关于对贵州赤天化股份有限公司向关联方转让资产事项的问询函的回复

上海证券交易所上市公司监管一部：

贵部于2017年12月4日发来的上证公函【2017】2390号《关于对贵州赤天化股份有限公司向关联方转让资产事项的问询函》已收到，首先感谢贵部对我公司工作的监管和指导，我公司接到问询函后对此事高度重视，立即组织相关人员进行了核实，现将问询函所提问题回复意见如下：

问题二：根据评估报告，公司持有贵州银行 0.12%股权的账面价值 479.55 万元，市场法下评估价值4535.25万元。请补充披露：（1）市场法评估中的可比交易案例和选取原则、调整因素和流动性折扣等具体评估标准；（2）结合问题（1）说明本次估值较高的原因和合理性；（3）请进一步说明本次评估仅采用市场法一种评估方法进行评估的原因和合理性；（4）评估师称因公司持股比例仅为0.12%，不具有控制或重大影响，未能获取资产基础法及收益法评估所需资料，评估程序受限，请说明评估受限情形对评估结果的具体影响。请评估师发表意见。

（1）市场法评估中的可比交易案例和选取原则、调整因素和流动性折扣等具体评估标准；

回复：

1）本次市场法评估中的可比交易案例分别选取了无锡银行、常熟银行、贵阳银行、江阴银行、杭州银行、宁波银行6家地方性银行。

2）可比交易案例选取原则：

在本次评估中可比公司的选择标准如下：

●可比公司已发行A股；

●可比公司为银行业；

●可比公司为区域性或地方性银行。

可比公司是指在企业的主营业务、盈利能力、发展能力、经营效率、资产总额等方面与目标公司具有较强可比性的公司，通常在同一行业中进行选取。本次

评估，首先我们从“同花顺金融网”查询到，截止评估基准日，有多家在国内证券交易所上市的A股银行。根据上述三项原则，最后选取6家银行作为本次评估中的样本银行，分别为无锡银行、常熟银行、贵阳银行、江阴银行、杭州银行、宁波银行，这6家银行主营业务与目标公司一致，盈利能力、发展能力、经营效率、资产总额等方面均与贵州银行具有较好的可比性，因此选择该6家地方性商业银行作为可比银行。

可比银行基准日的部分财务数据如下表：　　金额单位：人民币千元

公司名称	资产总额	负债总额	权益	股本	营业收入	净利润
无锡银行	124,632,666	115,759,959	8,872,707	1,848,115	2,521,649	883,527
常熟银行	129,981,520	119,550,771	10,430,749	2,222,728	4,475,086	1,054,648
贵阳银行	372,253,194	350,253,486	21,999,708	2,298,592	10,159,448	3,688,733
江阴银行	104,084,887	95,071,979	9,012,908	1,767,354	2,469,411	767,392
杭州银行	720,424,176	681,862,481	38,561,695	2,617,449	13,732,844	3,986,769
宁波银行	885,020,411	834,634,298	50,386,113	3,899,794	23,645,017	7,822,742
贵州银行（目标公司）	229,958,050	213,479,110	16,478,940	9,661,345	8,038,391	2,168,353

3）对这六家可比银行的调整因素如下：

本次评估主要从企业的盈利能力、经营增长、资产质量、偿付能力等四方面对贵州银行与可比银行间的差异进行量化调整。依据国务院国资委考核分配局制定的《2017企业绩效评价标准值》，本次评估将金融企业绩效评价指标 “资本利润率”、“资产利润率”、“成本收入比”、“利润增长率”、“不良贷款率”、“拨备覆盖率”、“资本充足率”、“核心资本充足率”8个财务指标作为评价可比银行及被评估单位的可比财务指标，且各指标权重分配如下：

各财务指标权重分配表

项目	权重
一、盈利能力状况	
资本利润率	15.00
资产利润率	15.00

成本收入比	10.00
二：经营增长状况	
利润增长率	10.00
三：资产质量状况	
不良贷款率	10.00
拨备覆盖率	10.00
四：偿付能力状况	
资本充足率	15.00
核心资本充足率	15.00

企业绩效评价体系将五段财务指标的简单平均数分别作为该财务指标的“优秀值”、“良好值”、“平均值”、“较低值”和“较差值”，对应五档评价标准的标准系数分别为1.0、0.8、0.6、0.4、0.2。各档标准值得分如下：

项目	优秀	良好	中等	较低	较差
一、盈利能力状况					
资本利润率	15.00	12.0	9.0	6.0	3.0
资产利润率	15.00	12.0	9.0	6.0	3.0
成本收入比	10.00	8.0	6.0	4.0	2.0
二：经营增长状况					
利润增长率	10.00	8.0	6.0	4.0	2.0
三：资产质量状况					
不良贷款率	10.00	8.0	6.0	4.0	2.0
拨备覆盖率	10.00	8.0	6.0	4.0	2.0
四：偿付能力状况					
资本充足率	15.00	12.0	9.0	6.0	3.0
核心资本充足率	15.00	12.0	9.0	6.0	3.0

根据《2017企业绩效评价标准值》，金融企业中的银行评价标准值见下表：

银行评价标准值

项目	优秀	良好	中等	较低	较差
一、盈利能力状况					
资本利润率	28.0	23.6	16.9	10.2	6.3
资产利润率	2.4	1.8	1.5	1.2	0.6
成本收入比	30.0	33.8	41.7	49.8	56.2
二：经营增长状况					
利润增长率	22.6	14.1	8.7	5.4	-17.2
三：资产质量状况					
不良贷款率	1.0	1.5	4.6	7.8	12.6
拨备覆盖率	291.3	236.6	193.3	105.7	45.5
四：偿付能力状况					
资本充足率	14.7	13.7	11.2	8.6	6.0
核心资本充足率	12.9	12.1	9.7	7.2	4.7

依据《2017 企业绩效评价标准值》，对评估对象及各可比银行的四个方面八个指标进行评价，并给出相应的分值，并假设股票市场价值与业绩评价分值正相关，在此基础上进行比较量化，进而确定比准价值比率，最后将以上得到的比准价值比率进行平均，得出被评估单位价值比率市盈率和价值比率市净率，相应乘以被评估单位基准日每股收益或每股净资产，得出相应的被评估单位每股价值。

每股股价=比准市盈率（PE）×企业基准日基本每股收益×市盈率权重＋比准市净率（PB）×企业基准日基本每股净资产×市净率权重

市盈率和市净率指标均能反映企业的股权价值，两者权重各取 50%。

4）流动性折扣问题：由于行业内缺乏非流动性折扣的权威数据，行业内专家根据自己多年的专业经验，收集相关信息计算出了分行业的缺少流通折扣率，共享给评估行业使用。数据显示的金融保险业缺少流通折扣率为负值，基于此种原因，本次市场法评估未考虑非流动性折扣，并在评估报告中进行了披露。

行业内专家计算的分行业的缺少流通折扣率见下表：

非上市公司并购市盈率与上市公司市盈率比较估算缺少流通折扣率计算表
(2016 年按行业）

序号	行业名称	非上市公司并购		上市公司		缺少流通折扣率
		样本点数量	市盈率平均值	样本点数量	市盈率平均值	
1	采掘业	8	13.22	11	54	**75.4%**
2	传播与文化产业	22	19.11	19	48	**60.1%**
3	电力、煤气及水的生产和供应业	33	12.59	47	27	**53.4%**
4	电子	34	27.37	72	56	**51.5%**
5	房地产业	38	13.97	59	26	**46.9%**
6	纺织、服装、皮毛	6	23.37	21	47	**50.0%**
7	机械、设备、仪表	179	20.70	173	52	**59.9%**
8	建筑业	18	13.66	37	41	**66.3%**
9	交通运输、仓储业	20	20.43	35	34	**40.7%**
10	金融、保险业	57	17.08	43	16	**-7.9%**
11	金属、非金属	37	19.49	48	52	**62.8%**
	木材、家具	3	24.15	5	48	**49.5%**
12	农、林、牧、渔业	10	22.80	10	52	**56.3%**
13	批发和零售贸易	94	19.31	52	44	**56.4%**
14	社会服务业	161	21.92	46	56	**60.6%**
15	石油、化学、塑胶、塑料	53	17.66	76	50	**64.7%**
16	食品、饮料	14	31.76	45	37	**14.7%**
17	信息技术业	140	25.52	62	63	**59.5%**
18	医药、生物制品	44	17.53	79	47	**62.4%**
19	造纸、印刷	10	11.19	8	38	**70.9%**
20	综合类	7	19.72	3	37	**47.2%**
21	**合计/平均值**	**988**	**413**	**951**	**44.07**	**52.4%**

原始数据来源：Wind 资讯、CVSource

通过以上说明，我们认为市场法评估中选取了 6 家与目标银行具有可比性的银行作为交易案例，是各项指标比较接近的在 A 股上市银行的全部，数量是充分的；选取原则的考虑也是比较合理的；调整因素依据国务院国资委考核分配局制定的企业绩效评价标准值，选取了金融企业绩效评价指标 “资本利润率”、“资产利润率”、“成本收入比”、“利润增长率”、“不良贷款率”、“拨备覆盖率”、“资本充足率”、“核心资本充足率”等 8 个财务指标作为评价可比银行及被评估单位的可比财务指标，调整因素也比较全面。

（2）结合问题（1）说明本次估值较高的原因和合理性；

回复：

本次评估选取了上市公司中与被评估单位具有可比性的所有上市公司进行

了量化调整，分别选取了无锡银行、常熟银行、贵阳银行、江阴银行、杭州银行、宁波银行，这六家银行的市盈率和市净率以及调整后的比准市盈率和比准市净率如下：

	得分	市盈率（PE）[交易日期] 20161231 [财政年度] 2016 [报告期类型] 年报	市净率（PB）[交易日期] 20161231 [财政年度] 2016 [报告期类型] 年报	比准市盈率	比准市净率
贵州银行	69.91				
无锡银行	59.66	22.6261	2.3027	26.5137	2.6983
常熟银行	61.52	22.1524	2.3392	25.1739	2.6583
贵阳银行	73.96	9.9257	1.7160	9.3828	1.6221
江阴银行	61.23	24.5818	2.1850	28.0676	2.4948
杭州银行	56.42	13.6375	1.4220	16.8973	1.7619
宁波银行	70.08	8.3085	1.2907	8.2888	1.2876
平均				19.0540	2.0872

从上表中可看出，依据国务院国资委考核分配局制定的企业绩效评价标准值，按照国务院国资委制定的评价指标和评价办法计算的得分，贵州银行为 69.91，低于宁波银行的 70.08 和贵阳银行的 73.96，但高于其他 4 家银行，因此评估计算的比准市盈率和比准市净率的平均值高于 6 家银行市盈率和市净率的算术平均值，据此得出的评估值是合理的。

评估结果的合理性从贵州银行历年的业绩表现也可以体现出来：贵州银行自 2012 年 10 月 11 日正式挂牌开业后经营业绩一直良好，每年均有分红，数次配股，从 2013 年至 2016 年现金股利分红率分别为 13.3%、10%、10%和 7%，贵州赤天化股份有限公司初始持有贵州银行股权 300 万股，2013 年 11 月又追加投资入股 135 万股，两次投资后账面价值为 479.55 万元，后经历次分红配股等，截止评估基准日贵州赤天化股份有限公司共持有贵州银行股权 1156.95 万股，股份数量增加了 721.95 万股。

（3）请进一步说明本次评估仅采用市场法一种评估方法进行评估的原因和合理性

回复：

由于本次评估的股权持股比例仅 0.12%，为少数股权，委托人对被评估单位无控制或重大影响，评估工作未能得到贵州银行的配合，本次评估程序受到一定限制，难以从贵州银行直接获取评估准备、资产清查等资产基础法所需要的资产评估前期准备资料，不适宜采用资产基础法评估；另外贵州银行只提供了历史年度的审计报告和年报以及相关证照等资料，未提供公司未来年度的规划以及盈利预测等收益法所需要的资料，没有企业的配合和企业的未来规划，评估人员根据审计报告和年报无法可靠的预测未来的资产负债情况和收益情况，无法按照《资产评估专家指引第 1 号--金融企业评估中应关注的金融监管指标》的要求计算出未来年度的各项金融监管指标，并使得各项金融监管指标符合监管要求，不适合收益法评估。因此本次评估仅能采用市场法。

（4）评估师称因公司持股比例仅为 0.12%，不具有控制或重大影响，未能获取资产基础法及收益法评估所需资料，评估程序受限，请说明评估受限情形对评估结果的具体影响

回复：

评估受限情况对评估结果的影响是：评估结果只是采用市场法做出的结果，没有收益法和资产基础法的评估结果，无法对市场法的评估结果与收益法评估结果或资产基础法评估结果进行对比和分析。资产基础法和收益法评估程序受限，对市场法评估结果没有影响。

问题三：根据评估报告，公司转让的土地使用权与四栋房屋账面价值 822.23 万元，评估价值 5123.31 万元，评估增值 538.63%。公告显示，转让的四栋房屋已出租给贵州医科大学附属乌当医院（以下简称乌当医院）使用。请补充披露：（1）公司拟出售的土地为科研用地，请说明评估时是否考虑土地的特殊性质，并请结合公司土地的特殊类型、所处地段同类型的市场价格情况，说明评估价值的公允性；（2）公司与乌当医院的租期、租金等情况，并比较公司租金收益

与资产出售价格，说明价格的公允性，同时说明在存在稳定租金的情况下，公司转让四栋房屋的必要性；（3）核实本次出售的土地使用权及地上建筑物是否存在权属瑕疵，是否影响本次交易的进程。请评估师发表意见。

（1）公司拟出售的土地为科研用地，请说明评估时是否考虑土地的特殊性质，并请结合公司土地的特殊类型、所处地段同类型的市场价格情况，说明评估价值的公允性

回复：

评估时已考虑土地的特殊性质，考虑了土地为科研用地。由于贵阳市 2016 年 2 月 5 日公布了最新的基准地价，因此本次对土地使用权的评估采用了基准地价系数修正法来评估。根据 2016 年 2 月 5 日公布的《贵阳市国土资源局关于执行 2016 年贵阳市中心城区土地定级及基准地价更新实施细则的通知》筑国土资利通〔2016〕196 号文件显示，此基准地价基准日为 2016 年 1 月 1 日，基准地价分商业用地、住宅用地、工业用地、公共管理与公共服务用地等 8 种类型，其中公共管理与公共服务用地中又分科研用地、教育用地、医卫用地等多种，基准地价修正体系完整全面。待估宗地位于基准地价覆盖范围之内，相应的科研用地基准地价表如下：

贵阳市科研用地基准地价表　　单位(元/㎡)

1 级	2 级	3 级	4 级	5 级	6 级	7 级	8 级
5468	4410	3608	2918	2078	1725	1065	855

待估宗地属于五级科研用地基准地价覆盖范围，基准地价为每平方米 2078 元，根据基准地价系数修法，经过期日修正、区域因素个别因素修正、土地使用年期修正、容积率修正、开发程度修正等各项因素的修正，最后得出待估宗地评估单价为 1791.61 元/平方米，评估单价低于基准地价的主要原因是受被评估宗地容积率较低的影响。

本次评估遵循基准地价系数修正法及各项评估规定，评估价值是公允的。评估结果与账面价值相比增值较大，主要原因是企业待估宗地受益于贵阳政府的优惠政策，作为科技孵化中心项目，政府鼓励企业建项目，以很低廉的价格取得，

账面价值很低；另外，近年来随着经济的发展，再加上土地资源的缺乏，土地市场增值幅度较大，因此造成评估增值。

（2）公司与乌当医院的租期、租金等情况，并比较公司租金收益与资产出售价格，说明价格的公允性，同时说明在存在稳定租金的情况下，公司转让四栋房屋的必要性

1）公司与乌当医院的租期、租金等情况

回复：

根据房屋土地租赁合同及其补充协议显示，公司与乌当医院的租期为 20 年，自 2012 年 7 月 1 日至 2032 年 6 月 30 日。2012 年下半年免租金，2013 年的年租金为 80 万，以后每年上调 7%，2017 年签订了补充协议，补充协议约定 2017 年下半年涨 50%，上涨后 2017 年下半年的租金为 786477 元，自 2018 年 1 月 1 日开始，租金标准在 2017 年上浮后的全年租金 1572955 元的基础上每年再上调 7%。

2）并比较公司租金收益与资产出售价格，说明价格的公允性

回复：

用公司房屋租金收益计算房地产评估价格的公式如下：

计算公式为：$P=\sum_{i=1}^{n}\frac{R_i}{(1+r)^i}$ +a/(r-s) ×【1-（（1+s）/（1+r））$^{t-n}$】×【1/（1+r）^{n}】

公式中：

P：房地产价格

Ri、a：年租金净收益

r：折现率

t、n：收益年限

s：收益递增比率

年租金净收益=年租金收入×（1－空置率）－维修费－管理费－保险费－税费

年租金收入在租赁期内根据合同确定，每年递增 7%，租赁期后至寿命期的剩余年限内参照合同仍按 7%递增，即 s=7%，维修费按房屋重置价的 1%，管理费按年收入的 1.2%，保险费按房屋重置价的 0.2%，税费包括房产税、土地使用

税和增值税，房产税按房产年收入的 12%，土地使用税每年每平米单价为 15 元，增值税为房屋不含税收入的 5%，收益年限 t 计算到 2050 年 12 月 28 日，n 计算到合同租赁期结束后的当年 2032 年 12 月 31 日，折现率 r 参照基准地价表中规定的土地还原利率取 7.5%。经计算后收益法房屋价值为 2812 万元，低于成本法评估结果。考虑到一般情况下，由于受房地产租售比不尽合理的影响，房屋的租赁价格可能会低于出售价格，收益法评估结果不能体现出房屋的实际价值，本次评估报告中未采用收益法评估房地产的价值，而是采用成本法来评估。本次成本法评估程序合规，依据合理，方法得当，评估价值是公允的。

3）公司转让四栋房屋的必要性

回复：

A．本次转让资产是公司实施战略发展的需要

长期以来，公司经营范围主要包括尿素、甲醇的生产和销售，是贵州省最大的氮肥生产企业。由于公司产品结构过于单一，产品抗市场风险能力较弱，特别是近年以来，因受行业产能严重过剩的影响，公司主导产品市场价格长期低迷，加上原材料价格不断上涨，致使公司经营变得愈发困难。为此，公司积极寻求企业发展应对之策。一方面，在确定实施战略收缩的同时，对不符合公司经营发展战略的业务以及非主业资产进行清理并适时剥离，以提高资产的使用效率；另一方面，于 2016 年成功实施重大资产重组，公司由过去单一的化工主业转变为现在的"医药+化工"双主业，通过增加新的利润增长点，使公司综合盈利能力得到了有效提升，也更加明确了公司围绕"医药+化工"双主业并逐步向医药大健康领域转型的发展战略。

按照发展战略的要求，公司近年以来已先后对不符合公司经营发展战略的业务以及非主业资产进行了对外出售。具体表现在：2015 年 11 月 30 日，公司第六届十三次临时董事会审议通过了《关于公司拟转让所持深圳高特佳 15.4083 股权的议案》；2016 年 12 月 1 日，公司第六届二十五次董事会审议通过了《关于拟转让所持贵州康心药业有限公司 29.60%股权的议案》；本次资产转让也是公司继续实施这一发展战略的重要举措之一。

B．本次转让资产所涉业务不符合公司主业发展方向

截止 2016 年，公司乌当房屋历年租金及近三年租金收入占公司营业收入比例情况见下表：

公司乌当房屋历年租金收入明细表

租金所属时间	金额（元）	占营业收入比例（%）
2013 年	800,000	-
2014 年	856,000	0.026
2015 年	915,920	0.033
2016 年	980,034.40	0.034
合计	3,551,954.4	-

从上表可以看出，公司本次拟转让的标的资产，虽然可以通过取得租金收入，为公司增加稳定收益，但金额较小，所占公司营业收入比例很低，对公司经营影响很小，且不符合公司"医药+化工"主业发展方向，因此转让资产成为必要。

C．本次转让资产所获资金可以补充公司经营所需流动资金

本次转让资产获得的资金将用于补充公司经营所需流动资金，有利于公司集中精力和财力，更好地发展公司主业。

综上，本次资产转让是公司实施战略发展的重要举措，符合公司和全体股东的利益。

（3）核实本次出售的土地使用权及地上建筑物是否存在权属瑕疵，是否影响本次交易的进程

回复：

根据评估师对相关房产证、土地证等证件原件的核实，纳入评估范围的土地使用权及地上建筑物产权属于贵州赤天化股权有限公司所有，也未有担保、抵押等事项，不存在权属瑕疵，不影响本次交易的进程。

中铭国际资产评估（北京）有限责任公司

2017 年 12 月 7 日