

渤海证券股份有限公司

关于汕头万顺包装材料股份有限公司

重大资产购买

之

补充独立财务顾问报告（三）

独立财务顾问：



签署日期：二〇一二年一月

渤海证券股份有限公司接受汕头万顺包装材料股份有限公司（以下简称“万顺股份”）的委托，担任万顺股份重大资产购买的独立财务顾问，并于 2011 年 8 月 3 日出具了《渤海证券股份有限公司关于汕头万顺包装材料股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》，现根据中国证券监督管理委员会于 2012 年 1 月 6 日对万顺股份本次重大资产购买方案提出的反馈意见，出具本补充独立财务顾问报告。

1、请进一步详细说明标的公司 2010 年较 2009 年利润增长率高于收入增长率的原因。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

江苏中基与江阴中基的主要产品均为高精度铝箔，考虑到江阴中基主要为江苏中基提供加工服务，且所有的采购和销售均在江苏中基完成，因此以下分析均针对江苏中基进行。

江苏中基 2009-2010 年利润表情况如下：

单位：元

| 项 目 | 2010 年度 | 2009 年度 | 同比增长 |
|---------------------|----------------|----------------|----------|
| 一、营业收入 | 965,282,158.51 | 651,306,530.33 | 48.21% |
| 减：营业成本 | 839,985,887.73 | 574,663,472.84 | 46.17% |
| 营业税金及附加 | 280,526.65 | 252,691.08 | 11.02% |
| 销售费用 | 11,864,362.69 | 10,820,285.82 | 9.65% |
| 管理费用 | 5,447,297.48 | 7,253,930.23 | -24.91% |
| 财务费用 | 12,054,427.99 | 12,941,547.19 | -6.85% |
| 资产减值损失 | -280,497.72 | 1,058,457.94 | -126.50% |
| 二、营业利润（亏损以“-”号填列） | 95,930,153.69 | 44,316,145.23 | 116.47% |
| 加：营业外收入 | 575,786.32 | 163,215.52 | 252.78% |
| 减：营业外支出 | 96,925.74 | 222,505.43 | -56.44% |
| 其中：非流动资产处置损失 | -- | -- | -- |
| 三、利润总额（亏损总额以“-”号填列） | 96,409,014.27 | 44,256,855.32 | 117.84% |
| 减：所得税费用 | 6,217,578.03 | 3,810,183.65 | 63.18% |
| 四、净利润（净亏损以“-”号填列） | 90,191,436.24 | 40,446,671.67 | 122.99% |

2010 年度江苏中基营业收入较 2009 年度增长 48.21%，但净利润同比增长了 122.99%。江苏中基 2010 年净利润增长率高于收入增长率主要是由毛利、期间费用、计提的资产减值损失和企业所得税返还四方面原因所致，具体影响金额如下：

单位：万元

| 项 目 | 影响净利润金额 |
|-----------|----------|
| 毛利 | 1,039.75 |
| 期间费用 | 1,477.53 |
| 其中：销售费用 | 371.31 |
| 管理费用 | 472.01 |
| 财务费用 | 634.20 |
| 计提的资产减值损失 | 119.17 |
| 所得税返还 | 454.91 |
| 合 计 | 3,091.36 |

1、2010 年江苏中基主要产品铝箔的销售数量为 3.6 万吨，比 2009 年的 2.6 万吨增加 1 万吨，增长幅度为 38.46%，同时产品销售均价也由 2009 年的 22,945 元/吨提高到 24,506 元/吨，增长幅度 6.8%，从而导致 2010 年营业收入同比增长了 48.21%，绝对值增加了 3.13 亿元。

从成本的角度来说，2009 年受金融危机的影响，其主要原材料铝板带的采购成本相对较低，全年采购均价 15,210 元/吨，2010 年原材料有所涨价，全年采购均价为 17,120 元/吨，增长幅度 12.56%，但由于公司技术水平和能力的提升，减少了铝板损耗，导致单吨铝箔加工成本由 2009 年的 4,445.83 元/吨降低到 2010 年度的 4,274.07 元/吨，降幅 3.86%。最终，在采购成本有所增长的情况下，2010 年营业成本同比增加 46.17%，略低于营业收入的增加幅度。

因此，营业成本增幅略小于营业收入的增幅使得江苏中基影响净利润约 1,039.75 万元。

2、江苏中基 2010 年期间费用比 2009 年下降 6.85%，期间费用与收入增长不成正比影响净利润 1,477.53 万元。江苏中基 2009 年和 2010 年期间费用明细如下：

单位：元

| 项 目 | 2010 年度 | 2009 年度 | 同比增长 |
|-------|--------------|--------------|--------|
| 销售费用： | | | |
| 运杂费 | 4,734,681.41 | 4,439,552.10 | 6.65% |
| 业务招待费 | 3,605,925.26 | 3,075,750.77 | 17.24% |

| | | | |
|---------|---------------|---------------|---------|
| 差旅费 | 1,269,655.44 | 1,277,689.37 | -0.63% |
| 工资费用 | 1,314,203.25 | 1,167,859.49 | 12.53% |
| 其他 | 939,897.33 | 859,434.09 | 9.36% |
| 合 计 | 11,864,362.69 | 10,820,285.82 | 9.65% |
| 管理费用： | | | |
| 工资 | 2,270,882.26 | 1,335,601.46 | 70.03% |
| 折旧 | 1,567,948.61 | 1,383,943.90 | 13.30% |
| 差旅费 | 613,071.90 | 349,652.95 | 75.34% |
| 业务招待费 | 260,742.00 | 186,618.00 | 39.72% |
| 税金 | 1,141,708.71 | 1,455,398.18 | -21.55% |
| 中介机构服务费 | 925,846.35 | 804,464.40 | 15.09% |
| 水电费用 | 268,571.75 | 324,663.63 | -17.28% |
| 费用分摊 | -2,930,642.50 | -- | -- |
| 其他 | 1,329,168.40 | 1,413,587.71 | -5.97% |
| 合 计 | 5,447,297.48 | 7,253,930.23 | -24.91% |
| 财务费用： | | | |
| 利息支出 | 11,000,399.33 | 14,547,853.37 | -24.38% |
| 减：利息收入 | 2,060,081.09 | 3,090,642.12 | -33.34% |
| 汇兑损失 | 431,513.35 | 209,184.50 | 106.28% |
| 减：汇兑收入 | -- | -- | -- |
| 手续费 | 2,682,596.40 | 1,275,151.44 | 110.37% |
| 合 计 | 12,054,427.99 | 12,941,547.19 | -6.85% |

(1) 江苏中基 2010 年销售费用较 2009 年增长 9.65%，远低于收入的增长率。江苏中基 2010 年销售费用变动较小，主要是与江苏中基的经营模式有关系，在销售费用中核算的运杂费主要是内销部分所产生的，外销部分中的运杂费计入营业成本，而江苏中基 2010 年销售收入增长中外销占比较大，占比为 63.45%，因此作为销售费用核算的运杂费与销售收入增长不成比例，其他销售费用项目由于控制较好，未有较大的变动。

(2) 江苏中基 2010 年管理费用较 2009 年降低 24.91%。一方面是由于江苏中基在现有产能下产量的增加对管理费用的影响较小；另一方面是因为随着 2010 年江阴中基的投产运行，江苏中基部分管理人员在江阴中基兼任职务并领取薪酬，江阴中基合理分摊了 2,930,642.50 元管理费用。上述原因导致江苏中基 2010 年管理费用较 2009 年有所降低。

(3) 江苏中基 2010 年财务费用较 2009 年降低了 6.85%。2009 年和 2010 年江苏中基按月借款余额明细如下：

单位：元

| 时间 | 2010年借款合计 | 2009年借款合计 |
|--------|----------------|----------------|
| 年初余额 | 235,169,591.58 | 313,022,697.48 |
| 01月末余额 | 223,750,897.60 | 302,083,897.43 |
| 02月末余额 | 243,768,777.60 | 287,082,097.43 |
| 03月末余额 | 214,761,177.60 | 325,046,097.46 |
| 04月末余额 | 226,759,657.61 | 305,849,897.63 |
| 05月末余额 | 205,715,497.58 | 304,604,157.52 |
| 06月末余额 | 190,304,348.14 | 301,607,717.52 |
| 07月末余额 | 232,484,148.38 | 311,609,497.52 |
| 08月末余额 | 233,283,389.89 | 296,595,257.53 |
| 09月末余额 | 243,670,439.88 | 319,546,027.57 |
| 10月末余额 | 290,941,064.04 | 304,528,954.58 |
| 11月末余额 | 277,624,408.26 | 255,395,721.59 |
| 12月末余额 | 292,292,842.06 | 235,169,591.58 |
| 平均值 | 237,232,918.62 | 299,003,789.03 |

2010 年江苏中基 2.8 万吨双零铝箔项目投资金额为 3,653 万元，全部运用自有资金。江苏中基 2010 年借款月平均余额比 2009 年减少 6,177 万元，假设按年息 6% 计算，则减少利息约为 371 万元；同时，由于江苏中基 2009 年不存在利息资本化，而 2010 年存在利息资本化金额为 29 万元，记入财务费用的利息支出相应减少；此外，江苏中基 2010 年出口增长相应的手续费增幅较大以及公司货币资金调度频繁使得 2010 年利息收入亦减少较多。上述原因导致财务费用变动幅度较小。

3、2010 年末应收账款回款较多导致应收账款期末余额较小，因此计提的资产减值损失较小，因计提资产减值损失原因导致 2010 年净利润比 2009 年增加 119.17 万元。

4、根据江阴市国税局第六税务分局出具的外所函（2008）011 号文件，对江苏中基 2006 年度购买国产设备投资价款的 40% 准予享受抵免企业所得税款 1,605.47

万元的优惠政策，2010年江苏中基首次收到企业所得税返还454.91万元。

以上原因导致了江苏中基2010年较2009年利润增长率高于收入增长率。

综上，本独立财务顾问认为：标的公司2010年较2009年利润增长率高于收入增长率主要是由于江苏中基毛利提高、期间费用未同比增加、计提资产减值损失较小、首次收到企业所得税返还四方面原因所致。

2、请综合上海亚洲控股目前的市值以其拥有的其他业务板块的价值，说明上市公司以7.5亿元购买本次交易标的公司是否符合上市公司利益。

经核查，本独立财务顾问回复如下：

上海亚洲私人有限公司作为上海亚洲控股有限公司唯一子公司，目前其在中国持有的控股及参股公司及其最近一年及一期的主要财务数据如下：

单位：万元

| 序号 | 业务板块 | 公司名称及持股比例 | 项目 | 2011.09.30 | 2010.12.31 |
|----------|--------|-----------------------|-------|-------------------|-------------------|
| 1 | 铝箔轧制业务 | 江苏中基复合材料有限公司(100%) | 总资产 | 163,051.93 | 108,941.32 |
| | | | 所有者权益 | 54,707.31 | 48,317.28 |
| | | | 净利润 | 7,105.63 | 9,019.14 |
| | | 江阴中基铝业有限公司(100%) | 总资产 | 5,276.72 | 5,310.67 |
| | | | 所有者权益 | 5,153.37 | 4,461.24 |
| | | | 净利润 | 697.87 | 119.17 |
| 铝箔轧制业务小计 | | | 总资产 | 168,328.64 | 114,251.98 |
| | | | 所有者权益 | 59,860.68 | 52,778.52 |
| | | | 净利润 | 7,803.50 | 9,138.31 |
| 2 | 印刷业务 | 江阴新联通印务有限公司(100%) | 总资产 | 13,968.63 | 10,886.94 |
| | | | 所有者权益 | 10,554.99 | 9,990.63 |
| | | | 净利润 | 564.36 | 932.24 |
| | | 江阴新联通包装复合材料有限公司(100%) | 总资产 | 7,449.06 | 7,315.90 |
| | | | 所有者权益 | 6,527.10 | 6,101.29 |
| | | | 净利润 | 425.80 | 1,140.70 |
| | | 当阳金三峡联通印务有限公司(17%) | 总资产 | 11,901.40 | 13,507.26 |
| | | | 所有者权益 | 4,811.67 | 4,886.56 |
| | | | | | |

| | | | | | |
|-------------|--------|-------------------|-------|-------------------|-------------------|
| | | | 净利润 | -63.68 | 594.66 |
| | | 北京金辉印务有限公司(10%) | 总资产 | 10,930.99 | 9,763.67 |
| | | | 所有者权益 | 9,465.36 | 8,458.77 |
| | | | 净利润 | 1,006.70 | 1,946.53 |
| 3 | 铝箔复合业务 | 江阴中恩复合材料有限公司(52%) | 总资产 | 92.75 | 497.01 |
| | | | 所有者权益 | 80.71 | 179.48 |
| | | | 净利润 | -98.77 | -96.23 |
| 印刷和铝箔复合业务小计 | | | 总资产 | 24,582.26 | 21,733.89 |
| | | | 所有者权益 | 18,888.57 | 17,861.84 |
| | | | 净利润 | 1,028.65 | 2,318.64 |
| 合计 | | | 总资产 | 192,910.90 | 135,985.87 |
| | | | 所有者权益 | 78,749.25 | 70,640.36 |
| | | | 净利润 | 8,832.15 | 11,546.96 |

注：所有者权益和净利润的合计数据指归属于母公司所有者权益和归属于母公司所有者净利润。

截至 2012 年 1 月 6 日，上海亚洲控股有限公司在新加坡证券交易市场的收盘价为 0.175 新加坡元，人民币对新加坡元汇率中间价为 1 新加坡元对人民币 4.8785 元，上海亚洲控股有限公司股本为 881,906,089 股。综上，上海亚洲控股有限公司目前的市值为 75,291.63 万元人民币。

2011 年 1-9 月，上海亚洲控股所控股及参股公司归属于母公司所有者净利润合计为 8,832.15 万元，结合上海亚洲控股目前的市值 75,291.63 万元，上海亚洲控股市盈率为 6.39 倍¹。截至 2011 年 9 月 30 日，则上海亚洲控股拥有的其他业务板块价值为 8,768.96 万元²，标的公司价值为 66,522.67 万元，标的公司 75% 股权对应的价值为 49,892.01 万元。

虽然根据上海亚洲控股在新加坡证券交易市场的市值所估算标的公司 75% 股权的价值低于本次收购的交易价格，但从评估情况和国内同行业上市公司市盈率、市净利比较结果来看，本次交易价格作价公允且合理，同时，万顺股份收购的标的公

¹ 假设 2011 年度上海亚洲控股所控股及参股公司归属于母公司所有者净利润合计 = (8,832.15 × 4/3) = 11,776.20 万元。

² 上海亚洲控股拥有的其他业务板块价值 = 6.39 × 1,028.65 × 4/3 = 8,768.96 万元。

司在主营业务方面符合万顺股份战略发展目标等相关要求，其资产、收益水平良好。

万顺股份之所以仅收购上海亚洲控股控股和参股公司中的江苏中基和江阴中基，主要基于以下两个方面的考虑：

第一，从业务契合角度考虑，上海亚洲控股所拥有的业务板块分类三类：铝箔轧制业务、印刷业务、铝箔复合业务。其中铝箔轧制业务和铝箔复合业务下的江苏中基、江阴中基、江阴中恩复合材料有限公司（以下简称“江阴中恩”）属于包装材料行业，与万顺股份在业务上契合度较高，符合万顺的战略发展等相关要求，但由于江阴中恩目前的财务状况较差，且规模较小，故本次收购未予考虑。

第二，从收购价值角度考虑，一方面，从上表可以看出，标的资产是上海亚洲控股旗下资产中最优质的，资产质量较好，而其他公司业绩表现一般且波动较大；另一方面，上海亚洲控股所持当阳金三峡和金辉印务的股权比例较低，对于万顺股份来说不具备收购价值。

综上，本独立财务顾问认为：从评估情况和国内同行业上市公司比较情况来看，本次交易价格作价公允且合理；其次，标的公司的主营业务与万顺股份契合度较高，符合万顺股份战略发展等相关要求；再次，其他公司资产质量一般，并且其中的当阳金三峡和金辉印务没有控股权，所以其他资产不具备收购价值；最后，本次收购完成后，万顺股份在资产规模、资产质量、盈利能力等方面均有显著提升。所以，万顺股份本次收购行为符合上市公司利益。

（本页无正文，为《渤海证券股份有限公司关于汕头万顺包装材料股份有限公司重大资产购买之补充独立财务顾问报告（三）》之签章页）

财务顾问主办人签名： _____
曾 春 张 大 为

投资银行业务部门负责人签名： _____
杨 光 煜

内核负责人签名： _____
艾 献 军

独立财务顾问法定代表人签名： _____
杜 庆 平

独立财务顾问：渤海证券股份有限公司

2012年1月9日