

华英证券有限责任公司

关于中国证监会对浙江艾迪西流体控制股份有限公司
重大资产出售并发行股份及支付现金购买资产并募集配套
资金暨关联交易

并购重组委审核意见之回复

独立财务顾问



华英证券有限责任公司
HUA YING SECURITIES CO., LTD.

签署日期：二零一六年十一月

华英证券有限责任公司

关于中国证监会对浙江艾迪西流体控制股份有限公司

重大资产出售并发行股份及支付现金购买资产并募集配套 资金暨关联交易

并购重组委审核意见之回复

中国证券监督管理委员会：

根据 2016 年 10 月 24 日中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会 2016 年第 77 次会议审核结果公告，华英证券有限责任公司会同浙江艾迪西流体控制股份有限公司（以下简称“申请人”、“公司”、“上市公司”）和万隆（上海）资产评估有限公司等中介机构本着勤勉尽责、诚实信用的原则，就审核意见所提问题逐条进行了认真调查、核查及讨论，对公司重大资产重组申请文件有关内容进行了必要的修改、补充说明或解释，具体情况回复如下。

如无特别说明，本回复中的简称与《独立财务顾问报告》中“释义”所定义的简称具有相同含义。

问题：请申请人进一步详细补充披露（1）预测期资本性支出与收入规模增长的匹配性；（2）因业务经营需要期后已经发生或预测期计划发生的投资支出（无论是否列入募投项目），不列入资本性支出现金流预测的合理性；（3）部分固定资产如房屋、车辆预计的经济使用年限高于会计折旧年限，预测永续期折旧额远高于资本性支出的合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）预测期资本性支出与收入规模增长的匹配性

1、收入增长规模

近年来，我国快递行业快速发展，面对竞争日趋激烈快递行业，申通快递将以做大做强快递业务为目标，加强网络基础建设，完善 IT 设施功能，提升运营服务水平，健全内部保障机制，提高经济管理效益，强化市场竞争能力，打造一流知名品牌，推动企业全面发展，不断提升业务增长规模和核心竞争力。具体来说，主要以下措施：合理布局网络及路由，减少中间环节，降低空载率，提高市场占有率；采取积极市场策略，提升业务规模和市场占有率；发挥加盟制服务网络扩展优势，进一步完善服务网络建设的覆盖面和纵深，继续推进“千乡万镇”工程；尝试及加强新市场运作和新产品推广，发展国际快递业务、农村电商业务、跨境电商、冷链配送业务等，抢占末端市场，提高市场规模；在已有完善信息系统基础上，进一步加大信息系统建设投入，完善优化快递网络信息系统体系等等。

预测期内申通快递的收入增长规模见下表：

单位：亿元

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 100.12 | 119.65 | 134.14 | 156.43 | 173.58 |

2、预测期资本性支出与收入规模增长的匹配性分析

报告期内，申通快递的资本性投入主要用于中转网络扩大而进行的土地、厂房等基础设施建设和增加中转运输车辆等。根据申通快递的经营模式及经营目标，除募投项目外，申通快递未来将在现有快递网络布局的基础上，主要通过加盟网络扩大及与第三方物流合作等形式扩充整个申通快递体系的资产规模和业务规模。申通快递收入规模的增长将主要通过加盟商扩充和非直属转运中心的增加及规模扩大完成，对于直属转运中心，申通快递计划通过更新性投资对现有固定资产和无形资产更新改造，保持现有投资的规模，不会进行大规模资本性投入，

(1) 充分发挥加盟网络优势，有效降低土地、厂房等转运中心基础设施投资规模

申通快递主要采用加盟商模式，其中网点采用加盟模式，转运中心及航空部采用直营+加盟模式。申通快递作为“申通快递”的品牌持有方和管理方，制定全国加盟业务发展规划，并细化各区域战略布局，规范和完善加盟业务流程、政策与制度，为全网业务拓展工作提供明确的方向指导和可靠的服务支持，管理申通快递体系内的骨干运输网络及其与各营业网点的业务交接、财务结算。加盟商在与申通快递签订加盟服务合同后，取得所在区域“申通快递”的特许经营权，负责在授权区域建立“申通快递”服务网点，依照申通快递特许经营制度自负盈亏从事快递的揽收，并接受申通快递委托从事异地至本地快递的派送。

加盟经营模式主要有以下优点：品牌持有方主要以品牌、经营管理经验等无形资产投入，降低自身资金压力的同时，充分调动加盟商资金、人力和物力，可以较低成本实现经营规模和范围的快速扩张；实施标准化统一管理，促进加盟商快速实现规范运营；加盟商自负盈亏，主动性灵活性强。

报告期内，申通快递通过加盟模式获得了迅猛的发展。加盟商作为申通快递揽收方及派送服务的供应商，有效填充了申通快递物流网络的空隙，促进申通快递建立和完善覆盖全国的强大快递网络，提升了“申通快递”品牌经营能力和市场影响力，使“申通快递”在近年来保持了高速发展，连续多年快递派送件数量位居全国同行业前列。

最近三年，申通快递体系内转运中心和航空部的数量变动如下：

| 项目 | | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 |
|-----|----------|-------|-------|-------|-------|
| 直营 | 转运中心（数量） | 36 | 46 | 49 | 48 |
| | 航空部（数量） | 33 | 35 | 35 | 35 |
| | 合计 | 69 | 81 | 84 | 83 |
| | 增长率 | | 17% | 4% | -1% |
| 非直营 | 转运中心（数量） | 23 | 34 | 35 | 34 |
| | 航空部（数量） | 20 | 24 | 25 | 31 |
| 合计 | 转运中心（数量） | 59 | 80 | 84 | 82 |
| | 航空部（数量） | 53 | 59 | 60 | 66 |

随着加盟网络的扩充，2014年至2015年，申通快递营业收入分别较上年增长了15.00%和31.26%。截至目前，直属转运中心网点所需的土地房产已经基本

建设完成，未来在生产经营中，申通快递将充分发挥加盟制的优点，不会大规模增加固定资产投资规模，主要通过充分调动加盟商资金、人力和物力，提高资产运用效率，并充分发挥在管理经验、业务网络、信息系统、服务质量、专业人力资源以及品牌方面构建的核心竞争优势，以实现业务规模和收入的持续增长。

(2) 充分利用第三方物流等服务有效减少运输方面资本性支出

报告期内，除扩充中转网络的土地、房产等基础设施建设外，申通快递资本性投入主要用于购买车辆。除募投项目之外，申通快递未来关于运输服务的需求增长将主要通过第三方物流服务的增加实现。

报告期内，申通快递干线车辆运输主要通过采购第三方物流服务为主，未来申通快递将通过募投项目中的“运输车辆购置项目”以及第三方物流服务相结合的方式满足业务运输服务要求，申通快递未来业务完成量的增长，不需要大规模增加固定资产—运输车辆投入，而是优先考虑利用专业高效的第三方物流来完成运输服务，预测期内已充分考虑到运输成本的增加，及成本与收入的匹配关系，具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|-------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 面单收入 | 237,150.00 | 270,475.00 | 295,737.50 | 335,608.00 | 372,400.00 |
| 汽运费占比 | 52.0% | 52.0% | 52.0% | 52.0% | 52.0% |
| 预测汽运费 | 123,318.00 | 140,647.00 | 153,783.50 | 174,516.16 | 193,648.00 |
| 中转费占比 | 6% | 6% | 6% | 6% | 6% |
| 预测中转费 | 14,229.00 | 16,228.50 | 17,744.25 | 20,136.48 | 22,344.00 |

(3) 通过更新性资本性支出维持现有投资规模

本次评估中，评估预测的申通快递的资本性支出为企业在不改变当前经营业务条件下，为维持现有生产能力而需要支付的固定资产及无形资产等的维修、更新费用。为维持现有经营能力需要更新的固定资产及无形资产等进行的资本性支出，根据评估基准日企业扣除溢余资产后的固定资产及无形资产等，按估算的重置成本除以经济耐用年限考虑，预测金额为每年 6,899.10 万元。具体预测数据如下：

单位：万元

| 项目 | 重置价值 | 经济寿命年限（年） | 年均资本性支出 |
|------|-----------|-----------|----------|
| 机器设备 | 26,554.27 | 10 | 2,655.43 |

| | | | |
|-----------|-------------------|----|-----------------|
| 运输设备 | 9,683.96 | 15 | 645.60 |
| 电子设备其他 | 5,676.74 | 6 | 946.12 |
| 房屋建筑物 | 30,482.34 | 50 | 609.65 |
| 构筑物 | 764.48 | 20 | 38.22 |
| 土地使用权 | 47,863.34 | 47 | 1,018.37 |
| 其他无形资产 | 300.71 | 10 | 30.07 |
| 长期待摊费用 | 2,866.93 | 3 | 955.64 |
| 合计 | 124,192.77 | | 6,899.10 |

综上所述，申通快递在经营中将充分发挥“网点经营全部采用加盟制”、“转运中心采用‘直营+加盟’”经营模式的特点，本次评估预测申通快递除为维持现有投资规模而进行的更新性资本性支出外，将不进行大规模的资本性支出，主要营运能力的扩张将通过加盟网络扩展利用加盟商投资及第三方物流服务增加等费用化的形式实现。本次评估关于资本性支出的预测是合理的。

3、报告期内同行业公司资本性投入情况

2013年至2015年，申通快递网络布局增长迅速，但资本性投入低于同行业公司资本性投入情况，主要受企业经营模式影响，具体如下：

顺丰控股采用全直营的经营模式，由总部对各分支机构实施统一经营、统一管理，在开展业务的范围内统一组织揽收投递网络和集散处理、运输网络，并根据业务发展的实际需求自主调配网络资源，因此，其全部收派件网点以及转运中心均为自行建设，运输方面亦以自有车辆为主，因此在生产经营中资本性投入较大。

圆通速递采取半直营模式，即自营的枢纽转运中心和扁平网络运营模式初步形成的终端加盟网络相结合。其收派件网点采用加盟模式，枢纽转运中心主要由圆通速递直接运营，在全国范围内拥有自营枢纽转运中心60个，因此，日常经营中投入大量资本进行枢纽转运中心建设。

韵达快递采取半直营模式，即自营枢纽转运中心和终端取派加盟相结合的网络扁平化运营模式。韵达货运已在设立了54个自营枢纽转运中心，占全部转运中心的比例在90%以上。因此，日常经营中亦需投入大量资本进行枢纽转运中心建设。

相比同行业其他公司，申通快递在经营中形成了其独特的经营模式，除收派

件网点均为加盟制外，转运中心亦采用“直营+加盟”模式，同时通过租赁场地及与第三方物流合作的方式降低资本性投入需求，因此，在生产经营中资本性投入相对较低。

综上所述，根据申通快递经营模式及经营特点情况，并结合对比报告期内同行业公司经营模式以及资本性投入情况，申通快递预测期资本性支出与收入规模增长相匹配，符合其自身经营特点。

（二）因业务经营需要期后已经发生或预测期计划发生的投资支出（无论是否列入募投项目），不列入资本性支出现金流预测的合理性

1、投资支出在评估现金流预测资本性支出中的列支情况

基于申通快递经营模式及其经营特点，不考虑募投项目等影响，本次评估假设现有经营模式和资产结构不发生重大变化，预测期内的收入增长需要的投资支出主要通过现有资产的更新（更新性资本性支出）以及第三方物流等服务的增加（成本化）来实现的。在评估预测中已包含现有资产更新及适当改扩建所需的资本性支出，未包含列入募集资金投资项目的投资支出。

2、评估预测现金流中对相关投资支出列支的合理性

（1）更新性资本性支出的合理性

申通快递目前已基本完成全国转运中心的布局，除募投项目相关安排外，今后无需大规模增加自有转运中心，在经营中充分发挥“直营+加盟”经营模式的特点，通过加盟网络扩展及第三方物流的形式大幅降低资本性投入。基于申通快递经营模式及其经营特点，不考虑募投项目等影响，本次评估假设现有经营模式和资产结构不发生重大变化，预测期内的收入增长需要的投资支出主要通过现有资产的更新（更新性资本性支出）以及第三方物流的增加（费用化）来实现。在评估预测中已包含现有资产更新及适当扩建所需的资本性支出，未包含列入募集资金投资项目的投资支出。

为维持现有经营能力需要更新固定资产及无形资产，根据评估基准日企业扣除溢余资产后的固定资产及无形资产，按估算的重置成本除以经济耐用年限考虑，预测金额为每年 6,899.10 万元。

综上，鉴于本次评估预测主要营运能力的扩张通过第三方物流形式实现（费用化），和营业收入的规模增长是匹配的，业务增长不会带来大规模资本性支出，本次评估预测现金流中对于更新性资本性支出的列支具有合理性。

（2）第三方物流等服务带来成本增加的合理性

申通快递主要采用加盟模式，其中网点经营全部采用加盟模式，转运中心及航空部采用直营+加盟模式。除加盟商投资布局外，目前申通快递主要通过租赁方式取得转运中心所需场地，并通过第三方物流服务等方式完成干线车辆运输。鉴于申通快递在全国的布局已经相当完善，本次评估假设，不考虑募投项目中的“中转仓配一体化项目”和“运输车辆购置项目”对申通快递业务能力的提高外，申通快递业务增长所需的运营能力的增加，可以通过其对直属和非直属转运中心的优化布局和改扩建完成，并通过增加第三方物流服务的形式满足业务运输要求。在评估预测中，与业务增长匹配的中转和运输成本的增加已充分体现在运营成本中。

本次评估中主要参考历年情况确定汽运成本及中转成本等成本占面单收入的比例，将该比例乘以预测的面单收入，确定预测期该部分成本的金额。历史年度汽运费和中转费分别占面单收入的 52%和 6%，未来年度预测的汽运费和中转费见下表：

单位：万元

| 项目 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|-------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 面单收入 | 237,150.00 | 270,475.00 | 295,737.50 | 335,608.00 | 372,400.00 |
| 汽运费占比 | 52.0% | 52.0% | 52.0% | 52.0% | 52.0% |
| 预测汽运费 | 123,318.00 | 140,647.00 | 153,783.50 | 174,516.16 | 193,648.00 |
| 中转费占比 | 6% | 6% | 6% | 6% | 6% |
| 预测中转费 | 14,229.00 | 16,228.50 | 17,744.25 | 20,136.48 | 22,344.00 |

因此，第三方物流等服务增加带来的成本增长与面单收入的增长趋势是一致的。

综上所述，评估预测中已充分考虑申通快递经营模式、经营特点以及其资产结构情况，预测期内收入增长需要的投资支出主要通过现有资产的更新（更新性资本性支出）以及第三方物流等服务的增加（成本化）来实现的，业务增长所需的场地、运输服务已通过费用化方式体现在运营成本中，因此本次评估预测仅考

虑现有资产更新所需资本性支出具有合理性。

（三）部分固定资产如房屋、车辆预计的经济使用年限高于会计折旧年限，预测永续期折旧额远高于资本性支出的合理性

本次评估预测中，由于会计折旧年限与评估中采用的经济耐用年限存在差异，在折旧计提完毕且资产继续使用的情况下，永续期相应折旧额将有一段空档期。造成此类情况主要是占长期资产比重较大的土地房屋等资产均为近期购入，在折旧期内不会发生资本性支出，折旧期内资本性支出和折旧摊销存在一定差异。

评估报告中预测的资本性支出主要为维持现有经营能力而发生的现有资产的正常更新（更新性资本性支出）。主要是根据评估基准日企业扣除溢余资产后的固定资产和无形资产等，按估算的重置成本除以经济耐用年限考虑。按此方法测算年均资本性支出为 6,899.10 万元。预测的折旧摊销是以基准日企业的固定资产和无形资产账面原值为计提折旧摊销的基数，乘以折旧摊销率，计算得出永续期内存续资产的折旧摊销金额为 13,544.74 万元。

若采用年金法对永续年度资本性支出和折旧进行测试：

1、永续资本性支出：永续年资本性支出是考虑为了保证企业能够持续经营，各类资产经济年限到期后需要更新支出，但由于该项支出是按经济年限间隔支出的，因此本次评估将该资本性支出折算成年金，具体测算思路分两步进行，第一步将各类资产下一周期更新支出按尚可使用年限折现到预测末现值；第二步，将现值再按经济年限折为年金。在测算过程中，根据电子设备、运输设备、机器设备、房屋建筑物、构筑物等不同资产的重置价，加权经济使用年限及加权尚可使用年限，并年金化后确定为 6,240.25 万元。

2、永续折旧摊销：考虑企业预测期末存量资产的折旧以及各类资产经济年限到期后的更新，对预测年后的折旧进行调整并年金化确定为 13,478.92 万元，具体方法如下：

- A、将各类现有资产按年折旧额按剩余年限折现到预测末现值；
- B、将该现值再按经济年限折为年金；

C、将各类资产下一周期更新支出对应的年折旧额按折旧年限折现到下一周期更新时点再折现到预测末现值；

D、将该现值再按经济年限折为年金；

E、将 B 和 D 相加得出年金化的折旧摊销金额为 13,478.92 万元。

与评估报告数据对比情况如下：

单位：万元

| 项目 | 评估报告结果 | 年金化测试结果 |
|------------|-----------|-----------|
| 折旧摊销 | 13,544.74 | 13,478.92 |
| 资本性支出 | 6,899.1 | 6,240.25 |
| 影响现金流量净额 | 6,645.64 | 7,238.67 |
| 永续期预测现金流差异 | | 593.02 |

上述差异占永续期预测现金流 220,079.85 万元的比例为 0.27%，增加评估值 3,069.23 万元，占原评估值 1,691,216.88 万元的比例为 0.18%，对评估结论影响较小。

综上所述，预测永续期折旧额高于资本性支出主要系在预测中按重置法估算资本性支出，部分长期资产实际剩余折旧年限及使用年限较长产生的更新空档期所致，年金化测算后的结果与评估报告测算结果差异较小，因此，本次评估预测永续期折旧摊销额高于资本性支出相对合理，对最终评估值影响较小。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：（1）申通快递预测期资本性支出与收入规模增长相匹配，符合其自身经营特点；（2）评估预测仅考虑现有资产更新所需资本性支出具有合理性；（3）本次评估预测永续期折旧摊销额高于资本性支出相对合理，对最终评估值影响较小。

（此页无正文，为《华英证券有限责任公司关于中国证监会对浙江艾迪西流体控制股份有限公司重大资产出售并发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易并购重组委审核意见之回复》之签字盖章页）

韩丹枫

王毅东

年 月 日

（此页无正文，为《华英证券有限责任公司关于中国证监会对浙江艾迪西流体控制股份有限公司重大资产出售并发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易并购重组委审核意见之回复》之签字盖章页）

华英证券有限责任公司

年 月 日