

北京中企华资产评估有限责任公司关于

上海证券交易所

《关于对浙江海越股份有限公司发行购买资产暨关

联交易报告书（草案）信息披露的问询函》

之回复

上海证券交易所上市公司监管一部：

我公司于 2017 年 6 月 9 日收到浙江海越股份有限公司（以下简称：“海越股份”、“公司”或“上市公司”）转发贵方出具的《关于对浙江海越股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函【2017】0712 号）（以下简称“《问询函》”）。

对问询函的估值问题，具体回复如下：

二、关于标的资产的估值

（三）草案披露，标的资产承诺 2017 年、2018 年和 2019 年分别实现净利润 6,821.73 万元、10,035.52 万元和 12,648.86 万元，较其 2016 年扣非归母净利润 1,708.5 万元上涨较大。请结合行业发展趋势、业内竞争格局和标的资产具体情况，补充披露标的资产业绩承诺的可实现性。请财务顾问和评估师发表意见。

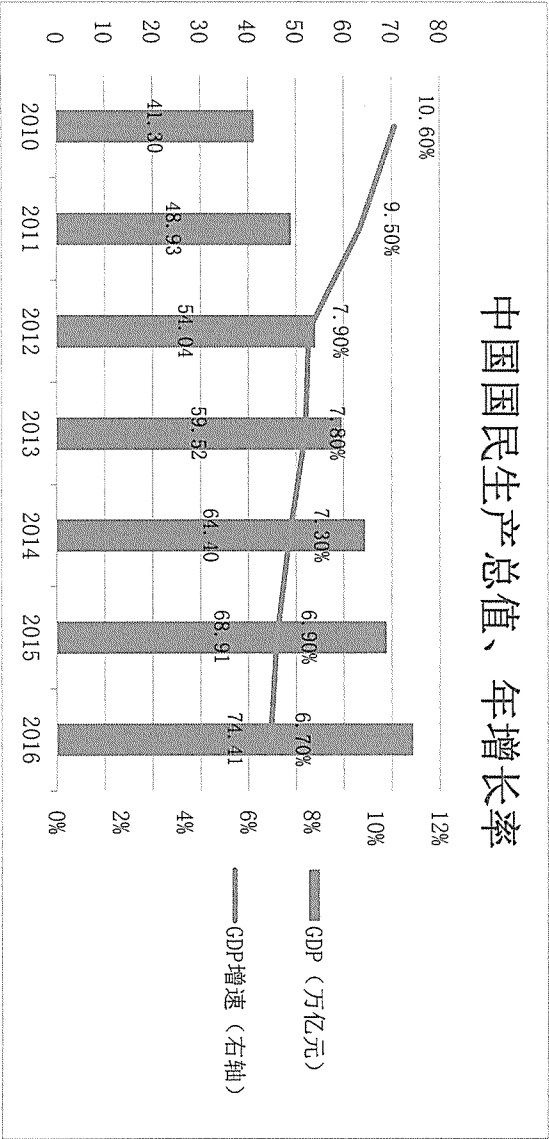
回复：

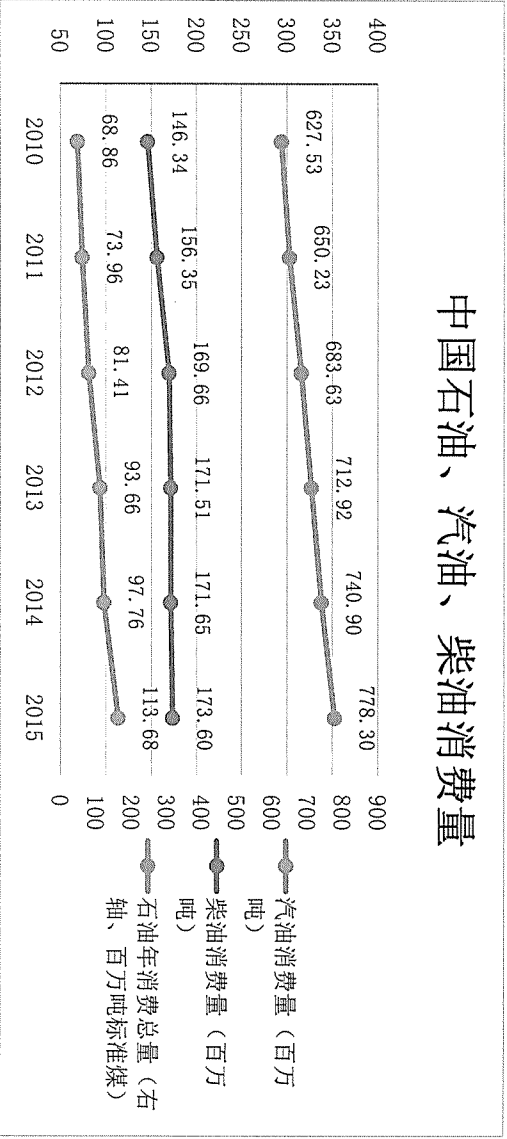
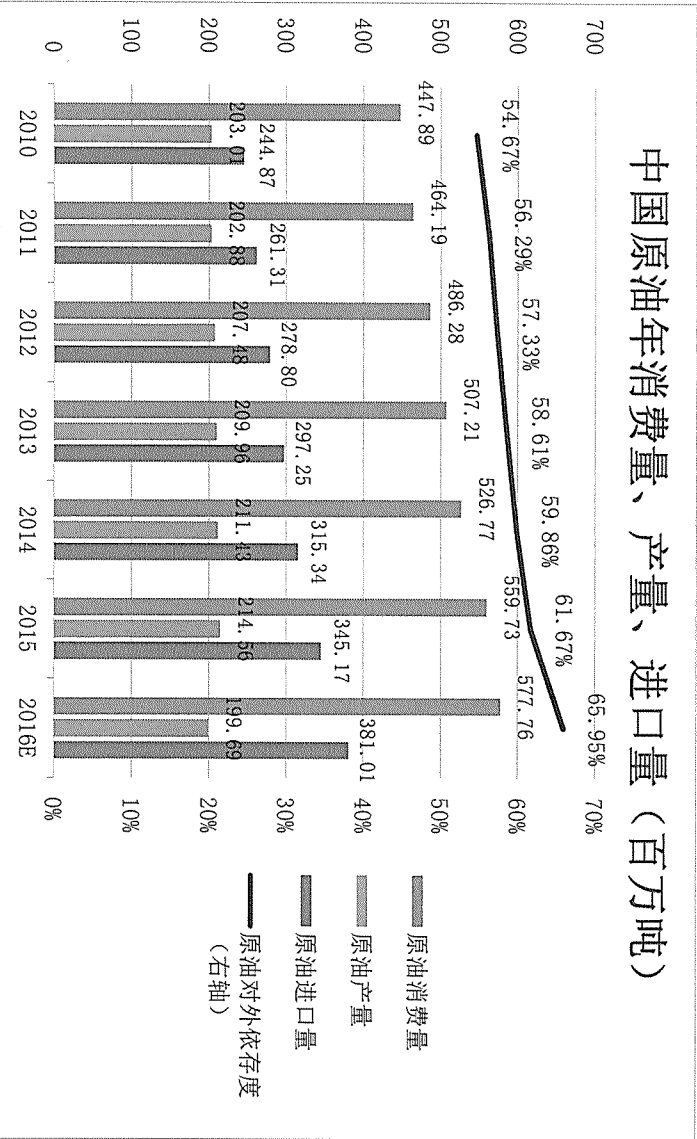
北方石油目前的主要业务为石油化工产品贸易、石油化工品仓储物流及加油站零售三个业务板块。

1、北方石油各业务板块的发展趋势及竞争格局分析

(1) 行业整体发展的概况

石油化工行业是我国国民经济发展的支柱性产业，行业整体发展与我国宏观经济发展的正向关联度较高。根据国家统计局数据，2010年至2016年间，我国GDP 由41.30万亿元增值至74.41万亿元，增幅达到80.16%。在此期间，我国石油产品消费量总体与 GDP 变化趋势相近。2010年我国石油产品全年的消费总量为6.28亿吨标准煤，2015年我国石油产品消费总量则上升至7.78亿吨标准煤，增长率为24.03%。尽管受清洁能源、替代能源发展的影响，我国石油产品的消费总量增速低于同期 GDP 增速，但整体上升趋势依然显著。在各项石油产品中，主要受汽车保有量的快速增加的影响，汽油成为消费量上升最为显著的品类之一。2011年至2015年间，我国汽油的消费量增长了3,972.51万吨，增长率达53.71%。



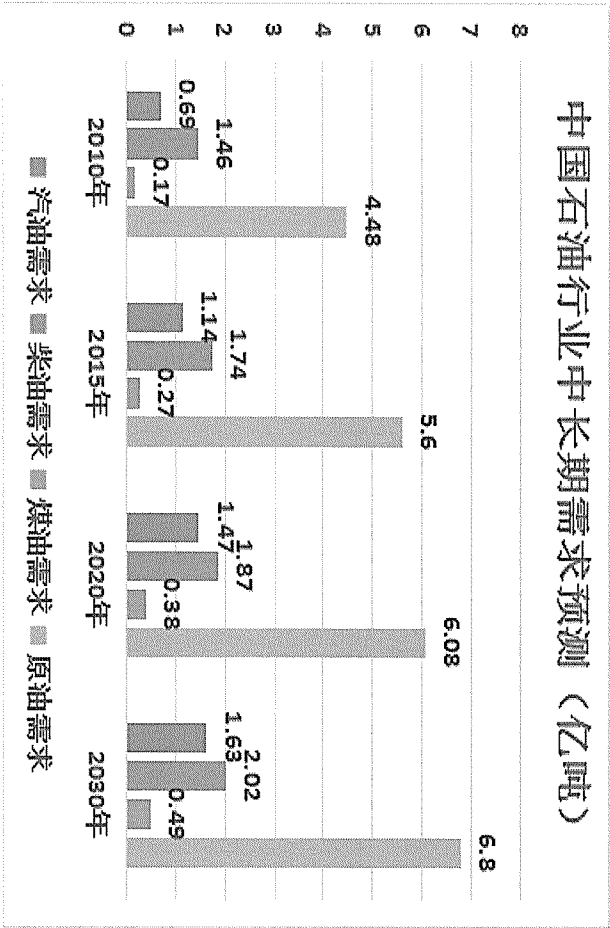


数据来源：国家统计局

从供给端来看，受限于我国有限的油气存量资源和相对落后产能条件，我国原油产量在2010年至2015年间仅增长约5.91%，大幅度低于同期我国原油需求的增长。2016年，受到国际油价大幅度下挫的负面影响，我国原油产量出现了负增长的情况。当年原油产量跌至19.97亿吨，跌破2010年的产量水平。不断增大的原油需求和持续低迷的国内原油产量间的矛盾，导致了我国原油进口量的大幅增长。2010年至2016年间，我国原油的进口供给量的增幅达55.60%，净增加额达1.36亿吨。同期，我国原油对外依存度从54.67%提高至65.95%，呈明显上升趋势。

1) 我国未来主要石油化工产品需求预计稳中有升

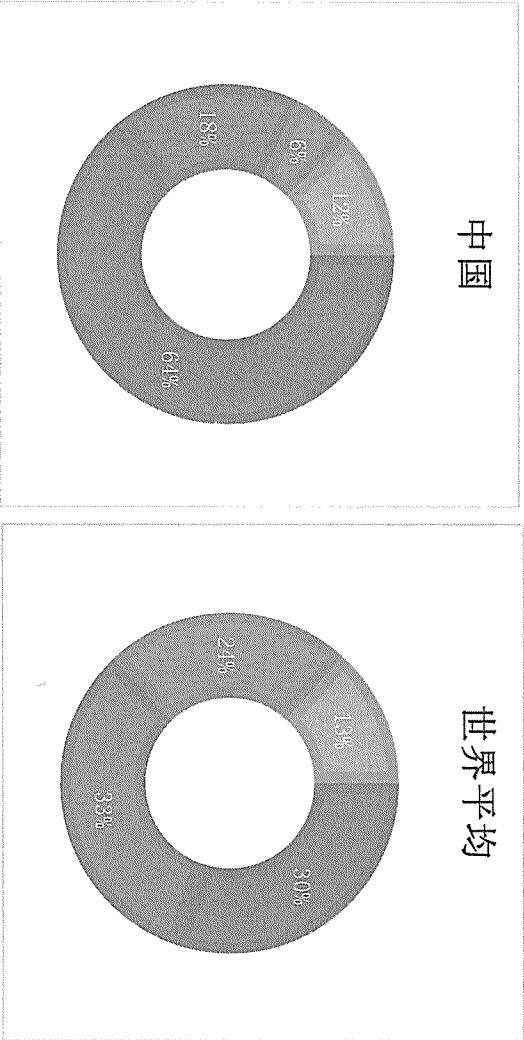
根据中石油经研院预测，我国汽油消费量到 2020 年将达到 1.47 亿吨，年增长率 5.2%；柴油消费量将达到 1.87 亿吨，年增长率 1.5%；原油消费量将达到 6.08 亿吨，年增长率 1.7%。



数据来源：中石油经研院

2) 中国能源消费结构调整有利于石油能源的增长

2015 年，中国能源消费结构与世界平均能源消费结构对比如下：



数据来源：国家能源局

我国作为世界第二大石油消费国和新兴市场国家，石油消费将保持旺盛需求。同时，我国当前能源结构仍以煤炭为主，石油能源需求占比仅为 18%，远低于世界平均水平的 33%。我国未来石油市场仍具有较大的增长空间，预计在整体能源结构中的占比有望进一步上升。

(2) 石油化工产品仓储物流发展趋势及竞争格局

石油化工仓储物流行业整体竞争格局呈不断集中化的趋势。根据国务院发布的《物流业发展中长期规划（2014—2020 年）》，强调推进危险货物运输等专业类物流园区的建设。《危险化学品‘十二五’发展布局规划》明确指出，所有新建和搬迁的危化品生产、储存企业必须进入专业化工业园区，且入园率均要达到 100%。同时，伴随着竞争者联盟、企业收购兼并，行业的市场集中度将逐步提高。未来，危化品物流园区数量和规模将会进一步扩大，行业集中度将进一步提高。

同时，随着石化产品需求总量的大幅提升，成品油、醇类、芳烃、酯类、醚类、酮类等石化产品都有较大的细分市场需求，石化物流企业在较大的外部竞争环境下，积极寻找差异化的竞争战略，根据不同石化产品的储存条件和产品特点形成进一步的细分市场。例如出现专业从事以成品油仓储为主的企业、专业从事以醇类产品仓储为主的企业等，由于该类企业服务对象不同，行业形成了因仓储品种差异导致的细分市场竞争格局。

(3) 石油化工产品贸易发展趋势及竞争格局

国内石油化工产品贸易的竞争逐步呈规模化、综合化的发展趋势。规模化主要是指石油化工产品贸易对参与者的规模要求、资金要求、业内信誉等的要求正逐步提升。

综合化是指具备石油化工产品仓储物流、石化产品生产等协同性业务条件的贸易商的竞争优势将越发明显。主要原因系该类贸易商具备更多的贸易机会切入点，具备更强的抗价格波动风险的能力。

(4) 终端零售发展趋势及竞争格局

作为成品油零售业务的重要实现方式，国内的加油站格局经历了一个由少到多、由分散经营到规模经营、由单一经济成分向多种经济成分、由经验型管理向专业化管理、由单品种经营向多种经营转化的发展过程。

当前竞争格局中，中石油、中石化两大集团在成品油零售行业中仍然占据优势地位。但近年来，随着国内成品油市场对外开放程度加深，国外跨国石油公司通过各种途径进入我国市场，并与各地方公司合资建设加油站。其他国有、民营加油站经过多年的发育成长，亦逐渐成为国内成品油市场的重要竞争力量。

2、标的公司的优势分析

（1）经营资质优势

北方石油拥有《成品油批发经营批准证书》、《成品油零售经营批准证书》、《成品油仓储经营批准证书》、《危化品经营许可证》、《中华人民共和国港口经营许可证》等资质证书，是我国华北地区行业内经营资质较为齐备的非国营公司之一。较为全面的经营范围许可，使北方石油具备为客户提供多品类、多方式的仓储物流服务和贸易合作机会的条件。

（2）采购、销售渠道优势

通过多年来深耕行业及区域市场，北方石油与华北、华南地区的众多油品炼制企业、石油化工产品生产企业、石油化工产品贸易商、分销商等建立了石油化工产品长期的供应及采购合作关系；与天津港为中心的京津冀地区的众多炼制企业、石化企业、石油化工产品贸易商建立了长期、稳定的石油化工产品仓储物流服务合作关系。

（3）区位及经营设施优势

天津港处于京津冀城市群和环渤海经济圈的交汇点上，是我国北方最大的综合性港口和重要的对外贸易口岸，也是我国北方最重要的石化港口之一。

北方石油之子公司北方港航在天津港区拥有 300 米岸线以及 5 万吨级的码头，具有满足大中型吨位石化货船靠泊、装卸的条件。此外，北方石油仓储服务的储罐均位于天津港区内，总库容逾 85 万立方米，并以其配套管网设施实现码

头与储罐、储罐与储罐间的转运连接。优质的区位资源和完善的经营设施，为北方石油业务的开展提供了完善的设施条件。

(4) 人才优势

北方石油拥有经验丰富的危化品仓储物流管理团队，贸易业务团队，可以确保北方石油生产、管理体系高效运转。同时，当前北方石油中高层管理人员均具有长期的从业经验，对行业有着深刻理解，在业务布局整体规划方面具备前瞻性，能够精准把握市场机会并持续进行高效运营管理。

3、历史经营业绩受限的原因分析

北方石油的历史业绩相较于本次盈利预测偏低的主要原因为公司石油化工产品仓储物流业务及石油化工产品贸易业务的业绩受限。具体制约因素如下：

(1) 石油化工仓储物流业务受限因素

受国际原油价格波动等宏观因素及地方炼油厂原油采购渠道有限等因素影响，历史期间北方石油所处的石化产品区域市场存在供需不稳定的情形。该情况导致了北方石油仓储罐区利用效率未得到充分地释放。

2015 年，随着国家对符合相关资质要求的部分地炼厂进行了“原油进口权”和“进口原油使用权”的放开。随着上述政策的实施，2015 年、2016 年内部分地方炼油厂陆续获批相关资质，并相应地逐步拓展了相对稳定的进口原油渠道，相关供需匹配关系得以优化，地方炼油厂的原油进口量稳步增加。整体石油化工产品市场亦受其带动，市场的规模、稳定性亦得以逐步提升。北方石油所经营的石油化工仓储物流业务作为整体石油化工行业的配套服务环节，受整体行业发展和供需匹配稳定性上升的带动，呈良好的发展态势。

(2) 石油化工产品贸易业务受限因素

1) 受限于资金占用，北方石油报告期内用于贸易业务的周转资金规模较小。报告期内，北方石油向关联方非经营性资金拆出金额较大。截至2015年12月31日、2016年12月31日及2017年3月31日，北方石油账面资金占用分别为24,905.48

万元、30,496.86万元及30,000.00万元。相关资金占用占总资产比例较高。截至2015年12月31日、2016年12月31日及2017年3月31日，北方石油实际用于业务的运营资金分别为12,052.14万元、15,875.74万元及19,561.00万元，受相关资金占用的影响较为明显。

北方石油所经营的石油化工产品贸易业务具有单笔金额较大，整体对经营性资金占用较大的特点。报告期内，北方石油关联方对北方石油存在持续的资金占用导致营运资金受限的情况，在一定程度上影响了北方石油石油化工产品贸易业务的进一步拓展和扩大。

截至本问询函回复出具日，相关资金占用已全部清偿完毕，北方石油已不存在关联方资金占用的情况。同时，为避免出现关联方违规占用上市公司资金及违规担保的相关情形，海越科技、海航云商投资、萍乡中天创富和天津惠宝生出具了如下承诺：

“截至本承诺签署之日，承诺人及其全资、控股子公司及其他可实际控制企业（以下统称为“承诺人及关联方”，具体范围参照现行有效的《公司法》、《上海证券交易所股票上市规则》、《企业会计准则第36号—关联方披露》确定）不存在违规占用北方石油或其子公司资金，不存在北方石油及其子公司违规提供对外担保的情况；若承诺人及关联方存在占用北方石油或其子公司资金或者北方石油及其子公司违规提供对外担保的情况，承诺人承诺将于本次交易董事会决议公告日前消除前述资金占用、违规对外担保情形并自愿承担由此可能产生的一切法律风险及经济损失。”

上述关联方资金占用的解除，以及相关股东关于关联方资金占用及担保的承诺函，为其石油化工产品贸易业务的进一步拓展起到了重要的保障作用。

2) 北方石油进行石油化工产品贸易业务结构调整，缩减燃料油贸易业务

2015年，随着国家对符合相关资质要求的部分地炼厂进行了“原油进口权”和“进口原油使用权”的放开，区域市场的燃料油需求出现明显下滑。北方石油通过对市场形势的判断，于2016年进行了石油化工产品贸易业务结构调整和品类转型升级，大幅削减了燃料油的贸易规模，在一定程度上造成了2016年石油化工

产品贸易业务收入的下滑。

同时，由于市场对异辛烷、MTBE 及石脑油等炼化原料的需求随着地方炼厂的生产规模扩大而上升，北方石油逐步将业务重点转向 MTBE 等化工产品的贸易。该业务转型与市场拓展的成果于2017年已逐步显现。

4、保障承诺经营业绩实现的主要资源及措施

(1) 石油化工仓储物流业务

1) 原油进口“两权”放开，原油进口市场繁荣带动港区仓储物流快速发展

2015 年 2 月 16 日，国家发改委下发《国家发展改革委关于进口原油使用管理有关问题的通知》，允许符合条件的地炼厂在淘汰一定规模落后产能或建设一定规模储气设施的前提下使用进口原油，即对符合相关资质要求的部分地炼厂进行了“原油进口权”和“进口原油使用权”的放开。

随着上述政策的实施，2015 年、2016 年内部分地方炼油厂陆续获批相关资质，并相应地逐步拓展了相对稳定的进口原油渠道，相关供需匹配关系得以优化，地方炼油厂的原油进口量稳步增加。整体石油化工产品市场受其带动，市场的规模、稳定性亦得以逐步提升。截至 2017 年 3 月 17 日，全国已有 20 家企业获得发改委批复的进口原油使用权，总额度约 7,587 万吨。大量的向地方炼油厂放开的原油进口资源，既满足了地方炼厂的生产需求，带动整体石油化工产品市场繁荣发展，亦给第三方仓储物流服务行业提供了广阔的发展空间和历史性的机遇。

2) 抓住市场机遇，适时调增石油化工产品仓储单价

天津港“8.12”事故后，政府相关管理部门加强了对整体危化品行业的监管要求。在当前监管环境下，新罐区的建设审批周期、获批难度与建设成本均大幅度增加。此外，历史上一些管理不规范、证照不齐全的相关企业已逐步被淘汰。天津港地区内，具有完备资质、管理规范石油化工产品仓储罐区公司的区位优势已十分明显。同时，随着原油及其他石油化工产品资源量的增长，天津港区的罐容资源的稀缺性亦进一步凸显。

北方石油仓储服务的储罐均位于天津港区内，总库容逾 85 万立方米，并以其配套管网设施实现码头与储罐、储罐与储罐间的转运连接。北方石油储罐设施的区位优势，结合当前市场和监管的环境情况，北方石油罐区的存储单价存在一定的价格上调的空间。

未来北方石油将结合市场情况，在保障罐区利用率的前提下，以科学的定价模式，适当上调仓储物流服务的单价，以实现相关业务收入的稳步上升。

3) 增强经营效率，确保仓储物流业务稳中有升

除享受外部环境带来的增长红利以及价格的调整外，北方石油亦将通过增强对罐区的经营管理效率，以提高石化产品仓储物流业务的经营业绩。在实际操作层面，北方石油经营管理层将重点从两个方面入手：

①优化罐区出租模式，减少长期包租罐仓储业务形式，增加储罐周转率和总吞吐量

北方石油仓储物流服务当前的收费模式可分为以吞吐量（元/吨）计费、以服务（存储）时间（元/月）计费以及混合计费三种方式。为提高仓储物流设施的经济效益，北方石油拟减少长期包租罐仓储业务，将业务资源转向为短租罐的业务模式。在天津港地区石油化工产品仓储物流服务整体需求较为旺盛，而资源设施有限的前提下，北方石油长租罐模式向短租罐模式的转变所带来的空置风险及寻租成本较为有限，而该等转变可有效地增加吞吐量计费模式下及混合计费模式下的仓储物流服务业务收入，提高整体石油化工产品仓储物流业务板块盈利能力和效率。

②加强对区域内的仓储资源的整合，与天津港区其他仓储物流企业协作消化订单

因天津港区内各仓储物流服务企业业务较为繁忙，罐容资源较为紧张，各企业均在一定程度上存在因计划罐容有限无法消化大型订单的情形。北方石油通过与天津港区其他仓储物流企业协作的方式，扩大外延仓储规模，达到既满足市场

客户需求，增加客户信赖和黏性，又可提高空置储罐利用率，提高仓储物流基础设施的经济效益。

2017 年一季度，由于储罐资源的需求增长明显，北方石油已逐步按上述模式进行仓储物流业务管理的转型升级，其经济效益增量已于 2017 年一季度有所显现。

（2）石油化工产品贸易业务

1) 充足的运营资金，保障石油化工产品贸易业务基础

依托于石油化工产品市场蓬勃发展的机遇，北方石油在历史经营中建立的优势采购、销售渠道，北方石油的资金实力及良好的商业信誉，当前北方石油所经营的石油化工产品贸易业务呈快速增长态势。历史期经营中，限制北方石油石油化工产品贸易业务拓展的主要因素即为报告期内北方石油受关联方资金占用的影响而导致其营运资金受限的情况。

截至本问询函回复出具日，北方石油 2017 年 3 月 31 日账面的 30,000.00 万元资金占用已全部偿还到位，且相关股东已就后续不再进行关联方资金占用做出明确承诺。相关资金占用解除所获的资金，将有效地增加北方石油的运营资金，有助于北方石油扩大其石油化工产品贸易业务规模。

此外，北方石油亦积极与中国农业银行股份有限公司、兴业银行股份有限公司等长期合作银行沟通，通过获得贷款、授信等方式获得稳定的外部融资以支持其业务的发展。本次交易完成后，北方石油成为上市公司之全资子公司。未来北方石油在规范透明性、商业信誉等方面均将有所提升，亦有利于北方石油的外部融资情况。

2) 优化贸易品种结构，扩大现有客户资源

2016年起，北方石油通过对市场形势的判断，进行了石油化工产品贸易业务结构调整和品类转型升级，大幅削减了燃料油的贸易规模，并将业务发展重点转向了化工产品的贸易。未来，北方石油将进一步深化既定的石油化工产品贸易业

务结构调整和品类转型升级，继续增强化工产品贸易业务的拓展，使石油化工产品贸易业务结构的多元化，稳定北方石油盈利能力。

此外，北方石油在优化和挖掘现有客户资源的基础上，正在积极拓展相关领域其他类型的客户。报告期内，北方石油的客户以炼油厂等石油化工行业生产环节公司及其他石油化工产品贸易商为主。未来，北方石油拟拓展向终端用油客户进行成品油终端批发销售业务，即直接向终端用油的公司客户或工程以批发的形式进行稳定的油品供应。2017年4月起，北方石油已投标参与中铁十九局某集中供油项目，目前相关工作正有序推进中。

上述贸易业务的多元化和客户资源的拓展，为北方石油贸易业务的增加及提升盈利能力奠定了坚实基础。

（3）加油站零售业务

北方石油目前拥有自营睦宁路加油站，并参股了雪佛龙（天津）油品有限公司（在天津开发区运营两座加油站）。未来，北方石油拟通过自营、收购、租赁等方式拓展加油站零售业务，实现规模化、效益化区域性加油站零售网络。

通过对已有加油站运营，北方石油建设了稳定、高效的油品采购渠道和针对部分公司、车队客户的销售渠道。同时，北方石油亦积累了相关加油站的管理经验和人才储备，为进一步拓展加油站零售业务夯实了基础。

北方石油拟积极通过拓展京津冀地区的加油站站点，加速布局区域性加油站零售网络。目前，相关加油站网络的战略布局工作正在实质推进中。截至本问询函回复出具日，北方石油已与多家公司展开了加油站合作的洽谈工作，并与唐山埃夫石油公司于2017年2月签订了关于加油站合作事项的框架协议。

综上，北方石油2017年、2018年、2019年盈利预测具有可实现性，但最终其能否实现将取决于行业发展趋势的变化和北方石油管理层的经营管理能力。

(四) 草案披露, 标的资产在 2015 年 12 月股权转让时企业估值为 6.2 亿, 2016 年 8 月股权转让时企业估值为 11.4 亿元, 本次交易的评估值为 10.4 亿元。请补充披露标的资产上述三次估值产生差异的原因及合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复:

1、2015 年 12 月股权转让

(1) 股权转让的情况

2015 年 12 月, 北京世纪力宏、天津华宇天地及融丰行投资分别将其持有的北方石油 25.57% 股权、8.52% 股权及 7.59% 股权转让予康因投资, 本次转让中北方石油整体估值对应约 6.20 亿元。

上述股权转让中的出让方北京世纪力宏、天津华宇天地及融丰行投资系北方石油原财务投资人。本次转让系财务投资人基于对当时北方石油的经营状况、发展前景、行业情况及宏观经济环境的判断做出的投资退出决策, 并经与康因投资协商一致进行的转让。

(2) 估值差异的合理性

上述股权转让与本次发行股份购买资产交易中估值差异的主要原因为基于不同时间点, 外部财务投资者对于企业整体价值的评估判断以及交易各方协商情况所致。此外, 本次转让不涉及北方石油控制权的转让, 亦造成了与后续 2016 年 8 月及本次发行股份购买资产对应估值的差异。

2、2016 年 8 月股权转让

2016 年 8 月, 康因投资与珠海香江分别将其持有的北方石油 71.36% 股权与 8.64% 股权转让予天熙投资。本次转让北方石油的整体估值约 11.40 亿元。

上述股权转让中受让方天熙投资基于行业发展状况及北方石油的经营情况, 对北方石油未来的经营状况、盈利能力和长远发展均具有较强的信心, 认可其具有较高的商业价值和潜力。

同时，此次收购北方石油的控股权对于天熙投资之控制人海航集团布局石油化工产业有着重要的战略意义。在充分考量北方石油的商业价值和战略价值后，天熙投资与原股东康因投资、珠海香江协商一致，确定本次转让中北方石油的整体估值。

上述股权转让与本次发行股份购买资产交易中估值差异的主要原因为受让方天熙投资除考虑了北方石油自身的商业价值之外，还考虑了本次收购北方石油控制权对于天熙投资及其控制人海航集团的战略价值。本次的最终交易对价系交易双方协商确认，具备商业合理性。

北京中企华资产评估有限责任公司

2017年6月15日

