（接B13版）

③营业税金及附加的预测

预测期海鲸梦涉及的营业税金及附加主要为城市维护建设税、教育费附加以及地方教育费附加，分别按照应交流转税（主要为增值税）的相应比例予以计提并缴纳。未来预测时依据2014年度营业税金及附加占营业收入的比例，乘以预测期营业收入计算得出未来营业税金及附加。

④期间费用的预测

期间费用包括销售费用、管理费用及财务费用，评估人员分别对各类费用预测如下：

A.销售费用

销售费用主要为产品运费、出口费用，销售人员职工薪酬以及其他费用。评估人员对各类费用分别预测如下：

产品运费、出口费用，为企业产品在销售过程中需发生的相关运输及报关出口费用，未来预测时以历史年度数据为基础，随着未来主营业务收入增长保持相应增长。

销售人员职工薪酬包括人员工资和根据人员工资计提的职工福利费、工会经费、教育经费等。人员工资是公司营运过程中产生的销售部门人员的工资奖金，评估人员根据历史的人员工资水平，结合公司的人事发展策略通过预测未来年度的销售业务人员人数和人均月工资确定预测期的人员工资。同时，评估人员在分析历史年度各项费用的计提比例和实际耗用情况后，以预测的销售业务人员工资为基础，预测未来年度的附加人工费。

公司运营过程中产生的业务宣传费、招待费、差旅费等其他销售费用，评估人员根据各项费用在历史年度中的支付水平，以企业发展规模和收入增长情况为基础，参考企业历史年度的费用发生情况预测未来年度中的相应费用。

B.管理费用

管理费用分别为管理人员职工薪酬、研发费用、办公费、差旅费、折旧摊销费用以及其他费用。评估人员对各类费用分别预测如下：

管理人员职工薪酬包括人员工资和根据人员工资计提的职工福利费、工会经费、教育经费等。人员工资是公司营运过程中产生的企业管理层及财务、人事等综合职能部门人员的工资奖金，评估人员根据历史的人员工资水平，结合公司的人事发展策略通过预测未来年度的管理人员人数和人均月工资确定预测期的人员工资。同时，评估人员在分析历史年度各项费用的计提比例和实际耗用情况后，以预测的管理人员工资为基础，预测未来年度的附加人工费。

折旧摊销费用主要是管理部门所用的资产的每年折旧额（相关土地等摊销额）。评估人员在考虑固定资产（无形资产等）处置更新计划的基础上，按照未来年度各年实际固定资产预测相应的折旧（摊销）费用。

公司运营过程中产生研发费用，办公费、差旅费等其他管理费用等。评估人员根据各项管理费用在历史年度中的支付水平，以企业发展规模和收入增长情况为基础，参考企业历史年度的费用发生情况预测未来年度中的其他管理费用。

C.财务费用

财务费用中主要为利息支出、汇兑损益及手续费支出等。

评估人员根据未来预测年度内被评估单位短期借款的计划，按照企业评估基准日有效的平均贷款利率计算利息支出。

由于本次评估假设目前已执行或已确定将要执行的有关汇率等不发生重大变化，同时企业对外业务报价等考虑了当期汇率情况的影响，因此汇兑损益对企业未来经营影响有限，本次评估不考虑未来汇兑损益。

由于手续费与收入规模相关，故评估人员以预测年度的营业收入为基础，参考历史年度的手续费支付水平，假设未来年度手续费随着收入规模增长同比增长。

⑤资产减值损失的预测

未来各年度的资产减值损失是企业计提或冲回坏账准备金的。由于历史年度企业未发生过坏账，同时结算周期多在一年以内，故根据会计政策以未来各年度预测的应收款项为基础，按照1年以内计提比例提取坏账准备，而计提或冲回的坏账准备数是以当期坏账准备的金额减去上期的坏账准备金额进行确定。

⑥投资收益的预测

①并报表范围外不存在被投资单位，故不涉及投资收益的预测。

②营业外收支的预测

评估人员根据未来年度的固定资产更新处置计划，确定相应的固定资产处置收益及处置成本；而对于其他偶发性的收入及成本，由于未来年度具有较大的不确定性，故评估人员在未来年度不再预测该类收入及成本。

⑦所得税及税后净利润的预测

根据上述一系列的预测，可以得出被评估单位未来各年度的利润总额。目前大主海鲸梦实纳有限公司及其5家国内子公司的企业所得税率为25%，且目前26年开始暂未考虑荣埔豪子公司的业务收入，故未来年度按照25%税率综合测算未来年度企业所得税。

⑧资本性支出预测

为保证企业正常经营，在未来年度内企业将会进行固定资产、无形资产、长期待摊费用等购置更新投入，预测中根据企业的资产更新计划，考虑各类固定资产（无形资产）的折旧（摊销）年限，对各年度的资产增加和处置进行了预测以确定相应的资本性支出。

⑨营运资金追加预测

为保证企业的持续发展，在未来期间，企业需追加营运资金，影响营运资金的因素主要包括经营性应收项目和经营性应付项目的增减，其中经营性应收项目包括应收账款、预付账款和其他应收款等；经营性应付项目主要包括应付账款、预收账款、应交税费和其他应付款等；对于各类款项对营运资金变化的影响具体为考虑如下：

在考虑存货未来规模时，由于存货规模与营业成本存在一定的关联关系，故评估人员根据预测的营业成本，参考历史年度存货与营业成本的比例关系，确定未来年度存货规模。

在考虑应收账款未来规模时，由于应收账款与营业收入存在一定的比例关系，故评估人员根据预测的收入，参考历史年度应收账款与相应收入的比例关系，作为确定未来年度应收账款的基础。对于预付账款，考虑其与营业成本的匹配关系，未来年度考虑保持历史年度比重不变。对于与企业营业收入非紧密相关的其他应收款，假设未来年度保持该规模持续流动。

在考虑应付账款未来规模时，由于应付账款与营业成本存在一定的关联关系，故评估人员根据预测的营业成本，参考历史年度应付账款与营业成本的比例关系及可比上市公司相关数据，确定未来年度应付账款的数额。对于应交税费，根据预测的各项税费，考虑应纳流转税额及相应营业税金附加（一个月），企业所得税（一个季度）相应期间的挂账，确定为未来年度的应交税费，对于预收账款，基于谨慎性，假设未来年度保持2014年底预收货款规模不变。对于其他应付款，假设未来年度保持评估基准日规模持续流动。

从2019年开始会达经营进入稳定发展期，在永续期间（2020年及以后）企业营运资金追加额为零。

（4）折现率的确定

折现率是将未来有期限的预期收益折算成现值的比率，是一种特定条件下的收益率，说明资产取得该项收益的收益率水平。本次评估选取的收益额口径为企业自由现金流量，相对应的折现率口径应为加权平均投资回报率，在实际确定折现率时，评估人员采用了通常所用的WACC模型确定折现率数值：

①加权平均投资本概型

与企业自由现金流量的收益额口径相对应，采用加权平均投资成本(WACC)作为折现率，具体计算公式如下：

WACC=Ke×E/(E+D)+Kd×D/(E+D)

Ke:股权资本成本

Kd:税后债务成本

E:股权资本的市场价值

D:有息债务的市场价值

Ke是采用资本资产定价模型(CAPM)计算确定，即:Ke=Rf+β×(Rm-Rf)+Rc

Rf:无风险报酬率

Rm-Rf:市场风险溢价

β:被评估单位的风险系数

Rc:个别调整系数

②计算过程

A.无风险报酬率

无风险收益率Rf,参照当前已发行的中长期国债收益率的平均值,确定无风险收益率Rf。

B.市场风险溢价

市场风险溢价(Equity Risk Premiums,ERP)反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而要求的高于无风险报酬率的风险补偿。中国股票市场作为新兴市场,其发展历史较短,市场波动幅度较大,投资理念尚有待逐步发展成熟,市场数据往往难以客观反映市场风险溢价,因此,评估时采用业界常用的风险溢价调整方法,对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定我国市场风险溢价。

基本公式为:

ERP=成熟股票市场的股票风险溢价+国家风险溢价

=成熟股票市场的股票风险溢价+国家违约风险利差×(σ股票/σ国债)

C.β系数

选取与被评估单位相近的国内A股发行行业上市公司作为参照公司，通过巨灵财经查询出各公司近两年剔除财务杠杆后的β系数(βU),以各参照公司βU的算术平均值作为被评估单位的βU,进而根据企业评估基准日目身资本结构计算出被评估单位的βL。

D.个别调整系数

目前国际上将公司个别调整系数进一步细化为公司规模溢价RPs和特别风险溢价RPu,即:

Rc=RPs+RPu

a.公司规模溢价

根据国内机构对规模超额收益回报率的研究成果,国内机构参考Grabowski-King研究的思路,对沪、深两市的1,000多家上市公司2005—2010年的数据进行分析研究,得出资产规模超额收益率与总资产、总资产报酬率之间的回归方程,并计算得到海鲸梦的公司规模超额收益率。

b.公司特别风险溢价

公司特别风险溢价RPu主要是针对公司具有的一些非系统的特有因素所产生风险的风险溢价或折价。海鲸梦自2012年起着手IPO规划,逐步梳理业务板块,完善公司治理结构,向上市公司的标准逐渐靠拢。相对国内A股发行行业上市公司,我们认为被评估单位主要存在以下特别风险:被评估单位自有品牌影响力较弱的风险、客户聚集度相对较高的特别风险等,据此判断海鲸梦特别风险溢价。

E.计算结果

WACC=Ke×E/(E+D)+Kd×D/(E+D)

(5)评估值测算过程

企业自由现金流＝税后净利润＋折旧与摊销＋利息支出×(1－所得税率)－资本性支出－营运资金追加额

根据上述一系列的预测及估算,评估人员在确定企业自由现金流和折现率后,根据DCF模型测算企业整体收益折现值。

（6）预估海鲸梦合并报表口径未来各年的预测报表表,具体如下：

金额单位:人民币万元

项目名称	2015年8－12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年及以后
营业收入	48,739.59	110,377.85	126,309.29	142,175.08	150,426.89	150,426.89
营业成本	40,302.22	94,277.91	107,518.72	120,998.72	127,995.01	127,995.01
营业税费	263.19	596.04	682.07	767.75	812.31	812.31
销售费用	1,495.08	3,539.67	4,046.56	4,551.07	4,835.76	4,835.76
管理费用	1,266.95	2,538.89	2,711.75	2,883.48	3,000.19	3,000.19
财务费用	191.51	393.34	406.09	418.78	425.38	425.38
资产减值损失	-219.29	39.45	29.95	30.82	18.64	-
投资收益	-	-	-	-	-	-
营业利润	5,439.93	8,992.55	10,914.15	12,524.46	13,339.60	13,358.24
营业外收入						
营业外支出						
利润总额	5,439.93	8,992.55	10,914.15	12,524.46	13,339.60	13,358.24
所得税费用	1,233.89	2,248.14	2,728.53	3,131.10	3,334.90	3,339.56
所得税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%
净利润	4,206.04	6,744.41	8,185.62	9,393.36	10,004.70	10,018.68
归属于母公司净利润	4,206.04	6,744.41	8,185.62	9,393.36	10,004.70	10,018.68

2.华茂进出口预估的计算及分析过程

(1)货币资金——银行存款

按照评估程序,核对银行日记账、总账、各开户行的银行存款对账单及企业的银行存款余额调节表,向开户银行函证大额存款,检查各银行余额中的未达账项,了解未达的原因,确认未达账项不影响净资产;对于外币存款,以评估基准日中国人民银行公布的外币兑人民币汇率中间价乘以外币金额作为评估值。

(2)应收票据

查阅相关承兑票据,逐笔核实应收票据的种类、号数和出票日、票面金额、交易合同号和付款人、承兑人、背书人的姓名或单位名称,到期日等资料。应收票据以核实无误后的账面价值作为评估值。

(3)应收账款

核对总账、明细账和报表一致,按项核实应收账款发生的时间、内容,详细询问应收未收的原因,并对大额款项进行函证,确认基准日账面价值真实、准确。对能够收回的款项,以账面值确认;对于企业往来款中因无充分证据,但有可能无法收回的款项,根据账龄和可收回可能性估算风险损失,作为其抵减项目;对于无法收回的款项,评估为零。

(4)预付账款

核对总账、明细账和报表一致,按项核实预付账款发生的时间、内容,详细询问应收未收的原因,并对大额款项进行函证,确认基准日账面价值真实、准确。对能够收回的款项,以账面值确认;对于企业往来款中因无充分证据,但有可能无法收回的款项,根据账龄和可收回可能性估算风险损失,作为其抵减项目;对于无法收回的款项,评估为零。

(5)其他应收款

核对总账、明细账和报表一致,按项核实其他应收款发生的时间、内容,详细询问应收未收的原因,并对大额款项进行函证,确认基准日账面价值真实、准确。对能够收回的款项,以账面值确认;对于企业往来款中因无充分证据,但有可能无法收回的款项,根据账龄和可收回可能性估算风险损失,作为其抵减项目;对于无法收回的款项,评估为零。

(6)存货

按照评估程序,结合评估基准日企业的评估清查申报表,对库存商品等进行账表、账证、合同抽查,在对相关凭据进行审核的基础上,确定数量及账面价值的真实性、准确性。在获取相关销售价格的基础上,将不合税销售单价扣减销售费用、营业税金及附加,所得税和必要的利润折扣后,乘以评估基准日核实的结存数量作为库存商品的评估价值。

(7)其他流动资产

按照评估程序,核对账账、账表一致性,通过核查增值税纳税申报表、查看原始入账凭证等,核实其真实性。

(8)投资性房地产——房屋及构筑物

①、资产清查核实的方法

本次评估采用逐一核实的方法进行清查核实,具体做法是:

A根据被评估单位填报的资产评估明细表内容进行账表核对;

B核实各项资产的产权状况、结构类型、建成年月、建筑面积等基本参数;

C根据核实后的资产评估明细表进行现场勘察,记录各项资产的位置、周边环境、配套设施等区域因素,同时对评估对象的楼层、朝向、结构、装修利剩余经济年限等情况进行勘察;

D收集各项资产市场交易价格和租赁价格。

②、评估方法

本次评估认资产按照现行用途继续使用为假设前提,采用成本法或收益法进行评估。其中:对于出租给华茂股份及其他关联方企业的房屋及构筑物,考虑大多数为无偿提供给华茂股份使用,因此采用成本法评估;对于出租给非关联方的租赁型商业房屋,采用市场化招标出租,适宜采用收益法评估。对于市场法而言,在选取参照物方面具有极大难度,且由于市场公开资料较缺乏,故本次评估不采纳市场法进行评估。

A.成本法是指首先估测被评估资产的重置全价,然后估测被评估资产已存在的各种贬值因素,并将其从重置全价中予以扣除而得到被评估资产价值的一种评估方法。

基本计算公式:评估价值＝重置全价×成新率

(1)重置全价的确定

重置全价＝建筑安装工程费＋前期及其它费用＋资金成本

(2)成新率的确定

本次评估对建筑物主要采用使用年限法和观察法综合判定成新率。

①使用年限法

使用年限法依据建筑物已使用年限、使用状况和维修情况来综合考虑其尚可使用年限,最后判断成新率。

②观察法

观察法依据其评估对象的建造特点、设计水平、施工质量、使用状况和维护保养情况以及各部位在该评估对象所占的比重,通过评估人员现场观察与了解判断成新率。

③综合成新率

综合成新率＝使用年限法成新率×40%+观察法成新率×60%

B.收益法

收益法,是运用适当的资本化率,将预期的估价对象房地产未来各期的正常、客观纯收益折算到估价时点上的现时价值,以此求取估价房地产市场价值的一种估价方法。

其基本公式为:

收益法的基本公式:

P=R－(r-i)×{1-[(1+i)/(1+r)]n}

其中:P——房地产价格

R——第1个年度预期收益额

r——房地产折现率

i——房地产一收益期

i——租金年递增率

(9)投资性房地产——土地使用权

①评估原则

依据地价评估的最有效利用原则、供需原则、替代原则和变动原则等原则,对评估对象进行公正、客观、合理、科学的评估。

A最有效利用原则

由于土地具有用途的多样性,不同的利用方式能为权利人带来不同的收益量,且土地权利人都期望从其所占有的土地上获取更多的利益,并以能满足这一目的为确定的利用方式的依据。所以,土地价格是以该地块的效用作最有效发挥为前提的。

B供需原则

在完全的自由市场中,一般商品的价格,取决于需求与供给关系的均衡点,需求超过供给,价格随之提高;反之则下降。其成立条件是:

a供给者与需求者各为同质的商品进行竞争。

b同质的商品随价格变动而自由调节其供给量。土地也是一样,其价格也是由需求与供给的互相关系而定。

c替代原则

土地价格遵循替代规律。某块土地的价格,受其他具有相同使用价值的地块,即同类型具有替代可能的地块价格所控制。换言之,具有相同使用价值、有替代可能的地块之间,会互相影响和竞争,使价格相互趋于一致。

d变动原则

土地价格是各种因素相互作用形成的,影响土地价格的因素发生变动,土地价格随之发生改变。

②评估方法

A评估方法的选择

参考《城镇土地估价规程》(以下简称“《规程》”),通行的土地评估方法主要有假设开发法、市场比较法、收益还原法、成本逼近法、基准地价系数修正法等。评估方法的选择应按照地价评估的技术《规程》,根据本地土地市场发育情况并结合评估对象的具体特点、评估目的等,选择适当的评估方法。根据宏观市同类用地的地价水平及调查访问当地土地管理部门有关人员,按照地价评估技术规程及委估对象的具体情况,本次评估采用基准地价法评估。

B基准地价法

基准地价系数修正法,是在求取一宗待估宗地价格时,根据当地基准地价水平,参照与待估宗地相同土地级别或均质区域内该类用地地价标准和各种修正因素说明表,根据两者在区域条件、个别条件、土地使用年限、土地使用权转让评估市场行情、容积率、微观区位条件以及土地开发程度等的差异,确定修正系数,修正基准地价从而得出评估对象地价的一种方法。

(10)固定资产——房屋建筑物类

评估方法

采用成本法评估,公式为:评估值＝重置全价×成新率

(11)固定资产——设备类

①资产核实方法

在账表核对相符的基础上,评估人员在被评估单位有关人员的配合下,对设备类固定资产进行现场核实工作,在条件具备的情况下勘察其运行状况,采用现场逐项调查的方法,以核查资产的现时状况并收集有关技术资料,验证相关权属资料。

②评估方法

本次设备类固定资产的评估以资产按照现行用途继续使用为假设前提,采用成本法进行评估。原因如下:第一,对于市场法而言,由于在选取参照物方面具有极大难度,且由于市场公开资料较缺乏,故本次评估不采纳市场法进行评估;第二,对于收益法而言,委估设备均不具有独立运营能力或者独立获利能力,故也不易采用收益法进行评估。

成本法的基本公式:评估价值＝重置全价×成新率

A重置全价的确定

能查到现行市场价格的电子设备,根据分析选定的现行市价并扣除增值税后确定重置全价;不能查到现行市场价格的,选取功能相近的替代产品市场价格并相应调整作为其重置全价。

B成新率的确定

对电子设备,主要采用使用年限法确定成新率。

使用年限法计算公式为:

C评估值的确定

评估值＝重置全价×成新率

(12)递延所得税资产

评估人员通过查阅有关凭证、账簿等财务资料,对递延所得税资产的具体内容进行了解,分析每个项目产生差异的原因,该差异存在的合理性,对暂时性差异引起的纳税调整在未来一段时期内依据税法规定能否抵减当期的所得税费用进行具体的判断。

(13)短期借款

按照评估程序,核查短期借款的借款合同以及向银行函证,抽查借款的入账凭证、还款记录及计提利息等原始资料,核查评估基准日是否存在尚未按期支付或预提的利息。经核实,借款本金发生真实,在借款期内企业已按照合同约定按期付息或计息。

(14)应付账款

按照评估程序核实每笔款项的真实性、完整性后,以核实后账面金确定评估值。

(15)预收账款

按照评估程序核实每笔款项的真实性、完整性后,以核实后账面金确定评估值。

(16)其他应付款

按照评估程序核实每笔款项的真实性、完整性后,以核实后账面金确定评估值。

(17)应交税费

按照评估程序了解适用税费征收规定,如适用税种、计税基础、税率,以及征、免、减税的范围与期限,并对有关账目、纳税申报表和完税证等进行了检查和核实,最终以审计机构审定的账面值确定评估值。

(18)应付利息

按照评估程序获取应付利息申报表,并与明细账、总账、报表进行核对,收集有关会同、协议等重要资料,并抽查有关会计凭证;

（19）华茂进出口预估结果详见下表:

资产预估结果汇总表

评估基准日:2015年7月31日

被评估单位:安徽华茂进出口有限责任公司　　金额单位:人民币万元

项目	账面价值	预估价值	增减值	增值率
	A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	12,701.12	12,709.07	7.95	0.06%
非流动资产	11,427.53	28,465.00	17,037.47	149.09%
其中:投资性房地产	11,352.16	28,389.33	17,037.17	150.08%
固定资产	2.5	2.8	0.30	12.00%
递延所得税资产	72.87	72.87	0.00	0.00%
资产总计	24,128.66	41,174.07	17,045.41	70.64%
流动负债	9,171.38	9,171.38	0.00	0.00%
非流动负债				
负债总计	9,171.38	9,171.38	0.00	0.00%
净资产(所有者权益)	14,957.28	32,002.69	17,045.41	113.96%

预估结果较账面值增减值情况见下表:

资产基础法预估结果与账面值比较表

金额单位:人民币万元

序号	科目	账面价值	预估价值	增值额	增值率
一	流动资产合计	12,701.12	12,709.07	7.95	0.06%
1	存货	3,271.84	3,279.78	7.94	0.24%
二	非流动资产合计	11,427.53	28,465.00	17,037.47	149.09%
1	投资性房地产	11,352.16	28,389.33	17,037.17	150.08%
2	固定资产	2.5	2.8	0.30	12.00%
	增值合计	-	-	17,045.42	

3.评估价格的合理性分析

(1)海鲸梦评估价格的合理性

以2015年7月31日为基准日，海鲸梦100%股权的预估值约为76,163万元,80%股权的预估值为60,930.40万元，截至2015年7月31日，海鲸梦（母公司）未经审计的账面净资产约为15,970.97万元，增值约为60,192.03万元，增值率约为376.88%。

相比较而言,资产基础法评估企业价值的角度和途径是间接的,难以全面反映非账面资产(如管理团队、客户资源、销售渠道等)的价值,而收益法则是按“将本求利”的逆向思维来“以利求本”,直接评估并能全面体现企业价值。被评估单位经营状况持续良好,对持续经营且盈利稳定的企业进行评估时,收益法更能直接并且全面地反映公司整体价值,由于海鲸梦具有较强的盈利能力,收益法预估结果较其账面价值存在较大幅度的增值。

(2)华茂进出口评估价格的合理性

华茂进出口主要从事纺织产品贸易业务。2015年华茂进出口新增11,454.41万元房产、土地,华茂进出口资产结构发生较大变化。资产基础法评估值较收益评估值更能真实合理的反映华茂进出口的股东权益价值。故最终采用资产基础法评估结果作为评估价值。华茂进出口资产基础法评估增值的原因:

①房屋建筑物的会计政策折旧年限(15-45年)短于房屋建筑物的经济耐用年限(20-50年);

②工业厂房、构筑物和办公用房,账面原值为自建成本入账,评估基准日的建造成本中的人工费、材料费、机械费的市场价格比建设期有一定幅度的上涨。

③对外出租厂面房,因地理位置较好,形成较高的租赁收益。

④工业用地,政府对经济开发区的基础设施大力投入和招商引资,改善了投资环境,评估基准日的土地基准地价和市场价格较购置时有所上涨。

因此,华茂进出口评估价格合理。

(二)补充披露情况

公司已在《预案》(修订稿)“第四节 交易标的基本情况之六、本次交易预估情况之(二)海鲸梦之5、预估的计算及分析过程/6、评估价格的合理性之(三)华茂进出口之5、预估的计算及分析过程/6、评估价格的合理性”中作了补充披露。

(2)标的资产海鲸梦2013年12月、2014年2月的转让价格约为4.2元/注册资本,2015年6月转让价格为7元/注册资本,2013至2015年期间海鲸梦未进行增资,业务也未发生较大变化,请你公司披露最近一次转让价格增幅较大的原因。同时,请你公司补充披露此次预估转让价格8.46元/注册资本的定价合理性,并提示相应风险。

(一)上市公司回复

1.公司最近一次股权转让价格增幅较大的原因

2015年6月,瑞建林分别将其持有的海鲸梦450万元的出资以人民币3,150万的价格转让给新疆通难;将其持有的海鲸梦100万元的出资以人民币700万元的价格转让给泼兆非信息;将其持有的海鲸梦450万元的出资以人民币3,150万元的价格转让给邱耀亚;将其所持有的海鲸梦300万元的出资以人民币2,100万元转让给蒋乾锐。倪晨将其所持有的海鲸梦500万元的出资以人民币3,500万的价格转让给周晓萍。本次股权转让价格为7元/注册资本。本次股权转让价格为7元/注册资本,高于2013年12月和2014年2月股权转让价格(约4.2元/注册资本),一方面因为海鲸梦本身经营利润的增加,每股价格相应增加,另一方面海鲸梦欲借助资本市场发展,本次股权转让价格是海鲸梦投资者允分协商的结果。

2.此次预估转让价格8.46元/注册资本的定价合理性,并提示相应风险。

本次交易以截至2015年7月31日为基准日,根据初步预估值情况,截至2015年7月31日,海鲸梦(母公司)账面净资产约为15,970.97万元,海鲸梦100%股东权益账益法预估值为76,163万元,海鲸梦注册资本为9,000万元,对应海鲸梦每1元注册资本的价格为8.46元。本次海鲸梦预估值的定价合理性分析如下:

(1)本次交易标的作价的市盈率、市净率

项目	2014年度	2015年度
归属母公司净利润(万元)	5,475.36	-
市盈率	13.91倍	-
扣非后归属母公司净利润(万元)	3,387	5,600
扣非后市盈率	22.69倍	13.60倍
项目	2014.12.31	2015.7.31
市净率	3.18	5.01

(2)可比上市公司的市盈率、市净率指标

比较同行业的4家软件行业的上市公司,多喜爱、罗莱家纺、梦洁家纺和富安娜,若以2015年7月31日收盘价计算,4家上市公司2014年度平均市盈率为30.20倍,中位数为28.58倍;市净率2014年度平均为5.75倍,中位数为4.90倍,海鲸梦2014年度市盈率为13.91倍,市净率为3.18倍,市盈率和市净率明显低于行业4家上市公司的市盈率和市净率倍数。

(3)结合华茂股份的市盈率、市净率指标分析本次交易定价的公允性

华茂股份2014年度每股收益为0.40元,2015年1-6月每股收益为0.14元,2014年度每股净资产为3.97元,2015年1-6月每股净资产为6.27元,根据华茂股份本次发行股份的价格7.41元/股计算,华茂股份2014年度市盈率为18.53倍,2015年1-6月市盈率为26.46倍,2014年度市净率1.87倍,2015年1-6月市净率1.18倍。

对比海鲸梦与上市公司的市盈率、市净率指标来看,海鲸梦2014年度市盈率为13.91倍,低于华茂股份2014年18.53倍市盈率,海鲸梦2014年度市净率为3.18倍,高于华茂股份2014年1.87倍市净率,华茂股份2014年市净率较低的原因是持有较大的可供出售金融资产公允价值变动计入所有者权益导致净资产增加所致。

因此,本次交易海鲸梦100%股东权益的预估值为76,163万元,定价合理。对应每1元注册资本的价格为8.46元。

（二）补充披露情况

上市公司已在《预案》(修订稿)“重大事项提示”中作了补充披露。

（3）重组预案中披露,若在该业绩承诺期内,累积实现净利润数未达累计承诺净利润数的80%,则邱建林、倪晨应以股份方式向华茂股份进行补偿。邱建林、倪晨仅将有海鲸梦50.12%的股权,但需承担海鲸梦全部的补偿义务,请你公司补充披露上述安排的合理性,并进一步披露若出现邱建林、倪晨所持股份数不足以覆盖所需补偿股份时的保障措施及该等补偿是否符合中国证监会监管意见的要求;独立财务顾问核查并发表意见。

（一）上市公司回复

1.由邱建林、倪晨承担全部补偿义务安排的合理性

自海鲸梦成立至今,邱建林、倪晨为海鲸梦的控股股东暨实际控制人,一直主导着海鲸梦的实际经营和未来发展,并且目前倪晨担任海鲸梦的总经理,邱建林担任海鲸梦的董事长,截至《预案》签署日,两人合计持有海鲸梦50.12%股权,邱建林、倪晨为海鲸梦的核心人员,对海鲸梦的经营和未来发展至关重要。海鲸梦的其他股东持有海鲸梦的股权相对比较分散,持股比例也较小,对海鲸梦的经营发展和未来影响有限,部分股东又不参与海鲸梦的实际经营;同时,邱建林、倪晨对海鲸梦在盈利预测期间的经营业绩有信心,因此邱建林、倪晨愿意为海鲸梦其他股东承担补偿义务。

2.若邱建林、倪晨所持股份数不足以覆盖所需补偿股份时的保障措施及该等补偿是否符合中国证监会监管意见的要求。

（1）保障措施

本次交易,华茂股份共需向海鲸梦除现金金外的其他股东发行股数合计约7815.78万股股票,向何余金、上海智笙、上海景嘉及上海创丰合计支付现金约3015.47万元,其中,华茂股份向邱建林、倪晨合计发行股数约4,120.87万股股票。截至《预案》签署日,邱建林、倪晨合计持有海鲸梦50.12%股权,邱建林、倪晨对海鲸梦2015年至2017年的净利润数进行了承诺并作出承诺补偿,该等补偿义务全部由邱建林、倪晨承担。

海鲸梦在每年触发业绩补偿时,极端情况下,即假设业绩承诺期内当期净利润均为0时,根据《盈利预测补偿协议》,当期应补偿股份数＝当期应补偿金额÷标的股份发行价格【其中:当期应补偿金额＝(截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数)×承诺期内各年的承诺净利润数总和×本次交易总对价－(截至当期累积已以股份方式补偿的股份数量×标的股份的发行价格)－截至当期累积已以现金方式补偿的金额】。根据该计算公式,在极端情况下,邱建林、倪晨共需补偿的股数约为8,222.73万股,本次交易完成后,在业绩承诺期内,邱建林、倪晨持有在锁定期内的股份合计约为4,120.87万股,需补偿的股份尚有约4,101.86万股股票,价值约30,394.75万元。

虽然海鲸梦生产经营正常,存在极端情形下的可能性较低,但为了履行可能存在的补偿义务,邱建林、倪晨提供了履行补偿义务的相关财产证明。根据邱建林、倪晨提供的相关财产说明及资料,邱建林、倪晨实际控制杭州怀信装饰设计工程有限公司(以下简称“杭州怀信”)100%股权,根据杭州怀信提供的银行股份有限公司(以下简称“稠州银行”)提供的《股权证明》显示,杭州怀信目前持有稠州银行5660万股股权,根据稠州银行提供的未经审计的资产负债表显示,2015年6月30日,账面净资产为1,060,607.84万元,总股本为30.64亿股,则杭州怀信持有的股权对应的净资产约为1.96亿元。同时,邱建林、倪晨从事家纺行业多年,积累了一定的经济实力,具备承担补偿义务的能力。此外,邱建林、倪晨作出了《承诺》,“本次交易,由本人对海鲸梦盈利预测补偿期内的承诺净利润承担全部补偿义务,本人具备承担全部补偿义务的能力。若届时本人持有的华茂股份股数不足以承担补偿义务,本人承诺届时将以本人名下所有合法的资产按照《盈利预测补偿协议》中约定的补偿方案承担补偿义务”

（2）该等安排是否符合中国证监会监管意见的要求。

邱建林、倪晨不是华茂股份控股股东、实际控制人或其控制的关联人,同时本次交易前后上市公司的控股股东、实际控制人均未发生变化,本次交易并未导致上市公司实际控制权发生变更。根据《重组管理办法》第三十五条第三款之规定,业绩补偿等将不适用该条前二款之规定。交易对方与上市公司可以根据市场化原则,自主协商是否采取业绩补偿及相关具体安排。《问答汇编》第八条的相关规定系对《重组管理办法》第三十五条第一款的理解适用,根据《重组管理办法》第三十五条第三款之规定不适用于本次交易。

华茂股份与邱建林、倪晨就本次交易盈利预测补偿之间的约定,为了保护中小股东的利益,邱建林、倪晨自愿做出盈利预测并承担相应的补偿义务,该等安排系经相关各方自主协商的结果,体现了相关各方的真实意思表示,且充分考虑了上市公司及投资者的利益。

华茂股份与邱建林、倪晨就本次交易盈利预测补偿相关事项的约定符合中国证监会相关监管意见的要求。

3.独立财务顾问意见

综上并经核查,独立财务顾问认为,邱建林、倪晨为海鲸梦的控股股东暨实际控制人,主导着海鲸梦的实际经营和未来发展,截至《预案》签署日,两人合计持有海鲸梦50.12%股权,对海鲸梦的经营和未来发展至关重要。海鲸梦的其他股东持有海鲸梦的股权相对比较分散,持股比例也较小,对海鲸梦的经营发展和未来影响有限,部分股东又不参与海鲸梦的实际经营;同时,邱建林、倪晨对海鲸梦在盈利预测期间的经营业绩有信心,因此邱建林、倪晨愿意为海鲸梦其他股东承担补偿义务。邱建林、倪晨的补偿义务安排具有合理性。同时,经核查邱建林、倪晨的个人财产证明文件及资料,邱建林、倪晨具备承担补偿义务的能力,补偿措施的安排具备可行性,该等补偿符合中国证监会监管意见的要求。

（二）补充披露情况

公司已在《预案》(修订稿)“重大事项提示”中作了补充披露。

（4）重组预案中披露,华茂股份承诺,若海鲸梦在盈利承诺期内实现的实际净利润数总和高于承诺净利润数总和20%,则将超出承诺净利润数以上述累积盈利预测数12%的部分中的50%用于奖励海鲸梦高级管理人员。请你公司进一步披露超额业绩奖励措施的合理性,包括但不限于一次性而非分期奖励的合理性以及相关参数设置的合理性;独立财务顾问核查并发表意见。

（一）上市公司回复

1.超额业绩奖励措施及相关参数设置的合理性

根据华茂股份与海鲸梦全体股东签署的《发行股份及支付现金购买资产协议书》等约定,若海鲸梦在业绩承诺期间实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润超过海鲸梦累积盈利预测数的20%,则超过上述累积盈利预测数12%的部分中的50%可用于奖励海鲸梦高级管理人员,奖励的具体方案由海鲸梦董事会决定。该等奖励应当在对海鲸梦三个会计年度累积盈利承诺净利润数专项审计完成后的30日内进行等。

上述超额业绩奖励措施的安排及相关参数的设置,是华茂股份与海鲸梦股东经过多次、反复磋商、博弈后的结果,主要基于以下考虑:①根据华茂股份与邱建林、倪晨签署的《盈利预测补偿协议》之约定,在业绩承诺期内,海鲸梦截至当期期末累积实现净利润数达到或超过截至当期期末累积承诺净利润数的80%但小于截至当期期末累积承诺净利润数的100%时,邱建林、倪晨应就未承诺净利润数与实际净利润数之间的差额部分以现金方式向华茂股份补足。因此与之相对应,在超额业绩奖励措施的安排方面,海鲸梦在业绩承诺期间实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润在20%以内的,不奖励;(2)超额业绩奖励:本次交易对海鲸梦管理层设置了超额业绩奖励条款,将超过20%部分中的50%在业绩承诺期间实现后的30日内进行,而并没有在业绩承诺期内分期奖励,目的就是为了更好的激励海鲸梦的管理层,所以没有在业绩承诺期内分期奖励,而是待业绩承诺完成后再一次性给予奖励。

2.独立财务顾问核查意见

综上并经核查,独立财务顾问认为,华茂股份与海鲸梦的上述超额业绩奖励措施及相关参数设置是华茂股份与海鲸梦股东经多次、反复磋商、博弈后的结果,超额业绩奖励措施及相关参数的设置是在综合考虑了业绩承诺的补偿方式、管理层激励等因素等基础上确定的,超额业绩奖励措施及相关参数设置具有合理性。

（二）补充披露问题

公司已在《预案》(修订稿)“重大事项提示”中作了补充披露。

5.关于承诺问题

（1）重组预案中披露,华茂集团出具承诺,若华茂进出口因未获得权属证书的房产遭受损失,华茂集团将对华茂进出口所遭受的一切经济损失予以足额赔偿。请你公司明确上述权属证书预计办理完成的时间,并根据《上市公司监管指引第4号》的规定说明承诺的可执行性和相应保障措施。

（一）上市公司回复

1.华茂进出口