

（二）主要参数选取及依据

1.价值比率

价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率。如市盈率（P/E比率）、市净率（P/B比率）、市销率（P/S比率）等权益比率，或企业价值比率EV/EBITDA、EV/S等。在选择价值比率时考虑以下因素：

（1）合盛农业总资产产量较大且有形资产占总资产比重约50%，属于重资产行业，P/B具有适用性；

（2）橡胶行业受到国际贸易以及橡胶树的产能周期等影响具有较强的周期性，带来行业内企业营业收入及经营情况的周期性波动，从而导致营业收入及盈利类指标的可靠性相对弱于资产类指标。

由此，结合合盛农业资产状况、以及所处行业情况，商誉减值测试的价值比率选择资产类价值比率P/B。

2.非流动性折扣

本次市场法估值选取的可比公司均为上市公司，而合盛农业截至评估基准日已停牌超过一年，相较于可比上市公司市场流动性较弱，后续股票是否具备流动性存在一定不确定性，因此在上述测算企业价值倍数的基础上需要扣除非流动性折扣。本次非流动性折扣的确定采用亚式期权模型（AAP模型）。

3.控制权溢价

鉴于可比公司系上市公司，而上市公司的交易均为市场散户的交易价格，因此可以理解为小股权交易价格；而海南橡胶系合盛农业的控股母公司，对其具有控制权，因此在评估合盛农业含商誉资产组的公允价值过程中，需考虑控制权溢价。

4.永续债

2020年11月，合盛农业在新加坡交易所发行的2亿美元次级担保永续债券，截至评估基准日账面价值为19,264.00万美元。永续债系混合型债券工具，同时兼具“债性”和“股性”，合盛农业的财务报表中永续债列示为权益类；但结合对于永续债的了解和分析，在估值过程中将永续债作为负债，从归属于母公司净资产

的账面价值中进行扣除。

5.非经营性资产及负债

商誉减值测试评估过程中，对非经营性资产（负债）项目予以调整，如交易性金融资产、合并报表的长期股权投资、投资性房地产、递延所得税资产、长期应付职工薪酬、交易性金融负债、递延所得税负债等。其中，2024年合盛农业收回了应收非关联方FIMAVE约3900万欧元的款项，非经营性资产及负债净额较2023年末显著减少。由此，虽然合盛农业2024年度仍为亏损导致归母净资产较2023年末有所下降，但两年的经营性归母净资产基本持平。

综上所述，在2024年度合盛农业商誉减值测试的评估过程中，在价值比率选取、控制权溢价的考虑、永续债、非经营性资产及负债的处理方式均与2023年度保持一致。同时，2023年度商誉减值测试未考虑非流动性折扣，鉴于合盛农业截至本次评估基准日2024年12月31日已停牌超过一年，相较于可比上市公司较弱市场流动性，后续股票是否具备流动性存在一定不确定性，但出于谨慎考虑，在市场法计算含商誉资产组的公允价值的过程中，将合盛农业视同非上市公司考虑了非流动性折扣。

（三）计算过程

1.可比上市公司的选择

可比上市公司的选择系筛选了与合盛农业属于同一行业或是受相同经济因素影响上市公司。同时，关注了可比公司业务结构、经营模式、企业规模、企业所处经营阶段等因素，恰当选择与合盛农业进行比较分析的可比公司。

通过对合盛农业的分析，可比上市公司的筛选条件如下：

- （1）可比上市公司至少有三年及以上的上市历史；
- （2）可比上市公司所属行业与合盛农业基本相同。

2.价值比率的选择

详见（二）主要参数选取及依据的1.市场法价值比率：市净率P/B。

3.价值比率的修正

参照常用的评价指标体系，在市场法评估时通过分析了合盛农业与可比公司在交易日期、交易情况、发展阶段、经营规模、偿债能力、运营能力、盈利能力等的差异，对相关指标进行修正。经过上述修正后，计算得出加权修正后价值比率P/B为2.10。

4.市场法-上市公司比较法结果

资产组公允价值=（合盛农业基准日经营性归母净资产-永续债价值）×加权修正后价值比率P/B=32,000.00万美元

5.处置费用

根据企业会计准则的规定，处置费用是指可以直接归属于资产处置的增量成本，本次评估根据合盛农业的情况，处置费用主要考虑了相关印花税费，金额为228.20万美元。

6.公允价值减去处置费用的净额

合盛农业公允价值减去处置费用的净额=资产组公允价值-处置费用=股东全部权益价值+付息债务-营运资金-处置费用=113,900.00万美元，折合人民币818,758.76万元（根据中国人民银行公布的2024年12月31日美元兑人民币中间价1:7.1884进行折算）

如上所述，2024年度对合盛农业商誉减值测试评估过程中，在可比公司的选择标准以及选取的可比公司、价值比率选取、价值比率的修正维度等方面均与2023年度保持一致。经过上述计算，合盛农业商誉减值测试评估的评估过程具备合理性。

（四）实际业绩与前次预测参数对比情况

1.合盛农业实际业绩

（1）2024年合盛农业净利润-4.68亿元，合盛农业亏损主要原因系：1）合盛农业贷款规模较高，且受美元加息和汇率波动影响较大，借款利息费用和外币借款汇兑损失合计约5.17亿元，减少当年利润总额5.17亿元。2）天然橡胶价格仍处于低位，加之种植园土地利用效率较低，且需承担喀麦隆种植园区内学校、医院及福利机构等社会性支出，导致单吨干胶综合生产成本较高，种植板块盈利能力

不足，2024 年利润总额亏损 2.05 亿元（不含非洲种植园生产性生物资产减值损失）。3）公司收购合盛农业后加强对境外生物资产的管理，根据合盛农业 2024 年末对橡胶种植园生物资产的减值测试结果，计提非洲种植园生产性生物资产减值损失等长期资产损失 1.59 亿元，减少当年利润 1.59 亿元。

（2）为改善经营情况，合盛农业已积极采取措施提升盈利能力，2024 年较公司 2023 年 2 月合并合盛农业后当年度减亏约 0.5 亿元，主要原因系：1）2024 年橡胶价格回暖，2024 年平均销售价格较 2023 年增长 331.76 美元/吨，当年毛利增加 4.29 亿元。2）大力推广高溢价的 EUDR 橡胶产品，通过集中管理、运营资源支持等方式增加 EUDR 产品销售数量，最大限度获取客户订单及销售溢价。3）推行降本增效措施，通过压降管理费用、缩减冗余产能、优化加工流程和技术改造等方式，实现生产成本下降。

（3）从合盛农业历史年度财务数据来看，2023 年营业收入实现小幅增长，2024 年营业收入增长率超过 30%，营业收入呈上升趋势且增长较快；并且合盛农业在 2024 年的经营状况已经逐步好转，亏损的幅度减小，加工及贸易板块均实现盈利。合盛农业在 2024 年获得了 EUDR 体系的认证，后续销售到欧美市场的部分橡胶产品价格会得到提升、毛利率也会同步增长。同时，合盛农业的子公司合盛上海的业务规模也在逐渐增长，2024 年收入增长率超 40%，净利润增长率超 200%。

此外，从合盛农业 2025 年 1-5 月合并口径未经审计的归母净利润数据来看，较 2024 年同期数据相比，亏损幅度进一步收窄，经营状况持续改善，整体发展态势持续向好。

2.实际业绩与前次预测参数对比情况

由于评估未采用预计未来现金流量现值法进行商誉减值测试，因此不涉及盈利预测。

综上所述，合盛农业商誉减值测试的评估方式、预测参数选择合理，商誉减值测试评估结果具有合理性。

二、 评估机构的核查意见

经核查，评估机构认为：

本次商誉减值测试的关键假设、主要参数选取及依据、具体计算过程符合评估行业的惯例，可比上市公司的股价、财务数据均来源于公开的市场数据，本期资产组组合可收回金额测算具备公允性、合理性。

（此页无正文，系《金证（上海）资产评估有限公司关于上海证券交易所<关于海南天然橡胶产业集团股份有限公司 2024 年年度报告的信息披露监管问询函>的回复》之盖章页）

金证（上海）资产评估有限公司

