

北京中同华资产评估有限公司

关于宁波新海电气股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产 行政许可项目审查一次反馈意见之回复

北京中同华资产评估有限公司根据中国证监会于 2016 年 9 月 30 日下发的第 162468 号文《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》的要求，就本次重组事宜相关问题答复如下：

一、问题 25：申请材料显示，收益法评估中，拟置出资产全部资产和负债评估结果与母公司账面值 46,248.68 万元相比，评估增值 22,051.32 万元，增值率为 47.68%。请你公司结合新海股份未来收入和毛利率预测情况，补充披露拟置出资产收益法评估增值的原因及合理性。

回复：

（一）新海股份业务板块情况

新海股份主营业务为打火机、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类产品。主要经营模式为代工生产（即委托他人生产，基本含义为品牌生产者不直接生产产品，而是利用自己掌握的关键的核心技术负责设计和开发新产品，控制销售渠道，具体的加工任务通过合同订购的方式委托同类产品的其他厂家生产。之后将所订产品低价买断，并直接贴上自己的品牌商标。）新海股份为代工生产中的承接加工任务的制造商，所代工产品包括打火机、点火枪、喷雾器等精密塑料产品及其配件类，以及医疗器械耗材——主要为出口经营，出口产品比重基本维持在 80%左右。各产品收入占比情况如下：

产品类型	收入占比
打火机、点火枪类产品	55%
喷雾器等精密塑料产品	28%
医疗器械耗材	14%
打火机、点火枪、喷雾器等配件类产品	3%
合计	100%

打火机起源于英国，分为油棉打火机、气体打火机和电子打火机三类。因为中国具有明显的劳动力成本优势，目前中国已成为电子打火机的主要生产国、输出国，电子打火机的产量占世界总产量的 70%。每年国内生产打火机在 150 亿只以上，其中超过 65 亿只出口。已经形成包括原材料供应、零部件制造、产品组装在内的比较完整的塑料打火机产业群，最重要的生产基地是宁波（主要生产塑料电子打火机）、广东（以生产塑料砂轮打火机为主）和温州（以生产金属打火机为主）。国内生产打火机的厂商在千家以上，产能过亿只的厂商也有约 30 家。行业竞争激烈，市场化程度很高。

新海股份所生产喷雾器主要为日化类，同样为代工生产，公司终端客户主要为世界 500 强企业，目前行业发展趋于稳定，产品需求量基本饱和。

医疗器械耗材主要产品及服务包括病人监护仪配件（如血氧、心电、血压、体温、有创、胎监等）、医疗配件（如用于修理及组装目的的接插件），主要市场品牌为 Philips(38%)，GE（26%），迈瑞（10%），西门子/德尔格（8%），新海股份公司产品不涉及以上大品牌，主要是为其余（18%）品牌范围内产品做代加工。

（二）新海股份历史经营情况

新海股份 2013 年、2014 年和 2015 年实现的经审计营业收入分别为 93,577.06 万元、93,117.73 万元和 97,951.98 万元，归属母公司的净利润分别为 3,517.06 万元、8,457.84 万元和 4,981.79 万元。具体如下：

单位：万元

项目	2013 年	2014 年（注 1）	2015 年
经审计营业收入	93,577.06	93,117.73	97,951.98
合并口径净利润	5,505.95	10,258.67	7,690.57
归属母公司的净利润	3,517.06	8,457.84	4,981.79

注 1：2014 年合并利润表投资收益 4,712.67 万元。

由上表可以看出，新海股份 2013 年和 2014 年收入相对平稳，2015 年收入略有上涨，约为 5%。2013 年、2014 年归属母公司的经营性净利润基本持平，未发生重大变化，2015 年有一定幅度上涨。2016 年 1-6 月经审计后营业收入 51,247.66 万元，根据历史年度同期收入占年度收入比例情况，预计 2016 年收入约为 100,000 万元。

新海股份历史年度收入及毛利率情况如下表：

项目	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年	2013 年
其他制造业（万元）	43,520.28	83,437.02	80,739.48	83,180.87
毛利率	22.8%	21.0%	16.5%	15.5%
医疗器械制造业（万元）	7,017.41	13,662.54	11,837.78	9,617.76
毛利率	58.8%	50.4%	53.0%	58.4%
其他业务（万元）	709.96	852.41	540.47	778.43
毛利率	36.8%	19.0%	15.1%	7.0%
合计（万元）	51,247.65	97,951.98	93,117.73	93,577.06
毛利率	27.9%	25.1%	21.1%	19.8%

（三）新海股份未来收入及毛利率预测情况

新海股份营业收入分为主营业务收入和其他业务收入，主营业务收入分为两大板块，其他制造业和医疗器械行业，具体分类如下表：

业务板块	公司名称	公司职能
其他制造业	宁波新海电气股份有限公司	生产打火机、点火枪、喷雾器；喷雾器国内、外销售，打火机、点火枪内销
	宁波新海国际贸易有限公司	打火机、点火枪、喷雾器国外销售
	宁波广海打火机制造有限公司	加工打火机、点火枪、喷雾器
	江苏新海电子制造有限公司	生产打火机、喷雾器、喷雾器国内销售
	新海欧洲有限公司	欧洲销售公司
	X-LITE 有限公司	美国销售公司
医疗器械	深圳市尤迈医疗用品有限公司	医疗用品生产及销售
	宁波华坤医疗器械有限公司	医疗器械生产及销售

1、其他制造业板块历史年度经营状况及未来收益情况

（1）历史经营状况

单位：万元

序号	行业分类	产品分类	业务类型	单位	历史数据			
					2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
一、	主营业务收入合计			万元	92,798.63	92,577.26	97,099.57	50,537.69
	其他制造业占主营业务收入比例			%	90	87	86	86
	其他制造业	收入合计		万元	83,180.87	80,739.48	83,437.02	43,520.28
		毛利率		%	15.5	16.5	21.0	22.8%
	外销产品比重		外销	%	89	85	81	79

2014 年、2015 年其他制造业板块收入增长率分别为-2.94%和 3.34%，收入

水平基本稳定。2013 年和 2014 年该板块综合毛利率比较稳定，2015 年较 2014 年有一定幅度增长，主要原因及未来趋势如下：

①新海股份公司打火机业务内销板块销量增加，且销售渠道从以前的供应商场超市模式变更为供应烟草系统模式，主要客户变更为中国烟草总公司下属各省级烟草公司，对烟草公司销售收入占打火机内销收入的 80%左右，供应烟草系统渠道毛利较高。

经统计，截至 2016 年 6 月新海股份公司与烟草公司待执行合同金额约为 9,000 万元，预计打火机内销业务 2016 年、2017 年收入增长率 20%，2018 年至稳定年度随着业务量增大，收入增长率略有降低。

②喷雾器业务收入 2015 年较 2014 年增长约 5%，喷雾器主要客户为香港 AFA 公司（国内为傲发（上海）贸易有限公司），近年来 AFA 公司订单量逐步增长，导致喷雾器业务收入增长。

2010 年 4 月 29 日，公司与香港 AFA 公司续签了《加工贸易协议》，依据买方不定时提出的订单为其贴牌生产塑料喷雾器，协议有效期至 2015 年 12 月 31 日止，并对每只塑料喷雾器的加工费做了规定。根据协议约定，协议将于 2015 年 12 月 31 日到期。评估报告日，双方已谈妥合作意向，按照原协议约定，将协议有效期再延长 5 年。

综上，其他制造业产品收入规模与历史年度基本持平，已经进入成熟模式阶段，市场需求规模及销售模式较为稳定。

（2）其他制造业未来收入预测情况如下：

单位：万元、%

项目	2016 年 4 至 12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
其他制造业	67,220.80	89,806.41	93,583.33	97,357.96	99,900.27	101,527.99
毛利率	20.6%	19.6%	20.1%	20.5%	20.6%	20.3%

2、医疗器械板块历史年度经营状况及未来收益情况

医疗器械板块主要公司-深圳尤迈在医疗器械行业中属于病人监护领域的兼容性电缆及配件细分市场，主要包括血氧探头、心电导联线、体温探头、血压袖

套等产品，为监护设备配套耗材。宁波华坤在医疗器械行业中属于呼吸麻醉设备的耗材及配件供应商，主要生产呼吸麻醉类耗材。营业收入主要系销售上述产品的销售收入。

（1）医疗器械板块历史年度经营状况

单位：万元

序号	行业分类	产品分类	业务类型	单位	历史数据			
					2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
一、	主营业务收入			万元	92,798.63	92,577.26	97,099.57	50,537.69
	医疗器械制造业占主营业务收入比例			%	10	13	14	15
	医疗器械制	收入合计		万元	9,617.76	11,837.78	13,662.54	7,017.41
	造业	毛利		%	58.42	53.02	50.43	58.76%
	外销产品比重		外销	%	79%	81%	81%	85%

2014 年和 2015 年该板块营业收入增长率分别为 23.08% 和 15.41%。2013 年、2014 年和 2015 年销售毛利率分别为 58.42%、53.02% 和 50.43%，收入增长率、毛利率呈逐年下降趋势。

主要原因及未来趋势如下：

一方面是行业竞争激烈所致，同时公司产品结构的变化，这几年逐步拓展代工生产，代工业务毛利率相对较低；另一方面是企业目前尚未形成规模，随着国内整体医疗器械行业出口贸易总额增势逐年放缓，为了完成年增长 15-20% 的目标销售任务，主观和客观上会降低售价换取市场份额。经历了前期的快速发展期，我国医疗器械出口增速逐年放缓，2016 年 1-6 月份出口贸易总额同比下降了 1.2%，出现了负增长，受全国医疗器械出口环境影响，未来预测新海股份医疗器械板块业务逐渐步入稳步增长期，预计毛利率维持在 50% 左右。

（2）医疗器械板块收入预测情况如下：

单位：万元、%

项目	2016 年 4 至 12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
医疗器械制造业	11,998.78	16,166.35	16,974.67	17,653.65	18,359.80	18,944.21
毛利率	52.5%	52.0%	51.7%	51.2%	50.6%	50.0%

3、新海股份整体历史年度经营状况及未来收益情况

（1）历史年度经营状况

序号	项目/万元	历史数据			
		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
一、	主营业务收入	92,798.63	92,577.26	97,099.57	50,537.69
二、	其他业务收入-废料销售等	778.43	540.47	852.41	709.96
	营业收入合计	93,577.06	93,117.73	97,951.98	51,247.65
	综合毛利	19.8%	21.1%	25.1%	27.9%

（2）未来收入预测情况

项目/万元	2016 年 4 至 12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
主营业务收入	79,219.58	105,972.76	110,558.00	115,011.62	118,260.07	120,472.20
其他业务收入-废料销售等	705.37	939.78	986.77	1,036.11	1,087.92	1,131.43
营业收入合计	79,924.95	106,912.54	111,544.77	116,047.73	119,347.99	121,603.63
综合毛利	25.4%	24.5%	24.9%	25.2%	25.2%	24.9%

（四）增值原因分析

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，但相互之间绝不是孤立的、静止的，而是一个有机的整体，各种因素之间存在着相互依赖、相互影响的极其复杂的关系，且由于各种资产的交互作用及社会等外部环境的影响，其价值并非各项资产价值的简单加总。投资者在投资时虽然也注意固定资产、流动资产及负债状况，但是更为重视整体资产的运营能力和运营潜力，例如技术力量、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、行业内技术发展状况及发展趋势等等，即除了关注有形资产外，更加关注能否通过无形资产效能的发挥而使有形资产高效运营，从而获得期望的收益。收益法正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。

综上，新海股份公司其他制造业及医疗器械板块所处行业环境平稳，需求稳

定，结合企业自身历史数据预测，未来数据中 2016 年收入增长率保持 2015 年增长趋势；随着收入基数增大及竞争加剧，2017 至 2021 年收入增长率逐渐降低，成本占收入比例、各项费用率及经营现金流占营业收入比率与历史水平基本持平，因此本次预测经营数据在合理区间范围内。收益法评估增值主要是因为企业未来获利能力折现高于资产构建时的价值，收益法评估增值是合理的。

（五）评估师核查意见

经核查，我们认为，新海股份未来收入和毛利率水平与企业实际情况相吻合，收益法评估增值合理。

二、问题 26：申请材料显示，收益法评估预测韵达货运 2016 年 4-12 月份、2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年预测快递业务收入 542,623.20 万元、860,349.65 万元、1,048,914.23 万元、1,220,074.19 万元和 1,375,847.82 万元。请你公司结合预测年度的业务量、单价情况，补充披露韵达货运预测营业收入的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

韵达货运 2016 年 4-12 月份、2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年预测期间营业收入主要包括面单费和中转费，具体如下：

项目	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
快递业务量（万件）	262,031.25	430,920.00	560,196.00	672,235.20	773,070.50
面单单价（元/件）	0.88	0.86	0.84	0.83	0.82
面单费收入（万元）	231,201.52	372,099.64	473,159.80	555,091.00	630,477.70
中转费单价（元/件）	1.19	1.13	1.03	0.99	0.96
中转费收入（万元）	311,421.68	488,250.00	575,754.50	664,983.20	745,370.13
快递业务收入（万元）	542,623.20	860,349.64	1,048,914.30	1,220,074.20	1,375,847.83

韵达货运预测期营业收入主要包括面单费、中转费和其他。其中面单费和中转的预测主要是根据预测期业务量、面单单价、中转费单价综合测算所得，具体预测分析过程如下：

（一）韵达货运预测期业务量预测合理性分析

韵达货运预测期业务量是指完成派送的快件数量，业务量的预测是在基于分析近几年快递行业发展情况、快递行业与电子商务关联程度及电子商务未来发展趋势的基础上，结合韵达货运自身业务量完成情况、资产的承运能力、预测期资本性支出计划等因素分析确定的。

1、国家的行业支持政策、快递行业发展情况、快递市场未来增长空间及韵达货运自身发展情况

(1) 快递行业整体业务量增速情况

随着国内网络购物成交额的进一步提升、国家宏观政策对快递行业的支持以及人民整体生活水平的提高，近几年国内快递行业进入了高速发展期，根据国家邮政局的统计，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 1-6 月份，全国快递服务企业业务量累计完成 132.5 亿件，同比增长 56.7%。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。

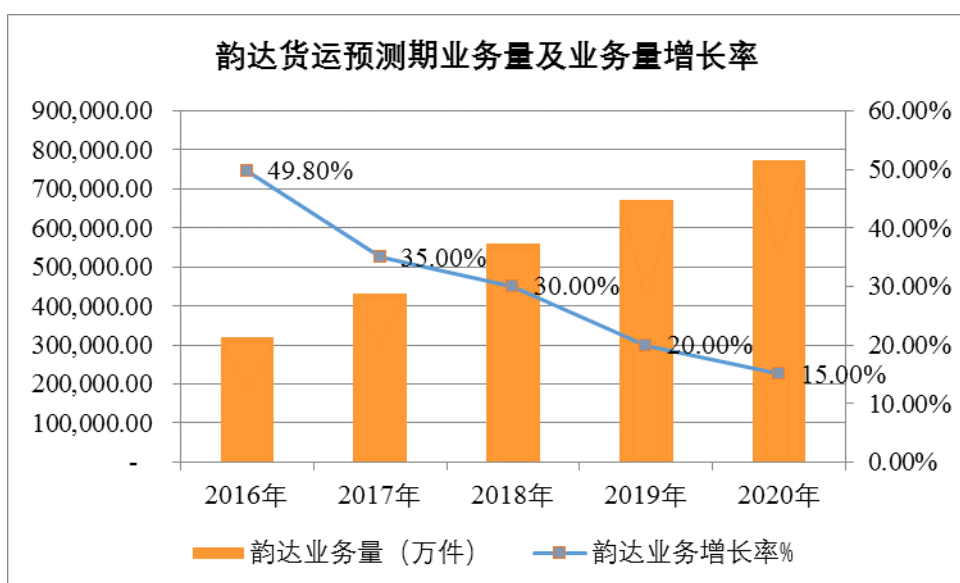
时间	政策文件	主要内容
2015 年 10 月	国务院《关于促进快递业发展的若干意见》	提出在“十三五”期间，在“大物流”格局下，实现“互联网+快递”、打造智慧物流平台、加快“走出去”步伐的快递物流企业发展方向，推动快递物流行业的创新发展。
2016 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	提出对邮政网络、基础设施、邮政安全的建设和提升，鼓励融资和竞争，完善农村和西部地区的快递基础设施建设，鼓励农村电商和“快递下乡”工程。这些政策将持续推动我国快递行业的规模扩大和深入发展。
2016 年 3 月	《全国电子商务物流发展专项规划 2016-2020 年》	到 2020 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。

(4) 韵达货运 2016 年 1-6 月业务量实现情况

2016 年 1-6 月，韵达货运实现业务完成量为 13.64 亿件，与去年同期相比增长 5.67 亿件，增长率为 71%，体现了良好的增长势头。考虑到快递行业上半年一般为行业淡季，而下半年，特别是第四季度受双十一等影响，通常是快递行业的旺季，韵达货运全年的业务量增长仍然预期将保持在高速增长阶段。

2、韵达货运预测期业务量预测情况

通过分析国家的行业支持政策、快递行业发展情况、快递市场未来增长空间、韵达货运 2016 年 1-6 月业务量实现情况，结合其资产的承运能力、预测期资本性支出计划等因素韵达货运预测期业务量及业务量增长率如下表（下图）所示：



韵达货运预测期业务量及业务量增长率

年度	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
韵达业务量（万件）	319,200.00	430,920.00	560,196.00	672,235.20	773,070.48
韵达业务增长率	49.80%	35.00%	30.00%	20.00%	15.00%

（二）韵达货运预测期面单单价、中转费单价预测合理性分析

韵达货运预测期面单单价、中转费单价是在分析面单单价、中转费单价内涵的基础上，了解了面单单价、中转费单价定价原则，结合韵达货运未来经营策略分析、判断得到，具体过程如下：

1、面单单价、中转费单价的内涵及定价原则

（1）面单单价内涵及定价原则

韵达货运面单单价包含了面单购置成本、总部管理费用、信息平台建设及维护费用等要素，面单是快递转运的重要载体，也是加盟制模式下快递企业控制加盟商的重要手段。韵达货运面单销售由韵达货运总部统一销售，加盟商在快件揽件环节之预先购买面单，全国范围内的面单销售基准单价均采用了同一标准，个别地区考虑到经济水平发展的不同略有差异。

（2）中转费单价内涵及定价原则

韵达货运中转费收入包含了整车称重、卸车操作、卸车扫描、单件称重、拆包、分拣、分装、分拨中心之间的运输等相关要素。中转费是根据快件的重量、

收派路线、运输距离、运输方式，通过业务系统中设定相应的收费标准。

2、预测期面单单价、中转费单价的预测

（1）面单单价

韵达货运的面单包括电子面单和纸质面单两大类。预测期间电子面单、纸质面单销售单价均呈现逐年下降的趋势，具体分析如下：

① 电子面单、纸质面单销售比例

通常而言，电子面单相对于纸质面单有打印效率高、成本低、节省发货时间、没有废单的优点，韵达货运自 2013 年开始使用电子面单，近几年电子面单的比率大幅度上升，至 2016 年一季度电子面单的比例为 53.57%。随着互联网技术和用户体验的进一步提升，未来几年电子面单的使用比例将继续保持上升趋势。虽然电子面单有明显的优点，但其对硬件设备也有一定的要求，考虑到我国地区间的差异因素，在预测期内，电子面单尚不能做到全面推广及覆盖，预计 2017 年将达到 65%，2018 年、2019 年每年按照以 5% 的增幅递增，在 2019 年达到 75% 的比例后，与同行业可比公司保持一致，维持不变。电子面单、纸质面单的销售数量按照预测期业务量与种类面单所占比例进行测算。

项目	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 及永续
电子面单占比	60%	65%	70%	75%	75%	75%
纸质面单占比占比	40%	35%	30%	25%	25%	25%

②面单销售单价

面单分为电子面单和纸质面单，其中电子面单的成本几乎为零，其成本远远低于纸质面单，由于韵达货运近年来为了推广电子面单的销售，提高电子面单的销售比例，使得面单综合销售价格逐年下降的情况。同时，为了增强韵达货运与加盟网点之间的粘性，提升加盟网点的盈利和市场竞争能力，韵达货运将适度下调了面单销售价格。根据同行业发展情况及韵达货运的自身定位，对电子面单及纸质面单的销售价格预测如下：

项目	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 及永续
电子面单销售单价(元/件)	0.79	0.78	0.77	0.76	0.75	0.75
纸质面单销售单价(元/件)	0.99	0.98	0.97	0.96	0.95	0.95

(2) 中转费单价

中转费按照运输方式可以分为陆运件和航空件，预测期内韵达货运的中转费单价呈逐年下降的趋势，具体分析如下：

①陆运件、航空件业务量

报告期内，韵达货运的航空件占业务量比重较小，且呈逐年下降的趋势，至评估基准日航空件占业务量的比例已低于 1%。韵达货运的服务客户以电子商务客户为主，由于韵达货运近几年提升了分拨中心处理能力、物流路由、运输效率，采用陆运方式承运快件的时效已有较大幅度提高，考虑到航空件的运输成本及时效标准相对较高，未来韵达货运仍将继续维持陆运件为主，航空件为辅的经营策略。因此对于航空件的业务量预测是在现有业务量的基础上考虑小幅度上涨。

②陆运件、航空件中转费单价

韵达货运主要以陆运件为主，陆运件占快递业务量的 99%左右，随着韵达货运业务量的增长、物流路由的优化、车辆装载率的提高、智能化设备投入带来的人均效能的提升，使得韵达货运中转过程的单件成本下降，考虑到与加盟商的长期合作关系，达到与加盟商互惠互利的共赢局面，韵达货运将成本下降形成的一部分收益让利给加盟商。

基于上述考虑及未来市场竞争的因素，预测期内，韵达货运陆运件及航空件的单价将有所下降，具体如下：

项目	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及 永续
陆运件单价（元/件）	1.17	1.12	1.02	0.98	0.96	0.96
航空件单价（元/件）	5.46	5.40	5.35	5.30	5.24	5.24

(三) 韵达货运 2016 年 1-6 月份预测指标完成情况及 2016 年 1-6 月份实际完成指标与 2015 年 1-6 月份经营指标对比分析

1、韵达货运 2016 年 1-6 月份预测指标的完成情况

韵达货运 2016 年 1-6 月份快递业务量、营业收入、扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润具体指标对比表如下：

项目	1-6 月份已经完成数据	2016 年度预测数据	已完成情况	邮政总局公布的 1-6 月份占全年比率	完成情况
业务量（亿件）	13.64	31.92	43%	41%	完成
营业收入（亿元）	30.10	69.40	43%	43%	完成
扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润（亿元）	5.03	11.30	45%	43%	完成

2、韵达货运 2016 年 1-6 月份业务量与 2015 年同期相比的情况

韵达货运 2016 年 1-6 月份业务量、营业收入及扣非后净利润与 2015 年同期相比的情况如下表：

项目	2016 年 1-6 月	2015 年 1-6 月	增长率	2016 年预测的增长率
业务量（亿件）	13.64	7.97	71.14%	50%
营业收入（万元）	30.10	21.83	37.88%	37%
扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润（亿元）	5.03	3.02	66.46%	62%

通过以上分析判断，韵达货运 2016 年度预测业务量、营业收入、净利润与行业平均水平相符。通过对比 2016 年上半年经营指标与 2015 年上半年经营指标，预测期的业务量增长率、营业收入增长率、净利润增长率与韵达货运实际完成情况基本上一致，因此韵达货运 2016 年度预测收入可实现性较强。随着社会经济发展水平的不断提高、居民消费能力的提升、国家对电子商务的政策支持，预测期电子商务交易额还将快速上升，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。

（四）韵达货运与行业内同类企业预测期营业收入对比情况

韵达货运、圆通速递、申通速递同属“通达系”快递企业，在业务规模、经营模式上有一定的相似之处，根据公开信息取得的数据，对比了韵达货运、圆通

速递、申通速递营业收入增长情况，具体如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
圆通速递	56.25%	34.09%	27.64%	21.65%	17.10%
申通快递	37.33%	29.49%	22.86%	15.70%	12.39%
平均	46.79%	31.79%	25.25%	18.68%	14.75%
韵达货运	29.84%	19.51%	12.11%	16.61%	10.96%

从上表可以看出，韵达货运预测期内营业收入增长率在未来的增速方面与同行业可比公司圆通速递和申通快递保持了一致的发展趋势，即增长幅度在不断趋缓。从增长率的绝对额来看，韵达货运除 2019 年略高于申通快递之外，其余预测年份均低于同行业平均水平，预测较为保守。

（五）评估师核查意见

经核查，我们认为：韵达货运预测期营业收入在基于分析近几年快递行业发展情况、快递行业与电子商务关联程度及电子商务未来发展趋势的基础上，结合韵达货运自身业务量完成情况、资产的承运能力、预测期资本性支出计划、面单单价、中转费单价等因素分析确定的。预测期内的业务量、单价变动符合行业发展趋势和竞争情况，韵达货运预测期内营业收入增长变化具有合理性。

三、问题 27：申请材料显示，收益法评估预测韵达货运 2016 年 4-12 月份、2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年营运资金增加额分别为-72,517.54 万元、-42,246.14 万元、-42,416.27 万元、-35,790.68 万元和-32,672.18 万元。请你公司补充披露韵达货运营运资金增加额测算的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）韵达货运营运资金增加额测算的依据

韵达货运营运资金增长额是指韵达货运在保持当前主营业务条件下，考虑预测期经营规模变化的情况，保持企业持续经营能力所需的新增营运资金，如正常经营所需保持的现金、应收账款、存货购置等所需的资金以及应付的款项等。在本次预测营运资金增加额过程中，评估人员首先了解了韵达货运的经营模式、未来经营发展计划、预测期业务规模、客户群体分布以及财务核算管理等方面的情

况。

1、韵达货运目前的经营模式

韵达货运采用了“自营转运中心与加盟经营网点”的经营模式，经营网点采用加盟模式纳入到韵达货运整体快递网络中。加盟网点在揽收快递之前需预先向韵达货运总部预付面单费、中转费等与快递业务相关的费用，在实际购买面单及中转服务时由韵达总部的业务系统计算扣除相应金额的业务款项，当加盟网点账户余额低于相应标准时将会暂停加盟网点的业务流程，加盟网点需补充一定金额的预付款项后方可继续开展快递业务。在上述经营模式下，韵达货运可以从加盟商处获得一定金额的业务预付款。各加盟商加入韵达货运时将事先经过公司审核，符合标准的加盟商方可加入韵达货运承揽快递业务并交纳一定金额的加盟押金，包括快递派送员手持 POS 机押金、驾驶员风险押金、第三方运输车辆押金等。

韵达货运每年发生的面单成本、运输服务成本金额较大，韵达货运采用集中采购的模式，与供应商商议付款方式，由于韵达货运采购量较大，议价能力较强，可以从供应商方面取得一定的商业信用。

应收款项主要是应收打印机、配件款、维修费、场地押金、房屋押金等款项，发生金额与业务量有一定的关系，发生额比较稳定。

综合韵达货运实际经营的情况，韵达货运可以在提供快递服务之前从加盟商得到一定的预付款项，购置物料、接受服务时又可以从供应商得到一定的商业信用，由于提供给客户的商业信用金额较小。2013 年度、2014 年度、2015 年度营运资金金额分别为-37,641.46 万元、-26,007.45 万元和-103,488.43 万元，均为负数。

2、韵达货运未来发展计划、预测期业务规模、客户群体和财务管理情况

韵达货运通过多年的发展、调整，已形成了适合自身发展的经营模式，为了保持经营的一贯性和稳定性，韵达货运未来将继续维持目前的经营模式持续经营，即韵达货运仍然对加盟网点采用预付款模式不变，从物料供应商、运输服务供应商等取得相应的信用额度。

随着社会经济发展水平的不断提高、居民消费能力的提升、国家对电子商务

的政策支持，韵达货运业务量也将逐年上升，业务量的上升会影响营运资金增加额。

在财务管理方面，随着韵达货运各项制度的不断完善，财务管理水平将得到进一步规范，各项应收款项、应付款项将达到比较合理水平。同时，韵达货运制订了进入资本市场的目标，未来的财务管理的水平将在目前的水平上再有一定的提升，保证了业务模式的稳定性和持续性。

（二）韵达货运预测期营运资金增加额的预测方法及合理性

1、营运资金增加额预测方法

根据韵达货运的经营模式、预测期业务量变化、客户群体、财务管理水平，评估师测算了韵达货运预测期营运资金增加额。基本预测公式如下：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

韵达货运在 2015 年财务管理水平已经比较规范，各项应收款项、应付款项达到一个比较合理的水平，因此，预测过程中按照 2015 年各项科目账面余额与当年收入或成本比计算出周转率，并以此为基础测算 2016 年度所需要的营运资金，然后以 2016 年度营运资金占营业收入的比率与预测期各年度营业收入的乘积作为预测期各年度的营运资金。在测算得到预测期各年度营运资金的基础上，以当期营运资金扣减上期营运资金即可得到各年度的营运资金增加额。

2、韵达货运营运资金增加额测算的合理性

由于韵达货运的经营模式较为稳定、客户群体将保持稳定，韵达货运还可以获得一定的信用额度。随着预测期业务量的增长，韵达货运获得的信用额度也将随之增加，韵达货运 2016 年 4-12 月份、2017 年、2018 年、2019 年和 2020 年营运资金增加额分别为-72,517.54 万元、-42,246.14 万元、-42,416.27 万元、-35,790.68 万元和-32,672.18 万元，这与韵达货运的业务模式相符。

韵达货运与圆通速递同属于“通达系”快递公司，两家公司均采用了“自营转运中心与加盟经营网点”的经营模式，两家公司在预测期业务量、客户群体、财务管理方面比较相似，因此韵达货运与圆通速递的营运资金也比较相似，评估

师对比了韵达货运与圆通速递“每件快递需要配比的营运资金”。

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
韵达速递业务量 (万件)	213,072.36	319,200.00	430,920.00	560,196.00	672,235.20	773,070.48
韵达营运资金 (万元)	-103,488.43	-143,270.21	-185,516.36	-227,932.63	-263,723.31	-296,395.49
韵达货运每件快递需要配比的营运资金 (元/件)	-0.49	-0.45	-0.43	-0.41	-0.39	-0.38
圆通速递业务量 (万件)	303,158.21	466,699.74	644,045.64	837,259.33	1,029,828.98	1,215,198.19
圆通营运资金 (万元)	-139,398.00	-194,708.00	-263,362.00	-338,914.00	-414,966.00	-488,062.00
圆通速递每件快递需要配比的营运资金 (元/件)	-0.46	-0.42	-0.41	-0.40	-0.40	-0.40

经分析，韵达货运与圆通速递的“每件快递需要配比的营运资金”指标基本接近，韵达货运预测期营运资金与圆通速递预测期营运资金占用情况基本一致。

根据以上分析，评估师采用了通用的方法对韵达货运预测期营运资金增加额进行了测算，测算依据与韵达货运的经营模式、预测期业务规模、客户群体、财务管理水平一致。韵达货运开展快递业务时，加盟商通常需预缴一定的预付款项，但其提供给加盟商的商业信用金额较小；同时韵达货运接受服务时亦可从供应商得到一定的商业信用，因而形成了营运资金为负值的情况。随着预测期业务量的增长，韵达货运能够取得的信用额度也随之增大，形成了预测期营业资金增加额为负值的情况，符合韵达货运的实际情况。经过与行业内同类快递企业营运资金的对比，韵达货运与圆通速递的“每件快递需要配比的营运资金”很接近，说明韵达货运预测期营运资金与行业内同类快递企业营运资金占用情况基本一致。韵达货运预测期营运资金增加额的测算方法合理、测算过程符合企业的实际情况、测算结果合理。

（三）评估师核查意见

经核查，我们认为：对韵达货运预测期营运资金增加额的测算采用了通用的方法，测算依据与韵达货运的经营模式、预测期业务规模、客户群体、财务管理

水平一致，符合韵达货运的实际情况。经过与行业内同类快递企业营运资金的对比，韵达货运与可比公司的“每件快递需要配比的营运资金”很接近，说明韵达货运预测期营运资金与行业内同类快递企业营运资金占用情况基本一致。韵达货运预测期营运资金增加额的测算方法合理、测算过程符合企业的实际情况、测算结果合理。

（本页无正文，为《北京中同华资产评估有限公司关于宁波新海电气股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产行政许可项目审查一次反馈意见之回复》之签章页）

签字资产评估师签名：

杨洋

吕浩

李静静

徐宁

北京中同华资产评估有限公司

年 月 日