

国金证券股份有限公司

关于冠福控股股份有限公司

发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请

之

并购重组委审核意见回复的核查意见

独立财务顾问



二〇一六年十一月

**国金证券股份有限公司关于
冠福控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产
并募集配套资金申请之并购重组委审核意见回复的核查意见**

中国证券监督管理委员会：

贵会上市公司并购重组审核委员会 2016 年第 85 次会议于 2016 年 11 月 15 日召开，审核通过了冠福控股股份有限公司（以下简称“冠福股份”或“上市公司”）发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金方案并公告了审核意见，国金证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）接受冠福股份的委托，担任冠福股份本次交易的独立财务顾问，现就审核意见所涉相关事项进行了核查，发表核查意见如下：

如无特别说明，本核查意见中所使用的简称与重组报告书中的简称具有相同含义。

1、请申请人补充披露标的公司现有业务模式下对营运资金的需求与预测期业绩大幅增长是否匹配。请独立财务顾问、会计师、评估师核查并发表明确意见。

【回复】

（一）塑米信息的业务模式

塑米信息的运营模式为自营模式，包括集采业务模式和寄售业务模式，寄售业务模式基本不涉及营运资金需求，主要的营运资金需求集中在集采业务模式。塑米信息集采业务模式主要是通过“塑米城”电商平台，将下游众多的中小客户的采购需求，采取预收一部分订金或预收款的形式，汇集形成一定规模的采购批量，向上游供应商进行集中采购，以规模优势提高对上游供应商的议价能力，从中赚取较稳定的差价。

（二）本次交易评估中，以历史期营运资金周转效率为基础对未来营运资金需求进行预测

本次交易的评估基准日为 2016 年 3 月 31 日。评估基准日前，塑米信息业绩处于持续快速增长过程中，特别是在 2016 年初，随着塑米信息新股东 2.7 亿元增资款的完全到位，塑米信息的经营规模和经营能力均较增资前发生了很大的变化。因此，为了更准确地预测未来，本次交易评估中，系按 2016 年 1-3 月的营运资金周转率对未来营运资金需求进行的预测。通过预测计算，2016 年 4-12 月及 2017 年以后各年的营运资金增加额和净现金流如下表（详细预测见附表）。

各年的营运资金增加额预测表

单位：万元

项目/年度	2016 年 4-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
收入	737,112.26	1,212,072.35	1,757,504.91	2,284,756.38	2,970,183.29	2,970,183.29
成本	721,541.04	1,186,339.41	1,720,192.14	2,235,055.56	2,904,537.24	2,904,537.24
净利润	9,212.36	14,983.30	22,467.48	30,081.94	39,393.20	39,393.20
追加资本	6,351.01	12,828.15	24,429.76	23,714.82	29,590.96	387.28
资产更新	70.95	178.85	284.89	387.28	387.28	387.28
营运资本增加额	6,100.06	11,762.36	23,257.92	22,440.58	29,203.68	-
资本性支出	180.00	886.95	886.95	886.95	-	-
净现金流量	2,955.05	2,334.00	-1,677.39	6,754.40	10,189.53	39,393.20

(三) 塑米信息基准日后各经营期经营活动产生的现金流量净额出现负数是阶段性的，属于时间性差异，不具有持续性

塑米信息主要经营模式为集采业务模式，2016年1-6月，塑米信息实现销售收入386,581.18万元，实现净利润5,896.62万元，年化后分别是2015年3.88倍和5.21倍。在2016年上半年集采业务快速增长的情况下，为了满足业务的持续快速增长，保证对下游客户及时供货，塑米信息加大了对上游供应商的开发和塑料原料的采购规模。2016年6月末，塑米信息预付账款余额为32,124.97万元，较2015年末增加了29,820.04万元，增幅为1,293.76%。而同期预收账款仅增加了10,942.94万元，增幅为730.99%。因塑米信息营销策略上的调整，2016年上半年，塑米信息采取了“巩固华东区域市场、大力拓展华南区域市场”的经营策略，一方面，为整合区域上游资源，加大对供应商（包括新开发的几家海外供应商）的预付款比例，为后续经营中扩大进销差价，提高毛利空间打基础；另一发面，对信誉较好的客户暂时降低了预收款的比例，为吸引终端客户，对部分资质较好的终端客户实行货到付款的营销策略。

塑米信息2016年6月30日预收账款余额、预付账款余额差额较大的原因主要是塑米信息在2016年营销策略在短期进行了调整，以及业绩增速较快所致，导致短期内预付账款与预收账款之间产生较大差异，预收账款与预付账款间的差额由2015年末的-807.93万元，扩大至2016年6月末的-19,685.03万元，这是造成2016年6月末塑米信息经营活动产生的现金流量净额出现大额为负（-24,978.51万元）的主要原因。

单位：万元

项目	2015年12月31日	2016年6月30日	增减额	增减比率
预收账款余额	1,497.00	12,439.93	10,942.94	730.99%
预付账款余额	2,304.92	32,124.97	29,820.04	1,293.76%
预收账款与预付账款差额	-807.93	-19,685.03	-18,877.10	2,336.49%

随着市场的成熟，供应商资源的稳定及客户粘性增强，塑米信息在2016年末预收账款、预付账款的差额会逐步缩小。同时，根据塑米信息的发展规划，预计2017年业绩的销售收入较2016年仅增长30%。在业绩快速增长期，因为加大了营运资金的投入，出现经营活动产生的现金流量净额为负数只是时间性差异，属于阶段性的，当销售收入年增速从2016年的287.93%（年化后）降到2017年以后的不超过45%

时，塑米信息的预收账款与预付账款间的差额会逐步缩小，经营活动产生的现金流量状况将会得到改善，营运资金的周转速度将会恢复到评估基准日时的状况。

综上，目前塑米信息处于业绩快速增长期，营销策略的短期调整使得 2016 年 6 月末的预收账款余额、预付账款余额出现较大差异，到 2016 年末，随着业绩增长的平缓，这个差异将逐渐缩小，营运资金的周转速度将会恢复到评估基准日时的状况。所以，塑米信息现有集采业务模式下对营运资金的需求与未来业绩增长相匹配。

上市公司已在重组报告书“第六节 标的资产的评估情况”之“八、本次评估其他情况”之“(十) 塑米信息现有业务模式下对营运资金的需求与预测期业绩增长相匹配”补充披露上述内容。

(四) 独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

1、目前塑米信息处于业绩快速增长期，营销策略的短期调整使得 2016 年 6 月末的预收账款余额、预付账款余额出现较大差异，随着 2017 年以后业绩增长的平缓，经营活动产生的现金流量状况将会得到改善，营运资金周转速度也将会恢复到基准日时的水平；

2、塑米信息现有集采业务模式下对营运资金的需求与未来业绩增长相匹配。

(以下无正文)

附表

营运资金计算表

单位：万元

项目/年度	2014年	2015年	2016年1-3月份	2016全年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年及以后
销售收入合计	15,481.67	199,305.56	198,806.92	935,919.17	1,212,072.35	1,757,504.91	2,284,756.38	2,970,183.29	2,970,183.29
销售成本合计	15,427.82	195,075.31	195,455.23	916,996.27	1,186,339.41	1,720,192.14	2,235,055.56	2,904,537.24	2,904,537.24
期间费用	82.09	986.93	385.43	3,673.50	5,755.20	7,356.12	9,591.56	13,121.78	13,121.78
完全成本	15,509.91	196,062.24	195,840.66	920,669.77	1,192,094.61	1,727,548.27	2,244,647.13	2,917,659.02	2,917,659.02
非付现成本	2.29	14.78	6.75	77.70	178.85	284.89	387.28	387.28	387.28
付现成本	15,507.61	196,047.46	195,833.91	920,592.07	1,191,915.77	1,727,263.37	2,244,259.85	2,917,271.74	2,917,271.74
最低现金保有量	46.73	6,499.00	17,241.49	27,441.20	35,528.87	51,486.62	66,897.35	86,958.63	86,958.63
存货	4,935.97	5,978.46	18,403.42	20,717.54	26,802.76	38,864.01	50,496.23	65,621.71	65,621.71
应收款项	485.72	6,800.15	13,934.76	15,265.77	19,770.10	28,666.64	37,266.63	48,446.62	48,446.62
应付款项	4,596.31	8,630.15	15,690.62	23,435.40	30,350.26	44,007.88	57,210.25	74,373.32	74,373.32
营运资本	872.10	10,647.45	33,889.05	39,989.11	51,751.46	75,009.38	97,449.96	126,653.64	126,653.64
营运资本周转率（次）	17.75	18.72	23.47	23.40	23.42	23.43	23.45	23.45	23.45
营运资本周转天数（天）	20.28	19.23	15.34	15.38	15.37	15.36	15.35	15.35	15.35
营运资本增加额				6,100.06	11,762.36	23,257.92	22,440.58	29,203.68	-

此页无正文，为《国金证券股份有限公司关于冠福控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金申请之并购重组委审核意见回复的核查意见》之盖章页

项目主办人： 张胜 吴承达 郭浩
张 胜 吴承达 郭 浩

项目协办人： 李勇
李 勇

