

中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所 《关于对宁波新海电气股份有限公司的重组问询函》 之专项核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“独立财务顾问”）于 2016 年 7 月 7 日收到贵部下发的《关于对宁波新海电气股份有限公司的重组问询函》（【2016】第 61 号）（以下简称“问询函”）。中信证券现根据问询函所涉问题进行说明和解释，具体内容如下：

1、根据《预案》，本次交易拟置入资产上海韵达货运有限公司（以下简称“韵达货运”）100%股权的预估值为 180 亿元，预估增值率为 541.26%，请补充披露以下内容：

请结合行业发展情况、韵达货运的核心竞争力以及同行业可比交易情况等说明预估增值较高的原因及合理性，并请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【独立财务顾问回复】：

本次交易中，以 2016 年 3 月 31 日为基准日，评估机构采取收益法和市场法对韵达货运股东全部权益价值进行预估，并以收益法预估结果作为本次预估结论。在持续经营的假设前提下，经初步估算，拟置入资产预估值为 180 亿元，较韵达货运 2016 年 3 月 31 日归属于母公司所有者的净资产账面价值 28.07 亿元，增值 151.93 亿元，增值率 541.26%。

本次交易预估增值率较高具有合理性，主要基于以下原因：一是我国快递行业高速发展，未来市场前景广阔，发展空间巨大；二是韵达货运具有较为明显的核心竞争力和较强的盈利能力，未来收益预期良好；三是与同行业可比交易案例不存在重大差异，同时与韵达货运 2016 年初引入的机构投资者的平均估值水平相当，反映了韵达货运市场价值。

一、我国快递行业前景广阔

（一）快递行业发展状况

1、我国快递业务量发展迅速

根据国家邮政局公布的统计数据，继 2014 年快递业务量突破 100 亿件之后，2015 年快递业务量突破 200 亿件，中国快递的年度快递业务量达到 100 亿件用了 30 年的时间，而达到 200 亿件仅用了一年多时间，并且中国快递业务量由 2010 年的 23.4 亿件增至 2015 年的 206.7 亿件，年均复合增长率达到 54.61%，市场规模跃居世界第一。2016 年整个行业业务量预计完成 275 亿件，同比增长 33.04%。

2、快递业务收入快速增长

从业务收入的增速来看，根据国家邮政局的统计，从 2010 年至 2015 年，快递业务收入由 575 亿元增至 2,770 亿元，年均复合增长率超过 36.95%。快递业务收入占中国整个邮政行业收入的比重逐年快速上升，从 2010 年的 45% 上升至 2015 年的 64%。

（二）快递市场未来增长空间巨大

1、人均快递支出仍有很大发展潜力

根据国家邮政局公布的历年邮政行业运行情况，我国人均快递使用量从 2008 年的 1.1 件上升至 2015 年的 15.0 件，年人均快递支出从 2008 年的 30.8 元上升至 2015 年的 201.5 元，虽然有较大幅度上升，但相比美国和日本同期年人均快递使用量有较大差距，还有很大的发展空间。2015 年 10 月 23 日，国务院印发《国务院关于促进快递业发展的若干意见》，对快递业提出了发展目标：到 2020 年，快递市场规模稳居世界首位，基本实现乡乡有网点、村村通快递，快递年业务量达到 500 亿件，年业务收入达到 8,000 亿元。快递市场增长空间仍然十分巨大。

2、电子商务交易规模快速增长促进快递行业加速发展

受互联网的普及、消费者购物方式的转变和物流系统的完善，电子商务交易规模得到快速增长，从 2005 年到 2015 年的 10 年间，电子商务交易额从 0.74 万亿元增长至 2015 年的 20.80 万亿，增长了 28 倍。进入 2015 年，电子商务发展

迎来密集扶持政策。2015 年 5 月 4 日，国务院印发《关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》，进一步促进电子商务创新发展，提出了电子商务应该与其他产业深度融合，成为促进创业、稳定就业、改善民生服务的重要平台，对工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展起到关键性作用。2015 年 5 月 15 日，商务部发布《“互联网+流通”行动计划》，提出将在农村电商、线上线下融合以及跨境电商等方面创新流通方式，释放消费潜力，解决电商“最后一公里”和“末端 100 米”的问题。

2016 年一季度，全国电子商务交易额实现 6.12 万亿元，与 2015 年同期相比增长 22.4%。根据当前我国宏观经济的发展趋势，随着网购人数的迅速扩大，信息产业的快速发展，结合我国电子商务交易额的历史发展规律，根据前瞻产业研究院的预测，到 2020 年我国电子商务交易额将达到 37.7 万亿元。

同时，随着上述电子商务鼓励政策的出台和实施，我国电子商务在未来还将快速发展，快递行业作为连接电子商家和客户之间的桥梁，也将会伴随电子商务的蓬勃发展而快速增长。

3、快递行业的发展受国家政策的鼓励和支持

2015 年以来，国家先后发布了一系列鼓励政策，继续推进快递行业健康、稳定发展。

时间	政策文件	主要内容
2015 年 5 月	《关于推进“快递向西向下”服务拓展工程的指导意见》	要求进一步健全城乡快递服务网络，加强快递在中西部、农村地区与电子商务的协同发展，促进农村流通现代化。进一步巩固快递与电子商务的协同发展。到 2020 年基本实现“乡乡有网点，村村通快递”。
2015 年 10 月	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》	提出发展物联网技术和应用，推进产业组织、商业模式、供应链、物流链创新，支持基于互联网的各类创新；支持企业扩大对外投资，推动装备、技术、标准、服务走出去，深度融入全球产业链、价值链、物流链；深化内地和港澳台地区的发展合作，推动物流、商贸、专业服务向高端高增值方向发展。

时间	政策文件	主要内容
2015 年 10 月	国务院《关于促进快递业发展的若干意见》	提出在“十三五”期间，在“大物流”格局下，实现“互联网+快递”、打造智慧物流平台、加快“走出去”步伐的快递物流企业发展方向，推动快递物流行业的创新发展。
2016 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	提出对邮政网络、基础设施、邮政安全的建设和提升，鼓励融资和竞争，完善农村和西部地区的快递基础设施建设，鼓励农村电商和“快递下乡”工程。这些政策将持续推动我国快递行业的规模扩大和深入发展。
2016 年 3 月	《全国电子商务物流发展专项规划 2016-2020 年》	到 2020 年，基本形成“布局完善、结构优化、功能强大、运作高效、服务优质”的电商物流体系，信息化、标准化、集约化取得重大进展。电商物流一体化运作、网络化经营能力进一步加强，运输、仓储、配送等各环节协调发展。提高物流效率，降低物流成本，统筹国际国内市场，提高供应链服务能力。
2016 年 3 月	《关于加强物流短板建设促进有效投资和居民消费的若干意见》	大力加强物流短板领域建设，加快健全完善物流基础设施网络，提高物流运行质量和效益，提升物流业整体发展和服务水平。
2016 年 3 月	《政府工作报告》	鼓励线上线下互动，推动实体商业创新转型。完善物流配送网络，促进快递业健康发展。

二、韵达货运具有较为明显的核心竞争力、盈利能力持续提升

作为中国现代快递行业的第一批民营企业之一，韵达货运致力于构建以快递为核心，涵盖仓配、云便利、跨境物流和智能快递柜为内容的综合服务物流平台。经过十几年的发展，韵达货运形成了以下核心竞争力：

（一）智能化信息系统平台，有效保障运营效率和快件安全和时效

信息化和智能化是现代化物流的两大主要特征。韵达货运现有的快递处理系统已实现了快递转运过程中信息流、物流和资金流的全流程信息化、智能化，为韵达货运管理的透明度，缩短部门间配合的反应时间，减少运营风险，促进韵达货运运营效率的提高和良性发展提供了有效保障。2013 年至 2015 年，韵达货运的接单能力已从 600 件/秒提升至 2,100 件/秒，提升了近 4 倍。韵达货运自主研发的地址归集系统排查率和准确率分别高达 96%和 98%，可有效保障快件的安全和时效，进一步降低了操作过程中因失误造成的运营风险。

智能化信息系统平台提升了快递服务效率，有效保障了快件安全和时效，促

进了快递业务量的快速提升。2013 年韵达货运完成快递票件量 11 亿余件，2015 年快递业务量已超过 21 亿件，业务规模快速增加。

（二）韵达货运通过持续优化网络布局和运输路由等战略举措，已形成平台化、轻资产的运营模式，有效降低单票成本，盈利能力持续增强

运输和中转是快递业务的核心环节，运输成本和中转成本构成了快递企业的主要运营成本。能否合理、高效、灵活的安排运输和中转，直接关系到快递企业的盈利能力。韵达货运已形成平台化、轻资产的运营模式，可以合理的安排投入和支出，获得更高的回报率，通过大数据分析与信息平台实时监控，根据快件货量的流量、流向和各区域业务量的变化，适时对转运中心布局、运输路由优化调整，确保合理、经济、高效的完成快递服务。

报告期内，为更好的通过集中化所形成的规模效应带来转运效能的提升，韵达货运对转运中心和运输路由进行了整合优化，转运中心数量从 2013 年的 80 余家优化调整至 2015 年的 50 余家，通过采用大车运输、路由优化、网点自跑等方式，干线运输线路从 2013 年的 4,500 余条调整至目前的 3,900 余条，单票运输成本和中转成本大幅下降，虽然同期票件数量从 2013 年的 11 亿余件上升至 2015 年 21 亿余件，但运输和中转成本得到有效控制，持续盈利能力和核心竞争力得到持续巩固和增强。

（三）通过智能化生产设备的投入及建立高效的人力资源管理机制，人均效能不断提升

当前，我国快递企业自动化程度普遍不高，仍处于劳动力密集阶段。快件运输对时效性有较高的要求，在装卸、分拣、装车等环节均需投入人力和设备，人力资源管理、优化及生产设备智能化对快递企业正常运转和成本控制至关重要。经过反复的研究和实验，深入研究业务模式和业务流程，韵达货运引入并改进智能化分拣设备，倡导技术革新，最大程度的提升人均效能。在业务量快速增长的情况下，操作人员数量增长得到合理控制。此外，由于快递行业的作业特性，业务量存在较为明显的峰谷值波动变化，为此，韵达货运针对性地对部分岗位采用了更机动灵活的用工模式，如将转运中心部分流程化的工序采用外包，在保证业务时效性的前提下，有效降低业务量波动对人力成本的影响，人均效能显著提升，

人均操作货量从 2013 年平均 261 件/人/天，提升至 2015 年平均 500 件/人/天。

综上，韵达货运已经具有一定的市场知名度和行业影响力，具有较为明显的核心竞争力和盈利能力。近三年，韵达货运的盈利能力不断得到增强，扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润从 14,435.02 万元增长至 2015 年的 69,475.78 万元，年均复合增长率达 119%，高于同期行业增速。在快件业务量持续增长的情况下，扣除非经常性损益后单件快递净利润仍由 2013 年的 0.13 元/件提高到 2015 年的 0.32 元/件，盈利能力显著增强。

三、同行业可比交易案例情况

本次交易与同行业可比交易案例的市盈率、评估/预估增值率对比如下：

上市公司	被收购方	评估值/预估值 (万元)	经营性评估 值/预估值 (万元)	2016 年 PE (评估值或 预估值/2016 年承诺利润)	评估值/预估 增值率
大杨创世	圆通速递 100% 股权	1,752,700.00	1,540,641.24	15.93	413.18%
艾迪西	申通快递 100% 股权	1,691,216.88	1,694,124.16	14.45	2076.55%
鼎泰新材	顺丰速递 100% 股权	4,483,000.00	2,841,359.0	20.55	209.56%
可比公司平均值		-		16.98	-
新海股份	韵达货运 100% 股权	1,800,000.00	1,660,000.00	15.93	541.26%

注：

1、截至本回复出具日，本次重组交易审计评估工作尚未完成，180 亿元和 166 亿元均系预估值。

2、以上涉及其他快递公司的信息及数据均来自于已公开披露的信息。

首先，从市盈率指标看，可比交易案例 2016 年市盈率倍数范围为 14.45-20.55 倍之间，2016 年预测市盈率平均值为 16.98 倍。韵达货运对应的 2016 年预测市盈率为 15.93 倍，低于可比交易案例 2016 年预测平均市盈率。

其次，从评估增值率看，韵达货运积极实施优化网络布局和运输路由等战略举措，合理安排投入和支出，获得了更高的回报率。韵达货运已形成平台化、轻资产的运营模式，其拥有的信息化优势和大数据处理能力，随着规模效应的逐渐

体现，韵达货运可以对未来大规模的快递管理起到更好的成本管控，提升效率，同时，也符合国外先进国家快递发展趋势，其评估增值率为 541.26%，处于可比交易案例范围内。

再者，近几年韵达货运未进行大额现金分红，同时 2016 年初引入了机构投资者的增资，溢余资产相对较多。本次预估值 180 亿元中，经营性预估值仅 166 亿元，韵达货运与申通快递和圆通速递承诺的利润基本接近，经营性估值指标位于申通快递与圆通速递之间，处于合理范围。

最后，从可比市场价格上看，为优化公司股权架构、完善公司治理结构，2016 年初，韵达货运成功引入了上海太富祥川股权投资基金合伙企业（有限合伙）（执行事务合伙人：深圳市平安德成投资有限公司）、宁波招银成长拾号投资合伙企业（有限合伙）（执行事务合伙人：上海招银股权投资基金管理有限公司）等市场专业机构投资者，本次预估值结果与该等私募股权融资平均估值相当，一定程度上也反映出市场专业投资机构对韵达货运股权市场价值的认可。此外，近年来百世物流科技有限公司、中通快递股份有限公司也获得市场机构投资者数十亿投资，反映出市场对快递行业前景的高度认可。

综上，本次交易的预估值具有合理性。

【独立财务顾问核查意见】：

经核查，独立财务顾问认为：韵达货运的预估增值与快递行业高速发展、韵达货运平台化、轻资产运营模式、以及自身核心竞争优势息息相关，从市盈率和估值指标上与同行业可比交易案例不存在显著差异，评估增值率也处于可比交易案例范围内。因此，韵达货运本次交易的预估值具有合理性。

2、根据《预案》，韵达货运 2013 年至 2015 年归属于母公司所有者的净利润分别为 1.70 亿元、4.25 亿元和 5.33 亿元。本次交易对方承诺韵达货运 2016 年、2017 年和 2018 年归属于母公司所有者的净利润分别不低于 11.30 亿元、13.60 亿元和 15.60 亿元。请补充披露以下内容：

（1）请补充披露上述业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因、作出上述业绩承诺的具体依据及合理性，请独立财务顾问核查并发表明确意见；

【独立财务顾问回复】:

一、业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因

上述业绩承诺系综合考虑未来快递行业发展变化趋势、韵达货运的自身核心竞争力、韵达货运的业务增速等因素得出。主要如下:

(一) 快递行业政策环境良好, 市场发展空间巨大

1、国家政策大力支持快递行业的快递发展

近年来, 国家陆续出台多项政策, 大力支持快递行业发展。2014 年 9 月, 国务院下发《物流业发展中长期规划(2014—2020 年)》, 要求着力降低物流成本, 提升物流企业规模化、集约化水平、加强物流基础设施网络建设, 大力提升物流社会化、专业化水平。2015 年 10 月, 国务院下发《国务院关于促进快递业发展的若干意见》(国发[2015]61 号), 提出在“十三五”期间, 在“大物流”格局下, 实现“互联网+快递”、打造智慧物流平台、加快“走出去”步伐的快递物流企业发展方向, 推动快递物流行业的创新发展。并要求到 2020 年, 基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的快递服务体系, 形成覆盖全国、联通国际的服务网络, 要求各级政府深入推进简政放权, 优化快递市场环境, 加大政策支持力度, 改进快递车辆管理, 鼓励各类资本依法进入快递领域, 支持快递企业兼并重组、上市融资。2016 年 3 月, 商务部、发展改革委、交通运输部、海关总署、国家邮政局、国家标准委 6 部门共同发布《全国电子商务物流发展专项规划 2016-2020 年》, 指出到 2020 年, 基本形成“布局完善、结构优化、功能强大、运作高效、服务优质”的电商物流体系, 信息化、标准化、集约化取得重大进展。电商物流一体化运作、网络化经营能力进一步加强, 运输、仓储、配送等各环节协调发展。提高物流效率, 降低物流成本, 统筹国际国内市场, 提高供应链服务能力。

国家各项鼓励政策的出台和落实, 夯实了快递行业发展的基础, 改善了包括韵达货运在内民营快递企业快速发展的政策和舆论环境, 为快递企业的快速发展创造了良好的条件。

2、快递行业未来仍有巨大的发展空间

（1）电商发展带动快递行业快速增长

电子商务客户已逐渐成为快递企业的重要客户群体，根据国家邮政局统计数据，2015 年全国快递服务企业业务量累计完成 206.7 亿件，其中 60%左右来自于电子商务业务。我国快递行业的高速增长主要受益于电子商务领域近年来的繁荣发展，二者互为助力，协同发展。电子商务、网络购物等新型服务业态以其便捷性，推动了人们日常消费方式的转变，也促进快递需求的高速增长。随着网络购物的逐步普及、居民消费习惯的进一步转变，网上零售交易规模将不断扩大。

2010 年至 2015 年，我国网络购物市场交易规模年均复合增长率超过 56%；同期，网络零售占社会消费品零售额比重由 3.24%上升至 12.9%，居民消费习惯正逐渐由线下向线上转移。根据艾瑞咨询的预测，未来网络购物规模增速或将逐渐放缓，但仍保持持续增长趋势。随着电子商务的蓬勃发展，未来韵达货运借助已有的竞争优势，预计仍将随之保持较快增长。

（2）三四线城市和农村地区快递网络逐渐完善，存在较大发展空间

目前，我国快递业务需求呈现分布不均衡的现象，主要表现在一二线城市和东部发达地区快递业务需求较多，而三四线城市、农村地区和西部地区需求相对较少。根据国家邮政局统计，近年来快递业务总量及人均寄件量规模最高的省份为上海、北京、浙江、广东、江苏、福建，其中以广东业务规模占比最高，约为全国总量的四分之一，相较而言，中西部地区及农村地区市场仍有一定差距，存在较大发展空间。2015 年，国务院《关于促进快递业发展的若干意见》中提出快递“向下、向西”工程，鼓励建设快递专业类物流园区、快件集散中心和快递末端服务平台，完善农村、西部地区服务网络，构建覆盖国内外的快件寄递体系。随着国家对三四线城市、农村地区和西部地区的扶持政策不断出台，快递企业将有希望通过“向西、向下”工程拓展更大发展空间。

（3）人均快递支出仍有很大发展潜力

根据国家邮政局公布的历年邮政行业运行情况，我国人均快递使用量从 2008 年的 1.1 件上升至 2015 年的 15.0 件，年人均快递支出从 2008 年的 30.8 元上升至 2015 年的 201.50 元，虽然有较大幅度上升，但相比美国和日本同期年人

均快递使用量有较大差距，还有很大的发展空间。快递市场增长空间仍然十分巨大。

综上，我国快递行业未来仍具有巨大的市场空间，包括韵达货运在内的快递企业的发展潜力巨大。

（二）韵达货运具有较为明显的核心竞争力，盈利能力持续提升

韵达货运的核心竞争力包括：一是韵达货运的智能化信息系统平台有效地保障了运营效率和快件安全和时效。二是韵达货运通过持续优化网络布局和运输路由等战略举措，已形成平台化、轻资产的运营模式，有效降低单票成本。三是通过智能化生产设备的投入及建立高效的人力资源管理机制，人均效能不断提升。这些优势一方面使得韵达货运的业务量持续增长，另一方面也控制了单票快递的成本，使得盈利能力持续增强。

具体参见本回复之问题 1 之“二、韵达货运具有较为明显的核心竞争力、盈利能力持续提升”。

（三）韵达货运业务量将保持较快增长，营业收入和利润规模将继续稳步提升

根据国家邮政局公布的统计数据，继 2014 年快递业务量突破 100 亿件之后，2015 年快递业务量突破 200 亿件，中国快递的年度快递业务量达到 100 亿件用了 30 年的时间，而达到 200 亿件仅一年多时间，并且中国快递业务量由 2010 年的 23.4 亿件增至 2015 年的 206.7 亿件，年均复合增长率达到 54.61%，市场规模跃居世界第一。2016 年 1-6 月份，快递行业累计完成业务量 132.50 亿件，与 2015 年同期相比增长 56.70%；实现快递业务收入 1,714.60 亿元，同期增长 43.4%。

面对快递行业快速发展的历史机遇，韵达货运作为业内领先的快递企业，凭借覆盖全国的快递网络、领先的智能化信息系统平台、平台化的经营模式、高效灵活的人力资源管理体制和良好的品牌声誉，韵达货运业务量将保持较快提升，营业收入和利润规模也将继续扩大。报告期内，2013 年韵达货运完成快递票件量 11 亿余件，2014 年快递业务量为 15 亿余件，2015 年快递业务量已超过 21 亿余件，2016 年上半年快递业务量约为 14 亿余件，2014 年和 2015 年增长率分别

为 33.46%和 37.02%。2016 上半年快递业务量较去年同期快递业务量 7.97 亿件相比，增长率为 75.66%。综上考虑快递行业的快速发展和韵达货运的核心竞争优势，预计韵达货运 2016 年票件量较 2015 年增长速度将超过韵达货运以前年度的增长速度。随着业务量的较快增长，规模效应也将使单票成本的控制能力逐步加强，未来几年韵达货运的营业收入和利润规模也将保持稳步提升，盈利能力进一步增强。

综上，基于我国快递行业的较快增长、韵达货运核心竞争优势以及未来业务量、收入和利润规模的稳步增长，韵达货运 2016-2018 年的业绩承诺具有合理性。

二、上述业绩承诺的具体依据和合理性

（一）评估机构预测现金流方法和过程具有合理性

本次评估机构对韵达货运的股东全部权益价值采用了收益法进行预估，在具体预测过程中采用了行业通用的企业自由现金流，计算公式如下：

企业自由现金流=经营性净利润+折旧摊销+税后利息支出-营运资金追加-资本性支出。其中，经营性净利润，即承诺的扣除非经常性损益后的净利润，计算公式如下：

经营性净利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用-所得税费用

对于未来经营性净利润的预测，评估机构是基于韵达货运提供的未来期间盈利预测表，对其进行了独立、客观分析。分析工作包括充分理解编制预测的依据及其说明，分析预测的支持证据、预测的基本假设、预测选用的会计政策以及预测数据的计算方法等，并与宏观经济、快递行业发展趋势进行了比较分析后综合得出，故承诺利润的预测过程具有合理性。

（二）韵达货运业绩承诺与快递行业发展趋势相符

2013 年-2015 年，韵达货运扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 1.44 亿元、4.25 亿元和 6.95 亿元，2014 年和 2015 年分别增长 195.14%和 63.53%。韵达货运在 2016 年、2017 年和 2018 年承诺的扣除非经常性损益后

归属于母公司股东的净利润各年的增长率分别为 62.59%、20.35%和 14.71%。2015 年-2018 年的年均复合增长率为 30.93%。

2015 年 10 月，国务院印发《国务院关于促进快递业发展的若干意见》，对快递业提出了发展目标：到 2020 年，快递市场规模稳居世界首位，基本实现乡乡有网点、村村通快递，快递年业务量达到 500 亿件，年业务收入达到 8,000 亿元，业务量和收入的年均复合增长率分别为 19%和 24%。

同时，从人均快递使用量和支出上看，我国人均快递使用量从 2008 年的 1.1 件上升至 2015 年的 15.0 件，年人均快递支出从 2008 年的 30.8 元上升至 2015 年的 201.5 元，虽然有较大幅度上升，但相比美国和日本同期年人均快递使用量有较大差距，未来快递行业还有很大的发展空间。

另一方面，国家在政策方面对于快递行业的发展也起到了支持作用，根据国务院发布的《物流业发展中长期规划（2014-2020 年）》（国发[2014]42 号）规划，已明确提出物流行业未来发展的主要任务，即：大力提升物流社会化、专业化水平；进一步加强物流信息化建设；推进物流技术装备现代化；加强物流标准化建设；推进区域物流协调发展；大力发展绿色物流。规划提出保障物流企业拓宽投资融资渠道，支持符合条件的物流企业通过发行公司债券、非金融企业债务融资工具、企业债券和上市等多种方式拓宽融资渠道。继续通过政府投资对物流业重点领域和薄弱环节予以支持，从宏观层面继续促进快递行业向前发展。

在上述快递行业背景及发展趋势下，韵达货运依托其成熟的网络布局，凭借韵达货运优秀的管理能力，在快递服务的及时性、安全性和服务等方面的优势，持续稳固其在行业中的地位，并能够维持足够的成长。

同时，随着韵达货运服务种类、服务质量和管理水平的不断提升，客户需求的不断增加和新业务的拓展，韵达货运服务的市场份额将保持稳步增长，随着业务量和营业收入的持续上升，韵达货运利润的规模效应将进一步显现，盈利水平将持续提升，因此上述业绩承诺具有合理性。

（三）2016 年上半年韵达货运业绩增速良好，增强了业绩承诺的可实现性

韵达货运 2016 年上半年主要经营指标与上年同期对比情况如下：

项目	2016 年上半年			2015 年上半年	
	金额	占比	增速	金额	占比
营业收入（亿元）	29.50	42.75%	35.14%	21.83	43.20%
扣除非经常性损益后 归属于母公司所有者 净利润（亿元）	5.02	44.42%	66.23%	3.02	43.52%
业务量（亿件）	14.00	43.05%	75.66%	7.97	36.76%

注：上述数据未经审计，2016 年上半年占比数据为占 2016 年全年预测数据占比

从上表可以看出，韵达货运 2016 年上半年运行良好，营业收入、扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润和业务量较上年同期增幅明显，占比情况与上年同期实际占比情况相比也未发生重大变化。

此外，快递行业存在较为稳定的季节性波动，其中受益于第四季度电商双十一、双十二等促销活动和公众年末采购需求，第四季度是快递行业的旺季。第一季度由于春节假期等原因，为行业淡季。根据国家邮政局公布的 2013 年至 2015 年规模以上快递企业，按季度收入和业务量统计情况如下：

季度	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
第一季度	544.10	19.65	413.50	20.22	284.10	19.71
第二季度	651.60	23.53	484.00	23.66	345.70	23.98
第三季度	683.10	24.66	512.40	25.05	365.90	25.38
第四季度	890.80	32.16	635.50	31.07	446.00	30.94
合计	2,769.60	100.00	2,045.40	100.00	1,441.70	100.00

数据来源：国家邮政局

季度	2015 年		2014 年		2013 年	
	业务量 (亿件)	占比 (%)	业务量 (亿件)	占比 (%)	业务量 (亿件)	占比 (%)
第一季度	36.90	17.85%	26.00	18.62%	17.10	18.61%
第二季度	47.70	23.08%	33.00	23.64%	21.30	23.18%
第三季度	52.40	25.35%	34.90	25.00%	23.40	25.46%
第四季度	69.70	33.72%	45.70	32.74%	30.10	32.75%
合计	206.70	100.00%	139.60	100.00%	91.90	100.00%

数据来源：国家邮政局

从上表可以看出，从全行业看，快递行业上半年的完成的快递收入和业务量一般占全年同期的平均比例为 43.58%和 41.66%，韵达货运 2016 年 1-6 月业务运

行及相关经营成果与行业发展趋势一致，不存在重大异常，为未来年度的盈利实现提供了保障和支持。

【独立财务顾问核查意见】:

经核查，独立财务顾问认为：韵达货运上述业绩承诺的预测方法和过程具有合理性，其未来的预测增长情况与快递行业发展趋势基本一致，并且韵达货运拥有覆盖全国的快递网络、领先的智能化信息系统平台、平台化的经营模式、高效灵活的人力资源管理体制等核心优势为未来业绩承诺的实现提供了保障。综上，韵达货运的业绩承诺较报告期有较大的增长是合理的。

(2) 请以举例方式说明未实现业绩承诺时各承诺方应补偿的金额及对应的补偿方式，补充说明当触发补偿义务时，各承诺方的履约能力及为确保交易对方履行补偿协议所采取的保障措施，并请独立财务顾问对各承诺方的履约能力以及补偿安排的可行性、合理性进行核查并发表明确意见。

【独立财务顾问回复】:

一、未实现业绩承诺时各承诺方应补偿的金额及对应的补偿方式举例

根据韵达货运股东聂腾云、陈立英、聂樟清、陈美香、罗颀思、上海丰科、桐庐韵科、桐庐韵嘉（以下简称“补偿义务人”）与新海股份签署的《盈利预测补偿协议》的约定，“补偿义务人承诺，韵达货运 2016 年度、2017 年度及 2018 年度合并报表范围扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润分别不低于 11.30 亿元、13.60 亿元、15.60 亿元。

若经注册会计师审核确认，韵达货运在三个会计年度内截至当期期末累积的实际净利润数未能达到补偿义务人承诺的截至当期期末累积承诺净利润数，即触发应首先由上海罗颀思以其在本次发行股份购买资产中获得的上市公司股份进行补偿，若不足的，由聂腾云、陈立英、聂樟清、陈美香、桐庐韵嘉、上海丰科、桐庐韵科按该顺序依次分别以其在本次发行股份购买资产中获得的上市公司股份进行补偿。如依次进行补偿后仍然不足以补偿的，由上海罗颀思从二级市场购买或其他方式取得的上市公司股份进行补偿。当股份补偿总数达到本次发行股份购买资产发行的股份总数的 90%后，将由上海罗颀思继续以现金进行补偿。具体

补偿的计算方式如下：

当期应补偿股份数=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实际净利润数）÷置入资产业绩承诺期间内各年度的承诺净利润数总和×根据《重大资产重组协议》购买置入资产发行的股份总数－已补偿股份数量。

当期应补偿现金金额=（截至当期期末应补偿股份数－截至当期期末已补偿股份数）×本次购买资产的股份发行价格-已补偿现金金额。

若当期计算的应补偿的股份数或现金金额小于 0 时，按 0 取值，即已补偿的股份或现金不冲回”。

基于上述约定，假设各业绩承诺期内均实现承诺净利润的 80%、50%以及出现可触发现金补偿的极端情况，各承诺方应补偿的金额及对应的补偿方式举例说明如下（以下测算仅为举例说明未实现业绩承诺时补偿金额和方式，并不构成任何承诺和预测）：

情形一：假设业绩承诺期内，均实现承诺净利润的 80%，即 2016 年、2017 年、2018 年实际净利润分别为 9.04、10.88、12.48 亿元，且不存在派息、送股等行为。补偿义务人因本次交易获得的上市公司股份均未减持。具体计算如下：

2016 年应补偿的股份数量=（11.3-9.04） / （11.3+13.6+15.6） * 87,614.96-0=4,889.13 万股。上海罗颀思为第一补偿义务人，其在本次发行股份购买资产中获得的上市公司股份 58,152.85 万股，补偿后剩余 53,263.72 万股。

2017 年应补偿的股份数量=[(11.3+13.6)-(9.04+10.88)]/（11.3+13.6+15.6）*87,614.96-4,889.13= 5,884.27 万股。上海罗颀思补偿后仍剩余 47,379.45 万股。

2018 年应补偿的股份数量 =[(11.3+13.6+15.6)-(9.04+10.88+12.48)]/（11.3+13.6+15.6） * 87,614.96-4,889.13- 5,884.27= 6,749.59 万股。上海罗颀思补偿后仍剩余 40,629.86 万股。

在此种情形下，当触发补偿义务时，上海罗颀思持有的上市公司股份已足以履行补偿义务。

情形二：假设业绩承诺期内，均实现承诺净利润的 50%，即 2016 年、2017

年、2018 年实际净利润分别为 5.65、6.8、7.8 亿元，且不存在派息、送股等行为。补偿义务人因本次交易获得的上市公司股份均未减持。具体计算如下：

2016 年应补偿的股份数量 = $(11.3 - 5.65) / (11.3 + 13.6 + 15.6) * 87,614.96 - 0 = 12,222.83$ 万股。上海罗颀思为第一补偿义务人，其在本次发行股份购买资产中获得的上市公司股份 58,152.85 万股，补偿后剩余 45,930.02 万股。

2017 年应补偿的股份数量 = $[(11.3 + 13.6) - (5.65 + 6.8)] / (11.3 + 13.6 + 15.6) * 87,614.96 - 12,222.83 = 14,710.66$ 万股。上海罗颀思补偿后仍剩余 31,219.36 万股。

2018 年应补偿的股份数量 = $[(11.3 + 13.6 + 15.6) - (5.65 + 6.8 + 7.8)] / (11.3 + 13.6 + 15.6) * 87,614.96 - 12,222.83 - 14,710.66 = 16.873.99$ 万股。上海罗颀思补偿后仍剩余 14,345.37 万股。

在此种情形下，当触发补偿义务时，上海罗颀思持有的上市公司股份已足以履行补偿义务。

情形三：假设出现可触发现金补偿的极端情形，即 2016 年、2017 年、2018 年实际净利润分别为 0、0、1 亿元，且不存在派息、送股等行为。补偿义务人因本次交易获得的上市公司股份均未减持。具体计算如下：

2016 年应补偿的股份数量 = $(11.3) / (11.3 + 13.6 + 15.6) * 87,614.96 - 0 = 24,445.66$ 万股。上海罗颀思为第一补偿义务人，其在本次发行股份购买资产中获得的上市公司股份 58,152.85 万股，补偿后持有 33,707.19 万股。

2017 年应补偿的股份数量 = $(11.3 + 13.6) / (11.3 + 13.6 + 15.6) * 87,614.96 - 24,445.66 = 29,421.32$ 万股。上海罗颀思补偿后持有 4,285.88 万股。

2018 年应补偿的股份数量 = $(11.3 + 13.6 + 14.6) / (11.3 + 13.6 + 15.6) * 87,614.96 - 24,445.66 - 29,421.32 = 31,584.65$ 万股。首先，上海罗颀思、聂腾云、陈立英、聂樟清、陈美香、桐庐韵嘉、上海丰科、桐庐韵科将其所持股份全部予以补偿后，剩余应补偿而未补偿的股份数为 13,477.07 万股。其次，由上海罗颀思从二级市场上购买 6,878.91 万股进行补偿，此时股份补偿总数累计为 78,853.46 万股，已达到本次发行股份购买资产发行的股份总数的 90%，剩余应补偿而未补偿的股份数为 6,598.17 万股。最后，由上海罗颀思采用现金方式进行补偿，现金

补偿金额为 6,598.17 万股*19.79 元/股= 130,577.73 万元。

二、保障措施

本次交易完成后，上海罗颀思、聂腾云、陈立英、聂樟清、陈美香、桐庐韵嘉投资、上海丰科、桐庐韵科合计持有上市公司股票约 71,974.55 万股，占本次发行股份购买资产发行的股份总数的 82.15%。上海罗颀思、聂腾云、陈立英、聂樟清、陈美香、桐庐韵嘉投资、上海丰科、桐庐韵科出具了《关于认购股份锁定期的承诺函》，作出以下承诺：

“（1）本企业/本人于本次交易中认购的上市公司的股份，自股份上市日起 36 个月内不得以任何形式转让或进行其他形式的处分。该等股份上市后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者该等股份上市后 6 个月期末收盘价低于发行价的，本企业/本人通过本次交易取得的对价股份的锁定期在原有锁定期的基础上将自动延长 6 个月。

（2）上述股份锁定安排不影响本次交易利润补偿的实施，即本企业/本人需要进行利润补偿时，上市公司有权提前解除对本企业/本人相应数额股份的锁定，用以进行利润补偿。”

上述锁定期实现了对业绩承诺期的完全覆盖，可保障触发补偿义务时，补偿义务人以持有的上市公司的股份进行补偿能够切实得到执行，且上述股份锁定安排不影响本次交易利润补偿的实施，即需要进行利润补偿时，上市公司有权提前解除对补偿义务人相应数额股份的锁定，用以进行利润补偿。

如依次进行补偿后仍然不足以补偿的，根据《盈利预测补偿协议》的约定，由上海罗颀思从二级市场上购买上市公司股票进行补偿。当股份补偿总数达到本次发行股份购买资产发行的股份总数的 90%后，将由上海罗颀思继续以现金进行补偿。为此，聂腾云和陈立英分别出具《声明与确认函》，承诺以借款或增资的方式向上海罗颀思投资提供资金支持，进一步确保业绩补偿义务可有效执行。

【独立财务顾问核查意见】：

经核查，独立财务顾问认为：本次交易补偿安排系补偿义务人与上市公司基于韵达货运价值的独立判断，根据市场化原则、自主协商确定，具备合理性。补

偿义务人与上市公司签署的《盈利预测补偿协议》对利润承诺和利润补偿的期间、利润承诺、实际净利润数的确定、利润承诺补偿、资产减值补偿、补偿义务人及补偿方式的确定、违约责任等进行了约定，且本次交易约定了明确的股份锁定期，有利于保障业绩补偿的履行，补偿义务人亦具备以自身财产履行业绩补偿义务的能力，上述补偿安排具备可行性。

但是，韵达货运未来盈利的实现受宏观经济、市场环境、监管政策等因素影响较大。业绩承诺期内，如以上因素发生较大变化，则韵达货运存在业绩承诺无法实现的风险。如在业绩承诺期内，韵达货运在每个会计年度期末实际净利润数未能达到承诺净利润数，则韵达货运补偿义务人应向上市公司支付补偿。如果未来发生业绩承诺补偿，而韵达货运补偿义务人以其尚未转让的股份或自有资金不足以履行相关补偿时，则存在业绩补偿承诺可能无法执行和实施的违约风险。上述可能出现的风险已在预案“重大风险提示”之“六、置入资产未能实现承诺业绩的风险”以及“重大风险提示”之“八、业绩补偿承诺实施风险”中予以披露。

3、根据《预案》，韵达货运 2013 年至 2015 年的毛利率分别为 22.56%、25.86% 和 31.09%，请结合同行业公司情况，详细说明韵达货运报告期毛利率持续上升的原因，并请独立财务顾问发表明确意见。

【独立财务顾问回复】

2013 年、2014 年和 2015 年，韵达货运综合毛利率分别为 22.56%、25.83% 和 31.08%，主营业务毛利率为 22.44%、25.37%和 30.91%，具体如下：

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
主营业务收入	488,476.14	96.66	453,822.12	97.12	422,892.47	98.28
其他业务收入	16,871.31	3.34	13,448.97	2.88	7,418.43	1.72
营业收入合计	505,347.45	100.00	467,271.09	100.00	430,310.90	100.00
主营业务成本	337,498.97	96.90	338,697.09	97.72	327,998.83	98.43
其他业务成本	10,784.31	3.10	7,896.81	2.28	5,244.34	1.57
营业成本合计	348,283.28	100.00	346,593.90	100.00	333,243.17	100.00

从上表可以看出，韵达货运综合业务毛利率中，主营业务毛利率贡献度较高，近三年综合毛利率的变化主要是由主营业务毛利率变化所致引起。

目前，我国并无快递行业已上市公司，同行业公司中，顺丰速递、申通快递和圆通速递均处于重组上市的进程中。其中，顺丰速递主要采用直营模式，在生产经营和财务指标等方面与采用加盟模式的韵达货运、申通快递和圆通速递差异较大。因此，选择申通快递和圆通速递等同行业公司进行比较分析，具体如下：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
韵达货运			
综合毛利率	31.08%	25.83%	22.56%
其中：快递业务	30.91%	25.37%	22.44%
申通快递			
综合毛利率	16.86%	17.43%	19.38%
其中：快递业务	16.22%	16.75%	19.00%
圆通速递			
综合毛利率	13.67%	16.92%	21.84%
其中：快递业务	13.42%	16.79%	21.49%

从上表看，报告期内，韵达货运的毛利率持续上升，而同行业申通快递和圆通快递则呈现下降的趋势，且韵达货运的毛利率相对较高。具体分析如下：

一、韵达货运近三年报告期内快递业务毛利率及其变化趋势分析

1、快递业务收入和成本总体分析

近三年，韵达货运快递业务收入及成本金额、占比情况和单件快递收入、成本情况如下：

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
面单收入	197,165.27	40.36	153,280.44	33.78	121,535.47	28.74
中转费收入	290,079.97	59.38	298,798.08	65.84	298,939.90	70.69
其他收入	1,230.90	0.25	1,743.60	0.38	2,417.10	0.57
快递服务收入	488,476.14	100.00	453,822.12	100.00	422,892.47	100.00
运输成本	205,833.13	60.99	220,926.08	65.23	221,494.53	67.53
转运中心成本	107,437.71	31.83	96,597.10	28.52	84,093.25	25.64
其中：人工成本	71,163.18	21.09	66,886.57	19.75	63,276.94	19.29
其他成本	24,228.13	7.18	21,173.91	6.25	22,411.05	6.83
快递业务成本	337,498.97	100.00	338,697.09	100.00	327,998.83	100.00
快递业务毛利	150,977.17		115,125.03		94,893.64	
快递业务毛利率	30.91%		25.37%		22.44%	

项目	2015 年	2014 年	2013 年
单件面单收入（元/件）	0.91	0.97	1.02
单件中转费收入（元/件）	1.34	1.89	2.52
单件快递服务收入（元/件）	2.25	2.86	3.54
单件运输成本（元/件）	0.95	1.40	1.87
单件转运中心成本（元/件）	0.50	0.61	0.71
单件快递业务成本（元/件）	1.56	2.14	2.77

从上表可以看出，近三年，韵达货运快递业务收入主要由面单收入和中转费收入构成，韵达货运面单收入逐年增长且占比逐年提高，中转费收入基本保持稳定，2015 年甚至略有下降；韵达货运快递业务成本主要由运输成本和转运中心成本构成，运输成本总体稳定，转运中心成本逐年略有增长。

近三年，韵达货运快递服务收入稳步增长，从 2013 年的 422,892.47 万元增长到 2015 年的 488,476.14 万元，年均复合增长率为 7.47%；韵达货运快递业务成本随着业务量上升略有增长，从 2013 年的 327,998.83 万元增长到 2015 年的 337,498.97 万元，年均复合增长率仅为 1.44%，快递业务收入增长幅度超过快递服务成本增长幅度，因此近三年快递业务毛利率稳步上升。

2、快递业务收入变动趋势及原因

从上表可以看出，近三年，韵达货运快递业务收入的增长，主要来源于面单收入的增长，面单收入的增长主要受益于快递业务量的快速增长。近三年，韵达货运业务量分别为 11.86 亿件、15.83 亿件和 21.68 亿件，年均复合增长率 35.23%，面单收入分别为 121,535.47 万元、153,280.44 万元和 197,165.27 万元，年均复合增长率分别为 27.37%。近三年，韵达货运面单收费标准基本保持稳定，通常为纸质面单每件一元，电子面单每件 0.9 元，面单收入年均复合增长比率略低于业务量年复合增长率，主要原因在于收费较低电子面单使用率逐年提升。

在业务量快速增长的情况下，韵达货运中转费收入总体基本保持稳定，2015 年甚至略有减少。主要有如下原因：

（1）随着韵达货运平台化战略构想的形成和推进，韵达货运逐步构建了以信息系统和智能化平台为基础的快递生态，逐步向平台化发展方向转变，在快件的运输组织上，更专注于干线运输，战略性地优化部分运输线路，使得韵达货运快递运输中承担的运输任务减少，加盟商在快递运输中承担的运输任务上升。基

于此目的，韵达货运先后采取了以下举措：

1) 自 2014 年开始，韵达货运将部分区域内二级转运中心合并至一级转运中心，并主动优化调减了运输线路。近三年，转运中心由 2013 年的 80 余个优化调整至 2015 年末的 50 余个，通过采用大车运输、路由优化、网点自跑等方式，干线运输线路从期初的 4,500 余条，下降至目前的 3,900 余条。上述举措一方面减少了运输组织中的中转环节，提高了整体运输效率，另一方面减少了韵达货运在快件运输中承担的干线运输任务，并增加了加盟商在快件运输中承担的运输份额。韵达货运更关注于核心干线的运输组织，运输效率和管理效能均逐步提高，也导致韵达货运收取的中转费相应减少。同时也增加了加盟商从网点到转运中心的支线运输业务，由于加盟商能够利用本地优势，灵活安排运输线路、组织回程车货源，进而实现了韵达货运和加盟商的共赢。

2) 2015 年起，韵达货运对现有运输线路中有条件的运输线路开展加盟商自跑业务（以下简称“加盟商自跑业务”）试点。对发货量较大的加盟网点，在满足装载率要求的情况下，为加快快件时效，减少始发分拨操作，由加盟商申请并经韵达货运批准，加盟商的快件不经始发转运中心，直接送达末端转运中心进行处理。

(2) 为保持韵达货运快递业务的竞争力，支持加盟商业务的发展，适应快递市场的发展态势，根据行业收费情况，韵达货运合理降低中转费计费标准。

综上，报告期内，中转费收入基本保持一定规模，但面单收入计费标准较为稳定，其收入随着业务量的增长而快速增长，因此面单收入占整体收入的比例逐年提升。由于面单直接成本极低，获利能力更强，进而使得快递服务收入的毛利率逐年提高。

3、快递成本总额变动分析及原因

快递服务成本包括运输成本和转运中心成本。其中，运输成本和转运中心成本分别约占快递业务成本的 60%和 40%。

报告期内，韵达货运运输成本分别为 221,494.53 万元、220,926.08 万元和 205,833.13 万元，运输成本基本保持稳定，未随着业务量的快速上升而增长，2015

年甚至略有减少。主要原因包括：其一，快递行业的票件运输需兼顾时效性和装载率，合理的运输路由可在确保时效性的前提下，保持较高的装载率。自 2013 年开始，韵达货运通过各区域票件量的大数据分析，对运输路由进行优化设计和调减，在确保时效性的前提下大幅提升了单车装载率，进而大幅降低了单件运输成本。韵达货运通过采用大车运输、路由优化、网点自跑等方式，干线运输线路从 2013 年的 4,500 余条下降至目前的 3,900 余条，运输车辆平均装载率从 2013 年的 69% 提升至 2015 年的 83%。其二，2015 年起，韵达货运开展加盟商网点自跑业务试点，即在运输条件和货源组织能力匹配情况下，由加盟商来承担部分由其发出货物的干线运输任务，直接减少了韵达货运转运中心承担的运输成本。其三，运输油耗是运输成本的重要组成部分。近三年来，油价总体呈现较快下降趋势，一定程度上也遏制了单位运输成本的上升。因此，尽管报告期内韵达货运业务量的增长较快，但上述举措大幅降低了单件运输成本，导致运输成本未随着业务量的快速上升而增长，总体稳定，2015 年甚至略有减少。

2013-2015 年，韵达货运转运中心成本分别为 84,093.25 万元、96,597.10 万元和 107,437.71 万元，成本的增长幅度为 14.87%，11.22%，增幅低于业务量同期的增长幅度。主要原因包括：其一，2014 年开始，韵达货运将部分区域内二级转运中心合并至一级转运中心，促使转运中心由 2013 年的 80 余个优化调整至 2015 年末的 50 余个。随着转运中心的优化调整，韵达货运承担的与转运中心相关人工成本、房屋及土地租赁费用等随之减少，转运中心的操作效率明显提升。报告期内韵达货运的快件“揽操比”由 2013 年的 1.49 下降至 2015 年末的 1.29，下降 13.42%。（揽操比=操作量/揽货量，该指标是衡量快件中转效率的重要指标，比值越小，操作效率越高）。

其二，2015 年起，韵达货运对现有运输线路中有条件的运输线路开展加盟商网点自跑业务，由加盟商来承担部分由其发出货物的干线运输任务，直接减少了中间的转运环节，也促使韵达货运承担的转运中心成本进一步降低。在韵达货运业务量较快增长的情况下，转运中心成本增幅低于业务量的增幅。

综上，随着韵达货运平台化战略构想的形成和推进，相关优化措施的不断实施，尽管韵达货运业务量保持较快增长，但其有效控制了快递服务成本的增速，

以及面单计费标准较稳定，面单收入在整体快递业务服务收入中的占比稳步提升，上述因素共同导致近三年韵达货运毛利率稳步提升。

二、毛利率与同行业公司对比分析

韵达货运致力于快递平台化运营模式，报告期内，综合毛利率高于同行业可比公司，除上述快递收入成本变化的因素外，还包括派送业务结算模式不同带来的影响。

根据公开披露信息，圆通速递营业收入和营业成本包含了派送费收入和成本，申通快递营业成本包含了有偿派费支出（具体情况见下表），毛利率存在差异。

项目	2015 年	2014 年	2013 年
圆通快递			
含派送费收入（万元）	1,158,964.46	794,903.92	661,615.84
不含派送费收入（万元）	735,252.76	529,584.85	478,421.68
派送费支出（万元）	420,949.22	259,322.79	181,472.98
申通速递			
有偿派费支出（万元）	392,746.00	229,304.00	208,602.00

注：以上数据来源于公开披露资料

在加盟制快递服务网络中，快递的派送是整个快递转运的重要环节。通常而言，派件网点在替揽件网点执行派送任务后，揽件网点需承担派件方一定的服务费。为保证加盟网点的稳定性，韵达货运主导研发了用于加盟商管理和其资金结算的清分系统，该系统实现了加盟网点之间派送费的直接结算。据此，韵达货运不确认该项收入和成本。该举措是韵达货运平台化战略的体现，一方面揽件、派件网点之间相互直接结算，保证了结算的及时性、准确性；另一方面结算资金及时到达派送网点，加快了网点之间的资金流动，有助于保障加盟网点业务的正常开展。

如剔除上述派送费业务结算模式差异因素影响，则韵达货运快递业务毛利率与圆通速递、申通快递对比如下：

项目	近 3 年平均	2015 年	2014 年	2013 年
圆通速递	24.80%	20.62%	23.48%	30.29%
申通快递 ^{注 1}	31.87%	34.28%	28.35%	32.99%
同行可比公司均值	28.34%	27.45%	25.92%	31.64%
韵达货运	26.24%	30.91%	25.37%	22.44% ^{注 2}

注 1：申通快递未披露有偿派费收入，假设以其披露的“营业成本—有偿派费支出”同等金额作为有偿派费收入

注 2：2013 年韵达货运毛利率较低，主要是当年转运中心和运输线路偏多，运输成本和转运中心运营成本较高所致

从上表看，韵达货运与申通快递和圆通速递的毛利率差异相应减少，韵达货运的毛利率介于申通快递和圆通速递之间。

【独立财务顾问意见】

经核查并与同行业可比公司对比，2013-2015 年，韵达货运快递业务收入及成本变化和毛利率变化主要受快递行业发展趋势、韵达货运平台化运营模式、网络布局及运输路由优化调整等多种因素共同影响，具有合理性。

4、报告期内，韵达货运董事、高级管理人员发生变化，请说明报告期董事、高级管理人员变化的原因，并说明你公司认为董事、高级管理人员最近三年未发生重大变化且符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第 12 条规定的原因，并请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【独立财务顾问回复】：

一、近三年韵达货运董事变动情况及原因

序号	变动时间	变动情况	变动原因
1	2015 年 7 月	退出：刘二海 新增：周柏根	刘二海系天津君睿祺委派的董事。2015 年 3 月 3 日，天津君睿祺与聂樟清签署股权转让协议，由天津君睿祺将其持有的韵达货运 5%的股权全部转让给聂樟清。天津君睿祺退出韵达货运，故刘二海退出公司董事会，韵达货运聘任周柏根为新任董事
2	2016 年 1 月	新增：赖世强、杨周龙、刘东、王红波	为了完善公司的治理结构，韵达货运聘任赖世强、杨周龙、刘东、王红波为新任董事

近三年新增董事在韵达货运的个人履历情况如下：

序号	任职开始时间	董事名称	担任董事前在韵达货运的内部任职履历
1	2015 年 7 月	周柏根	2000 年加入韵达货运，历任慈溪分公司总经理、韵达货运副总经理、韵达货运总经理、韵达货运常务副总经理、韵达货运高级副总经理、韵达货运常务副总经理
2	2016 年 1 月	赖世强	2005 年加入韵达货运，历任广东省公司经理、广

序号	任职开始时间	董事名称	担任董事前在韵达货运的内部任职履历
			东华南区（粤、桂、闽、琼）经理、华南大区副总监、操作运输中心副总经理、质控仲裁中心副总经理、韵达货运副总经理
3	2016 年 1 月	杨周龙	2010 年加入韵达货运，历任信息中心总监兼系统开发部经理、管理工程中心副总经理、韵达货运副总经理
4	2016 年 1 月	刘东	上海太富祥川委派的董事
5	2016 年 1 月	王红波	宁波招银委派的董事

报告期初，韵达货运董事会成员为聂腾云、聂樟清、陈立英、刘二海、唐斌。

2015 年 7 月，因股东天津君睿祺退出，其委派的董事刘二海亦相应辞去董事职务。韵达货运聘任周柏根为董事，董事会成员变更为聂腾云、聂樟清、陈立英、周柏根、唐斌。本次董事人员变更系天津君睿祺退出所致。新增董事周柏根自 2000 年即在韵达货运工作，熟悉公司运营管理。

2015 年 12 月至 2016 年 1 月，韵达货运引入外部投资者上海太富祥川、宁波招银、深圳富海臻界、宁波中钰、宁波云晖景盛。为完善公司治理结构，韵达货运于 2016 年 1 月新增 4 名董事赖世强、杨周龙、刘东、王红波，董事会成员变更为聂腾云、聂樟清、陈立英、周柏根、唐斌、赖世强、杨周龙、刘东、王红波。新增 4 名董事中，赖世强、杨周龙分别于 2005 年和 2010 年加入韵达货运，为公司的核心经营管理人员，刘东、王红波分别为上海太富祥川、宁波招银委派的董事。

综上，虽然报告期内韵达货运董事发生过一定变动，但该等变动系为引进新投资者、完善公司治理结构、充实及调整管理团队等原因，上述变动未影响韵达货运的重大事项决策机制和经营管理发展的持续性和稳定性，韵达货运报告期内的董事未发生重大变化，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第 12 条的规定。

二、近三年韵达货运高级管理人员变动情况及原因

报告期初，韵达货运高级管理人员包括总经理聂腾云、高级副总经理兼财务总监陈立英、常务副总经理周柏根、副总经理赖世强、副总经理白云、副总经理杨周龙。

2015 年 4 月，韵达货运聘任符勤为副总经理，同年 9 月聘任符勤为董事会秘书。

2016 年 2 月，陈立英辞去财务总监，韵达货运聘任谢万涛为财务总监。

韵达货运目前 8 名高级管理人员中，聂腾云、陈立英、周柏根、赖世强、杨周龙、白云均于报告期初即担任韵达货运高级管理人员；符勤、谢万涛系韵达货运在报告期内引进的高级管理人员，符勤负责对外投资、投资者关系及信息披露工作，谢万涛负责财务管理相关工作，新引进的高级管理人员有利于加强韵达货运的经营管理团队。

综上，虽然报告期内韵达货运高级管理人员发生过一定变动，但该等变动系充实及调整管理团队等措施，上述变动未影响韵达货运的经营管理发展的持续性和稳定性，韵达货运报告期内的高级管理人员未发生重大变化，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第 12 条的规定。

【独立财务顾问核查意见】：

经核查，独立财务顾问认为：虽然最近三年韵达货运的董事和高级管理人员发生过一定变动，但该等变动均系为引进新投资者、完善公司治理结构、充实及调整管理团队等原因而发生，上述变动未影响韵达货运的重大事项决策机制和经营管理发展的持续性和稳定性。韵达货运报告期内的董事和高级管理人员未发生过重大变化，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第 12 条的规定。

5、根据《预案》，本次交易的交易对方包括上海丰科投资管理合伙企业（有限合伙）等 9 家有限合伙企业，请补充披露以下内容：

补充披露交易对方穿透计算后的合计人数，若超过 200 人，且合伙企业取得交易标的资产股权、合伙人取得合伙权益的时点在本次交易停牌前六个月内，补充披露是否符合发行对象数量原则上不超过 200 名等相关规定；若上述取得股权或权益的时点均不在停牌前六个月内，补充披露是否符合《非上市公司监管指引第 4 号——股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》等相关规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【独立财务顾问回复】：

本次交易的交易对方为上海罗颀思、聂腾云、陈立英、聂樟清、陈美香、上海丰科、桐庐韵科、桐庐韵嘉、上海复星创富、上海太富祥川、宁波招银、深圳富海臻界、宁波中钰、宁波云晖景盛。其中包括 9 家有限合伙企业，分别为上海丰科、桐庐韵科、桐庐韵嘉、上海复星创富、上海太富祥川、宁波招银、深圳富海臻界、宁波中钰、宁波云晖景盛。

一、交易对方中的有限合伙企业相关情况

序号	有限合伙企业名称	首次取得标的资产股权的日期	出资形式	投资目的
1	上海丰科	2012 年 8 月	货币	搭建股权激励持股平台
2	桐庐韵科	2015 年 10 月	货币	搭建股权激励持股平台
3	桐庐韵嘉	2015 年 11 月	货币	调整股权架构
4	上海复星创富	2011 年 6 月	货币	通过股权投资获得投资收益
5	上海太富祥川	2016 年 1 月	货币	通过股权投资获得投资收益
6	宁波招银	2016 年 1 月	货币	通过股权投资获得投资收益
7	深圳富海臻界	2016 年 1 月	货币	通过股权投资获得投资收益
8	宁波中钰	2016 年 1 月	货币	通过股权投资获得投资收益
9	宁波云晖景盛	2016 年 1 月	货币	通过股权投资获得投资收益

二、交易对方中有限合伙企业的合伙人的相关情况

(1) 上海丰科

序号	合伙人姓名	首次取得合伙权益日期	出资形式	投资目的	资金来源
1	聂樟清	2012 年 5 月	货币	搭建股权激励持股平台	自有资金
2	陈立英	2012 年 5 月	货币	搭建股权激励持股平台	自有资金
3	聂腾云	2012 年 5 月	货币	搭建股权激励持股平台	自有资金

4	周柏根	2014 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
5	白云	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
6	符勤	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
7	邹建富	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
8	白涛	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
9	赖雪军	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
10	唐斌	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金

(2) 桐庐韵科

序号	合伙人姓名	首次取得合伙权益日期	出资形式	投资目的	资金来源
1	陈立英	2015 年 10 月	货币	搭建股权激励持股平台	自有资金
2	陈瑜	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
3	郭书容	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
4	何柳华	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
5	胡春雨	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
6	蒲红	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
7	王海伟	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
8	王玲	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
9	王文龙	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
10	翁国庆	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
11	吴一翔	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
12	许小娟	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金

序号	合伙人姓名	首次取得合伙权益日期	出资形式	投资目的	资金来源
13	严震宇	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
14	易德强	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
15	余汉清	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
16	边东阳	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
17	陈景鹏	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
18	黄乾圣	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
19	吉祥	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
20	陆登科	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
21	马红平	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
22	孟朋武	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
23	孙晓	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
24	汪北方	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
25	王祥云	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
26	许玉锋	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
27	杨庆辉	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
28	叶文辉	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
29	余君义	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
30	张磊	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
31	周道军	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
32	闫峻	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
33	濮根水	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金

序号	合伙人姓名	首次取得合伙权益日期	出资形式	投资目的	资金来源
34	聂腾云	2015 年 10 月	货币	搭建股权激励持股平台	自有资金
35	李培吉	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
36	刘树红	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
37	刘晓光	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
38	曾勇刚	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
39	周寒梅	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
40	綦军	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
41	雷爱民	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
42	方小金	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
43	赖世强	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金
44	杨周龙	2015 年 10 月	货币	参与员工股权激励	自有资金

(3) 桐庐韵嘉

序号	合伙人姓名	首次取得合伙权益日期	出资形式	投资目的	资金来源
1	聂腾云	2015 年 11 月	货币	调整股权架构	自有资金
2	陈立英	2015 年 11 月	货币	调整股权架构	自有资金

(4) 上海复星创富

序号	合伙人姓名/名称	首次取得合伙权益日期	出资形式	投资目的	资金来源
1	上海复星创富投资管理股份有限公司	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
2	南京南钢钢铁联合有限公司	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
3	日照钢铁控股集团有限公司	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
4	山东招金集团有限公司	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金

序号	合伙人姓名/名称	首次取得合伙权益日期	出资形式	投资目的	资金来源
5	西安陕鼓动力股份有限公司	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
6	北京广润隆投资有限公司	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
7	爱仕达集团有限公司	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
8	常州投资集团有限公司	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
9	上海德智和投资有限公司	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
10	上海和科发集团有限公司	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
11	上海复星产业投资有限公司	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
12	叶林富	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
13	钱金耐	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
14	崔建华	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
15	陈再平	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
16	张冬女	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
17	邱茂云	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
18	龚雅	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
19	王余美	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
20	牟锡敏	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
21	曹国良	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
22	沈卫平	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
23	杨大伟	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
24	陈世益	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
25	蒋玲娟	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
26	刘兴	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
27	王伯平	2014 年 5 月	货币	取得投资收益	自有资金
28	郑东升	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
29	徐永生	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
30	吕珏	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
31	马立峰	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
32	陆亚凤	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
33	吴康	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
34	汪晔敏	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
35	王刚	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
36	楼雯倩	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金

序号	合伙人姓名/名称	首次取得合伙权益日期	出资形式	投资目的	资金来源
37	范美红	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
38	徐萍	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
39	李金甫	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
40	周挺	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
41	苏喆	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
42	徐立伟	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
43	钱国兴	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
44	周华明	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
45	李玉蝉	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金
46	何凡	2011 年 3 月	货币	取得投资收益	自有资金

根据中国证券投资基金业协会公示的信息，上海复星创富已完成私募基金备案手续，基金编号：SD1401。

（5） 上海太富祥川

截至本回复出具日，上海太富祥川在工商部门登记的出资结构如下所示：

序号	合伙人名称	首次取得合伙权益日期	出资形式	投资目的	资金来源
1	深圳市平安德成投资有限公司（以下简称“平安德成”）	2015 年 12 月	货币	取得投资收益	自有资金
2	王颖	2015 年 12 月	货币	取得投资收益	未实缴

根据独立财务顾问和律师对王颖的访谈，王颖系作为深圳市思道科投资有限公司（以下简称“深圳思道科”）、中国平安财产保险股份有限公司（以下简称“平安财险”）和深圳市平安置业投资有限公司（以下简称“平安置业”）的委派代表登记为上海太富祥川的有限合伙人。

截至本回复出具日，王颖已与平安德成、深圳思道科、平安财险、平安置业签署退伙协议，平安德成、深圳思道科、平安财险、平安置业同时签署入伙协议。根据该等协议的约定，王颖从上海太富祥川退伙，变更为由深圳思道科、平安财险、平安置业直接持有份额。由于王颖未向上海太富祥川实际缴纳任何出资，因此上海太富祥川无需向王颖退还任何财产份额。此次变更完成后，上海太富祥川的出资结构如下：

序号	合伙人名称	出资形式	投资目的	资金来源
1	平安德成	货币	取得投资收益	自有资金
2	深圳思道科	货币	取得投资收益	通过契约型基金募集的资金
3	平安财险	货币	取得投资收益	自有资金
4	平安置业	货币	取得投资收益	自有资金

截至本回复出具日，上海太富祥川合伙人变更之工商变更登记手续正在办理过程中。

根据上海太富祥川提供的资料及其说明，深圳思道科以其管理的 3 只契约型私募投资基金，即平安消费科技基金一期富腾 1 号（以下简称“富腾 1 号”）、平安消费科技基金一期富腾 2 号（以下简称“富腾 2 号”）和平安消费科技基金一期富腾 3 号（以下简称“富腾 3 号”）募集的资金对上海太富祥川进行出资。富腾 1 号、富腾 2 号和富腾 3 号基金穿透至自然人或法人的最终实际出资人情况如下：

序号	出资人姓名/名称	投资日期	出资形式	投资目的	资金来源
富腾 1 号					
1	何学敏	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
2	朱志华	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
3	张树略	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
4	高鹏	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
5	王林	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
6	汪航	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
7	左允武	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
8	韩晓	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
9	虞冯霞	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
10	杨华宁	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
11	于军	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
12	四川出版集团有限责任公司	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
13	曹兰珍	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
14	孙民	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
15	徐克伟	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
16	方青	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
17	张晓薇	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
18	深圳市唐融策略成长创业投资有限合伙企业（有限合伙）	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金

序号	出资人姓名/名称	投资日期	出资形式	投资目的	资金来源
18-1	深圳市唐融投资有限公司	2012 年 5 月	货币	取得投资收益	自有资金
18-2	闫俊娥	2012 年 5 月	货币	取得投资收益	自有资金
19	胡爱明	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
20	韩冰	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
21	张方岩	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
22	陈国萍	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
23	周昊	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
24	肖尧清	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
25	王毅	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
26	卢嘉仪	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
27	方韶红	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
28	黄彦敏	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
29	赵逸湘	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
30	谢颖明	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
31	深圳市晓扬科技投资有限公司	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
32	粟旭	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
33	盛瑾薇	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
34	刘翠敏	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
35	庞洪梅	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
36	杨菲	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
37	谈清	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
38	王玉敏	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
39	马驯	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
40	罗锦潮	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
富腾 2 号					
41	王戬	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
42	陈瑞杰	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
43	王晨晨	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
44	王秀俊	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
45	沈佳华	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
46	施亚娟	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
47	黄丁毅	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
48	马迎滨	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
49	陈新梅	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
50	费晓枫	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
51	庞洪梅	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
52	张钦家	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金

序号	出资人姓名/名称	投资日期	出资形式	投资目的	资金来源
53	赵虹	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
54	袁邦贵	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
55	霍建梅	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
56	卢凡	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
57	毋胜斌	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
58	宋成立	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
59	王继辉	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
60	李明	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
61	白峰	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
62	王方政	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
63	李萍	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
64	郑翔	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
富腾3号					
65	曹宁莉	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
66	沈稚先	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
67	李忠智	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
68	李澄宇	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
69	陆逊	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
70	项亚琪	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
71	叶存平	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
72	玄晔	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金
73	李家	2016年2月	货币	取得投资收益	自有资金

根据中国证券投资基金业协会公示的信息，上海太富祥川已完成私募基金备案手续，基金编号：SK1502。同时，富腾1号、富腾2号和富腾3号均在中国证券投资基金业协会完成私募基金备案手续，基金编号分别为SH8523、SJ7958和SJ7962。上述3项契约型基金的管理人深圳思道科也办理完成私募基金备案手续，登记编号P1006687。

(6) 宁波招银

序号	合伙人名称	首次取得合伙权益日期	出资形式	投资目的	资金来源
1	上海招银股权投资基金管理有限公司	2015年12月	货币	取得投资收益	自有资金
2	招商财富资产管理有限公司	2015年12月	货币	取得投资收益	通过资管计划募集的资金

根据中国证券投资基金业协会公示的信息，宁波招银已完成私募基金备案手续，基金编号：SE2366。根据宁波招银提供的资料及其说明，招商财富资产管理有限公司实际作为招商财富-元亨利贞 3 号专项资产管理计划的管理人持有有限合伙人的出资额；招商财富-元亨利贞 3 号专项资产管理计划接受招商财富-招商银行-招银 5 号专项资产管理计划的单一委托；招商财富-招商银行-招银 5 号专项资产管理计划接受招商银行股份有限公司的单一委托。因此，招商财富资产管理有限公司的资金最终来源于招商银行股份有限公司的合法持有资金，具体投资时间为 2016 年 1 月。

（7）深圳富海臻界

序号	合伙人姓名/名称	首次取得合伙权益日期	出资形式	投资目的	出资来源
1	东方富海（芜湖）股权投资基金管理企业（有限合伙）	2015 年 12 月	货币	取得投资收益	自有资金
1-1	深圳市东方富海投资管理股份有限公司	2010 年 12 月	货币	取得投资收益	自有资金
1-2	深圳市东方富海创业投资管理有限公司	2015 年 8 月	货币	取得投资收益	自有资金
2	上海臻界资产管理有限公司	2015 年 12 月	货币	取得投资收益	自有资金
3	上海臻砚投资管理合伙企业（有限合伙）	2016 年 4 月	货币	取得投资收益	自有资金
3-1	李蓓蓓	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
3-2	杨青	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金
3-3	徐闻	2016 年 2 月	货币	取得投资收益	自有资金

根据中国证券投资基金业协会公示的信息，深圳富海臻界已完成私募基金备案手续，基金编号：SJ4783。

（8）宁波中钰

序号	合伙人名称	首次取得合伙权益日期	出资形式	投资目的	资金来源
1	中钰贤齐（深圳）投资管理有限公司	2015 年 12 月	货币	取得投资收益	自有资金

2	瑞元资本管理有限公司	2016 年 3 月	货币	取得投资收益	募集资金
---	------------	------------	----	--------	------

根据宁波中钰提供的资料及其说明，瑞元资本管理有限公司系作为瑞元资本中钰贤齐韵达快递股权投资专项资产管理计划的管理人持有有限合伙人份额。瑞元资本中钰贤齐韵达快递股权投资专项资产管理计划穿透至自然人或法人的最终出资人情况如下：

序号	出资人姓名/名称	投资日期	出资形式	投资目的	资金来源
1	胡银祥	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
2	朱柏兰	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
3	万妙英	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
4	孙长林	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
5	徐建华	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
6	胡润泽	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
7	孙卫平	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
8	董田莉	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
9	聂秀珠	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
10	胡晓东	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
11	申屠立平	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
12	金美琴	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
13	王敏	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
14	沈建祖	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
15	宋晓贤	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
16	陈祝寿	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
17	任伟	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
18	王玉斌	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
19	李什荣	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
20	储雷瑞	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
21	丁金松	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
22	葛利明	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
23	邹明	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
24	郭筱瑛	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
25	王瑞华	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金
26	上官鹏	2016 年 1 月	货币	取得投资收益	自有资金

根据中国证券投资基金业协会公示的信息，宁波中钰已完成私募基金备案手续，基金编号：SE3196。

(9) 宁波云晖景盛

序号	合伙人名称	首次取得合伙权益日期	出资形式	投资目的	资金来源
1	北京云晖投资管理有限公司	2015 年 12 月	货币	取得投资收益	自有资金
2	西藏华玉康辉商贸有限公司	2015 年 12 月	货币	取得投资收益	自有资金
3	天津微广商贸有限公司	2015 年 12 月	货币	取得投资收益	自有资金

根据中国证券投资基金业协会公示的信息，宁波云晖景盛已完成私募基金备案手续，基金编号：SK0195。

三、本次发行股份购买资产交易对方穿透计算后数量

截至本回复出具日，本次重大资产置换及发行股份购买资产的全部交易对方按照向上穿透直至自然人或法人、已经备案的私募投资基金的原则对其进行穿透计算后具体情况如下：

序号	交易对方姓名/名称	穿透计算后合计数量
1	上海罗颀思	1
2	聂腾云	1
3	陈立英	1
4	聂樟清	1
5	陈美香	1
6	上海丰科	10
7	桐庐韵科	44
8	桐庐韵嘉	2
9	上海复星创富	经备案的私募投资基金，非为本次交易设立，视同 1 人计算
10	上海太富祥川	经备案的私募投资基金，非为本次交易设立，视同 1 人计算
11	宁波招银	经备案的私募投资基金，非为本次交易设立，视同 1 人计算
12	深圳富海臻界	经备案的私募投资基金，非为本次交易设立，视同 1 人计算
13	宁波中钰	经备案的私募投资基金，非为本次交易设立，视同 1 人计算
14	宁波云晖景盛	经备案的私募投资基金，非为本次交易设立，视同 1 人计算
	合计	剔除重复计算人数后：60

四、合伙企业取得标的公司股权、合伙人取得合伙企业权益的时间在本次

交易停牌前六个月内的情况

新海股份自 2016 年 5 月 23 日起停牌，停牌前六个月的起始时间为 2015 年 11 月 23 日。其中，取得韵达货运股权的时点在本次交易停牌前六个月以外的有 3 家，即上海丰科、桐庐韵科、上海复星创富。取得韵达货运股权的时点在本次交易停牌前六个月以内的有 6 家，具体情况如下：

(1) 在本次交易停牌前六个月内引入合伙企业系韵达货运或合伙企业自身需求，与本次交易无关

交易对方中，有 6 家合伙企业取得韵达货运股权的时点在本次交易停牌前六个月内。其中：

1) 5 家私募投资基金均为专业从事股权投资业务的私募投资基金，对韵达货运的投资属于其正常投资业务。

为优化公司股权架构、完善公司治理结构，韵达货运于 2015 年下半年启动私募股权融资，引入外部投资者。2016 年 1 月 26 日，5 家私募投资基金上海太富祥川、宁波招银、深圳富海臻界、宁波中钰、宁波云晖景盛，通过受让聂腾云、桐庐韵嘉持有的韵达货运的股权以及对韵达货运增资的方式，同时成为韵达货运的股东。上述私募融资事项完全系韵达货运自身发展需求，并非为本次交易之目的而实施。

2) 为调整公司股权架构之目的，2015 年 11 月 26 日，聂樟清将其持有的韵达货运的 3.0315%股权转让给由聂腾云、陈立英持有 100%权益的合伙企业桐庐韵嘉，并非为本次交易之目的而实施。

(2) 合伙企业在本次交易停牌前六个月内引入合伙人系合伙企业自身业务、投资资金需求或各合伙人自身财务安排，与本次交易无关

交易对方中，有限合伙企业追溯至自然人或法人的原则追溯到全部合伙人（其中，上海太富祥川按其还原后的架构计算）后，合计 210 名（韵达货运自然人股东除外）。其中在本次交易停牌前六个月外首次取得合伙企业权益的出资人共计 99 名，在本次交易停牌前六个月内取得合伙企业权益的出资人共计 111 名。根据该等合伙企业的书面确认及核查，其在本次交易停牌前六个月内引入合伙人

均系合伙企业自身业务需要、投资资金需求或各合伙人自身财务安排，与本次交易无关。

(3) 韵达货运合伙企业股东主要为私募股权基金，不存在通过合伙企业平台规避发行数量限制的情况

本次交易对方中的 9 名合伙企业中，桐庐韵嘉为实际控制人聂腾云、陈立英夫妇持有 100% 权益的合伙企业，上海丰科、桐庐韵科为员工持股平台。除此之外，其余 6 名合伙企业股东均为私募股权投资基金，均已在中国证券投资基金业协会办理备案，其管理人亦完成私募基金管理人登记手续。该 6 家合伙企业均为专业从事股权投资业务的私募投资基金，对韵达货运的投资属于其正常投资业务，并系韵达货运自身发展所需，与本次交易无关，亦不存在通过合伙企业平台规避发行数量限制的情况。

五、独立财务顾问核查意见

根据《证券法》，向特定对象发行证券累计超过二百人的，属于公开发行，需依法报经中国证监会核准。

根据《非上市公司监管指引第 4 号—股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》（以下简称“《非上市公司监管指引第 4 号》”）的规定，存在通过单纯以持股为目的的合伙企业、公司等持股主体的“持股平台”间接持股的安排以致实际股东超过 200 人的，在依据《非上市公司监管指引第 4 号》申请行政许可时，应当已经将代持股份还原至实际股东、将间接持股转为直接持股，并依法履行了相应的法律程序。以私募股权基金、资产管理计划以及其他金融计划进行持股的，如果该金融计划是依据相关法律法规设立并规范运作，且已经接受证券监督管理机构监管的，可不进行股份还原或转为直接持股。

根据《非上市公司监管指引第 4 号》的规定，上述交易对方中，上海复星创富、上海太富祥川、宁波招银、深圳富海臻界、宁波中钰、宁波云晖景盛 6 家系私募股权基金，且均已在中国证券投资基金业协会完成私募投资基金备案，接受证券监督管理机构监管，根据《非上市公司监管指引第 4 号》要求，可不进

行股份还原或转为直接持股。如果不对已备案的私募股权基金进行穿透计算，交易对方追溯至自然人、法人的出资人数为 60 人，未超过 200 人，符合《非上市公司监管指引第 4 号》等相关规定。

截至本回复出具日，本次交易的发行对象按照合伙企业穿透至自然人或法人的原则对其合伙人进行穿透计算后超过 200 人。但上述交易对方中，上海复星创富、上海太富祥川、宁波招银、深圳富海臻界、宁波中钰和宁波云晖景盛等 6 家均为已在中国证券投资基金业协会完成私募投资基金备案的私募股权基金，接受证券监督管理机构监管，根据《非上市公司监管指引第 4 号》要求，可不进行股份还原或转为直接持股，据此，本次发行股份认购对象为 60 名主体，未超过 200 人，符合《非上市公司监管指引第 4 号—股东人数超过 200 人的未上市股份有限公司申请行政许可有关问题的审核指引》等相关规定。

6、根据《预案》，拟置出资产新海股份的全部资产及负债的预估值约为 6.7 亿元，预估增值 2.25 亿元，增值率为 50.56%。请结合公司行业发展状况、公司经营情况、相关资产价格趋势等因素，进一步说明拟置出资产评估增值的具体原因及合理性，并请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【独立财务顾问回复】：

一、行业发展状况及经营业绩

（一）行业状况

新海股份的主营业务包括打火机、点火枪类产品、喷雾器等精密塑料产品和医疗器械耗材及配件。各项业务发展状况如下：

1、打火机、点火枪业务

打火机、点火枪业务为公司的传统主业，近年来，中国经济增速有所放缓，经济下行压力持续增大，对制造业产生了一定的冲击。而在对外出口方面，公司虽为中国打火机行业的领军企业，但也面临着国际贸易增长持续低迷、汇率波动、禁烟令等因素的挑战。受上述不利因素影响，打火机、点火枪类业务作为传统业务，预计未来的收入增速较慢，收入规模逐步趋于稳定。

2、喷雾器等精密塑料业务

新海股份喷雾器等精密塑料业务主要是提供生产加工服务，公司为世界 500 强企业精细日化产品配套，主要销往欧洲、美国、日本、南非等国家。2013 年至 2015 年新海股份该项业务营业收入的复合增长率为 6.07%。由于下游日化行业较为成熟，预计收入保持稳定。

3、医疗器械耗材及配件业务

新海股份医疗器械耗材及配件产品目前主要是病人监护领域的兼容性电缆及配件，包括血氧探头、心电导联线、体温探头、血压袖套等，该项业务是公司近几年重点拓展的新业务，该项业务的收入从 2013 年的 9,617.76 万元增长到 2015 年的 13,662.54 万元，2015 年该项业务的营业收入占公司营业收入的比例为 13.95%，新业务收入虽然增长较快，但整体规模仍较小，对上市公司的营业收入贡献比例仍然较低。

（二）经营状况

2013 年至 2015 年新海股份的营业收入及净利润情况如下：

项目/万元	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入	93,577.06	93,117.73	97,951.98
归属于母公司净利润	3,517.06	8,457.84	4,981.79
扣非后归属于母公司净利润	2,352.21	3,237.30	4,997.34

从上表可以看出，2013 年至 2015 年，新海股份的营业收入较为稳定，一直在 9-10 亿元之间，扣非后归属于母公司净利润从 2013 年的 2,352.21 万元增长到 2015 年的 4,997.34 万元，增长较快，但是净利润规模较小，缺少突破性的持续增长能力。

二、相关资产价格趋势、拟置出资产评估增值具体原因及合理性分析

本次交易中，对拟置出资产采用了收益法得出的预估结果，预估值约为 6.7 亿元，较拟置出资产的账面净值增值 50.56%，预估增值具体原因和合理性分析如下：

（一）拟置出资产评估增值系采用收益法结果导致

新海股份专业从事精密塑料模具和产品的制造 20 余年，是中国打火机行业的领军企业。控股的医疗器械子公司也是相关细分行业的优秀企业，新海股份在研发和制造、品牌与规模、营销网络、管理团队等方面拥有一定竞争优势，报告期内，新海持续盈利，满足收益法评估的条件。

收益法是从收益角度衡量委估资产组价值，通过预测评估对象的未来收益的途径来预测经营期内的净现金流，得出委估资产组价值的一种方法，反映的是评估对象未来盈利能力。对于委估资产组，虽然是由固定资产、流动资产、无形资产及负债构成的，但相互之间是一个有机的整体，各种因素之间存在着相互依赖、相互影响的关系，且由于各种资产的交互作用及社会等外部环境的影响，具有一定的协同效应。收益法是从评估对象未来预期收益的角度，体现出评估对象的真实市场价值，其结论包含了企业的技术力量、产品的种类及技术水平、品牌的社会影响及市场占有份额、企业在行业中的地位以及生产经营过程中形成的营销网络、管理团队资产的价值，并且体现了资产组协同效应的发挥为整个资产组带来的价值，能够合理的体现拟置出资产的整体价值。因此，本次评估最终采用收益法评估结果，本次收益法评估初步评估结果为 6.7 亿元，较拟置出资产账面净值有所增值。

（二）收益法评估结果具有合理性

本次收益法初步评估结果为 6.7 亿元，2015 年新海股份扣非后归属于母公司股东的净利润为 4,997.34 万元，据此计算，本次收益法评估中对拟置出资产估值的静态市盈率为 13.41 倍，处于相对合理的水平。

【独立财务顾问核查意见】：

经核查，独立财务顾问认为：拟置出资产采用收益法评估结果为定价依据，在收益法评估结果下，拟置出资产评估增值体现了其在研发和制造、品牌与规模、营销网络、管理团队等方面的竞争优势，反映了资产组协同效应的发挥为整个资产组带来的价值，因此收益法评估结果较拟置出资产的账面价值有一定的溢价。从拟置出资产的静态市盈率看，本次对拟置出资产的评估值具有合理性

（以下无正文，为《中信证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对宁波新海电气股份有限公司的重组问询函>之专项核查意见》之签章页）

中信证券股份有限公司

年 月 日