

北京中企华资产评估有限责任公司
关于中国证券监督管理委员会
《中国证监会行政许可项目审查一次
反馈意见通知书》（192726号）
所涉及问题的回复

北京中企华资产评估有限责任公司
二〇二〇年二月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会第 192726 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》及附件的要求，浙江华通医药股份有限公司（以下简称“标的公司”、“标的资产”、“华通医药”）在相关中介机构的协助下，对反馈意见通知书中提出的问题进行了逐项落实和说明，具体回复内容如下：

注：如无特别说明，本专项说明中的词语和简称与《浙江华通医药股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书》中各项词语和简称的含义相同。

十、申请文件显示，1)报告期内，标的资产向汽车流通服务业务前五大供应商采购金额占当期汽车流通服务业务采购总额的比例分别为 99.14%、98.13%、98.52%、98.98%，采购集中度较高。其中，向华晨宝马汽车有限公司(以下简称华晨宝马)采购金额占当期汽车流通服务业务采购总额的比例分别为 49.50%、48.38%、56.01%、63.30%，向宝马(中国)汽车贸易有限公司采购金额占当期汽车流通服务业务采购总额的比例分别为 38.58%、38.81%、29.93%、25.68%。2)根据政策规定，将在 2022 年取消乘用车外资比例限制，由此，宝马(荷兰)控股公司拟成为华晨宝马控股股东，预计于 2022 年完成，届时可能就华晨宝马在华经销商的各项政策作出调整，可能对标的资产汽车流通服务业务的中长期发展带来潜在影响。请你公司：结合宝马品牌在标的资产汽车流通服务业务中占比较高的情况，以及未来可能存在华晨宝马调整在华经销商政策的风险，补充披露标的资产应对品牌依赖性主要措施，以及对未来盈利能力持续稳定的影响，是否在评估中充分考虑。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 标的公司应对汽车流通服务业务中宝马品牌占比较高的主要措施

针对宝马品牌在标的公司汽车流通服务业务中占比较高的情况，标的公司主要采取如下措施，保障未来盈利能力持续稳定性：

1、同步发展其他品牌，增加品牌多元化

标的公司除主要经营宝马品牌 4S 店外，同时发展奥迪、凯迪拉克、北京现代、别克、庆铃等汽车品牌 4S 店，并同步经营其他形式的综合销售服务网点，以防范单一供应商过度依赖的风险，并增强标的公司汽车流通业务的抗风险能力。未来标的公司将在高端乘用车品牌的市场定位基础上，进一步扩大高端品牌组合及地域覆盖面，在深耕浙江市场的基础上向其他区域拓展。

标的公司未来将始终秉承市场优先原则及积极开放的经营态度，持续根据品牌的综合竞争力及未来发展前景进行经营决策，以促进汽车流通服务业务长期健康发展。

2、维持宝马品牌相关业务的竞争壁垒和抗风险能力

(1) 在主营业务所在区域形成宝马 4S 店的集群优势和区域性竞争壁垒

浙农股份下属的宝马 4S 店主要布局在浙江省的杭州、宁波、绍兴、金华、嘉兴等地。标的公司在毗邻地区战略性布局宝马品牌 4S 店，已逐步形成了集群效应和区域性竞争壁垒，各零售服务网点之间联动发展，形成了在新车销售、存货调配、售后服务的有机结合。具体情况如下：

①库存统一调配，增加客户选择空间。标的公司下属的宝马 4S 店基本均坐落于杭州、宁波、绍兴、金华、嘉兴等购车需求较为旺盛的城市，各家 4S 店间地理位置接近，库存车互相调拨方便，在商品多样性方面较其他竞争对手有明显竞争优势。由于客户对车型的颜色、配置等均有差异化、个性化要求，而单家 4S 店备货数量有限，因此综合各家库存能够抓住客户的个性化配置和提货及时性的需求，有效提升客户在标的公司进行购车的意愿。

②稳定销售价格，防止恶性竞争。汽车消费属于大额消费，消费者在购车过程中一般会向多家经销网点反复询价，各经销网点之间价格竞争较为激烈。由于标的公司在杭州、宁波、绍兴等毗邻区域网点布局广泛、市场占有率高，能够一定程度上抑制非理性价格竞争，稳定周边市场价格。

③售后服务网点广泛，有利于增强客户粘性。作为宝马等高端品牌消费者，车主更倾向于在正规 4S 店进行维修保养，而标的公司经过多年经营奠定了良好的售后服务能力与客户口碑，通过发放终身保养卡、提供增值服务等措施，增强客户粘性。同时在毗邻区域网点布局广泛，售后服务网络覆盖率较同地域竞争对手有明显优势，因此客户更倾向于选择标的公司进行售后服务。

同时，标的公司尝试将上述经验在浙江周边有相似条件的省份（如江苏）推广，并取得阶段性成效。

(2) 与宝马品牌长期合作，形成相互依赖的战略合作伙伴关系

从整车厂家的角度看，稳定的经销商体系是整车厂拓展市场、实现销售目标的重要保障，也是联系整车厂与终端消费者的枢纽，通过长期合作形成良好互动关系的优质经销商是汽车厂商重要的商业合作伙伴。标的公司在江浙区域密集布局中高端品牌零售网点，具有集群优势和区域性竞争壁垒，通过多年集团化运营形成了丰富的运营管理积累、售后服务能力，是国内领先的以宝马品牌为主的汽车流通服务商。

标的公司汽车流通服务已连续多年在 20 大宝马经销商集团和 10 大 MINI 经销商集团中排名前列，多次受到宝马汽车厂商的表彰，在宝马经销商体系内树立了标杆。其中，2014-2017 年，标的公司旗下金昌汽车获得宝马/MINI 经销商集团综合排名前三。标的公司与宝马经过长期合作，已构成了相互依赖的合作伙伴关系，具有商业合理性。

3、发扬汽车流通服务领域的品牌专注优势

首先，相比单店经营的经销商而言，标的公司通过在毗邻地区运营较多同一品牌的 4S 店将获得与厂商更大的谈判空间、享受更为开放的厂商商务政策和金融支持政策。其次，不同品牌整车厂商对经销商的商务政策、考核指标、管理体系均有差别，专注于同一品牌的 4S 店可以有效降低管理成本、提高运营效率。再次，标的公司与宝马经过长期合作，已形成了相互依赖、相互信任的业务合作关系，能较大程度上提高沟通效率和经营便利性。

（二）宝马控股成为华晨宝马控股股东后对经销商的潜在影响

宝马控股计划向金杯汽车收购其持有的华晨宝马 25% 股份，上述交易预计于 2022 年完成，届时宝马控股将成为华晨宝马控股股东，并对华晨宝马的经营发展带来较大变化。根据双方于 2018 年 1 月 11 日签订的框架协议，作为整体交易之不可或缺部分，宝马预计于 2022 年对宝马 X5 和 BEV 电动汽车进行国产化，并进行大东工厂扩建项目及新建新铁西工厂项目。

从汽车国产化角度分析，目前宝马 4 系、6 系、7 系、X5、X6、X7 等高端系列车型均未实现国产化。宝马控股成为华晨宝马控股股东后，宝马在中国的发展主动

性将大大增强，预计将会加速宝马汽车的国产化进程，进一步提升宝马品牌的在中国市场的竞争力。高端品牌主力车型的国产化都会大幅提振销量：一方面，车型从进口转为国产后，成本有所下降，车型价格会相应下调，竞争力有所提升；另一方面，车型在本土化的过程中也将针对中国市场做尺寸和配置的微调，更加满足国内客户的需求。

从经销商政策角度分析，由于在将 4S 店零售模式引入中国的过程中基本参照国外模式，且宝马控股长期以来对华晨宝马产生重大影响并持续进行管理输出，因此，国内宝马 4S 店在店面形象、设备设施、库存管理、服务流程、客户管理、采购政策、厂商商务政策、标准检查等各方面基本沿用国际标准。因此，未来宝马控股成为华晨宝马控股股东后，预计不会在现有基础上对国内经销商相关政策进行重大调整，标的公司在销售模式、管理模式、经营模式等方面预计不会发生不利变化。

综上所述，标的公司采取了一系列措施，应对汽车流通服务业务中宝马品牌占比较高的情况；且宝马控股成为华晨宝马控股股东后预计将加快高端车国产化进程，提高宝马在中国市场的竞争力，有利于进一步保障了合作经销商的可持续盈利能力。截至本回复出具日，华晨宝马控股股东的潜在变更对标的公司未来盈利能力的持续稳定不构成重大不利影响。

（二）是否在评估中充分考虑宝马品牌占比较高，以及未来可能存在华晨宝马调整在华经销商政策的风险

1、本次评估已将供应商集中度较高及其潜在风险纳入考虑范围

本次评估过程中，已将供应商集中度较高的情况纳入评估考虑范围，并根据上述情况对折现率中的企业特定风险调整系数进行了一定调整。

企业特定风险调整系数是根据标的资产业务与所选择的对比企业在企业管理质量和深度、行业竞争地位、对关键人员的依赖程度、公司规模、产品缺少多样化、对少数供应商的依赖程度、有限融资能力等方面的差异进行的调整系数。其中根据对少数供应商的依赖程度由低到高可划分为 5 个级别，该分级越高，企业特定风险调整系数越大，折现率越大，本次评估选取第 5 级。

2、本次评估预测较为审慎

标的公司汽车流通业务的历史期数据如下：

金额单位：人民币万元

名称	2016年	2017年	2018年
主营业务收入	889,759.84	1,113,002.75	1,229,813.59
增长率	-	25.09%	10.50%

标的公司汽车流通业务在报告期内业绩增长较快，但考虑到未来年度可能存在的不确定性因素，因此本次评估中，对汽车流通业务在预测期的增长率预测较为审慎。具体情况如下：

金额单位：人民币万元

名称	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
主营业务收入	1,262,042.89	1,314,075.59	1,358,484.86	1,389,947.25	1,418,058.02	1,445,612.63
增长率	2.62%	4.12%	3.38%	2.32%	2.02%	1.94%

（三）中介机构核查意见

经核查，中企华评估认为：

“标的公司已补充披露应对汽车流通服务业务中宝马品牌占比较高的主要措施。截至本核查意见出具日，华晨宝马控股股东的潜在变更对标的公司未来盈利能力的持续稳定不构成重大不利影响。本次评估，对于未来收入的增长率预测具有谨慎性，同时也考虑了供应商集中度较高对于评估值的影响。”

十八、申请文件显示，1) 报告期内，标的资产短期借款呈现上升趋势的主要原因为浙农股份业务规模逐渐增大，作为贸易类公司，进行日常经营需要大量的流动资金，其主要来源即为短期借款。2) 收益法评估中，根据企业生产经营活动的特点，确定其最低货币资金保有量，以企业基准日货币资金的账面值合计数减去最低现金保有量，计算出溢余资产为 58344.27 万元。3) 浙农股份的非经营性资产包括交易性金融资产、理财产品、待抵扣进项税、应收内部往来款、预付关税增值税、非生产经营用的固定资产、其他权益投资、预付土地款项和递延所得税资产；非经营性负债为应付股利、应付利息、应付往来款、递延所得税负债、递

延收益、长期应付款及其他流动负债。经测算，非经营性资产与非经营性负债之差为 12835.06 万元。请你公司：1) 结合标的资产最低现金保有量测算过程、结果及依据，以及日常经营需要大量的流动资金主要来源为短期借款等情况，补充披露溢余资产评估值的合理性。2) 补充披露标的资产非生产经营用的固定资产的具体内容、金额，以及认定为与日常生产经营无关的主要依据。3) 补充披露归为单独评估的长期股权投资项目的具体内容及金额情况，并重点说明基准日后已注销的控股子公司的注销原因，是否已在自由现金流量预测中剔除。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 收益法下，标的资产溢余资产的分析、确认和详细评估过程及标的资产大量的流动资金主要来源为短期借款的原因

1、标的资产大量的流动资金主要来源为短期借款的原因

标的资产主营产品涵盖农业生产资料、农用化工原料、乘用车，属于综合性商贸流通服务企业。商贸流通行业具有资金密集型特征，日常经营过程中需频繁支付资金用于商品采购；如某一商品进入销售淡季，则先购入储备，再在旺季时销售，具有商业合理性。上述日常采购、“淡储旺销”均符合行业特点，对运营资金的需求量较大。因此，商贸流通企业一般采用债务融资方式满足日常经营，故标的资产大量的流动资金主要来源为短期借款符合商贸流通行业的普遍特征。

2、标的资产溢余资产的依据

溢余资产指与企业经营收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产，一般是指货币资金等。

溢余资产主要为货币资金减最低现金保有量，最低现金保有量主要考虑企业经营所必须的人员工资、各项税费、扣除折旧摊销后的管理费用、营业费用等，同时考虑应付票据保证金。溢余资产按照其账面值确认评估值。计算公式如下：

溢余资产=货币资金-(营业成本+营业费用+管理费用+营业税金及附加+所得税-折旧及摊销)/对应月数-应付票据保证金

3、标的资产最低货币资金保有量及溢余资产的评估过程

通过管理层访谈了解、查阅账目，综合考虑标的资产实际经营情况，计算了企业正常经营所需的最低现金保有量，本次测算，主要通过分析主要流动资产和流动负债的周转天数，主要为应收票据、应收账款、预付账款、存货、应付票据、应付账款和预收账款的周转天数，经过计算，历史期三年一期的综合周转天数为：

名称	2016年	2017年	2018年	2019年3月
周转天数	26.35	27.25	29.31	35.39

注：2019年3月的周转天数为年化后数据，与以前年度周转天数的可比性低。

由于2019年只有3个月，不具备参考性，所以本次以历史期三年的周转天数作为参考依据，由于历史期三年综合周转天数都是近一个月，所以本次以一个月付现成本作为最低货币资金保有量。

2019年1-3月付现成本=营业成本+营业费用+管理费用+营业税金及附加+所得税-折旧与摊销

其中：营业成本扣除了产品采购成本和材料成本等，该部分成本在营运资金中进行测算。

月付现成本=2019年1-3月付现成本/3

最低货币资金保有量=月付现成本+应付票据保证金

溢余资产=货币资金-最低货币资金保有量

经过测算，溢余资产为87,455.03万元，其中归属于少数股东权益的部分为28,682.96万元，归属于母公司的溢余资产为58,772.07万元。

4、收益法下，标的资产溢余资产测算的合理性

(1)收益法的模型

本次采用收益法中的现金流量折现法对企业整体价值评估来间接获得股东全部权益价值。

企业价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和非正常经营活动无关的非经营性资产价值构成。

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值+单独评估的长期股权投资价值

股东全部权益价值=企业整体价值-有息负债

有息债务指基准日账面上需要付息的债务，主要为短期借款等。

其中，经营性资产是指与企业生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_i^n F_i(1+r)^{-i} + F_{n+1}/r(1+r)^{-n}$$

其中：P——评估基准日的企业经营性资产价值。

F_i ——企业未来第*i*年预期自由现金流量。

F_{n+1} ——永续期预期自由现金流量。

r——折现率。

i——收益期计算年。

n——预测期。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额+其他

(2)在收益法评估操作思路中，溢余资产的测算是根据评估基准日时点货币资金的账面值扣除企业日常经营所需的最低货币资金保有量，而对于应收票据、应收账款、存货、预付账款、应付账款、应付票据和预收账款等所需的资金周转主要在营运资金中测算，体现在营运资金增加额中。

综上分析，标的资产是商贸流通行业，具有资金密集型的特征，商贸流通企业一般采取债务融资方式满足日常经营，故标的资产大量的流动资金主要来源为短期借款符合商贸流通行业的普遍特征。通过分析标的资产主要资产和负债的周转天数，

确定企业最低现金保有量，从而计算出溢余资产的评估值，计算过程和结果具有合理性。

（二）标的资产非生产经营用的固定资产的分析、确认过程

1、非生产经营用固定资产的确认依据

非经营性资产和负债是指与企业经营收益无直接关系的资产和负债，非生产用固定资产是指不参加或不直接服务于生产经营过程的各种固定资产，主要有闲置、报废、盘亏、待拆迁等固定资产。

2、非生产经营用固定资产的分析过程

通过现场清查和企业确认，标的资产非生产用固定资产主要包括闲置、待拆除的房屋建筑物和机器设备。具体如下表所示：

单位：万元

科目	业务内容	账面值	评估值
固定资产	房屋建筑物	2,734.08	1,668.93
固定资产	机器设备	33.52	46.75
合计		2,767.60	1,715.68

上述数据未扣除归属于少数股东权益，经过测算，归属于少数股东权益的固定资产为 583.44 万元，扣除归属于少数股东权益后的固定资产为 1,132.24 万元。

（三）标的资产单独评估长期股权投资的分析、确认和评估过程

1、单独评估长期股权投资的依据

单独评估的长期股权投资都是标的资产的参股企业，不纳入合并范围内的长期股权投资，本次收益法测算中，对于经营性价值测算没有考虑参股企业对于现金流的影响，故将参股企业单独进行评估。

2、单独评估长期股权投资的测算过程

本次测算主要分析了标的资产及控股子公司持有参股企业的持股比例，分别按照相应的持股比例乘以对应的评估值，从而获得长期股权投资的评估值。具体如下：

单位：万元

序号	1级投资单位	1级投资单位持有被投资单位的持股比例 (%)	被投资单位名称	评估值
1	惠多利农资有限公司	40.00%	扬中市威金斯肥业有限公司	448.96
2	惠多利农资有限公司	10.00%	浙江农资集团投资发展有限公司	6,814.35
3	惠多利农资有限公司	22.50%	衢州绿色产业集聚区惠多利小额贷款有限公司	2,028.14
4	惠多利农资有限公司	6.00%	衢州绿色产业集聚区惠多利小额贷款有限公司	540.83
5	惠多利农资有限公司	49.00%	广西富岛农业生产资料有限公司	1,157.19
6	惠多利农资有限公司	24.00%	衢州市衢江区农合联农资有限公司	18.67
7	浙江浙农爱普贸易有限公司	10.00%	浙江农资集团投资发展有限公司	6,814.35
8	浙江浙农金泰生物科技有限公司	49.00%	农飞客（江西）农业科技有限公司	6.85
9	浙江浙农金泰生物科技有限公司	49.00%	浙江农飞客农业科技有限公司	128.79
10	浙江石原金牛化工有限公司	100.00%	江西兴农金牛化工有限责任公司	209.62
11	惠多利农资有限公司	100.00%	万向信托产品	13,826.57
12	惠多利农资有限公司	9.00%	杭州浙农鑫科创业投资合伙企业(有限合伙)	985.72
13	惠多利农资有限公司	6.26%	灵谷化工有限公司	21,126.14
14	惠多利农资有限公司	20.00%	金华市粮丰植保专业合作社	32.27
15	惠多利农资有限公司	10.00%	浙江浙农农业科技有限公司	50.40
16	惠多利农资有限公司	20.00%	龙游华都房地产开发有限公司	1,580.74
17	惠多利农资有限公司	5.23%	绍兴市上虞大通小额贷款股份有限公司	1,130.55
18	惠多利农资有限公司	10.00%	杭州浙农鑫翔创业投资合伙企业(有限合伙)	940.61
19	惠多利农资有限公司	9.09%	嘉兴市绿江葡萄专业合作社	8.46
20	惠多利农资有限公司	40.00%	绍兴市上虞区惠多利农资有限公司	563.09
21	惠多利农资有限公司	4.47%	江西金惠利农资有限公司	16.70
22	惠多利农资有限公司	7.00%	龙游浙农家居建材市场开发有限公司	612.55
23	惠多利农资有限公司	12.00%	金华市粮丰植保专业合作社	19.36
24	惠多利农资有限公司	9.00%	龙游多狸山果蔬专业合作社	30.45
25	惠多利农资有限公司	60.00%	衢州市衢江区双杨家庭农场	10.15
26	惠多利农资有限公司	3.00%	浦江浙农农业科技服务有限公司	14.22
27	惠多利农资有限公司	6.00%	龙游华都房地产开发有限公司	474.22
28	惠多利农资有限公司	69.00%	平湖市新埭镇建丰农场	29.19
29	惠多利农资有限公司	2.75%	临安市横畈竹笋专业合作社	6.85
30	惠多利农资有限公司	2.59%	临安岛石林丰山核桃专业合作社	4.11

序号	1级投资单位	1级投资单位持有被投资单位的持	被投资单位名称	评估值
31	惠多利农资有限公司	3.35%	杭州临安农合联农业投资发展有限公司	19.43
32	惠多利农资有限公司	5.25%	嵊州市灵峰香榧专业合作社	3.33
33	惠多利农资有限公司	6.34%	三门惠多利农资有限公司	5.17
34	浙江浙农爱普贸易有限公司	20.00%	济宁华都房地产开发有限公司	5,387.25
35	浙江浙农爱普贸易有限公司	1.42%	河南骏化发展股份有限公司	2,227.63
36	浙江浙农爱普贸易有限公司	5.00%	浙江浙农农业科技有限公司	25.20
37	浙江浙农爱普贸易有限公司	1.26%	北京赛富弘元投资中心（有限合伙）	865.35
38	浙江浙农爱普贸易有限公司	9.00%	安徽盐湖辉隆南方贸易有限公司	333.49
39	浙江浙农爱普贸易有限公司	9.00%	杭州浙农鑫科创业投资合伙企业(有限合伙)	985.72
40	浙江浙农爱普贸易有限公司	10.00%	杭州浙农鑫翔创业投资合伙企业（有限合伙）	940.61
41	浙江浙农爱普贸易有限公司		万向信托产品	10,241.91
42	浙江浙农爱普贸易有限公司	10.00%	天源农化国际有限公司	1,443.79
43	浙江浙农金泰生物科技有限公司	384 万股	中农立华生物科技股份有限公司	5,617.92
44	浙江浙农金泰生物科技有限公司	5.00%	桐乡市龙翔农技粮油专业合作社	28.09
45	浙江农资集团金诚汽车有限公司	10.00%	浙江兴合小额贷款有限公司	2,460.79
46	浙农集团股份有限公司	0.03%	广发银行股份有限公司	4,382.37
47	浙农集团股份有限公司	3.13%	中农化工有限责任公司	117.12
48	浙农集团股份有限公司	3.33%	上海华东化肥联合有限公司	120.54
49	浙农集团股份有限公司	2.94%	浙江华睿海越现代服务业投资基金	421.94
50	浙农集团股份有限公司	1.42%	中农集团控股股份有限公司	2,416.01
51	浙农集团股份有限公司	7.85%	连云港中科黄海创业投资有限公司	1,072.53
52	浙农集团股份有限公司	0.54%	中海石油化学股份有限公司	5,106.02
53	浙农集团股份有限公司	2.94%	诸暨华越投资有限公司	65.53
54	浙农集团股份有限公司	8.50%	浙江农资集团上海有限公司	217.28
合计				104,135.12

注：长期股权投资-江西兴农金牛化工有限公司已于 2019 年 4 月处置，本次按照江西兴农金牛化工有限公司的处置款确认评估值。

上述数据未扣除归属于少数股东权益，经过测算，归属于少数股东权益的长期股权投资为 36,036.77 万元，扣除归属于少数股东权益后的长期股权投资为 68,098.35 万元。

3、评估基准日后已注销的控股子公司的原因以及在现金流测算时是否已剔除了该公司的影响。

(1) 评估基准日后已注销的控股子公司的原因

评估基准日后已注销的控股子公司为江西兴农金牛化工有限公司，江西兴农金牛化工有限公司主要经营范围为农药，农药产品主要适用农作物为水稻，其市场定位在江西省。由于近两年江西省水稻价格下跌，导致江西市场上种植水稻的农户减少，相应的对于农药的需求减少，企业也没有新产品的拓展渠道，从而导致了近几年主营业务收入一致在下跌，净利润出现了亏损，经审计后的数据如下：

金额单位：人民币万元

名称	2016年	2017年	2018年	2019年3月
主营业务收入	3,524.80	1,046.95	413.00	0.45
净利润	42.04	-79.85	-89.81	-40.98

同时考虑到江西兴农金牛化工有限公司的总经理和副总经理均已退休，综合考虑将江西兴农金牛化工有限公司注销。

(2) 本次现金流测算是否剔除了江西兴农金牛化工有限公司的影响

本次在收益法测算中，收入、成本、费用及营运资金等测算均剔除了江西兴农金牛化工有限公司对于收益预测的影响，将对应的资产和负债作为非经营性资产和负债确认。故本次收益法测算已剔除了江西兴农金牛化工有限公司的财务数据对于现金流的影响。

(四)中介机构意见：

中企华评估认为：

溢余资产、非经营性资产及单独评估的长期股权投资测算过程具有合理性。本次现金流测算剔除了已注销公司的影响，具有合理性。

十九、申请文件显示，历史其他收益为子公司惠多利农资和浙江浙农金泰生物科技有限公司核算政府财政补贴收入等。本次预测主要考虑淡季化肥储备利息补贴收入，预测期每年为 2700 万元左右。请你公司：结合淡季化肥储备利息补贴

相关政策的时效性，是否存在变化风险，补充披露标的资产预测期每年预测其他收益的可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一)淡季化肥储备补贴相关政策时效性不明显，变化风险较小。

1、淡季化肥储备补贴相关政策的起因

我国是世界上最大的化肥生产国和消费国。我国农资流通体制市场化改革初期，化肥生产总体产能小，产量低，市场供不应求，价格暴涨暴跌的情况时有发生。自2003年下半年以来，全国化肥形势发生了较大变化，资源紧，价格高，三农利益和积极性受到影响，引起国务院的高度关注和重视，并责成有关部门采取了如价格控制（实行最高限价）、暂停出口退税、开征临时关税等一系列措施，目的是为了增加有效供给，抑制价格上涨，保护农民利益。2004年11月，国务院批复同意国家发展改革委、财政部在《关于当前化肥生产供应和价格有关问题的请示》中提出的建立化肥淡季商业储备制度的意见，随后发展改革委、财政部于2005年1月发布了《化肥淡季商业储备管理办法》（发展改革委、财政部令，第26号），并建立启动了化肥淡季商业储备制度（国储制度）。该制度的核心就是通过招标方式确定承储企业，政府给予利息补贴，企业自负盈亏的方式，鼓励企业在淡季期间多收储化肥，以实现“淡储旺供、平抑旺季价格”的目的。2004年12月和2005年1月分两次通过公开招标方式，确定了多家承储企业，承担605万吨的化肥淡季储备任务，最高时化肥储备总量达1,600万吨。

浙江省早年尿素厂家有中国石油化工股份有限公司镇海炼化分公司和浙江晋巨化工有限公司两家，停产后，已无直接的尿素厂家，所有尿素都需从省外调入。复合肥等其他化肥厂家也呈逐年下降趋势，规模小，产量低，省内90%以上化肥供应需从省外调入。同时浙江省经济作物面积比重较大、复种指数也较高，另外，浙江省台风、洪涝灾害多发，作为抗灾救灾的重要物资，化肥储备尤显重要。参照国家储备的补贴政策，各省市也积极推出类似的淡季储备补贴政策，为了进一步加强省级化肥储备的管理，确保储备化肥数量真实、质量合格和储存安全，做到储得进、

管得好、调得动、用得上，有效发挥其作用，标的资产与省供销社签定了承储的协议，保质保量完成省级化肥储备任务。

2、淡季化肥储备补贴相关政策

淡季化肥储备利息补贴分为国储和省储，其中：国储是财政部根据《化肥淡季商业储备管理办法》(国家发展改革委、财政部令第 26 号)(2005 年 1 月 12 日开始实施)和《化肥淡季商业储备管理办法补充规定》(发改经贸(2005)2251 号)(2005 年 11 月 1 日开始实施)的有关规定及财政部驻相关省(区、市)财政监察专员办事处审核意见，确定淡季化肥储备利息补贴。省储是根据《省级化肥风险资金使用储备管理暂行办法》[浙财企二字(2004)127 号](2004 年 10 月 1 日开始实施)以及《浙江省财政厅等五部门关于印发浙江省省级重要商品应急储备管理办法的通知》(浙财企(2016)98 号)文件精神，补贴有三项：储备利息、定额保管费用和途中损耗。

3、淡季化肥储备补贴的重要作用

化肥淡季储备制度对缓解化肥常年生产与季节使用之间的矛盾，提高化肥供应保障能力发挥了重要作用，同时也将供给与需求更加顺畅地对接起来，不至于因为调运不及、库存地点太集中等因素影响及时供应，鼓励并促进农资流通企业或生产企业的淡季储备积极性，充分发挥淡季储备蓄水池作用；此外，化肥淡储还有效地平抑了化肥价格，对保供稳价起到了积极的作用，对于缺少省内化肥资源的浙江省尤为重要。从近十几年的市场情况来看，化肥价格总体波动幅度不大，旺季价格基本趋于平稳，好几次还出现过用肥旺季化肥价格持续走低、与工厂出厂价倒挂的情况，使农民真正得到了实惠。究其主要原因是淡储资源出库，使得各地化肥供应充足，货足价跌。综上所述，化肥储备对保供稳价、支持农业发展、保证粮食生产等方面起到了重要作用。

通过上述分析，淡季化肥储备补贴政策对国家农业生产起到了重要作用，且相关办法或规定没有明确失效日期，故据此判断淡季化肥储备补贴相关政策时效性不明显，变化风险较小。

4、标的资产除淡季化肥储备补贴外，主要还有农药储备补贴和农药废弃物回收补贴

农药储备补贴为根据《浙江省财政厅等五部门关于印发浙江省省级重要商品应急储备管理办法的通知》(浙财企【2016】98号)和浙江省省级农药应急储备承储单位招标结果，确定农药储备补贴。按标的资产与浙江省农业农村厅、浙江省供销合作社联合社签订的承储协议规定，储备补贴标准实行定额包干。

农药废弃物回收补贴为标的资产的控股子公司嘉兴浙农禾丰农业服务有限公司、惠多利农资有限公司等负责归集、储运农药废弃包装物，按照《秀洲区农药废弃包装物回收实施意见》(秀洲政办发【2016】93号)、《关于调整农药废弃包装物回收范围价格的请示》(武供【2016】28号)、《临安市废弃农药包装物回收处置实施细则》(临农联办【2017】1号)等约定，因农药废弃包装物处置需要，运输至市外焚烧处置的运输费用由区财政全额补助。

上述补贴政策没有明确的政策失效日期，故据此判断相关政策时效性不明显，变化风险较小。

(二)标的资产预测期每年预测其他收益的可实现性。

1、标的资产化肥和农药储备情况

标的资产作为国内省级大型农资流通企业，是率先获得跨省淡储资格的省级农资流通企业，目前在浙江、江苏、江西承担了数十万吨国家及省级化肥淡季储备任务，根据国家化肥淡季储备的有关规定及承储协议，每年冬季特定时间段内，签订承储协议的农资流通企业需采购规定数量的化肥，以备来年春耕时的市场需求。每年均圆满完成承储任务。

评估基准日近五年的补贴收入如下表：

金额单位：人民币万元

名称	2016年	2017年	2018年	2019年1至11月	历史期平均
化肥储备补贴收入	3,558.25	2,106.18	2,433.61	2,483.47	2,645.38
省级农药储备补贴	234.00	234.00	234.00	234.00	234.00

名称	2016年	2017年	2018年	2019年1至11月	历史期平均
农药废弃物专项核算资金	197.79	248.31	171.06	204.45	205.40
合计	3,990.04	2,588.49	2,838.67	2,921.92	3,084.78

注：2016年-2018年数据均经过审计，2019年1-11月是未审数据。

由历史近五年数据可知，标的资产持续享受化肥、农药储备补贴等政策，主要补贴项目的年度平均补贴额为 3,084.78 万元，2017 年补贴收入相对低，主要是因为 2016 年化肥产能加大，供应大于需求，国内化肥价格行情总体下滑，同时国家适时减少了总体化肥的储备量，导致 2017 年化肥储备补贴收入降低。2017 年受环保、成本支撑等多种因素，化肥行业全面洗牌，开工率持续下降，化肥价格逐步回升，为保障化肥供应，稳定化肥价格波动的局面，国家适时调增了化肥储备总量，因此 2018 年化肥补贴收入有所增加。考虑到化肥淡季补贴在历史期的波动性，本次测算参考近评估基准日两年平均水平进行测算。综上，通过上述分析，补贴收入整体测算合理，具体可实现性。

2、标的资产预测期每年预测其他收益的可实现性

通过上述分析，标的资产淡季化肥和农药的储备补贴政策时效性不明显、变化风险较小，标的资产历史期补贴相对稳定，其他收益主要就是补贴收入，未来期其他收益预测合理，具有可实现性。

(三)中介机构意见

中企华评估认为：

标的资产淡季化肥和农药的储备补贴政策时效性不明显、变化风险较小，标的资产历史期补贴相对稳定，其他收益主要就是补贴收入，未来期其他收益预测合理，具有可实现性。

二十、申请文件显示，本次交易收益法评估中，2019 年 4-12 月营运资金追加额为-93.65 万元，2020 年及后续年度均在 1.1 亿元上下。请你公司：补充披露标的资产 2019 年营运资金追加额的预测过程及依据，并结合标的资产分季节采购情况，重点说明营运资金追加额计算中存货的变动影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

(一)标的资产营运资金预测依据

营运资金是保证企业正常运行所需的资金，是不含溢余现金及等价物和非经营性资产的流动资产与不含带息负债和非经营性负债的流动负债的差值。

企业不含溢余现金及等价物和非经营性资产的流动资产包括应收账款、应收票据、预付账款、其他应收款、存货等科目；不含带息负债和非经营性负债的流动负债包括应付账款、应付票据、预收账款、其他应付款、应付职工薪酬、应交税费等科目。

预测营运资金前，评估人员首先核实和分析各科目中各种不正常因素，必要时进行剔除处理。在此基础上，对于与业务收入相关的应收票据、应收账款、预收款项、其他应收款等科目根据与营业收入的周转率并参考业务结构的变化适当调整预测；与业务成本相关的应付票据、应付账款、预付款项、存货、其他应付款等科目根据与营业成本的周转率以及业务结构的变化适当调整预测；对于应交税费按照平均每个月计提未缴纳的附加税、增值税和平均三个月的所得税额大致确定；货币资金保有量主要是考虑维持企业经营周转期内应付的主营业务成本、管理费用、销售费用等期间费用以及相关税费支出所需要保留的最低货币资金量来确定的。

营运资金等于营业流动资产减去无息流动负债，该企业营业流动资产主要包括去除非经营性资产后的应收账款、预付账款、其他应收款、应收票据、存货、货币资金(不含溢余资产)；无息流动负债主要包括去除非经营性负债后的应付账款、应付票据、预收账款、应交税费、应付职工薪酬、其他应付款等。

营运资金追加额=当年营运资金-上年营运资金。

(二)标的资产营运资金预测过程

通过分析，本次对于与业务收入相关的应收票据、应收账款、预收款项、其他应收款等科目根据与营业收入的周转率，与业务成本相关的应付票据、应付账款、预付款项、存货、其他应付款等科目根据与营业成本的周转率按照历史期两年或者三年平均周转率进行测算。对于应交税费按照平均每个月计提未缴纳的附加税、增

值税和平均三个月的所得税额大致确定；货币资金保有量以一个月付现成本作为最低货币资金保有量确定。

通过测算，2019年营运资金追加额测算过程如下：

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1-3月	2019年 4-12月
货币资金	61,396.80	74,842.52	73,035.44	57,589.65	87,619.92
应收票据及应收账款	61,226.49	49,108.33	56,036.61	54,842.93	68,446.61
预付款项	118,009.16	122,431.10	149,365.61	128,887.79	167,657.72
其他应收款	35,322.89	13,946.09	12,646.96	14,219.58	12,908.71
存货	179,849.37	247,463.52	325,968.25	371,551.35	324,077.30
营运资产合计	455,804.72	507,791.55	617,052.88	627,089.41	660,710.25
应付票据及应付账款	207,974.29	230,867.78	277,479.77	247,976.35	313,186.29
预收账款	53,734.55	59,805.17	86,838.38	110,143.10	88,506.92
应付职工薪酬	11,281.97	13,704.99	16,074.79	9,554.69	5,668.26
应交税费	12,808.79	16,360.38	14,302.61	10,984.13	6,271.67
其他应付款	18,306.39	17,234.05	23,615.50	25,151.15	23,890.76
营运负债合计	304,105.98	337,972.36	418,311.05	403,809.42	437,523.91
营运资金	151,698.74	169,819.19	198,741.83	223,280.00	223,186.34
营运资金的变动		18,120.46	28,922.63	24,538.17	-93.65

注：以上2016年-2019年1-3月数据扣除了溢余资产和非经营性资产和负债。

(三)标的资产分季节采购、存货情况及营运资金追加额计算中存货的变动影响

1、标的资产分季度采购的情况

标的资产2016年度、2017年度、2018年度及2019年1-3月的分季度采购情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1-3月
第一季度	192,075.30	395,903.10	480,722.61	556,440.15
第二季度	374,261.78	452,555.07	516,632.93	
第三季度	321,982.14	422,535.11	566,493.44	
第四季度	377,677.58	485,561.56	589,550.16	
合计	1,265,996.79	1,756,554.83	2,153,399.14	556,440.15

随着浙农股份经营规模的扩大，各年度采购金额逐年增加，但每年的各季度采购规模较为稳定(2016年第一季度采购低主要是因为国内化肥价格行情总体下滑，标的公司适时减少了采购量)。

2、标的资产分季度存货的情况

标的资产 2016 年度、2017 年度 2018 年度及 2019 年 1-3 月的分季度存货情况如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1-3月
第一季度	164,647.02	222,850.19	303,477.29	371,686.43
第二季度	166,844.41	238,625.62	296,281.67	
第三季度	180,884.62	235,865.17	314,719.77	
第四季度	179,710.29	247,787.85	324,849.19	
合计	692,086.34	945,128.83	1,239,327.93	371,686.43

随着浙农股份经营规模的扩大，各年度末存货余额逐年增加，但每年的各季度末的存货规模较为稳定。

3、营运资金追加额计算中存货的变动影响

标的资产是农资流通企业，存货占营运资金的比重很大，经分析，每年的各季度末的存货规模较为稳定，故 2019 年 1-3 月和 2019 年 4-12 月的营运资金需求基本上一致，2019 年 4-12 月营运资金基本上不需要追加。由于标的公司经营规模的不断扩大，2020 年及以后年度较上一年营运资金均需增加；自 2020 年后，收入预测稳定增长，营运资金追加预测金额也相对稳定。

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1-3月	2019年 4-12月
存货/营运资产	35.58%	48.73%	52.83%	59.25%	49.05%
存货/营业收入	12.32%	13.21%	14.35%	67.95%	17.09%

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
存货/营运资产	49.05%	49.10%	49.16%	49.21%	49.25%

项目	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
存货/营业收入	13.32%	13.38%	13.45%	13.52%	13.57%

经分析，存货与营运资产的占比相对稳定，未来期维持在 50%左右。历史前三年存货与主营业务收入占比相对稳定，2019 年 1-3 月和 2019 年 4-12 与主营业务收入占比比较高主要是由于主营业务收入分别是 3 个月和 9 个月，预测期存货与主营业务收入占比维持在历史期平均水平。

(四) 中介机构意见

中企华评估认为：

评估机构认为营运资金的测算过程是合理的，由于每年各季度采购和存货数据相对稳定，故 2019 年 4-12 月与 2019 年 1-3 月营运资金需求基本上一致，营运资金追加较小，2020 年及以后年度收入比较稳定，营运资金追加相对稳定。

二十一、申请文件显示，1) 标的资产 2019 年至 2023 年预测资本性支出分别为 2969.01 万元、7706.63 万元、5011.90 万元、4692.27 万元、3518.10 万元，2024 年及以后年度为 3937.31 万元。2) 2019 年至 2023 年预测折旧和摊销分别为 9426.95 万元、12518.18 万元、11694.59 万元、10742.31 万元、9896.83 万元，2024 年及以后年度为 9213.91 万元。请你公司：结合预测期产能规划、生产设备成新率、残值情况、固定资产更新计划、无形资产使用年限及更新计划等，补充披露 2019 年至 2023 年折旧和摊销及资本性支出预测依据及合理性，以及预测期标的资产预测资本性支出金额小于折旧和摊销金额的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 2019 年 4-12 月至 2024 年折旧和摊销及资本性支出预测依据及合理性

1、2019 年 4-12 月至 2024 年折旧和摊销及资本性支出预测依据

(1) 折旧和摊销预测依据

固定资产折旧预测考虑的因素：一是标的资产固定资产折旧的会计政策；二是现有固定资产的构成及规模，预计未来年度不改变用途持续使用并按各类资产经济寿命不断更新；三是现有固定资产投入使用的时间；四是未来五年的固定资产投资计划（未来五年资本性支出形成的新增固定资产）；五是每年应负担的现有固定资产的更新形成的固定资产和未来投资形成的固定资产应计提的折旧。

摊销额主要为无形资产和长期待摊费用的摊销。

固定资产折旧额=固定资产账面原值×（1-残值率）/会计折旧年限；

长期待摊费用=长期待摊费用账面原值/会计摊销年限；

无形资产摊销额=无形资产账面原值/会计摊销年限。

(2)资本性支出预测的依据

资本性支出的预测，是对在进行项目的后续投入、新设备购置和资产更新投资等部分支出的测算，主要是根据企业的未来发展规划确定的。本次资本性支出主要考虑三点，一是考虑维持日常经营所需设备的经济使用年限、已使用年限、重置成本等信息，确认其正常更新的资本性支出；二是为适应企业生产经营需要新增的资本性支出，主要基于企业在建项目情况及未来发展规划确定；三是对于汽车流通企业，本次结合历史年度对于试驾车的投入情况以及未来整车收入规模，对试驾车的净资本性支出进行预测。

资本性支出=现有固定资产的更新支出+新增固定资产的购置支出+新增固定资产的更新支出。

资本性支出计算思路如下：

①现有固定资产的更新支出在计算现有固定资产更新支出时，主要考虑了现有固定资产成新率并考虑标的资产所属行业以及其自身生产经营的特点对资本性支出进行预测。

②新增固定资产的购置支出，新增资产的扩大性支出根据标的资产未来发展规划及正在实施或拟近期实施的固定资产投资计划进行预测。

③新增固定资产的更新支出，新增资产使用一定年限后也需要更新，与存量资产的处理方式相同。

2、2019年4-12月至2024年折旧和摊销及资本性支出预测的合理性

(1)标的资产折旧及摊销情况

截至评估基准日，标的资产固定资产、无形资产和长期待摊费用的账面价值、折旧/摊销年限、残值率等情况如下：

现有固定资产	账面原值(万元)	账面净值(万元)	平均折旧年限	残值率	折旧率
固定资产—房屋建筑物	57,231.35	44,755.19	20年	5.00%	4.75%
固定资产—机器设备	15,334.73	7,507.97	10年	5.00%	9.50%
固定资产—运输工具	21,275.15	16,246.66	5年	5.00%	19.00%
固定资产—电子设备	7,449.35	2,031.15	5年	5.00%	19.00%
无形资产-土地	31,985.57	27,588.83	50年	0%	2.00%
无形资产-软件	593.48	287.11	5年	0%	20.00%
长期待摊	27,553.25	19,865.33	8年	0%	12.50%

注：以上账面原值和净值扣除了闲置、带拆除等固定资产账面值。

(2)固定资产、无形资产和长期待摊费用更新计划

标的资产是商贸流通企业，预测期固定资产的更新主要是房屋建筑物、设备、试驾车、无形资产和长期待摊费用。房屋建筑物和机器设备的更新主要因为一家汽车4S店重建，根据项目的后续投入进行测算；试驾车的更新主要是对于4S店的展厅营销模式，每年会投入一笔试驾车支出，一般情况下在一个经营年度内出售试驾车，并回收原始试驾车投入资金，而原始投入金额与最终回收额的差额即为试驾车的净资本性支出。本次测算中，结合历史年度对于试驾车的投入情况以及未来整车收入规模，对试驾车的净资本性支出进行预测；电子设备、无形资产和长期待摊费用主要是根据现有资产经济使用年限到期的更新进行测算的。

标的资产资本性支出计划预测如下：

金额单位：人民币万元

名称	2019年4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
房屋建筑物	2,532.48	234.57	-	-	-	-

名称	2019年 4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
设备	436.53	801.61	1,503.17	1,083.39	101.76	179.78
试驾车	-	6,670.44	3,508.73	3,395.14	3,416.34	3,448.73
无形资产(软件)	-	-	-	-	-	308.79
长期待摊费用	-	-	-	213.74	-	-
合计	2,969.01	7,706.63	5,011.90	4,692.27	3,518.10	3,937.30

注 1: 房屋建筑物的资本性支出考虑了在建工程-在建 4S 店的后续支出, 未考虑未来新建 4S 的支出, 对应的收入也未考虑。

注 2: 设备的更新主要是经营过程中的正常更新支出, 2021 年和 2022 年经济使用年限到期的设备较多, 因此需要更新支出相对较多。

注 3: 试驾车 2020 年净资本性支出较高是 2019 年 3 月试驾车账面余额低, 假设 2019 年不再资本性支出, 故 2020 年净资本性支出较高。

(3)折旧与摊销、资本性支出预测的匹配性分析

折旧与摊销预测情况如下:

金额单位: 人民币万元

项目/年度	2019年 4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
现有固定资产、无形资产折旧及摊销	9,378.61	9,734.55	8,837.31	7,841.69	6,957.14	6,250.43
新增固定资产、无形资产折旧及摊销	48.34	2,783.63	2,857.28	2,900.62	2,939.68	2,963.48
合计	9,426.95	12,518.18	11,694.59	10,742.31	9,896.83	9,213.91

资本性支出预测情况如下:

金额单位: 人民币万元

项目/年度	2019年 4-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
现有固定资产、无形资产资本性支出	378.82	1,380.77	1,824.48	1,603.30	411.10	801.73
新增固定资产、无形资产资本性支出	2,590.19	6,325.86	3,187.42	3,088.97	3,107.00	3,135.57
合计	2,969.01	7,706.63	5,011.90	4,692.27	3,518.10	3,937.30

①现有资产折旧与摊销、资本性支出预测金额匹配性分析

现有固定资产包括房屋建筑物和设备。

现有无形资产包括土地和软件。

现有房屋建筑物：根据房屋建筑物的折旧年限及残值率，截至 2019 年 3 月 31 日，标的资产房屋建筑物综合成新率约为 86%，经济耐用年限为 50 年，预测期内不需要更新支出。

现有设备主要有机器设备和电子设备。根据机器设备的折旧年限及残值率，截至 2019 年 3 月 31 日，标的资产机器设备综合成新率约为 60%，经济耐用年限平均约为 15 年，预测期内不需要更新支出。由于电子设备更新换代时间较短，该部分资产需要更新支出，电子设备的更新资本性支出金额与折旧额基本上一致。

现有无形资产-土地：无形资产土地使用年限是 40-50 年，预测期内不需要更新支出。

现有长期待摊费用主要为 4S 店的装修款等，企业的 4S 店一般都是 10-15 年进行再次装修，预测期内不需要更新支出。

综上，2019 年 4-12 月至 2024 年现有固定资产、无形资产和长期待摊费用及更新资本性支出是匹配计算的，具有合理性。

②新增资产折旧与摊销、资本性支出预测金额匹配性分析

新增资产主要为房屋建筑物、设备和试驾车，房屋建筑物、设备的更新主要因为一家汽车 4S 店重建，根据项目的后续投入进行测算；试驾车的更新主要是对于 4S 店的展厅营销模式，每年会投入一笔试驾车支出，一般情况下在一个经营年度内出售试驾车，并回收原始试驾车投入资金，而原始投入金额与最终回收额的差额即为试驾车的净资本性支出。本次测算中，结合历史年度对于试驾车的投入情况以及未来整车收入规模，对试驾车的净资本性支出进行预测；

新增资产账面原值为计提资产折旧及摊销的基数，按照资产的折旧年限计提折旧及摊销；同时考虑提完折旧及摊销后相应资产达到经济使用年限后再次购置的情况，综合计算得出预测期内存续资产的折旧额及摊销额。

新增资产折旧及摊销和资本性支出是匹配计算的，具有合理性。

(二)预测期标的资产预测资本性支出金额小于折旧和摊销金额的预测依据及合理性

1、理论上讲，预测期折旧及摊销与资本性支出不存在等量关系

折旧及摊销、资本性支出是两种不同的概念，影响二者的因素也有差异。主要表现在：

(1)折旧及摊销是对以资本性支出形成的固定资产、无形资产原价为基础的分期分摊概念，而资本性支出是在某时点一次性的现金流出；

(2)折旧及摊销年限与经济耐用年限往往不一致，从会计谨慎性原则考虑，通常情况下，折旧年限短于经济耐用年限；例如：标的资产房屋建筑物的折旧年限为20年，经济使用年限为50年。

(3)折旧及摊销金额往往采用直线法计算，而资本性支出往往使用年金化支出计算模型，本次评估，永续期的资本性支出是根据标的资产固定资产、无形资产等的评估原值，按照其对应的经济使用年限以及本次评估选取的折现率，采用年金法预测的。

2、从行业惯例看，预测期折旧及摊销大于资本性支出金额的案例普遍存在

预测期资本性支出与折旧及摊销金额并不必然存在相等的关系，需要结合具体情况具体分析，从行业惯例看，预测期折旧及摊销大于资本性支出金额的案例普遍存在，交易完成的案例列举如下：

金额单位：人民币万元

交易标的	交易买方	项目	预测期				
			1	2	3	4	5
博德高科 93% 股权	博威合金(601137.SH)	折旧摊销	1,753.65	3,082.63	3,190.60	3,537.67	3,569.22
		资本性支出	945.62	1,704.05	1,659.23	1,858.86	1,858.86
联创种业 90% 股权	隆平高科(000998.SZ)	折旧摊销	1,037.92	1,068.55	1,123.97	1,123.97	1,123.97
		资本性支出	380.81	1,161.40	341.93	148.62	173.30
R1 73.46% 股权	海南橡胶(601118.SH)	折旧摊销	70.42	65.23	70.42	70.42	70.42

交易标的	交易买方	项目	预测期				
			1	2	3	4	5
		资本性支出	11.44		309.87		
美奇林 100% 股权	邦宝益智(603398.SH)	折旧摊销	84.53	84.53	84.53	84.53	84.53
		资本性支出	53.89	53.89	53.89	53.89	53.89

由上表可知，预测期折旧及摊销大于资本性支出金额的案例普遍存在，双方没有必然的等量关系。

3、本次评估中，预测期折旧及摊销大于资本性支出原因的具体分析

如上述分析，本次评估中，预测期 2019 年 4-12 月-2024 年的折旧及摊销、资本性支出具有合理性，且折旧及摊销与资本性支出具有匹配性。

标的资产经营所必须的房屋建筑物、机器设备、无形资产-土地及长期待摊费用账面金额比较大，结构占比约为 81.84%，以上资产在预测期内不需要更新支出，需要更新支出的主要为电子设备、无形资产-软件和试驾车，而折旧摊销是以基准日账面固定资产、无形资产、长期待摊费用和后续更新资产为基础综合计算得出。企业资产量大，所以存续和新增资产折旧摊销金额大于新增资本性支出，具有合理性。

(四)中介机构意见

评估机构中企华评估认为：

“预测期固定资产、无形资产、长期待摊费用及更新资本性支出是匹配计算的，具有合理性。从理论分析，并结合相关案例来看，预测期标的资产预测资本性支出金额小于折旧和摊销金额具有合理性。”

（本页无正文，为《北京中企华资产评估有限责任公司对浙江华通医药股份有限公司关于中国证券监督管理委员会<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>（192726号）所涉及问题的回复》之签字盖章页）

法定代表人：

权忠光

签字评估师：

张晓慧

王蔡培

北京中企华资产评估有限责任公司

2020年2月28日