



深圳市飞马国际供应链股份有限公司

Shenzhen Feima International Supply Chain Co., Ltd.

非公开发行股票募集资金运用 可行性分析报告

二〇一四年十一月

为抓住市场机会和适应公司业务快速发展的要求，增强公司的资金实力和业务运营能力，深圳市飞马国际供应链股份有限公司（以下简称“飞马国际”、“公司”或“本公司”）拟向黄壮勉、深圳前海骏马投资管理有限公司两名特定对象非公开发行股票，拟募集资金总额不超过150,000万元人民币（含发行费用），本次发行股票数量为不超过10,000万股（含10,000万股）。具体发行数量由公司董事会提请股东大会授权董事会与保荐机构协商确定。

一、本次募集资金使用计划

公司本次非公开发行拟募集资金总额不超过150,000万元，扣除发行费用后全部用于补充流动资金。

二、本次募集资金用于补充流动资金的必要性

（一）公司现有业务的快速扩张需要补充流动资金

供应链服务行业作为资本密集型行业，资金周转需求较大，尤其是公司大力发展的能源资源供应链服务领域，单笔业务结算金额相对较大，充足的流动资金是保证公司业务正常运转和业务规模快速扩张的重要基础。

在贸易执行服务模式下，公司一般先预收下游客户10%-30%的保证金，向上游供应商支付全额货款，对资金的需求量较大。公司能源资源供应链服务领域的上游供应商通常为国际或国内著名企业，需要现款现货的方式进行采购结算，虽然公司逐渐通过开立信用证、银行票据等方式支付货款，但是仍然需要大量的资金用于开立银行汇票及信用证的保证金，因而公司各期期末预付账款、应付票据余额较大且快速增长。而公司下游客户大部分为有色金属深加工企业、大型电厂、钢铁厂或其代理商，公司需提供一定的信用期，特别是煤炭供应链服务客户一般需提供3-6个月的信用期，导致公司各期期末应收账款余额较大。因此，公司能源资源供应链服务业务规模的扩张需要大量的流动资金作为支持。

最近三年一期，公司主要应收应付款项如下：

单位：万元

项目	2014-9-30	2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
应收账款	99,021.00	92,354.82	119,042.17	133,842.10
预付账款	442,723.50	322,898.55	260,596.38	141,636.57
应付票据	903,435.37	621,694.44	501,330.06	312,524.08

最近几年公司能源资源供应链服务业务规模持续扩张，2011-2013 年复合增长率达到 131.97%，公司预计 2015 年能源资源行业供应链服务的营业收入超过 500 亿元，在合理的参数假设下，预计公司能源资源行业供应链服务新增流动资金需求超过 40 亿元，新增流动资金需求将主要通过银行授信和本次非公开发行募集资金的方式解决。

（二）降低资产负债率，提高公司抗风险能力

1、公司资产负债率远高于同行业上市公司，财务风险较高

供应链服务行业主要在流通环节提供服务，属于典型的轻资产运行模式，固定资产投资少。基于提供供应链资金结算配套服务的要求，在自有资金较少的情况下为运作巨大的业务量，供应链服务企业需要外部融资，特别是从银行借款融资以支持业务运转。因此，主要在流通环节提供服务并且涉及大量的资金结算配套服务的特点使得供应链服务企业的资产负债率较高。

公司与同行业上市公司资产负债率情况比较如下：

序号	股票简称	资产负债率（%）		
		2013-12-31	2012-12-31	2011-12-31
1	怡亚通	79.57	85.40	89.46
2	象屿股份	84.35	74.89	77.07
3	建发股份	79.57	78.79	80.68
4	山煤国际	76.50	76.19	64.40
5	中储股份	59.23	61.74	61.37
6	瑞茂通[注]	73.66	38.54	-
7	保税科技	63.71	58.17	66.18
平均值		73.80	67.67	73.19
飞马国际		94.44	94.03	92.70

注1：数据来源:Wind数据

注2：瑞茂通2012年完成借壳上市。

最近三年，本公司合并报表资产负债率分别为92.70%、94.03%、94.44%，远高于同行业上市公司平均水平。

相对偏高的资产负债率限制了公司进一步通过对外借款扩张经营的能力，增加了公司运营的风险，降低了公司的盈利能力。本次募集资金到位后，可有效降低公司的资产负债率，改善公司的财务结构，降低财务风险，提高公司抗风险能力以及提升公司的融资能力。

2、公司流动资金较为紧张，亟需股权融资补充

公司自上市以来，资产负债率、债务融资和营业收入、净利润变化情况如下所示：

期间	资产负债率	短期借款 (万元)	应付票据 (万元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	净资产收益率
2008年	62.22%	30,994.30	10,602.09	234,893.04	3,506.78	8.80%
2009年	84.90%	160,884.69	47,164.48	134,567.75	1,737.24	4.03%
2010年	89.78%	206,583.09	149,700.42	288,696.64	5,118.53	11.29%
2011年	92.70%	309,090.96	312,524.08	596,015.66	7,675.80	15.14%
2012年	94.03%	284,320.46	501,330.06	1,465,287.48	8,210.95	14.56%
2013年	94.44%	477,050.26	621,694.44	2,985,048.31	11,072.61	17.23%
2014年1-9月	96.20%	948,445.17	903,435.37	2,315,209.08	11,641.89	15.98%

公司自2008年上市以来，收入规模增长了11.71倍，由于未再进行股权融资，使得公司资产负债率持续升高。公司通过业务结构调整，尤其是提升有色金属业务规模占比，使得货物和资金的周转效率显著提升；同时公司通过短期借款、银行承兑汇票、信用证等债务融资方式进行营运资金融通，尽量减少对公司自有资金的占用。借款和票据等债务融资为公司业务增长提供了重要支持，较高的财务杠杆和资金运营效率也大大提升公司股权回报水平，公司净资产收益率从2008年的8.8%增长至2014年1-9月的15.98%。

截至2014年9月30日，公司资产负债率已经高达96.20%，继续扩大债务融资的能力已经有限，而且继续扩大债务融资规模可能会导致资金成本增加、财

务风险提高，不再利于提高股东回报水平。在此背景下，公司拟通过本次非公开发行，通过股权融资方式补充流动资金，有利于缓解资金压力，支持业务规模的快速增长。

（三）公司未来业务的拓展需要更多的营运资金

为了确保公司的可持续性发展，公司未来需要持续投入营运资金进行业务拓展，以保持市场竞争力，增强公司自身抗风险的能力。公司未来将进行以下业务拓展：

1、与 TCL 集团投资设立合资公司，以拓展 IT、电子行业供应链服务平台

作为专注于高端物流供应链服务的龙头企业，公司近年大力拓展大宗商品供应链服务并将之与金融产品创新相结合，取得了良好的成绩。为整合各方优势资源，实现业务协同效应，公司与TCL集团股份有限公司（以下简称“TCL集团”）、惠州市冠联实业投资有限公司共同出资人民币10,000万元在深圳市前海深港现代服务业合作区设立深圳前海启航供应链管理有限公司（以下简称“深圳启航”，公司拟出资4,000万元，占深圳启航40%股份），充分利用合作各方丰富的境内外资源、行业经验及前海新区的政策优势与创新环境，将深圳启航打造成一家专注于IT、电子行业的供应链服务平台，推进公司在供应链服务行业细分领域的重要布局，提升公司综合竞争力及行业影响力。

深圳启航将借助合资各方的优势，整合优化TCL集团各成员企业供应链管理，通过贸易服务，结合金融创新工具，提供增值金融服务等手段，实现合资各方资源的优化配置，提高供应链管理水平，形成可持续竞争优势，为各方股东创造价值。

未来随着深圳启航业务的发展，公司需与其他投资方持续投入相应的营运资金以支持其业务的发展。

2、开拓建材供应链服务平台

建材行业作为国民经济重要的基础性原材料产业，延伸至多个工业领域，共有30多个分行业，市场空间大、行业前景广。公司计划打造建筑材料供应链服务

为主的建材供应链服务平台，将进一步优化公司在供应链服务领域的深度和广度，推进公司在供应链服务领域的重要布局，提升公司综合竞争力及行业影响力。

3、增值型供应链服务拓展需要更多的流动资金

从国内外供应链行业发展模式来看，传统的提供仓储和运输服务的供应链企业的盈利能力逐步减弱，供应链服务企业需要通过不断提供增值服务来获取利润空间。未来，随着市场竞争的加剧，越来越多的供应链企业将更加注重商业模式的创新，致力于去发展新的资源整合能力。传统型供应链服务企业将面临更为严峻的转型升级的挑战，而靠增值服务盈利则成为主流趋势。增值服务供应链，是以客户需求为中心，通过资源整合，为客户提供物超所值的供应链服务，帮助客户实现价值增值，提高市场竞争力，以此来增强客户粘度，达成长期稳定的战略合作。

公司在提供供应链管理服务过程中，也在探索增值服务的模式。如在有色金属供应链服务过程中，公司提供代收代付款、分批提货分批付款等服务，解决上下游企业的资金和库存压力；在煤炭供应链服务过程中，公司可根据客户的具体需求，提供洗煤和配煤等深度加工服务。随着市场发展，公司将在现有业务基础上大力拓展服务的行业类别，同时发展资金结算型、整合营销型、解决方案型等增值供应链服务，该等业务对流动资金需求更高。

三、本次募集资金用于补充流动资金的可行性

基于我国物流业发展总体水平还不高，发展方式粗放，社会物流成本居高不下，国家高度重视物流行业企业的转型升级，出台了一系列的行业发展规划和政策，以建立和完善社会化、专业化的物流服务体系。本公司大力发展的能源资源行业供应链服务，契合国家行业发展规划，可有效满足能源资源行业供应链需求。

近年来，公司大力发展大宗商品贸易执行服务，尤其是在能源资源类的有色金属和煤炭资源的供应链服务方面取得了长足的进步并建立了独特的优势，并与能源资源行业供应链上下游企业建立了紧密的合作关系。公司为包括世界500强在内的众多跨国公司提供能源资源供应链管理服务，如必和必拓（BHP Billiton）、皮博迪能源（Peabody）、来宝集团（Noble Group）、嘉能可（Glencore）、中国大

唐集团公司、中国电力集团投资公司、中国中煤能源集团公司、中国华能集团公司、神华集团、大同煤矿集团公司、中国国电集团公司等。这些优质而稳定的客户群经济实力强、信誉良好，业务发展迅速，为本公司业务的稳健持续发展奠定良好的基础。

随着本次非公开发行募集资金的到位和投入，公司的资金更加充裕，有助于进一步拓展与现有客户合作的空间，积极开发新客户，从而带来主营业务的持续增长。

本次非公开发行也体现了公司实际控制人、管理层对公司未来发展的信心。本次非公开发行的股票，公司实际控制人及管理层拟全部认购，并对其认购的股份锁定三年，体现了公司实际控制人及管理层对上市公司支持的态度和公司未来长期发展的看好。

通过本次非公开发行，将有效优化公司财务结构、提高盈利能力和抗风险能力。以2014年9月30日合并报表为基础并结合公司的股本变化，假设本次非公开发行已顺利完成，在不考虑发行费用及其他与本次发行有关事项影响的情况下，发行后每股净资产由1.90元上升至4.53元，使得公司的基本面得到有效改善，有利于提升公司投资价值，维护公司中小股东的利益，实现公司股东利益的最大化。

综上所述，公司目前处于快速发展阶段，资金需求较大，通过本次非公开发行募集资金补充公司流动资金，有利于公司充实营运资金，在改善公司财务状况、有效整合产业链的同时，进一步提高公司核心竞争能力和抗风险能力，促进公司持续、稳定发展。本次非公开发行符合现行国家政策导向和法律法规规定，符合公司的长远发展战略及全体股东的利益，具备可行性。

四、本次非公开发行对公司经营管理和财务状况的影响

(一) 本次非公开发行对公司经营管理的影响

本次非公开发行募集资金补充流动资金，为公司大力发展能源资源供应链服务提供了充足的营运资金，从而提高公司的可持续发展能力及后续发展空间，为公司经营业绩的提升奠定基础。同时亦有利于公司持续投入营运资金以拓展IT、

电子行业供应链服务平台和建材供应链服务平台，进一步优化公司在供应链服务领域的深度和广度。因此，本次非公开发行将对公司经营业务产生积极影响，有利于公司未来业务的扩展，提升公司的竞争力和持续发展能力，实现并维护股东的长远利益。

（二）本次非公开发行对公司财务状况的影响

本次非公开发行所募集的资金到位后，公司的总资产、净资产规模和资金实力将得到大幅提升，资产负债率将有所下降，财务结构将更趋合理，财务风险进一步降低。通过本次募集资金的运用，公司可持续发展能力和盈利能力均将得到较大幅度的改善，有利于公司未来经营规模的扩大及利润水平的增长，使公司财务状况进一步优化。

五、本次募集资金投资项目涉及的报批事项

本次非公开发行股票募集资金全部用于补充公司流动资金，满足公司未来各项业务发展的资金需求，募集资金投向不涉及报批事项。

深圳市飞马国际供应链股份有限公司

董事会

二〇一四年十一月四日