股票简称:山鹰国际 股票代码:600567 公告编号:临2021-063
债券简称:山鹰转债 债券代码:110047
债券简称:鹰19转债 债券代码:110063

山鹰国际控股股份公司关于收到上海证券交易所监管工作函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

山鹰国际控股股份公司(以下简称“公司”)于2021年6月3日收到上海证券交易所上证公函【2021】0559号《关于山鹰国际控股股份公司2020年年度报告的信息披露监管工作函》(以下简称“《工作函》”),现就《工作函》中涉及的相关事项回复说明如下:

【问题一】

年报及相关公告披露,公司子公司北欧纸业于2020年10月22日在境外上市,公司自2020年11月1日起不再将北欧纸业纳入公司合并报表范围,增加当期归母净利润2.45亿元,减少商誉15.74亿元。但公司2020年11月24日披露的公告称,公司仍保留对北欧纸业的控制权。请公司:(1)补充披露北欧纸业10月22日境外上市但迟至11月1日公司将其不再纳入合并报表范围的原因,以及合并报表范围变更时间节点的确认依据;(2)结合企业会计准则及《监管规则适用指引——会计类第1号》关于控制的认定核心要素,说明北欧纸业上市前后,相关要素发生变化的事实依据;(3)补充披露上述合并范围变更涉及的具体会计处理,如涉及对相关股权资产的重新评估,应当补充披露评估依据;(4)公司前期披露对北欧纸业保留控制权但后续认定不再纳入合并报表范围的原因,内外部因素是否发生变化,相关信息披露是否及时、准确。

公司回复:

一、补充披露北欧纸业10月22日境外上市但迟至11月1日公司将其不再纳入合并报表范围的原因,以及合并报表范围变更时间节点的确认依据;

公司子公司Nordic Paper Holding AB(以下简称“北欧纸业”)于2020年10月22日在瑞典斯德哥尔摩Nasdaq OMX交易所成功上市,存量发行34,688,488股股份,占其总股本的51.84%(总股本为66,908,800股);公司通过Sutriv Holding AB(以下简称“瑞典控股”)间接持有北欧纸业32,220,312股股份,占其总股本的48.16%。公司自2020年11月1日起将其不再纳入合并报表范围的原因及依据如下:

1、北欧纸业管理层认为,按2020年10月22日(即公司丧失控制权日)编制财务报表不具有操作性,推迟至2020年10月31日编制财务报表更为可行;

2、依据《企业会计准则——一基本准则》“第十七条 企业提供的会计信息应当反映与企业财务状况、经营成果和现金流量等有关的所有重要交易或者事项”的规定判断,北欧纸业历年经营情况比较平稳,2020年10月实现营业收入人民币1.79亿元,净利润人民币0.17亿元。经测算,因延迟至11月1日将其不再纳入合并报表范围,对公司2020年度合并营业收入和净利润的影响金额分别为人民币0.31亿元和人民币0.03亿元,相对于公司2020年度审定的营业收入249.69亿元和归属于母公司的净利润13.81亿元,从性质和金额两方面判断,均不具有重要性,公司财务报告中提供的会计信息不会对其使用者产生误导。

二、结合企业会计准则及《监管规则适用指引——会计类第1号》关于控制的认定核心要素,说明北欧纸业上市前后,相关要素发生变化的事实依据;

依据企业会计准则及《监管规则适用指引——会计类第1号》关于控制的认定核心要素,并结合北欧纸业上市前后的实际情况,公司对相关要素(投资方拥有对被投资方的权力、因参与被投资方的相关活动而享有可变回报、有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额)发生变化的事实依据从六个方面进行详细分析后认为,北欧纸业上市后,公司即丧失了控制权。

1、北欧纸业分拆上市的目的和设计不以控制权为主要诉求

(1)公司自2017年10月100%并购北欧纸业后,对其采用董事会管理机制下的授权管理层经营模式。本次分拆上市有利于提高北欧纸业经营的规范性与透明度;也为北欧纸业提供了独立的直接融资平台,进一步提高了北欧纸业资本运作的灵活性,丰富了其对员工长期激励的方式,提升了北欧纸业在国际市场上的影响力、品牌形象和市场认可度,为北欧纸业的继续壮大和长远发展带来契机。

(2)北欧纸业招股说明书中披露了绿鞋配售机制,如果都执行,公司对其间接持股比例将降至24.1%。受欧洲疫情的影响,发行价格未达到公司的预期,实际超额配售比例为0.84%,公司间接持股比例降至48.16%。

(3)本次存量发行的分拆上市,公司收回当年全部投资成本,是对公司探索国际并购业务成果的印证,即便在失去控制权的情况下,也能为公司提供消除当年并购北欧纸业所产生商誉的合适时机。

2、瑞典公司法和年度报表法未赋予公司控制权

瑞典控股和北欧纸业的注册地均在瑞典,根据瑞典公司法的第十一条和年度报表法ARL1:4规定,母公司控制子公司的情况:

1)持有全部股份一半以上的投票权;

2)拥有法律实体的股份

a)与其他股东达成协议,获得超过一半的投票权;

b)有权任命或罢免半数以上的董事会成员;

c)通过协议、条款和条件或章程具有控制影响力。

北欧纸业聘请的律师认为,根据瑞典法律规定,瑞典控股持有的投票权低于50%,不能任命或罢免半数以上的董事会成员,也未与其他小股东达成协议共同控制北欧纸业,章程也未赋予其控制权,因而,瑞典控股对北欧纸业没有控制权。

北欧纸业聘请的会计师认为,《国际财务报告准则》(IFRS)所说的事实上的控制(即一家公司在另一家公司中拥有所谓的“实际多数”的情况,如果股份或参与如此分散,不到半数的选票足以在公司股东大会上行使主导权,则可能存在这种多数)这一概念没有被纳入瑞典年度报表法(ARL)。瑞典的公认会计准则是以年度报表法(ARL)为基础的,并就如何适用该法的一般要求提供指导。瑞典会计准则委员会(BFN)不能发布与年度报表法(ARL)相矛盾的指导,瑞典公认会计准则“Kategori3”(K3)不承认实质控制是合并的基础。瑞典控股拥有48.16%的股权并不会导致北欧纸业被纳入合并范围。另按IFRS的规定,要有实际的控制权(瑞典法律未赋予瑞典控股控制权)才能合并。

3、公司不能完全控制股东大会

截止2020年12月31日,北欧纸业的前10大股东的持股比例为84.67%;除瑞典控股外第二至第十名股东持股比例为36.32%(为第一大股东持股比例的75.42%),其他自然人股东3%左右。除大股东和自然人股东外,其他股东主要是银行、基金、养老保险基金等财务投资机构,这些财务投资机构股东合计持有的股份比例略高于大股东,其他投资方持有表决权的分散程度不高。公司在股东大会的表决权方面不具有绝对控制权,股东大会的表决事项的通过比例会依据投票事项本身的重要程度和特殊程度来定。随着事项的重要性越高,投票通过比例的要求会更高。特别体现在一些非常规事项表决通过的前提是参会的表决权达到9/10或100%,且需要出席股东持有股份达到2/3才能通过。具体议事规则如下:

序号	事项	表决通过所需比例	备注
1	与选举事项无关的事项	简单多数(50%)	本法另有规定或者公司章程另有规定的,第一款不适用。
2	选举	最多票	
3	公司章程	不小于投票数量和出席股东持有股份的2/3	
4	特殊公司章程修改 (减少股东对公司利润或其他资产的权利;限制转让或购买股权;股份法律关系的变化)	出席会议的全部股东,且股份持有量不得少于9/10	
5	特殊公司章程修改 (股东大会可以表决的股份数目应当限制;财政年度的净利润,在扣除已转入的亏损后,应当能分拨入限制性准备金;在公司解散时,公司利润或留存资产的使用,应以规定以外的方式加以限制)	投票数量不小于2/3,且出席会议股东的股份持有量不得少于9/10	
6	针对特殊公司章程修改涉及: (这种更改只会损害某一股权所拥有的权利,以及这类股东出席会议代表其权利受到损害的所有股份不少于十分之九的同意;这种更改只会损害整个类别股份的权利,以及该类别所有股份的二分之一和出席会议的该类别股份的十分之九的所有人对更改的同意)	不小于投票数量和出席股东持有股份的2/3	

公司认为,在与选举无关事项的表决中,在出席股东大会的股东所持表决权低于96.32%时,公司具有控制力;在选举、公司章程修改、特殊章程修改和特定事项以及禁止条款表决中,公司具有重大影响。

4、公司不能控制提名委员会

北欧纸业设提名委员会,提名委员会的目的是确保董事会和审计师的人员推选和薪酬认定在股东管理流程中能够系统的、有条理的进行。该委员会由前四大股东(可能是一组股东)各委派一名组成,提名委员会的任期一直延续到任命了新的提名委员会为止。由控制票数最多的股东任命的委员应任命为提名委员会主席。在并列(二比二)表决的情况下,由提名委员会主席有最后决定权。

5、公司不能控制董事会

北欧纸业全部董事有8名,公司委派3人,北欧纸业工会选举员工代表2名,独立董事3名。

瑞典公司法第二十二条规定,董事会决议,除公司章程规定有特定表决多数以外,应当由出席会议的成员以简单多数通过。在票数相等的情况下,主席有决定性的一票。但是,如果董事会并非所有成员都在场,投票赞成决议的成员必须占董事会成员总数的三分之一以上,除非公司章程另有规定。

6、公司不能主导北欧纸业的日常财务、经营管理决策

北欧纸业上市后,日常财务、经营管理决策方面的变化如下:

序号	项目	分拆上市前	分拆上市后
1	年度财务预算	经公司管理团队审核批准	经北欧纸业董事会批准,且3名委派董事在法律层面不允许将预算内容告知公司
2	经营管理	参加公司月度经营分析会,汇报月度经营情况	日常经营情况不允许向单一股东汇报
3	信息系统对接	仅对接合并报表系统	无系统对接
4	其他资料提供	根据公司的需要准备并提供	不允许向单一股东单独提供任何信息
5	管理团队任免	经公司管理团队审核批准	由董事会或CEO任免

公司也未通过其他方式对北欧纸业的财务和经营政策实施控制。

三、补充披露上述合并范围变更涉及的具体会计处理,如涉及对相关股权资产的重新评估,应当补充披露评估依据;

1、《企业会计准则第33号—合并财务报表(2014年修订)》第五十条规定:企业因处置部分股权投资等原因丧失了对被投资方的控制权的,在编制合并财务报表时,对于剩余股权,应当按照其在丧失控制权日的公允价值进行重新计量。处置股权取得的对价与剩余股权公允价值之和,减去按原持股比例计算应享有原有子公司自购买日或合并日开始持续计算的净资产的份额之间的差额,计入丧失控制权当期的投资收益,同时冲减商誉。与原有子公司股权投资相关的其他综合收益等,应当在丧失控制权时转为当期投资收益。

2、2020年10月22日,北欧纸业在瑞典斯德哥尔摩Nasdaq OMX交易所上市后,公司间接持有北欧纸业的股权比例降至48.16%,丧失对北欧纸业的控制权,导致合并范围变更。合并范围变动涉及的具体会计处理如下:

1)转让北欧纸业51.84%股权导致丧失控制权产生的投资收益确认

单位:人民币元

项目	金额	备注
处置股权取得的对价	1,123,476,873.95	
剩余股权公允价值	1,043,723,885.98	注1
减:丧失控制权之日北欧纸业可辨认净资产	321,077,858.19	
减:商誉	1,573,857,846.83	
加:北欧纸业账面其他综合收益	6,835,228.98	
减:交易费用	34,661,614.03	
处置股权产生的投资收益	244,438,669.86	注2

注1:因北欧纸业公开发行上市,以丧失控制权日的发行价作为公允价,不涉及对相关股权资产的重新评估。

注2:公司按照上述计算结果在合并报表层面确认处置股权投资收益人民币244,438,669.86元。

2)持有北欧纸业剩余48.16%股权的长期股权投资账面价值确认

根据准则规定,对于剩余股权,应当按照其在丧失控制权日的公允价值进行重新计量,因此,在丧失控制权之日,公司持有北欧纸业剩余48.16%股权的长期股权投资账面价值:1,123,476,873.95÷51.84%×48.16%=1,043,723,885.98(元)。

四、公司前期披露对北欧纸业保留控制权但后续认定不再纳入合并报表范围的原因,内外部因素是否发生变化,相关信息披露是否及时、准确。

1、前期判断依据

公司前期认为,北欧纸业分拆上市后,公司持有的剩余股权比例较高(即48.16%),其他股东的股权相对分散,公司从一般性会计实践出发,在咨询了公司时任会计师容诚会计师事务所(特殊普通合伙)后,认为公司应该能够控制北欧纸业而将其纳入公司合并报表范围;公司甚至考虑在当地法律制度所限的情况下,将其对控制权的判断作为一项准则差异,在最终的合并层面上予以调整,以纳入合并报表范围。

2、后期内外部因素的变化

(1)公司进入年报工作阶段与瑞典普华永道会计师事务所讨论2020年度业务约定书时,瑞典普华永道再次明确表示公司不应将北欧纸业纳入合并范围,即使在最终的合并层面,也不宜作为一项准则差异进行调整。经进一步沟通和论证,北欧纸业律师及瑞典普华永道合伙人一致认为,按照瑞典公司法及年度报表法规定,北欧纸业上市后,随着持股比例降低到48.16%,在法律上,瑞典控股不是北欧纸业母公司,无权控制北欧纸业,将北欧纸业纳入瑞典控股的合并范围没有法律依据。

(2)北欧纸业管理层在北欧纸业上市后,不再参加公司季度经营分析会。

(3)公司派驻的董事在法律层面不被允许向公司提供任何未经披露的信息。以上情况导致公司对其日常财务和经营政策无法控制。

(4)瑞典普华永道也向公司提供了当地市场若干类似案例作为参考。例如,拉图尔公司(Latour)持有瑞典上市公司Fagerhult 47.8%的股份(其第二大股东持股10%以下),拉图尔公司未将Fagerhult纳入合并范围(具体持股信息可参见https://ir.fagerhultgroup.com/en/ownership-structure)。

因此,公司在年报披露前,充分考虑了后期内外部因素变化的情况下,认定不再将北欧纸业纳入公司合并范围。

会计师意见:

我们对公司是否控制北欧纸业实施了如下审计和核查程序:

1、了解、评价与财务报告相关的内部控制,测试与合并相关的内部控制运行的有效性;

2、查阅瑞典的公司法、年度报表法(Asredovisningslagen,ARL)等相关法律文件;

3、查阅北欧纸业董事会决议、招股说明书、公司章程、股东大会、董事会和提名委员会等议事规则等信息,确认是否存在事实上控制的证据;

4、访谈北欧纸业的治理层、管理层,以及为北欧纸业提供上市服务的律师,了解山鹰国际是否控制北欧纸业;

5、与组成部分会计师进行访谈和沟通,了解其实施的审计程序;

6、检查瑞典控股对北欧纸业的长期股权投资比例下降后的核算方法和账务处理,对投资收益执行了重新计算程序;

7、检查其合并范围变化在财务报告中的列报和披露。

基于上述执行的审计和核查程序,我们认为:

公司回复说明与我们在执行公司2020年财务报表审计过程中了解的信息一致。

【问题二】

年报披露,公司期末商誉账面价值19.27亿元,商誉减值准备为0.18亿元,对华南山鹰、WPT、云印技术的商誉期末余额分别为14.19亿元、2.42亿元及0.89亿元。此外,华南山鹰报告期实现净利润1.02亿元,同比降低约15%;云印技术报告期内实现净利润-4770万元,较上期-304万元亏损进一步扩大。公司报告期内未计提商誉资产减值准备。请公司补充披露:(1)上述资产前期收购背景、主要考虑、收购时价值评估、资金投入以及收购后的业绩表现与评估对比情况;(2)上述资产商誉减值测试详细计算过程,具体指标选取情况、选取依据及合理性,包括营业收入、收入增长率、净利润、毛利率、费用率、净利率水平、自由现金流、折现率等重点指标的来源及合理性,与前期是否存在差异;(3)结合资产收购以来报告期各期标的公司的业绩变化情况,说明商誉减值计提是否充分、准确。

公司回复:

第一、华南山鹰商誉情况说明

一、前期收购背景、主要考虑、收购时价值评估、资金投入以及收购后的业绩表现与评估对比情况。

1、前期收购背景、主要考虑、收购时价值评估及资金投入

公司于2017年12月20日和2018年1月5日分别召开了第七届董事会第二次会议和2018年第一次临时股东大会,审议通过了《关于收购福建省联盛纸业有限责任公司100%股权的议案》,同意公司以现金方式收购自然人陈加育持有的福建省联盛纸业有限责任公司(后更名为山鹰华南纸业有限公司)100%股权,收购总价为人民币190,000万元。交割日为2017年12月31日,2018年1月初,华南山鹰完成相关工商变更登记手续,并取得了新的营业执照。本次收购完成后,公司在现有安徽马鞍山、浙江嘉兴海盐和湖北荆州公安三大造纸生产基地之上,新增珠三角地区的包装纸造纸生产基地,进一步扩大了国内区域布局,有利于显著提升公司主营业务的协同效应,进一步强化公司的主营业务优势,提高公司产品市场占有率,进一步提升公司盈利能力和综合竞争实力。

公司聘请坤元资产评估有限公司(以下简称“坤元资产”)对福建省联盛纸业有限责任公司在评估基准日2017年9月30日的全部股东权益进行评估,并出具了《山鹰国际控股股份公司拟进行股权收购涉及的福建省联盛纸业有限责任公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》(坤元评报[2017]726号)。评估采用资产基础法时,股东全部权益账面价值27,537.03万元,评估价值48,086.98万元;由此形成商誉141,913.02万元。

2、收购后的业绩表现与评估对比情况

(1)收购时评估预测

项目/年份 (单位:万元)	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
营业收入	298,794.57	304,770.48	309,295.25	310,687.08	310,687.08	310,687.08
收入增长率	-	2.00%	1.48%	0.45%	0.00%	0.00%
营业利润	28,734.47	28,852.97	28,812.60	28,539.99	27,622.93	27,622.93
营业利润率	9.62%	9.47%	9.32%	9.19%	8.89%	8.89%

(2)收购后业绩表现

项目/年份 (单位:万元)	2018年	2019年	2020年
营业收入	323,960.74	270,809.90	253,623.04
收入增长率	-	-16.41%	-6.35%
营业利润	32,145.27	13,470.60	12,836.89
营业利润率	9.92%	4.97%	5.06%

从收购评估预测及实际业绩表现的对比情况来看:2018年的经营业绩超出了评估预测数据;2019年受中美贸易战影响,导致华南山鹰进口外废的关税、滞箱滞港费急剧上升(当期直接不利影响8,736万元),对外输出工业品受阻连带的原纸价格快速下滑(当期单吨售价较上年减少约600元/吨),导致营业收入及毛利额双降(当期营业收入下降约5亿元,当期毛利额下降约1亿元);2020年受疫情影响而产生的停工停机损失约3,120万元,外废配额较上年减少16万吨导致成本增加12,240万元,对营业利润带来较大的不利影响。2019-2020年剔除以上这些偶发性不利因素的影响,华南山鹰的营业利润基本达到收购时的水平,其商誉对应的资产组仍具有较好的经营情况与盈利能力。

二、商誉减值测试详细计算过程,具体指标选取情况、选取依据及合理性,包括营业收入、收入增长率、净利润、毛利率、费用率、净利率水平、自由现金流、折现率等重点指标的来源及合理性,与前期是否存在差异。

(一)华南山鹰2020年商誉减值测试的具体计算过程如下:

项目名称	金额(万元)	备注
商誉原值①	141,914.05	
商誉减值准备金额②	-	
商誉的账面价值③=①-②	141,914.05	
整体商誉的价值④	141,914.05	100%股权
资产组的账面价值⑤	182,491.20	
收购时评估增值摊余⑥	15,804.26	
包含整体商誉的资产组账面价值⑦=④+⑤+⑥	340,209.51	
资产组预计未来现金流现值(可收回金额)⑧	340,489.96	
商誉减值损失(大于0时)⑧-⑦	-	

(二)预测相关参数指标

项目/年份(单位:万元)	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
营业收入	253,623.04	329,386.90	365,299.02	396,819.67	425,678.56	450,447.22	450,447.22
收入增长率	-	29.87%	10.90%	8.63%	7.27%	5.82%	0.00%
毛利率	12.22%	12.50%	13.38%	14.30%	14.87%	14.98%	14.98%
销售费用率	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
管理费用率	2.75%	2.25%	2.13%	2.04%	1.97%	1.92%	1.92%
研发费用	3.43%	3.19%	3.09%	3.05%	3.04%	3.03%	3.03%
财务费用率	2.82%	2.44%	2.25%	2.12%	2.02%	1.94%	1.94%
营业利润	12,836.89	17,904.47	24,910.59	32,244.60	37,937.85	41,245.29	40,547.59
营业利润率	5.06%	5.44%	6.82%	8.13%	8.91%	9.16%	9.00%
净利润	10,248.52	16,796.05	22,866.21	29,225.12	34,187.01	37,107.56	36,514.52
净利润率	4.04%	5.10%	6.26%	7.36%	8.03%	8.24%	8.11%
企业自由现金流(税前)	-	20,733.61	33,758.33	48,128.57	54,348.59	57,966.64	43,555.36
折现率(税前)	-	12.03%	12.03%	12.04%	12.04%	12.03%	12.01%
资产组预计未来现金流现值							340,489.96

1、收入预测分析

(1)市场行情分析

2020年初,疫情对造纸行业造成严重冲击。进入二季度后,随着国内疫情的好转,叠加“禁废令”及“限塑令”等政策影响,造纸行业景气度得以迅速提升,纸价出现多轮上涨。从年前到年后,纸业市场都处于上涨趋势,无论是以废纸为原料的瓦楞纸、箱板纸,还是以木浆为原料的文化纸、特种纸,价格均经历了多轮上涨,屡破新高。据包装联合会统计,今年瓦楞纸价格同比上涨至少在10%。

(2)企业自身分析

A.产销情况

华南山鹰资产组目前共有四条生产线,设计产能为75万吨,通过近几年的技改,华南山鹰实际产能已超过了设计产能,同时,华南山鹰将在现有基础上,继续对生产线进行产能优化,更新改造。随着技改的投入,未来生产线产能将不断提高。由于华南山鹰属于以销定产模式,采销均由集团公司负责,即企业的产量等同于销售,未来预测的销量如下所示:

项目/年份	单位	预测数据					
		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
销量/产能	万吨	85	87	90	93	95	95

B.售价情况

原料成本的持续走高,市场的平稳增长,对于产品的销售单价,由于消费量整体保持稳定上涨态势,行业景气度持续提升,2020年下半年开始打破了维持近年来的价格下行趋势,价格呈现上涨趋势,根据未来的市场发展,需求还将持续增长,价格有望继续走高。

根据企业提供的近期各类产品的销售单价显示,2020年受原料成本的持续走高的影响,销售单价同比大幅提升。如下表所示:

项目/单价	2020年	2021年初	涨幅
高瓦(元/吨)	2,962.11	3580.474	20.88%
T纸(元/吨)	2,821.20	3140.108	11.30%
红杉(元/吨)	3,210.27	3835.981	19.49%
紫杉(元/吨)	3,859.30	4415.164	14.40%

受纸浆价格上涨的推动,原纸价格呈大幅上涨的趋势。根据公司自身的产能情况,以及市场情况利好因素推动,预计公司未来收入呈增长态势。

2、相关费率指标分析

(1)营业成本(毛利率)

对于材料成本,以华南山鹰2020年的材料价格为基准,根据产品材料用量,结合近年来材料价格波动走势进行测算。对直接人员工资成本和间接人员工资成本,以2020年的职工薪酬水平为基础,并根据公司制定的工资标准和人员配备情况,结合工资水平上涨等因素进行预计。

对折旧摊销成本,根据华南山鹰现有的固定资产及未来增加的固定资产预测。对其他制造费用成本(如:能耗费、机物料费用等)的变动趋势与营业收入相一致,因此参考公司历年的费用水平,确定其占营业收入的比例,将该比例乘以预测的营业收入,预测未来的这部分营业成本。

(2)期间费用

销售费用中主要包括工资及其附加、折旧、无形资产摊销费用、水电气费、低值易耗品、劳动保护费、劳务费等;管理费用主要由工资性开支(资、职工教育经费、职工福利费、社会保险费和工会经费)、可控费用(办公费、修理费、业务招待费、通讯费和交通费等)和其他费用(折旧费、无形资产摊销、水电费、差旅费等);研发费用主要是员工工资、社会保险、研发部门领用的原材料成本及固定资产折旧费。

对于相关费用的预测主要结合收入的增长、成本增长情况进行预测分析。

3、折现率

按照收益额与折现率口径一致的原则,本次评估收益额口径为资产组未来现金流量,则折现率r选取税前加权平均资金成本(税前WACC),即税前投资性资本报酬率。

折现率相关参数取值

参数	取值
无风险报酬率Rf	3.69%
参照企业风险系数β	0.6898
市场报酬率Rm	7.10%
资产组组合个别风险调整系数Rs	2.00%
债务资本成本Kd	5.99%
权益资本成本Ke	12.15%
税后WACC	10.23%
折现率(税前WACC)	12.03%

三、结合资产收购以来报告期各期标的公司的业绩变化情况,说明商誉减值计提是否充分、准确。

1、2018-2020年业绩变动情况分析

项目/年份 (单位:万元)	2018年	2019年	2020年
营业收入	323,960.74	270,809.90	253,623.04
收入增长率	-	-16.41%	-6.35%
营业利润	32,145.27	13,470.60	12,836.89
营业利润率	9.92%	4.97%	5.06%
净利润	27,876.88	11,164.39	10,248.52
净利润率	8.61%	4.12%	4.04%

2018年的经营业绩超出了评估预测数据,主要得益于物流、电商的爆发式增长及全球经济的稳定与协作。

2019年受中美贸易战影响,导致华南山鹰进口外废的关税、滞箱滞港费急剧上升(当期直接不利影响8,736万元),对外输出工业品受阻连带的原纸价格快速下滑(当期单吨售价较上年减少约600元/吨),导致营业收入及毛利额双降(当期营业收入下降约5亿元,当期毛利额下降约1亿元)。

2020年受疫情影响而产生的停工停机损失约3,120万元,外废配额较上年减少16万吨导致成本增加12,240万元,对营业利润带来较大的不利影响。

2019-2020年剔除以上这些偶发性不利因素的影响,华南山鹰的营业利润基本达到收购时的水平,其商誉对应的资产组仍具有较好的经营情况与盈利能力。

2、2020年商誉减值测试2021-2025营业收入及营业利润预测情况

项目/年份 (单位:万元)	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
营业收入	329,386.90	365,299.02	396,819.67	425,678.56	450,447.22	450,447.22
收入增长率	29.87%	10.90%	8.63%	7.27%	5.82%	0.00%
营业利润	17,904.47	24,910.59	32,244.60	37,937.85	41,245.29	40,547.59
营业利润率	5.44%	6.82%	8.13%	8.91%	9.16%	9.00%
净利润	16,796.05	22,866.21	29,225.12	34,187.01	37,107.56	36,514.52
净利润率	5.10%	6.26%	7.36%	8.03%	8.24%	8.11%

3、所涉商誉减值计提充分合理

2020年公司聘请深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司,结合资产组的经营情况、未来规划及盈利预测情况,以财务报告为目的对包含商誉的资产组的可收回金额进行估算,审慎评价估值模型中的预计收入、毛利率及采用的折现率等关键参数的合理性,谨慎评估与商誉相关的资产组预计未来现金流量现值(可收回金额),并出具相关评估报告。经测试,2020年公司无需计提商誉减值损失。2020年商誉减值准备已根据减值测试结果充分计提,符合企业会计准则的相关规定。

第二、WPT商誉情况说明

一、前期收购背景、主要考虑、收购时价值评估、资金投入以及收购后的业绩表现与评估对比情况。

1、前期收购背景及主要考虑

Waste Paper Trade C.V.及其子公司(以下简称“WPT”)主要开展废纸、废塑料及其他非危险性废旧物资贸易业务,WPT为欧洲地区最大的废纸贸易商之一。为提升海外原材料废纸的采购渠道及议价能力,2018年6月,公司全资子公司环宇国际、全资孙公司荷兰环宇与KARL T?NSMEIER ENTSORGUNGSWIRTSCHAFT GMBH & CO. KG(以下简称“KTE”)和LUMARO BEHEER B.V.(以下简称“Lumaro”)签署了《股权及有限合伙权益购买协议》,环宇国际及荷兰环宇合计出资3,827.83万欧元(折合人民币30,521.61万元)受让KTE及Lumaro合计持有的Waste Paper Trade C.V.100%有限合伙权益、Tool B.V.(为WPT承担法人责任和义务的配套主体,以下简称“Tool”)及Container Transport Oldenburger B.V.(直接持有WPT和Tool的50%有限合伙权益及股权,以下简称“CTO”)100%股权。上述交易标的已于北京时间2018年7月31日完成交割,自2018年8月1日起纳入公司合并范围。为完善公司再生纤维产业的管理架构,提升管理效率,公司对收购标的的股权结构进行了调整,调整后荷兰环宇通过CTO间接持有WPT 100%股权。

Cycle Link在完成WPT的收购后,WPT将独立进行废纸及相关的贸易业务,负责欧洲片区的运营。其后,Cycle Link集团中荷兰环宇的业务将逐步转移至WPT。本次收购是公司提升海外原材料废纸的采购渠道及议价能力的重要战略举措之一。WPT将与公司现有再生纤维产业在客户、物流方面形成优势互补,提升进口废纸的“质”与“量”。

2、收购时价值评估及资金投入

根据中通诚资产评估有限公司出具的中通评报字〔2018〕12151号《资产评估报告》,截至收购评估基准日2017年4月30日,采用收益法评估WPT的股东全部权益价值为3,817.60万欧元,折合人民币为29,786.53万元;公司按评估及交割日审计数据,通过环宇国际及荷兰环宇支付的收购现金对价为3,827.83万欧元,按收购日汇率折合人民币30,521.61万元,收购对象交割日净资产为813.03万欧元,按收购日汇率折合人民币6,487.93万元,由此形成的收购商誉原值3,014.80万欧元,按2020年12月31日汇率折合人民币24,193.75万元。

3、收购后的业绩变化与评估对比情况

2018年8月1日WPT纳入公司合并报表,根据2019年度、2020年度经审计后的主要经营情况,历史年度业绩完成情况如下:

项目 (单位:千欧元)	收购评估报告预测值		实际值	
	2019年度	2020年度	2019年度	2020年度
营业收入	251,601.60	266,622.60	172,733.48	150,198.43
营业成本	239,952.80	254,278.30	162,485.65	137,857.59
毛利率	4.63%	4.63%	5.93%	8.22%
净利润	4,256.80	4,746.70	2,489.54	2,633.78

收购评估中预测2019年度实现废纸销量172万吨,2020年实现废纸销量182万吨。受2019-2020年国内废纸配额进一步减少及2020年疫情影响,WPT于2019年实际实现废纸销量152万吨,2020年实际实现废纸销量150万吨。受此影响,造成WPT销售额较预测值有较大下降。

从毛利额上看,受中国外废政策影响,2019年度实际毛利额较预测低1,400.97千欧元,但2020年实际毛利额已与预测持平(仅较预测低3.46千欧元)。由此可见,WPT管理层通过对欧洲本土市场的精准把握与精益管理,成功克服了由中国外废配额减少所带来的影响。

WPT并入环宇国际后,重新定位为环宇国际欧洲区域总部开展业务,这些基于业务拓展而增加的欧洲区域总部的费用支出,短期内造成WPT审计报告净利润低于预测净利润的情况。在剔除基于前述作为欧洲区域总部费用影响的情况下,WPT净利润2019年度较预测值低949.27千欧元,2020年度高出预测值207.36千欧元。综上所述,WPT所处外部市场情况较收购时有较大变化,但WPT团队依靠其对废纸贸易行业的理解与过往经验,深耕欧洲内贸市场,成功扭转因中国外废政策变化所带来的不利影响,2020年度业绩已恢复至预测水平。

二、商誉减值测试详细计算过程,具体指标选取情况、选取依据及合理性,包括营业收入、收入增长率、净利润、毛利率、费用率、净利率水平、自由现金流、折现率等重点指标的来源及合理性,与前期是否存在差异。

WPT 2020年商誉减值测试的具体计算过程如下:

项目名称	金额(千欧元)	备注
商誉原值①	30,147.97	
商誉减值准备金额②	-	
商誉的账面价值③=①-②	30,147.97	
整体商誉的价值④	30,147.97	100%股权
资产组的账面价值⑤	420.33	
收购时评估增值摊余⑥	-	
包含整体商誉的资产组账面价值⑦=④+⑤+⑥	30,568.31	
资产组预计未来现金流现值(可收回金额)⑧	37,397.98	
商誉减值损失(大于0时)⑧-⑦	-	

项目/年份 (单位:千欧元)	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
一、营业收入	150,198.43	184,196.45	195,521.76	205,137.58	215,821.83	225,437.65	225,437.65
减:营业成本	137,857.59	171,297.47	181,829.69	190,772.13	200,708.18	209,650.62	209,650.62
管理费用	8,228.63	9,074.90	9,578.11	10,065.46	10,580.56	11,090.41	11,090.41
二、营业利润	4,112.21	3,824.07	4,113.96	4,299.99	4,533.09	4,696.62	4,696.62
加:折旧	-	106.30	106.30	106.30	106.30	106.30	106.30
摊销	-	10.52	10.52	10.52	10.52	10.52	10.52
EBITDA	4,112.21	3,940.90	4,230.79	4,416.81	4,649.92	4,813.44	4,813.44
营运资金增加额	-	794.19	264.56	224.63	249.58	224.63	-
资产更新	-	49.64	49.64	116.83	116.83	116.83	-
净现金流量	-	2,370.49	3,134.94	3,258.36	3,422.22	3,579.63	3,804.26
预测期现金流量现值							40,906.61
期初投入营运资金							3,508.63
净现金流量现值							37,397.98

1、主要指标预测如下:

(1)营业收入预测

预计到2025年,欧洲造纸化学品市场将可能取得显著增长,全球造纸化学品市场规模将超过420亿美元。根据Mordor Intelligence预测,2021年至2026年,欧洲纸包装市场预计将以4.5%的复合年增长率增长。根据欧洲造纸行业增长情况,并结合Waste Paper Trade C.V.自身执行管理团队的渠道及区域采购量预判,企业管理层销量预测如下:

项目/年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年