



深圳市桑达实业股份有限公司

发行股份购买资产暨关联交易申请文件

一次反馈意见之回复

(修订稿)

中国证券监督管理委员会：

2015 年 9 月 1 日，深圳市桑达实业股份有限公司收到贵会出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（151742 号）。中国证监会依法对公司提交的《深圳市桑达实业股份有限公司发行股份购买资产核准》行政许可申请材料进行了审查，需要公司就有关问题作出书面说明和解释。根据该一次反馈意见的要求，长城证券股份有限公司作为深圳市桑达实业股份有限公司本次重组的独立财务顾问，已会同深圳市桑达实业股份有限公司、交易对方、标的公司及其他中介机构就一次反馈意见所列问题进行尽职调查和核查，对贵会的一次反馈意见进行了回复说明，并按照反馈意见要求在《重组报告书》中进行补充披露。

独立财务顾问长城证券股份有限公司、法律顾问国浩律师（深圳）事务所、审计机构立信会计师事务所（特殊普通合伙）、评估机构北京中企华资产评估有限责任公司根据一次反馈意见的要求对相关问题出具了专业意见，相关文件作为本反馈意见回复的附件一并提交贵会审核。

本反馈意见回复中所使用的简称与《重组报告书》中具有相同含义。

1. 申请材料显示，交易对方中电信息、中电进出口及其股东中国电子于 2014 年 7 月、8 月履行本次交易内部决策程序。请你公司补充披露：1) 上述交易决策是否存在有效期，决策是否有效。2) 上述决策程序是否符合《公司法》等法律法规以及公司章程的相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“第一章 本次交易概况”/“四、本次交易的决策过程”/“（二）交易双方的决策过程”中补充披露，补充披露具体内容如下：

中国电子是国务院国资委直接管理的国有独资公司，根据中国电子依据其《公司章程》制定的《中国电子信息产业集团有限公司议事规则》（中电董（2012）12 号，以下简称“《议事规则》”）第十七条第（五）项第 5 款关于总经理职权的规定，总经理有权批准“应由公司批准的重大资产处置事项（应公司董事会批准的除外）”。中国电子已出具说明，本次交易方案不属于《议事规则》第六条规定的董事会决策范围。故此，中国电子于 2014 年 7 月 14 日召开 2014 年第 11 次总经理办公会作出决定，同意深桑达发行股份购买中电进出口所持有的捷达运输 100% 股权、中电信息所持有的无线通讯 100% 和神彩物流 100% 股权，即表明本次交易方案已获得中国电子内部制度文件所规定的决策机构的批准。中国电子的上级部门国务院国资委也已经批准本次重组方案。

中电信息为中国电子的独资子公司，根据中电信息现行有效的《公司章程》规定，中电信息不设股东会，董事会为中电信息的决策机构。故此，中电信息董事会于 2014 年 8 月 7 日就本次交易方案作出同意本次交易方案的董事会决议，即表明中电信息就本次交易方案已按《公司章程》规定取得了其决策机构的批准。

中电进出口系全民所有制企业及中国电子的独资子公司，中国电子系中电进出口的上级主管机关。根据中电进出口现行有效的《公司章程》规定，公司重大事项由上级主管机关决定，即由中国电子决定。故此，中国电子于 2014 年 7 月 14 日召开 2014 年第 11 次总经理办公会作出同意本次交易方案的决定，即表明中电进出口作为捷达运输的股东，就本次交易方案所作出的股东决定，已获得了其上级主管机关即中国电子的批准。

上述决策文件中均未对该等决议的时效性作出约定，该等决议长期有效，此外，中电信息、中电进出口及其股东中国电子亦未在作出前述决议后对该等事项作出相反的决议，中国电子的上级部门国务院国资委也已经批准本次重组方案。上述交易决策系交易对方依据《公司法》等法律、法规及其公司章程有关规定及程序作出，决策程序符合符合《公司法》等法律法规以及公司章程的相关规定，决策程序合法、有效。

二、独立财务顾问核查意见

经核查交易对方作出的决策文件、交易对方的公司章程、并查阅《公司法》等相关法律法规，独立财务顾问认为本次重组交易对方的决策文件中均未对该等决议的时效性作出约定，该等决议长期有效，此外，中电信息、中电进出口及其股东中国电子亦未在作出前述决议后对该等事项作出相反的决议。上述交易决策系交易对方依据《公司法》等法律、法规及其公司章程有关规定及程序作出，决策程序符合符合《公司法》等法律法规以及公司章程的相关规定，决策程序合法、有效。

三、律师核查意见

经本所律师核查，上述决议文件中均未对该等决议的时效性作出约定，该等决议长期有效，此外，中电信息、中电进出口及其股东中国电子亦未在作出前述决议后对该等事项作出相反的决议，本所律师认为，上述交易决策系交易对方依据《公司法》等法律、法规及其公司章程有关规定及程序作出，合法、有效。

2. 申请材料显示，本次交易对方中电信息为上市公司控股股东，中电进出口为上市公司实际控制人控制的企业，属于上市公司关联方。请你公司根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定补充披露本次交易前中电信息及其一致行动人持有上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“第一章 本次交易概况”/“五、本次交易的具

体方案/“（四）本次发行股份锁定期”中补充披露，补充披露具体内容如下：

截至本报告书签署之日，中电信息持有本公司 42.02%的股份，中电进出口未持有本公司的股份。

本公司董事会于 2015 年 7 月 11 日发布了《关于控股股东计划增持公司股份的公告》，本公司控股股东中电信息计划自该公告披露之日其六个月内，根据中国证监会和深圳证券交易所的有关规定，当股价严重低于公司价值时，择机通过深圳证券交易所交易系统增持深桑达股份，并承诺在法定期限内（六个月内）不减持所持有的股份。

根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，在上市公司收购中，收购人持有的被收购公司的股份，在收购完成后 12 个月内不得转让。就本次交易前中电信息持有的本公司的股份，中电信息出具书面承诺：“本次重大资产重组完成前，中电信息及其一致行动人持有深桑达的股份自本次重大资产重组实施完成之日起 12 个月内不得转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让。”

二、独立财务顾问核查意见

中电信息已经出具股份锁定的相关承诺函，本次重大资产重组完成前，中电信息及其一致行动人持有深桑达的股份自本次重大资产重组实施完成之日起 12 个月内不得转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让。

三、律师核查意见

根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，在上市公司收购中，收购人持有的被收购公司的股份，在收购完成后 12 个月内不得转让。就本次交易前中电信息持有的本公司的股份，中电信息出具书面承诺：本次重大资产重组完成前，中电信息及其一致行动人持有深桑达的股份自本次重大资产重组实施完成之日起 12 个月内不得转让，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让。

3. 申请材料显示，神彩物流报告期内存在股权转让、股权代持和暂存股等情况，

无线通讯报告期多次股权转让。请你公司补充披露：1）神彩物流股权代持形成的原因，被代持人是否真实出资，是否存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况。2）神彩物流解除代持关系是否彻底，是否存在潜在的法律风险，以及对本次交易的影响。3）神彩物流暂存股的具体含义、形成原因，是否存在违反公司法等相关法律法规的情形，如存在，请披露拟承担的法律风险、解决措施，以及对本次交易的影响。4）报告期无线通讯、神彩物流历次股权转让的原因、作价依据及合理性，是否涉及股份支付。如涉及股份支付，请你公司按照《企业会计准则第 11 号—股份支付》进行会计处理并补充披露对无线通讯、神彩物流业绩的影响。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“第四章 标的资产的基本情况”/“（二）深圳神彩物流有限公司”/“2、历史沿革”中补充披露，补充披露具体内容如下：

（一）神彩物流股权代持情况

1、代持形成的原因，被代持人是否真实出资

根据《中外合资经营企业法》的规定，中国合营者应该是公司、企业或者其他组织，中外合资企业员工作为自然人不允许直接持股。神彩储运设立时为中外合资企业，其员工作为自然人不允许直接持有神彩储运的股权，因此神彩储运员工将股权委托中深彩持有。根据中深彩与诚厚堂于 1998 年 4 月签署的《股本确认协议书》，各方就合资组建的神彩储运事宜，确认中深彩及诚厚堂分别持有神彩储运 55%与 45%的股权，其中，中深彩持有的神彩储运 10%的股权为内部员工股。1998 年 12 月，经中国电子《关于同意中国深圳彩电总公司与香港诚厚堂捷运系统有限公司合资成立神彩储运有限公司的函》（中电资[1998]275 号）及深圳市外商投资局深外资复[1998]1050 号文件批准，中深彩及诚厚堂共同设立中外合资企业神彩储运，注册资本为 560 万元。根据工商登记资料的记载，中深彩为神彩储运的中方股东，符合中外合资经营企业法关于中国合营者应为公司、企业或者其他组织的规定。

根据神彩物流员工出资的相关决议文件、神彩储运员工历次出资的缴付出资收据、财务凭证、员工股东出具的声明等文件，神彩物流员工的出资来源为

其自有的合法资金，神彩物流员工股东实际支付了该等出资款，被代持人为真实出资。

2、神彩物流是否存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况

自神彩物流成立以来，经过历次增资和股权转让，截至 2014 年 4 月，神彩物流的员工股比例增加至 33%，由深圳渠诚代为持有。2014 年 6 月，深圳渠诚将其所代持的 33%的员工股权转让给神彩物流 23 名实际出资员工后，神彩物流员工代持股情形得以还原，由神彩物流员工直接持有神彩物流的股权。

根据神彩物流员工名册、该 23 名员工的身份证明资料、劳动合同、近三年任职情况、工资表及其出具的声明，该 23 名员工的具体情况如下：

序号	姓名	基本信息	境外居留权	最近三年任职情况	出资额 (万元)
1	郎建国	身份证号： 44030119580121****住所： 广东省深圳市南山区大学城	无	2011 年 1 月至今任神彩物流总经理； 2014 年 4 月至今任神彩物流董事兼总经理	117.3
2	刘光明	身份证号： 44030119550523****住所： 广东省深圳市福田区华富路	无	2011 年 1 月至今任神彩物流副总经理；2011 年 1 月至 2014 年 4 月任神彩物流董事； 2014 年 4 月 2015 年 6 月担任神彩物流监事 2015 年 6 月退休	69
3	王然	身份证号： 41020319800929****住所： 广东省深圳市福田区皇岗路	无	2011 年 1 月至 2012 年 3 月任神彩物流市场部高级主管； 2012 年 3 月至 2014 年 3 月任神彩物流市场部经理助理； 2014 年 3 月至今任神彩物流市场部副经理	57.5
4	张瑞昕	身份证号： 14242419810629****住所： 广东省深圳市福田区华强北路	无	2011 年 1 月至 2011 年 3 月任神彩物流营业管理部高级主管；2011 年 3 月至 2012 年 3 月任神彩物流营业管理部经理助理；2012 年 3 月至今任神彩物流营业管理部副经理	51.75
5	林宏森	身份证号： 44030119630803****住所： 广东省深圳市福田区百花四路	无	2011 年 1 月至 2014 年 3 月任神彩物流采购员；2014 年 3 月至今任神彩物流安全与保障部主管	46
6	邢海成	身份证号： 44052619661118****住所：	无	2011 年 1 月至今任神彩物流仓管员	46

序号	姓名	基本信息	境外居留权	最近三年任职情况	出资额 (万元)
		广东省深圳市福田区			
7	张永刚	身份证号: 52260119560330****住所: 广东省深圳市福田区	无	2011年1月至今任神彩物流市场总监	46
8	史文通	身份证号: 44030119631026****住所: 广东省深圳福田区	无	2011年1月至今任神彩物流安全与保障部经理	46
9	郑森文	身份证号: 44082119650227****住所: 广东省深圳市福田区石厦北一街	无	2011年1月至2014年3月任神彩物流供应链事业部经理; 2014年3月至今任神彩物流供应链事业部总监	34.5
10	许淳	身份证号: 44030119701120****住所: 广东省深圳市福田区百花四路	无	2011年1月至今任神彩物流储运一部经理	34.5
11	代艳	身份证号: 51010219740330****住所: 广东省深圳市南山区常兴路	无	2011年1月至3月任神彩物流财务部主管; 2011年3月至2012年3月任神彩物流财务部经理助理; 2012年3月至今任神彩物流财务部副经理	32.2
12	贾咏梅	身份证号: 65280119680619****住所: 广东省深圳市福田区	无	2011年1月至2011年3月任神彩物流人事部高级主管; 2011年3月至2012年3月任神彩物流人事部经理助理; 2012年3月至今任神彩物流人事部的副经理	28.75
13	李旭锋	身份证号: 14232619710627****住所: 山西省临县白文镇白文村	无	2011年1月至今任神彩物流营销总监; 2012年3月至今任神彩物流专线项目组经理(兼)	23
14	李少廉	身份证号: 44132319650315****住所: 广东省深圳市福田区	无	2011年1月至今任神彩物流营销中心主管	23
15	张培培	身份证号: 37020319840319****住所: 广东省深圳市福田区中康路	无	2011年1月至2012年3月任神彩物流信息服务中心主管; 2012年3月至2014年3月任神彩物流信息服务中心高级主管; 2014年3月至今任神彩物流信息服务中心经理助理	23
16	曾焜	身份证号: 51021519711126****住所: 广东省深圳市福田区莲花一村	无	2011年1月至2012年3月任神彩物流前海分公司主管; 2012年3月至2013年3月任神彩物流前海分公司高级主管; 2013年3月至2014年3月任神彩物流前海分公司经理助理; 2014年3月至今任神彩物流前海分公司副经理	17.25

序号	姓名	基本信息	境外居留权	最近三年任职情况	出资额 (万元)
17	吕方	身份证号: 23070219671231****住所: 广东省深圳市南山区北环大道	无	2011年3月至2012年3月任神彩物流储运二部主管;2012年3月至2013年3月任神彩物流储运二部总调度长;2013年3月至2014年3月任神彩物流储运二部高级主管;2014年3月至今任神彩物流储运二部经理助理	11.5
18	熊开兴	身份证号: 36220219780404****住所: 江西省丰城市曲江镇王舍村	无	2011年1月至2013年3月任南京神彩公司主管;2013年3月至今任南京神彩公司高级主管	11.5
19	朱雪云	身份证号: 44250119701120****住所: 广东省惠州市惠城区麦地路	无	2011年3月至2013年3月任神彩物流惠州分公司高级主管;2013年3月任神彩物流惠州分公司经理助理	11.5
20	刘一	身份证号: 52260119651228****住所: 广东省深圳市宝安区宝民二路	无	2011年1月至2013年3月任神彩物流安全与保障部主管;2013年3月至今任神彩物流安全与保障部高级主管	11.5
21	张义杰	身份证号: 37252619780507****住所: 广东省惠州市惠城区鹅岭南路	无	2011年1月至2013年3月任神彩物流惠州分公司主管;2013年3月至今任神彩物流惠州分公司高级主管	5.75
22	张浩	身份证号: 32010719771118****住所: 南京市下关区热河南路	无	2011年1月至今任南京神彩公司经理	5.75
23	杨胜章	身份证号: 43262419700302****住所: 广东省惠州市仲恺区潼侨镇侨冠居委会侨冠南路	无	2011年1月至2013年3月任神彩物流惠州分公司主管;2013年3月至今任神彩物流惠州分公司高级主管	5.75

本报告书签署之日,该23名员工股东均为神彩物流的在职员工,未在中电信息担任中层以上管理职务,其所持有的神彩物流的股权合法、有效,其持股行为不违反《关于规范国有企业职工持股、投资的意见》的规定,不存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况。

(二)神彩物流解除代持关系是否彻底,是否存在潜在的法律风险,以及对本次交易的影响

2014年4月,经神彩物流董事会同意,股东诚厚堂将其持有的神彩物流转让给桑达电子、深圳渠诚及文超等5名自然人,神彩物流由中外合资企业变更为内资企业。

桑达电子及中国电子国际总部于 2014 年 5 月 23 日向中国电子提交了《关于整合国际总部物流业务注入上市公司的请示》，申请将深圳渠诚所代持的股权归还给神彩物流员工股东直接持有、以上市公司深桑达发行股份购买资产的方式收购神彩物流及捷达运输 100%的股权。2014 年 5 月 26 日，中国电子作出了《关于整合国际总部物流业务注入上市公司的批复》（中电资[2014]359 号），批准同意前述请示中提出的深桑达资产重组整体方案及各项规范措施。

2014 年 6 月，经神彩物流股东会决议，深圳渠诚将其所代持的 33%员工股权转让给实际出资员工直接持有，其他股东放弃优先购买权。鉴于该等实际出资员工已向神彩物流缴付了出资，该等实际出资员工就本次股权转让支付了人民币 1 元的对价。本次股权转让完成后，神彩物流员工代持股情形得以还原，由神彩物流员工直接持有神彩物流的股权。

根据神彩物流的工商档案、神彩物流历次股权转让及增资对应的董事会决议、股东会决议、批准文件和相关协议文件、有关上级主管单位同意职工直接持股的批复意见、神彩物流各股东出具的声明等资料。神彩物流已按照中国电子作出的中电资[2014]359 号批复意见对其员工股代持情形进行还原，中电信息及神彩物流的上级主管单位及实际控制人已对神彩物流自然人股东持股的合法有效性已予认可，神彩物流全体股东出资及增资均有合法的资金来源，出资及增资均真实、合法、有效，神彩物流员工股代持关系已经解除，不存在在信托持股、委托持股或其他股权争议情形，不存在潜在的法律风险，不会对本次交易产生影响。

（三）神彩物流暂存股的具体含义、形成原因，是否存在违反公司法等相关法律法规的情形

1、关于神彩物流员工暂存股的含义、形成事宜

神彩物流员工暂存股是指神彩物流员工通过中深彩、深圳渠诚代为持有，但因其离职、退休、调动等原因退股而暂时处于无最终持有人状态的神彩物流股权。该等暂存股其后已按照有关决策程序及定价依据向神彩物流的其他员工重新进行了分配及认购。根据神彩物流提供的资料，神彩物流有关员工暂存股形成及变动的具体情况如下：

(1) 神彩物流员工 6.875%暂存股的形成

2003 年 4 月至 2004 年 3 月期间，神彩储运的 5 名员工黄宗有、张圣祥、邓月娥、钟明英、高燕因离职申请退股，合计比例为 6.875%。根据神彩物流提供的资料及说明，神彩储运从职工福利费中列支，向该 5 名员工先行退还了其所缴纳的并扣除个人所得税后的出资款共计 774,001 元，该笔神彩储运垫付资金分别于 2003 年在员工股分红中抵扣 176,800 元并于 2005 年从深圳渠诚收回本金 597,201 元及利息 44,495.89 元。该等 5 名员工退出后，其原持有的股权变为暂存股，暂无最终持有人。该等退股完成后，神彩物流员工股东的名单及持股比例如下：

序号	员工名称	已缴纳出资额（元）	持股比例
1	郎建国	271,250	2.50%
2	尚 伦	135,625	1.25%
3	刘光明	135,625	1.25%
4	张永刚	135,625	1.25%
5	史文通	135,625	1.25%
6	方锦禹	81,375	0.75%
7	胡才刚	81,375	0.75%
8	贾咏梅	81,375	0.75%
9	林宏森	81,375	0.75%
10	邢海成	81,375	0.75%
11	许 淳	81,375	0.75%
12	李少廉	81,375	0.75%
13	杨永春	40,688	0.38%
14	暂存股	745,937	6.875%
合计		2,170,000	20%

(2) 神彩储运离职员工 6.875%暂存股被其他员工认购

2006 年 4 月，深圳渠诚同意由郎建国、刘光明、张革、尚伦、唐俊峰、杨永春及陈亮等七名部门经理级员工认购 6.875%的暂存股。根据神彩物流的确认，本次股权认购以神彩储运 2005 年底的净资产 2,310 万元为计算依据，由前述七名员工按每股 2.13 元的价格认购，具体的认购比例及缴款金额如下：

序号	姓名	新购股权比例	本次缴款(元)
1	郎建国	1.5%	346,658

序号	姓名	新购股权比例	本次缴款(元)
2	刘光明	0.85%	196,439
3	尚伦	0.5%	115,553
4	杨永春	0.425%	98,220
5	陈亮	0.8%	184,884
6	张革	1.80%	415,989
7	唐俊峰	1.00%	231,105
合计		6.875%	1,588,847

该等员工认购暂存股后，神彩储运员工持股名单及持股比例如下：

序号	员工名称	已缴纳出资额(元)	持股比例
1	郎建国	434,000	4.00%
2	刘光明	227,850	2.10%
3	张革	195,300	1.80%
4	尚伦	189,875	1.75%
5	张永刚	135,625	1.25%
6	史文通	135,625	1.25%
7	唐俊峰	108,500	1.00%
8	杨永春	86,800	0.80%
9	陈亮	86,800	0.80%
10	方锦禹	81,375	0.75%
11	胡才刚	81,375	0.75%
12	贾咏梅	81,375	0.75%
13	林宏森	81,375	0.75%
14	邢海成	81,375	0.75%
15	许淳	81,375	0.75%
16	李少廉	81,375	0.75%
合计		2,170,000	20%

(3) 神彩物流员工 4.3%暂存股的形成

2006年7月至2008年1月期间，神彩物流4名员工方锦禹、胡才刚、张革、唐俊峰因离职申请退股，其合计持有的4.3%股权变为暂存股，暂无最终持有人。深圳渠诚向该4名员工退还了其所缴纳的扣除个人所得税后的出资款。

(4) 神彩物流 4.3%暂存股的分配

2014 年 3 月 20 日，深圳渠诚将历史遗留 4.3%的暂存股按截至 2014 年 3 月 20 日的持股比例向间接持有神彩物流股权的员工股东进行分配。本次暂存股分配后，神彩物流员工的实际出资额及持股比例如下：

序号	员工名称	已缴纳出资额（元）	持股比例
1	郎建国	1,173,000	5.10%
2	刘光明	616,400	2.68%
3	尚伦	506,000	2.20%
4	张永刚	365,700	1.59%
5	史文通	365,700	1.59%
6	陈亮	234,600	1.02%
7	杨永春	234,600	1.02%
8	许淳	220,800	0.96%
9	贾咏梅	220,800	0.96%
10	林宏森	220,800	0.96%
11	邢海成	220,800	0.96%
12	李少廉	220,800	0.96%
合计		4,600,000	20%

(5) 神彩物流员工 4.24%暂存股的形成

2014 年 3 月 30 日，神彩物流 3 名股东陈亮、尚伦、杨永春因离职、退休等原因申请退股，其原合计持有的 4.24%股权形成暂存股，暂无最终持有人。深圳渠诚向该 3 名员工退还了其所缴纳的扣除个人所得税后的出资款。

(6) 神彩物流员工 4.24%的暂存股的分配

2014 年 4 月，深圳渠诚收购了诚厚堂持有的神彩物流 13%股权。神彩物流引入 14 名新员工股东，并由 22 名员工股东出资认购诚厚堂所转让 13%的股权及 4.24%的暂存股股权。根据神彩物流的确认，本次股权认购的价格参考了神彩物流经评估的截至 2013 年 9 月 30 日的净资产值，由 22 名神彩物流员工按每股 1.83 元认购（郎建国放弃此次认购），具体的认购比例及缴款金额如下：

序号	姓名	新购股权比例	本次缴款(元)
----	----	--------	---------

序号	姓名	新购股权比例	本次缴款(元)
1	王然	2.50%	1,050,000
2	张瑞昕	2.25%	945,000
3	郑森文	1.50%	630,000
4	代艳	1.40%	588,000
5	邢海成	1.04%	436,800
6	林宏森	1.04%	436,800
7	张培培	1.00%	420,000
8	李旭峰	1.00%	420,000
9	曾昆	0.75%	315,000
10	许淳	0.54%	226,800
11	朱雪芸	0.50%	210,000
12	吕方	0.50%	210,000
13	刘一	0.50%	210,000
14	熊开兴	0.50%	210,000
15	张永刚	0.41%	172,200
16	史文通	0.41%	172,200
17	刘光明	0.32%	134,400
18	贾咏梅	0.29%	121,800
19	张浩	0.25%	105,000
20	杨胜章	0.25%	105,000
21	张义杰	0.25%	105,000
22	李少廉	0.04%	16,800
合计		17.24%	7,240,800

上述股权分配及认购后，神彩物流员工的实际出资额及持股比例如下：

序号	员工名称	已缴纳出资额（元）	持股比例
1	郎建国	1,173,000	5.10%
2	刘光明	690,000	3.00%
3	王然	575,000	2.50%
4	张瑞昕	517,500	2.25%
5	林宏森	460,000	2.00%
6	邢海成	460,000	2.00%

7	张永刚	460,000	2.00%
8	史文通	460,000	2.00%
9	郑森文	345,000	1.50%
10	许淳	345,000	1.50%
11	代艳	322,000	1.40%
12	贾咏梅	287,500	1.25%
13	李旭锋	230,000	1.00%
14	李少廉	230,000	1.00%
15	张培培	230,000	1.00%
16	曾焜	172,500	0.75%
17	吕方	115,000	0.50%
18	熊开兴	115,000	0.50%
19	朱雪云	115,000	0.50%
20	刘一	115,000	0.50%
21	张义杰	57,500	0.25%
22	张浩	57,500	0.25%
23	杨胜章	57,500	0.25%
合计		7,590,000	33%

2、关于神彩物流暂存股的合法合规性事宜

根据神彩物流员工股东的退股申请、退股款的收据凭证以及认购暂存股的相关过程文件，并对历史上部分退股员工进行了访谈，上述暂存股系由中深彩或深圳渠诚代神彩物流员工持有，其变动均未涉及神彩物流工商登记信息的变更，所以神彩物流员工股东的变化情况并未在神彩物流以及代持方自身的股东名册中体现出来，不涉及被代持人未办理工商变更登记问题、不存在违反公司法的情形。神彩物流员工暂存股确系因其离职、退休、岗位调整等原因退股而形成，该等暂存股的再次分配及认购已履行了有关决策程序且定价公允，并且神彩物流已按照中国电子作出的中电资[2014]359号批复意见所确定的重组方案对其员工股代持情形进行了还原，中电信息及神彩物流的上级主管单位及实际控制人已对神彩物流历史上员工股东持股的合法有效性予以认可，神彩物流全体股东出资及增资均有合法的资金来源，出资及增资均合法、有效，不存在股权争议情形，神彩物流历史上的暂存股情形已得到解决，不存在损害神彩物流、神

彩物流股东及其他员工的利益的情形，不构成本次重大资产重组的实质障碍。

(四) 报告期内无线通讯历次股权转让的原因、作价依据及合理性，是否涉及股份支付

1、报告期内无线通讯历次股权转让的原因、作价依据及合理性

无线通讯自改制以来进行了九次股权转让，该等股权转让的原因均系员工离职或工作调动，历次自然人股东的股权转让价格均依据无线通讯改制方案的规定，按员工离职前一年的无线通讯每股净资产确定。报告期内无线通讯历次股权转让情况如下：

(1) 2013 年 4 月的股权转让

2013 年 3 月 31 日，经无线通讯股东会决议，股东王梅艳将其持有无线通讯 0.05%的股权以 7.2812 万元的价格转让给冯遂涛，将其持有无线通讯 0.03%的股权以 4.36 万元的价格转让给张鹏，其他股东放弃优先购买权。本次股权转让原因为员工王梅艳 2013 年 1 月离职，转让价格以无线通讯 2012 年末每股净资产值确定。

转让人	持股情况		股权转让情况			转让原因
	持股比例 (%)	出资额 (万元)	2012 年末每股净资产 (元)	转让价格 (元/出资额)	转让金额 (万元)	
王梅艳	0.08	5.34	2.18	2.18	11.6412	离职

(2) 2013 年 8 月的股权转让

2013 年 7 月 1 日，经无线通讯股东会决议，股东柳良将其持有无线通讯 0.05%的股权以 7.2594 万元的价格转让给冯遂涛，将其持有无线通讯 0.04%的股权以 5.8206 万元的价格转让给杨胜，其他股东放弃优先购买权。本次股权转让原因为员工柳良 2013 年 4 月离职，转让价格为无线通讯 2012 年末每股净资产值。

转让人	持股情况		股权转让情况			转让原因
	持股比例 (%)	出资额 (万元)	2012 年末每股净资产 (元)	转让价格 (元/出资额)	转让金额 (万元)	

柳良	0.09	6	2.18	2.18	13.08	离职
----	------	---	------	------	-------	----

(3) 2013 年 11 月的股权转让

2013 年 10 月 21 日，经无线通讯股东会决议，股东刘香山将其持有无线通讯 0.09%的股权以人民币 12.97 万元转让给冯遂涛，0.06%的股权以人民币 8.65 万元转让给杨胜，0.11%的股权以人民币 15.87 万元转让给张鹏，0.10%的股权以人民币 14.41 万元转让给朱烜伟，0.10%的股权以人民币 14.41 万元转让给给田玮，0.08%的股权以人民币 11.53 万元转让给陈淑贤，0.05%的股权以人民币 7.22 万元转让给伍江勇，其他股东放弃优先购买权。本次股权转让原因为员工刘香山 2013 年 8 月离职，转让价格以无线通讯 2012 年末每股净资产值确定。

转让人	持股情况		股权转让情况			转让原因
	持股比例 (%)	出 资 额 (万元)	2012 年末每股净资产 (元)	转让价格 (元/出资额)	转让金额 (万元)	
刘香山	0.59	39.02	2.18	2.18	85.06	离职

(4) 2014 年 6 月的股权转让

2014 年 5 月，经无线通讯股东会决议，股东吴海将其持有无线通讯 0.37%的股权以人民币 67.73 万元的价格转让给何兵，将其持有无线通讯 0.49%的股权以人民币 89.21 万元的价格转让给潘杭丽，将其持有无线通讯 0.44%的股权以人民币 80.12 万元的价格转让给郭昕蓓。其他股东放弃优先购买权。吴海于 2013 年 11 月开始担任桑达电子（2014 年 7 月更名为中电信息）的副总经理，根据《国务院国有资产监督管理委员会关于规范国有企业职工持股、投资的意见》（国资发改革[2008]139 号）规定，国有企业中层以上管理人员不得持有本企业所出资各级子企业、参股企业及本集团公司所出资其他企业股权，因此，吴海在 2014 年转让其持有的无线通讯股权，转让价格以无线通讯 2013 年末每股净资产值确定。

转让人	持股情况		股权转让情况			转让原因
	持股比例 (%)	出 资 额 (万元)	2013 年末每股净资产 (元)	转让价格 (元)	转让金额 (万元)	

吴海	1.3	86.52	2.74	2.74	237.06	调上级母公司 任职
----	-----	-------	------	------	--------	--------------

2、是否涉及股份支付

无线通讯涉及员工持股及变动情况如下：

根据中国电子出具的《关于同意深圳市桑达无线通讯技术有限公司改制的批复》（中电资[2009]489号），中国电子同意无线通讯经2009年7月股东会决议通过的改制方案，并根据以2009年3月31日为评估基准日的评估结果进行股权结构调整，根据北京中路兆华资产评估有限公司出具的资产评估报告，无线通讯2009年3月31日的净资产评估价值为3,494.65万元。

在该次改制中，无线通讯注册资本由3,000万元增加至3,330万元，由房向东等22名员工以现金方式出资384.4114万元，其中330万元计入注册资本，54.4114万元计入资本公积金。增资完成后，桑达电子持股比例为90.09%，房向东等22名员工持股比例为9.91%。上述22名员工入股无线通讯时，入股价格依据无线通讯评估结果确定，充分反映了无线通讯当时的公允价值。

自2009年至2014年，无线通讯员工持股发生的变动均为员工股东之间或原员工股东和新员工股东之间的转让行为，该等股权转让不涉及无线通讯的增资或大股东向员工转让股权。

综上所述，无线通讯报告期内历次股权转让系因员工离职或工作调动而转让，历次自然人股东股权转让的转让价格系依据无线通讯改制方案的规定，按员工离职前一年的无线通讯每股净资产确定，定价合理公允，不存在损害无线通讯、无线通讯股东及其他员工的利益的情形。报告期内，无线通讯历次股权转让不涉及股份支付的情形。

（五）报告期内神彩物流历次股权转让的原因、作价依据及合理性，是否涉及股份支付

1、报告期内神彩物流历次股权转让的原因、作价依据及合理性

报告期内，神彩物流股权转让及职工股演变情况如下：

（1）报告期内神彩物流员工股演变情况

序号	员工股变动时间	变动内容	变动原因	定价依据
1	2014年3月20日	神彩物流4.3%暂存股的分配	深圳渠诚将历史遗留4.3%的暂存股按截至2014年3月20日各自持有神彩物流股权的持股比例向全体员工股东进行送股	送股
2	2014年3月	神彩物流3名股东陈亮、尚伦、杨永春申请退股	陈亮从神彩物流离职，尚伦、杨永春退休	深圳渠诚向该3名员工退还了其所缴纳的扣除个人所得税后的出资款
3	2014年4月	神彩物流22名员工股东认购诚厚堂所转让13%的股权及4.24%的暂存股	引入14名新员工股东，与8名员工股东参与认购	神彩物流经评估的截至2013年9月30日的净资产值评估值，按每股1.83元认购

(2) 报告期内神彩物流股权变动情况

序号	股权变动时间	变动内容	变动原因	定价依据
1	2014年4月	诚厚堂转让其持有神彩物流40%股权	因外资股东诚厚堂拟将其持有的神彩物流的股权全部予以转让，为实现中电信息对神彩物流的控股以及进一步整合集团物流业务，由中电信息、深圳渠诚及捷达运输的文超等五人受让了该等股权；	本次股权转让价格以神彩物流经评估的截至2013年9月30日的净资产值为基础转让。
2	2014年6月	深圳渠诚转让其所代持的33%的股权给实际出资的员工	为还原神彩物流员工持股，深圳渠诚将其所代持的股权归还给神彩物流的员工股东。桑达电子及中国电子国际总部向中国电子提交了《关于整合国际总部物流业务注入上市公司的请示》，其中说明了神彩物流自然人股东持股的形成过程，提出将深圳渠诚所代持的股权归还给神彩物流员工股东直接持有以及上市公司深桑达发行股份购买资产的方式收购神彩物流及捷达运输100%的股权等重组整体方案及神彩物流自然人股东持股的规范措施。中国电子批准同意该深桑达资产重组整体方案及各项规范措施。	鉴于实际出资员工已向神彩物流缴付了出资，本次代持还原时，实际出资员工就股权转让支付了人民币1元的对价。

综上所述，中电信息及神彩物流的上级主管单位及实际控制人中国电子对深桑达资产重组整体方案及神彩物流自然人股东持股规范性措施的合法有效性已

予认可，神彩物流报告期内的历次股权转让定价明确、公允，不存在损害神彩物流、神彩物流股东及其他员工的利益的情形。

2、是否涉及股份支付

报告期内，神彩物流员工历次取得股权时，已经按照公允价值支付了价款，神彩物流在历次的股权转让过程中不涉及股份支付问题。

二、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问核查了关神彩物流员工出资的相关决议文件、神彩储运员工历次出资的缴付出资收据、财务凭证、员工股东出具的声明并对部分员工进行了访谈，神彩物流员工的出资来源为其自有的合法资金，神彩物流员工股东实际支付了该等出资款，被代持人已真实出资。

经核查，神彩物流 23 名员工股东均为神彩物流的在职员工，未在中电信息担任中层以上管理职务，其所持有的神彩物流的股权合法、有效，其持股行为不违反《关于规范国有企业职工持股、投资的意见》的规定，不存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况。

本独立财务顾问核查了神彩物流的工商档案、神彩物流历次股权转让及增资对应的董事会决议、股东会决议、批准文件和相关协议文件、有关上级主管单位同意职工直接持股的批复意见、神彩物流各股东出具的声明等资料。本独立财务顾问认为神彩物流已按照中国电子作出的中电资[2014]359 号批复意见对其员工股代持情形进行还原，中电信息及神彩物流的上级主管单位及实际控制人已对神彩物流自然人股东持股的合法有效性已予认可，神彩物流全体股东出资及增资均有合法的资金来源，出资及增资均真实、合法、有效，神彩物流员工股代持关系已经解除，不存在在信托持股、委托持股或其他股权争议情形，不存在潜在的法律风险，不会对本次交易产生影响。

本独立财务顾问核查了神彩物流员工股东的退股申请、退股款的收据凭证以及认购暂存股的相关过程文件，并对历史上部分退股员工进行了访谈，本独立财务顾问认为，上述暂存股系由中深彩或深圳渠诚代神彩物流员工持有，其变动均未涉及神彩物流工商登记信息的变更，所以神彩物流员工股东的变化情况并未在

神彩物流以及代持方自身的股东名册中体现出来，不涉及被代持人未办理工商变更登记问题、不存在违反公司法的情形。神彩物流员工暂存股确系因其离职、退休、岗位调整等原因退股而形成，该等暂存股的再次分配及认购已履行了有关决策程序且定价公允，并且神彩物流已按照中国电子作出的中电资[2014]359号批复意见所确定的重组方案对其员工股代持情形进行了还原，中电信息及神彩物流的上级主管单位及实际控制人已对神彩物流历史上员工股东持股的合法有效性予以认可，神彩物流全体股东出资及增资均有合法的资金来源，出资及增资均合法、有效，不存在股权争议情形，神彩物流历史上的暂存股情形已得到解决，不存在损害神彩物流、神彩物流股东及其他员工的利益的情形，不构成本次重大资产重组的实质障碍。

经核查，无线通讯报告期内历次股权转让系因员工离职或申请退股而转让，历次自然人股东股权转让的转让价格系依据无线通讯改制方案的规定，按员工离职前一年的无线通讯每股净资产确定，定价合理公允，不存在损害无线通讯、无线通讯股东及其他员工的利益的情形。经核查，报告期内无线通讯历次股权转让均为自然人股东之间的转让，不涉及与大股东之间的股权转让，不属于《企业会计准则》规定的股权激励情形，不涉及股份支付。报告期内，神彩物流员工历次取得股权时，已经按照公允价值支付了价款，神彩物流在历次的股权转让过程中不涉及股份支付问题。

三、律师核查意见

本所律师核查了关神彩物流员工出资的相关决议文件、神彩储运员工历次出资的缴付出资收据、财务凭证、员工股东出具的声明并对部分员工进行了访谈，神彩物流员工的出资来源为其自有的合法资金，神彩物流员工股东实际支付了该等出资款，被代持人已真实出资。

经本所律师核查，截至本补充法律意见书出具之日，神彩物流 23 名员工股东均为神彩物流的在职员工，未在中电信息担任中层以上管理职务，其所持有的神彩物流的股权合法、有效，其持股行为不违反《关于规范国有企业职工持股、投资的意见》的规定，不存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况。

本所律师核查了神彩物流的工商档案、神彩物流历次股权转让及增资对应的

董事会决议、股东会决议、批准文件和相关协议文件、有关上级主管单位同意职工直接持股的批复意见、神彩物流各股东出具的声明等资料。本所律师认为神彩物流已按照中国电子作出的中电资[2014]359号批复意见对其员工股代持情形进行还原，中电信息及神彩物流的上级主管单位及实际控制人已对神彩物流自然人股东持股的合法有效性予以认可，神彩物流全体股东出资及增资均有合法的资金来源，出资及增资均真实、合法、有效，神彩物流员工股代持关系已经解除，不存在在信托持股、委托持股或其他股权争议情形，不存在潜在的法律风险，不会对本次交易产生影响。

本所律师核查了神彩物流员工股东的退股申请、退股款的收据凭证以及认购暂存股的相关过程文件，并对历史上部分退股员工进行了访谈，本所律师认为，上述暂存股系由中深彩或深圳渠诚代神彩物流员工持有，其变动均未涉及神彩物流工商登记信息的变更，所以神彩物流员工股东的变化情况并未在神彩物流以及代持方自身的股东名册中体现出来，不涉及被代持人未办理工商变更登记问题、不存在违反公司法的情形。神彩物流员工暂存股确系因其离职、退休、岗位调整等原因退股而形成，该等暂存股的再次分配及认购已履行了有关决策程序且定价公允，并且神彩物流已按照中国电子作出的中电资[2014]359号批复意见所确定的重组方案对其员工股代持情形进行了还原，中电信息及神彩物流的上级主管单位及实际控制人已对神彩物流历史上员工股东持股的合法有效性予以认可，神彩物流全体股东出资及增资均有合法的资金来源，出资及增资均合法、有效，不存在股权争议情形，神彩物流历史上的暂存股情形已得到解决，不存在损害神彩物流、神彩物流股东及其他员工的利益的情形，不构成本次重大资产重组的实质障碍。

无线通讯报告期内历次股权转让系因员工离职或工作调动而转让，历次自然人股东股权转让的转让价格系依据无线通讯改制方案的规定，按员工转股前一年的无线通讯每股净资产确定，定价合理公允，不存在损害无线通讯、无线通讯股东及其他员工的利益的情形。报告期内，无线通讯历次股权转让不涉及股份支付的情形。

经核查，报告期内，神彩物流员工历次取得股权时，已经按照公允价值支付了价款，神彩物流在历次的股权转让过程中不涉及股份支付问题。

综上所述，中电信息及神彩物流的上级主管单位及实际控制人中国电子对深桑达资产重组整体方案及神彩物流自然人股东持股规范性措施的合法有效性已予认可，神彩物流报告期内的历次股权转让定价明确、公允，不存在损害神彩物流、神彩物流股东及其他员工利益的情形。报告期内，神彩物流在历次股权转让过程中不涉及股份支付问题。

四、会计师核查意见

无线通讯员工在取得 9.91% 股权时，所支付的对价是公允的；期后的员工持股变动只是员工与员工之间的股权转让，不涉及与大股东之间的股权转让，截止目前，无线通讯员工所持有的股权仍为 9.91%。所以，我们认为无线通讯在历次的股权转让过程中不涉及股份支付问题。

神彩物流员工在历次取得股权时，所支付的定价是公允的，所以，我们认为神彩物流在历次的股权转让过程中不涉及股份支付问题。

4. 申请材料显示，上市公司实际控制人中国电子全资子公司中国物资总公司的下属公司中电物流主要经营仓储装卸及以北京为中心的区域配送业务，与神彩物流和捷达运输经营同类业务，但中电物流目前的仓储装卸及物流运输配送业务规模较小，客户群体局限，服务内容单一，且经营状况不佳，与神彩物流及捷达运输不构成实质性竞争的情形。请你公司：1）进一步补充披露本次交易完成后中电物流与神彩物流、捷达运输不存在同业竞争的理由和依据。2）如存在同业竞争，请补充披露解决措施，以及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“第十一章 同业竞争与关联关系”/“一、同业竞争/“(一) 本次交易后的同业竞争情况”中补充披露，补充披露具体内容如下：

根据中电物流提供的相关资料及出具的相关说明，中电物流由于产业布局调整，不再发展物流相关业务。中电物流已于 2015 年 5 月进入停业状态，根据上级单位中国电子的批准，列入清理退出计划，目前已经完成人员安置，正在制

定清算方案。据此，中电物流与神彩物流、捷达运输不存在同业竞争。

二、独立财务顾问核查意见

根据中电物流出具的相关说明，中电物流由于产业布局调整，不再发展物流相关业务。中电物流已于 2015 年 5 月进入停业状态，根据上级单位中国电子的批准，列入清理退出计划，目前已经完成人员安置，正在制定清算方案。据此，本独立财务顾问认为：中电物流与神彩物流、捷达运输不存在同业竞争。

三、律师核查意见

根据中电物流出具的相关说明，中电物流由于产业布局调整，不再发展物流相关业务。中电物流已于 2015 年 5 月进入停业状态，根据上级单位中国电子的批准，列入清理退出计划，目前已经完成人员安置，正在制定清算方案。据此，律师认为：中电物流与神彩物流、捷达运输不存在同业竞争。

5. 申请材料显示，2014 年神彩物流应收账款坏账准备计提比例进行会计估计变更，上述会计估计变更对神彩物流 2014 年营业利润的影响额为 721.89 万元。请你公司：1) 补充披露上述会计估计变更适用的方法、变更原因及依据。2) 补充披露神彩物流与捷达运输同属于物流运输行业，而应收账款坏账准备政策不同的原因及合理性。3) 结合神彩物流应收账款账龄分析及回款情况、上市公司应收账款会计政策及同行业上市公司情况，补充披露上述会计估计变更的合理性。4) 补充披露上述会计估计变更对神彩物流未来经营业绩和本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“二、交易标的的业务情况”/“(十七) 上市公司和标的公司会计政策和会计估计的差异，及标的资产会计政策和会计估计在报告期发生变更的或者按规定将要进行变更的情况分析”/“2、神彩物流”中补充披露，补充披露具体内容如下：

(一) 2014 年神彩物流应收账款坏账准备计提比例进行会计估计变更适用的方法、变更原因及依据

1、适用的方法：应收账款坏账准备的计提比例变更，属于会计估计变更，采用未来适用法处理，自董事会审议批准之日 2014 年 12 月 30 日开始适用。

2、变更的原因及依据：近年来神彩物流逐渐由传统的运输物流公司向综合物流公司转型，其中供应链业务已成为神彩物流未来发展的主要方向，鉴于业务的转型，为了更加客观公正的反映神彩物流财务状况和经营成果，使其应收债权更接近于神彩物流回收情况和风险状况，在参考了同行业上市公司的应收账款坏帐准备的计提比例基础上，2014 年 12 月 30 日，经神彩物流董事会审议批准，对应收账款坏帐准备的计提比例进行变更。

采用账龄分析法计提坏账准备的应收款项变更前后坏账准备计提比例情况：

变更前计提比例：

账龄	计提比例 (%)
一年以内 (含 1 年) 的应收款项	0-10
1-2 年 (含 2 年) 的应收款项	10-30
2-3 年 (含 3 年) 的应收款项	30-50
3-4 年 (含 4 年) 的应收款项	50-100
4-5 年 (含 5 年) 的应收款项	60-100
5 年以上的应收款项	80-100

变更后计提比例：

账龄	计提比例 (%)
3 个月以内 (含 3 个月)	0
3-6 个月 (含 6 个月) 的应收款项	1
6-12 个月 (含 12 个月) 的应收款项	2
1-2 年 (含 2 年) 的应收款项	10
2-3 年 (含 3 年) 的应收款项	30
3-4 年 (含 4 年) 的应收款项	50
4-5 年 (含 5 年) 的应收款项	80
5 年以上的应收款项	100

(二) 神彩物流与捷达运输同属于物流运输行业，而应收账款坏账准备政策不同的原因及合理性

神彩物流与捷达运输虽然同属于物流运输行业，但具体开展的业务有一定的差别，神彩物流主要从事综合物流业务，在开展供应链业务的同时，为客户提供第三方物流管理，具体包含物流运输配送、仓储管理、货物加工、货物分拣一条龙物流服务，给客户提供物流系统的综合增值服务。

捷达运输主要从事传统物流业务，即专业定点运输和特殊项目的运输服务，其供应链业务属于报告期内新开展的业务，且主要是在其下属全资子公司捷达国际供应链管理（上海）有限公司开展。

由于上述业务上的差异，导致两家公司对于应收账款的核算存在差异，其中神彩物流同一客户的应收账款中包含了供应链、仓储、运输等不同的业务形成的款项，且客户在回款时，不区分业务性质，故应收账款无法按业务性质划分。从神彩物流收入结构分析，报告期内，神彩物流的供应链业务收入占总收入的比重分别为 72.43%、74.17%、79.74%，供应链业务形成的应收账款也占有较高比重。鉴于此，神彩物流在变更应收账款坏账准备计提比例时，不再区分业务性质，统一按供应链业务应收账款的计提比例提取坏账准备。

捷达运输因不存在不同业务类型在同一客户重叠的情形，应收账款可以按业务性质分别核算。且对于捷达运输来说，供应链业务是属于报告期内新开展的业务，所以捷达运输针对新增加的业务形成的应收账款参考同行业上市公司的应收账款坏账准备的计提比例重新制订新的会计估计，原有业务坏账准备政策保持不变。

综上所述，神彩物流和捷达运输虽同属于物流运输行业，但因两家公司的具体业务不同，导致应收账款的核算存在差异，从而执行的应收账款的坏账准备政策不一致，上述差异是合理的。

（三）神彩物流会计估计变更的合理性

1、报告期内，神彩物流各期末应收账款的账龄情况如下：

账龄	2015. 6. 30		2014. 12. 31		2013. 12. 31	
	金额（万元）	比例	金额（万元）	比例	金额（万元）	比例
3 个月以内	10,147.86	58.06%	13,369.19	90.48%	6,065.49	81.12%
3-6 个月	964.88	5.52%	566.86	3.84%	1,091.07	14.59%

6-12 个月	6,021.46	34.45%	696.06	4.71%	30.78	0.41%
1 至 2 年	301.69	1.73%	4.45	0.03%	160.13	2.14%
2 至 3 年	-	-	46.36	0.31%	60.39	0.81%
3 至 4 年	3.69	0.02%	47.90	0.32%	57.61	0.77%
4 至 5 年	25.49	0.15%	33.70	0.23%	11.62	0.16%
5 年以上	13.57	0.08%	11.62	0.08%		-
合计	17,478.65	100.00%	14,776.13	100.00%	7,477.10	100.00%

报告期内，神彩物流一年以内应收账款余额占比分别为 98.03%、99.03%以及 96.12%，应收账款的周转正常，与公司的正常 3—6 个月的结算周期相吻合。

2、期后回款统计情况：

经统计，神彩物流 2015 年 7、8 月份共计收到客户销售回款金额为 12,058.06 万元，占 2015 年 6 月末应收账款总额的 68.99%。应收账款回款情况良好。

3、深桑达关于采用账龄分析法计提坏账准备的计提比例为：

供应链业务：

账龄	应收账款计提比例 (%)	其他应收款计提比例 (%)
3 个月以内	0	5
3-6 个月	1	5
6-12 个月	2	5
1 至 2 年	10	10
2 至 3 年	30	30
3 至 4 年	50	50
4 至 5 年	50-80	80
5 年以上	50-100	100

非供应链业务：

账龄	应收账款计提比例 (%)	其他应收款计提比例 (%)
1 年以内 (含 1 年)	2-10	2-10
1-2 年	10-30	10-30
2-3 年	30-50	30-50
3-4 年	50-100	50-100
4-5 年	80-100	80-100

账龄	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
5 年以上	100	100

本次重组范围内的标的企业采用账龄分析法计提坏账准备的具体计提比例，均包含在上市公司账龄分析法计提坏账准备的具体计提比例范围内，不存在因会计估计不一致导致影响利润的情况。

4、可比同行业上市公司的坏账准备计提情况

报告期内，可比同行业上市公司坏账准备计提情况：

金额：万元

公司名称	2015 年 6 月末			2014 年末			2013 年末		
	应收账款余额	坏账准备	计提比例 (%)	应收账款余额	坏账准备	计提比例 (%)	应收账款余额	坏账准备	计提比例 (%)
飞力达	38,779.76	2,328.95	6.01	38,171.36	2,456.12	6.43	36,210.09	1,970.13	5.44
华鹏飞	40,331.06	2,727.74	6.76	39,883.14	3,015.81	7.56	29,501.85	2,411.31	8.17
象屿股份	301,660.67	4,813.27	1.60	247,618.58	2,066.72	0.83	99,012.30	37.24	0.04
外运发展	86,946.37	623.90	0.72	80,147.35	428.57	0.53	72,936.74	469.17	0.64
中储股份	140,226.74	18,475.08	13.18	138,250.73	18,480.29	13.37	100,166.56	15,262.91	15.24
怡亚通	624,416.98	3,802.06	0.61	505,716.84	3,802.06	0.75	372,265.46	2,937.64	0.79
飞马国际	117,163.87	1,374.38	1.17	132,024.16	1,780.41	1.35	93,630.59	1,275.77	1.36
澳洋顺昌	39,198.58	1,327.74	3.39	40,660.06	1,059.85	2.61	37,489.39	166.94	0.45
恒基达鑫	4,788.83	5.62	0.12	4,730.88	5.62	0.12	2,351.12	5.62	0.24
欧普智网	4,901.76	104.28	2.13	8,300.91	166.34	2.00	686.90	13.78	2.01
新宁物流	10,169.38	146.84	1.44	9,874.30	128.09	1.30	9,231.86	128.80	1.40
铁龙物流	11,662.13	1,873.72	16.07	10,075.17	1,869.03	18.55	17,989.42	2,249.01	12.50
保税科技	2,579.25	190.37	7.38	5,699.19	279.05	4.90	4,232.83	302.99	7.16
可比上市公司平均值	109,448.11	2,907.23	2.66	97,011.74	2,733.69	2.82	67,361.93	2,094.72	3.11
神彩物流	17,478.65	196.06	1.12	14,776.13	96.47	0.65	7,478.28	459.42	6.14

注：上述同行业信息取自招股说明书或公告年度报告。

与同行业上市公司相比，神彩物流 2013 底的坏账准备计提比例高于同行业平均水平，系执行变更前的计提比例，原计提比例过于谨慎；2014 年底执行新的计提比例后，2014 年底、2015 年 6 月底的计提比例均低于同行业平均值，主要系神彩物流 1 年以内应收账款余额占应收账款总额比例较高导致。神彩物流 2014 年底及 2015 年中期末 1 年以内应收账款占应收账款总额的比例分别为

99.03%和 98.03%，远高于行业内可比上市公司同等指标平均值。神彩物流与同行业上市公司分业务类别的坏账计提政策基本一致，但由于账龄较短的应收账款余额占比提高，使得神彩物流 2014 年末及 2015 年中期末应收账款坏账准备计提比例相应降低。

坏账比例计提较高的上市公司	1 年以内应收账款余额占应收账款总额比例		
	2015 年 6 月 30 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
飞力达	94.71%	92.61%	98.04%
华鹏飞	92.23%	87.17%	82.36%
中储股份	81.40%	80.50%	75.87%
铁龙物流	92.48%	88.35%	93.95%
保税科技	96.05%	99.10%	99.55%
平均值	91.37%	89.55%	89.95%
神彩物流	98.03%	99.03%	96.12%

报告期内，神彩物流没有实际出现过坏账核销的情况。

神彩物流采用账龄分析法计提坏账准备的比例与同行业上市公司的比较：

账龄	飞力达、华鹏飞	象屿股份		外运发展	中储股份	怡亚通	飞马国际	澳洋顺昌	恒基达鑫	欧普智网		新宁物流	铁龙物流	保税科技	神彩物流
		综合物流业务	供应链业务							物流业务	金融小额贷款业务				
3 月以内	5%	0%	0%	0%	0%	N/A	1%	0%	0%	2%	5%	1%	5%	5.2%	0%
3-6 月	5%	0%	0%	0%	0%		1%	0%	0%	2%	5%	1%	5%	5.2%	1%
6-12 月	5%	5%	5%	30%	0%		1%	10%	0%	2%	5%	1%	5%	5.2%	2%
1-2 年	20%	10%	10%	50%	20%		5%	15%	20%	20%	10%	10%	10%	8.0%	10%
2-3 年	50%	20%	20%	100%	40%		10%	20%	50%	40%	30%	30%	20%	20.0%	30%
3-4 年	100%	100%	50%	100%	60%		30%	100%	100%	100%	50%	50%	30%	40.0%	50%
4-5 年	100%	100%	80%	100%	80%		50%	100%	100%	100%	80%	80%	40%	40.0%	80%
5 年以上	100%	100%	100%	100%	100%		100%	100%	100%	100%	100%	100%	50%	40.0%	100%

注：上述同行业信息取自招股说明书或公告年度报告，其中怡亚通的应收账款坏账准备计提政策为：应收款项运用个别方式评估减值损失，不按账龄计提坏账。

神彩物流的坏账准备政策符合行业总体情况。

(四) 神彩物流会计估计变更对神彩物流未来经营业绩和本次交易评估值的影响

1、上述会计估计变更对神彩物流未来经营业绩的影响

上述会计估计变更对神彩物流 2014 年度及 2015 年 1-6 月份的营业利润产生影响的金额分别为 721.89 万元和 35.28 万元，未来在公司应收账款规模相对稳定的条件下，对公司未来经营利润的影响相对较小。

本次评估过程中，公司及评估机构分析了神彩物流历年资产减值损失产生的原因及金额后认为，该科目整体发生的金额都比较小，规律性也比较差，因此，在预测未来年度收益时未单独预测资产减值损失科目，故此次会计估计变更不会对预测业绩产生影响。

2、上述会计估计变更对本次交易评估值的影响

本次交易的首次评估基准日为 2014 年 6 月 30 日，报告出具时尚未进行上述会计估计变更，首次评估时未考虑会计估计变更因素。本次会计估计变更导致 2014 年度实际实现的合并口径的净利润比评估报告中预测数据高 319.49 万元，说明神彩物流实际的经营业绩高于评估预测期数据，一定程度上提升了本次评估值。

二、独立财务顾问核查意见

经核查神彩物流 2014 年应收账款坏账准备计提比例变更的原因和依据，以及履行的程序，并对神彩物流和捷达运输主营业务进行比较分析，本独立财务顾问认为神彩物流应收账款坏账准备计提比例变更具有合理性，符合其业务经营情况以及同行业上市公司总体情况。本次会计估计变更不会对预测期经营业绩产生影响。本次会计估计变更导致神彩物流 2014 年实际实现的合并口径的净利润比评估报告中预测数据高，一定程度上提升了本次评估值。

三、会计师核查意见

经核查，我们认为神彩物流的会计估计变更适用的方法符合企业会计准则；报告期内的会计估计变更是合理的，选用的坏账准备政策符合行业经营特征。

四、评估师核查意见

评估师核查后认为：本次会计估计变更对神彩物流预测期利润没有影响，但导致 2014 年实际实现的合并口径的净利润比评估报告中预测数据高 319.49 万

元，说明神彩物流实际的经营业绩高于评估预测期数据，一定程度上提升了本次评估值。

6. 请你公司补充披露：1）报告期神彩物流区域收入分布情况，各类业务收入波动的原因及影响因素。2）报告期神彩物流各类业务毛利率波动的原因，并结合同行业上市公司同类业务毛利率的比对分析，补充披露神彩物流毛利率水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“第九章 董事会就本次交易对上市公司的影响分析”/“二、交易标的的行业特点及经营情况讨论与分析”/“2、神彩物流财务状况分析”中补充披露，补充披露具体内容如下：

（一）报告期内，神彩物流分区域的收入分布情况，各类业务收入波动的原因及影响因素

1、收入区域分布情况

地区	2015 年 1-6 月		2014 年		2013 年	
	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）
华南地区（物流）	5,744.14	18.22	15,191.01	22.21	15,453.48	23.15
华东地区（物流）	643.06	2.04	2,477.18	3.62	2,951.76	4.42
华南地区（供应链）	25,136.41	79.74	50,734.06	74.17	48,346.24	72.43
合计	31,523.61	100.00	68,402.25	100.00	66,751.48	100.00

报告期内，神彩物流收入主要来源于广东及江苏两个省份，区域结构及业务结构变化非常小。

2、各类业务收入波动原因分析

行业名称	2015 年 1-6 月	2014 年度		2013 年度
	营业收入（万元）	营业收入（万元）	增长率	营业收入（万元）
供应链业务	25,136.41	50,734.06	4.94%	48,346.24
物流运输	3,575.47	10,545.65	-20.65%	13,289.85
仓储装卸	2,811.73	7,122.54	39.24%	5,115.40

合计	31,523.61	68,402.25	2.47%	66,751.48
----	-----------	-----------	-------	-----------

报告期内，神彩物流供应链业务收入较为稳定。物流运输业务收入 2014 年度较 2013 年度下降 20.65%，主要原因为神彩物流的客户群多为电子产品的生产制造商，受宏观经济下滑的影响，客户的利润受到一定的冲击，近两年招标的运价均有一定下降；同时由于油价的下调，而公司与客户在定价时，多是以油价作为联运机制的浮动报价，所以当油价下跌时，运输单价相应下降，在运输量不变的情况下，销售单价下降导致销售收入减少。

仓储装卸业务收入 2014 年度较 2013 年度增长 39.24%，主要系代理收入和装卸收入的增加所致，神彩物流的仓储装卸收入具体细分为仓储、装卸以及代理收入，其中代理业务具体包含货运代理、代理报关、报检、码头操作等现代综合物流服务业务。

2014 年度公司更换了部分租赁的仓库，退租了部分固定仓库，改为承租位于深圳前海自贸区的仓库，承租方式更为灵活，承租面积由固定仓位和临时仓位相结合；因为租赁仓库的变更，同时公司也替换了部分客户，新开发的客户除了提供基础的仓储、装卸服务外，进一步提供出口报关、报检、供应链等物流增值服务，相应增加了装卸和代理收入。

3、业务波动的影响因素

影响公司业务波动的主要因素包括宏观经济形势的影响，如油价的波动、租赁市场的价格波动，以及新客户的开发和议价能力等。

（二）报告期神彩物流各类业务毛利率波动的原因及合理性

1、报告期内，神彩物流各类业务收入、成本、毛利率明细表：

金额：万元

行业名称	2015 年 1-6 月			2014 年度			2013 年度		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
供应链业务	25,136.41	24,441.09	2.77%	50,734.06	49,391.47	2.65%	48,346.24	47,470.06	1.81%
物流运输	3,575.47	3,282.46	8.19%	10,545.65	9,752.76	7.52%	13,289.85	12,162.37	8.48%
仓储装卸	2,811.73	2,268.87	19.31%	7,122.54	6,380.14	10.42%	5,115.40	4,640.42	9.29%
合计	31,523.61	29,992.42	4.86%	68,402.25	65,524.36	4.21%	66,751.48	64,272.86	3.71%

报告期内，神彩物流的综合毛利率逐年略有上升，但波动较小。供应链业务和物流运输业务在报告期内各期的毛利率比较稳定。仓储装卸业务 2015 年 1—6 月的毛利率较 2014 年度有较大幅度，影响因素包含两部分：

(1) 租赁单价上涨，导致毛利率上升：2015 年上半年部分仓库租金上涨，但租赁成本暂未上涨；如公司承租的最大面积的固定仓库的租金单价在报告期内未发生变化，均为每月每平方米 22.50 元，2014 年度转租给客户租金单价为每月每平方米 26 元、30 元，2015 年上半年租金单价均已涨至每月每平方米 35 元，单价上涨幅度为 19.23%~34.61%；此外，公司在深圳前海自贸区仓库的仓储收费标准改为固定面积与货物实际体积相结合的结算方式，也相应提高了租赁单价。

(2) 国际货运代理增值税税率下降导致代理收入毛利率上升：根据国家税务总局关于国际货物运输代理服务有关增值税问题的公告（国家税务总局公告 2014 年第 42 号）规定，自 2014 年 9 月 1 日起，从事国际运输代理项免征增值税，此政策出台前，按 6% 的税率征收增值税，税率下降 6% 直接增加了营业收入，毛利率上升。

2、报告期内，神彩物流与同行业上市公司的毛利率对比：

(1) 供应链业务毛利率对比：

序号	股票代码	公司简称	2015 年 1—6 月	2014 年	2013 年
1	002492.SZ	恒基达鑫	-	-	-
2	300013.SZ	新宁物流	-	-	-
3	300240.SZ	飞力达	2.42%	0.67%	0.89%
4	300350.SZ	华鹏飞	11.13%	3.87%	2.56%
5	600787.SH	中储股份	1.33%	1.63%	1.50%
6	600794.SH	保税科技	-1.57%	-2.54%	-
平均数			3.33%	0.91%	1.24%
中位数			1.87%	1.15%	1.19%
神彩物流			2.77%	2.65%	1.81%

注 1：因 2015 年 1—6 月华鹏飞的销售毛利率异常偏高，导致当期的平均值也整体偏高，剔除该影响因素后，神彩物流供应链业务的毛利率略高于同行业的平均毛利率。

注 2：恒基达鑫和新宁物流没有供应链业务。

神彩物流供应链业务毛利率与同行业上市公司基本相符。

(2) 物流运输业务毛利率对比：

序号	股票代码	公司简称	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年
1	002492.SZ	恒基达鑫	-	-	-
2	300013.SZ	新宁物流	9.61%	6.42%	7.03%
3	300240.SZ	飞力达	10.63%	7.56%	10.62%
4	300350.SZ	华鹏飞	23.93%	21.21%	26.72%
5	600787.SH	中储股份	16.93%	15.99%	17.79%
6	600794.SH	保税科技	3.16%	3.94%	4.63%
平均数			12.85%	11.02%	13.36%
中位数			10.63%	7.56%	10.62%
神彩物流			8.19%	7.52%	8.48%

注 1：恒基达鑫没有物流运输业务。

与同行业公司的平均毛利率相比，神彩物流运输业务毛利率偏低，其主要原因：受成本费用的归集核算影响，神彩物流将与业务相关的成本费用均归集到销售成本，从而导致销售成本偏高，进而影响销售毛利率。

神彩物流属于运输服务行业，根据企业会计准则应用指南的相关规定，对劳务成本的核算范围并未明确规定，公司根据自身实际情况和内控要求，将与运输业务相关的支出，如部门的管理人员薪资、修理费、保险费等费用在销售成本中归集，符合收入成本配比原则，未违反企业会计准则的相关规定。

相比同行业上市公司，神彩物流的经营规模较小，公司采用这种成本归集的核算方法操作性较强，可以达到更精确的绩效考核要求，以及满足承接业务报价需求，尽可能的将与业务相关的支出划分到直接成本，从而导致公司的间接费用较少。

神彩物流与同行业上市公司的费用率（销售费用率与管理费用率合计）对比情况如下：

序号	股票代码	公司简称	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年
1	002492.SZ	恒基达鑫	13.95%	11.91%	11.65%
2	300013.SZ	新宁物流	26.16%	26.47%	26.25%
3	300240.SZ	飞力达	13.99%	11.11%	12.28%

4	300350.SZ	华鹏飞	11.67%	10.35%	11.74%
5	600787.SH	中储股份	2.42%	2.12%	1.62%
6	600794.SH	保税科技	9.65%	11.07%	13.74%
平均数			12.97%	12.17%	12.88%
神彩物流			1.25%	1.32%	1.36%

从上表可以看出，神彩物流的销售费用及管理费用率明显低于可比的同行业上市公司。

(3) 仓储装卸（综合物流服务业务）毛利率对比：

序号	股票代码	公司简称	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年
1	002492.SZ	恒基达鑫	29.99%	42.95%	45.43%
2	300013.SZ	新宁物流	27.65%	37.54%	38.09%
3	300240.SZ	飞力达	28.32%	40.43%	43.89%
4	300350.SZ	华鹏飞	23.93%	21.21%	26.72%
5	600787.SH	中储股份	16.93%	15.99%	17.79%
6	600794.SH	保税科技	59.92%	73.62%	79.56%
平均数			31.13%	38.62%	41.91%
中位数			27.99%	38.99%	40.99%
神彩物流			19.31%	10.42%	9.29%

与同行业上市公司相比，神彩物流的物流运输及仓储装卸业务的毛利率均低于同行业上市公司，一方面与神彩物流的经营规模较小，尚未形成规模效益有关。另一方面，同行业大部分上市公司均有自有的仓库和物流园，而神彩物流的仓库均为外租取得，相应的成本要高出同行业上市公司较多。综合上述因素，导致神彩物流仓储装卸业务毛利率低于同行业上市公司。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，报告期内神彩物流各类业务的毛利率波动幅度不大，保持在合理水平；与同行业上市公司相比，物流运输和仓储装卸业务毛利率均有不同程度偏低，这与公司的经营规模、实际经营情况、业务特性等相匹配，具有合理性。

三、会计师核查意见

报告期内：1) 神彩物流的收入按区域分布、各类业务的结构变动非常小；2)

神彩物流各类业务的毛利率波动不大，保持在合理水平；与同行业上市相比，各类业务的毛利率均有不同程度偏低，这与公司的经营规模、战略发展方向相匹配。

7. 申请材料显示，2014 年捷达运输实现营业收入 85,964.67 万元，较 2013 年度增长 273.36%，主要系承接了恒城国际贸易有限公司的出口贸易业务，确认了 62,258.28 万元收入，占当年全部营业收入的 72.42%。由于贸易出口的收汇时间和退税时间都比较长，2015 年起捷达运输决定不再承接该类业务。截至 2014 年末，该项业务应收账款余额为 50,330.78 万元。请你公司补充披露：1) 捷达运输与恒城国际贸易有限公司业务的合同约定内容，与其他业务在物流、付款、结算、会计处理等方面的差异情况。2) 与恒城国际贸易有限公司的收入确定原则、时点及依据。3) 结合应收账款应收方、期后回款情况、向客户提供的信用政策以及同行业情况，补充披露上述应收账款坏账准备计提的充分性。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见；请会计师就上述收入的真实性发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“第九章 董事会就本次交易对上市公司的影响分析”/“二、交易标的的行业特点及经营情况讨论与分析”/“3、捷达运输财务状况分析”中补充披露，补充披露具体内容如下：

(一) 捷达运输与恒城国际业务的合同约定内容，与其他业务在物流、付款、结算、会计处理等方面的差异情况

1、业务发生的背景

2014 年 7 月 25 日，捷达运输全资子公司上海捷达与第三方签署了相关服务协议，上海捷达向第三方提供采购执行、销售执行、出口退税等供应链服务。在此基础上，上海捷达与境内工厂和恒城国际签订采购合同和出口销售合同，执行出口合同中的商务工作，出具相关文书、办理收汇结汇、对内支付货款、出口退税等。

参照同行业供应链上市公司的通行做法，捷达运输对该笔业务采用全额法确

认收入，导致该笔业务收入和成本金额较大。在该笔业务过程中，捷达运输提供服务实现的收入实际为公司该笔业务确认的收入-成本的差额（业务毛利），即 540.39 万元。上海捷达已经根据协议提供相关供应链服务，并已履行完毕该合同项下的所有义务。

2、捷达运输与恒城国际业务的合同约定内容，与其他业务在物流、付款、结算、会计处理等方面的差异情况

根据上海捷达与境外客户恒城国际签署的具体销售合同、以及业务操作流程等，该业务与其他业务的对比情况如下：

项目	恒城国际供应链业务	传统货运代理业务
委托事项	供应链服务项下的采购执行和销售执行	将委托货物从指定起运地到指定卸货地点的全称物流服务，包括但不限于海空运、陆运、通关服务、代垫费用、拆柜、申请超限运输许可、警车押运等
合同价格	货物的价款	包含运费以及报关等费用
业务流程	公司与恒城国际签订货物购销合同、同时向国内供应商采购货物，待产品报关出口后，办理出口退税	公司与客户签订货运代理合同，将委托货物从指定起运地到指定卸货地点
结算条件	取得报关单、开具销售发票	完成客户的委托事项，比如将货物运往指定目的地，对方签收、与客户对账后开具发票，向客户收取款项
会计处理	在取得报关单、对应的采购合同、发票等完整的单据后，同时确认采购及销售	业务完成后，与客户对账确认无误后开具发票确认收入
付款期限	90 天内	30-90 天

3、捷达运输涉足供应链业务的原因及该类业务后续停止执行对盈利预测和评估值的影响

2014 年度，捷达运输涉足国际供应链业务的初衷是尝试业务创新，探索新的业务模式，以增加经济效益。但在公司实施供应链业务的过程中，发现该类业务人力投入较高，资金占用压力较大，对比其他涉足时间长的竞争对手缺乏成本优势，且短期无法改变这种竞争态势。加之该类业务与公司的主要业务定位不符，经公司内部评估，自与第三方的供应链服务业务履行完毕后，公司决定不再承接该类业务。目前，公司只从事少量的国内供应链服务业务，不涉及

垫付大量流动资金和出口退税的情形，风险可控。

公司在 2015 年盈利预测报告以及评估报告收益法的后续收入和盈利预测时，均未预测该类型的收入和利润。因此，该类业务后续停止执行对盈利预测报告和评估值没有影响。

（二）与恒城国际的收入确定原则、时点及依据

1、捷达运输的收入确认原则

捷达运输销售的商品在同时满足下列条件时，按从购货方已收或应收的合同或协议价款的金额确认销售商品收入：①已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；②既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；③收入的金额能够可靠地计量；④相关的经济利益很可能流入企业；⑤相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

2、捷达运输与恒城国际的业务收入确认时点及依据

与恒城国际的业务具体由捷达运输之全资子公司捷达运输供应链管理（上海）有限公司（简称“上海捷达”）承接，该项业务属于供应链服务业务。上海捷达将产品报关出口，取得报关单、境内供应商提供的采购合同、发票后，几方对账确认无误后，确认销售收入，同时确认采购成本，并结转销售成本。

（三）该笔业务产生的应收款项坏账准备计提情况及后续保障措施

1、捷达运输与恒城国际在报告期的往来余额情况如下：

单位：万元

项目	截止 2014 年底	截止 2015 年 6 月底
应收恒城国际贸易有限公司往来余额	50,330.78	4,846.41

截止目前，上海捷达与恒城国际、及该项业务相应的供应商的往来款项已全部结清。

截至 2015 年 6 月 30 日，上海捷达因该笔业务产生的应收出口退税款金额为 10,547.39 万元，尚未收回，由于该等应收款项性质较为特殊，公司尚未计提坏账准备。如果后续该笔应收款项回收仍然没有明确的时间，公司将严格按照坏

账准备计提政策对该笔款项计提坏账准备。如果后续应收出口退税款发生坏账损失从而对捷达运输的利润产生影响，上市公司将严格执行《盈利预测补偿协议》，以保障自身权益。即在盈利补偿期间，对于捷达运输实际净利润数低于预测净利润数的差额部分，由中电进出口以股份补偿的方式向上市公司补足。

在盈利补偿期间届满时，上市公司对捷达运输进行减值测试，如果减值额占捷达运输本次交易作价的比例大于补偿股份数量总数占本次交易认购股份总数的比例，则中电进出口将另行向上市公司补偿股份。

2、可比同行业上市公司的坏账准备计提情况：

报告期内，可比同行业上市公司坏账准备计提情况：

单位：万元

公司名称	2015 年 6 月底			2014 年底			2013 年底		
	应收账款余额	坏账准备	计提比例 (%)	应收账款余额	坏账准备	计提比例 (%)	应收账款余额	坏账准备	计提比例 (%)
飞力达	38,779.76	2,328.95	6.01	38,171.36	2,456.12	6.43	36,210.09	1,970.13	5.44
华鹏飞	40,331.06	2,727.74	6.76	39,883.14	3,015.81	7.56	29,501.85	2,411.31	8.17
飞马国际	117,163.87	1,374.38	1.17	132,024.16	1,780.41	1.35	93,630.59	1,275.77	1.36
澳洋顺昌	39,198.58	1,327.74	3.39	40,660.06	1,059.85	2.61	37,489.39	166.94	0.45
欧普智网	4,901.76	104.28	2.13	8,300.91	166.34	2.00	686.9	13.78	2.01
新宁物流	10,169.38	146.84	1.44	9,874.30	128.09	1.30	9,231.86	128.8	1.4
铁龙物流	11,662.13	1,873.72	16.07	10,075.17	1,869.03	18.55	17,989.42	2,249.01	12.5
可比上市公司平均值	37,458.08	1,411.95	3.77	39,855.59	1,496.52	3.75	32,105.73	1,173.68	3.66
捷达运输	10,465.02	305.71	2.92	56,166.65	320.55	0.57	5,354.75	208.09	3.89
其中：供应链业务	7,507.65	150.23	2.00	53,292.88	170.93	0.32	-	-	-
传统物流业务	2,957.37	155.48	5.26	2,873.77	149.62	5.21	5,354.75	208.09	3.89

注：上述同行业信息取自招股说明书或公告年度报告。

公司采用账龄分析法计提坏账准备的比例与同行业上市公司的比较：

账龄	飞力达	飞马国际	澳洋顺昌	欧普智网		新宁物流	铁龙物流	捷达运输	
	华鹏飞			物流业务	金融小额			物流业务	供应链业务

					贷业务				
3 月以内	5%	1%	0%	2%	5%	1%	5%	5%	0%
3-6 月	5%	1%	0%	2%	5%	1%	5%	5%	1%
6-12 月	5%	1%	10%	2%	5%	1%	5%	5%	2%
1-2 年	20%	5%	15%	20%	10%	10%	10%	10%	10%
2-3 年	50%	10%	20%	40%	30%	30%	20%	30%	30%
3-4 年	100%	30%	100%	100%	50%	50%	30%	50%	50%
4-5 年	100%	50%	100%	100%	80%	80%	40%	80%	80%
5 年以上	100%	100%	100%	100%	100%	100%	50%	100%	100%

注：上述同行业信息取自招股说明书或公告年度报告。

与同行业上市公司相比，捷达运输的坏账准备适中。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，捷达运输与恒城国际之间的销售业务，系捷达运输供应链服务的重要内容。经核查捷达运输与第三方签署的相关服务协议；捷达运输与供货商及恒城国际签署的合同、资金流水；海关统计的捷达运输 2014 年度销售出口总额信息；深圳市海关出具的“未发现违反海关监管规定的事情”的稽查结论[深关稽结（2015）201513400034 号]，本独立财务顾问认为：捷达运输已经根据与第三方签署的服务协议，履行完毕该协议项下的服务。捷达运输关于恒城国际业务收入确认标准符合供应链服务业务的通行做法，截止目前，捷达运输应收恒城国际的款项已经结清。截至 2015 年 6 月 30 日，捷达运输因该笔业务产生的应收出口退税款金额为 10,547.39 万元，尚未收回。捷达运输后续将严格按照坏账准备计提政策对该笔款项计提坏账准备。如果后续应收出口退税款发生坏账损失从而对捷达运输的利润产生影响，上市公司将严格执行《盈利预测补偿协议》，以保障自身权益。

三、会计师核查意见

1、会计师对于捷达运输与恒城国际之间的销售业务真实性核查

1) 执行销售收入真实性检查：我们索取并核对相关的销售合同、发票、报关单，2014 年度，捷达运输与恒城国际业务实现销售收入 62,258.27 万元，我们抽查了的样本金额为 50,647.82 万元，抽查比例为 81.39%，核对未发现异常；抽

查并核对货款回收情况，核对银行流水记录，抽查银行进账单，核对未发现异常。

2) 对客户及供应商分别执行函证程序：我们分别向恒城国际、及对应的 8 家供应商的发生额、期末余额进行询证，并取得确认无误的回函。

3) 向海关函证出口销售额：审计外勤时，取得海关统计的捷达供应链公司 2014 年度销售出口总额信息，并与账面进行核对，可以确认账面出口金额。

4) 对恒城国际供应链业务对应的 8 家供应商分别执行实地走访程序，根据走访情况可以确认 8 家供应商具备相应的生产供应能力；通过相关的查询，恒城国际及该等供应商与捷达供应链公司不存在关联关系。

5) 取得了深圳市海关出具的“未发现违反海关监管规定的事情”的稽查结论 [深关稽结（2015）201513400034 号]。

2、核查结论

经核查，我们认为捷达运输关于恒城国际业务收入确认标准符合企业会计准则，应收账款坏账准备计提政策符合行业特征；相关货物已经出口报关销售给恒城国际，截止目前，应收恒城国际的款项已经结清。

四、律师核查意见

本所律师认为：捷达运输已经根据与第三方签署的服务协议，履行完毕该协议项下的服务。捷达运输关于恒城国际业务收入确认标准符合供应链服务业务的通行做法，截止目前，捷达运输应收恒城国际的款项已经结清。截至 2015 年 6 月 30 日，捷达运输因该笔业务产生的应收出口退税款金额为 10,547.39 万元，尚未收回。捷达运输后续将严格按照坏账准备计提政策对该笔款项计提坏账准备。如果后续应收出口退税款发生坏账损失从而对捷达运输的利润产生影响，上市公司将严格执行《盈利预测补偿协议》，以保障自身权益。

8. 请你公司补充披露 2014 年捷达运输前五大供应商及采购金额变化较大的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“第四章 标的资产的基本情况”/“二、交易标的的业务情况/“(五) 主要产品的生产和销售情况”/“3、捷达运输”/“(2) 主要原材料及能源供应情况”中补充披露，补充披露具体内容如下：

报告期内，捷达运输前五大供应商情况如下：

会计期间	供应商名称	采购金额 (万元)	占公司全部采购 金额的比例 (%)	采购具体内容
2015 年 1-6 月	马士基（中国）航运有限公司深圳分公司	1,908.07	18.65	海运费
	大连迪尔电脑有限公司	709.02	6.93	传真机、一体机
	大连信开数码有限公司	598.29	5.85	传真机、一体机
	谊洋国际货物运输代理（上海）有限公司	362.40	3.54	海运费
	北京瑞诺世纪物流有限公司	307.30	3.00	陆运费
	小计	3,885.08	37.97	
2014 年度	深圳市栢瀚电子通讯科技有限公司	15,067.65	18.72	手机整机
	深圳市盛泰联科技有限公司	13,019.02	16.17	手机整机
	深圳市宏捷信科技有限公司	12,432.09	15.45	手机整机
	深圳市榭海电子科技有限公司	7,654.08	9.51	手机配件
	深圳市金华瑞电子有限公司	4,963.05	6.17	手机配件
	小计	53,135.89	66.02	
2013 年度	北京中集物流有限公司	1,320.17	3.34	仓储费
	日通国际物流（中国）有限公司上海分公司	843.47	2.13	代理空运费
	马士基（中国）航运有限公司深圳分公司	823.54	2.08	海运费
	上海三丰汽车运输有限公司	702.2	1.78	陆运费
	佳晟（上海）精密仪器设备服务有限公司	448.2	1.13	设备搬运服务费
	小计	4,137.58	10.46	

2014 年度因捷达运输增加了与恒城国际的供应链业务，同时新增了 8 家供应链业务的供应商，其中前五大供应商均为恒城国际供应链业务的供应商，这几家供应商因公司后期末与恒城国际开展业务，相应的采购业务也随之停止；2015 年公司仍有少量的国内供应链业务，前五大供应商包含了新增的两家供应链供应商；如不考虑供应链业务的影响，报告期内捷达运输剔除供应链业务前五大供应商及采购金额具体明细如下：

会计期间	供应商名称	采购金额（万元）	占公司全部采购金额的比例（%）	采购具体内容
2015年1-6月	马士基（中国）航运有限公司深圳分公司	1,908.07	18.65	海运费
	谊洋国际货物运输代理（上海）有限公司	362.40	3.54	海运费
	北京瑞诺世纪物流有限公司	307.30	3.00	陆运费
	鸿霖国际货运代理（上海）有限公司厦门分公司	139.78	1.37	海运费
	德迅（中国）货运代理有限公司北京分公司	138.91	1.36	海运费
	小计	2,856.46	27.91	
2014年度	马士基（中国）航运有限公司深圳分公司	2,770.23	3.44	海运费
	北京瑞诺世纪物流有限公司	1,228.01	1.53	陆运费
	深圳市彩联供应链管理有限公司	591.07	0.73	陆运费
	上海三丰汽车运输有限公司	511.63	0.64	陆运费
	佳晟（上海）精密仪器设备服务有限公司	492.64	0.61	设备搬运服务费
	小计	5,593.58	6.95	
2013年度	北京中集物流有限公司	1,320.17	3.34	仓储费
	日通国际物流（中国）有限公司上海分公司	843.47	2.13	代理空运费
	马士基（中国）航运有限公司深圳分公司	823.54	2.08	海运费
	上海三丰汽车运输有限公司	702.2	1.78	陆运费
	佳晟（上海）精密仪器设备服务有限公司	448.2	1.13	设备搬运服务费
	小计	4,137.58	10.46	

报告期内，捷达运输剔除供应链业务后前五大供应商稍有变化，其变化的主要原因与物流代理业务行业性质相关，部分代理业务客户会指定供应商，同时，公司也会根据业务性质不同，选择最适合的供应商，如选择陆运、海运或空运等不同运输方式，从而导致供应商发生一定变化。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，2014年捷达运输前五大供应商及采购金额变化较大，主要系新增恒城国际供应链业务，扣除供应链业务影响，捷达运输报告期内供应商变化相对较小，符合其业务经营的实际情况。

三、会计师核查意见

2014年捷达运输前五大供应商及采购金额变化较大，主要系捷达运输与恒

城国际供应链业务的影响所致，在剔除供应链业务的影响后，各期的前五大供应商变化相对较小。

9. 请你公司：1) 按照业务类型补充披露报告期捷达运输毛利率波动的原因。2) 结合同行业上市公司同类业务毛利率的比对分析，补充披露捷达运输毛利率水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“第九章 董事会就本次交易对上市公司的影响分析”/“二、交易标的的行业特点及经营情况讨论与分析”/“(四) 交易标的财务状况分析”/“3、捷达运输财务状况分析”中补充披露，补充披露具体内容如下：

(一) 报告期捷达运输毛利率波动的原因

报告期内，捷达运输各类业务收入、成本、毛利率明细表如下：

单位：万元

行业名称	2015 年 1-6 月			2014 年度			2013 年度		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
物流业务	11,176.50	8,727.32	21.91%	20,993.93	16,036.65	23.61%	22,954.58	18,264.36	20.43%
供应链业务	1,408.78	1,406.68	0.15%	64,914.24	64,342.67	0.88%	-	-	-
合计	12,585.28	10,134.00	19.48%	85,908.17	80,379.32	6.44%	22,954.58	18,264.36	20.43%

2014 年度捷达运输的销售毛利率明显偏低，主要系捷达运输当期新增了供应链业务，供应链业务的收入占比较大，而毛利率较低，在剔除供应链业务的影响后，捷达运输的物流业务销售毛利率保持在 20%以上，波动较小。其中 2014 年度较 2013 年度毛利率略有增长，主要原因系捷达运输 2014 年度承接的精密运输项目相对有所增加，同等的运输方式下，精密运输项目的报价要高出普通运输项目 7%—14%，2014 年度公司承接的主要精密运输项目金额合计约为 1,360.52 万元，2013 年度主要精密运输项目合计金额约为 680.08 万元。

(二) 捷达运输毛利率水平的合理性

报告期内，捷达运输物流业务与同行业上市公司的毛利率对比情况：

序号	股票代码	公司简称	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年
1	002245. SZ	澳洋顺昌	15.10%	13.25%	12.18%
2	002711. SZ	欧浦智网	-	9.23%	7.76%
3	300013. SZ	新宁物流	28.63%	6.42%	7.03%
4	300240. SZ	飞力达	18.18%	20.07%	23.78%
5	300350. SZ	华鹏飞	23.93%	21.21%	26.72%
6	002210. SZ	飞马国际	9.39%	14.46%	18.28%
7	600125. SH	铁龙物流	18.64%	16.75%	12.18%
平均数			18.98%	14.48%	15.42%
捷达运输			21.91%	23.61%	20.43%

捷达运输物流业务的毛利率略高于同行业上市公司的平均水平，主要系捷达运输具备承运高端精密仪器、展会产品的运输能力，因捷达运输的运输设备并非普通运输车辆，所以公司的运输收入主要来源于大型项目物流的承运，如航空发动机、精密机床、高端医疗设备等普通车辆无法运输的业务。此外，捷达运输还有部分军品运输代理业务，所以相对普通物流运输，捷达运输的毛利率相对偏高。

报告期内，捷达运输与同行业上市公司供应链业务的毛利率对比如下：

序号	股票代码	公司简称	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年
1	002245. SZ	澳洋顺昌	-	-	-
2	002711. SZ	欧浦智网	-	-	-
3	300013. SZ	新宁物流	-	-	-
4	300240. SZ	飞力达	2.42%	0.67%	0.89%
5	300350. SZ	华鹏飞	11.13%	3.87%	2.56%
6	002210. SZ	飞马国际	0.57%	0.45%	0.59%
7	600125. SH	铁龙物流	1.43%	1.18%	-
平均数			3.89%	1.54%	1.01%
捷达运输			0.15%	0.88%	-

注：捷达运输的同行业上市公司澳洋顺昌、欧浦智网和新宁物流没有供应链业务。

与同行业上市相比，捷达运输两年一期供应链业务的毛利率均低于平均水平，主要系捷达运输新进入该行业，主要承接电子产品的出口供应链业务，与客户的议价能力等方面还相对较弱，利润空间暂时较为有限。

二、独立财务顾问核查意见

经核查捷达运输报告期内物流业务和供应链业务的毛利率波动情况和原因，并对比同行业上市公司同类业务毛利率情况，独立财务顾问认为捷达运输 2014 年整体毛利波动系其新增加供应链业务所致，剔除该因素影响后各期毛利率波动合理。与同行业上市公司相比，捷达运输的毛利率偏高，主要是由业务差异所决定，具有合理性。

三、会计师核查意见

报告期内，捷达运输因新增供应链业务导致毛利率波动较大，但剔除该影响因素后，各期的毛利率保持一个合理的水平；与同行业上市公司相比，捷达运输的毛利率符合其业务实质。

10.申请材料显示，报告期内标的资产存在关联销售 / 采购 / 租赁等业务。请你公司补充披露上述关联交易的必要性、定价依据，并结合向第三方交易价格、可比市场价格，补充披露关联交易价格的公允性及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“第十一章 同业竞争与关联交易” / “二、标的资产最近两年一期的关联交易情况/ “（一）标的公司与深桑达的关联交易情况”及“（二）标的公司与其他关联方之间的关联交易情况”中补充披露，补充披露具体内容如下：

一、无线通讯关联交易

（一）销售商品提供劳务

1、关联交易情况

无线通讯向深桑达销售商品主要系铁路网手机终端产品，深桑达在采购价格基础上加上一定费用（信用保险费、报关费、商检费等）再出口至海外客户。报告期内，无线通讯对深桑达的销售商品的情况如下：

关联方	关联交易内容	关联交易定价方式及决策程序	2015 年 1-6 月		2014 年度		2013 年度	
			金额 (万元)	占同类交易 比例 (%)	金额 (万元)	占同类交易 比例 (%)	金额 (万元)	占同类交 易比例 (%)
深圳市桑达实业股份有限公司	销售商品	市场价格	549.21	8.35	838.43	8.92	808.26	9.49

(1) 交易的必要性

无线通讯部分产品需要通过海外出口代理商销售至国外，无线通讯选择深桑达作为海外销售出口代理商的主要原因在于：深桑达具备长期固定海外货运渠道，且和无线通讯系关联方，具有与无线通讯合作的良好基础，相较于其他出口代理商对无线通讯业务支持力度较大，无最小发货数量限制，交易过程中资金风险小。

此外，由于交易过程中，涉及到大额销售回款，海外客户会将外汇直接付款给报关出口的企业，若选择非关联方办理出口业务，海外客户的销售回款将直接付款给非关联企业的出口企业，一旦出现纠纷，无线通讯可能发生大额的坏账损失或者货物损失，从而给无线通讯带来财务风险和经营风险。综合上述因素，报告期内，无线通讯一直选择深桑达作为出口代理商。

(2) 定价依据

深桑达从国内供应商购买产品用于出口的定价依据为：整个交易过程中发生的销售及管理费用（包括但不限于客户及供应商征信调查费用、产品检验费、出口信用保险费用、报关费、商检费、银行结算费用、基本的人员费用、办公费用、出口退税资金占用成本等等）加上合理利润。根据深桑达历史经营情况及财务、业务部门的测算，深桑达进出口部每取得 1 美元的出口收入，各项销售及管理费用加上合理的利润，约为 0.08 元人民币，即要求的毛利金额为 0.08 元人民币。对于年交易量较大及长期合作的供应商和产品，要求的毛利率可适当下调，但每 1 美元的出口收入对应毛利额不低于 0.06 元人民币。

由于深桑达与无线通讯为关联方，深桑达对无线通讯的企业信用、资金实力、产品品质、规范运作等方面情况都比较了解，节省了供应商征信调查、产品检验、专利商标核查等部分费用，因此各项销售及管理费用加合理利润可控制在 1 美元的出口收入对应 0.06 元人民币，深桑达按照此毛利水平确定对无线通讯的

出口业务毛利。

(3) 定价的公允性

报告期内，深桑达代理无线通讯及其他无关联第三方客户产品出口的业务毛利率比较如下：

单位：万元

年度	采购商名称	代理出口产品内容	营业收入	营业成本	毛利率
2015 年 1-6 月	第三方客户 1	电子产品	328.40	324.98	1.05%
	第三方客户 2	电子产品	154.34	152.76	1.03%
	第三方客户 3	电子产品	271.52	268.89	0.98%
					
	深桑达同类业务合计	电子产品	24,175.20	23,904.43	1.13%
	(关联企业) 无线通讯	电子产品	554.60	549.21	0.98%
2014 年	第三方客户 1	电子产品	481.60	476.60	1.05%
	第三方客户 2	电子产品	447.14	442.58	1.03%
	第三方客户 3	电子产品	1,316.58	1,303.80	0.98%
					
	深桑达同类业务合计	电子产品	74,792.76	73,672.43	1.50%
	(关联企业) 无线通讯	电子产品	846.65	838.43	0.98%
2013 年	第三方客户 1	电子产品	386.24	382.23	1.05%
	第三方客户 2	电子产品	281.39	278.52	1.05%
	第三方客户 3	电子产品	4,363.20	4,320.85	1.03%
					
	深桑达同类业务合计	电子产品	37,072.59	36,664.79	1.10%
	(关联企业) 无线通讯	电子产品	816.42	808.26	1.00%

从上表可以看到，深桑达与无线通讯的关联交易与其为无关联第三方公司代理出口商品遵循的定价依据保持一致，深桑达对无线通讯的毛利率与总体毛利率接近，关联交易价格公允。

(二) 关联采购/接受劳务

1、关联交易情况

报告期内，无线通讯关联采购/接受劳务的基本情况如下：

关联方名称	关联交易内容	2015 年 1-6 月		2014 年度		2013 年度	
		金额 (万元)	占同类交易比 例(%)	金额 (万元)	占同类交易 比例(%)	金额 (万元)	占同类交易比 例(%)

深圳桑菲消费通信有限公司	采购商品	296.10	24.81	340.53	14.51	345.59	16.58
深圳市泰日升实业有限公司	采购商品	-	-	11.76	0.50	81.23	3.90
深圳市爱华电子有限公司	支付的物业管理费	1.73	100.00	7.01	100.00	7.01	100.00

2、交易的必要性

无线通讯向桑菲通信采购商品交易主要系无线通讯将其 GSM-R 手机终端产品外包给关联方生产。无线通讯的手机终端产品是专门应用于 GSM-R 铁路网的专用手机终端。同其他通用消费类手机终端厂商相比，无线通讯的生产、销售规模非常小，如采用自产方式，则采购、生产成本过高，因此为降低成本、提高产品竞争力，无线通讯将生产环节通过外协定制方式外包给外部手机生产商进行生产。桑菲通信为专业的手机生产商，具备国际先进水平的手机现代化生产线和国际品牌的质量管控体系。无线通讯经营的铁路手机，由于其产品种类多，批量小，生产工艺要求高，难以得到其他一流品牌的统外生产厂商支持，而无码和山寨手机厂商生产的产品品质管控又难以达到铁路产品的品质要求。同时，桑菲通信与无线通讯为关联方，彼此较为熟悉，无线通讯的订单规模较小，相较其他手机生产商，桑菲通信在生产时间安排、出货速度方面能够给予无线通讯更多的支持和配合，综合上述因素，无线通讯选择桑菲通信作为其手机代工生产商。

深圳市泰日升实业有限公司主要是在无线通讯前期开发 GSM-R 模块过程中，提供壳料开发生产，2014 年以来，由于该公司工厂搬迁等原因，无线通讯改由其他供应商采购。

3、定价依据

无线通讯 GSM-R 手机产品的代工采用“包工半包料”的形式，即产品的非通用核心部件由无线通讯采购，通用部件利用桑菲通信的采购平台统一采购，生产全部由桑菲通信完成。桑菲通信按照生产手机数量收取一定金额的生产加工费，同时对于代采购的通用部件，桑菲通信按照采购金额收取一定比例的物料配套费用。以上费用标准均按照市场价格制定，定价公允。

4、定价的公允性

2013、2014 年以及 2015 年上半年，桑菲通信向无线通讯及其他可比第三方收取的代工生产手机加工费信息如下：

年度	客户名称	销售数量 (万台)	销售金额 (万元)	平均加工费 (元/台)	平均材料费 (元/台)	平均价格(=平均 加工费+平均材 料费)
2015 年 1-6 月	第三方客户 1	2.50	600.00	110.00	130.00	240.00
	第三方客户 2	2.00	460.00	105.00	125.00	230.00
	第三方客户 3	3.20	704.00	100.00	120.00	220.00
	第三方客户 4	2.50	575.00	100.00	130.00	230.00
	手机代工业务合计	10.20	2,339.00	103.75	126.25	230.00
	(关联客户) 无线通讯	0.85	202.90	100.00	137.00	237.00
2014 年	第三方客户 1	2.50	600.00	110.00	130.00	240.00
	第三方客户 2	2.00	460.00	105.00	125.00	230.00
	第三方客户 3	3.20	704.00	100.00	120.00	220.00
	第三方客户 4	2.50	575.00	100.00	130.00	230.00
	手机代工业务合计	10.20	2,339.00	103.75	126.25	230.00
	(关联客户) 无线通讯	0.85	202.90	100.00	137.00	237.00
2013 年	第三方客户 1	5.00	1,250.00	115.00	135.00	250.00
	第三方客户 2	4.30	1,057.80	106.00	140.00	246.00
	第三方客户 3	4.00	920.00	100.00	130.00	230.00
	第三方客户 4	5.50	1,430.00	100.00	160.00	260.00
	手机代工业务合计	18.80	4,657.80	105.25	141.25	246.50
	(关联客户) 无线通讯	1.38	338.09	100.00	145.00	245.00

从上表可以看出，桑菲通信向客户收取的平均加工费在 100~110 元/台，平均材料费在 130~160 元/台，整机单价在 220~260 元/台。2013-2015 年上半年期间，桑菲通信对无线通讯收取的单台加工费均价分别为 100，100，100 元/台，单台材料费均价为 145，137，137 元/台，整台机器均价为 245，237，237 元/台，符合市场价格波动范围，定价公允。

(三) 关联租赁

1、关联交易情况

报告期内，无线通讯与关联方之间发生的房屋关联租赁情况如下：

出租方名称	租赁类型	租赁起始日	租赁终止日	本期确认的租赁费用（万元）		
				2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度
中国中电国际信息服务有限公司	经营租赁	2012/1/1	2014/12/31		59.33	59.33
深圳桑达电子设备有限公司	经营租赁	2011/4/1	2014/12/15		13.41	14.64

深圳市桑达实业股份有限公司	经营租赁	2014/11/16	2016/10/31	90.77	24.19	
深圳市桑达实业股份有限公司	经营租赁	2014/12/1	2016/11/30	9.00		

截至 2015 年 6 月 30 日，无线通讯正在履行的房屋租赁协议共计 11 份，具体情况如下：

序号	承租人	出租人	租赁房屋座落	租赁面积 (m²)	用途	租金 (元)	租赁期间	单位面积租金 (元/m²)
1	无线通讯	深桑达	南山区科技园科技路 1 号桑达科技大厦 11 层	1,779.77	办公	2014.11.16-2015.10.31 月租金为 151,280 元 2015.11.1-2016.10.31 月租金为 160,179 元	2014.11.16-2016.10.31	85
2	无线通讯	深桑达	南山区科技南路 22 号高新公寓 4 栋 642	25	公寓	1,500	2014.12.01-2016.11.30	60
3	无线通讯	深桑达	南山区科技南路 22 号高新公寓 4 栋 643	25	公寓	1,500	2014.12.01-2016.11.30	60
4	无线通讯	深桑达	南山区科技南路 22 号高新公寓 4 栋 644	25	公寓	1,500	2014.12.01-2016.11.30	60
5	无线通讯	深桑达	南山区科技南路 22 号高新公寓 4 栋 742	25	公寓	1,500	2014.12.01-2016.11.30	60
6	无线通讯	深桑达	南山区科技南路 22 号高新公寓 4 栋 743	25	公寓	1,500	2014.12.01-2016.11.30	60
7	无线通讯	深桑达	南山区科技南路 22 号高新公寓 4 栋 744	25	公寓	1,500	2014.12.01-2016.11.30	60
8	无线通讯	深桑达	南山区科技南路 22 号高新公寓 4 栋 745	25	公寓	1,500	2014.12.01-2016.11.30	60
9	无线通讯	深桑达	南山区科技南路 22 号高新公寓 4 栋 746	25	公寓	1,500	2014.12.01-2016.11.30	60
10	无线通讯	深桑达	南山区科技南路 22 号高新公寓 4 栋 747	25	公寓	1,500	2014.12.01-2016.11.30	60
11	无线通讯	深桑达	南山区科技南路 22 号高新公寓 4 栋 748	25	公寓	1,500	2014.12.01-2016.11.30	60

经核查，无线通讯所租赁的深桑达位于南山区科技园科技路 1 号桑达科技大厦附近办公楼租赁单价约为 80~120 元/m²，附近公寓租赁单价约为 55~110 元/m²，深桑达对无线通讯关联租赁收取的租金价格符合市场价格波动范围，价格公允。

二、神彩物流关联交易

（一）销售商品提供劳务

1、关联交易情况

报告期内，神彩物流对关联方销售商品、提供劳务的情况如下：

单位：万元

标的公司	关联方	关联交易内容	定价依据	2015年1-6月	2014年度	2013年度
神彩物流	中国长城计算机深圳股份有限公司	货物运输	市场价格	-	166.71	129.07
	南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	货物运输代理	市场价格	298.99	2,181.87	3,074.18
	南京中电熊猫液晶材料科技有限公司	货物运输代理	市场价格	109.62	152.52	-
	南京中电熊猫平板显示科技有限公司	货物运输代理	市场价格	32.75	-	-

2、交易的必要性

神彩物流主要为关联方提供国际货物运输代理服务或国内货物运输服务，其关联方客户在选择物流供应商时，主要采用招标或者竞价的方式，通过市场竞争的过程，在综合考虑了潜在供应商的价格水平、服务质量、行业地位后，最终选择合适的物流供应商，定价依据为公允市场价格。

关联方选择神彩物流作为其货物运输服务供应商的原因在于：神彩物流多年来服务电子制造企业，在LCD和显示产业链中，包括液晶面板工厂、整机工厂有良好的声誉和服务品质，产业物流集约化运作可提供有竞争力价格。对产业链条中产品特性比较熟悉，运作规范，安全、保险方面投入充足，对高价值电子产品物流业务有很强的运作经验和风控能力。神彩物流具备全面的第三方物流综合服务能力，服务全面，可提供从门到门的专业国际、国内一贯式物流服务，这些因素使得关联方选择神彩物流作为货物运输服务供应商。

3、定价依据

目前物流行业竞争激烈，神彩物流和关联方合作基本也是通过参与其物流业务招标，按照价格、品质、资质等多方面评定得到合作机会。另一种情况，神彩物流通过自身综合物流服务能力，整合社会资源向关联方提供服务，如将国际货代、国内内河运输、国内公路运输等多式联运集合向关联方提供服务。

从定价机制上来说，两种合作模式都是市场化定价模式。自有资源运作参考神彩物流自身固定成本（车辆折旧、车险）、线路运行变动成本（油费、路桥费、货运险、轮胎修配分摊费用等），加上合理的市场化利润得出运价。多式联运或外请资源运作参考外协成本，还需加上管理费用和合理的市场化利润得出运价。

4、定价的公允性

报告期内，神彩物流只对关联方提供国际货运代理运输服务，对非关联方没有同类业务。由于航线和服务内容不同，没有公开的完全可比的市场交易价格。因此本次选择的第三方公司均为国内陆运运输和集装箱运输的客户。

通过对比神彩物流与关联方的交易，以及与非关联方相同或类似业务交易的毛利率，可以看到，报告期内，神彩物流与关联方的毛利率平均值分别为10.10%、11.70%、14.98%；神彩物流与类似国内运输业务其他第三方主要客户的毛利率平均值分别为8.78%、11.19%、10.74%。神彩物流与关联方交易的毛利率高于其他第三方主要客户的毛利率，主要原因为最大的第三方客户为公司的长期战略合作客户，公司给予该客户的服务价格明显低于其他公司（承接该客户业务的毛利率为8.11%-8.13%），扣除该客户的影响，公司对第三方可比客户报告期内平均毛利率分别为15.29%、16.76%、16.34%，高于对关联方客户的毛利率。

公司对关联方的毛利率与其他第三方客户毛利率的差异主要是由服务内容的差异造成，神彩物流为关联方提供的交易为国际货运代理运输，交易内容包括多项航程，交易价格包括航线费用、检测费用、报关费用、保险费等。神彩物流对可比第三方客户提供的交易内容为集装箱运输和国内陆路运输，价格为油价加上固定毛利，第三方客户接受报价后开始合作，运输过程中发生的全部异常费用均由客户承担。

由于服务内容，如国内外运输代理差异、航线差异、运输风险差异等因素，公司对不同客户的毛利率存在一定的差异，但不存对关联方定价显失公允的情形。公司的关联交易对手方南京熊猫在其年度报告中也披露了日常关联交易的定价原则为市场定价，神彩物流也是通过招标获得关联方业务机会。综上，报告期内，神彩物流的关联交易定价公允。

年度	与关联方的交易						与非关联方的交易					
	客户名称	交易内容	单价	营业收入	营业成本	毛利率	客户名称	交易内容	单价	营业收入	营业成本	毛利率
2015 年 1-6 月	南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	国际货物运输代理	集装箱运输 每公里 7 元	298.99	254.32	14.94%	第三方客户 1	货物运输	集装箱运输 每公里 6.7 元	661.66	608.00	8.11%
	南京中电熊猫液晶材料科技有限公司	国际货物运输代理		109.62	93.03	15.13%	第三方客户 2	货物运输	公路运输每公里 7.5 元	155.99	132.39	15.13%
	南京中电熊猫平板显示科技有限公司	国际货物运输代理		32.75	27.89	14.84%	第三方客户 3	货物运输	集装箱运输 每公里 8 元	155.17	127.92	17.56%
	-	-	-	-	-							
2014 年	中国长城计算机深圳股份有限公司	货物运输	集装箱运输 每公里 7 元	166.71	150.27	9.86%	第三方客户 1	货物运输	集装箱运输 每公里 6.7 元	1,606.47	1,475.86	8.13%
	南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	国际货物运输代理		2,181.87	1,920.48	11.98%	第三方客户 2	货物运输	公路运输每公里 7.5 元	344.97	293.50	14.92%
	南京中电熊猫液晶材料科技有限公司	国际货物运输代理		152.52	137.54	9.82%	第三方客户 3	货物运输	集装箱运输 每公里 8 元	536.69	440.41	17.94%
	-	-	-	-	-							
2013 年	中国长城计算机深圳股份有限公司	货物运输	集装箱运输 每公里 7.5 元	129.07	116.73	9.56%	第三方客户 1	货物运输	集装箱运输 每公里 7 元	3,949.93	3,628.80	8.13%
	南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	国际货物运输代理		3,074.18	2,763.07	10.12%	第三方客户 2	货物运输	公路运输每公里 8 元	134.5	114.92	14.56%
	-	-	-	-	-		第三方客户 3	货物运输	集装箱运输 每公里 8 元	201.88	166.83	17.36%

	-	-	-	-	-	-	第三方客户 4	货物运输代理	-	58.56	52.80	9.83%
	-							-				

注：①与南京中电熊猫液晶显示科技有限公司、南京中电熊猫液晶材料科技有限公司、南京中电熊猫平板显示科技有限公司三家公司的关联交易为国际货物代理运输，交易内容包括多项航程，定价随航线、检测费用、报关费用、保险费、淡旺季等等不同而波动较大，故此处无法比较单价。

②第三方客户与神彩物流交易内容为集装箱运输和国内陆路运输，定价依赖油价联动机制，即神彩物流根据油价波动，加上固定毛利率进行报价，第三方客户接受报价后开始合作，运输过程中发生的全部异常费用均由客户承担。因此三年来虽然随着油价的波动导致运费单价变动，但神彩物流对第三方客户的毛利率变动较小。

③2015 年与南京南京中电熊猫液晶显示科技有限公司、南京中电熊猫液晶材料科技有限公司、南京中电熊猫平板显示科技有限公司关联交易毛利较 2014 年增长近 5%，原因在于根据国家税务总局公告 2014 年第 42 号规定，自 2014 年 9 月 1 日起，国际货物代理业务免征增值税（之前增值税税率为 6%），运输收入上升，毛利上升。

三、捷达运输关联交易

（一）销售商品提供劳务

1、关联交易情况

报告期内，捷达运输对关联方销售商品、提供劳务的情况如下：

单位：万元

标的公司	关联方	关联交易内容	定价依据	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度
捷达运输	中电进出口	货物运输代理	市场价格	756.07	2,114.84	2,472.37
	中国电子产业工程有限公司	货物运输代理	市场价格	-	-	2.24
	中国电子物资总公司	货物运输代理	市场价格	-	-	2.17
	南京长江电子信息产业集团有限公司	货物运输代理	市场价格	0.29	6.57	0.15
	南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	货物运输代理	市场价格	317.91	844.10	1,924.40
	南京熊猫电子装备有限公司	货物运输代理	市场价格	-	-	34.59
	深圳中电投资股份有限公司	货物运输代理	市场价格	1.79	19.56	65.52
	广东中电富嘉工贸有限公司	货物运输代理	市场价格	-	9.83	-
	南京熊猫电子进出口有限公司	货物运输代理	市场价格	-	18.85	36.52
	南京中电熊猫液晶材料科技有限公司	货物运输代理	市场价格	29.63	1,205.95	1,656.55
	南京中电熊猫平板显示科技有限公司	货物运输代理	市场价格	814.56	-	-
	深圳市振华微电子	货物运输代理	市场价格	-	4.61	-

	有限公司					
--	------	--	--	--	--	--

2、交易的必要性

捷达运输形成了货运代理、保税仓储、陆运（精密运输）、报关报检四块主营业务，并全部取得国家规定的证照，捷达运输拥有国内规模最大的精密运输车队，而且均为海关监管车辆，在大型精密物流项目中，优势明显。因此，部分关联方在选择物流供应商时，比较倾向与捷达运输合作。

3、定价依据

捷达运输与关联方交易的定价依据为：整个物流服务过程中发生的销售、运输成本及管理费用（包括但不限于国际运费、国内运费、仓储费、码头操作费、报关费、商检费、财务费用、基本的人员费用、办公费用、垫付税资金占用成本等等）加上合理利润。一般关联方客户在选择物流供应商时，主要采用招标或竞价的方式，定价依据为市场价格。

4、定价的公允性

捷达运输 2013~2015 年中期货物运输代理关联交易综合毛利率分别为 22.68%、22.08%和 18.73%，对非关联第三方客户的综合毛利率分别为 20.43%，23.61%，21.91%，两者差异较小。捷达运输与关联方之间的交易定价公允。

年度	与关联方的交易					与非关联方的交易				
	客户名称	交易内容	营业收入	营业成本	毛利率	客户名称	交易内容	营业收入	营业成本	毛利率
2015 年 1-6 月	中电进出口	货物运输代理	756.07	623.53	17.53%	第三方客户 1	货物运输代理	193.98	155.13	20.03%
	南京长江电子信息产业集团有限公司	货物运输代理	0.29	0.22	24.14%	第三方客户 2	货物运输代理	50.46	41.74	17.28%
	南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	货物运输代理	317.91	261.44	17.76%	第三方客户 3	货物运输代理	60.11	56.19	6.52%
	南京中电熊猫液晶材料科技有限公司	货物运输代理	29.63	23.27	21.46%	第三方客户 4	货物运输代理	643.41	508.37	20.99%
	深圳中电投资股份有限公司	货物运输代理	1.79	1.70	5.03%	第三方客户 5	货物运输代理	2.32	1.74	25.00%
	南京中电熊猫平板显示科技有限公司	货物运输代理	814.56	650.40	20.15%					
	合计		1,920.25	1,560.56	18.73%	捷达运输同类业务合计		11,176.50	8,727.32	21.91%
2014 年	中电进出口	货物运输代理	2,114.84	1,646.15	22.16%	第三方客户 1	货物运输代理	42.78	32.43	24.19%
	南京长江电子信息产业集团有限公司	货物运输代理	6.57	4.86	26.03%	第三方客户 2	货物运输代理	77.78	47.06	39.50%
	南京中电熊猫液晶显示科技有限公司	货物运输代理	844.10	661.45	21.64%	第三方客户 3	货物运输代理	10.48	8.63	17.65%
	深圳中电投资股份有限公司	货物运输代理	19.56	15.32	21.68%	第三方客户 4	货物运输代理	76.71	63.28	17.51%

	广东中电富嘉工贸 有限公司	货物运输代理	9.83	7.79	20.75%	第三方客户 5	货物运输代理	1,944.75	1,507.21	22.50%
	南京熊猫电子进出口有限公司	货物运输代理	18.85	14.90	20.95%					
	南京中电熊猫液晶 材料科技有限公司	货物运输代理	1,205.95	936.77	22.32%					
	深圳市振华微电子 有限公司	货物运输代理	4.61	4.32	6.29%					
	合计		4,224.31	3,291.56	22.08%	捷达运输同类业务合计		20,993.93	16,036.65	23.61%
2013 年	中电进出口	货物运输代理	2,472.37	1,933.50	21.80%	第三方客户 1	货物运输代理	13.51	10.55	21.91%
	中国电子产业工程 有限公司	货物运输代理	2.24	1.77	20.98%	第三方客户 2	货物运输代理	155.44	123.78	20.37%
	中国电子物资总公 司	货物运输代理	2.17	1.65	23.96%	第三方客户 3	货物运输代理	54.65	44.01	19.47%
	南京长江电子信息 产业集团有限公司	货物运输代理	0.15	0.12	20.00%	第三方客户 4	货物运输代理	814.68	633.13	22.28%
	南京中电熊猫液晶 显示科技有限公司	货物运输代理	1,924.40	1,445.17	24.90%					
	南京熊猫电子装备 有限公司	货物运输代理	34.59	30.27	12.49%					
	深圳中电投资股份 有限公司	货物运输代理	65.52	55.70	14.99%					
	南京熊猫电子进出口有限公司	货物运输代理	36.52	29.50	19.22%					

	南京中电熊猫液晶材料科技有限公司	货物运输代理	1,656.55	1,291.65	22.03%					
	合计		6,194.51	4,789.33	22.68%	捷达运输同类业务合计		22,954.58	18,264.36	20.43%

二、独立财务顾问核查意见

经核查报告期内标的公司的关联交易合同，对交易标的和相关关联方进行访谈，并结合第三方交易定价情况，独立财务顾问认为报告期内标的公司与关联方交易定价公允，对本次交易评估值没有影响。

三、会计师核查意见

经核查报告期内关联交易合同，并对关联企业进行访谈，了解关联交易业务实际交易内容、定价等情况，查看相关记账凭证和单据，对比可比第三方客户交易价格和市场价格，我们认为，报告期内标的公司关联交易确有实施必要性，定价公允。

11.申请材料显示，报告期内标的资产存在关联方资金拆借，截至 2014 年末，尚存在对关联方的其他应收款。请你公司补充披露：1) 上述其他应收款形成的原因、具体事项及金额，是否符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。2) 关联方资金拆借利率的公允性。3) 标的资产与集团财务公司资金管理相关协议内容、资金管理权限、内控和风险防范制度以及内控实施情况。4) 防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用制度建立及执行情况。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“第十一章 同业竞争与关联交易”/“二、标的资产最近两年一期的关联交易情况/“(二) 标的公司与其他关联方之间的关联交易情况”/“5、关联方资金拆借”中补充披露，补充披露具体内容如下：

(一) 截至 2015 年 6 月 30 日，标的公司对关联方其他应收款如下：

标的公司	应收关联方	金额（万元）	形成原因	备注
无线通讯	桑达实业	16.63	租赁押金	-

无线通讯	中国中电国际信息服务有限公司	0.24	租赁押金	已收回
捷达运输	中国电子进出口总公司	3.33	租赁押金	-

标的公司对关联方的其他应收款主要为租赁押金，系正常的经营性租赁形成。标的公司不存在被关联方非经营性资产占用的情形，符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。

（二）关联方资金拆借利率公允性

如下表所示，关联方资金拆借主要为神彩物流向关联方中电信息的借款，以及捷达运输向集团财务公司借款。关联资金拆借均签订了借款协议，借款利率参照银行同期借款利率，关联方资金拆借利率公允。

1、神彩物流向关联方借款明细：

单位：万元

关联方	借入本金	借入日期	到期日期	借款利率	同期银行借款利率	定价依据
中国中电国际信息服务有限公司	2,500	2014.08.29	2015.08.29	月利率0.567%	月利率0.467%	参照银行同期借款基准利率，同时参考借款方的资金成本，给予一定比例上浮
	2,500	2014.10.10	2015.10.10	月利率0.550%	月利率0.467%	
	800	2015.03.31	2015.11.30	月利率0.496%	月利率0.446%	
	500	2015.04.09	2015.11.30	月利率0.496%	月利率0.446%	
	700	2015.06.15	2015.11.30	月利率0.496%	月利率0.446%	
中国电子财务有限责任公司	2,500	2014.08.18	2015.08.18	年利率6.6%	年利率5.6%	

2、捷达运输向财务公司借款明细：

单位：万元

关联方	借入本金	借入日期	到期日期	借款利率	同期银行贷款利率	定价依据
中国电子财务有限责任公司	1,500	2014.12.01	2015.12.01	年利率6.1%	年利率5.6%	参照银行同期借款基准利率，同时参考借款方的资金成本，给予一
	1,400	2015.01.19	2016.01.19	年利率6.1%	年利率5.6%	
	1,300	2015.01.22	2016.01.22	年利率6.1%	年利率5.6%	

	1,500	2015.01.07	2016.01.07	年利率 6.1%	年利率 5.6%	定比例上浮
	300	2015.04.13	2016.04.13	年利率 6.1%	年利率 5.35%	

(三) 标的资产与集团财务公司资金管理相关协议内容、资金管理权限、内控和风险防范制度以及内控实施情况

三家标的公司均未和集团财务公司签署资金管理相关协议，集团财务公司按照制定的《企业集团财务公司管理办法》、《运营资金计划管理办法》、《同业拆借管理办法》、《结算业务操作流程》等对企业成员单位进行统一的资金管理。成员单位向集团财务公司借款时，按规定签订借款协议。

1、集团财务公司简介

中国电子财务有限责任公司（以下简称“中国电子财务公司”）的前身是中国信息信托投资公司。中国信息信托投资公司 1988 年 3 月 15 日经中国人民银行批准，同年 4 月 21 日在中国工商行政管理局登记注册，为全国性的非银行金融机构，是电子工业部的直属企业，业务受中国人民银行、国家外汇管理局领导、管理、监督、协调和稽核。2000 年 11 月 6 日经中国人民银行批准，中国信息信托投资公司改组为企业集团财务公司，并更名为中国电子财务有限责任公司，2001 年期开始正式运营，并领取《金融机构法人许可证》。

公司经营范围：对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务；协助成员单位实现交易款项的首付；对成员单位提供担保；办理成员单位之间的委托贷款及委托投资；对成员单位办理票据承兑与贴现；办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计；吸收成员单位的存款；对成员单位办理贷款及融资租赁；从事同业拆借；经批准发行财务公司债券；承销成员单位的企业债券；有价证券投资，投资范围限于银行间市场国债、央行票据、金融债、短期融资券、企业债、货币市场基金、新股申购。

2、资金管理内容及权限

公司根据国家有关部门及人民银行规定的各项规章制度，制定了《运营资金计划管理办法》、《同业拆借管理办法》、《结算业务操作流程》、《商业汇票转贴现业务管理暂行办法》等业务管理办法、业务操作流程，有效控制了业务风险。

(1) 在资金计划管理方面，公司业务经营严格遵循《企业集团财务公司管理办法》资产负债管理，通过制定和实施资金计划管理，同业资金拆借管理等制度，保证公司资金的安全性、效率性和流动性。

(2) 在成员单位存款业务方面，公司严格遵循平等、资源、公平和城市信用的原则保障成员单位资金的安全，维护各当事人的合法权益。

(3) 资金集中管理和内部转账结算业务方面，成员单位在公司开设结算账户，通过登入公司结算平台网上提交指令及通过向公司提交书面指令实现资金结算，严格保障结算的安全、快捷、通畅，同时具有较高的数据安全性。

(4) 对外融资方面，财务公司“同业拆借”业务仅限于从全国银行间同业拆借市场拆入资金，没有拆出资金，自身不存在资金安全性风险，实际操作程序较好。

3、内控和风险防范制度

公司编制完成了一系列内部控制制度，完善了风险管理体系，实行内部审计监督制度，设立对董事会负责的内部审计部门，建立内部审计管理办法和操作规程，对公司及所属各单位的经济活动进行内部审计和监督。各部门、机构在其指责范围内建立风险评估体系和项目责任管理制度，根据各项业务的不同特点制定各自不同的风险控制制度、标准化操作流程、作业标准和风险防范措施，各部门责任分离、相互监督，对自营操作中的各种风险进行预测、评估和控制。

4、内控实施情况

根据立信会计师事务所出具的信会师报字[2015]第 725378 号《风险评估报告》，截止 2015 年 6 月 30 日，未发现中国电子财务有限公司与财务报表相关资金、信贷、中间业务、投资、稽核、信息管理风险控制体系存在重大缺陷。财务公司的内部控制制度是完善的，执行是有效的。在资金管理方面，公司较好地控制了资金流转风险；在信贷业务方面，公司建立了相应的信贷业务风险控制程序，使整体风险控制在合理的水平。

(四) 防止实际控制人、大股东及其关联方资金占用制度建立及执行情况

深桑达于 2010 年 10 月建立了《防止控股股东及其关联方占用公司资金专项制度》，公司按该制度及监管部门的相关规定严格管理与控股股东及其关联方的资金往来，近几年来未发生控股股东及其关联方违规占用上市公司资金情况。

为防止资金占用，中国电子和中国电子财务有限责任公司亦已出具了书面承诺：公司实际控制人中国电子、中国电子财务有限责任公司不会发生占用上市公司资金的现象和可能。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，报告期内标的公司对关联方的其他应收款主要为租赁押金，系正常的经营性租赁形成。标的公司不存在被关联方非经营性资产占用的情形，符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。

报告期内，标的公司与关联方资金拆借均签订了借款协议，利率参照银行同期借款利率，定价公允。

经核查集团财务公司的相关制度文件，并结合会计师出具的相关报告，集团财务公司的内部控制制度是完善的，执行有效；在资金管理方面，集团财务公司较好地控制了资金流转风险；在信贷业务方面，集团财务公司建立了相应的信贷业务风险控制程序，使整体风险控制在合理的水平。

上市公司已经建立了《防止控股股东及其关联方占用公司资金专项制度》，公司按该制度及监管部门的相关规定严格管理与控股股东及其关联方的资金往来，近几年来未发生控股股东及其关联方违规占用上市公司资金情况。

三、会计师核查意见

截止 2015 年 6 月 30 日，标的公司对关联方的其他应收款均为租赁押金，系正常的经营性租赁形成，标的公司不存在被关联方非经营性资产占用的情形；标的公司神彩物流和捷达运输向关联方的借款，均签订了借款协议，借款利率参照银行同期借款利率，关联方资金拆借利率公允。

财务公司的内部控制制度是完善的，执行有效；在资金管理方面，公司较好地控制了资金流转风险；在信贷业务方面，公司建立了相应的信贷业务风险控制

程序，使整体风险控制在合理的水平。

深桑达于 2010 年 10 月建立了《防止控股股东及其关联方占用公司资金专项制度》，公司按该制度及监管部门的相关规定严格管理与控股股东及其关联方的资金往来，近几年来未发生控股股东及其关联方违规占用上市公司资金情况。

四、律师核查意见

根据公司的书面说明并经本所律师核查，公司于 2010 年 10 月建立了《防止控股股东及其关联方占用公司资金专项制度》，公司按该制度及监管部门的相关规定严格管理与控股股东及其关联方的资金往来，近几年来未发生控股股东及其关联方违规占用上市公司资金情况。

根据公司 2014 年度报告中披露的有关“承诺事项履行情况”，为防止资金占用，中国电子和中国电子财务公司已出具了书面承诺：公司实际控制人中国电子、中国电子财务公司不会发生占用上市公司资金的现象和可能。

12.申请材料显示,3 个标的资产 2015 年预测的净利润较 2014 年均不同程度下降。请你公司结合标的资产业务拓展、未来战略规划、行业前景、市场竞争等情况，补充披露标的资产的核心竞争力及未来盈利能力的稳定性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“第七章 本次交易合同的主要内容”/“十一、盈利预测补偿承诺/“(一) 盈利预测数”及“第九章 董事会就本次交易对上市公司的影响分析”/“二、交易标的行业特点及经营情况讨论与分析”中补充披露，补充披露具体内容如下：

三个标的资产 2015 年预测的净利润较 2014 年实现净利润情况的比较如下：

标的公司	2014 年净利润	2014 年扣除非经常性损益后净利润	2015 年度预测的净利润	差异（2015 年预测的净利润 - 2014 年扣除非经常性损益后净利润）
无线通讯	4,455.44	4,449.49	3,836.30	-613.19

神彩物流	1, 107. 99	1, 127. 21	959. 27	-167. 94
捷达运输	2, 230. 73	1, 305. 65	979. 97	-325. 68

无线通讯 2015 年预测净利润较 2014 年实现的扣除非经常性损益后净利润低 613.19 万元，主要原因系 2014 年度，国内高铁建设快速恢复和发展，同时公司积极开拓海外市场，营业收入快速增长，2014 年度，无线通讯主营业务毛利率为 84.30%。出于谨慎性考虑，公司预测 2015 年度收入增幅较小，同时根据市场需求情况、产品预计销售结构等，将 2015 年预测毛利率下调为 81.48%，使得 2015 年预测净利润较上年下降。

神彩物流 2015 年预测净利润较 2014 年扣除非经常性损益后净利润低 167.94 万元，主要原因为 2014 年公司对应收账款坏账准备计提比例进行变更，当年计提的坏账准备为-387.48 万元，扣除该部分因素的影响，2015 年度预测的净利润较 2014 年增长 21.66%。

捷达运输 2015 年预测净利润较 2014 年扣除非经常性损益后净利润低 325.68 万元，主要原因为 2014 年上海捷达承接了恒城国际出口供应链业务，该类业务出口收汇和退税时间都比较长，公司决定不再承接该类业务。因此，2015 年预测时，公司没有预测该类业务的收入和利润。

标的资产的核心竞争力及未来盈利的稳定性：

（一）无线通讯

无线通讯专注于行业通讯和控制领域，提供专用的通讯、控制设备及服务，是全球重要、中国最大的面向高速铁路新一代移动通讯 GSM-R 系统终端供应商，在国内市场处于领先地位。无线通讯的主要产品是铁路 GSM-R 终端产品，包括手持终端、模块终端、监测终端等产品形态。无线通讯为国内外铁路客户提供产品销售、技术服务、维护和售后服务等多种服务。

1、行业前景和市场竞争情况分析

1) 我国信息技术行业状况和发展前景

无线通讯所涉及的行业大体可归属于软件和信息技术服务业。“十二五”期间，该行业年均增长 24.5%以上。无线通讯的产品是铁路 GSM-R 线路建设的配套

产品。该产品在国内由中国铁路总公司进行投资，在国外由铁路公司或者铁路运营商进行投资。“十二五”时期，伴随信息通信技术的迅速发展和应用的不断深化，软件与网络深度耦合，软件与硬件、应用和服务紧密融合，软件和信息技术服务业加快向网络化、服务化、体系化和融合化方向演进。产业技术创新加速，商业模式变革方兴未艾，新兴应用层出不穷，将推动产业融合发展和转型升级。未来发展趋势特点是网络化、服务化、体系化和融合化。

“十二五”时期，是我国软件和信息技术服务业加快发展和提升的重要战略机遇期。我国以加快转变经济发展方式为主线，推动经济结构战略性调整，促进信息化和工业化深度融合，培育发展战略性新兴产业，加快发展生产性服务业，着力推进社会民生事业发展，软件和信息技术服务支撑引领的作用和地位将更加突出。“十二五”时期，实现软件和信息技术服务业平稳较快发展，产业的整体质量效益得到全面提升，创新能力显著增强，应用水平明显提高，推动经济社会发展、促进信息化和工业化深度融合的服务支撑能力显著增强。到2015年，行业发展目标为：业务收入突破4万亿元，占信息产业比重达到25%，年均增长24.5%以上，软件出口达到600亿美元。信息技术服务收入超过2.5万亿元，占软件和信息技术服务业总收入比重超过60%。

根据我国规划的四条“走出去”铁路线路：一是欧亚铁路，从伦敦出发，经欧洲，过莫斯科后分成两支，一支入哈萨克斯坦，另一支遥指远东的哈巴罗夫斯克，之后进入中国境内的满洲里；二是中亚铁路，起点是乌鲁木齐，经由哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、土库曼斯坦、伊朗、土耳其等国家，最终到达德国；三是泛亚铁路，从昆明出发，依次经由越南、柬埔寨、泰国、马来西亚，抵达新加坡；四是中俄加美铁路，从东北出发一路往北，经西伯利亚抵达白令海峡，穿过太平洋，抵达阿拉斯加，再从阿拉斯加去往加拿大，最终抵达美国。在这样的大发展规划下，中国高铁企业走出去，将迎来大的发展。

此外，根据我国《中长期铁路网规划》计划到2020年，全国铁路营业里程达到10万公里，主要繁忙干线实现客货分线，复线率和电化率要有一个大提升，主要技术装备达到或接近国际先进水平，为GSM-R在中国的发展提供了宽广的发展空间。中国铁路总公司正在推进的铁路450-470MHz通信频率调整和450MHz无线列调系统改造工作，加快了中国铁路既有有线改造成GSM-R的建设进程。

根据国际铁路联盟公布数据，欧洲运营铁路里程已达到 221,025 公里，其中 79,300 公里线路已覆盖 GSM-R 网络，65,800 公里的 GSM-R 线路已在运营当中，未来预计将有 150,650 公里线路将被覆盖 GSM-R 网络，占总里程数的 68.16%。目前，欧洲激活 GSM-R 移动用户已达到 137,270，激活的 Cab Radio 已达到 31,916，激活的 EDOR 已达到 1,331。未来规划 GSM-R 移动用户大约为 260,000。

2) 市场竞争情况

在我国铁路通信领域，能与无线通讯产品直接竞争的厂商较少，无线通讯在铁路 GSM-R 手持终端市场连续几年市场占有率保持领先地位，2011 年、2012 年、2013 年和 2014 年，无线通讯的手持终端市场占有率分别为 45%、87%、62% 和 52%。

无线通讯在保持中国市场领先地位的同时，在一带一路的实施落地中，独家获得土库曼斯坦铁路的供货合同；在高端欧洲市场突破中，成为 2014 年和 2015 年德国铁路公司主要 GSM-R 手持终端供货商，突破捷克铁路市场，取得了不断开拓进展的成绩，国际市场地位不断提高。

2、无线通讯业务拓展及未来战略规划

1) 业务拓展规划

以中国电子中长期规划为指导，积极参与“三号工程”建设。在继续做强做大铁路无线终端业务的同时，一方面深耕铁路及相关行业市场，向行业通讯、控制领域进军。另一方面紧紧围绕中国电子国际总部“智慧城市”的战略定位，以行业应用为突破口，切入新行业。通过掌握核心技术，构筑公司新的竞争优势。确立具有自主创新能力和内生性增长能力的科技创新体系、市场销售体系和企业管理体系，在所属板块中具备核心竞争力，成为“三号系统工程”中的重要组成部分。

2) 未来发展战略规划

通过“铁路及相关行业市场深耕”和“智慧城市业务拓展”一纵一横两条主线，形成“十字架”战略。通过持续的铁路及相关行业市场深耕，实现从 GSM-R

终端产品线向行业解决方案供应商的转变；通过“智慧城市”的业务拓展，掌握核心技术，实现新兴行业突破。最终完成从“单一产品、单一行业”向“多产品线、多行业”的转型；实现公司业务由覆盖单一国内市场向国内、国际两个市场的转变。

3、无线通讯核心竞争力及未来盈利能力的稳定性分析

无线通讯在近年来的发展过程中，已经形成了独具特色的核心竞争力，包括：

- 1) 拥有自主研发及自主知识产权的核心竞争力；
- 2) 目前在国内有一定市场份额，在欧洲市场取得德国铁路认可；
- 3) 具有一支执行力强的管理、研发和销售队伍；
- 4) 研发生产成本及价格，生产及交付相对于欧洲厂商更具优势；
- 5) 有中电信息的大力支持和资金等方面的优势。

在整个高铁行业中，GSM-R 无线通讯产品是高铁技术的关键技术之一，无线通讯作为拥有自主知识产权终端芯片的终端厂商，在 GSM-R 产业链中，具有重要地位。该自主知识产权的核心芯片和 GSM-R 协议栈，构成了无线通讯的核心竞争力，并一定程度上决定了产业的演进和发展。同时，无线通讯也在积极跟进 4G 和 5G 的无线通讯技术，研究铁路下一代无线通信技术的应用，不断巩固和加强公司领先的市场地位，占领新的技术制高点。继老牌 GSM-R 终端供应商法国 SAGEMCOM 公司出售其 GSM-R 终端业务和意大利 SELEX 公司退出 GSM-R 终端市场后，无线通讯目前是唯一一家专注于 GSM-R 终端业务，不断加大和持续投入 GSM-R 终端业务的公司，在产品定义，产品交付和售后服务领域，得到越来越多的客户认可。

综上所述，无线通讯受益于国家高铁发展规划和行业发展机遇，以及具有自主知识产权的核心芯片，形成了稳定的技术团队、研发团队、多年积淀的商誉以及客户关系等诸多因素，并在市场中占据了有利的竞争地位，能够确保未来盈利能力的稳定性。

（二）神彩物流

神彩物流目前主要从事电子行业的一体化物流服务，专业从事物流行业十五年以上，具有比较丰富的实践经验和管理经验，目前公司的运营模式已从传统物流向供应链一体化服务延伸，依托服务及资源整合能力，承接企业面向上下游的商务服务、资金服务及物流服务。服务主要对象包括 TCL、京东方、惠科电子、中电熊猫、华星光电、彩虹电子、康佳电子、创维多媒体等客户。

1、行业前景和市场竞争情况分析

进入 21 世纪以来，中国物流业总体规模快速增长，物流服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善，为进一步加快发展中国物流业奠定了坚实基础。我国物流业规模快速增长。经过多年发展，物流业已经成为国民经济的支柱产业和重要的现代服务业。2015 年上半年，全国社会物流总额 104.7 万亿，同比增长 5.7%。社会物流总费用占 GDP 的比率为 16.1%，物流运行效率显著提升。

我国物流基础设施条件逐步完善。交通设施规模迅速扩大，为物流业发展提供了良好的设施条件。近些年随着物流园区建设开始起步，仓储、配送设施现代化水平不断提高，一批区域性物流中心正在形成。物流技术设备加快更新换代，物流信息化建设有了突破性进展。

2015 年以来，物流行业出现一些新的变化和趋势。各路资本加大了对物流行业的投入，集中在物流平台、物流园区、物流中心等方面。最突出的表现是互联网+和移动互联在物流行业应用的兴起，承运人与货源之间的信息渠道更为扁平而通畅，第三方物流行业普遍承压。电商特别是跨境电商、农村电商飞速成长，快递行业整体保持高速增长。

随着近年来我国物流行业的大幅发展，市场竞争也日益激烈。2015 年上半年受经济环境影响，公司服务的电子制造企业产销量均出现一定幅度下滑，LCD 行业市场价格和销量也出现下滑，对物流服务供应商提出更严格的成本要求。市场总的需求量下滑，而供给端的竞争更加激烈，服务价格再度下滑。深圳市货运行业淘汰黄标车，占运营车辆半数的黄标车超过 70%选择了更新，市场竞争升级。此外，互联网平台对物流行业渗入提速，压缩传统物流及货代行业生存空间，也对公司经营业绩出现了不利影响。

2、神彩物流业务拓展及未来战略规划

神彩物流的业务拓展规划为：依托东南亚市场，大力发展进口商品供应链物流一体化业务。

由于东南亚拥有廉价的劳动力资源，很多珠三角制造企业外迁到东南亚一带，但其市场和运营大本营还在国内，这就产生了大量的物流需求。而国内目前大量缺乏专业定制化的物流服务商。基于这个市场机遇，神彩物流在近年开通了东南亚-广西-国内的公路运输专线和东南亚-深圳（广州）的海运代理业务，满足了客户大批量运输的时效要求，改善了其原有物流通道和成本，使得神彩物流单个集装箱的毛利水平大概保持在珠三角区域集装箱运输的 20 倍以上，取得了竞争优势。

神彩物流坚持“双轮驱动”的发展战略，即以传统物流服务为基础，以高端供应链物流一体化为发展目标，相互协同，共同成长。利用近年来在供应链领域获取的经验和全能型第三方物流服务能力，积极开发进出口供应链物流一体化业务。在这个战略的指引下，公司一方面巩固传统物流服务优势，积极改造传统物流运营模式，另一方面瞄准供应链物流一体化业务，在贸易过程供应链、进出口供应链一体化等新形态业务中，已取得一定的差异化竞争优势。

3、神彩物流核心竞争力及未来盈利能力的稳定性分析

神彩物流处于竞争激烈的物流行业中，在普通国内货运市场和国际货代市场，服务价格非常透明，同质化竞争几乎没有利润空间。神彩物流积极寻求新的提升利润率的途径，形成了全面的综合物流服务和供应链物流一体化服务等核心竞争力。

2015 年下半年神彩物流成功运营了土耳其-广东云浮石材的进口供应链物流一体化业务，打通了商流、物流、资金流的通道，为云浮大量石材加工企业解决了他们不擅长而又离不开的专业问题，在为客户解决了资金、物流的问题的同时，也为自身赚取了可观的利润，单个集装箱毛利也做到了原珠三角区域集装箱运输的 20 倍以上。除此以外，神彩物流也和当地政府积极接洽，希望用其专业能力盘活当地港口资源，特别是保税港区，争取在此类业务上实现平台化转型。

综上所述，受经济环境影响，神彩物流 2015 年预测的净利润较 2014 年有所下降，但神彩物流业务拓展、未来战略规划清晰，已经形成了具有市场优势的核心竞争力，为其未来盈利能力的实现提供了有力的保障。

（三）捷达运输

捷达运输主要服务对各类有物流需求的客户，尤其是电子行业或者有精密运输需求的客户。目前公司的主要业务范围包括：

①陆运运输：服务网络覆盖国内一二级城市、车型齐全。普通货物运输主要的运输服务是：国内干线运输，区域内调拨配送，市内配送。

②精密货物运输：各种微电子、液晶制造设备、各种医疗设备、航空发动机、文物等的运输。

③货运代理：接受货主、代理人的委托，办理进出口货物的揽货、订舱、报关、报检、理货、仓储、保险、分拨、转运、包装、集装箱拼拆箱、门到门多式联运运输业务；缮制运输单证、代办银行结汇、代收代付运杂费、提供咨询等服务。

1、行业前景和市场竞争情况分析

捷达运输与神彩物流同属物流行业，其所面临的行业前景和市场竞争情况基本相同。此部分请参照此题“（二）神彩物流/1、行业前景和市场竞争情况分析”。

2、捷达运输业务拓展及未来战略规划

捷达运输作为国内精密运输业的重点企业，未来发展战略为：不断加强公司在精密运输行业中的优势地位，开拓普货物流市场的新业务，并计划实施前向一体化战略，从纯粹的物流服务供应商，逐步转变为集国际贸易、物流、供应链管理等业务于一身的综合公司。

3、捷达运输核心竞争力及未来盈利能力的稳定性分析

捷达公司的核心竞争力将体现在：

业务方面，公司形成了货运代理、保税仓储、陆运（精密运输）、报关报检

四块主营业务，并全部取得国家规定的证照，拥有国内规模最大的精密运输车队，而且均为海关监管车辆，在大型精密物流项目中，优势明显。通过精密运输服务，逐步向其他服务，诸如国际货运代理、仓储、报关报检等服务，公司在附加价值链上优势明显，竞争力很强。

公司在管理方面，组织架构清晰合理，管理规范，通过 ISO9001:2008 质量管理体系认证。并结合自身企业资源优势，形成捷达自己的一整套具有竞争力的服务标准和服务规范。

品牌建设方面，捷达公司自成立 20 多年来，在物流行业形成了以提供优质精密运输服务为核心的独特品牌价值，形成了一批合作长久的客户群，建立了良好的客户关系。

在未来发展规划中，捷达运输将利用自身竞争优势，重点发展以下业务，公司已形成了稳定的盈利能力。

①供应链业务：此业务是目前国内大型物流公司重点开展的业务。捷达运输拟在 2015 年四季度切入国内供应链业务，已和多家大型企业进行了洽谈，并与部分企业达成明确的合作意向。。

②国际货运代理业务：此业务是捷达公司的传统业务，常规业务不低于 2 万个标箱。近几年将继续围绕液晶面板、半导体工厂的建设努力开发项目工程，重点是与日本通运公司联手打造减震箱精密运输（此举是精密运输领域革命性的突破，已在深圳华星光电实验线成功运作）。目前，已中标深圳华星光电 T2 项目韩国线。

③工厂物流配送：捷达运输是京东方北京和重庆 8 代线液晶面板成品向电视机厂家配送的主承运商，以及冠捷合肥工厂、科园医药、美国加意包装公司常年运输商，每年稳定毛利五百万元左右。捷达公司将继续拓展这一领域的业务。

④冷链配送：捷达运输将在 2016 年重点开展该项业务。公司目前正与中国供销总社贸易公司、中国辉山乳业控股有限公司、上海迪士尼乐园等大型公司进行洽谈合作。

⑤仓储业务：中国电子进出口总公司在北京亦庄投建的4万平米仓库将于明年6月交与捷达运输运作。仓库租赁将再次成为捷达公司的又一业务支柱。

综上所述，捷达运输今后的工作将继续围绕物流领域展开，不断拓展新型业务，积极利用自身竞争优势，占据有利的市场地位，保证未来盈利能力的稳定性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查三家标的公司的业务合同，行业发展情况、公司实际业务运作情况，并结合对三家标的公司管理层的访谈，财务指标的分析等，独立财务顾问认为：三家标的公司具备一定的竞争优势，未来盈利能力具有稳定性。

三、会计师核查意见

3个标的公司2015年预测的净利润较2014年实现的扣除非经常性损益后净利润均有不同程度下降，为出于谨慎性考虑，在综合2014年实际业务经营情况的基础上作出的净利润预测结果，符合标的公司行业特征。

经核查3个标的公司的在手业务合同执行情况和新签合同情况，并结合行业发展状况和公司实际运作情况、财务指标分析等，会计师认为3个标的公司具有一定的行业竞争优势，未来盈利能力具有稳定性。

13.请你公司补充披露标的资产2014年下半年营业收入、净利润的实现情况，与预测业绩的差异情况及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估或估值”/“二、董事会关于拟购买资产的评估合理性及定价公允性分析/“(四) 评估依据的合理性”中补充披露，补充披露具体内容如下：

(一) 标的资产2014年下半年营业收入、净利润的实现情况，与预测业绩的差异情况，详见下表：

单位：万元

标的公司	2014 年 7-12 月(预测数据)		2014 年 7-12 月(实际数据)		差异（实际数据-预测数据）	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润
无线通讯	3,475.06	838.25	4,560.62	1,582.23	1,085.56	743.98
神彩物流	51,085.17	538.09	43,966.70	857.58	-7,118.47	319.49
捷达运输	13,392.56	824.68	76,822.13	1,419.00	63,429.57	594.32

无线通讯实际营业收入比预测期高 1,085.56 万元，主要是因为高速铁路行业宏观环境向好，再结合近几年国家加强对高铁行业的投资力度，铁路建设项目全面铺开，实际完成情况好于预期；实际完成的净利润比预测期高 743.98 万元，主要是由于营业收入的提高所致。

神彩物流实际营业收入比预测期少了 7,118.47 万元，其中供应链贸易收入比预测期减少了 4,054.62 万元，运输收入比预期减少了 4,633.37 万元，仓储装卸收入增加了 1,569.52 万元，供应链贸易和运输收入下降主要是受到宏观经济下滑的影响，客户的利润受到一定的冲击，近两年招标的运价均有一定下降；同时由于油价的下调，而公司与客户在定价时，多是以油价作为联运机制的浮动报价，所以当油价下跌时，运输单价相应下降，在运输量不变的情况下，销售单价下降导致销售收入减少；实际完成的净利润比预测期高 319.49 万元，主要系应收账款坏账准备计提比例调整，当年计提的坏账准备为负所致。

捷达运输实际营业收入比预测期高 63,429.57 万元，主要是因为捷达运输下属全资子公司上海捷达在 2014 年下半年承接了恒城国际的出口贸易业务，由于对该客户采用全额法确认收入，导致收入增加金额较大。2014 年度，捷达运输对恒城国际的营业收入占全部营业收入总额的 72.42%。由于贸易出口的收汇时间和退税时间较长，自 2015 年起，上海捷达决定不再承接该类业务；2014 年 7-12 月份实际的净利润比预测期高 594.32 万元，主要是由于 2014 年末公允价值变动收益和投资收益的影响，这两项属于会计上的非主营业务经营利得，剔除这两个因素影响后的净利润约为 950.79 万元，仍比 2014 年 7-12 月预测数高 126.11 万元。

（二）差异情况及对本次交易评估值的影响

无线通讯 2014 年下半年的营业收入实际完成 4,560.62 万元，比预测期高出 1,085.56 万元；2014 年下半年实际实现的净利润为 1,582.23 万元，比预测

期的净利润高出 743.98 万元，经测算，可以提升评估值 721.21 万元。

神彩物流 2014 年下半年的营业收入实际完成 43,966.70 万元，比预测期低 7,118.47 万元；2014 年下半年实际实现的净利润为 857.58 万，比预测期的净利润高出 319.49 万元，经测算，可以提升评估值 310.29 万元。

捷达运输 2014 年下半年的营业收入实际完成 76,822.13 万元，比预测期高 63,429.57 万元；2014 年下半年实际实现的净利润为 1,419.00 万，比预测期的净利润高出 594.32 万元，经测算，可以提升评估值 577.36 万元。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，受国内外宏观经济形势、行业政策、市场竞争等因素的影响，标的资产 2014 年下半年营业收入、净利润的实现情况与预测业绩之间存在一定的差异，但三家标的公司实现的净利润均高于预测值，上述差异可以提升评估值 1,608.86 万元。

三、会计师核查意见

标的公司 2014 年下半年营业收入、净利润实现情况，与预测业绩的差异属于正常经营影响所致，符合行业特征和标的公司实际运营情况。

四、评估师核查意见

评估师核查后认为：三个标的公司实际净利润与预测期数据均存在差异，但是三家标的公司实际实现的净利润均高于评估报告中的预测数据，上述差异可以提升评估值 1,608.86 万元。

14.请你公司结合 2015 年上半年经营业绩、已有合同或订单、业务拓展情况、行业景气度等，补充披露标的资产 2015 年业绩预测的可实现性及未来年度营业收入、毛利率预测依据及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估或估值”/“二、董事

会关于拟购买资产的评估合理性及定价公允性分析/“(四) 评估依据的合理性”中补充披露，补充披露具体内容如下：

(一) 2015 年上半年经营业绩情况

2015 年上半年标的公司经营业务情况如下表：

单位：万元

标的公司	2015 年 1-6 月(实际数据)		2015 年度(预测数据)		实际数据占全年预测比重	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润
无线通讯	6,590.18	3,523.84	9,645.50	3,836.30	68.32%	91.86%
神彩物流	31,523.61	308.02	87,932.39	959.27	35.85%	32.11%
捷达运输	12,662.90	740.94	23,425.00	979.97	54.06%	75.61%

(二) 已有合同或订单

截至 2015 年 6 月 30 日，无线通讯已签署合同尚未结算的项目涉及金额约为 430 万元。无线通讯 2015 年 1-6 月份已经实现业务收入占预计全年总收入的比例为 68.32%，2015 年 7-8 月新增营业收入 1,598 万元，新增净利润 1,148 万元。截至 8 月末，累计已实现的营业收入占预计全年总收入的 84.89%，累计已实现净利润占预计全年净利润的 121.78%。

神彩物流属于物流行业，不同于常规的生产性企业有具体明确的合同订单，其签订的业务合同一般为框架性协议，通常是在上年底就进行招投标准备第二年的业务，因此 2015 年上半年神彩物流没有新增框架性合同，目前所有执行的合同都是前期积累的客户，公司与大客户的框架协议均在正常执行中。神彩物流已签署的大客包括：TCL 王牌、创维电子、中兴通讯、佛山志群光电、理光国际等。神彩物流目前在供应链业务上已经积累了一定的经验，形成了较为完善的操作业务流程。公司在执行正常合同的情况下，加强了对新业务的渗透和新客户的开发，待新业务运作成熟时，会逐步加大业务量。随着经济复苏及供应链业务对企业生产活动的不断渗透，未来该部分业务会有较大的发展空间。2015 年 7-8 月，神彩物流新增营业收入 8,309.60 万元，新增净利润为 233.93 万。截至 8 月末，累计已实现的营业收入占预计全年总收入的 45.30%，累计已实现净利润占预计全年净利润的 56.50%。

截至 2015 年 6 月 30 日，捷达运输尚未结算或验收的项目数量有 5 项，涉

及合同金额约为 0.12 亿元（含税）。上述项目均在正常执行当中。截至 2015 年 8 月末，捷达运输共有 3 项新中标或已签署合同项目。其中 2 项为华星光电设备进口物流服务，1 项为南京熊猫液晶面板设备运输服务，涉及总金额达到 1,650 万元。2015 年 1-6 月份已经实现业务收入占预计全年总收入的 54.06%，2015 年 7-8 月新增营业收入 2,332.86 万元。截至 2015 年 8 月末，累计已实现的营业收入占预计全年总收入的 64.02%，累计已实现净利润占预计全年净利润的 77.99%。

（三）业务拓展情况

无线通讯专注于行业通讯和控制领域，提供专用的通讯、控制设备及服务。在业务拓展方面，公司已独家获得土库曼斯坦铁路的供货合同、2015 年成为德国铁路公司主要 GSM-R 手持终端供货商，在捷克铁路市场也有一定突破。除了开拓市场外，公司也在积极研发新的产品，如模块终端、监测终端等产品，不断提升公司的技术实力和经济效益。截止 2015 年 8 月末，公司新开拓的客户有石长铁路有限公司、北京力拓致远有限公司、北京浩丰创源科技有限公司等，涉及金额为 860 万元，公司业绩显著提升。

神彩物流所处物流行业竞争非常激烈，在普通国内货运市场和国际货代市场，服务价格非常透明，差异化竞争几乎没有空间。公司积极寻求新的提升利润率的途径。在业务拓展方面，公司凭借着珠三角区位优势，依托东南亚市场，大力发展进口商品供应链物流一体化业务。坚持“双轮驱动”的发展战略，即以传统物流服务为基础，以高端供应链物流一体化为发展目标，相互协同，共同成长。利用近年来在供应链领域获取的经验和全能型第三方物流服务能力，积极开发进出口供应链物流一体化业务。2015 年下半年，神彩物流成功运营了土耳其-广东云浮石材的进口供应链物流一体化业务，打通了商流、物流、资金流的通道，为云浮大量石材加工企业解决了他们不擅长而又离不开的专业问题，在为客户解决了资金、物流的问题的同时，公司也获得一定回报，单个集装箱毛利也做到了原珠三角区域集装箱运输的 20 倍以上。除此以外，神彩物流也和当地政府积极接洽，希望用其专业能力盘活当地港口资源，特别是保税港区，争取在此类业务上实现平台化转型。

捷达运输专业从事精密运输及货运代理二十多年，积累了一大批知名中高

端客户。在深耕老客户基础上，捷达运输通过在外省设立分公司或子公司，积极开拓新的客户。业务拓展方面，捷达运输继续巩固公司在精密运输行业中的优势地位。同时，不断开拓新业务，公司在供应链业务、国际货运代理业务、工厂物流配送、冷链配送、仓储业务方面逐步与大型客户展开合作，部分业务已经中标或签署长期的战略合作协议。公司在巩固已有业务的同时，积极开拓新业务，寻求更多提升利润的途径。

（四）行业景气度

1、高铁行业

目前，我国没有专门的高铁行业权威机构或协会，无法直接获得关于高铁行业的相关数据分析。但是从目前的国内外环境分析，未来高铁行业发展趋势明显，前景广阔。

我国规划的四条“走出去”铁路线路：一是欧亚铁路，从伦敦出发，经欧洲，过莫斯科后分成两支，一支入哈萨克斯坦，另一支遥指远东的哈巴罗夫斯克，之后进入中国境内的满洲里；二是中亚铁路，起点是乌鲁木齐，经由哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、土库曼斯坦、伊朗、土耳其等国家，最终到达德国；三是泛亚铁路，从昆明出发，依次经由越南、柬埔寨、泰国、马来西亚，抵达新加坡；四是中俄加美铁路，从东北出发一路往北，经西伯利亚抵达白令海峡，穿过太平洋，抵达阿拉斯加，再从阿拉斯加去往加拿大，最终抵达美国。如下图：



中国铁路发展在整体经济发展中的地位越来越重要，特别是国家将能源和铁路作为国家对外战略的抓手，成立亚开行并提出一带一路的战略规划，同时不断加快国内铁路建设实施。下图是我国高铁提出的高铁丝绸之路，主要分为欧亚大陆线、中亚线和东南亚线。



此外，根据我国《中长期铁路网规划》计划，到 2020 年，全国铁路营业里程达到 10 万公里，主要繁忙干线实现客货分线，复线率和电化率要有一个大提升，主要技术装备达到或接近国际先进水平，为 GSM-R 在中国的发展提供了宽广的发展空间。中国铁路总公司正在推进的铁路 450-470MHz 通信频率调整和 450MHz 无线列调系统改造工作，加快了中国铁路既有线改造成 GSM-R 的建设进程。

根据国际铁路联盟公布数据，欧洲运营铁路里程已达到 221,025 公里，其中 79,300 公里线路已覆盖 GSM-R 网络，65,800 公里的 GSM-R 线路已在运营当中，未来预计将有 150,650 公里线路将被覆盖 GSM-R 网络，占总里程数的 68.16%。目前，欧洲激活 GSM-R 移动用户已达到 137,270，激活的 Cab Radio 已达到 31,916，激活的 EDOR 已达到 1,331。未来规划 GSM-R 移动用户大约为 260,000。

综上所述，未来高铁行业在国内、国外的大背景规划下，中国高铁企业走出去能够直接带动高铁产品的发展，无线通讯未来将迎来大的发展机遇。

2、物流行业

经过 30 多年发展，物流业已经成为国民经济的支柱产业和重要的现代服务业。2012 年，全国社会物流总额达到 177.3 万亿元，同比增长 9.8%，其中，交通运输业增加值增长 8.7%，仓储业增加值增长 6.8%，批发、零售业增加值增长 9.8%，邮政业增加值增长 24.1%；2013 年，全国社会物流总额达到 197.8 万亿元，同比增长 9.5%，其中交通运输物流业增加值同比增长 7.2%，贸易物流业增加值同比增长 9.5%，仓储物流业增加值同比增长 9.2%；2014 年，全国社会物流总额达到 213.5 万亿元，增幅为 7.9%。2015 年 1-7 月，全国社会物流总额为 123.2 万亿元，同比增长 5.8%。2012 年至 2014 年物流行业平均增幅都在 9% 以上，预计 2015 年全年增幅在 8% 以上。

2015 年上半年，物流企业货运量开始呈现稳步增长趋势。根据中国物流与采购联合会对今年上半年物流运行情况进行通报，通报显示，今年上半年，随着稳增长政策措施效应逐渐显现，经济运行中的积极因素逐步释放。1-6 月物流运行总体平稳，5、6 月份小幅回升，整体上呈现“稳中见好”的发展态势。从后期走势看，下半年，我国将进入调整经济结构提高经济发展质量的阶段，经济增长将从高速转向中高速，增长的动力从出口、投资拉动，逐步转向投资、消费双推动。

中物联通报，上半年，全国社会物流总额为 104.7 万亿元，按可比价格计算，同比增长 5.7%，增速比去年同期回落 3.0 个百分点，但比 1-5 月回升 0.2 个百分点，比一季度回升 0.1 个百分点。总体来看，社会物流总额增速有所回

升，整体上呈现“稳中见好”的发展态势。社会物流总费用为 4.8 万亿元，同比增长 4.5%，比一季度回落 0.4 个百分点。其中，运输费用 2.4 万亿元，同比增长 3.8%，占社会物流总费用的比重为 50.13%；保管费用 1.8 亿元，同比增长 5.1%，占社会物流总费用的比重为 36.84%；管理费用 6212 亿元，同比增长 5.8%，占社会物流总费用的比重为 13.03%。

此外，中国物流与采购联合会发布 2015 年 7 月份中国物流业景气指数(LPI) 为 52.2%，比上月回落 3.5 个百分点。7 月份，物流业景气指数受季节性因素影响继续回落，且回落幅度略有增加，但仍在景气区间运行，显示出经济运行中的物流需求增势虽有所减弱，但物流经济将继续保持平稳增长态势。其中 7 月份新订单指数为 52.5%，较上月回落 1.2 个百分点。受夏季高温多雨影响，经济社会运行中的物流需求增势有所减弱，但依然保持在较高水平。从后期走势看，业务活动预期指数和新订单指数分别位于 51.2%和 52.5%，两项指数均位于 50% 以上，预示随着物流运行的需求基础进一步巩固，预期向好。综合判断，后期物流发展将延续平稳运行走势。

2015 年，随着国家相关行业规划相继出和国家“一带一路”规划的提出，物流国际化进程加快。通过引入“互联网+”，物流企业一方面可以有效地实现供应链管理的整合与优化，进一步简化传统物流业务中繁琐的环节与手续，使企业对市场的把握更加准确与全面，从而有助于企业提升服务能力、创造能力及竞争能力，进而推动整个物流领域的发展；另一方面，通过落实“互联网+”这一新兴战略，物流行业可以打破原有的封闭式、粗放式的发展格局，形成资源共享、优势互补、互利共赢的市场机制，这将有助于我国社会化大生产与专业化流通的集约化经营优势体现出来。

综上分析，预计未来中国物流业景气指数（LPI）仍将在 50%以上，显示未来该行业仍在景气区间运行，未来仍有较大的发展空间。

（五）标的资产 2015 年业绩预测的可实现性

1、无线通讯

无线通讯 2015 年 1-6 月份营业收入为 6,590.18 万元，占全年预测收入总额的 68.32%，1-6 月已实现净利润为 3,523.84 万元，占全年预测净利润总额的

91.86%。1-6 月份已实现全年预测营业收入和预测净利润的 60%以上，特别是净利润已实现全年预测净利润总额的 90%以上。截止 8 月末，无线通讯已实现营业收入 8,188.18 万元，占到全年预测总收入的 84.89%，已实现净利润为 4,671.84 万元，占全年预测净利润的 121.78%。截止 2015 年 8 月底，无线通讯已完成了预测期的全年净利润。

2、神彩物流

神彩物流 2015 年 1-6 月份营业收入为 31,523.61 万元，占全年预测收入总额的 35.85%，1-6 月已实现净利润为 308.02 万元，占全年预测净利润总额的 32.11%。神彩物流 2015 年 1-6 月份与历史年度相比，营业外支出的金额同比增加较大，主要是公司在 2015 年上半年计提了一项预计负债 258 万元。扣除营业外收支因素，2015 年 1-6 月份神彩物流实现扣除非经常性损益后的净利润约为 380 万元，占全年预测净利润总额的 40%。

神彩物流 2015 年上半年实现业绩比例低于同行业上市公司，但较公司 2014 年经营状况更好，符合公司年度预算目标和自身的情况。

序号	股票代码	公司简称	2014 年		2013 年	
			上半年收入占全年比重	上半年扣除非经常性损益后的净利润占比	上半年收入占全年比重	上半年扣除非经常性损益后的净利润占比
1	002492.SZ	恒基达鑫	54.78%	55.57%	49.21%	59.53%
2	300013.SZ	新宁物流	47.23%	45.37%	49.01%	0.00%
3	300240.SZ	飞力达	54.68%	72.47%	42.24%	66.03%
4	300350.SZ	华鹏飞	46.89%	79.43%	44.43%	62.62%
5	600787.SH	中储股份	55.30%	79.55%	49.87%	69.76%
6	600794.SH	保税科技	33.25%	67.31%	46.55%	44.90%
平均数			48.69%	66.62%	46.88%	60.57%
神彩物流			35.72%	20.43%	46.54%	41.45%

截止 2015 年 8 月末，神彩物流累计已实现营业收入 39,833.21 万元，占到全年预测总收入的 45.30%，已实现净利润为 541.95 万元，占全年预测净利润的 56.50%。受传统业务淡季和季节性影响，神彩物流上半年的营业收入和净利润通常都会小于下半年。结合神彩物流现有合同订单及正在积极开发的新客户和

业务，实现预测的净利润不存在重大不确定性。

3、捷达运输

捷达运输 2015 年 1-6 月份营业收入为 12,662.90 万元，占全年预测收入总额的 54.06%，1-6 月已实现净利润为 740.94 万元，其中投资收益为 336.13 万元，剔除投资收益后的净利润约为 500.09 万元，实现的扣除非经常性损益后利润占全年预测净利润的 51.03%。1-6 月份已实现全年营业收入和净利润占到预测值的 50% 以上。

捷达运输 2015 年上半年实现业绩比例低于同行业上市公司总体水平，但较公司 2013 年、2014 年经营状况更好，符合公司年度预算目标和自身的情况。

序号	股票代码	公司简称	2014 年		2013 年	
			上半年收入占全年比重	上半年扣除非经常性损益后的净利润占比	上半年收入占全年比重	上半年扣除非经常性损益后的净利润占比
1	002245.SZ	澳洋顺昌	44.90%	41.14%	45.14%	49.40%
2	002711.SZ	欧浦智网	35.70%	52.21%	49.08%	50.27%
3	300013.SZ	新宁物流	47.23%	45.37%	49.01%	-
4	300240.SZ	飞力达	54.68%	72.47%	42.24%	66.03%
5	300350.SZ	华鹏飞	46.89%	79.43%	44.43%	62.62%
6	002210.SZ	飞马国际	45.57%	47.54%	33.19%	43.47%
7	600125.SH	铁龙物流	32.98%	54.81%	52.26%	57.63%
平均数			43.99%	56.14%	45.05%	60.57%
捷达运输			10.64%	37.05%	49.15%	33.68%

注：捷达运输 2014 年上半年收入占全年比重较小，主要原因为下半年新增了供应链业务。

截止 2015 年 8 月末，捷达运输已实现营业收入 14,995.76 万元，占到全年预测总收入的 64.02%，已实现净利润为 764.26 万元（其中扣除非经常性损益后净利润为 523 万元），已经实现的扣除非经常性损益后利润占全净利润的 54%。捷达运输服务的下游客户行业情况良好，公司业务延续性较好，结合捷达运输现有执行合同及正在积极发开的新客户和业务情况分析，实现预测的净利润不存在重大不确定性。

（六）未来年度营业收入、毛利率预测依据及合理性

1) 无线通讯未来年度营业收入及毛利率

单位：万元

营业收入项目		2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
高铁产品收入	金额	4,116.30	12,701.50	14,157.09	15,370.00	16,120.00	16,705.00
	增幅	-	18.63%	11.46%	8.57%	4.88%	3.63%
收入合计	金额	4,116.30	12,701.50	14,157.09	15,370.00	16,120.00	16,705.00
	增幅	-	18.63%	11.46%	8.57%	4.88%	3.63%
毛利项目		2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
高铁产品毛利		79.61%	76.30%	74.72%	73.05%	70.80%	69.21%

2013 年、2014 年，无线通讯的营业收入分别为 8,515.32 万元和 9,498.41 万元，整体收入增长率为 12%，以此为基础，预测无线通讯 2015 年高铁产品收入的增幅为 13%。鉴于近几年我国对高铁投入力度较大，而无线通讯经过多年经营积累已经形成了特色鲜明且颇具竞争力的产品和业务体系，并积累了一大批重要客户，形成了较高的品牌知名度和良好的业界口碑，在行业内有了显著的竞争优势，基于谨慎性原则，预测标的公司 2016 年高铁产品收入的增幅为 18.63%，2017 年至 2020 年增幅逐年降低为 11.46%、8.57%、4.88%和 3.63%。

无线通讯 2013 年、2014 年的主营业务收入毛利率比分别为 83.79%和 84.44%，整体毛利水平呈逐年下降趋势，下降趋势比较平缓。预测标的公司 2015 年 7-12 月至 2020 年毛利率分别为 79.61%、76.30%、74.72%、73.05%、70.80%和 69.21%。

2) 神彩物流营业收入及毛利率

单位：万元

营业收入项目		2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
运输收入	金额	8,424.53	12,960.00	13,996.80	14,696.64	15,431.47	15,894.42
	增幅		8.00%	8.00%	5.00%	5.00%	3.00%
装卸收入	金额	800.00	1,600.35	1,680.37	1,764.39	1,817.32	1,871.84
	增幅		5.00%	5.00%	5.00%	3.00%	3.00%
仓储收入	金额	3,912.41	6,300.00	6,615.00	6,945.75	7,154.12	7,368.75
	增幅		5.00%	5.00%	5.00%	3.00%	3.00%
供应链贸易收入	金额	29,863.59	61,600.00	68,992.00	75,891.20	83,480.32	87,654.34
	增幅		12.00%	12.00%	10.00%	10.00%	5.00%
整体收入增幅		8.95%	10.65%	10.70%	8.78%	8.65%	4.55%
毛利率项目		2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
运输收入		7.20%	7.20%	7.20%	7.00%	7.00%	7.00%

装卸收入		12.00%	10.00%	10.00%	9.50%	9.50%	9.00%
仓储收入		14.00%	12.00%	11.00%	11.00%	10.00%	10.00%
供应链贸易收入		2.70%	2.70%	2.70%	2.65%	2.62%	2.58%
整体毛利		4.78%	4.26%	4.13%	4.00%	3.85%	3.79%

2013 年、2014 年，神彩物流的营业收入分别为 66,751.48 万元和 68,402.25 万元，整体收入增长率为 2.47%，以此为基础，预测神彩物流 2015 年整体增幅为 8.95%，特别是供应链贸易会有一个比较大的增幅，主要原因是神彩物流已在电子行业供应链方面逐渐打开了市场，在已有的客户中大量使用该业务模式。鉴于近几年我国物流运输快速发展及供应链产业的兴起，而神彩物流经过多年经营积累已经形成了特色鲜明且颇具竞争力的产品和业务体系，并积累了一大批中高端客户，形成了较高的品牌知名度和良好的业界口碑，在行业内有了显著的竞争优势，且基于谨慎性原则，预测神彩物流 2016 年整体收入的增幅为 10.65%，2017 年至 2020 年增幅逐年降低为 10.70%、8.78%、8.65%和 4.55%。

神彩物流 2013 年、2014 年的主营业务收入毛利率比分别为 3.71%、4.21%，整体毛利水平呈逐年上升趋势，但上升降趋势比较平缓。预测神彩物流 2015 年 7-12 月至 2020 年毛利率分别为 4.78%、4.26%、4.13%、4.00%、3.85%和 3.79%。

3) 捷达运输营业收入及毛利率

单位：万元

营业收入项目		2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
国际货代收入	金额	11,013.96	21,945.00	22,932.53	23,964.49	24,994.96	25,744.81
	增幅		4.50%	4.50%	4.50%	4.30%	3.00%
国内陆运收入	金额	1,009.54	2,299.00	2,402.46	2,510.57	2,618.52	2,697.08
	增幅		4.50%	4.50%	4.50%	4.30%	3.00%
合计	金额	12,023.50	24,244.00	25,334.98	26,475.05	27,613.48	28,441.89
	增幅		4.50%	4.50%	4.50%	4.30%	3.00%
毛利率项目		2015 年 7-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
国际货代收入		22.00%	21.00%	21.00%	21.00%	21.00%	20.50%
国内陆运收入		8.00%	10.00%	12.00%	17.00%	17.00%	20.00%
合计		20.82%	19.96%	20.15%	20.62%	20.62%	20.45%

2013 年、2014 年，捷达运输的营业收入分别为 23,024.78 万元和 85,964.67 万元，收入增长率为 273%，其中 2014 年较上年增长 273%，主要是捷达运输于 2014 年末新增了出口供应链业务，但该项业务所涉出口退税和收汇时间较长，捷达运输自 2015 年开始基本停止了相关业务，故评估人员在预测未来收益时不再考虑该项业务。剔除该项因素后，预测捷达运输 2015 年整体的增幅约为 10%。

鉴于近几年我国物流运输快速发展，且捷达运输经过多年经营积累已经形成了特色鲜明且颇具竞争力的产品和业务体系，并积累了一大批中高端客户，形成了较高的品牌知名度和良好的业界口碑，在行业内有了显著的竞争优势，基于谨慎性原则，预测捷达运输 2016 年整体收入的增幅为 4.50%，2017 年至 2020 年增幅逐年降低为 4.50%、4.50%、4.30%和 3.00%。

捷达运输 2013 年、2014 年的主营业务收入毛利率比分别为 20.43%和 6.44%，其中 2014 年毛利率大幅下降主要是因为出口供应链业务的影响，若剔除该项业务，2014 年度的毛利水平为 23.61%，整体毛利水平波动较为平缓。考虑到捷达运输改制调账对固定资产折旧的影响，未来固定资产折旧的会逐步减少，仍可进一步改善国内陆运收入的毛利水平，进而适当提高整体的毛利水平，故预测捷达运输 2016 至 2020 年毛利率分别为 19.96%、20.15%、20.62%、20.62%和 20.45%。

二、独立财务顾问核查意见

经核查三家标的公司 2015 年上半年经营业绩、已有合同和中标情况、业务拓展情况和行业景气度等，独立财务顾问认为标的资产 2015 年业绩预测具有可实现性，未来年度营业收入、毛利率预测依据具备合理性。

三、会计师核查意见

无线通讯和捷达运输 2015 年 1-6 月份实际营业收入和净利润均已达到 2015 年预测值 50%以上；神彩物流由于受到传统业务淡季和季节性影响，通常上半年的营业收入都会小于下半年。截至 2015 年 8 月末，神彩物流累计已实现的营业收入占预计全年总收入的 45.30%，累计已实现净利润占预计全年净利润的 56.50%。

综上所述，我们认为标的公司 2015 年上半年已实现的经营业绩符合行业特征，2015 年营业收入、净利润及毛利率预测合理。

四、评估师核查意见

评估师核查后认为，截至目前，标的公司客户订单及合同执行情况良好，业务拓展正常，2015 年盈利预测的实现不存在重大不确定性。此外，标的公司 2015

年及以后年度营业收入是基于标的公司的未来发展规划、在手合同及其执行情况、对市场和行业的分析判断及对历史数据的统计分析预测的，是与其市场需求、客户拓展、合同签订及执行情况和历史变动趋势相匹配的，未来预测的营业收入及毛利率是合理和谨慎的。

15.请你公司结合标的资产业务特定风险、同行业上市公司情况及近期市场可比交易情况，补充披露标的资产收益法评估中折现率各项参数选取依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

一、上市公司补充披露

本公司已在《重组报告书》“第五章 交易标的的评估或估值”/“一、标的资产的评估情况/“(五) 收益法评估及参数选取”/“7、折现率的预测”中补充披露，补充披露具体内容如下：

(一) 标的资产收益法评估中折现率各项参数选取依据及合理性

一、无线通讯收益法评估中折现率各项参数选取依据及合理性

1、折现率计算过程

本次评估采用企业自由现金流模型，故折现率采用加权平均资本成本 WACC，其计算公式如为：

$$WACC = k_e \times [E \div (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D \div (D+E)]$$

(1) 股权资本成本

股权资本成本采用资本资产定价模型 CAPM 模型进行估算。其公式为：股权资本成本 $K_e = R_f + [R_m - R_f] \times \beta + R_t$

式中： R_f ：市场无风险报酬率；

R_m ：市场预期报酬率；

β ：权益的系统风险系数；

R_t ：企业特定风险调整系数

①无风险报酬率

据中国债券信息网查询的中国固定利率收益率曲线显示，中长期的国债到期收益率为 4.0612%，故选用 4.0612% 为无风险报酬率 R_f 。

②市场风险溢价 $R_m - R_f$

市场风险溢价是对于一个风险充分分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率。由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面发展时间较短，并且在市场建立的前几年投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性(存在非流通股)，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含较多的异常因素，可信度较差。国际上新兴市场的风险溢价通常采用成熟市场的风险溢价进行调整确定，因此本次评估采用公认的成熟市场(美国市场)的风险溢价进行调整，具体计算过程如下：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家补偿额

=成熟股票市场的基本补偿额+国家违约补偿额 $\times$ (σ 股票/ σ 国债)

上式中，成熟股票市场的风险溢价参考美国股票市场的历史风险溢价水平，成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2013 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.29%；国家风险补偿额取 0.90%。综合分析 2014 年度的市场风险溢价水平为 7.19%。

③权益的系统风险系数 β_L 值

被评估单位的权益系统风险系数，计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t ：被评估企业的所得税税率；

D/E ：被评估企业的目标资本结构

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 9 家沪深 A 股可比上市公司的 β_U 值；根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值，并取其平均值作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	β_U 值
1	002194. SZ	武汉凡谷	0.9585

2	002396. SZ	星网锐捷	1.0232
3	002446. SZ	盛路通信	1.6531
4	300211. SZ	亿通科技	1.0563
5	300213. SZ	佳讯飞鸿	1.1136
6	300250. SZ	初灵信息	0.9787
7	300310. SZ	宜通世纪	1.1875
8	300353. SZ	东土科技	0.6331
9	600355. SH	精伦电子	0.9874
平均值			1.0657

被评估单位评估基准日不存在付息债务，有息债务价值为 0 万元，而同行业可比上市公司的平均资本结构 $D/E=0$ ，标的公司资本结构与可比上市公司相同。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数为 1.0657。

β_u 值查询结果如下：

证券代码	证券简称	D(万元)	E(万元)	D/E	BETA (U)
002194. SZ	武汉凡谷	0	708,747	0	0.9585
002396. SZ	星网锐捷	0	982,616.9	0	1.0232
002446. SZ	盛路通信	0	308,092.7	0	1.6531
300211. SZ	亿通科技	0	144,295.1	0	1.0563
300213. SZ	佳讯飞鸿	0	401,688	0	1.1136
300250. SZ	初灵信息	0	199,587.1	0	0.9787
300310. SZ	宜通世纪	0	391,548.2	0	1.1875
300353. SZ	东土科技	0	114,933.2	0	0.6331
600355. SH	精伦电子	0	201,756.6	0	0.9874

故， $\beta_u(\text{平均})=1.0657$ ，通过迭代测算， $D/E=0$ ，所得税率均为 15%，故无线通讯 β_L 值为 1.0657。

④企业特定风险调整系数

因无线通讯为非上市公司，在消除了资本结构的差异后通过参照可比上市公司企业的平均风险来衡量无线通讯的风险，但还需要根据无线通讯相比参照公司所具有的特有风险来确定企业特定风险调整系数。特有风险主要从以下几个方面考虑：

A. 无线通讯为非上市公司，相对上市公司来说，其管理水平、抗风险能力和融资能力相对较弱一些。

B. 无线通讯营业收入主要来源于铁路系统的移动通讯产品，其销售的产品主要向面向国内各大铁路局及国外供应商，业务销售和供应商相对集中，对其未来经营有一定影响。

C. 无线通讯是中国较大的面向高速铁路新一代移动通讯 GSM-R 系统终端供应商，拥有自主研发及自主知识产权的核心竞争力，具有一支执行力强的管理、研发和销售队伍，其产品在国内市场占有率一直较高，同时在欧洲市场已取得德国铁路认可，公司的竞争优势明。目前，国内能与无线通讯产品直接竞争的厂商较少。

D. 为降低公司客户较为集中的风险，在维持现有客户的前提下，无线通讯未来将大力从“单一产品、单一行业”向“多产品线、多行业”的转型，实现公司业务由覆盖单一国内市场向国内、国际两个市场的转变。未来开拓新市场存在一定风险。

综上所述，本次评估时企业特定风险调整系数取 1.5%。

⑤股权资本成本 K_e 的计算

将上述参数代入前述的计算公式中，可得权益资本成本 K_e 为 13.22%。

⑥WACC 计算

将上述参数代入公式，则：

$$WACC = k_e \times [E \div (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D \div (D+E)]$$

$$= 13.22\%$$

综上所述，本次评估无线通讯合并口径企业现金流的折现率确定为 13.22%。

2、折现率合理性分析

从上述折现率计算过程可以看出，本次收益法评估时折现率各项参数选取较为合理。另外，从近年来行业内并购案例中收益法评估选取的折现率情况如下所示：

上市公司名称	标的资产	标的资产所属行业	评估基准日	CAPM	WACC
巨龙管业	艾格拉斯 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014/6/30	14.50%	14.50%
凯乐科技	上海凡卓 100%股权	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	2014/6/30	13.10%	13.10%
常山股份	北明软件 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014/6/30	12.36%	12.36%
神州泰岳	天元网络 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014/6/30	14.18%	13.67%

上市公司名称	标的资产	标的资产所属行业	评估基准日	CAPM	WACC
北斗星通	华信天线 100%股权	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	2014/6/30	12.72%	12.65%
天沃科技	上海宝酷 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014/6/30	12.33%	12.33%
东华软件	至高通信 100%股权	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	2014/6/30	13.38%	13.12%
新宁物流	亿程信息 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014/6/30	12.99%	12.23%
任子行	唐人数码 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014/6/30	12.56%	12.56%
平均值				13.12%	12.95%

本次收益法评估时，由于采用的是企业自由现金流模型，故折现率采用 WACC 计算，WACC 计算的折现率与企业资本结构相关。本次收益法评估计算的股权资本成本（即 CAPM）为 13.22%，WACC 为 13.22%，均与上述并购案例中的平均值接近。

综上所述，本次收益法评估选取的折现率是合理的。

二、神彩物流收益法评估中折现率各项参数选取依据及合理性

1、折现率计算过程

本次评估采用企业自由现金流模型，故折现率采用加权平均资本成本 WACC，其计算公式如为：

$$WACC = k_e \times [E \div (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D \div (D+E)]$$

（1）股权资本成本

股权资本成本采用资本资产定价模型 CAPM 模型进行估算。其公式为：股权资本成本 $K_e = R_f + [R_m - R_f] \times \beta + R_t$

式中：Rf：市场无风险报酬率；

Rm：市场预期报酬率；

β ：权益的系统风险系数；

Rt：企业特定风险调整系数

①无风险报酬率和市场风险溢价 $R_m - R_f$ 的选取与无线通讯一致，同上。

②权益的系统风险系数 β_L 值

被评估单位的权益系统风险系数，计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 6 家沪深 A 股可比上市公司的 β_U 值；然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值，并取其平均值作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	β_U 值
1	002492. SZ	恒基达鑫	0.9359
2	300013. SZ	新宁物流	0.9437
3	300240. SZ	飞力达	1.2891
4	300350. SZ	华鹏飞	1.2956
5	600787. SH	中储股份	1.2743
6	600794. SH	保税科技	1.0602
平均值			1.1331

备注：神彩物流与捷达运输虽同属物流行业，但在具体从事业务上存在差异，故本次评估在选可比上市公司时根据各自公司的具体特点来考虑，可比上市公司的选取存在一些细微差异。

被评估单位评估基准日存在付息债务，有息债务价值为 7,813.34 万元，资本结构 D/E=63.20%，而同行业可比上市公司的平均资本结构约为 17.38%，与同行业上市公司存在较大差异，主要是由于标的公司的供应链业务影响所致，经评估人员分析后，本此资本结构 D/E 参考可比上市公司。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数为 1.2808。

β_U 值查询结果如下：

证券代码	证券简称	D(万元)	E(万元)	D/E	BETA (U)
002492. SZ	恒基达鑫	21,799.87	238,800.00	0.0913	0.9359
300013. SZ	新宁物流	8,833.00	174,721.90	0.0506	0.9437
300240. SZ	飞力达	11,450.36	223,217.00	0.0513	1.2891
300350. SZ	华鹏飞	17,256.78	52,123.74	0.3311	1.2956
600787. SH	中储股份	335,886.70	1,106,860.00	0.3035	1.2743
600794. SH	保税科技	81,826.28	380,699.10	0.2149	1.0602

故, $\beta_u(\text{平均}) = 1.1331$, 通过迭代测算, $D/E = 17.38\%$, 所得税率为 25%, 故神彩物流 β_L 值为 1.2808。

③企业特定风险调整系数

因神彩物流是非上市公司, 在消除了资本结构的差异后通过参照可比上市公司企业的平均风险来衡量无线通讯的风险, 但还需要根据神彩物流相比参照公司所具有的特有风险来确定企业特定风险调整系数。特有风险主要从以下几个方面考虑:

A. 神彩物流为非上市公司, 相对上市公司来说, 其管理水平、抗风险能力和融资能力相对较弱一些。

B. 神彩物流专业从事物流行业十五年以上, 具有比较丰富的实践经验和管理经验, 目前公司的运营模式已从传统物流向供应链一体化服务延伸, 依托服务及资源整合能力, 承接企业面向上下游的商务服务、资金服务及物流服务。其中供应链贸易是公司未来的发展重点业务之一, 神彩物流经过几年的不断探索, 已成功将该模式应用到供应商中, 特别是常年合作的大中型客户中, 在这方面具有了丰富经验。但该业务快速发展的同时, 也面临着资金需求的压力, 对未来经营有一定影响。

C. 神彩物流地处珠三角地区, 区位优势明显, 公司依托东南亚市场, 大力发展进口商品供应链物流一体化业务。由于东南亚拥有廉价的劳动力资源, 很多珠三角制造企业外迁到东南亚一带, 但其市场和运营大本营还在国内, 这就产生了大量的物流需求。而国内目前大量缺乏专业定制化的物流服务商。基于这个市场机遇, 神彩物流在近年开通了东南亚-广西-国内的公路运输专线和东南亚-深圳(广州)的海运代理业务, 满足了客户大批量运输的时效要求。正是由于区位优势的原因, 使得神彩物流发展东南亚的业务相比其他企业中具有一定优势。

综上所述, 本次评估时企业特定风险调整系数取 1%。

④股权资本成本 K_e 的计算

将上述参数代入前述的计算公式中, 可得权益资本成本 K_e 为 14.27%。

⑤WACC 计算

将上述参数代入公式，则：

$$WACC = k_e \times [E \div (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D \div (D+E)]$$

$$=12.81\%$$

综上所述，本次评估神彩物流合并口径企业现金流的折现率确定为 12.81%。

2、折现率合理性分析

从上述折现率计算过程可以看出，本次收益法评估时折现率各项参数选取较为合理。经评估人员统计分析发现，近几年并购案例中的交通运输-物流行业的案例极少，难以寻找到同行业类似案例参考。近年来其他行业内并购案例中收益法评估选取的折现率（选取评估基准日为 2014 年 6 月 30 日）的情况如下所示：

上市公司名称	标的资产	标的资产所属行业	评估基准日	CAPM	WACC
联建光电	上海友拓公关顾问有限公司股东全部权益价值	传媒行业	2014 年 6 月 30 日	11.52%	11.52%
太龙药业	新领先 100%股权价值	卫生和社会工作-卫生	2014 年 6 月 30 日	12.26%	12.26%
巨龙管业	艾格拉斯科技（北京）有限公司股东全部权益	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014 年 6 月 30 日	14.50%	14.50%
金瑞矿业	重庆庆龙锶盐化工有限公司股东全部权益	无机盐制造业	2014 年 6 月 30 日	11.27%	10.75%
众信旅游	竹园国旅公司股东全部权益	旅游综合行业	2014 年 6 月 30 日	12.16%	12.01%
凯乐科技	上海凡卓 100%股权	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	2014 年 6 月 30 日	12.80%	13.10%
芭田股份	阿姆斯 100%的股东权益价值	制造业-化学原料和化学制品制造业	2014 年 6 月 30 日	12.48%	12.08%
常山股份	北明软件 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014 年 6 月 30 日	12.98%	12.36%
神州泰岳	天元网络 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014 年 6 月 30 日	14.17%	13.67%

北斗星通	华信天线 100%股权	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	2014 年 6 月 30 日	12.72%	12.65%
天沃科技	上海宝酷 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014 年 6 月 30 日	12.33%	12.33%
楚天科技	新华通 100%股权	制造业-专用设备制造业	2014 年 6 月 30 日	11.87%	11.61%
常发股份	理工雷科 100%的股权	Wind 电子设备和仪器行业	2014 年 6 月 30 日	13.53%	13.12%
东华软件	至高通信 100%股权	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	2014 年 6 月 30 日	13.38%	13.12%
三维丝	洛卡环保 100%股权	环保概念板块	2014 年 6 月 30 日	13.23%	12.63%
新宁物流	亿程信息 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014 年 6 月 30 日	12.99%	12.23%
任子行	唐人数码 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014 年 6 月 30 日	12.15%	12.56%
平均值				12.73%	12.50%

本次收益法评估时,由于采用的是企业自由现金流模型,故折现率采用 WACC 计算, WACC 计算的折现率与企业资本结构相关。本次收益法评估计算的股权资本成本(即 CAPM)为 14.27%, WACC 为 12.81%, 上述其他并购案例中的 CAPM 平均值为 12.73%, 最小值为 11.27%, 最大值为 14.50%; WACC 平均值为 12.50%, 最小值为 10.75%, 最大值为 14.50%, 本次标的公司在折现率在最小值和最大值范围内, 而且与其平均值接近。

综上所述, 本次收益法评估选取的折现率是合理的。

三、捷达运输收益法评估中折现率各项参数选取依据及合理性

1、折现率计算过程

本次评估采用企业自由现金流模型, 故折现率采用加权平均资本成本 WACC, 其计算公式如为:

$$WACC = k_e \times [E \div (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D \div (D+E)]$$

(1) 股权资本成本

股权资本成本采用资本资产定价模型 CAPM 模型进行估算。其公式为: 股权资本成本 $K_e = R_f + [R_m - R_f] \times \beta + R_t$

式中：Rf：市场无风险报酬率；

Rm：市场预期报酬率；

β ：权益的系统风险系数；

Rt：企业特定风险调整系数

①无风险报酬率和市场风险溢价 Rm-Rf 的选取与无线通讯一致，同上。

②权益的系统风险系数 β_L 值

被评估单位的权益系统风险系数，计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 7 家沪深

A 股可比上市公司的 β_U 值；然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值，并取其平均值作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

序号	股票代码	公司简称	β_U 值
1	002245. SZ	澳洋顺昌	0.7808
2	002711. SZ	欧浦钢网	1.3650
3	300013. SZ	新宁物流	0.9437
4	300240. SZ	飞力达	1.2891
5	300350. SZ	华鹏飞	1.2956
6	002210. SZ	飞马国际	0.6298
7	600125. SH	铁龙物流	1.2020
平均值			1.0723

被评估单位评估基准日无付息债务，可比上市公司的平均资本结构约为 29.92%，经评估人员分析后，被评估单位在现有的业务模式下以及继续经营不需要向金融机构进行贷款，故本此评估以被评估单位的资本结构 D/E 为准。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数为 1.0723。

β_U 值查询结果如下：

证券代码	证券简称	D(万元)	E(万元)	D/E	BETA (U)
002245. SZ	澳洋顺昌	75,455.80	464,259.60	0.1625	0.7808
002711. SZ	欧浦智网	35,414.82	465,051.90	0.0762	1.3650
300013. SZ	新宁物流	8,833.00	174,721.90	0.0506	0.9437
300240. SZ	飞力达	11,450.36	223,217.00	0.0513	1.2891
300350. SZ	华鹏飞	17,256.78	52,123.74	0.3311	1.2956
002210. SZ	飞马国际	679,309.90	504,038.40	1.3477	0.6298
600125. SH	铁龙物流	47,500.00	631,423.60	0.0752	1.2020

故， $\beta_u(\text{平均}) = 1.0723$ ，捷达运输有息债务价值为 0 万元，通过迭代测算， $D/E = 0$ ，所得税率为 25%，故捷达运输 β_L 值为 1.0723。

③企业特定风险调整系数

因捷达运输为非上市公司，在消除了资本结构的差异后通过参照可比上市公司企业的平均风险来衡量无线通讯的风险，但还需要根据捷达运输相比参照公司所具有的特有风险来确定企业特定风险调整系数。特有风险主要从以下几个方面考虑：

A. 捷达运输为非上市公司，相对上市公司来说，其管理水平、抗风险能力和融资能力相对较弱一些。

B. 捷达运输与神彩物流虽同属于物流行业，但是所从事的细分领域不同，差异较大。捷达运输是国内最早从事精密运输的企业。目前，公司拥有国内规模最大的精密运输车队，而且均为海关监管车辆。在大型精密物流项目中，捷达运输的硬件设施齐全、客户群体相对稳定、服务优质等，相比其他同行优势明显，该业务要比传统物流业务相对风险小，具有一定的议价能力。

C. 捷达运输在不断加强精密运输行业中的优势地位同时，也在积极开拓普货物流市场的新业务，在业务推进方面，公司追求稳、准，能开拓能发展的思路，不一味追求大而全，故公司的经营较为稳健，风险较小。

综上所述，本次评估时企业特定风险调整系数取 0.5%。

④股权资本成本 K_e 的计算

将上述参数代入前述的计算公式中，可得权益资本成本 K_e 为 12.27%。

⑤WACC 计算

捷达运输无有息债务， $D=0$ ，将上述参数代入公式，则：

$$WACC = k_e \times [E \div (D+E)] + k_d \times (1-t) \times [D \div (D+E)]$$

=12.27%

综上所述，本次评估捷达运输合并口径企业现金流的折现率确定为 12.27%。

2、折现率合理性分析

经评估人员统计分析发现，近几年并购案例中的交通运输-物流行业的案例极少，故无法通过同行业案例进行直接对比。因而选取了近年来其他行业内并购案例中收益法评估选取的折现率情况（评估基准日为 2014 年 6 月 30 日）进行纵向比较：

上市公司名称	标的资产	标的资产所属行业	评估基准日	CAPM	WACC
联建光电	上海友拓公关顾问有限公司股东全部权益价值	传媒行业	2014 年 6 月 30 日	11.52%	11.52%
太龙药业	新领先 100%股权价值	卫生和社会工作-卫生	2014 年 6 月 30 日	12.26%	12.26%
巨龙管业	艾格拉斯科技（北京）有限公司股东全部权益	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014 年 6 月 30 日	14.50%	14.50%
金瑞矿业	重庆庆龙锶盐化工有限公司股东全部权益	无机盐制造业	2014 年 6 月 30 日	11.27%	10.75%
众信旅游	竹园国旅公司股东全部权益	旅游综合行业	2014 年 6 月 30 日	12.16%	12.01%
凯乐科技	上海凡卓 100%股权	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	2014 年 6 月 30 日	12.80%	13.10%
芭田股份	阿姆斯 100%的股东权益价值	制造业-化学原料和化学制品制造业	2014 年 6 月 30 日	12.48%	12.08%
常山股份	北明软件 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014 年 6 月 30 日	12.98%	12.36%
神州泰岳	天元网络 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014 年 6 月 30 日	14.17%	13.67%
北斗星通	华信天线 100%股权	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	2014 年 6 月 30 日	12.72%	12.65%
天沃科技	上海宝酷 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014 年 6 月 30 日	12.33%	12.33%
楚天科技	新华通 100%股权	制造业-专用设备制造业	2014 年 6 月 30 日	11.87%	11.61%
常发股份	理工雷科 100%的股权	Wind 电子设备和仪器行业	2014 年 6 月 30 日	13.53%	13.12%

东华软件	至高通信 100%股权	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	2014 年 6 月 30 日	13.38%	13.12%
三维丝	洛卡环保 100%股权	环保概念板块	2014 年 6 月 30 日	13.23%	12.63%
新宁物流	亿程信息 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014 年 6 月 30 日	12.99%	12.23%
任子行	唐人数码 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	2014 年 6 月 30 日	12.15%	12.56%
平均值				12.73%	12.50%

本次收益法评估时，由于采用的是企业自由现金流模型，故折现率采用 WACC 计算，WACC 计算的折现率与企业资本结构相关。本次收益法评估计算的股权资本成本（即 CAPM）为 12.27%，WACC 为 12.27%。上述其他并购案例中的 CAPM 平均值为 12.73%，最小值为 11.27%，最大值为 14.50%；WACC 平均值为 12.50%，最小值为 10.75%，最大值为 14.50%，本次标的公司在折现率在最小值和最大值范围内，而且与其平均值接近。

综上所述，本次收益法评估选取的折现率是合理的。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本次收益法评估中折现率各项参数的选取参考了与之类似同行业的可比上市公司，虽然业务规模和财务结构等有所差异，但评估师在选取折现率时，已充分考虑了标的公司的特有风险与市场风险等因素，与标的资产评估案例中选取的折现率相当，具有合理性。

三、评估师核查意见

评估师核查后认为，本次收益法评估中折现率各项参数的选取参考了与之类似同行业的可比上市公司，虽然业务规模和财务结构等有所差异，但评估师在选取折现率时，已充分考虑了标的公司的特有风险与市场风险等因素，与标的资产评估案例中选取的折现率相当，具有合理性。

本页无正文，为《深圳市桑达实业股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易申请文件一次反馈意见之回复》之签章页



深圳市桑达实业股份有限公司

2015年10月21日