

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（二）
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（二）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，并于 2016 年 11 月 24 日提出了补充审核意见。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，现就补充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。

一、请申请人补充披露仅依据 2016 年 1-3 月的营运资金周转率预测标的公司未来营运资金需求的合理性。请独立财务顾问、会计师、评估师核查并发表明确意见。

【回复】

中联评估的评估人员在本次交易评估过程中,综合分析了标的公司 2014 年、2015 年和 2016 年 1-3 月的营运资金周转率,并与同行业公司中晨电商(新三板挂牌的公司)2015 年的营运资金周转率进行比较分析后,确定采用 2016 年 1-3 月的营运资金周转率预测标的公司未来营运资金的需求具有合理性,原因如下:

1、相较 2015 年,选取塑米信息 2016 年 1-3 月的营运资金周转率作为评估预测的参考数据与塑米信息的营运资金周转能力更为接近

(1)与 2015 年相比,塑米信息 2016 年 1-3 月的经营业绩发生了跨越式的增长、营运资金规模大幅上升,因此,2015 年的营运资金周转率不能客观反映塑米信息的营运资金周转能力,塑米信息 2016 年 1-3 月的营运资金周转率更具有参考性

塑米信息成立于 2014 年,在度过初创期后,塑米信息通过前期的数据、客户资源积累,集采业务模式的不断完善,形成了明显的竞争优势。2016 年 1-3 月的成交客户数、销售收入等经营指标均实现了跨越式的大幅快速增长。2016 年 1-3 月,随着营运资金的增加、销售规模逐步扩大以及在塑料原料流通领域内的知名度的快速提升,一个季度的成交客户数、成交量、销售收入三项核心经营指标均已接近或超过 2015 年全年水平,具体如下表:

塑米信息历史期内客户数及销售业绩统计表

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
成交客户数(家)	234	1,520	1,397
增长率	-	550%	268%
成交量(万吨)	1.60	26.81	27.54
增长率	-	1,576%	311%
销售收入(万元)	15,481.67	199,305.56	198,806.92
增长率	-	1,187%	299%

注:2016 年 1-3 月增长率为年化后数据。

由于标的公司的经营业绩存在跨越式的增长、营运资金规模大幅上升,在本次评估的基准日后对未来营运资金需求预测时选择距离基准日最近营运期间内即 2016

年 1-3 月的营运资金周转率作为评估预测的参考更具有代表性,相对更能够反映被评估标的营运资金周转能力。

(2) 塑米信息拥有的营运资金并非平稳增长,尤其是在 2016 年 1 月新股东增资到位后,塑米信息货币资金充足,塑米信息拥有的营运资金发生了巨大变化,在此情况下,以 2016 年 1-3 月的营运资金周转率作为评估预测参考是更合理的

塑米信息 2014 年成立时的注册资本为 3,000 万元,股东实际出资到位 1,000 万元,剩余注册资本的出资到位时间在 2015 年完成,而新股东新增的 2.7 亿元的增资款是在 2016 年 1 月陆续出资到位,塑米信息货币资金充足,导致塑米信息的营运资金出现跨越式的增长。如下表所示:

单位: 万元

资产	月初余额	月末余额	增减值
流动资产:			
货币资金	6,499.00	14,350.10	7,851.10
交易性金融资产	-	1,450.00	1,450.00
应收票据	-	-	-
应收账款	4,481.62	16,729.59	12,247.97
预付款项	2,304.15	15,147.80	12,843.65
其他应收款	14.38	654.61	640.23
存货	5,978.46	20,808.99	14,830.53
其他流动资产	-	0.66	0.66
流动资产合计	19,277.61	69,141.75	49,864.14
流动负债:			
短期借款	930.00	930.00	-
应付账款	7,131.49	31,478.60	24,347.11
预收款项	1,497.00	2,778.82	1,281.82
应付职工薪酬	115.62	-	-115.62
应交税费	791.41	229.86	-561.55
其他应付款	1.67	1.70	0.03
流动负债合计	10,467.19	35,418.98	24,951.79
流动资产-流动负债	8,810.42	33,722.77	24,912.35

标的公司所处塑料原料贸易行业是一个资金密集型的行业,标的公司拥有的营运资金的多少在一定程度上决定了标的公司的营运规模,因此,塑米信息在 2014 年、2015 年营运资金规模较小,其营运资金周转数据不足以反映塑米信息的营运资金周转能力,而在 2016 年 1 月获得大额的营运资金增量后,经过 2016 年 1-3 月的运行,其营运资金周转情况更能够反映塑米信息基准日后的营运资金周转能力,因此,以

2016年1-3月的营运资金计算的营运资金周转率作为预测标的公司未来营运资金需求，与标的公司未来经营期的状况最接近，也符合评估处理的惯例。

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年1-3月
销售收入合计	15,481.67	199,305.56	198,806.92
最低现金保有量	46.73	6,499.00	17,241.49
存货	4,935.97	5,978.46	18,403.42
应收款项	485.72	6,800.15	13,934.76
应付款项	4,596.31	8,630.15	15,690.62
营运资本	872.10	10,647.45	33,889.05
营运资金周转率计算公式 1=年销售收入/(年初营运资本+年末营运资本)/2			
营运资金周转率(次)	17.75	34.60	35.71
营运资金周转天数	20.28	10.40	10.08
营运资金周转率计算公式 2=年销售收入/期末营运资本			
营运资金周转率(次)	17.75	18.72	23.47
营运资金周转天数	20.28	19.23	15.34

注1：塑米信息2016年1-3月按平均营运资本计算的营运资金周转率为35.71次，按当期末营运资本计算的营运资金周转率为23.47次，按孰低原则选择周转率较低的23.47次对塑米信息未来的营运资金进行预测，符合资产评估稳健性原则的要求；

注2：一般情况下，营运资金周转率应按平均营运资本计算，而塑米信息的营运资本在1月发生了巨大的变化，按期初+期末的营运资本计算的平均营运资本与塑米信息2016年1-3月实际占用的营运资本差异较大，由此计算的营运资金周转率不能反映真实情况。从客观性原则出发，本次评估选择按2016年3月末的营运资本计算的营运资金周转率作为预测塑米信息未来营运资金需求的依据，与塑米信息未来经营期的状况更为接近，也更合理。

2、本次评估采用的营运资金周转率是在比较了同行业公司中晨电商的经营数据后，从稳健性角度出发选择依据标的公司2016年1-3月的营运资金周转率作为预测标的公司未来营运资金需求的依据，取值较为稳健

塑料原料垂直电商业态起步于2013年，到本次交易的评估报告出具日，国内塑料原料垂直电商中，除中晨电商（我的塑料网运营主体）在新三板挂牌之外，评估人员无法获得更多的同行业公司的运营数据。因此，中联评估的评估人员对中晨电商2014年和2015年营运资金周转率进行了计算，2014年、2015年，中晨电商营运资金的周转率分别为85.72次、48.38次。本次评估采用塑米信息2016年1-3月的营运资金周转率即23.47次作为预测标的公司未来营运资金需求的营运资金周转率，仅约为中晨电商2015年营运资金周转率的一半，取值符合稳健性原则。

中晨电商营运资金周转率计算表

单位：万元

项目	2014年	2015年
销售收入合计	75,769.91	111,914.93
最低现金保有量	358.68	2,628.67
存货	953.90	944.70
应收款项	1,086.84	186.59
应付款项	1,532.45	0.21
营运资本	866.96	3,759.74
营运资金周转率（次）	85.72	48.38
营运资金周转天数	4.20	7.44

综上所述，本次交易评估过程中，中联评估的评估人员综合分析了塑米信息 2014 年、2015 年和 2016 年 1-3 月的营运资金周转率，并与同行业公司中晨电商 2015 年营运资金周转率进行比较分析后，确定采用更能反映标的公司未来营运资金周转能力的 2016 年 1-3 月的营运资金周转率预测标的公司未来营运资金的需求具有合理性，与中晨电商营运资金周转率相比，该取值也较为稳健。

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“(十一) 依据 2016 年 1-3 月的营运资金周转率预测标的公司未来营运资金需求的合理性”补充披露上述内容。

3、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

中联评估的评估人员采用更能反映标的公司未来营运资金周转能力的 2016 年 1-3 月的营运资金周转率预测标的公司未来营运资金的需求具有合理性，与中晨电商营运资金周转率相比，该取值也较为稳健。

二、请申请人补充披露标的公司基准日后实际的现金流水平与评估师预测值之间差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师、评估师核查并发表明确意见。

【回复】

本次评估基准日为 2016 年 3 月 31 日，评估师预测的 2016 年 12 月末净现金流

量为 2,955.05 万元，而塑米信息 2016 年 1-3 月、1-6 月经营活动产生的现金流净额分别为-8,937.55 万元、-24,978.51 万元，两者差异较大。经核查，评估基准日后实际的现金流水平与评估师预测值之间差异较大主要系购买商品支付的现金大于销售商品收到的现金所致，具体而言该差异主要由于第二季度经营中预付与预收款差额较大引起的（如下表）。

单位：万元

项目	2016 年 1-3 月	2016 年 1-6 月	增减额
最低现金保有量	17,241.49	15,698.08	-1,543.41
存货	18,403.42	9,919.92	-8,483.50
应收票据	932.69	4,018.16	3,085.46
应收账款	2,473.50	2,731.30	257.80
预付款项	10,515.18	32,124.97	21,609.78
其他应收款	16.88	1,053.72	1,036.84
应付票据	557.21	-	-557.21
应付账款	5,855.52	3,023.00	-2,832.51
预收款项	9,276.38	12,439.93	3,163.55
其他应付款	1.50	15.93	14.42
营运资本	33,889.05	50,067.27	16,178.23

由上表可知，塑米信息 2016 年 1-6 月与 1-3 月营运资本比较，增加了 16,178.23 万元，主要是由于预付款项增加 21,609.78 万元所致。

1、阶段性经营策略调整导致预付货款增大

(1) 为提高下游客户的用户体验和粘性，保障下游客户“紧俏货物不缺货、普通货物下单即供货”的局面，塑米信息加大了上游供应商的开发力度，新供应商的开发导致须全额预付货款，从而造成了预付款的增大。随着供应商的稳定及合作时间的增加，供应商对塑米信息的信任度增加，将逐渐削减预付款的比例，从而逐步降低预付款对营运资金的占用

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 年的 3.88 倍和 5.21 倍，原有供应商已不能满足塑米信息 2016 年销售规模快速增长的需求，塑米信息需要开发新的供应商。新的供应商开发过程中，标的公司需要全额预付货物采购款，使得标的公司的预付款出现阶段性的快速增长。

2016 年是塑米信息业务跨越式增长的一年，经营规模系 2015 年的 3.88 倍，导致塑米信息需要在 2016 年完成稳定的规模化供应商体系的建立。该供应商体系建立以后将能够满足塑米信息未来经营规模保持 30-50% 年化增长的需要。随着供应商对塑米信息合作信誉的增加，预付款的比例会大幅度下降。

(2) 为了吸引新客户上线，提高老客户的粘性与满意度，塑米信息适当调整了销售预收款的经营策略，使得阶段性的营运资金需求增加

塑米信息为吸引终端客户，增加客户粘度，对部分资质较好的终端客户实行货到付款的营销策略，该策略导致预收账款规模并未随销售规模的扩大而同比增加，预收账款余额及销售规模统计见下表：

单位：万元

项目	预收账款余额	累计销售额	预收账款余额/累计销售额
2016 年 3 月 31 日	9,276.38	198,808.92	4.67%
2016 年 6 月 30 日	12,439.93	386,581.18	3.22%

随着客户粘性的逐步提升，塑米信息将逐步恢复原有的经营策略，届时，预收账款将与预付账款的匹配比例将恢复到 2016 年 1-3 月的运营水平，从而改善标的公司的营运资金周转效率。

2、船货业务差异化结算方式影响预付账款

“塑米城”电商平台经营进口牌号的塑料原料，主要采购途径为向国内贸易商采购，为了逐步建立进口原料的国际供应商渠道，塑米信息于 2016 年一季度开始与国际供应商、贸易商开展商业活动，以拓展国外供应商优质资源，为企业实现长期稳定发展奠定基础。

塑米信息因船货业务与国外供应商签订采购合同（结算方式包括 L/C、T/T），塑米信息预付货款后境外厂商安排船期并发货。在 L/C 结算方式下，塑米信息向授信银行支付 10% 的保证金，授信银行即向境外厂商支付全额采购款，塑米信息可获得 90 天的账期，而在 T/T 结算方式下塑米信息需依靠自有资金全额预付采购款。

2016 年第二季度，塑米信息开始加快船货业务发展速度，由于前期进口业务贸易规模有限（2016 年一季度船货业务收入仅为 980.75 万元），塑米信息在 2016 年第二季度尚未取得银行授信额度。在此情况下，塑米信息通过 T/T 结算方式开展船货

业务并在 2016 年 6 月末形成 5,293.76 万元的预付账款，而船货业务向下游客户收取的采购定金比例为 10%-20%，从而导致预付账款大幅超过预收账款。

随着进口业务规模的扩大，塑米信息已于 2016 年 9 月获得日本三井住友金融租赁株式会社 1,833.30 万美元授信，目前正在与招商银行上海杨思支行、南洋商业银行上海自贸区支行、中国银行上海青浦支行、工商银行上海花木支行等银行洽谈授信事宜，塑米信息将在 2016 年末逐步通过 L/C 结算方式开展船货业务，结算方式的调整将大幅减少预付账款与预收账款之间的差额，从而大幅减少营运资金的占用。

综上所述，标的公司基准日后实际的现金流水平与收益预测值之间差异较大的主要原因是标的公司于评估基准日后采取了不同的经营策略，导致预付账款大幅增加；到 2016 年末，随着标的公司稳定的规模化供应商体系的建立及船货业务结算方式的优化完成，预付款的比例会大幅度下降，从而实现营运资金周转效率达到评估预测水平，标的公司基准日后实际的现金流水平与收益预测值之间的差异属于阶段性差异，差异较大具有真实、客观的原因，具备合理性。

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“(十二) 标的公司基准日后实际的现金流水平与评估师预测值之间差异较大的原因及合理性”补充披露上述内容。

3、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

标的公司基准日后实际的现金流水平与收益预测值之间差异较大的主要原因是标的公司于评估基准日后采取了不同的经营策略，导致预付账款大幅增加；上市公司已在重组报告书中对标的公司营运资金的变动原因及趋势进行了披露，认为到 2016 年末，随着标的公司稳定的规模化供应商体系的建立及船货业务结算方式的优化完成，预付款的比例会大幅度下降，从而实现营运资金周转效率达到评估预测水平，标的公司基准日后实际的现金流水平与收益预测值之间的差异属于阶段性差异；独立财务顾问认为重组报告书中披露的差异较大的原因真实、客观，具备合理性。

(以下无正文)

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（二）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

