关于浙江航民股份有限公司发行股份购买资产申请文件反馈意见中有关财务事项的说明

天健函〔2018〕555 号

中国证券监督管理委员会：

由第一创业证券承销保荐有限责任公司、英大证券有限责任公司转来的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（180867 号，以下简称反馈意见）奉悉。接文后，我们已经对反馈意见所及的浙江航民股份有限公司(以下简称航民股份或上市公司)及杭州航民百泰首饰有限公司(以下简称航民百泰)财务事项进行了审慎核查，现汇报如下。

一、申请文件显示，浙江航民实业集团有限公司（以下简称航民集团）与环冠珠宝金饰有限公司（以下简称环冠珠宝）2003 年 2 月共同出资设立航民百泰，持股比例分别为 49%和 51%。2015 年 12 月，环冠珠宝将航民百泰 2%的股份转让给航民集团，同日双方以公司账面未分配利润和盈余公积转增注册资本。请你公司补充披露：

(1)交易对方 2015 年 12 月对标的资产进行股权转让和增资的原因。

(2)前述股权转让和增资的作价依据以及与本次交易作价存在差异的原因。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。(反馈意见第 2 条)

（一）股权转让和增资的基本情况

1.基本情况

2015 年 12 月 18 日，航民百泰董事会审议批准环冠珠宝将航民百泰 2%的股份（即 6 万美元）转让给航民集团。航民集团与环冠珠宝就上述转让签署了《股权转让协议》，本次股权转让价格为人民币 354.51 万元（折合 54.7446 万美元）。

同时，航民百泰董事会审议批准注册资本由原 300 万美元增加至 1700 万美元，其中：航民集团以其享有的截至 2015 年 10 月 31 日航民百泰未分配利润和

盈余公积转增注册资本 714 万美元，环冠珠宝以其享有的截至 2015 年 10 月 31 日航民百泰未分配利润和盈余公积转增注册资本 686 万美元。2015 年 12 月 24 日，杭州市萧山区招商局出具《萧山区招商局行政许可决定书》(萧招审[2015]161 号)，批准上述股权转让和增资事宜。

2.转让和增资的背景及原因分析

本次股权转让的主要原因系航民百泰自成立以来主要由航民集团负责日常生产经营管理，通过多年来的经营，航民百泰业绩得到了快速增长。为理顺控制权、经营管理权的关系，航民集团与环冠珠宝双方协商后同意优化持股结构，由航民集团控股航民百泰，充分发挥航民集团在江浙沪地区的辐射力、影响力和带动力，进一步做大做强航民百泰黄金饰品业务。同时，本次增资的主要原因系随着航民百泰业务快速发展，市场影响力不断提升，一方面，需要通过增资进一步提升航民百泰资本金实力为其未来发展提供资金保障；另一方面，通过增资提升航民百泰整体形象、企业信用和融资能力，进一步助推航民百泰业务开拓。

（二）股权转让和增资的作价依据以及与本次交易作价存在差异的原因

1．前述股权转让和增资作价依据及本次交易作价情况

环冠珠宝将航民百泰 2%的股权作价人民币 354.51 万元（折合 54.7446 万美元）转让给航民集团。因本次股权转让旨在优化股权结构，平衡合营双方风险与收益，因此双方协商一致以 2015 年 10 月 31 日航民百泰账面净资产为基础确定(根据本所于 2015 年 12 月 18 日出具的《审阅报告》（天健审〔2015〕7088 号)，截至 2015 年 10 月 31 日航民百泰账面净资产为 17,725.50 万元)。

在上述股权转让后，航民集团、环冠珠宝按照股权转让后持股比例所享有的留存收益以 1 美元/注册资本转增注册资本。

2. 前述股权转让和增资作价与本次交易作价差异的原因

本次交易系航民股份以发行股份的方式购买航民集团、环冠珠宝持有的航民百泰 100%股份。根据坤元资产评估有限公司出具的《资产评估报告》（坤元评报〔2018〕229 号)，以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，航民百泰的股东全部权益的评估价值为 107,056.65 万元，以上述资产评估报告的评估值为基础，航民股份与交易对方协商确定航民百泰 100%股权作价为 107,000.00 万元。本次交易

作价高于前次股权转让作价。主要原因如下：

(1) 交易目的不同

前次交易系旨在优化股权结构，平衡合营双方风险和收益所作出的小比例（持股比例为 2%）股权调整。而本次交易系上市公司实施转型升级战略、优化产业结构、进一步提升盈利能力的重要战略举措。本次交易完成后，航民百泰将成为航民股份的全资子公司，航民股份将形成印染行业与黄金首饰行业的双主业，实现双主业联动发展，进一步提升经营稳定性，降低行业和经济波动周期性风险，增强上市公司核心竞争力。因此，本次交易是上市公司对航民百泰整体收购，上市公司通过本次交易取得了航民百泰的控制权，从而交易估值内含了公司控制经营权的价值。

(2) 交易条件不同

如前所述前次股权旨在优化股权结构，平衡合营双方风险和收益，交易作价以账面净资产为基准，不涉及业绩承诺等条款。

根据交易各方签订的《发行股份购买资产协议》和《利润补偿协议》，本次交易对价将以上市公司发行股份的方式支付，并且交易对方在本次交易中取得的上市公司股份均有 3 年锁定期，其未来价值具有一定的不确定性。同时，交易对方还将承担交易标的业绩补偿责任。

(3) 交易估值方法不同

本次交易作价以具有证券期货相关业务资格的评估机构出具的资产评估结果为依据，交易价格由交易各方协商确定。本次评估以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，评估机构分别采用收益法及资产基础法对航民百泰股东全部权益价值进行评估，最终选取收益法评估结果作为评估结论。上市公司独立董事就本次交易评估定价公允性发表了独立意见，认为本次交易定价方式合理，交易价格公允，不会损害公司及股东特别是中小股东的利益。同时，根据标的公司的相对估值水平及可比上市公司的估值情况、可比交易案例估值情况相比处于合理水平。因此，本次交易作价公允、合理。

综上，交易对方于 2015 年 12 月对标的资产股权转让和增资主要目的为优化航民集团、环冠珠宝双方对航民百泰的持股结构、增强航民百泰的资金实力，其作价依据与本次交易作价存在差异的原因具有合理性。

二、申请文件显示，航民百泰 2016 年、2017 年存货账面价值分别为 66,685.52 万元、72,407.03 万元，占各期末总资产比例分别为 65.78%、66.81%。请你公司结合存货的具体构成、黄金价格的波动趋势及同行业上市公司情况，补充披露航民百泰未计提存货跌价准备的合理性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。（反馈意见第 7 条）

（一）报告期各期末航民百泰存货构成情况

航民百泰存货主要系黄金原料、黄金在产品及黄金饰品，报告期各期末航民百泰存货具体构成如下：

单位：万元

项 目	2018-6-30			2017-12-31			2016-12-31		
	存货余额	占比（%）	存货跌价准备	存货余额	占比（%）	存货跌价准备	存货余额	占比（%）	存货跌价准备
原材料	11,615.20	14.96		1,472.57	2.03		5,532.51	8.29	
其中：黄金原料	11,596.58	14.94		1,456.44	2.01		5,465.79	8.20	
在产品	18,329.72	23.61		22,438.94	30.96		25,471.05	38.20	
其中：黄金在产品	18,329.72	23.61		22,438.94	30.96		25,471.05	38.20	
库存商品	47,568.54	61.27	58.47	48,448.72	66.85	68.42	35,577.23	53.35	
其中：黄金饰品	46,510.68	59.91		47,170.48	65.08		34,826.63	52.23	
黄金摆件	489.96	0.63		570.07	0.79		664.84	1.00	
K 金饰品	435.32	0.56	58.47	574.44	0.79	68.42			
其他	118.51	0.16		115.22	0.16		104.72	0.16	
合计	77,631.97	100.00	58.47	72,475.45	100.00	68.42	66,685.51	100.00	

（二）航民百泰存货跌价准备计提方法及计提情况

1. 航民百泰存货跌价准备计提方法

资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，并按单个存货项目计

提存货跌价准备，但对于低值易耗品等数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备。

2.可变现净值的确定方法

航民百泰黄金饰品批发业务销售定价原则系以“黄金基准价+加工费”为基础确定。故结合航民百泰的业务模式，可变现净值的确定如下：

（1）直接用于出售存货的可变现净值=预估售价-估计的销售费用=资产负债表日上海黄金交易所黄金收盘价+单位加工费收入-单位销售费用

（2）需加工的材料存货可变现净值=预估售价-估计的加工成本-估计的销售费用=资产负债表日上海黄金交易所黄金收盘价+单位加工费收入-单位加工成本-单位销售费用

3.存货跌价准备计提情况

报告期各期末，航民百泰均对存货进行减值测试，对存在减值迹象的存货提取存货跌价准备。2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日、2018 年 6 月 30 日存在减值迹象需计提存货跌价准备的存货如下：

单位：元/克

项 目	2018-6-30		2017-12-31	
	期末结存单价	期末可变现净值	期末结存单价	期末可变现净值
K 金饰品	265.50	229.84	265.60	233.97

经测试，K 金类产品由于期末可变现净值低于期末结存单价，于 2017 年 12 月 31 日、2018 年 6 月 30 日存货跌价准备余额分别为 68.42 万元、58.47 万元。其他存货如黄金原料、黄金饰品等鉴于无减值迹象，因此无需计提存货跌价准备。

4.期后黄金价格的比较

航民百泰资产负债表日黄金结存单价与上海黄金交易所黄金(AU99.99)2017 年 1 月、2018 年 1 月和 2018 年 7 月的黄金价格加权平均价比较如下：

单位：元/克

项目	资产负债表日黄金结存单价	期后一个月的月加权金价	偏离幅度
2016 年 12 月 31 日	226.24	229.15	1.29%
2017 年 12 月 31 日	233.97	236.63	1.14%
2018 年 6 月 30 日	230.50	231.10	0.26%

根据上表，期后一个月的月加权黄金均价均高于资产负债表日的黄金基准价，航民百泰期末黄金存货的可变现净值不存在高估的情况，不存在减值迹象。

（三）同行业上市公司存货跌价准备计提情况

根据公开披露的信息，同行业上市公司存货跌价准备计提政策与航民百泰基本一致。报告期内，航民百泰与可比上市公司存货跌价准备计提情况如下：

序号	证券简称	证券代码	2017 年 12 月 31 日计提情况			2016 年 12 月 31 日计提情况		
			存货余额（万元）	跌价准备余额（万元）	比例（%）	存货余额（万元）	跌价准备余额（万元）	比例（%）
1	潮宏基	002345.SZ	176,387.33	132.06	0.07	169,417.08	101.12	0.06
2	老凤祥	600612.SH	721,459.50	437.38	0.06	741,129.43	564.10	0.08
3	明牌珠宝	002574.SZ	159,599.15			167,719.28	84.27	0.05
4	金一文化	002721.SZ	413,467.22	1,470.33	0.36	295,153.38	1,742.95	0.59
5	赫美集团	002356.SZ	144,158.69	45,697.17[注]	31.70	127,354.76	600.15	0.47
6	萃华珠宝	002731.SZ	154,278.76			147,191.18		
7	金洲慈航	000587.SZ	229,754.46			96,287.46	268.43	0.28
8	秋林集团	600891.SH	356,030.78	3,633.48	1.02	186,515.45	4,211.99	2.26
平均值					0.26			0.39
航民百泰			72,475.45	68.42	0.09	66,685.52		

[注]：赫美集团 2017 年 12 月 31 日存货跌价准备余额中有 49,829.05 万元系由合并非黄金珠宝首饰业务增加，因此在计算均值时剔除。

剔除赫美集团由于企业合并导致的存货跌价准备增加的影响，2017 年末、2016 年末同行业上市可比公司存货跌价准备计提平均值占比分别为 0.26%和 0.39%，略高于航民百泰计提比例，主要是因为同行业上市公司存货结构与航民百泰不同导致。同行业上市公司存货中包括其他珠宝首饰等产品，而航民百泰的存货余额中 98%以上均为黄金，期末可变现净值均高于结存单价，无需计提存货跌价准备，因此存在一定差异。

综上，结合航民百泰存货跌价准备计提政策、黄金价格的波动趋势及同行业上市公司情况分析，航民百泰存货跌价准备计提充分、合理。

三、申请文件显示，航民百泰的原材料黄金采购方式包括直接采购和租赁，租赁一年后以等质量黄金归还并支付租赁费，请你公司补充说明航民百泰采用租赁的方式采购原材料的原因，并对比同行业上市公司情况，补充披露航民百泰原材料采购方式的合理性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。（反馈意见第 8 条）

（一）航民百泰采用租赁的方式采购原材料的原因

黄金原料系航民百泰生产经营的主要原材料，其价格受国内外经济形势、通货膨胀、供求变化等因素共同影响。为抵御黄金价格波动的风险、提高资金使用效率，航民百泰通过黄金租赁的方式来降低经营风险。

航民百泰的黄金租赁业务是利用租借的黄金进行加工、批发，该业务并不以赚取黄金价格波动的差价为目的，其从银行租入黄金时取得实物黄金并入库用于生产加工，经营中在卖出的同时买入等质等量等价的黄金，在合约到期后向银行归还等质等量的黄金并按照一定的利率支付租赁费，只要存货黄金量不小于租借黄金量，即可以避免黄金价格波动带来的风险，使得航民百泰可以稳定地赚取加工费。

报告期内，航民百泰的黄金存货量均大于租借黄金量，不存在风险敞口，具体情况如下：

资产负债表日	未到期黄金租赁量（克）	库存黄金量（克）	占比（%）
2016-12-31	2,739,000.00	2,936,101.94	93.29
2017-12-31	2,789,000.00	3,073,781.70	90.74
2018-6-30	2,809,000.00	3,319,442.23	84.62

（二）同行业上市公司黄金租赁业务开展的情况

根据同行业上市公司公开披露的信息，利用黄金租赁业务来规避黄金原料价格波动的风险是业内普遍采用的方法，同行业黄金租赁业务开展情况如下：

序号	证券代码	证券简称	主营业务	是否开展黄金租赁业务
1	002345.SZ	潮宏基	金银珠宝首饰、皮具等	是
2	600612.SH	老凤祥	金银珠宝首饰、工艺品等	是
3	002574.SZ	明牌珠宝	金银珠宝首饰等	是
4	002721.SZ	金一文化	金银制品、珠宝、油品、智能穿戴业务等	是
5	002356.SZ	赫美集团	珠宝首饰销售、互联网金融、仪器仪表制造及服装服饰销售等	是
6	002731.SZ	萃华珠宝	黄金、镶嵌饰品等	是
7	000587.SZ	金洲慈航	金银珠宝首饰、融资租赁等	是
8	600891.SH	秋林集团	黄金首饰、商品零售等	是

综上，黄金租赁模式在行业内普遍采用，能够有效抵御黄金原料价格波动的风险，因此航民百泰采用黄金租赁的业务采购模式是合理的。

四、申请文件显示，航民百泰对于单项金额非重大以及经单独测试后未减值的单项重大的应收款项，根据相同账龄应收款项组合的实际损失率为基础，结合现时情况确定各项组合计提坏账准备的比例。请你公司结合同行业上市公司情况，补充披露航民百泰应收账款坏账准备计提比例的合理性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。（反馈意见第 9 条）

（一）航民百泰应收账款坏账准备计提政策

报告期航民百泰应收账款坏账准备计提政策如下：

1.单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准	金额 100 万元以上（含）且占应收款项账面余额 10%以上的款项
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备

2.按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项

（1）具体组合及坏账准备的计提方法

按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法	
账龄组合	账龄分析法
押金保证金组合	按期末余额的 5%计提

（2）账龄分析法

账　龄	应收账款计提比例(%)
1 年以内（含,下同）	5
1-2 年	10
2-3 年	40
3-5 年	80
5 年以上	100

3. 单项金额不重大但单项计提坏账准备的应收款项

单项计提坏账准备的理由	应收款项的未来现金流量现值与以账龄为信用风险特征的应收款项组合的未来现金流量现值存在显著差异
坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，并根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备

（二）航民百泰坏账准备计提政策与同行业可比上市公司的比较情况

航民百泰在交易结算中主要遵循“现款现货”的原则，应收账款管理良好，常年保持较低水平，航民百泰 2016 年末、2017 年末、2018 年 6 月末应收账款余额占营业收入的比例分别为 0.34%、0.29%、0.68%。航民百泰应收账款收回情况

良好，坏账风险较低。

航民百泰坏账准备计提政策与同行业可比上市公司对比分析如下：

序号	证券简称	证券代码	账龄组合法计提的坏账准备比例						
			6 个月以内	6 个月-1 年	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
1	潮宏基[注]	002345.SZ	5%	5%	20%	30%	100%	100%	100%
2	老凤祥	600612.SH	5%	5%	10%	50%	100%	100%	100%
3	明牌珠宝	002574.SZ	1%	5%	20%	50%	100%	100%	100%
4	金一文化	002721.SZ	1%	5%	10%	30%	50%	80%	100%
5	赫美集团	002356.SZ	5%	5%	10%	20%	30%	50%	100%
6	萃华珠宝	002731.SZ	5%	5%	10%	20%	30%	30%	100%
7	金洲慈航[注]	000587.SZ	5%	5%	20%	30%	100%	100%	100%
8	秋林集团	600891.SH	0%	6%	10%	15%	20%	25%	50%
平均值			3%	5%	14%	31%	66%	73%	94%
航民百泰			5%	5%	10%	40%	80%	80%	100%

[注]：潮宏基、金洲慈航账龄组合法下的账龄是指超过信用期的账龄，信用期以内不计提坏账准备。

如上表，航民百泰坏账准备计提政策与同行业上市公司相比，部分上市公司针对信用期或者 6 个月以内的账龄不计提坏账或者计提比例较低，而航民百泰对前述账龄坏账计提政策相对严格，1 年以后的坏账计提比例则无显著差异。

综上所述，结合航民百泰的坏账政策、应收账款管理情况及同行业上市公司情况，航民百泰应收账款坏账准备计提充分、合理。

五、申请文件显示，航民百泰为黄金饰品加工行业龙头企业。请申请人列表补充披露航民百泰行业排名以及得出上述判断的依据。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。（反馈意见第 10 条）

（一）航民百泰行业排名情况

根据中国黄金协会发布的《中国黄金年鉴 2016》、《中国黄金年鉴 2017》、《中国黄金年鉴 2018》，航民百泰 2015 年至 2017 年黄金饰品加工量连续三年位居全国第三，排名位于行业前列。各年加工量前五位企业如下：

排名	2017 年企业名称	2016 年企业名称	2015 年企业名称
1	深圳百泰投资控股集团有限公司	东莞市金叶珠宝集团有限公司	东莞市金叶珠宝集团有限公司

排名	2017 年企业名称	2016 年企业名称	2015 年企业名称
2	东莞市金叶珠宝集团有限公司	深圳百泰投资控股集团有限公司	深圳百泰投资控股集团有限公司
3	杭州航民百泰首饰有限公司	杭州航民百泰首饰有限公司	杭州航民百泰首饰有限公司
4	深圳市金桔莱黄金珠宝首饰有限公司	深圳市盛峰首饰有限公司	深圳市金桔莱黄金珠宝首饰有限公司
5	山东梦金园珠宝首饰有限公司	山东梦金园珠宝首饰有限公司	深圳市盛峰首饰有限公司

数据来源：《中国黄金年鉴 2016》、《中国黄金年鉴 2017》、《中国黄金年鉴 2018》

（二）黄金饰品加工行业龙头企业的判断依据

1. 航民百泰荣获多项行业荣誉称号和认证单位资格，树立了行业品牌示范形象

航民百泰自成立以来一直专注于黄金饰品的研发、设计、加工和批发业务。经过十余年发展，航民百泰已成为黄金饰品加工行业的重要代表性企业，享有较高的行业知名度，是上海黄金交易所首批综合类会员、国家首饰专业标准化技术委员会委员、中国黄金协会会员单位，先后获得“中国黄金首饰加工量十大企业”、“中国珠宝首饰驰名品牌”、“创建中国珠宝品牌优秀企业”、“中国珠宝玉石首饰行业科技创新优秀企业”、“中国珠宝玉石首饰行业协会科学技术奖三等奖”、“中国黄金协会科学技术奖三等奖”等荣誉称号。上述荣誉称号和认证单位资格代表着监管部门、自律协会、合作伙伴以及市场消费者对航民百泰在行业中起到的示范作用和发挥的行业重要影响力的充分认可。

2. 航民百泰通过区域发展逐步确立行业领先地位

经过多年发展，黄金珠宝加工及批发企业数量不断增加，并逐步形成以“珠三角”地区和“长三角”地区为核心的黄金珠宝加工及批发产业聚集区。“长三角”地区依赖于快速发展的经济实力以及居民日益增长的物质文化需求逐步发展成为黄金珠宝加工及批发企业的主要竞争地区，航民百泰通过深耕“长三角”地区市场积累了深厚的客户资源，建立了一套完整成熟的研发、生产、批发销售体系，在工艺、技术、人才培养及储备、品牌建设等方面处于国内领先水平，得到了该地区市场、客户及消费者的充分认可，已成为“长三角”地区黄金饰品加工领域的重要代表性企业。随着黄金珠宝首饰消费需求的快速增长以及黄金珠宝加工及批发市场集中度逐步提升，航民百泰将凭借其在研发、设计、生产、品牌、客户资源和区位等方面的竞争优势进一步巩固其行业领先地位。

3. 航民百泰具有构建企业竞争壁垒的核心竞争力

航民百泰根据行业竞争者的特点、资源、核心能力以及客户与消费者等产品

受众群体的反馈，并经过十余年的经营积累与不断摸索、成长，形成了品牌知名度较高、区域竞争优势明显、客户资源丰富、生产制造能力及研发设计能力突出等核心竞争力，由此构建起行业竞争壁垒，逐步发展成为行业龙头企业之一。

4. 加工量排名位于行业前列

航民百泰凭借优质的产品及服务质量获得了稳定的客户基础，随着黄金珠宝消费市场的逐步扩大，其业务规模以及市场占有率呈现逐步提升的趋势。根据中国黄金协会发布的《中国黄金年鉴 2016》、《中国黄金年鉴 2017》、《中国黄金年鉴 2018》，航民百泰 2015 年至 2017 年连续三年黄金饰品加工量均位居全国第三，排名位于行业前列，在黄金饰品加工领域具有重要的市场地位。

综上，航民百泰作为深耕黄金饰品加工行业十余年的现代化企业已在行业中建立了较为稳固的市场地位和竞争壁垒，能够对黄金饰品加工行业以及同行业其他企业产生重要影响和一定的示范、引导作用，并对该地区的经济发展以及吸纳就业做出了突出贡献。结合中国黄金协会发布的行业排名数据，航民百泰“黄金饰品加工行业龙头企业”的称号具有合理性。

专此说明，请予察核。

天健会计师事务所(特殊普通合伙)　　中国注册会计师：缪志坚

中国·杭州　　中国注册会计师：陈焱鑫

二〇一八年八月二十日