

北京中企华资产评估有限责任公司关于上海证券交易所
《关于对上海爱建集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易
预案的审核意见函》之回复

上海证券交易所上市公司监管一部：

上海爱建集团股份有限公司于 2015 年 12 月 2 日收到贵部下发的《关于对上海爱建集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案的审核意见函》（上证公函【2015】1954 号），北京中企华资产评估有限责任公司会同上海爱建集团股份有限公司及标的公司根据意见函所涉问题进行说明和解释，具体内容如下：

反馈问题 1.标的资产最近两年又一期的营业收入、净利润等财务指标波动较大。（1）请公司结合行业特性、业务模式、销售和成本费用的变化情况，披露业绩波动的原因，并就业绩波动风险作重大风险提示；（2）标的公司以收益法作为预估方法，请结合历史业绩增长率说明未来收入增长率、净利润增长率的合理性及可实现性，并提供盈利预测审核报告；

回复：

1、业绩波动的原因

标的公司未经审计的主要盈利性财务指标的情况如下表所示：

单位：万元

	2015 年 1-8 月	2014 年度	2013 年度
营业收入	65,706.07	49,242.28	22,282.82
利润总额	11,760.18	3,511.25	1,883.51
净利润	8,840.81	2,632.30	1,467.17

标的公司 2014 年度净利润较 2013 年度净利润增长 79.41%，2015 年 1-8 月已实现净利润较 2014 年度净利润增长 235.86%。标的公司报告期内经营业绩增长较快的主要原因为：

（1）国内含乳饮料及植物蛋白饮料消费市场持续发展，近年来随着我国消费者重视健康饮食的消费理念发展，较高健康度的含乳饮料和植物蛋白饮料市场持续稳步增长。乳酸菌饮料属于含乳饮料，契合行业发展趋势。均瑶乳业 2013 年推出“味动力”乳酸菌饮料，属于常温乳酸菌行业的先驱者。均瑶乳业经营业绩

的增长与行业发展情况相匹配。

(2) 均瑶乳业采用快速消费品的推广销售模式，长期重视品牌运营和渠道建设，广告和渠道建设投入高速增长。同时为迎合行业的快速变化趋势，主动调整产品结构和经营模式。2013 年推出“味动力”乳酸菌饮料，当年实现盈利；2014 年，均瑶乳业开始采用自主生产和 OEM 代工相结合的生产模式，销量大幅上升的同时，继续保持轻资产运营。2015 年公司“味动力”乳酸菌饮料在全国范围内品牌推广和渠道建设初步完成，产量大幅提升，业绩大幅增长。

(3) 根据未经审计财务数据，均瑶乳业报告期内产品毛利率稳步提升，2013 年度、2014 年度和 2015 年 1-8 月毛利率水平分别达到了 34.13%、36.91%、43.16%。主要因为进口奶粉、塑料粒子等主要原材料市场价格下降，降低了产品的生产成本。

2013 年度、2014 年度和 2015 年 1-8 月，均瑶乳业销售费用分别为 4,263.10 万元，12,398.31 万元和 14,635.04 万元，销售费用占营业收入比例分别为 19.13%，25.18%和 22.27%，公司品牌和渠道投入持续高速增长。2015 年均瑶乳业前期投入获得回报，营业收入大幅上升的同时，营销效率开始提升，销售费用占比出现下滑，公司经营业绩大幅提高。

2、未来收入增长率、净利润增长率的合理性及可实现性

(1) 历史期业绩增长率分析如下：

单位：万元

名称	2013 年	2014 年	2015 年 1-8 月
主营业务收入	22,282.82	49,242.28	65,706.07
主营业务收入增长率	-	120.99%	-
净利润	1,467.17	2,632.30	8,840.81
净利润增长率	-	79.41%	-

从以上数据来看，历史期主营业务收入和盈利水平不断提升，主要取决于均瑶乳业持续提升品牌知名度并取得成效，营销体系建设成效显著，推出了契合市场潮流的新产品，从而导致营业收入和利润获得高速增长。

(2) 未来收入增长率、净利润增长率的合理性及可实现性：

均瑶乳业未来三年初步预测营业收入和利润如下表：

单位：万元

名称	2016年	2017年	2018年
主营业务收入	132,338.38	167,376.55	205,148.33
主营业务收入增长率	39.47%	26.48%	22.57%
净利润	16,877.52	21,015.13	25,141.35
净利润增长率	40.16%	24.52%	19.63%

结合前述历史经营业绩和目前发展状况，评估预计均瑶乳业继续加强提升品牌知名度，进一步完善营销体系，预测 2015 年的净利润为 12,041.25 万元，净利润增长率 357.44%（2015 年 1-8 月已完成 8,840.81 万元，占全年预测净利润的 73.42%）。2016 年净利润增长率 40.16%，2017 年起实现平稳增长，主要原因如下：

1) 均瑶乳业持续投放了大量受众面广、形式多样的广告，并不断加大市场终端活动的种类和频率，全面提升品牌、产品知名度和市场影响力。2013 年、2014 年、2015 年 1-8 月广告费用分别为 629.51 万元、8,037.08 万元、10,646.21 万元。未来几年均瑶乳业将继续加大对味动力品牌形象的宣传，预计 2016 年、2017 年、2018 年广告费用分别为 20,000 万元、25,000 万元、30,500 万元。

2) 均瑶乳业不断发展和扩大三、四线城市的经销商规模，目前市场重点区域主要体现在安徽省、浙江省、福建省、江苏省、河南省、江西省和广东省等 7 个省。经销商所覆盖市场层次显著深入，从市级区域逐步深入到县级区域，全国的市场覆盖面也在逐步扩大。

3) 均瑶乳业建立专业高效的销售团队，培养经销商销售团队，切实从维护经销商利益着想，不断引导经销商扩大自身销售规模提升销售利润。未来几年继续培养和提升销售团队的销售能力。

4) 为了持续提高盈利能力，均瑶乳业开始丰富自身产品结构，努力拓展自主产品市场，开发植物蛋白饮料产品，降低公司的产品单一风险。2015 年 7 月推出“六种坚果”植物蛋白饮料，市场反应良好，有望成为均瑶乳业新的利润增长点。

综上，本次评估主营业务收入和净利润增长是合理的。

(3) 未来三年净利润初步预测表

单位：万元

项目\年份	2016年	2017年	2018年
一、营业收入	132,338.38	167,376.55	205,148.33
减：营业成本	77,675.09	99,194.38	122,718.55
其中：主营业务成本	77,675.09	99,194.38	122,718.55
营业税金及附加	1,285.66	1,587.26	1,903.27
营业费用	28,799.00	36,175.25	44,101.21
管理费用	2,057.85	2,383.19	2,885.92
财务费用	-	-	-
资产减值损失	13.07	12.23	13.18
加：公允价值变动损益	-	-	-
投资收益	-	-	-
补贴收入	-	-	-
二、营业利润	22,507.71	28,024.25	33,526.19
加：营业外收入	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-
三、利润总额	22,507.71	28,024.25	33,526.19
所得税税率	25%	25%	25%
减：所得税	5,630.20	7,009.12	8,384.84
四、净利润	16,877.52	21,015.13	25,141.35

2.核查意见

经上述分析，本次评估预测参考了行业复合增长率、企业历年增长率、结合均瑶乳业综合盈利能力，未来预期可实现的收入及利润情况，评估师认为均瑶乳业的业绩预测合理，具有可实现性。

反馈问题 2：请补充披露标的公司以资产基础法进行预估的结果，并说明选择以收益法作为最终预估方法的原因。请财务顾问发表意见。

回复：

1、资产基础法预估结果

均瑶乳业预估基准日净资产账面价值为 5,643.37 万元，净资产评估价值为 26,270.14 万元，增值额为 20,626.78 万元，增值率为 365.51%。

2、选取收益法作为最终结果的理由

均瑶乳业市场区域大，未来市场前景广阔，综合盈利能力较强，能带来稳定

的现金流增长。考虑到收益法能综合反映均瑶乳业的品牌效应、客户资源、内控管理、核心技术和管理经验，且公司所面临的经营环境相对稳定，在未来年度经营过程中能够获得较为稳定的收益，收益法评估结论较资产基础法评估结论更能合理的反映企业的价值，评估结论采用收益法评估结论。

综上所述，评估师认为以收益法作为最终预评估方法具有合理性。

北京中企华资产评估有限责任公司

二零一五年十二月七日