

苏州禾盛新型材料股份有限公司

华林证券有限责任公司

关于苏州禾盛新型材料股份有限公司

非公开发行股票申请文件补充反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

贵会出具的《行政许可项目审查反馈意见通知书（152293 号）》，苏州禾盛新型材料股份有限公司已会同保荐机构及其他各中介机构严格按照反馈意见的要求，对该反馈意见进行了认真讨论、核查，对反馈意见中所有提到的问题逐项进行了书面说明并向贵会提交了书面回复。

根据贵会对所提交的书面材料的补充反馈问题，公司会同保荐机构对相关问题进行了进一步核查，对贵会的反馈意见答复如下，请审核。

为使本次回复表述更为清楚，采用了以下简称：

一般名词		
禾盛新材、发行人、本公司、公司、股份公司	指	苏州禾盛新型材料股份有限公司
禾盛供应链	指	深圳市禾盛互联网供应链生态管理有限公司（原深圳市禾盛互联网供应链管理有限公司），系发行人全资子公司
禾盛商业保理	指	深圳市禾盛商业保理有限公司，系发行人全资子公司
禾盛融资租赁	指	深圳市禾盛融资租赁有限公司，系发行人全资子公司
本次发行、本次非公开发行	指	苏州禾盛新型材料股份有限公司本次非公开发行A股的行为
保荐机构、华林证券	指	华林证券有限责任公司

1. 请补充“基于大数据的互联网供应链金融管理信息平台建设项目”渠道建设、平台整合、运营实施费用构成；请对比分析商业保理建设项目、融资租赁建设项目杠杆率；募投项目投资数额、内部收益率和投资回报期的测算情况，并请对投资数额、募投项目效益测算的合理性发表核查意见。

【回复】

1、“基于大数据的互联网供应链金融管理信息平台建设项目”渠道建设、平台整合、运营实施费用构成情况

“基于大数据的互联网供应链金融管理信息平台建设项目”计划投入募集资金 40,000 万元，根据募投项目运营的初步规划，投资构成如下表所示：

序号	投资项目	投资金额（万元）	占比（%）
1	办公场地的租赁、装修及办公设备等费用	885.00	2.21
2	大数据信息平台的硬件、软件购置及开发费用	19,804.00	49.51
3	大数据信息平台的渠道建设、平台整合、运营实施费用	11,200.00	28.00
4	项目建设期内信息平台开发团队、运营团队的人员薪酬及福利费用	7,599.00	19.00
5	其他配套投资费用	512.00	1.28
合计		40,000.00	100.00

其中，大数据信息平台的渠道建设、平台整合、运营实施费用投入情况如下：

序号	项目	T 年 (万元)	T+1 年 (万元)	合计 (万元)
1	平台整合费用	2,000.00	3,000.00	5,000.00
2	渠道建设费用	1,540.00	2,040.00	3,580.00
3	技术合作费用	600.00	800.00	1,400.00

(1) 平台整合费用

供应链金融管理信息平台需要与核心企业交易平台、物流监管平台、B2B 电商平台、第三方监管平台等各类平台建立端口接入和数据共享。其费用构成情况如下表：

序号	项目	T 年 (万元)	T+1 年 (万元)	合计 (万元)
1	各类端口接入系统建设费用	1,000.00	2,000.00	3,000.00
2	多系统接入管理费用	250.00	250.00	500.00

3	数据并网调试费用	150.00	150.00	300.00
4	物流监管中的GPS数据采集器、传感器、智能标签、控制器、手持终端等	600.00	600.00	1,200.00
合计		2,000.00	3,000.00	5,000.00

(2) 渠道建设费用

供应链金融管理信息平台的渠道建设包括线上推广、品牌营销、销售渠道建设，具体内容如下所示：

线上推广投入	
渠道类型	具体方式
SEM 推广	点击广告
垂直媒介推广	品牌广告
网盟广告	品牌广告
微信、微博等社交网络	品牌广告
品牌营销投入	
营销方式	具体方式
行业沙龙	如科技展会、金融展会、高峰论坛
行业合作赞助	组织线下活动团队，部署六大区域执行
新媒体营销	10 个行业公共号建立，粉丝过万运营
硬广投放	如腾讯、新浪、凤凰网等
EDM 单	如新产品推送、电子杂志
营销短信	如新产品推送、营销活动通知
行业杂志	针对企业推广、图书馆，提供杂志阅读
销售渠道建设投入	
线下营销网点	主要城市进行业务网点布局，进行业务推广和客户维护
线上网络销售渠道	除公司官网平台外，通过门户网站、导航搜索网站等建立分销渠道进行推广
APP 开发维护费用	开发建设 APP 软件客户端

其费用投入情况如下表所示：

序号	项目	T 年（万元）	T+1 年（万元）	合计（万元）
1	线上推广投入	340.00	440.00	780.00
2	品牌营销投入	400.00	400.00	800.00
3	销售渠道建设投入	800.00	1,200.00	2,000.00

合计	1,540.00	2,040.00	3,580.00
----	----------	----------	----------

(3) 技术合作费用

供应链金融管理信息平台建设中，在将供应链中的商流、物流、信息流、资金流不同数据系统进行互通互联、信息共享时，还会产生数据共享的信息使用费及合作研发的技术协作费用，其费用构成情况如下表：

序号	项目	T年（万元）	T+1年（万元）	合计（万元）
1	数据共享信息使用费	400.00	600.00	1,000.00
2	合作研发技术协作费	200.00	200.00	400.00
合计		600.00	800.00	1,400.00

2、商业保理建设项目、融资租赁建设项目杠杆率对比分析

(1) 商业保理建设项目杠杆率对比分析

根据《商业保理企业管理办法（试行）（征求意见稿）》，商业保理企业杠杆率不得超过 10 倍，杠杆率按照风险资产与或有负债之和与净资产的比值乘以风险系数计算。风险资产按照商业保理企业的资产总额与现金、银行存款、国债之差确定。商业保理企业不良应收账款率不超过 5%的，风险系数按 1 计算；不良应收账款率超过 5%（含）但不超过 10%的，风险系数按不良应收账款率的 180 倍与 8 之差计算；不良应收账款率大于 10%（含）的，风险系数按 10 计算。

根据上述相关规定，对于正常经营的商业保理企业（不良应收账款率不超过 5%的，风险系数取 1），其总资产规模的上限系净资产的 10 倍。而在商业保理业务经营过程中，出于风险控制以及债务类融资成本考虑，总资产规模一般不超过净资产规模的 5 倍。

公司出于稳健经营考虑，同时考虑债务融资渠道及成本，拟定总资产规模为净资产规模的 4 倍（即商业保理业务资金总需求为 60 亿元，其中资本金投入 15 亿元，债权融资 45 亿元），符合《商业保理企业管理办法（试行）（征求意见稿）》的规定和行业通行做法，体现了谨慎性原则。公司与同行业可比公司对比情况如下：

序号	可比公司	杠杆率（总资产/净资产）
1	瑞茂通（600180）	8.0
2	盛屯矿业（600711）	4.4

3	瑞丰高材（300243）	5.4
平均		5.9
禾盛新材“商业保理建设项目”		4.0

注：瑞茂通（600180）在其 2014 年年报中披露，其子公司天津瑞茂通商业保理有限公司截至 2014 年底注册资本金 5 亿元，其 2014 年保理业务资金规模约 40 亿元，全年共实现营业收入 3.95 亿元，实现净利润 2.06 亿元；按保理业务规模与注册资金推算杠杆率为 8.0。盛屯矿业（600711）在 2014 年非公开发行股票反馈意见回复中披露，其商业保理募投项目拟在 2017 年投入资金总额 16.30 亿元，其 2017 年可开展保理业务规模约 72 亿元，据此推算其业务经营的杠杆比例为 4.4。瑞丰高材（300243）在其 2015 年非公开发行股票反馈意见回复中披露，其 2018 年（完全达产年份）商业保理业务拟投入资金 18 亿元，其保理业务规模拟达到 97.5 亿元，据此推算杠杆率为 5.4。

（2）融资租赁建设项目杠杆率对比分析

根据商务部颁发的《融资租赁企业监督管理办法》，融资租赁企业的风险资产不得超过净资产总额的 10 倍。根据上述相关规定，一般而言融资租赁企业总资产规模的上限系净资产的 10 倍。而在融资租赁业务经营过程中，出于风险控制以及债务类融资成本考虑，总资产规模一般不超过净资产规模的 5 倍。

公司出于稳健经营考虑，同时考虑债务融资渠道及成本，拟定总资产规模为净资产规模的 5 倍（即融资租赁业务资金总需求为 25 亿元，其中资本金投入 5 亿元，债权融资 20 亿元），符合《融资租赁企业监督管理办法》的规定和行业通行做法，体现了谨慎性原则。公司与同行业可比公司对比情况如下：

序号	可比公司	杠杆率（总资产/净资产）
1	渤海租赁（000415）	5.4
2	盛屯矿业（600711）	5.7
3	中航资本（600705）	5.5
平均		5.5
禾盛新材“融资租赁建设项目”		5.0

注：根据 wind 资讯数据显示，渤海租赁（000415）的杠杆率（总资产/净资产）为 5.4。盛屯矿业（600711）在 2014 年非公开发行股票反馈意见回复中披露，其供应链金融募投项目拟在 2017 年（完全达产年份）投入资金总额 9.80 亿元，其 2017 年可开展供应链金融规模约 56 亿元，据此推算其杠杆率为 5.7。根据 wind 资讯数据显示，中航资本（600705）的杠杆率（总资产/净资产）为 5.5。

3、募投项目投资数额、内部收益率和投资回报期的测算情况

公司本次非公开发行拟募集资金总额不超过 290,000 万元，扣除发行费用后拟投资于以下项目：

序号	项目名称	项目总投资（万元）	拟投入募集资金（万元）
1	基于大数据的互联网供应链金融管理信息平台建设项目	40,000	40,000
2	商业保理建设项目	150,000	150,000
3	融资租赁建设项目	50,000	50,000
4	年产 10 万吨新型复合材料（数字印刷 PCM）生产线项目	55,823	50,000
合计		295,823	290,000

各募投项目的投资构成及效益测算的过程和测算依据如下：

（1）基于大数据的互联网供应链金融管理信息平台建设项目

①项目基本情况

供应链金融管理信息平台是基于大数据、云服务基础上的贯通企业商务信息平台、仓储物流信息管理平台、B2B 电子商务平台、在线金融服务平台等在内的信息集成平台。公司的目标是构建线上交易与线下服务联动的 O2O（Online to Offline）供应链金融生态链，通过大数据业务平台将供应链中的商流、物流、资金流、信息流进行协调对接，实现数据的互联互通和信息的共享。通过大数据的应用分析来获取供应链中的中小微企业金融服务需求、信用资质信息，并在风险可控的基础上为其提供差异化的金融服务解决方案。供应链金融管理信息平台建设内容包括（1）核心企业交易平台端口接入系统；（2）融资客户管理系统；（3）融资审批管理系统；（4）结算支付管理系统；（5）物流监管平台端口接入系统；（6）B2B 电商平台端口接入系统；（7）第三方监管平台端口接入系统；（8）风险控制管理系统；（9）综合辅助管理系统等九大模块系统。

②项目投资数额的测算依据和测算过程

本募投项目计划投入募集资金 40,000 万元，建设期两年 2 年，根据募投项目运营的初步规划，投资构成如下表所示：

序号	投资项目	投资金额（万元）	占比（%）
1	办公场地的租赁、装修及办公设备等费用	885.00	2.21
2	大数据信息平台的硬件、软件购置及开发费用	19,804.00	49.51
3	大数据信息平台的渠道建设、平台整合、运营实施费用	11,200.00	28.00
4	项目建设期内信息平台开发团队、运营团队的人员薪酬及福利费用	7,599.00	19.00

5	其他配套投资费用	512.00	1.28
合计		40,000.00	100.00

现针对具体的投资明细补充披露如下：

A、办公场地的租赁、装修费用明细

单位：万元

序号	项目	数量 (m ²)	单价 (万元/m ²)	T 年	T+1 年	合计
1	办公场地租赁费用	1500	0.22	330.00	330.00	660.00
2	办公场地装修费用	1500	0.15	225.00		225.00
合计				555.00	330.00	885.00

B、信息平台建设的软硬件建设及开发费用明细构成如下：

序号	设备名称	型号规格	数量	单位	单价 (万元)	总价(万元)
1	硬件投资					
1.1	IBM Power 系列服务器及其服务	IBM Power System E880	50	台	300	15,000.00
1.2	分布式集群存储软件套件及服务	EMC	4	柜	200	800.00
1.3	办公电脑	Thinkpad	120	台	0.8	96.00
2	软件投资					
2.1	分布式集群数据库及服务	Oracle 11g	128	核	30	3,840.00
2.2	Photoshop	adobe	10	套	0.5	5.00
2.3	Office	microsoft	120	套	0.5	60.00
2.4	Coreldraw	Corel	10	套	0.3	3.00
3	合计	-	-	-	-	19,804.00

C、大数据信息平台的渠道建设、平台整合、运营实施费用构成情况如下：

序号	项目	数量	单位	T 年 (万元)	T+1 年 (万元)	合计 (万元)
1	机房托管及光纤租赁费用	1	年	610.00	610.00	1,220.00
2	平台整合费用	1	项	2,000.00	3,000.00	5,000.00
3	渠道建设费用	1	项	1,540.00	2,040.00	3,580.00
4	技术合作费用	1	项	600.00	800.00	1,400.00
合计				4,750.00	6,450.00	11,200.00

D、信息平台开发团队、运营团队的人员薪酬及福利费用构成情况如下：

单位：万元

序号	岗位	T 年			T+1 年			合计
		人员 (人)	年均薪 酬	合计工资	人员 (人)	年均薪 酬	合计工资	
1	开发团队							
1.1	CTO	1	120	120.00	1	120	120.00	240.00
1.2	系统架构师	3	100	300.00	3	100	300.00	600.00
1.3	技术总监	2	120	240.00	2	120	240.00	480.00
1.4	Java 开发工程师	30	30	900.00	30	30	900.00	1,800.00
1.5	测试工程师	10	25	250.00	10	25	250.00	500.00
1.6	产品经理	5	35	175.00	5	35	175.00	350.00
1.7	需求分析师	10	25	250.00	10	25	250.00	500.00
1.8	UI 设计师	5	25	125.00	5	25	125.00	250.00
1.9	平面设计师	5	25	125.00	5	25	125.00	250.00
1.10	交互设计师	10	25	250.00	10	25	250.00	500.00
1.11	运维架构师	2	40	80.00	2	40	80.00	160.00
1.12	DBA	3	40	120.00	3	40	120.00	240.00
1.13	运维工程师	5	25	125.00	5	25	125.00	250.00
	小计	91	-	3,060.00	91	-	3,060.00	6,120.00
2	运营团队							
2.1	运营部总经理	1	60	60.00	1	60	60.00	120.00
2.2	运营总监	2	36	72.00	3	36	108.00	180.00
2.3	运营经理	6	18	108.00	9	18	162.00	270.00
2.4	运营专员	18	9	162.00	27	9	243.00	405.00
2.5	推广总监	1	36	36.00	1	36	36.00	72.00
2.6	推广经理	1	18	18.00	3	18	54.00	72.00
2.7	推广专员	3	9	27.00	9	9	81.00	108.00
2.8	品牌总监	1	36	36.00	1	36	36.00	72.00
2.9	品牌经理	1	18	18.00	3	18	54.00	72.00
2.10	品牌专员	3	9	27.00	9	9	81.00	108.00
	小计	37		564.00	66		915.00	1,479.00
3	合计	128		3,624.00	157		3,975.00	7,599.00

③项目的经济效益评价

本募投项目投入运行后，其直接产生的收益难以规模化及准确衡量，因而项目没有测算具体的内部收益率和投资回报期。然而，基于大数据的供应链金融管理信息平台是供应链金融管理业务开展的核心和基础，为公司开展供应链金融业务的各个子公司提供核心支持和数据服务。项目出于谨慎性考虑并未预测投资收益，但并不代表供应链金融管理信息平台在建设完成后仅发生费用支出，而不能实现营业收入及利润。项目建设完成后，如能成功实现供应链中的商流、物流、资金流、信息流数据的互联互通和无缝衔接，其盈利渠道将会更加多元化，盈利模式也将更为清晰。作为综合性的产业链服务提供商，其收入来源可包括因资讯发布、交易撮合、信息咨询、增值服务、第三方支付业务等所带来的手续费、佣金、技术服务费、广告费、咨询费、支付业务账户沉淀资金收益等。在公司供应链金融管理信息平台建设完毕后，公司将逐步挖掘客户需求，实现经营收入，覆盖项目日常运营费用支出，进一步提升公司盈利水平。

(2) 商业保理建设项目

① 项目基本情况

作为供应链金融服务的商业保理业务主要通过为供应链企业特别是小微企业提供应收账款融资、销售账务管理、信用风险控制与坏账担保等综合管理服务，来加速企业的应收账款流转、盘活存量资金、扩大信用销售、降低交易成本。公司在深圳前海深港现代服务业合作区设立的全资子公司禾盛商业保理作为本项目的实施主体。本次非公开发行股票完成后，公司拟以 150,000 万元募集资金对禾盛商业保理进行出资，以开展本募投项目。

② 项目投资数额的测算依据和测算过程

商业保理行业属于资金密集型产业，商业保理企业作为类金融企业，其业务规模及市场竞争力均直接依赖于净资产规模。因此，公司经营商业保理业务最主要投入系资本金投入（体现为商业保理企业净资产）。公司商业保理建设项目资金总需求为 600,000.00 万元，其中 150,000.00 万元资本金由本次发行募集资金投入，具体如下：

项目	资金来源	金额（万元）	比例
资本金投入	募集资金	150,000.00	25.00%
借贷资金投入	金融机构贷款、委托贷款、 发行债券等债权类融资	450,000.00	75.00%
资金总需求		600,000.00	100.00%

本募投项目投资额系在商业保理业务风险资产规模的监管框架下，参照同行业企业杠杆比例，并综合商业保理业务市场容量、公司拟重点拓展商业保理业务的各行业应收款项规模、有望与公司达成商业保理业务合作意向客户基础等各项因素综合测算得出。

A、资金总需求估算情况

商业保理在国际上是一种成熟的金融服务和融资方式，但在国内，商业保理还是一个新兴业态。2012 年我国商业保理才开始进行试点，商业保理属于市场竞争的新蓝海，市场前景非常广阔。商务部在发布的《中国商业保理行业发展报告 2013》中指出，国内应收账款保理市场总容量高达 20 万亿元，预计未来 3-5 年国内保理营业额有望达 5,000 亿元以上，有待开发的市场空间巨大。而较大的资本金规模才能在未来的市场竞争中争取先发优势和规模优势。

对于商业保理项目的实施，公司将在立足现有业务基础和股东优势的基础上，从家用电器、电子产品等行业入手，并逐步向发展前景良好、具有客户资源优势的其他新兴行业进行扩展。公司将根据项目实施进度及客户资源及业务开拓情况，在风险可控的基础上，实现公司商业保理业务规模稳步扩展，项目实施后第一年预计实现 20 亿元年商业保理业务规模，第二年预计实现 40 亿元的年商业保理业务规模，第三年及以后预计实现 60 亿元的业务规模。募投项目投资金额测算中分行业的商业保理业务资金需求情况如下表所示：

序号	行业	行业总产值规模	核心企业营业收入规模	核心企业应收款项规模	商业保理业务资金需求量	占市场规模比重
1	家用电器行业	根据《中国家用电器工业“十二五”发展规划的建议》数据，2015 年我国家电工业总产值将达 1.5 万亿元	根据 wind 资讯，家用电器行业上市公司 2014 年收入规模达 7,323.13 亿元	1,616 亿 (根据 wind 资讯申银万国一级行业 2014 年应收账款周转率 4.53 估算得出)	10 亿元	约 0.62%

2	电子产品行业	根据《电子信息制造业“十二五”发展规划》数据, 2015年我国电子信息制造业销售收入将超过10万亿元	国家统计局 2014年规模以上企业, 计算机、通信、电子制造业收入为84,518.0亿元	25,080亿 (根据wind资讯申银万国一级行业2014年应收账款周转率3.37估算得出)	20亿元	约0.08%
3	医药生物行业	根据《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》, 2015年生物医药行业总产值达3.6万亿	国家统计局 2014年规模以上企业, 医药制造业收入为23,325.6亿元	4,477亿 (根据wind资讯申银万国一级行业2014年应收账款周转率5.21估算得出)	5亿元	约0.11%
4	黑色及有色金属行业	-	根据wind资讯, 钢铁及基本金属指数上市公司2014年收入规模合计达21,873.38亿元	2,234亿元 (根据wind资讯申银万国一级行业2014年应收账款周转率9.79估算得出)	15亿元	约0.67%
5	机械设备行业	-	根据wind资讯, 工业机械行业上市公司2014年收入规模达3,579.10亿元	1,297亿元 (根据wind资讯申银万国一级行业2014年应收账款周转率2.76估算得出)	4亿元	约0.31%
6	建筑装饰行业	根据《中国建筑装饰行业“十二五”发展规划》, 2015年行业总产值达3.8万亿	根据wind资讯, 房地产指数上市公司2014年收入规模达8,159.56亿元	1,314亿元 (根据wind资讯申银万国一级行业2014年应收账款周转率6.21估算得出)	4亿元	约0.30%
7	其他战略新兴行业	-	-	-	2亿元	-
合计		-	-	-	60亿元	-

B、杠杆率估算情况

根据《商业保理企业管理办法（试行）（征求意见稿）》，商业保理企业杠杆率不得超过10倍，杠杆率按照风险资产与或有负债之和与净资产的比值乘以风险系数计算。风险资产按照商业保理企业的资产总额与现金、银行存款、国债之差确定。商业保理企业不良应收账款率不超过5%的，风险系数按1计算；不

不良应收账款率超过 5%（含）但不超过 10%的，风险系数按不良应收账款率的 180 倍与 8 之差计算；不良应收账款率大于 10%（含）的，风险系数按 10 计算。

根据上述相关规定，对于正常经营的商业保理企业（不良应收账款率不超过 5%的，风险系数取 1），其总资产规模的上限系净资产的 10 倍。而在商业保理业务经营过程中，出于风险控制以及债务类融资成本考虑，总资产规模一般不超过净资产规模的 5 倍。

根据商务部颁发的《商业保理企业管理办法（试行）（征求意见稿）》及各商业保理试点地区的商业保理业务管理办法等监管法规之规定，商业保理企业资金来源除包括股东投入资本金外，还包括通过金融机构贷款、委托贷款、发行债券及其他合法途径获得的债权融资。

公司出于稳健经营考虑，同时考虑债务融资渠道及成本，拟定总资产规模为净资产规模的 4 倍（即商业保理业务资金总需求为 60 亿元，其中资本金投入 15 亿元，债权融资 45 亿元），符合《商业保理企业管理办法（试行）（征求意见稿）》的规定和行业通行做法，体现了谨慎性原则。

C、商业保理建设项目业务开拓情况及资金需求量估算

公司商业保理的运营模式为：公司与供应链核心企业建立供应链融资商业保理业务的框架合作协议，并由其推荐上游供应商与下游经销商作为商业保理的融资客户。保理融资客户向公司申请办理应收账款转让或质押融资业务时，由核心企业进行确认并提供相应信用增级，从而既解决了供应链小微企业实际经营中的资金需求，又在风险可控的基础上保障了资金的安全。

项目实施主体禾盛商业保理设立后，积极开展与大型核心企业之间的供应链金融管理服务战略合作事宜。截至目前，禾盛商业保理已开展业务规模为 1 亿元，已达成战略合作意向的核心企业拟投放规模为 42 亿元，正在洽谈合作意向及拟开发客户预计投放规模为 20 亿元，预计资金总需求为 63 亿元，其中拟使用募集资金作为资本金投入 15 亿元。

序号	核心企业名称	基本情况	年营收规模	协议约定的综合授信额度	预计每年商业保理业务投放规模
一、已签订《战略合作协议》的客户					

1	深圳中电投资股份有限公司	中国电子进出口总公司的控股子公司,2014年全国一般贸易出口企业百强榜第5位	2013年公司进出口总额达36亿美元,营业收入260亿元	100亿元	15亿元
2	五矿供应链(深圳)有限公司	中国五矿集团2014年在深圳前海设立的全资子公司,定位为“全球大宗商品供应链管理与服务平台”	公司期望于2018年营业额目标达到1,000亿元	100亿元	20亿元
3	浙江天洁通用机械有限公司	香港上市公司天洁环境(1527.HK)的控股股东天洁集团子公司,天洁环境为国内知名综合大气污染防治解决方案供货商	天洁环境2014年营业收入达7.8亿元	22亿元	2亿元
4	Kemy Holding Inc.	香港上市公司中国光纤(3777.HK)的控股股东,中国光纤系国内最具规模的光纤活动连接器生产商之一	中国光纤2014年营业收入达22亿元	20亿元	3亿元
5	兰州庄园投资有限公司	香港上市公司庄园牧场(1533.HK)的股东,庄园牧场系甘肃、青海领先的乳制品公司	庄园牧场2014年营业收入达5.5亿元	8亿元	2亿元

二、目前已开展商业保理业务的客户

1	核心企业瑞年集团有限公司 供应商——无锡万源生物科技有限公司	核心企业瑞年集团系从事医药、健康领域的香港上市公司瑞年国际(2010.HK)关联公司,其供应商无锡万源生物科技有限公司从事生物医药及医疗器械的研发、技术转让及服务	禾盛商业保理与无锡万源生物科技有限公司达成《债权转让协议》,授信额度1亿元,瑞年集团提供担保	与其供应商无锡万源生物科技有限公司达成《债权转让协议》,授信额度1亿元,投放额度1亿元	
---	-----------------------------------	---	--	---	--

三、正在洽谈商业保理合作意向及拟开发客户

1	腾邦国际(300178)	国家商务部首批“商贸服务典型企业”,专业提供各种商业服务解决方案	2014年营业收入达3.8亿元	-	20亿元
2	天业股份(600807)	中国房地产开发企业500强,山东省房地产开发企业50强	2014年营业收入达8.46亿元	-	

3	宝鹰股份 (002047)	全国领先的综合建筑装饰工程承建商,连续8年位列中国建筑装饰行业百强企业	2014年营业收入达53亿元	-	
4	长方照明 (300301)	公司是一家集研发、设计、生产、销售为一体的专业LED光源及照明灯厂商	2014年营业收入9.2亿元	-	
5	攀钢集团有限公司	一级央企,现代化钢铁钒钛企业集团,我国最大的钛原料和产业链最为完整的钛加工企业。旗下上市公司包括攀钢钢钒(000629)、攀渝钛业(000515)、长城股份(000569)	-	-	
6	中国建筑第四工程局有限公司	系中国建筑股份有限公司的全资子公司,拥有房屋建筑工程施工总承包特级等多项资质的国家大型综合性施工企业集团	-	-	
7	中天建设集团有限公司	系一家以房屋建造、房产开发、交通路桥、新材料开发为主营业务的现代大型企业集团,全国民营企业50强	2014年营业收入达481亿元	-	
8	侨兴集团	主要从事通信终端产品的研究、开发、生产与销售,是国内大型的电话机、手机等通信终端产品制造企业,中国电子信息百强企业	-	-	

综上所述,发行人商业保理建设项目募集资金量与公司的发展规划以及市场容量相符,发行人商业保理建设项目募集资金投资数额的测算依据和测算过程合理。

③项目内部收益率和投资回报期的测算过程、测算依据及合理性

商业保理项目建设筹备期为1年;本项目实施后预计第一年商业保理业务规模为20亿元,实现净利润1.36亿元;第二年商业保理业务规模为40亿元,实现净利润2.07亿元;第三年后商业保理业务规模达到设计目标60亿元,每年

实现净利润 2.79 亿元。项目的内部收益率和投资回收期如下：

项目	所得税前	所得税后
内部收益率	22.52%	17.08%
投资回收期	5.80 年	7.14 年

项目的内部收益率和投资回收期测算过程如下表所示：

项目	T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8	T+9
现金流入	-	76,000.00	302,000.00	528,000.00	528,000.00	528,000.00	528,000.00	528,000.00	528,000.00	678,000.00
营业收入	-	26,000.00	52,000.00	78,000.00	78,000.00	78,000.00	78,000.00	78,000.00	78,000.00	78,000.00
债务融资流入	-	50,000.00	250,000.00	450,000.00	450,000.00	450,000.00	450,000.00	450,000.00	450,000.00	450,000.00
自有资金投入收回	-	-	-	-	-	-	-	-	-	150,000.00
现金流出	100,000.00	112,446.00	281,264.00	500,082.00	500,082.00	500,082.00	500,082.00	500,082.00	500,082.00	500,082.00
自有资金投入	100,000.00	50,000.00	-	-	-	-	-	-	-	-
债务本金偿还	-	50,000.00	250,000.00	450,000.00	450,000.00	450,000.00	450,000.00	450,000.00	450,000.00	450,000.00
付现成本	-	6,640.00	22,280.00	37,920.00	37,920.00	37,920.00	37,920.00	37,920.00	37,920.00	37,920.00
支付营业税金及附加	-	1,288.00	2,072.00	2,856.00	2,856.00	2,856.00	2,856.00	2,856.00	2,856.00	2,856.00
支付所得税	-	4,518.00	6,912.00	9,306.00	9,306.00	9,306.00	9,306.00	9,306.00	9,306.00	9,306.00
净现金流量(税后)	-100,000.00	-36,446.00	20,736.00	27,918.00	27,918.00	27,918.00	27,918.00	27,918.00	27,918.00	177,918.00
累计净现金流量	-100,000.00	-136,446.00	-115,710.00	-87,792.00	-59,874.00	-31,956.00	-4,038.00	23,880.00	51,798.00	229,716.00
净现金流量(税前)	-100,000.00	-31,928.00	27,648.00	37,224.00	37,224.00	37,224.00	37,224.00	37,224.00	37,224.00	187,224.00
税前累计净现金流量	-100,000.00	-131,928.00	-104,280.00	-67,056.00	-29,832.00	7,392.00	44,616.00	81,840.00	119,064.00	306,288.00

内部收益率是现金流入现值总额与现金流出现值总额相等、净现金流等于零时的折现率。投资回收期是计算项目投产后在正常生产经营条件下收回项目总投资所需的时间，即累计净现金流量为零所需的时间。在效益测算中假设自有资本金在建设期 T 年投入 10 亿元，在 T+1 年投入 5 亿元，在项目运营期结束后收回。

决定不同商业保理项目内部收益率和投资回报期的主要影响因素是保理业务收费情况、期间费用率以及相关税务成本。本项目主要参数选择如下表所示：

单位：万元

项目	费率	T+1 年	T+2 年	T+3 年及以后
保理业务规模测算				
自有及募集资金投入	-	150,000.00	150,000.00	150,000.00
外部债务融资	-	50,000.00	250,000.00	450,000.00
商业保理业务规模	-	200,000.00	400,000.00	600,000.00
营业收入及利润测算				
营业收入	保理业务规模的 13%	26,000.00	52,000.00	78,000.00
营业税金及附加	5.60%	1,288.00	2,072.00	2,856.00
销售费用	2.00%	520.00	1,040.00	1,560.00
管理费用	12.00%	3,120.00	6,240.00	9,360.00
财务费用	6.00%	3,000.00	15,000.00	27,000.00
营业利润	-	18,072.00	27,648.00	37,224.00
所得税	25.00%	4,518.00	6,912.00	9,306.00
净利润	-	13,554.00	20,736.00	27,918.00

A、收入的测算

公司开展商业保理业务的资金来源除了自有及募集资金投入外，还包括外部债务融资。商业保理建设项目实施后杠杆率水平（自有资金：借贷资金）逐渐提高，最终达到 1:3 的比率并稳定。根据商务部颁发的《商业保理企业管理办法（试行）（征求意见稿）》，从事商业保理业务企业应做好信用风险管理平台开发工作，企业风险资产一般不得超过净资产总额的 10 倍。本项目的杠杆率水平谨慎合理。

公司商业保理建设项目的收入主要包括融资利息和保理费，融资利息是向客户提供应收账款转让或质押，从提供融通资金到实际收到应收账款期间的利息；保理费是指公司进行资信调查、信用评估、回收和管理应收账款等的手续费用。融资利息及保理费合计按照商业保理业务规模的 13%进行测算。

B、期间费用

基于大数据的互联网供应链金融管理信息平台建设项目可为公司开展供应链金融业务的各个子公司提供核心支持、数据服务和风险控制，从而有助于供应链金融业务费用控制。商业保理建设项目的销售费用按照营业收入的 2%计算；

管理费用按照营业收入的 12%计算；财务费用按照外部债务融资规模的 6%计算。

管理费用率较高，主要是考虑了应收保理融资款的坏账准备计提。商业保理业务提供的是应收账款短期融资服务，账期通常不超过 6 个月。从商业保理业务坏账发生的风险来看，虽然保理业务的客户针对的是供应链中与核心企业进行采购、销售交易的中小企业，但该应收账款的转让、质押融资服务经过了核心企业的确认，并由核心企业到期支付货款或提供保证金，因此坏账实际发生的比例通常较低。

财务费用率为 6%，与本项目可行性研究报告编制时一年期贷款基准利率 4.35%相比，不存在明显异常。

C、税务成本

项目测算中营业税按 5%，城市维护建设税按 7%，教育费附加按 5%计算，符合行业通行做法。根据深圳市蛇口地税局相关政策，自 2014 年 9 月，注册在深圳前海的商业保理企业从事保理业务取得的利息收入实行差额征收营业税，即营业额为取得的利息收入减除支付给金融机构贷款利息后的余额计算。

企业所得税按照利润总额的 25%进行计算。

D、与可比公司对比情况

本项目所产生的净利润与营业收入和资本规模的比率与可比上市公司商业保理业务盈利能力指标对比如下：

公司	保理公司资本规模（万元）	营业收入（万元）	净利润（万元）	净利率（%）	净利润/资本规模（%）
瑞茂通	50,000.00	39,500.00	20,600.00	52.15	41.20
盛屯矿业	100,000.00	44,000.00	20,000.00	45.45	20.00
瑞丰高材	150,000.00	-	30,000.00	-	20.00
道氏技术	60,000.00	-	11,200.00	-	18.67
行业均值	90,000.00	-	20,450.00	-	24.97
禾盛新材	150,000.00	78,000.00	27,918.00	35.79	18.61

注：瑞茂通商业保理业务经济效益数据取自其 2014 年年报中披露的子公司天津瑞茂通商业保理有限公司盈利数据；盛屯矿业商业保理业务经济效益测算数据取自其 2014 年非公开发行股票募集资金运用可行性分析报告中商业保理募投项目正常达产年度数据；瑞丰高材商业保理业务经济效益测算数据取自其 2015 年非公开发行股票募集资金运用可行性分析报告中商业保理募投项目正常达产年度数据；道氏技术商业保理业务经济效益测算数据取自其 2015 年非公开发行股票募集资金运用可行性分析报告中商业保理募投项目正常达产年度数据。

由上表可见，商业保理建设项目投资效益测算与同行业上市公司相比并无明显差异，本项目效益测算合理。

(3) 融资租赁建设项目

① 项目基本情况

作为供应链金融服务的融资租赁业务主要为供应链小微企业提供设备、货物的保兑仓、融通仓业务，来缓解企业设备更新及原材料购买的资金缺口，可将企业的设备资产和产成品存货灵活变现，从而盘活存量资产。公司在深圳前海深港现代服务业合作区设立全资子公司禾盛融资租赁作为本项目的实施主体。本次非公开发行股票完成后，公司拟以 50,000 万元募集资金对禾盛融资租赁进行出资，以开展本募投项目。

② 项目投资数额的测算依据和测算过程

融资租赁行业属于资金密集型产业，融资租赁企业作为类金融企业，其业务规模及市场竞争力均直接依赖于净资产规模。因此，公司经营融资租赁业务最主要投入系资本金投入（体现为融资租赁企业净资产）。公司融资租赁建设项目资金总需求为 250,000.00 万元，其中 50,000.00 万元资本金由本次发行募集资金投入，具体如下：

项目	资金来源	金额（万元）	比例
资本金投入	募集资金	50,000.00	20.00%
借贷资金投入	金融机构贷款、委托贷款、发行债券等债权类融资	200,000.00	80.00%
资金总需求		250,000.00	100.00%

本募投项目投资额系在融资租赁业务风险资产规模的监管框架下，参照同行业企业杠杆比例，并综合融资租赁业务市场容量、公司拟重点拓展融资租赁业务的各行业固定资产投资规模、有望与公司达成业务合作意向客户基础等各项因素综合测算得出。

A、资金总需求估算情况

根据 2014 中国融资租赁年会上所发布的《中国融资租赁行业 2014 年度报告》，中国融资租赁市场规模从 2007 年 700 亿元左右发展到 2013 年超过 2 万亿元，6 年间实现了 30 倍的增长。供应链金融管理募投项目规划中，融资租赁项目是对商业保理项目相辅相成的补充，商业保理项目侧重于供应链中小微企业应

收账款的贸易融资，融资租赁项目侧重于解决供应链中小微企业的设备和存货融资，两者的结合可为小微企业提供多样化的供应链融资服务方案。

公司将根据项目实施进度及客户资源及业务开拓情况，在风险可控的基础上，实现公司融资租赁业务规模稳步扩展，项目实施后第一年预计实现 2.5 亿元年融资租赁业务规模，第二年预计实现 8 亿元的年融资租赁业务规模，第三年及以后预计实现 25 亿元的年融资租赁业务规模。募投项目投资金额测算中分行业的融资租赁业务资金需求情况如下所示：

序号	行业	行业总产值规模	核心企业固定资产投资规模	融资租赁市场规模（注）	融资租赁业务资金需求量	占市场规模的比重
1	家用电器行业	根据《中国家用电器工业“十二五”发展规划的建议》数据，2015 年我国家电工业总产值将达 1.5 万亿元	根据 wind 资讯，家用电器行业上市公司 2014 年购建固定资产支付现金为 240.06 亿元	180 亿	4 亿元	约 2.22%
2	电子产品行业	根据《电子信息制造业“十二五”发展规划》数据，2015 年我国电子信息制造业销售收入将超过 10 万亿元	根据 wind 资讯，电子元器件行业上市公司 2014 年购建固定资产支付现金为 472.98 亿元	355 亿	6 亿元	约 1.69%
3	医药生物行业	根据《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，2015 年生物医药行业总产值达 3.6 万亿	根据 wind 资讯，医药行业上市公司 2014 年购建固定资产支付现金为 302.05 亿元	226 亿	2 亿元	约 0.88%
4	黑色及有色金属行业	-	根据 wind 资讯，钢铁及基本金属指数上市公司 2014 年购建固定资产支付现金合计为 1,158.87 亿元	869 亿	8 亿元	约 0.92%
5	机械设备行业	-	根据 wind 资讯，通用机械行业上市公司 2014 年购建固定资产支付现金为 348.35 亿元	261 亿	2 亿元	约 0.77%

6	建筑装饰行业	根据《中国建筑装饰行业“十二五”发展规划》，2015年行业总产值达3.8万亿	根据wind资讯，房地产指数上市公司2014年购建固定资产支付现金合计为323.72亿元	243亿	2亿元	约0.82%
7	其他战略新兴行业	-	-	-	1亿元	-
合计		-	-	-	25亿元	-

注：按照固定资产投资的15%通过融资租赁完成，企业购建固定资产时20%为现金支付，80%为银行承兑汇票等非现金形式支付进行估算。

B、杠杆率估算情况

根据商务部颁发的《融资租赁企业监督管理办法》，融资租赁企业的风险资产不得超过净资产总额的10倍。根据上述相关规定，一般而言融资租赁企业总资产规模的上限系净资产的10倍。而在融资租赁业务经营过程中，出于风险控制以及债务类融资成本考虑，总资产规模一般不超过净资产规模的5倍。

公司出于稳健经营考虑，同时考虑债务融资渠道及成本，拟定总资产规模为净资产规模的5倍（即融资租赁业务资金总需求为25亿元，其中资本金投入5亿元，债权融资20亿元），符合《融资租赁企业监督管理办法》的规定和行业通行做法，体现了谨慎性原则。

C、融资租赁建设项目业务开拓情况及资金需求量估算

前述可见，目前禾盛商业保理已与数家大型企业签署《合作协议》，系禾盛商业保理及其母公司禾盛新材（含子公司），作为综合金融服务供应商，利用自身供应链金融、商业保理、融资租赁在内的综合金融平台，与对方达成战略合作伙伴关系，在综合金融领域建立长期密切合作关系，为目标客户提供全方位一揽子综合金融服务。因此，禾盛商业保理与禾盛融资租赁可实现客户共享，利用综合金融平台优势共同为客户服务。

同时，项目实施主体禾盛融资租赁设立后，也积极开展与大型核心企业之间的供应链金融管理服务战略合作，为募投项目的实施做好积极准备。禾盛融资租赁于2015年8月8日与中民国际融资租赁股份有限公司签订了《战略合作协议》，约定中民国际融资租赁股份有限公司将利用其丰富的项目资源和投资经验向禾盛融资租赁推荐优质的融资租赁产业和供应链产业业务。

截至目前，根据公司已签订合作协议及未来的业务拓展计划，预计融资租赁业务资金总需求为 27.5 亿元，其中拟使用募集资金作为资本金投入 5 亿元。

序号	核心企业名称	基本情况	年营收规模	协议约定的综合授信额度	预计每年融资租赁业务投放规模
一、根据禾盛商业保理签订的《战略合作协议》，禾盛商业保理及其母公司禾盛新材（含子公司）作为综合金融服务供应商，利用自身供应链金融、商业保理、融资租赁在内的综合金融平台，与对方达成战略合作伙伴关系，在综合金融领域建立长期密切合作关系，为目标客户提供供应链金融、商业保理、融资租赁等全方位一揽子综合金融服务。					
1	深圳中电投资股份有限公司	中国电子进出口总公司的控股子公司，2014 年全国一般贸易出口企业百强榜第 5 位	2013 年公司进出口总额达 36 亿美元，营业收入 260 亿元	100 亿元	4 亿元
2	五矿供应链（深圳）有限公司	中国五矿集团 2014 年在深圳前海设立的全资子公司，定位为“全球大宗商品供应链管理与服务平台”	公司期望于 2018 年营业额目标达到 1,000 亿元	100 亿元	8 亿元
3	浙江天洁通用机械有限公司	香港上市公司天洁环境（1527.HK）的控股股东天洁集团子公司，天洁环境为国内知名综合大气污染防治解决方案供货商	天洁环境 2014 年营业收入达 7.8 亿元	22 亿元	1 亿元
4	Kemy Holding Inc.	香港上市公司中国光纤（3777.HK）的控股股东，中国光纤系国内最具规模的光纤活动连接器生产商之一	中国光纤 2014 年营业收入达 22 亿元	20 亿元	2 亿元
5	兰州庄园投资有限公司	香港上市公司庄园牧场（1533.HK）的股东，庄园牧场系甘肃、青海领先的乳制品公司	庄园牧场 2014 年营业收入达 5.5 亿元	8 亿元	0.5 亿元
二、禾盛融资租赁签订《战略合作协议》的客户					
1	中民国际融资租赁股份有限公司	系由中国民生投资股份有限公司和韩国韩亚银行于 2015 年 4 月共同出资设立，计划注册资本 60 亿元。	-	-	4 亿元
三、正在洽谈合作意向及待开发客户					

1	腾邦国际 (300178)	国家商务部首批“商贸服务典型企业”，专业提供各种商业服务解决方案	2014年营业收入达3.8亿元	-	8亿元
2	天业股份 (600807)	中国房地产开发企业500强，山东省房地产开发企业50强	2014年营业收入达8.46亿元	-	
3	宝鹰股份 (002047)	全国领先的综合建筑装饰工程承建商，连续8年位列中国建筑装饰行业百强企业	2014年营业收入达53亿元	-	
4	长方照明 (300301)	公司是一家集研发、设计、生产、销售为一体的专业LED光源及照明灯厂商	2014年营业收入9.2亿元	-	
5	攀钢集团有限公司	一级央企，现代化钢铁钒钛企业集团，我国最大的钛原料和产业链最为完整的钛加工企业。旗下上市公司包括攀钢钒钛（000629）、攀渝钛业（000515）、长城股份（000569）	-	-	
6	中国建筑第四工程局有限公司	系中国建筑股份有限公司的全资子公司，拥有房屋建筑工程施工总承包特级等多项资质的国家大型综合性施工企业集团	-	-	
7	中天建设集团有限公司	系一家以房屋建造、房产开发、交通路桥、新材料开发为主营业务的现代大型企业集团，全国民营企业50强	2014年营业收入达481亿元	-	
8	侨兴集团	主要从事通信终端产品的研究、开发、生产与销售，是国内大型的电话机、手机等通信终端产品制造企业，中国电子信息百强企业	-	-	

综上所述，发行人融资租赁建设项目募集资金量与公司的发展规划以及市场容量相符，发行人融资租赁建设项目募集资金投资数额的测算依据和测算过程合

理。

③项目内部收益率和投资回报期的测算过程、测算依据及合理性

融资租赁建设项目建设筹备期为1年；本项目实施后预计第一年融资租赁业务规模为2.5亿元，实现净利润0.20亿元；第二年融资租赁业务规模为8亿元，实现净利润0.48亿元；第三年后融资租赁业务规模达到设计目标25亿元，每年实现净利润0.93亿元。项目的内部收益率和投资回收期如下：

项目	所得税前	所得税后
内部收益率	19.91%	15.30%
投资回收期	6.31年	7.66年

项目的内部收益率和投资回收期测算过程如下表所示:

项目	T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8	T+9
现金流入	-	3,500.00	41,200.00	235,000.00	235,000.00	235,000.00	235,000.00	235,000.00	235,000.00	285,000.00
营业收入	-	3,500.00	11,200.00	35,000.00	35,000.00	35,000.00	35,000.00	35,000.00	35,000.00	35,000.00
债务融资流入	-	-	30,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
自有资金投入收回	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50,000.00
现金流出	35,000.00	16,520.75	36,441.40	225,707.50	225,707.50	225,707.50	225,707.50	225,707.50	225,707.50	225,707.50
自有资金投入	35,000.00	15,000.00	-	-	-	-	-	-	-	-
债务本金偿还	-	-	30,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00	200,000.00
付现成本	-	665.00	4,228.00	20,650.00	20,650.00	20,650.00	20,650.00	20,650.00	20,650.00	20,650.00
支付营业税金及附加	-	196.00	627.20	1,960.00	1,960.00	1,960.00	1,960.00	1,960.00	1,960.00	1,960.00
支付所得税	-	659.75	1,586.20	3,097.50	3,097.50	3,097.50	3,097.50	3,097.50	3,097.50	3,097.50
净现金流量(税后)	-35,000.00	-13,020.75	4,758.60	9,292.50	9,292.50	9,292.50	9,292.50	9,292.50	9,292.50	59,292.50
累计净现金流量	-35,000.00	-48,020.75	-43,262.15	-33,969.65	-24,677.15	-15,384.65	-6,092.15	3,200.35	12,492.85	71,785.35
净现金流量(税前)	-35,000.00	-12,361.00	6,344.80	12,390.00	12,390.00	12,390.00	12,390.00	12,390.00	12,390.00	62,390.00
税前累计净现金流量	-35,000.00	-47,361.00	-41,016.20	-28,626.20	-16,236.20	-3,846.20	8,543.80	20,933.80	33,323.80	95,713.80

内部收益率是现金流入现值总额与现金流出现值总额相等、净现金流等于零时的折现率。投资回收期是计算项目投产后在正常生产经营条件下收回项目总投资所需的时间，即累计净现金流量为零所需的时间。在效益测算中假设自有资本金在建设期 T 年投入 3.5 亿元，在 T+1 年投入 1.5 亿元，在项目运营期结束后收回。

决定不同融资租赁项目内部收益率和投资回报期的主要影响因素是融资租赁业务收费情况、期间费用率以及相关税务成本。本项目主要参数选择如下表所示：

单位：万元

项目	费率	T+1 年	T+2 年	T+3 年及以后
融资租赁业务规模测算				
自有及募集资金投入	-	25,000.00	50,000.00	50,000.00
外部债务融资	-	-	30,000.00	200,000.00
融资租赁业务规模	-	25,000.00	80,000.00	250,000.00
营业收入及利润测算				
营业收入	融资租赁业务规模的 14%	3,500.00	11,200.00	35,000.00
营业税金及附加	5.60%	196.00	627.20	1,960.00
销售费用	4.00%	140.00	448.00	1,400.00
管理费用	15.00%	525.00	1,680.00	5,250.00
财务费用	7.00%	-	2,100.00	14,000.00
营业利润	-	2,639.00	6,344.80	12,390.00
所得税	25.00%	659.75	1,586.20	3,097.50
净利润	-	1,979.25	4,758.60	9,292.50

一般而言，融资租赁业务收费情况、期间费用率以及相关税务成本是决定不同融资租赁项目内部收益率和投资回报期的主要影响因素，本项目具体情况及与可比公司对比如下：

A、收入的测算

公司开展融资租赁业务的资金来源除了自有及募集资金投入外，还包括外部债务融资。融资租赁建设项目实施后杠杆率水平（自有资金：借贷资金）逐渐提高，最终达到 1:4 的比率并稳定。根据商务部颁发的《融资租赁企业监督管理办法》，融资租赁企业的风险资产不得超过净资产总额的 10 倍。本项目的杠杆率水平符合行业监督管理办法的规定。

公司融资租赁建设项目既可以提供保兑仓融资模式下的直接融资租赁，也可以提供融通仓融资模式下的售后回租。融资租赁租金及服务费用合计按照融资租赁业务规模的 14%进行测算。

B、期间费用

基于大数据的互联网供应链金融管理信息平台建设项目可为公司开展供应链金融业务的各个子公司提供核心支持、数据服务和风险控制，从而有助于供应链金融业务费用控制。融资租赁建设项目的销售费用按照营业收入的 4%计算；管理费用按照营业收入的 15%计算；财务费用按照外部债务融资规模的 7%计算。

管理费用率较高，主要是考虑了应收融资租赁款的坏账准备计提。供应链金融业务中的融资租赁通常是在供应链中的小微企业与核心企业具有真实订单的基础上，由于需要资金融通购买原材料和更新设备而产生的。质押的货物会受到严格的物流仓库监管，并由发行人的供应链金融管理信息平台进行实时跟踪，风险能够得到适当、有效的控制。本募投项目预测中按照营业收入的 15%确定管理费用，充分考虑了应收融资租赁款的坏账准备计提。

财务费用按照外部债务融资规模的 7%计算，高于商业保理建设项目的 6%财务费用率，主要是由于本项目借款时间相对商业保理建设项目较长。

C、税务成本

项目测算中营业税按 5%，城市维护建设税按 7%，教育费附加按 5%计算，企业所得税按照利润总额的 25%进行计算，符合行业通行做法。

D、与可比公司对比情况

募投项目所产生的净利润与营业收入和资本规模的比率与可比上市公司融资租赁业务盈利能力指标对比情况如下：

公司	融资租赁公司资本规模（万元）	营业收入（万元）	净利润（万元）	净利率（%）	净利润/资本规模（%）
庞大集团	150,000.00	96,000.00	36,000.00	37.50	24.00
和佳股份	50,000.00	41,300.00	13,300.00	32.20	26.60
万里扬	20,000.00	5,980.44	3,360.70	56.19	16.80
盛屯矿业	42,000.00	-	7,300.00	-	17.38
行业均值	65,500.00	47,760.15	14,990.18	41.97	21.20
禾盛新材	50,000.00	35,000.00	9,292.50	26.55	18.59

注：庞大集团融资租赁业务经济效益测算数据取自其 2014 年非公开发行股票募集资金运用可行性研究报告中融资租赁募投项目正常达产年度数据；和佳股份融资租赁业务经济效益测算数据取自其 2014 年非公开发行股票募集资金使用可行性分析报告中融资租赁募投项目正常年度平均数据；万里扬融资租赁业务财务数据取自其 2014 年年报披露的子公司浙江万融融资租赁有限公司 2014 年度财务数据，该子公司于 2013 年 9 月取得融资租赁牌照；盛屯矿业融资租赁业务经济效益测算数据取自其 2014 年非公开发行股票募集资金运用可行性分析报告中融资租赁募投项目正常达产年度数据。

由上表可见，本项目投资效益测算与同行业上市公司相比并无明显差异，本项目效益测算合理。

(4) 年产 10 万吨新型复合材料（数字印刷 PCM）生产线项目

① 项目基本情况

数字印刷 PCM 是公司目前主营的家电外观复合材料 PCM 和 VCM 产品的进一步升级改良，有利于丰富公司的产品结构及提升公司产品的利润空间。本项目计划总投资 55,823 万元，拟使用募集资金投入 50,000 万元。项目由本公司全资子公司兴禾源负责实施，项目实施地址在苏州相城经济开发区漕湖产业园春兴路南、永昌路东的自有土地之上，兴禾源已取得相应地块土地使用权。

② 项目投资数额的测算依据和测算过程

本募投项目的投资计划包括建筑安装工程、设备购置及安装工程等，以及为项目日常运营投入的流动资金。项目建设投资估算构成情况如下：

项目	金额（万元）	比例
建设投资	12,002.33	21.50%
设备投资	16,303.00	29.20%
预备费投资	1,415.27	2.54%
流动资金	26,102.23	46.76%
总投资金额	55,822.83	100.00%

现针对具体的投资明细补充披露如下：

A、建设投资估算情况如下表所示：

建设投资估算表

序号	项目	数量	单位	单价(万元)	总价(万元)
1	建筑物				
1.1	生产车间	20,368	m ²	0.30	6,110.40
1.2	主仓库	10,184	m ²	0.27	2,749.68
1.3	普通仓库	5,360	m ²	0.22	1,179.20
1.4	检测中心	3,305	m ²	0.25	826.25
1.5	配套服务用房	4,526	m ²	0.20	905.20
1.6	泵房	48	m ²	0.20	9.60
1.7	变电所	120	m ²	0.20	24.00
1.8	废水处理建筑物	64	m ²	0.20	12.80

1.9	空气站	48	m2	0.20	9.60
1.10	炉房	128	m2	0.20	25.60
2	构筑物				
2.1	污水处理基础设施	1	套	70.00	70.00
2.2	废气处理基础设施	1	套	80.00	80.00
3	合计	-	-	-	12,002.33

B、设备投资估算情况如下表所示：

新增生产设备投资估算

设备名称	数量（台/套）	单价（万元）	总价（万元）
进口设备			
生产线主机	1	3,425.00	3,425.00
油漆辊涂机	4	345.00	1,380.00
印刷机组	5	210.00	1,050.00
保护膜复合机组	1	115.00	115.00
高光膜复合机组	1	150.00	150.00
热能回收系统	1	530.00	530.00
检测设备	1	915.00	915.00
剪切中心	1	4,030.00	4,030.00
自控辅助设备	1	1,885.00	1,885.00
基础设备	1	410.00	410.00
国产设备			
自动上料机	1	95.00	95.00
自动下料机	1	95.00	95.00
翻转机	2	100.00	200.00
风机	20	10.00	200.00
去离子水设备	1	25.00	25.00
备用零件	1	180.00	180.00
电力辅助设备	1	300.00	300.00
空压机	2	25.00	50.00
净化系统	1	480.00	480.00
叉车	8	30.00	240.00
行车	8	30.00	240.00
烘箱加热系统	1	150.00	150.00

污水处理设备	1	60.00	60.00
机加工设备	1	50.00	50.00
监控系统	1	48.00	48.00
合计			16,303.00

C、流动资金需求测算

报告期内，公司资产负债率呈上升趋势，截至 2014 年末资产负债率达到 41.16%。因此，发行人编制募投项目可行性报告时，拟对该项目全额流动资金需求进行投资，使得流动资金投资占总投资的比例较高。

根据发行人编制的《年产 10 万吨新型复合材料（数字印刷 PCM）生产线项目可行性研究报告》，项目建设中的流动资金需求量如下表所示，T+1 年需投入流动资金 15,635.74 万元，T+2 年需投入流动资金 10,466.49 万元，项目建设共需投入流动资金合计 26,102.23 万元。

单位：万元

项目	T+1 年	T+2 年	T+3 年	T+4 年	T+5 年后
营业收入	55,200.00	92,000.00	92,000.00	92,000.00	92,000.00
营业成本	46,127.78	75,599.78	75,599.78	75,599.78	75,599.78
流动资产	31,011.67	51,302.16	51,302.16	51,302.16	51,302.16
货币资金	6,133.33	10,222.22	10,222.22	10,222.22	10,222.22
应收账款	11,040.00	18,400.00	18,400.00	18,400.00	18,400.00
预付账款	2,306.39	3,779.99	3,779.99	3,779.99	3,779.99
存货	11,531.94	18,899.94	18,899.94	18,899.94	18,899.94
流动负债	15,375.93	25,199.93	25,199.93	25,199.93	25,199.93
应付帐款	15,375.93	25,199.93	25,199.93	25,199.93	25,199.93
流动资金(=流动资产-流动负债)	15,635.74	26,102.23	26,102.23	26,102.23	26,102.23
流动资金本期增加额	15,635.74	10,466.49	-	-	-

③项目内部收益率和投资回报期的测算过程、测算依据及合理性

数字印刷 PCM 项目建设期 1 年，投产后的第一年达产 60%，第二年后达产 100%，达产后每年生产数字印刷 PCM10 万吨（其中：家电用数字印刷 PCM7 万吨、建材装饰用数字印刷 PCM3 万吨）。预计达产正常年可实现新增销售收入 92,000 万元，年税后净利润 7,090 万元，税后内部收益率 15.65%，税后投资回收期 7.29 年，税前内部收益率 20.85%，税前投资回收期 6.07 年。

项目的内部收益率和投资回收期测算过程如下表所示：

单位：万元

项目	T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8	T+9
现金流入	-	55,200.00	92,000.00	92,000.00	92,000.00	92,000.00	92,000.00	92,000.00	92,000.00	126,994.02
销售收入	-	55,200.00	92,000.00	92,000.00	92,000.00	92,000.00	92,000.00	92,000.00	92,000.00	92,000.00
回收固定资产余值	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,891.79
回收流动资金	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26,102.23
现金流出	27,351.78	65,024.63	93,456.60	82,990.11	82,990.11	82,990.11	82,990.11	82,990.11	82,990.11	82,990.11
固定资产投资	25,936.52	-	-	-	-	-	-	-	-	-
预备费投入	1,415.27	-	-	-	-	-	-	-	-	-
流动资金投入	-	15,635.74	10,466.49	-	-	-	-	-	-	-
付现成本	-	48,072.00	80,120.00	80,120.00	80,120.00	80,120.00	80,120.00	80,120.00	80,120.00	80,120.00
支付营业税金及附加	-	19.78	506.74	506.74	506.74	506.74	506.74	506.74	506.74	506.74
支付所得税	-	1,297.11	2,363.37	2,363.37	2,363.37	2,363.37	2,363.37	2,363.37	2,363.37	2,363.37
净现金流量(税后)	-27,351.78	-9,824.63	-1,456.60	9,009.89	9,009.89	9,009.89	9,009.89	9,009.89	9,009.89	44,003.91
累计净现金流量	-27,351.78	-37,176.42	-38,633.01	-29,623.12	-20,613.23	-11,603.34	-2,593.44	6,416.45	15,426.34	59,430.26
净现金流量(税前)	-27,351.78	-8,527.52	906.78	11,373.26	11,373.26	11,373.26	11,373.26	11,373.26	11,373.26	46,367.28
税前累计净现金流量	-27,351.78	-35,879.31	-34,972.53	-23,599.27	-12,226.01	-852.74	10,520.52	21,893.79	33,267.05	79,634.33

内部收益率是现金流入现值总额与现金流出现值总额相等、净现金流等于零时的折现率。投资回收期是计算项目投产后在正常生产经营条件下收回项目总投资所需的时间，即累计净现金流量为零所需的时间。

数字印刷 PCM 项目预计收益测算过程及参数选择如下表所示：

单位：万元

项目	费率	T+1 年	T+2 年	T+3 年及以后
营业收入及利润测算				
营业收入	-	55,200.00	92,000.00	92,000.00
营业成本	-	46,127.78	75,599.78	75,599.78
营业税金及附加	-	19.78	506.74	506.74
销售费用	3.00%	1,656.00	2,760.00	2,760.00
管理费用	4.00%	2,208.00	3,680.00	3,680.00
营业利润	-	5,188.44	9,453.48	9,453.48
所得税	25.00%	1,297.11	2,363.37	2,363.37
净利润	-	3,891.33	7,090.11	7,090.11

A、营业收入的测算

年产 10 万吨新型复合材料（数字印刷 PCM）生产线项目计划年产家电用数字印刷 PCM7 万吨、建材装饰用数字印刷 PCM3 万吨。数字印刷 PCM 作为家电外观复合材料进一步升级改良产品，与公司现有产品相比，在产品美观度上可达到 VCM 产品的效果，但是制造成本却远低于 VCM 产品。本项目的产品销量、单价、毛利率、费用率等参数与公司现有 PCM、VCM 产品的对比情况如下：

数字印刷 PCM 产品的售价、收入、毛利率情况

项目	产品	产量（万吨）	单价（元/吨）	总收入（万元）	毛利率
数字印刷 PCM	家电用	7	9,500.00	66,500.00	17.83%
	建筑用	3	8,500.00	25,500.00	
合计		10	-	92,000.00	-

公司 PCM、VCM 产品的销量、售价、毛利率情况

产品类别	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年	平均值
PCM 销量（万吨）	11.53	14.47	12.50	12.39	-
VCM 销量（万吨）	0.38	0.66	0.58	0.60	-
PCM 销售均价（元/吨）	6,678.84	7,466.46	7,831.34	8,282.33	7,564.74
VCM 销售均价（元/吨）	14,491.57	13,690.48	15,335.78	17,060.39	15,144.56
PCM 毛利率	13.43%	12.68%	12.26%	8.70%	11.77%
VCM 毛利率	17.64%	20.79%	26.37%	17.25%	20.51%

由上表对比可见，数字印刷 PCM 在产品定位属于介于 PCM 和 VCM 产品之间的中间产品，在产品售价的定位上略高于 PCM 产品，低于 VCM 产品；在产品毛利率的预测中也是高于 PCM 产品毛利率，低于 VCM 产品毛利率。本项目可行性研究报告中对于数字印刷 PCM 的售价、毛利率预测并不存在明显异常。

同行业上市公司立霸股份（603519.SH）近年来 PCM、VCM 产品毛利率情况如下表所示：

产品类别	2014 年	2013 年	2012 年	平均值
PCM 毛利率	15.75%	13.71%	12.81%	14.09%
VCM 毛利率	20.38%	24.60%	28.03%	24.34%

本项目测算的毛利率水平与同行业上市公司立霸股份近年来的毛利率水平相比并不存在明显异常。

B、营业成本的测算

本项目消耗的主要原材料为钢卷、油漆、稀释剂、保护膜等。数字印刷 PCM 的色彩图纹是通过印刷方式转印到基板上，与 VCM 产品相比不需要消耗价格较贵的高光膜原料。成本结构中的料工费构成比重与公司现有产品相比不存在重大差异。

单位：万元

项目	费率	T+1 年	T+2 年	T+3~T+8 年	T+9 年
原材料	73.00%	40,296.00	67,160.00	67,160.00	67,160.00
付现制造费用	5.00%	2,760.00	4,600.00	4,600.00	4,600.00
折旧费用	-	1,919.78	1,919.78	1,919.78	1,919.78
人工费用	-	1,152.00	1,920.00	1,920.00	1,920.00
营业成本	-	46,127.78	75,599.78	75,599.78	75,599.78

C、期间费用的测算

本项目测算中，销售费用按营业收入的 3% 测算，管理费用按营业收入的 4% 测算，均系参照发行人 2012-2014 年度平均值取整确定。本募投项目管理费用率略低于发行人 2012-2014 年度平均值，系因为发行人管理费用中包括总部特有费用，本募投项目不予考虑。通过下表对比可见，本项目测算中的期间费用率与公司 2012-2014 年度实际的销售费用率和管理费用率相比并无明显异常。

公司 2012-2014 年度销售费用率、管理费用率

项目		2014 年度	2013 年度	2012 年度	平均
营业收入	金额（万元）	118,485.81	108,965.18	114,686.50	114,045.83
销售费用	金额（万元）	3,734.70	3,583.79	4,013.07	3,777.19
	占营业收入比重	3.15%	3.29%	3.50%	3.31%
管理费用	金额（万元）	7,311.25	5,987.75	3,623.41	5,640.80
	占营业收入比重	6.17%	5.50%	3.16%	4.95%

D、税务成本

本项目测算中增值税率取 17%，城市维护建设税率取 7%，教育费附加按 5%，企业所得税率取 25%，符合行业通常做法。

综上所述，发行人本次募投项目的内部收益率、投资回报期的测算与公司自身经营情况以及同行业上市公司相比无明显差异，效益测算合理。

4、对投资数额、募投项目效益测算的合理性发表核查意见

保荐机构通过查阅本次募集资金投资项目的可行性研究报告、同行业上市公司公开披露信息，对发行人募投项目投资数额、效益测算进行了核查，保荐机构经核查认为：

“基于大数据的互联网供应链金融管理信息平台建设项目”拟使用募集资金投入 4 亿元，项目投资数额测算合理，募集资金投入未超过项目需要量；“基于大数据的互联网供应链金融管理信息平台建设项目”是供应链金融管理业务开展的核心和基础，为公司开展供应链金融业务的各个子公司提供核心支持和数据服务。在公司供应链金融管理信息平台建设完毕后，公司通过逐步挖掘客户需求，实现经营收入，有助于提升公司盈利水平。

“商业保理建设项目”拟使用募集资金投入 15 亿元，项目投资数额测算合理，募集资金投入未超过项目需要量；“商业保理建设项目”净利率、杠杆率等指标与同行业上市公司相比无明显差异，内部收益率、投资回收期等效益指标测算合理。

“融资租赁建设项目”拟使用募集资金投入 5 亿元，项目投资数额测算合理，募集资金投入未超过项目需要量；“融资租赁建设项目”净利率、杠杆率等指标与同行业上市公司相比无明显差异，内部收益率、投资回收期等效益指标测算合理。

“年产 10 万吨新型复合材料（数字印刷 PCM）生产线项目”拟使用募集资

金投入 5 亿元，项目投资数额测算合理，募集资金投入未超过项目需要量；“年产 10 万吨新型复合材料（数字印刷 PCM）生产线项目”的毛利率、费用率等指标测算符合公司自身经营情况，与同行业上市公司相比无明显差异，内部收益率、投资回收期等效益指标测算合理。

【此页无正文，为华林证券有限责任公司关于苏州禾盛新型材料股份有限公司非公开发行股票申请文件补充反馈意见的回复之签署页】

保荐代表人：_____

蔡晓涛

周 滨

法定代表人：_____

陈永健

保荐机构：华林证券有限责任公司

二〇一六年一月七日

【此页无正文，为苏州禾盛新型材料股份有限公司关于苏州禾盛新型材料股份有限公司非公开发行股票申请文件补充反馈意见的回复之签署页】

法定代表人：_____

赵东明

苏州禾盛新型材料股份有限公司

二〇一六年一月七日