

证券代码：002565

证券简称：顺灏股份

公告编号：2020-004

上海顺灏新材料科技股份有限公司

关于对问询函回复的公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

上海顺灏新材料科技股份有限公司（以下简称“公司”或“顺灏股份”）于2020年2月6日收到深圳证券交易所中小板公司管理部下发的《关于对上海顺灏新材料科技股份有限公司的问询函》（中小板问询函【2020】第29号）。公司已向深圳证券交易所中小板公司管理部提交了《关于对〈上海顺灏新材料科技股份有限公司的问询函〉之回复》。现将回复全文公告如下：

问题一：2020年1月23日，你公司披露《2019年度业绩预告》，预计2019年度归属于上市公司股东的净利润为亏损1.53亿元至1.98亿元，主要原因是对福建泰兴特纸有限公司、云南省玉溪印刷有限责任公司合计计提商誉减值准备3.12亿元。同时，我部于近日收到投资者投诉，质疑上述公司此前无任何迹象表明存在商誉减值。我部对此表示关注，请你公司对以下事项作出说明：

1、收购上述两家公司的时间、商誉形成时点，你公司历年对两家公司商誉减值的测试情况，包括但不限于测试方法、参数选取及依据、具体测试过程等，并说明以往年度是否足额计提了商誉减值准备。请年审会计师核查并发表明确意见。

公司回复：

一、福建泰兴特纸有限公司、云南玉溪印刷有限责任公司两家公司商誉及商誉减值准备计提情况如下：

单位：元

单位名称	商誉账面原值	以前年度计提减值准备金额	本年预计计提减值准备金额
福建泰兴特纸有限公司	367,453,047.13	71,985,547.13	295,467,500.00
云南省玉溪印刷有限责任公司	16,410,683.55		16,410,683.55

单位名称	商誉账面原值	以前年度计提减值准备金额	本年预计计提减值准备金额
合计	383,863,730.68	71,985,547.13	311,878,183.55

二、关于福建泰兴特纸有限公司商誉减值测试及计提情况

(一) 收购时点及商誉形成时点

公司于 2012 年 6 月 15 日、2012 年 6 月 29 日，分别召开了第一届董事会第二十一次会议、2011 年度股东大会，会议审议通过了《关于上海绿新包装材料科技股份有限公司收购福建泰兴特纸有限公司有关股权的具体内容的议案》。根据股权转让协议，公司于 2012 年 7 月支付了 67.19% 的股权对价款，并于 2012 年 8 月支付了剩余款项，完成了福建泰兴特纸有限公司 85% 股权的受让及工商变更手续，根据《企业会计准则第二十号——企业合并》的相关要求，认定 2012 年 7 月 1 日为福建泰兴的收购时点（购买日）。

本公司根据北京湘资国际资产评估有限公司出具的湘资国际评字【2012】第 033 号评估报告，以福建泰兴购买日企业实体价值剔除净债务价值后的股权价值人民币 591,024,000.00 元为基础，支付现金人民币 484,513,573.00 元作为福建泰兴 85% 股权的对价，即合并成本在购买日的总额为人民币 484,513,573.00 元。福建泰兴可辨认净资产在购买日的公允价值为人民币 117,060,525.87 元，两者的差额 367,453,047.13 元确认为商誉。

2014 年 3 月 31 日，公司以人民币 150,000,000.00 元的股权对价向福建泰兴小股东林淑霞购买其所持有的福建泰兴 15% 的股权，该次股权转让的对价与按新增持股比例计算公司应享有福建泰兴自合并日至本次股权转让基准日持续计算的净资产之间的差额按收购少数股权处理，冲减资本公积，未形成商誉。至此，公司取得福建泰兴 100% 股权。

(二) 收购福建泰兴时盈利预测情况

2012 年 4 月，北京湘资国际资产评估有限公司出具的湘资国际评字【2012】第 033 号资产评估报告中的盈利预测简表如下：

单位：万元

项目	2012年	2013年	2014年	永续期
主营业务收入	55,761.82	62,059.67	68,592.69	
减：主营业务成本	40,906.87	45,526.97	50,319.60	
销售税金及附加	261.09	290.58	321.16	
主营业务利润	14,593.86	16,242.12	17,951.93	
减：管理费用	2,574.67	3,026.14	3,534.64	
营业费用	1,720.35	2,029.49	2,377.68	
财务费用	1,838.61	1,499.46	1,656.73	
营业利润	8,460.23	9,687.03	10,382.88	
利润总额	8,460.23	9,687.03	10,382.88	
所得税	1,311.69	1,498.92	1,606.64	
净利润	7,148.54	8,188.11	8,776.24	

（三）福建泰兴 2013-2018 年度主要财务数据

单位：万元

项目	2013年期末	2014年期末	2015年期末	2016年期末	2017年期末	2018年期末
资产	42,044.01	49,809.72	55,699.81	66,181.51	66,115.36	69,805.28
负债	17,910.61	346.89	17,512.82	20,980.20	22,362.86	27,979.69
所有者权益	24,133.40	49,462.83	38,186.99	45,201.30	43,752.51	41,825.59
项目	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
收入	56,828.29	62,012.80	54,061.35	56,505.60	54,088.71	58,975.39
净利润	9,034.77	8,791.64	7,000.60	7,014.31	5,565.51	3,638.60

（四）2013-2018 年度商誉减值计提的充分性

福建泰兴收购后，2013 年度实现净利润 9,034 万元，2014 年度实现净利润 8,791 万元，预测期前两年均完成了收购时预测的净利润，经现金流折现及可比公司法测算的福建泰兴资产组组合可变现价值均大于经调整后的账面价值，福建泰兴的商誉未出现减值迹象。

2015 年，福建泰兴实现净利润 7,000 万元，2013 年至 2015 年累计完成原评估报告三年净利润预测数的 96.45%，累计三年基本完成收购时点预测净利润。同时公司根据当年印刷行业发展态势及公司未来盈利预测，对商誉进行减值测试，测试结果显示未发生减值。

2016年，福建泰兴营业收入略有增长，但净利润与2015年相当，当年实现净利润7,014万元。公司聘请了银信资产评估有限公司进行评估，并出具银信财报字[2017]沪第073号评估报告，福建泰兴资产组组合的可回收金额大于经调整后的账面价值，福建泰兴的商誉未出现减值。

2017年，福建泰兴的净利润5,565万元，出现了一定的下滑，从2017年开始福建泰兴将逐步从毛利较低的成品纸和成品膜转向高毛利的烟标印刷品，但由于2017年受制于印刷设备的不足以及产品需要打样磨合期，因此2017年未能实现业绩增长，公司管理层基于对2018及以后年度业绩将逐步改善的考虑及公司未来盈利预测，对商誉进行减值测试，测试结果显示未发生减值。

2018年，特殊包装材料行业竞争日益激烈，原材料价格、人员工资以及营销费用不断上升，福建泰兴在保持营业收入稳步增长的情况下受上述市场客观因素影响，净利润反而下滑，全年仅实现净利润3,638万，商誉出现明显减值迹象。公司聘请上海东洲资产评估有限公司对福建泰兴与商誉相关的资产组的可收回金额进行评估，并出具了东洲评字【2019】第0352号评估报告。公司根据评估结果，对商誉减值进行测算，公司账面包含整体商誉的资产组公允价值高于资产组预计未来现金流量现值（可回收金额），公司对福建泰兴计提商誉减值7,198.55万元。具体测算过程如下（五）所述。

（五）商誉减值测算过程

1、 测试方法

公司于每年期末对与商誉相关的各资产组进行了减值测试，首先将该商誉及归属于少数股东权益的商誉包括在内，调整各资产组的账面价值，然后将调整后的各资产组账面价值与其可收回金额进行比较，以确定各资产组（包括商誉）是否发生了减值。

2、 关键参数的选取及依据

1) 收益期的确定

根据所在行业的发展情况，结合公司经营情况，取未来 5 年作为详细预测期，此后为永续预测期，在此阶段中，保持稳定的收益水平考虑。

2) 预测期营业收入、成本及主要费用的确定

营业收入	营业成本		销售费用	管理费用	研发费用	营运资金
	成本中人工成本	成本中材料及制造费用				
收入增长率根据近年来福建泰兴特纸有限公司的印刷品规模逐渐扩大，镀铝纸、复膜纸、白卡纸的销售数量有所减少来确定，自 2019 年起根据类别的不同分别按 1-13% 对未来营业收入进行计算。	按增长率 6% 进行预测	主要按照近三年占营业收入平均比重并考虑其自身的增长规律进行预测。	主要按照近三年占营业收入平均比重并考虑其自身的增长规律进行预测。	根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的模型计算。	根据企业的研发投入计划、不同费用的发生特点进行分析，采用不同的模型计算。	根据历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，并综合考虑企业未来收益年度资产负债结构的水平进行预测。

3) 折现率的确定

采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率。WACC 模型是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。在计算总投资回报率时，第一步需要计算截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中：

W_d ：评估对象的付息债务比率；

$$W_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e ：评估对象的权益资本比率；

$$W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

T ：所得税率；

R_d ：付息债务利率；

R_e ：权益资本成本；

①权益资本成本

权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 R_e ：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

R_f ：无风险报酬率；

MRP ：市场风险溢价；

ε ：评估对象的特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

式中： β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为付息债务与权益资本。

分析 CAPM 我们采用以下几步：

A. 无风险报酬率

根据 Aswath Damodaran 的研究，一般会把作为无风险资产的零违约证券的久期，设为现金流的久期。国际上，企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查中国债券信息网最新 10 年期的、可以市场交易的国债平均到期实际收益率为 3.40%。

B. 市场风险溢价的确定

市场风险溢价（Equity Risk Premiums,ERP）是预期市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。在成熟资本市场，由于有较长期的历史统计数据，市场总体的市场风险溢价可以直接通过分析历史数据得到，因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整后确定。

本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整得到市场风险溢价。具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价补偿

成熟股票市场的风险溢价：美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，经计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 6.37%。

国家风险溢价补偿：Aswath Damodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到中国相对于美国的信用违约风险息差，并结合中国股票市场相对于债券的收益率标准差，计算得出目前中国的国家风险溢价补偿约 0.75%。

则：ERP =6.37%+0.75%

=7.12%

即目前中国股权市场风险溢价约为 7.12%。

C. 贝塔值

该系数是衡量企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于福建泰兴为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故通过选定与其处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即 β_i ）指标平均值作为参照。

目前中国国内同花顺资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。经查包装印刷的可比公司加权剔除财务杠杆调整平均

$\beta_i=0.8630$ 。

D 根据基准日的有息负债确定, E 根据基准日的每股收盘价格×股份总额确定。

经过计算, 该自身的 D/E=0.00%。

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.8630$

D. 企业特定风险 ε 的确定

经分析, 企业特定风险调整系数为公司与所选择的可比上市公司在企业规模、经营风险、管理能力、财务风险等方面所形成的优劣势方面的差异, 各风险说明如下:

- a. 经营风险: 预测期内收入增长不大, 经营风险本次取 0.5%;
- b. 财务风险: 本次取 0.5%。
- c. 其他风险: 企业在经营过程中难免会遇到一些不可预见的情况, 故其他风险调整系数取 0.5%。

综合以上因素, 企业特定风险 ε 的确定为 1.5%。

E. 权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本 $R_e=11.0\%$

② 债务资本成本

债务资本成本 R_d 取 5 年期以上贷款利率 4.90%。

③ 资本结构的确定

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略, 确定上市公司资本结构为企业目标资本结构比率。

$$W_d = \frac{D}{(E + D)} = 0.00\%$$

$$W_e = \frac{E}{(E + D)} = 100.00\%$$

④ 折现率计算

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

= 11.0%。

$$\text{税前折现率 } r = \text{WACC} \div (1 - T)$$

= 12.9%

3、 资产组预计未来现金流量现值（可回收金额）明细如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
一、营业收入	61,793.41	67,196.69	71,830.76	74,673.68	77,309.63	77,309.63
减：营业成本	46,470.03	50,123.41	53,295.11	55,346.07	57,280.35	57,280.35
税金及附加	347.42	357.73	383.25	398.77	413.40	413.40
销售费用	4,318.62	4,667.36	4,967.36	5,149.95	5,318.91	5,318.91
管理费用	2,806.57	2,984.51	3,161.77	3,328.31	3,501.20	3,501.20
研发费用	2,067.38	2,231.89	2,379.52	2,508.53	2,622.24	2,622.24
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	5,783.39	6,831.79	7,643.76	7,942.06	8,173.52	8,173.52
三、利润总额	5,783.39	6,831.79	7,643.76	7,942.06	8,173.52	8,173.52
四、归属于母公司损益	5,783.39	6,831.79	7,643.76	7,942.06	8,173.52	8,173.52
加：折旧和摊销	2,764.64	2,764.64	2,764.64	2,764.64	2,764.64	2,764.64
减：资本性支出	173.24	1,209.80	2,246.36	2,764.64	2,764.64	2,764.64
减：营运资本增加	678.69	1,525.82	1,329.82	812.31	752.74	0.00
五、资产组税前自由现金流	7,696.10	6,860.82	6,832.22	7,129.75	7,420.79	8,173.53
加：税后的付息债务利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、资产组税前自由现金流	7,696.10	6,860.82	6,832.22	7,129.75	7,420.79	8,173.53
税前折现率	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%	12.9%
折现期（月）	6.0	18.0	30.0	42.0	54.0	
折现系数	0.9411	0.8336	0.7384	0.6540	0.5793	4.4907
七、收益现值	7,242.80	5,719.18	5,044.91	4,662.86	4,298.86	36,704.87
八、经营性资产价值						63,673.48
九、2018 年期末运营资本						15,983.05
十、包含商誉的长期资产组评估值						47,690.00

4、 商誉减值测试结果

单位：万元

项目	公式	福建泰兴
商誉账面价值	A	36,745.30
未确认的归属于少数股东的商誉	B	---
包含未确认的归属于少数股东的商誉	C=A+B	36,745.30
资产组账面价值	D	18,143.25
包含整体商誉的资产组公允价值	E=C+D	54,888.55
资产组预计未来现金流量现值(可回收金额)	F	47,690.00
商誉减值损失(大于0时)	G=E-F	7,198.55
截止2018年末累计计提商誉减值准备	H(若 G>0,H=G; 若 G<0,H=0)	7,198.55

综上所述，公司认为对福建泰兴历史年度商誉减值计提充分、合理。

三、 云南省玉溪印刷有限责任公司

(一) 收购时点及商誉形成时点

根据股权转让协议及公司章程约定的对投资方的权利，认定2014年9月30日为云南玉溪印刷有限责任公司（以下简称“云南玉溪”）的收购时点（购买日）。公司根据银信资产评估有限公司出具的文号为银信评报字【2014】沪第307-2号的评估报告，以云南玉溪购买日股东全部权益价值人民币269,000,000.00元为基础，支付人民币161,000,000.00元作为云南玉溪60%股权的对价，即合并成本在购买日的总额为人民币161,000,000.00元。云南省玉溪印刷有限责任公司可辨认净资产在购买日的公允价值份额为人民币144,589,316.45元，两者差额16,410,683.55元确认为商誉。

(二) 收购云南玉溪时盈利预测情况

2014年6月，银信资产评估有限公司出具银信评报字[2014]沪第0307-2号资产评估报告中的盈利预测简表如下：

单位：万元

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	永续期
一.主营业务收入	10,881.55	11,425.63	11,425.63	11,425.63	
减：主营业务成本	7,014.17	7,325.51	7,325.51	7,325.51	
主营业务税金及附加	127.88	141.92	141.92	141.92	
二.主营业务利润	3,739.49	3,958.19	3,958.19	3,958.19	
加：其它业务利润	52.28	54.89	54.89	54.89	
减：营业费用	162.91	168.67	168.67	168.67	
管理费用	1,773.35	1,773.18	1,759.91	1,758.69	
财务费用					
三.营业利润	1,855.51	2,071.23	2,084.50	2,085.73	
四.利润总额	1,855.51	2,071.23	2,084.50	2,085.73	
减：所得税	278.33	310.69	312.68	312.86	
五.净利润	1,577.18	1,760.55	1,771.83	1,772.87	

（三）云南玉溪 2015-2018 年度主要财务数据

单位：万元

项目	2015年期末	2016年期末	2017年期末	2018年期末
资产	21,574.51	20,747.98	19,677.68	20,092.13
负债	6,517.53	4,608.35	3,042.44	2,459.33
所有者权益	15,056.98	16,139.62	16,635.25	17,632.79
项目	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
收入	12,357.87	11,523.66	11,148.01	11,865.42
净利润	3,174.49	3,354.30	3,164.46	3,559.40

（四）2015-2018 年度商誉减值计提的充分性

云南玉溪收购后，2015年度至2018年度实现的净利润均完成了收购时预测的净利润，经现金流折现及可比公司法测算的云南玉溪资产组可变现价值均大于经调整后的账面价值，云南玉溪的商誉未出现减值迹象。

2018年，根据会计监管风险提示第8号文相关规定，公司聘请评估机构对收购云南玉溪形成的商誉相关资产组进行评估。

（五）商誉减值的测算过程

1、 测试方法

公司每年均对与商誉相关的各资产组进行了减值测试，首先将该商誉及归属于少数股东权益的商誉包括在内，调整各资产组的账面价值，然后将调整后的各资产组账面价值与其可收回金额进行比较，以确定各资产组（包括商誉）是否发生了减值。

2、 关键参数的选取及依据

1) 收益期的确定

根据所在行业的发展情况，结合公司经营情况，取未来 5 年作为详细预测期，此后为永续预测期，在此阶段中，保持稳定的收益水平考虑。

2) 预测期营业收入、成本及主要费用的确定

营业收入	营业成本		销售费用	管理费用	研发费用	营运资金
	成本中人工成本	成本中材料及制造费用				
公司产量依据实际定单所决定，从谨慎性角度考虑，最近一次预测，公司销量增长率自 2019 年起按 1-3% 进行预测。	按增长率 3% 进行预测	主要按照近三年占营业收入平均比重并考虑其自身的增长规律进行预测。	主要按照近三年占营业收入平均比重并考虑其自身的增长规律进行预测。	根据不同费用的发生特点、变动规律进行分析，按照和营业收入的关系、自身的增长规律，采用不同的模型计算。	根据企业的研发投入计划、不同费用的发生特点进行分析，采用不同的模型计算。	根据历史资产与业务经营收入和成本费用的统计分析以及未来经营期内各年度收入与成本估算的情况，并综合考虑企业未来收益年度资产负债结构的水平进行预测

3) 折现率的确定

采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率。WACC 模型是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。在计算总投资回报率时，第一步需要计算截至评估基准日，股权资金回报率和利用公开的市场数据计算债权资金回报率。第二步，计算加权平均股权回报率和债权回报率。

总资本加权平均回报率利用以下公式计算：

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中：

W_d ：评估对象的付息债务比率；

$$W_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e ：评估对象的权益资本比率；

$$W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

T ：所得税率；

R_d ：付息债务利率；

R_e ：权益资本成本；

①权益资本成本

权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 R_e ：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

R_f ：无风险报酬率；

MRP ：市场风险溢价；

ε ：评估对象的特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

式中： β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为付息债务与权益资本。

分析 CAPM 我们采用以下几步：

A. 无风险报酬率

根据 Aswath Damodaran 的研究，一般会把作为无风险资产的零违约证券

的久期，设为现金流的久期。国际上，企业价值评估中最常选用的年限为 10 年期债券利率作为无风险利率。经查中国债券信息网最新 10 年期的、可以市场交易的国债平均到期实际收益率为 3.40%。

B. 市场风险溢价的确定

市场风险溢价（Equity Risk Premiums,ERP）是预期市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。在成熟资本市场，由于有较长期的历史统计数据，市场总体的市场风险溢价可以直接通过分析历史数据得到，因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整后确定。

本次评估中采用美国纽约大学斯特恩商学院著名金融学教授、估值专家 Aswath Damodaran 的方法，通过在成熟股票市场风险溢价的基础上进行信用违约风险息差调整得到市场风险溢价。具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的风险溢价+国家风险溢价补偿

成熟股票市场的风险溢价：美国股票市场是世界上成熟股票市场的最典型代表，Aswath Damodaran 采用 1928 年至今美国股票市场标准普尔 500 指数和国债收益率数据，经计算得到截至目前美国股票与国债的算术平均收益差为 6.37%。

国家风险溢价补偿：Aswath Damodaran 根据彭博数据库（Bloomberg）发布的最新世界各国 10 年期 CDS（信用违约互换）利率，计算得到中国相对于美国的信用违约风险息差，并结合中国股票市场相对于债券的收益率标准差，计算得出目前中国的国家风险溢价补偿约 0.75%。

则：ERP =6.37%+0.75%

$$=7.12\%$$

即目前中国股权市场风险溢价约为 7.12%。

C. 贝塔值

该系数是衡量企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡

量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于云南玉溪为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故通过选定与其处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数(即 β_i)指标平均值作为参照。

目前中国国内同花顺资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。经查包装印刷的可比公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta_i=0.8630$ 。

D 根据基准日的有息负债确定，E 根据基准日的每股收盘价格 \times 股份总额确定。

经过计算，该自身的 $D/E=0.00\%$ 。

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.8630$

D. 企业特定风险 ε 的确定

经分析，企业特定风险调整系数为公司与所选择的可比上市公司在企业规模、经营风险、管理能力、财务风险等方面所形成的优劣势方面的差异，各风险说明如下：

- a. 经营风险：预测期内收入增长不大，经营风险本次取 0.5%；
- b. 财务风险：本次取 0.5%。
- c. 其他风险：企业在经营过程中难免会遇到一些不可预见的情况，故其他风险调整系数取 0.5%。

综合以上因素，企业特定风险 ε 的确定为 1.5%。

E. 权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本 $R_e=11.0\%$

②债务资本成本

债务资本成本 R_d 取 5 年期以上贷款利率 4.90%。

③资本结构的确定

结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略，确定上市公司资本结构为企业目标资本结构比率。

$$W_d = \frac{D}{(E+D)} = 0.00\%$$

$$W_e = \frac{E}{(E+D)} = 100.00\%$$

⑤ 折现率计算

$$R = R_d \times (1-T) \times W_d + R_e \times W_e$$

= 11.0%。

税前折现率 $r = WACC \div (1-T)$

= 12.9%

3、 资产组预计未来现金流量现值（可回收金额）明细如下：

单位：万元

项目 \ 年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024以后
一、营业收入	11,420.77	11,619.27	11,947.54	12,178.54	12,414.15	12,414.15
减：营业成本	5,763.80	5,872.82	6,022.35	6,133.68	6,247.94	6,247.94
税金及附加	161.77675	157.36442	160.41984	162.53043	164.68479	164.68479
销售费用	201.19	204.65	210.36	214.40	218.50	218.50
管理费用	1,999.31	2,089.01	2,183.75	2,278.44	2,375.72	2,375.72
研发费用	386.67	405.05	423.83	443.01	462.62	462.62
财务费用	0	0	0	0	0	0
二、营业利润	2,908.02	2,890.37	2,946.84	2,946.48	2,944.69	2,944.69
三、利润总额	2,908.02	2,890.37	2,946.84	2,946.48	2,944.69	2,944.69
四、归属于母公司损益	2,908.02	2,890.37	2,946.84	2,946.48	2,944.69	2,944.69
加：折旧和摊销	918.90	930.40	930.40	930.40	930.40	930.40
减：资本性支出	918.9	930.40	930.40	930.40	930.40	930.40
减：营运资本增加	20.194523	44.08	116.23	52.55	53.66	0
五、资产组组合税前自由现金流	2,887.83	2,846.30	2,830.61	2,893.93	2,891.03	2,944.69
加：税后的付息债务利息	0	0	0	0	0	0
六、资产组组合税前自由现金流	2,887.83	2,846.30	2,830.61	2,893.93	2,891.03	2,944.69
税前折现率	12.90%	12.90%	14.70%	14.70%	14.70%	14.70%

项目 \ 年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 以后
折现期（月）	6.0	18.0	30.0	42.0	54.0	
折现系数	0.9411	0.8336	0.7325	0.6386	0.5568	3.7878
七、收益现值	2,717.74	2,372.68	2,073.42	1,848.06	1,609.73	11,153.90
八、经营性资产价值						21,775.53
九、2018 年末营运资本						1,940.61
十、包含商誉的长期资产组可回收价值（取整）						19,800.00

4、 商誉测试结果

经测算，公司账面包含商誉的资产组的账面价值大于其可收回金额，包含商誉的资产组未出现减值，截止 2018 年末，公司收购云南玉溪形成的商誉无需计提商誉减值准备。

综上所述，公司认为对云南玉溪历史年度的商誉未出现减值情况。

会计师核查意见：

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》相关规定，企业应当在资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象。因企业合并所形成的商誉和使用寿命不确定的无形资产，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试。

我们在历年审计过程中，对商誉减值事项执行了充分、必要的审计程序，并获取充分、适当的审计证据。包括但不限于：

- 1) 关注并复核了公司对商誉减值迹象的判断是否合理；
- 2) 关注并复核公司确定的减值测试方法与模型是否恰当；
- 3) 关注并复核公司进行商誉减值测试所依据的基础数据是否准确、所选取的关键参数是否恰当，评价所采用的关键假设、所作出的重大估计和判断、所选取的价值类型是否合理，分析减值测试方法与价值类型是否匹配；
- 4) 对于公司对商誉测试所借助的专家工作结果，我们充分与专家进行了必要的沟通，充分关注了专家的独立性和专业胜任能力，并对专家工作过程及其所作的重要职业判断（尤其是数据引用、参数选取、假设

认定等)进行复核。

经上述程序的复核,我们认为顺灏股份截止2018年末,历年均已按企业会计准则的要求对福建泰兴、云南玉溪形成的商誉进行了减值测试,公司对于商誉减值的计提充分、合理。

问题二:上述两家公司所处的行业现状、市场环境、近三年主营业务开展情况(包括经营模式、主要产品及销售价格、前五大客户和供应商、主要合同及履行情况等)及主要财务数据(包括营业收入、净利润、总资产、净资产等)、各年度业绩承诺完成情况等(如有)。

公司回复:

一、行业现状、市场环境:

福建泰兴主要从事生产特种包装纸材料及特种快消品的印刷;云南省玉溪主要从事特种快消品的印刷;两家公司的主要客户都为中烟公司或中烟公司的上游企业。近年来,随着全球控烟力度的增强,国内烟草行业为了响应国际形势结合国内实际情况,对烟草进行结构调整,四、五类低端产品减产,全国卷烟总量减少,相应特种包装材料以及印刷订单同时减少。随着特种包装及辅助材料公开招标制度的不断完善,整个行业全面规范,行业内企业的竞争日趋激烈。

二、福建泰兴特纸有限公司最近三年主要财务数据及业务开展情况如下:

主要财务数据(单位:万元)	2019(未经审计)	2018年	2017年
营业收入	47,664.28	58,975.39	54,088.71
营业成本	36,355.82	44,249.02	40,488.45
毛利率	23.73%	24.97%	25.14%
净利润	2,165.58	3,638.60	5,565.51
总资产	51,716.88	69,805.28	66,115.36
净资产	40,352.57	41,825.59	43,752.51

销售前五(单位:万元)	2019年(未经审计)		2018年		2017年	
	序号	客户名称	客户名称	营业收入	客户名称	营业收入
		本年累计营业收入:	本年累计营业收入:	58,975.39	本年累计营业收入:	54,088.71
		47,664.28				

1	客户 A	10,212.80	客户 A	13,400.80	客户 A	10,768.12
2	客户 B	5,889.77	客户 B	7,145.38	客户 B	6,177.56
3	客户 C	4,895.37	客户 C	5,836.86	客户 D	3,862.98
4	客户 D	3,198.10	客户 D	4,016.52	客户 E	3,031.86
5	客户 F	3,143.74	客户 G	2,808.48	客户 F	3,006.78
	小计	27,339.78	小计	33,208.04	小计	26,847.30
	前五小计占本年累计营业收入比重	57.36%	前五小计占本年累计营业收入比重	56.31%	前五小计占本年累计营业收入比重	49.64%

金额单位：万元

主要销售产品	年份	数量	营业收入	营业成本	毛利率
特种包装纸 (吨)	2019年(未经审计)	13,284.30	21,143.16	17,570.01	16.90%
	2018年	16,320.92	25,410.60	20,062.01	21.05%
	2017年	17,103.30	26,400.22	19,470.76	26.25%
特种快消印刷品 (万张)	2019年未经审计	97,294.99	21,152.23	14,788.67	30.08%
	2018年	120,130.11	27,684.97	19,115.10	30.95%
	2017年	109,822.72	21,915.34	16,538.24	24.54%

单位：万元

客户名称	产品	合同情况	2019年实际销售金额(不含税)	2018年实际销售金额(不含税)
客户 A	特种快消印刷品	公司的主要合同，涉及卷烟配套的各种系列烟标小、条盒等框架纸的生产及烟标小、条盒的印刷，客户根据需求分批次采购并签订订单，故年度销售额相当于合同金额，公司根据客户需求排产发货	10,212.80	13,400.80
客户 B	特种包装纸		5,889.77	7,145.38
客户 C	特种快消印刷品		4,895.37	5,836.86
客户 D	特种包装纸		3,198.1	4,016.52
客户 F	特种快消印刷品		3,143.74	2,208.67
客户 G	特种快消印刷品		1,159.32	2,808.48

采购前五 (单位：万元)	2019年(未经审计)		2018年		2017年		
	序号	供应商名称	采购金额	供应商名称	采购金额	供应商名称	采购金额
		本年累计采购总额：	26,118.24	本年累计采购总额：	39,726.34	本年累计采购总额：	34,242.22
1	厦门庆盈纸业有限公司	3,122.16	厦门恒益丰进出口贸易有限公司	7,028.28	厦门恒益丰进出口贸易有限公司	5,453.77	
2	厦门恒益丰进出口	1,972.17	厦门庆盈纸业有	6,699.11	厦门庆盈纸业有限	5,363.77	

	口贸易有限公司		限公司		公司	
3	山东博汇纸业股份有限公司	1,808.81	珠海华丰纸业有 限公司	3,002.03	珠海华丰纸业有 限公司	4,666.22
4	常州钟恒新材料 有限公司	1,521.08	常州钟恒新材料 有限公司	2,437.68	常州钟恒新材料有 限公司	1,513.02
5	上海顺灏国际贸 易有限公司	1,318.82	山东博汇纸业股 份有限公司	1,999.85	福州益稼华信息技 术有限公司	1,365.10
	小计	9,743.04	小计	21,166.95	小计	18,361.88
	前五小计占本年 累计采购比重	37.30%	前五小计占本年 累计采购比重	53.28%	前五小计占本年累 计采购比重	53.62%

福建泰兴特纸有限公司近三年前五大客户和前五大供应商较稳定，但主要产品中的特种包装纸毛利率呈下降趋势，主要原因是由于下游客户压价、上游原材料采购价格及人工制费上涨的影响，导致营业收入下降、成本增加，2019年，营业收入比上年下降19.18%，11,311万元；净利润下降40%，1,473.02万元。

三、福建泰兴特纸有限公司各年业绩承诺完成情况：

根据公司收购福建泰兴特纸有限公司有关股权的股权转让协议及其补充协议，甲方为林加宝等5名自然人，乙方为上海绿新包装材料科技股份有限公司，甲方特别承诺：（1）以上述2011年度经审计的净利润（扣除非经常性损益）为计算基数，即2012、2013和2014年度净利润（按净利润和扣除非经常性损益孰低原则确认，以下有关“净利润”表述含义相同）增长率较前一年度不得低于8%，具体数据为：2012年度实际完成净利润不低于6,870.73万元，经审计实际完成净利润7,925.40万元，2013年度实际完成净利润不低于7,420.39万元，经审计实际完成净利润9,034.77万元；2014年度实际完成净利润不低于8,014.02万元，经审计实际完成净利润8,791.64万元，2012-2014三年均超额完成业绩目标。

四、云南省玉溪印刷有限责任公司最近三年主要财务数据及业务开展情况如下：

主要财务数据（单位：万元）	2019（未经审计）	2018年	2017年
营业收入	9,606.57	11,865.42	11,148.01
营业成本	5,036.91	5,575.80	5,822.00
毛利率	47.57%	53.01%	47.78%
净利润	3,074.22	3,559.40	3,164.46

总资产	20,104.76	20,092.13	19,677.68
净资产	17,838.06	17,632.79	16,635.25

销售前五(单位:万元)	2019年(未经审计)		2018年		2017年	
序号	客户名称	营业收入	客户名称	营业收入	客户名称	营业收入
	本年累计营业收入:	9,606.57	本年累计营业收入:	11,865.42	本年累计营业收入:	11,148.01
1	客户A	5,545.38	客户A	7,714.26	客户A	7,464.71
2	客户B	2,995.16	客户B	3,124.04	客户B	2,781.39
3	客户C	255.13	客户C	236.92	客户C	265.57
4	客户F	176.10	客户D	143.95	客户D	244.95
5	客户G	106.56	客户E	63.97	客户E	65.61
	小计	9,078.33	小计	11,283.14	小计	10,822.23
	前五小计占本年累计营业收入比重	94.50%	前五小计占本年累计营业收入比重	95.09%	前五小计占本年累计营业收入比重	97.08%

金额单位: 万元

主要销售产品	年份	数量	营业收入	营业成本	毛利率
特种快消印刷品 (万张)	2019年(未经审计)	66,044.31	8,902.81	4,811.07	45.96%
	2018年	93,062.75	11,354.34	5,456.18	51.95%
	2017年	73,256.51	10,860.40	5,750.76	47.05%

单位: 万元

客户	产品	2019年		2018年	
		合同情况	实际销售金额(含税)	合同情况	实际销售金额(含税)
客户A	特种快消印刷品	根据中标通知书,供货期限为2018年1月1日-2019年12月31日,涉及卷烟配套的各种系列烟标小、条盒等20多种产品,客户采购时均会在烟草电子网络平台签订电子合同,企业根据客户采购数量安排生产发货,故年度销售额相当于合同金额	6,315.97	根据中标通知书,供货期限为2018年1月1日-2019年12月31日,涉及卷烟配套的各种系列烟标小、条盒等20多种产品,客户采购时均会在烟草电子网络平台签订电子合同,企业根据客户采购数量安排生产发货,故年度销售额相	8,980.05

客户	产品	2019 年		2018 年	
		合同情况	实际销售金额（含税）	合同情况	实际销售金额（含税）
				当于合同金额	
客户 B	特种快消印刷品	无框架协议，客户根据当期需求情况及其对供应商认可程度进行采购（产品的品种和量均不确定，因实际而定，一般情况会有 3-5 个品种给我公司）。供货期限为 2019 年 1 月 1 日-2019 年 12 月 31 日，涉及卷烟配套的各种系列烟标小、条盒等多种产品，客户采购时均会在烟草电子网络平台签订电子合同，企业根据客户采购数量安排生产发货，故年度销售额相当于合同金额	3,384.53	无框架协议，客户根据当期需求情况及其对供应商认可程度进行采购（产品的品种和量均不确定，因实际而定，一般情况会有 3-5 个品种给我公司）。供货期限为 2018 年 1 月 1 日-2018 年 12 月 31 日，涉及卷烟配套的各种系列烟标小、条盒等多种产品，客户采购时均会在烟草电子网络平台签订电子合同，企业根据客户采购数量安排生产发货，故年度销售额相当于合同金额	3,684.53
客户 C	茶叶包装印刷品	客户根据需求情况及其对供应商认可程度进行采购并签订合同（产品的品种和量均不确定，因实际而定）供货期限为 2019 年 1 月 1 日-2019 年 12 月 31 日，涉及茶叶的各种包装袋、盒、垫片等多种产品，本年度所有合同金额共计 279 万（含税）	293.36	客户根据需求情况及其对供应商认可程度进行采购并签订合同（产品的品种和量均不确定，因实际而定）供货期限为 2018 年 1 月 1 日-2018 年 12 月 31 日，涉及茶叶的各种包装袋、盒、垫片等多种产品，本年度所有合同金额共计为 312 万（含税）	275.84

采购前五(单位:万元)	2019年(未经审计)		2018年		2017年	
序号	供应商名称	采购金额	供应商名称	采购金额	供应商名称	采购金额
	本年累计采购总额:	3,578.29	本年累计采购总额:	3,519.37	本年累计采购总额:	4,340.41
1	金光纸业(昆明)有限公司	429.04	云南森翔包装材料有限公司	456.87	湖北绿新环保包装科技有限公司	647.77
2	湖北绿新环保包装科技有限公司	428.87	金光纸业(昆明)有限公司	333.70	昆明宏瑞源经贸有限公司	575.49
3	云南森翔包装材料有限公司	346.22	湖北绿新环保包装科技有限公司	302.91	云南森翔包装材料有限公司	507.24
4	云南晋鹏包装有限公司	330.46	惠来县云河包装材料有限公司	279.29	惠来县云河包装材料有限公司	321.50
5	云南绘程包装材料有限公司	310.19	通海县海龙化工有限责任公司	225.76	昆明东宁工贸有限公司	291.59
	小计	1,844.78	小计	1,598.53	小计	2,343.59
	前五小计占本年累计采购比重	51.55%	前五小计占本年累计采购比重	45.42%	前五小计占本年累计采购比重	53.99%

云南省玉溪印刷有限责任公司其主要客户为当地特种消费品生产销售客户A。多年来经营业绩一直较为稳定。2019年主营业务烟标印刷市场竞争较2018年更加激烈,公司营业收入为2,258.85万元,同比上年下降19%;净利润为485.18万元,同比上年下降13.63%。

问题三: 请结合上述问题的回复, 说明上述两家公司发生商誉减值迹象的时点、原因, 以及本次计提商誉减值准备的依据。

公司回复:

公司依据《企业会计准则第8号——资产减值》及证监会《会计监管风险提示第8号-商誉减值》有关规定, 对企业合并所形成的商誉, 在每年年度终了进行减值测试。通过商誉减值测试, 福建泰兴特纸有限公司、云南省玉溪印刷有限责任公司存在商誉减值迹象, 具体分析如下:

1、福建泰兴特纸有限公司:

福建泰兴特纸有限公司从事特种包装纸品的生产及特种消费品的印刷, 该行业存在一定的季节性。特种消费品的消费旺季在春节前后, 其所需包装材料生产时间主要集中在第四季度, 该季度销售量要高于其他三个季度, 同时第四季度

公司可以相对准确分析判断市场及下年订单预期，使得 2019 年全年业绩更贴近实际情况及未来盈利预测也有可靠基础。2019 年第四季度营业收入同比 2018 年第四季度减少近 9,000 万元，销售订单明显减少，随之产量同时减少，单位产品分摊的固定费用如工资和折旧等的支出随之增加，使得产品单位成本大幅提高。同时第四季度福建泰兴未能获得湖北大客户 C 的采购订单，同时当地大客户订单减少较多，预测未来营业收入将出现明显下滑，盈利能力将大幅下降，未来现金流或经营利润明显低于形成商誉时的预期，商誉减值迹象明显，经与拟聘评估师、会计师沟通及初步测算，2019 年公司拟对福建泰兴计提商誉减值 2.96 亿元。

2、云南省玉溪印刷有限责任公司：

云南省玉溪印刷有限责任公司 2019 年营业收入及毛利率同比 2018 年均出现下降。玉溪印刷作为一家特种消费品印刷企业，主要客户为该省特种消费品生产企业，该客户营业收入占总年度营业收入的比重在 60%左右。2019 年四季度玉溪印刷参加了该客户招标工作，招标的结果于 2019 年 12 月中旬公布。客户本次招标采取“最低价中标”的竞价模式，在其它资质条件基本相当的情况下，各供应商为确保中标，均采用大幅度降低投标报价的模式。玉溪印刷为了继续保持稳定性增长战略，又考虑到行业竞争的激烈性，此次投标价格降幅高达 30%以上。预示未来玉溪印刷主营业务毛利率及盈利能力将出现大幅下滑，未来现金流或经营利润明显低于形成商誉时预期，商誉减值迹象明显，经与拟聘评估师、会计师沟通及初步测算，2019 年公司拟对 0.16 亿元的高誉全额计提减值准备。

3、商誉减值的测算过程：

基于前述减值迹象的分析，我们根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》、中国证监会《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的规定或指引，商誉所在资产组可收回金额应当根据公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。

本次选用现金流量折现法中的资产组自由现金流折现模型。现金流量折现法的基本计算模型：

资产组可收回价值=经营性现金流价值

经营性资产价值的计算模型：

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{i+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：

R_i：估值对象未来第i 年的现金流量；

r：折现率；

n：估值对象的未来经营期；

①收益法估算过程

a、收益年限的确定

收益期，根据公司章程、营业执照等文件规定，确定经营期限为长期，因此确定收益期为无限期。

预测期，根据公司历史经营状况及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即估值基准日后5 年根据公司实际情况和政策、市场等因素对资产组企业收入、成本费用、利润等进行合理预测，假设第6 年以后各年与第5 年持平。

b、未来收益预测

按照预期收益口径与折现率一致的原则，采用资产组自由现金流确定估值对象的资产组价值收益指标。

资产组现金流=税前利润+利息费用+折旧与摊销-资本性支出-营运资金净增加

预测期税前利润=营业收入-营业成本-税金及附加-营业费用-管理费用-财务费用

确定预测期净利润时对产权持有人财务报表编制基础、非经常性收入和支出、非经营性资产、非经营性负债和溢余资产及其相关的收入和支出等方面进行了适当的调整，对产权持有人的经济效益状况与其所在行业平均经济效益状况进行了必要的分析。

c、折现率的确定

本次估值采用加权平均资本成本定价模型(WACC)（税前）。

$$R = R_e \times W_e / (1-T) + R_d \times W_d$$

式中：

R_e：权益资本成本；

R_d：债务资本成本；

W_e：权益资本价值在投资性资产中所占的比例；

Wd: 债务资本价值在投资性资产中所占的比例;

T: 适用所得税税率。

其中, 权益资本成本采用资本资产定价模型 (CAPM) 计算。

计算公式如下:

$$Re = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

Rf: 无风险收益率

MRP: $R_m - R_f$: 市场平均风险溢价

Rm: 市场预期收益率

β : 预期市场风险系数

Rc: 企业特定风险调整系数

通过上述方式进行初步测算, 本次拟计提商誉减值准备情况如下表:

单位: 元

序号	收购标的名称	商誉账面原值	2018 年计提减值准备金额	2019 拟计提减值准备金额	预计 2019 年末余额
1	福建泰兴特纸有限公司	367,453,047.13	71,985,547.13	295,467,500.00	0.00
2	云南省玉溪印刷有限责任公司	16,410,683.55		16,410,683.55	0.00

综上所述商誉减值计提金额为公司财务部门及评估机构根据福建泰兴和玉溪印刷两公司管理层所提供的 2020 年—2024 年盈利数据所做的初步测算结果, 最终商誉减值计提的金额将由公司聘请的具备证券期货从业资格的审计机构及评估机构进行审计和评估后确定。

公司指定信息披露媒体为《中国证券报》《上海证券报》《证券时报》《证券日报》和巨潮资讯网 (www.cninfo.com.cn), 公司所有信息均以在上述选定媒体刊登的信息为准。敬请广大投资者理性投资, 注意投资风险。

特此公告。

上海顺灏新材料科技股份有限公司董事会

2020 年 2 月 15 日