
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
对
浙江航民股份有限公司
关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
的回复
之
专项核查意见

独立财务顾问



二〇一八年八月

中国证券监督管理委员会：

浙江航民股份有限公司（以下简称“上市公司”或“航民股份”）于 2018 年 7 月 19 日收到贵会出具的《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”）。作为航民股份本次发行股份购买资产暨关联交易的独立财务顾问，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会同上市公司及其他中介机构，对反馈意见所涉及的有关事项进行了认真讨论研究，对反馈意见述及问题进行了逐项核查落实，现就有关事项发表核查意见如下。

如无特别说明，本专项核查意见中涉及的简称与《浙江航民股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》保持一致。

目录

问题一 关于航民百泰房屋建筑物的产权证书.....	4
问题二 关于 2015 年 12 月航民百泰股权转让和增资.....	9
问题三 关于保障航民百泰核心技术人员稳定性的措施.....	15
问题四 关于本次交易摊薄上市公司当期每股收益.....	17
问题五 关于本次交易的业绩奖励条款.....	23
问题六 关于本次交易完成后上市公司的产业结构调整.....	33
问题七 关于航民百泰存货跌价准备.....	44
问题八 关于航民百泰原材料黄金的采购方式.....	50
问题九 关于航民百泰应收账款坏账准备.....	53
问题十 关于航民百泰的行业地位.....	56
问题十一 关于旧厂房改造项目的实施进展。.....	60
问题十二 关于航民百泰预测期营业收入增长的合理性.....	63
问题十三 关于预测期航民百泰资产减值损失呈下降趋势的原因.....	72
问题十四 关于航民百泰本次收益法评估的折现率.....	75
问题十五 关于上市公司的环保情况.....	83
问题十六 关于其他行政审批事项的进展.....	87
问题十七 关于航民集团及其他自然人买卖航民股份股票的情况.....	90

问题一 关于航民百泰房屋建筑物的产权证书

申请文件显示，1) 杭州航民百泰首饰有限公司（以下简称航民百泰或标的资产）用于生产经营的房屋建筑物尚未办理房屋产权证书。2) 为进一步扩大生产能力以匹配日益增长的市场需求，航民百泰拟利用现有生产场所以及 2017 年新购置土地实施旧厂房改造项目。项目预计于 2018 年 6 月开始施工，并计划于 2020 年底前全部完成。请你公司：1) 补充披露该处房产是否为标的资产的主要生产经营和办公用房。2) 结合标的资产的主营业务及工艺流程，补充披露标的资产对生产经营用房的依赖程度。3) 补充披露该处房产未办理房屋产权证书对航民百泰生产经营的影响。4) 补充披露将未办理房屋产权证书的房产作为办公用房和厂房是否存在被处罚或责令拆除的风险。5) 补充披露旧厂房改造项目是否仍存在待取得的备案手续或批复，以及该项目对前述房产权属瑕疵的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、该处房产是否为标的资产的主要生产经营和办公用房

航民百泰正在实施旧厂房改造项目，拟将现有土地上的房屋建筑物予以拆除、建设新厂房，旧厂房改造项目将分二期拆除、建设。截至本核查意见出具日，航民百泰及其下属企业拥有的房产情况如下：

序号	权利人	坐落	建筑面积 (m ²)	用途	是否抵押
1	航民百泰	杭州市萧山区瓜沥镇航民村	10,028.42	办公、厂房	否

上述房屋建筑物未办理房屋产权证书，为航民百泰现有主要生产经营和办公用房。

二、结合标的资产的主营业务及工艺流程，就标的资产对生产经营用房的依赖程度的说明

标的公司属于生产制造型企业，主要从事黄金饰品加工及批发业务，主要产品为黄金饰品。其产品的设计、加工、质检以及销售环节主要在上述生产经营和办公用房中完成，对生产经营用房有一定的依赖性。

三、该处房产未办理房屋产权证书对航民百泰生产经营的影响

截至本核查意见出具日，航民百泰拥有的未办理产权证的房屋面积为10,028.42平方米，均系在合法拥有的土地（对应的《不动产权证书》编号为“浙（2018）萧山区不动产权第0023248号”）上的自建厂房，由萧山漂染厂（系航民村所属集体企业）于2000年之前陆续建造完成，当时未办理房屋产权证书，后由航民百泰受让。由于建设年代久远相关手续缺失，因此在不影响房屋正常使用的前提下，一直未申请补办房屋产权证书，但至今不存在因违反建设管理、房地产管理方面的法律法规而被行政处罚的情形。

标的公司已注意到该等产权瑕疵事宜并有意进行规范，但考虑到该等房产将在后续旧厂房改造项目中予以拆除、改建，且旧厂房改造项目正在按计划实施并依法履行了相关手续，项目改造完成后将依法办理房屋权属证书。

航民百泰实施的旧厂房改造项目已由杭州市萧山区旧厂区（房）改造领导小组办公室出具“萧旧改[2018]7号”《关于杭州航民百泰首饰有限公司旧厂区（房）改造的专题会议纪要》，同意旧厂房改造事宜，且该项目已经杭州市萧山区经济和信息化局备案批复，并履行了环评备案手续。根据旧厂房改造方案，标的公司土地上现有的房屋建筑物将在旧厂房改造项目中分二期拆除、改建，项目实施过程中不影响公司的正常生产经营活动。

根据杭州市萧山区人民政府出具的《关于杭州航民百泰首饰有限公司房产相关事宜的证明》（以下简称“《证明》”）：鉴于航民百泰拟进行旧厂房改造项目，在该项目完成前，航民百泰可以正常使用现有的房屋建筑物，政府不会采取行政处罚措施或追究航民百泰法律责任。在旧厂房改造项目建设完成后，航民百泰可依法申请办理房屋建筑物不动产权证书。

综上，航民百泰目前拥有的房屋建筑物未办理不动产权证书不会影响其正常生产经营活动。该等房产将在后续旧厂房改造项目中拆除、建设，亦不会影响公司的正常生产经营活动。

四、未办理房屋产权证书的房产作为办公用房和厂房是否存在被处罚或责令拆除的风险

根据杭州市萧山区人民政府出具的《证明》，航民百泰旧厂房改造项目完成

前，可以正常使用现有的房屋建筑物，政府不会采取行政处罚措施或追究航民百泰法律责任。因此，上述未办理房屋产权证书的房产不存在被处罚或责令拆除的风险。

五、旧厂房改造项目是否仍存在待取得的备案手续或批复，以及该项目对前述房产权属瑕疵的影响

截至本核查意见出具日，旧厂房改造项目涉及的土地使用权已取得编号为“浙（2018）萧山区不动产权第 0023248 号”的《不动产权证书》，项目已取得杭州市萧山区经济和信息化局《浙江省工业企业“零土地”技术改造项目备案通知书》（项目代码：2018-330109-24-03-020925-000），并已取得杭州市萧山区环境保护局《萧山区工业企业‘零土地’技术改造项目环境影响报告表承诺备案受理书》（“萧环备[2018]9 号”）。

航民百泰旧厂房改造项目已于 2018 年 6 月启动并按计划实施，截至本核查意见出具日已完成一期工程的闲置房屋建筑物的拆除和场地平整工作，目前正在办理厂房建设的规划、施工等手续，根据项目实施情况，办理上述手续不存在法律障碍。

根据杭州市萧山区人民政府出具的《证明》，航民百泰在旧厂房改造项目建设完成后，可依法申请办理房屋建筑物不动产权证书。

综上，航民百泰旧厂房改造项目手续齐全并正在按照计划实施，该项目完成后航民百泰将依法申请办理房屋建筑物不动产权证书，这将解决标的公司原有房产历史上未办理房屋权属证书的瑕疵，有利于完善标的公司的资产权属。

六、补充披露

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“五、主要资产、负债情况及交易标的合法合规性”之“（一）主要资产权属状况”对标的公司拥有的房产情况进行了如下补充披露：

“截至本报告书签署日，航民百泰及其下属企业拥有的房产情况如下：

序号	权利人	坐落	建筑面积 (m ²)	产权证	用途	是否抵押
	航民百泰	杭州市萧山区瓜沥镇航民村	10,028.42	无	办公、厂房	否

航民百泰上述未办理产权证书的房屋建筑物均系在合法拥有的土地（对应的《不动产权证书》编号为“浙（2018）萧山区不动产权第 0023248 号”）上的自建厂房，由萧山漂染厂（系航民村所属集体企业）于 2000 年之前陆续建造完成，当时未办理房屋产权证书，后由航民百泰受让。由于建设年代久远相关手续缺失，因此在不影响房屋正常使用的前提下，一直未申请补办房屋产权证书，但至今不存在因违反建设管理、房地产管理方面的法律法规而被行政处罚的情形。

上述房屋建筑物为航民百泰现有主要生产经营和办公用房。标的公司属于生产制造型企业，主要从事黄金饰品加工及批发业务，主要产品为黄金饰品。其产品的设计、加工、质检以及销售环节主要在上述生产经营和办公用房中完成，对生产经营用房有一定的依赖性。

随着黄金珠宝首饰行业步入新一轮增长周期，标的公司为进一步扩大生产能力以匹配日益增长的市场需求，正在实施旧厂房改造项目，拟将现有土地上的房屋建筑物分二期予以拆除、建设新厂房。该项目为零土地技改项目，不涉及新增土地。项目计划总投资 13,000.00 万元，拟通过银行贷款及自有资金根据项目建设进度分期投入，项目建成后航民百泰将保持现有生产经营模式不变。航民百泰为本次旧厂房改造项目新购置的土地与其原有的生产经营场所毗邻，项目建成后，航民百泰生产经营场所将进一步扩大，形成全新的集黄金饰品设计、研发、生产加工、批发展销于一体的产业园区，极大的提升企业形象。旧厂房改造项目已于 2018 年 6 月开始施工，并计划于 2020 年底前全部完成。

航民百泰已注意到目前房产的产权瑕疵事宜并有意进行规范，但考虑到该等房产将在后续旧厂房改造项目中予以拆除、改建，且旧厂房改造项目正在按计划实施并依法履行了相关手续，项目完成后将依法办理房屋权属证书。

2018 年 4 月 8 日，杭州市萧山区旧厂区（房）改造领导小组办公室出具了《关于杭州航民百泰首饰有限公司旧厂区（房）改造的专题会议纪要》（萧旧

改[2018]7号)，同意航民百泰进行旧厂房改造。同日，航民百泰旧厂房改造项目取得杭州市萧山区经济和信息化局备案批复（项目代码：2018-330109-24-03-020925-000）。2018年4月18日，航民百泰办理了环评备案手续，并取得杭州市萧山区环境保护局“萧山区工业企业‘零土地’技术改造项目环境影响报告表承诺备案受理书”（萧环备[2018]9号）。

航民百泰旧厂房改造项目已于2018年6月启动并按计划实施，根据旧厂房改造方案，现有的房屋建筑物将分二期拆除、改建，项目实施过程中不影响其正常生产经营活动。截至本报告书签署日，航民百泰已完成一期工程闲置房屋建筑物的拆除和场地平整工作，目前正在办理厂房建设的规划、施工等手续，根据项目实施情况，办理上述手续不存在法律障碍。

根据杭州市萧山区人民政府出具的《关于杭州航民百泰首饰有限公司房产相关事宜的证明》：鉴于航民百泰拟进行旧厂房改造项目，在该项目完成前，航民百泰可以正常使用现有的房屋建筑物，政府不会采取行政处罚措施或追究航民百泰法律责任。在旧厂房改造项目建设完成后，航民百泰可依法申请办理房屋建筑物不动产权证书。因此，上述未办理房屋产权证书的房产不存在被处罚或责令拆除的风险。

综上，航民百泰目前拥有的房屋建筑物未办理不动产权证书不会影响其正常生产经营活动。该等房产将在后续旧厂房改造项目中拆除、建设，亦不会影响公司的正常生产经营活动。航民百泰旧厂房改造项目手续齐全并正在按照计划实施，该项目完成后航民百泰将依法申请办理房屋建筑物不动产权证书，这将解决标的公司原有房产历史上未办理房屋权属证书的瑕疵，有利于完善标的公司的资产权属。航民百泰通过实施旧厂房改造项目，有利于扩大生产规模、提高生产效率为未来可持续发展和进一步增强公司的持续盈利能力提供可靠保证。”

在“重大风险提示”之“二、交易标的相关风险”之“（三）房产权属风险”及“第十二节 风险因素”之“二、交易标的相关风险”之“（三）房产权属风险”对上述内容进行了如下补充披露：

“截至本报告书签署日，标的公司在杭州市萧山区瓜沥镇航民村拥有面积为

28,519.70 平方米的国有出让工业用地，已合法取得编号为“浙（2018）萧山区不动产权第 0023248 号”的《不动产权证书》。航民百泰现有用于生产经营的房屋建筑物因历史原因，尚未办理权属登记，但至今不存在因违反建设管理、房地产管理方面的法律法规而被行政处罚的情形。

航民百泰正在实施旧厂房改造项目，该项目已由杭州市萧山区旧厂区（房）改造领导小组办公室出具“萧旧改[2018]7 号”《关于杭州航民百泰首饰有限公司旧厂区（房）改造的专题会议纪要》，同意旧厂房改造事宜，并已取得杭州市萧山区经济和信息化局《浙江省工业企业“零土地”技术改造项目备案通知书》（项目代码：2018-330109-24-03-020925-000）和杭州市萧山区环境保护局《萧山区工业企业‘零土地’技术改造项目环境影响报告表承诺备案受理书》（“萧环备[2018]9 号”）。

航民百泰已注意到该等产权瑕疵事宜并有意进行规范，但考虑到该等房产将在后续旧厂房改造项目中予以拆除、改建，且旧厂房改造项目正在按计划实施并依法履行了相关手续，项目改造完成后将依法办理房屋权属证书。

针对上述房屋产权事项，航民集团、环冠珠宝已出具承诺：“如因未能办理产权登记而导致公司不能继续使用或不能以现有方式继续使用上述物业，或者因此导致公司被处罚或遭受损失的，交易对方承诺将及时、全额补偿公司和/或上市公司因此而遭受的任何损失”。提请投资者注意相关风险。”

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司尚未办理房屋产权证书的房产为主要生产经营和办公用房，其生产经营活动对上述房产具有一定的依赖性，但该等房产未办理房屋产权证书不会影响标的公司的正常生产经营活动，亦不存在被处罚或责令拆除的风险；标的公司旧厂房改造项目手续齐全并正在按照计划实施，该项目完成后航民百泰将依法申请办理房屋建筑物不动产权证书，这将解决标的公司上述房产历史上未办理房屋权属证书的瑕疵，有利于完善标的公司的资产权属。

问题二 关于 2015 年 12 月航民百泰股权转让和增资

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。

【回复】

一、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

（一）本次股权转让和增资的基本情况

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）。

同日，航民百泰作出董事会决议，同意注册资本由原 300 万美元增加至 1,700 万美元。其中：航民集团以截至 2015 年 10 月 31 日公司账面未分配利润和盈余公积转增注册资本 714 万美元，环冠珠宝以截至 2015 年 10 月 31 日公司账面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了“萧招审[2015]161 号”《萧山区招商局行政许可决定书》，批准上述股权转让和增资事宜。本次股权转让、增资已经天健会计师“天健验（2015）555 号”《验资报告》验证。

（二）本次股权转让和增资的原因

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、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

（一）前述股权转让和增资的作价依据

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。本次股权转让的目的主要是基于优化双方对航民百泰的持股结构，对原股东之间的持股比例进行调整。经双方协商，本次股权转让以天健会计师出具的《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 17,725.50 万元为作价依据。航民百泰与环冠珠宝在本次股权转让完成的同时，按照其相应的持股比例以留存收益同比例增资，增资前后并未改变航民百泰股权结构，因此本次增资以 1 美元/注册资本为作价依据。

（二）与本次交易作价存在差异的原因

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%股权。根据坤元评估出具的《资产评估报告》，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，公司与交易对方协商确定航民百泰 100%股权作价为 107,000.00 万元。

本次交易作价与前述股权转让和增资作价存在差异的主要原因如下：

1、交易目的不同

本次交易是上市公司优化业务结构，扩大上市公司业务规模及增强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，可进一步提升经营稳定性，降低行业和经济波动周期性风险，实现双主业联动发展，增强上市公司核心竞争力，从而进一步促进上市公司盈利能力的提升。因此，鉴于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，因此本次交易作价不同于 2015 年 12 月原股东为优化持股结构而进行的内部股权转让的作价。

2、交易条件不同

前次股权转让主要目的为进一步优化航民集团、环冠珠宝双方对航民百泰的持股结构，交易对价以现金支付且不涉及航民百泰后续业绩预测，因此交易作价以航民百泰的净资产为基础经双方协商确定。

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，承担了未来不确定性风险。同时，交易对方还将承担交易标的业绩补偿责任。

由于本次交易的交易条件与前述股权转让和增资存在较大区别，因此本次交易作价以具备从事证券、期货相关业务资格的资产评估机构出具的评估报告为依据是合理、公允的。

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，交易价格经交易双方协商确定。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，本次交易标的公司的相对估值水平与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。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、历史沿革”之“（二）2015 年股权转让、增资”对交易对方 2015 年 12 月对标的资产进行股权转让和增资的原因进行了如下补充披露：

“（二）2015 年股权转让、增资

.....

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。”

在“第四节 交易标的基本情况”之“三、最近三年的增资、股权转让情况”对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进行了如下补充披露：

“（一）前述股权转让和增资的作价依据

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。本次股权转让的目的主要是基于优化双方对航民百泰的持股结构，对原股东之间的持股比例进行调整。经双方协商，本次股权转让以天健会计师事务所出具的《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 17,725.50 万元为作价依据。航民百泰与环冠珠宝在本次股权转让完成的同时，按照其相应的持股比例以留存收益同比比例增资，增资前后并未改变航民百泰股权结构，因此本次增资以 1 美元/注册资本为作价依据。

（二）与本次交易作价存在差异的原因

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%股权。根据坤元评估出具的《资产评估报告》，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，公司与交易对方协商确定航民百泰 100%股权作价为 107,000.00 万元。

本次交易作价与前述股权转让和增资作价存在差异的主要原因如下：

1、交易目的不同

本次交易是上市公司优化业务结构，扩大上市公司业务规模及增强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，可进一步提升经营稳定性，降低行业和经济波动周期性风险，实现双主业联动发展，增强上市公司核心竞争力，从而进一步促进上市公司盈利能力的提升。因此，鉴于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，因此本次交易作价不同于 2015 年 12 月原股东为优化持股结构而进行的内部股权转让的作价。

2、交易条件不同

前次股权转让主要目的为进一步优化航民集团、环冠珠宝双方对航民百泰的持股结构，交易对价以现金支付且不涉及航民百泰后续业绩预测，因此交易作价以航民百泰的净资产为基础经双方协商确定。

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，承担了未来不确定性风险。同时，交易对方还将承担交易标的业绩补偿责任。

由于本次交易的交易条件与前述股权转让和增资存在较大区别，因此本次交易作价以具备从事证券、期货相关业务资格的资产评估机构出具的评估报告为依据是合理、公允的。

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，交易价格经交易双方协商确定。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，本次交易标的公

司的相对估值水平与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。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：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。

问题三 关于保障航民百泰核心技术人员稳定性的措施

申请文件显示，黄金珠宝首饰行业的技术水平主要体现在款式设计水平和制造工艺技术水平，设计人员、熟练技工等核心技术人员在新产品开发、款式设计、制造工艺创新中起着关键的作用，是航民百泰获得市场竞争优势的基础。请你公司补充披露本次交易后保障标的资产核心技术人员稳定性的措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次交易后保障标的资产核心技术人员稳定性的措施

航民百泰为员工提供了良好的薪酬福利待遇，主要设计人员、熟练技工等技术人员任职均较为稳定，其中核心技术人员均自 2003 年航民百泰成立之初即在航民百泰任职，具有较强的对企业文化的认同及归属感和稳定性。为进一步保障本次交易后技术人员的稳定性，充分激励技术人员发挥主观能动性，航民百泰采取了以下措施：

（一）良好的薪酬体系、签订持续任职及竞业禁止协议

航民百泰为技术人员提供了具有竞争力的薪酬及相关福利待遇，并将根据发展状况等适时对现有薪酬体系进行审核、合理调整，持续完善绩效考核体系，从而增强对技术人员的吸引力，保障技术人员的稳定性。

此外，航民百泰与核心技术人员已签订了无固定期限的《劳动合同》以及《保密及竞业禁止协议》。根据《保密及竞业禁止协议》的约定，航民百泰有权要求其核心技术人员在离职后 24 个月内不在与航民百泰经营类似业务的单位内任职

或兼职，或自己经营或为他人经营与航民百泰类似的业务，并就针对竞业禁止义务约定了相应的违约金。该措施将能够有效防范核心技术人员及核心技术的流失。

（二）本次交易不改变航民百泰现有的劳动关系和管理架构

根据《发行股份购买资产协议》，本次交易不涉及职工安置问题，交易完成后标的公司法人地位不会发生变更，亦不影响航民百泰现有劳动关系的有效性，同时，航民百泰原有管理层团队原则上保持不变。本次交易完成后，航民百泰将成为上市公司的全资子公司，其原有的单纯依赖自主经营和积累的完全内生式的发展模式将得以改善，作为上市公司的航民股份将能够在经营管理、财务规划等方面为其提供强大助力，有助于航民百泰实现跨越式发展，从而进一步增强员工凝聚力和职业荣誉感。

综上，航民百泰已制定有利于保证核心技术人员稳定性的措施，对核心技术人员稳定性提供了合理保障。本次交易完成后，上市公司将最大限度地保证航民百泰经营策略的持续性并为其发展提供强大助力，核心技术人员稳定性将进一步增强。

二、补充披露

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务具体情况”之“（十一）核心技术”之“2、核心技术人员特点及变动情况”对保障标的资产核心技术人员稳定性的措施进行了如下补充披露：

“2、核心技术人员特点及变动情况

.....

航民百泰为员工提供了良好的薪酬福利待遇，主要设计人员、熟练技工等技术人员任职均较为稳定，其中核心技术人员均自 2003 年航民百泰成立之初即在航民百泰任职，具有较强的对企业文化的认同及归属感和稳定性。为进一步保障本次交易后技术人员的稳定性，充分激励技术人员发挥主观能动性，航民百泰采取了以下措施：

（1）良好的薪酬体系、签订持续任职及竞业禁止协议

航民百泰为技术人员提供了具有竞争力的薪酬及相关福利待遇，并将根据发展状况等适时对现有薪酬体系进行审核、合理调整，持续完善绩效考核体系，从而增强对技术人员的吸引力，保障技术人员的稳定性。

此外，航民百泰与核心技术人员已签订了无固定期限的《劳动合同》以及《保密及竞业禁止协议》。根据《保密及竞业禁止协议》的约定，航民百泰有权要求其核心技术人员在离职后 24 个月内不在与航民百泰经营类似业务的单位内任职或兼职，或自己经营或为他人经营与航民百泰类似的业务，并就针对竞业禁止义务约定了相应的违约金。该措施将能够有效防范核心技术人员及核心技术的流失。

(2) 本次交易不改变航民百泰现有的劳动关系和管理架构

根据《发行股份购买资产协议》，本次交易不涉及职工安置问题，交易完成后标的公司法人地位不会发生变更，亦不影响航民百泰现有劳动关系的有效性，同时，航民百泰原有管理层团队原则上保持不变。本次交易完成后，航民百泰将成为上市公司的全资子公司，其原有的单纯依赖自主经营和积累的完全内生式的发展模式将得以改善，作为上市公司的航民股份将能够在经营管理、财务规划等方面为其提供强大助力，有助于航民百泰实现跨越式发展，从而进一步增强员工凝聚力和职业荣誉感。

综上，航民百泰已制定有利于保证核心技术人员稳定性的措施，对核心技术人员的稳定性提供了合理保障。本次交易完成后，上市公司将最大限度地保证航民百泰经营策略的持续性并为其发展提供强大助力，核心技术人员的稳定性将进一步增强。”

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：航民百泰已制定有利于保证核心技术人员稳定性的措施，对核心技术人员的稳定性提供了合理保障。本次交易完成后，上市公司将最大限度地保证航民百泰经营策略的持续性并为其发展提供强大助力，并从制度上保证核心技术人员的稳定性。

问题四 关于本次交易摊薄上市公司当期每股收益

申请文件显示，本次交易将摊薄上市公司每股收益。请你公司：1）补充披露本次交易摊薄当期每股收益的填补回报安排。2）结合本次交易对上市公司主要财务指标的影响，补充披露本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项“本次交易有利于提高上市公司资产质量”的规定，是否有利于保护中小股东权益。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次交易摊薄当期每股收益的填补回报安排

（一）本次交易对上市公司未来年度每股收益的影响测算

1、测算本次重大资产重组摊薄即期回报的主要假设

以下假设仅为测算本次重大资产重组摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响，不代表公司对未来经营情况及趋势的判断，亦不构成盈利预测。投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任。

（1）假设宏观经济环境、产业政策、行业发展状况、产品市场情况等方面没有发生重大变化；证券行业情况没有发生重大不利变化；

（2）假设本次重大资产重组于 2017 年 1 月 1 日实施完成，航民百泰于报告期初纳入上市公司合并报表范围（此假设仅用于分析本次重大资产重组摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响，不构成对本次重大资产重组实际完成时间的判断，最终完成时间以经中国证监会核准后实际发行完成时间为准）；

（3）在预测公司总股本时，以本次重大资产重组实施前总股本 635,310,000 股为基础，仅考虑假设本次重大资产重组发行股份为 110,082,304 股，且不存在公积金转增股本、股票股利分配等其他因素导致的股本变化；

2、本次交易对上市公司未来年度每股收益的影响测算

根据天健会计师出具的《浙江航民股份有限公司 2017 年度审计报告》（天健审[2018]968 号）及对本次交易出具的备考财务报表《审阅报告》，并根据本次交易《利润补偿协议》中的业绩承诺及标的公司预测期净利润数据，上市公司 2018

年至 2022 年每股收益测算如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
本次交易前归属于上市公司股东的净利润（注）	57,355.67	57,355.67	57,355.67	57,355.67	57,355.67	57,355.67
本次交易前基本每股收益（元/股）	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90
本次交易后归属于上市公司股东的净利润	62,676.08	64,555.67	65,855.67	67,555.67	69,231.90	71,210.22
交易完成后基本每股收益（元/股）	0.84	0.87	0.88	0.91	0.93	0.96

注：假设航民股份 2018 年至 2022 年归属于上市公司股东的净利润与 2017 年一致

如上表所示，本次交易完成后，虽然短期内摊薄上市公司每股收益，但随着标的公司的发展，上市公司净利润规模以及每股收益将逐年增加，其中每股收益将于 2020 年起超过本次交易前的水平。因此，从长远看，本次交易有利于增强上市公司的盈利能力和发展稳定性。标的公司正处于快速发展阶段，且在黄金饰品加工行业具有显著的业界影响力、市场知名度和产品竞争优势，预计盈利能力将持续增长，未来上市公司归属于母公司股东的净利润和每股收益水平将进一步增加。总体上，本次交易有利于增强上市公司的盈利能力和抗风险能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报，符合本公司全体股东的利益。

（二）本次交易摊薄当期每股收益的填补回报安排

根据国务院、证监会等相关部门发布的《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》、《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》以及《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》，上述意见明确提出上市公司首次公开发行股票、上市公司再融资或者重大资产重组摊薄即期回报的，应当承诺并兑现填补回报的具体措施。

航民股份严格按照上述相关规定于 2018 年 5 月 2 日召开了第七届董事会第十二次会议（临时会议），就本次重大资产重组摊薄即期回报的影响进行了认真分析，并审议通过了《关于本次重组摊薄公司每股收益及填补回报措施的议案》，并于 2018 年 5 月 3 日在《上海证券报》和上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）

上披露了《浙江航民股份有限公司关于本次重大资产重组摊薄即期回报采取填补措施及承诺事项的公告》。2018年6月6日，航民股份召开2018年第一次临时股东大会审议通过了《关于本次重组摊薄公司每股收益及填补回报措施的议案》。上市公司已在报告书“重大事项提示”之“九、本次重组对中小投资者权益保护的安排”之“（六）本次交易摊薄当期每股收益的填补回报安排”以及“第九节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标的影响分析”之“（三）本次交易是否摊薄上市公司即期回报和填补措施”中对本次交易摊薄当期每股收益的填补回报安排内容进行了披露，具体内容如下：

1、继续保持印染业务行业龙头地位的同时，构建黄金珠宝首饰产业链，实现上市公司跨越式发展，持续提升盈利能力

航民百泰具有良好的发展前景和增长空间，并在黄金珠宝首饰行业拥有较大的竞争优势，本次交易将推进上市公司在黄金珠宝首饰行业的产业布局，增强上市公司抵御单一主业经营风险的能力，提高公司的持续盈利能力。

通过本次交易，拟购买资产航民百泰将实现同资本市场的对接，拓宽融资渠道，为加快业务发展及提高核心竞争力提供充沛资金，更有助于充分发挥其在行业内的竞争优势，持续提升公司的品牌影响力和盈利能力。航民百泰将按照“新、精、轻”的产品开发方向，进一步扩展业务范围和产品线，并利用上市公司资本平台，实现上下游产业链和区域优质资源的整合，逐步构建集黄金珠宝首饰创意设计、精品生产、品牌塑造和经营为一体的产业链。

继续保持印染主业的行业龙头地位，进一步实现装备智能化、面料高端化、印染生态化、经营品牌化的发展目标。届时，上市公司将形成双主业、双龙头产业链布局，以让“人类实现穿戴舒适漂亮的美好愿望”和“绿色发展扮靓美丽中国的社会责任”为追求，聚焦业务创新与产业升级，从而实现跨越式发展，持续提升公司盈利能力。

2、完善公司治理结构，进一步健全内部控制体系，提升公司经营效率

本次交易前，上市公司已经根据《公司法》、《上市公司治理准则》、《企业内部控制基本规范》等法律法规以及中国证监会、上交所关于公司治理的要求，

不断优化公司法人治理结构，健全和执行公司内部控制体系，规范公司运作。本次交易完成后，公司将进一步完善治理结构，建立健全股东大会、董事会、监事会和管理层的独立运行机制，形成设置合理、运行有效、权责分明、运作良好的公司治理结构与经营管理框架。

目前上市公司已制定了较为完善、健全的公司内部控制制度管理体系，保证了上市公司各项经营活动的正常有序进行，公司未来几年将进一步提高经营和管理水平，完善并强化投资决策程序，严格控制公司的各项成本费用支出，加强成本管理，优化预算流程，强化执行监督，全面有效地提升公司经营效率。

3、切实履行《发行股份购买资产协议》和《利润补偿协议》

本次重组的业绩承诺期间为 2018 年、2019 年和 2020 年。结合坤元评估以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日出具的《资产评估报告》（坤元评报[2018]229 号），标的公司 2018 年、2019 年、2020 年承诺净利润数分别不低于 7,200 万元、8,500 万元、10,200 万元。

当标的公司出现业绩承诺期内累计实现净利润低于累计承诺净利润的情形，上市公司将严格按照上述协议的相关约定，督促交易对方严格遵照协议履行补偿义务，对上市公司进行补偿，切实维护上市公司广大投资者的利益。

4、严格遵守上市公司利润分配政策

根据公司章程，本次重组完成后，上市公司将按照《公司章程》的规定，继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，并结合公司实际情况、政策导向和市场意愿，不断提高运营绩效，完善利润分配政策，增加分配政策执行的透明度，维护全体股东利益。

5、公司董事、高级管理人员对公司本次资产重组摊薄即期回报采取填补措施的承诺

根据《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110 号）、《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发[2014]17 号）、《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即

期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31号）等相关法律、法规和规范性文件的规定，公司董事及高级管理人员承诺如下：

“1、本人承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益；

2、本人承诺对本人的职务消费行为进行约束；

3、本人承诺不动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动；

4、本人承诺由公司董事会或薪酬委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

5、本人承诺若公司未来拟公布股权激励措施，拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

6、本承诺出具日至公司本次重组实施完毕前，若中国证监会作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的，且上述承诺不能满足中国证监会该等规定时，本人承诺届时将按照中国证监会的最新规定出具补充承诺；

7、本人承诺切实履行公司制定的有关填补回报措施以及本人对此作出的任何有关填补回报措施的承诺，若本人违反该等承诺并给公司或者投资者造成损失的，本人愿意依法承担对公司或者投资者的补偿责任。”

二、结合本次交易对上市公司主要财务指标的影响，对本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项“本次交易有利于提高上市公司资产质量”的规定，是否有利于保护中小股东权益的说明

航民百泰是航民集团多年来精心培育的优质资产，具有良好的盈利能力，其注入上市公司后将有利于提高上市公司的资产质量，促进上市公司业务多元化发展，增强上市公司的持续经营能力。

根据经天健会计师审计的航民百泰合并财务报表（天健审[2018]7635号）、上市公司备考合并财务报表《审阅报告》（天健审[2018]7636号）以及上市公司2018年半年报，本次交易前后主要财务指标如下：

项目	2018年6月30日			2017年12月31日		
	上市公司	航民百泰	交易后	上市公司	航民百泰	交易后
偿债能力指标						
资产负债率（合并）	19.53%	74.12%	29.20%	17.98%	77.78%	28.94%
流动比率（倍）	3.29	1.29	2.34	3.52	1.23	2.32
速动比率（倍）	3.02	0.33	1.74	3.24	0.36	1.74
资产周转能力指标						
应收账款周转率（次）	7.99	169.94	15.45	16.00	356.09	30.45
存货周转率（次）	5.99	2.53	3.35	11.94	4.73	6.37
盈利能力指标						
毛利率	27.89%	4.47%	16.03%	29.92%	4.54%	17.32%
其中：加工业务	-	63.34%	-	-	63.26%	-
批发业务	-	1.32%	-	-	1.34%	-
加权平均净资产收益率	7.60%	15.99%	8.23%	17.28%	23.79%	17.56%

注：资产负债率=负债合计/资产总计

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额

存货周转率=营业成本/存货平均余额

1、偿债能力指标

本次交易完成后，上市公司的资产负债率较本次交易前有所提高，流动比率、速动比率有所下降，主要系航民百泰开展黄金租赁业务形成较大的存货和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债所致，符合标的公司所属黄金饰品加工行业的经营特点。由于航民百泰生产经营规模较大，黄金租赁量较高，由此导致的资产负债率偏高、流动比率和速动比率偏低，并不能真实反映标的公司的偿债能力，主要原因如下：

报告期各期末，航民百泰负债中 90%以上均为因黄金租赁业务产生的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，黄金租赁业务采用“借金还金”的模式。航民百泰日常生产经营过程中，向上海黄金交易所即时循环采购，即在产品实现销售的同时采购等量的黄金原料。报告期各期末，航民百泰存货黄金量均

大于租赁黄金量，由于黄金存货具有一般等价物属性，标的公司的存货无需通过销售变现即可直接用于偿还因黄金租赁产生的负债。

因此，仅从财务指标的计算方式来看，标的公司偿债能力指标低于上市公司，但由于标的公司特有的行业特点，其黄金存货具有一般等价物属性，不同于一般产品制造企业，标的公司实际偿债能力较强，不存在偿债风险。

2、资产周转能力指标

本次交易完成后，上市公司应收账款周转率大幅提升，主要因为标的公司与客户交易结算中遵循“现款现货”的原则，应收账款管理水平较高。本次交易将进一步提高上市公司应收账款周转效率，改善经营活动现金流情况。

本次交易完成后，上市公司存货周转率有所下降，主要因标的公司经营特点所致。在加工业务模式下，黄金原料由客户提供，航民百泰承担加工成本；由于黄金原料具有同质性，通常情况下，加工客户提供来料时，即时换购等质等量的黄金饰品，为保证来料加工客户提货的及时性，标的公司日常库存黄金原料需维持加工及批发两块业务的生产、销售周转。按照财务指标计算方法计算标的公司存货周转率，其分子营业成本中的加工业务成本不包括金料成本，而分母存货平均余额（含金料成本）实际维持加工及批发两块业务的生产、销售周转，分母、分子口径不一致造成计算出的存货周转率失真，不能准确反映航民百泰的存货周转率。若以加工及批发业务的销售总量、存货平均存量分别作为分子分母计算，2018年1-6月和2017年，航民百泰的库存黄金周转率分别为11.96和23.29，周转效率高于上市公司。

3、盈利能力指标

本次交易完成后，上市公司毛利率下降，主要因为标的公司黄金饰品批发业务毛利率较低所致。批发业务依据“黄金基准价+加工费”的定价原则进行销售，收入、成本均包括黄金基准价，由于黄金基准价远高于加工费，导致批发业务毛利率较低，进而拉低了整体毛利率水平。由于标的公司生产经营不以赚取黄金价格波动的差价为目的，本质为赚取黄金饰品加工费收入，因此加工业务毛利率能够真实反映标的公司盈利能力水平。报告期内，标的公司黄金饰品加工业务毛利

率分别为 63.73%、63.26%和 63.34%，高于上市公司毛利率，盈利能力较强。

本次交易完成后，2018 年 1-6 月上市公司加权平均净资产收益率将由交易前的 7.60%增长至 8.23%；2017 年上市公司加权平均净资产收益率将由交易前的 17.28%增长至 17.56%。因此，通过本次交易，上市公司净资产收益率将有所增加。

综上，本次交易完成后，上市公司将注入资产质量较高、盈利能力较强的黄金珠宝首饰业务，获得新的利润增长点，上市公司“双主业、双龙头”布局将显著降低经营风险，为公司提升资产质量奠定基础，业绩持续增长的确定性得到增强。因此，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项“本次交易有利于提高上市公司资产质量”的规定，有利于保护中小股东权益。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“重大事项提示”之“九、本次重组对中小投资者权益保护的安排”之“（六）本次交易摊薄当期每股收益的填补回报安排”以及“第九节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标的影响分析”之“（三）本次交易是否摊薄上市公司即期回报和填补措施”中，对本次交易摊薄当期每股收益的填补回报安排进行了如下补充披露：

“（六）本次交易摊薄当期每股收益的填补回报安排

.....

根据天健会计师出具的《浙江航民股份有限公司 2017 年度审计报告》（天健审[2018]968 号）及对本次交易出具的备考财务报表《审阅报告》，并根据本次交易《利润补偿协议》中的业绩承诺及标的公司预测期净利润数据，上市公司 2018 年至 2022 年每股收益测算如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
本次交易前归属于上市公司	57,355.67	57,355.67	57,355.67	57,355.67	57,355.67	57,355.67

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
股东的净利润 (注)						
本次交易前基本每股收益 (元/股)	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90
本次交易后归属于上市公司 股东的净利润	62,676.08	64,555.67	65,855.67	67,555.67	69,231.90	71,210.22
交易完成后基本每股收益 (元/股)	0.84	0.87	0.88	0.91	0.93	0.96

注：假设航民股份 2018 年至 2022 年归属于上市公司股东的净利润与 2017 年一致

.....

本次交易完成后，虽然短期内摊薄上市公司每股收益，但随着标的公司的发展，上市公司净利润规模以及每股收益将逐年增加，其中每股收益将于 2020 年起超过本次交易前的水平。因此，从长远看，本次交易有利于增强上市公司的盈利能力和发展稳定性。标的公司正处于快速发展阶段，且在黄金饰品加工行业具有显著的业界影响力、市场知名度和产品竞争优势，预计盈利能力将持续增长，未来上市公司归属于母公司股东的净利润和每股收益水平将进一步增加。总体上，本次交易有利于增强上市公司的盈利能力和抗风险能力，为上市公司全体股东创造更多价值及更好的资本回报，符合本公司全体股东的利益。

2、有效防范即期每股收益被摊薄风险的具体措施

为防范本次重大资产重组可能导致的对公司即期回报被摊薄的风险，上市公司将采取以下措施填补本次重大资产重组对即期回报被摊薄的影响。具体如下：

(1) 继续保持印染业务行业龙头地位的同时，构建黄金珠宝首饰产业链，实现上市公司跨越式发展，持续提升盈利能力

航民百泰具有良好的发展前景和增长空间，并在黄金珠宝首饰行业拥有较大的竞争优势，本次交易将推进上市公司在黄金珠宝首饰行业的产业布局，增强上市公司抵御单一主业经营风险的能力，提高公司的持续盈利能力。

通过本次交易，拟购买资产航民百泰将实现同资本市场的对接，拓宽融资渠道，为加快业务发展及提高核心竞争力提供充沛资金，更有助于充分发挥其在行业内的竞争优势，持续提升公司的品牌影响力和盈利能力。航民百泰将按照“新、精、轻”的产品开发方向，进一步扩大业务范围和产品线，并利用上市公司资本平台，实现上下游产业链和区域优质资源的整合，逐步构建集黄金珠宝首饰创意设计、精品生产、品牌塑造和经营为一体的产业链。

继续保持印染主业的行业龙头地位，进一步实现装备智能化、面料高端化、印染生态化、经营品牌化的发展目标。届时，上市公司将形成双主业、双龙头产业链布局，以让“人类实现穿戴舒适漂亮的美好愿望”和“绿色发展扮靓美丽中国的社会责任”为追求，聚焦业务创新与产业升级，从而实现跨越式发展，持续提升公司盈利能力。

（2）完善公司治理结构，进一步健全内部控制体系，提升公司经营效率

本次交易前，上市公司已经根据《公司法》、《上市公司治理准则》、《企业内部控制基本规范》等法律法规以及中国证监会、上交所关于公司治理的要求，不断优化公司法人治理结构，健全和执行公司内部控制体系，规范公司运作。本次交易完成后，公司将进一步完善治理结构，建立健全股东大会、董事会、监事会和管理层的独立运行机制，努力形成一套设置合理、运行有效、权责分明、运作良好的公司治理结构与经营管理框架。

目前上市公司已制定了较为完善、健全的公司内部控制制度管理体系，保证了上市公司各项经营活动的正常有序进行，公司未来几年将进一步提高经营和管理水平，完善并强化投资决策程序，严格控制公司的各项成本费用支出，加强成本管理，优化预算流程，强化执行监督，全面有效地提升公司经营效率。

（3）切实履行《发行股份购买资产协议》和《利润补偿协议》

本次重组的业绩承诺期间为 2018 年、2019 年和 2020 年。结合坤元评估以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日出具的《资产评估报告》（坤元评报[2018]229 号），标的公司 2018 年、2019 年、2020 年承诺净利润数分别不低于 7,200 万元、8,500 万元、10,200 万元。

当标的公司出现业绩承诺期内累计实现净利润低于累计承诺净利润的情形，上市公司将严格按照上述协议的相关约定，督促交易对方严格遵照协议履行补偿义务，对上市公司进行补偿，切实维护上市公司广大投资者的利益。

（4）严格遵守上市公司利润分配政策

根据公司章程，本次重组完成后，上市公司将按照《公司章程》的规定，继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，并结合公司实际情况、政策导向和市场意愿，不断提高运营绩效，完善利润分配政策，增加分配政策执行的透明度，维护全体股东利益。

（5）公司董事、高级管理人员对公司本次资产重组摊薄即期回报采取填补措施的承诺

根据《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发[2013]110号）、《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发[2014]17号）、《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31号）等相关法律、法规和规范性文件的规定，公司董事及高级管理人员承诺如下：

“1、本人承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益；

2、本人承诺对本人的职务消费行为进行约束；

3、本人承诺不动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动；

4、本人承诺由公司董事会或薪酬委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

5、本人承诺若公司未来拟公布股权激励措施，拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

6、本承诺出具日后至公司本次重组实施完毕前，若中国证监会作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的，且上述承诺不能满足中国证监会该等规定时，本人承诺届时将按照中国证监会的最新规定出具补充承诺；

7、本人承诺切实履行公司制定的有关填补回报措施以及本人对此作出的任何有关填补回报措施的承诺，若本人违反该等承诺并给公司或者投资者造成损失的，本人愿意依法承担对公司或者投资者的补偿责任。”

在“第八节 本次交易的合规性分析”之“二、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条的规定”之“（一）有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性”对本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项“本次交易有利于提高上市公司资产质量”的规定以及是否有利于保护中小股东权益等内容进行了如下补充披露：

“1、对上市公司资产质量、财务状况及盈利能力的影响

.....

根据经天健会计师事务所审计的航民百泰合并财务报表（天健审[2018]7635号）、上市公司备考合并财务报表《审阅报告》（天健审[2018]7636号）以及上市公司2018年半年报，本次交易前后主要财务指标如下：

项目	2018年6月30日			2017年12月31日		
	上市公司	航民百泰	交易后	上市公司	航民百泰	交易后
偿债能力指标						
资产负债率（合并）	19.53%	74.12%	29.20%	17.98%	77.78%	28.94%
流动比率（倍）	3.29	1.29	2.34	3.52	1.23	2.32
速动比率（倍）	3.02	0.33	1.74	3.24	0.36	1.74
资产周转能力指标						
应收账款周转率（次）	7.99	169.94	15.45	16.00	356.09	30.45
存货周转率（次）	5.99	2.53	3.35	11.94	4.73	6.37
盈利能力指标						
毛利率	27.89%	4.47%	16.03%	29.92%	4.54%	17.32%
其中：加工业务	-	63.34%	-	-	63.26%	-
批发业务	-	1.32%	-	-	1.34%	-
加权平均净资产收益率	7.60%	15.99%	8.23%	17.28%	23.79%	17.56%

注：资产负债率=负债合计/资产总计

流动比率=流动资产/流动负债
速动比率=(流动资产-存货)/流动负债
应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额
存货周转率=营业成本/存货平均余额

(1) 偿债能力指标

本次交易完成后，上市公司的资产负债率较本次交易前有所提高，流动比率、速动比率有所下降，主要系航民百泰开展黄金租赁业务形成较大的存货和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债所致，符合标的公司所属黄金饰品加工行业的经营特点。由于航民百泰生产经营规模较大，黄金租赁量较高，由此导致的资产负债率偏高、流动比率和速动比率偏低，并不能真实反映标的公司的偿债能力，主要原因如下：

报告期各期末，航民百泰负债中 90%以上均为因黄金租赁业务产生的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，黄金租赁业务采用“借金还金”的模式。航民百泰日常生产经营过程中，向上海黄金交易所即时循环采购，即在产品实现销售的同时采购等量的黄金原料。报告期各期末，航民百泰存货黄金量均大于租赁黄金量，由于黄金存货具有一般等价物属性，标的公司的存货无需通过销售变现即可直接用于偿还因黄金租赁产生的负债。

因此，仅从财务指标的计算方式来看，标的公司偿债能力指标低于上市公司，但由于标的公司特有的行业特点，其黄金存货具有一般等价物属性，不同于一般产品制造企业，标的公司实际偿债能力较强，不存在偿债风险。

(2) 资产周转能力指标

本次交易完成后，上市公司应收账款周转率大幅提升，主要因为标的公司与客户交易结算中遵循“现款现货”的原则，应收账款管理水平较高。本次交易将进一步提高上市公司应收账款周转效率，改善经营活动现金流情况。

本次交易完成后，上市公司存货周转率有所下降，主要因标的公司经营特点所致。在加工业务模式下，黄金原料由客户提供，航民百泰承担加工成本；由于黄金原料具有同质性，通常情况下，加工客户提供来料时，即时换购等质等量的黄金饰品，为保证来料加工客户提货的及时性，标的公司日常库存黄金

原料需维持加工及批发两块业务的生产、销售周转。按照财务指标计算方法计算标的公司存货周转率，其分子营业成本中的加工业务成本不包括金料成本，而分母存货平均余额（含金料成本）实际维持加工及批发两块业务的生产、销售周转，分母、分子口径不一致造成计算出的存货周转率失真，不能准确反映航民百泰的存货周转率。若以加工及批发业务的销售总量、存货平均存量分别作为分子分母计算，2018年1-6月和2017年，航民百泰的库存黄金周转率分别为11.96和23.29，周转效率高于上市公司。

（3）盈利能力指标

本次交易完成后，上市公司毛利率下降，主要因为标的公司黄金饰品批发业务毛利率较低所致。批发业务依据“黄金基准价+加工费”的定价原则进行销售，收入、成本均包括黄金基准价，由于黄金基准价远高于加工费，导致批发业务毛利率较低，进而拉低了整体毛利率水平。由于标的公司生产经营不以赚取黄金价格波动的差价为目的，本质为赚取黄金饰品加工费收入，因此加工业务毛利率能够真实反映标的公司盈利能力水平。报告期内，标的公司黄金饰品加工业务毛利率分别为63.73%、63.26%和63.34%，高于上市公司毛利率，盈利能力较强。

本次交易完成后，2018年1-6月上市公司加权平均净资产收益率将由交易前的7.60%增长至8.23%；2017年上市公司加权平均净资产收益率将由交易前的17.28%增长至17.56%。因此，通过本次交易，上市公司净资产收益率将有所增加。

综上，本次交易完成后，上市公司将注入资产质量较高、盈利能力较强的黄金珠宝首饰业务，获得新的利润增长点，上市公司“双主业、双龙头”布局将显著降低经营风险，为公司提升资产质量奠定基础，业绩持续增长的确性得到增强，有利于保护中小股东权益。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次重大资产重组实施后，上市公司短期内存在每股即期回报可能被摊薄的风险，但从长远看，本次交易有利于增强上市公司

的盈利能力和发展稳定性，上市公司已针对本次交易摊薄当期每股收益事项作出了填补回报安排。本次交易完成后，上市公司资产质量、盈利能力、抗风险能力和综合竞争力将进一步提升，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项“本次交易有利于提高上市公司资产质量”的规定，有利于保护中小股东权益。

问题五 关于本次交易的业绩奖励条款

申请文件显示，1）本次交易的交易对方之一航民集团系上市公司和标的资产的控股股东。2）本次交易设置业绩奖励条款，超额利润的 30%奖励给航民百泰经营团队。请你公司补充披露设置业绩奖励方案是否符合我会相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见

【回复】

一、交易各方签署补充协议，取消业绩奖励条款

根据航民股份、航民集团和环冠珠宝共同签署的《利润补偿协议》，如果利润补偿期限内航民百泰累积实现净利润数达到《利润补偿协议》累计承诺净利润数的，航民股份同意在利润补偿期限届满后将超额利润的 30%用于航民百泰经营团队的奖励，超额奖励不得超过本次交易对价总额的 20%。

鉴于标的公司具有市场竞争力的薪酬考核激励体系，为了更好地维护上市公司及中小股东的利益，2018 年 8 月 20 日，经上市公司第七届董事会第十四次会议审议同意，航民股份、航民集团和环冠珠宝共同签署了《<关于浙江航民股份有限公司之利润补偿协议>之补充协议》，取消了原《利润补偿协议》项下的业绩奖励安排条款。

二、补充披露

上市公司已在重组报告书“第七节 本次交易合同的主要内容”之“二、《利润补偿协议》及《利润补偿协议之补充协议》主要内容”之“（六）业绩奖励”对取消业绩奖励条款事项进行了如下补充披露：

“（六）业绩奖励

根据《利润补偿协议之补充协议》，经各方协商一致，决定取消《利润补偿协议》第七条“业绩奖励”安排，即利润补偿期限内航民百泰累积实现净利润数超过《利润补偿协议》约定的累积承诺净利润数而产生的超额利润将仍由航民股份全部享有。

（七）协议的生效、变更及终止

《利润补偿协议》自各方签署之日起成立，《发行股份购买资产协议》生效时本协议同时生效。《发行股份购买资产协议》解除或终止的，《利润补偿协议》应相应解除、终止。《利润补偿协议之补充协议》自各方签署之日起成立，并于《利润补偿协议》生效时同时生效。”

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：航民股份、航民集团和环冠珠宝已共同签署《<关于浙江航民股份有限公司之利润补偿协议>之补充协议》，取消了《利润补偿协议》项下的业绩奖励安排条款，本次交易的业绩奖励方案符合中国证监会的相关规定。

问题六 关于本次交易完成后上市公司的产业结构调整

申请文件显示，上市公司通过航民集团核心优质资产的注入，实现产业结构调整。本次交易完成后，上市公司将形成“面料印染+黄金珠宝”双主业格局。请你公司：1）补充披露本次交易的主要目的。2）结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。3）补充披露本次交易存在的整合风险、主营业务多元化的经营风险以及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次交易的主要目的

（一）通过航民集团核心优质资产的注入，实现上市公司产业结构调整

航民股份在保持自身成长和发展的同时，高度重视股东回报，自 2004 年上市以来，坚持每年现金分红，现金分红比例均达到当年实现的归属于母公司净利

润的 30%以上。公司结合目前面临的外部经济环境、行业政策和实际情况，分析认为历经 20 多年的快速发展，现有印染主业若仍要持续实现快速发展将面临瓶颈，难以满足公司更长远发展的要求，公司计划通过适度多元化发展，实现公司产业结构调整，进一步提高公司的整体价值并为股东带来更好的回报。

航民百泰是公司控股股东航民集团多年来精心培育的核心优质资产，本次交易前，交易双方在各自的领域都已形成突出的行业地位和较强的竞争优势。对于航民股份来说，本次收购完成后，将实现在“大消费”理念持续升温的市场背景下，形成“面料印染+黄金珠宝”双主业、双龙头产业链布局，上市公司单一主业周期性波动的风险将得以分散、主营业务收入结构将得以改善；更重要的是，通过本次收购上市公司将整合行业壁垒较高、发展前景广阔的黄金珠宝首饰行业，实现产业结构调整，并为公司未来适度多元化协同的外延式发展积累了经验，有利于公司未来的可持续发展；对于航民百泰来说，本次收购完成后，航民百泰将成为上市公司的全资子公司，其原有的单纯依赖自主经营和积累的完全内生式的发展模式将得以改善，作为上市公司的航民股份将能够在经营管理、财务规划等方面为其提供强大助力，有助于航民百泰实现跨越式发展。

（二）推动航民百泰利用资本市场做大做强，打造黄金珠宝首饰产业链

通过本次交易，拟购买资产航民百泰将实现同资本市场的对接，拓宽融资渠道，为加快业务发展及提高核心竞争力提供充沛资金，更有助于充分发挥其在行业内的竞争优势，持续提升公司的品牌影响力和盈利能力。航民百泰将按照“新、精、轻”的产品开发方向（产品新、工艺精、重量轻），进一步扩展业务范围和产品线，并利用上市公司资本平台，实现上下游产业链和区域优质资源的整合，逐步构建集黄金珠宝首饰创意设计、精品生产、品牌塑造和经营为一体的产业链。同时，继续保持印染业务的行业龙头地位，进一步实现装备智能化、面料高端化、印染生态化、经营品牌化的发展目标。届时，上市公司将形成双主业、双龙头产业链布局，以让“人类实现穿戴舒适漂亮的美好愿望”和“绿色发展扮靓美丽中国的社会责任”为追求，聚焦业务创新与产业升级，从而实现跨越式发展，持续提升公司盈利能力。

（三）响应国家战略，符合产业政策制定的发展方向

近年来，为响应国家“加快行业转型升级步伐”的要求，黄金珠宝首饰行业积极推进经济结构战略性调整，加快经济增长方式转变，打造中国黄金珠宝产业升级版。其中在黄金精深加工及珠宝首饰业方面推动生产型制造向服务型制造转变，积极推动企业兼并重组，培育和扶持上下游一体化运作的大集团，促进发展方式向国际化、多元化经营和服务型产业方向转变是黄金行业“十三五规划”的基本原则之一。本次重组将有助于实现航民股份进入具有广阔发展前景的黄金珠宝首饰行业，并借助资本市场不断提升航民百泰的创新发展能力，精心培育优秀的企业品牌，建立和推广黄金文化，开发黄金文化资源，创建黄金文化产品，为推动黄金消费升级，实现藏金于民作出贡献。

（四）抓住黄金珠宝首饰行业发展机遇，提升公司盈利能力

随着我国居民可支配收入不断提高，人们在满足基本生活需要的基础上，逐渐增加了对高档消费品的消费以满足对日益增长的美好生活需求。我国黄金珠宝首饰作为主要消费热点，未来也将保持较快的发展。黄金珠宝首饰消费不仅仅是满足单纯的增值保值需要，更多的是满足其艺术和精神层面的需求，是追求时尚、彰显个性和身份地位的需要，是提升生活幸福感的重要因素，新的消费需求将成为未来我国黄金珠宝首饰消费市场新的增长点。航民百泰作为国内黄金首饰加工行业龙头企业之一，能够借助行业的良好发展机遇，实现业绩的快速增长。

通过本次交易，上市公司盈利能力将得到提升，符合上市公司及全体股东的利益。未来，上市公司将利用其资本市场平台，持续提升公司的品牌影响力和盈利能力，坚持“面料印染+黄金珠宝”双主业、双龙头产业链布局，抓住历史性发展机遇，不断增强整体盈利能力。

二、本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式

（一）本次交易完成后上市公司主营业务构成

本次交易之前，上市公司已经形成了以印染为核心，热电、织造、非织造布、工业用水、污水处理及近海物流运输等业务协同配套发展的业务体系。本次交易完成后，航民百泰成熟、盈利稳定的黄金饰品加工及批发业务将整体注入上市公

司的体系中，上市公司将形成“面料印染+黄金珠宝”双主业、双龙头产业链布局，其单一主业周期性波动的风险将得以分散、主营业务收入结构将得以改善，有利于增强上市公司业务的抗风险能力和持续经营能力。

根据天健会计师出具的备考财务报表《审阅报告》（天健审[2018]7636号），本次交易前后，上市公司2017年度及2018年1-6月主营业务收入构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年1-6月				2017年			
	交易前		交易后		交易前		交易后	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
纺织业	178,581.74	92.85%	178,581.74	45.96%	321,772.00	92.73%	321,772.00	46.50%
电力生产业	10,265.58	5.34%	10,263.57	2.64%	18,758.08	5.41%	18,754.18	2.71%
批发业	116.46	0.06%	116.46	0.03%	286.71	0.08%	286.71	0.04%
交通运输业	2,580.35	1.34%	2,580.35	0.66%	6,178.81	1.78%	6,178.81	0.89%
水利管理业	798.36	0.42%	798.36	0.21%	2.25	0.00%	2.25	0.00%
黄金饰品加工及批发业	-	-	196,226.35	50.50%	-	-	345,019.79	49.86%
合计	192,342.48	100.00%	388,566.83	100.00%	346,997.85	100.00%	692,013.74	100.00%

根据备考合并财务报表，2017年及2018年1-6月，黄金饰品加工及批发业务实现收入占上市公司主营业务收入的比例分别为49.86%、50.50%，成为上市公司主营业务的重要组成部分。本次交易完成后，上市公司的产品结构将更加多元化，形成“面料印染+黄金珠宝”双主业、双龙头产业链布局，显著降低经营风险，航民百泰的业务将成为新的盈利增长点，上市公司业绩持续增长的确性将得到增强。

（二）未来经营发展战略

通过本次重组，上市公司将进入黄金珠宝首饰行业，可增强上市公司抵御单一主业经营风险的能力，提高公司的持续盈利能力，使公司经营更加稳健。航民百泰为航民集团培育的优质资产，与航民股份文化相通、经营理念相似，有利于实现快速融合。上市公司将利用自身平台，实现航民百泰同资本市场的对接，持续提升公司的品牌影响力和盈利能力。

未来，在黄金珠宝首饰领域，上市公司将秉承航民百泰“新、精、轻”的产品开发方向，并利用其上市公司影响力和资本运作能力，进一步扩展航民百泰业务范围和产品线，实现上下游产业链和区域优质资源的整合，逐步构建集黄金珠宝首饰创意设计、精品生产、品牌塑造和经营为一体的产业链。同时，上市公司仍将继续保持印染主业的行业龙头地位，进一步实现装备智能化、面料高端化、印染生态化、经营品牌化的发展目标，把“面料印染和黄金珠宝”双主业打造成责任导向的绿色产业、创新驱动的科技产业和文化引导的时尚产业，在高创意感染力、高市场掌控力、高附加值特征以及引领消费潮流上，更好地诠释航民股份“绿色、科技、时尚”的高质量发展内涵。

（三）未来业务管理模式

本次交易前，上市公司和航民百泰同属航民集团控制的企业，重组完成后航民百泰将成为上市公司的全资子公司，航民集团的控股股东地位不变，且双方具有统一的企业文化和经营理念，航民百泰具备与上市公司快速融合的优势。

本次交易完成后，在维持上市公司现有管理模式、决策程序的前提下，上市公司将以符合上市公司规范运作的相关要求对航民百泰进行管理，进一步完善航民百泰治理结构。在人员管理方面，由于航民百泰自成立至今已建立并形成了一批优秀的管理团队，具备丰富的行业经验和管理水平，为保持管理和业务的连贯性，上市公司将保持航民百泰现有核心管理团队、组织架构、业务模式等的稳定。在公司治理方面，上市公司将加强航民百泰内部控制及规范运作，按照上市公司内部控制制度等相关要求健全航民百泰的各项管理制度，优化管理流程与体系、提升营运效率。在财务管理方面，上市公司将进一步优化财务管控措施，对航民百泰重大投资、关联交易、担保、融资、资金运用等事项进行管理，控制航民百泰财务风险。同时，上市公司将运用多渠道的融资手段，提升航民百泰的融资能力，推动航民百泰主营业务发展，实现规模化扩张和可持续发展。

三、本次交易存在的整合风险、主营业务多元化的经营风险以及应对措施

（一）本次交易的整合风险

本次交易完成后，航民百泰将成为上市公司的全资子公司，资产和业务规模将大幅增长，尽管上市公司已建立了规范的管理体系，但经营决策和风险控制难度将有所增加，组织架构和管理体系需要向更有效率的方向发展。根据上市公司目前规划，航民百泰仍将保持其经营实体存续并在其原管理团队管理下运营。虽然本次交易因上市公司和航民百泰同属航民集团控制的企业，双方具有统一的企业文化和经营理念，在快速融合上具有相对优势，但上市公司与航民百泰仍需在企业文化、管理团队、业务资源等方面进一步整合。本次交易完成后的各方面整合效果能否达到预期存在一定的不确定性。如交易完成后上市公司的内部控制或管理组织不能实时满足资产和业务规模大幅增长后的要求，或整合没有达到预期效果，可能会给上市公司带来整合风险。

（二）主营业务多元化的经营风险

本次交易完成后，上市公司将进入黄金珠宝首饰行业，形成“面料印染+黄金珠宝”双主业、双龙头产业链布局。尽管多元化经营有利于公司分散经营风险，形成多元化的盈利增长点，但上市公司与标的公司在业务领域、产业政策、市场竞争等方面存在一定的差异，如果上市公司管理制度不完善，管理体系未能正常运作，或者未能进行有效整合发挥协同效应，则可能会影响到上市公司主营业务的健康发展，产生一定的业务多元化经营风险。

（三）对上述风险的应对措施

面对上述潜在风险，上市公司已在业务、资产、财务、人员、机构方面制定了切实可行的整合措施和管控措施。一方面，上市公司将在保持标的公司现有的管理团队稳定的同时，利用自身在发展中形成的成熟的管理体系和管理文化，引入上市公司内部控制和财务管理体系，统筹标的公司的资金管理，防范运营和财务风险；另一方面，针对各不同业务领域之间多元化经营的风险，上市公司将从宏观层面将标的公司的经营理念、市场拓展等方面的工作纳入其“面料印染+黄金珠宝”双主业、双龙头的整体发展蓝图之中，对各业务板块制定了明确的业务定位和发展规划，实现公司整体统筹，各业务之间协同发展。上述措施的实施，将有效防范本次交易的整合风险和主营业务多元化经营的风险，促进上市公司各业务稳定、健康发展。

四、补充披露

上市公司在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“一、交易背景及目的”之“（二）交易目的”对本次交易的主要目的进行了如下补充披露：

“（二）交易目的

.....

3、响应国家战略，符合产业政策制定的发展方向

近年来，为响应国家“加快行业转型升级步伐”的要求，黄金珠宝首饰行业积极推进经济结构战略性调整，加快经济增长方式转变，打造中国黄金珠宝产业升级版。其中在黄金精深加工及珠宝首饰业方面推动生产型制造向服务型制造转变，积极推动企业兼并重组，培育和扶持上下游一体化运作的大集团，促进发展方式向国际化、多元化经营和服务型产业方向转变是黄金行业“十三五规划”的基本原则之一。本次重组将有助于实现航民股份进入具有广阔发展前景的黄金珠宝首饰行业，并借助资本市场不断提升航民百泰的创新发展能力，精心培育优秀的企业品牌，建立和推广黄金文化，开发黄金文化资源，创建黄金文化产品，为推动黄金消费升级，实现藏金于民作出贡献。

4、抓住黄金珠宝首饰行业发展机遇，提升公司盈利能力

随着我国居民可支配收入不断提高，人们在满足基本生活需要的基础上，逐渐增加了对高档消费品的消费以满足对日益增长的美好生活需求。我国黄金珠宝首饰作为主要消费热点，未来也将保持较快的发展。黄金珠宝首饰消费不仅仅是满足单纯的增值保值需要，更多的是满足其艺术和精神层面的需求，是追求时尚、彰显个性和身份地位的需要，是提升生活幸福感的重要因素，新的消费需求将成为未来我国黄金珠宝首饰消费市场新的增长点。航民百泰作为国内黄金首饰加工行业龙头企业之一，能够借助行业的良好发展机遇，实现业绩的快速增长。

通过本次交易，上市公司盈利能力将得到提升，符合上市公司及全体股东的利益。未来，上市公司将利用其资本市场平台，持续提升公司的品牌影响力

和盈利能力，坚持“面料印染+黄金珠宝”双主业、双龙头产业链布局，抓住历史性发展机遇，不断增强整体盈利能力。”

在“第九节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标的影响分析”之“（五）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”中对本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式进行了如下补充披露：

“（五）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析

1、本次交易完成后上市公司主营业务构成

本次交易之前，上市公司已经形成了以印染为核心，热电、织造、非织造布、工业用水、污水处理及近海物流运输等业务协同配套发展的业务体系。本次交易完成后，航民百泰成熟、盈利稳定的黄金饰品加工及批发业务将整体注入上市公司的体系中，上市公司将形成“面料印染+黄金珠宝”双主业、双龙头产业链布局，其单一主业周期性波动的风险将得以分散、主营业务收入结构将得以改善，有利于增强上市公司业务的抗风险能力和持续经营能力。

根据天健会计师出具的备考财务报表《审阅报告》（天健审[2018]7636号），本次交易前后，上市公司2017年度及2018年1-6月主营业务收入构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年1-6月				2017年			
	交易前		交易后		交易前		交易后	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
纺织业	178,581.74	92.85	178,581.74	45.96	321,772.00	92.73	321,772.00	46.50
电力生产业	10,265.58	5.34	10,263.57	2.64	18,758.08	5.41	18,754.18	2.71
批发业	116.46	0.06	116.46	0.03	286.71	0.08	286.71	0.04
交通运输业	2,580.35	1.34	2,580.35	0.66	6,178.81	1.78	6,178.81	0.89
水利管理业	798.36	0.42	798.36	0.21	2.25	0.00	2.25	0.00
黄金饰品加工及批发业	-	-	196,226.35	50.50	-	-	345,019.79	49.86

项目	2018年1-6月				2017年			
	交易前		交易后		交易前		交易后	
合计	192,342.48	100.00	388,566.83	100.00	346,997.85	100.00	692,013.74	100.00

根据备考合并财务报表，2017 年及 2018 年 1-6 月，黄金饰品加工及批发业务实现收入占上市公司营业收入的比例分别为 49.86%、50.50%，成为上市公司主营业务的重要组成部分。本次交易完成后，上市公司的产品结构将更加多元化，形成“面料印染+黄金珠宝”双主业、双龙头产业链布局，显著降低经营风险，航民百泰的业务将成为新的盈利增长点，上市公司业绩持续增长的确定性将得到增强。

2、上市公司未来经营发展战略

通过本次重组，上市公司将进入黄金珠宝首饰行业，可增强上市公司抵御单一主业经营风险的能力，提高公司的持续盈利能力，使公司经营更加稳健。航民百泰为航民集团培育的优质资产，与航民股份文化相通、经营理念相似，有利于实现快速融合。上市公司将利用自身平台，实现航民百泰同资本市场的对接，持续提升公司的品牌影响力和盈利能力。

未来，在黄金珠宝首饰领域，上市公司将秉承航民百泰“新、精、轻”的产品开发方向，并利用其上市公司影响力和资本运作能力，进一步扩展航民百泰业务范围和产品线，实现上下游产业链和区域优质资源的整合，逐步构建集黄金珠宝首饰创意设计、精品生产、品牌塑造和经营为一体的产业链。同时，上市公司仍将继续保持印染主业的行业龙头地位，进一步实现装备智能化、面料高端化、印染生态化、经营品牌化的发展目标，把“面料印染和黄金珠宝”双主业打造成责任导向的绿色产业、创新驱动的科技产业和文化引导的时尚产业，在高创意感染力、高市场掌控力、高附加值特征以及引领消费潮流上，更好地诠释航民股份“绿色、科技、时尚”的高质量发展内涵。

3、未来业务管理模式

本次交易前，上市公司和航民百泰同属航民集团控制的企业，重组完成后航民百泰将成为上市公司的全资子公司，航民集团的控股股东地位不变，且双方具有统一的企业文化和经营理念，航民百泰具备与上市公司快速融合的优势。

本次交易完成后，在维持上市公司现有管理模式、决策程序的前提下，上市公司将以符合上市公司规范运作的相关要求对航民百泰进行管理，进一步完善航民百泰治理结构。在人员管理方面，由于航民百泰自成立至今已建立并形成了一批优秀的管理团队，具备丰富的行业经验和管理水平，为保持管理和业务的连贯性，上市公司将保持航民百泰现有核心管理团队、组织架构、业务模式等的稳定。在公司治理方面，上市公司将加强航民百泰内部控制及规范运作，按照上市公司内部控制制度等相关要求健全航民百泰的各项管理制度，优化管理流程与体系、提升营运效率。在财务管理方面，上市公司将进一步优化财务管控措施，对航民百泰重大投资、关联交易、担保、融资、资金运用等事项进行管理，控制航民百泰财务风险。同时，上市公司将运用多渠道的融资手段，提升航民百泰的融资能力，推动航民百泰主营业务发展，实现规模化扩张和可持续发展。”

在“重大风险提示”以及“第十二节 风险因素”之“三、重组后上市公司相关风险”中补对本次交易存在的整合风险、主营业务多元化的经营风险，进行了如下补充披露：

“（二）本次交易的整合风险

本次交易完成后，航民百泰将成为上市公司的全资子公司，资产和业务规模将大幅增长，尽管上市公司已建立了规范的管理体系，但经营决策和风险控制难度将有所增加，组织架构和管理体系需要向更有效率的方向发展。根据上市公司目前规划，航民百泰仍将保持其经营实体存续并在其原管理团队管理下运营。虽然本次交易因上市公司和航民百泰同属航民集团控制的企业，双方具有统一的企业文化和经营理念，在快速融合上具有相对优势，但上市公司与航民百泰仍需在企业文化、管理团队、业务资源等方面进一步整合。本次交易完成后的各方面整合效果能否达到预期存在一定的不确定性。如交易完成后上市公司的内部控制或管理组织不能实时满足资产和业务规模大幅增长后的要求，或整合没有达到预期效果，可能会给上市公司带来整合风险。

（三）主营业务多元化的经营风险

本次交易完成后，上市公司将进入黄金珠宝首饰行业，形成“面料印染+黄金珠宝”双主业、双龙头产业链布局。尽管多元化经营有利于公司分散经营风险，形成多元化的盈利增长点，但上市公司与标的公司在业务领域、产业政策、市场竞争等方面存在一定的差异，如果上市公司管理制度不完善，管理体系未能正常运作，或者未能进行有效整合发挥协同效应，则可能会影响到上市公司主营业务的健康发展，产生一定的业务多元化经营风险。”

在“第九节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司的持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标的影响分析”之“（四）本次交易对上市公司持续经营能力影响的分析”对上述风险的应对措施进行了如下补充披露：

“2、本次交易完成后上市公司在未来经营中的优劣势

.....

（3）针对上述风险的应对措施

面对上述潜在风险，上市公司已在业务、资产、财务、人员、机构方面制定了切实可行的整合措施和管控措施。一方面，上市公司将在保持标的公司现有的管理团队稳定的同时，利用自身在发展中形成的成熟的管理体系和管理文化，引入上市公司内部控制和财务管理体系，统筹标的公司的资金管理，防范运营和财务风险；另一方面，针对各不同业务领域之间多元化经营的风险，上市公司将从宏观层面将标的公司的经营理念、市场拓展等方面的工作纳入其“面料印染+黄金珠宝”双主业、双龙头的整体发展蓝图之中，对各业务板块制定了明确的业务定位和发展规划，实现公司整体统筹，各业务之间协同发展。上述措施的实施，将有效防范本次交易的整合风险和主营业务多元化经营的风险，促进上市公司各业务稳定、健康发展。”

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已在重组报告书中披露本次交易的主要目的、本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式、本次交易存在的整合风险、主营业务多元化的经营风险以及应对措施。本

次交易的主要目的具有合理性，符合上市公司未来发展需要，有助于提升上市公司持续盈利能力；本次交易完成后，上市公司将形成“面料印染+黄金珠宝”双主业、双龙头产业链布局，上市公司已建立明确的未来经营发展战略，业务管理模式具备可行性；针对整合风险和主营业务多元化的经营风险，上市公司已经制定了切实可行的应对措施。

问题七 关于航民百泰存货跌价准备

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。

【回复】

一、航民百泰未计提存货跌价准备的合理性

（一）报告期内航民百泰存货具体构成

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		
	余额	占比 (%)	跌价准备	余额	占比 (%)	跌价准备	余额	占比 (%)	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	66,685.52	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

航民百泰黄金饰品通过不以赚取黄金价差为目的来获取稳定的加工费，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。经测试，部分 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、期后黄金价格波动对可变现净值的影响

标的公司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格比较如下：

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
----	--------------	-------------	------

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。

（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：

单位：万元

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	跌价准备	比例 (%)	存货余额	跌价准备	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 [注]	002356.SZ	144,158.69	45,697.17	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。

二、补充披露

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况及盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”对航民百泰未计提存货跌价准备的合理性进行了如下补充披露：

“（4）存货

航民百泰 2016 年末、2017 年末和 2018 年 6 月末的存货账面价值分别为 66,685.52 万元、72,407.03 万元和 77,573.50 万元，占各期末总资产比例分别为 65.78%、66.81%和 71.05%。报告期各期末，航民百泰存货明细如下：

单位：万元

项目	2018-6-30			2017-12-31			2016-12-31		
	余额	占比(%)	跌价准备	余额	占比(%)	跌价准备	余额	占比(%)	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	66,685.52	100.00	-

航民百泰存货主要为黄金饰品、黄金在产品、黄金原料等。2018 年 6 月末存货余额较 2017 年末增加 5,156.52 万元，增长 7.11%，主要系随着业务规模增加，存货相应增加。其中，2018 年 6 月末原材料增加、在产品减少，主要系由于期末黄金饰品处于不同生产阶段，原材料余额增加 10,142.63 万元、在产品

余额减少 4,109.22 万元所致；2017 年末较 2016 年末增加 5,789.93 万元，增长了 8.68%，主要系存货结存量增加及黄金价格上涨所致。

①航民百泰存货跌价准备计提方法及计提情况

A、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。

B、可变现净值的确定方法

航民百泰黄金饰品通过不以赚取黄金价差为目的来获取稳定的加工费，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：

a、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

b、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

C、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。经测试，部分 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 日存货跌价准备分别为 68.42 万元、58.47 万元。其他存货如黄金原料、黄金饰品、其他等鉴于无减值迹象，因此无需计提存货跌价准备。

D、期后黄金价格波动对可变现净值的影响

标的公司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格比较如下：

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。

②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：

单位：万元

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	跌价准备	比例 (%)	存货余额	跌价准备	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 [注]	002356.SZ	144,158.69	45,697.17	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、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：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。

问题八 关于航民百泰原材料黄金的采购方式

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。

【回复】

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。

报告期各期末，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。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务具体情况”之“（五）主要经营模式”对航民百泰原材料采购方式的合理性进行了如下补充披露：

“（2）黄金租赁业务

黄金租赁业务是航民百泰获得生产所需的黄金原材料的重要途径之一，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，这也是黄金加工行业内用来控制黄金价格波动风险的普遍采购方式。航民百

泰与银行签订黄金租赁合同，合同约定黄金的租入量在银行给予航民百泰的授信额度范围内，租赁期限一般不超过一年，在租赁期间内公司拥有对黄金的处置权。航民百泰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，在产品实现销售的同时采购等量的黄金原料。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。航民百泰通过黄金租赁方式，并结合“以销定购”的即时循环采购方式，可有效降低采购资金占用成本、控制黄金价格波动风险，使得航民百泰可以稳定地赚取加工费。

报告期各期末，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%

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、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：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采购模式是合理的。

问题九 关于航民百泰应收账款坏账准备

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。

一、航民百泰应收账款坏账准备计提比例的合理性

（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，发生实际坏账损失的风险较低。

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，相同账龄条件下，航民百泰坏账准备计提的比例基本均等于或高于

可比上市公司均值，坏账准备政策相对严格。总体上，结合航民百泰的坏账准备计提政策、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。

二、补充披露

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的资产财务状况及盈利能力分析”之“（一）财务状况分析”对航民百泰应收账款坏账准备计提比例的合理性进行了如下补充披露：

“（2）应收账款

航民百泰 2016 年末、2017 年末和 2018 年 6 月末应收账款分别为 893.59 万元、947.91 万元和 1,274.94 万元，占各期末总资产比例分别为 0.88%、0.87% 和 1.17%，各期末余额占营业收入的比例分别为 0.34%、0.29%、0.68%。航民百泰与客户交易结算中主要遵循“现款现货”原则，应收账款金额较低，收回情况良好，发生实际坏账损失的风险较低。

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，相同账龄条件下，航民百泰坏账准备计提的比例基本均等于或高于可比上市公司均值，坏账准备政策相对严格。总体上，结合航民百泰的坏账准备计提政策、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。”

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合航民百泰的坏账准备计提政策、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。

问题十 关于航民百泰的行业地位

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。

【回复】

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，具体如下：

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
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

（一）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。

（二）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。

（三）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。

（四）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。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、交易标的所属行业情况”之“（二）核心竞争力及行业地位”对标的资产“黄金饰品加工行业龙头企业”判断依据及行业排名情况等内容进行了如下补充披露：

“（二）核心竞争力及行业地位

1、标的公司具有领先的行业地位

（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) 黄金饰品加工量排名位于行业前列

根据中国黄金协会发布的《中国黄金年鉴》，航民百泰黄金饰品加工量近三年来均位居全国第三，具体如下：

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
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

(3) 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。

2、标的公司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。

.....

综上所述，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。随着黄金珠宝首饰消费需求的快速增长、黄金饰品加工及批发市场集中度的进一步提升，将有利于航民百泰提高市场占有率，从而进一步实现业务规模的扩大。航民百泰凭借其在研发、设计、生产、品牌、客户资源和区位等方面的核心竞争优势将持续增强和巩固行业领先地位。在黄金珠宝首饰消费市场稳定增长以及市场集中度不断提升的驱动下，标的公司将实现业务规模持续增长、盈利能力稳步提升。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：航民百泰经过十余年发展，目前已确立行业领先地位，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。结合中国黄金协会发布的行名排名数据，航民百泰“黄金饰品加工行业龙头企业”的称号具有合理性。

问题十一 关于旧厂房改造项目的实施进展

申请文件显示，航民百泰原预计 2018 年 6 月启动技术改造施工，本次评估假设该技改项目能够按计划实施，且不会干扰航民百泰正常生产经营、销售及运营。请你公司补充披露航民百泰技改项目是否按计划实施、目前进度及是否干扰生产。请独立财务顾问和评估师核查并发表意见

答复：

一、航民百泰技改项目的主要实施计划

根据航民百泰《旧厂房改造项目可行性研究报告》和项目实施方案，该项目是将现有土地上的房屋建筑物予以拆除，建设新厂房。旧厂房改造项目将分二期拆除、建设，一期拆除原自杭州萧山航民非织造布有限公司购置的旧厂房并建设新厂房；二期拆除目前正在使用的厂房并建设新厂房。

2018 年 6 月，航民百泰已经启动了一期工程，一期工程地块与航民百泰现有生产厂区毗邻，拆除的房屋建筑物为 2017 年自杭州萧山航民非织造布有限公司购置的旧厂房，故一期工程旧厂房改造不会对航民百泰生产经营产生影响。

一期工程计划于 2019 年年中完成新厂房建设，一期新厂房建设完毕后，航民百泰将现有生产设施迁入并开始投入生产，随后启动二期工程，即对现有生产厂区进行拆除并建设新厂房。

二期工程改造于 2020 年底前完成，通过上述项目的实施，航民百泰的生产经营能力和企业形象均可得到明显的提升，为未来业务规模的拓展和经营业绩的持续增长提供坚实基础。

因此，根据项目实施方案，航民百泰的旧厂房改造项目采用分期拆除、分期建设的实施方案，由于分期建设的新厂房相互独立，不会影响航民百泰的正常生产、销售及运营。

二、航民百泰技改项目当前实施进度

航民百泰现有生产经营用地和旧厂房改造项目用地已合法取得编号为“浙（2018）萧山区不动产权第 0023248 号”的《不动产权证书》，旧厂房改造项目已获得杭州市萧山区旧厂区(房)改造领导小组办公室同意，并经杭州市萧山区经济和信息化局备案批复且在杭州市萧山区环境保护局办理了环评备案手续。

截至本核查意见出具日，航民百泰旧厂房改造项目已于 2018 年 6 月启动并按计划实施，目前已完成一期工程原有闲置建筑物的拆除和场地平整工作，正在办理厂房建设的规划、施工等手续，根据项目实施情况，办理上述手续不存在法律障碍。

综上，航民百泰旧厂房改造已按期启动，项目实施进度与实施计划相符，未对公司的正常生产经营、销售及运营产生干扰，与本次评估的假设条件相符。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“第六节 交易标的评估”之“二、董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性的相关分析”之“(二)标的资产评估依据合理性分析”之“5、旧厂房改造项目实施进度与评估假设条件相符”对航民百泰技改项目主要实施技术、实施进度以及是否干扰生产等内容进行了如下补充披露：

“5、旧厂房改造项目实施进度与评估假设条件相符

根据航民百泰《旧厂房改造项目可行性研究报告》和旧厂房改造项目实施方案，该项目是将现有土地上的房屋建筑物予以拆除，建设新厂房。旧厂房改造项目将分二期拆除、建设，一期拆除原自杭州萧山航民非织造布有限公司购置的旧厂房并建设新厂房；二期拆除目前正在使用的厂房并建设新厂房。

2018年6月，航民百泰已经启动了一期工程，一期工程地块与航民百泰现有生产厂区毗邻，拆除的房屋建筑物为2017年自杭州萧山航民非织造布有限公司购置的旧厂房，故一期工程旧厂房改造不会对航民百泰生产经营产生影响。

一期工程计划于2019年年中完成新厂房建设，一期新厂房建设完毕后，航民百泰将现有生产设施迁入并开始投入生产，随后启动二期工程，即对现有生产厂区进行拆除并建设新厂房。

二期工程改造于2020年底前完成，通过上述项目的实施，航民百泰的生产经营能力和企业形象均可得到明显的提升，为未来业务规模的拓展和经营业绩的持续增长提供坚实基础。

因此，根据项目实施方案，航民百泰的旧厂房改造项目采用分期拆除、分期建设的实施方案，由于分期建设的新厂房相互独立，不会影响航民百泰的正常生产、销售及运营。

航民百泰现有生产经营用地和旧厂房改造项目用地已合法取得编号为“浙(2018)萧山区不动产权第0023248号”的《不动产权证书》，旧厂房改造项目已获得杭州市萧山区旧厂区(房)改造领导小组办公室同意，并经杭州市萧山

区经济和信息化局备案批复且在杭州市萧山区环境保护局办理了环评备案手续。

截至本报告书签署日，航民百泰旧厂房改造项目已于 2018 年 6 月启动并按计划实施，目前已完成一期工程原有闲置建筑物的拆除和场地平整工作，正在办理工程规划、施工等手续，根据项目实施情况，办理上述手续不存在法律障碍。

综上，航民百泰旧厂房改造已按期启动，项目实施进度与实施计划相符，未对公司的正常生产经营、销售及运营产生干扰，与本次评估的假设条件相符。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：航民百泰技改项目已按期启动，项目实施进度与实施计划相符，且未对公司的正常生产经营、销售及运营产生干扰，与本次评估的假设条件相符。

问题十二 关于航民百泰预测期营业收入增长的合理性

申请文件显示，航民百泰预测期黄金饰品批发、黄金饰品加工及其他业务均呈增长趋势。请你公司结合 2018 年上半年营业收入同比增长情况、在手订单情况及业务拓展意向等补充披露预测期营业收入增长的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表意见。

【回复】

一、航民百泰 2018 年上半年主营业务收入增长，与评估预测相符

根据 2018 年 1-6 月经审计的合并财务报表，航民百泰 2018 年 1-6 月已实现主营业务收入 196,229.95 万元，较 2017 年 1-6 月同比增长 17.12%。航民百泰 2018 年上半年与 2017 上半年（未经审计）主营业务收入分类别对比如下：

单位：万元

项目	主营业务收入			2018 年评估预测		
	2018 年 1-6 月	2017 年 1-6 月	增幅	2018 年	2017 年	增幅
加工	10,063.98	8,820.37	14.10%	20,130.50	17,720.79	13.60%

项目	主营业务收入			2018 年评估预测		
	2018 年 1-6 月	2017 年 1-6 月	增幅	2018 年	2017 年	增幅
批发	186,108.68	158,698.83	17.27%	351,067.95	327,066.76	7.34%
其他	57.29	30.75	86.31%	450.94	334.03	35.00%
合计	196,229.95	167,549.95	17.12%	371,649.39	345,121.58	7.69%

根据上表可见，航民百泰 2018 年上半年各项业务较去年同期呈现明显增长态势，与评估预测趋势一致。

同时，收益法评估预测的 2018 年度航民百泰合并报表口径营业收入为 371,649.39 万元，与之相比，航民百泰 2018 年 1-6 月的主营业务收入占评估预测 2018 年全年营业收入的比例已达 52.80%，2018 年上半年的良好业绩增长态势为航民百泰完成全年预测收入提供了坚实的保障。

二、在巩固存量客户的前提下，航民百泰新客户拓展力度增强，收入持续增加

航民百泰下游客户主要为黄金珠宝首饰品牌运营商和零售商，由于黄金饰品单价较高，金价波动对零售商利润会产生较大的影响，因此航民百泰的下游客户除必要的柜面展示外，基本不囤货销售。客户通常直接到航民百泰销售展示厅看货采购或发出少量采购订单，采购次数较为频繁，不存在大额、长期订单采购的情形。航民百泰当前的主要客户采购相对稳定，生产销售持续稳步增长。

报告期内，航民百泰客户基础较为稳定，客户黏性较强。2018 年上半年，航民百泰存量客户为其业务规模增长以及销售收入实现提供了重要保障。此外，在维持现有销售模式下，航民百泰持续增强业务拓展力度，拓展的新客户中不乏已形成良好市场口碑、具有较好成长性的客户。2018 年 1-6 月，销售收入超过 100 万元的新增客户达 39 家，合计贡献销售收入 10,746.62 万元。

从业务拓展地区看，航民百泰在维护并提升华东地区现有市场的基础上，积极拓展其他地区市场，预计随着黄金饰品消费市场的进一步增长以及航民百泰产品和服务品质的进一步提升，其未来收入增长空间较大。

航民百泰 2018 年上半年分地区收入实现情况与 2017 年同期对比如下：

单位：万元

地区	2018 年上半年	2017 年上半年	增长率
华东地区	193,288.94	165,209.08	17.00%
华北地区	1,012.99	682.66	48.39%
华中地区	967.37	1,030.95	-6.17%
其他地区	960.65	627.26	53.15%
合计	196,229.95	167,549.95	17.12%

如上表所示，2018 年航民百泰在华东地区的业务拓展仍然持续强势增长的态势，2018 年上半年该地区销售收入占其销售收入总额的比重为 98.50%，受益于华东地区经济快速发展以及居民收入水平的不断提高，该地区消费者对黄金珠宝等高端消费品的潜在需求得以释放，销售收入规模同比增长 17.00%。

航民百泰逐步加强了华东地区以外的销售推广，公司销售在全国范围内稳步推进。2018 年上半年华北地区以及东北、西南等其他地区的业务规模增长较快，随着航民百泰业务在全国范围内的发展、开拓，其未来具有较大的收入增长空间。

作为黄金首饰加工行业龙头企业之一，航民百泰设计、生产的黄金饰品已经受到行业内众多客户认可。在此基础上，航民百泰仍不断完善黄金饰品加工工艺技术、增加产品品类、提高生产效率，以此提升公司产品对新客户的吸引力，增加销售收入。预计随着黄金饰品消费市场的进一步增长以及航民百泰产品和服务品质的进一步提升，上述新增客户能够逐步发展成为航民百泰未来收入增长的重要驱动力。

三、航民百泰预测收入实现的合理性

2018 年上半年，航民百泰经营业绩稳步增长并与评估预测趋势相符。受益于黄金珠宝首饰消费市场规模的稳步增长，航民百泰凭借其在研发、设计、生产、品牌、客户资源和区位等方面的核心竞争优势，其业务规模预计持续增长，实现各预测年度的收入具有合理性。

本次航民百泰收益法评估中，2018 至 2022 年各预测年度的收入预测情况如下表：

单位：万元

年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
营业收入	371,649.39	399,768.30	428,220.80	457,205.82	482,336.47
收入增长率	7.68%	7.57%	7.12%	6.77%	5.50%

预测期内，航民百泰营业收入增长率分别为 7.68%、7.57%、7.12%、6.77% 和 5.50%，低于其报告期营业收入增长率，并低于 2010 年至 2017 年全国黄金首饰用金量年均复合增长率 10.02%。随着黄金珠宝首饰行业步入新一轮增长周期，凭借突出的行业地位优势、较强的核心竞争力、稳定及丰富的客户资源，标的公司盈利预测收入具有可实现性，具体分析如下：

1、受益于黄金珠宝首饰消费市场的稳定增长，黄金饰品批发及加工市场呈现同步增长趋势

截至 2017 年，我国黄金消费量已连续 5 年保持世界第一位。中国黄金协会数据显示，2017 年我国黄金消费总量达 1,089.07 吨，与去年同期相比增长 9.41%，其中黄金首饰用金量同比增长 10.35%，2010 年至 2017 年黄金首饰用金量年均复合增长率为 10.02%。受益于居民可支配收入增长、中产阶级快速壮大、经济增长稳健等结构性利好因素，中国高端消费如黄金珠宝首饰消费呈现回暖势头，黄金珠宝首饰行业步入新一轮增长周期。此外，消费者对黄金饰品加工工艺精细程度和款式设计要求的提高，也为黄金珠宝首饰行业创造了更多的市场增长空间。

黄金饰品批发及加工市场主要为其下游市场的黄金珠宝首饰品牌商或零售商提供黄金饰品设计、加工及生产服务。受益于黄金珠宝首饰消费市场的持续增长以及消费者对黄金饰品工艺、款式的新增需求，黄金饰品加工及批发市场同步保持了较快的增长速度。

2、航民百泰旧厂房改造项目为其未来收入持续增长提供坚实基础

航民百泰是国内黄金饰品生产的大型企业和重要生产基地，目前产能为 80 吨/年。考虑到现有生产经营场地和生产设备难以应对日益增长的市场需求，航民百泰计划于 2018 年 6 月启动旧厂房改造项目，通过该项目的实施，至 2022 年将逐步形成年产 120 吨黄金饰品的生产能力，具体如下：

单位：吨

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
预计产能	80.00	90.00	100.00	110.00	120.00
预计产销量	78.01	83.58	89.24	94.96	99.89

注：上述预计产能含尚金缘的产能

如上表所示，根据航民百泰现有产能及旧厂房改造项目的实施和完成，预测期内航民百泰产能逐年提升，能够为预测销量的实现提供充足的产能保障。

除产能提升外，受益于新引进的工艺技术以及先进的生产、加工、研发检测设备，航民百泰生产工艺将得到进一步优化，部分人力工序将由机械程序替代，可大大提高生产效率和管理效率，在提高产量的同时降低产品的单位成本，有助于进一步提升产品附加值，提高标的公司黄金饰品的市场竞争能力。

3、航民百泰凭借多年深耕黄金饰品行业形成的研发、设计、生产、品牌、客户资源和区位等方面的核心竞争优势，是其未来业务盈利能力的根本保证。

（1）品牌知名度较高

航民百泰多年来始终坚持“用真心、做好金”的品牌承诺，倾力打造黄金饰品精品品牌，“航民首饰”注册商标被认定为中国驰名商标，生产的“航民首饰”黄金饰品被认定为浙江名牌产品。航民百泰密切关注黄金饰品市场需求，一方面引入先进检测设备、建立严谨的质量控制制度，以高于行业标准的检测要求严格控制其产品的黄金纯度；另一方面，航民百泰已经培育了一支工艺精湛、培养体系成熟、人员结构稳定的工艺团队，其出品的黄金制品纯度、工艺技术备受客户信赖，在多年经营中为航民百泰赢得了良好的品牌声誉。

（2）区域竞争优势明显

航民百泰目前为华东地区最大的黄金饰品加工企业，积累了一大批合作时间超过十余年的客户。航民百泰植根华东地区市场，牢牢把握区域独特的人文精神和历史底蕴，对区域消费者的审美观有着深刻理解，设计风格贴合当地消费者需求，具有明显的区域优势。

华东地区作为我国人均收入增长、城镇化发展、消费升级的领先地区之一，将持续为黄金珠宝首饰行业创造快速发展的机会。同时，其作为黄金珠宝首饰批

发及加工主要产业聚集地区之一，拥有较大的市场潜在增长空间。随着市场竞争格局逐步向优势企业和龙头企业集中，航民百泰作为该地区龙头企业将获得更多的市场份额，有望进一步巩固其行业地位。

（3）客户资源丰富

经过多年经营发展，航民百泰客户储备范围较广，随着“西部开发、东北振兴、中部崛起、东部率先”以及长江经济带发展、“一带一路”建设等国家战略的推进实施，除江浙沪地区长期合作客户外，其业务覆盖地区还包括东北、华北、华南、华中、西南、西北等地区。一方面，航民百泰客户类型较为多元化，既包括国内知名黄金珠宝首饰品牌商、跨区域零售珠宝店，也包括区域性珠宝行等。受益于优质的产品与服务质量、新颖且多样的设计款式，航民百泰存量客户稳定性较高，能够为其创造持续稳定的收益。另一方面，在巩固存量客户的基础上，航民百泰开始逐步加强国内其他地区的市场开拓力度，随着行业发展，航民百泰有望进一步拓展新客户群体，持续增强盈利能力。

（4）生产制造能力处于行业领先地位

在生产制造方面，航民百泰注重工艺质量控制、标准化操作和“工匠”精神培养。为保证产品质量，航民百泰不断建立健全质量控制体系，涵盖设计、采购、生产、销售等环节的质量控制文件，并通过 ISO9001 国际质量体系认证、测量管理体系认证、标准化良好行为 AAA 级认证。航民百泰能够根据行业及市场需求不断提升和改进工艺水平，并逐步用高效率机械化加工替代了部分手工加工程序，提升了黄金饰品的生产效率及产品质量。在手工加工流程方面，航民百泰已培育了一批工艺精湛的员工队伍，优良的工艺技术为产品创新奠定了基础。此外，旧厂房改造项目完成后，航民百泰将进一步提高生产和管理层面的自动化程度，在提高产量的同时降低单位产品成本，提高产品附加值，增强市场竞争能力。

（5）研发设计能力突出

航民百泰坚持创新发展战略，根据市场需求及偏好，设计研发出传统、时尚系列黄金饰品，年可达数千余款，上述饰品充分融合了传统文化与现代审美倾向，能够满足市场多样化需求和消费者个性化情感表达诉求，客户黏性得以进一步增

强。此外，航民百泰自主研发和外购了全自动冷焊制管机、自动化八轴车花机、自动圆珠及橄榄珠磨砂机、珠链自动化生产线等多项行业领先生产设备，同时拥有钨钢游芯模拉管应用技术、钢模水溶蜡技术、精工手工雕刻技术以及玲珑金和炫舞金等工艺技术，并均应用于生产实践，有效提升了生产经营机械化、自动化程度。

综上，2018 年上半年航民百泰的经营业绩符合预期，为全年完成预测收入奠定了坚实的基础。航民百泰当前的订单情况符合行业特性和自身产品周转情况，经营稳定且业务开拓稳步推进。受益于黄金珠宝首饰消费市场规模的稳步增长，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核心竞争优势，通过技改项目有序实施，实现未来业务规模的持续增长，盈利能力稳步提升，航民百泰预测期收入增长具有合理性。

四、补充披露

上市公司已在重组报告书“第六节 交易标的评估”之“二、董事会对本次交易标的评估合理性以及定价公允性的相关分析”之“（二）标的资产评估依据合理性分析”对航民百泰预测期营业收入增长的合理性进行了如下补充披露：

“4、盈利预测收入具有可实现性

本次航民百泰收益法评估中，2018 至 2022 年各预测年度的收入预测情况如下表：

单位：万元					
年度	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
营业收入	371,649.39	399,768.30	428,220.80	457,205.82	482,336.47
收入增长率	7.68%	7.57%	7.12%	6.77%	5.50%

预测期内，航民百泰营业收入增长率分别为 7.68%、7.57%、7.12%、6.77% 和 5.50%，低于其报告期营业收入增长率，并低于 2010 年至 2017 年全国黄金首饰用金量年均复合增长率 10.02%。随着黄金珠宝首饰行业步入新一轮增长周期，凭借突出的行业地位优势、较强的核心竞争力、稳定及丰富的客户资源，标的公司盈利预测收入具有可实现性。

.....

报告期内，航民百泰客户基础较为稳定，客户黏性较强。航民百泰下游客户主要为黄金珠宝首饰品牌运营商和零售商，由于黄金饰品单价较高，金价波动对零售商利润会产生较大的影响，因此航民百泰的下游客户除必要的柜面展示外，基本不囤货销售。客户通常直接到航民百泰销售展示厅看货采购或发出少量采购订单，采购次数较为频繁，不存在大额、长期订单采购的情形。航民百泰当前的主要客户采购相对稳定，生产销售持续稳步增长。

2018 年上半年，航民百泰存量客户为其业务规模增长以及销售收入实现提供了重要保障。在巩固存量客户的前提下，航民百泰持续增强新客户拓展力度，新增客户中不乏已形成良好市场口碑、具有较好成长性的新客户。2018 年 1-6 月，销售收入超过 100 万元的新增客户达 39 家，合计贡献销售收入 10,746.62 万元。

从业务拓展地区看，航民百泰在维护并提升华东地区现有市场的基础上，积极拓展其他地区市场，预计随着黄金饰品消费市场的进一步增长以及标的公司产品和服务品质的进一步提升，标的公司未来收入增长空间较大。航民百泰 2018 年上半年分地区收入实现情况与 2017 年同期对比如下：

单位：万元

地区	2018 年上半年	2017 年上半年	增长率
华东地区	193,288.94	165,209.08	17.00%
华北地区	1,012.99	682.66	48.39%
华中地区	967.37	1,030.95	-6.17%
其他地区	960.65	627.26	53.15%
合计	196,229.95	167,549.95	17.12%

如上表所示，2018 年航民百泰在华东地区的业务拓展仍然持续强势增长的态势，2018 年上半年该地区销售收入占其销售收入总额的比重为 98.50%，受益于华东地区经济快速发展以及居民收入水平的不断提高，该地区消费者对黄金珠宝等高端消费品的潜在需求得以释放，销售收入规模同比增长 17.00%。

航民百泰逐步加强了华东地区以外的销售推广，公司销售在全国范围内稳步推进。2018 年上半年华北地区以及东北、西南等其他地区的业务规模增长较快，随着航民百泰业务在全国范围内的发展、开拓，其未来具有较大的收入增

长空间。

③航民百泰 2018 年上半年业绩持续增长，与评估预测相符

根据 2018 年 1-6 月经审计的合并财务报表，航民百泰 2018 年 1-6 月已实现主营业务收入 196,229.95 万元，较 2017 年 1-6 月同比增长 17.12%。航民百泰 2018 年上半年与 2017 上半年（未经审计）主营业务收入分类别对比如下：

单位：万元

项目	主营业务收入			2018 年评估预测		
	2018 年 1-6 月	2017 年 1-6 月	增幅	2018 年	2017 年	增幅
加工	10,063.98	8,820.37	14.10%	20,130.50	17,720.79	13.60%
批发	186,108.68	158,698.83	17.27%	351,067.95	327,066.76	7.34%
其他	57.29	30.75	86.31%	450.94	334.03	35.00%
合计	196,229.95	167,549.95	17.12%	371,649.39	345,121.58	7.69%

根据上表可见，航民百泰 2018 年上半年各项业务较去年同期呈现明显增长态势，与评估预测趋势一致。

同时，收益法评估预测的 2018 年度航民百泰合并报表口径营业收入为 371,649.39 万元，与之相比，航民百泰 2018 年 1-6 月的主营业务收入占评估预测 2018 年全年营业收入的比例已达 52.80%，各类业务收入同比增幅均较 2018 年评估预测增幅增加，2018 年上半年的良好业绩增长态势为航民百泰完成全年预测收入提供了坚实的保障。

综上所述，受益于黄金珠宝首饰消费市场规模的稳步增长，航民百泰凭借其在研发、设计、生产、品牌、客户资源和区位等方面的核心竞争优势，其业务规模预计持续增长，实现各预测年度的收入具有合理性。”

五、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：航民百泰 2018 年上半年营业收入增长符合预期，2018 年预测收入具有可实现性。航民百泰当前的订单情况符合行业特性和自身产品周转情况，经营稳定且业务开拓稳步推进。受益于黄金珠宝首饰消费市场规模的稳步增长，航民百泰将凭借其在研发、设计、生产、品牌、客户资源和

区位等方面的核心竞争优势，通过技改项目有序实施，实现未来业务规模和营业收入的持续增长，航民百泰预测期收入增长具有合理性。

问题十三 关于预测期航民百泰资产减值损失呈下降趋势的原因

申请文件显示，航民百泰资产减值损失主要为应收账款难以收回而产生的坏账损失。本次收益法评估中，根据标的公司回款政策及回款情况并结合坏账计提政策及历史数据分析，综合确定各年度资产减值损失。请你公司结合预测期营业收入持续增长的情况，补充披露预测期航民百泰资产减值损失呈下降趋势的原因，资产减值损失预测是否充分。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、资产减值损失的预测方法

航民百泰收益法评估中，资产减值损失主要考虑应收款难以收回导致的坏账损失。在预测中，出于谨慎性考虑，综合考虑应收款回款率和坏账计提政策，根据企业的回款政策及回款情况并结合以前年度分析，综合确定了各预测的年度资产减值损失。

航民百泰主要从事黄金制品研发、设计、加工和批发业务，其主要销售模式包括加工和批发。在加工业务模式下，黄金原料由客户提供，航民百泰根据与客户约定的每克加工单价，按实际加工量收取加工费；在批发业务模式下，航民百泰通过自购或租赁黄金原料生产黄金饰品，批发销售时，依据“黄金基础价+加工费”的定价原则进行销售。公司销售一般现款现结，部分老客户存在先销货后收款情况、以金换金的欠料情况，但该部分客户具有良好的资信状况，资金来源稳定。航民百泰报告期内未发生过实际坏账损失。

二、预测期内资产减值损失的确定

本次收益法预测资产减值损失时，根据历史年度应收款余额与营业收入的占比结合预测期各期营业收入来预测各预测期末的应收款余额，以各预测期末应收款余额及坏账准备占应收款项余额的比重，计算确定预测期各期末的坏账准备金额，以当年坏账准备金额减去上年度的坏账准备金额确定预测期的资产减值损失金额。

具体预测数据如下表所示：

单位：万元

项目	基准日	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
营业收入	345,127.11	371,649.39	399,768.30	428,220.80	457,205.82	482,336.47	482,336.47
应收款余额	8,406.76	9,068.25	9,754.35	10,448.59	11,155.82	11,769.01	11,769.01
坏账准备金额	421.47	457.04	491.62	526.61	562.25	593.16	593.16
资产减值损失	-53.70	35.57	34.58	34.99	35.64	30.91	30.91

随着航民百泰销售规模不断扩大，预测期内应收款余额呈不断上升趋势，相应按会计政策计提的坏账准备也呈上升趋势，但由于销售增速的放缓，坏账准备上升增速放缓，故相应的资产减值损失略有下降。本次评估中谨慎角度出发，考虑到2022年后航民百泰经营稳定，永续期资产减值损失金额保持和2022年一致。

按照会计政策确认的资产减值损失不同于企业实际发生的坏账损失。财务上确认的资产减值损失直接减少了期间损益，但未实际发生坏账损失则没有现金流出，因此会形成会计损益与现金流的差异。

本次收益法评估从谨慎角度出发，没有考虑上述财务确认的资产减值损失未实际发生导致的现金流高于净利润的金额调整。在航民百泰未来年度现金流预测时，按照坏账准备会计政策预测的资产减值损失直接作为现金流出计算。

综上所述，本次评估预测期各期资产减值损失是结合航民百泰的坏账计提情况、行业特性、实际坏账损失情况、预测期业务规模发展情况等因素综合确定，资产减值损失预测金额具有合理性和充分性。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“第六节 交易标的评估”之“一、标的资产评估情况”之“（四）收益法模型及相关评估过程”之“4、未来收益的确定”之“（5）资产减值损失预测”对预测期资产减值损失呈下降趋势的原因、预测方法及充分、合理性等内容进行了如下补充披露：

“（5）资产减值损失预测

航民百泰收益法评估中，资产减值损失主要考虑应收款难以收回导致的坏账损失。在预测中，出于谨慎性考虑，综合考虑应收款回款率和坏账计提政策，

根据企业的回款政策及回款情况并结合以前年度分析，综合确定了各预测的年度资产减值损失。

航民百泰主要从事黄金制品研发、设计、加工和批发业务，其主要销售模式包括加工和批发。在加工业务模式下，黄金原料由客户提供，航民百泰根据与客户约定的每克加工单价，按实际加工量收取加工费；在批发业务模式下，航民百泰通过自购或租赁黄金原料生产黄金饰品，批发销售时，依据“黄金基础价+加工费”的定价原则进行销售。公司销售一般现款现结，部分老客户存在先销货后收款情况、以金换金的欠料情况，但该部分客户具有良好的资信状况，资金来源稳定。航民百泰报告期内未发生过实际坏账损失。

本次收益法预测资产减值损失时，根据历史年度应收款余额与营业收入的占比结合预测期各期营业收入来预测各预测期末的应收款余额，以各预测期末应收款余额及坏账准备占应收款项余额的比重，计算确定预测期各期末的坏账准备金额，以当年坏账准备金额减去上年度的坏账准备金额确定预测期的资产减值损失金额。具体预测数据如下表：

单位：万元

项目	基准日	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	永续期
营业收入	345,127.11	371,649.39	399,768.30	428,220.80	457,205.82	482,336.47	482,336.47
应收款余额	8,406.76	9,068.25	9,754.35	10,448.59	11,155.82	11,769.01	11,769.01
坏账准备金额	421.47	457.04	491.62	526.61	562.25	593.16	593.16
资产减值损失	-53.70	35.57	34.58	34.99	35.64	30.91	30.91

随着航民百泰销售规模的不断扩大，预测期内应收款余额呈不断上升趋势，相应按坏账政策计提的坏账准备也呈上升趋势，但由于销售增速的放缓，坏账准备上升增速放缓，故相应的资产减值损失略有下降。本次评估中谨慎角度出发，考虑到 2022 年后航民百泰经营稳定，永续期资产减值损失金额保持和 2022 年一致。

按照会计政策确认的资产减值损失不同于企业实际发生的坏账损失。财务上确认的资产减值损失直接减少了期间损益，但未实际发生坏账损失则没有现金流出，因此会形成会计损益与现金流的差异。

本次收益法评估从谨慎角度出发，没有考虑上述财务确认的资产减值损失未实际发生导致的现金流高于净利润的金额调整。在航民百泰未来年度现金流预测时，按照坏账准备会计政策预测的资产减值损失直接作为现金流出计算。

综上所述，本次评估预测期各期资产减值损失是结合航民百泰的坏账计提情况、行业特性、实际坏账损失情况、预测期业务规模发展情况等因素综合确定，资产减值损失预测金额具有合理性和充分性。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：航民百泰收益法下预测期各期资产减值损失是结合其坏账计提情况、行业特性、实际坏账损失、预测期业务规模发展情况等因素综合确定，预测期内资产减值损失已充分预测，呈下降趋势具有合理性。

问题十四 关于航民百泰本次收益法评估的折现率

申请材料显示，航民百泰本次收益法评估折现率为 12%。请你公司：1）补充披露航民百泰折现率相关参数（无风险收益率、市场期望报酬率、 β 值、特定风险系数等）取值依据及合理性。2）结合市场可比交易折现率情况，补充披露航民百泰折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】

一、航民百泰折现率相关参数取值依据及合理性。

航民百泰收益法评估中的折现率采用权益资本成本（ K_e ），与收益预测的股权自由现金流口径保持一致。权益资本成本的折现率计算公式为：

$$K_e = R_f + Beta \times MRP + R_c$$

式中： K_e —权益资本成本

R_f —目前的无风险利率

$Beta$ —权益的系统风险系数

MRP —市场的风险溢价

R_c —企业特定风险调整系数

折现率计算中的主要参数取值依据及合理性分析如下：

1、无风险报酬率 R_f

无风险报酬率一般采用评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。由于本次收益法预测期为永续，本次评估选取 2017 年 12 月 31 日国债市场上到期日距评估基准日 10 年以上的交易品种的平均到期收益率 4.09%作为无风险报酬率。

2、市场的风险溢价 MRP

(1) 衡量股市 ERP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估专业人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

(2) 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2008 年到 2017 年。

(3) 指数成分股及其数据采集

由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。

评估人员借助同花顺 iFinD 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

(4) 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法

a. 算术平均值计算方法

设：每年收益率为 R_i ，则：

$$R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}} \quad (i=1,2,3,\dots)$$

上式中：R_i 为第 i 年收益率

P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

P_{i-1} 为第 i-1 年年末收盘价（后复权价）

设第 1 年到第 n 年的算术平均收益率为 A_i，则：

$$A_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中：A_i 为第 1 年到第 n 年收益率的算术平均值，n=1,2,3, ……

N 为项数

b. 几何平均值计算方法

设第 1 年到第 i 年的几何平均收益率为 C_i，则：

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} - 1 \quad (i=1,2,3,\dots)$$

上式中：P_i 为第 i 年年末收盘价（后复权价）

（5）计算期每年年末的无风险收益率 R_{fi} 的估算：为估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率 R_{fi}，本次评估专业人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率 R_{fi}。

（6）估算结论

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好

地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 6.75%。

3、权益的系统风险系数 β_a

通过“同花顺 iFinD”查询沪、深两地行业上市公司近 3 年含财务杠杆的 β_a 系数后，通过公式 $\beta_u = \beta_L \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$ （公式中，T 为税率， β_L 为含财务杠杆的 β_a 系数， β_u 为剔除财务杠杆因素的 β_a 系数，D÷E 为资本结构）对各项 β_a 调整为剔除财务杠杆因素后的 β_a 系数，具体计算见下表：

序号	证券代码	证券简称	D/E	BETA	T	修正 BETA
1	002345.SZ	潮宏基	15.93%	0.5588	15.00%	0.4922
2	600612.SH	老凤祥	35.15%	0.7517	25.00%	0.5949
3	002574.SZ	明牌珠宝	0.17%	0.5336	25.00%	0.5329
4	002721.SZ	金一文化	72.63%	0.7302	25.00%	0.4727
5	002356.SZ	赫美集团	31.14%	1.3775	15.00%	1.0892
6	002731.SZ	萃华珠宝	31.52%	1.2636	25.00%	1.0220
7	000587.SZ	金洲慈航	128.01%	0.9767	25.00%	0.4983
8	600891.SH	秋林集团	46.93%	0.7613	25.00%	0.5631
平均值			45.19%	-	-	0.6582

通过公式 $\beta_L = \beta_u \times [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 β_a 系数。

其中： β_u 取同类上市公司平均数 0.6582；企业所得税按 25% 计算；D/E 取评估基准日同类上市公司资本结构的平均数 45.19%。

故公司 β_a 系数 = $0.6582 \times [1 + (1 - 25\%) \times 45.19\%] = 0.8813$

4、企业特定风险调整系数 R_c

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，主要考虑企业的经营规模、市场知名度、核心竞争力、资产负债情况。

（1）企业经营规模

据中国黄金协会最新统计数据显示，2017 年全国黄金实际消费量 1,089.07 吨，与去年同期相比增长 9.41%。根据中国黄金协会发布的《中国黄金年鉴 2018》，航民百泰黄金加工量位居全国第三。因此，航民百泰在黄金饰品加工行业中的经营规模已位居国内前列，具备一定的规模优势，未来经营相对风险较小。

（2）市场知名度

航民百泰自 2003 年成立以来，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，航民百泰通过深耕华东地区市场并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，得到了市场及客户的充分认可，在国内黄金珠宝首饰行业中享有较高的知名度，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，还先后获得“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。未来公司将继续加大航民百泰品牌建设力度，市场知名度提升有助于控制未来经营风险。

（3）核心竞争力

航民百泰经过十余年发展已经在研发、设计、生产、品牌、客户资源和区位等方面建立了核心竞争优势，有助于未来经营中的风险防范。核心竞争优势详见本核查意见问题十二。

（4）资产负债情况

航民百泰 2016 年末、2017 年末的资产负债率(合并报表口径)分别为 76.87%、77.78%，较为稳定，未出现较大幅度波动。航民百泰主要负债为开展黄金租赁业务产生的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，其从银行租入实物黄金并入库用于生产加工，并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。报告期各期末，航民百泰存货基本均为黄金原材料及黄金饰品，具有现金及现金等价物的属性，且其保有量均大于黄金租赁量，具备足额

偿还租赁黄金的能力，偿债能力较强。

企业特定风险调整系数通常取值范围在 1%至 5%之间。综合上述各项因素分析，航民百泰经营规模较大，市场知名度较高，在研发、设计、生产、品牌、客户资源和区位等方面具备核心竞争优势，偿债能力相对较强。与同行业上市公司相比，未来航民百泰在生产经营和财务方面的风险没有特别的劣势，本次评估从谨慎角度出发，综合确定企业特定风险调整系数为 2%。

根据上述分析，折现率相关参数的确定已充分考虑航民百泰所在行业的市场风险水平，并综合考虑了航民百泰企业规模、竞争优势、资本结构等方面的风险因素对于折现率的影响，各项参数取值合理。

二、结合市场可比交易折现率情况，对航民百泰折现率取值的合理性的说明

结合标的公司所属行业和主营业务类型，对近两年来 A 股上市公司的并购交易进行了梳理，筛选出同行业可比并购交易，其折现率（取同口径权益资本成本）取值情况如下：

序号	证券代码	上市公司	标的股权	基准日	折现率（Ke）
1	002721.SZ	金一文化	金艺珠宝 100%股权	2016/9/30	11.88%
2	002721.SZ	金一文化	捷夫珠宝 100%股权	2016/9/30	12.38%
3	002721.SZ	金一文化	臻宝通 99.06%股权	2016/9/30	12.41%
4	002740.SZ	爱迪尔	千年珠宝 100%股权	2017/9/30	12.70%
5	002740.SZ	爱迪尔	蜀茂钻石 100%股权	2017/9/30	11.40%
航民百泰				2017/12/31	12.00%

注：截至本核查意见出具日，可比交易④和⑤已召开股东大会，中国证监会尚未核准交易

上述可比交易折现率取值区间为 11.40%至 12.70%，本次交易收益法折现率为 12.00%，处于可比交易折现率水平区间内，具有合理性。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“第六节 交易标的评估”之“一、标的资产评估情况”之“（四）收益法模型及相关评估过程”之“5、折现率的确定”之“（2）模型中有关参数的计算过程”对折现率相关参数取值依据及合理性进行了如下补

充披露：

“5、折现率的确定

.....

④企业特定风险

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，主要考虑企业的经营规模、市场知名度、核心竞争力、资产负债情况。

A、企业经营规模

据中国黄金协会最新统计数据显示，2017年全国黄金实际消费量1,089.07吨，与去年同期相比增长9.41%。根据中国黄金协会发布的《中国黄金年鉴2018》，航民百泰黄金加工量位居全国第三。因此，航民百泰在黄金饰品加工行业中的经营规模已位居国内前列，具备一定的规模优势，未来经营相对风险较小。

B、市场知名度

航民百泰自2003年成立以来，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，航民百泰通过深耕华东地区市场并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，得到了市场及客户的充分认可，在国内黄金珠宝首饰行业中享有较高的知名度，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，还先后获得“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。未来公司将继续加大航民百泰品牌建设力度，市场知名度提升有助于控制未来经营风险。

C、核心竞争力

航民百泰经过十余年发展已经在研发、设计、生产、品牌、客户资源和区位等方面建立了核心竞争优势，有助于未来经营中的风险防范。

D、资产负债情况

航民百泰 2016 年末、2017 年末的资产负债率（合并报表口径）分别为 76.87%、77.78%，较为稳定，未出现较大幅度波动。航民百泰主要负债为开展黄金租赁业务产生的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，其从银行租入实物黄金并入库用于生产加工，并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。报告期各期末，航民百泰存货基本均为黄金原材料及黄金饰品，具有现金及现金等价物的属性，且其保有量均大于黄金租赁量，具备足额偿还租赁黄金的能力，偿债能力较强。

企业特定风险调整系数通常取值范围在 1%至 5%之间。综合上述各项因素分析，航民百泰经营规模较大，市场知名度较高，在研发、设计、生产、品牌、客户资源和区位等方面具备核心竞争优势，偿债能力相对较强。与同行业上市公司相比，未来航民百泰在生产经营和财务方面的风险没有特别的劣势，本次评估从谨慎角度出发，综合确定企业特定风险调整系数为 2%。

⑤权益资本成本的确定

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \text{Beta} \times (R_m - R_f) + R_c \\ &= 4.09\% + 0.8813 \times 6.75\% + 2.00\% \\ &= 12.00\% \end{aligned}$$

因此，该折现率相关参数的确定已充分考虑航民百泰所在行业的市场风险水平，并综合考虑了航民百泰企业规模、竞争优势、资本结构等方面的风险因素对于折现率的影响，各项参数取值合理。

(3) 可比交易案例折现率比较

结合标的公司所属行业和主营业务类型，对近两年来 A 股上市公司的并购交易进行了梳理，筛选出同行业可比并购交易，其折现率（取同口径权益资本成本）取值情况如下：

序号	证券代码	上市公司	标的股权	基准日	折现率 (K _e)
----	------	------	------	-----	-----------------------

1	002721.SZ	金一文化	金艺珠宝 100%股权	2016/9/30	11.88%
2	002721.SZ	金一文化	捷夫珠宝 100%股权	2016/9/30	12.38%
3	002721.SZ	金一文化	臻宝通 99.06%股权	2016/9/30	12.41%
4	002740.SZ	爱迪尔	千年珠宝 100%股权	2017/9/30	12.70%
5	002740.SZ	爱迪尔	蜀茂钻石 100%股权	2017/9/30	11.40%
航民百泰				2017/12/31	12.00%

注：截至本报告书签署日，可比交易④和⑤已召开股东大会，中国证监会尚未核准交易

上述可比交易折现率取值区间为 11.40%至 12.70%，本次交易收益法折现率为 12.00%，处于可比交易折现率水平区间内，具有合理性。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次评估的折现率取值过程已充分考虑航民百泰所在行业的市场风险水平以及企业规模、竞争优势、资本结构等特定风险因素对折现率的影响，各项参数取值合理。结合可比交易案例折现率取值对比情况，本次评估的折现率取值具有合理性。

问题十五 关于上市公司的环保情况

申请文件显示，上市公司主要从事印染业务，主营业务快速发展面临较大的资源环境压力。请你公司补充披露：（1）上市公司主营业务产生的污染物、存在的污染风险以及应对措施。（2）上市公司最近三十六个月内是否因违反环保法律法规而受到行政处罚。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、上市公司主营业务产生的污染物、存在的污染风险以及应对措施

航民股份及其子公司均已取得有效《排污许可证》并对生产过程中产生的污染物采取有效措施，确保达标排放。同时对环境污染事件制定了相关应急处置预案，严格控制生产经营过程中的污染风险。

印染业务系上市公司的主要业务，航民股份及其子公司印染业务主要产生的污染物及具体应对措施如下：

项目	主要污染物	主要应对措施
废水	主要来源于车间生产污水	废水排放严格执行纺织染整工业水污染排放标准 GB4287-2012 车间生产污水：生产过程中产生的废水经预处理后部分回用于生产，其他按标准纳入管网排向工业废水集中处理厂集中处理
废气	主要来源于定型机废气，主要为烘干工艺过程中产生的挥发性气体和颗粒物	废气排放严格执行纺织染整工业大气污染物排放标准 DB33/962-2015 定型机废气：生产过程中产生的定型机废气经集气罩收集后通过管道进入定型机废气净化器进行处理，处理后达标排放
固体废物	主要为废次品面料及纱、各类染料及助剂包装桶、染料包装的内衬袋、定型机废气处理装置收集的废油等	废品面料、废包装材料：由厂家回收再利用 废油：由专业资源回收公司回收

二、上市公司最近三十六个月内是否因违反环保法律法规而受到行政处罚

上市公司航民股份最近三十六个月内未因违反环保法律法规而受到行政处罚。

上市公司的子公司杭州钱江印染化工有限公司（以下简称“钱江印染公司”）、杭州萧山东片污水处理有限公司（以下简称“东片污水处理公司”）、杭州航民达美染整有限公司（以下简称“达美染整公司”）和杭州萧山航民非织造布有限公司（以下简称“非织造布公司”）最近三十六个月内因违反环保法律法规而受到行政处罚事项如下：

日期	行政处罚事项	整改措施
2017年10月16日	钱江印染公司收到杭州市环境保护局出具的“大江东环罚[2017]184号”《行政处罚决定书》，对钱江印染2#锅炉废气排放超过国家排放标准的违法行为作出责令立即改正和罚款人民币十万元的行政处罚	已缴清罚款，并对该行为进行整改改正，为解决颗粒物超标问题，公司已于2017年12月全面完成集中供热系统改造，并上报大江东产业集聚区拆除导热油锅炉，将该锅炉上报予以注销及拆除。经整改改正后已符合环保要求
2017年8月30日	东片污水处理公司收到杭州市萧山区环境保护局出具的“萧环处罚[2017]251号”《行政处罚决定书》，对杭州萧山东片污水处理有限公司废气排放超过国家排放标准的违法行为作出责令立即改正和罚款人民币十六万元的行政处罚	已缴清罚款，并对该行为进行整改改正，恢复了稳定达标排放，并在排放达标的基础上，增设了三处废气处理系统（已于2018年3月运行），进一步确保废气达标排放。经整改改正后已符合环保要求

日期	行政处罚事项	整改措施
2017年5月25日	达美染整公司收到杭州市萧山区环境保护局出具的“萧环处罚[2017]58号”《行政处罚决定书》，对杭州航民达美染整有限公司不正常运行大气污染防治设施的违法行为作出责令立即改正和罚款人民币十六万元的行政处罚	已缴清罚款，并对该行为进行整改改正，安装pH在线监测设备并建立了应急预案，以保证所有指标达标稳定。经整改改正后已符合环保要求
2016年10月24日	非织造布公司收到杭州市萧山区环境保护局出具的“萧环处罚[2016]360号”《行政处罚决定书》，对杭州萧山航民非织造布有限公司一台燃煤300万大卡锅炉未按规定停止燃煤的违法行为作出责令立即改正和罚款人民币五万元的行政处罚	已缴清罚款，并对该行为进行整改改正，注销及拆除锅炉并改用蒸汽烘干。经整改改正后已符合环保要求

根据上市公司于2018年8月出具的情况说明，并经所在地环境保护局确认：自2015年1月1日起至今，航民股份及其子公司未发生过重大环境污染事故，不存在环境保护管理方面的重大违法违规行为，不存在与环境保护管理有关的重大处罚记录，也不存在任何重大的环境纠纷或潜在风险。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“第二节 上市公司基本情况”之“八、公司因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查、最近三年受到行政处罚或刑事处罚的情况”对上市公司主营业务产生的污染物、存在的污染风险以及应对措施以及上市公司最近三十六个月因违反环保法律法规而受到行政处罚的情况等内容进行了如下补充披露：

“（一）上市公司最近三十六个月内因违反环保法律法规而受到行政处罚

上市公司航民股份最近三十六个月内未因违反环保法律法规而受到行政处罚。

上市公司的子公司杭州钱江印染化工有限公司（以下简称“钱江印染公司”）、杭州萧山东片污水处理有限公司（以下简称“东片污水处理公司”）、杭州航民达美染整有限公司（以下简称“达美染整公司”）和杭州萧山航民非织造布有限公司（以下简称“非织造布公司”）最近三十六个月内因违反环保法律法规而受到行政处罚事项如下：

日期	行政处罚事项	整改措施
2017年10月16日	钱江印染公司收到杭州市环境保护局出具的“大江东环罚[2017]184号”《行政处罚决定书》，对钱江印染2#锅炉废气排放超过国家排放标准的违法行为作出责令立即改正和罚款人民币十万元的行政处罚	已缴清罚款，并对该行为进行整改改正，为解决颗粒物超标问题，公司已于2017年12月全面完成集中供热系统改造，并上报大江东产业集聚区拆除导热油锅炉，将该锅炉上报予以注销及拆除。经整改改正后已符合环保要求
2017年8月30日	东片污水处理公司收到杭州市萧山区环境保护局出具的“萧环处罚[2017]251号”《行政处罚决定书》，对杭州萧山东片污水处理有限公司废气排放超过国家排放标准的违法行为作出责令立即改正和罚款人民币十六万元的行政处罚	已缴清罚款，并对该行为进行整改改正，恢复了稳定达标排放，并在排放达标的基础上，增设了三处废气处理系统(已于2018年3月运行)，进一步确保废气达标排放。经整改改正后已符合环保要求
2017年5月25日	达美染整公司收到杭州市萧山区环境保护局出具的“萧环处罚[2017]58号”《行政处罚决定书》，对杭州航民达美染整有限公司不正常运行大气污染防治设施的违法行为作出责令立即改正和罚款人民币十六万元的行政处罚	已缴清罚款，并对该行为进行整改改正，安装pH在线监测设备并建立了应急预案，以保证所有指标达标稳定。经整改改正后已符合环保要求
2016年10月24日	非织造布公司收到杭州市萧山区环境保护局出具的“萧环处罚[2016]360号”《行政处罚决定书》，对杭州萧山航民非织造布有限公司一台燃煤300万大卡锅炉未按规定停止燃煤的违法行为作出责令立即改正和罚款人民币五万元的行政处罚	已缴清罚款，并对该行为进行整改改正，注销及拆除锅炉并改用蒸汽烘干。经整改改正后已符合环保要求

根据上市公司于2018年8月出具的情况说明，并经所在地环境保护局确认：自2015年1月1日起至今，航民股份及其子公司未发生过重大环境污染事故，不存在环境保护管理方面的重大违法违规行为，不存在与环境保护管理有关的重大处罚记录，也不存在任何重大的环境纠纷或潜在风险。

（二）上市公司主营业务产生的污染物、存在的污染风险以及应对措施

航民股份及其子公司均已取得有效《排污许可证》并对生产过程中产生的污染物采取有效措施，确保达标排放。同时对环境污染事件制定了相关应急处置预案，严格控制生产经营过程中的污染风险。

印染业务系上市公司的主要业务，航民股份及其子公司印染业务主要产生

的污染物及具体应对措施如下：

项目	主要污染物	主要应对措施
废水	主要来源于车间生产污水	废水排放严格执行纺织染整工业水污染排放标准 GB4287-2012 车间生产污水：生产过程中产生的废水经预处理后部分回用于生产，其他按标准纳管入网排向工业废水集中处理厂集中处理
废气	主要来源于定型机废气，主要为烘干工艺过程中产生的挥发性气体和颗粒物	废气排放严格执行纺织染整工业大气污染物排放标准 DB33/962-2015 定型机废气：生产过程中产生的定型机废气经集气罩收集后通过管道进入定型机废气净化器进行处理，处理后达标排放
固体废物	主要为废次品面料及纱、各类染料及助剂、染料包装的内衬袋、定型机废气处理装置收集的废油等	废品面料、废包装材料：由厂家回收再利用 废油：由专业资源回收公司回收

”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司主营业务产生的污染物主要为废水、废气和固体废弃物；印染业务存在的污染风险主要为水污染风险、大气污染风险及固体废弃物污染风险；航民股份及其子公司均已取得有效《排污许可证》并对生产过程中产生的污染物采取有效措施，达标排放，同时对环境污染事件制定了相关应急处置预案，严格控制上述污染物风险。

上市公司的子公司最近三十六个月存在因违反环保法律法规而受到行政处罚的情形不属于重大违法违规行为，针对该等处罚，上市公司的子公司已缴清罚款，并对违法行为进行了整改，经整改后已符合环保要求。

问题十六 关于其他行政审批事项的进展

申请文件显示，本次交易尚需：（1）国家市场监督管理总局关于本次重大资产重组涉及的经营者集中事项审查无异议；（2）商务部核准本次重大资产重组涉及的境外投资者对上市公司战略投资事宜。请你公司补充披露截至目前前述审批事项的进展情况以及是否存在法律障碍。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、国家市场监督管理总局审批事项的进展情况、是否存在法律障碍

航民股份已收到国家市场监督管理总局反垄断局出具的《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》（反垄断初审函[2018]第 92 号），决定对浙江航民股份有限公司收购杭州航民百泰首饰有限公司股权案不实施进一步审查，公司从即日起可以实施集中。

二、商务部审批事项的进展情况、是否存在法律障碍

本次交易根据《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》（以下简称“《战投管理办法》”）第五条第（二）项并经咨询浙江省商务厅，需要提交商务部批准。

截至本核查意见出具日，航民股份已根据《战投管理办法》向浙江省商务厅报送了申请文件。浙江省商务厅已于 2018 年 6 月 30 日印发了提交商务部外资司的“浙商务[2018]35 号”请示文件，同意航民股份申请材料上报。航民股份已于 2018 年 7 月 9 日将相关申请材料上报至商务部。

本次交易涉及的境外投资者对上市公司战略投资事宜符合《战投管理办法》的原则及要求，通过审批不存在实质法律障碍。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“重大事项提示”之“六、本次重组已履行的和尚未履行的决策程序及报批程序”、“重大风险提示”之“一、与本次重组相关风险”之“（二）本次重组审批风险”及“第十二节 风险因素”之“一、与本次重组相关风险”之“（二）本次重组审批风险”对经营者集中及境外投资者对上市公司战略投资相关审批事项进行了风险提示：

“（二）本次重组审批风险

本次交易已经上市公司董事会、股东大会及航民百泰董事会审议批准，重组交易对方已履行相应的内部决策程序，**国家市场监督管理总局反垄断局已对本次交易涉及的经营者集中事项审查无异议**。截至本报告书签署日，本次交易的实施尚需取得商务部核准本次重大资产重组涉及的境外投资者对上市公司战略投资

事宜和中国证监会的核准。上述事项能否获得上述批准或核准，以及取得上述批准或核准的时间均存在不确定性，因此，本次重组最终能否成功实施存在审批风险。”

此外，上市公司已在重组报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易决策过程和批准情况”之“（二）本次重组尚需履行的批准程序”、在“第八节 本次交易的合规性分析”之“（一）本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定”之“4、本次交易符合反垄断法规的规定”对上述审批事项的进展情况进行了如下补充披露：

“（一）本次重组已履行的决策程序及报批程序

.....

4、经营者集中审查程序

国家市场监督管理总局反垄断局已出具《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》（反垄断初审函[2018]第 92 号），决定对本次交易不实施进一步审查，航民股份从即日起可以实施集中。

（二）本次重组尚需履行的批准程序

本次交易的实施尚须满足如下条件方可完成，包括：

1、商务部核准本次重大资产重组涉及的境外投资者对上市公司战略投资事宜；

截至本报告书签署日，航民股份已根据《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》向浙江省商务厅报送了申请文件。浙江省商务厅已于 2018 年 6 月 30 日印发了提交商务部外资司的“浙商务[2018]35 号”请示文件，同意航民股份申请材料上报。航民股份已于 2018 年 7 月 9 日将相关申请材料上报至商务部。

本次交易涉及的境外投资者对上市公司战略投资事宜符合《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》的原则及要求，通过审批不存在实质性法律障碍。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次重大资产重组涉及的经营者集中事项已经国家市场监督管理总局审查无异议，本次交易涉及的境外投资者投资上市公司事宜符合《战投管理办法》的原则及要求，通过审批不存在实质法律障碍。

问题十七 关于航民集团及其他自然人买卖航民股份股票的情况

申请文件显示，自查期间，在航民股份因本次交易首次停牌日前 6 个月至本报告书披露日前，自查范围内航民集团及丁勇等 8 位自然人存在买卖航民股份股票的情形。请你公司：1) 补充披露航民集团买入上市公司股票是否履行信息披露义务以及是否符合相关规定。2) 根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2017 年修订）》第六十六条的规定，补充披露相关内容。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

一、航民集团买入上市公司股票是否履行信息披露义务以及是否符合相关规定

核查期间，航民集团累计增持上市公司股份 862.72 万股（占上市公司已发行总股份的 1.36%），其持有的上市公司股份数量从 209,000,036 股（占上市公司已发行总股本的 32.90%）增加至 217,627,236 股（占上市公司已发行总股份的 34.26%）。具体情况如下：

交易主体	交易日期	交易方向	成交数量 (股)	持有量 (股)
航民集团（交易对方之一，航民股份控股股东）	2017-11-06	买入	4,020,000	213,020,036
	2017-11-23	买入	4,607,200	217,627,236

航民股份于 2017 年 11 月 7 日、2017 年 11 月 24 日就上述增持事项在《上海证券报》及上海证券交易所网站分别披露《浙江航民股份有限公司关于控股股东增持公司股份的公告》（编号：临 2017-024）及《浙江航民股份有限公司关于控股股东增持公司股份的进展公告》（编号：临 2017-025），公告了航民集团增持航民股份股票情况。

2018 年 5 月 3 日，航民股份收到航民集团《关于增持航民股份计划实施完

毕的函》。2018年5月5日，航民股份在《上海证券报》及上海证券交易所网站上发布了《浙江航民股份有限公司关于控股股东增持公司股份的进展公告》（编号：临2018-023），公告增持计划实施完毕。航民集团在上述自查期间增持航民股份股票的行为不存在违反《证券法》、《收购管理办法》、《上海证券交易所上市公司控股股东、实际控制人行为指引》（上证公字〔2010〕46号）和《上市公司股东及其一致行动人增持股份行为指引》（上证公字〔2012〕14号）等相关法律、法规和规范性文件规定的不得增持上市公司股票的情形。

航民集团为合法、有效存续的企业法人，具有法律、法规和规范性文件规定的担任上市公司股东的资格，不存在《收购管理办法》第六条规定的禁止增持上市公司股份的情形，具备实施本次增持股份的合法主体资格。同时，本次增持股份前航民集团拥有公司权益的股份超过30%，自本次增持实施之日起12个月内，增持人增持股份不超过公司已发行股份的2%。因此，本次增持股份也同时满足《收购管理办法》第六十三条第二款规定的免于向中国证监会提出豁免发出要约申请的条件。

综上，航民集团在上述自查期间增持上市公司股票已履行了适当的信息披露义务，且增持行为符合《证券法》、《收购管理办法》及上交所相关法律、法规和规范性文件的规定。

二、对《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（2017年修订）》第六十六条规定的补充说明

根据各相关人员出具的自查报告与中证登上海分公司查询结果，在航民股份因本次交易首次停牌日前6个月至本报告书披露日前，自查范围内航民集团及丁勇等8位自然人存在买卖航民股份股票的情形。

根据航民股份及相关方出具的自查报告、航民股份出具的《关于发行股份购买资产暨关联交易事项股票交易自查期间买卖股票行为的相关声明》以及航民集团出具的《关于浙江航民股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易事项股票交易自查期间买卖股票行为的补充声明》等文件，上市公司本次重组动议时间为2018年3月3日，航民集团作为本次交易的交易对方参与了本次动议决策，除此之外，其他在自查期间买卖上市公司股票的8位自然人并未参与该次动议决

策。航民集团及丁勇等 8 位自然人买卖股票行为发生时，上市公司并未进行任何与本次重组相关的筹划和商议，其股票买卖行为与本次重组不存在关联，不存在利用本次交易的内幕信息买卖上市公司股票的情形。

三、补充披露

上市公司已在重组报告书“第十三节 其他重要事项”之“六、本次交易涉及的相关主体买卖上市公司股票的自查情况”之“（二）股票买卖自查情况及相关人员作出的声明”对航民集团就增持行为履行信息披露义务及合规情况进行了如下补充披露：

“（二）股票买卖自查情况及相关人员作出的声明

.....

航民股份于 2017 年 11 月 7 日、2017 年 11 月 24 日分别披露《浙江航民股份有限公司关于控股股东增持公司股份的公告》（编号：临 2017-024）及《浙江航民股份有限公司关于控股股东增持公司股份的进展公告》（编号：临 2017-025），公告航民集团增持航民股份股票情况，并于 2018 年 5 月 5 日披露《浙江航民股份有限公司关于控股股东增持计划实施结果的公告》（编号：临 2018-023），公告航民集团本次增持计划实施完毕。航民集团在上述自查期间增持航民股份股票的行为不存在违反《证券法》、《收购管理办法》、《上海证券交易所上市公司控股股东、实际控制人行为指引》（上证公字〔2010〕46 号）和《上市公司股东及其一致行动人增持股份行为指引》（上证公字〔2012〕14 号）规定的不得增持上市公司股份的情形。

航民集团为合法、有效存续的企业法人，具有法律、法规和规范性文件规定的担任上市公司股东的资格，不存在《收购管理办法》第六条规定的禁止增持上市公司股份的情形，具备实施本次增持股份的合法主体资格。同时，本次增持股份前航民集团拥有公司权益的股份超过 30%，自本次增持实施之日起 12 个月内，增持人增持股份不超过公司已发行股份的 2%。因此，本次增持股份满足《收购管理办法》第六十三条第二款规定的免于向中国证监会提出豁免发出要约申请的条件。

综上，航民集团在上述自查期间增持上市公司股票已履行了适当的信息披露义务，且增持行为符合《证券法》、《收购管理办法》及上交所相关法律、法规和规范性文件的规定。”

在“第十三节 其他重要事项”之“六、本次交易涉及的相关主体买卖上市公司股票的自查情况”之“（二）股票买卖自查情况及相关人员作出的声明”中，根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2017 年修订）》第六十六条的规定补充披露如下：

“1、自查期间航民集团买卖股票的情况

.....

②“本次交易动议时间为 2018 年 3 月 3 日，本公司对航民股份的增持行为系基于对航民股份未来持续稳定发展的信心和对航民股份价值的认可。本公司增持航民股份股票时点并未进行任何与本次交易相关的筹划和安排，本公司上述增持航民股份股票的行为与本次交易不存在关联关系，不存在利用本次交易的内幕信息买卖航民股份股票的情形。””

.....

3、上市公司的书面说明

本次重组事项动议时间为 2018 年 3 月 3 日，本公司就本次重组事项采取了严格的保密措施。航民集团和丁勇等 8 名自然人买卖股票行为发生时，本公司并未进行任何与本次重组相关的筹划和商议；在自查期间买卖上市公司股票的自然人未参与本次重组的相关决策。

本次交易法律顾问天册律师认为，上市公司本次重组动议时间为 2018 年 3 月 3 日，航民集团作为本次交易的交易对方参与了本次动议决策，除此之外，其他在自查期间买卖上市公司股票的 8 位自然人并未参与该次动议决策。航民集团及丁勇等 8 位自然人买卖股票行为发生时，上市公司并未进行任何与本次重组相关的筹划和商议，其股票买卖行为与本次重组不存在关联关系，不存在利用本次交易的内幕信息买卖上市公司股票的情形。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问和律师认为：自查期间，航民集团已就买入上市公司股票按相关法律、法规和上海证券交易所的规定履行了信息披露义务，符合《证券法》、《收购管理办法》及上交所相关法律、法规和规范性文件的规定。

上市公司本次重组动议时间为 2018 年 3 月 3 日，航民集团作为本次交易的交易对方参与了本次动议决策，除此之外，其他在自查期间买卖上市公司股票的 8 位自然人并未参与该次动议决策。航民集团及丁勇等 8 位自然人买卖股票行为发生时，上市公司并未进行任何与本次重组相关的筹划和商议，其股票买卖行为与本次重组不存在关联关系，不存在利用本次交易的内幕信息买卖上市公司股票的情形。

（本页无正文，为《第一创业证券承销保荐有限责任公司对浙江航民股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>的回复之专项核查意见》之签章页）

独立财务顾问主办人：

杨 黎

孙宜中

法定代表人：

王 芳

第一创业证券承销保荐有限责任公司

2018 年 8 月 20 日

（本页无正文，为《英大证券有限责任公司对浙江航民股份有限公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>的回复之专项核查意见》之签章页）

独立财务顾问主办人：

陈春昕

张岳强

法定代表人：

吴 骏

英大证券有限责任公司

2018 年 8 月 20 日