

注 4.American Vanguard 对应数据为其农化产品毛利率。

注 5.诺普信对应数据为其三大农药产品（杀虫剂、杀菌剂、除草剂）的毛利率。

注 6.龙灯化学、Kumiai Chemical、American Vanguard、诺普信等几家公司业务规模较 ADAMA 相对较小，且不同于 ADAMA 的全球化经营，其业务范围主要集中在特定区域，如 American Vanguard 业务主要集中在北美，诺普信业务主要集中在中国。

总体来看，ADAMA 农化产品的毛利率与同行业可比公司毛利率基本接近（略低于行业平均），毛利率波动与同行业可比公司基本一致，符合行业特点和业务模式。

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的资产盈利能力”之“（二）毛利率分析”中进行了上述补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上述信息已经在重组报告书中予以补充披露，ADAMA 主营产品除草剂、杀虫剂、杀菌剂报告期内毛利率符合行业特点和业务模式，具有合理性。

问题 9. 申请材料显示：1) 2014 年末、2015 年末和 2016 年 9 月末 ADAMA 应收账款余额分别为 65.43 亿元、49.86 亿元和 61.47 亿元，分别占资产总额的 22.45%、17.61%和 20.09%。2)ADAMA 占绝对多数比例的应收账款按照个别形式评估减值风险并计提坏账准备。3)ADAMA 授予的客户信用分布在多个国家、众多客户之间，但无法保证备抵呆账款项是否充足。此外，ADAMA 在特定地区提供的信用额度，尤其是在南美洲，相对其他地区（如欧洲）而言较多。在经济衰退时期或农业低迷的年份，ADAMA 可能会发现很难按时收到客户的账款。4) ADAMA 报告期内应收账款资产减值损失分别为 4,141.9 万元、6,092.07 万元、5,889.14 万元。请你公司：1) 补充披露报告期内 ADAMA 应收账款坏账准备情况，包括但不限于余额变动情况、按照个别形式评估减值风险并计提坏账准备情况。2) 结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，补充披露 ADAMA 应收账款坏账准备计提的充分性、应收账款可回收性及相应的保障措施。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露报告期内 ADAMA 应收账款坏账准备情况，包括但不限于余额变动情况、按照个别形式评估减值风险并计提坏账准备情况。

ADAMA 对应收账款运用个别和组合方式评估减值损失,包括基于特定风险敞口进行个别方式评估计提的坏账损失,和对数量众多,且个别余额不重大的余额（例如客户数量众多（超过 10,000 个客户）的 ADAMA 印度子公司的应收账款）按信用风险特征组合评估计提的坏账损失。

对于以个别方式评估并计提坏账准备的应收账款，ADAMA 管理层定期对相关应收账款的可收回情况以个别方式进行检查，并根据对债务人经营和财务情况的了解、债务人信誉及其提供的抵押物价值等情况，单独根据相关应收账款收回的可能性并在考虑时间价值后确定相应的坏账准备计提比例。

当运用组合方式评估应收款项的减值损失时，减值损失金额是根据具有类似信用风险特征的应收款项的以往损失经验，并根据反映当前经济状况的可观察数据进行调整确定的。对已提起法律诉讼的，按 100%计提坏账准备，其余按信用

风险特征组合（例如逾期时间等）计提坏账准备。例如，对于 2016 年按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，ADAMA 对逾期 60 天至 240 天的应收账款以其账面余额的 20%计提坏账准备，对逾期超过 240 天（但尚未提起诉讼）的应收账款以其账面余额的 50%计提坏账准备。

ADAMA 报告期内应收账款坏账准备余额变动情况如下：

单位：万元

	2016 年度	2015 年度	2014 年度
年初余额	20,225.62	21,827.08	28,576.78
本年计提	8,608.42	6,092.07	4,141.90
本年核销	-1,105.94	-3,907.56	-9,077.78
外币报表折算差额	3,909.48	-3,785.97	-1,813.82
年末余额	31,637.58	20,225.62	21,827.08

ADAMA 于 2014 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日和 2016 年 12 月 31 日应收账款坏账准备情况如下：

单位：万元

类型	2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日	
	应收账款	坏账准备	应收账款	坏账准备	应收账款	坏账准备
个别形式评估并单独计提坏账准备的应收账款	490,009.56	28,234.29	461,759.25	17,380.77	630,259.44	19,044.77
按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款	70,079.66	3,403.29	57,084.58	2,844.85	45,833.15	2,782.31
合计	560,089.22	31,637.58	518,843.83	20,225.62	676,092.59	21,827.08

二、结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，补充披露 ADAMA 应收账款坏账准备计提的充分性、应收账款可回收性及相应的保障措施。

（一）应收账款主要应收方情况分析

报告期内，ADAMA 按欠款方的年末余额前五名的应收账款情况如下表所示：

单位：万元

期间	客户名称	应收账款余额	占应收账款余额比重（%）	账龄
----	------	--------	--------------	----

2016 年 12 月 31 日	客户 1	8,193.29	1.5%	1 年以内
	客户 2	8,091.32	1.4%	1 年以内
	客户 3	5,438.61	1.0%	1 年以内
	客户 4	5,089.68	0.9%	1 年以内
	客户 5	4,851.04	0.9%	1 年以内
	合计	31,663.94	5.6%	
2015 年 12 月 31 日	客户 1	8,307.26	1.6%	1 年以内
	客户 2	7,806.61	1.5%	1 年以内
	客户 3	6,233.86	1.2%	1 年以内
	客户 4	5,721.51	1.1%	1 年以内
	客户 5	5,501.37	1.1%	1 年以内
	合计	33,570.61	6.5%	
2014 年 12 月 31 日	客户 1	12,985.13	1.9%	1 年以内
	客户 2	9,039.60	1.3%	1 年以内
	客户 3	7,150.66	1.1%	1 年以内
	客户 4	7,651.20	1.1%	1 年以内
	客户 5	7,069.89	1.0%	1 年以内
	合计	43,896.48	6.5%	

ADAMA 年末余额前五名的应收账款对应的客户主要为部分跨国农化公司和农化产品经销商。ADAMA 销售分布相对较分散，报告期内，对单一客户的应收账款余额均未超过应收账款余额的 2%。并且，大部分客户均与 ADAMA 有长期良好合作关系，回款记录良好，总体而言，发生坏账损失的风险较低。

（二）应收账款账龄分析

报告期内，ADAMA 账龄结构如下表所示：

单位：万元

账龄	2016 年 12 月 31 日		2015 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1 年以内(含 1 年)	526,217.92	94.0%	497,331.18	95.9%	656,235.21	97.1%
1 年至 2 年(含 2 年)	16,141.71	2.9%	11,483.28	2.2%	9,516.27	1.4%
2 年至 3 年(含 3 年)	5,854.83	1.0%	1,613.66	0.3%	2,347.25	0.3%
3 年以上	11,874.76	2.1%	8,415.71	1.6%	7,993.86	1.2%
小计	560,089.22	100.0%	518,843.83	100.0%	676,092.59	100.0%

报告期内，ADAMA 应收账款结构合理，1 年以内应收账款占比达到 94%以上，总体而言，应收账款发生坏账的风险较低。

（三）应收账款期后回款情况

ADAMA 销售分布相对较分散，且客户数量众多，对单一客户的应收账款余额均未超过应收账款余额的 2%，年末余额包含大量单独金额并不重大的项目。

2014 年末应收账款余额最大前 20 名客户截至 2017 年 3 月 31 日回款情况：

单位：万元

应收账款客户类别	2014 年末余额	占应收账款余额比重(%)	截至 2017 年 3 月 31 日回款金额	回款比例(%)
1-10 名	71,978.41	10.65%	71,671.24	99.57%
11-20 名	36,244.67	5.36%	36,244.67	100.00%
其他	567,869.51	83.99%	*	*
合计	676,092.59	100%	*	*

2014 年末应收账款余额最大前 20 名客户截至 2017 年 3 月 31 日回款已接近 100%。

2015 年末应收账款余额最大前 20 名客户截至 2017 年 3 月 31 日回款情况：

单位：万元

应收账款客户类别	2015 年末余额	占应收账款余额比重(%)	截至 2017 年 3 月 31 日回款金额	回款比例(%)
1-10 名	53,178.69	10.25%	51,400.09	96.66%
11-20 名	23,113.97	4.45%	23,113.97	100.00%
其他	442,551.17	85.30%	*	*
合计	518,843.83	100%	*	*

2015 年末应收账款余额最大前 20 名客户截至 2017 年 3 月 31 日回款已达到 97%以上，回款比例较高。

2016 年末应收账款余额最大前 20 名客户截至 2017 年 3 月 31 日回款情况：

单位：万元

应收账款客户类别	2016 年末余额	占应收账款余额比重(%)	截至 2017 年 3 月 31 日回款金额	回款比例(%)
1-10 名	52,385.45	9.35%	22,430.79	42.82%
11-20 名	31,032.67	5.54%	12,228.54	39.41%
其他	476,671.10	85.11%	*	*
合计	560,089.22	100%	*	*

2016 年末应收账款余额最大前 20 名客户截至 2017 年 3 月 31 日回款已接近 42%，回款情况与约定收款进度总体保持一致。

(四) ADAMA 的信用政策

ADAMA 的大部分客户都是合作多年的企业，包括农化行业的跨国制造公司、及分布在全球范围内的区域分销商、代理商，信用记录良好。每年的新增客户相对较少。ADAMA 在对客户进行业务授信时，执行较为严谨的信用管理制度，综合考量历史交易记录、财务状况、抵押物、客户实地审查等条件，制定和审核单个客户的信用额度。同时，ADAMA 与国际保险公司（COFACE）签订了应收账款的保险协议。此外，ADAMA 每天获取分发票、客户、国家等信息的账龄分析报告，持续监控客户的信用和回款情况。

根据 ADAMA 的信用政策，ADAMA 对现有及新客户进行持续的信用评估，在向新客户发货或确定付款政策之前都对其进行深入的信用审查。该审查包括检查的新客户在外部机构(如保险公司)的信用等级评价。每个客户的应收账款余额都不能超过信用限额最大值，且该额度每年复核。如果客户不能满足 ADAMA 的信用条件，则需要预付货款或提供抵押物。

ADAMA 在监控信用风险时，将客户按照地理区域、所处行业、账龄以及财务状况等条件分类管理。被分类为“高风险”的客户将被管理层主要监控。在特定国家，主要是巴西，一些客户在交易时被要求提供抵押物(比如农业用地或者机器设备)，并且需要持续检查抵押物的价值。在这些国家，如果发生了坏账，ADAMA 按照扣除抵押物价值后的部分为基础计算坏账准备。

此外，ADAMA 密切监控东欧与南美的经济环境，并在必要时限制与经济条件不稳定国家客户的交易。

报告期内，客户平均信用天数如下表所示：

	2016 年	2015 年	2014 年
平均信用天数	126	128	145

*该数据是指年度平均信用天数，包括流动及非流动客户，同时 2015 年和 2016 年还包括已证券化应收账款继续涉入部分以及已转移但尚待收款的资产证券化应收账款客户。其中 2015 年平均信用天数的下降主要是由于资产证券化应收账款的终止确认导致。

此外，ADAMA 于 2016 年 4 月与一家国际保险公司更新了为期两年的应收账款保险协议，每年的保险上限金额为 1.5 亿美元，该赔偿以保险标的价值的 90%为限。

（五）应收账款坏账准备计提比例的同行业对比分析。

ADAMA 与 Syngenta、FMC、Nufarm、Platform 等农化行业跨国公司的业务模式存在较多可比性。ADAMA2014 年、2015 年和 2016 年坏账准备计提比例与这些同行业公司对比情况如下

坏账计提比例：

单位：百万美元

期间	可比公司	应收账款余额	坏账准备	计提比例
2016 年 12 月 31 日	Syngenta	4,939.00	396.00	8.02%
	FMC	1,845.80	17.80	0.96%
	Nufarm	779.32	36.13	4.64%
	Platform	1,091.50	36.70	3.36%
	龙灯化学	138.16	22.20	16.07%
	American Vanguard	83.82	0.04	0.05%
	ADAMA	807.39	45.61	5.65%
2015 年 12 月 31 日	Syngenta	4,447.00	319.00	7.17%
	FMC	1,865.30	13.90	0.75%
	Nufarm	682.85	42.77	6.26%
	Platform	1,037.40	14.40	1.39%
	龙灯化学	138.81	13.41	9.66%
	American Vanguard	73.26	0.42	0.58%
	ADAMA	799.01	31.15	3.90%
2014 年 12 月 31 日	Syngenta	3,949.00	251.00	6.36%
	FMC	1,639.70	37.20	2.27%
	Nufarm	696.43	26.59	3.82%
	Platform	336.90	9.60	2.85%
	龙灯化学	134.69	6.19	4.59%
	American Vanguard	86.19	0.17	0.19%
	ADAMA	1,104.91	35.67	3.23%

信用政策及坏账计提政策

可比公司	坏账计提政策
Syngenta	运用个别方式评估减值损失，考虑客户的历史交易记录、提供的抵押物金额、财务状况及相关国家整体的经济政治环境等因素，计提坏账准备
FMC	运用个别方式和组合方式评估减值损失，考虑历史交易记录，当期回款趋势、外部经济因素（如区域破产率）、政治因素等。信用风险分析每季度执行一次。
Nufarm	于 2016 年 12 月 31 日，逾期应收账款占比为 19%，其中逾期 0-90 天，90-180 天，180-360 天和一年以上的比例分别为 9%，1%，2%，7%。其中计提坏账准备的部分占逾期应收账款的比例为 22%。部分逾期款项未计提坏账准备由于客户历史信用记录良好或客户提供的相应抵押物或担保。

Platform	根据对债务人偿债能力的了解及历史交易记录情况估计不可回收的金额，相应计提坏账准备。当穷尽合理的清欠措施确认无法收回后，核销坏账准备。
龙灯化学	运用个别方式和组合方式评估减值损失。按信用风险特征组合（逾期时间）计提坏账准备时，对逾期超过 1 年的应收账款 100%计提坏账，对逾期 185 天至一年的应收账款基于客户的历史交易记录和财务情况估计计提比例。
American Vanguard	减值损失根据基于历史损失情况及客户当前的财务状况，按标准定量方法计算（余额百分比法），或对特定客户运用个别方式评估并单独计提坏账准备
ADAMA	ADAMA 对应收款项运用个别和组合方式评估减值损失。对于以个别方式评估并计提坏账准备的应收款项，ADAMA 管理层定期对相关应收款项的可收回情况以个别方式进行检查，并根据对债务人经营和财务情况的了解、债务人信誉及其提供的抵押物金额等情况，单独根据相关应收款项收回的可能性确定相应的坏账准备计提比例。对于按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项，ADAMA 对其中已提起法律诉讼的按 100%计提坏账准备，其余按信用风险特征组合（例如逾期时间等）计提坏账准备。例如，对于 2016 年按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项，ADAMA 对逾期 60 天至 240 天的应收账款以其账面余额的 20% 计提坏账准备，对逾期超过 240 天（但尚未提起诉讼）的应收账款以其账面余额的 50%计提坏账准备。

从上述对比可以看到，绝大部分同行业可比公司的坏账准备占应收账款总额的比例范围为 0.1%至 10%之间。同时在报告期内，ADAMA 报告期坏账准备占应收账款总额的比例为 3.23%至 5.65%之间，接近行业平均水平，与同行业可比公司的坏账准备计提政策无重大差异。整体来看，ADAMA 坏账计提政策和计提比例谨慎合理，应收账款坏账准备计提充分。

上述内容已经在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况分析”之“（一）资产结构的主要构成”中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内 ADAMA 应收账款坏账准备情况已在重组报告书中补充披露。ADAMA 销售分布相对较分散，报告期内，对单一客户的应收账款余额均未超过应收账款余额的 2%。并且，大部分客户均与 ADAMA 有长期良好合作关系，回款记录良好，总体而言，发生坏账损失的风险较低，回款情况与约定收款进度总体保持一致。

结合应收账款应收方情况、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，整体来看 ADAMA 坏账计提政策和计提比例谨慎合理，应收账款坏账准备计提充分。

问题 10. 申请材料显示：1) 自 2004 年起，ADAMA 与 Rabobank International 就出让应收账款订立证券化协议（根据应收账款的资产证券化协议，ADAMA 将以不同货币计量的应收账款出售予一家以此为目的而组建的公司，即“购入公司”）。2) 在 2015 年 3 月 26 日之前，由于 ADAMA 与购入公司存在控制关系，购入公司被纳入 ADAMA 合并财务报表，因此购入公司买入的应收账款仍反映在 ADAMA 合并财务报表中。3) 自 2015 年 3 月 26 日起，由于各方修订了证券化协议，该协议修订后，ADAMA 不再控制购入公司，因此购入公司不再纳入 ADAMA 合并范围，从而导致 ADAMA 2015 年末资产负债表中应收账款相应减少。请你公司：1) 补充披露报告期内 ADAMA 应收账款的证券化情况，相关会计处理，并说明合规性。2) 补充披露协议修正前后 ADAMA 与购入公司的关联关系。3) 对比分析修订前后证券化协议的主要内容，补充披露证券化协议修订后，ADAMA 不再控制购入公司的依据。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、ADAMA 应收账款证券化情况及会计处理：

（一）ADAMA 应收账款证券化情况

自 2004 年起，ADAMA 与 Rabobank International 就出让应收账款订立证券化协议，将主要针对合作多年的客户以不同货币计量的应收款项（主要包括美元、新谢克尔、欧元、澳币、英镑、波兰兹罗提）出售予购入公司（以下简称“购入公司”）。购入公司为一家以应收账款资产证券化为目的而组建的公司，购入公司的唯一经营活动是购入并回收应收款，ADAMA 在法律权属关系上并不拥有购入公司。纳入资产证券化的子公司主要分布在美国、澳大利亚、欧洲和以色列。根据资产证券化协议，可以证券化的应收账款需要满足一定的条件，包括币种、付款条件和具有良好的客户信用评级。

此外，ADAMA 位于巴西的一家子公司(简称 ADAMA Brazil)从 2016 年第四季度开始实施应收账款证券化，并与 Rabobank Brazil 订立了为期三年的出让应

收账款的资产证券化协议。根据证券化协议，ADAMA Brazil 将其应收账款出售予一家为此目的而成立的公司(以下简称“巴西购入公司”)。

ADAMA 在 2014 年、2015 年和 2016 年应收账款证券化发生情况如下：

单位：万元

证券化应收账款的发生年度	2016 年	2015 年	2014 年
证券化应收账款总额	229,760.38	188,131.93	112,437.85
证券化应收账款当年收款金额（折扣前）	177,420.02	124,715.43	94,485.93

ADAMA 在 2014 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日和 2016 年 12 月 31 日证券化应收账款的相应余额情况如下：

单位：万元

财务报表项目	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
其他应收款—已证券化应收账款中继续涉入部分	20,919.22	17,121.68	-
其他应收款—已转移但尚待收款的资产证券化应收账款	35,807.41	46,294.82	-

（二）ADAMA 应收账款证券化相关会计处理

1、2004 年 ADAMA 与 Rabobank International 订立的资产证券化相关会计处理

2015 年 3 月底之前，由于 ADAMA 控制购入公司（购入公司纳入 ADAMA 合并范围）且证券化的应收账款达到继续确认的会计处理要求，因此，在 ADAMA 合并层面所有已出售给购入公司的应收账款仍然列在“应收账款”中。

2015 年 3 月之后，ADAMA 不再控制购入公司，购入公司不再纳入 ADAMA 合并范围，但 ADAMA 对已售应收账款承担 10%的实质性信用风险。由于 ADAMA 既没有转移也没有保留已售应收账款所有权上几乎所有的风险和报酬，也未对该项资产保留控制，因此 ADAMA 终止确认已售应收账款，并根据对已终止确认的应收账款的风险报酬保留程度相应确认金融资产，将其列示为“其他应收款-已证券化应收账款中继续涉入部分”，同时将尚未收到的转让对价款列示为“其他应收款-已转移但尚待收款的资产证券化应收账款”。

2、2016 年 ADAMA 巴西应收账款资产证券化及其会计处理

2016 年第四季度，ADAMA Brazil 与 Rabobank Brazil 订立了为期三年的出让应收账款的资产证券化协议。根据证券化协议，ADAMA Brazil 将其应收账款出售予一家为此目的而成立的公司(简称“巴西购入公司”)。巴西购入公司收购应收账款的资金的 5%由 ADAMA Brazil 提供。

根据巴西资产证券化协议：

- ADAMA Brazil 按预先设定的程序参与管理其中除违约应收款外的应收款项，但不参与对巴西购入公司回报产生重大影响的实质性决策（如管理违约应收账款等）。

- 巴西购入公司承担已售应收账款 90%的信用风险，对已售应收账款的剩余 10%，如客户未偿还，巴西购入公司对 ADAMA Brazil 拥有相应比例的追索权。此外，ADAMA Brazil 应向巴西购入公司提供有追索权部分的等额保证金。

由于 ADAMA Brazil 不参与巴西购入公司的最重要相关活动（例如管理违约应收账款等），不能控制巴西购入公司，因此 ADAMA 不合并巴西购入公司。

ADAMA Brazil 针对证券化应收账款的会计处理如下：

于应收账款出售当日，巴西购入公司以现金向 ADAMA Brazil 全额支付出售价款。由于 ADAMA Brazil 既没有转移也没有保留已售应收账款所有权上几乎所有的风险和报酬，也未对该项资产保留控制，因此 ADAMA Brazil 终止确认已售应收账款，并根据对已终止确认的应收账款的风险报酬保留程度相应确认金融资产(附追索权的 10%部分)，将其列示为“其他应收款--已证券化应收账款中继续涉入部分”，同时确认等额的相关负债（其他应付款）。

二、协议修改前后，ADAMA 与购入公司的关联关系

协议修改前后，ADAMA 在法律上均并不拥有购入公司。但由于截至 2015 年 3 月，ADAMA 基于修订前的协议控制购入公司，因此，购入公司在协议修改前是 ADAMA 的子公司。2015 年 3 月之后，作为对证券化协议作出修改的结果，ADAMA 不再控制购入公司，购入公司不再被并入 ADAMA 合并财务报表，也不再是 ADAMA 的关联方。

三、协议修改后，ADAMA 不再控制购入公司的依据

根据企业会计准则，控制是指投资方拥有对被投资方的权力,通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。投资方在判断是否拥有对被投资方的权力时，应当仅考虑与被投资方相关的实质性权利。相关活动，是指对被投资方的回报产生重大影响的活动。对于一些被投资方，相关活动仅在特定情况出现或特定事项发生时存在。这类被投资方的活动及其回报在设计时就已明确，除非或者直至特定情况出现或特定事项发生。在这种情况下，当这些特定情况出现或事项发生时，只有对被投资方活动的决策才能对其回报产生重大影响，因此该类活动才是相关活动。

购入公司为一家以应收账款资产证券化为目的而组建的公司，购入公司的唯一经营活动是购入并回收应收款，其回报取决于应收款回收情况。对购入公司而言，违约之前的应收款的管理活动是预先确定，并且仅是常规性的收款活动，不涉及对购入公司回报产生重大影响的实质性决策。购入公司最重要的相关活动是对违约应收款的管理，因为这是能够对购入公司回报产生重大影响的活动。因此，在评估 ADAMA 是否控制购入公司时，主要应考虑各参与方管理违约应收款的权利和义务。

修改前资产证券化协议规定：

- 由 ADAMA 负责管理已出售的应收客户账款涉及的信用风险，包括由 ADAMA 负责选择和聘请外部服务机构催收违约应收款，并决定相应向该服务机构支付的费用。
- ADAMA 在向购入公司售出应收账款后，全额承担购入公司因客户未偿还证券化应收账款产生的亏损，亏损总额最高为未偿还债务的结余总额。

因此，资产证券化协议修改前，由于是 ADAMA 负责管理购入公司的违约应收账款，并且 ADAMA 在向购入公司售出应收账款后全额承担购入公司因客户未偿还证券化应收账款的亏损，因此 ADAMA 通过参与购入公司的最重要相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对购入公司的权力影响其回报金额，所以 ADAMA 控制购入公司。

于 2015 年 3 月 26 日，各方修改了证券化协议。修改后的协议规定：

- 由购入公司任命一位经理，负责管理已出售的应收客户账款涉及的信用风险。ADAMA 继续参与管理其中除违约应收款外的应收款项，但由为购入公司提供主要资金的 Rabobank 负责选择和聘请外部服务机构催收违约的应收款，并决定相应向该服务机构支付的费用。
- 购入公司承担已售应收账款 90% 的信用风险，ADAMA 仅承担已售应收账款 10% 的信用风险。

因此，在修改协议后，ADAMA 不再参与购入公司的最重要相关活动（例如管理违约应收账款），因此不再拥有对购入公司的权力，ADAMA 因而不控制购入公司。

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况分析”之“（一）资产结构的主要构成”之“2、应收账款”中进行了上述补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：ADAMA 应收账款的证券化情况已经在重组报告中披露，相关会计处理符合企业会计准则。协议修正前后 ADAMA 与购入公司的关联关系已经在重组报告中披露，符合企业会计准则。证券化协议修订后，ADAMA 不再控制购入公司符合企业会计准则。

问题 11. 申请材料显示：1)ADAMA 无形资产以产品登记为主，2014 年末、2015 年末和 2016 年 9 月末产品登记余额分别为 21.90 亿元、23.47 亿元和 25.79 亿元，占无形资产的比例分别为 68.80%、70.85%和 73.34%。2)ADAMA 以成本减累计摊销及资产负债表日对包括注册登记在内的无形资产进行减值测试计提减值准备后在资产负债表中列示，将产品注册的成本扣除累计减值准备后按照直线法在 8 年内进行摊销。3)2014 年末、2015 年末和 2016 年 1-9 月分别对产品注册的计提摊销为 4.43 亿元、4.85 亿元和 4.06 亿元，分别对产品注册的计提减值分别为 0、0.07 亿元、0.13 亿元。请你公司：1）结合同行业可比公司产

品登记摊销政策、产品注册的有效期，补充披露 **ADAMA** 将产品注册的成本扣除累计减值准备后按照直线法在 8 年内进行摊销的依据以及合理性。2) 补充披露 **ADAMA** 产品注册计提减值准备的充分性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、产品登记摊销政策及产品注册有效期的同行业对比分析：

同行业可比公司产品登记摊销政策情况：

	产品登记摊销政策
Syngenta	产品注册（Product Right）从获得监管部门批准之日起摊销。大部分产品登记预计可使用年限约为 10-20 年，但均不超过 20 年。
DOW CHEMICAL	产品注册平均摊销年限为 9 年。
FMC	产品注册（purchased and licensed technologies）按预计可使用年限为 7 年。
Nufarm	知识产权包括产品注册、商标、产品分销权、从第三方取得的许可证。使用寿命确定的知识产权按预计可使用年限摊销，最长不超过 30 年。
Platform	产品登记预计可使用年限为 12-14 年
龙灯化学	使用寿命确定的产品注册按不低于 25 年直线法摊销；使用寿命不确定的产品注册不进行摊销，每年进行一次减值测试，并于资产负债表日重新评估是否未使用寿命不确定
American Vanguard	产品注册（Product Right）按预计可使用寿命（25 年）摊销
ADAMA	将产品注册的成本扣除累计减值准备后按照直线法在 8 年内进行摊销

从上述对比看，可比公司大多基于各自产品注册实际情况及相关估计选择各自产品登记摊销政策，涉及摊销年限的选择跨度较大。

就 **ADAMA** 的情况来看，**ADAMA** 报告期内在欧洲、北美和南美的营业收入占合并营业收入的比例约为 80%。**ADAMA** 大部分的产品登记资产为在欧洲和北美销售农药产品所需的注册登记相关资本性支出，而在南美的产品注册成本相对较小。

根据欧盟监管机构和美国环境保护署（EPA）的监管要求，每项产品登记在初始审核通过后，在一定的有效期满后需要对注册进行更新（且重新注册成本较高）。在欧洲，一个活性配方产品注册的批准有效期最长为 15 年，并且可能更

短（例如 5 年）。在北美，除非获得重新登记，产品注册最长有限期为 15 年。ADAMA 在北美的大部分产品登记是通过数据和信息补偿机制取得（即通过向获得原始注册的专利公司支付一定金额的现金补偿，利用与原始开发注册者相关的全部现有数据和信息申请注册），因此，除非获得重新登记，该类产品注册有效期通常远短于 15 年。此外，由于产品对环境或人体健康产生危害等原因，监管机构可以随时要求补充的数据或进行更新测试。大多数情况下，初始产品登记文件将被用于支持多个地区的产品注册。

综合考虑上述因素，ADAMA 估计产品注册的平均使用寿命年限为 8 年。

因此，就整体而言，结合与同行业公司的对比和 ADAMA 相关产品注册的具体情况，ADAMA 产品登记摊销年限及产品注册有效期符合行业特点和公司实际情况，产品登记摊销政策谨慎合理。

二、ADAMA 产品登记减值准备计提的充分性分析

ADAMA 经济部（Economic Department）每季度会与各子公司负责产品登记相关部门的负责人讨论，以识别是否存在影响产品注册的新法律法规（如对产品销售实施新的限制，要求产品注册需满足进一步要求等），以及是否存在相应产品收入或毛利率大幅下滑等产品注册减值迹象。如有，ADAMA 经济部和持有相关产品登记的子公司一起实施减值测试，估计资产的可收回金额。可收回金额是指资产(或资产组、资产组组合，下同)的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者。可收回金额的估计结果表明，资产的可收回金额低于其账面价值的，资产的账面价值会减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。ADAMA 已在各报告期按照上述流程识别是否有存在减值迹象的产品登记，对存在减值迹象的产品登记及时实施了相应减值测试，并对经测试存在减值情况的产品登记计提了充分的减值准备。

ADAMA 计提的产品登记减值准备主要与按照更新的相关法律规定在欧盟等相关地区被限制销售的产品对应的产品登记有关。于 2014 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日和 2016 年 12 月 31 日，ADAMA 产品注册减值准备计提情况如下：

单位：万元

财务报表项目	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
原值	712,251.62	604,237.27	538,115.87
累计摊销	-442,674.94	-362,582.49	-313,259.75
减值准备	-7,777.07	-6,979.32	-5,857.72
账面价值	261,799.61	234,675.46	218,998.40

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况分析”之“（一）资产结构的主要构成”之“5、无形资产”中进行了上述补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：ADAMA 将产品注册的成本扣除累计减值准备后按照直线法在 8 年内进行摊销具有合理性。ADAMA 产品注册计提减值准备充分。

问题 12. 请你公司补充披露 ADAMA 报告期内其他应收款、长期应收款的明细、性质以及变动的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、报告期内其他应收款的明细、性质及变动合理性分析

报告期内其他应收款按款项性质分类情况如下表所示：

单位：万元

项目	注	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
已证券化应收账款中继续涉入部分	(一)	20,919.22	17,121.68	-
已转移但尚待收款的资产证券化应收账款	(一)	35,807.41	46,294.82	-
金融机构押金	(二)	6.94	2,940.30	33,963.51
保险理赔		-	4,600.72	925.80
其他		5,177.07	4,731.23	6,489.20
合计		61,910.64	75,688.75	41,378.51

(一) 证券化应收账款相关的其他应收款

由于 2015 年 3 月底之前，ADAMA 控制证券化应收账款的购入公司，并将购入公司纳入 ADAMA 合并范围，且证券化的应收账款达到继续确认的会计处理要求，因此，在 ADAMA 合并层面，所有已出售给购入公司的应收账款仍然列在“应收账款”中，因而，于 2014 年末，其他应收款中没有与证券化应收账款相关的余额。2015 年 3 月之后，ADAMA 不再控制购入公司，购入公司不再纳入 ADAMA 合并范围，并且如针对上述问题 10 的答复一、（二）所述，ADAMA 终止确认了已售应收账款，同时根据对已终止确认的应收账款的风险报酬保留程度相应确认金融资产，将其列示为“其他应收款-已证券化应收账款中继续涉入部分”，同时将尚未收到的转让对价款列示为“其他应收款-已转移但尚待收款的资产证券化应收账款”，上述差别导致 2015 年末其他应收款余额相比 2014 年末有明显增加。

（二）关于金融机构押金

金融机构押金主要为按照 ADAMA 与作为衍生金融工具交易对手的金融机构签订的相关衍生金融工具交易合同，相关金融机构基于其与 ADAMA 开展的衍生金融工具交易的期末敞口情况而向 ADAMA 收取的交易押金。如果于资产负债表日，ADAMA 所持上述衍生金融工具存在预期损失（公允价值变动损失），且该预期损失金额高于某一事先设定金额，则 ADAMA 需按照相关交易合同基于上述预计损失金额的一定比例向相关金融机构支付押金。由于 ADAMA 于 2014 年末所持相关衍生金融工具存在较大预期损失（公允价值变动损失），而在 2015 年末和 2016 年末的相关预计损失金额均远小于 2014 年末，因此导致相关金融机构押金余额在 2015 年末和 2016 年末有大幅减少。

二、报告期内长期应收款的明细、性质及变动合理性分析

报告期内长期应收款变动如下表所示：

单位：万元

	2016 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
长期应收款	18,564.80	13,044.99	7,643.85

长期应收款均为 ADAMA 巴西子公司向部分客户销售产品而形成的应收账款，由于相应收款的收款期长于 1 年而列为“长期应收款”。绝大部分相关长期应

收款客户向 ADAMA 巴西子公司提供了相应抵押物。随着巴西子公司销售收入的增加，长期应收账款的余额在报告期内相应有所增长。

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况分析”之“（一）资产结构的主要构成”之“6、以他应收款”和“7、长期应收款”中进行了上述补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：ADAMA 报告期内其他应收款、长期应收款的变动具有合理性。

问题 13. 申请材料显示，ADAMA 其他应付款主要包括销售折扣款项、预提费用。其中，2014 年末、2015 年末和 2016 年 9 月末销售折扣款项分别为 5.69 亿元、3.96 亿元和 8.90 亿元，预提费用分别为 4.99 亿元、5.06 亿元和 5.87 亿元。请你公司：1) 补充披露 ADAMA 销售折扣款的会计处理，并说明合规性。2) 结合同行业可比公司情况，补充披露 ADAMA 各报告期末预提费用的合理性。3) 结合期后付款情况，补充披露 ADAMA 各报告期末预提费用的充分性，是否存在费用跨期的情形。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、销售折扣的会计处理及合规性

根据 ADAMA 与部分客户签订的销售协议，ADAMA 基于客户年度采购目标完成情况向相关客户提供销售折扣。在相应客户的预期年度采购目标很可能实现及销售折扣金额能够可靠计量的情况下，ADAMA 将销售折扣从对相应客户的营业收入中直接扣除。与此同时，如果按照与相关客户的约定，ADAMA 有义务以现金向相关客户支付折扣款项，则该折扣确认为一项负债（列为“其他应付款”）；如果按照与相关客户的约定，ADAMA 是与相关客户按扣除折扣后的净额结算应收账款（而无需就销售折扣向客户支付现金），且满足金融资产和金融负债相互抵销的条件，则该折扣直接冲减对相关客户的应收账款。上述会计处理符合企业会计准则的有关规定。

二、预提费用的同行业对比及合理性分析

预提费用主要与 ADAMA 接受的劳务服务费用相关，主要包括物流、保险、专业咨询服务、广告、市场推广服务费用及部分应付政府机构的费用（例如排污费等）等。ADAMA 的预提费用基于各期间相关劳务服务和应付政府相关费用的实际发生情况，按照与相应供应商的合同约定金额或者相关政府的规定计提，年末余额合理反映了 ADAMA 截至年末已发生但尚未结算的应付款项。

ADAMA 与先正达、Nufarm、FMC、Platform 等农化行业跨国公司的业务模式存在较多可比性，但这些公司的定期报告并未披露 2014 年、2015 年和 2016 年预提费用的明细信息，因此无法进行相关同行业对比分析。

三、预提费用期后付款情况及预提费用充分性分析

ADAMA 的预提费用余额主要涉及数量众多的已发生尚待付款的费用支出项目。ADAMA 报告期预提费用余额中约 40%来自 ADAMA 位于以色列的子公司，其余余额分布较为分散。

上述以色列子公司预提费用的期后付款情况如下：

截至 2017 年 3 月 31 日，上述以色列子公司 2014 年末和 2015 年末预提费用余额已经结算的比例分别为 93%和 86%。剩余待结算余额主要涉及部分按照相关规定计提但尚待实际支付的排污费和部分海关税费等，将按照与相应机构协商确定的支付安排按期支付。

截至 2017 年 3 月 31 日，上述以色列子公司 2016 年末预提费用余额已经结算的比例为 62%。剩余余额将按照约定或者商定的付款期（付款日在 2017 年 3 月 31 日之后）按期支付。

因此，从上述期后付款情况看，相关报告期期末预提费用余额是充分合理的。

在每个会计期间，ADAMA 均会定期检查本期相关劳务服务和应付政府相关费用的实际发生情况，并对所识别的当期已实际发生但尚未结算的项目，按照与相应供应商的合同约定金额或者相关政府的规定于本期及时作出相应计提，以确

保相关费用均计入恰当期间。总体而言，ADAMA 各报告期末预提费用计提充分，不存在费用跨期的情况。

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况分析”之“（二）负债结构的分析”之“3、其他应付款”中进行了上述补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：ADAMA 销售折扣款的会计处理符合企业会计准则。ADAMA 各报告期末预提费用计提充分，不存在费用跨期的情况。

问题 14. 申请材料显示：1）2014 年末、2015 年末和 2016 年 9 月末 ADAMA 短期借款分别为 18.16 亿元、7.72 亿元和 6.65 亿元。2）2014 年末、2015 年末和 2016 年 9 月末，一年内到期的非流动负债分别为 10.79 亿元、13.29 亿元和 12.35 亿元。3）2014 年末、2015 年末和 2016 年 9 月末，应付债券余额分别为 61.48 亿元、75.14 亿元和 80.20 亿元，扣除一年内到期部分的应付债券余额后分别为 55.23 亿元，68.60 亿元和 73.28 亿元。4）2014 年末、2015 年末和 2016 年 9 月末，ADAMA 长期借款分别为 16.16 亿元、11.28 亿元和 9.27 亿元。请你公司：1）补充披露 ADAMA 报告期内是否存在逾期偿还借款的情形。2）结合 ADAMA 的偿债能力，补充披露 ADAMA 为控制债务风险所采取的相关内控措施，并说明有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、ADAMA 在报告期内不存在逾期偿还借款的情形。

二、ADAMA 控制债务风险的相关内控措施

ADAMA 资金及债务管理的主要目标是保证集团的持续经营，充分利用信贷协议，并保持较高的现金持有水平。ADAMA 有效管理债务风险，以确保拥有适当的流动性来及时满足支付义务，免受不必要的损失。

ADAMA 利用公司自身的权益和外部融资来为业务经营筹集资金。最主要的外部融资来源为 ADAMA 在以色列发行的长期信用债券,其他融资来源还包括长期和短期银行借款。

ADAMA 与多家以色列境内外银行均有合作,ADAMA 在遵循有关国家的相应规定的前提下,综合考虑利率、汇率及其他融资条款安排的基础上确定最优的融资方案,尽可能降低债务融资带来的财务风险。

ADAMA 基于下一年的工作计划同时在集团整体层面和各子公司层面进行现金流预测。基于工作计划,ADAMA 与提供财务支持的银行沟通,根据现金流预测的情况和预计的现金需求,向银行提出信贷额度的要求。确保有足够的现金满足必要的经营需求,其中包括要满足偿还债务所需金额,同时严格监控以确保在任何时候都将有未使用的信贷额度。

ADAMA 编制月度现金流报告,包括当月的实际现金流情况和该季度的预测,并与工作计划进行比较,持续的监控现金流情况。同时,基于季度财务报告的财务状况和指标,监控债务合约的遵守情况。

ADAMA 定期复核和管理自身的资本结构,严格控制和管理财务状况,以确保财务状况及财务指标均在债务合约条款的范围内。

ADAMA 在报告期有效实施了上述控制债务风险的相关内控测试。

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“七、主要负债及担保情况”之“(六)ADAMA 控制债务风险的相关内控措施”中补充披露了上述内容。

三、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:ADAMA 在报告期内不存在逾期偿还借款的情形。结合 ADAMA 的偿债能力,ADAMA 为控制债务风险所采取的相关内控措施具有有效性。

问题 15. 申请材料显示，2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月，ADAMA 净汇兑损益分别为-34,114.79 万元、79,571.78 万元和-865.55 万元。请你公司补充披露 ADAMA 报告期内净汇兑损益变动的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、补充披露 ADAMA 报告期内净汇兑损益变动的合理性

ADAMA 在全球范围内开展业务,ADAMA 子公司主要以美元为记账本位币,由于部分采购、销售、支出、贷款等采用的货币不同于其记账本位币,汇兑的波动导致汇兑损益的产生。主要涉及的风险敞口为以色列新谢克尔（主要为与 ADAMA 在以色列发行的大额应付债券相关的外币货币性净负债敞口）、和欧元（主要为 ADAMA 各有关公司的外币货币性净资产敞口）、巴西雷亚尔（主要为 ADAMA 巴西子公司的外币货币性净资产敞口），还包括少部分英镑、波兰兹罗提、澳元、印度卢比、阿根廷比索、加拿大元、南非兰特以及乌克兰格里夫纳等。

ADAMA 于 2014 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日和 2016 年 12 月 31 日的各货币性资产负债项目敞口如下（金额以人民币列示，以资产负债表日即期汇率折算）：

2016 年 12 月 31 日：

单位：万元

项目	美元	欧元	巴西雷亚尔	以色列新谢克尔	其他货币	合计
货币性资产总计	413,738.64	139,001.53	205,375.43	38,607.87	278,313.13	1,075,036.60
货币性负债合计	609,272.55	93,068.18	46,106.08	922,495.44	123,484.84	1,794,427.09
货币性净资产/(负债)	-195,533.91	45,933.35	159,269.35	-883,887.57	154,828.29	-719,390.49

2015 年 12 月 31 日：

单位：万元

项目	美元	欧元	巴西雷亚尔	以色列新谢克尔	其他货币	合计
货币性资产总计	334,985.99	122,373.84	214,329.06	31,556.95	262,536.90	965,782.74
货币性负债合计	577,279.74	109,936.65	34,489.46	925,165.92	126,958.32	1,773,830.09
货币性净资产/(负债)	-242,293.75	12,437.19	179,839.60	-893,608.97	135,578.58	-808,047.35

2014 年 12 月 31 日：

单位：万元

项目	美元	欧元	巴西雷亚尔	以色列新谢克尔	其他货币	合计
货币性资产总计	478,262.26	166,613.64	150,912.29	45,108.66	286,074.26	1,126,971.11
货币性负债合计	754,506.97	156,098.14	55,320.66	806,810.34	138,359.03	1,911,095.14
货币性净资产/(负债)	-276,244.71	10,515.50	95,591.63	-761,701.68	147,715.23	-784,124.03

报告日期间，ADAMA 除美元外主要交易货币（以色列新谢克尔、欧元和巴西雷亚尔）对美元的汇率变动如下所示（升值/（贬值））：

货币	2016 年	2015 年	2014 年
以色列新谢克尔	1.5%	-0.3%	-12%
欧元	-3.4%	-10.4%	-11.8%
巴西雷亚尔	16.5%	-47%	-13.4%

2014 年，主要由于新谢克尔（主要为外币货币性净负债敞口）对美元较大幅度贬值，相关影响与欧元、巴西雷亚尔以及其他货币的变动的的影响相互抵销后，总体体现为汇兑收益；2015 年，主要由于欧元、巴西雷亚尔（主要均为外币货币性净资产敞口）对美元持续贬值，特别是巴西雷亚尔对美元存在巨幅贬值，而新谢克尔（主要为外币货币性净负债敞口）对美元相对稳定，因此总体体现为汇兑损失。2016 年，主要由于巴西雷亚尔（主要为外币货币性净资产敞口）对美元有较大幅度升值，相关影响与欧元、新谢克尔以及其他货币的变动的的影响相互抵销后，总体体现为小幅汇兑收益。

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的资产盈利能力分析”之“（三）期间费用分析”之“3、财务费用分析”中进行了上述补充披露。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：ADAMA 报告期内净汇兑损益变动合理，符合企业会计准则的规定。

问题 16. 申请材料显示，2014 年度、2015 年度和 2016 年 1-9 月，ADAMA 公允价值变动(损失)/收益分别为-128,794.78 万元、61,864.12 万元、10,800.91 万元。请你公司：1) 补充披露 ADAMA 各报告期内公允价值变动(损失)/收益的背景、计算过程。2) 结合 ADAMA 公允价值变动(损失)/收益的变动情况，补充披露 ADAMA 公允价值变动(损失)/收益对 ADAMA 盈利能力稳定性的影响，ADAMA 采取的相关措施以及有效性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、公允价值变动（损失）/收益的背景、计算过程。

ADAMA 在全球范围内开展业务，由于部分采购、销售、支出、贷款等采用的货币不同于 ADAMA 的记账本位币——美元，ADAMA 的经营活动面临一些汇率风险，主要风险敞口涉及欧元、巴西雷亚尔以及以色列谢克尔，还包括少部分英镑、波兰兹罗提、澳元、印度卢比、阿根廷比索、加拿大元、南非兰特以及乌克兰格里夫纳。

ADAMA 主要使用外汇衍生金融工具—远期外汇合约和外汇期权来对冲来源于现有资产和负债以及预计收入和成本的现金流量的汇率风险。其中，ADAMA 针对期末外币货币性资产负债头寸（外币货币性资产余额减外币货币性负债余额）采用的对冲交易，是对外币货币性资产负债规模不同产生的风险敞口整体进行风险对冲。

由于 ADAMA 上述针对期末外币货币性资产负债头寸的对冲交易未满足运用企业会计准则关于套期保值会计方法的条件（例如未对套期关系（即套期工具和被套期项目之间的关系）有正式指定等），ADAMA 未运用企业会计准则规定的套期会计方法核算这一类衍生工具，而是根据《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》及《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》相关规定进行相应核算和披露。因此，ADAMA 的“公允价值变动（损失）/收益”及“投资（损失）/收益——以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/负债的持有和处置损益”主要为 ADAMA 持有的上述未适用套期会计核算的外汇合约及期权产生。

按照企业会计准则的规定，于资产负债表日，ADAMA 对所持尚未处置的相关外汇合约及期权按照公允价值计量。ADAMA 基于评估机构或者相关金融机构对 ADAMA 所持尚未处置的相关外汇合约及期权提供的于资产负债表日公允价值信息调整相关外汇合约及期权金融资产的账面价值，并将上述公允价值与相关外汇合约及期权金融资产初始入账价值（如为本期取得）或期初余额（如为上期取得）的差额计入当期损益（列为“公允价值变动（损失）/收益”）。处置上述相关外汇合约及期权时，ADAMA 将其处置对价与初始入账价值之间的差额确认为处置当期的“投资（损失）/收益——以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/负债的持有和处置损益”，同时调整处置当期的“公允价值变动损益”。

二、ADAMA 公允价值变动（损失）/收益对 ADAMA 盈利能力稳定性的影响

如上述说明所提到的，ADAMA 的“公允价值变动（损失）/收益”及“投资（损失）/收益——以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/负债的持有和处置损益”主要为 ADAMA 持有的上述未适用套期会计核算的外汇合约及期权产生，相关外汇合约及期权主要用于对冲外币货币性资产负债头寸的汇兑损益（列为“财务费用——汇兑损益”）。因此，2014 年度、2015 年度和 2016 年度相关公允价值变动（损失）/收益对 ADAMA 经营成果的影响应结合“财务费用——汇兑损益”和“投资（损失）/收益——以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的持有和处置损益”一并考虑，相关净影响情况列示如下：

单位：万元

	2016 年	2015 年	2014 年
财务费用-汇兑损益	-5,616.06	79,571.78	-34,114.79
公允价值变动（收益）/损失	-13,584.83	-61,864.12	128,794.78
投资损失/（收益）-以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/负债的持有和处置损益	58,314.74	15,893.06	-71,213.71
净损失	39,113.85	33,600.72	23,466.28

从上表可见，就整体而言，ADAMA 上述相关对冲交易对 ADAMA 盈利能力的影响基本保持相对稳定。

三、ADAMA 对对冲交易的相关控制措施及有效性

ADAMA 对对冲交易实施了以下主要控制措施：

1、对冲交易计划。ADAMA 定期监控汇率风险（资产负债敞口、外币销售和采购估计等），每周开会讨论存在的风险，和下一步的对冲交易计划，并对未对冲的交易作出跟进。

2、对冲质量。ADAMA 每周会与海外相关子公司开展对冲交易讨论，审查对冲是否充分及是否与风险相适应，以及是否符合所制定的对冲策略。

3、对冲交易执行。当 ADAMA 决定执行对冲交易时，公司会向各相关银行和交易所索取报价，并进行比较和审阅，最终选定并批准执行相关对冲交易。

4、对冲交易监督和报告。ADAMA 财务部门每周向财务总监呈交目前所有对冲仓位的资产负债和经济风险状况，并监督投资组合并确保没有偏离策略。此外，ADAMA 财务部门每个季度会与 ADAMA 的 CEO 举行会议以审阅对冲策略的合理性，并在必要时做出相应调整。

ADAMA 上述针对对冲交易的控制运行有效。

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、标的资产盈利能力分析”之“（四）公允价值变动（损失）/收益”中进行了上述补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：ADAMA 各报告期内公允价值变动(损失)/收益的背景、计算过程已在重组报告书中披露，就整体而言，ADAMA 上述相关对冲交易对 ADAMA 盈利能力的影响基本保持相对稳定。ADAMA 针对对冲交易的控制运行有效。

问题 17. 申请材料显示：1）2013 年 12 月，ADAMA 董事会批准了 2013 年度全球期权激励方案。2）截至 2016 年 9 月 30 日，ADAMA 已授予但未行权的期权数量为 9,913,262 份，对应的行权后可获得股份为 3,177,328 股普通股；尚可授予的期权数量为 2,324,025 份，对应的股份为 744,880 股普通股。3）2013

年、2014 年和 2015 年，由于实施该等期权计划而计入 ADAMA 的管理费用的金额分别为零、798 万美元及 900 万美元。4) 在对 ADAMA 进行评估工作时，也并未考虑该部分对估值的影响。请你公司补充披露：1) 上述股权激励的会计处理，并说明合规性。2) 2016 年实施期权计划而计入 ADAMA 的管理费用金额。3) 在对 ADAMA 进行评估工作时，未考虑该股权计提计划对估值的影响的原因以及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、ADAMA 股权激励计划概况

于 2014 年，ADAMA 的薪酬委员会及董事会依据 ADAMA 的期权计划(“计划”)批准了发行期权激励计划授予 ADAMA 管理人员及员工。

期权激励计划等分为三部分，每部分行权时间分别为从 2014 年 1 月 1 日起两年后、三年后及四年后。按计划所涉条件，一旦 ADAMA 全部或部分股票在以色列特拉维夫证券交易所或以色列以外的其他任何证券交易所实现上市，以及完成计划所提及的 ADAMA 的销售和税息折旧及摊销前利润目标，上述期权可选择全部行权或部分行权。每 3.12 份期权可兑换一份股权。上述期权激励计划的公允价值按照二叉树模型进行估计，于授予日的公允价值为 2,870 万美元。

二、ADAMA 实施期权激励的会计处理及计入成本费用的金额

ADAMA 的股份支付为以权益结算的股份支付，需要相关职工履行一定期限的服务并在 ADAMA 达到所约定上述业绩条件(均属于非市场条件)后方可行权。

按照企业会计准则的规定，以股份或其他权益工具作为对价换取职工提供服务时，以授予职工权益工具在授予日公允价值计量。完成等待期内的服务或达到规定业绩条件才可行权的换取职工服务的以权益结算的股份支付，在等待期内的每个资产负债表日，应当以对可行权权益工具数量的最佳估计为基础，按照权益工具授予日的公允价值，将当期取得的服务计入相关成本或费用和资本公积。在资产负债表日，后续信息表明可行权权益工具的数量与以前估计不同的，应当进行调整，并在可行权日调整至实际可行权的权益工具数量。此外，等待期长度确

定后，业绩条件为非市场条件的，在资产负债表日，如果后续信息表明需要调整等待期长度，应对前期确定的等待期长度进行修改。

因此，按照企业会计准则的上述规定，ADAMA 在等待期内的每个资产负债表日，根据最新取得的可行权职工人数变动等后续信息对可行权权益工具数量作出最佳估计，以此基础按照权益工具授予日的公允价值，并结合业绩条件（非市场条件）的预计实现情况对等待期长度调整的影响，计算截至当期累计应确认的成本费用金额，再减去前期累计已确认金额，作为当期应确认的成本费用金额，并相应计入资本公积。基于相关职工所服务岗位的不同，ADAMA 上述成本费用涉及的财务报表项目包括营业成本、管理费用和销售费用。

于 2014 年度、2015 年度及 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 9 月 30 日止 9 个月期间，ADAMA 针对上述期权计划确认的成本费用金额和资本公积金额情况汇总如下：

项目	2016 年 1 月 1 日至 2016 年 9 月 30 日止 9 个月期间	2015 年度	2014 年度
计入成本费用及资本公积金额	136 万美元 (折合人民币 896.46 万元)	900 万美元 (折合人民币 5,603.23 万元)	798 万美元 (折合人民币 4,906.37 万元)
其中：计入管理费用的金额	92 万美元 (折合人民币 605.75 万元)	499 万美元 (折合人民币 3,107.37 万元)	504 万美元 (折合人民币 3,095.98 万元)

2016 年末，考虑到上市公司并购 ADAMA 的重大资产重组项目所取得的进一步进程，截至 2016 年 12 月 31 日，ADAMA 预期作为非市场条件之一的 ADAMA 股票上市已无法实现。因此，在 2016 年第四季度，ADAMA 冲回了自 2014 年起对上述计划所确认的全部成本费用及相应资本公积。因而，就 2016 年度而言，ADAMA 针对上述期权计划确认的成本费用和资本公积均为负数，金额为 1,698 万美元（折合人民币 11,279.29 万元，以 2016 年全年平均汇率折合计算），其中计入 2016 年度管理费用的金额为负数 1,002.9 万美元（折合人民币 6,661.56 万元，以 2016 年全年平均汇率折合计算）。

同时，根据计划的相关规定，如果 ADAMA 股票上市无法实现而导致上述计划无法实施，ADAMA 董事会可以决定实施其他安排。因此，ADAMA 针对上述

计划被授予人另行确认了1,172万美元(折合人民币7,786.77万元)的负债作为一次性现金补偿,并计入2016年第四季度当期损益,其中:计入2016年度管理费用的金额为748.4万美元(折合人民币4,971.10万元),其余部分计入营业成本和销售费用。针对上述计划被授予人的补偿安排已于2017年3月获得ADAMA董事会正式批准(以上市公司完成并购ADAMA的重大资产重组项目为条件)。

三、未考虑该期权激励计划对估值影响的原因以及合理性

根据该期权激励方案,只有当ADAMA公司股票在以色列特拉维夫证券交易所或以色列之外的证券交易所上市交易,以及完成方案所提及的ADAMA的销售和税息折旧及摊销前利润目标,上述期权才可选择全部行权或部分行权。

由于上市公司与标的公司的重组交易,标的公司预期作为行权条件之一的“ADAMA公司股票在以色列特拉维夫证券交易所或以色列之外的证券交易所上市交易”已无法实现,被授予的期权无法行权。

截至评估报告出具日,标的公司董事会尚未确定期权计划的调整方案,也未就期权计划的调整方案作出任何决议。评估时无法判断该期权激励计划的调整对估值的影响额,因此未考虑该期权激励计划及调整对估值的影响,且针对该事项在评估报告中“十一、特别事项说明”之“(四)未决事项、法律纠纷等不确定因素”进行了披露。

上市公司已将上述内容在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“十五、其他事项说明”之“(二)ADAMA2013年期权激励方案”中予以补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:股权激励的会计处理符合企业会计准则的规定。由于期权激励计划的替代方案尚未确定,评估时无法判断该期权激励计划的调整对估值的影响额,因此未考虑该期权激励计划及调整对估值的影响,具有合理性。

问题 18. 申请材料显示：1) 截至 2016 年 6 月 30 日，ADAMA 归属于母公司股东的账面净资产为 1,122,729.80 万元，收益法评估增值 751,070.42 万元，评估增值率为 66.90%。2) 以 2016 年 6 月 30 日为评估基准日，ADAMA 100% 股权评估价值为 282,573.32 万美元，折合人民币 1,873,800.22 万元。本次交易 2015 年、2016 年预测市盈率分别为 20.56 倍、25.66 倍。请你公司结合 ADAMA 的行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等情况，补充披露 ADAMA 评估增值率、市盈率较高的原因以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、ADAMA 的行业地位、核心竞争力、市场竞争

近年来，随着全球农作物消费需求增长，尤其是新兴国家人口增长、城镇化发展、中产阶级增加以及生活水平提高，农作物产量需求提高，同时可耕地面积减少、水资源稀缺性导致农药市场产品需求随之增加。农药可以通过除草、杀虫、杀菌提高农作物收成率和生长质量。农药化工产品不仅运用于农作物领域，而且可以应用于防虫防疫的公共卫生领域。农药行业主要由除草剂、杀虫剂和杀菌剂三类产品构成，按产业链环节又可分为中间体、原药和制剂 3 个子行业。标的公司主要生产和销售除草剂、杀虫剂和杀菌剂，为跨国农药制剂公司。

农药行业是高度竞争和市场分化的，依据农药活性成分是否受专利保护，可细分为专利产品和非专利产品两大类市场。目前，农药行业的企业分为三大梯队，第一梯队是专利产品研发企业；第二梯队是非专利产品企业，它们规模较大也具有较强的市场竞争力。与专利产品研发企业相比，非专利企业节省了大量研发投入，低成本优势使其能迅速抢占市场；第三梯队以中国、印度等发展中国家农药企业为代表的仿制企业，其规模、技术和资金实力都与第二梯队的仿制企业存在较大差距，处于国际农药市场的低端位置，主要以生产技术含量较低的非专利药为主，在国际市场的定位主要为向国际农药巨头提供廉价的原药产品，而主营制剂的企业，销售区域则基本局限在国内。

根据 Phillips McDougall（2015 市场产业概览）统计，农化行业大约 77% 的市场被六大专利性跨国公司占据，分别是巴斯夫（BASF）、拜耳（Bayer）、

陶氏（Dow）、杜邦（DuPont）、孟山都（Monsanto）和先正达（Syngenta），其年销售额都在 30 亿美元以上。作为专利性公司，它们拥有从产品研发、生产到市场终端投放的完整产业链，同时在创新型农药专利上保持壁垒，每年一定收入比例投入产品研发、专利开发，其专利产品和非专利产品市场认可度高。

上述企业及 ADAMA 在 2015 年度和 2014 年度农化产品收入情况如下：

序号	公司名称	2015 年农化产品收入（亿美元）	2014 年农化产品收入（亿美元）	2015 较 2014 增长率
1	先正达	104.60	118.47	-11.71%
2	拜耳	100.89	111.42	-9.45%
3	巴斯夫	64.59	72.32	-10.69%
4	陶氏	49.28	56.86	-13.33%
5	孟山都	43.29	48.97	-11.60%
6	杜邦	30.11	36.90	-18.40%
7	ADAMA	28.84	30.29	-4.79%

数据来源：Phillips McDougall 研究报告。

非专利产品市场即标的公司所处细分市场，仍呈现高度的分散性。非专利产品市场由标的公司 ADAMA 领军，同类的非专利企业还有澳大利亚 Nufarm，丹麦 Cheminova，印度 UPL、Gharda、Rallis，美国 Griffin，意大利 Sipcam-Oxon、Finagro 集团，法国 CFPI，匈牙利 Chinoin 公司及 Nitrokemia 公司等。同类非专利产品公司在产业链研发、生产、分销和市场推广等各环节各有侧重，主要针对专利性公司专利产品进行改造和非专利活性成分原药产品进行生产投放。随着专利性公司专利过期，非专利产品市场份额逐步增加，然而非专利市场中，多数公司规模较小导致市场竞争激烈，行业开始出现合并整合趋势，如 FMC 收购 Cheminova，Platform 收购 Arysta 和 Chemtura 的农化产品业务。

根据 Phillips McDougall（2015 市场产业概览）统计，ADAMA 全球排名第七名，ADAMA 是世界最大规模的非专利型农药公司。依据 Phillips McDougall 关于 2016 年农作物保护行业总销售量而做出的初步估算，ADAMA2016 年全球市场份额在大约为 5.76%。根据统计，主要非专利农药制剂企业在 2015 年度和 2014 年度农化产品收入情况如下：

序号	公司名称	2015 年农化产品收入（亿美元）	2014 年农化产品收入（亿美元）	2015 较 2014 增长率
----	------	-------------------	-------------------	-----------------

序号	公司名称	2015 年农化产品收入 (亿美元)	2014 年农化产品收入 (亿美元)	2015 较 2014 增长率
1	ADAMA	28.84	30.29	-4.79%
2	FMC	26.15	34.00	-23.09%
3	Nufarm	19.73	23.22	-15.03%
4	Sumitomo Chemical	18.43	20.50	-10.10%
5	Platform	18.29	21.71	-15.75%
6	UPL	18.23	17.55	3.87%

数据来源: Phillips McDougall 研究报告

此外, 根据 Phillips McDougall 统计, 在成长性方面, ADAMA 收入增长速度在全球前 15 大农药公司中排名第 5。ADAMA 在 2010 年至 2015 年期间几何平均增长率约为 5.8%, 具有良好的成长性和发展前景。

序号	公司名称	2015 年农化产品收入 (亿美元)	2010 年农化产品收入 (亿美元)	2010-2015 几何平均增长率
1	FMC	26.15	12.42	16.1%
2	Wynca	5.69	2.77	15.5%
3	UPL	18.23	10.78	11.1%
4	Monsanto	43.29	28.98	8.4%
5	Adama	28.84	21.80	5.8%
6	Albaugh	9.07	6.89	5.7%
7	Syngenta	104.60	84.47	4.4%
8	Bayer	100.89	81.36	4.4%
9	BASF	64.59	53.42	3.9%
10	Dow	49.28	40.74	3.9%
11	DuPont	30.11	25.05	3.7%
12	Sumitomo Chemical	18.43	15.99	2.9%
13	Nufarm	19.73	20.03	-0.3%
14	Platform	1,829	N.A.	
15	Redsun	565	N.A.	

数据来源: Phillips McDougall 研究报告

近年来 ADAMA 收入规模增长较为强劲, 只有在 2009 年和 2015 年与同行业内的其他公司一样由于市场恶化出现下滑。在 2005 年到 2015 年十年间, ADAMA 的收入年增长率达 6.5%, 其中 2010 年至 2015 年收入年均增长率为 5.8%, 均超过全球行业平均水平。

	2005-2015 几何平均增长率	2010-2015 几何平均增长率
ADAMA	+6.5%	+5.8%
行业平均	+4.3%	+4.1%

数据来源: Phillips McDougall 研究报告

ADAMA 在行业内拥有领军地位，主要得益于其目前拥有的重大竞争优势。其核心竞争力主要有以下几点：

第一，品牌优势。作为全球第七大农药企业，ADAMA 在过去几十年经营中累积起来了良好声誉，以及在不同国家的客户和供应商和 ADAMA 建立了可以信赖的合作关系。

第二，产品注册登记优势。农药行业需要具备必要的注册登记专业知识，从而开发和利用指定产品。ADAMA 在全球各主要市场和地区的注册登记保证其在农药市场的强势地位和业务增长，使其有能力在几乎所有主要市场销售产品，为农户提供全面的作物保护解决方案。面对各国日趋严格的农药监管要求，ADAMA 较强的产品注册能力将创造有利的发展条件。

ADAMA 在全球拥有七个注册中心，主要分布在欧洲、以色列、美国和亚洲等，在全球 100 多个国家拥有农药产品注册能力。截至 2016 年 12 月 31 日，ADAMA 在全球范围内总共推进了 4,800 多项产品注册登记，其中在 2014 年完成了 307 项新的产品注册登记（不包括已获得注册登记产品的农作物范围拓展），2015 年完成了 276 项新的产品注册登记（不包括已获得注册登记产品的农作物范围拓展），2016 年完成了 240 项新的产品注册登记（不包括已获得注册登记产品的农作物范围拓展）。

第三，一流的研发潜力。在产品开发方面，ADAMA 对研发流程的所有层面有着深度认知。ADAMA 具有在专利产品专利到期后，尽快将专利保护到期的产品投放市场的专门知识和能力。这种能力构成了 ADAMA 维持其在全球农作物保护市场中地位的关键因素。

ADAMA 投入资金、人力来发展非专利产品的再开发及专利产品开发，包括四个已建成的位于以色列、巴西和印度的先进的化学品研发中心，另外还拥有在中国建设的研发中心。2016 年，ADAMA 持续对新产品开发和制造进行投入，推出了新型活性成分和配方，并且取得了 240 项新的注册登记（其中不包括已注册产品针对新农作物的标签延期）。目前，ADAMA 的研究与开发工作主要以推出越来越具差异性的产品为目标。

第四，原材料采购优势。**ADAMA** 在全球范围来寻找最合适的原材料，拥有有效的原材料供应系统，在效率、质量、成本方面都领先对手，同时还拥有在中国的基础设施。

第五，产品生产高效。**ADAMA** 在全球部署了自己的生产体系，在以色列和巴西拥有原药生产加工工厂，在包括波兰、墨西哥、哥伦比亚、美国、西班牙、意大利、希腊、韩国和印度等地区和国家也拥有多处制剂工厂。**ADAMA** 针对产品的生产及在相关市场的销售取得了各项监管审批和许可。通过多年的产品工业生产过程中积累的广泛知识，尤其是在化学合成与配方领域的技术知识，得以确保产品的高质量、高效力和高安全性。

第六，强大的销售能力。**ADAMA** 拥有的高效且广泛的商业组织，使其能以最大程度地将公司产品分销给更多潜在客户，以富有竞争力的条款达成产品生产和营销的各项商业协议，从而实现密切的本地合作关系，以及新的营销市场开发。

ADAMA 建立了全球范围内的营销和分销网络，有能力服务遍布于 100 多个国家的广大客户群。通过这一基础网络和全球占有率，**ADAMA** 能够持续在新兴市场和现有市场开发、引进新产品，同时管理它们的业务，以实现效率最大化，包括通过库存管理、原材料采购和分销。这个网络也使 **ADAMA** 具备灵活管理产品组合业务的能力，从而动态地响应农户需求、天气状况、政府政策法规，针对每个地理区域的季节情况、政府政策等不同特征进行产品的销售。

第七，丰富的产品线和完整的产业链。**ADAMA** 拥有丰富的产品线，针对不同季节和不同农作物进行投放产品，能够满足客户的众多需求；而 **ADAMA** 的业务遍布开发、生产、采购、营销、渠道和产品登记各个环节，相比其他非专利型农药企业更具有优势。

二、同行业收购案例情况

根据 Bloomberg 相关数据的整理，2010 年至今农药市场主要的并购案例及相关情况如下表：

单位：亿美元

序号	公布时间	收购方	标的资产	100%股权对价	企业价值（含净债）	静态 EV/EB	动态 EV/EB	静态市盈	动态市盈
----	------	-----	------	----------	-----------	----------	----------	------	------

					务)	ITDA	ITDA	率	率
1	2010-10	中国化工集团公司	ADAMA 60% 股权 ⁽¹⁾	24.00	32.73	13.39	12.68	35.66	115.38
2	2011-05	Coroman del	Sabero 73.22%股权 ⁽²⁾	1.20	1.38	16.61	—	51.76	—
3	2014-04	Platform	Chemtura 100%股权	N/A	10.02	9.92	9.73	N/A	N/A
4	2014-08	Platform	Agriphar 100% 股权	4.01	4.01	9.78	9.12	16.71	30.85
5	2014-10	Platform	Arysta Lifescience 100%股权	N/A	35.10	11.94	11.74	N/A	N/A
6	2014-09	FMC	Cheminova 100%股权 ⁽³⁾	14.86	18.24	11.70	11.00	27.46	37.37
7	2016-02	中国化工集团公司	Syngenta 100%股权	432.20	463.12	16.69	16.93	26.53	28.62
8	2016-05	Bayer	Monsanto 100%股权	564.07	656.96	13.42	18.70	20.46	30.82
		平均数				12.93	12.84	29.76	48.61
		沙隆达	ADAMA 100% 股权	28.26	38.94	8.26	7.43	25.66	19.44

数据来源：Bloomberg、公司年报、官方公告

- 注：（1）ADAMA 60%股权交易案例中的财务数据剔除了非经常性损益（相关数据摘自 ADAMA2010 年年报）；其中 2010 年净利润下降较大主要原因是 ADAMA 于 2010 年一次性计提减值约 1 亿美元引起。至 2011 年恢复正常，2011 年年归母净利润约为 1.21 亿美元；
- （2）根据 Bloomberg 数据，Sabero2011 财年（截至 2012 年 3 月 31 日）净利润、EBITDA 均为负数；
- （3）Cheminova 100%股权交易案例中的交易规模根据 Auriga 公告的当地货币数据，以公布日的汇率美元兑丹麦克朗 1: 5.7492 计算；EV/EBITDA 指标为 Bloomberg 摘录的 FMC CFO（Paul W. Graves）的表述，其中静态 EV/EBITDA 为 EV/最近 12 个月 EBITDA 指标，动态 EV/EBITDA 基于交易双方对 2014 年 EBITDA 的估计值。
- （4）本次交易中 ADAMA 的动态市盈率为采用 2016 年实际净利润（剔除 2016 年四季度期权激励计划冲回的影响）进行计算。

根据上表数据统计，ADAMA 的静态市盈率和动态市盈率均低于同行业收购案例的平均水平。根据搜集的相关案例情况来看，农药行业的并购一般会关注收购的 EV/EBITDA 指标，从上表来看，标的公司本次交易的 EV/EBITDA 倍数低于同行业收购案例的 EV/EBITDA 平均水平。

三、ADAMA 评估增值率、市盈率较高的原因以及合理性。

本次评估采用收益法评估，标的公司股东全部权益价值为人民币

1,873,800.22 万元，评估值较账面值 1,122,729.80 万元增值 751,070.42 万元，增值率 66.90%。评估结论增值较大的原因是：标的公司主要为农药生产与销售，其目前的财务报表反映的账面价值未能完全反映标的公司多年来形成的农业服务经验、生产技术优势、客户资源优势等核心竞争力。

综上，考虑到 ADAMA 在非专利性农药产品中的领军地位、在行业内多年经营带来的品牌声誉、较强的研发能力、完善的采购-生产-销售体系、多样化的产品，经过比较同行业收购案例情况，本次 ADAMA 的评估增值具备合理性、市盈率在合理区间。

上述相关披露内容已在重组报告书“第五节标的资产的评估”之“二、董事会对本次交易标的评估的合理性及定价的公允性的分析”之“（五）评估增值率、市盈率合理性分析”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司对 ADAMA 评估增值率、市盈率较高的原因以及合理性进行了补充披露。结合标的公司在非专利性农药产品中的领军地位、在行业内多年经营带来的品牌声誉、较强的研发能力、完善的采购-生产-销售体系、多样化的产品等竞争优势以及同行业收购案例等情况，标的公司的评估增值率、市盈率具备合理性。

问题 19. 申请材料显示，ADAMA2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月主营业务毛利率分别为 32.11%、32.24%、34.24%。预测 2017 年至 2021 年，主营业务毛利率分别为 32.86%、32.74%、33.08%、34.01%、34.61%。请你公司结合同行业可比公司毛利率情况、ADAMA 主要产品预测销售单价、单位成本变动情况等，补充披露 ADAMA 预测期保持毛利率水平基本不变的依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、主要产品预测销售单价、单位成本变动情况

根据标的公司经审计的中国会计准则财务数据，标的公司主要产品（除草剂、杀虫剂、杀菌剂）的销售单价和单位成本的变动情况如下：

单位：万美元

		2016 年	2015 年	2014 年
除草剂	营业收入（万美元）	151,633.19	154,119.42	162,042.92
	营业成本（万美元）	104,723.17	109,034.72	114,828.41
	销售数量（吨/千升）	193,868	187,200	185,330
	平均销售价格（美元/千克）	7.82	8.23	8.74
	平均销售成本（美元/千克）	5.40	5.82	6.20
	毛利率	30.94%	29.25%	29.14%
杀虫剂	营业收入（万美元）	72,452.08	69,071.48	76,204.67
	营业成本（万美元）	43,449.00	43,434.21	48,214.86
	销售数量（吨/千升）	129,906	128,045	140,055
	平均销售价格（美元/千克）	5.58	5.39	5.44
	平均销售成本（美元/千克）	3.34	3.39	3.44
	毛利率	40.03%	37.12%	36.73%
杀菌剂	营业收入（万美元）	64,028.36	65,486.52	64,968.71
	营业成本（万美元）	40,513.40	41,482.68	40,860.15
	销售数量（吨/千升）	56,787	56,122	52,429
	平均销售价格（美元/千克）	11.28	11.67	12.39
	平均销售成本（美元/千克）	7.13	7.39	7.79
	毛利率	36.73%	36.65%	37.11%
农化产品 合计	营业收入（万美元）	288,113.63	288,677.42	303,216.30
	营业成本（万美元）	188,685.57	193,951.61	203,903.42
	毛利率	34.51%	32.81%	32.75%

由于标的公司国际会计准则至中国会计准则的转换并未影响最终损益，标的公司在收益预测中仍然采用国际会计准则下预测的营业收支。根据标的公司国际会计准则的财务数据，主要产品的销售单价及销售成本情况如下表所示：

单位：万美元

主要产品	指标	2016 年	2015 年	2014 年
除草剂	收入	151,346.93	153,866.15	161,784.06
	成本	104,913.15	109,700.53	115,194.67
	销量（t/kl）	193,868	187,200	185,330
	平均销售单价（美元/kg）	7.81	8.22	8.73
	平均销售成本（美元/kg）	5.41	5.86	6.22
	毛利率	30.68%	28.70%	28.80%
杀虫剂	收入	72,394.85	69,019.18	76,154.35
	成本	43,561.47	43,966.17	48,354.94

	销量 (t/kl)	129,906	128,045	140,055
	平均销售单价 (美元/kg)	5.57	5.39	5.44
	平均销售成本 (美元/kg)	3.35	3.43	3.45
	毛利率	39.83%	36.30%	36.50%
杀菌剂	收入	63,993.65	65,463.68	64,940.68
	成本	40,623.42	41,726.95	41,026.72
	销量 (t/kl)	56,787	56,122	52,429
	平均销售单价 (美元/kg)	11.27	11.66	12.39
	平均销售成本 (美元/kg)	7.15	7.44	7.83
	毛利率	36.52%	36.26%	36.82%
合计	收入	287,735.43	288,349.01	302,879.09
	成本	189,098.04	195,393.65	204,576.32
	毛利率	34.28%	32.24%	32.46%

从上表来看，标的公司除草剂、杀菌剂平均单位价格略有下降，杀虫剂平均单位价格在 2015 年略微下滑后 2016 年则有所上涨，这主要是由不同国家、不同制剂产品的销售价格以及销售数量的分布所决定的。但近几年由于标的公司产品组合不断优化等因素推动销量增长，和原材料价格走低，导致的采购和单位生产成本有一定幅度下降，而标的公司则适当小幅下调了部分产品的销售价格以与客户分享上述成本下降的好处。

从毛利率指标来看，ADAMA2015 年各类产品毛利率与 2014 年相比基本保持稳定。2016 年 ADAMA 农化产品毛利率较 2015 年有所增长，这主要得益于 ADAMA2016 年销售量的强劲上涨、产品组合不断优化、供应差异化的增强以及生产和采购成本下降等方面的综合影响。

根据标的公司 2016 年年报显示，由于标的公司的产品组合包括 300 多种活性成分（active ingredients，以下简称“AI”），每种活性成分对应有多种不同的制剂配方，从而使得标的公司有将近 1350 种制剂产品。这些产品被销往 100 多个国家，且在不同国家的销售数量、销售价格和成本都有不同，从而导致主要产品按类别划分后单位价格、单位成本和销售数量的分析显得较为简单和模糊，并且一致性较差。标的公司在经营管理中一般按照 AI 进行分析，下表为标的公司前 5 大 AI（2016 年前 5 大 AI 对应的产品销售金额约占标的公司总收入的 18%左右）的销售情况：

单位：万美元、千吨、美元/kg

活性成分	产品类别	指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年预测	2018 年预测	2019 年预测	2020 年预测	2021 年预测
AI 1	杀虫剂	收入	10,398.03	11,061.38	14,050.11	13,576.02	12,628.28	12,481.09	12,676.79	13,982.85
		成本	4,644.02	4,747.44	4,957.07	5,631.42	5,093.44	5,358.30	5,697.69	6,252.50
		销量	4.57	5.53	4.57	7.24	6.02	6.16	6.48	7.15
		平均销售单价	22.74	20.00	30.73	18.74	20.98	20.26	19.57	19.55
		平均销售成本	10.16	8.58	10.84	7.77	8.46	8.70	8.80	8.74
		毛利率	55.34%	57.08%	64.72%	58.52%	59.67%	57.07%	55.05%	55.28%
AI 2	除草剂	收入	21,737.78	14,855.82	12,704.93	13,068.54	16,942.51	17,772.31	18,669.00	20,490.30
		成本	18,209.89	12,865.32	10,402.44	11,425.20	13,603.32	14,212.70	14,930.71	16,360.54
		销量	52.23	46.82	52.23	49.38	51.74	53.75	56.33	61.79
		平均销售单价	4.16	3.17	2.43	2.65	3.27	3.31	3.31	3.32
		平均销售成本	3.49	2.75	1.99	2.31	2.63	2.64	2.65	2.65
		毛利率	16.23%	13.40%	18.12%	12.57%	19.71%	20.03%	20.02%	20.15%
AI 3	杀菌剂	收入	10,508.95	9,862.28	9,650.74	9,970.76	9,463.98	9,856.44	10,010.42	10,736.67
		成本	4,816.43	5,110.89	4,905.52	4,735.33	4,642.28	4,760.45	5,011.20	5,361.66
		销量	6.21	6.80	6.09	7.02	6.51	6.80	6.76	7.26
		平均销售单价	16.93	14.51	15.85	14.21	14.55	14.50	14.81	14.80
		平均销售成本	7.76	7.52	8.06	6.75	7.13	7.01	7.41	7.39
		毛利率	54.17%	48.18%	49.17%	52.51%	50.95%	51.70%	49.94%	50.06%
AI 4	除草剂	收入	7,792.59	9,130.90	8,940.99	8,857.08	8,585.00	8,865.01	9,343.35	10,307.68

		成本	4,047.31	4,711.65	4,173.42	4,213.83	4,825.58	5,065.80	5,345.50	5,863.50
		销量	4.25	5.30	4.25	5.99	5.15	5.37	5.67	6.23
		平均销售单价	18.32	17.23	21.02	14.80	16.66	16.51	16.49	16.55
		平均销售成本	9.52	8.89	9.81	7.04	9.36	9.43	9.43	9.41
		毛利率	48.06%	48.40%	53.32%	52.42%	43.79%	42.86%	42.79%	43.12%
AI 5	除草剂	收入	11,452.68	9,902.58	9,573.32	9,841.90	10,266.06	10,757.86	11,030.37	11,818.99
		成本	5,573.04	5,230.31	4,452.53	4,787.21	4,762.92	4,939.90	5,131.03	5,471.98
		销量	3.60	3.56	3.60	3.82	3.61	3.69	3.68	3.94
		平均销售单价	31.83	27.78	26.61	25.77	28.45	29.17	29.98	30.00
		平均销售成本	15.49	14.67	12.38	12.53	13.20	13.39	13.94	13.89
		毛利率	51.34%	47.18%	53.49%	51.36%	53.61%	54.08%	53.48%	53.70%
合计		收入	61,890.03	54,812.96	54,920.09	55,314.30	57,885.83	59,732.70	61,729.93	67,336.50
		成本	37,290.69	32,665.61	28,890.99	30,792.98	32,927.54	34,337.16	36,116.13	39,310.18
		毛利率	39.75%	40.41%	47.39%	44.33%	43.12%	42.52%	41.49%	41.62%

分析如下：

AI 1: AI 1 为杀虫剂活性成分，标的公司主要从中国采购，在以色列和美国进行制剂生产，主要销售区域为巴西和美国，是一种差异化、高毛利率产品。2015 年该产品价格略有下滑主要是受到汇率变动的影响，在假定未来主要市场汇率不变的情况下，标的公司预测其主要产品价格将略有下滑，预测期该活性成分相关的毛利率指标将略有下降。

AI 2: AI 2 为除草剂活性成分，一般毛利率在 15%~20%左右，标的公司从各种渠道购买，销售在巴西、欧洲、澳大利亚、美国等各地。2014 年至 2015 年平均销售单价下降的主要受到巴西和澳大利亚货币较美元贬值、巴西地区（当年该产品收入占集团比例约 36%）销售数量和单位价格下降的影响；2016 年平均销售单价进一步下降主要受到巴西（当年该产品收入占集团比例约 33%）和澳大利亚（当年该产品收入占集团比例约 15%）销售数量和销售价格下降的影响。由于预计市场价格疲软，2017 年的毛利率指标仍处于低位，考虑到未来市场的复苏标的公司预计巴西等国家或地区的销售数量将逐渐增加、销售价格也将有一定复苏，从而使得预测期毛利率指标略有回升。

AI 3: AI 3 为杀菌剂活性成分，主要通过以色列、巴西生产，截至目前也开始从中国等采购，以各种混配制剂销售至全球各地，在欧洲（主要是德国和法国）销量较大，毛利率较高。2015 年该 AI 平均销售价格相比 2014 年有所下降，受到欧元汇率相比美元贬值的影响。预测期该 AI 的平均销售单价以及毛利率与历史期基本相当。

AI 4: AI 4 为除草剂活性成分，主要从中国采购，在以色列 Agan、哥伦比亚、美国等地进行制剂生产，主要销往北美和南美。历史期平均销售单价的波动主要受到产品售价以及汇率变动的影响，预测期平均销售单价及毛利率指标略低于历史期水平。

AI 5: AI 5 为除草剂活性成分，主要从中国采购、在以色列 Agan 进行制剂生产，为差异化、高毛利率产品，主要销往欧洲和日本。历史期平均销售单价下滑主要受到欧元贬值的影响，考虑到 AI 5 独特唯一的特点，预测未来年度销售额将进一步增加，从整体来看，预测期平均销售单价和毛利率与历史期水平基本

相当。

二、企业当前发展情况及毛利率保持基本不变的依据

根据经审计的财务数据，近几年标的公司的销售毛利率整体呈现逐年增长的态势。

单位：万美元

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	准则
收入	307,942.40	322,467.00	306,715.40	307,394.70	中国会计准则
成本	210,775.20	218,926.40	207,837.10	203,260.30	
毛利率	31.55%	32.11%	32.24%	33.88%	
收入	307,635.50	322,129.80	306,387.00	307,016.50	国际会计准则
成本	210,828.20	219,599.30	209,428.10	203,685.80	
毛利率	31.47%	31.83%	31.65%	33.66%	

注：为保持与预测口径一致，加入国际准则下的历史数据进行对比。

根据 ADAMA2016 年年报披露，受益于销售量的强劲上涨、产品组合不断优化、供应差异化的增强以及生产和采购成本下降等方面的影响，2016 年销售毛利率取得大幅提高。根据 ADAMA 国际会计准则下的数据，2016 年销售毛利率达到 33.66%，比 2015 年同期增加 2.01 个百分点，且超过预期毛利率水平 0.87 个百分点。

1、从行业发展来看，未来高效、低毒、低残留的农药产品将得到进一步快速发展

一方面，从环保角度来看，世界农药产品总的发展趋势是开发高活性、高安全性、高效益和环境友好的品种。随着各国环保要求的日益严格，新型低毒、高效农药的上市将陆续替代前期的高毒农药市场。另一方面，在全球人口的持续增加、不断增加的农作物需求，以及全球有限的农作物可种植面积的状况下，未来进一步催生对高效、低毒、低残留的农药产品的需求。而一般情况下，高效、低毒、低残留的农药产品具有高附加值、高毛利率等特点，从而对未来毛利率水平的基本稳定产生良好的作用。

2、标的公司持续实施差异化产品策略，预计对未来年度的毛利将持续增加贡献

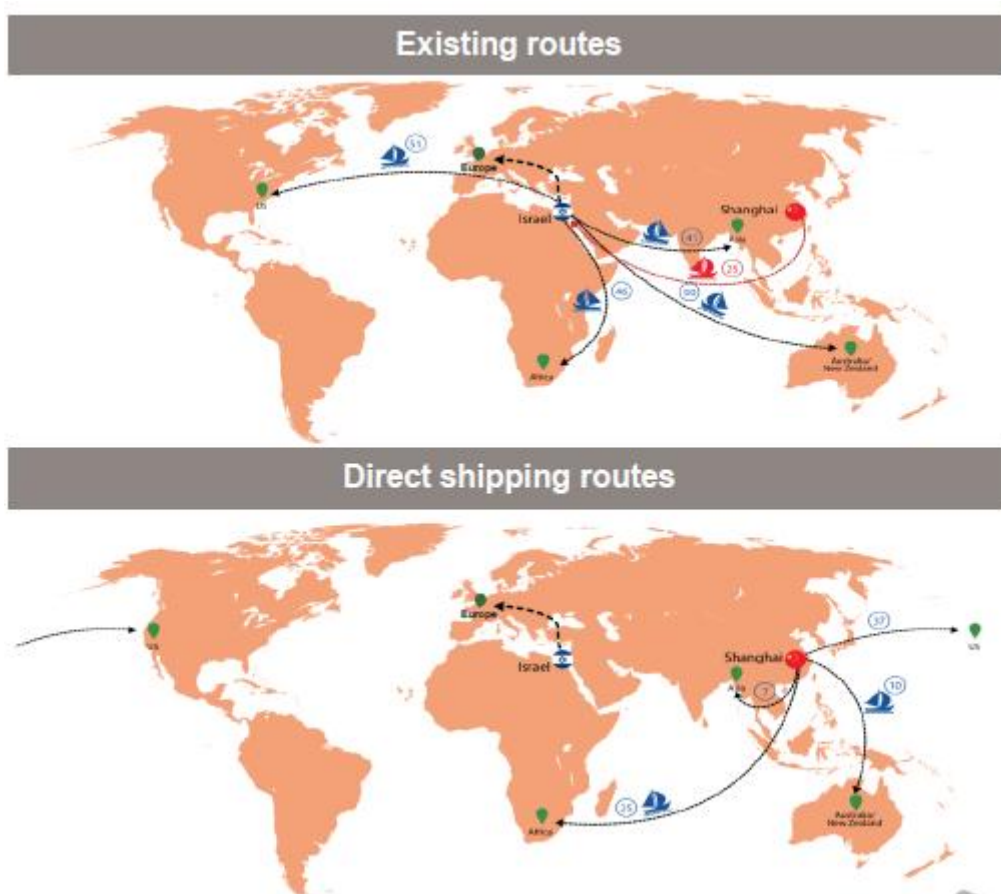
近年来，标的公司一直致力于进一步加强其产品组合，重点提供更多的高附加值的创新和差异化解决方案。这些创新和差异化的解决方案通常基于非专利分子或活性成分，特别是基于复杂分子或活性成分研制的配方和混合物，以及一些 ADAMA 利用专利注册或者其他知识产权保护自身研发的创新分子或活性成分。根据 ADAMA 的统计，其独特产品及创新型产品 2012 年仅占总体产品收入的 15%，而进入到 2016 年该类产品占总体收入已达到 23% 左右；而差异化新产品对标的公司总体毛利的贡献从 2012 年的 8% 增加至 2016 年的 36%，预计在差异化产品策略的驱动下，将进一步增加至 2021 年的 63%。

3、随着中国业务板块以及标的公司与中国农化旗下农化企业业务合作的不断发展，将对标的公司整体成本的降低产生良好的作用

标的公司于 2011 年 10 月被农化新加坡收购，从而成为中国农化的控股子公司。随着中国农化整体农化板块的发展，目前 ADAMA 已与中国化工农化总公司成员企业逐渐形成了良好的业务合作，是目前唯一一家与中国的农化公司进行深度合作的全球性农药公司。此外，标的公司也在不断加强自身的业务能力，2016 年 ADAMA 中国业务规模超过 2000 万美金，比 2015 年增长超过一倍。

由于标的公司有一部分农药业务是在中国采购原药，大部分在以色列生产成制剂后在亚太地区销售，因此历史年度运输成本相对较高、且不利于市场竞争。在此情况下，ADAMA 决定在中国投资建设生产工厂和制剂中心，并已开始建设，预计随着新制剂工厂在 2019 年投产后会有利于成本的节约、对顾客的服务以及灵活的市场调配。

随着上述项目的顺利投产，江苏省优越的地理位置，将使标的公司业务在各方面得到优化——全球供应链条的缩短、库存快速周转、客户服务的改善、减少现有的运输成本（现有路线主要通过以色列对外销售）。下图较为直观地反映了路线的优化过程：



4、标的资产固定成本的规模化效应的发挥

根据标的公司的估算，目前标的公司整体的产能尚未完全释放，随着农药行业的复苏、标的公司业务的逐步发展，未来年度标的公司的产能利用率将逐步得到提升，从而产生资产的规模化效应，使得产品的单位固定成本得到降低。

综上，标的公司结合对未来行业发展的分析、企业发展状况、产品组合经营策略以及未来业务规划等方面对未来年度的营业成本进行预测，预测逻辑具备合理性。

三、结合同行业可比公司毛利率情况分析标的公司毛利率预测的合理性

根据国内外农药制剂类公司的具体情况，以及与标的公司的可比性，整理的可比公司及 2013 年-2016 年毛利率指标如下表所示：

公司	2013 年毛利率	2014 年毛利率	2015 年毛利率	2016 年毛利率	报表日
Syngenta	45.63%	45.87%	47.49%	49.12%	12 月 31 日
FMC	38.36%	37.16%	32.82%	36.55%	12 月 31 日
Nufarm	27.37%	25.44%	26.19%	28.72%	7 月 31 日

Platform	-	12.73%*	34.71%	40.22%	12 月 31 日
龙灯化学	38.08%	39.43%	40.71%	42.54%	12 月 31 日
Kumiai Chemical	22.29%	21.47%	21.67%	19.77%	10 月 31 日
American Vanguard	44.81%	37.96%	37.66%	39.61%	12 月 31 日
诺普信	40.86%	38.38%	40.67%	36.73%	12 月 31 日
平均值	36.77%	35.10%	35.24%	36.66%	

数据来源：各公司年报

注：（1）由于 Syngenta、FMC、Nufarm、龙灯化学、Kumiai Chemical 等几家公司定期报告未披露区分除草剂、杀虫剂、杀菌剂的毛利率明细，及农化产品整体的毛利率情况，只能与其公司整体业务毛利率进行比较；

（2）由于拜耳、巴斯夫、陶氏、孟山都、杜邦农药占比相对较小，因此未纳入统计；UPL、Rallis India 在成本费用核算上未区分营业成本和期间费用，因此未纳入统计；

（3）Platform 未披露分产品的毛利率明细，但披露了农化产品整体的毛利率情况，因此与其农化产品的整体毛利率进行比较。Platform 于 2015 年 2 月完成收购 Arysta 公司，从而使得当年农药业务达到 17.42 亿美元，占整体业务比例达 68.50%；2015 年 12 月收购特种化学品公司 Alent，使得 2016 年全年农药业务占比下滑至 50.64%。2015 年以前农药产品占比较小，数据不具可比性，已在计算 2014 年行业平均值时予以剔除；

（4）American Vanguard 对应数据为其农化产品毛利率；

（5）诺普信对应数据为三大农药产品（杀虫剂、杀菌剂、除草剂）的毛利率；

（6）龙灯化学、Kumiai Chemical、American Vanguard、诺普信等几家公司业务规模相对 ADAMA 较小，且不同于 ADAMA 的全球化经营，其业务范围主要集中在特定区域，如 American Vanguard 业务主要集中在北美，诺普信主要集中在中国等。

从以上可比公司数据来看，行业历史年度销售毛利率水平整体保持稳定状态，稳中略有上升，标的公司毛利率水平与与同行业可比公司毛利率基本接近。结合可比公司销售毛利率状况，标的公司预测期毛利率水平保持基本不变具备合理性。

上市公司已将上述内容在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“四、评估有关事项的补充披露和说明”中予以补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司对标的公司预测期保持毛利率水平基本不变的依据以及合理性进行了补充披露。标的公司根据未来行业发展的分析、企业发展状况、产品组合经营策略以及未来业务规划等方面对未来年度的营业成本进行预测，结合 2016 年度毛利率指标、同行业可比公司毛利率情况来看，预测期保持毛利率水平基本不变具备合理性。

问题 20. 申请材料显示：1) ADAMA 预计 2016 年 7-12 月营业收入、净利润分别为 143,252.37 万美元、-2,370.86 万美元。2) ADAMA 预计 2017 年至 2021 年净利润分别为 14,767.5 万美元、17,332.19 万美元、22,241.68 万美元、30,747.94 万美元、38,869.02 万美元，预计 2018 年至 2021 年净利润增长速度分别为 17%、28%、38%、26%。请你公司：1) 补充披露 ADAMA 预计 2016 年 7-12 月营业收入、净利润的实现情况。2) 结合行业发展情况、主要竞争对手经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、当前生产经营现状、未来生产计划，补充披露预测 ADAMA 预测净利润的判断依据以及合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、ADAMA 预计 2016 年 7-12 月营业收入、净利润的实现情况

1、根据 ADAMA 经审计的财务报表（中国会计准则）显示，2016 年全年实现 307,394.70 万美元，实现净利润 16,467.00 万美元，其中归属于母公司股东的净利润为 16,232.80 万美元，超过标的公司预测净利润 2,488.56 万美元。

2、按照标的公司预测口径对比

根据标的公司国际会计准则至中国会计准则的转换情况，由于标的公司的营业税金及附加主要为标的公司依据中国会计准则自营业收入、营业成本和销售费用（国际会计准则）账务调整产生，相应的收入成本及销售费用调整额与营业税金及附加总金额一致，不影响最终损益。标的公司在收益预测中仍然采用国际会计准则下预测的营业收支及销售费用。因此，按照国际会计准则口径对比 2016 年 7-12 月营业收入及净利润完成情况，具体如下：

单位：万美元

项目	预测值	实际完成	差额	完成率
收入	143,252.37	140,924.30	-2,328.07	98.37%
净利润	-2,370.86	117.70	2,488.56	
归属于母公司股东的净利润	-2,370.86	117.70	2,488.56	

根据上表可知，标的公司 2016 年 7-12 月实现营业收入 140,924.30 万美元，完成预测目标的 98.37%。

二、结合行业发展情况、主要竞争对手经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、当前生产经营现状、未来生产计划，补充披露预测 **ADAMA** 预测净利润的判断依据以及合理性

根据标的公司的相关数据，标的公司 2017 年-2021 年预测的营业收入及净利润情况如下表所示：

单位：万美元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	321,251.81	350,378.38	380,996.84	419,123.96	453,992.11
收入增长率	3.80%	9.07%	8.74%	10.01%	8.32%
净利润	14,767.50	17,332.19	22,241.68	30,747.94	38,869.02
净利润增长率	7.45%	17.37%	28.33%	38.24%	26.41%

根据标的公司的经营规划及预测数据，预测期的净利润增长主要由于收入增长以及毛利率和期间费用占收入比例有所改善等因素的驱动。下表为标的公司预测期的毛利率、期间费用占收入比例等指标情况：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2017 年至 2021 年变动
销售净利率	4.60%	4.95%	5.84%	7.34%	8.56%	+3.96%
毛利率	32.86%	32.74%	33.08%	34.01%	34.61%	+1.74%
销售费用及管理费用占收入比例	22.75%	22.46%	22.13%	21.75%	21.45%	-1.30%
财务费用占收入比例	3.89%	3.71%	3.34%	2.95%	2.47%	-1.42%

以下从收入、毛利率指标、费用率指标等相关方面具体分析：

1、收入的预测依据及合理性分析

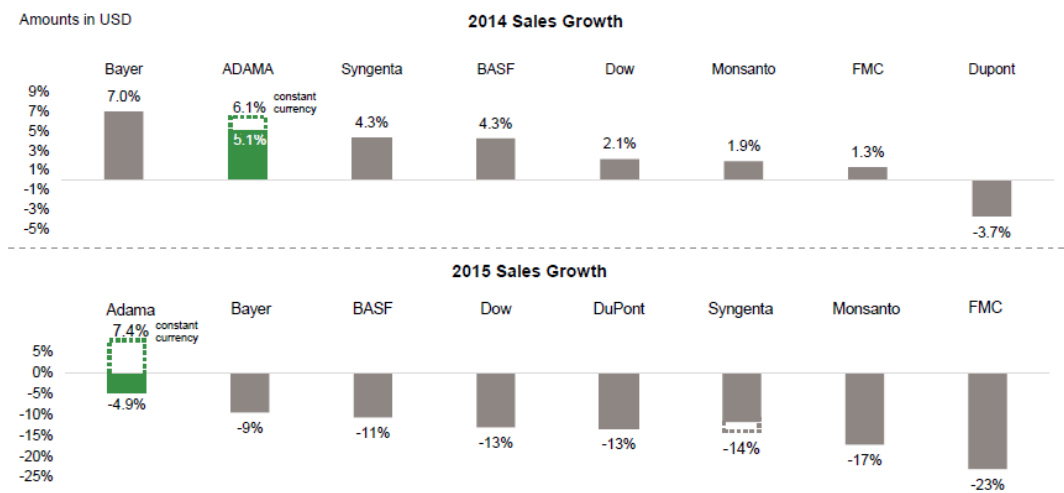
（1）收入预测依据

1) 标的公司历史年度经营表现超过行业平均增长，且居同行业可比公司前列

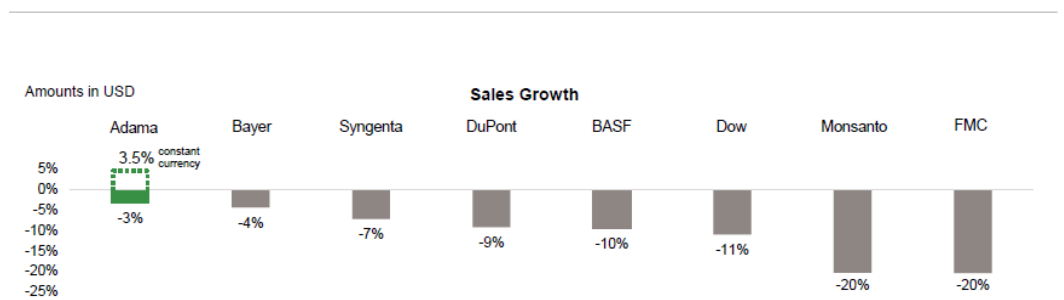
根据标的公司国际会计准则下的相关数据，2000 年销售收入为 85,629.50 万美元，至 2015 年该公司实现销售收入达 306,387.00 万美元，年复合增长率约为 8.87%。而同期全球作物保护业务收入自 2000 年的 289.44 亿美元增长至

2015 年的 512.10 亿美元，年复合增长率约为 3.88%（根据 Phillips McDougall 的统计数据）。

由于行业周期原因，2015 年农药企业陷入周期低谷，收入均呈现出不同程度的负增长。而标的公司实行了一系列的营销举措，进一步完善其全球营销和分销网络，从而有效地与终端客户直接沟通，推行企业的产品和解决方案，也使得近几年标的公司在主要的农药企业中业绩表现较好。具体如下图所示：



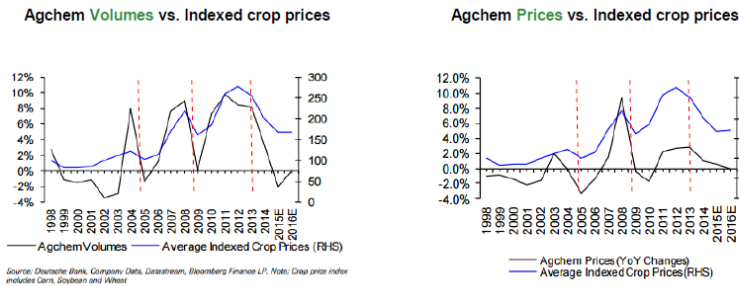
1-6/2016 Comparative Performance



注：（1）2014 年 Dow 和 DuPont 的数据为作物保护与种子业务；（2）2015 年 DuPont 的数据为作物保护与种子业务；（3）DuPont 农化业务收入为 J.P.Morgan 的估计数，Dow 的数据反映了出售 AgroFresh business 和收购 Coodetec 的影响，Monsanto 的数据为截至 2016 年 5 月的半年数据，FMC 的数据模拟合并了 Cheminova 收入。

数据来源：ADAMA

2）由于周期性影响，标的公司预计 2016 年下半年农作物价格将趋于稳定，之后将逐步回升，从而对农药产品带来有利影响。



Source: Deutsche Bank Pan European Chemicals (December 2015)

从上图来看，农作物产品价格与农药产品销量以及销售价格的增长存在较为明显的相关性，一般情况下，农作物产品价格上涨将增加农户种植的积极性，从而增加对农药的需求。根据主要研究机构及标的公司管理层的分析，由于周期性影响，标的公司预计 2016 年下半年农作物价格将趋于稳定，之后将逐步回升，从而对农药产品带来有利影响。

3) 未来农药行业需求分析

尽管农药行业短期内存在波动，但从长期来看农药市场整体将呈现稳步上涨态势。主要原因有如下几点：

①全球人口持续上涨，增加对粮食等农产品的需求，而农产品的生长离不开种子、耕地、农药和化肥等方面

根据世界银行数据，全球人口总数在 2000 年约为 61.18 亿，至 2015 年全球人口增长到 73.47 亿，增加了近 12.29 亿人口，年复合增长率 1.23%。根据联合国 Department of Economic and Social Affairs 的报告，预计至 2030 年全球人口将达到 85 亿，至 2050 年将达到 97 亿，至 2100 年将达到 112 亿左右。

随着人口的增长，未来粮食等农作物产量的增长也需要保持同步，而在最大化农作物产量满足人口增长需求的过程中，农药、化肥等将起到举足轻重的作用。

②耕地面积的有限使得种子、农药、化肥等各方面对农作物产量以及单位产量的提高将变得尤为重要

根据主流研究机构的研究，粮食的生产需要依赖耕地资源，耕地资源有限，粮食需求的增长难以完全依靠耕地面积的增长来满足；全球粮食耕种面积 2000

年为 6.7 亿公顷，至 2013 年增长至 7.2 亿公顷，年均复合增长率 0.5%，不仅低于粮食需求增长速度，甚至低于人口增长速度。这就需要提升农业的精细化程度，通过改良种子，提升化肥效能和加强作物生长保护等措施，来提升耕地的单位产量。

而全球气候等环境的多样化，相比以前简单的农业生态系统农作物更容易被病虫害袭击，为了应对人类的需要、保持高水平的粮食产出，就需要持续进行作物保护。（摘自《Crop losses to pests》，Journal of Agricultural Science , 2006）

③环保要求的提高，新型低毒、高效农药的上市将陆续替代前期的高毒农药市场

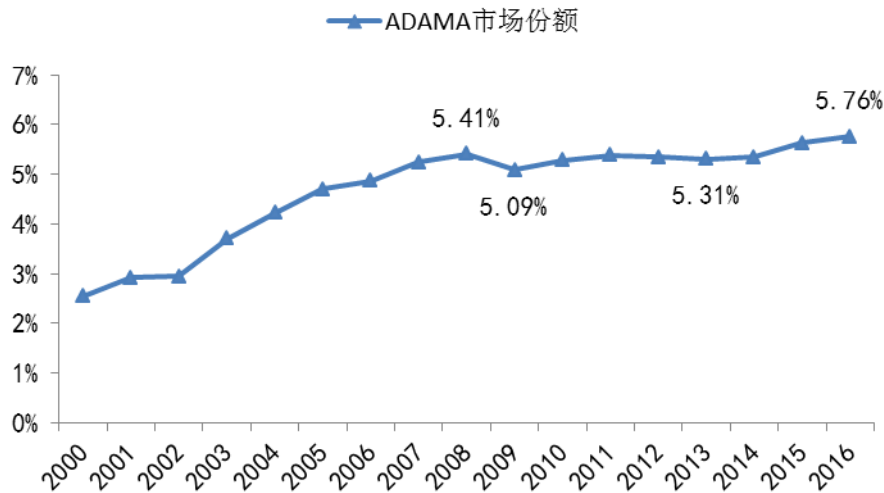
世界农药产品总的发展趋势是开发高活性、高安全性、高效益和环境友好的品种。近年来各国都加强了对农药行业的环保要求，比如印度农业部要求自 2018 年 1 月 1 日起完全禁止苯菌灵等 12 种农药、韩国食品医药品安全厅将使用农药残留肯定列表制度、巴西环保署于 2017 年 2 月在联邦官方公报上发表了《第 2 号规范化指令》、乌拉圭牧农渔业部宣布禁止使用甲基谷硫磷等四种高毒产品、我国于 2017 年 2 月通过了《农药管理条例（修订草案）》等。日益严格的农药政策要求全球的农药公司都必须不断开发新型低毒、高效农药，预计将带来新的增长点。

4) 未来生产经营计划及业务增长的驱动因素分析

根据 Phillips McDougall 的研究分析（2016 年 5 月），预计 2020 年全球作物保护市场规模将达到 586.20 亿美元，标的公司预计的 2020 年作物保护业务规模将达到 39.79 亿美元，占全球作物保护市场的 6.79%，相比于 2016 年的市场份额（5.76%）上升约 1.03 个百分点。在农药行业长期向好、未来行业进入新的增长周期情况下，标的公司将不断基于如下几个方面进一步发展，以实现未来业务的增长以及市场份额的提升：

①历史年度标的公司在产品组合策略、差异化产品策略、直接面向农户提供解决方案等的驱动下市场份额得到较大提升，预计随着竞争优势的持续发挥，市场份额将得到有效提高

根据 Phillips McDougall 和标的公司的作物保护业务数据计算 ADAMA 作物保护业务市场份额情况，如下图所示：



从上图来看，ADAMA 在 2008 年以前市场份额快速上升，2009 年-2013 年市场份额相对稳定，稳中略有上升；从 2013 年至 2016 年来看，市场份额进一步提高，2016 年相比 2013 年增加约 0.45 个百分点。标的公司在全球拥有七个注册中心，主要分布在欧洲、以色列、美国和亚洲等，在 100 多个国家拥有农药产品注册能力。标的公司产品定位于安全、低毒、低残留的品种，在未来农药行业复苏、环保趋严的情况下，将具有一定竞争优势。标的公司预计将随着经营策略的持续运行，市场份额将得到进一步提升。

②不断开发新的农药有效成分、新制剂类型，进一步增加产品注册登记，以丰富标的公司的产品混合组合策略（Hybrid Portfolio）。

近年来标的公司将原有的产品组合策略上升至产品混合组合策略（Hybrid Portfolio），为农户提供广泛的、差异化的产品组合，在此基础上对产品组合进行了划分——主要分为新颖/创新型、差异化、高端非专利产品、低端非专利产品等四类。按照该分类划分的历史年度各产品组合对收入的贡献情况如下表所示：

产品组合类别	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
新颖/创新型产品	8%	8%	8%	8%	9%
差异化产品	7%	10%	12%	12%	14%
高端非专利产品	22%	22%	23%	25%	25%

低端非专利产品	63%	60%	57%	55%	52%
---------	-----	-----	-----	-----	-----

注：新颖/创新型产品，指具有创新分子、创新制剂、独特化学成分、受保护的知识产权以及创新服务等产品，一般呈现出差异化、高毛利率、高附加值、市场首例等特点；差异化产品，指具有注册优势、独特的农业实践、独有市场、一定产品品牌价值等的产品，一般呈现出差异化、高毛利率、高附加值等特征；高端非专利产品，指非差异化、产品毛利率超过 40%、产品价格具有竞争力的产品；低端非专利产品，指非差异化、产品毛利率较低的产品。

标的公司在 2016 年年初整合了营销和产品战略职能，并建立了一个全新的组织架构，用于帮助公司的商业与产品策略的实施；在创新、研发和注册职能方面，标的公司也采用了新的组织架构，预计将会促进公司研发战略与未来增长引擎发展相一致。2016 年标的公司进一步扩张建设研发基础设施，包括在中国南京启动了先进研发中心和以色列 Neot Hovav 建立全新的全球研发中心等。人员方面，标的公司不断寻求许多关键的资深领导人员的加入，特别是在研究和法规事务方面，为标的公司的团队带来了重要的能力和经验。标的公司计划通过固定资产的投资、产品研发与注册等进一步推行产品组合策略，预计至 2021 年新颖/创新型产品、差异化产品等产品组合对收入的贡献将分别达 14%和 19%，从而推动业务收入的增长。

③发展中国市场业务，创造新的业务增长点

根据 Phillips McDougall 的研究分析（2016 年 5 月），中国作物保护市场自 2010 年的 32.41 亿美元增长至 2015 年 53.65 亿美元，年复合增长率达到 10.61%，预计至 2020 年中国作物保护市场将达到 67.54 亿美元，年复合增长率达 4.71%。根据标的公司的研究分析，中国农药市场是一个高度分散且渗透率较低的市场，其中单一公司市场份额不超过 10%，而跨国公司合计业务规模仅占整体市场的 23%左右，这将有利于 ADAMA 公司进入并迅速扩张自身的市场份额，同时享受市场高速增长的机遇。

标的公司于 2011 年 10 月被农化新加坡收购，从而成为中国农化的控股子公司。随着中国农化整体农化板块的发展，目前 ADAMA 已与中国化工农化总公司成员企业逐渐形成了良好的业务合作，是目前唯一一家与中国的农化公司进行深度合作的全球性农药公司。此外，标的公司也在不断加强自身的业务能力，2016 年 ADAMA 中国业务规模超过 2000 万美金，比 2015 年增长超过一倍。

市场方面，标的公司将中国市场进行了细分，并根据对各个地区市场的分析，

有针对性地制定了市场的开展计划。预计在 2016 年底销售网络覆盖中国的 19 个省、自治区或直辖市，预计至 2019 年业务将基本覆盖中国所有的省、自治区或直辖市。

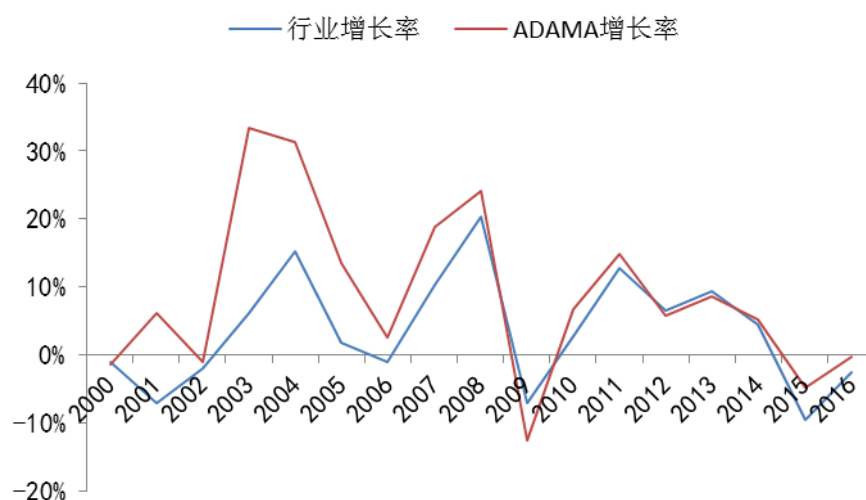
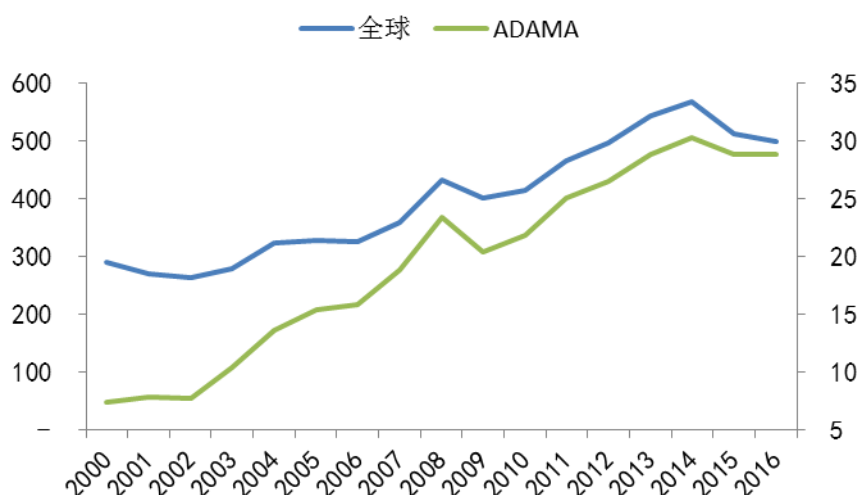
生产和研发设施方面，标的公司已在南京建立全球研发中心，便于引进国内外先进技术；标的公司正在江苏淮安建设制剂工厂，并拟在江苏淮安建设多用途合成工厂。随着上述项目的顺利投产，江苏省优越的地理位置，将使标的公司业务在各方面得到优化——全球供应链条的缩短、库存快速周转、客户服务的改善、减少现有的运输成本（现有路线主要通过以色列对外销售），从而进一步增加标的公司的竞争优势。

（2）结合行业发展情况分析标的公司收入预测的合理性

1) 行业当前发展状况

由于较多国家分销商库存较高、美元的强势、主要商品作物价格的疲软、草甘膦价格疲软，以及尽管亚洲季风有所改善但厄尔尼诺现象仍然影响着多个国家，根据 Phillips McDougall 的估计（2017 年 3 月），2016 年全球作物保护（农药）市场规模达到 499.20 亿美元，同比下降 2.5%。根据标的公司公布的 2016 年年报显示，2016 年作物保护业务收入达 28.77 亿美元（ADAMA 作物保护业务收入占总收入比例约 94%），比 2015 年减少 0.2%，超过全球平均增速约 2.3 个百分点。

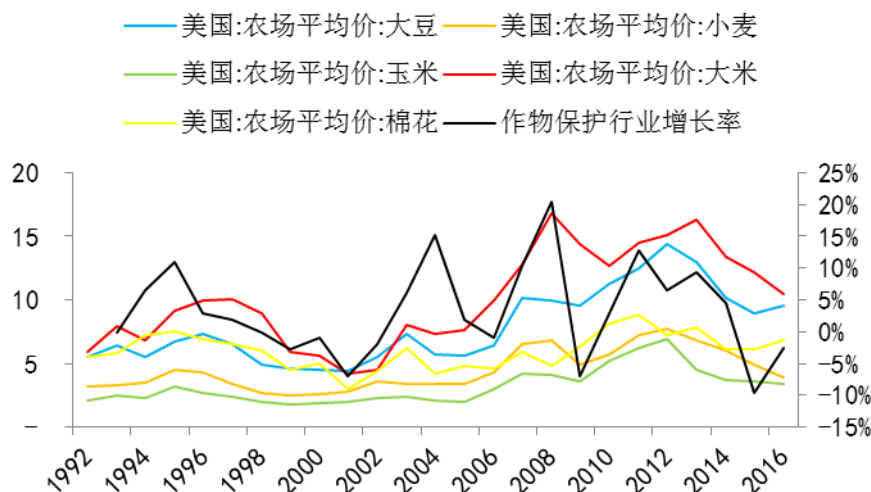
对比 2000 年-2016 年全球作物保护与 ADAMA 作物保护业务，ADAMA 业务发展情况与全球作物保护业务发展趋势基本一致，除个别年份 ADAMA 业务增速较全球市场增速略低之外，ADAMA 业务增速基本快于全球市场增速水平。具体如下图所示：



数据来源：The newsletter of Phillips McDougall – AgriService, ADAMA年报

2) 行业周期发展情况

农药行业的周期性与农产品的价格较为相关，根据 1992 年以来的主要农作物产品价格走势与农药行业增长率对比来看，在农作物产品价格上涨阶段，农药行业增速一般会有所加快。详见下图：



数据来源：美国农业部，PhillipsMcDougall

注：大豆、小麦、玉米平均价单位为“美元/蒲式耳”，大米平均价单位为“美元/英担”，棉花平均价为“美元/0.1 磅”。

由于行业周期的研究一般需要对大量的历史数据进行分析，现有的关于行业周期的分析并不多。根据查询：

①Phillips McDougall 在 2015 年 8 月的一份市场研究报告中，对常规作物保护市场的增长按照每 10 年进行了统计分析，统计分析结果如下表所示：

Period	Average Sales Growth % per annum	
	Real Terms	Nominal
1960-1969	+10.2	+12.3
1970-1979	+7.6	+15.9
1980-1989	+2.5	+5.9
1990-1999	+0.1	+2.5
2000-2009	-0.8	+6.2
2010-2014	+7.8	+8.2

②《山东农药信息》（2013 年 11 期）中的一篇文章《农药行业周期性增长明显》中提到“有统计显示，农药需求周期一般在 3 年到 5 年左右，每两个“小年”后会出现一个‘大年’。”

③根据查询，国内外主要行业研究机构认为行业在 2015、2016 年处于萧条期，随着农产品价格企稳或反弹，预计 2017 年开始农药行业将逐步开始复苏，进入上升的周期。具体情况如下表所示：

序号	研究机构	时间	研究报告名称	观点
1	长城证券	2017 年 4 月	从全球大型农药公司财报看国内农药行业投资机会	全球农药市场历经两年熊市，已现曙光：2016 年，全球农用农药销售额为 499.85 亿元，同比下滑 2.5%，但降幅较 2015 年的-8.5%大幅收窄。全球农药销售额已持续了两年负增长，但 2016 年下半年特别是四季度，全球前十大农药企业中，除杜邦和富美实以外，其他 8 家公司的收入同比变化已出现降幅收窄或由负转正，其中：先正达、巴斯夫、陶氏化学、安道曼和纽发姆的农药业务收入增速已实现正增长；拜耳和孟山都的农药业务收入降幅已大幅收窄。我们判断：全球农药市场在经历了 2015 年和 2016 年的持续萧条后，目前已开始触底回暖，行业已初现曙光。
2	Phillips McDougall	2017 年 3 月	2017 年作物保护市场展望	农作物产品价格对农业收入有重大影响，也因此影响作物保护产品的投入。2013 和 2014 年玉米和大豆的大丰收以及 2014 年小麦的丰收，导致了作物库存的高涨和农产品价格的下降，从而影响 2015-2016 年农业的盈利能力。基于全球各地区的种植面积、库存、农产品价格等综合考量，预计全球市场将在 2017 年有积极增长，增速可能在 1%-2%之间。
3	中信建投	2017 年 3 月	农药行业深度：农药景气周期重启，细分农药标的起飞	一方面，原油价格与农产品价格历来有较高的相关性，原油价格步入上涨通道，农产品价格大概率触底反弹：小麦、大麦、玉米、大米、花生的价格已近 10 年来的价格底部，未来大概率触底回升，而大豆、菜籽油、糖、棉花、橡胶等价格在近期回升，表明价格底部基本探明。国际农产品行情的好转，有助于对农药需求形成底部支撑；另一方面，全国农作物总播种面积的增长速度虽然持续下滑，但是 2015 年已经达到历史最高的 166000 千公顷，预计 2016 年有望达到 167000 千公顷，播种面积的持续增加表明农药的刚性需求比较稳定，底部安全边际构筑明显。
4	东北证券	2017 年 3 月	基础化工周报：农药行业需求回暖，密切关注成长股反弹	出口需求回暖叠加补库存周期，推荐农药板块。2016 年末以来，全球农产品价格逐步回暖，食品价格指数触底反弹。同时，跨国公司库存处于低位，将刺激 2017 年农药需求大幅回暖。
5	东北证券	2017 年 3 月	农药复苏大势所趋，细分品种迎爆发拐点	农药行业大势上升，2017 年全行业复苏可期。需求端的农产品价格以及全球食品价格指数均出现触底反弹迹象，且国际农化巨头去库存阶段已基本结束，进入新一轮补库存周期。
6	兴业证券	2016 年 12 月	布局三大主线，迎接农药行业景气	海外农化巨头去库存接近尾声，后续全球粮价有望底部向上，带动农药需求恢复增长。农药行业景气历经近两年多低迷之后，海外巨头去库存渐近尾声，行业

			复苏	需求引来恢复性增长。中长期视角来看，我们分析作物价格与农药行业经营变化高度相关，目前全球粮价处底部区域，后续在油价企稳向上、全球大豆及玉米供需格局改善背景下，粮价有望底部向上。
--	--	--	----	--

从上述行业周期性分析来看，标的公司预测其自 2017 年开始作物保护业务收入增速逐渐恢复，与主要研究机构的观点基本一致。

（3）结合标的公司当前生产经营现状分析标的公司收入预测的合理性

根据标的公司国际会计准则下的财务数据，2016 年标的公司实现销售收入约 30.70 亿美元，同比增长 0.2%，基本实现 2016 年的收入预计目标，主要得益于标的公司不断加大市场渗透力度、发布新产品和差异化产品、优化产品组合。具体到各地区的情况如下：

单位：亿美元

分地区	2016 年	2015 年	以美元固定汇率折算的变动率	以美元实际汇率折算的变动率
欧洲	10.42	11.16	-0.7%	-6.7%
北美	6.04	5.73	+5.9%	+5.5%
拉美	7.39	7.36	+0.4%	+0.5%
亚太	2.92	2.73	+10.1%	+6.9%
印度、中东及非洲	3.93	3.66	+11.4%	+7.5%
合计	30.70	30.64	+3.2%	+0.2%

1) 欧洲地区

以美元实际汇率折算，欧洲地区 2016 年的销售额比 2015 年同期减少了 6.7%；若以美元固定汇率折算，欧洲地区 2016 年的销售额则减少 0.7%，主要受到上半年较为寒冷的气候条件的影响以及销售成本降低引起的产品销售价格下降的影响，其中大部分不利影响被高毛利率产品的销量增长所抵消。

2016 年欧洲地区的气候条件较为严峻、西欧收成欠佳、农业市场持续低迷，但标的公司在大部分欧洲市场仍然表现较好，并继续推出新产品和差异化产品。全年经营亮点主要包括：①由于东欧油菜及谷物对除草剂的需求旺盛，秋季谷物除草剂产品组合的表现尤为优异，包括 CODIX®（特殊广谱型除草剂混配）、TRINITY®（供谷物防治杂草且由三种活性成分合成的特殊混配）和 HEROLD®（供冬小麦和冬大麦使用的差异化广谱型除草剂）。此外，2016 年第 4 季度市场

对 RACER®（领先的向日葵除草剂）、OPTIMUS®（谷物的植物生长调节剂）以及 MAVRIK®（特殊的广谱型杀虫剂）等的需求也较为稳固。②在乌克兰，标的公司通过提供金融解决方案帮助农户在波动的软性大宗商品和货币市场上寻求稳定性和可预测性，从而得到较好发展。

2) 北美

按美元实际汇率折算，北美地区 2016 年的销售额与去年同期相比提高了 5.5%；若以美元固定汇率折算，北美地区的销售额在全年则提高了 5.9%。销售额增长主要系高毛利率的产品销量大幅提高所致。

2016 年标的公司继续推动其产品组合开发工作，年内推出了其专有的杀线虫剂——Nimitz® Pro G；新注册了众多有望 2017 年在美国市场面世的产品，比如 CORMORAN（用于苹果和梨的特殊混合杀虫剂）；此外，标的公司在 2016 年进一步扩大其从沙隆达和安邦为美国市场采购产品的力度，除了目前已上市的 PARAZONE®和 ETHEPHON 外，标的公司正准备推出 ACEPHATE 97（乙酰甲胺磷）。未来，标的公司将继续提高其业务品质，将产品组合转型为差异化更高的高附加值产品，通过重视关键客户和作物来推动标的公司的市场份额得到提升，同时降低当地制剂制造成本。

3) 拉美

以美元实际汇率折算，与去年同期相比，2016 年销售额提高了 0.5%；若以美元固定汇率折算，拉美的销售额在 2016 年则提高了 0.4%。全年销售额的微增主要由于高毛利率产品的销售量上升所致，但销售成本的下降导致销售单价的下滑抵消了部分增长。主要经营情况如下：

2016 年巴西农化市场整体有所下滑，但标的公司通过改善产品组合仍然实现了增长，2016 年四季度在巴西境内销售的众多关键产品取得良好的业绩，其中包括独特的混合杀虫剂 GALIL®、生物刺激剂产品组合（比如 ExpertGrow®，一种三重功效高效产品）；2016 年，标的公司在巴西充分落实了其 SOMAR 分销计划，旨在为标的公司的分销商提供支持，增强客户亲近关系，同时推广公司的关键产品。

此外，虽然在 2016 年第 4 季度农业市场条件仍颇具挑战性，但标的公司在阿根廷、厄瓜多尔、智利、哥伦比亚以及哥斯达黎加的业务均取得增长。其中：**BREVIS™**（创新专利产品，有利于培养出个头更大且更均匀的水果）在智利表现优异；**NIMITZ™**（专有杀线虫剂）在墨西哥取得良好的业绩。

4) 亚太地区

按美元实际汇率折算，2016 年全年销售额相比 2015 年提高了 6.9%；若按美元固定汇率折算，亚太地区 2016 年销售额则比去年提高 10.1%。亚太地区的增长主要是由于 2016 年全年（澳大利亚和新西兰尤为明显）以及第 4 季度（尤其在东南亚部分区域）销售量大幅提升所致。

亚太地区全年共推出了 40 个新产品，第四季度共获得了 8 个新产品，包括 **SKOPE®**（在澳大利亚注册，用于棉花作物昆虫控制的独特混配）、**CORMORAN™**（在澳大利亚注册，用于苹果和梨中控制咀嚼和吸吮害虫的独有混配）、**PLETHORA®**（在韩国注册，用于水果的差异化杀虫剂产品）以及 **BREVIS®**（在新西兰注册，用于水果）；此外，在澳大利亚，标的公司成功推出了 Reef Aware 应用程序（为种植甘蔗的农户开发的数字决策支持工具），在 **BOBCAT®i-MAXX™**（新型差异化甘蔗除草剂产品）的强劲表现中发挥了重要作用。

具体到中国市场：

2016 年标的公司进一步建设与其商业运营相关的基础设施、发布标的公司产品品牌、招聘并培训销售团队、确定市场进入方式以及建立领导团队等，上述工作也产生了较好的结果，销售额在全年得到大幅增加。

截至目前，标的公司即将完成位于淮安的全新、先进的全球制剂与包装中心的建设，预计将在未来几个月内启动运营；于 2015 年在南京开设的研发中心则进一步扩大了业务，增加了团队成员并丰富了更先进的产品。预计上述中心将成为标的公司在中国和全球发展的重要基础。

2016 年标的公司与中国农化旗下其他经营实体的合作也得到进一步发展，标的公司的全球商业网络进一步扩大了自中国农化旗下其他经营实体采购活性

成分（或原药）的规模，全年采购量同比增长超过一倍。此外，标的公司和中国农化旗下实体的销售团队将在 2017 年携手合作，进一步发展农化业务。

5) 印度、中东及非洲

按美元实际汇率折算，该地区 2016 年销售额相比去年同期增长了 7.5%；以美元固定汇率折算，销售额在全年则提高了 11.4%。主要由于持续推出新产品和差异化产品，销量大幅提高所致（主要在印度）。

尽管气候条件严峻、印度卢比、南非兰特和土耳其里拉等币种贬值，但标的公司不断优化其产品组合，并推出适用于甘蔗的差异化除草剂产品——TAMAR®，为标的公司第四季度在印度取得较好业绩提供了支撑；在土耳其市场上，标的公司主要受益于用于甜菜的产品组合以及自 2015 年该产品发布后的良好态势。

从标的公司当前生产经营现状来看，整体经营表现良好，也有较多亮点，基本符合标的公司的预期。

（4）结合主要竞争对手经营情况分析标的公司收入预测的合理性

近两年农药市场低迷主要受到行业周期的影响，与前几大农药企业相比，近三年（2014 年-2016 年）ADAMA 农药业务收入增长表现较好，增长率居行业前列，体现了其在行业中较为领先的市场地位和经营能力。具体如下：

单位：亿美元

序号	公司名称	2014 年		2015 年		2016 年	
		收入规模	同比增长	收入规模	同比增长	收入规模	同比增长
1	Syngenta	118.47	3.80%	104.60	-11.71%	100.41	-4.01%
2	Bayer	111.42	6.95%	100.89	-9.45%	94.78	-6.06%
3	BASF	72.32	4.18%	64.59	-10.69%	61.67	-4.52%
4	Dow Agro Sciences	56.86	2.95%	49.28	-13.33%	46.36	-5.93%
5	Monsanto ⁽¹⁾	48.97	1.94%	43.29	-11.60%	34.96	-19.24%
6	DuPont	36.90	3.71%	30.11	-18.40%	28.74	-4.55%
7	ADAMA	30.29	5.32%	28.84	-4.79%	28.77	-0.24%
8	FMC ⁽²⁾	34.00	4.71%	26.15	-23.09%	22.75	-13.00%
9	Nufarm ⁽³⁾	23.22	1.09%	19.73	-15.03%	21.32	8.06%
10	Sumitomo Chemical	20.50	1.49%	18.43	-10.10%	-	-
11	Platform ⁽⁴⁾	21.71	-	18.29	-15.75%	18.16	-0.72%
12	UPL ⁽⁵⁾	17.55	9.21%	18.23	3.87%	-	-

注：（1）Monsanto 数据为截至当年 11 月末的 12 个月数据；（2）FMC 的数据包含其收购的 Cheminova；（3）Nufarm 数据为截至次年 1 月末的 12 个月数据；（4）Platform 数据包含其收购的 Arysta，其中 Platform 于 2014 年收购 Chemtura、Agriphar 以及 Arysta。根据 Phillips McDougall 的研究报告，仅能查询到 Arysta 的销售数据，数据显示 Arysta 于 2014 年实现收入约 15.99 亿美元比 2013 年（销售金额达 15.01 亿美元）增长 6.5%；（5）由于 UPL 尚未公布完整版年报，根据 UPL2016 年度（截至 2017 年 3 月 31 日的 12 个月）财务数据，UPL 整个农化板块 2016 年实现收入 1,619.60 亿印度卢比（按 2017 年 3 月 31 日美元兑印度卢比折算，约 24.97 亿美元），同比增长 15.93%。

数据来源：Phillips McDougall，公司年报

从 2016 年可比公司的经营情况来看，除 Monsanto 作物保护业务进一步下滑外，其余公司业务下降幅度都有所收窄，部分公司（如 Nufarm）甚至实现了正的增长，一定程度上证明了农药行业开始呈现企稳或复苏迹象。

（5）结合标的公司主要产品市场规模及份额变动情况分析标的公司收入预测的合理性

下表统计了 2013 年以来标的公司主要产品市场规模及份额情况：

单位：百万美元

所属	产品分类	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
ADAMA	除草剂	1,593	1,618	1,539	1,513
	杀虫剂	712	762	690	724
	杀菌剂	572	649	655	640
	作物保护业务合计	2,876	3,029	2,883	2,877
全球	除草剂	23,689	24,135	21,644	-
	杀虫剂	14,907	16,147	14,330	-
	杀菌剂	13,986	14,674	13,713	-
	其他	1,626	1,699	1,523	-
	作物保护业务合计	54,208	56,655	51,210	49,920
市场份额	除草剂	6.72%	6.70%	7.11%	-
	杀虫剂	4.77%	4.72%	4.82%	-
	杀菌剂	4.09%	4.43%	4.77%	-
	作物保护业务合计	5.31%	5.35%	5.63%	5.76%

注：2013 年、2014 年全球除草剂、杀虫剂、杀菌剂及其他的市场规模依据 Phillips McDougall 统计的除草剂、杀虫剂、杀菌剂及其他占比计算得出；2016 年全球按产品分类的数据尚未公布。

数据来源：Phillips McDougall，ADAMA 年报

数据显示，2013 年以来标的公司作物保护业务占全球总体市场份额逐年有所增加，具体到主要产品来看：标的公司的除草剂、杀虫剂的市场份额在

2013-2014 年基本稳定，2015 年得到快速增长；杀菌剂的市场份额在 2013 年-2015 年逐年快速增加。由于 2016 年全球分产品类别的市场规模尚未公布，依据 Phillips McDougall（2017 年 3 月）对全球作物保护业务市场规模的估算，标的公司的作物保护业务市场份额进一步得到提高。

综上所述，标的公司结合其历史发展情况、对行业复苏的分析、对行业长期需求和发展趋势的判断以及未来自身业务增长的驱动因素等对标的公司未来业务收入进行预测，结合行业及主要竞争对手最新发展情况、标的公司当前生产经营现状、标的公司的主要产品市场份额变动情况等，标的公司预测其未来业务随着行业的复苏、差异化产品策略和竞争优势的持续保持、中国业务的快速发展等因素而实现业务增长的逻辑具备合理性。

2、毛利率指标的预测依据及合理性分析

参见《反馈意见》第 19 条的答复。

3、销售费用及管理费用占收入比例的合理性分析

根据标的公司的相关数据，标的公司 2017 年-2021 年预测的销售费用与管理费用合计以及占收入比例情况如下表所示：

单位：万美元

年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	321,251.81	350,378.38	380,996.84	419,123.96	453,992.11
销售费用与管理费用合计	73,089.68	78,698.26	84,318.37	91,161.86	97,377.07
占收入比例	22.75%	22.46%	22.13%	21.75%	21.45%

（1）历史期销售费用与管理费用情况

根据经审计的财务数据，ADAMA2013 年至 2016 年的销售费用与管理费用合计占收入比例如下表所示：

单位：万美元

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
收入	307,942.40	322,467.00	306,715.40	307,394.70
销售费用及管理费用合计	66,469.00	70,701.80	65,569.00	67,933.30
占收入比例	21.58%	21.93%	21.38%	22.10%

由于 ADAMA 一直坚持费用控制，历史年度销售费用与管理费用合计以及占

收入比例相对稳定，标的公司根据对行业的分析及生产经营计划，预计未来年度销售费用与管理费用合计规模将逐年增长，而由于行业复苏原因，2017 年-2018 年的销售费用与管理费用合计占收入比例相对较高，随着业务的增长、费用控制措施的持续进行以及费用中固定成本的规模效应等原因，预测期该比例将有所下降。总体而言，预测期的销售费用与管理费用合计占收入比例与历史期水平基本相当。

（2）结合同行业费用率情况说明预测的合理性

经筛选整理，根据主要的可比公司（包括 Syngenta、FMC、Nufarm、Platform、龙灯化学、Kumiai Chemical、American Vanguard、诺普信等，该等公司农药业务占总业务比例超过 50%）公布的年度报告相关数据进行计算，可比公司销售费用与管理费用合计占收入比例情况如下表所示：

公司	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	报表日
Syngenta	31.43%	31.96%	33.76%	36.25%	12 月 31 日
FMC	19.54%	21.98%	26.91%	20.44%	12 月 31 日
Nufarm	20.21%	20.23%	21.17%	22.93%	7 月 31 日
Platform	-	-	36.20%	33.68%	12 月 31 日
龙灯化学	30.22%	28.27%	32.68%	17.17%	12 月 31 日
Kumiai Chemical	18.02%	16.72%	15.58%	16.15%	10 月 31 日
American Vanguard	30.34%	36.09%	34.69%	34.52%	12 月 31 日
诺普信	31.04%	26.95%	34.23%	44.89%*	12 月 31 日
平均值	25.83%	26.03%	29.40%	28.25%	
ADAMA	21.58%	21.93%	21.38%	22.10%	

注：（1）Platform 于 2015 年 2 月完成收购 Arysta 公司，从而使得当年农药业务达到 17.42 亿美元，占整体业务比例达 68.50%；由于 2015 年 12 月收购特种化学品公司 Alent，2016 年全年农药业务占比下降至 50.64%。2015 年以前农药产品占比较小，数据不具可比性。

（2）部分公司研发费用单独列示在损益表或利润表中，科目设置一般为“Research and development expenses”，在计算上述比例时将该研发费用一并计算在内。

（3）诺普信 2016 年公司股票期权与限制性股票激励计划终止实施及注销后，原本应在剩余等待期内确认的股份支付费用 2.23 亿在 2016 年加速提取，在计算销售费用及管理费用合计占收入比例时剔除了股份支付的影响。

上表中 Syngenta（先正达）为专利型农药公司，着重于新农药的开发，研发费用占收入比率较大，其 2016 年研发费用占收入比率达到 10.16%，而 ADAMA 历史期和未来期的研发费用占收入比例基本保持在 1%左右；Platform

于 2014-2016 年期间并购活动较多（年报显示 2014 年并购有两起，金额分别为 10.4 亿美元和 3.7 亿美元；2015 年并购有三起，金额分别为 17.4 亿美元、2.39 亿美元、35 亿美元；2016 年并购有一起，金额为 1.24 亿美元），在完成并购和业务整合方面会对费用有一定影响；诺普信为发展农业互联网，于 2015 年推出了“田田圈”互联网生态圈，但该公司“对农业互联网的急躁冒进、投入过大”（摘自诺普信 2016 年年报），使得 2015、2016 年销售费用和管理费用增加较多。若不考虑 Syngenta、Platform、诺普信等公司，则可比公司 2013 年-2016 年销售费用和管理费用合计占收入比例的平均水平分别为 23.67%、24.66%、26.21%、22.24%，与标的公司销售费用和管理费用合计占收入比例基本接近。

从整体来看，ADAMA 历史年度和预测期间的销售费用与管理费用合计占收入比例在可比公司水平范围内。

4、财务费用预测的合理性分析

标的公司预计的财务费用主要为利息支出、套保费用、利息支出和其他财务费用及损失等。预测数据如下：

单位：万美元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
贷款及债券相关利息支出	11,571.81	11,866.87	11,619.08	11,471.74	10,643.39
与 CPI 变动相关的债券利息支出	1,378.31	1,653.97	1,653.97	1,605.33	1,508.03
套保费用	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
其他费用及损失	1,700.00	1,700.00	1,800.00	1,850.00	1,900.00
利息收入	-3,157.75	-3,215.27	-3,335.77	-3,553.69	-3,828.73
合计	12,492.37	13,005.58	12,737.29	12,373.37	11,222.70

标的公司预计随着未来行业的复苏、标的公司业务增长，标的公司未来现金流将有所改善，因此预计贷款及债券相关利息支出与历史期利息支出规模基本相当，根据标的公司现金流的测算情况来看，财务费用规模的预测逻辑具备合理性。

综上所述，标的公司结合对收入、毛利、费用等各方面的分析对未来年度的净利润进行预测，结合行业发展、主要产品市场份额变动、竞争对手经营状况及相关指标等情况的分析，相关预测依据具备合理性。

上市公司已将上述内容在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“四、评估有关事项的补充披露和说明”中予以补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:上市公司补充披露了 ADAMA 预计 2016 年 7-12 月营业收入、净利润的实现情况,以及 ADAMA 预测净利润的判断依据以及合理性。根据经审计的财务数据,标的公司 2016 年 7-12 月的营业收入和净利润基本实现了预期目标;根据标的公司的预测依据,结合行业发展情况、主要竞争对手经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、当前生产经营现状、未来生产计划及预测期的其他财务指标等,标的公司预测净利润的判断依据具备合理性。

问题 21. 申请材料显示,申请材料显示,本次交易尚需满足的决策及审批程序包括但不限于:1、本次交易事项获得发改委和商务部的境外投资备案;2、本次交易导致沙隆达注册资本、股份变动所涉及的外商投资企业变更备案回执;3、本次交易事项获得中国证监会核准;4、其他可能涉及的批准或备案程序。请你公司补充披露:1)商务部的境外投资备案进展,是否为我会审批的前置程序,如是,在反馈回复前完成相关程序。2)发改委的境外投资备案进展情况,如尚未完成,在重组报告书中充分提示风险,并对该事项作出专项说明,承诺在完成备案前,不能实施本次重组方案。3)沙隆达注册资本、股份变动所涉及的外商投资企业变更备案的相关安排及进展。4)其他审批程序的审批事项及进展、是否为我会审批的前置程序。请独立财务顾问和律师核查并发表意见。

答复:

一、商务部的境外投资备案进展,是否为我会审批的前置程序,如是,在反馈回复前完成相关程序。

商务部的境外投资备案不作为证监会审批的前置条件。

作为本次重组方案的一部分,上市公司将向交易对方中国农化发行股份购买其持有的境外标的资产,这属于上市公司的境外投资行为。而中国农化在取得标的资产时已经就该次境外投资完成了商务部的境外投资备案,并取得商务部核发

的《企业境外投资证书》（境外投资证第 N1000201600442 号）。根据该《企业境外投资证书》，境外企业为 ADAMA，投资主体为中国农化，股比为 100%。

依据商务部于 2014 年 10 月 6 日实施的《境外投资管理办法》（“《办法》”）第十五条，“企业境外投资经备案或核准后，原《证书》载明的境外投资事项发生变更的，企业应当按照本章程向原备案或核准的商务部或省级商务主管部门办理变更手续”。本次重组方案实施完毕后，上市公司将取得标的资产，标的资产的投资主体将由中国农化变更为上市公司，属于《办法》规定的“原《证书》载明的境外投资事项发生变更情形”，因此需按照规定向商务部办理变更手续。

上市公司也就本事宜与商务部进行了沟通，商务部明确表示，鉴于中国农化作为交易对方在取得标的资产时已经在商务部办理了境外投资备案，且本次重组不涉及资金出境，因此本次重组涉及的商务部境外投资备案可通过变更标的资产的境内投资主体的方式进行。完成上述变更程序后，商务部将向上市公司核发以上市公司作为投资主体的《企业境外投资证书》。

综上，鉴于（1）本次重组涉及的上市公司取得标的资产不是新的境外投资项目，而是中国农化同一控制下的企业内部重组，即中国农化将其控制的境外标的资产注入到其控制的上市公司，不涉及跨境资金流动；以及（2）《企业境外投资证书》的事项变更实质上是本次重组实施的后果，属于本次交易实施过程中的一个环节，目前尚未发生，因此商务部的境外投资备案不作为证监会审批的前置条件。

截至本反馈意见回复出具日，上市公司已经按照要求向商务部提交了相关申请，目前相关手续正常进行中，该程序的履行不存在实质性障碍。

二、发改委的境外投资备案进展情况，如尚未完成，在重组报告书中充分提示风险，并对该事项作出专项说明，承诺在完成备案前，不能实施本次重组方案。

上市公司已经向国家发改委提交办理境外投资备案手续的申请，尚待国家发改委完成相关备案工作。上市公司已在重组报告书之“第十三节 其他重要事项”中明确了本次交易尚需获得国家发改委的备案，并承诺在完成备案前，不实施本次重组方案。

三、沙隆达注册资本、股份变动所涉及的外商投资企业变更备案的相关安排及进展。

根据商务部于 2016 年 10 月 8 日发布的《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》，外商投资企业的设立及变更，不涉及国家规定实施准入特别管理措施的，适用本办法。属于本办法规定的备案范围的外商投资企业，发生注册资本、股权（股份）等变更事项的，应由外商投资企业指定的代表或委托的代理人在变更事项发生后 30 日内通过综合管理系统在线填报和提交《外商投资企业变更备案申报表》（以下简称《变更申报表》）及相关文件，办理变更备案手续。备案完成后，外商投资企业或其投资者可凭.....外商投资企业营业执照（复印件）向备案机构领取.....《外商投资企业变更备案回执》。

鉴于本次交易涉及的上市公司变更不涉及国家规定实施准入特别管理措施，因此适用上述规定。上市公司将在本次交易实施完成后 30 日内按照《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法》的规定办理有关注册资本和股份变动的变更备案手续。

四、其他审批程序的审批事项及进展、是否为我司审批的前置程序。

截至本反馈意见回复出具日，本次交易已经取得的审批、批准如下：

- 1、沙隆达股东大会的批准；
- 2、国务院国资委对标的资产评估结果的备案；
- 3、国务院国资委对本次交易的批准；

本次交易尚待取得的审批、批准如下：

- 1、中国证监会对本次交易的核准；
- 2、国家发改委和商务部对于本次交易涉及的境外投资的备案；
- 3、本次交易导致沙隆达注册资本、股份变动所涉及的外商投资企业变更备案回执。

除此以外，本次交易无其他尚待履行的审批、批准事项。

上述内容已在重组报告书“第十三节其他重要事项”之“十、相关审批程序事项”中补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：截至本反馈意见回复出具日，沙隆达已经向商务部申请办理境外投资备案手续，并已向国家发改委申请办理境外投资备案手续，目前相关手续正常办理中。商务部的境外投资备案不作为中国证监会审批的前置条件。沙隆达注册资本、股份变动所涉及的外商投资企业变更备案回执将在本次交易实施完成后 30 日内按照有关规定及时办理。除中国证监会的核准、国家发改委和商务部对于本次交易涉及的境外投资的备案，以及本次交易导致沙隆达注册资本、股份变动所涉及的外商投资企业变更备案回执外，本次交易无其他尚待履行的审批、批准事项。

问题 22. 申请材料显示，本次交易中设置有发行股份购买资产的发行价格调整方案。请你公司补充披露：**1）**调价触发条件是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的相关规定，以及调价触发条件是否合理。**2）**调价基准日为“调价触发条件中（1）或（2）项条件满足至少一项的任一交易日当日”是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作的规定。**3）**目前是否已经触发调价情形，及上市公司拟进行的调价安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、调价触发条件是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的相关规定，以及调价触发条件是否合理。

（一）本次交易方案价格调整触发条件

上市公司召开了第七届董事会 2017 年第七次临时会议，审议通过了《关于调整公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案的议案》等议案，对调价触发条件、调价基准日、发行价格调整方案的内容进行调整，具体情况如下：

（1）发行价格调整触发条件

下述两种情况同时满足时，上市公司即有权对发行价格做一次调整：

1）可调价期间内，申万农药行业指数（850333.SI）在任一交易日前的连续 30 个交易日中至少 20 个交易日相比于上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2015 年 8 月 4 日收盘点数（即 3,983.74 点）跌幅超过 10%，前述连续 30 个交易日可以不在可调价期间；以及

2）可调价期间内，沙隆达 A（000553）在任一交易日前的连续 30 个交易日中至少 20 个交易日的收盘价经除权除息调整后相比于上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2015 年 8 月 4 日收盘价（即 10.70 元/股）跌幅超过 10%，前述连续 30 个交易日可以不在可调价期间。

（2）调价基准日

调价基准日为可调价期间内上述触发条件均被满足的交易日。

（3）发行价格调整方案

当上述两个发行价格调整触发条件均被满足时，沙隆达有权在调价基准日后的 7 个交易日内召开董事会，审议决定是否按照发行价格调整方案对本次交易发行股份购买资产的发行价格进行调整。

可调价期间，上述两项发行价格调整触发条件均被满足的交易日为调价基准日。如果沙隆达的董事会会议决议对本次发行价格进行调整，则发行价格调整为调价基准日前 20 个交易日（不包括调价基准日当日）沙隆达股票交易均价的 90%。如果沙隆达的董事会决议不对本次发行价格进行调整，则沙隆达后续不再对发行价格进行调整。

（二）调价触发条件符合相关规定

《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条规定：本次发行股份购买资产的董事会决议可以明确，在中国证监会核准前，上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的，董事会可以按照已经设定的调整方案对发行价格进行一次调整。

沙隆达是深交所主板上市公司，公司股价波动不仅与公司经营业绩、战略方针、资本运作等因素相关，还受国内行业趋势、市场整体走势等综合影响。

本次重组中的股份发行价格调整机制设定两项触发条件，需要同时满足。两项条件分别应对行业板块市场走势及沙隆达股价走势对本次交易的影响。当申万农药行业指数（850333.SI）和沙隆达（000553）股票价格在任一交易日前的连续 30 个交易日中至少 20 个交易日相比于上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日收盘点数（价格）跌幅都超过 10%，即会触发价格调整机制，若达到价格调整触发条件，代表上市公司的股票价格已经历了较大幅度跌幅，进而判定价格发生重大变化。

修正后的价格调整方案经过董事会批准，调价触发条件同时以行业板块走势与上市公司股票价格走势为触发条件，综合考虑申万农药行业指数（850333.SI）和沙隆达（000553）股票下跌百分比，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条：“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化的”规定。

（三）调价触发条件合理性

考虑到 2015 年以来 A 股二级市场波动加大，为避免公司股票价格受资本市场整体影响出现大幅波动而导致交易双方对本次交易的预期产生较大变化。基于交易的公平原则，交易双方主要参考了 A 股市场 2015 年以来的整体走势、沙隆达停牌前的股价波动，以及其他上市公司的股份发行价格调整机制，协商制订了本次交易的发行价格调整方案。

该方案中的调价触发条件以申万农药行业指数（850333.SI）和沙隆达（000553）股票走势为调价参考依据，赋予上市公司在二级市场出现剧烈波动的情况下调整发行价格的机会，保证本次交易的公平性，同时又可避免调价机制

被触发的偶然性，避免相关方对发行价格进行主观控制或主动调节的情况。该价格调整方案的设置，可消除资本市场整体波动对本次交易定价及交易实施带来的不利影响，有利于保证本次交易的顺利实施，具有合理性。

二、调价基准日为“调价触发条件中（1）或（2）项条件满足至少一项的任一交易日当日”是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条规定的发行价格调整方案应当明确、具体、可操作的规定。

（一）发行价格调整方案设置明确

本次交易的发行价格调整方案已于《湖北沙隆达股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》及交易双方签署的《发行股份购买资产协议》及补充协议中做出了详尽及明确的约定。发行价格调整方案已经过第七届董事会第十五次会议、第七届董事会十七次会议、第七届董事会十八次会议、第七届董事会 2017 年第七次临时会议以及 2017 年第一次临时股东大会审议通过。因此发行价格调整方案设置明确。

（二）发行价格调整方案设置具体

本次发行股份购买资产的发行价格调整方案设置具体。

1、可调价期间设置具体

本次发行价格的可调价期间为沙隆达股东大会决议公告日至本次交易通过证监会并购重组审核委员会审核之前。

2、发行价格调整触发条件设置具体

下述两种情况同时满足时，上市公司即有权对发行价格做一次调整：

1）可调价期间内，申万农药行业指数（850333.SI）在任一交易日前的连续 30 个交易日中至少 20 个交易日相比于上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日即 2015 年 8 月 4 日收盘点数（即 3,983.74 点）跌幅超过 10%，前述连续 30 个交易日可以不在可调价期间；以及

2）可调价期间内，沙隆达 A（000553）在任一交易日前的连续 30 个交易日中至少 20 个交易日的收盘价经除权除息调整后相比于上市公司因本次交易首

次停牌日前一交易日即 2015 年 8 月 4 日收盘价(即 10.70 元/股)跌幅超过 10%，前述连续 30 个交易日可以不在可调价期间。

3、调价基准日设置具体

可调价期间，上述两项发行价格调整触发条件均被满足的交易日为调价基准日。

(三) 发行价格调整方案设置可操作性

本次调价方案中调价基准日的设置具备可操作性。

当上述两个发行价格调整触发条件均被满足时，沙隆达股份有权在调价基准日后的 7 个交易日内召开董事会，审议决定是否按照发行价格调整方案对本次交易发行股份购买资产的发行价格进行调整。

可调价期间，上述两项发行价格调整触发条件均被满足的交易日为调价基准日。如果沙隆达股份的董事会会议决议对本次发行价格进行调整，则发行价格调整为调价基准日前 20 个交易日（不包括调价基准日当日）沙隆达股份股票交易均价的 90%。如果沙隆达股份的董事会决议不对本次发行价格进行调整，则沙隆达股份后续不再对发行价格进行调整。

三、目前是否已经触发调价情形，及上市公司拟进行的调价安排。

截至本反馈意见回复出具日，可调价期间内申万农药行业指数（850333.SI）和沙隆达（000553）股票价格未同时出现“在任一交易日前的连续 30 个交易日中至少 20 个交易日相比于上市公司因本次交易首次停牌日前一交易日收盘点数（价格）跌幅超过 10%”的情形，尚未触发调价情形，上市公司暂无对股份发行价格调整的安排。

上述内容已在重组报告书“重大事项提示”之“六、本次交易发行股份的定价方式和价格”、“第一节本次交易概述”之“四、本次交易方案”之“（一）发行股份购买资产”、“第六节发行股份情况”之“一、发行股份购买资产”之“（三）发行股份的定价基准日、定价依据和发行价格”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易方案设置的发行价格调整机制的调价触发条件符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十五条关于“上市公司的股票价格相比最初确定的发行价格发生重大变化”的相关规定，调价触发条件合理；价格调整方案设置明确、具体、可操作；截至本反馈意见回复出具日，本次交易价格调整机制尚未触发调价条件，上市公司暂无对股份发行价格调整的安排。

问题 23. 申请材料显示，ADAMA 对存在对外担保。请你公司补充披露担保对应的债务总金额、被担保人、担保责任到期日及解除的日期和具体方式、被担保人的偿债能力，担保事项是否可能导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性以及拟采取的解决措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、截至本核查意见出具之日，ADAMA 对应的债务总金额、被担保人、担保责任到期日及解除的日期和具体方式

1、非子公司的担保

序号	被担保方	与 ADAMA 关系	担保金额（元）	担保起始日	担保到期日	对应的债务总金额	解除的具体方式
1	Negev Aroma	ADAMA 的合营企业	127,650,000	2016/10/18	2017/2/21	0	归还贷款后解除担保（已解除）
2		ADAMA 的合营企业	20,700,000	2017/03/07	未约定到期日期	20,700,000	归还贷款后解除担保

Negev Aroma 是 ADAMA 的一家合营企业，目前该企业正在采用股东自愿解散公司的方式，对公司进行解散和清算，详情见本问题回复之“二、被担保人的偿债能力”“1、关于对 Negev Aroma 的担保”。2017 年 2 月，Negev Aroma 的股东共同决定，通过对 Negev Aroma 提供借款的方式，使其偿还对 Bank Leumi Ltd., 的 127,650,000 元的债务，并解除相应担保；此外，每个股东将向其提供额外约 2,070 万元人民币（300 万美元）的担保，用于偿还其对外债务。

2、全资子公司的担保

序号	被担保方	担保金额（元）	担保起始日	担保到期日	对应的债务总金额	解除的具体方式
1	Agan	17,342,500.00	2009/7/6	未约定到期日期	17,342,500.00	归还贷款后解除担保
2		76,307,000.00	2012/11/29	未约定到期日期	76,307,000.00	归还贷款后解除担保
3	ADAMA Brasil S/A	608,992,293.00	2011/6/30	2018/1/31	608,992,293.00	归还贷款后解除担保
4		345,927,379.00	2013/7/10	2018/7/15	345,927,379.00	归还贷款后解除担保
5		138,684,504.00	2016/9/4	2017/9/4	138,684,504.00	归还贷款后解除担保
6	ADAMA India Private Ltd.	58,194,493.00	2016/3/21	2018/3/21	58,194,493.00	归还贷款后解除担保
7		88,308,010.00	2016/2/29	2018/2/28	88,308,010.00	归还贷款后解除担保
8		66,352,405.00	2011/1/16	未约定到期日期	66,352,405.00	归还贷款后解除担保
9	Makhteshim	138,740,000.00	2009/12/2	未约定到期日期	138,740,000.00	归还贷款后解除担保
10		76,307,000.00	2012/11/29	未约定到期日期	76,307,000.00	归还贷款后解除担保
11	ADAMA Turkey	20,249,103.00	2016/2/25	2018/2/24	20,249,103.00	归还贷款后解除担保
12		18,251,247.00	2016/3/31	2018/3/30	18,251,247.00	归还贷款后解除担保

二、被担保人的偿债能力

1、关于对 Negev Aroma 的担保

Negev Aroma 是 ADAMA 的一家合营企业，该公司近年来经营处于亏损状况。截至 2016 年末，Negev Aroma 的总资产为 130 万美元，总负债为 4,489 万美元，归属于股东的所有者权益为-4,359 万美元，ADAMA 持有 Negev Aroma 50% 的股权。

根据 Negev Aroma 的业务经营情况，ADAMA 及合营方计划采用股东自愿解散公司的方式，停止 Negev Aroma 的业务，对其进行清算并关闭，相关手续正在办理过程中，目前该公司的经营活动已经停止。根据以色列相关法规，Negev Aroma 需要在获得以色列公司登记部门准许后，方可作出股东决议，将公司予

以关闭，上述准许文件已经于 2017 年 3 月 29 日出具。关闭该公司的股东会预计将于 2017 年 5 月 26 日前召开。目前，Negev Aroma 的公司经营业务已经停止。

由于 ADAMA 对 Negev Aroma 进行了相关债务担保，因此其对 Negev Aroma 的长期股权投资将承担额外损失的义务。ADAMA 在将对其长期股权投资账面价值减记为零以后继续确认投资损失（并将相应继续确认的金额列为预计负债，并在其他流动负债中列示）。在 2016 年度经审计财务报表中，ADAMA 已经对 Negev Aroma 的上述担保以及清算费用，计提了相应的预计负债；ADAMA 出于使 Negev Aroma 偿还债务目的为其提供的 2,070 万元担保，也将采用同样的会计处理方式。上述两笔担保合计约为人民币 1.48 亿元，预计能够覆盖 Negev Aroma 关闭清算中需要偿还的债务中 ADAMA 所对应承担的部分，后续将不会再给 ADAMA 造成额外的投资损失。

2、关于对 ADAMA 全资子公司的担保

ADAMA 的全球业务通过其分布在全球各地的各子公司展开。ADAMA 通过向其子公司提供借款担保的方式增强其下属子公司的融资能力，以提升其业务运营效率，该等子公司为 ADAMA 业务集团的重要组成部分。ADAMA 的对其全资子公司的担保政策为，对于 ADAMA 提供担保的负债，如果子公司不能通过自有资金、自身经营进行偿还，ADAMA 将通过向子公司予以增资、贷款等方式保障其子公司的还款能力，ADAMA 的全资子公司将不会出现不能偿还 ADAMA 所担保贷款的情形。

三、担保事项是否可能导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性及拟采取的解决措施

截至本核查意见出具之日，

1、ADAMA 对于全资子公司的担保总额度为 16.54 亿元，对应总债务为 16.54 亿元，上述债务已经在 ADAMA 的合并报表层面负债中完全体现，且金额较 ADAMA2016 年末货币资金 32.94 亿元、流动资产 178.58 亿元而言较小，担保对应总债务仅占货币资金的 50.20%、流动资产的 9.26%；

2、关于 ADAMA 对于 Negev Aroma 的第一笔 12,765 万元和第二笔 2,070 万元的两笔担保：

（1）ADAMA 已经将第一笔担保对应的债务计入预计负债，因此，对于 Negev Aroma 的担保对 ADAMA 的影响也已经在 ADAMA2016 年度经审计财务报表中完全体现；且截至本核查意见出具之日，Negev Aroma 已经偿还对应债务并解除该担保；

（2）ADAMA 对于 Negev Aroma 第二笔的担保金额 2070 万元相较 ADAMA 最近一年末货币资金 32.94 亿元、流动资产 178.58 亿元而言较小，仅占货币资金的 0.6%，流动资产的 0.1%，且预计 Negev Aroma 的后续清算过程中将不会对 ADAMA 形成新的重大债务负担。

综上所述，ADAMA 的担保事项不会导致上市公司资产权属存在重大不确定性。

上述内容已经在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“七、主要负债及担保情况”之“（五）对外担保情况”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：担保对应的债务总金额、被担保人、担保责任到期日及解除的日期和具体方式、被担保人的偿债能力等内容已经在报告书中补充披露，担保事项不会导致重组后上市公司的资产权属存在重大不确定性。

问题 24. 请你公司补充说明本次重组的评估机构是否被中国证监会及其派出机构、司法机关立案调查或者责令整改；如有，请说明相关情况，并出具复核报告。请独立财务顾问和律师事务所就该事项是否影响本次评估的效力进行核查并发表明确意见。

答复：

一、本次重组的评估机构是否被中国证监会及其派出机构、司法机关立案调查或者责令整改相关情况

截至本反馈意见回复出具日，中联评估被证监会立案调查或责令整改的有关情况如下：

因鞍山重型矿山机器股份有限公司重大资产重组项目涉嫌信息披露违法一案，2017年3月15日，中联评估接到中国证券监督管理委员会深圳专员办《中国证券监督管理委员会调查通知书》（深办调查通字 2017192），根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证券监督管理委员会决定对中联评估立案调查。目前尚未最终结案。

二、本次重组相关评估文件的效力

根据中联评估持有的《营业执照》（统一社会信用代码：91110000100026822A）、《资产评估资格证书》（证书编号：11020008）、以及《证券期货相关业务评估资格证书》（证书号：0100001001），中联评估具备为本次重组项目提供评估服务的相关资质。

根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》中关于“中介机构被立案调查是否影响上市公司并购重组行政许可的受理”的解答：审计机构、评估机构被立案调查的，不会影响中国证监会受理其出具的财务报告、评估报告等文件，但在审核中将重点关注其诚信信息及执业状况。

综上，中联评估具备作为本次重组项目评估机构的评估资格，在本次重组项目评估报告中签字的资产评估师具备签字资格，为本次重组出具的相关评估文件具有法律效力。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：中联评估具备作为本次重组项目评估机构的评估资格，在本次重组项目评估报告中签字的资产评估师具备签字资格，为本次重组出具的相关评估文件具有法律效力。中联评估对《湖北沙隆达股份有限公司拟收购以色列 ADAMA Agricultural Solutions Ltd.股权项目资产评估报告》履行了复核程序，并出具了评估复核报告。中联评估出具的评估复核报告支持评估报告的评估结论。交易各方以此为基础确定交易作价不影响本次交易的进行。

问题 25. 请你公司结合 ADAMA 主营业务开展情况，补充披露 ADAMA 在生产经营过程中是否存在高风险、重污染情况，如有，请根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》第二十一条的规定补充披露相关信息，包括但不限于安全生产及污染治理情况、因安全生产及环境保护原因受到处罚的情况、最近三年相关费用成本支出及未来支出的情况，是否符合国家关于安全生产和环境保护的要求。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、安全生产及环保情况

根据 ADAMA 的确认，ADAMA 的生产过程以及生产并销售的产品含有影响环境的环境风险。ADAMA 为此投入巨资以遵守适用的环境法律法规，并努力将其生产活动所导致的环境风险消除或降到最低。ADAMA 也为突然或意外发生的渗漏、污染导致的人身伤害或财产损失购买保险。根据保险顾问的意见，ADAMA 认为其为上述事件所投保的金额是合理的。另根据以色列环境保护与水资源局的要求，ADAMA 位于以色列的工厂为其土壤和地下水处理进行了多项土壤调查、风险调查和测试。

由于 ADAMA 复杂的生厂加工和配剂流程中涉及多项有害化学物质，ADAMA 对安全生产和环境保护工作尤为重视，并且不论各地区和国家差异，一以贯之的在 ADAMA 遍及全球的所有集团实体和单位中严格执行有关员工健康、生产安全和环境保护（HSE）相关的管控制度和策略。

ADAMA 的所有生产加工和制剂工厂都通过各项生产活动适用的最佳技术手段（BAT）尽最大可能将生产活动相关的污染有害物质排放降低到最低水平，现代化的处理系统最大程度降低对空气和水源的污染物排放。在原药合成工厂的整套加工流程中，所有化学物质的反应都保证在处于全程监控和精密电子控制的密闭容器中发生，所有点源污染物排放直接通过处理装置，其中大部分处理装置为蓄热式，例如蓄热式焚烧装置；所有工业废水处理装备都直接与上游废水产出装置相连接，对上游装置产生的废水进行综合处理。

ADAMA 的排放物综合处理系统减少了工人暴露在有毒物质环境下进行生产活动及受到危险的风险。

原药合成工厂配置实时化学物质监控预警系统,所有生产线员工配备实时个人防护装备 (PPE),同时,公司会持续进行对所有工作车间和工作站地进行安全分析测评以最大程度减小员工暴露在风险环境下生产的可能。

ADAMA 密切关注并且严谨分析所有与其生产活动和经营活动相关的风险敞口,严格参照和实施职业安全及健康标准 (OSHA) 定义的安全流程管理体系,对生产和经营环节进行体系化管理和运营。

二、受到处罚的情况及是否符合关于安全生产和环境保护的要求

根据境外律师 HerzogFox&Neeman 出具的法律意见,截至该意见出具之日,ADAMA 及其控股子公司在重大方面遵守环境、健康、安全领域适用的法律,没有根据环境、健康、安全领域适用的法律提起的针对 ADAMA 及其控股子公司的重大处罚或重大罚款。

三、最近三年相关费用成本支出及未来支出的情况

2014-2016 年度,ADAMA 在环保方面投入情况如下表所示:

单位:百万美元

项目	2014年	2015 年	2016 年
环保设备投入	40	21	13
环保相关费用	47	41	38

为符合监管及法律要求并超越要求的标准,ADAMA 拟持续追加投入环保相关的投入,以达到环保相关的最佳效果,根据目前的运营计划、新增环保设备投入、维护性运营支出及其他相关费用,ADAMA 预计在 2017 年至 2019 年三年间累计环保相关费用将达到 6000 万美元左右,2016 年的投入主要用于防止并减少未来对环境的负面影响。

上市公司已将上述内容在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“十一、安全生产及环保情况”中予以补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：**ADAMA** 在生产经营过程中存在高风险、重污染情况；根据境外律师意见，**ADAMA** 及其控股子公司在重大方面遵守环境、健康、安全领域适用的法律，没有根据环境、健康、安全领域适用的法律提起的针对 **ADAMA** 及其控股子公司的重大处罚或重大罚款。

问题 26. 申请材料显示，**ADAMA** 存在未决诉讼。请你公司补充披露上述未决诉讼的最新进展情况，若败诉涉及赔偿的相关安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、**ADAMA** 未决诉讼的最新进展

根据 **ADAMA** 以及境外律师事务所 **GKH** 和 **SoutoCorrea** 的确认，**ADAMA** 未决诉讼的最新进展见下表。

序号	国家	原告/申请人	被告/被申请人	主要案由	标的金额	案件进展
1.	以色列	Ashdod 市政厅, YuvalimAshdod 自来水公司	Agan	原告声称被告 Agan 拒绝就公司的坐落于 Ashdod 市的房产向 Ashdod 市政厅支付隧道、公路、人行道开发费用, 以及向 YuvalimAshdod 支付水和污水开发费用。 原告申索如下: 1) 就道路开发之债向 Ashdod 市政厅支付约 5,980,000 新谢克尔; 2) 就水和污水开发之债向 YuvalimAshdod 支付约 16,228,000 新谢克尔。	约 22,208,000 新谢克尔, 折合美元约 6,047,238.4 元	起诉书已经提交 Be'erSheva 地区法院。 最新进展: Agan 已于 2017 年 2 月提交答辩状。
2.	以色列	IbrahimEilam	Agan	农作物损害赔偿纠纷。	约 1,000,000 美元	初步程序。 最新进展: 本案暂无进展。
3.	以色列	Makhteshim	BeerSheva 市政厅	就 BeerSheva 裁判法院要求其支付的污水附加费向上诉委员会提起上诉。	约 4,900,000 美元 ¹	最新进展: 2017 年 4 月, 因上诉委员会没有裁决法庭, 市政厅向 Makhteshim 提出建议, 将争议转移至另一争议解决机制, Makhteshim 拒绝该提议。
4.	巴西	联邦公诉人	农业部、巴西环境与可再生资源自然资源研究所及联邦管理部门 (Adama 巴西不是诉讼当事人, 仅是利害	撤销含有名为 CAPTAN 或 CAPTANA 成分的产品登记。	无法预估	本案开庭时间为 2017 年 2 月 2 日。 最新进展: 本案已于 2017 年 4 月 20 日和 4 月 25 日开庭审理, 法官正在评估证人证言

¹金额与此前相比减少的原因是隧道费用已被略去且原告已根据双方达成的和解协议支付 350 万新谢克尔的和解金。

序号	国家	原告/申请人	被告/被申请人	主要案由	标的金额	案件进展
			关系人)			和证据，本案未决。
5.	巴西	联邦公诉人	农业部 (Adama 巴西不是诉讼当事人，仅是利害关系人)	撤销含有名为 FOLPET 成分的产品的登记。	无法预估	一审原告败诉，将进行二审。 最新进展： 二审的上诉未决。
6.	巴西	SãoPaulo 州财政办公室	Adama 巴西	SãoPaulo 州财政办公室主张就 Adama 巴西的商业分支在 1992 年 1 月至 1996 年 7 月间延迟交税征收增值税，包括利息及罚金。(本案为核定税款程序)	1,840,842.11 美元	Adama 巴西提出的反诉未决。 最新进展： 本案暂无最新进展。
7.	巴西	SãoPaulo 州财政办公室	Adama 巴西	SãoPaulo 州财政办公室主张就进口技术产品的延迟交税征收增值税，包括利息及罚金。(本案为核定税款程序)	14,140,369.17 美元	Adama 巴西反对本案法庭专家提出的有关产品特点的证据。本案未决。 最新进展： 本案暂无最新进展。
8.	巴西	联邦税务办公室	Adama 巴西	联邦税务办公室主张就一项并购交易征收公司所得税和净利润社会捐献，包括利息及罚金。(本案为核定税款程序)	5,181,889.30 美元	行政法庭 (CARF) 的决定对 Adama 巴西部分有利，原告提出上诉，本案未决。 最新进展： 本案暂无最新进展，但鉴于原决定已同意部分费用可抵扣，未来就不可抵扣的具体金额双方可能会通过诉讼进一步讨论。

序号	国家	原告/申请人	被告/被申请人	主要案由	标的金额	案件进展
9.	巴西	Associação de Meio Ambiente de Araucária – AMAR	Adama 巴西	对环境和周边人口的损害，撤销坐落于 Londrina/PR 的场所的运营许可。	6,312,334.30 美元 ²	原告一审败诉后上诉，Adama 巴西应诉，本案未决。 <i>最新进展：</i> 本案暂无最新进展。
10.	巴西	Adama 巴西 Agricur	巴西环境与可再生自然资源研究所	免除 Adama 巴西缴纳杀虫剂注册税的义务。	Adama 巴西： 7,442,713.89 美元； Agricur： 1,004,349.95	上诉未决。 <i>最新进展：</i> 将向法院缴纳一定金额的保证金。
11.	巴西	公诉律师	AEASA, Inpev, Adama 巴西, BASF, DuPont, Monsanto, Syngenta, Nortox 和 Nurfarm	集体诉讼-对劳动者的损害寻求赔偿。	18,305,769.47 美元 (该数额针对所有被告，不确定是否为 Adama 巴西应支付赔偿金的金额)	本案仍在证据查明期间，本案未决。 <i>最新进展：</i> 法官宣布本案已完成技术调查。法庭专家认为被告的工作环境及工作条件都是适当的，公诉人质疑专家报告并要求进一步澄清。
12.	巴西	Adama 巴西	联邦税务机关	对 Adama 巴西在 2011 年所得的退税进行通货膨胀调整。(本案为核定税款程序)	1,578,083.58 美元	本案处于起诉阶段，本案未决。 <i>最新进展：</i> 联邦税务机关已经提交答辩，Adama 巴西已经就答辩进行答复。目前法官

²根据 ADAMA 的说明，该金额根据该地区的一般情况预估，不代表最终的实际金额。

序号	国家	原告/申请人	被告/被申请人	主要案由	标的金额	案件进展
						正在评估本案是否需要专家意见以作出裁决。

二、若败诉涉及赔偿的相关安排

根据 ADAMA 的确认,其已经对作为诉讼当事人的相关未决诉讼可能导致的赔偿进行了计提。对于所有 ADAMA 作为诉讼当事人的索赔,ADAMA 均根据国际会计准则予以计提并注明—如果索赔被法院支持的可能性较大(本处是指根据外部诉讼律师的专业意见,需要支付经济代价清偿赔偿责任的可能性超过百分之五十),则该索赔应当计提。对于其它的被 ADAMA 的外部诉讼律师评估为获胜可能性不大的索赔,并不涉及重大金额。

此外,就针对产品责任损害提起的索赔,ADAMA 也购买保险以确保公司承担的风险仅限于索赔金额超过保险公司赔付金额之后仍需自付的金额。

上市公司已将上述内容在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“十三、涉及的重大诉讼、仲裁、行政处罚或潜在纠纷的情况”中予以补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:截至本反馈意见回复出具日,相关诉讼仍在审理之中,尚未最终判决或裁决。而 ADAMA 也已经依据其外部诉讼律师对相关案件的败诉风险评估结果对败诉后的索赔金额做出了计提安排,另就针对产品责任损害提起的索赔,ADAMA 也已购买保险以覆盖风险。上述案件不会对本次重组造成实质性影响。

（本页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于湖北沙隆达股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易反馈意见回复之核查意见》之签章页）

项目主办人：	_____	_____	_____
	云波	宋富良	朱文川
项目协办人：	_____	_____	
	唐为杰	薛歆	

国泰君安证券股份有限公司

2017 年 5 月 12 日