

中泰证券股份有限公司

关于

上海证券交易所《关于对上海宽频科技股份有限公司
发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预
案的问询函》相关问题

之

独立财务顾问核查意见

独立财务顾问



中泰证券股份有限公司
ZHONGTAI SECURITIES CO.,LTD.

签署日期：二〇一九年七月

上海证券交易所：

上海宽频科技股份有限公司（以下简称“公司”或“上市公司”）于 2019 年 6 月 21 日收到上海证券交易所下发的《关于对上海宽频科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函》（上证公函【2019】0912 号）（以下简称“《问询函》”）。根据《问询函》要求，中泰证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）对有关问题进行了认真分析及核查，具体情况如下：

如无特别说明，本核查意见财务数据均未经审计，所述的词语或简称与《上海宽频科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》所述的词语或简称相同。

问询函问题一：预案披露，本次重组标的公司昆交投供应链 100% 股权采用收益法的预估值为 13.50 亿元，较净资产账面价值 6.97 亿元预估增值 93.76%。标的公司的主要资产为流动资产，占总资产比例超过 99%。请公司补充披露：（1）结合收益法评估的主要假设和参数、预估值的计算过程，分析标的资产预估增值率较高的合理性；（2）可比交易资产的主营业务、主要产品等信息，及市盈率等主要指标，并分析说明可比交易选取的合理性；（3）结合公司本次重组完成后的商誉情况，分析说明应对后续商誉减值风险的主要措施，并进行风险提示。请财务顾问发表意见。

【答复】

（一）结合收益法评估的主要假设和参数、预估值的计算过程，分析标的资产预估增值率较高的合理性

1、收益法评估的主要假设

（1）基础性假设

①公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件，以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定说明或限定。公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制的条件下进行的。

②持续使用假设：该假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境，同时又着重说明了资产的存续状态。具体包括在用续用；转用续用；移地续用。在用续用指的是处于使用中的被评估资产在产权发生变动或资产业务发生后，将按其现行正在使用的用途及方式继续使用下去。转用续用指的是被评

估资产将在产权发生变动后或资产业务发生后，改变资产现时的使用用途，调换新的用途继续使用下去。移地续用指的是被评估资产将在产权发生变动后或资产业务发生后，改变资产现在的空间位置，转移到其他空间位置上继续使用。本次假设被评估资产使用方式为在用续用。

③持续经营假设：假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

④交易假设：假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

（2）宏观经济环境假设

①国家现行的经济政策方针无重大变化。

②在预测年份内银行信贷利率、汇率、税率无重大变化。

③被评估单位所在地区的社会经济环境无重大变化。

④被评估单位所属行业的发展态势稳定，与被评估单位生产经营有关的现行法律、法规、经济政策保持稳定。

（3）预测假设

①假设评估对象所涉及企业在评估目的经济行为实现后，能按照规划的经营目的、经营方式持续经营下去，其收益可以预测。

②假设被评估单位生产经营所耗费的物资的供应及价格无重大变化；被评估单位的产品价格无不可预见的重大变化；不考虑通胀的影响。

③假设企业自由现金流在每个预测期间均匀产生。

④假设被评估单位管理层勤勉尽责，具有足够的管理才能和良好的职业道德，被评估单位的管理风险、资金风险、市场风险、技术风险、人才风险等处于可控范围或可以得到有效化解。

⑤假设被评估单位在未来经营期内的资产规模、构成，主营业务，收入与成

本的构成以及经营策略和成本控制等能按照被评估单位预测的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的资产规模、构成以及主营业务等状况的变化所带来的损益。

⑥假设评估对象所涉及企业按评估基准日现有的管理水平继续经营，不考虑该企业将来的所有者管理水平优劣对企业未来收益的影响。

⑦假设被评估单位在未来的经营期限内的财务结构、资本规模未发生重大变化。

⑧假设预测期被评估单位制定的目标和措施能按预定的时间和进度如期实现，并取得预期效益；应收款项能正常收回，应付款项需正常支付。

⑨假设无其他不可预测和不可抗力因素对被评估单位经营造成重大影响。

⑩不考虑被评估单位供应链业务的内部整合对公司的正常经营造成的影响。

⑪假设被评估单位未来融资能力能保持在评估报告出具日水平不变，筹资还款能够按管理层提供的预测实现。本次评估假设借款到期后，被评估单位仍能按照近似的融资成本获得营运资金融资，维持公司资金正常运营。

（4）评估对象于评估基准日状态假设

①除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及资产的购置、取得或开发过程均符合国家有关法律法规规定。

②除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及资产均无附带影响其价值的权利瑕疵、负债和限制。

③除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及设备等有形资产无影响其持续使用的重大技术故障，该等资产中不存在对其价值有不利影响的有害物质，该等资产所在地无危险物及其他有害环境条件对该等资产价值产生不利影响。

（5）限制性假设

①本评估报告假设由委托方、被评估单位提供的法律文件、技术资料、经营资料等评估相关资料均真实可信。评估机构亦不承担与评估对象涉及资产产权有关的任何法律事宜。

②除非另有说明，资产评估报告假设通过可见实体外表对评估范围内有形资产视察的现场调查结果，与其实际经济使用寿命基本相符。本次评估未对该等资产的技术数据、技术状态、结构、附属物等进行专项技术检测。

当上述评估前提和假设条件发生变化，评估结论将失效。

2、收益法评估的主要参数

（1）评估模型

本次评估选用的是未来收益折现法，即将投资资本现金流量作为企业预期收益的量化指标，并使用加权平均资本成本模型（WACC）计算折现率。

计算公式：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=经营性资产价值+溢余及非经营性资产净值

经营性资产价值=明确的预测期期间的现金流量现值+明确的预测期之后的现金流量现值

（2）收益期的确定

本次评估采用永续年期作为收益期。其中，第一阶段为 2019 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，在此阶段根据被评估企业的经营情况及经营计划，收益状况处于变化中；第二阶段自 2024 年 1 月 1 日起为永续经营，在此阶段被评估公司将保持稳定的盈利水平。

（3）营业收入预测依据

①营业收入及构成分析

昆交投供应链的主营业务包括供应链管理服务和供应链综合服务，2016 年至 2018 年营业收入情况如下：

单位：万元

产品或服务名称	项目	历史年度		
		2016 年度	2017 年度	2018 年度
供应链管理服务	有色金属	316,196.16	872,655.16	1,078,161.08
	其他	-	8,743.57	22,654.87
供应链综合服务	供应链综合服务	-	3,637.07	19,522.56
其他	其他	316.97	406.67	890.12
合计		316,513.13	885,442.46	1,121,228.63
收入增长率		-	179.75%	26.63%

收入占比分析如下：

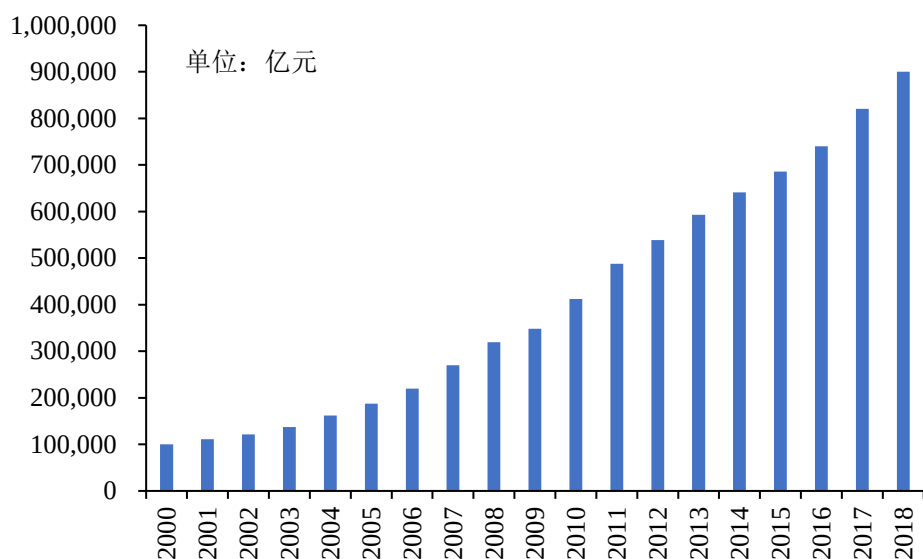
产品或服务名称	项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度
供应链管理服务	有色金属	99.90%	98.56%	96.16%
	其他	0.00%	0.99%	2.02%
供应链综合服务	供应链综合服务	0.00%	0.41%	1.74%
其他	其他	0.10%	0.05%	0.08%
合计		100.00%	100.00%	100.00%

由上表可知，企业收入主要为供应链管理服务中的有色金属产品。

②营业收入预测分析

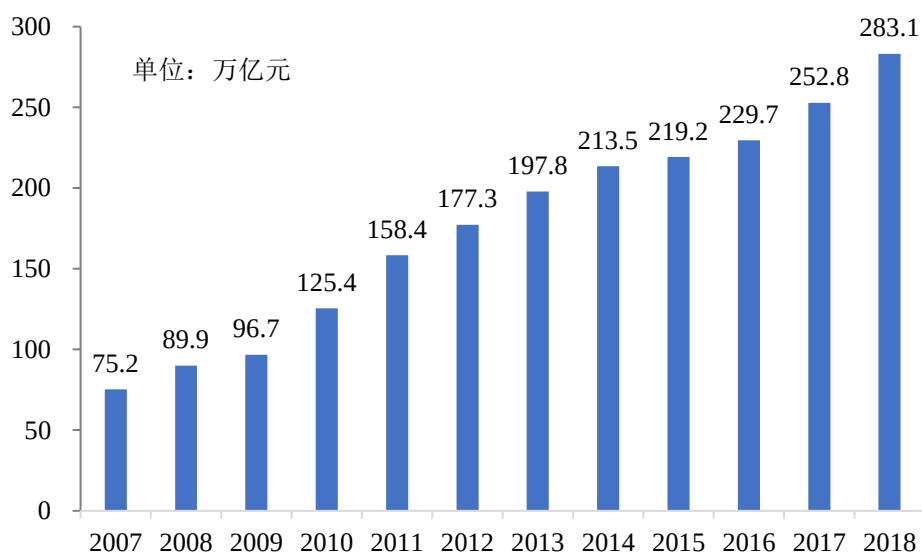
1) 供应链管理服务市场快速发展

我国的供应链管理服务行业在 21 世纪初兴起，发展时间较短。随着企业面对的市场需求呈现多样化且变化频繁的特点，客户的定制化需求越来越明显，而且对交货期要求也越来越高，从而国内企业对专业化供应链服务的需求日益强烈。国内供应链管理服务企业主要服务于实体经济，与国内经济增长正相关，国内经济持续增长有效推动了供应链管理行业业务量的快速发展。根据国家统计局发布的信息，我国 GDP 增长情况如下图所示：



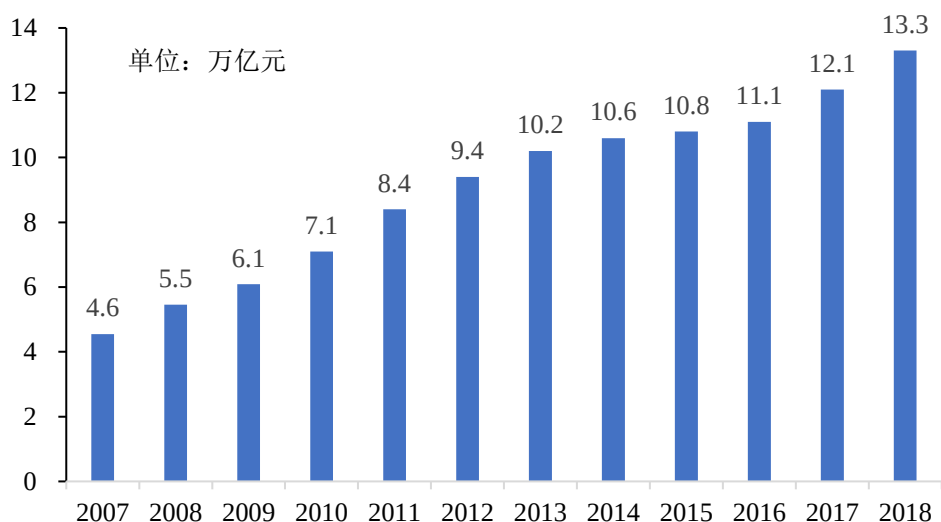
数据来源：国家统计局、Wind 资讯

2000 年以来，我国经济持续高速发展，为现代物流及供应链管理行业的快速发展提供了良好的宏观环境。近年来，我国经济增长带动我国社会物流总额实现快速增长。2018 年，全国社会物流总额为 283.1 万亿元，比上年增长 12.0%，增速比上年提高 1.9 个百分点。2007 年至 2018 年，我国社会物流总额如下：



数据来源：Wind 资讯

伴随社会物流总额的增加，我国社会物流费用（包括运输费用、保管费用和管理费用）也保持快速增长。2018 年，全国社会物流总费用 13.3 万亿元，比上年增长 9.9%，增速比上年提高 0.9 个百分点。2007 年至 2018 年，我国社会物流总费用如下：



数据来源：Wind 资讯

2) 国家产业政策大力支持

供应链管理服务行业的发展方向与政策和经济环境有密切关系。当前，我国大力发展供应链管理服务行业，政府一系列政策的出台与落实为引导产业健康、快速发展营造良好的监管环境。

关于与供应链管理服务行业相关的政策，详见《预案》“第五节、交易标的基本情况”之“六、主营业务发展情况”之“（二）标的公司所处行业情况”之“1、主要产品（或服务）所处行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策等”之“（3）行业主要法律法规及政策”。

3) 大宗商品供应链的上下游企业均对引入供应链管理形成较大需求

对于大宗商品市场而言，目前我国正处于工业化中期阶段，上百种工业品产量居世界首位，随着城镇化和工业化持续推进，经济体量大、资源消耗多的现状将会延续，我国大宗商品总体消费量和供应量仍将维持高位。

大宗商品的 upstream 生产企业具有资金密集性的特点，其在经营过程中希望产品能够及时销售，从而减少库存压力、及时回笼资金。大宗商品的下游制造业企业在对大宗商品采购过程中，希望产品能够“货源稳定、品质保证、供货及时、价格合理”。由于下游制造业业务依靠订单驱动，订单对产品的品质、数量、交货时间等均有严格要求，因此这些制造业企业希望在接到订单时，能够及时、稳定

地获得生产所需的大宗原材料。因此，他们的需求是供应稳定、价格合理的供货渠道，及时保障企业生产。

因此，大宗商品供应链的上下游企业均对引入供应链管理形成较大需求。在大宗商品领域引入供应链管理，一方面可以满足上下游企业在交易过程中的期望，另一方面可以增进供应链各个环节运行的稳定性，增加供应链环节的可预见性和可控性。标的公司日常经营所涉及的主要产品为有色金属，属于大宗商品类，因此标的公司所处的大宗商品供应链领域面临良好的发展前景。

4) 标的公司 2019 年 1-5 月营业收入情况

根据标的公司提供未经审计的 2019 年 1-5 月利润表，2019 年 1-5 月标的公司实现营业收入 56.32 亿元。

综上，营业收入的预测以历史财务数据结合预测期内昆交投供应链的经营计划、战略布局和已采取的经营措施为基础，同时考虑到预测期内业务及行业的发展趋势，与昆交投供应链管理沟通后得出的公司发展规划，结合国家的未来经济发展趋势进行预测。

(4) 营业成本预测依据

2016 年-2018 年标的公司的营业成本如下表：

单位：万元

产品或服务名称	项目	历史年度		
		2016 年度	2017 年度	2018 年度
供应链管理服务	有色金属	316,196.16	872,655.16	1,078,161.08
	其他	-	8,743.57	22,654.87
供应链综合服务	供应链综合服务	-	3,637.07	19,522.56
其他	其他	316.97	406.67	890.12
合计		316,513.13	885,442.46	1,121,228.63
收入增长率		-	179.75%	26.63%

毛利率分析情况：

产品或服务名称	年度/项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度
供应链管理服务	有色金属	0.25%	0.92%	1.45%
	其他		2.39%	3.87%
供应链综合服务	供应链综合服务		1.68%	3.22%
其他	其他	0.28%	57.52%	51.61%
合计		0.25%	0.96%	1.57%

由上表可知，昆交投供应链毛利率呈现快速增长趋势。毛利率增长的主要原因：一是供应链管理服务占收入比重在 98%左右，2017 年度、2018 年度和 2019 年 1~5 月，供应链管理服务毛利率呈现快速增长趋势，故造成毛利率快速增长；二是昆交投供应链加大了对营业成本的控制力度，进一步改善了运营状况；三是昆交投供应链毛利率较高的业务收入占比不断提高。

标的公司的营业成本主要由存货、运输仓储及人工等成本组成。本次营业成本预测根据上述企业历史各项业务毛利率平均水平，结合 2019 年 1-5 月标的公司营业收入，并适当考虑市场竞争、成本上涨等因素对销售毛利率的下降趋势影响进行预测。

（5）销售费用的预测依据

标的公司的销售费用主要包括工资、仓储费、过户费、办公费、运输费和差旅费等。

标的公司未来的销售费用预测按如下原则确定：

①预测期工资以历史年度工资额为基础，同时考虑预测期社会物价水平及社会平均工资的变动情况确定；五险一金、工会经费和教育附加费在此基础上按国家规定的比例确定。

②仓储过户费、办公费和差旅费等以企业实际发生为基础，未来预测考虑每年适当的上浮比例。

③区别于供应链管理服务客户自提的运输模式，供应链综合服务的运输模式为标的公司将货物运输至客户指定地点。由于未来年度供应链综合服务业务收入

逐渐提升，导致未来年度运输费用占收入比重大幅上升。未来年度运输费用占营业收入的比重按 2019 年 1~5 月已发生的运输费占产品收入比重进行预测。

（6）管理费用的预测依据

标的公司的管理费用主要包括折旧摊销、工资、办公费、差旅费、员工年终奖等。

昆交投供应链管理费用包括固定部分和可变部分，固定部分主要是折旧和摊销，可变部分随主营业务规模变化而相应变化，主要是管理人员工资、租赁费、差旅费等。

对于固定部分，主要是按照公司折旧及摊销会计政策剩余年限进行预测。

可变部分，按如下原则确定：

①预测期工资以历史年度工资额为基础，同时考虑预测期社会物价水平及社会平均工资的变动情况确定；五险一金、工会经费和教育附加费在此基础上按国家规定的比例确定。

②租金按标的公司目前实际水平确定。

③对于一次性发生或偶然发生，以后不会重复出现费用项目，在进行预测时予以剔除。

（7）财务费用的预测依据

昆交投供应链的财务费用主要包括手续费、利息收入及其他等。

评估基准日借款金额为 47,900 万元。考虑公司未来运营资金需要，结合公司账面资金及未来自有资金积累情况，预计公司借款规模保持在 122,850.00 万元左右，按目前的借款利率 5.34%测算相应借款利息；利息收入未来预测按照公司的平均存款余额及活期存款利率确定；银行手续费主要为公司支付的银行间转账的手续费，近几年变化不大，故预测期参考以前年度的发生额确定。

（8）预测期企业自由现金流量的计算过程

企业自由现金流量计算公式：

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用×(1-所得税率)

—资本性支出—营运资金追加额

标的公司预测期的企业自由现金流量如下：

单位：万元

项目	预测年期					
	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	永续年度
营业收入	1,308,825.35	1,523,510.17	1,755,820.05	1,956,695.12	2,075,801.59	2,075,801.59
营业成本	1,281,928.61	1,492,198.90	1,719,825.04	1,916,906.32	2,034,147.00	2,034,147.00
营业税金及附加	388.17	453.16	522.26	582.01	617.44	617.44
销售费用	3,224.56	3,897.20	4,623.61	5,293.15	5,765.35	5,765.35
管理费用	1,300.64	1,532.48	1,797.23	2,073.90	2,355.32	2,355.32
财务费用	6,442.65	6,423.54	6,402.84	6,384.91	6,374.22	6,374.22
资产减值损失	20.89	24.32	28.03	31.24	33.14	33.14
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	15,519.82	18,980.57	22,621.05	25,423.60	26,509.13	26,509.13
营业外收支净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	15,519.82	18,980.57	22,621.05	25,423.60	26,509.13	26,509.13
所得税费用	3,880.57	4,745.87	5,656.11	6,356.90	6,628.46	6,628.46
净利润	11,639.25	14,234.70	16,964.93	19,066.70	19,880.66	19,880.66
加回：折旧	5.22	5.22	5.30	5.82	4.89	4.41
摊销	0.00	0.00	0.00	0.24	1.90	0.63
扣税后利息	4,919.22	4,919.22	4,919.22	4,919.22	4,919.22	4,919.22
扣减：资本性支出	0.00	0.00	4.75	11.84	7.75	5.03
营运资金追加额	38,025.26	19,982.12	21,637.22	18,741.24	11,151.21	
企业自由现金流量	-21,461.57	-822.98	247.48	5,238.88	13,647.71	24,799.89

(9) 折现率的确定

折现率是现金流量风险的函数，风险越大则折现率越大，因此折现率要与现金流量匹配。确定折现率有多种方法和途径，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为投资资本现金流量，则折现率采用加权平均资本成本

(WACC) 确定。

计算公式：

$$WACC = (Re \times We) + (Rd \times (1 - T) \times Wd)$$

其中：Re 为公司普通权益资本成本；

Rd 为公司债务资本成本；

We 为权益资本在资本结构中的百分比；

Wd 为债务资本在资本结构中的百分比；

T 为公司有效的所得税税率。

本次评估采用资本资产定价修正模型 (CAPM)，来确定公司普通权益资本成本 Re，计算公式为：

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Rc$$

其中：Rf 为现行无风险报酬率；

β 为企业系统风险系数；

Rm 为市场期望报酬率历史平均值；

$(Rm - Rf)$ 为市场风险溢价；

Rc 为企业特定风险调整系数。

经测算，本次预估折现率取 10.15%。

3、预估值值的计算过程及预估结论

预测期内各年自由现金流按年中流入考虑，预测期后永续年净利润、折旧和摊销及资本性支出数据取 2023 年，营运资金的变动取零，然后将收益期内各年归属于公司的自由现金流按加权资本成本计算到 2018 年 12 月 31 日的现值，从而得出企业自由现金流量的价值，计算公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n Ai / (1 + r)^i + An / r(1 + r)^{-i} + N - D$$

其中：P 为评估值；

A_i 为明确预测期的第 i 期的预期收益；

r 为折现率（资本化率）；

i 为预测期；

A_n 为无限年期的收益；

N 为溢余资产及非经营性资产净值评估值；

D 为付息债务。

（1）经营性资产价值的确定

计算结果见下表：

单位：万元

项目	预测年期					
	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	永续年度
企业自由现金流量	-21,461.57	-822.98	247.48	5,238.88	13,647.71	24,799.89
折现率 (CAPM)	10.15%	10.15%	10.15%	10.15%	10.15%	10.15%
折现年限	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
折现系数	0.9528	0.8650	0.7852	0.7128	0.6471	6.3724
企业自由现金流量现值	-20,448.59	-711.88	194.32	3,734.28	8,831.44	158,034.79
经营性资产价值	149,634.36					

（2）溢余资产、非经营性资产及负债价值的确定

①溢余资产

溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。经分析，报告期内标的公司的货币资金存在溢余资产。其计算公式如下：

溢余货币资金=评估基准日货币资金-经营所需资金

=评估基准日货币资金-最低货币保有量-受限资金（保证金）

最低货币保有量=付现成本/流动资金周转次数

经测算，评估基准日现金总金额账面价值 75,654.44 万元，其中受限资金（保证金）18,855.00 元，最低货币保有量 28,553.69 万元，溢余资金为 28,245.75 万元。

②非经营性资产及负债

非经营性资产及负债是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产、负债。

在昆交投供应链提供的收益法资产评估申报表的基础上，对公司账面各资产、负债项目核实、分析，确定公司在评估基准日 2018 年 12 月 31 日的非经营性资产及负债具体情况如下：

单位：万元

项目	科目名称	内容	账面价值	评估值
非经营性资产	其他流动资产	待抵扣进项税	4,882.13	4,882.13
	递延所得税资产		4.47	4.47
	应收利息		211.79	211.79
	非经营性资产小计		5,098.39	5,098.39
非经营性负债	应付利息		69.65	69.65
	非经营性负债小计		69.65	69.65
非经营性资产及负债净值			5,028.73	5,028.73

（3）企业整体资产价值的确定

企业整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产及负债净值-付息负债

$$=149,634.36+28,245.75+5,028.73-47,900.00$$

$$=135,008.85 \text{（万元）}$$

（4）预估结论

经收益法评估，在评估基准日 2018 年 12 月 31 日，昆交投供应链的股东全部权益价值的预估值为 135,008.85 万元，预估值较账面净资产评估增值 65,297.80

万元，增值率 93.67%。

4、标的资产预估增值率较高的合理性

（1）预估的主要假设和参数设置具有合理性

收益法预测是以昆交投供应链 2016 年至 2018 年的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规，根据国家宏观政策、国家及地区的宏观经济状况，充分考虑标的公司的发展规划和经营计划、优势、劣势、机遇、风险等，尤其是标的公司所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据与标的公司管理层沟通后得出的标的公司发展规划等，经过综合分析编制形成的。

经营性资产价值的预测过程中，对标的公司的营业收入预测以历史财务数据结合预测期内标的公司的经营计划、战略布局和已采取的经营措施为基础，同时考虑到预测期内业务的发展趋势，与标的公司管理层沟通后得出的公司发展规划，结合国家的未来经济发展趋势进行预测；预测期内的毛利率根据标的公司历史各项业务毛利率平均水平，并适当考虑市场竞争、成本上涨等因素对销售毛利率的下降趋势影响进行预测；预测期内的销售费用、管理费用、财务费用占营业收入比例基本与历史水平相近，且总体保持平稳，随着盈利预测期内标的公司经营规模实现快速扩张，财务费用率将有所下降；预测期内的净利润的年平均增长率低于标的公司历史年度的平均增长率；预计标的公司于 2023 年后达到稳定经营状态，为预测期后阶段即永续期，假设收入不再增长，毛利率保持预测期末水平。

溢余资产主要通过测算付现成本及流动资金周转次数，得出最低货币资金保有量，同时考虑受限资金进而得出溢余货币资金而确定。

非经营性资产及负债根据标的公司提供的收益法资产评估申报表的基础上，对公司账面各资产、负债项目核实、分析后确定。

综上，本次预估的假设充分，主要参数设置以公司历史经营业绩为基础，并综合考虑了公司所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，具备合理性。

（2）标的公司的账面资产价值不能全面反映其持续经营价值

标的公司账面价值反映的是公司现有资产的历史成本，不能完全体现各个单

项资产组合对公司的贡献，也不能反映各单项资产间的互相匹配和有机组合因素形成的整合效应。昆交投供应链拥有的资质、强有力的风险管控能力、经验丰富的管理团队、优质的客户资源及供应链领域业务协同能力等难以在账面净资产中计量和量化反映。

本次交易采用收益法预估值作为交易作价参考，而收益法评估是从企业未来获利能力角度考虑，反映的是企业各项资产的综合获利能力。收益法预估值不仅体现了企业各项账面资产的价值，还考虑了昆交投供应链拥有的资质、强有力的风险管控能力、经验丰富的管理团队、优质的客户资源及供应链领域业务协同能力等重要无形资产的价值，以及各单项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东权益价值的影响，同时也考虑了国家产业政策支持、行业发展前景等多方面有利因素的影响。

（3）标的公司的核心竞争力为其增值带来溢价

标的公司的核心竞争力主要体现在：

①国家对供应链管理服务的政策支持，为标的公司提供良好的发展前景

近年来，我国正在大力发展供应链管理行业，政府一系列产业政策的出台为引导供应链管理行业健康、快速发展营造良好的环境。其中：

2017 年 10 月，国务院办公厅印发了《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，指明供应链是以客户需求为导向，以提高质量和效率为目标，以整合资源为手段，实现产品设计、采购、生产、销售、服务等全过程高效协同的组织形态，明确提出要培育 100 家左右领先的供应链管理企业，重点产业的供应链竞争力要进入世界前列，中国要成为供应链创新应用的重要中心。

2017 年 10 月，十九大报告《决胜全面建成小康社会夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利》，明确提出在中高端消费、创新引领、绿色低碳、共享经济、现代供应链、人力资本服务等领域培育新增长点、形成新动能。

2018 年 4 月，商务部等八部门联合发布了《关于开展供应链创新与应用试点的通知》，提出落实国务院关于推进供应链创新与应用的决策部署，以供给侧

结构性改革为主线，完善产业供应链体系，高效整合各类资源和要素，提高企业、产业和区域间的协同发展能力，适应引领消费升级，激发实体经济活力，在现代供应链领域培育新增长点，助力建设现代化经济体系，推动经济高质量发展。

2018 年 5 月，财政部和商务部发布《关于开展 2018 年流通领域现代供应链体系建设的通知》，提出以城市为载体，聚焦民生消费行业领域，开展现代供应链体系建设。通过推广现代供应链新理念、新技术、新模式，培育一批有影响的供应链重点企业，探索一批成熟可复制的经验模式。

在国家产业政策支持下，我国供应链管理服务行业已进入快速发展的新时期。受益于国家产业政策的支持，标的公司面临良好的发展前景。

②云南省具有独特的区位优势，在“一带一路”战略中具有重要战略地位，为云南省供应链管理服务行业带来发展机遇

2015 年 3 月，国家发改委、外交部和商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，指出应当“发挥云南区位优势，推进与周边国家的国际运输通道建设，打造大湄公河次区域经济合作新高地，建设成为面向南亚、东南亚的辐射中心”。打造国际贸易投资合作开放新平台、建设连接南北大通道，是“一带一路”战略的主要着力点，而云南是亚洲的地理中心，是中国开放西南地区的前沿和窗口，担负起了“一带一路”战略和西部大开发战略的重要任务。云南与东南亚、南亚各国的经贸往来逐年增长，并主动承接我国制造业的中西部转移，给云南带来了巨大的发展动力，也给云南省供应链管理服务行业带来了难得的发展机遇。

③标的公司控股股东昆明交投具有较强的综合实力，标的公司在昆明交投未来的物流产业发展战略具有重要的地位

标的公司的控股股东昆明交投是经昆明市人民政府批准于 2003 年 11 月成立的国有独资公司，出资人为昆明市人民政府国有资产监督管理委员会。昆明交投注册资本为 120.46 亿元。2018 年昆明交投经审计的主要财务数据如下：2018 年末，昆明交投总资产 1,555.59 亿元，净资产 692.94 亿元；2018 年，昆明交投营业收入 210.67 亿元，净利润 13.58 亿元。根据远东资信评估有限公司于 2019

年 5 月 29 日出具的《昆明市交通投资有限责任公司主体信用评级信用等级通知书》（远东信评（2019）0015 号），评定昆明交投主体信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定。目前为昆明市市属国有企业中唯一一家获得国内 AAA 级主体评级的公司。

根据昆明市政府《昆明市十三五现代物流业发展规划》《昆明市建设区域性国际物流枢纽行动计划（2019-2035）》等文件，作为国家确定的“陆港型国家物流枢纽承载城市”，昆明市计划依托公路、铁路、航空等交通网络体系，全面推进建设区域性国际物流枢纽城市，从而成为服务全省、承接国内、辐射南亚东南亚的物流产业核心区。

近年来，昆明交投的业务在围绕交通基础设施建设板块的基础上，逐渐发展物流产业等业务板块。根据昆明市委、市政府战略部署，结合昆明市物流产业未来业务发展需求，昆明交投制定了“1+2+4+X”的物流产业板块发展规划，即：以昆交投供应链为主体打造昆明市供应链产业发展支撑平台，构建物流金融与物流信息两大盈利支撑，依托昆明长坡泛亚国际物流园、昆明南亚国际陆港物流园、昆明空港冷链物流园及昆明金马粮食物流园四大物流园区，辐射拓展物流产业链上下游产业，将自身打造为集供应链管理、物流园区开发管理、物流产业自营、物流配套服务为一身的区域领先的物流开发与运营商。

综上，标的公司的控股股东昆明交投具有较强的综合实力，标的公司的客户在筛选合作伙伴时较为关注股东背景及市场信誉等要素，有助于标的公司与合作的持续稳定发展。昆明交投未来将重点发展物流产业，标的公司在昆明交投的未来发展战略中具有重要的地位。

④强有力的风险管控能力

标的公司逐步建立了适合自身特点的风险防范机制和风险控制体系，在充分结合控股股东昆明交投的国有企业规范管理制度的基础上，采用适应市场化运作的高效管理手段，为标的公司持续稳定的业务发展提供了强有力的风险管控保障。随着供应链管理业务和综合业务的深入发展，标的公司针对经营过程中存在的客户信用风险、管理风险、商品价格波动等风险，制定了相应的《业务风险控制管理办法》和《业务审批会议事规则》，并通过逐笔审核、责任到人等手段，对客

户信用、大宗商品价格波动等风险进行全方位的严格把控。标的公司的风险管控措施涵盖业务开展的全过程，为标的公司业务发展的可持续性、稳定性提供了重要的支撑。2016 年设立至今，标的公司未发生重大风险事件。

⑤经验丰富的人才队伍

标的公司核心团队成员均具有多年丰富的供应链服务等相关行业经验，在行业内具有一定的知名度和影响力，能够获取较为广泛的渠道信息和业务机会；并且对行业和服务有较为深刻的理解，能够提供更贴合客户需求的服务方案。标的公司由行业资深员工牵头，业已建立了相对成熟的人才培育体系，形成了一支具备管理、风控、财务、业务等领域的专业知识与实践经验并以本科及以上学历为主的人才队伍。

⑥优质的客户资源

标的公司自成立之后就致力于深耕上下游客户资源，目前标的公司的客户群体已涵盖了央企、国企、上市公司和民营企业，客户区域分布于华东、华北和华南、西南、西北等地区。通过近两年的不懈努力和优质服务，标的公司已经与上下游客户建立了良好的合作关系，其中包括多家国内知名企业。标的公司在日常业务中十分注重服务质量和客户满意度，在业内形成了良好的口碑，有利于稳定现有客户资源及进一步的客户资源开发。

⑦整合供应链领域业务资源，实现业务协同效应

标的公司利用其对供应链服务领域较强的渗透能力，充分发挥专业性、规模性特点，对行业信息、产品与服务、客户资源、物流仓储资源和业务机会进行协同整合。标的公司的业务涉及采购、销售、仓储、物流等多个领域，通过向客户提供匹配采购或销售需求的供应链管理服务，在业内积累了丰富的客户资源。在此基础上，标的公司利用自身资源整合的优势，积极开发商机，将供应链管理服务延伸至供应链综合服务，为生产、购销等环节存在低效率、高成本的目标客户，特别是中小企业客户提供包括仓储物流服务、商业信息咨询服务等在内的一系列综合服务，通过为客户优化生产经营中的各个环节，为客户有效提升生产经营中抗风险能力及盈利水平，有效支撑目标客户各业务环节的开展，实现供应链各细

分领域的整体协同。

综上所述，本次交易的预估值为 13.50 亿元，较净资产账面价值 6.97 亿元预估增值 93.67%具有合理性。

(二) 补充披露可比交易资产的主营业务、主要产品等信息，及市盈率等主要指标，并分析说明可比交易选取的合理性

1、可比交易资产的主营业务、主要产品等信息，及市盈率等主要指标

上市公司	标的公司	主营业务及主要产品	评估基准日	市盈率 ¹ (倍)	市净率 ² (倍)
供销大集	远成物流	主营业务为为不同行业的客户提供物流供应链整体解决方案和供应链一体化综合物流服务的合同物流业务。远成物流为客户主要提供的服务包括基础物流服务、供应链服务及与物流及供应链相关的增值服务，服务的主要客户群体围绕包括大宗原材料、快消品、酒类、日化用品、家居家电、服装纺织、零售电商、汽配、医药、邮政速递在内多个行业的企业客户	2018-3-31	24.80	11.38
ST 罗顿	易库易供应链	主营业务为代理销售电子元器件和提供电子元器件供应链技术支持服务；易库易供应链代理销售的主要产品包括：集成电路、被动元器件、电池、发光二极管、分立器件、工控产品、光模块、结构件、晶体、镜头及相关组件等	2017-12-31	11.51	5.75
上海科技	昆交投供应链	主营供应链管理及综合服务，业务涉及的大宗商品主要包括有色金属、农产品、化工产品、煤炭等	2018-12-31	11.25	1.94

2、可比交易选取的合理性

上述可比交易案例中标的公司的主营业务均为供应链相关业务，在具体细分领域各自有所侧重，但总体上与昆交投供应链的主营业务较为相近，故选择上述可比交易案例与本次交易进行对比具有合理性。

¹ 市盈率=标的公司 100%股权估值÷重组当年承诺净利润

² 市净率=标的公司 100%股权估值÷重组当年一期末净资产

（三）结合公司本次重组完成后的商誉情况，分析说明应对后续商誉减值风险的主要措施，并进行风险提示

本次重组前，昆明市国资委通过全资子公司昆明交投、昆明产投间接持有上市公司 18.33%股份，为上市公司实际控制人；昆明市国资委通过全资子公司昆明交投间接持有标的公司 51.00%股权，为标的公司实际控制人。本次重大资产重组系同一控制下的企业合并，根据会计准则相关规定，此类企业合并不产生商誉。

根据发行价格 3.95 元/股和初步确定交易作价 130,000 万元计算，本次交易上市公司拟向昆明交投和云南鸿实发行股份 329,113,924 股。如不考虑发行费用，并以 2018 年 12 月 31 日作为合并日测算，本次交易以标的公司的账面价值并入上市公司合并报表，将增加上市公司资本公积 36,580.18 万元。

（四）补充披露情况

上述相关内容已在预案（修订稿）“重大事项提示”之“一、本次交易方案概述”，“第六节 标的资产预估作价及定价公允性”之“二、交易标的预估合理性分析”及“三、交易标的预估作价公允性分析”进行了补充/更新披露。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：1、本次预估的主要假设和参数选取恰当，预估值的计算过程准确，标的资产预估增值率较高具有合理性；2、本次交易选取的可比交易资产的主营业务与标的资产相近，具有合理性。

问询函问题二：预案披露，昆交投供应链成立于 2016 年 9 月，2017 年实现收入 88.54 亿元，2018 年实现收入 112.12 亿元，增长 26.6%。请公司补充披露：（1）标的公司成立后的业务发展情况，说明在成立后营业收入短期内大幅增长的主要原因；（2）标的资产前五大客户的名称及交易金额；（3）标的资产前五大供应商的名称以及交易金额；（4）标的资产的关联销售和关联采购情况；（5）结合上述情况，分析说明标的公司的业务开展是否存在依赖少数客户及供应商的情形。请财务顾问发表意见。

【答复】

（一）标的公司成立后的业务发展情况，说明在成立后营业收入短期内大幅增长的主要原因

标的公司主营供应链管理及综合服务，是一家专业的大宗商品供应链服务商，属于商务服务业。标的公司业务涉及的大宗商品主要包括有色金属、农产品、化工产品及煤炭等，货物的交割地主要集中于东部沿海等经济发达区域。

报告期各期，标的公司的营业收入分别为 885,442.46 万元和 1,121,228.63 万元，2018 年度较 2017 年度增加 235,786.16 万元，增长 26.63%，标的公司在成立后营业收入短期内大幅增长的主要原因如下：

1、标的公司核心业务团队深耕有色金属大宗商品行业多年，且标的公司控股股东具有较好的市场声誉，有助于标的公司拓展业务

标的公司业务经营团队主要人员在有色金属大宗商品行业深耕多年，对相关业务有着深刻的理解，并且在有色金属大宗商品领域积累了优质的购销渠道资源。

此外，有色金属大宗商品供应链行业下游客户选择供应商时倾向于资信良好的国有企业，标的公司控股股东昆明交投作为昆明市大型国有独资公司，在市场上具有一定的影响力和良好信誉，有利于标的公司进一步拓展业务。

2、标的公司服务优势明显，满足下游客户多元化的需求，市场竞争力较强，不断开拓新增优质客户

标的公司依托资金优势和专业的人才队伍，能够根据不同客户对产品价格、结算方式、交货周期等要素的多样化需求，快速为其匹配到合适的供应商或客户，完成客户的采购或销售目标，提高客户的经营效率，具有较强的市场竞争力。

标的公司在维护原有优质客户的基础上，进一步开拓新客户，优化客户结构。2018 年开拓新客户数量 150 余家，对新增客户实现销售收入 439,878.21 万元，标的公司通过开拓新市场、新客户，推动收入的增长。

3、借助增量资金推动公司业务发展壮大

大宗商品供应链行业具有资金占用量大、资产流动性强等特点，标的公司的营收规模与其资金实力紧密相关。2017 年，标的公司新增银行长期借款 47,900.00 万元，2018 年 1 月，标的公司新增注册资本金 40,000.00 万元。此外，鉴于标的公司良好的经营状况、资信状况及雄厚的股东实力，标的公司于 2018 年增加了银行承兑汇票付款方式，新增应付票据 62,850.00 万元。得益于资金规模的不断增长，标的公司营收规模也保持快速增长。

（二）标的资产前五大客户的名称及交易金额

2017 年度和 2018 年度，标的资产前五大客户的名称、交易金额及占营业收入的比例情况如下：

年度	序号	客户名称	营业收入 (万元)	占营业收入 总额比例
2018 年度	1	深圳正威控股集团有限公司 ^{注 1}	240,926.60	21.49%
	2	山西兆丰信远物资经销有限公司	120,739.30	10.77%
	3	江苏沛泽金属材料有限公司	85,147.10	7.59%
	4	海安丰汇金属制品有限公司	71,331.53	6.36%
	5	陕西化工集团有限公司 ^{注 2}	50,809.81	4.53%
	合计		548,994.72	50.74%
2017 年度	1	深圳正威控股集团有限公司	275,636.51	31.13%
	2	山西兆丰信远物资经销有限公司	111,700.20	12.62%

年度	序号	客户名称	营业收入 (万元)	占营业收入 总额比例
	3	上海雅中实业有限公司	45,454.06	5.13%
	4	江苏九汇金属材料有限公司	36,689.63	4.14%
	5	江苏沛泽金属材料有限公司	36,218.78	4.09%
	合计		505,699.18	57.11%

注 1：深圳正威控股集团有限公司控制的企业中铜矿业资源有限公司、贵州国际商品交易中心有限公司、全威（铜陵）铜业科技有限公司、深圳正威（集团）有限公司、河南金属交易中心有限公司及湖南国际矿产资源交易中心有限公司为标的公司的客户，交易金额合并列示。

注 2：陕西化工集团有限公司控制的企业陕西煤业化工国际物流有限责任公司舟山分公司、陕西煤业化工贸易物流有限公司为标的公司的客户，交易金额合并列示。

（三）标的资产前五大供应商的名称以及交易金额

2017 年度和 2018 年度，标的资产前五大供应商的名称、采购金额及占采购总额的比例情况如下：

年度	序号	供应商名称	采购额 (万元)	占采购总额 比例
2018 年度	1	招商物产（天津）有限公司	353,766.69	32.16%
	2	天津市浩通物产有限公司	352,675.16	32.06%
	3	云南省滇中产业发展集团有限责任公司 ^注	225,943.02	20.54%
	4	上海海石榕实业有限公司	22,052.18	2.00%
	5	上海枣矿新能源有限公司	17,150.45	1.56%
	合计		971,587.51	88.33%
2017 年度	1	天津市浩通物产有限公司	320,857.89	33.79%
	2	云南省滇中产业发展集团有限责任公司	260,850.43	27.47%
	3	中铝天津国际贸易有限公司	158,760.33	16.72%
	4	招商物产（天津）有限公司	125,556.79	13.22%
	5	上海海石榕实业有限公司	24,380.77	2.57%
	合计		890,406.21	93.77%

注：云南省滇中产业发展集团有限责任公司控制的企业云南滇中供应链管理有限公司、云南滇中创业投资有限公司和云南滇中汇能智慧能源有限公司为标的公司的供应商，交易金额合并计算。

（四）标的资产的关联销售和关联采购情况

1、标的资产的关联销售情况

报告期内，标的资产向以下关联方存在销售情况：

关联方名称	与标的公司的关联关系
昆明金马粮食物流有限公司（以下简称“金马公司”）	昆明交投间接控制的企业
昆明元朔建设发展有限公司（以下简称“昆明元朔”）	受昆明交投重大影响的企业
昆明交投建材有限公司（以下简称“交投建材”）	昆明交投间接控制的企业
昆明良田粮食转运有限公司（以下简称“良田公司”）	昆明交投间接控制的企业
昆明发展投资集团有限公司（以下简称“昆明发展”）	关联自然人夏朴荣担任董事的企业

报告期各期，标的公司关联方销售金额分别为 55,737.74 万元和 95,157.26 万元，占营业收入的比例分别为 6.29%和 8.49%，占比较低，具体情况如下表所示：

单位：万元

关联方名称	关联销售内容	2018 年度		2017 年度	
		金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
金马公司	电解铜、铝锭、玉米	27,152.95	2.42%	-	-
昆明元朔	电解铜、氧化铝、铝锭、锌锭	3,476.22	0.31%	34,326.76	3.88%
交投建材	电解铜、锌精矿	6,716.46	0.60%	9,922.13	1.12%
良田公司	电解铜、铝锭	7,195.56	0.64%	11,488.86	1.30%
昆明发展	电解铜、铝锭、锌锭	50,616.07	4.51%	-	-
合计		95,157.26	8.49%	55,737.74	6.29%

标的公司主营供应链管理及综合服务，是一家专业的大宗商品供应链服务商。在有色金属大宗商品领域，标的公司是业内优秀的产品及服务提供商，作为云南省内拥有较大竞争优势和较高市场份额的企业，上述关联方客户通过市场竞争的采购过程不可避免地会涉及到标的公司，在综合考虑了潜在供应商的价格水平、服务质量、行业地位等因素后，在互利共赢的商业基础上，上述关联方客户向标的公司采购有色金属等产品，与标的公司发生经常性的业务往来是基于客观商业

需要而产生的。因此，关联方向标的公司采购有色金属等商品具有商业合理性及必要性。

上述关联方与标的公司发生关联交易时，内部均有相关制度文件或权利机构，对于采购的价格、流程等方面进行严格的管控，关联交易所涉及商品的定价均系以同类产品期货市场价格或现货市场价格为基础，综合考虑结算周期、货物情况、结算方式、货物的市场供需情况等因素确定的，定价公允。

2、标的资产的关联采购情况

报告期内，标的资产不存在向关联方采购的情形。

（五）结合上述情况，分析说明标的公司的业务开展是否存在依赖少数客户及供应商的情形

标的公司自成立以来就致力于深耕下游客户资源，客户分布于华东、华北和华南等地区。通过近年来的不懈努力和优质服务，已经建立了一批合作关系紧密的下游客户群，其中包括中铜矿业资源有限公司、山西兆丰信远物资经销有限公司等多家业内知名企业，并且随着标的公司业务不断开拓，标的公司客户群体更为广泛，报告期内标的公司的业务开展不存在向单个客户销售比例超过当年销售总额 50%或严重依赖少数客户的情形。

标的公司以采定销业务中需要对供应商预付货款，为了防范预付款不能收回的风险，标的公司制定相应的标准对供应商进行筛选，一般选择有良好合作基础、规模较大、信誉较好的国有企业作为合格供应商，因此供应商相对较为集中。

虽然标的公司前五大供应商占比较高，供应商相对较为集中，但标的公司自前五大供应商采购的产品主要为电解铜、铝锭等有色金属大宗商品，该类产品存在公开的市场价格，市场供应充足，标的公司完全可以在短时间内找到替代供应商来满足日常经营需要，报告期内标的公司的业务开展不存在向单个供应商采购的金额超过当年采购总额 50%或严重依赖于少数供应商的情况。

（六）补充披露情况

上述相关内容已在预案（修订稿）“第五节 交易标的基本情况”之“六、主

营业务发展情况”及“七、标的公司主要财务数据”、“第八节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对关联交易的影响”进行了补充/更新披露。

（七）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：1、得益于标的公司股东背景、渠道资源、服务优势及资金规模，标的公司收入增长具有合理性；2、标的公司与关联方发生关联交易时，关联交易所涉及商品的定价均系以同类产品公开市场价格为基础协商确定，定价公允；3、标的公司已经建立了一批合作关系紧密的下游客户群，报告期内标的公司的业务开展不存在向单个客户销售比例超过当年销售总额 50%或严重依赖少数客户的情形；有色金属大宗商品存在公开的市场价格，市场供应充足，报告期内标的公司的业务开展不存在向单个供应商采购的金额超过当年采购总额 50%或严重依赖于少数供应商的情况。

问询函问题五：预案披露，公司租赁的部分房屋和土地未取得产权证明，昆明交投出具承诺函，将补偿由此可能带给标的公司的全部损失。请公司补充披露：（1）标的公司现有仓库的面积与分布情况，与其官方网站所称的在广东、云南、天津、山东、江苏、成都等地设立有仓储基地是否一致；（2）标的公司无自有房屋对业务开展的影响，如未能续租现有房屋，对业务开展是否构成重大不利影响；（3）标的公司转租自东莞市中塑物流有限公司租赁的土地，是否得到了权利人的认可，是否符合相关租赁合同的约定。请财务顾问发表意见。

【答复】

(一)标的公司现有仓库的面积与分布情况，与其官方网站所称的在广东、云南、天津、山东、江苏、成都等地设立有仓储基地是否一致

1、标的公司现有仓库的面积与分布情况与其官方网站披露仓储基地存在差异

标的公司现有仓库分布在广东和云南，而其官网披露标的公司除在广东、云南外，在天津、山东、江苏、成都等地设立仓储基地，因此标的公司现有仓库与其官网所披露的仓储基地信息存在差异。标的公司现有仓库的分布与面积如下表所示：

序号	出租方	地址	面积（m ² ）	分布省份
1	景洪市聚仁兴橡胶有限公司	景洪市勐龙镇国贺村委会种植场三队小街仓库二楼	-	云南
2	云南速邦物流有限公司	昆明市经济技术开发区洛羊街道办事处王家营昆明聚仁兴橡胶有限公司厂区内的3号、6号仓库	-	云南
3	东莞市中塑物流有限公司	樟木头石新社区笔架山路珠江桥旁中塑物流仓内C仓	5,000	广东

注：上表序号1、2仓库，无权属证书说明其面积，租赁合同中也未约定租赁的具体面积，因此无法准确计算该仓库面积

2、存在差异的原因

标的公司现有仓库的面积与分布情况与其官方网站披露仓储基地存在差异，主要原因是由于标的公司对现有仓库与仓储基地在定义上存在区别。

标的公司现有仓库指，标的公司作为仓库承租方向仓库出租方通过租赁方式取得的建筑物。标的公司向仓库出租方支付租赁费，仓库出租方向标的公司提供仓库，供标的公司使用，双方的法律关系是租赁关系。

标的公司在其官方网站所披露仓储基地，除包含标的公司现有租赁仓库外，还包括标的公司为了满足客户货物交割、存储的需要，基于第三方仓储物流服务供应商所提供仓储保管和/或物流等服务而涉及的第三方仓库。标的公司向第三方仓储物流服务供应商支付的是服务费，而非基于租赁仓库面积的租金。标的公司与第三方仓储物流服务供应商签署的仓储（物流）服务协议中主要系对货物

的出库费、入库费，过户费、以及基于存储货物的数量、种类、天数收取的仓库使用费、运输费等进行约定。

3、天津、山东、江苏仓储基地情况，布局成都仓储的说明及信息更正

官方网站所述在天津、山东、江苏的第三方仓库如下表所示：

仓储基地所在省份	仓储物流服务提供商	第三方仓库地点	合同期限
天津	天津泰达仓储管理有限公司	天津市东丽区驯海路	2017 年 12 月 27 日至 2018 年 12 月 31 日止，到期前一个月内无书面异议，在新一期合同未签订之前，本合同自动延续一年
		天津市滨海新区（塘沽）新胡路 13 号	
江苏	广东新兴际华矿业有限公司	连云港连云区中山东路 99 号货场	2019 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日
	中储发展股份有限公司无锡物流中心	江苏省无锡市城南路 32-1 号 江苏省无锡市城南路 25-8 号	2019 年 4 月 18 日至 2019 年 12 月 31 日
	无锡市国联物流有限公司	无锡市惠山区石塘湾梅泾村南	2017 年 2 月 7 日至 2018 年 2 月 7 日，合同到期日后若双方无异议自动续签
	无锡市炬申仓储有限公司	无锡市惠山区洛社镇天港路 3 号（西站物流园区）	2018 年 8 月 21 日至 2019 年 8 月 20 日，合同期限届满后，双方无异议则自动续签一年
	张家港保税区长江国际港务有限公司	江苏省张家港保税物流园西区南京西路中华路 3 号	2019 年 1 月 25 日签订后一直有效。如协议变更的，以变更后的协议为准
	五矿无锡物流园有限公司	江苏省无锡市惠山区天港路 1 号	2019 年 4 月 23 日至 2020 年 4 月 22 日
山东	临沂中畅云储物流有限公司	山东省临沂市河东区凤仪街 700 号	2018 年 9 月 7 日至 2021 年 9 月 6 日

此外，成都地处西南物流中心地带，建立发展成都仓储基地对于标的公司更好为客户提供仓储物流服务具有积极意义。基于此，标的公司 2018 年下半年开始着手布局成都仓储基地，但由于合作相关方发展规划未能如期执行等原因，标的公司暂未设立成都仓储基地，但标的公司目前仍在跟进布局成都仓储基地的相关工作。标的公司已对其官方网站所述相关信息进行更正。

（二）标的公司无自有房屋对业务开展的影响，如未能续租现有房屋，对业务开展是否构成重大不利影响

标的公司无自有房屋，通过租赁方式取得的房屋主要用作标的公司办公场所（包括员工食堂）以及作为提供仓储物流服务的仓库。

1、办公场所为非自有房屋，对标的公司业务开展的影响，如未能续租对标的公司业务开展的影响

由于标的公司提供供应链管理服务和供应链综合服务，不涉及生产，对房屋结构无特殊要求。通过租赁方式取得房屋能够满足其办公和员工就餐的实际需要，同时也减少了标的公司因购置办公、食堂用房而造成的资金压力，使标的公司把资金更好的集中利用于其主营业务，对标的公司业务开展具有积极作用。

标的公司租赁的办公、食堂用房可替代性较大，且同地段可替代房屋较多，若未能续租现有办公场所或食堂，标的公司可在短期内根据需要选择其他办公场所或食堂。另外，标的公司的主要固定资产为通用及电子设备，不存在大型且难以转移的机器设备，一旦因不能续租现有办公场所或食堂发生搬迁，搬迁所需时间较短，成本较低，不会对其业务开展构成重大不利影响。

2、仓库为非自有房屋，对标的公司业务开展的影响，如未能续租对标的公司业务开展的影响

（1）标的公司一般通过第三方仓库提供仓储物流服务

由于大宗商品集散地通常在较为发达的地区，这些地区的仓储物流服务发展水平较高，在此类地区通过取得自有房屋，作为仓库并提供仓储物流服务的成本较高，且会对标的公司进一步拓展业务规模造成资金压力。因此，标的公司的仓储物流服务一般基于第三方仓库，由第三方仓储物流服务提供商提供。

标的公司以非自有房屋为客户提供仓储物流服务既满足了客户的需求，同时减少了资金压力，有利于标的公司业务持续健康发展。

(2) 标的公司通过租赁房屋作为仓库及未能续租上述房屋对标的公司的影响

标的公司通过租赁房屋作为仓库，存储的货品为化工产品和橡胶，相关仓库及存储产品如下：

序号	出租方	地址	存储货品	租赁期限
1	景洪市聚仁兴橡胶有限公司	景洪市勐龙镇国贺村委会种植场三队小街仓库二楼	橡胶	2018.10.15-2019.10.14
2	东莞市中塑物流有限公司	樟木头石新社区笔架山路珠江桥旁中塑物流仓内 C 仓	化工产品	2018.4.20-2021.4.19
3	云南速邦物流有限公司	昆明市经济技术开发区洛羊街道办事处王家营昆明聚仁兴橡胶有限公司厂区内的 3 号、6 号仓库	橡胶	2018.8.7-2019.8.6

报告期内，橡胶和化工产品销售收入占标的公司收入和毛利比重较低，具体情况如下：

单位：万元

产品类别	2018 年				2017 年			
	收入	占营业收入的比例	毛利	占总毛利的比例	收入	占营业收入的比例	毛利	占总毛利的比例
化工产品	10,508.16	0.94%	181.32	1.03%	2,692.25	0.30%	24.71	0.29%
橡胶	8,590.15	0.77%	196.01	1.11%	3,879.14	0.44%	65.27	0.77%
合计	19,098.31	1.71%	377.33	2.14%	6,571.39	0.74%	89.99	1.06%

综上所述，标的公司的仓储物流服务一般由第三方仓储物流服务供应商提供，以租赁房屋作为仓库为客户提供仓储物流服务所涉及的产品品类占标的公司收入规模较低，且存储的货物对房屋并无特殊要求，同类仓库的可替代性较强，如

未能续租，导致标的公司需要搬迁相关货品，对标的公司业务开展不会造成重大不利影响。

（三）标的公司转租自东莞市中塑物流有限公司租赁的土地，是否得到了权利人的认可，是否符合相关租赁合同的约定

根据东莞市中塑物流有限公司（以下简称“中塑物流”）2012年3月31日与东莞市樟木头镇石新石四股份经济合作社、东莞市樟木头镇石新七和股份经济合作社等11家经济合作社、村民小组签订的《租赁合同书》，中塑物流承租位于樟木头镇石新社区20,000平方米地块的土地使用权，租赁期限为13年，即2012年5月1日至2025年4月30日。

根据标的公司与中塑物流签署的《仓储保管合同》，标的公司向中塑物流承租位于东莞市樟木头镇石新社区笔架山路珠江桥旁中塑物流仓内C仓作为仓库，租赁房屋式仓库的面积为5000平方米，租赁时间为2018年4月20日至2021年4月19日。标的公司租赁的中塑物流仓内C仓为中塑物流在其前述租赁的土地上自建的房屋式仓库。

综上所述，标的公司租赁的标的物为中塑物流自建的房屋式仓库，并签署了租赁合同，无需再征得东莞市樟木头镇石新石四股份经济合作社、东莞市樟木头镇石新七和股份经济合作社等11家经济合作社、村民小组等土地使用权人的同意，且未违反《租赁合同书》的相关约定。根据标的公司与中塑物流签订的合同，若中塑物流出现违约，标的公司可要求中塑物流承担赔偿责任，标的公司的权益将得到保障。

（四）补充披露情况

上述内容已在预案（修订稿）“第五节 交易标的基本情况”之“五、主要资产权属、对外担保情况及主要负债、或有负债情况”之“（一）主要资产情况”之“2、房产租赁”进行了补充更新/披露。

（五）独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司现有仓库的面积与分布情况，与其官方网站所称仓储基地存在差异。公司已对差异原因及天津、山东、江苏第三方仓储情况进行了补充披露，并对成都设立仓储基地情况进行了说明、更正。上述补充披露中所载的相关信息与核查信息一致。

2、标的公司通过租赁房屋作为办公场所能够满足其办公和员工就餐的实际需要，由于其办公场所对房屋结构无特殊要求，租赁房屋可替代性较大，如未能续租对标的公司业务开展不会产生重大不利影响。

标的公司的仓储物流服务一般由第三方仓储物流服务供应商提供，以租赁房屋作为仓库为客户提供仓储物流服务所涉及的产品品类占标的公司收入规模较低。且标的公司股东昆明交投、云南鸿实已出具《承诺函》，承诺若因昆交投供应链租赁房产的权属瑕疵，导致昆交投供应链无法继续租赁该等房屋而必须搬迁及昆交投供应链无法在相关区域内及时找到合适的替代性合法经营办公场所的，昆明交投、云南鸿实将按照本次交易前的持股比例补偿由此给昆交投供应链造成的任何损失。因此，标的公司如未能续租仓库不会对其业务开展造成重大不利影响。

3、标的公司租赁的标的物为中塑物流自建的房屋式仓库，并签署了租赁合同，无需再征得东莞市樟木头镇石新石四股份经济合作社、东莞市樟木头镇石新七和股份经济合作社等 11 家经济合作社、村民小组等土地使用权人的同意，且未违反《租赁合同书》的相关约定。

问询函问题七：预案披露，标的公司一年内到期的非流动负债 4.71 亿元，同时，标的公司 2018 年末应付票据以及应付账款余额为 6.46 亿元，占负债比例为 41.10%。请公司补充披露：（1）上述非流动负债的具体情况；（2）应付票据以及应付账款的交易对方、金额、交易背景等具体情况；（3）重组完成后，上市公司是否将面临较大的短期偿债压力。请财务顾问发表意见。

【答复】

（一）上述非流动负债的具体情况

2018 年末，标的公司一年内到期非流动负债均为一年内到期的长期借款，具体构成如下表所示：

借款银行	借款期限	借款利率	担保方式	借款总额（万元）
云南红塔银行股份有限公司昆明分行	2017/5/11-2019/5/11	4.75%	保证	47,000.00
恒丰银行股份有限公司昆明分行	2017/10/31-2019/4/30	4.75%	保证	50.00
恒丰银行股份有限公司昆明分行	2017/10/31-2019/10/31	4.75%	保证	50.00
合计				47,100.00

（二）应付票据以及应付账款的交易对方、金额、交易背景等具体情况

1、应付票据

2018 年末应付票据余额为 62,850.00 万元，应付票据的交易对方、金额及交易背景如下表所示：

单位：万元

交易对方	金额	交易背景
云南滇中创业投资有限公司	62,850.00	支付采购货款
合计	62,850.00	

标的公司的应付票据均为支付采购货款而开具的银行承兑汇票，具有真实的交易背景。

2、应付账款

2018 年末，标的公司应付账款余额为 1,779.92 万元，标的公司应付账款前 5 名金额总计 1,548.56 万元，占当期应付账款账面余额的比例为 87.00%，应付账款前 5 名交易对方、金额及交易背景如下表所示：

序号	交易对方	金额（万元）	交易背景
1	广西戎鑫达资源有限公司	1,036.25	采购货款
2	广西北部湾伟杰物流集团有限公司	153.55	运输费

3	云南天源鑫经贸有限公司	131.73	采购货款
4	云南凡汇工贸有限公司	123.45	采购货款
5	曲靖市志邦物流有限公司	103.58	运输费
合计		1,548.56	-

（三）重组完成后，上市公司是否将面临较大的短期偿债压力

以 2018 年 12 月 31 日作为对比基准日，根据上市公司 2018 年度经审计的合并财务报表及未经审阅的备考报告，上市公司在本次重组完成前后短期偿债能力指标对比情况如下所示：

项目	本次交易前	本次交易后（备考）
流动比率（倍）	1.61	1.46
速动比率（倍）	0.94	1.05

本次交易完成后，上市公司流动比率有所下降，速动比率有所上升。

存货是标的公司流动资产的主要构成部分之一，标的公司存货主要因供应链管理业务中的以销定采业务产生，上述存货均对应相应的销售合同，存货滞销及贬值风险较小，可以在短期内变现，此外，标的公司存货主要为有色金属等大宗商品，市场活跃度高，变现能力强，因此，本次交易完成后，标的公司不会面临较大的短期偿债压力。

（四）补充披露情况

上述内容已在预案（修订稿）“第五节 交易标的基本情况”之“五、主要资产权属、对外担保情况及主要负债、或有负债情况”之“（三）主要负债情况”进行了补充/更新披露。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：1、标的公司与应付票据及应付账款的交易对方的交易背景均是真实的；2、本次重组完成后，上市公司流动比率有所下降，速动比率有所上升，且标的公司存货变现能力强，不会面临较大的短期偿债压力。

问询函问题十：预案披露，2017 年 12 月，标的公司进行第一次增资，增资金额 4 亿元，出资方式为货币，相关增资款于 2018 年 1 月实缴。请公司补充披露：（1）结合业务发展与现金流情况，分析说明进行上述增资的主要考虑；（2）上述增资资金的来源情况。请财务顾问发表意见。

【答复】

（一）结合业务发展与现金流情况，分析说明进行上述增资的主要考虑

1、增资有利于降低标的公司资产负债率，在标的公司在业务规模快速扩长的同时，增强标的公司抗风险的能力

大宗商品供应链行业具有资金占用量大、资产流动性强等特点，标的公司的业务发展与其资金实力紧密相关。资金充沛有利于标的公司业务的持续发展壮大。企业筹集资金的来源方面主要有股权融资和债权融资。2017 年，标的公司主要通过银行借款等债权融资方式来满足自身对于业务资金的需求，与此相应的是标的公司资产负债率在 2017 年末达到了 85.70%，处在较高水平。2017 年 12 月，标的公司进行第一次增资，既获得了自身经营活动所需的资金，同时有利于降低标的公司的资产负债率，改善资本结构，提高公司偿债能力，降低公司财务风险，使公司财务结构更为稳健，从而为公司未来持续稳定快速发展奠定坚实的基础。

2、增资有利于改善标的公司现金流状况，降低了其流动性风险，为其业务开展带来驱动力

标的公司的业务模式决定了其业务高速发展将对其经营性现金流造成压力。标的公司业务以供应链管理服务为主，在采定销模式下，标的公司向供应商预付货款，提前锁定货权。在以销定采模式下，标的公司收到客户采购需求后寻找供应商，以现款全额支付采购款取得商品货权并持有至客户提货。2017 年末，存货与预付账款合计占标的公司资产总计的 87.53%，而标的公司 2017 年经营活动产生的现金流量净额为-75,733.02 万元。标的公司 2017 年没有获得投资活动现金流流入。在经营活动现金流紧张且缺乏投资活动现金流支持的情况下，通过股权

筹资性现金流流入，改善了标的公司的现金流情况，降低了其流动性风险，同时也为其业务开展带来驱动力。

（二）上述增资资金的来源情况

1、昆明交投增资资金来源

昆明交投对标的公司增资 2.04 亿元，该笔资金来源系昆明交投自有资金。

2、云南鸿实增资来源

云南鸿实对标的公司增资 1.96 亿元，该笔资金来源系云南鸿实实际控制人黄博控制的企业云南掘迈向云南鸿实提供的借款。云南掘迈向云南鸿实的借款来源于黄博。黄博的父亲等家庭成员自 1993 年起经商的经商积累，同时，黄博通过房地产等领域的投资，积累了一定资金，黄博将前述积累资金中的 1.96 亿元，通过云南掘迈转入云南鸿实，用于对标的公司出资。云南鸿实对昆交投供应链增资的资金最终来源于黄博的自有资金。

（三）补充披露情况

上述内容已在预案（修订稿）“第五节 交易标的基本情况”之“标的公司历史沿革”之“（二）2017 年 12 月，标的公司第一次增资”进行了补充/更新披露。

（四）独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、交易对方 2017 年 12 月开展对标的公司增资，有利于降低资产负债率，降低了其流动性风险符合其业务发展和现金流的需要。

2、根据昆明交投出具的关于资金来源的说明、标的公司增资相关会计凭证、银行转账凭证、增资决策文件，昆明交投向标的公司增资的资金来源于其自有资金。

3、根据标的公司增资相关会计凭证、银行转账凭证、增资决策文件、云南鸿实会计凭证、银行转账凭证、财务报表，云南掘迈会计凭证、银行转账凭证、财务报表并结合云南鸿实实际控制人黄博出具的关于云南鸿实企业管理有限公司

司对云南昆交投供应链管理有限公司出资资金来源的说明。云南鸿实向标的公司增资的资金来源于其向云南掘迈的借款，云南掘迈向云南鸿实出借的资金来源于黄博自有资金。

（本页无正文，为《中泰证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对上海宽频科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案的问询函>相关问题之独立财务顾问核查意见》之盖章页）

中泰证券股份有限公司

年 月 日