

北京北方亚事资产评估有限责任公司
关于中捷资源投资股份有限公司
非公开发行股票申请文件反馈意见的回复

北京北方亚事资产评估有限责任公司



北京北方亚事资产评估有限责任公司
关于中捷资源投资股份有限公司
非公开发行股票申请文件反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

按照贵会下发的《中捷资源投资股份有限公司非公开申请文件反馈意见》（中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书【153678号】，以下简称“反馈意见”）的要求，北京北方亚事资产评估有限责任公司（以下简称“北方亚事”）作为标的资产的评估机构，本着勤勉尽责和诚实信用原则，就反馈意见提出的与评估有关的问题逐项进行认真核查，现回复如下，请予审核：

重点问题 2 针对江西金源资产评估，请申请人补充披露以下内容：

（1）溢余资产评估金额为 5.8 亿元，请说明考虑溢余资产的合理性及评估金额的确定依据。

（2）此次募投项目为“江西铜鼓野生采集有机加工项目”和“云南金源有机果蔬加工项目”。请申请人补充披露，在对 2016 年及以后年度的资产评估中是否考虑了此次募投项目所带来的经济效益产生的影响。若在评估中利用了上述数据并以此作为此次交易对价，是否违反了《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的相关规定。

（3）结合江西金源资产业务特点、所处行业及市场竞争情况，补充披露收益法评估中折现率相关参数选取的依据及合理性。

（4）结合行业发展、市场需求、竞争优劣势、市场占有率、报告期内实际情况等方面情况，说明 2016 年及以后主营业务收入、毛利率的测算依据、测算过程及合理性。

请保荐机构和评估师对上述问题核查并发表明确意见。

回复：

一、溢余资产评估金额为 5.8 亿元，请说明考虑溢余资产的合理性及评估金额的确定依据

（一）溢余资产的概念

溢余资产是指超出企业日常经营活动必备规模的资产，与企业经营收益无直接关系，不产生经营现金流的资产，主要包括闲置资产和超过经营需求的各种资产。溢余资产的表现形态通常是某项经营性资产的一部分，即某项经营性资产中现时及未来预计处于闲置状态的那部分。

（二）溢余资产的合理性及评估金额的确定依据

评估机构将江西金源评估基准日的货币资金超过最低现金保有量的部分作为溢余资产，即北方亚事评估确认的溢余资产为溢余货币资金。衡量和计算企业的溢余货币资金，是将企业在评估基准日的货币资金余额，与企业在评估基准日因经营所需而留存的最低现金保有量进行对比，前者大于后者，表示企业在评估基准日存在溢余货币资金，两者差额即为溢余货币资金的金额。

在评估基准日 2015 年 6 月 30 日，江西金源经审计后的货币资金为 64,874.88 万元，以 2015 年上半年付现成本为基础计算的 1.5 个月的付现成本作为最低现金保有量，江西金源的最低现金保有量为 6,211.38 万元，货币资金与最低现金保有量的差额为 58,663.50 万元，即为溢余货币资金。

溢余货币资金 58,663.50 万元，对应的非经营性负债--应付股利 52,834.02 万元，实际溢余资产为二者之差，即 5,829.48 万元。

（三）中介机构的核查意见

经核查，评估机构认为，江西金源的溢余资产为溢余货币资金，评估过程中合理考虑了企业日常经营所需的最低货币资金量，溢余资产的预测结果是合理的。

二、此次募投项目为“江西铜鼓野生采集有机加工项目”和“云南金源有机果蔬加工项目”。请申请人补充披露，在对 2016 年及以后年度的资产评估中

是否考虑了此次募投项目所带来的经济效益产生的影响。若在评估中利用了上述数据并以此作为此次交易对价，是否违反了《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的相关规定。

（一）江西金源资产评估中是否考虑了此次募投项目所带来的经济效益产生的影响

评估机构在对江西金源股权价值评估过程中，分别采用成本法和收益法进行了评估，最终采用收益法的评估结论。采用收益法对未来年度收益情况预测时，是以评估基准日 2015 年 6 月 30 日为时点的江西金源的经营情况为基础，假设企业按现有经营模式、业务类型、产品结构进行的预测，未考虑募投项目“江西铜鼓野生采集有机加工项目”和“云南金源有机果蔬加工项目”所带来的收益和现金流。

（二）中介机构的核查意见

经核查，评估机构认为，江西金源的本次评估采用收益法对未来年度收益情况预测时，是以公司现有的业务在未来预计能产生的收益折现而进行的评估，并未考虑本次募投项目投产后所带来的经济效益产生的影响，不存在违反《上市公司证券发行管理办法》第三十九条的相关规定的情形。

三、结合江西金源资产业务特点、所处行业及市场竞争情况，补充披露收益法评估中折现率相关参数选取的依据及合理性

（一）江西金源资产业务特点、所处行业及市场竞争情况

1、江西金源资产业务特点

江西金源主要从事有机农产品的生产、加工和销售业务，产品主要包括有机速冻（IQF）类产品、有机冷冻干燥（FD）类产品、有机大米三大类产品。IQF 类产品主要包括有机速冻草莓、毛豆、西兰花、马蹄、桔子、青刀豆、秋葵等产品；FD 类产品主要包括有机冻干草莓、欧葱、西兰花等产品。江西金源依托宜春市万载县、铜鼓县及周边县市较好的有机农业种植基础，在万载县建有 IQF 类产品、FD 类产品、大米产品的生产基地，随着业务的增长及拓展，又于 2015 年以江西金源铜鼓分公司为主体在铜鼓县投资建成 IQF 类产品、FD 类产品生产

基地。

江西金源产品销售主要是订单式销售，一般在每年年初集中与客户签订整年的销售合同，约定供货的品种、数量、单价等，根据客户需求安排生产发货的节奏。对于农产品原料的采购和保障，采取“公司-基地-农户”的模式，每年根据与客户签订的销售合同情况，通过与农业合作社、种植大户、村委会、乡政府等签订种植合同，约定并安排种植品种、种植面积和采购单价，由其组织农业种植并提供符合有机标准的初级农产品。在农产品种植过程中，公司按照有机产品的标准对基地种植情况进行现场指导、监督和跟踪。

2、江西金源所处行业及市场竞争情况

江西金源所属行业为有机农产品加工行业，属于有机产业的范畴。根据《中国有机产业发展报告》，截至 2013 年末，除港澳台地区外，各省均具有一定数量的有机农业生产和加工企业，全国获得有机产品认证的企业为 6,051 家，2013 年度有机产品的销售额约为 200-300 亿元，2013 年度有机植物类产品生产面积达到 272.2 万公顷，2013 年度 18 类有机加工产品总产量为 286.4 万吨，但是相对于我国农产品种植总面积、食品总产量而言，有机产品总体规模、生产总量、生产总面积都比较小。

近年来，我国有机产业虽然获得了较大的发展，但是仍然处于相对初级阶段，有机产品生产企业数量、生产销售规模、市场规模都较小，有机产品产业化水平较低，尚没有产生具有市场主导地位的有机产品生产企业。由于我国幅员辽阔，各地自然条件和农作物种植品种不尽相同，各区域有机产业发展情况差异很大，企业在有机产品市场中的竞争优势，很大程度上依赖于自然条件及种植习惯形成的品种优势。

当前，对于有机产业而言，一方面需要加强对有机农产品的宣传、促进居民对有机食品消费意识的转变以提高消费需求，从而扩大有机产品整体市场规模；另一方面也需要有机产品生产企业不断提高有机产品的品质、使有机产品更加多样化、加大市场开拓力度，从而提升生产企业的市场竞争力。

江西金源的有机产品涵盖有机速冻类产品、有机冷冻干燥类产品、有机大米

等三大类产品，经过十多年的经营，在原材料供应、产品开发、生产管理、质量控制、市场销售等多方面积累了丰富的丰富经验，并已经形成较大的生产规模和销售规模，江西金源在有机农产品加工行业具备了一定的市场竞争力。

目前国内上市公司中，还没有与江西金源主营业务及经营范围完全相同的企业，国内农产品加工行业更多的是普通农产品生产企业或是单一的有机农产品生产企业。

（二）收益法评估中折现率相关参数选取的依据及合理性

对江西金源股权价值分别采用成本法和收益法进行了评估，最终采用收益法作为评估结论。折现率是收益法确定评估价值的重要参数，又称期望投资回报率。评估过程中，采用选取农业行业可对比上市公司进行分析计算的方法估算被评估企业期望投资回报率。

1、折现率计算公式

资产评估过程中，采用总资本加权平均成本模型（WACC）确定折现率，该模型中，将股权期望回报率和债权回报率采用加权平均的方法计算总资本加权平均回报率。总资本加权平均回报率计算公式如下：

$$WACC = Re \frac{E}{E+D} + Rd \frac{D}{E+D} (1-T)$$

其中：WACC——总资本加权平均回报率；

E——股权价值；

Re——股权期望回报率；

D——付息债权价值；

Rd——债权期望回报率；

T——企业所得税率。

股权期望回报率 Re 的计算公式：

$$Re = Rf + \beta \times ERP + Rs$$

其中：Re——股权回报率；

Rf——无风险回报率；

B——风险系数；

ERP——市场风险超额回报率；

Rs——公司特有风险超额回报率。

2、折算率的计算过程及相关参数的选取依据

第一步：确定无风险收益率

无风险收益率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取 2015 年 6 月 30 日十年期国债到期收益率 3.60%作为无风险收益率。

第二步：确定股权风险收益率

资产评估过程中，评估人员借助 Wind 资讯专业数据库对我国沪深 300 指数近 15 年的超额收益率进行了测算分析，测算的 15 年（2000 年—2014 年）几何平均超额收益率结果为 7.50%，据此本次评估中的市场风险溢价取值为 7.50%。

第三步：确定对比公司相对于股票市场风险系数 β （Levered Beta）

贝塔因子取 Wind 资讯查询的沪深 A 股股票中农业行业（14 家上市公司）股票 100 周剔除资本结构因素的 β (Unlevered Beta) 平均值 0.5145。

序号	上市公司简称	证券代码	剔除资本结构因素 β 值
1	隆平高科	000998.SZ	0.4154
2	登海种业	002041.SZ	0.6224
3	荃银高科	300087.SZ	0.5935
4	星河生物	300143.SZ	0.396
5	神农大丰	300189.SZ	0.4946
6	亚盛集团	600108.SH	0.6644
7	农发种业	600313.SH	0.5299
8	敦煌种业	600354.SH	0.3018
9	新农开发	600359.SH	0.299

10	万向德农	600371.SH	0.4172
11	香梨股份	600506.SH	0.8263
12	新赛股份	600540.SH	0.4289
13	北大荒	600598.SH	0.5421
14	海南橡胶	601118.SH	0.6709
	平均值		0.5145

第四步：确定被评估企业的资本结构比率

$$E/(E+D)=81.83\%$$

$$D/(E+D)=18.17\%$$

第五步：估算被评估企业在上述确定的资本结构比率下的 Levered Beta

将已经确定的被评估企业资本结构比率代入到如下公式中，计算被评估企业 Levered Beta:

$$\text{Levered Beta} = \text{Unlevered Beta} \times [1 + (1-T) D/E]$$

式中：D——债权价值；

E——股权价值；

T——企业所得税率（取 25%）；

经计算，江西金源的含资本结构因素的 Levered Beta 等于：

$$\beta = 0.5145 \times [1 + (1-25\%) \times 10,000.00 / 45,027.02] = 0.6002$$

第六步：估算公司特有风险收益率 R_s

（1）规模风险报酬：

采用线性回归分析的方式得出超额收益率与总资产规模、总资产报酬率之间的回归方程如下：

$$R = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA \quad (R^2 = 90.89\%)$$

其中：R——公司规模超额收益率；

S——公司总资产账面值（万元）/10000（NA≤10 亿）；

ROA——公司总资产报酬率。

将被评估单位评估基准日资产总额及息税前利润代入上述回归方程,即可计算被评估单位的规模超额收益率。

$$\begin{aligned} R &= 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA \\ &= 3.73\% - 0.717\% \times \ln(122,998.18/10000) - 0.267\% \times 3.74\% \\ &= 1.92\% \end{aligned}$$

(2) 个别风险系数:

个别风险系数取 1.5%。

$$R_s = \text{规模超额收益率} + \text{个别风险系数} = 1.92\% + 1.5\% = 3.42\%$$

本次评估确定其特有风险超额收益率 R_s 的值为 3.42%

第八步: 计算现行股权收益率

将参数数据代入股权期望回报率计算公式中, 计算得出被评估企业的股权期望回报率 R_e 。

$$\begin{aligned} R_e &= R_f + \beta \times ERP + R_s = 3.60\% + 0.6002 \times 7.50\% + 3.42\% \\ &= 11.52\% \end{aligned}$$

第九步: 债权回报率的确定

企业目前贷款利率为 6.305%, 债权回报率采用 6.305% 计算。

第十步: 总资本加权平均回报率的确定

$$\begin{aligned} WACC &= 11.52\% \times 81.83\% + 6.305\% \times 18.17\% \times (1 - 25\%) \\ &= 10.29\% \end{aligned}$$

根据上述计算得到江西金源的总资本加权平均回报率 10.29%, 即折现率为 10.29%。

(三) 中介机构的核查意见

经核查，评估机构认为，在江西金源资产评估过程中，考虑了江西金源所属行业情况、无风险回报率、 β 值、公司特有风险等因素和参数，折现率模型和参数选择基本合理，折现率的计算过程及结果较为谨慎，折现率的取值合理。

四、结合行业发展、市场需求、竞争优势、市场占有率、报告期内实际情况等方面情况，说明 2016 年及以后主营业务收入、毛利率的测算依据、测算过程及合理性。

（一）有机产品行业发展、整体市场需求情况

1、行业发展情况

2005 年，国家认证认可监督管理委员会组织编写了有机产品国家标准《GB/T19630-2005》，于 2011 年进行了修订并颁布新版标准《GB/T19630-2011》。根据国家标准，有机产品是指按照国家标准生产、加工、销售的供人类消费、动物食用的产品。我国有机产业的发展开始于 20 世纪 90 年代初期，至今已经经过 20 多年的发展，根据《中国有机产业发展报告》，我国有机产业发展基本可以划分为三个阶段：探索和逐步形成阶段（1990 年-2003 年）、发展阶段（2003 年-2012 年）、持续提升阶段（2012 年至今）。

2004 年 11 月，国家质检总局制定颁布《有机产品认证管理办法》，自此我国开始建立有机产品认证制度和体系，此后国家有关部门陆续制定了《有机产品认证实施细则》、《有机产品认证目录》、《有机产品国家标准》等规范性文件；与此同时，国家商务部、环保部、农业部等部门陆续出台了有利于有机产业发展的产业政策和指导性文件，极大的规范和促进了我国有机产业的发展。近年来，随着居民收入水平、食品安全意识、生活质量要求不断提高，广大民众对有机食品的需求日益增加，我国有机产业得以较快的速度发展。

目前我国有机产品的市场信息，缺乏统一的收集渠道和途径，也没有官方或行业数据发布，因此缺乏历年的行业产值及收入统计信息。由于我国对有机产品实行认证管理制度，根据各年度有机产品认证证书的发放数量，可以基本判断有机产业的发展状态和发展速度，2004 年至 2013 年，有机产品认证证书发放情况如下：

年度	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
发证量（个）	22	192	999	2,370	2,688	3,104	4,009	4,810	7,387	9,957
增长量（个）	—	170	807	1,371	318	416	905	801	2,577	2,570

注：数据来源《中国有机产业发展报告》（2014 年出版，国家认证认可监督管理委员会编，中国有机产业发展的首部白皮书）。

根据上表反映的有机产品认证证书的发放量及其增长情况，显示我国有机产品产业呈现出较快的发展态势。

目前有机产业的产值和规模尚无官方的行业统计信息，根据有机产品认证企业在有机产品认证取证过程中报送的信息，《中国有机产业发展报告》估算的 2013 年度我国有机产品总产值规模为 816.8 亿元，我国有机产品主要分为四大类：植物类、畜禽类、水产类及加工类产品，有机产品产值最大的是加工类产品（556.3 亿元），占有机产品总产值的 68.1%；其次是植物类产品，产值是 136.3 亿元，占 16.7%；而其余两类产品的总产值为 124.1 亿元，所占比重分别为 3%（水产类）和 12.2%（畜禽类产品）。2013 年度，获得认证的有机植物类产品生产面积达到 272.2 万公顷，其中有机种植面积为 128.7 万公顷，野生采集生产面积为 143.5 万公顷。有机植物产品总产量为 766.5 万吨，其中有机认证产品产量为 706.8 万吨，野生采集产量为 59.7 万吨。根据《有机产品认证目录》，加工类有机产品分为 20 个种类，除纺纱与天然纤维和啤酒外，18 类有机加工产品 2013 年度总产量为 286.4 万吨。（数据来源于《中国有机产业发展报告》）

2、有机产品的整体市场需求情况

从国际市场需求来看，有机食品成为发达国家的消费主流，全球最大的有机产品市场是美国、德国、法国三国，欧、美、日等经济发达国家和地区成为有机产品最主要的需求市场、消费市场，近年来国际市场对我国有机食品的需求逐年增加。从国内市场需求来看，随着居民健康环保意识的增强、有机食品概念的推广和普及，有机食品行业获得较快发展，我国庞大的人口基数为有机食品创造了巨大的市场空间。根据《中国有机产业发展报告》，2013 年度估算的我国有机产品的销售额约为 200 亿元至 300 亿元，按照此规模计算，我国已经成为继美国、德国、法国之后的第四大有机产品消费国。由此可见，有机产品未来具有良好的

发展前景和市场前景。

我国国内有机产品的消费市场，目前在地域上呈现的特点是：经济发达地区是有机产品市场相对集中的区域，北、上、广、深等地，初步形成了一定规模的有机产品需求市场。从国内有机产品的种类和数量来看，种类和数量相对较少，有机产品主要集中于蔬菜、肉制品、食用油、牛奶、鸡蛋、大米、杂粮等产品。从有机食品的价格来看，大多数有机食品的价格是普通食品的 2-5 倍，也有个别有机产品价格达到普通产品的 8-10 倍，有机产品的价格还是超出了一般消费者的消费能力。随着有机产品生产和销售规模的扩大，必将带动规模经济效益，产量和供应量的增加以及更多生产流通企业的参与，将促使有机产品价格下调，也将进一步推进有机产品的普及化。

目前国内市场有机产品占市场产品供应和消费总量的比例较低，未来随着有机产品消费市场在地域上的拓展，从大城市逐步向中小城市扩大，以及有机产品的种类更加多样化、市场供应数量更加充足、有机产品市场价格的下调，将为有机产品打开广阔的国内市场空间。有机产品已经成为发达国家的消费主流，并且发达国家有机食品进口比重较高，有机食品正成为发展中国家向发达国家出口的主要产品之一，我国作为农业生产大国，物产品种丰富，国际市场对我国有机产品的需求也越来越大，随着我国有机产品生产规模 and 产品质量、产品层次的提升，国际市场需求开发潜力巨大。

（二）江西金源的竞争优势

江西金源经过十多年的经营发展，在原料供应、生产管理、产品质量、市场销售等方面积累了丰富的经验，生产规模和销售规模不断增长，江西金源在有机产业方面的主要竞争优势如下：

第一，良好的资源条件和生态环境。良好的自然条件是有机农业种植的基础保证。江西金源地处江西省宜春市，以万载县、铜鼓县为主要基地并辐射周边县市。万载县自然生态环境优越，土壤、气候、降水适宜蔬菜种植生长；铜鼓县与万载县相邻，生态环境优越，是我国南方重点林业县，森林覆盖率高，山野菜资源丰富。由于所处区域具有良好的自然资源条件和生态环境，使有机农业种植具有先天的优势。

第二、较好的有机农业种植基础。万载县一直致力于有机农业的发展，将有机农业开发与农业产业结构调整结合起来，坚持走“生态立县，有机富民”的道路，2015 年，万载县通过有机认证的土地面积达到 31 万亩，其中耕地面积达到 8.9 万亩，有机野生采集面积达到 22.1 万亩，万载县致力打造为“江西有机农业第一县”，已成为我国江南最大的有机农业生产基地；与之相邻的铜鼓县，生态环境极其优越，亦以有机农业作为全县发展战略。万载、铜鼓大力发展有机农业经济，带动了周边地区有机农业的发展，使当地及周边地区开发或转化出大面积的有机土地资源，从而形成较大的有机农业种植规模，这为江西金源提供了较为充足的有机农产品资源，保证了江西金源产品原料的供应。

第三、长期经营积累形成的优势。江西金源依托万载县、铜鼓县及周边地区优越的生态环境和有机土地资源，致力于有机农产品的生产加工和销售，经过十多年的运营，已经在原材料供应、产品开发、生产管理、质量控制、市场销售等多方面积累了丰富的经验。江西金源采取“公司-基地-农户”的模式，通过与种植大户、专业种植合作社签订采购合同，保证了原材料供应；合同签订后，种植方按照江西金源的有机标准和技术指导进行作物种植，确保种植过程中的各项操作符合有机规程和质量标准；江西金源已经开发了有机速冻和有机冷冻干燥两大系列的果蔬类产品，产品生产加工过程中，具有严格的产品检测和质量控制过程，已经通过 BRC 质量认证、HACCP 质量认证；江西金源的有机产品已经取得犹太洁食认证以及中国、欧盟、美国、日本等多个国家的有机食品认证，产品质量已经逐步被客户认可并形成良好的客户关系。

第四、人力成本相对不高。有机农业及其农产品加工行业属于传统劳动密集型行业，人工成本是农产品成本的重要构成，人力资源成本越来越成为影响企业发展重要因素。公司所在地万载县及铜鼓县，经济发展水平相对较低，具有丰富的农业从业人口，人力资源成本相对较低，较低的人工成本使企业较好的控制了有机农产品的单位成本。

（三）市场占有率

目前由于我国有机产品行业市场信息缺乏统一的收集渠道和途径，也没有官方或行业数据发布，因此难以确定江西金源在有机产品行业市场占有率情况。

（四）江西金源的实际经营情况

2015 年度、2014 年度，江西金源营业收入金额为 80,706.12 万元、64,330.28 万元，与同期相比分别增长 25.46%、15.40%；净利润金额为 14,005.90 万元、11,097.39 万元，与同期相比分别增长 26.21%、-10.96%；经营活动产生的现金流量净额分别为 14,072.18 万元、14,163.37 万元。

报告期内，江西金源主要产品包括 IQF 西兰花、IQF 毛豆、IQF 马蹄、IQF 桔子、IQF 草莓、IQF 青刀豆、FD 西兰花、FD 草莓、FD 葱、有机大米等品种。

报告期内，江西金源的利润表、经营活动实现的现金流量以及营业收入成本构成情况如下：

1、利润表主要项目情况

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度
营业收入	80,706.12	64,330.28
营业成本	58,406.09	45,843.74
销售费用	5,105.11	4,597.95
管理费用	2,355.84	2,103.37
财务费用	227.74	580.32
营业利润	13,899.40	11,051.90
净利润	13,881.56	10,905.63
归属于母公司所有者的净利润	14,005.90	11,097.39

2、经营活动产生的现金流量情况

单位：万元

项目	2015 年	2014 年
销售商品、提供劳务收到的现金	86,272.05	75,915.45
收到其他与经营活动有关的现金	5,128.28	317.14
经营活动现金流入小计	91,400.34	76,232.58
购买商品、接受劳务支付的现金	-64,445.63	-54,137.43
支付给职工以及为职工支付的现金	-4,879.15	-3,899.03
支付的各项税费	-2,111.58	-2,281.33
支付其他与经营活动有关的现金	-5,891.80	-1,751.42
经营活动现金流出小计	-77,328.16	-62,069.21

经营活动产生的现金流量净额	14,072.18	14,163.37
---------------	-----------	-----------

3、营业收入及成本构成情况

单位：万元

类别	2015 年度			2014 年度		
	收入	成本	毛利	收入	成本	毛利
有机大米及相关产品	24,045.98	18,815.01	21.75%	17,321.35	13,959.43	19.41%
有机冷冻类产品	40,927.14	30,453.96	25.59%	33,670.66	24,488.07	27.27%
有机速冻类产品	13,718.86	7,349.46	46.43%	12,650.94	6,753.07	46.62%
其他类产品	2,014.15	1,787.67	11.24%	687.33	643.17	6.42%
合计	80,706.12	58,406.09	27.63%	64,330.28	45,843.74	28.74%

(五) 2016 年及以后主营业务收入、毛利率测算依据、过程及合理性

1、2016 年及以后主营业务收入、毛利率测算依据和测算过程

2016 年及以后年度主营业务收入的预测，主要是根据预测的各个产品的销售数量和销售单价进行预测的。第一、依据各个产品 2012 年至 2015 年上半年各期间的销售数量，参考 2015 年下半年需要完成的合同数量，并结合江西金源目前正在进行的产品结构优化、未来业务发展及销售增长情况、未来我国有机农产品市场增长趋势等情况，进行综合分析考虑，预测出 2016 年及以后年度的销售数量。第二、各个产品的销售单价是按照各个产品 2014 年和 2015 年的平均销售单价来预测的。第三、根据预测的各个品种的销售数量、销售单价确定各个品种的销售收入，然后汇总得出预测年度的主营业务收入数据。根据谨慎性原则，2020 年及以后永续年度预测的主营业务收入与 2019 年持平，保持不变。

2016 年及以后年度主营业务收入，按照产品大类统计的预测数据如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	永续年
有机大米及相关产品	27,260.94	32,189.38	37,772.60	37,631.79	37,631.79
有机冷冻类产品	44,935.97	52,660.84	60,774.08	66,566.09	66,566.09
有机速冻类产品	13,268.14	13,127.11	13,221.13	13,205.46	13,205.46
其他类产品	362.09	336.21	320.69	311.37	311.37
合计	85,827.14	98,313.54	112,088.50	117,714.71	117,714.71

2016 年及以后年度毛利率的预测，是对各个产品的毛利率分别进行预测的，

各个产品的毛利率依据 2014 年和 2015 年上半年的平均毛利率进行确定，预测的 2016 年及以后年度各个产品的毛利率持平。根据预测的各个品种的收入、毛利率数据进行汇总，计算得出预测年度的综合毛利率数据。根据谨慎性原则，2020 年及以后永续年度预测的毛利率与 2019 年持平，保持不变。

2016 年及以后年度主营业务毛利率，按照产品大类统计的预测数据如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	永续年
有机大米及相关产品	19.91%	20.57%	20.93%	21.08%	21.08%
有机速冻类产品	26.45%	27.54%	28.37%	28.84%	28.84%
有机冻干类产品	44.51%	44.45%	44.49%	44.48%	44.48%
其他类产品	0.56%	0.50%	0.46%	0.43%	0.43%
综合毛利率	27.06%	27.42%	27.68%	28.04%	28.04%

综上所述，2016 年及以后主营业务收入增长主要是受到产品销量增长及产品结构优化调整影响所致，综合毛利率小幅增长变动主要是产品销售结构的变化影响所致。未来期间，江西金源将根据市场需求情况，加大市场开拓力度促进销售数量的提高和销售规模的扩大，同时加强高毛利率产品的销售力度并提高其销售比重。

2、2016 年及以后主营业务收入、毛利率测算的合理性

评估过程中，评估机构对江西金源以前年度产品收入、销售数量、毛利率情况进行了细化分析，并考虑未来行业发展情况以及江西金源自身实际情况，对未来期间主营业务收入和毛利率做出预测。资产评估过程中，有机产品行业发展情况和江西金源自身实际情况对资产评估预测的影响，主要考虑到以下几个方面：

(1) 随着居民生活质量水平的不断提高，国家及消费者对食品安全的认识日益增强，以及有机产品概念的推广普及，国内市场对有机食品的需求越来越大，同时国际市场对有机产品的需求仍将保持增长，可以预计有机产品在国内和国际市场的销售额将保持持续增长。

(2) 目前有机食品的生产量和消费量占产品生产和消费总量的比重还很低，未来从消费结构调整、产业结构调整和产业发展的角度来看，各级政府和部门对有机农业、有机产品的支持力度将持续强化，并将不断制定相关的政策和措施，

扶持有机产业的发展。

(3) 根据《中国有机产业发展报告》，截至 2013 年末，我国有机种植面积为 128.7 万公顷，占全国耕地面积的 0.95%，中国有机产业发展的战略目标是，到 2020 年，我国有机农业耕地面积将达到全国耕地面积的 1.2%-1.5%，成为全球主要有机产品生产国和重要有机产品消费国，有机食品占国内食品市场份额的 1%-3%，出口的有机产品占全球有机产品国际贸易份额的 1%-5%。根据 2020 年的发展目标，未来 5 年，我国有机农产品的种植和生产销售将保持较快的增长速度。

(4) 江西金源通过“公司-基地-农户”模式，将逐步加大发展种植大户、专业合作社的基地建设，引导种植户不断学习先进经验，引进先进技术，积累种植管理技能，增加基地原料产出，增加附加值高的农作物产量，以保证生产原料供应。

(5) 江西金源根据市场和客户的需求，逐步优化和调整产品品种结构，增加适销对路、附加值高的品种的产销量，逐步将品种结构调整到最佳状态。

(6) 江西金源在多年的生产流程管理和设备运行管理的基础上，将对原有生产设备进行技术改造，优化生产流程，提高生产线的产能，采取多种措施降低能源消耗和材料消耗，达到增收节支、提高效益的目的。

(7) 江西金源经过十多年的运营，已经在原材料供应、产品开发、生产管理、质量控制、市场销售等多方面积累了丰富的丰富经验，未来在此基础上，不断加强生产管理并提高产品质量，同时稳定发展既有客户关系并加大新客户、新市场开发力度，促进销售规模的不断增长。

资产评估预测的江西金源 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年主营业务收入增长率分别为 13.97%、14.55%、14.01%、5.02%，低于 2012 年—2014 年主营业务收入年复合增长率 19.47%；评估预测的江西金源 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年毛利率分别为 27.06%、27.42%、27.68%、28.04%，低于企业 2011 年—2014 年四年平均毛利率 33.23%。

综上所述，对于主营业务收入和毛利率的预测，预测过程是谨慎的，预测结

果合理的。

(六) 中介机构核查意见

经核查，评估机构认为，江西金源评估过程中，以江西金源历史经营数据为基础，考虑了有机产业的发展情况及企业自身的实际经营发展情况，对于 2016 年及以后主营业务收入和毛利率的预测，测算过程是谨慎的，测算依据、测算结果是合理的。

(本页无正文，为《北京北方亚事资产评估有限责任公司关于对中捷资源投资股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》之签章页)

法定代表人或授权代表：

闫金山

经办注册资产评估师：

柴伟林

吴五明

北京北方亚事资产评估有限责任公司

2016年6月6日

