

海通证券股份有限公司关于深圳证券交易所
《关于供销大集集团股份有限公司的重组问询函》
之专项核查意见

致深圳证券交易所公司管理部：

供销大集集团股份有限公司（以下简称“供销大集”或“公司”、“上市公司”）于2018年6月2日收到深圳证券交易所出具的《关于供销大集集团股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函〔2018〕第17号，以下简称“问询函”）。

根据问询函要求，独立财务顾问海通证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）对问询函中需独立财务顾问核实的相关事项进行了认真核查，现发表专项核查意见如下：

（如无特别说明，本专项核查意见中出现的简称均与《供销大集集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）》中的释义内容相同）

问题一、预案显示，标的公司承诺 2018 年度、2019 年度和 2020 年度实际实现的合并口径扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 25,000 万元、54,000 万元和 78,000 万元。标的公司未经审计财务报表显示，2016 年度、2017 年度、2018 年 1-3 月标的资产实现净利润分别为 7,200.29 万元、11,316.94 万元和 3,633.65 万元。若远成物流在业绩补偿期间的各个会计年度实际净利润未能达到承诺净利润，则补偿义务人应按照《远成物流盈利补偿协议》约定以通过本次交易取得的上市公司股份或现金方式进行足额补偿。请你公司：

（1）说明补偿时具体补偿方式选择的决策程序，进行补偿的具体操作程序及步骤；（2）结合标的公司在手订单数、历史业绩情况、同行业公司业绩增长速度、市场竞争情况等因素，说明其各年业绩承诺的可实现性；（3）说明本次交易业绩承诺补偿的充分性，并说明相关安排是否有利于维护上市公司和中小投资者的合法权益；（4）说明该业绩补偿安排的合理性，结合业绩承诺方的财务状况和自身实力说明其是否具备完成现金补偿的能力；（5）说明本次交易对手方中，宿迁京东和西安华鼎未进行业绩承诺的原因及合理性；（6）说明若 2018 年未能完成本次发行股份购买资产事宜，承诺期是否进行顺延，如顺延，相应年度业绩承诺金额是否调整；（7）结合交易对手方的股份解限计划，说明是否存在未解限股份无法覆盖标的公司因未完成业绩而需进行股份补偿的情形，如是，说明股份解限计划的合理性及是否需要调整。请公司独立财务顾问、律师、会计师进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）说明补偿时具体补偿方式选择的决策程序，进行补偿的具体操作程序及步骤

1、业绩承诺补偿方式及决策程序

上市公司已与补偿义务人重庆远成物流签署了《远成物流盈利补偿协议之补充协议》。根据《远成物流盈利补偿协议》及《远成物流盈利补偿协议之补充协议》，若远成物流在业绩补偿期间的各个会计年度实际净利润未能达到承诺净利润，则补偿义务人应就不足部分优先以股份向上市公司进行补偿，若其所持股份不足以补偿的，则应当用现金形式向上市公司进行补偿。

若补偿义务人应当以股份的形式向上市公司进行补偿的，盈利补偿期间内每年度的补偿股份数按照如下方式计算：

当年应补偿股份数=当年应补偿金额/本次发行股份购买资产发行价

当年应补偿金额=（远成物流截至当年期末累计净利润承诺数－远成物流截至当年期末累计实现的实际净利润数）/盈利补偿期间内远成物流的净利润承诺数总额×上市公司为购买远成物流 70%股权所支付的交易作价－已补偿金额

若补偿义务人所持股份不足以补偿时，应当以现金的形式向上市公司进行补偿的，上市公司将通过董事会、股东大会等必要程序对现金补偿方案进行安排。

盈利补偿期间内每年度的应补偿的现金按照如下方式计算：

当年应补偿现金金额=（远成物流截至当年期末累计净利润承诺数－远成物流截至当年期末累计实现的实际净利润数）/盈利补偿期间内远成物流的净利润承诺数总额×上市公司为购买远成物流 70%股权所支付的交易作价－已补偿金额

在盈利补偿期间届满后，上市公司聘请具有证券业务资格的会计师事务所对远成物流进行减值测试，并在盈利补偿期间最后一年的上市公司年度审计报告出具之前或之日出具相应的减值测试审核报告。

如：远成物流 70%股权减值额>盈利补偿期间已补偿金额，则补偿义务人应向上市公司另行补偿股份，股份不足补偿部分，应以现金补足差额。

补偿义务人应补偿股份数=（远成物流 70%股权减值额－盈利补偿期间已补偿金额）/本次发行股份购买资产发行价

补偿义务人因远成物流盈利差异及减值测试所产生的，应最终支付的补偿金额总计不超过补偿义务人在本次交易中获得的交易对价，并优先以股份进行补偿，股份不足以补偿时，以现金方式继续补偿。

2、业绩承诺补偿的操作程序及步骤

如果补偿义务人因远成物流实现的实际净利润数低于净利润承诺数而需向上市公司进行股份补偿的，上市公司应在会计师事务所出具《专项审核意见》后 30 个工作日内召开董事会及股东大会，审议关于回购补偿义务人应补偿的股份

并注销相关方案，并同步履行通知债权人等法律、法规关于减少注册资本的相关程序。上市公司就补偿义务人补偿的股份，首先采用股份回购注销方案，如股份回购注销方案因未获得上市公司股东大会通过等原因无法实施的，上市公司将进一步要求补偿义务人将应补偿的股份无偿赠送给其他股东，具体如下：

若上市公司股东大会审议通过股份回购注销方案的，则上市公司以人民币 1 元的总价回购并注销补偿义务人当年应补偿的股份，并在股东大会决议公告后 5 个工作日内将股份回购数量书面通知补偿义务人。补偿义务人应在收到上市公司书面通知之日起 5 个工作日内，向中登公司发出将其当年需补偿的股份过户至上市公司董事会设立的专门账户的指令。自该等股份过户至上市公司董事会设立的专门账户之后，上市公司将尽快办理该等股份的注销事宜。

若上述股份回购注销事宜因未获得上市公司股东大会通过等原因无法实施，则上市公司将在股东大会决议公告后 5 个工作日内书面通知补偿义务人实施股份赠送方案。补偿义务人应在收到上市公司书面通知之日起 30 个工作日内尽快取得所需批准，在符合法律、法规及证券监管要求的前提下，将应补偿的股份赠送给上市公司截至审议回购注销事宜股东大会决议公告日登记在册的除补偿义务人之外的其他股东，除补偿义务人之外的其他股东按照其持有的上市公司股份数量占审议回购注销事宜股东大会决议公告日上市公司扣除补偿义务人持有的股份数后总股本的比例获赠股份。

自补偿义务人应补偿股份数量确定之日（即上市公司股东大会决议公告日）起至该等股份注销前或被赠与其他股东前，补偿义务人承诺放弃该等股份所对应的表决权及获得股利分配的权利。

若补偿义务人需进行现金补偿的，则上市公司应在补偿期限结束后的当年度的专项审核报告出具后 10 个工作日内书面通知补偿义务人当期应补偿现金金额，补偿义务人应在收到前述通知后 30 日内以现金方式将其应承担的当期补偿现金金额一次性汇入上市公司指定的账户。

（二）结合标的公司在手订单数、历史业绩情况、同行业公司业绩增长速度、市场竞争情况等因素，说明其各年业绩承诺的可实现性

1、标的公司在手订单

远成物流预测期收入来自于存量客户(截至 2017 年 12 月 31 日的存量客户)自然增长、存量客户深入拓展(在存量客户中占有更多份额)和新客户开发三部分,具体情况如下:

总销售收入实现表(亿元)						
项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
自然增长部分	32.07	36.44	40.16	44.25	48.76	53.73
深入拓展部分	-	5.94	6.68	8.13	9.22	10.31
新客户开发部分	-	2.62	16.17	21.62	26.92	27.79
总收入	32.07	45.00	63.00	74.00	84.90	91.83

(1) 自然增长部分可实现性分析

2017年,远成物流前100位客户实现整体收入24.52亿元,占远成物流总体业务体量的76.46%,其中前20位客户在2018年实现100%续签,前50位客户在2018年仅流失4位。

2017年,远成物流全部收入中,80.70%的收入来自于商贸类、交通运输类、快消类、化工类等6大行业的客户,主要客户所属行业分布如下图所示:

主要客户所属行业分布						
行业	商贸类	交通运输类	快消类	化工类	建材装饰类	医药器械类
所占比例	29.60%	18.10%	13.40%	9.30%	5.90%	4.40%

上述行业中,所有行业均达到了7%的年增长幅度,其中有50%行业达到了10%的年增长幅度,具体年增长幅度如下图:

预测期年增长幅度						
年份	商贸类	交通运输类	快消类	化工类	建材装饰类	医药器械类
2018	10.00%	10.00%	9.50%	7.00%	10.00%	9.00%
2019	10.00%	10.00%	9.50%	7.00%	10.00%	9.00%
2020	10.00%	10.00%	9.50%	7.00%	10.00%	9.00%
2021	10.00%	10.00%	9.50%	7.00%	10.00%	9.00%
2022	10.00%	10.00%	9.50%	7.00%	10.00%	9.00%

数据来源:研究报告整理

由于远成物流存量客户属于行业中的优质企业,年自然增长幅度平均达到了10%以上,高于行业平均年增长幅度,因此预测期自然增长部分每年增长率维持在10%左右具有可实现性。

(2) 存量客户深入拓展部分可实现性分析

根据远成物流未经审计财务报表,2018年一季度远成物流100大主要客户收

入占远成物流一季度收入比例为65.77%，该100大主要客户2018年一季度收入累计额相比其2017年一季度收入增长55.63%，其中远成物流在邮政、蒙牛、京东、建龙（黑龙江建龙物流有限公司）等主要存量客户中的拓展力度较大，以上四者2018年一季度合计收入同比增速为56.53%，具体情况如下：

客户	2017 年一季度收入	2018 年第一季度收入	2018 年一季度同比增长率
邮政	11,843.66	17,961.96	51.66%
蒙牛	1,797.76	2,664.21	48.20%
京东	723.99	1,559.04	115.34%
建龙	909.13	1,723.82	89.61%
合计	15,274.54	23,909.03	56.53%

注：上述财务数据未经审计

远成物流未来将加大对主要客户的投入开发力度（包括但不限于加大营销人员配置、运营服务资源向该部分客户倾斜等），随着主要客户收入较快速度的增长，将有助于远成物流在存量客户深入拓展部分达到预期收入水平。根据2018年一季度远成物流从主要客户中获取收入的增长速度，2018年及后续年度存量客户深入拓展部分具有可实现性。

（3）新客户开发部分的可实现性分析

新客户收入主要来自与客户签订的业务合同，2018年1-5月新落地客户共计111家，其中包括基础物流业务97家和新型智慧物流业务（仓干配、供应链一体化和增值服务）业务14家，2018年1-5月新落地客户实现收入金额约为1亿元，占2018年新客户开发部分预测收入（2.62亿元）的比例为38.17%。

目前远成物流已有战略合作新客户30余家，预测期意向合作金额已达到每年约10-20亿元。

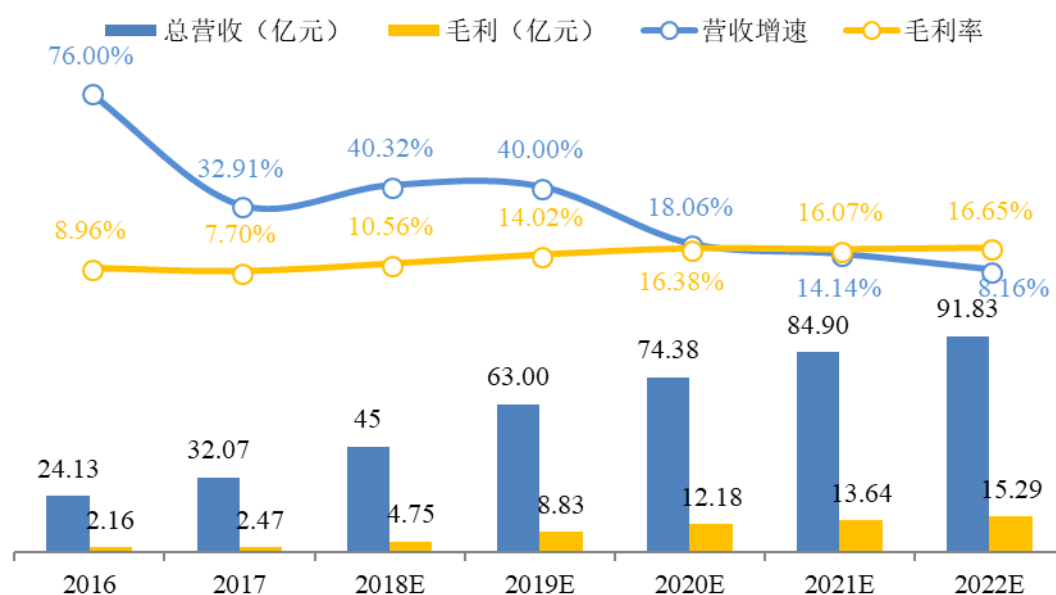
预测期新客户开发部分的收入将在新客户业务合同履行过程中逐步实现。

2、标的公司及同行业公司业绩概况

2016年远成物流实现营业收入24.13亿元，实现毛利2.16亿元，毛利率8.96%，2017年远成物流实现营业收入32.07亿元，实现毛利2.47亿元，毛利率7.70%，随着远成物流基础物流业务的快速增长及新型智慧物流业务（仓干配、供应链一体化、增值服务）的开展，2018年预计营业收入达45亿元，实现毛利4.75亿元，毛利率10.56%。在未来五年内，远成物流业务收入保持较快速度增长，至2022年远

成物流营业收入预计达91.83亿元，实现毛利15.29亿元，毛利率16.65%。

2016-2022年远成物流营业收入、毛利率情况



远成物流作为综合性物流企业，业务范围同时涉及基础物流业务和新型智慧物流业务，2018-2022年营业收入复合增长率为19.52%，与较高速度增长的同行业公司相比，增速处于合理水平。

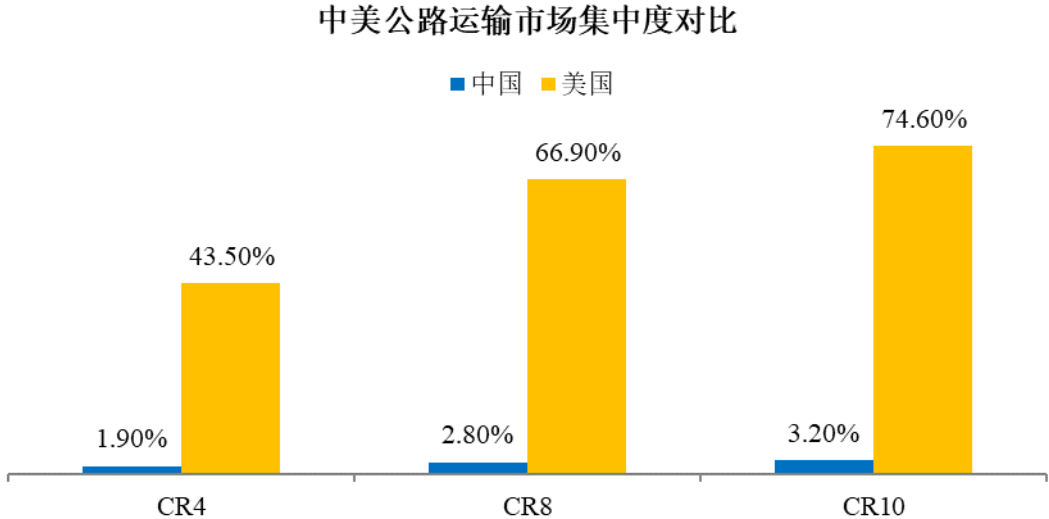
证券代码	证券简称	2016 年营业收入同比增长率 (%)	2017 年营业收入同比增长率 (%)	2018 年预计收入同比增长率 (%)	2019 年预计收入同比增长率 (%)	2020 年预计收入同比增长率 (%)
603813.SH	原尚股份	15.20	16.28	-	-	-
603648.SH	畅联股份	-2.79	-1.51	15.01	8.86	-
603535.SH	嘉诚国际	19.62	20.47	22.31	21.66	22.74
600119.SH	长江投资	15.30	4.77	-	-	-
603128.SH	华贸物流	-8.40	19.25	10.37	13.20	12.06
300350.SZ	华鹏飞	-10.47	38.59	34.32	28.42	14.91
603569.SH	长久物流	26.55	15.47	26.22	18.84	15.33
002800.SZ	天顺股份	12.91	84.97	-	-	-
002245.SZ	澳洋顺昌	21.56	86.32	46.08	33.59	22.14
600270.SH	外运发展	13.71	25.40	16.28	16.72	22.85
平均值		10.32	31.00	24.37	20.18	18.34
中值		14.46	19.86	22.31	18.84	18.74

数据来源：Wind

3、国内物流行业市场竞争概况

(1) 国内外市场集中度对比分析

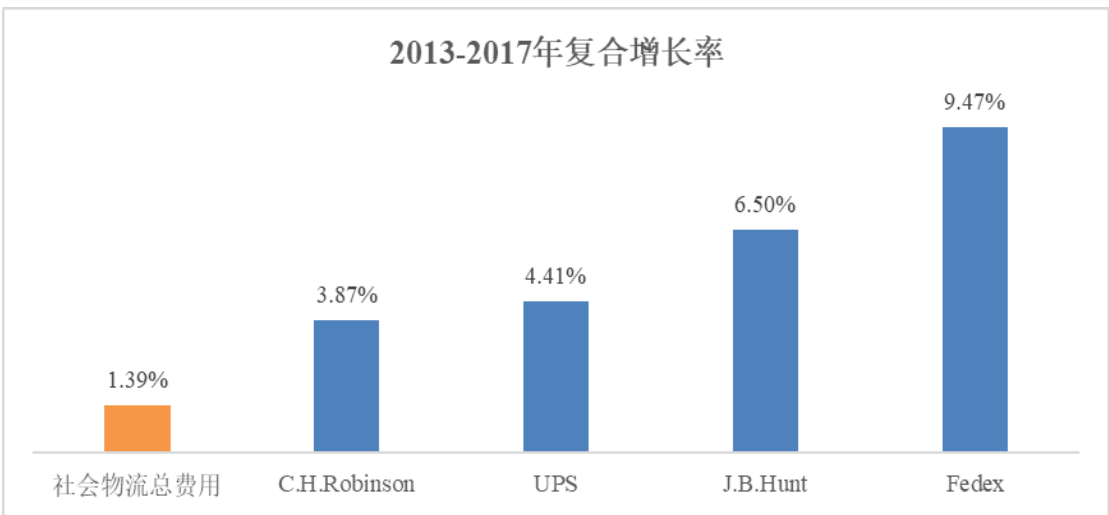
我国公路运输市场起步较晚，发展尚未成熟，未形成稳定的寡头市场，其中CR4、CR8、CR10分别为1.90%、2.80%、3.20%，随着物流行业整合的加深，国内公路运输行业集中度将不断提升。



数据来源：运联研究

（2）头部企业凭借优势地位实现其市场份额和营业收入增长

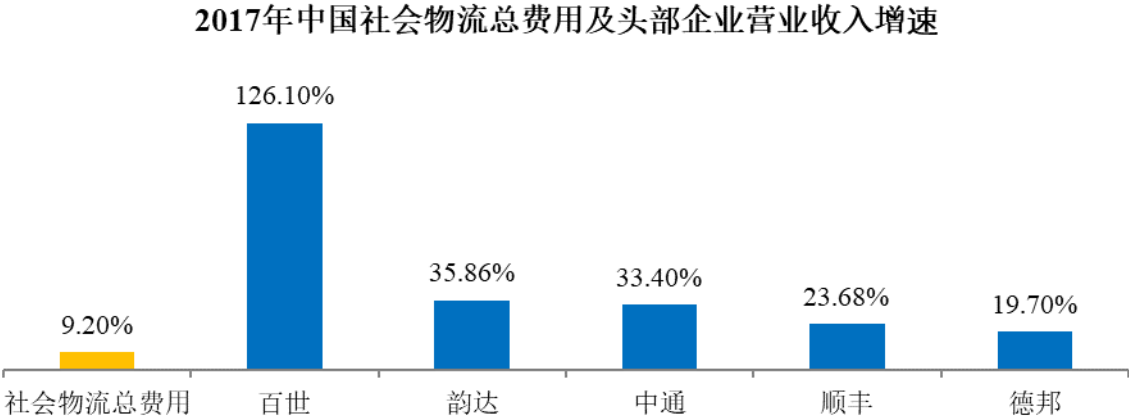
美国物流市场已走向成熟，以J.B.Hunt、FedEx、C.H.Robinson、UPS四大物流企业为例，近5年企业营业收入复合增长率显著高于美国社会物流总费用复合增长率，在美国物流市场中占据优势地位。



数据来源：Wind，statista 数据网

国内物流市场相较于美国仍处于初级阶段，社会物流总费用仍会在长时间内保持较高速度增长，同时头部企业（行业前列企业）凭借其优势地位将以更高速

度增长。2017年全国社会物流总费用较2016年增长9.20%，百世、韵达、中通、顺丰、德邦等头部企业营业收入增长速度都在社会物流总费用增长速度2倍以上，百世增长率甚至高达126.10%。



数据来源：国家统计局，上市公司年报

根据《互联网周刊》联合eNet研究院发布的2017年中国物流企业综合实力排行榜，远成物流是国内排名前十的第三方物流企业，作为头部企业，占有超越行业平均水平的市场份额和营业收入水平，随着行业集中度的不断提高，在物流市场中存在巨大的发展潜力，营业收入将实现逐步增长的趋势。

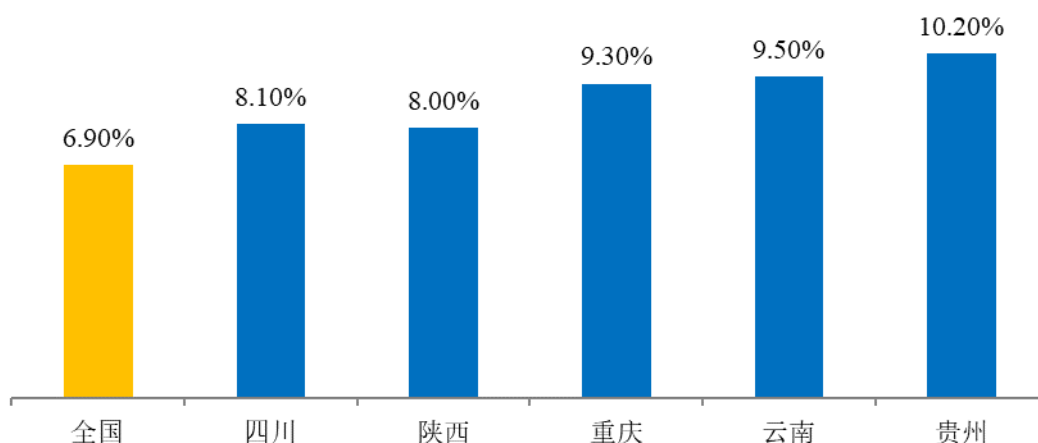
4、标的公司西部地区子公司成为重要的增长极

（1）经济增长中心转移，西部市场空间扩大

中国经济持续发展，西部省份接收东部地区产业转移，产业结构升级，并积极培育和承接先进产能，提升产业层次，各区域经济逐步走向均衡，将带动物流市场容量持续扩大。

根据2017年各省份公布的经济数据，西部地区GDP增速保持在8%以上，继续领跑全国。从各地经济实际增速和名义增速来看，中国经济继续呈现西部增速最快、中部次之、东部放慢、东北最弱的特征。2017年西部地区的贵州、西藏、云南三省表现最佳，云南反超重庆排在全国前三，其中贵州增速高达10.20%，较全国平均水平高3.30个百分点。贵州、云南、重庆三省都是全国重要的物流节点省份，经济的增长带动当地物流业的快速发展，西部省份物流业潜藏巨大的市场潜力。

2017年全国及部分西部省份GDP增速



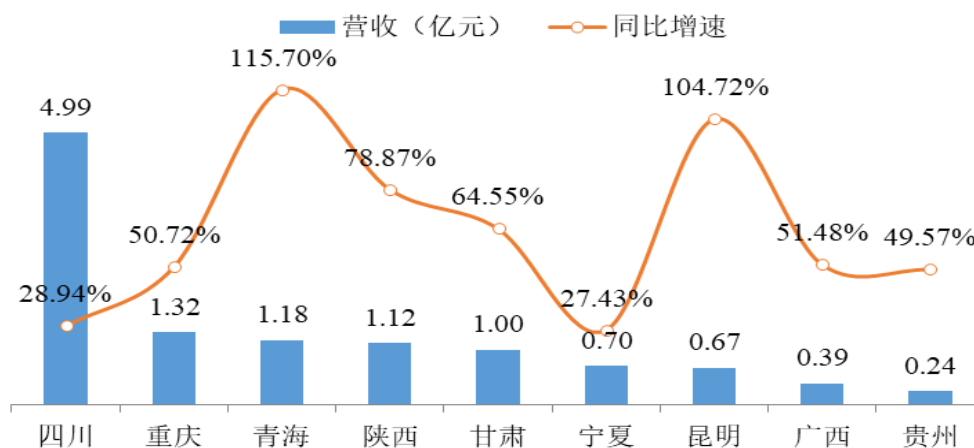
数据来源：国家统计局

(2) 远成物流西部子公司营业收入高速增长

随着经济增长中心向西部转移以及“一带一路”、“西部大开发”等国家政策的扶持，西部产业结构升级，带动物流市场容量增加，东西部长距离运输需求提升。2017年远成物流西部子公司业务量大幅增加，西部子公司2017年平均增速为63.55%，西部地区成为远成物流业务增长的重点区域。

2016-2017年远成物流营业收入保持高速增长，其中2017年青海子公司营业收入同比2016年增长115.70%，其他西部子公司也以较高速度增长，且西部子公司2017年合计营业收入占远成物流2017年营业收入的比例高达36.23%，因此西部子公司的高速增长对于远成物流整体收入的增长具有重大的推动作用。

2017年远成西部子公司营业收入及增速



注：上述财务数据未经审计

因此，随着经济增长中心转移，将带动西部地区物流行业的发展，远成物流西部子公司会借助自身的运营优势实现营业收入的高速增长，远成物流的营业收入总量也会随之实现增长。

所以，结合标的公司在手订单数、历史业绩情况、行业公司业绩增长速度、市场竞争情况等因素进行分析，远成物流预测期的收入增长具有可实现性。

5、预测期毛利率的可实现性

远成物流作为综合性物流企业，业务范围同时涉及基础物流业务和新型智慧物流业务（仓干配、供应链一体化和增值服务），业务构成及毛利率情况如下：

类别	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
整体业务	收入增速（%）	-	32.91	40.32	40.00	18.06	14.14	8.16
	收入总额（亿元）	24.13	32.07	45.00	63.00	74.38	84.90	91.83
	毛利率（%）	8.96	7.70	10.56	14.02	16.38	16.07	16.65
基础物流业务	收入增速（%）	-	19.60	24.74	17.25	12.77	8.80	6.39
	收入总额（亿元）	24.13	28.86	36.00	42.21	47.60	51.79	55.10
	所占规模（%）	100.00	90.00	80.00	67.00	64.00	61.00	60.00
	毛利率（%）	8.96	7.22	8.50	10.50	12.50	12.50	12.50
新型智慧物流业务	收入增速（%）	-	-	180.37	131.00	28.81	23.64	10.93
	收入总额（亿元）	-	3.21	9.00	20.79	26.78	33.11	36.73
	所占规模（%）	-	10.00	20.00	33.00	36.00	39.00	40.00
	毛利率（%）	-	12.00	19.00	21.00	23.00	22.00	23.00

（1）预测期基础物流业务通过多项措施逐步提高毛利率

远成物流预测期将通过压缩供应商账期、部分线路由公路运输方式改为铁路运输方式、货量增加后形成运输线路循环双边对开等方式逐步提高基础物流业务的毛利率，将基础物流毛利率由 2017 年的 7.22%逐步提升至 2020 年的 12.50%。

1) 压缩供应商账期提高毛利率

远成物流与外部运力供应商之间的财务结算存在账期，一般约定账期为3个月，较长的账期将产生较高的资金成本，导致结算价格上升。根据行业一般水平，行业内资金占用平均年化利率为18%（每月1.50%），远成物流预测期将计划压缩与供应商的结算周期至1个月，即减少2个月的账期，平均资金成本理论上降低3%（ $2 \times 1.50\%$ ），较短的账期会降低结算价格，导致运费成本降低3%左右，可有效的提升毛利率水平，并提高供应商的黏度。目前，远成物流已经对部分供应商加快了结款周期，实现了成本的下降，成本下降幅度符合预测水平。

2）铁路运输提高毛利率

远成物流从1998年开始就陆续采用铁路运输方式为客户提供服务，近三年来由于铁路在运费收取方面实行了先预付费再发车的政策，导致远成物流因为资金方面的原因减少了与铁路方面的合作规模，但随着预测期远成物流资金问题的缓解，将扩大与铁路方面的合作尤其是运输距离在1,500公里以上的业务合作，铁路运输将成为远成物流预测期重要的运输方式。目前，对于适合铁路运输的业务，远成物流已经开始逐步采用铁路运输方式替代公路运输方式，实现了成本的下降。

3）运输线路实现循环双边对开提高毛利率

在运输方式中单边运输的成本高于多边运输，但是由于需求不对等，造成大量的司机等待甚至空驶，降低了运营效率，提高了运输成本。目前，远成物流拟通过大车队干线循环的方式，将零散的运力需求整合成稳定的需求，并形成闭环线路，使得效率提升、运输成本降低。

（2）新型智慧物流业务逐步拓展

远成物流从2017年开始进行业务升级，目前新型智慧物流业务主要是仓干配业务、供应链一体化业务、增值服务业务，新型智慧物流业务毛利普遍较高，预计2022年远成物流新型智慧物流毛利率23%，2018年-2022年，未来五年智慧物流平均毛利率为21.60%。

新型智慧物流业务属于高毛利业务（相对基础物流），预测期随着新型高毛利业务的逐步拓展，将使预测期毛利率高于仅以基础物流业务为主的历史期毛利率。根据2018年一季度未经审计财务数据，远成物流从事的新型智慧物流业务毛利率在20%左右。

所以，由于预测期远成物流通过基础物流业务的多项改善措施以及逐步拓展高毛利的新型智慧物流业务市场，将使预测期的毛利率高于历史期毛利率。

6、销售净利润率的合理性分析

远成物流预测未来销售净利润率如下：

年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
销售净利率	8.57%	10.49%	10.12%	10.41%	11.21%

根据Wind资讯，同行业公司近三年一期净利率数据如下：

证券代码	证券简称	销售净利率（%）			
		2018 年一季度	2017 年	2016 年	2015 年
603813.SH	原尚股份	8.55	13.16	12.13	11.07
603648.SH	畅联股份	16.69	12.00	11.16	9.91
603535.SH	嘉诚国际	13.12	11.58	12.19	9.99
600119.SH	长江投资	1.30	-4.95	5.72	3.96
603128.SH	华贸物流	3.89	3.32	3.24	1.93
300350.SZ	华鹏飞	10.04	9.32	19.60	11.30
603569.SH	长久物流	4.35	7.72	8.55	9.06
002800.SZ	天顺股份	-6.52	4.27	6.50	6.70
002245.SZ	澳洋顺昌	14.15	14.85	13.82	17.62
600270.SH	外运发展	13.69	21.80	20.10	23.20
平均值		7.93	9.31	11.30	10.47
中值		9.30	10.45	11.65	9.95

数据来源：Wind

远成物流未来年度的销售净利润率与行业中的对标企业指标相近，因此未来年度销售净利润率具有一定的合理性。

综上，结合标的公司在手订单数、历史业绩情况、同行业公司业绩增长速度、市场竞争情况、毛利率、净利率等因素进行分析，远成物流预测期的业绩承诺在一定程度上具有可实现性。另外，对标的公司收入及利润预测合理性的详细量化分析，请参见“问题八/（三）”。

（三）说明本次交易业绩承诺补偿的充分性，并说明相关安排是否有利于维护上市公司和中小投资者的合法权益

1、本次交易为市场化交易

本次交易中，交易对方不属于上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，且本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。本次交易为市场化交易，

上市公司同交易对方根据市场化原则自主协商确定了业绩补偿安排。本次交易的业绩补偿方式系交易各方商业谈判的结果，相关安排有助于交易的顺利实施。

2、本次交易参与业绩补偿的股权比例较高

本次交易中，交易对方重庆远成物流、宿迁京东及西安华鼎合计持有远成物流 70%股份，其中重庆远成物流持股比例为 57.10%。根据《远成物流盈利补偿协议》，交易对方重庆远成物流 2018-2020 年承诺净利润合计为 157,000 万元。

若触发补偿义务，重庆远成物流在盈利补偿期间内每年度的应补偿金额按照如下方式计算：

当年应补偿金额=（远成物流截至当年期末累计净利润承诺数－远成物流截至当年期末累计实现的实际净利润数）/盈利补偿期间内远成物流的净利润承诺数总额×上市公司为购买远成物流 70%股权所支付的交易作价－已补偿金额。

按照上述计算公式，虽然重庆远成物流在本次交易标的资产中的持股比例为 57.10%，但是其承担了标的资产全部 70%股权所对应的补偿义务。

同时，重庆远成物流应最终支付的补偿金额总计不超过补偿义务人在本次交易中获得的交易对价（即其持有的标的公司 57.10%的股权所对应的交易对价）。

在远成物流截至各业绩承诺期当年期末累计实现的实际净利润数不低于临界值时，重庆远成物流在本次交易中获得的交易对价可以完全覆盖本次交易业绩补偿，具体如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当年承诺净利润数	25,000.00	54,000.00	78,000.00
本次交易标的资产对应的交易对价	434,000.00		
重庆远成物流所持股份对应的交易对价	354,020.00		
截至当年期末累计实现的实际净利润数临界值	-103,067.14	-49,067.14	28,932.86

注 1：截至当年期末累计实现的实际净利润数临界值=远成物流截至当年期末累计净利润承诺数-重庆远成物流本次交易获得的交易对价/上市公司为购买远成物流 70%股权所支付的交易对价*盈利补偿期间内远成物流的净利润承诺数总额

由上表可知，仅当远成物流 2018 年实现的净利润低于-103,067.14 万元时，或当远成物流 2018 年-2019 年累计实现的净利润低于-49,067.14 万元时，或当远成物流 2018 年-2020 年实现的累计净利润低于 28,932.86 万元时，重庆远成物流

在本次交易中获得交易对价全部用于补偿，才会出现按照上述公式计算的标的资产全部 70%股权所对应的补偿金额仍有部分未获得补偿的情况，但根据目前远成物流的经营情况，该等极端情况出现的概率较低。

补偿义务人重庆远成物流在本次交易标的资产中的持股比例为 57.10%，在远成物流截至各业绩承诺期当年期末累计实现的实际净利润数不低于临界值时，承担了标的资产全部 70%股权所对应的补偿义务，承担的补偿比例为 100%；在远成物流截至各业绩承诺期当年期末累计实现的实际净利润数低于临界值时，重庆远成物流在标的资产全部 70%股权所对应的补偿义务中承担的补偿比例为 81.57%（=57.10%/70%），该比例处于较高水平。且重庆远成物流的业绩承诺覆盖率与同行业案例及 2018 年上半年已通过中国证监会审核的案例相比处于合理水平。

3、本次交易的业绩承诺覆盖率处于合理水平

根据标的公司预估值情况，各年度业绩承诺以及业绩承诺覆盖率（即：业绩承诺总额占标的公司 100%股权对应权益价值的比例）如下：

单位：万元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当年承诺净利润数	25,000.00	54,000.00	78,000.00
承诺净利润合计数	157,000.00		
100%股权对应权益价值	620,000.00		
业绩承诺覆盖率	25.32%		

本次交易与同行业市场案例业绩承诺覆盖率的比较情况如下：

单位：万元

序号	证券代码	证券简称	标的资产	100%股权对应权益价值	承诺净利润总和	覆盖率
1	603128	华贸物流	中特物流 100% 股权	120,000.00	30,000.00	25.00%
2	002468	申通快递	申通快递 100% 股权	1,690,000.00	607,500.00	35.95%
3	600233	圆通速递	圆通速递 100% 股权	1,750,000.00	398,550.00	22.77%
4	002120	韵达股份	韵达货运 100% 股权	1,776,000.00	405,036.00	22.81%
5	002352	顺丰控股	顺丰控股 100% 股权	4,330,000.00	848,800.00	19.60%

由上表可知，标的公司的业绩承诺覆盖率与同行业市场案例相比处于合理水平。

2018 年上半年，已通过中国证监会审核的上市公司向无关联第三方发行股份购买资产案例中，交易对方对未来三年业绩进行承诺的覆盖率水平及补偿义务人为其他交易对方承担业绩补偿义务的比例情况如下表所示：

单位：万元

序号	证券代码	证券简称	标的资产	100%股权 对应权益价值	承诺净利润 总和	覆盖率	补偿义务人为 其他交易对方 承担业绩补偿 义务的比例
1	300364	中文在线	晨之科 80% 股权	186,030.00	63,400.00	34.08%	36.96%
2	300290	荣科科技	神州视翰 100%股权	28,000.00	9,500.00	33.93%	7.37%
3	603009	北特科技	光裕股份 95.7123%股 权	47,333.37	13,500.00	28.52%	-
4	300280	南通锻压	亿家晶视 70%股权	132,900.00	40,040.00	30.13%	-
5	601113	华鼎股份	通拓科技 100%股权	290,200.00	87,200.00	30.05%	33.53%
6	300323	华灿光电	和谐光电 100%股权	172,871.46	42,234.64	24.43%	-
7	300486	东杰智能	常州海登 100%股权	50,375.68	14,100.00	27.99%	-
8	600559	老白干酒	丰联酒业 100%股权	139,913.47	18,388.11	13.14%	-
9	002669	康达新材	必控科技 68.1546%股 权	46,000.00	10,600.00	23.04%	15.21%
10	002837	英维克	上海科泰 1495.0987% 股权	33,075.11	8,288.00	25.06%	-
11	002341	新纶科技	千洪电子 100%股权	150,903.42	45,000.00	29.82%	16.37%
12	300091	金通灵	上海运能 100%股权	78,600.00	22,250.00	28.31%	38.35%
13	300285	国瓷材料	爱尔创股份 75%股权	108,837.57	27,000.00	24.81%	-
14	300462	华铭智能	国政通 90% 股权	185,000.00	36,670.00	19.82%	62.46%
15	300680	隆盛科技	微研精密	30,116.98	8,937.81	29.68%	49.24%

序号	证券代码	证券简称	标的资产	100%股权 对应权益价值	承诺净利润 总和	覆盖率	补偿义务人为其他交易对方承担业绩补偿义务的比例
			100%股权				
16	603936	博敏电子	君天恒讯 100%股权	125,280.50	34,313.00	27.39%	30.09%
17	000564	供销大集	远成物流 70%股权	620,000.00	157,000.00	25.32%	18.43%
中位数						27.99%	31.81%
平均值						26.80%	30.80%

注：补偿义务人为其他交易对方承担业绩补偿义务的比例=1-补偿义务人持股比例/标的公司出让股份比例

重庆远成物流为其他交易对方承担业绩承诺补偿义务的比例为 18.43%，与上表中案例相比，重庆远成物流业绩承诺覆盖率水平接近 2018 年以来同类过会案例的平均水平。同时，重庆远成物流作为补偿义务人所持股权比例（57.10%）在标的资产股权比例（70%）中的占比（81.57%）较高，对上市公司的保障力度更大。

综上所述，补偿义务人的业绩承诺覆盖率与同行业案例及 2018 年上半年已通过中国证监会审核的案例相比处于合理水平。

4、本次交易业绩补偿安排有利于维护上市公司和中小投资者的合法权益

本次交易为市场化交易，上市公司同交易对方根据《重组管理办法》的要求，按照市场化原则自主协商确定了业绩补偿安排，能够有效的促进本次交易的完成。

补偿义务人重庆远成物流在本次交易标的资产中的持股比例为 57.10%，在远成物流截至各业绩承诺期当年期末累计实现的实际净利润数不低于临界值时，承担了标的资产全部 70%股权所对应的补偿义务，承担的补偿比例为 100%；在远成物流截至各业绩承诺期当年期末累计实现的实际净利润数低于临界值时，重庆远成物流在标的资产全部 70%股权所对应的补偿义务中承担的补偿比例为 81.57%（=57.10%/70%），该比例处于较高水平。且重庆远成物流的业绩承诺覆盖率与同行业案例及 2018 年上半年已通过中国证监会审核的案例相比处于合理水平。

综上所述，本次交易业绩承诺补偿充分，有利于维护上市公司和中小投资者的合法权益。

（四）说明该业绩补偿安排的合理性，结合业绩承诺方的财务状况和自身实力说明其是否具备完成现金补偿的能力

1、本次交易业绩补偿安排的合理性

本次交易，上市公司与重庆远成物流签署了《远成物流盈利补偿协议》及《远成物流盈利补偿协议之补充协议》，约定若远成物流在业绩补偿期间的各个会计年度实际净利润未能达到承诺净利润，则补偿义务人应就不足部分优先以股份向上市公司进行补偿，若其所持股份不足以补偿的，则应当用现金形式向上市公司进行补偿。

同时，本次交易对重庆远成物流取得的股份做出了如下锁定安排：自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让，但重庆远成物流取得上市公司本次发行的股份时，其持续拥有标的公司股份权益不足 12 个月的，自本次股份发行结束之日起 36 个月内不得转让。股份锁定期满后，重庆远成物流所持上市公司股份应按照 15.92%、34.39%、49.69%的比例分三期解除限售。该分期解锁措施有利于保证补偿义务人业绩补偿的实施。且在股票锁定期内，重庆远成物流对其在本次交易过程中取得的上市公司股份，除已解锁的股份外，在锁定期内不得设定质押、股票收益权转让等权利限制。

另外，重庆远成物流所持上市公司股份分期解锁后仍需遵守相关减持规定，根据《深圳证券交易所上市公司股东及董监高减持股份实施细则》，大股东减持或者特定股东减持，采取集中竞价交易方式的，在任意连续九十个自然日内，减持股份的总数不得超过公司股份总数的百分之一；大股东减持或者特定股东减持，采取大宗交易方式的，在任意连续九十个自然日内，减持股份的总数不得超过公司股份总数的百分之二；大股东减持或者特定股东减持，采取协议转让方式的，单个受让方的受让比例不得低于公司股份总数的百分之五，转让价格下限比照大宗交易的规定执行，法律、行政法规、部门规章、规范性文件及本所业务规则等另有规定的除外。股东通过集中竞价交易减持上市公司非公开发行股份的，除遵守前款规定外，在股份限制转让期间届满后十二个月内，减持数量不得超过其持

有的该次非公开发行股份的百分之五十。上述规定对股东减持上市公司股份进行了严格的规定，届时重庆远成物流因本次交易取得的上市公司股份在解除锁定后将保持稳定减持，不会在短时间内减持完毕，有利于业绩承诺补偿的实施。

因此，根据本次交易的相关业绩补偿安排以及重庆远成物流需要遵守的减持规定等相关情况，当触发补偿义务时，采用股份进行补偿的保障力度较大。对于可能存在的未解限股份无法覆盖标的公司因未完成业绩而需进行股份补偿的情形，届时重庆远成物流将以现金方式进行补偿，该等情形请参见“问题一/（七）”

综上，本次交易业绩补偿安排具有合理性。

2、业绩承诺方具备完成现金补偿的能力

本次交易完成后重庆远成物流仍持有远成物流 30%股份，可以通过股权质押方式进行融资从而履行现金补偿义务；同时，远成物流实际控制人黄远成及远成股份已经出具承诺，若重庆远成物流无法进行现金补偿，黄远成、远成股份将使用自有或合法自筹资金进行现金补偿，包括但不限于未使用银行授信额度、自有资产抵质押融资、其他自有资金等，其中黄远成控制的远成股份截至 2018 年 3 月 31 日未经审计的净资产为 160,859.48 万元，资产体量较大，具备完成现金补偿的能力。

（五）说明本次交易对手方中，宿迁京东和西安华鼎未进行业绩承诺的原因及合理性

本次交易中，交易对方不属于上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，且本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。本次交易为市场化交易，上市公司同交易对方根据市场化原则自主协商确定了业绩补偿安排。本次交易的业绩补偿方式系交易各方商业谈判的结果，相关安排符合《重组管理办法》的规定。

根据本次交易的补偿安排，若触发补偿义务，重庆远成物流在盈利补偿期间内每年度的补偿股份数按照如下方式计算：

当年应补偿股份数=当年应补偿金额/本次发行股份购买资产发行价

当年应补偿金额=（远成物流截至当年期末累计净利润承诺数－远成物流截至当年期末累计实现的实际净利润数）/盈利补偿期间内远成物流的净利润承诺数总额×上市公司为购买远成物流 70%股权所支付的交易作价－已补偿金额。

按照上述计算公式，虽然重庆远成物流在本次交易中的持股比例为 57.10%，但是其承担了全部 70%股权所对应的补偿义务。

此外，宿迁京东和西安华鼎受让标的公司股权的价格与本次交易预估值一致，不存在差异，且各自及合计持有标的公司的股权比例较低，亦未实际参与标的公司经营管理，对标的公司经营管理不具有重大影响。

综上所述，宿迁京东和西安华鼎未进行业绩承诺具有合理性。

（六）说明若 2018 年未能完成本次发行股份购买资产事宜，承诺期是否进行顺延，如顺延，相应年度业绩承诺金额是否调整

1、本次交易系上市公司的战略并购，尽早完成交易有助于发挥上市公司与标的公司的协同效应

本次交易系供销大集的战略并购，致力于打造“天地一体”的物流网、构建现代化物流体系。在新商品流通时代，为商品流通各环节提供全方位、高效快捷的物流服务。

本次交易上市公司通过收购远成物流的控股权，经营业务有所拓展，将有助于供销大集进一步完善商品流通服务中物流网的布局，形成覆盖全国的仓干配、智慧物流为核心的物流服务网络。通过本次交易，在原有业务的基础上，供销大集将逐步建立现代化的、高效的“天地一体物流网”，提升商品流通效率，降低流通成本，助力商品流通产业全面升级，通过发挥协同效应将提升上市公司的盈利能力和核心竞争力。

因此，在保持标的公司独立运营的基础上，上市公司将尽快完成交易，尽早对标的公司进行整合以实现协同效应，提升上市公司价值。

2、本次交易的业绩承诺和补偿安排有利于保护上市公司和广大投资者利益

根据上市公司与重庆远成物流签署的《远成物流盈利补偿协议》，本次交易的盈利补偿期间为 2018 年、2019 年、2020 年。若监管机构对盈利补偿期间有其

他要求的，相关方应当根据监管机构的相关要求对盈利补偿期间进行延长，有关延长期间及其利润承诺数等由相关方另行签署补充协议予以具体约定。

即使 2018 年上市公司未能完成本次发行股份购买资产事宜，由于 2018 年为盈利补偿期，交易对方重庆远成物流需要履行业绩承诺，若其未完成业绩承诺则需承担业绩补偿义务，因此有利于保护上市公司利益。

同时，根据上市公司与重庆远成物流等交易对方签署的《远成物流发行股份购买资产协议》：过渡期间远成物流所产生的收益，上市公司有权享有，亏损应当由重庆远成物流补足。过渡期间损益安排有利于保护上市公司及广大投资者的利益。

综上，本次交易系上市公司的战略并购，且本次交易的业绩承诺和补偿安排有利于保护上市公司和广大投资者利益，本次交易的盈利补偿期间暂不顺延。

（七）结合交易对手方的股份解限计划，说明是否存在未解限股份无法覆盖标的公司因未完成业绩而需进行股份补偿的情形，如是，说明股份解限计划的合理性及是否需要调整

1、补偿义务人的股份锁定期安排

重庆远成物流取得的股份自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让，但重庆远成物流取得上市公司本次发行的股份时，其持续拥有标的公司股份权益不足 12 个月的，自本次股份发行结束之日起 36 个月内不得转让。

股份锁定期满后，重庆远成物流所持上市公司股份应按照 15.92%、34.39%、49.69%的比例分三期解除限售。具体如下：

（1）第一期：根据审计机构出具的远成物流 2018 年度实际净利润《专项审核报告》，重庆远成物流不需要进行股份补偿或已充分履行补偿义务后，补偿义务人可分别解除限售其所持有上市公司 15.92%的股份扣除已补偿股份后的剩余股份；

（2）第二期：根据审计机构出具的远成物流 2019 年度实际净利润《专项审核报告》，重庆远成物流不需要进行股份补偿或已充分履行补偿义务后，补偿义

务人可分别解除限售其所持有上市公司 34.39%的股份扣除已补偿股份后的剩余股份；

(3) 第三期：根据审计机构出具的远成物流 2020 年度实际净利润《专项审核报告》和《减值测试报告》，补偿义务人不需要进行股份补偿或已充分履行补偿义务后，补偿义务人可分别解除限售其所持有上市公司剩余部分的股份；

(4) 如果根据中国证监会要求需要延长业绩承诺期限或锁定期限，则第三期的股份锁定相应延续至最后业绩承诺期限《专项审核报告》和《减值测试报告》出具后或锁定期结束。

2、未解限股份无法覆盖标的公司因未完成业绩而需进行股份补偿的情形

若重庆远成物流于 2019 年 5 月 23 日前取得上市公司本次发行的股份，由于其持续拥有标的公司股份权益不足 12 个月，因此其取得的上市公司的股份自本次股份发行结束之日起 36 个月内不得转让，即上述股份解锁时间晚于业绩承诺期第三年（即 2020 年）审计机构出具业绩承诺实现情况《专项审核报告》的日期。在此情况下，不存在未解限股份无法覆盖标的公司因未完成业绩而需进行股份补偿的情形。

若重庆远成物流于 2019 年 5 月 23 日后取得上市公司本次发行的股份，其取得的上市公司股份自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让，即上述股份于 2020 年 5 月 23 日前不得转让。在此情况下，由于审计机构需在 2018 年、2019 年会计年度结束后四个月内出具业绩承诺实现情况《专项审核报告》，因此截至 2018 年、2019 年专项审核报告出具日，由于重庆远成物流持有的股份全部暂未解限，2018 年、2019 年不存在未解限股份无法覆盖标的公司因未完成业绩承诺而需进行股份补偿的情形。若 2020 年远成物流未完成业绩承诺需要进行股份补偿，由于处于限售期的股份份额占其本次交易取得的全部股份对价的比例较高（为 49.69%），仅当应补偿金额大于剩余未解限股份对应的金额 175,902.60 万元（=重庆远成物流本次交易取得的股份总数 745,263,157 股×最后一期解锁比例 49.69%×本次发行股份购买资产发行价 4.75 元/股），且前期已解锁股份无法用于进行补偿时，才可能出现应补偿股份数大于未解限股份数的情形，即存在未解限股份无法覆盖标的公司因未完成业绩而需进行股份补偿的情形，届时重庆远成物

流将以现金方式进行补偿。（2018 年 7 月 7 日，上市公司发布公告实施 2017 年度分红派息方案，以上市公司现有总股本 6,007,828,231 股为基数，向全体股东每 10 股派现金 0.10 元人民币，股权登记日为 2018 年 7 月 12 日，除权除息日为 2018 年 7 月 13 日。上市公司将在本次交易正式方案中对股票发行价格进行调整）

因此，根据本次交易的股份解限计划的具体情形以及本次交易的业绩补偿安排，本次交易的股份解限计划具有合理性。

（八）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券认为：（1）补偿义务人因远成物流盈利差异及减值测试所产生的、应最终支付的补偿金额总计不超过补偿义务人在本次交易中获得的交易对价，并优先以股份进行补偿，股份不足以补偿时，以现金方式继续补偿；（2）远成物流各年业绩承诺在一定程度上具有可实现性；（3）本次交易业绩承诺补偿安排具有充分性，相关安排有利于维护上市公司和中小投资者的合法权益；（4）本次交易的业绩补偿安排具有合理性，同时，基于补偿义务人在需要补偿时拟采取的措施、相关方的承诺以及其资产状况，补偿义务人具备完成现金补偿的能力；（5）重庆远成物流存在为宿迁京东和西安华鼎承担业绩补偿的情形，且宿迁京东和西安华鼎未实际参与标的公司经营管理，对标的公司经营管理不具有重大影响，未进行业绩承诺具有合理性；（6）本次交易系上市公司的战略并购，且本次交易的业绩承诺和补偿安排有利于保护上市公司和广大投资者利益，本次交易的盈利补偿期间暂不顺延；（7）可能存在未解限股份无法覆盖标的公司因未完成业绩而需进行股份补偿的情形，但《远成物流盈利补偿协议》及《远成物流盈利补偿协议之补充协议》已经明确约定补偿义务人将优先以股份进行补偿，不足部分以现金方式进行补偿。根据本次交易的股份解限计划的具体情形以及本次交易的业绩补偿安排，股份解限计划具有合理性，不需要进行调整。

问题二、预案披露，远成物流在盈利补偿期间内，若当年实现的实际净利润数超过当年净利润承诺数，远成物流可选择在该会计年度届满后，将远成物流在当年实际净利润数超过当年净利润承诺数的超额业绩中不超过 1 亿元部分的 50%及超过 1 亿元部分的 20%作为奖励，以现金方式支付给本次交易完成后远成物流在任的核心管理人员。奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100%，且不超过远成物流 70%股权交易作价的 20%。请你公司：（1）说明设置业绩奖

励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司可能造成的影响；（2）说明核心管理人员的认定标准；（3）说明上述业绩奖励约定是否符合《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的有关规定。请公司独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）说明设置业绩奖励的原因、依据及合理性，相关会计处理及对上市公司可能造成的影响

1、设置超额业绩奖励的原因、依据及合理性

为保持并提高本次交易过渡期及未来业绩承诺期内标的公司管理团队的稳定性与工作积极性，促进本次交易后标的公司持续稳定发展，通过将超额业绩的一部分奖励给标的公司的经营管理团队，以达到共享超额经营成果以及交易各方共赢的目的，从而有利于保障上市公司及全体投资者的利益，经上市公司与交易对方协商，初步达成了超额业绩奖励的意向。

本次业绩奖励安排的设置是以标的公司实现超额业绩为前提，并参照资本市场类似交易案例，充分考虑了监管机构的规定要求、上市公司全体股东的利益、对标的公司经营管理团队的激励效果、交易完成后被收购标的的经营管理团队超额业绩的贡献、经营情况、业绩承诺人所承担的责任等多项因素，交易双方基于公平交易和市场化原则协商一致的结果。

本次业绩奖励安排有利于充分调动标的公司核心管理人员的积极性，有利于标的公司业绩承诺的实现及其长期稳定发展，具有合理性。

2、超额业绩奖励的会计处理及对上市公司可能造成的影响

根据中国证监会《2013 年上市公司年报会计监管报告》关于“合并成本与职工薪酬的区分”相关指导意见，存在给予个人未来超额业绩奖励的类似安排时，“上市公司应考虑其支付给这些个人的款项，是針對其股东身份、为了取得其持有的被收购企业权益而支付的合并成本，还是針對其高管身份、为了获取这些个人在未来期间的服务而支付的职工薪酬。上市公司应结合相关安排的性质、安排的目的，确定支付的款项并据此进行相应的会计处理”；“通常情况下，如果款项

的支付以相关人员未来期间的任职为条件，那么相关款项很可能是职工薪酬而不是企业合并的合并成本。”

根据上市公司与重庆远成物流签署的《远成物流盈利补偿协议》，超额业绩奖励将以现金方式支付给本次交易完成后远成物流在任的核心管理人员。具体分配方案（包括分配名单及分配比例）届时由远成物流董事会制定，经上市公司董事会薪酬与考核委员会审核确定后执行。本次交易中超额业绩奖励对象为标的公司交易完成后在任的核心管理人员，系交易完成后上市公司为获取这些个人在未来期间的服务并且要求标的公司实现超额业绩，从而适用职工薪酬准则。

根据《企业会计准则第9号——职工薪酬》有关规定，本次交易中设置的超额业绩奖励安排属于职工提供服务的利润分享计划，上市公司及标的公司将根据届时确定的超额业绩完成情况和具体分配方案，在奖励金额具有支付义务且金额能够可靠估计时将相应款项计入相应的成本费用。

根据超额业绩奖励安排，在标的公司实现了超额业绩的情况下，在计提业绩奖励的会计期间内将增加标的公司的相应成本费用，进而对上市公司合并财务报表净利润产生一定影响。但约定业绩奖励有助于提高标的公司管理层的积极性，有利于标的公司业绩承诺的可实现性，能够更好的服务于公司全体股东的利益，有利于保障及维护中小投资者的权益，不会对上市公司和标的公司的正常经营产生重大不利影响。

（二）说明核心管理人员的认定标准

远成物流制定的《关于颁发四川远成物流发展有限公司 2018 年经营指标考核激励方案的通知》及《四川远成物流发展有限公司核心员工管理办法》已对公司核心人员评价、选拔、认定、考核等标准作出了明确的规定，其中对远成物流核心管理人员的主要认定标准如下：

1、基础条件

- （1）连续工作满 3 年并已经与单位签订无固定期限劳动合同的员工；
- （2）主导完成公司当年营业收入达人民币 1 亿元及以上者。

2、管理业绩条件

(1) 担任公司总裁、副总裁、部门正副总经理、正副总监等管理岗位职务者（以公司发布的正式文件为准）；

(2) 在企业日常经营管理中做出突出贡献者（例如取得公司总裁特别奖励等）；

(3) 为公司获得外部荣誉起到重要作用者；

(4) 其他对公司重大经营决策具有重要影响或对公司未来发展具有重大作用者。

上述基础条件及管理业绩条件均需满足其一者即可被认定为公司的核心管理人员。

（三）说明上述业绩奖励约定是否符合《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的有关规定

1、业绩奖励约定

根据上市公司与重庆远成物流签署的《远成物流盈利补偿协议》，远成物流在盈利补偿期间内，若当年实现的实际净利润数超过当年净利润承诺数，远成物流可选择在该会计年度届满后，将远成物流在当年实际净利润数超过当年净利润承诺数的超额业绩中不超过 1 亿元部分的 50%及超过 1 亿元部分的 20%作为奖励，以现金方式支付给本次交易完成后远成物流在任的核心管理人员。奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100%，且不超过远成物流 70%股权交易作价的 20%。

2、业绩奖励约定符合《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的有关规定

根据中国证监会发布的《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》，业绩奖励安排应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不超过其超额业绩部分的 100%，且不超过其交易作价的 20%。

上述业绩奖励约定满足《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》关于“业绩奖励安排应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100%，且不超过其交易作价的 20%”的要求。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券认为：本次交易设置业绩奖励具有可行性，设置业绩奖励的依据充分明确，具有其合理性，业绩奖励的相关会计处理符合企业会计准则相关规定，业绩奖励安排有助于提高标的公司管理层的积极性，有利于标的公司业绩承诺的可实现性；标的公司针对核心管理人员的认定已制定了严格、全面的考评标准；本次交易设置的业绩奖励约定符合《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的规定。

问题三、预案披露，在上市公司停牌期间内，2018年3月3日，远成集团作出股东决定，将其持有远成物流100%的股权（实缴出资额为5,000万元）转让给重庆远成物流；2018年5月23日，重庆远成物流作出股东决定，将其持有远成物流8.06%的股权（实缴出资额为403.23万元）转让给宿迁京东奥盛企业管理有限公司；将其持有远成物流4.84%的股权（实缴出资额241.94万元）转让给西安华鼎供应链管理有限公司，其中西安华鼎成立于2018年5月。请你公司：（1）说明远成集团、宿迁京东、西安华鼎三家公司及其股东与重庆远成物流及其股东之间是否存在关联关系或者协议安排，是否构成一致行动人；（2）说明重庆远成物流、宿迁京东、西安华鼎突击受让标的资产股份的原因，增资入股的具体价格，并与本次交易作价作比较，详细解释差异的原因及合理性。请公司财务顾问、律师进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）说明远成集团、宿迁京东、西安华鼎三家公司及其股东与重庆远成物流及其股东之间是否存在关联关系或者协议安排，是否构成一致行动人

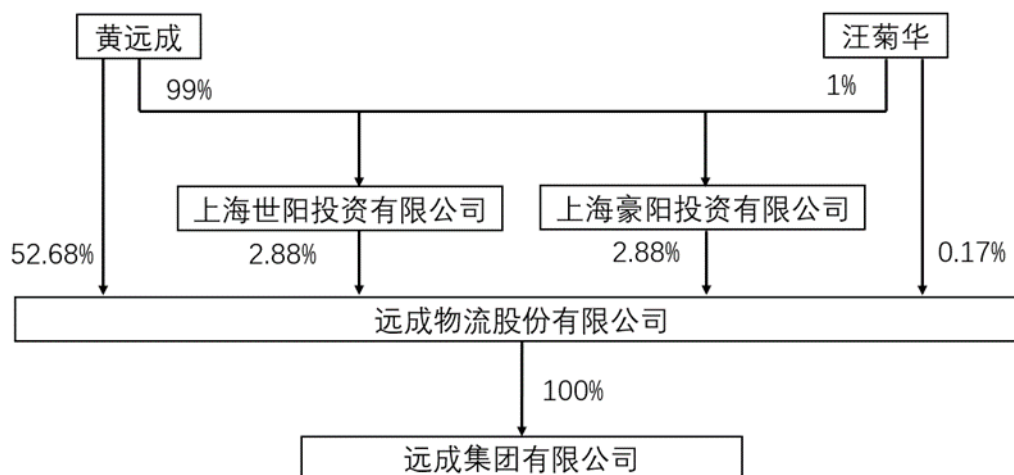
1、交易对方及远成集团的股权结构、产权控制关系

（1）远成集团的股权结构及其产权控制关系

截至本专项核查意见出具日，远成集团的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额(万元)	实缴出资额(万元)	股权比例(%)
1	远成物流股份有限公司	23,000.00	23,000.00	100.00
	合计	23,000.00	23,000.00	100.00

截至本专项核查意见出具日，远成集团的产权控制关系如下：

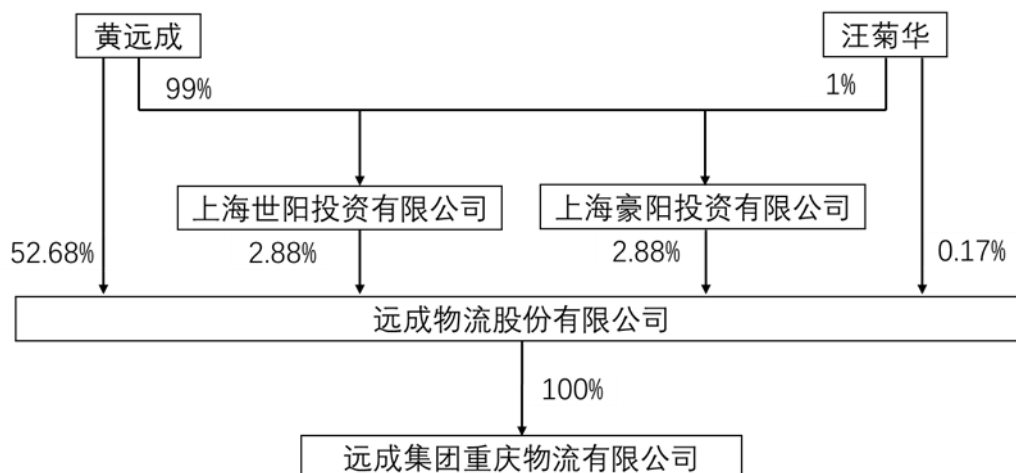


(2) 重庆远成物流的股权结构及其产权控制关系

截至本专项核查意见出具日，重庆远成物流的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额(万元)	实缴出资额(万元)	股权比例(%)
1	远成物流股份有限公司	3,000.00	3,000.00	100.00
合计		3,000.00	3,000.00	100.00

截至本专项核查意见出具日，重庆远成物流的产权控制关系如下：

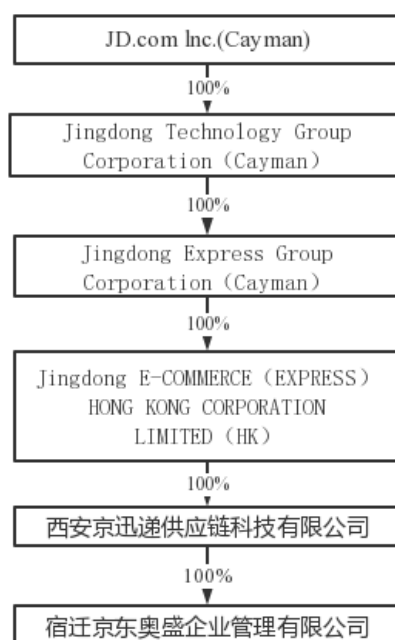


(3) 宿迁京东的股权结构及其产权控制关系

截至本专项核查意见出具日，宿迁京东的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额(万元)	持股比例(%)
1	西安京速递供应链科技有限公司	100.00	100.00
合计		100.00	100.00

截至本专项核查意见出具日，宿迁京东的产权控制关系如下：

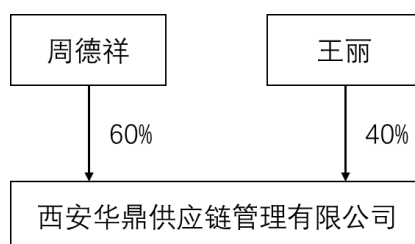


(4) 西安华鼎的股权结构及其产权控制关系

截至本专项核查意见出具日，西安华鼎的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额 (万元)	持股比例 (%)
1	周德祥	1,800.00	60.00
2	王丽	1,200.00	40.00
合计		3,000.00	100.00

截至本专项核查意见出具日，西安华鼎的产权控制关系如下：



2、远成集团、宿迁京东、西安华鼎及重庆远成物流之间的关联关系

重庆远成物流与远成集团控股股东均为远成物流股份，实际控制人均为黄远成，系同一控制下的关联方。

本次交易的交易对方均出具了《交易对方关于与参与本次交易的其他有关主体是否存在关联关系的承诺》：

“一、本承诺人及本承诺人控制或影响的企业与参与本次交易的其他有关主体之间不存在《中华人民共和国公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》规定的关联关系、一致行动关系，亦不存在通过控制其他企业或者委托其他法人或者其他组织持有参与本次交易的其他有关主体的股权或出资份额的情形。

二、本承诺人的控股股东及实际控制人、全体董事、监事、高级管理人员与参与本次交易的其他有关主体之间均不存在关联关系。”

综上所述，重庆远成物流与远成集团控股股东均为远成股份，实际控制人均为黄远成，系同一控制下的关联方；重庆远成物流及其股东、宿迁京东及其股东与西安华鼎及其股东之间不存在关联关系；远成集团及其股东、宿迁京东及其股东与西安华鼎及其股东之间不存在关联关系。

3、重庆远成物流与远成集团系一致行动人

经核查，重庆远成物流与远成集团存在《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款第(二)项所规定的情形，即重庆远成物流与远成集团受同一主体控制，故重庆远成物流与远成集团系一致行动人。

4、重庆远成物流及远成集团与宿迁京东、西安华鼎之间不存在一致行动关系

(1) 重庆远成物流及远成集团与宿迁京东、西安华鼎不存在《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款所规定的情形，具体对照情形如下：

序号	《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款规定	是否存在规定的情形
1	(一) 投资者之间有股权控制关系；	不存在
2	(二) 投资者受同一主体控制；	不存在
3	(三) 投资者的董事、监事或者高级管理人员中的主要成员，同时在另一个投资者担任董事、监事或者高级管理人员；	不存在
4	(四) 投资者参股另一投资者，可以对参股公司的重大决策产生重大影响；	不存在
5	(五) 银行以外的其他法人、其他组织和自然人为投资者取得相关股份提供融资安排；	不存在
6	(六) 投资者之间存在合伙、合作、联营等其他经济利益关系；	除重庆远成物流与宿迁京东、西安华鼎合计持有远成物流 100%股权以外，不存在合伙、合作、联营等

序号	《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款规定	是否存在规定的情形
		其他经济利益关系；
7	（七）持有投资者 30%以上股份的自然人，与投资者持有同一上市公司股份；	不存在
8	（八）在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，与投资者持有同一上市公司股份；	不存在
9	（九）持有投资者 30%以上股份的自然人和在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，其父母、配偶、子女及其配偶、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹及其配偶等亲属，与投资者持有同一上市公司股份；	不存在
10	（十）在上市公司任职的董事、监事、高级管理人员及其前项所述亲属同时持有本公司股份的，或者与其自己或者其前项所述亲属直接或者间接控制的企业同时持有本公司股份；	不存在
11	（十一）上市公司董事、监事、高级管理人员和员工与其所控制或者委托的法人或者其他组织持有本公司股份；	不存在
12	（十二）投资者之间具有其他关联关系。	不存在

（2）根据重庆远成物流及远成集团与宿迁京东、西安华鼎共同出具的《关于关联关系及一致行动关系的说明函》：

“1、重庆远成物流及远成集团构成关联关系，且存在一致行动关系；重庆远成物流及远成集团及其股东、宿迁京东及其股东、西安华鼎及其股东之间不存在关联关系，且不构成一致行动关系。重庆远成物流及其股东、宿迁京东及其股东、西安华鼎及其股东之间不存在通过协议或其他安排，在远成物流的生产经营、收益等方面形成一致行动关系的情形，本次交易完成后，亦不会基于其各自持有的上市公司的股票谋求一致行动人关系；

2、本函出具人保证上述情况真实无误，不存在虚假、误导性陈述或重大遗漏；

3、本函出具人如因违反上述说明，因此给上市公司及其相关股东造成损失的，应承担全部该等损失。”

综上所述，重庆远成物流与远成集团存在关联关系，且存在一致行动关系；重庆远成物流及远成集团及其股东、宿迁京东及其股东、西安华鼎及其股东之间不存在一致行动关系。

（二）说明重庆远成物流、宿迁京东、西安华鼎突击受让标的资产股份的原因，增资入股的具体价格，并与本次交易作价作比较，详细解释差异的原因及合理性

1、远成物流 2018 年 3 月股权转让的原因及具体价格，与本次交易作价相比差异的原因及合理性

2018 年 3 月，远成物流及其子公司股权由远成集团转让给重庆远成物流的主要原因系对集团业务架构的整体考虑，对合同物流业务板块进行梳理整合，而做出的集团内部股权结构调整。由于该次交易系同一控制下股权转让，因此以远成物流账面净资产作价的方式进行该次股权转让。

标的公司原股东远成集团于 2018 年 3 月 3 日同意将其持有标的公司 100% 股权（实缴出资额为 5,000 万元），以标的公司 2017 年 12 月 31 日的账面净资产 33,449 万元人民币的价格转让给重庆远成物流。上述股权转让已履行必要的审批和批准程序，符合法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定的情况，并已办理完成工商变更登记。

本次交易系综合考虑了标的公司所处行业的良好发展前景、标的公司的核心竞争优势、盈利能力和盈利预测等因素，以市场化方式经过谈判确定的交易价格。2018 年 3 月标的公司尚未最终完成内部股权结构调整，且该次股权转让与本次交易的背景及目的均不相同，故其股权转让价格与本次交易价格存在差异，符合实际情况，定价公允，且具备合理性。

2、远成物流 2018 年 5 月股权转让的原因及具体价格，与本次交易作价相比差异的原因及合理性

该次股权转让系远成物流基于自身资金需求及对未来业务发展的整体考虑而引入外部投资者宿迁京东及西安华鼎。

重庆远成物流已于 2018 年 5 月 20 日分别与宿迁京东及西安华鼎签署《股权转让协议》，将其持有的远成物流的 403.23 万元股权（占远成物流注册资本总额的 8.06%）以 50,000 万元人民币的价格转让给宿迁京东；将其持有的远成物流的 241.94 万元股权（占远成物流注册资本总额的 4.84%）以 30,000 万元人民币的价格转让给西安华鼎。上述股权转让已履行必要的审批和批准程序，符合法律法规

及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定的情况，并已办理完成工商变更登记。

该次股权转让中，远成物流 100%股权的整体估值为 62 亿元，本次交易系综合考虑了标的公司所处行业的良好发展前景、标的公司的核心竞争优势、盈利能力和盈利预测等因素，以市场化方式经过谈判确定的交易价格，与本次交易预估值一致，不存在差异，本次股权转让的定价公允，具有合理性。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券认为：重庆远成物流与远成集团控股股东均为远成股份，其实际控制人均为黄远成，系同一控制下的关联方，且存在一致行动关系；重庆远成物流及其股东、宿迁京东及其股东、西安华鼎及其股东之间不存在关联关系或者协议安排；远成集团及其股东、宿迁京东及其股东、西安华鼎及其股东之间不存在关联关系或者协议安排；重庆远成物流及远成集团及其股东、宿迁京东及其股东、西安华鼎及其股东之间不存在一致行动关系；重庆远成物流、宿迁京东、西安华鼎受让标的资产股份的原因符合实际情况，股权转让的具体价格定价公允、具备合理性。

问题四、预案披露，黄远成控制的其他公司对远成物流存在资金占用的情形，远成物流对黄远成控制的公司存在对外关联担保。请你公司：（1）说明关联方资金占用及标的公司对外关联担保的具体情况，包括但不限于占用或担保的对方、金额、期限，占标的公司净资产的比例；（2）明确黄远成拟采取的解决措施，说明该等措施是否具有可行性。请公司财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）说明关联方资金占用及标的公司对外关联担保的具体情况，包括但不限于占用或担保的对方、金额、期限，占标的公司净资产的比例

1、关联方资金占用的具体情况

单位：万元

科目名称	关联方资金占用方名称	2018 年 3 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
应收账款	远成物流股份有限公司	159.08	136.22	3.57
应收账款	远成集团重庆物流有限公司	65.96	86.23	-
应收账款	上海远成储运有限公司	928.45	1,850.15	1,398.78

科目名称	关联方资金占用方名称	2018年3月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
应收账款	广东远成快运有限公司	140.46	-	41.00
应收账款	河北快运集团石家庄有限公司	4.05	555.38	-
应收账款	远成集团有限公司杭州分公司	2.61	-	122.00
应收账款	实际控制人控制的其他公司	82.46	29.94	49.40
小计		1,383.05	2,657.92	1,614.76
其他应收款	远成集团有限公司	78,769.37	104,483.00	90,019.08
其他应收款	远成物流股份有限公司	24,042.64	932.71	18,575.07
其他应收款	遂宁远成置业有限公司	17,817.06	17,814.00	17,721.00
其他应收款	远成快运（上海）有限公司	5,425.31	4,220.97	-
其他应收款	淄博远成置业有限公司	3,028.63	3,028.63	3,026.11
其他应收款	上海远成储运有限公司	2,848.66	1,431.40	5,504.16
其他应收款	河北世阳快运有限公司	1,168.59	839.99	817.04
其他应收款	北京远成快运有限公司	955.44	1,026.07	-
其他应收款	天津远成世豪运输有限公司	901.28	878.66	-
其他应收款	宁波远成畅达快运有限公司	544.39	539.73	-
其他应收款	广东远成快运有限公司	540.91	631.46	-
其他应收款	远成集团成都世阳物流有限公司	475.66	487.90	694.36
其他应收款	佛山世阳运输有限公司	469.32	429.41	6.26
其他应收款	福建世阳运输有限公司	436.40	391.66	166.20
其他应收款	上海远见物流集团有限公司	360.00	360.00	-
其他应收款	杭州远成快运有限公司	257.35	245.71	6.51
其他应收款	苏州世豪快运有限公司	194.50	168.56	15.78
其他应收款	南京远成快运有限公司	156.77	95.03	-
其他应收款	山东世阳快运有限公司	142.80	97.34	-
其他应收款	四川远成供应链管理有限公司	135.56	133.89	127.24
其他应收款	贵州大远成快运有限公司	130.64	134.69	117.56
其他应收款	绵阳远成物流职业培训学校	130.30	126.81	100.71
其他应收款	甘肃世阳快运有限公司	126.66	65.10	0.90
其他应收款	江西世阳快运有限公司	113.35	153.21	-
其他应收款	辽宁世阳快运有限公司	106.19	82.88	-
其他应收款	四川远成运输有限公司	-	132.46	1,568.99
其他应收款	远成集团乐山西部商贸物流有限公司	13.71	13.66	3,328.05
其他应收款	实际控制人控制的其他公司	995.87	933.07	991.80
小计		140,287.34	139,878.01	142,786.83
合计		141,670.39	142,535.93	144,401.59

注：上述财务数据未经审计

扣除标的公司对关联方应付账款和其他应付款后的关联方资金占用净额情况如下：

单位：万元

项目	2018年3月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
关联方资金占用金额	141,670.39	142,535.93	144,401.59
对关联方应付账款金额	3,634.06	7,793.08	1,719.21
对关联方其他应付款金额	7,432.47	2,039.83	16,354.16

项目	2018年3月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
关联方资金占用净额	130,603.86	132,703.01	126,328.22
标的公司净资产	54,476.35	80,002.70	54,657.52
占比(%)	239.74	165.87	231.13

注：上述财务数据未经审计

由于报告期内关联方资金占用涉及的占用方和笔数较多，为便于阅读理解，以上列示了在2016年12月31日、2017年12月31日及2018年3月31日的关联方资金占用余额和净额，可以反映关联方资金占用的具体情况。

2、对外关联担保的具体情况

截至本专项核查意见出具日，标的公司及其子公司、分公司对外关联担保的担保余额合计47,380.00万元，占标的公司2018年3月31日未经审计净资产的比例为86.97%，具体情况如下表所述：

序号	担保人	被担保人	债权人	借款日	到期日	担保余额 (万元)
1	上海远成物流	远成股份	南京银行上海分行	2017-8-14	2018-8-13	3,000.00
2	上海远成物流及远成物流	远成股份	北京银行上海分行	2017-2-16	2019-2-16	3,800.00
3				2017-2-17	2019-2-17	3,800.00
4				2018-1-19	2020-1-18	10,200.00
5	远成物流	远成股份	包商银行成都分行	2018-4-19	2019-4-18	5,000.00
6				2018-4-27	2019-4-26	12,000.00
7	远成物流	远成集团乐山西部商贸物流有限公司	长城国兴金融租赁有限公司	2017-7-17	2020-4-10	80.00
8	甘肃远成物流	远成股份	交通银行上海嘉定支行	2017-12-27	2018-9-19	2,500.00
9	辽宁远成物流	远成股份	交通银行上海嘉定支行	2018-2-7	2018-8-6	2,000.00
10	四川远成物流发	远成股份	交通银行上	2018-2-7	2018-7-19	5,000.00

序号	担保人	被担保人	债权人	借款日	到期日	担保余额 (万元)
	展有限公司绵阳分公司		海嘉定支行			
合计						47,380.00

(二) 明确黄远成拟采取的解决措施，说明该等措施是否具有可行性

1、关联方资金占用拟采取的解决措施及可行性

截至 2018 年 3 月 31 日，关联方资金占用净额为 13.06 亿元。黄远成已出具关于清理资金占用的承诺：“在本次交易正式交易方案提交董事会审议之日前，本人控制的公司将归还全部对远成物流的资金占用”。

黄远成拟使用自有或合法自筹资金清理关联方资金占用，包括但不限于标的公司股权转让款、未使用银行授信额度、自有资产抵质押融资、其他自有资金等。2018 年 5 月，重庆远成物流将其持有的远成物流 8.06%股权转让给宿迁京东，将其持有的远成物流 4.84%股权转让给西安华鼎，远成物流股权按照本次交易预估值转让，以上两笔股权转让款合计金额为 8 亿元，截至本专项核查意见出具日，黄远成已使用上述股权转让款偿还资金占用 3.76 亿元。另外，黄远成控制的远成股份截至 2018 年 3 月 31 日未经审计的净资产为 160,859.48 万元，资产体量较大。因此，以上措施具有可行性。

2、对外关联担保拟采取的解决措施及可行性

针对标的公司及其子公司、分公司存在的对外关联担保情况，标的公司、远成股份及黄远成通过与五家相关债权人机构初步沟通、协商，已就通过变更授信方案以解除标的公司及其子公司、分公司对外关联担保达成初步共识。根据标的公司出具的说明，对外关联担保拟采取的具体解决措施、目前解决进度及预计解决时间如下表所示：

债权人机构名称	被担保主体	担保余额 (万元)	资产担保主体	拟采取的解决措施	目前解决进度	预计解决时间
---------	-------	--------------	--------	----------	--------	--------

债权人机构名称	被担保主体	担保余额 (万元)	资产担保主体	拟采取的解决措施	目前解决进度	预计解决时间
南京银行	远成股份	3,000.00	上海远成物流	拟采取担保置换措施，保证担保方拟变更为“远成集团有限公司”或/和“远成快运（上海）有限公司”	已与债权人机构沟通授信方案的变更	在本次交易正式交易方案提交董事会审议之日前
北京银行	远成股份	3,800.00	上海远成物流及远成物流	拟采取担保置换措施，保证担保拟变更为“远成集团有限公司”或/和“远成快运（上海）有限公司”，抵押担保拟变更为“远成集团遂宁西部物流有限公司”的房地产	已初步确定变更授信方案，尚待与债权人机构作进一步沟通	在本次交易正式交易方案提交董事会审议之日前
	远成股份	3,800.00				
	远成股份	10,200.00				
交通银行	远成股份	2,000.00	辽宁远成物流	拟采取担保置换措施，抵押担保拟变更为“远成集团遂宁西部物流有限公司”的房地产	正与债权人机构沟通授信方案的变更	在本次交易正式交易方案提交董事会审议之日前
	远成股份	5,000.00	四川远成物流发展有限公司绵阳分公司			
	远成股份	2,500.00	甘肃远成物流			
包商银行	远成股份	5,000.00	远成物流	拟采取担保置换措施，保证担保拟变更为“远成集团有限公司”	正与债权人机构沟通授信方案的变更	在本次交易正式交易方案提交董事会审议之日前
		12,000.00				
长城国兴	远成集团乐山西部商贸物流有限公司	80.00	远成物流	拟采取股权转让措施，将远成物流持有的远成集团乐山西部商贸物流有限公司 1%的股权转让给远成集团	正与债权人机构沟通授信方案的变更	在本次交易正式交易方案提交董事会审议之日前

此外，黄远成已出具关于清理对外关联担保的承诺：“在本次交易正式交易方案提交董事会审议之日前，本人将协助远成物流解除对本人控制的公司的对外关联担保。”因此，上述对外关联担保拟采取的解决措施具备可行性。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券认为：报告期内，远成物流存在关联方资金占用及对外关联担保的情形。黄远成已承诺在本次交易正式交易方案提交董事会审议之日前，其控制的公司将归还全部对远成物流的资金占用，并协助远成物流解除对其控制的公司的对外关联担保，且黄远成已制定相关解决措施，相关措施具有可行性。

问题五：预案披露，重庆远成物流、远成股份、远成集团、黄远成做出的避免同业竞争的承诺为：“对于与远成物流存在竞争的业务，承诺将在 2018 年 6 月 30 日前及时转让或终止上述业务或促使其控制的企业及时转让或终止上述业务，或将相竞争的业务以合法方式置入远成物流，或采取经双方协议确定的其他方式，消除与远成物流之间的竞争性业务”。（1）公开显示黄远成控制大量物流运输企业，请你公司说明除上述已做出承诺的公司外，是否还存在其他有同业竞争的公司未做出避免同业竞争的承诺，如有，请按照《重组管理办法》第四十三条和《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的有关规定做出相关承诺。（2）说明重庆远成物流、远成股份、远成集团、黄远成承诺在 2018 年 6 月 30 日前解决相关同业竞争问题的具体时间安排和步骤，是否具有可行性。请公司独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）公开显示黄远成控制大量物流运输企业，请你公司说明除上述已做出承诺的公司外，是否还存在其他有同业竞争的公司未做出避免同业竞争的承诺，如有，请按照《重组管理办法》第四十三条和《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的有关规定做出相关承诺。

报告期内，远成物流实际控制人黄远成控制的企业中与远成物流构成竞争性业务的企业有 6 家，具体情况如下表所示：

序号	公司名称	注册资本 (万元)	控制情况	经营范围
----	------	--------------	------	------

序号	公司名称	注册资本 (万元)	控制情况	经营范围
1	远成股份	35,914.16	黄远成直接和间接持有 58.44%	道路普通货运；在上海市普陀区桃浦镇 616 街坊 15/1 地块内从事仓储设施的建设和经营，货物的包装加工；国内货物运输代理业务；承办海运、陆运、空运进出口货物的国际货物运输代理业务，包括：揽货、订舱、托运、仓储、中转、集装箱拼装拆箱、结算运杂费、报关、报验、报检、保险。物流信息处理服务及物流技术咨询服务，企业管理咨询，投资咨询。物流信息系统软件的开发制作，销售自产产品。五金交电、机电设备、电脑及配件的批发。（不涉及国营贸易管理商品，涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请）。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】
2	远成集团	23,000.00	远成股份持有 100%	普通货运、联运、仓储理货、货运代理（凭本公司有效许可证经营）；国际货运代理；计算机软硬件开发；计算机网络工程技术服务；商贸信息咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
3	上海远成储运有限公司	2,000.00	远成股份持有 49.5%	普通货运，货物专用运输（集装箱），货物专用运输（冷藏保鲜）（以上货物运输均除危险品），海上国际货物运输代理，公路国际货物运输代理，国内货运代理，仓储理货（除危险品），汽车零配件、五金、日用百货的销售，搬运装卸服务。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】
4	重庆远成物流	3,000.00	远成股份持有 100%	普通货运、货物专用运输（集装箱）。（按许可证核准的事项及期限从事经营）货运代理、仓储服务；销售：建材、五金、化工产品、日

序号	公司名称	注册资本 (万元)	控制情况	经营范围
				用百货、汽车零配件；汽车租赁（不得从事出租客运和道路客货运输经营）、房屋租赁。（以上范围国家法律、法规禁止经营的不得经营；国家法律、法规规定应经审批而未获审批前不得经营）
5	青海世豪物流有限公司	2,000.00	远成股份持有 99%、远成集团持有 1%	道路普通货物运输（许可证有效期至 2018 年 10 月 30 日）；仓储理货服务（不含危险化学品）；货运代理、货运配载、物流运输信息服务；装卸搬运服务（不含中介）；停车场服务；房屋租赁服务；车辆租赁。（以上项目中依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
6	广东远成快运有限公司	500.00	远成集团持有 100%	普通货运，货物专用运输（集装箱），联运、配载，运输信息咨询，货运代理，国内快递（邮政企业专营业务除外）；汽车租赁（以上各项凭本公司有效许可证经营）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

针对上述企业存在的与远成物流构成竞争性业务的情形，重庆远成物流、远成股份、远成集团及黄远成已经根据《重组管理办法》第四十三条和《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的有关规定做出了相关承诺，具体如下：

关于避免与远成物流竞争性业务的承诺函	重庆远成物流、远成股份、远成集团、黄远成	“一、为避免直接或间接地从事与四川远成物流发展有限公司（以下简称：“远成物流”）的合同物流构成相同或相似的业务活动，本承诺人承诺： 1、对于与远成物流存在竞争的业务，承诺将在 2018 年 6 月 30 日前及时转让或终止上述业务或促使其控制的企业及时转让或终止上述业务，或将相竞争的业务以合法方式置入远成物流，或采取经双方协议确定的其他方式，消除与远成物流之间的竞争性业务； 并且承诺在本承诺人控制的企业与合作伙伴或第三方签订的相关协议或安排中不包含限制或禁止相关企业资产或业务注入远成物流的条款； 2、若远成物流有意出售所持与本承诺人存在竞争性业务的企业股权，本承诺人将支持远成物流解决竞争性业务的各项措施，将保
--------------------	----------------------	--

		证本承诺人及控制的企业无条件在相关表决中投赞成票； 3、若远成物流未来因业务扩张需求致使其合同物流业务与本承诺人及控制企业的任何业务发生重合，则本承诺人将自愿放弃相关区域的资产、资格资质及业务经营，并承诺将前述资产及业务按照市场公允价格转让给远成物流、放弃重合部分的资格资质； 4、未来本承诺人及控制的企业获得与远成物流合同物流业务相同或类似的收购、开发和投资等机会，将立即通知远成物流，优先提供给远成物流选择，并尽最大努力促使该等业务具备转移给远成物流的条件。若该等业务机会不具备转让给远成物流的条件，或因其他原因导致远成物流无法取得上述业务机会，远成物流有权选择以书面确认的方式要求本承诺人放弃该业务机会，或采取法律、法规及中国证监会许可的其他方式加以解决。 二、为避免与远成物流的主营业务构成新的（或可能的）、直接（或间接）的竞争性业务，本承诺人承诺： 1、非为远成物流利益之目的，本承诺人及控制的企业将不在中国境内从事与远成物流相同或类似的合同物流及/或相关业务经营； 2、本承诺人及控制的企业将不会在中国境内投资于任何与远成物流的合同物流及/或相关业务经营构成竞争或可能构成竞争的企业； 3、本承诺人保证将促使本承诺人的全部关联企业不在与远成物流经营区域相同的范围内直接或间接从事、参与或进行与远成物流的合同物流及/或相关业务经营相竞争的任何活动； 三、本承诺人确认本函系为保障远成物流全体股东之权益而作出。本承诺人愿意赔偿因违反上述承诺而给公司造成的全部损失。 四、本承诺人确认本函所载的每一项承诺均为可独立执行之承诺。任何一项承诺若被视为无效或终止将不影响其它各项承诺的有效性。” “将积极推进目前存在的与远成物流构成竞争性业务问题的解决，对于尚未到期的存量合同，在 2018 年 6 月 30 日之前与远成物流签署转包协议，待合同到期后，协助远成物流与客户直接签订合同，除此之外，将不再与其他任何客户新增合同物流业务的合作。”
--	--	---

综上所述，相关方均已按照相关法律法规的要求做出了承诺。

（二）说明重庆远成物流、远成股份、远成集团、黄远成承诺在 2018 年 6 月 30 日前解决相关同业竞争问题的具体时间安排和步骤，是否具有可行性。

截至本专项核查意见出具日，为解决存在的与远成物流构成竞争性业务的问题，重庆远成物流、远成股份、远成集团、黄远成做出以下时间安排和步骤：

序号	公司名称	解决措施	进展情况
1	远成股份	与客户签订的合同全部转为由远成物流直接和客户签订或者暂时与远成物流签订转包协议，待合同到期后转由远成物流直接和客户签订合同	截至本专项核查意见出具日，相关合同已全部由远成物流与远成股份暂时签订转包协议
2	远成集团	与客户签订的合同全部转为由远成物流直接和客户签订或者暂时	截至本专项核查意见出具日，相关合同已全部由远成物流与

序号	公司名称	解决措施	进展情况
		与远成物流签订转包协议，待合同到期后转由远成物流直接和客户签订合同	远成集团暂时签订转包协议
3	上海远成储运有限公司	与客户签订的合同全部转为由远成物流直接和客户签订或者暂时与远成物流签订转包协议	截至本专项核查意见出具日，相关合同已全部由远成物流与上海远成储运有限公司暂时签订转包协议
4	重庆远成物流	远成物流及其子公司承接合同物流相关资产、业务、人员	截至本专项核查意见出具日，相关合同已全部由远成物流与重庆远成物流暂时签订转包协议；远成物流及其子公司正在承接合同物流相关资产、人员
5	青海世豪物流有限公司	远成物流及其子公司承接合同物流相关资产、业务、人员	截至本专项核查意见出具日，相关合同已全部由远成物流与青海世豪物流有限公司暂时签订转包协议；远成物流及其子公司正在承接合同物流相关资产、人员
6	广东远成快运有限公司	与客户签订的合同全部转为由远成物流直接和客户签订或者暂时与远成物流签订转包协议，待合同到期后转由远成物流直接和客户签订合同	截至本专项核查意见出具日，相关合同已全部由远成物流与客户直接签订或者暂时签订转包协议

综上所述，为解决存在的与远成物流构成竞争性业务的问题，远成物流已经对相关业务进行了梳理，并针对性地制定了解决措施，目前正在积极解决中。由于相关业务合同较多，且部分合同为上表中相关方通过招标方式和客户签订，直接转为由远成物流和客户签订合同存在一定难度，因此在 2018 年 6 月 30 日之前采取由上表中相关方与远成物流签署转包协议的方式解决，待合同到期后，再由远成物流直接和客户签订合同；对于新取得的合同，将由远成物流直接与客户签订，不再由黄远成控制的其他相关企业与客户签订，上述措施具有可行性。

黄远成、远成股份、远成集团、重庆远成物流出具承诺：将积极推进目前存在的与远成物流构成竞争性业务问题的解决，对于尚未到期的存量合同，在 2018 年 6 月 30 日之前与远成物流签署转包协议，待合同到期后，协助远成物流与客户直接签订合同，除此之外，将不再与其他任何客户新增合同物流业务的合作；对于竞争性业务相关的资产和人员，将由远成物流及其子公司在本次交易正式方案提交董事会审议前完全承接完毕。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券认为：针对存在的与远成物流构成竞争性业务的情形，相关方均已按照《重组管理办法》第四十三条和《上市公司监管指引第4号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的有关规定做出了相关承诺；为解决存在的与远成物流构成竞争性业务的问题，远成物流已经对相关业务进行了梳理，并针对性地制定了解决措施，目前正在积极解决中，相关措施具有可行性。同时，黄远成、远成股份、远成集团、重庆远成物流已进一步出具相关承诺。

问题六、请你公司：（1）说明远成物流与黄远成控制的其他物流公司之间是否存在关联交易，如是，列示报告期标的公司关联交易的金额、占标的公司营业收入的比例，说明定价的公允性及标的主营业务是否较大程度依赖于关联交易；（2）说明在对标的公司进行估值时，是否考虑了关联交易的发生情况及定价情况，如有，说明对关联交易的具体预测内容；（3）说明标的公司业绩承诺期满后，关联交易是否具有持续性，是否符合估值时的预测。请公司独立财务顾问及评估机构核查并发表明确意见。

回复：

（一）说明远成物流与黄远成控制的其他物流公司之间是否存在关联交易，如是，列示报告期标的公司关联交易的金额、占标的公司营业收入的比例，说明定价的公允性及标的主营业务是否较大程度依赖于关联交易；

远成物流与黄远成控制的其他物流公司之间报告期内存在关联交易，具体情况如下表所示：

单位：万元

期间	关联方交易收入	占同期营业收入比例	关联方交易成本	占同期营业成本比例
2018年1-3月	6,837.77	10.53%	3,727.41	6.56%
其中：转包	4,831.72	7.44%	3,241.64	5.70%
分理	2,006.05	3.09%	485.77	0.85%
2017年度	24,622.95	7.68%	8,142.25	2.75%
其中：转包	21,643.10	6.75%	4,081.42	1.38%
分理	2,979.85	0.93%	4,060.83	1.37%
2016年度	25,485.78	10.56%	9,404.64	4.28%
其中：转包	22,209.07	9.20%	1,118.55	0.51%
分理	3,276.71	1.36%	8,286.08	3.77%

注：上述财务数据未经审计

远成物流与关联方公司之间的关联方交易由以下两部分构成：

1、转包业务

转包业务产生的关联交易主要是由于以下原因：

（1）远成股份和远成集团成立时间较早，其服务客户的时间较长，部分客户出于业务合同签订主体保持连贯性的考虑，在签订合同时采取先由远成股份、远成集团等关联公司与客户签订合同，然后关联公司再与远成物流签订转包协议，合同的实际执行由远成物流进行。

（2）远成股份、远成集团为了更高效、合理的为客户服务，对内部运力资源进行整合调配。

转包业务中，远成物流与关联公司签订的转包合同金额约占关联公司与客户签订合同金额的比例平均为 95.66%，未因转包增加额外成本或费用，实际相当于远成物流直接和客户签订合同的交易价格。

2、分理业务

分理业务产生的关联交易主要是远成股份为了更高效、合理的为客户服务，对内部运力资源进行整合调配导致的。物流行业讲求时效性和资源的高效配置，以最合理、节约成本的方式来更好的满足终端客户的需求，同时避免出现不恰当的资源闲置。

远成物流的主营业务为合同物流业务，主要负责客户货物的干线运输，对于客户的零散运输和快运需求，需要取得第三方物流公司支持，因此远成物流与黄远成控制的其他物流公司以及其他无关联第三方物流公司签署了分理协议，从而形成分理业务成本。

同时，黄远成旗下从事零散运输及快运业务的关联公司需要将其包裹进行整合以便长途运输，在自身运力饱和的情况下也会利用第三方的干线运输体系。因此远成物流的关联公司与远成物流及外部无关联第三方物流公司签订了分理协议，从而形成远成物流的分理业务收入。

远成物流与黄远成控制的其他物流公司之间的关联交易定价一直基于市场价格，各个公司采集各区域的市场价格，整合形成了《关联交易价格表》，按市场价格并根据地域差别和具体交易类型确定最终的交易价格并进行结算。

综上所述，远成物流与黄远成控制的其他物流公司之间的关联方交易定价总体上基于市场价格，并且在关联交易定价方面形成了定价的方法和规则，与市场价格相比不存在显著差异。

关联方交易收入的金额以及关联方交易成本所占远成物流年度营业收入和营业成本的比例一直处于相对较低水平。公司业务流程完整，业务运营独立且管理自主，对关联交易不存在依赖性。

（二）说明在对标的公司进行估值时，是否考虑了关联交易的发生情况及定价情况，如有，说明对关联交易的具体预测内容；

在对标的公司进行估值时，预测期的数据基本参照历史数据进行预测，因此，预测期已考虑关联交易情况。

根据重庆远成物流、远成股份、远成集团、黄远成解决竞争性业务的安排，相关关联方与客户签订的业务合同全部转为由远成物流直接和客户签订或者暂时与远成物流签订转包协议，待合同到期后转由远成物流直接和客户签订合同，因此，在对标的公司进行盈利预测时不再预计 2020 年及之后的转包收入。

为更好满足终端客户的需求，分理业务在预测期内仍然具有存在的必要性及合理性，因此，在对标的公司进行估值时，按照历史占比预测分理收入以及分理成本。

关联交易占比和金额详见下表：

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
收入总金额（亿元）	24.13	32.07	6.49	38.40	63.00	74.38	84.9	91.83
营业成本（亿元）	21.97	29.60	5.68	34.48	54.17	62.20	71.26	76.54
关联方收入（亿元）	2.55	2.46	0.68	1.73	1.58	1.12	1.27	1.38
其中： 转包收入（亿元）	2.22	2.16	0.48	1.15	0.63	-	-	-
分理收入（亿元）	0.33	0.30	0.20	0.58	0.95	1.12	1.27	1.38
关联方收入占比（%）	10.56	7.68	10.53	4.50	2.50	1.50	1.50	1.50
其中：	9.20	6.75	7.44	3.00	1.00	-	-	-

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
转包收入占比 (%)								
分理收入占比 (%)	1.36	0.93	3.09	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
关联方成本(亿元)	0.94	0.79	0.37	0.41	0.65	0.75	0.86	0.92
其中： 转包成本（亿元）	0.11	0.38	0.32	-	-	-	-	-
分理成本（亿元）	0.83	0.41	0.05	0.41	0.65	0.75	0.86	0.92
关联方成本占比 (%)	4.28	2.66	6.56	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20
其中： 转包成本占比 (%)	0.51	1.29	5.71	-	-	-	-	-
分理成本占比 (%)	3.77	1.37	0.85	1.20	1.20	1.20	1.20	1.20

根据历史相关业务情况，预测期的关联交易定价总体基于市场价格。重庆远成物流、远成集团、远成股份、黄远成已出具关于规范关联交易的承诺函：“对于承诺人及承诺人实际控制的公司、企业或其他经营实体与上市公司及其下属子公司之间的必要且无法回避的一切交易行为，均将严格遵守市场原则，本着平等互利、公允、等价有偿的一般原则，公平合理地进行，并依法签署相关协议”。

（三）说明标的公司业绩承诺期满后，关联交易是否具有持续性，是否符合估值时的预测

标的公司业绩承诺期满后，为了更好的服务客户，分理业务仍然具有存在的必要性及合理性，虽然部分关联交易具有可持续性，但关联交易的占比将逐步降低，且相关方已出具关于规范关联交易的承诺保证关联交易定价的公允性，因此符合估值时的预测。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券认为：报告期内，远成物流与黄远成控制的其他物流公司之间存在关联交易，关联交易定价总体基于市场价格，并且已形成关联交易定价方法和规则，与市场价格相比不存在显著差异，远成物流的主营业务对关联交易不存在依赖性；在对标的公司进行估值时，预测期已考虑关联交易的发生情况及定价情况；标的公司业绩承诺期满后，关联交易具有持续性，符合估值时的预测。

问题七、预案显示，本次交易预计将形成较大商誉，若未来标的公司经营情况未达预期，无法较好地实现预期收益，本次交易形成的商誉将面临减值风险。截至 2017 年末，上市公司商誉为 2,425,232,550.76 元。请你公司：（1）列

示本次交易完成后，上市公司商誉总额占净资产、总资产比例情况；（2）说明本次交易形成商誉的确认依据、计算方法、具体金额或区间。请公司独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）列示本次交易完成后，上市公司商誉总额占净资产、总资产比例情况

供销大集拟以发行股份的方式支付对价 434,000.00 万元取得远成物流 70% 股权，在该交易完成的情况下，供销大集归属于母公司所有者权益预计将增加 434,000.00 万元，商誉增加 282,978.95 万元，资产总额增加 744,121.19 万元，商誉占归属于母公司所有者权益的比例由 7.93% 增加至 15.05%，商誉占资产总额的比例由 4.32% 增加至 8.26%。

具体变动如下：

单位：万元

项目	交易前	本次交易新增	交易后
商誉	242,511.90	282,978.95	525,490.85
归属于母公司所有者权益	3,058,053.45	434,000.00	3,492,053.45
占比（%）	7.93	65.20	15.05
资产总额	5,618,148.55	744,121.19	6,362,269.75
占比（%）	4.32	38.03	8.26

注：交易前数据为供销大集 2018 年 3 月 31 日未经审计数，本次交易新增以及交易后的金额未经评估及备考审阅

（二）说明本次交易形成商誉的确认依据、计算方法、具体金额或区间

截至本专项核查意见出具日，供销大集拟收购的标的公司的审计工作尚未完成，中企华评估尚未完成对标的公司的评估工作，本次交易尚未完成。

为计算本次交易预计产生的具体商誉金额，供销大集作出如下假设：

1、供销大集以发行股份支付对价 434,000.00 万元取得标的公司 70% 股权交易于 2018 年 3 月 31 日完成；

2、发行股份购买标的公司股权交易的合并对价为预案所披露的交易价格 434,000 万元且不存在或有对价；

3、标的公司的可辨认净资产公允价值预评估值为 269,500.35 万元，其中资产的预估增值额为 215,024.00 万元，负债的公允价值等于账面价值；

4、净资产的计税基础等于账面价值。

因此，基于以上假设，本次交易中因收购标的公司 70%股权预计将形成商誉的具体计算过程如下：

单位：万元

项目	计算	金额
标的公司可辨认净资产公允价值	A	269,500.35
净资产账面价值	B	54,476.35
预估增值	$C=A-B$	215,024.00
预估增值的递延所得税负债	$D=C*25\%$	53,756.00
企业合并成本	E	434,000.00
公司商誉	$F=E-(A-D)*70\%$	282,978.95

注：上述数据未经审计、评估

供销大集于 2018 年 3 月 31 日的收购对价暂定为 434,000.00 万元，以 2018 年 3 月 31 日标的公司未经审计账面净资产为基础，按照供销大集的会计政策和会计估计进行调整，参考标的公司在 2018 年 3 月 31 日各项账面资产及其他可辨认资产的预估增值，确定各项可辨认净资产的公允价值。合并成本 434,000.00 万元，与标的公司可辨认净资产公允价值 269,500.35 万元的差额并考虑递延所得税负债的影响后，确认商誉为 282,978.95 万元。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券认为：根据企业会计准则第 20 号-企业合并，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额应当确认为商誉；供销大集对收购标的公司预计将形成的商誉金额计算过程与企业会计准则的相关规定不存在重大不一致。此外，由于预评估值采用的评估基准日与实际购买日不同，被购买方资产和负债的计量基础存在差异，故目前计算商誉与将来实际收购完成后的合并财务报表商誉可能存在差异。

问题八、预案显示，标的公司 100%股权于评估基准日 2018 年 3 月 31 日的预估值为 620,000.00 万元，较标的公司账面净资产 54,476.35 万元增值 565,523.65 万元，增值率 1,038.11%。2018 年 3 月 3 日和 5 月 23 日，远成物流股份做过三

次股权转让。请你公司：（1）明确可比公司选择的标准；（2）说明标的公司预测毛利率远高于 2016 年和 2017 年实际毛利率的原因，对毛利率的预测是否具有合理性；（3）按照 26 号准则和《主板信息披露业务备忘录第 6 号——资产评估相关事宜》的要求，补充披露详细的评估过程、评估参数，包括但不限于未来五年预测期销售收入、期间费用率、销售净利率、折现率等，说明各参数的选取依据，是否谨慎合理；结合不同产品单位价格变动趋势、单位成本变动趋势、产能利用率、市场竞争情况、同行业竞争对手毛利率情况，说明毛利率的预测是否谨慎合理；结合标的公司不同业务的市场份额、未来各年下游客户的投入规划、销售净利率，量化分析标的公司收入及利润预测的合理性；（4）说明停牌期间三次股权转让的具体估值情况，并说明估值之间是否存在差异，如是，说明差异原因及合理性；（5）对三次估值与本次估值之间的差异，进行合理性分析。请公司独立财务顾问、评估师核查并发表意见。

回复：

（一）明确可比公司选择的标准

本次选择的可比上市公司主要基于业务可比性，即所属行业领域为物流服务业且产品与服务含有合同物流或供应链管理相关业务。可比公司具体情况如下：

原尚股份是一家以汽车零部件物流为核心业务的第三方物流企业，主要为客户提供零部件干线运输、配送、仓储、品质检验、流通加工以及包装等全方位、一体化的综合物流服务。2017 年综合物流服务收入占主营业务收入比例 99.29%。

畅联股份的主营业务为向国际跨国企业提供精益供应链管理服务。2017 年供应链物流占主营业务收入比例为 95.70%。

嘉诚国际的主营业务为向制造业企业提供全程供应链一体化管理的第三方综合物流服务。2017 年综合物流服务收入占主营业务收入比例为 56.63%。

长江投资主营实业投资、国内贸易、信息咨询服务。2017 年供应链管理和物流业两项业务收入占主营业务收入比例合计为 62.23%。

华贸物流主营业务为向客户提供以国际货代为核心的跨境一站式综合物流及供应链贸易服务。2017 年综合物流服务业务收入占主营业务收入比例为 88.87%。

华鹏飞是国内电子信息产业领域的专业物流服务商，主要为电子信息产业客户提供“一体化、一站式、个性化”的第三方物流服务。2017 年综合物流业务收入占主营业务收入比例为 38.62%。

长久物流是一家向汽车行业提供综合物流服务的现代服务企业。长久物流以整车运输业务为核心，为客户提供整车运输、整车仓储、零部件物流等多方面的综合物流服务。2017 年整车物流与零部件物流两项业务收入占营业收入比例为 93.85%。

天顺股份主要从事大宗货物和大件货物的第三方物流和供应链管理业务。供应链管理和第三方物流两项业务收入占营业收入比例为 99.35%。

澳洋顺昌主营业务为向 IT 产品制造商提供金属材料的仓储、分拣、套裁、包装、配送等完整供应链服务。2017 年金属物流行业业务收入占主营业务收入比例为 53.30%。

外运发展主营国际航空货运代理业、国际航空快递业和国内物流综合服务业。物流行业业务收入占主营业务收入比例为 99.49%。

（二）说明标的公司预测毛利率远高于 2016 年和 2017 年实际毛利率的原因，对毛利率的预测是否具有合理性

1、标的公司预测期毛利率高于历史期的主要原因

远成物流业务构成及毛利率情况如下：

类别	项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
整体业务	收入总额（亿元）	24.13	32.07	45.00	63.00	74.38	84.90	91.83
	毛利率（%）	8.96	7.70	10.56	14.02	16.38	16.07	16.65
基础物流业务	收入总额（亿元）	24.13	28.86	36.00	42.21	47.60	51.79	55.10
	所占规模（%）	100.00	90.00	80.00	67.00	64.00	61.00	60.00
	毛利率（%）	8.96	7.22	8.50	10.50	12.50	12.50	12.50
新型智慧	收入总额（亿元）	-	3.21	9.00	20.79	26.78	33.11	36.73
	所占规模（%）	-	10.00	20.00	33.00	36.00	39.00	40.00

物 流 业 务	毛利率 (%)	-	12.00	19.00	21.00	23.00	22.00	23.00
------------------	------------	---	-------	-------	-------	-------	-------	-------

(1) 预测期基础物流业务通过多项措施逐步提高毛利率

远成物流预测期将通过压缩供应商账期、部分线路由公路运输方式改为铁路运输方式、货量增加后形成运输线路循环双边对开等方式逐步提高基础物流业务的毛利率,将基础物流毛利率由 2017 年的 7.22%逐步提升至 2020 年的 12.50%。

1) 压缩供应商账期提高毛利率

远成物流与外部运力供应商之间的财务结算存在账期,一般约定账期为3个月,较长的账期将产生较高的资金成本,导致结算价格上升。根据行业一般水平,行业内资金占用平均年化利率为18% (每月1.50%),远成物流预测期将计划压缩与供应商的结算周期至1个月,即减少2个月的账期,平均资金成本理论上降低3% ($2 \times 1.50\%$),较短的账期会降低结算价格,导致运费成本降低3%左右,可有效的提升毛利率水平,并提高供应商的黏度。目前,远成物流已经对部分供应商加快了结款周期,实现了成本的下降,成本下降幅度符合预测水平。

2) 铁路运输提高毛利率

远成物流从1998年开始就陆续采用铁路运输方式为客户提供服务,近三年来由于铁路在运费收取方面实行了先预付费再发车的政策,导致远成物流因为资金方面的原因减少了与铁路方面的合作规模,但随着预测期远成物流资金问题的缓解,将扩大与铁路方面的合作尤其是运输距离在1,500公里以上的业务合作,铁路运输将成为远成物流预测期重要的运输方式。目前,对于适合铁路运输的业务,远成物流已经开始逐步采用铁路运输方式替代公路运输方式,实现了成本的下降。

3) 运输线路实现循环双边对开提高毛利率

在运输方式中单边运输的成本高于多边运输,但是由于需求不对等,造成大量的司机等待甚至空驶,降低了运营效率,提高了运输成本。目前,远成物流拟通过大车队干线循环的方式,将零散的运力需求整合成稳定的需求,并形成闭环线路,使得效率提升、运输成本降低。

(2) 新型智慧物流业务逐步拓展

远成物流从2017年开始进行业务升级，目前新型智慧物流业务主要是仓干配业务、供应链一体化业务、增值服务业务，新型智慧物流业务毛利普遍较高，预计2022年远成物流新型智慧物流毛利率23%，2018年-2022年，未来五年智慧物流平均毛利率为21.60%。

新型智慧物流业务属于高毛利业务（相对基础物流），预测期随着新型高毛利业务的逐步拓展，将使预测期毛利率高于仅以基础物流业务为主的历史期毛利率。根据2018年一季度未经审计财务数据，远成物流从事的新型智慧物流业务毛利率在20%左右。

综上所述，由于预测期远成物流通过基础物流业务的多项改善措施以及逐步拓展高毛利的新型智慧物流业务市场，将使预测期的毛利率高于历史期毛利率。

2、毛利率预测的合理性分析

毛利率预测的合理性分析详见“问题八/（三）/2、毛利率合理性分析”。

（三）按照 26 号准则和《主板信息披露业务备忘录第 6 号——资产评估相关事宜》的要求，补充披露详细的评估过程、评估参数，包括但不限于未来五年预测期销售收入、期间费用率、销售净利率、折现率等，说明各参数的选取依据，是否谨慎合理；结合不同产品单位价格变动趋势、单位成本变动趋势、产能利用率、市场竞争情况、同行业竞争对手毛利率情况，说明毛利率的预测是否谨慎合理；结合标的公司不同业务的市场份额、未来各年下游客户的投入规划、销售净利率，量化分析标的公司收入及利润预测的合理性

1、评估过程和评估主要参数的选取依据

（1）收益期和预测期的确定

1) 收益期的确定

由于评估基准日远成物流经营正常，没有对影响企业继续经营的核心资产的使用年限进行限定和对企业生产经营期限、投资者所有权期限等进行限定，或者上述限定可以解除，并可以通过延续方式永续使用。故本次评估假设远成物流评估基准日后永续经营，相应的收益期为无限期。

2) 预测期的确定

由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，评估机构将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。

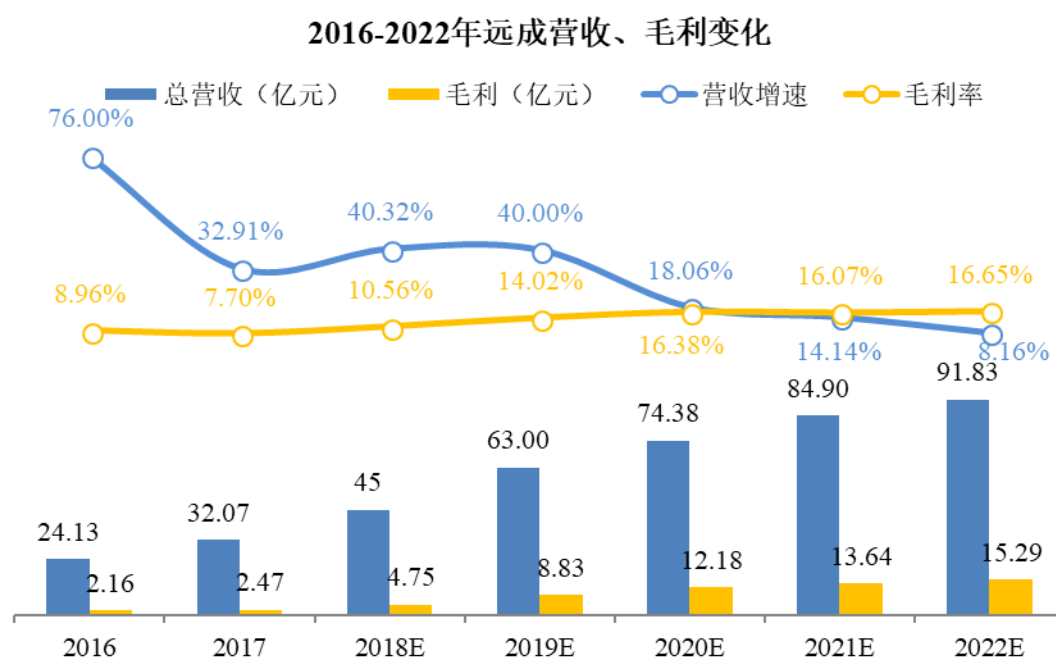
（2）经营性资产价值的估算

1) 营业收入的预测

远成物流历史期的主营业务收入主要包括基础物流和仓干配业务。

根据远成物流的发展规划，未来期间远成物流将继续保持在中国供应链服务一体化的领先优势，加速拓展仓配一体化业务扩张，远成物流的收入将由基础物流业务、仓干配业务、供应链一体化业务及增值服务业务组成，并且预测期基础物流占比逐步降低，仓干配业务、供应链一体化业务及增值服务业务占比逐步增高。

2016年远成物流总营业收入24.13亿元，实现毛利2.16亿元，毛利率为8.96%，2017年远成物流总营业收入为32.07亿元，实现毛利2.47亿元，毛利率7.70%，随着远成物流主营业务的快速增长及新型智慧物流业务的开展，2018年预计营业收入达45亿元，实现毛利4.75亿元，毛利率10.56%。在未来五年内，远成物流业务收入呈快速上升趋势，至2022年远成物流总营业收入预计达91.83亿元，实现毛利15.29亿元，毛利率16.65%。



2) 期间费用的预测

营业费用包括职工薪酬、货损货差、保险费、折旧摊销费、广告费、汽车耗费及办公费等。

管理费用包括办公费、差旅费、职工薪酬、折旧和摊销、水电费、物业费、职业培训费等。

远成物流历史期期间费用和期间费用率详见下表：

单位：万元

项目	2018 年 1-3 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	64,934.81	320,735.28	241,320.39
营业费用	1,003.44	3,538.68	4,206.47
营业费用率	1.55%	1.10%	1.74%
管理费用	984.43	3,947.97	5,106.23
管理费用率	1.52%	1.23%	2.12%

注：上述财务数据未经审计

在远成物流财务部、人力资源部、市场部等相关部门就期间费用各项影响因素进行了讨论分析的基础上，结合历史期各项费用占收入比例情况，进行期间费用的预测，未来各年期间费用预测情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续期
营业收入	384,198.09	630,008.43	743,839.06	849,008.49	918,271.92	967,439.16	967,439.16
营业费用	4,012.33	5,638.77	6,199.63	6,958.26	8,111.24	8,370.51	8,370.51
营业费用率	1.04%	0.90%	0.83%	0.82%	0.88%	0.87%	0.87%
管理费用	4,960.75	8,302.95	9,014.56	10,357.89	12,326.46	13,232.32	13,387.16
管理费用率	1.29%	1.32%	1.21%	1.22%	1.34%	1.37%	1.38%

预测期期间费用总体随收入和人员的增加而增加，占比由于收入基数的增大而略低于历史期数据。

3) 资本性支出的预测

企业的资本性支出主要为运营设备的更新和新增购置车辆、叉车等设备。

4) 营运资金的预测

营运资金=流动资产(不含溢余现金及等价物和非经营性资产)-流动负债(不含带息负债和非经营性负债)

营运资金增加额=当年营运资金-上年营运资金

5) 折现率的确定

折现率（加权平均资本成本，WACC）计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中：k_e：权益资本成本；

k_d：付息债务资本成本；

E：权益的市场价值；

D：付息债务的市场价值；

t：所得税率。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

其中：r_f：无风险收益率；

MRP：市场风险溢价；

β：权益的系统风险系数；

r_c：企业特定风险调整系数。

将相关参数代入计算公式，计算得出稳定期折现率为 12.20%。

6) 经营性资产价值的估算结果

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额

经计算经营性资产评估价值为 621,658.41 万元。

（3）溢余资产、非经营性资产和负债、长期股权投资

按账面价值确认。

（4）企业整体价值的计算

企业整体价值=企业自由现金流折现值+溢余资产价值+非经营性资产价值+长期股权投资价值

=751,406.45（万元）

（5）付息债务价值的确定

远成物流的付息债务是短期借款、应付票据和一年内到期流动负债，取账面价值 126,942.43 万元。

（6）估算结果

远成物流股东全部权益价值为：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

$$=751,406.45-126,942.43$$

$$=624,464.01 \text{（万元）}$$

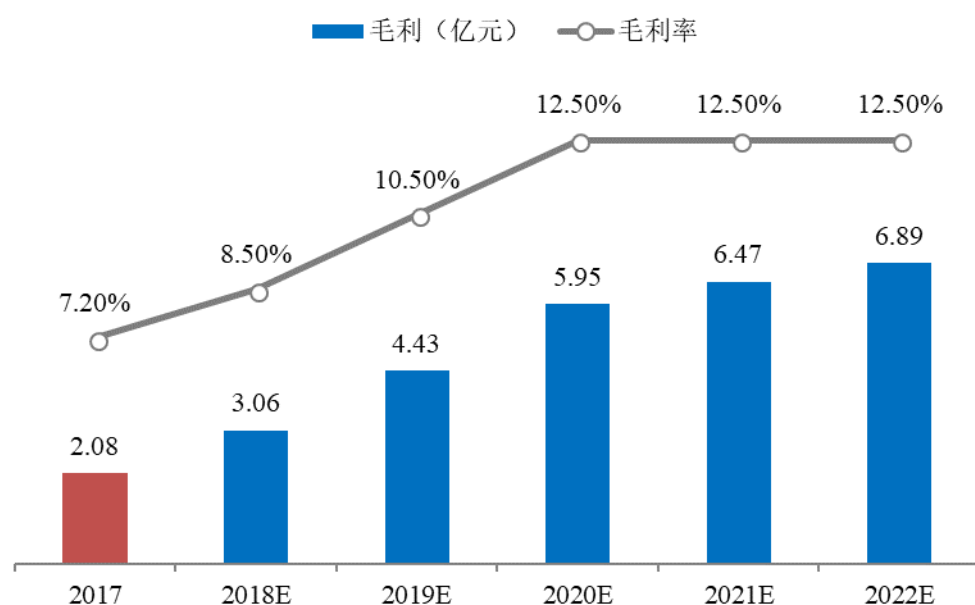
2、毛利率合理性分析

（1）基础物流毛利率合理分析

1) 基础物流毛利率预测

2017年，基础物流毛利达2.08亿元，毛利率为7.22%，预计未来五年（2018—2022）平均毛利率为11.30%，2022年毛利达6.89亿元，毛利率为12.50%。

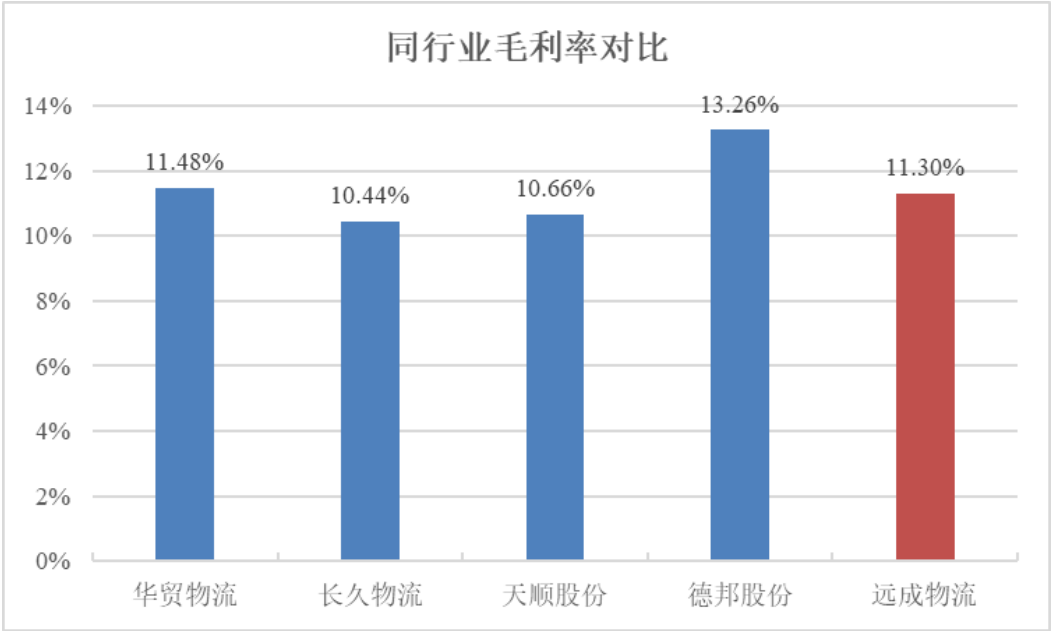
2017-2022 远成物流基础物流毛利及毛利率预测



2) 同行业毛利率对比分析

与远成物流的基础物流业务较为相似的同行业公司毛利率情况如下：2017年，华贸物流毛利率为11.48%，长久物流毛利率为10.44%，天顺股份毛利率为

10.66%，德邦股份毛利率为13.26%。远成物流基础物流业务未来五年平均毛利率为11.30%，与同行业代表企业毛利率相比，远成物流基础物流业务毛利率处于合理水平。



数据来源：Wind、公开信息

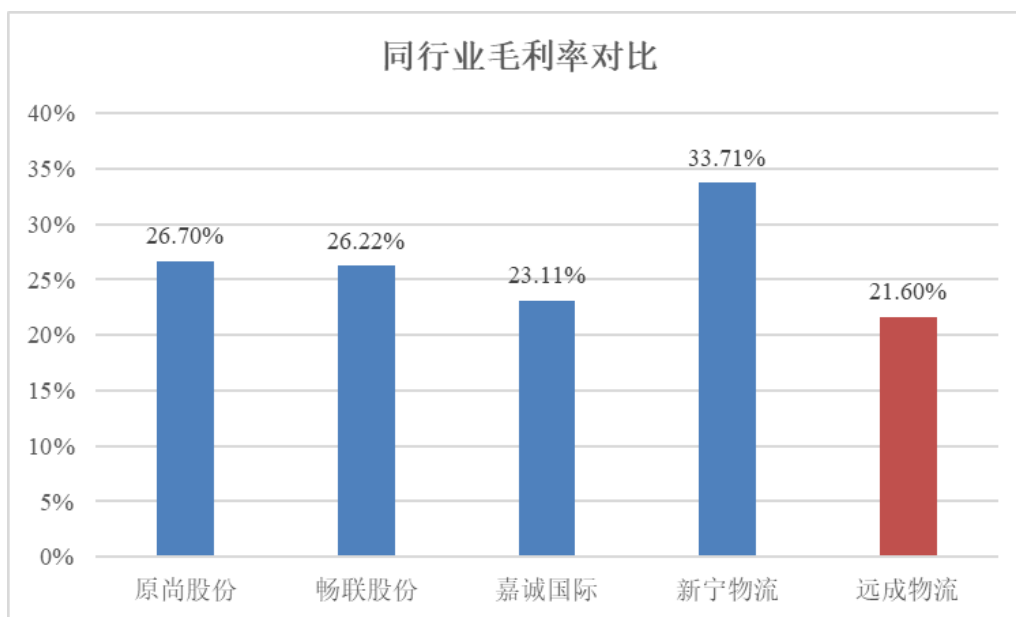
（2）新型智慧物流业务毛利率合理性分析

1）新型智慧物流业务毛利率预测

新型智慧物流业务毛利普遍较高，预计2022年远成智慧物流毛利率为23%，未来五年（2018年-2022年）新型智慧物流平均毛利率为21.60%。

2）同行业毛利率对比

同行业新型智慧物流业务（仓干配、供应链一体化、增值服务）代表企业毛利率均值为27.44%，其中新宁物流毛利率最高达33.71%，远成物流未来五年（2018年-2022年）平均毛利率为21.60%，在同行业对比中毛利率水平偏低。



数据来源：Wind、公开信息

(3) 同行业毛利率对比

远成物流历史期及预测期整体业务毛利率情况如下：

年份	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
毛利率	8.96%	7.70%	12.47%	10.26%	14.02%	16.38%	16.07%	16.65%

根据Wind资讯，同行业可比公司近三年一期整体业务毛利率数据如下：

证券代码	证券简称	销售毛利率 2018 一季度 (%)	销售毛利率 2017 年(%)	销售毛利率 2016 年(%)	销售毛利率 2015 年(%)
603813.SH	原尚股份	19.31	26.70	27.17	26.88
603648.SH	畅联股份	30.52	26.22	23.70	23.70
603535.SH	嘉诚国际	27.35	23.11	25.75	23.02
600119.SH	长江投资	13.01	8.02	8.05	8.42
603128.SH	华贸物流	12.07	11.48	12.75	8.72
300350.SZ	华鹏飞	31.00	29.97	34.17	24.70
603569.SH	长久物流	10.84	10.44	13.60	16.09
002800.SZ	天顺股份	8.50	10.66	13.18	17.22
002245.SZ	澳洋顺昌	23.83	24.01	21.33	20.67
600270.SH	外运发展	8.58	7.79	7.14	8.83
平均值		18.50	17.84	18.68	17.83
中值		16.16	17.30	17.47	18.94

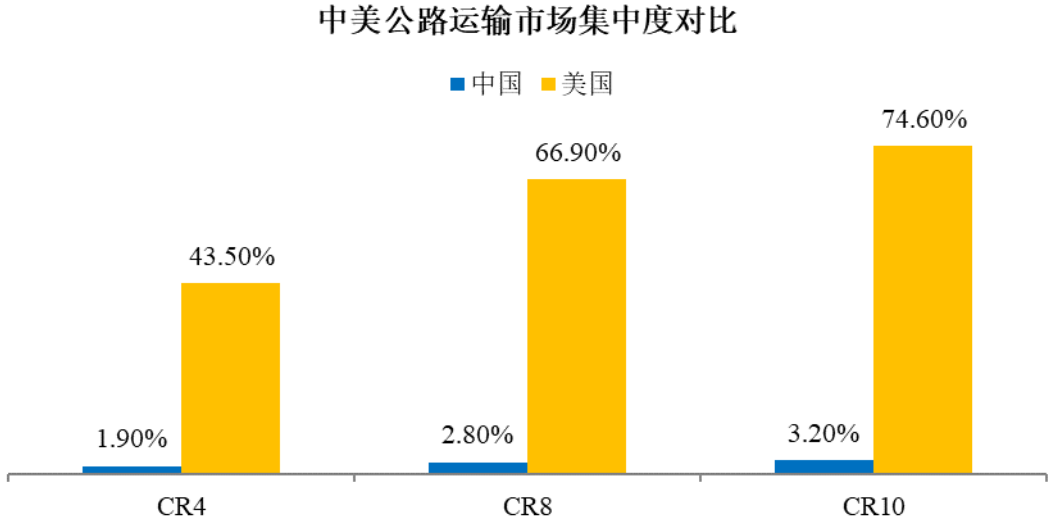
数据来源：Wind

结合同行业可比公司的盈利数据，预测期远成物流毛利率预测具有一定的合

理性和可实现性。

（4）国内物流行业市场竞争概况

我国公路运输市场起步较晚，发展尚未成熟，未形成稳定的寡头市场，其中CR4、CR8、CR10分别为1.90%、2.80%、3.20%，随着物流行业整合的加深，国内公路运输行业集中度将不断提升。



数据来源：运联研究

国内物流市场相较于美国仍处于初级阶段，社会物流总费用仍会在长时间内保持较高速度增长，同时头部企业凭借其优势地位将以更高速度增长。目前远成物流的毛利率较同行业企业偏低，未来期受头部竞争效应的影响毛利率可以逐步提高。

综上所述，未来远成物流通过压缩运力供应商账期、转变运输方式、运输线路实现循环双边对开等方式提升基础物流毛利率，以及逐步拓展高毛利的新型智慧物流业务市场，从而使得预测期的毛利率稳步提升到行业内相对合理的平均水平。

3、营业收入的合理性分析

远成物流作为综合性物流企业，业务范围同时涉及基础物流业务和新型智慧物流业务（仓干配、供应链一体化和增值服务），业务构成、收入增速及毛利率情况如下：

项目		2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
整体业务	收入增速 (%)	-	32.91	40.32	40.00	18.06	14.14	8.16
	收入总额 (亿元)	24.13	32.07	45.00	63.00	74.38	84.90	91.83
	毛利率 (%)	8.96	7.70	10.56	14.02	16.38	16.07	16.65
基础物流业务	收入增速 (%)	-	19.60	24.74	17.25	12.77	8.80	6.39
	收入总额 (亿元)	24.13	28.86	36.00	42.21	47.60	51.79	55.10
	所占规模 (%)	100.00	90.00	80.00	67.00	64.00	61.00	60.00
	毛利率 (%)	8.96	7.22	8.50	10.50	12.50	12.50	12.50
新型智慧物流业务	收入增速 (%)	-		180.37	131.00	28.81	23.64	10.93
	收入总额 (亿元)	-	3.21	9.00	20.79	26.78	33.11	36.73
	所占规模 (%)	-	10.00	20.00	33.00	36.00	39.00	40.00
	毛利率 (%)	-	12.00	19.00	21.00	23.00	22.00	23.00

(1) 基础物流营业收入分析

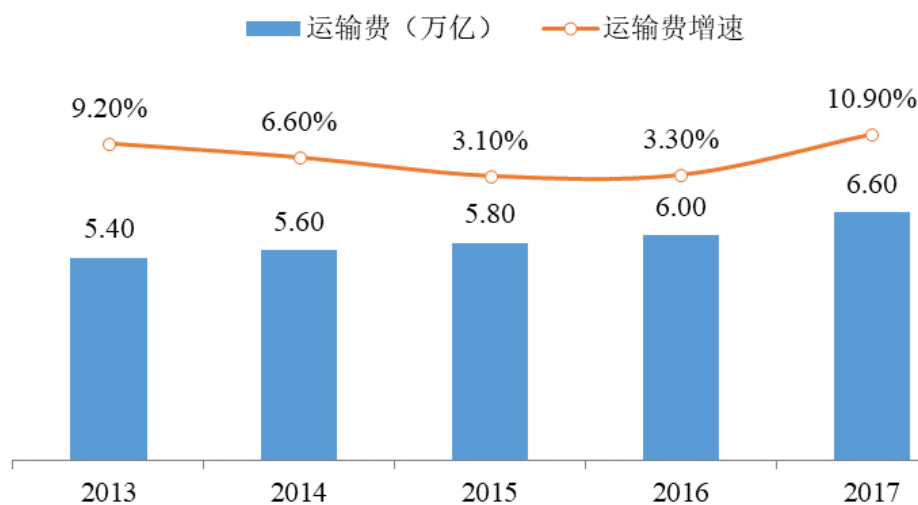
1) 基础物流营业收入预测

远成物流2017年基础物流业务营业收入28.86亿元，预计未来五年（2018年-2022年）年均复合增长率为13.80%，2022年，基础物流营业收入达到55.10亿元。

2) 物流行业历史增长率

2017年，社会物流总费用中运输费用达6.60万亿元，增长10.90%，增速比上年同期提高7.60%，2013-2015年社会物流费用处于低速增长，但从2015年开始物流运费增速加快，未来基础物流将实现快速发展。

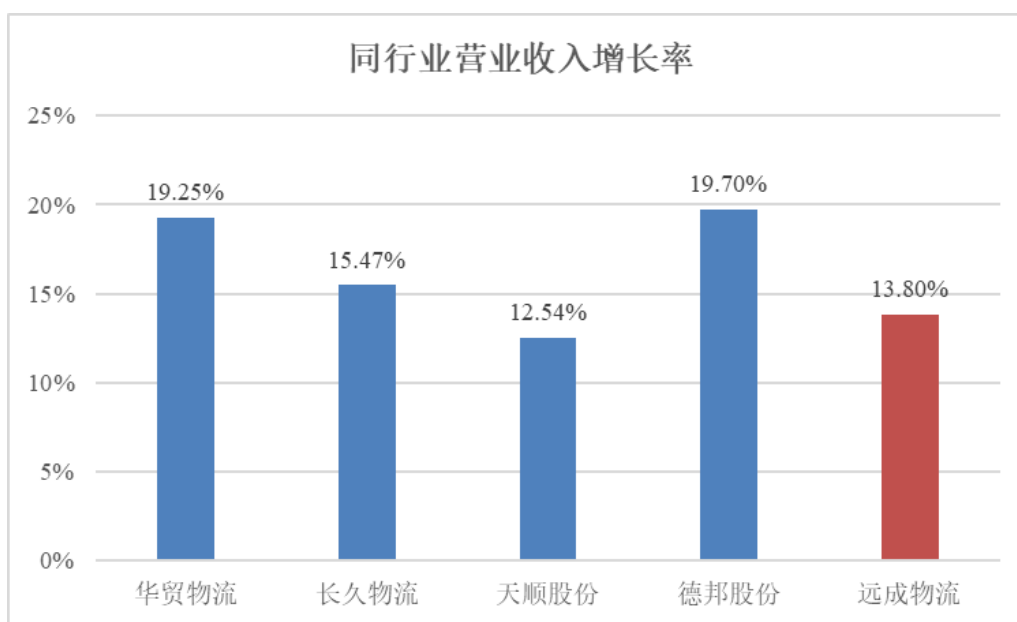
2013-2017年运输费及增速



数据来源：公开信息整理

3) 同行业营业收入增长率对比

与远成物流的基础物流业务较为相似的同行业公司收入增长率如下：2017年，华贸物流收入增长率为19.25%，长久物流收入增长率为15.47%，天顺股份第三方物流业务收入增长率为12.54%，德邦股份收入增长率为19.70%。远成物流营业收入未来五年复合增长率为13.80%，与同行企业对比营业收入增长率相比处于合理水平。



数据来源：公开信息、Wind

4) 基础物流营业收入可实现性分析

① 自然增长部分可实现性分析

2017年，远成物流前100位客户实现整体收入24.52亿元，占远成物流总体业务体量的76.46%，其中前20位客户在2018年实现100%续签，前50位客户在2018年仅流失4位。

2017年，远成物流全部收入中，80.70%的收入来自于商贸类、交通运输类、快消类、化工类等6大行业的客户，主要客户所属行业分布如下图所示：

客户结构						
行业	商贸类	交通运输类	快消类	化工类	建材装饰类	医药器械类
所占比例	29.60%	18.10%	13.40%	9.30%	5.90%	4.40%

上述行业均达到了7%的年增长幅度，其中有50%行业达到了10%的年增长幅度，具体年增长幅度如下图：

预测期年增长幅度						
年份	商贸类	交通运输类	快消类	化工类	建材装饰类	医药器械类
2018	10.00%	10.00%	9.50%	7.00%	10.00%	9.00%
2019	10.00%	10.00%	9.50%	7.00%	10.00%	9.00%
2020	10.00%	10.00%	9.50%	7.00%	10.00%	9.00%
2021	10.00%	10.00%	9.50%	7.00%	10.00%	9.00%
2022	10.00%	10.00%	9.50%	7.00%	10.00%	9.00%

数据来源：行业分析报告

由于远成物流存量客户属于行业中的优质企业，年自然增长幅度平均达到了10%以上，高于行业平均年增长幅度，因此预测期自然增长部分每年增长率维持在10%左右具有可实现性。

② 存量客户深入拓展部分可实现性分析

根据远成物流未经审计财务报表，2018年一季度远成物流100大主要客户收入占远成物流一季度收入比例为65.77%，该100大主要客户2018年一季度收入累计额相比其2017年一季度收入增长55.63%，其中远成物流在邮政、蒙牛、京东、建龙（黑龙江建龙物流有限公司）等主要存量客户中的拓展力度较大，以上四者2018年一季度合计收入同比增速为56.53%，具体情况如下：

客户	2017年一季度收入	2018年第一季度收入	2018年一季度同比增长率
邮政	11,843.66	17,961.96	51.66%
蒙牛	1,797.76	2,664.21	48.20%
京东	723.99	1,559.04	115.34%

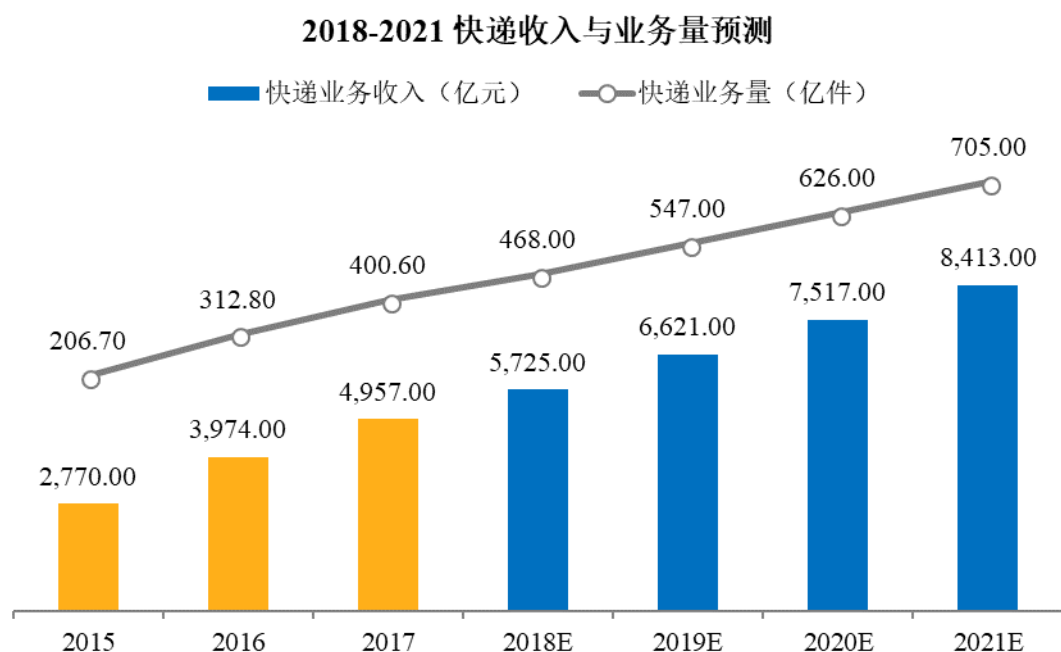
客户	2017 年一季度收入	2018 年第一季度收入	2018 年一季度同比增长率
建龙	909.13	1,723.82	89.61%
合计	15,274.54	23,909.03	56.53%

注：上述财务数据未经审计

远成物流未来将加大对主要客户的投入开发力度（包括但不限于加大营销人员配置、运营服务资源向该部分客户倾斜等），随着主要客户收入较快速度的增长，将有助于远成物流在存量客户深入拓展部分达到预期收入水平。根据2018年一季度远成物流从主要客户中获取收入的增长速度，2018年及后续年度存量客户深入拓展部分具有可实现性。

③ 快递行业的快速发展对远成物流干线运输的贡献分析

第一，快递行业未来发展广阔。根据商务部数据，2011-2016年，我国网上零售交易总额由7,826亿元增长到51,556亿元，六年复合增长率36.92%，电商增量将强劲驱动我国快递产业的健康发展。2017年我国快递业务量400.6亿件，快递业务收入4,957亿元，人均快递业务量约29件，人均水平与网购用户占比仍低于美国等成熟市场水平，我国快递增量及人均快递票件量仍有潜力保持较高的增长速度。

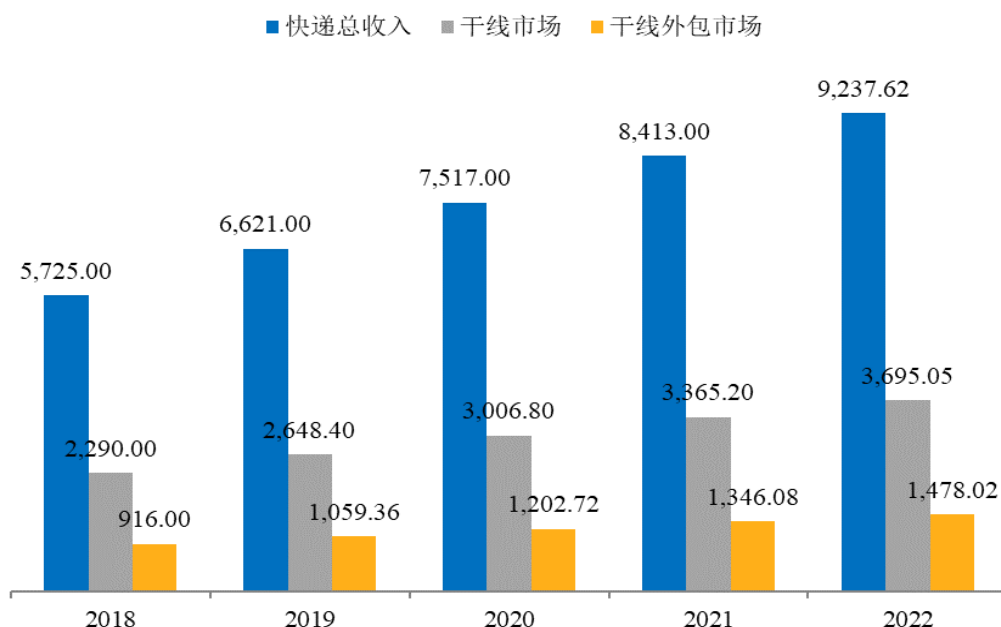


数据来源：公开信息整理

第二，快递行业干线外包市场巨大。公路运输中干线物流外包市场潜力巨大，根据盛世景投资数据库显示顺丰速运干线物流成本50亿元、外包比例100%。调

研发现目前快递干线成本占营业收入的比例为40%，干线外包比例也为40%。预测至2022年，干线外包市场达1,478.02亿。

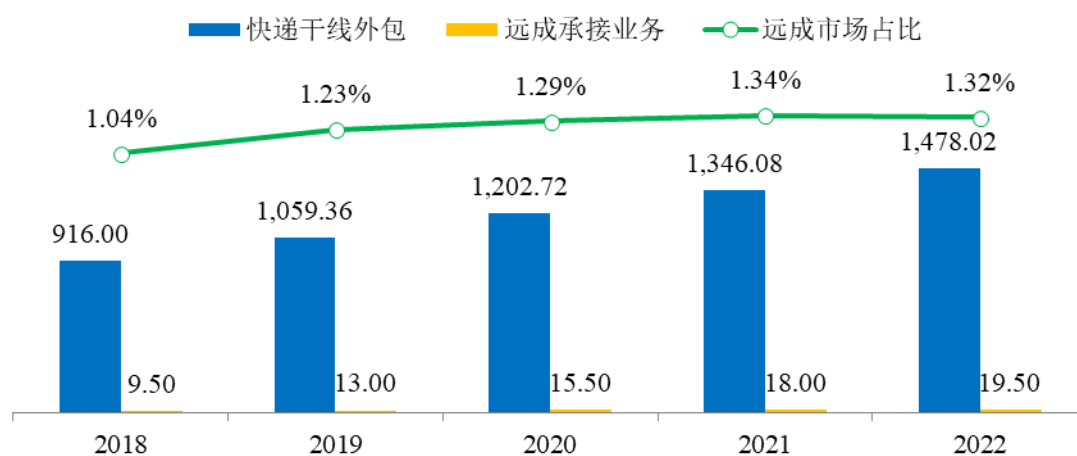
2018-2022 快递业干线及干线外包市场预测（单位：亿元）



数据来源：公开信息整理

第三，快递业干线外包市场与远成物流承接业务对比。2017年，远成物流承接快递干线类业务（邮政运输）达6.06亿元，未来随着快递业运输总规模与快递业干线外包比例的不断扩大，远成物流营业收入逐步增长。

远成物流承接快递干线外部情况(单位：亿元)



数据来源：公开信息整理

（2）新型智慧物流业务收入分析

1) 新型智慧物流业务营业收入预测

新型智慧物流业务是远成物流的新业务，增长速度较快，预计2022年营业收入可达36.73亿元，占总营业收入的40%，复合增长率42.13%。

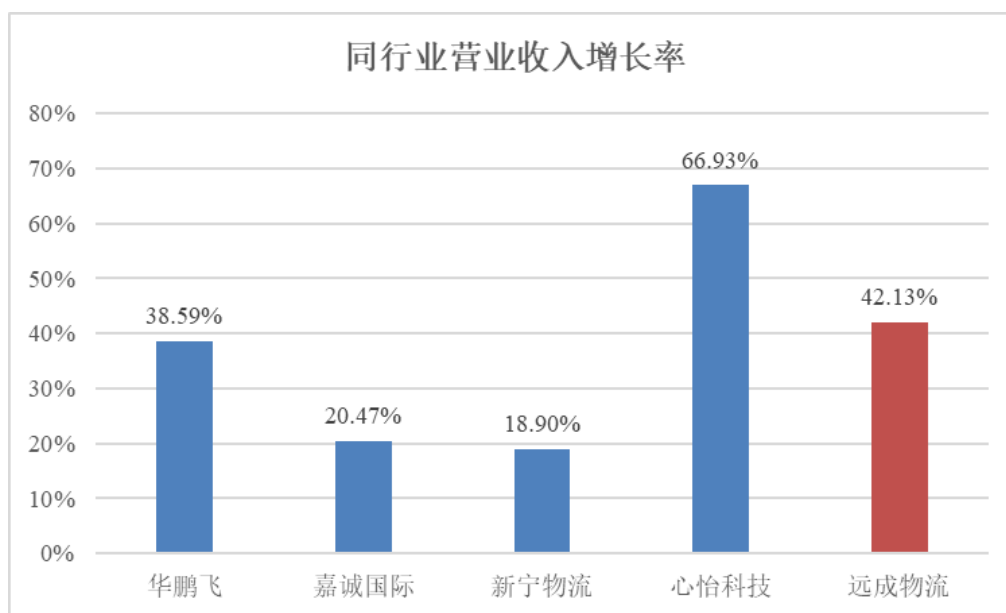
2018年1-5月新落地客户共计111家，其中包括基础物流业务97家和新型智慧物流业务（仓干配、供应链一体化和增值服务）业务14家，2018年1-5月新落地客户实现收入金额约为1亿元，占2018年新客户开发部分预测收入（2.62亿元）的比例为38.17%。

目前远成物流已有战略合作新客户30余家，预测期意向合作金额已达到每年约10-20亿元。

预测期新客户开发部分的收入将在新客户业务合同履行过程中逐步实现。

2) 同行业营业收入增长率对比

与从事新型智慧物流业务（仓干配、供应链一体化、增值服务）的同行业公司相比，远成物流新型智慧物流业务由于基数低，预测期增长率处于相对合理水平，具体如下：



数据来源：Wind、公开数据

3) 新型智慧物流业务营业收入可实现性分析

① 新型智慧物流业务市场需求不断扩大

第一，政策驱动。国家针对物流业出台多方面的利好政策，包括减少税收、降低成本、供给侧结构性改革等。在供应链一体化服务、智慧物流、第三方物流、电商快递等各个细分领域提出要求，为物流业的发展指明了方向，推动物流业发展，对促进产业结构调整 and 区域协调发展、培育经济发展新动能具有重要作用。

第二，消费升级与供给侧改革推动。近年来，国内消费升级的趋势正在加速，与消费升级相关商品的增速进一步加快，2017年通信器材、文化办公和化妆品等多类商品实现高速增长。十九大报告提出支持传统产业优化升级，加快发展现代服务业，加强水利、铁路、公路、水运、航空、管道、电网、信息、物流等基础设施网络建设，优化存量资源配置，扩大优质增量供给，实现供需动态平衡。

第三，电商交易模式推动。近年来，电商的发展改变了人们的消费习惯，网购已经成为消费者的标配。我国电子商务交易规模保持在每年接近30%的增长，也催生了快递业的快速发展，其增速也每年保持在30%以上。阿里、京东等各大电商平台，掌握了大量的终端消费者的需求数据，逐渐成为了供应链上强势的一方，推动仓配一体化等新型物流运输模式快速的发展。

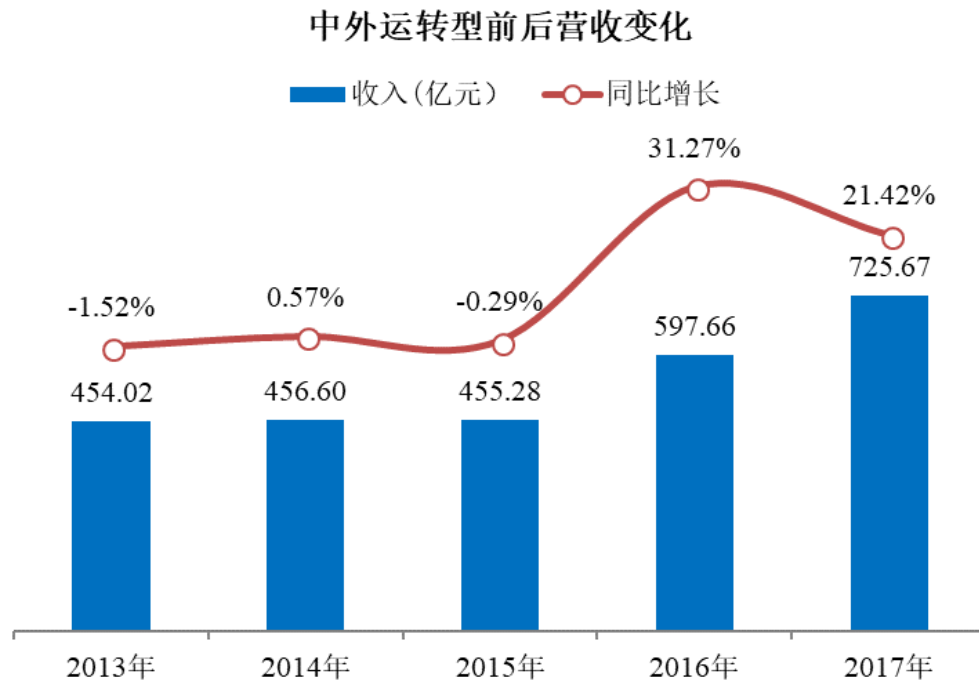
② 远成物流新型智慧物流业务开展契机

远成物流大力拓展由基础物流衍生的新型智慧物流业务，包括仓干配、供应链一体化、增值服务。远成物流作为一个以合同物流为主营业务的公司，原来客户的核心诉求是怎样把货品快速、安全、价优的从生产地运送至经销的仓库，所以远成物流之前的产品核心是基础物流，通过精细化管理，风险控制等手段及不断的优化运输各环节，使运力资源得到充分的发挥。而现在客户的核心诉求向着多元化，个性化发展，不但对基础物流提出了更高的要求，其在仓储服务、城市配送、信息对接、金融服务等方面都提出了新的需求。

远成物流从2017年开始探索仓干配业务，根据客户需求数量，新业务顺应市场变化而开展，在当前传统销售渠道变革，电商迅速发展的趋势下，推动仓干配一体化运输，供应链一体化等业务迅速发展，远成物流将按照市场需求布局新业务可迅速提高市场份额，拉动营业收入高速增长。

以中国外运（0598.HK）为例，面对市场变化进行转型重构，货运代理业务迈向全程供应链服务，转型后业务增长迅速，2017年营业收入实现21.42%的高速

增长。



数据来源：Wind

③ 远成物流新型智慧物流业务投入计划与措施

第一，人才投入。新业务的拓展首先需要新业务领域的人才，吸纳行业内高端的人才资源，为新业务制定正确的发展方向，以高效的运营促进业务的快速增长。远成物流树立了“以人为本，唯才是用”的人才战略观念，总部高级管理人员和员工具备较高的专业知识和职业素养，并每年进行校园招聘进行高端人才储备。

第二，技术投入。当前智慧物流业务都以技术为驱动，需要以技术研发为基础，立足科技创新，提高工作效率。远成物流自行研发了OMS（订单系统）、WMS（仓储系统）、TMS（运输系统）等一系列智能化信息系统，能够实现从订单管理，仓储管理到运输管理环节，优化作业流程，实时反馈信息，促进供应链管理向一体化、高效化和信息化发展。

第三，资源投入。新业务的开展需要以仓储等资源进行前期投入，协调各项资源联动，为新业务做底层服务。远成物流在全国拥有2万台以上的可控车辆，覆盖全国90%以上的地级城市，为新业务的开展提供强大的资源后盾。

(3) 同行业营业收入的增长率对比

远成物流作为综合性物流企业，业务范围同时涉及基础物流业务和新型智慧物流业务，2018年-2022年远成物流整体业务营业收入复合增长率为19.52%，与较高速度增长的同行业公司相比，增速处于合理水平。

证券代码	证券简称	2016 年营业收入同比增长率 (%)	2017 年营业收入同比增长率 (%)	2018 年预计收入同比增长率 (%)	2019 年预计收入同比增长率 (%)	2020 年预计收入同比增长率 (%)
603813.SH	原尚股份	15.20	16.28	-	-	-
603648.SH	畅联股份	-2.79	-1.51	15.01	8.86	-
603535.SH	嘉诚国际	19.62	20.47	22.31	21.66	22.74
600119.SH	长江投资	15.30	4.77	-	-	-
603128.SH	华贸物流	-8.40	19.25	10.37	13.20	12.06
300350.SZ	华鹏飞	-10.47	38.59	34.32	28.42	14.91
603569.SH	长久物流	26.55	15.47	26.22	18.84	15.33
002800.SZ	天顺股份	12.91	84.97	-	-	-
002245.SZ	澳洋顺昌	21.56	86.32	46.08	33.59	22.14
600270.SH	外运发展	13.71	25.40	16.28	16.72	22.85
平均值		10.32	31.00	24.37	20.18	18.34
中值		14.46	19.86	22.31	18.84	18.74

数据来源：Wind

4、销售净利润率的合理性分析

远成物流预测未来销售净利润率如下：

年份	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
销售净利率	8.57%	10.49%	10.12%	10.41%	11.21%

根据Wind资讯，同行业公司近三年一期净利率数据如下：

证券代码	证券简称	销售净利率 (%)			
		2018 年一季度	2017 年	2016 年	2015 年
603813.SH	原尚股份	8.55	13.16	12.13	11.07
603648.SH	畅联股份	16.69	12.00	11.16	9.91
603535.SH	嘉诚国际	13.12	11.58	12.19	9.99
600119.SH	长江投资	1.30	-4.95	5.72	3.96
603128.SH	华贸物流	3.89	3.32	3.24	1.93
300350.SZ	华鹏飞	10.04	9.32	19.60	11.30
603569.SH	长久物流	4.35	7.72	8.55	9.06
002800.SZ	天顺股份	-6.52	4.27	6.50	6.70
002245.SZ	澳洋顺昌	14.15	14.85	13.82	17.62
600270.SH	外运发展	13.69	21.80	20.10	23.20
平均值		7.93	9.31	11.30	10.47
中值		9.30	10.45	11.65	9.95

数据来源：Wind

远成物流未来年度的销售净利润率与行业中的对标企业指标相近，因此未来年度销售净利润率预测具有一定的合理性。

（四）停牌期间三次股权转让估值差异及原因

1、远成物流 2018 年 3 月股权转让的具体价格

标的公司原股东远成集团于 2018 年 3 月 3 日同意将其持有标的公司 100% 股权（实缴出资额为 5,000 万元），以标的公司 2017 年 12 月 31 日的账面净资产 33,449 万元人民币的价格转让给重庆远成物流。上述股权转让已履行必要的审批和批准程序，符合法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定的情况，并已办理完成工商变更登记。

2、远成物流 2018 年 5 月股权转让的具体价格

重庆远成物流于 2018 年 5 月 20 日分别与宿迁京东及西安华鼎签署《股权转让协议》，将其持有的远成物流的 403.23 万元股权（占远成物流注册资本总额的 8.06%）以 50,000 万元人民币的价格转让给宿迁京东；将其持有的远成物流的 241.94 万元股权（占远成物流注册资本总额的 4.84%）以 30,000 万元人民币的价格转让给西安华鼎。上述股权转让已履行必要的审批和批准程序，符合法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定的情况，并已办理完成工商变更登记。

该次股权转让中，远成物流100%股权的整体估值为62亿元。

3、停牌期间股权转让价格差异的原因及合理性

远成物流2018年3月的股权转让与2018年5月的股权转让存在价格差异，股权转让的价格差异是由于股权转让的背景与目的不同：2018年3月，远成物流及其子公司股权由远成集团转让给重庆远成物流的主要原因系对集团业务架构的整体考虑，对合同物流业务板块进行梳理整合，而做出的集团内部股权结构调整，因此以远成物流账面净资产作价的方式进行该次股权转让；2018年5月的股权转让系远成物流基于自身资金需求及对未来业务发展的整体考虑而引入外部投资者宿迁京东及西安华鼎。因此，远成物流2018年3月的股权转让与2018年5月的股权转让背景与目的不同，转让价格差异具有合理性。

（五）三次估值与本次估值的差异及原因

1、远成物流 2018 年 3 月股权转让本次交易作价相比差异的合理性

本次交易系综合考虑了标的公司所处行业的良好发展前景、标的公司的核心竞争优势、盈利能力和盈利预测等因素，以市场化方式经过谈判确定的交易价格。2018 年 3 月标的公司尚未最终完成内部股权结构调整，且该次股权转让与本次交易的背景及目的不同，故其股权转让价格与本次交易价格存在差异，符合实际情况，具备合理性。

2、远成物流 2018 年 5 月股权转让与本次交易作价相比的合理性

该次股权转让中，远成物流 100%股权的整体估值为 62 亿元，本次交易系综合考虑了标的公司所处行业的良好发展前景、标的公司的核心竞争优势、盈利能力和盈利预测等因素，以市场化方式经过谈判确定的交易价格，与本次交易预估值一致，不存在差异，本次股权转让的定价具有合理性。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券认为：（1）可比公司选择标准合理；（2）远成物流通过多种方式提升基础物流业务毛利率，同时逐步拓展新型智慧物流业务，将使预测期的毛利率高于历史期毛利率，毛利率的预测具有合理性；（3）评估相关参数选取依据恰当，谨慎合理。远成物流通过多种措施实现基础物流业务和新型智慧物流业务收入增长，结合市场竞争情况、同行业上市公司相关情况，远成物流收入及利润预测具有合理性；（4）远成物流 2018 年 3 月的股权转让与 2018 年 5 月的股权转让及本次交易相比，转让价格存在差异，主要系股权转让的背景与目的不同，转让价格差异具有合理性；（5）远成物流 2018 年 5 月股权转让价格与本次交易预估值一致，不存在差异。

问题九、公司以筹划重大重组为由申请公司股票停牌 6 个月，最终披露的方案不涉及重大资产重组。请你公司：（1）说明筹划该事项的具体进展情况，包括但不限于各方对交易方案的商议情况，尽职调查、审计、评估等进场时间、工作取得阶段性进展，相关工作成果是否充分反映在预案中；（2）结合本次预案披露的交易标的相关情况，包括但不限于审计情况、评估情况，说明停牌 6 个月的必要性及合理性，请独立财务顾问发表意见；（3）说明截至目前尚未完

成审计和评估工作的主要原因及存在的主要争议，并请以时间表的方式说明下一步的具体工作计划。

回复：

（一）说明筹划该事项的具体进展情况，包括但不限于各方对交易方案的商议情况，尽职调查、审计、评估等进场时间、工作取得阶段性进展，相关工作成果是否充分反映在预案中

2017 年 11 月 28 日上午开市起，上市公司停牌筹划重大事项，并发布《重大事项停牌公告》（公告编号：2017-110），停牌期间，上市公司基于战略考虑与产业链相关的企业进行了深入接触，同时聘请了独立财务顾问、审计机构、法律机构及评估机构，先后分别对远成物流、港龙控股集团有限公司（以下简称“港龙控股”）、北京众联享付科技股份有限公司（以下简称“众联科技”）、北京科码先锋互联网技术股份有限公司（以下简称“科码先锋”）、北京正安维视科技股份有限公司（以下简称“正安维视”）和河北塔坛房地产开发有限公司（以下简称“塔坛有限”）进行了尽职调查。上市公司筹划本次重大事项的具体进展情况如下表所示：

谈判标的情况	交易方案商议情况	审计评估进场时间	尽调结束时间	阶段性进展情况	信息披露情况
远成物流	中介机构对远成物流进行了尽职调查，上市公司与远成物流交易对方进行了多轮谈判，最终双方就交易方案达成一致意见	2018 年 4 月	-	上市公司公司已经披露了预案	本次预案中详细披露
塔坛有限	中介机构对塔坛有限进行了尽职调查，上市公司与塔坛有限交易对方进行了多轮谈判，最终双方就交易方案未达成一致意见	2017 年 12 月	2018 年 5 月	上市公司与交易对方关于交易细节未形成一致意见，选择终止谈判。	未在本次预案中详细披露
港龙控股	中介机构对港龙控股进行了尽职调查，上市公司与港龙控股交易对方进行了多轮	2017 年 12 月	2018 年 4 月	上市公司与交易对方关于交易细节未形成一致意见，选择终	未在本次预案中详细披露

谈判标的情况	交易方案商议情况	审计评估进场时间	尽调结束时间	阶段性进展情况	信息披露情况
	谈判，最终双方就交易方案未达成一致意见			止谈判。	
众联科技	中介机构对众联科技进行了尽职调查，上市公司与众联科技交易对方进行了多轮谈判，最终双方就交易方案未达成一致意见	2018 年 1 月	2018 年 5 月	上市公司与交易对方关于交易细节未形成一致意见，选择终止谈判。	未在本次预案中详细披露
科码先锋	中介机构对科码先锋进行了尽职调查，上市公司与科码先锋交易对方进行了多轮谈判，最终双方就交易方案未达成一致意见	2018 年 1 月	2018 年 4 月	上市公司与交易对方关于交易细节未形成一致意见，选择终止谈判。	未在本次预案中详细披露
正安维视	中介机构对正安维视进行了尽职调查，上市公司与正安维视交易对方进行了多轮谈判，最终双方就交易方案未达成一致意见	2018 年 2 月	2018 年 5 月	上市公司与交易对方关于交易细节未形成一致意见，选择终止谈判。	未在本次预案中详细披露

针对上述谈判、尽职调查情况，上市公司已经根据《上市规则》及深交所的相关规定按照实际情况进行了及时的信息披露。对于本次交易涉及的具体情况已经根据《格式准则第 26 号》的要求在预案中进行了披露。

（二）结合本次预案披露的交易标的相关情况，包括但不限于审计情况、评估情况，说明停牌 6 个月的必要性及合理性，请独立财务顾问发表意见

上市公司本次筹划重组过程中，中介机构分别对远成物流、港龙控股、众联科技、科码先锋、正安维视和塔坛有限等潜在标的公司进行了尽职调查。在尽职调查过程中，上市公司和中介机构详细梳理了各个潜在标的公司的资产状况及其合规情况，并就梳理后的结果与相关潜在标的公司的交易对方进行了包括资产瑕疵解决措施、交易方案等问题的谈判磋商，在谈判磋商达成初步一致后审计机构和评估机构对潜在标的公司进行了预审计和预评估工作。由于本次交易涉及的潜在标的公司数量较多，且每个潜在标的公司的资产状况均较为复杂，中介机构所

需的工作时间较长。经过较长时间的尽职调查以及谈判，最终上市公司仅与远成物流的交易对方达成一致意见，并在本次预案披露前与其他潜在标的公司的交易对方终止了谈判。

在确定远成物流为本次交易的标的公司后，中介机构对远成物流实际控制人黄远成旗下的资产进行了长时间的梳理，为避免同业竞争、减少关联交易，黄远成对旗下合同物流版块进行了整合，将所有涉及合同物流业务的子公司整合到远成物流旗下，并且引入了宿迁京东和西安华鼎两名第三方投资机构，上市公司及有关各方就相关事项协商论证时间较久且情况较为复杂，相关工作推进所需时间较长。

综上所述，本次停牌 6 个月具有必要性和合理性。

（三）说明截至目前尚未完成审计和评估工作的主要原因及存在的主要争议，并请以时间表的方式说明下一步的具体工作计划

1、尚未完成审计和评估工作的主要原因及存在的主要争议

本次交易筹划过程中，涉及的潜在交易标的较多，前期商业谈判和尽职调查过程较为复杂，最终确定本次交易标的公司的时间较晚，审计机构和评估机构无法在较早阶段全面投入对最终标的公司远成物流的尽职调查工作和预评估工作，且标的公司子公司数量较多、覆盖地域较广、报告期内业务量较大，故审计和评估工作量较大，因此尚未完成最终审计和评估工作。

截止本专项核查意见出具日，审计机构和评估机构对标的公司的审计和评估工作不存在重大争议。

2、以时间表的方式说明下一步的具体工作计划

由于本次交易的审计、评估工作尚未完成，以下时间计划仅列示了重要工作的预计完成时点，是根据截至目前的工作进展制定的，最终具体时间安排可能随项目进展情况有所调整。

序号	完成工作	完成时间
1	于上市公司召开董事会审议本次交易正式方案前，黄远成按时完成预案阶段做出的相关承诺	2018 年 9 月 15 日
2	完成正式审计工作	2018 年 9 月 17 日
3	完成正式评估工作	2018 年 9 月 23 日

序号	完成工作	完成时间
4	上市公司召开董事会审议本次交易正式方案	2018年9月28日
5	上市公司召开股东大会审议本次交易正式方案及其他相关议案	2018年10月15日
6	向中国证监会报送本次交易相关申报材料	2018年10月18日

(四) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问海通证券认为：上市公司本次停牌期间进行谈判的标的公司较多，中介机构的工作量较大，停牌六个月具有必要性和合理性。

（此页无正文，为《海通证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于供销大集团股份有限公司的重组问询函>之专项核查意见》之签章页）

海通证券股份有限公司

2018 年 7 月 19 日