



江苏公证天业会计师事务所(特殊普通合伙)

Jiangsu Gongzheng Tianye Certified Public Accountants, SGP

中国·江苏·无锡

总机: 86 (510) 68798988

传真: 86 (510) 68567788

电子信箱: mail@jsgztycpa.com

Wuxi, Jiangsu, China

Tel: 86 (510) 68798988

Fax: 86 (510) 68567788

E-mail: mail@jsgztycpa.com

关于江苏飞力达国际物流股份有限公司发行股股份购买资产并募集配套资金暨关联交易《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

中国证券监督管理委员会:

根据贵会 2018 年 6 月 13 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书(180743 号)》之要求,本所作为飞力达财务报表的审计机构,本着勤勉尽责和诚实守信的原则,就反馈意见所提问题进行了认真核查。现就具体情况说明如下:

【反馈意见 11】申请文件显示,标的资产主营业务包括租赁业务、物业管理业务等,其中物业管理业务占 2016、2017 年营业收入的占比分别为 27.72%、28.09%。2) 标的资产业绩承诺期物业管理服务由上海普洛斯负责管理,业绩承诺期满,双方另行约定协议。请你公司: 1) 补充披露标的资产的核心竞争力。2) 如未来上海普洛斯退出经营管理,标的资产物业管理收入能否继续开展及对未来收入的影响。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复:

一、标的资产核心竞争力

标的公司的核心优势主要包括区位优势、资源稀缺、运营成熟和行业升级等。本次交易实施前,上市公司对标的公司的市场环境、管理模式、磨合时期、管控措施、持续发展等进行了全面评估和规划,与交易对手协商确定了各项管理控制措施,确保标的公司业务稳健发展及巩固提升市场竞争力。

(一) 标的公司地处经济发达的长三角地区,区位优势提升增长潜力

对于仓储物流资产而言,区位对业务发展十分关键。中国物流板块主要分布在华东、华北、华南及中西部,其中华东地区物流集散中心主要集中在长三角区域,包括上海、



苏州、杭州等。由于一线城市土地有限，开发商和租户逐渐将目光聚焦至周边区域，给部分二线城市带来发展机遇。

标的公司位于苏州市相城区物流园，地处长三角的中心区域，拥有发达的经济、便利的交通，业务区域可辐射长三角。相城区交通优势十分明显，是苏州对外重要的交通枢纽，也是人流、物流、信息流、资金流的集聚地。苏南硕放机场、沪宁高速、苏州绕城高速、京沪高铁、京杭运河、城市轻轨等共同构成该区域的综合网络资源，是苏州乃至华东地区的重要交通节点。

另一方面，长三角地区是全国制造业重镇。最新公布的全国城市经济排行榜中，GDP超万亿城市近 1/3 在长三角地区，沪苏浙三地制造业产能占全国的 2/3，且工业互联网、人工智能等新兴领域发展均走在全国前列。上市公司致力成为国内领先的高端制造业综合物流服务商，立足昆山辐射长三角亦是其战略布局的重要举措。

（二）所在核心区域的土地资源日益稀缺，核心竞争优势明显

仓储用地属于工业用地，主要来源于国有土地出让和集体土地租赁，我国工业用地供不应求。自 2012 年国家每年下达的全国土地利用年度计划指标在 40 万公顷左右，但是据国土资源部公布的土地利用年度计划指标需求分析，统计各个省上报年度用地需求突破 67 万公顷，工业用地明显供不应求；同时，全国建设用地中工矿仓储用地占比持续减少，一级市场物流地产的供应则寥寥无几，特别是地理位置优越的仓储用地资源难以直接在一级市场取得，二级市场并购与旧改已成为物流开发商获取资源的主要途径。

近年来，物流设施是资本追逐的热点领域，但供应短缺等瓶颈抑制了实际投资。物流设施的投资门槛包括：地方政府对于土地资源的控制、物流开发人才的特殊性以及合适投资标的稀缺等。随着一线及周边热点二线城市的土地资源日益紧张，通过新建园区增加仓储面积的边际效益将下降，粗放发展模式正遇到土地资源瓶颈，标的公司周边的物流园区也逐步趋于饱和。

本次交易完成后，标的公司的区域优势将继续凸显，该区域内的仓储物流市场将保持卖方市场，形成了较高的市场准入门槛，有利于标的公司拓展客户及提升标的公司价值。

（三）标的公司仓储运营管理经验成熟先进，本次交易带来协同效应

标的公司所在区域区位优势显著，物流地产价值不断提升，已形成规模效应。该区



域仓储市场系卖方市场，目前标的公司仓储设施处于满租状态。标的公司经营成熟的物流地产，综合考虑业务成本、增值服务、市场竞争、客户稳定性、合同期限、租赁面积等，对租赁客户差异化定价，保持较高的毛利率。

上市公司具有 IT 制造业供应链服务的先发优势，目前正积极探索通过服务创新等模式，打造高端制造业综合物流服务能力，服务客户的行业涵盖汽车制造及零部件行业、通讯电信行业、精密仪器及其他高端制造业，公司在巩固自身保税仓储、国际货代、报关报检及物流解决方案设计等业务基础上，打造国内领先的高端综合物流服务品牌。标的公司与上市公司是上下游关系，本次交易将有助于丰富上市公司在华东地区的仓储物流资源、完善网络布局、优化业务和产品结构；同时，本次交易将推动上市公司与普洛斯形成战略合作关系，实现优势互补、相互协同。上市公司将进一步借助普洛斯现有仓储资源和完善的业务区域布局，充分发掘优质客户的高端综合物流需求，迅速拓展公司业务，带来协同效应和综合效益。

二、如未来上海普洛斯退出经营管理，标的资产物业管理收入能否继续开展及对未来收入的影响

报告期内标的公司的经营模式主要是依托于存量仓储物流设施，委托管理人上海普洛斯负责招租及运维等服务，标的公司基于客户收取仓储租赁费、物业管理费等，该类收入是一揽子综合收益，是以客户为基础收取的费用，即在租赁费用的基础上根据提供增值服务的情况收取物业管理费。因此，上海普洛斯即使退出经营管理，在固定的仓储经营管理模式下，客户仍将向标的公司支付物业管理费，物业管理收入不会因为上海普洛斯退出而发生重大变化。

本次并购交易，飞力达拟通过收购优质的物流仓储资产，拓宽自身既有的物流业务产业链，与现有业务形成协同，提升为客户提供物流综合化解决方案的能力，增强市场竞争力以及盈利能力。《委托经营管理协议》到期后，若上海普洛斯退出经营管理，不会对标的公司未来收入产生重大影响，主要如下：

标的公司望亭普洛斯地处长三角的中心区域，是苏州-上海地区重要的物流集散基地，物流园区内和周边的仓储用地规划已经基本使用完毕，仓储资产的稀缺性能够保障标的公司的盈利能力。未来上市公司将基于标的公司在智慧仓储领域推进探索合作，构建智慧仓储和高端综合物流的业务战略布局，随着交易双方战略合作的深化，标的公司和上市公司的持续盈利能力将有望进一步增强。



承诺期满后，上市公司将按照市场情况决定未来是否继续委托上海普洛斯经营管理。未来上海普洛斯若退出标的公司的经营管理，在标的公司目前存量客户租赁合同到期后，上市公司将根据标的公司仓储资源的使用情况和上市公司服务服务客户需求情况与客户协商是否继续与其签订租赁合同；若客户提出不续租，鉴于标的公司优越的地理位置和成熟的仓储配套设施，可以引进替代租赁客户或由上市公司直接使用为客户提供综合物流服务。

综上，上市公司收购标的公司后，继续委托上海普洛斯经营管理，成熟的仓储运营模式保持不变，未来上海普洛斯若退出经营管理，标的公司的管理模式、业务经营将保持稳健，相应的物业管理收入等也将保持稳定，不会对未来收入产生重大影响。

三、会计师的核查意见

经核查，我们认为：标的资产拥有核心竞争力，有利于未来业务持续稳健发展。上市公司对交易完成后标的公司的经营管理制定了一系列管控措施，确保对标的公司的绝对控制，若未来上海普洛斯退出经营管理，标的公司的管理模式、业务经营将保持稳健，相应的物业管理收入等也将保持稳定，不会对未来收入产生重大影响。

【反馈意见 12】申请文件显示，1) 2016 年、2017 年望亭普洛斯前五大客户收入占营业收入的比例分别为 98.50%、98.62%；2) 报告期内标的资产日常经营管理、管理人员由上海普洛斯委派，业绩承诺期满后，如任何一方就目前经营模式提出异议，各方应另行协商。请你公司补充披露：1) 标的资产是否对主要客户存在依赖；2) 如未来普洛斯退出标的资产的经营管理，是否存在主要客户流失风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、标的资产是否对主要客户存在依赖

报告期内，标的公司主要客户包括德邦物流、远成快运、百世物流、万隆华宇物流等，营业收入主要来自前五大客户。从行业特性看，仓储物流园区的运营具有一些共性特点，决定了标的公司客户基础具有稳定性。一方面，园区经营方会根据客户要求，为其定制（或改造）满足客户需求的仓储设施设备，具有贴身管家的效果，故倾向于签订期限相对较长的合同；另一方面，租赁客户在选择租赁仓库时会综合考虑地域、管理、面积、价格等各项因素，一经选定便代表是相对更优的方案，由于日后更换场地的成本



较高，故客户的粘性相对也较好。且由于更换仓库成本较高，租赁客户一般倾向于签订期限相对较长的合同，对比历史经营数据来看，一旦签订协议后较少发生提前解约的情况，合同到期后续签率较高，因此仓储物流园区业务经营相对稳定。

标的公司地处制造业十分发达的工业城市苏州，物流业务的区域优势明显，仓储物流行业发达，可供选择的大客户较多。同时，交易完成后，上市公司将注重调整优化客户结构，分散客户集中度风险：一是依托上市公司客户群，强化客户基础。标的公司在客户选择的策略上，将依托上市公司的优质客户群体，根据需要引入目标客户，同时做好客户培育和储备工作，进一步强化客户基础；二是利用既有管理优势，提升优化仓储管理。本次交易后，标的公司将结合上市公司的综合物流服务优势，持续提升和加强仓储园区管理，通过为客户提供更为优质、便捷的仓储服务，吸引新老客户与公司建立长期合作等。

综上，报告期内，标的公司不存在严重依赖大客户经营的情况，但考虑到单个集团系的成员企业业务量合计占比相对较高，出于审慎性原则，公司在《重组报告书（修订稿）》>“第十三节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”中进行了风险提示，具体如下：

“（八）大客户集中的风险。”

2016 年度、2017 年度和 2018 年 1-6 月，标的公司前五大客户销售收入占营业收入的 98.50%、98.62%和 100.00%，客户集中度较高。标的公司前五大客户的忠诚度及稳定性对公司持续经营十分重要，如果上述客户需求减少或客户流失，而标的公司没有及时发展新客户，标的公司存在营业收入下滑并影响业绩的风险。”

二、如未来普洛斯退出标的资产的经营管理，是否存在主要客户流失风险

飞力达作为上市公司，从事综合物流服务业务，拥有众多客户，同时依托对 IT 等行业以及昆山、苏州市场的深耕，拥有较强的拓展客户、获得客户能力。上市公司与标的公司是上下游关系，业务具有互补性。本次交易完成后，标的公司现有资产能够与上市公司现有业务形成协同效应，对客户形成粘性并增强市场竞争力。

（一）物流行业持续快速发展推动客户群体扩大

近年来，国内物流行业运行呈现稳中向好态势，为标的公司业务发展提供了巨大的市场空间，有利于标的公司吸引优质客户、夯实客户基础，为业务持续稳健发展注入动



力。2016年以来，国内稳增长政策措施效果显现，制造业企业景气程度提升，对仓储行业的需求持续增加，仓储业务总量增长、货物周转效率加快、设施利用充分，仓储行业业务总量保持稳中有涨态势。当前，国内经济新旧动能转换仍在持续、基础设施建设潜力依然较大、消费的基础性作用仍将继续体现，包括“十三五”规划、“一带一路”等国家战略及政策的推进、电子商务整体物流仓储租赁需求持续增加，仓储行业运行环境将继续向好，物流仓储行业规模将持续扩大，为标的公司拓展客户提供了有利的市场环境。

（二）标的公司所在区域是仓储客户重要聚集地

长三角地区是国内制造业重镇，全国城市经济排行榜中，GDP超万亿城市近1/3在长三角地区，沪苏浙三地制造业产能占全国的2/3，工业互联网、人工智能等新兴领域发展均走在全国前列。标的公司位于苏州市相城区物流园，地处长三角的中心区域，拥有发达的经济、便利的交通，苏南硕放机场、沪宁高速、苏州绕城高速、京沪高铁、京杭运河、城市轻轨等共同构成该区域的综合交通网络资源，是苏州乃至华东地区的重要交通节点，是人流、物流、信息流、资金流的集聚地。作为区域性物流集散中心，可辐射长三角乃至全国，吸引着众多物流企业前来租赁仓库，标的公司可供营销的潜力客户较多。

（三）与上市公司战略协同是客户稳定的重要基础

从标的公司历史租赁业务的经营情况看，客户结构变化是业务经营过程中的正常现象。标的公司目前存量客户租赁合同到期后，上市公司将根据标的公司仓储资源的使用情况和上市公司客户需求情况与客户协商是否继续与其签订租赁合同；若客户提出不续租，鉴于标的公司优越的地理位置和成熟的仓储配套设施，可以引进替代租赁客户或由上市公司直接使用为客户提供综合物流服务。同时，飞力达作为物流行业的上市公司，专注于物流行业多年，本身就积累了较多客户资源及市场网络，能够提供物流行业供应链体系内的全方位服务，与标的资产客户的需求形成较好互补，这种新旧优势相结合，有利于吸引新老客户。

综上，即使普洛斯退出标的资产管理，标的公司将保持稳健的经营管理模式，依托上市公司资源及优势推进业务协同，主要客户流失的风险较小。

三、会计师的核查意见



经核查，我们认为：仓储物流行业决定了标的公司的租赁合同具有期限长、稳定性强等特点，客户对仓储设施的粘性较好，有利于保持客户结构稳定及收入持续性，故标的公司与主要客户是相互依存的合作伙伴关系，不存在其中一方对另一方依赖的情形。标的公司地处苏州，系长三角地区是国内制造业重镇，外加上市公司提供的业务协同及综合化服务，仓储物流市场大、租赁需求旺盛、优质客户众多，若未来普洛斯退出标的公司的经营管理，主要客户流失的风险较小。

【反馈意见 14】申请文件显示，受业务特点、管理品牌、有效的成本管控等影响，标的资产租赁业务的毛利率较高，维持在 50%左右，高于可比上市公司。请你公司：1) 补充披露品牌管理对标的资产毛利率的影响。2) 结合可比上市公司与标的资产同类业务的毛利率情况，进一步补充说明标的资产毛利率水平的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、品牌管理对标的资产毛利率影响分析

(一) 标的公司维持较高的毛利率，与行业特点、区位优势、管理成熟度等关联度较大，而管理品牌的影响相对较小

标的公司专注于经营仓储租赁业务，租赁业务的毛利率保持较高水平，主要是受到行业需求增加、区域环境优越、运营管理成熟等有利因素的影响。与可比上市公司综合毛利率相比较，标的公司的毛利率相对较高，主要是可比上市公司业务经营范围远大于标的公司，仓储租赁仅是其中一小部分业务。为增强业务毛利率可比性，筛选单独披露仓储租赁业务的上市公司飞马国际、象屿股份，两家上市公司 2016 年年度报告单独披露的物流园业务毛利分别为 44.01%和 94.91%，接近甚至超过标的公司同期毛利率水平。可比上市公司虽然在租赁业务细分领域的毛利率较高，由于与其他业务合并后的综合毛利率相对不高，所以该类上市公司总体毛利率水平低于标的公司。在多种因素共同作用下，标的公司毛利率水平较高且保持稳定。

普洛斯是全球领先的现代物流设施和工业基础设施提供商、服务商，通过其完善的物业网络布局和生态体系合作伙伴，为客户提供空间和综合解决方案。普洛斯作为物流地产的龙头企业，其优势建立在集团总部集约化管理基础上，一是资金的统一调度使用，通过统一调配资金集中管理，凸显建设成本优势；二是物流仓库的统一运营管理，普洛斯在总部设立团队集中管理各地的仓储设施，通过全球化布局、实现标准化经营，凸显



运营管理模式优势。

标的公司运营多年，早期较低成本获取土地、成熟的运营管理模式对维持较高毛利率有促进作用，目前，这些要素已属于标的公司运营的固有特点，与普洛斯管理品牌的关联度较小。经对比同时期、同区域内仓储租金价格，标的公司租赁价格溢价并不高，以2018年同区域飞力达向非普洛斯运营仓储设备的出租单价作比较(均为不含税价格)，标的公司的租赁单价为：34,341,300元（2018年不含税收入）/94,434.39平方米（可出租面积）/365天=0.996元/平方米/天，而飞力达同期向昆山世远物流有限公司租赁的仓库租金单价为1.048元/平方米/天，向苏州高新区综合保税区租赁的仓库租金单价为1.275元/平方米/天。

上市公司作为一体化供应链管理解决方案服务提供商，拥有完整的基础物流服务平台和先进的综合物流服务平台，建立了以信息管理与物流服务模式研发为核心的技术中心，不断开发出满足客户特定物流资讯需求的物流操作和管理资讯系统，能够为客户提供全方位、一体化的综合物流服务。标的公司是普洛斯开发的成熟仓储物流资源，上市公司通过收购标的公司，可以实现优势互补、相互协同，进一步提升上市公司在高端综合物流服务领域的的能力，进而保持标的公司较高的毛利率水平。

（二）标的公司的成本结构相对固定，受普洛斯品牌的影响相对较小

报告期内，标的公司营业成本的主要构成情况如下：

单位：万元

营业成本（项目）	2018年1-6月	占营业总成本比例	2017年度	占营业总成本比例	2016年度	占营业总成本比例
房屋建筑折旧费	434.46	52.31%	822.23	52.03%	701.08	52.75%
土地使用权摊销	71.44	8.60%	136.76	8.65%	118.41	8.91%
公用事业费成本	140.45	16.91%	311.71	19.72%	197.48	14.86%
物业总包合同费、建筑结构维护费和消防费用合计	122.04	14.69%	202.73	12.83%	189.67	14.27%
与租赁和物业相关的管理费	53.18	6.40%	89.31	5.65%	80.78	6.08%
合计	821.57	98.91%	1562.74	98.88%	1287.42	96.87%

注：1）物业总包合同费，是指物流园区的物业管理服务商收取的物业总包合同费用。

2）与租赁和物业相关的管理费用，是指标的公司委托普洛斯投资（上海）有限公司进行经营，分别以标的公司的租金收入、物业收入为基数，按一定比例计算并支付的管理费用。

在固有仓储物流园区和标准化运营管理下，标的公司营业成本分为租赁成本、公共事业费、与租赁和物业相关的费用三类，成本费用相对固化。一是租赁成本支出稳定，主要包括房屋建筑折旧费、土地使用权摊销。由于持有房屋资产规模及折旧政策较为平



稳，相应的支出也较为稳定，报告期内该类成本分别占营业成本的 61.66%、60.68% 和 60.91%；二是公用事业费的成本与收入保持等额变化，标的公司向租赁客户收取水电费后，再等额转给供水供电公司用于缴纳水电费，主要与租赁客户租赁面积相关；三是物业管理费、委托管理费率保持平稳。报告期内，标的公司向物业管理公司支付的物业管理费、房屋建筑维修费等支出保持稳定，向上海普洛斯支付的委托管理费按照租金收入的 3%、物业收入的 3%（营改增后均调整为 3.18%）计算，若未来标的公司不再委托上海普洛斯经营管理，该项支出可以覆盖标的公司日常经营所需的人力成本，故与普洛斯的品牌关联度较小。

（三）交易完成后业务协同效应提升标的公司综合效益

标的公司所在区域区位优势显著，物流地产价值不断提升，已形成规模效应。该区域仓储市场系卖方市场，目前标的公司仓储设施处于满租状态。标的公司经营成熟的物流地产，综合考虑业务成本、增值服务、市场竞争、客户稳定性、合同期限、租赁面积等，对租赁客户差别化定价，保持较高的毛利率。

上市公司具有 IT 制造业供应链服务的先发优势，目前正积极探索通过服务创新等模式，打造高端制造业综合物流服务能力，服务客户的行业涵盖汽车制造及零部件行业、通讯电信行业、精密仪器及其他高端制造业，公司在巩固自身保税仓储、国际货代、报关报检及物流解决方案设计等业务基础上，打造国内领先的高端综合物流服务品牌。本次交易将有助于丰富上市公司在华东地区的仓储物流资源、完善网络布局、优化业务和产品结构；同时，本次交易将推动上市公司与普洛斯形成战略合作关系，实现优势互补、相互协同。上市公司将进一步借助普洛斯现有仓储资源和完善的业务区域布局，充分发掘优质客户的高端综合物流需求，迅速拓展公司业务，带来协同效应和提升标的公司综合效益。

综上，标的公司维持较高的毛利率，与行业特点、区位优势等高度相关，普洛斯品牌对标的资产毛利率的影响及作用较小。

二、结合可比上市公司与标的资产同类业务的毛利率情况，进一步补充说明标的资产毛利率水平的合理性

报告期内，标的公司专业经营仓储物流租赁业务，通过与客户签订仓储租赁合同，为区内企业提供仓储、管理等物流服务，收取相应的收入。标的公司资产结构以仓储设施及土地使用权为主，对应的运营成本构成较为清晰，主要包括土地摊销、房屋折旧、物流园区管理费用、公共事业费成本等。



根据资产及收入规模，以及主营业务构成情况，与标的公司具有可比性的同行业上市公司包括：中储股份、光明地产、象屿股份、飞马国际 4 家，考虑到上述可比公司的主营业务与标的公司仍存在较大差异，经查阅上市公司年报，进一步细分至可比的同类业务，其中单独披露仓储租赁业务的包括：飞马国际、象屿股份。

可比上市公司主营业务及毛利率对比情况如下：

项目	主营业务	综合业务毛利率		仓储租赁业务毛利率	
		2017 年	2016 年	2017 年	2016 年
中储股份	涵盖期现货交割物流、大宗商品供应链、互联网+物流、工程物流、消费品物流、金融物流等领域的现代综合物流企业	2.10%	4.91%	—	—
光明地产	为房地产综合开发经营、物流产业链，是集房产开发、施工、物业、冷链物流及产业链等为一体的国内大型国有综合集团型公司	20.49%	21.10%	—	—
象屿股份	大宗商品采购供应及综合物流服务和物流平台（园区）开发运营的公司	2.32%	3.40%	—	94.91%
飞马国际	致力于提供现代物流服务的供应链服务，专注于打造集商流、物流、资金流、信息流为一体的供应链管理服务平台，不断强化和提升供应链技术与运作能力，为客户提供非核心业务的供应链外包服务的公司	0.85%	0.82%	—	44.01%
平均值		6.44%	7.56%	—	69.46%
望亭普洛斯		49.59%	52.88%	48.88%	52.17%

数据来源：万得资讯。

注：可比公司与标的公司主营业务情况仍存在较大差异，此处仅做参考。飞马国际、象屿股份仅 2016 年单独披露了仓储租赁业务的毛利率，2017 年可比上市公司均未单独披露。截至本回复出具日，飞马国际 2018 年半年报中主营业务综合毛利率为 1.00%，中储股份、光明地产和象屿股份尚未披露 2018 年的半年报。

报告期内，标的公司专注于经营仓储租赁业务，与一般的行业相比较，标的公司租赁业务的毛利率较高，主要是受到行业升级需求增加、区域环境优越、运营管理成熟等有利因素的影响；与可比上市公司综合毛利率相比较，标的公司的毛利率也相对较高，主要是可比上市公司业务经营范围远大于标的公司，仓储租赁仅是其中一小部分业务。为增强业务毛利率可比性，筛选单独披露仓储租赁业务的上市公司飞马国际、象屿股份，两家上市公司 2016 年年度报告单独披露的物流园业务毛利分别为 44.01% 和 94.91%，接近甚至超过标的公司同期毛利率水平。因此，可比上市公司虽然在租赁业务细分领域的毛利率较高，但与其他业务合并后的综合毛利率较低，致使可比上市公司总体毛利率水平低于标的公司。

报告期内，标的公司营业收入主要来自租赁业务、物业管理，2016 年、2017 年和



2018年1-6月合计分别占营业收入的91.52%、88.67%和92.43%，是最主要的收入来源。标的公司通过提供优质的仓储租赁服务、优化客户结构，保持主营业务收入稳步增长。

标的公司物业类型包括定制仓库和标准仓库，目前拥有仓储物流仓库7个，包括A系仓库4个、B系仓库3个。其中，A系仓库为定制化仓，由于提供的增值服务多，且按客户需求对仓库专门进行改造，合同期限较长，除个别仓库刚投入使用外，2017年毛利率在50%以上；B系仓库为标准仓库，标的公司一般不进行改造，或由租赁客户自费改造，租赁价格较A系仓库稍低，2017年毛利率维持在35%-50%。

此外，标的公司综合业务成本、增值服务、市场竞争、客户稳定性、合同期限、租赁面积等因素，对租赁客户进行定价收费。由于为重点客户提供的增值服务多、综合配套齐全，该部分客户的毛利率较高且保持稳定，如2016年、2017年和2018年1-6月，德邦物流合计贡献的营业收入分别占59.40%、66.73%和68.96%，对应毛利率为55.49%、59.89%和58.37%。

综上，标的公司通过保持较优的业务结构，提升仓储设施使用效率，为客户提供差异化服务带来增量效益，持续强化营业成本管控等措施，保持了仓储业务较高的毛利率，标的公司毛利率水平具有合理性和可持续性。

三、会计师的核查意见

经核查，我们认为：标的公司保持较高毛利率主要得益于行业发展、区位优势、管理方式等，管理方品牌对标的资产毛利率的影响较小；同时，比较可比上市公司与标的公司同类业务的毛利率情况，标的资产维持较高的毛利率水平具有合理性和可持续性。



（本页无正文，为江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）《关于江苏飞力达国际物流股份有限公司发行股股份购买资产并募集配套资金暨关联交易<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》之签字盖章页）

江苏公证天业会计师事务所
（特殊普通合伙）

中国注册会计师
（项目合伙人）

中国·无锡

中国注册会计师

年 月 日