

国泰君安证券股份有限公司
关于
东方国际创业股份有限公司
资产置换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申请文件
反馈意见回复
之
核查意见（修订稿）

独立财务顾问



2020年3月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于2019年12月9日下发的中国证券监督管理委员会[192835]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”、“独立财务顾问”）作为本次重组的独立财务顾问对反馈意见中要求独立财务顾问核查和发表意见的事项进行了核查，现回复如下：

如无特别说明，本核查意见所述的词语或简称与《东方国际创业股份有限公司资产置换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报告书》（以下简称“重组报告书”）中所定义的词语或简称具有相同的含义。

另外，鉴于本次交易相关文件中的财务数据已过有效期，因此重组报告书及本核查意见中的财务数据已一并更新至2019年9月30日。本核查意见中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异，均为四舍五入原因造成。

本次修订用“**楷体+粗**”进行修改。

目录

问题 1.....	4
问题 2.....	31
问题 3.....	187
问题 4.....	212
问题 5.....	223
问题 6.....	236
问题 7.....	253
问题 8.....	261
问题 9.....	294
问题 10.....	305
问题 11.....	315
问题 12.....	367
问题 13.....	434
问题 14.....	497
问题 15.....	502
问题 16.....	505
问题 17.....	507
问题 18.....	510
问题 19.....	516
问题 20.....	520
问题 21.....	537

1.请你公司结合东方国际集团上海市对外贸易有限公司（以下简称外贸公司）、东方国际集团上海荣恒国际贸易有限公司（以下简称荣恒公司）、上海新联纺进出口有限公司（以下简称新联纺公司）、上海纺织装饰有限公司（以下简称装饰公司）和上海纺织集团国际物流有限公司（以下简称国际物流公司）的财务状况和未来盈利能力，本次交易完成后东方国际创业股份有限公司（以下简称东方创业或上市公司）主营业务构成，上市公司业务与拟注入资产业务的协同效应及未来发展规划等情况，进一步分析本次交易的必要性、合理性，以及本次交易是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款有关上市公司发行股份购买资产应当有利于改善财务状况、增强持续盈利能力的规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

本次交易由资产置换、发行股份及支付现金购买资产以及募集配套资金三部分组成。其中，资产置换与发行股份及支付现金购买资产互为条件、同步实施，如上述两项中任何一项未获相关程序通过，或未获得相关政府部门批准，则本次重组各项内容均不予实施。本次交易拟注入上市公司的资产包括外贸公司 100%股权、荣恒公司 100%股权、新联纺公司 100%股权、装饰公司 100%股权、国际物流公司 100%股权；拟置出上市公司的资产包括上市公司持有的创业品牌公司 60%股份。

从标的公司及置出资产的财务状况、标的公司未来盈利能力、以及交易完成后上市公司的主营业务构成、注入资产与上市公司的协同效应看，本次交易具备必要性和合理性，本次交易有利于改善上市公司财务状况、增强持续盈利能力，具体分析如下：

（一）从标的公司的财务状况看，本次交易具备必要性和合理性

报告期内，拟注入上市公司的各标的公司营业收入的具体情况如下：

单位：万元

	2019年1-9月	2018年度	2017年度
外贸公司	617,493.19	795,522.53	668,722.95
荣恒公司	79,605.76	89,954.44	90,758.72
新联纺公司	588,834.05	849,985.20	786,541.79

装饰公司	232,508.85	313,016.88	274,855.10
国际物流公司	25,982.04	31,620.30	29,361.42
合计	1,544,423.89	2,080,099.35	1,850,239.98

2017 年度和 2018 年度，各标的公司业务稳定发展，合计的营业收入持续稳定增长。

报告期内，拟注入上市公司的各标的公司归属于母公司所有者的净利润的具体情况如下：

单位：万元

	2019 年 1-9 月	2018 年度	2017 年度
外贸公司	2,329.42	5,011.61	5,442.60
荣恒公司	1,693.59	958.68	344.20
新联纺公司	1,891.98	1,041.31	1,830.42
装饰公司	427.50	438.20	683.84
国际物流公司	1,216.86	1,922.73	12,643.20
合计	7,559.36	9,372.53	20,944.26

报告期内，各标的公司均实现盈利，归属于母公司所有者的净利润持续为正。2017 年度，国际物流公司子公司上海纺集仓储有限公司获得政府搬迁补偿款约 1.20 亿元。除去上述因素影响后，报告期内，各标的公司合计的归属于母公司所有者的净利润水平总体保持稳定，财务状况良好。

（二）从标的公司的未来盈利能力看，本次交易具备必要性和合理性

1、标的公司盈利能力的主要驱动因素

标的公司未来盈利能力具备可持续性，主要的驱动因素如下：

（1）“一带一路”倡议拓宽外贸市场

2013 年中国提出的“一带一路”倡议着力于研究解决贸易便利化问题，消除贸易壁垒、构建区域内良好的营商环境，该倡议有助于我国自由贸易协定与自贸区建设发展，进一步优化外贸行业的经商环境，更有利于加强自由贸易协定中的中国话语权，提升我国在自贸区建设中的地位，为中国的进出口贸易企业拓展市场空间。

标的公司中的外贸公司、荣恒公司、新联纺公司和装饰公司主要业务均为进

出口贸易，最近两年，该 4 家公司来自“一带一路”国家的贸易进出口金额总体稳中有升，具体情况如下：

单位：万元

	2019 年 1-9 月	2018 年度	2017 年度
外贸公司	342,165.67	511,541.41	459,180.60
荣恒公司	16,597.67	15,714.43	14,713.78
新联纺公司	161,637.21	223,340.17	222,950.72
装饰公司	49,808.63	71,099.05	71,267.26
小计	570,209.18	821,695.06	768,112.36

(2) 自由贸易试验区建设提振外贸发展动力

上海自由贸易试验区于 2013 年设立，并通过投资管理制度创新、监管制度创新、金融制度创新、政府管理创新、法制制度建设等一系列综合举措逐步探索优化制度建设，不断提升区内贸易便利化、深化贸易功能。受益于此，上海区域的外贸企业获得蓬勃发展机遇，预计随着未来上海自贸试验区的深入探索与优化，上海地区外贸行业将迎来进一步的制度红利，推动贸易规模进一步扩大。本次交易标的公司母公司均位于上海，且植根于外贸和物流行业多年，上海自由贸易试验区的建设将给标的公司的未来发展提供良好的外部环境。

(3) 进口博览会为贸易行业转型升级带来重要机遇

2018 年 11 月，世界上第一个以“进口”为主题的国家级展会——中国国际进口博览会于上海成功举行；2019 年 11 月，第二届进口博览会也在上海成功举行。第一届和第二届进口博览会分别有超过 40 万和 50 万名境内外采购商到会洽谈采购。中国举办进博会是推进新一轮高水平对外开放的实际行动，将成为促进贸易行业转型升级的重要历史机遇。东方国际集团为进口博览会官方招展合作伙伴之一，预计未来进口博览会的举办将给集团贸易业务尤其是进口贸易带来重要发展机遇。

(4) 产业链、销售渠道及资源整合

上市公司和标的公司已在其各自细分领域建立了较为完整的销售网络，未来上市公司在与标的公司的整合过程中，将进一步融合双方客户需求、拓展潜在客户资源，达到销售网络深度和广度的加速覆盖，进一步提升服务覆盖范围及服务

效率。

本次交易完成后，上市公司将进一步整合外贸业务和物流产业链，提升上市公司在外贸和物流业务板块的服务能力，实现主营业务的协同发展；东方创业将利用上市公司的融资功能，协调各项资源，发挥与标的公司在外贸和物流产业相关领域运营、销售服务等方面的互补优势和协同效应，实现资源优化配置和全面整合。

2、外贸公司未来盈利能力具备持续性和稳定性

外贸公司经过几十年在外贸行业的深耕细作，盈利模式已经较为稳定，外贸公司将在巩固现有业务的基础上，抓住契机，进一步培育新的盈利增长点，具体情况如下：

(1) 具备良好声誉和资质资信

外贸公司在国内外外贸行业经营历史悠久，是中国各大商会（机电、五矿、纺织、轻工、医保和食品土畜等）最早的一批会员单位之一，在国内外享有良好的声誉和知名度。

(2) 客户和供应商合作良好，保持稳定

报告期内，外贸公司前二十大客户保持稳定，具体情况如下：

单位：个

	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
合作5年以上	5	3	7	8
合作3-5年(含5年)	3	4	1	1
合作1-3年(含3年)	10	12	12	9
上述客户收入总额(万元)	404,933.86	213,528.34	475,877.75	311,432.21
上述客户收入总额占当期总收入的比例	65.58%	66.22%	59.82%	46.57%

报告期内，外贸公司前二十大供应商保持稳定，具体情况如下：

单位：个

	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
合作5年以上	7	9	12	9

合作3-5年（含5年）	1	2	1	4
合作1-3年（含3年）	10	8	5	5
上述供应商采购总额（万元）	328,341.45	206,723.25	441,677.48	308,507.96
上述供应商采购总额占当期总采购金额的比例	45.92%	64.20%	57.95%	50.67%

报告期内，外贸公司与其前二十大客户和供应商合作年限较长，多年来已经形成了稳定及良好的合作关系。这些成熟的经营模式，为外贸公司与现有大客户和供应商保持紧密的合作关系以及开发新的客户，奠定了坚实的基础。

（3）传统进出口业务是盈利的基石，业务量稳中有升

报告期内，外贸公司持续保持传统进出口业务的稳定增长，确保存量、力求增量，不断挖掘传统业务的潜力，力争实现传统业务的稳中有升。外贸公司的紧固件出口业务从1995年发展至今，已成为外贸公司最重要的业务之一，该业务以增值服务为出发点，通过向供应链上游延伸，建立了出口、客户增值服务等集成一体化的供应链服务体系，实现效益最大化，获得了较多海外客户的订单。此外，外贸公司的轴承业务已经积累了近30年的经验，与多家优质原厂品牌客户合作，实现从单一销售轴承到销售多种品类机电产品的转型。目前，外贸公司经销的相关产品已通过苹果公司指定检测机构测试并进入其供应商名录。

（4）以进博会为契机，推动内贸业务转型升级

外贸公司凭借在进口业务领域多年的行业经验和良好口碑，利用进博会的带动效应，组建专业团队从事进博会展示展销产品的进口、内贸以及国内外渠道建设，与天猫、盒马生鲜、京东、洋码头、小红书等电商平台建立了良好的合作关系；同时，外贸公司以独家总代理进口品牌为核心，发挥渠道集成能力，和国内合作方共同打造国内总经销、总代理的销售渠道和营销体系。

3、荣恒公司未来盈利能力具备持续性和稳定性

荣恒公司经过近年来的基础夯实和加强管理，业务的盈利能力呈现稳定发展的态势。荣恒公司已形成出口业务为主、进口业务为辅的进出口业务形态。尤其在出口业务中，已形成独居特色、有一定市场竞争力的内衣和药品出口业务。

(1) 具备良好声誉和资质资信

荣恒公司内衣产品的生产与出口始于 1999 年,产品主要出口到欧洲、美国、中东、澳洲和俄罗斯等地,依托多年从事内衣产品生产和出口的专业优势,荣恒公司形成了较为完整的内衣商品的供应链体系,持续经营能力良好。荣恒公司选用的面辅材料能到达 OEKO-TEX 生态环保标准(Oeko-TEX:世界纺织品生态标签认证)和欧洲 DETOX 环保标准(DETOX:污水污泥化学品废弃物管理),工厂通过了欧盟 BSCI 认证(BSCI: BSCI 商业社会标准认证),此外荣恒公司是拥有 CU 认证(CU:有机棉认证)的有机棉内衣出口企业。

荣恒公司医药业务板块主营仿制药、一次性医用耗材的出口业务与大健康产品的进口分销业务。荣恒公司仿制药出口主要面向欧洲(英国)和非洲两大市场,同时与国内符合 GMP(药品生产质量管理规范)标准的制药企业、国外进口商、经销商开展全方位合作。荣恒公司医药团队是一支具有药品专业知识并精通外贸业务的专业经营团队。荣恒公司是中国医药保健品进出口商会常务理事,2016年、2017年、2018年连续三年荣获位列全国西药制剂出口企业十强,荣获2017年、2018年制剂国际化领先企业。

(2) 客户和供应商合作良好,保持稳定

报告期内,荣恒公司前二十大客户保持稳定,具体情况如下:

单位:个

	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
合作5年以上	13	14	13	13
合作3-5年(含5年)	0	0	4	6
合作1-3年(含3年)	7	6	3	1
上述客户收入总额(万元)	50,055.26	27,600.61	55,073.46	56,528.98
上述客户收入总额占当期总收入的比例	62.88%	67.75%	61.22%	62.28%

报告期内,荣恒公司前二十大供应商保持稳定,具体情况如下:

单位:个

	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
合作5年以上	16	16	13	13
合作3-5年（含5年）	1	2	5	3
合作1-3年（含3年）	3	2	2	4
上述供应商采购总额（万元）	42,242.48	24,315.90	45,637.64	46,149.32
上述供应商采购总额占当期总采购金额的比例	66.45%	64.73%	56.62%	54.81%

报告期内，荣恒公司与其前二十大客户和供应商合作年限较长，多年来已经形成了稳定及良好的合作关系。这些成熟的经营模式，为荣恒公司与现有大客户和供应商保持紧密的合作关系以及开发新的客户，奠定了坚实的基础。

(3) 内衣产品和医药产品具备稳定的持续盈利能力

1) 内衣产品出口

荣恒内衣业务板块经过几十年的稳定发展，坚持全球布局和跨国经营的理念，目前拥有孟加拉、山东两家内衣制造工厂及一家位于上海的内衣研发技术中心，海内外从业人员 1,200 余人，拥有百余家原辅料供应商，多家知名国外客户，并拥有“尤卡（UCA）”内衣品牌。

内衣产品出口，是荣恒公司具有特色的出口业务之一。经过 20 多年的努力，已经形成了较为完善的供应链体系，对上下游的资源控制力相对较强，与客户、供应商之间形成了良好的相互依赖、共同发展的多方共赢的局面。内衣业务板块业务量较大，盈利能力较为稳定，且与客户供应商合作时间较长，未来的经营继续能够保持快速发展，确保持续稳定的盈利能力。2019 年，荣恒公司借上海时装周举办之际，举办了以“尤卡（UCA）”内衣品牌的内衣秀，展示了内衣板块所拥有的产品设计开发、打样制版、生产采购、贸易出口完整的供应链体系，充分体现了内衣业务较强的市场竞争力，更好地树立了“UCA Design House”内衣设计品牌，也吸引了许多国外的客户、供应商主动联系荣恒公司希望进一步加强合作，大大提升了内衣业务的市场竞争力。

从 2018 年开始，荣恒公司加强了产品设计环节的建设，加强内衣“尤卡（UCA）”的品牌建设，并在上海设立内衣研发中心，在人员、硬件等方面加大了投入，逐步将内衣业务的未来发展战略到从 OEM 调整到 ODM，目前已初步形成集设计、贸易、制造、销售为一体的较为完整的内衣供应链体系，可以进一步保证荣恒内衣在国际市场中的竞争力，实现内衣业务板块在本质上的跨越和发展。未来，荣恒公司有意与其他成衣、运动服装、饰品等品牌合作，实现时尚产业的跨界合作。

2) 医药产品出口

荣恒公司经过 10 多年的积累，在医药出口方面主要形成了对英国的药品出口。

欧洲药品市场长期以来准入门槛较高、竞争较为激烈。经过多年的努力，荣恒公司与英国 CRESCENT 公司深入合作，成功将中国药品引入英国市场，CRESCENT 公司已将其相关药品供货地主要改为了中国。由于药品出口涉及 GMP 认证，一旦生产厂家被英国药监局认可后，除非发生较为重大的质量等问题，否则一般不会轻易更换供应商。荣恒公司与 CRESCENT 公司建立了良好的合作和信任关系，CRESCENT 公司现在和将来会持续稳定通过荣恒公司从中国市场进行药品进口。

4、新联纺公司未来盈利能力具备持续性和稳定性

新联纺公司为客户提供专业化的进出口贸易以及供应链服务，集成全球资源，构建全球化布局，致力于成为综合贸易服务商。

(1) 具备良好声誉和资质资信

新联纺公司优良的信誉、科学的管理、严格的制度，使得公司在同类企业中率先通过了 ISO 质量管理体系的认证、成为上海海关“高级认证企业”、上海出入境检验检疫局“信用管理”企业、中国纺织品进出口商会“出口信用 AAA 类企业”、上海税务 A 类企业和外汇核销等方面的优良资质。新联纺公司曾多次荣获上海市人民政府颁发的出口创汇“贡献奖”、“状元奖”和“全国纺织工业和谐企业”、“全国纺织工业先进集体”、“中国质量诚信企业”、“中国纺织品牌

文化创新企业”等荣誉称号；连续多年名列全国出口500强和上海出口100强企业。

(2) 客户和供应商合作良好，保持稳定

报告期内，新联纺公司前二十大客户保持稳定，具体情况如下：

单位：个

	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
合作5年以上	6	9	7	4
合作3-5年（含5年）	10	5	2	2
合作1-3年（含3年）	4	6	11	12
上述客户收入总额（万元）	141,065.75	59,082.89	170,687.56	141,082.21
上述客户收入总额占当期总收入的比例	23.96%	20.10%	20.08%	17.95%

报告期内，新联纺公司前二十大供应商保持稳定，具体情况如下：

单位：个

	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
合作5年以上	9	8	11	10
合作3-5年（含5年）	7	6	0	3
合作1-3年（含3年）	3	6	8	6
上述供应商采购总额（万元）	129,933.28	65,478.22	143,704.05	162,327.29
上述供应商采购总额占当期总采购金额的比例	22.89%	21.94%	17.41%	21.28%

报告期内，新联纺公司前二十大客户和供应商相对较为分散，但新联纺公司与其前二十大客户和供应商合作年限较长，多年来已经形成了稳定及良好的合作关系。这些成熟的经营模式，为新联纺公司与现有大客户和供应商保持紧密的合作关系以及开发新的客户，奠定了坚实的基础。

(3) 传统出口业务是盈利的基石

新联纺公司出口业务的主要发展目标是将服装出口 OEM 逐渐向 ODM 转型，

通过服装出口的供应链要打造形成核心的产品和核心竞争力，保证服装业务的可持续增长。新联纺公司以产业链服务平台为抓手，积极构建配套供应链，针对核心产品品类专项打造智能化生产供应链，布局自建或合作的快速反应生产基地，为业务的培育提供有力支撑，从而有效提升新联纺公司对现有服装大品牌零售客户的供应链竞争力，增强客户黏度。

此外，新联纺公司持续打造优质高效的出口资质平台，为企业提供全流程供应链服务，从出口供应链各环节提供报关报检、出口保险、仓储运输、退税服务、外汇结算、打样检测、会展服务等集成服务。新联纺公司将以平台打造为抓手，打造海关高级认证企业，出口信用保险、退税诚信企业、银企合作、认证检测机构等优质资质。同时，新联纺公司把出口供应链服务输出到山东新联纺公司，配合及帮助当地政府以发展外贸来带动新旧动能转换及产能转移，探索对一带一路国家的出口贸易新模式。

(4) 借助进博会的衍生效应，积极落实进口业务转型

新联纺公司抓住进博会的机会，持续升级进口贸易平台。新联纺公司依靠展销平台集成相关品牌产品资源，打造一站式的保税展示+体验+销售的展销模式，推出更丰富的“品牌快闪”活动，充分结合 B2B、B2C、O2O，使进口商品能更直观地呈现给消费者。此外，新联纺公司将加强进口产品的信息准入咨询，快速反应，体现平台的专业性；加强信息化监管在保税展销平台上的结合与应用，实现海关高效精准监管；进一步细化平台运营方案，为国外品牌企业提供外贸、服务、零售一体化平台，帮助品牌企业切入新市场时跨越成本壁垒。

5、装饰公司未来盈利能力具备持续性和稳定性

装饰公司旨在打造资源整合管理中心，由原来的外贸平台向产业链为主的经营管控模式发展，对服装业务和服务贸易进行管理和资源配置。装饰公司以毛衫板块为核心，在毛衫制造和销售的全产业链的分工中，深耕非洲“原料基地+制造基地+销售基地”战略，加大力度培育研发设计以及快速打样中心，最终形成“从设计到门店”向全球销售的一站式服务的供应链服务综合体。

(1) 具备良好声誉和资质资信

装饰公司是中国纺织品进出口商会理事单位、上海进出口商会会员单位、上海纺织协会大虹桥服装服饰出口创新基地专业委员会理事单位。2018年，上海纺织协会授予装饰公司“突出贡献奖”殊荣，以表彰装饰公司对协会发展作出的贡献和取得优良成绩。

(2) 客户和供应商合作良好，保持稳定

报告期内，装饰公司前二十大客户保持稳定，具体情况如下：

单位：个

	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
合作5年以上	15	14	18	17
合作3-5年（含5年）	2	4	2	1
合作1-3年（含3年）	3	2	0	2
上述客户收入总额（万元）	104,085.02	61,173.83	142,047.30	120,225.65
上述客户收入总额占当期总收入的比例	44.77%	49.72%	45.38%	43.74%

报告期内，装饰公司前二十大供应商保持稳定，具体情况如下：

单位：个

	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
合作5年以上	15	12	15	15
合作3-5年（含5年）	4	6	5	0
合作1-3年（含3年）	1	2	0	5
上述供应商采购总额（万元）	87,898.92	53,252.46	115,667.13	108,512.10
上述供应商采购总额占当期总采购金额的比例	39.13%	44.60%	38.66%	40.96%

报告期内，装饰公司与其前二十大客户和供应商合作年限较长，多年来已经形成了稳定及良好的合作关系。这些成熟的经营模式，为装饰公司与现有大客户和供应商保持紧密的合作关系以及开发新的客户，奠定了坚实的基础。

(3) 聚焦毛衫核心发展，强化供应链管理

装饰公司围绕毛衫 OEM+ODM 目标，通过设立埃塞俄比亚的毛衫工厂，形成非洲“性价比产品+长期布局”的全球立体化生产与互为补充的供应链格局。装饰公司借助埃塞俄比亚制造的价格优势，承接市场上国内和东南亚产能转移的需求，迅速占领欧美中低端市场，为实现毛衫 OEM 能力提升提供支撑和新的增长潜力。

此外，装饰公司毛衫研发设计中心工作扎实推进，积极配合客户需求实现快速打样。装饰公司还积极与行业内优质企业保持沟通与交流，对兼备自主研发与生产能力的企业进行深层次梳理与接洽，探索“工贸一体化”方向发展的尝试。

装饰公司还将进一步增加ODM的收入比例，更多地吸引欧洲和日本等市场的新兴客户，以减少贸易业务的不确定因素，积极开拓南美市场、澳新市场。

6、国际物流公司未来盈利能力具备持续性和稳定性

(1) 具备良好声誉和资质资信

国际物流公司通过ISO9001:2015质量体系认证，并获国家AAAA物流企业证书，交通运输企业安全生产标准化建设二级证书。国际物流公司是中国出口集装箱运价指数编制委员会委员、中国物流与采购联合会理事单位、上海市道路危险货物运输行业协会副会长单位和上海市报关协会副会长单位。

(2) 客户和供应商合作良好，保持稳定

报告期内，国际物流公司前二十大客户保持稳定，具体情况如下：

单位：个

	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
合作5年以上	4	4	5	5
合作3-5年（含5年）	1	1	0	0
合作1-3年（含3年）	13	13	12	12
上述客户收入总额（万元）	14,278.07	5,479.71	12,815.72	18,661.72
上述客户收入总额占当期总	54.95%	46.69%	40.53%	63.56%

收入的比例				
-------	--	--	--	--

报告期内，国际物流公司前二十大供应商保持稳定，具体情况如下：

单位：个

	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
合作5年以上	2	4	2	1
合作3-5年（含5年）	2	2	3	0
合作1-3年（含3年）	16	14	15	19
上述供应商采购总额（万元）	16,534.80	6,505.69	18,264.30	16,983.28
上述供应商采购总额占当期总采购金额的比例	73.42%	62.67%	65.60%	65.37%

报告期内，国际物流公司与其前二十大客户和供应商已经形成了较为稳定及良好的合作关系。这些成熟的经营模式，为国际物流公司与现有大客户和供应商保持紧密的合作关系以及开发新的客户，奠定了坚实的基础。

（3）聚焦现有业务发展

1) 现代仓储服务

国际物流公司从客户需求出发，通过老厂房改造，在一定程度上缓解了仓储资源缺乏的短板，其中，建设汇智国际供应链将是国际物流公司发展重点，将为国际物流公司发展目标的实现提供重要支撑。汇智国际供应链基地地处临港新片区，一期仓库改造已完成，总体改造面积 15,000 平方米，其中，驶入式货架、重型货架已安装到位。部分海外公司的部分货物已经入库。通过“定制化”仓储，以学习并运用国内外先进的供应链一体化发展经验，发挥物流基地辐射作用。从一期运作情况来看，基地建设前景较好，国际物流公司已启动二三期项目的规划及业务拓展工作。

2) 物流运输服务

国际物流公司目前拥有两个车队：集装箱和危险品车队，目前客户源稳定。凭借国际物流公司行业信誉和多年从事危化品运输的经验，与客户签订了 LNG

液化天然气运输项目的《战略合作备忘录》。未来，国际物流公司将会与合作方做深入的沟通交流，制定可行性方案，积极探索危化品新项目，并对公司资质进行升级。

3) 货运代理业务

国际物流公司货代板块要在订舱业务中做大规模，在进出口一体化业务中做优质量，在“货代+”的模式中做强实力，把业务向前后两端延伸。在货代业务中，尤其是进口业务，国际物流公司将抓住“进博会”机遇，前端向海外物流段继续延伸，比如海外运输、清关等，后端向国内仓储、配送、提供其他增值服务延伸，从而覆盖整个物流供应链的服务。在“货代+”的模式中，合理利用国际物流公司各类优质资源并整合供应商资源，发展核心供应商，进行全国布局和海外发展。目前，尚海汇智国际供应链管理（山东）有限公司已成立，这是国际物流公司迈向全国发展的重要一步。未来，随着尚海汇智国际供应链管理（山东）和更多国内网点的成功布局，将给货代业务带来更多的发展机会。

4) 报关报检业务

国际物流下属子公司上海纺集报关有限公司主营报关报检等业务，核心专长为进口水果清关，可在一个工作日内完成换单、报关、报检、完税、放行、送货的整个过程，业务量逐年增加，进口水果清关的核心能力在全市报关行内名列前茅。

7、各标的公司盈利预测

各标的公司盈利预测具体情况详见本核查意见问题11之“（四）结合资产基础法的评估增值情况、收益法下主要盈利预测数据的取值依据及可实现性，收益法的评估结果等，补充披露各个标的资产现有资产及业务是否存在经营性减值情况，相关资产减值损失计提是否充分”之“（2）收益法中主要盈利预测数据的取值依据及可实现性、收益法评估结果”之“1）盈利预测数据的取值依据”部分。

（三）从上市公司业务与拟注入资产业务的协同效应及未来发展规划看，本次交易具备必要性和合理性

本次交易前后，上市公司的主营业务构成的具体情况如下：

单位：万元

	交易前	交易后	变化率
2019年1-9月			
进口业务	162,219.59	601,298.81	270.67%
出口业务	723,956.61	1,683,450.97	132.53%
内贸业务	99,083.58	224,884.88	126.96%
货运代理及仓储业务	228,032.72	238,623.04	4.64%
其他收入	60,130.24	64,636.24	7.49%
合计	1,273,422.73	2,812,893.94	120.89%
2018年度			
进口业务	70,181.43	590,509.09	841.40%
出口业务	1,108,594.44	2,445,618.06	220.61%
内贸业务	121,180.51	307,377.27	253.65%
货运代理及仓储业务	273,527.80	290,621.52	106.25%
其他收入	80,721.43	91,260.73	113.06%
合计	1,654,205.61	3,725,386.66	225.21%

上市公司与拟注入资产主营业务类似，均为进口业务、出口业务、内贸业务、以及货运代理及仓储业务等，上市公司与拟注入资产之间具备较好的协同效应，未来发展规划亦高度契合，具体分析如下：

1、上市公司与拟注入资产业务具备协同效应

本次收购有利于进一步提高上市公司生产经营管理决策效率，进一步发挥上市公司和交易标的的协同效应，实施全面的业务系统融合，运行效益提升显著。进一步的协同效应具体如下：

(1) 业务类型及客户开拓方面的协同效应

上市公司及主要标的公司均专业从事国际贸易，具有多年的经营历史。其中，上市公司主要偏重于出口业务，部分标的公司如外贸公司，偏重进口业务；再如荣恒公司、新联纺公司和装饰公司，部分从事进口业务。上述公司注入上市公司后，上市公司的进出口业务规模进一步扩大，进出口业务的格局将进一步平衡。

本次交易后，随着提供贸易服务集成化程度的不断提升，上市公司及标的公司将集聚更多的业务资源，在现有客户共享、开拓业务方面存在巨大的潜力，通过全面对接客户，进一步协助彼此获得优质客户或者深入满足现有客户的多样化需求，从而增强用户黏性并同时提高组合议价能力。

本次交易后，上市公司及标的公司将进一步充分共享客户渠道、利用并进一步加强客户长期良好的合作关系、发挥各自优势，尤其在协同组合、充分挖掘各自核心客户的需求，通过进一步销售协同和市场开拓，在销售规模方面有望得到进一步提升。

(2) 产品品种方面的协同效应

标的公司的产品品种包括但不限于中高档时装、内衣、大宗商品、医药、快消品等，品类丰富，与上市公司原先从事的出口产品并不完全重合，互补特征较为明显。本次交易后，上市公司进口产品与出口产品的品类更加完整，可以有效地满足国内和国际市场的丰富需求。

(3) 采购方面的协同效应

上市公司及标的公司的采购存在许多可共用的供应商，涵盖了各类面辅料采购以及服装代工等企业。这些供应商分布在整个服装行业供应链的上下游，与上市公司以及标的公司业务往来历史悠久，合作紧密。本次交易后，上市公司可以与标的公司联合采购，一方面通过提高与供应商的议价能力，获得更优惠价格、更具优势的付款方式及适当账期，另一方面通过扩大采购规模取得更重要的战略性客户地位及最优先保障的供货顺位。

本次交易后，上市公司可以考虑整体采购策略，在上市公司整体层面执行合格供应商选取及管理、采购计划及预算等相关制度，既有利于降低原由上市公司及标的公司分设的采购部门的人员成本及管控费用，提升管理效率，还有利于充分发挥在采购方面的规模效应，产生协同效应。

(4) 加工方面的协同效应

本次交易标的中，荣恒公司拥有两家服装类加工基地，装饰公司将新设服装类加工基地。拥有加工基地将有助于标的公司对客户的需求进行快速反馈，满足客户的需求，进一步增加客户黏性并且提升定价水平和毛利水平。

荣恒公司有着相对丰富的加工经验及加工管理经验，该经验如能移植、分享到上市公司及其他标的公司，一方面能够帮助上市公司及标的公司高效率、低成本地发展相关业务，另一方面也能够与上市公司协同拓展客户、同步提供加工服

务，提升上市公司及标的公司的核心竞争力，形成 1+1>2 的局面。

(5) 研发方面的协同效应

上市公司拥有 1 家技术中心，主要从事各类纺织服装新产品的研制、开发和样品制造。

上市公司及标的公司的协同研发将有利于高效地开发新产品、新业务，如果在产品设计、打样的早期阶段即能够为客户提供丰富的产品组合的一体化研发服务，将显著提高公司的核心竞争力、增加用户黏性。此外，若通过集团化研发规划，能有效集约研发项目、提升研发效率、节约研发成本，激励子公司将经营重心放在长期效益上，有利于中长期战略目标实现。

(6) 财务融资方面的协同效应

由于全面承接上下游供应链业务的特点，贸易类企业日常经营中营运资金需求比较大，因此一般通过银行贷款等间接融资方式进行融资筹集资金，弥补资金缺口。但受限于资本规模及状态，标的公司融资渠道不够丰富，难以靠其内生性成长满足客户不断变化的需求。作为上市公司，东方创业融资渠道众多、综合融资成本较低，能够充分发挥财务协同优势，有力地改善标的公司的资金状况，从而进一步扩大销售规模。

(7) 物流业务的协同效应

本次交易后，上市公司将在物流业务方面与标的公司形成协同效应。首先是业态方面的协同，上市公司与标的公司擅长的领域不同，包括海运、空运、陆运、仓储等不同领域；其次，上市公司与各个标的公司能够获得物流业务地域方面的协同，在主打的物流业务全球地区方面以互补为主，可实现欧洲、美洲、大洋洲、亚洲等地区业务的全覆盖，业务资源可得到整合与提升；最后，上市公司与标的公司能够获得物流基地方面的协同。

现代物流服务中，物流基地的作用日益显著。标的公司目前拥有保税仓库等资源，上市公司拥有洋山物流基地与集装箱船舶、散货船舶等资源，双方可以实现优势互补。本次交易能够满足上市公司供应链管理业务快速发展的客观需要，有利于公司进一步完善供应链服务体系，促进公司服务水平，提高市场反应能力，

充分发挥公司供应链优势，创造产业整体协同效应，提升公司的核心竞争力。

2、上市公司与各标的公司的未来发展规划高度契合

东方创业在立足国际贸易的传统优势基础上，对原有业务进行深度梳理与挖掘，以实现和提升货物贸易和现代物流业等核心竞争力；与此同时，上市公司将着力培育新型业务并取得实质性进展，实现企业的新一轮发展。上市公司将发展成为以贸易综合服务为基础，具备较强综合实力和竞争力，多领域多元化经营的现代供应链服务总集成商。

(1) 立足传统业务，做精做深进出口贸易业务

传统货物贸易是上市公司多年以来的立身之本，提供了上市公司业务规模和现金流量，是上市公司利润的重要来源之一。为实现上市公司未来战略目标，货物贸易今后仍将是上市公司发展不可或缺的支柱业务之一。

上市公司及标的公司将进一步延伸贸易供应链，维护业务价值链，通过做精做深传统业务，做精存量，创新增量，实现业务的升级与转型，强化核心竞争力，巩固上市公司传统业务优势，实现业务规模稳中有增的发展目标，以创新思维主动对接上海市“自贸区、自由港”的战略布局，以打造综合供应链服务为目标，强化上市公司综合供应链服务方面的核心竞争力。

(2) 做优做强拳头业务，加强物流供应链服务

2014年，上市公司以物贸联动、产融结合为核心，有效整合供应链前端贸易业务与中后段物流业务，创设了“物贸联动-易融达”（以下简称“易融达”）供应链管理产品。“易融达”集贸易服务、物流服务、融资服务于一体。“易融达”业务整合贸易物流资源，提升综合服务实力，对公司进出口业务升级与发展起到了积极的效果，近年来已经成为拓展上市公司业务增量的重要拳头产品。“易融达”产品的发展重点，主要体现在“达”，即提供综合物流供应链服务。上市公司为客户提供从下单、打样、生产、单证制作（贸易端）到垫付货款及税费、清关、检验检疫到运输、仓储、分拨、再包装、配送（物流端）等全流程服务。“易融达”业务增加了客户对上市公司的依赖度，提升了业务的稳定性。上市公司还将努力完善发掘易融达平台的更多功能，在加强风险防控的基础上，进一步推动

业务开展，使“易融达”真正成为推动公司业务转型、促进核心竞争力提升的“拳头产品”，通过做好供应链上各个环节，创造服务优势来吸引客户，实现与客户的共同发展。

（四）本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款有关上市公司发行股份购买资产应当有利于改善财务状况、增强持续盈利能力的规定

1、本次交易有利于改善公司财务状况

本次交易完成前后上市公司的部分财务数据比较如下：

	2019年9月30日		增幅/变动情况
	交易完成前	交易完成后	
总资产（万元）	896,060.69	1,584,769.81	76.86%
归属于母公司所有者权益（万元）	400,120.64	517,856.28	29.43%
有息负债率	6.26%	4.80%	-1.46%
资产负债率	52.22%	65.27%	13.05%

本次交易完成后，上市公司的总资产和净资产将有较大幅度的增长，资本实力的增厚和有息负债水平的降低将有利于改善本公司的财务状况，提高本公司的抗风险能力。

本次交易完成后，上市公司资产负债率有所上升，但仍然处于合理范围内，主要原因系交易完成后上市公司负债增幅大于资产增幅所致。具体而言，流动负债中的短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款有较为明显的增加，从而导致交易完成后上市公司短期偿债能力暂时下降，但考虑募集配套资金因素，重组完成后的上市公司偿债能力将基本保持稳定。

报告期内，汇总模拟主体资产负债率较同行业可比公司均值和中值高，主要原因系同行业可比上市公司拥有银行、资本市场等多种融资渠道，具有良好的融资能力。同行业可比上市公司能够通过股权直接融资筹集资金，弥补资金缺口，改善资本结构、缓解资金压力。此外，同行业可比上市公司一般需要储备充足的资金以保障经营发展，确保在金融环境发生变化时能具备一定的风险承受能力。因此，同行业可比上市公司相较标的公司留存的现金储备更为充裕。最后，部分

同行业可比上市公司在上市后逐步实现多元化经营，而标的公司主营业务几乎全部为进出口贸易业务及少量物流业务，流动资产和流动负债较高，因此资产负债率相对较高。

2、本次交易有利于提高公司的长期盈利能力和长期股东回报

项目	2019年1-9月		
	交易完成前	交易完成后	变化
净资产收益率	3.28%	4.80%	1.52%
基本每股收益（元/股）	0.18	0.25	0.07
项目	2018年度		
	交易完成前	交易完成后	变化
净资产收益率	3.92%	5.48%	1.56%
基本每股收益（元/股）	0.29	0.37	0.08
归属于母公司的净利润	2019年1-9月		
	交易完成前	交易完成后	变化
2019年1-9月（万元）	9,437.50	18,079.39	91.57%
归属于母公司的净利润	2018年度		
	交易完成前	交易完成后	变化
2018年度（万元）	15,166.79	26,613.39	75.47%

注：2019年1-9月的净资产收益率已经年化，下同。

本次交易完成后，有利于提升对标的公司的管理和运营效率，有利于上市公司对业务发展规划进行整体部署，增强上市公司的核心竞争力。本次交易拟注入资产及置出资产对上市公司的持续盈利能力影响分析如下：

（1）上市公司注入资产有利于提高上市公司的持续盈利能力

2017年度、2018年度和2019年1-9月（年化），上市公司净资产收益率分别为4.78%、3.92%和3.28%；2017年度、2018年度和2019年1-9月（年化），拟注入资产模拟合并报表净资产收益率分别为14.28%、6.23%和4.98%，显著优于同期上市公司净资产收益率，本次拟注入资产的注入有利于提升上市公司净资产收益率，有效提高上市公司的长期盈利能力。各标的公司详细的盈利能力分析请见本核查意见问题2之盈利能力分析。

（2）上市公司置出持续亏损资产有利于提高上市公司的持续盈利能力

本次交易将置出创业品牌公司，本次交易的资产置入与资产置出互为前提，置出持续亏损资产有助于改善上市公司盈利情况。创业品牌公司主要从事轻奢女

装品牌“衣架”的服装销售。创业品牌公司经营的“衣架”品牌尚处于品牌孵化阶段，相对于同行业上市公司品牌，从销售终端规模、店均收入等均未达到品牌成熟期，历史年度均不同程度亏损，具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产合计	8,880.45	10,922.36	8,711.77
负债合计	18,868.27	18,836.30	13,168.91
所有者权益	-9,987.82	-7,913.94	-4,457.14
项目	2019年1-9月	2018年度	2017年度
营业收入	10,046.27	13,761.31	10,581.96
净利润	-2,068.17	-3,456.80	-2,769.34
经营活动产生的现金流量净额	-89.98	-3,303.52	-2,710.06
投资活动产生的现金流量净额	-564.54	-1,131.13	-1,004.71
筹资活动产生的现金流量净额	978.10	4,366.85	3,452.79

由于行业特性，一个女装品牌自成立到孵化，至发展期和稳定期，所需时间较长，所需资金投入较大，近阶段还将保持持续亏损。报告期内创业品牌公司经营情况详见本核查意见问题 20。为向创业品牌公司提供日常运营所需资金，截至 2019 年 5 月 31 日，东方创业委托浦发银行向创业品牌公司提供 1.63 亿元贷款，东方国际集团承诺在本次创业品牌公司 60%股权交割后六个月内向创业品牌公司提供借款偿还该委托贷款，消除本次交易完成后对上市公司产生的资金占用。

通过本次交易，上市公司可进一步聚焦主业，提高持续经营能力，有利于公司改善资产质量和财务状况，促进自身业务升级转型，进一步优化资产结构，增强核心竞争力。本次交易完成后，上市公司将集中资源，努力提升公司的可持续经营能力和盈利能力、优化上市公司的资产质量，提升上市公司价值。

综上所述，本次交易能够增厚上市公司的每股收益并提高上市公司的净资产收益率，有效提高上市公司的长期盈利能力，提高公司股东的长期回报。本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款有关上市公司发行股份购买资产应当有利于改善财务状况、增强持续盈利能力的规定。

（五）结合现有业务的区域补充披露此次疫情对业务的潜在影响

新型冠状病毒疫情对各标的公司近期生产经营和财务状况的影响程度具体如下：

1、对各标的公司影响的具体方面

由于新型冠状病毒疫情导致全国各地春节假期后均采取了延期复工的措施，各标的公司及境内主要客户、主要供应商的生产经营均受到一定程度的影响，导致标的公司部分订单交付相比正常进度有所延后，各标的公司通过积极与客户沟通，且获得大部分客户的理解，将部分订单逾期交付的影响降到较低的程度，同时在中央和各地积极有力的防控措施下，我国疫情已经得到有效控制，目前全国各地复工情况良好，国内疫情形势对标的公司的影响已得到有效缓解。

但随着新型冠状病毒疫情在全球的蔓延，本次疫情对各标的公司的影响逐步从生产端向需求端转移，由于目前全球疫情形势每天仍在不断发生变化，对标的公司的短期影响尚难以准确预判。预期新型冠状病毒疫情对各标的公司 2020 年上半年乃至全年的经营业绩将产生一定不利影响，具体影响幅度取决于全球爆发疫情的国家是否能够对疫情进行有效的防控，目前难以准确估计。如果全球疫情能够得到有效控制，本次疫情预期不会对标的公司持续经营能力和市场竞争能力产生重大不利影响，长期影响可控。

以下为本次疫情对标的公司影响的具体方面：

（1）采购方面

境内采购方面，各标的公司境内采购主要来源于湖北以外地区，随着全国疫情形势得到有效控制，复产复工情况良好，疫情对境内供应商生产的影响逐步降低。在运输方面，各标的公司采购主要通过公路、铁路运输，国家采取有力措施对正常货物运输进行保障，目前道路运输状况对标的公司采购的影响可控。各标的公司始终与供应商保持密切联系，保证所需采购商品的及时供应，目前各标的公司基本不存在所需物资短缺的情形。

境外采购方面，随着海外进入疫情紧急状态的国家不断增加，境外供应商开始逐步进入远程办公甚至暂时停工状态，疫情可能对各标的公司短期的境外采

购产生不利影响。目前，各标的公司具有一定的库存商品，可满足各标的公司短期的境内销售需求。

(2) 生产方面

各标的公司中，仅荣恒公司子公司济宁荣恒有生产基地。根据济宁政府的统筹安排，并结合自身经营情况，济宁荣恒已于2020年2月17日复工。截至本回复出具日，济宁荣恒复工率已达到100%。目前济宁荣恒的生产能力能够满足现阶段订单交付的要求。

(3) 销售方面

境内销售方面，各标的公司境内主要客户均不在主要疫区湖北省，截至本回复出具日，各标的公司的主要境内客户均已复工。

境外销售方面，疫情影响分为两个阶段：

第一阶段，由于新型冠状病毒疫情首先在国内大规模蔓延，受国内延期复工的影响，导致部分订单交付有所延后，且由于国外客户对国内疫情形势的担心，出现少量替代性较强的订单暂时改为由中国以外国家或地区供货的情况，导致春节后出口销售有所下降，随着我国疫情得到有效控制，全国各地复工情况良好，国内供应链显著恢复，对境外销售的影响程度已经大幅降低；

第二阶段，随着新型冠状病毒疫情在全球的蔓延，本次疫情对标的公司重要出口国的市场需求产生了一定程度的不利影响，由于目前全球疫情形势每天仍在不断发生变化，对标的公司销售的短期影响尚难以准确预判。而在全球疫情蔓延态势下，境外客户在中国以外市场的采购开始受到越来越大的影响，由于中国疫情目前得到了有力的控制，中国供应链的优势明显，预期在未来一段时期内，部分客户可能将部分原本由国外生产的订单逐步向国内转移。

(4) 停工及开工复工程度

各标的公司严格执行各地政府规定的防疫措施，要求外地员工返回办公住所地并经居家隔离期满后复工。截至本回复出具日，各标的公司停复工（含居家办公人员）情况如下：

公司	复工日期	复工程度
外贸公司	2月10日	100%
荣恒公司	2月10日 (济宁荣恒2月17日)	100%
新联纺公司	2月10日	100%
装饰公司	2月10日	100%
国际物流公司	2月10日	100%

根据各地政府的统筹安排，并结合自身经营情况，各标的公司于2020年2月10日起开始陆续复工，截至本回复出具日，各标的公司及其子公司复工率已达到100%。

(5) 日常订单或重大合同的履行是否存在障碍

由于新型冠状病毒疫情导致全国各地春节假期后均采取了延期复工的措施，各标的公司及境内主要客户、主要供应商的生产经营均受到一定程度的影响，导致标的公司部分订单交付相比正常进度有所延后，各标的公司通过积极与客户沟通，获得了大部分客户的理解，将订单逾期交付的影响降到较低的程度，同时在中央和各地积极有力的防控措施下，我国疫情已经得到有效控制，目前全国各地复工情况良好，目前疫情对各标的公司订单执行的影响总体可控，各标的公司日常订单或重大合同的履行不存在障碍。

然而，随着目前全球疫情的进一步扩散，进入紧急状态的海外国家逐渐增多，可能会对各标的公司的海外订单带来一定的负面影响，未来各标的公司的合同订单随着疫情扩散导致海外需求下降可能有所减少。

(6) 预计2020年一季度及上半年的业务指标及主要财务数据情况

由于新型冠状病毒疫情导致全国各地春节假期后均采取了延期复工的措施，各标的公司及境内主要客户、主要供应商的生产经营均受到一定程度的影响，导致标的公司部分订单交付相比正常进度有所延后，且由于国外客户对国内疫情形势的担心，出现少量替代性较强的订单暂时改为由中国以外国家或地区供货的情况，导致春节后出口销售有所下降，在中央和各地积极有力的防控措施下，我国疫情已经得到有效控制，目前全国各地复工情况良好，国内疫情形势对标的公司的影响已得到有效缓解；但随着新型冠状病毒疫情在全球的蔓延，本次疫情

对各标的公司的影响逐步从生产端向需求端转移，可能会对各标的公司的海外订单带来一定的负面影响，由于目前全球疫情形势仍在不断发生变化，对标的公司的短期影响尚难以准确预判。综上，预期新型冠状病毒疫情对各标的公司 2020 年上半年乃至全年的经营业绩将产生一定不利影响，具体影响幅度取决于全球爆发疫情的国家是否能够对疫情进行有效的防控，目前难以准确估计。

2、各标的公司采取的应对措施

为减少疫情对各标的公司造成的影响，各标的公司及时采取了一系列应对措施，主要如下：

(1) 销售及市场开发方面

各标的公司积极对接主要客户的复工安排，根据客户需求及时滚动并更新生产计划，同时也积极沟通和对接新项目开发进展情况。各标的公司要求业务部门密切关注老客户特别是大客户的销售、库存等经营情况，一方面帮助客户共同解决供应链方面的难题，另一方面深入了解客户，稳定优化客户群。

此外，全球疫情蔓延态势下，境外客户在国外市场的采购开始受到越来越大的影响，由于中国疫情目前得到了有力的控制，中国供应链的优势明显，预期在未来一段时期内，部分客户可能将部分原本由国外生产的订单逐步向国内转移，中国在疫情期间的全球供应链地位可能会进一步提高，客户粘性会进一步加强。

(2) 生产方面

各标的公司仅有济宁荣恒拥有生产工厂，济宁荣恒积极对接政府的复工政策，在布置相关疫情防控工作的同时，陆续安排员工返工，在保证员工安全的情况下，逐步恢复公司产能供应，随着疫情状况得到有效控制，济宁荣恒产能恢复情况也将不断好转。截至本回复出具日，济宁荣恒恢复 100% 的生产供应能力，完全能够满足目前状况下生产需要。

(3) 采购方面

各标的公司目前基本不存在所需物资短缺的情形，可以应对短期内生产和销售需求，针对疫情影响，各标的公司也在积极摸排协调各供应商的生产供应能

力，保证客户订单能够及时交付。

(4) 物流方面

各标的公司积极协调合作物流公司，及时了解各地道路运输政策，与政府进行沟通，办理点对点运输通行证，驾驶员实行无接触送货，返回后各标的公司安排住宿，避免与其他人员接触等措施，保证驾驶员的安全，并尽可能保证原材料及时供应以及产品销售运输能够按时抵达。

3、各标的公司对未来经营情况的预期

(1) 国家陆续推出稳外贸政策有助于减轻疫情不利影响

商务部、海关总署、国家税务总局全力强化财税、金融、保险领域的稳外贸举措，加大政策支持力度，有序恢复外贸生产运营秩序。相关政策将突出四个着力点：一是及时足额实现出口退税，切实降低企业成本，减轻企业负担。二是扩大外贸信贷投放，满足贸易融资需求，对有市场、有订单的企业实现应贷尽贷，确保履约，通过优先保障外贸资金链来畅通产业链、供应链。三是切实扩大出口信用短期险覆盖面，促进费率合理下降。四是加大对外工作力度，协调相关国家科学理性看待疫情影响，不采取过度贸易限制措施。此外，中央政府在疫情期间鼓励各地实施减免社保并推出免租刺激政策，对外贸行业供应链的持续稳定起到重要作用，有利推动外贸生产运营秩序的有序恢复。

(2) 国内疫情得到有效控制，采取有效措施增强海外客户信心

本次疫情在2020年1月至2月对中国境内企业的生产经营产生了一定的负面影响，带来了供应链方面，包括复工、运输、消费等多方面的影响，导致了交货期有一定的延后。随着中央和各地采取了积极有力的防控措施，我国疫情已经得到有效控制，海外客户对中国供应链的信心也逐步增强。

防疫高峰期间，各标的公司在疫情防控中积极发挥国际化优势，行动迅速，取得了显著成绩，体现了国企担当，承担了防疫物资保障的社会责任。各标的公司积极协调资源，在疫情期间全力保障包括但不限于口罩、手套、护目镜、洗手液、呼吸机、额温仪等防疫防控所需，并向公共、政府、医疗系统进行供应。国际物流公司则在仓储、运输和货代方面进行防疫物资物流配套操作。外贸公司和

新联纺公司成为经信委颁布的“上海市疫情防控重点保障企业”。

而随着境外疫情的爆发，境外客户关于防疫物资的询函逐渐增加，各标的公司凭借其丰富的全球资源协调能力，在较短的时间内能够满足部分海外客户对防疫物品的需求，同时也确保正常订单的供应链稳定，在此过程中，客户对各标的公司信任加深，有利于进一步增加客户粘性。

综上，新型冠状病毒疫情预期对各标的公司 2020 年上半年乃至全年的经营业绩将产生一定不利影响，具体影响幅度取决于全球爆发疫情的国家是否能够对疫情进行有效的防控，目前难以准确估计。随着国家稳外贸政策的出台、国内疫情的有效控制以及各标的公司对于外贸市场需求变化的有效应对，国内疫情形势对标的公司的影响已得到有效缓解，如果全球疫情能够得到有效控制，本次疫情预期不会对标的公司持续经营能力和市场竞争能力产生重大不利影响，长期影响可控。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：从标的公司的财务状况和未来盈利能力、上市公司业务与拟注入资产业务的协同效应及未来发展规划等方面来看，本次交易具备必要性和合理性；本次交易有利于改善上市公司财务状况、增强持续盈利能力，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。

新型冠状病毒疫情预期对各标的公司 2020 年上半年乃至全年的经营业绩将产生一定不利影响，具体影响幅度取决于全球爆发疫情的国家是否能够对疫情进行有效的防控，目前难以准确估计。随着国家稳外贸政策的出台、国内疫情的有效控制以及各标的公司对于外贸市场需求变化的有效应对，国内疫情形势对标的公司的影响已得到有效缓解，如果全球疫情能够得到有效控制，本次疫情预期不会对标的公司持续经营能力和市场竞争能力产生重大不利影响，长期影响可控。

2.请你公司结合各个标的资产业务具体内容差异较大的实际情况，补充披露各标的资产财务状况分析、盈利能力分析、现金流分析，并分业务类别选取可比公司，并分别就各类业务偿债能力、营运能力、盈利能力指标进行比对分析、解释差异原因并补充披露。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 外贸公司

1、财务状况分析

(1) 资产构成分析

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司合并资产构成如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日		2019 年 5 月 31 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产								
货币资金	57,484.87	20.14%	49,822.61	18.98%	54,579.51	21.80%	35,901.34	15.30%
交易性金融资产	470.17	0.16%	419.54	0.16%	-	-	-	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-	-	241.75	0.10%	133.44	0.06%
应收票据	10,716.17	3.75%	8,213.37	3.13%	10,961.07	4.38%	12,791.78	5.45%
应收账款	43,699.37	15.31%	59,397.55	22.62%	53,229.46	21.26%	54,832.79	23.36%
预付款项	83,209.29	29.15%	49,982.46	19.04%	46,078.92	18.41%	37,574.65	16.01%
其他应收款	5,957.49	2.09%	6,918.68	2.64%	9,039.91	3.61%	8,679.42	3.70%
存货	57,726.88	20.23%	62,840.42	23.93%	51,089.16	20.41%	54,812.06	23.35%
其他流动资产	6,012.75	2.11%	4,184.40	1.59%	4,680.64	1.87%	6,054.60	2.58%
流动资产合计	265,276.99	92.94%	241,779.03	92.09%	229,900.42	91.83%	210,780.08	89.80%
非流动资产								
可供出售金融资产	-	-	-	-	6,236.03	2.49%	8,904.98	3.79%
长期股权投资	69.65	0.02%	84.02	0.03%	371.88	0.15%	285.59	0.12%
其他权益工具投资	6,662.60	2.33%	7,047.51	2.68%	-	-	-	-
投资性房地产	3,798.14	1.33%	101.00	0.04%	105.01	0.04%	121.06	0.05%
固定资产	7,533.74	2.64%	11,557.42	4.40%	11,736.18	4.69%	12,702.31	5.41%
递延所得税资产	1,974.07	0.69%	1,989.19	0.76%	1,996.77	0.80%	1,925.32	0.82%

其他非流动资产	100.00	0.04%	-	-	-	-	-	-
非流动资产合计	20,138.20	7.06%	20,779.14	7.91%	20,445.87	8.17%	23,939.26	10.20%
资产总计	285,415.19	100.00%	262,558.17	100.00%	250,346.29	100.00%	234,719.34	100.00%

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司的总资产分别为 234,719.34 万元、250,346.29 万元、262,558.17 万元和 285,415.19 万元，稳中有升。

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司的流动资产合计分别为 210,780.08 万元、229,900.42 万元、241,779.03 万元和 265,276.99 万元，占当期期末总资产的比例分别为 89.80%、91.83%、92.09%和 92.94%；非流动资产合计分别为 23,939.26 万元、20,445.87 万元、20,779.14 万元和 20,138.20 万元，占当期期末总资产的比例分别为 10.20%、8.17%、7.91%和 7.06%。报告期各期末，外贸公司的流动资产比重相对较高且资产结构较为稳定。

外贸公司的流动资产以货币资金、应收账款、预付账款和存货为主。截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，上述各项资产总计占当期期末流动资产的比例分别为 86.88%、89.16%、91.84%和 91.27%。

非流动资产主要为固定资产、投资性房地产和其他权益工具投资（或可供出售金融资产，2019 年财务报表根据新的金融工具准则计量）。截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，上述各项资产总计占当期期末非流动资产比例分别为 90.76%、88.42%、90.02%和 89.35%。报告期内，外贸公司主要资产情况分析如下：

1) 流动资产

①货币资金

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司的货币资金余额如下：

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日	2019 年 5 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
现金	5.41	8.51	5.71	2.50

银行存款	56,201.17	49,209.33	54,190.88	32,677.83
其他货币资金	1,278.30	604.77	382.91	3,221.00
合计	57,484.88	49,822.61	54,579.50	35,901.33

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司的货币资金余额分别为 35,901.34 万元、54,579.51 万元、49,822.61 万元和 57,484.87 万元。报告期内，外贸公司的货币资金主要为银行存款。2018 年末，外贸公司货币资金余额较 2017 年末增加 18,678.17 万元，增幅为 52.03%，主要原因系 2018 年末公司收到部分客户支付的货款约 1.92 亿元所致。

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司受到限制的货币资金的具体情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日	2019 年 5 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
信用证等保证金存款	324.15	342.05	322.54	880.37
保函保证金	0.69	-	22.35	17.20
合计	324.84	342.05	344.89	897.57

②应收账款

A) 应收账款账面余额及坏账准备

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司应收账款包括按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款和单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款，具体明细如下：

单位：万元、%

类别	2019 年 9 月 30 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	10,602.88	22.45	1,801.86	16.99	8,801.02
按组合计提坏账准备	36,617.26	77.55	1,718.91	4.69	34,898.35
合计	47,220.14	100.00	3,520.77	-	43,699.37
类别	2019 年 5 月 31 日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	

	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	659.34	1.05	344.82	52.30	314.52
按组合计提坏账准备	62,304.90	98.95	3,221.86	5.17	59,083.04
合计	62,964.24	100.00	3,566.68	-	59,397.56
类别	2018年12月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	734.34	1.31	348.08	47.4	386.26
按组合计提坏账准备	55,409.60	98.69	2,566.40	4.63	52,843.20
合计	56,143.94	100.00	2,914.48	-	53,229.46
类别	2017年12月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	804.34	1.40	351.12	43.65	453.22
按组合计提坏账准备	56,660.28	98.60	2,280.70	4.03	54,379.58
合计	57,464.62	100.00	2,631.82	-	54,832.80

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，外贸公司的应收账款账面价值分别为54,832.80万元、53,229.46万元、59,397.56万元和43,699.37万元，占比总资产分别为23.36%、21.26%、22.62%和15.31%。2019年9月末应收账款较2018年末减少17.90%、较2019年5月末减少26.43%，主要原因系外贸公司加强催收客户货款所致。

其中，按组合计提坏账准备的明细情况如下：

单位：万元

名称	2019年9月30日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例(%)
东方国际集团内部关联方组合	1,436.46	199.63	13.90
风险组合	35,180.80	1,519.28	4.32
合计	36,617.26	1,718.91	-
名称	2019年5月31日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例(%)
东方国际集团内部关联方组合	1,470.76	14.71	1.00
风险组合	60,834.13	3,207.15	5.27
合计	62,304.89	3,221.86	-

名称	2018年12月31日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例(%)
东方国际集团内部关联方组合	1,470.70	72.39	4.92
风险组合	53,938.90	2,494.01	4.62
合计	55,409.60	2,566.40	-
名称	2017年12月31日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例(%)
东方国际集团内部关联方组合	2,174.47	-	-
风险组合	54,485.80	2,280.70	4.19
合计	56,660.27	2,280.70	-

B) 应收账款账龄情况

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，外贸公司按账龄法计提坏账的应收账款账龄主要为一年以内，账龄分布明细如下：

单位：万元

账龄	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
3个月以内(含3个月)	28,424.65	37,584.61	36,653.66	47,145.33
3个月-1年(含1年)	5,478.67	13,153.75	11,418.66	6,027.51
1-2年(含2年)	11,514.70	10,414.19	6,204.99	1,212.75
2-3年(含3年)	158.31	84.30	135.16	954.56
3年以上	1,643.81	1,727.39	1,731.47	2,124.47
应收账款账面余额合计	47,220.14	62,964.24	56,143.94	57,464.62
坏账准备	3,520.77	3,566.68	2,914.48	2,631.82
应收账款账面价值合计	43,699.37	59,397.56	53,229.46	54,832.80

2019年外贸公司账龄为1-2年的应收账款余额相比2018年大幅增长，主要原因系C&C CLOTHES CO., LTD.等四家公司因经营问题延期支付货款，故1-2年应收账款余额增长较大所致。

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，C&C CLOTHES CO., LTD.应收账款余额分别为4,255.59万元、4,268.17万元、4,174.60万元和4,279.70万元，占外贸公司当年应收账款余额的比例分别为7.41%、7.60%、6.63%

和 9.06%，相对其他欠款方而言占比较高。截至 2019 年 9 月末，外贸公司对 C&C CLOTHES CO., LTD.的应收账款为 4,279.70 万元，该款项已单项计提坏账准备 622.92 万元；外贸公司对 SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORON NITRIDE 的应收账款为 2,512.02 万元，该款项已单项计提坏账准备 365.72 万元；外贸公司对 CASSOL MATERIAIS DE CONSTRUCAO LTDA 的应收账款为 1,666.49 万元，该款项已单项计提坏账准备 242.69 万元；外贸公司对 ELIFE GUARD INC 的应收账款为 1,578.60 万元，该款项已单项计提坏账准备 229.77 万元，上述合计计提坏账准备 1,461.10 万元。上述四家企业为外贸公司出口业务的海外客户，对应供应商为上海高元投资发展有限公司及上海高元照明电器有限公司（以下简称“高元系公司”）。根据与供应商的约定，外贸公司在未收到海外客户货款时无需支付相关供应商采购款。2017 年起，海外客户因经营问题无法正常支付货款。2018 年 1 月 2 日，外贸公司与供应商达成协议，将外贸公司支付给高元系公司的预付款项 11,005.75 万元，与收到 C&C CLOTHES CO., LTD.等四家公司的货款 1,616.50 万元的差额 9,389.26 万元，作为供应商欠款返还外贸公司。截至 2019 年 9 月 30 日，外贸公司应收境外货款尚未收到。

2019 年 10 月，外贸公司与高元系公司对该案件中的债权债务产生分歧而进行诉讼程序。2019 年 10 月 21 日，外贸公司与被告达成庭外和解，并签订《和解协议书》，约定包括高元系公司按本息合计 9,497.24 万元的债务金额承担对外贸公司的所有欠款，分期偿还，并约定自然人王必成、上海嘉登置业有限公司与高元系公司作为共同债务人（其中上海嘉登置业有限公司偿还责任以 5,000 万元为限），同时上海高元投资发展有限公司、王必成、上海嘉登置业有限公司均以房产提供相关抵押担保。按照和解协议约定的期后分期付款以及担保金额测算该笔应收账款的价值并计提资产减值损失 1,461.10 万元。截至 2019 年 9 月 30 日，单项计提资产减值损失后应收账款净值 7,349.66 万元。

外贸公司根据应收账款对应的应付账款及取得的抵押担保等情况，部分计提坏账准备；对其他单项认定的应收账款，预期无法收回的，全额计提坏账准备，应收账款坏账准备计提充分。

C) 应收账款余额前五名

截至 2019 年 9 月末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例 (%)
C&C CLOTHES CO., LTD.	4,279.70	9.06
上海古佳贸易有限公司	3,228.97	6.84
SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORON NITRIDE	2,512.02	5.32
上海电力建设有限责任公司	1,728.46	3.66
CASSOL MATERIAIS DE CONSTRUCAO LTDA	1,666.49	3.53
合计	13,415.64	28.41

截至 2019 年 5 月末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例 (%)
C&C CLOTHES CO., LTD.	4,174.60	6.63
上海海石榕实业有限公司	4,114.80	6.54
上海电力建设有限责任公司	4,042.58	6.42
SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORON NITRIDE	2,450.33	3.89
上海古佳贸易有限公司	2,267.60	3.60
合计	17,049.91	27.08

截至 2018 年末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例 (%)
C&C CLOTHES CO., LTD.	4,268.17	7.60
SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORON NITRIDE	2,465.78	4.39
深圳迈科金属有限公司	2,198.39	3.92
上海古佳贸易有限公司	1,759.21	3.13
上海泽骏贸易有限公司	1,719.84	3.06
合计	12,411.39	22.10

截至 2017 年末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例 (%)
C&C CLOTHES CO., LTD.	4,255.59	7.41
SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORON NITRIDE	2,646.06	4.6
上海泽骏贸易有限公司	2,319.65	4.04
ORIENT INTERNATIONAL HOLDINGS HONGKONG CO. LTD.	2,174.47	3.78
NOVASEP PROCESSAS	2,061.18	3.59
合计	13,456.95	23.42

上述按欠款方归集的余额前五名的应收账款中，C&C CLOTHES CO., LTD. 等公司金额较大，具体原因详见上文“B) 应收账款账龄情况”。

③预付账款

A) 预付账款的账龄情况

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司预付账款主要系预付供应商货款，按账龄列示明细如下：

单位：万元

账龄	2019 年 9 月 30 日		2019 年 5 月 31 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	余额	比例 (%)	余额	比例 (%)	余额	比例 (%)	余额	比例 (%)
1 年以内 (含 1 年)	81,947.94	98.48	49,977.44	99.99	45,699.99	99.17	36,877.06	98.15
1-2 年 (含 2 年)	1,016.23	1.22	0.57	0.00	265.15	0.58	553.28	1.47
2-3 年 (含 3 年)	245.12	0.30	4.45	0.01	113.78	0.25	144.32	0.38
合计	83,209.29	100.00	49,982.46	100.00	46,078.92	100.00	37,574.65	100.00

B) 预付账款余额前五名

按预付对象归集的 2019 年 9 月 30 日余额前五名的预付款情况如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	占预付款项合计的比例 (%)
TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED	27,260.69	32.76
NESTLE HONGKONG LTD	5,019.93	6.03
COMILOG C/O COMILOG INTERNATIONAL	3,894.05	4.68
UNITED MANGANESE OF KALAHARI (PTY) LTD.	1,705.46	2.05
YIWAN RESOURCES PTE. LTD.	1,276.97	1.53
合计	39,157.10	47.05

按预付对象归集的 2019 年 5 月 31 日余额前五名的预付款情况如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	占预付款项合计的比例 (%)
上海飙鑫实业有限公司	4,272.00	8.55
NESTLE HONGKONG LTD	2,910.76	5.82
TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED	1,662.32	3.33
上海顾茨供应链管理有限公司	1,310.98	2.62
EXXONMOBIL CHEMICAL ASIA PACIFIC	1,105.87	2.21
合计	11,261.93	22.53

按预付对象归集的 2018 年 12 月 31 日余额前五名的预付款情况如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	占预付款项合计的比例 (%)
TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED	20,684.30	44.89
上海节升供应链管理有限公司	3,000.00	6.51
厦门 ABB 高压开关有限公司	1,740.29	3.78
常州儒祥金属材料科技有限公司	1,518.04	3.29
上海起帆电缆股份有限公司	943.99	2.05
合计	27,886.62	60.52

按预付对象归集的 2017 年 12 月 31 日余额前五名的预付款情况如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	占预付款项合计的比例 (%)
上海巨伊国际贸易有限公司	15,924.12	42.38
TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED	7,326.52	19.50
厦门 ABB 低压电器设备有限公司	1,619.69	4.31
上海晋金实业有限公司	1,099.20	2.93
厦门 ABB 开关有限公司	920.41	2.45
合计	26,889.94	71.57

2019 年 9 月末，外贸公司预付账款较 2018 年末增长 37,130.37 万元，增幅为 80.58%，主要系 2019 年外贸公司业务规模增加，预付供应商货款增加所致。截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司对 TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED 预付账款余额分别为 7,326.52 万元、20,684.30 万元、1,662.32 万元和 27,260.69 万元，占外贸公司当期末预付账款余额的比例分别为 19.50%、44.89%、3.33%和 32.76%，主要系外贸公司向 TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED 进口大宗商品电解铜而支付的预付货款。外贸公司进口大宗商品电解铜的合同金额较大，单个合同对应的预付账款金额较大，而外贸公司取得电解铜货物并入账存货后方能冲减预付账款，因此外贸公司对 TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED 的预付账款金额波动较大。此外，外贸公司对 TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED 的预付账款在部分年度增加的另一方面原因系外贸公司基于当期大宗商品国内外市场行情，对海外电解铜的采购量增加所致。2017 年末外贸公司对上海巨伊国际贸易有限公司的预付账款余额为 15,924.12 万元，占当期末预付账款余额的比例为 42.38%，系因外贸公司向上海巨伊国际贸易有限公司采购大宗商品电解铝而形成的预付账款，大宗商品电解铝的单笔业务金额较大、交易周期较长，在当期末尚未结转故而确认预付账款。

④存货

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司存货构成情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
库存商品	57,695.80	62,767.39	50,300.85	54,811.76
周转材料	0.15	0.15	0.15	0.30
发出商品	27.74	68.67	788.15	-
委托加工物资	3.18	4.20	-	-
合计	57,726.87	62,840.41	51,089.15	54,812.06

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，外贸公司存货的账面价值分别为54,812.06万元、51,089.15万元、62,840.41万元和57,726.87万元，占比总资产分别为23.35%、20.41%、23.93%和20.23%，占比相对稳定。2019年5月末存货相较2018年末增长23.00%，主要原因系2019年1-5月外贸公司收到供应商发货结存较多存货。外贸公司的存货主要为库存商品。

2) 非流动资产

① 固定资产

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，外贸公司固定资产账面价值具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
一、账面原值合计	24,814.21	100.00%	29,314.12	100.00%	29,499.71	100.00%	29,911.93	100.00%
房屋及建筑物	23,589.99	95.07%	28,119.99	95.93%	28,119.99	95.32%	28,119.99	94.01%
机器设备	408.63	1.65%	393.27	1.34%	322.44	1.09%	322.44	1.08%
运输工具	539.60	2.17%	540.97	1.85%	539.60	1.83%	986.13	3.30%
办公设备	275.99	1.11%	259.89	0.89%	517.68	1.75%	483.37	1.62%
二、累计折旧合计	13,965.13	100.00%	14,441.37	100.00%	14,448.20	100.00%	13,894.29	100.00%
房屋及建筑物	13,291.98	95.18%	13,820.00	95.70%	13,448.97	93.08%	12,558.50	90.39%
机器设备	112.56	0.81%	82.91	0.57%	308.11	2.13%	306.15	2.20%
运输工具	358.13	2.56%	341.89	2.37%	321.76	2.23%	680.86	4.90%
办公设备	202.46	1.45%	196.57	1.36%	369.36	2.56%	348.78	2.51%
三、减值准备	3,315.34	100.00%	3,315.34	100.00%	3,315.34	100.00%	3,315.34	100.00%

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
四、账面价值合计	7,533.74	100.00%	11,557.41	100.00%	11,736.17	100.00%	12,702.30	100.00%
房屋及建筑物	6,982.67	92.69%	10,984.65	95.04%	11,355.68	96.76%	12,246.15	96.41%
机器设备	296.07	3.93%	310.36	2.69%	14.33	0.12%	16.29	0.13%
运输工具	181.47	2.41%	199.08	1.72%	217.84	1.86%	305.27	2.40%
办公设备	73.53	0.98%	63.32	0.55%	148.32	1.26%	134.59	1.06%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，外贸公司固定资产的账面价值分别为12,702.30万元、11,736.17万元、11,557.41万元和7,533.74万元，占比总资产分别为5.41%、4.69%、4.40%和2.64%。外贸公司的固定资产主要为房屋建筑物。2019年9月末，固定资产相较2019年5月末减少4,023.67万元，主要系外贸公司将“余姚市谭家岭东路188号”房产改变用途，由固定资产重分类为投资性房地产。

②其他权益工具投资/可供出售金融资产

A) 可供出售金融资产

2017年末及2018年末，外贸公司可供出售金融资产构成情况如下：

单位：万元

项目	2018年12月31日			2017年12月31日		
	账面余额	减值准备	账面价值	账面余额	减值准备	账面价值
可供出售权益工具	6,997.11	761.08	6,236.03	9,666.05	761.08	8,904.98
其中：按公允价值计量	6,113.74	-	6,113.74	8,782.68	-	8,782.69
按成本计量	883.37	761.08	122.29	883.37	761.08	122.29
合计	6,997.11	761.08	6,236.03	9,666.05	761.08	8,904.98

截至2017年末和2018年末，外贸公司的可供出售金融资产账面价值分别为8,904.98万元和6,236.03万元，占比总资产分别为3.79%和2.49%。主要系外贸公司持有的股票投资。

B) 其他权益工具投资

2019年5月末及2019年9月末，外贸公司依据《企业会计准则第22号-金融工具确认和计量》的相关规定，将以前年度的可供出售金融资产按照企业管理金融资产的业务模式，以公允价值重分类至其他权益工具投资，具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年5月31日	2019年9月30日
股票投资	6,852.95	6,468.88
参股企业权益投资	194.56	193.72
合计	7,047.51	6,662.60

(2) 负债结构分析

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，外贸公司负债构成情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债								
短期借款	8,470.21	3.87%	8,673.69	4.39%	10,632.32	5.76%	9,969.30	5.88%
应付票据	22,275.08	10.17%	21,593.18	10.94%	15,638.46	8.47%	26,666.87	15.72%
应付账款	101,530.58	46.38%	79,320.34	40.19%	73,773.96	39.95%	81,194.39	47.85%
预收款项	75,053.78	34.28%	78,345.42	39.69%	72,875.81	39.46%	38,991.29	22.98%
应付职工薪酬	2,625.62	1.20%	1,628.77	0.83%	3,589.37	1.94%	3,599.46	2.12%
应交税费	497.89	0.23%	175.40	0.09%	239.73	0.13%	343.81	0.20%
其他应付款	7,104.79	3.25%	6,183.21	3.13%	6,688.68	3.62%	6,911.24	4.07%
其中：应付利息								
应付股利	286.00	0.13%	286.00	0.14%	286.00	0.15%	286.00	0.17%
流动负债合计	217,557.95	99.38%	195,920.01	99.26%	183,438.34	99.33%	167,676.36	98.83%
非流动负债								
递延所得税负债	1,367.20	0.62%	1,452.65	0.74%	1,230.91	0.67%	1,991.23	1.17%
非流动负债合计	1,367.20	0.62%	1,452.65	0.74%	1,230.91	0.67%	1,991.23	1.17%
负债合计	218,925.15	100.00%	197,372.65	100.00%	184,669.25	100.00%	169,667.58	100.00%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，外贸公司的总负债分别为169,667.58万元、184,669.25万元、197,372.65万元和218,925.15万元，报告期内负债规模随资产规模同步发生增长。

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，外贸公司流动负债占总负债的比例分别为98.83%、99.33%、99.26%和99.38%，流动负债主

要为应付账款和预收款项。

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司流动负债情况分析如下：

1) 应付账款

外贸公司的应付账款主要为一年以内，账龄分布明细如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内(含1年)	94,677.21	93.25%	73,394.39	92.53%	64,865.29	87.92%	66,711.18	82.16%
1-2年(含2年)	2,538.60	2.50%	1,616.03	2.04%	4,191.91	5.68%	4,575.78	5.64%
2-3年(含3年)	1,392.32	1.37%	1,393.95	1.76%	1,521.17	2.06%	2,381.16	2.93%
3年以上	2,922.46	2.88%	2,915.97	3.68%	3,195.59	4.33%	7,526.27	9.27%
合计	101,530.59	100.00%	79,320.34	100.00%	73,773.96	100.00%	81,194.39	100.00%

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司应付账款的账面价值分别为 81,194.39 万元、73,773.96 万元、79,320.34 万元和 101,530.59 万元，占比总负债分别为 47.85%、39.95%、40.19%和 46.38%。2019 年 9 月末外贸公司应付账款账面价值较 2018 年末增加 27,756.62 万元，增幅为 37.62%，主要原因系 2019 年外贸公司业务规模增长，且在 2019 年 9 月末部分合同未到对外支付时间导致应付账款增加。

2) 预收款项

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司预收款项账龄分布明细如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内(含1年)	72,641.11	96.79%	73,314.33	93.58%	68,413.45	93.88%	34,524.25	88.54%
1年以上	2,412.66	3.21%	5,031.08	6.42%	4,462.36	6.12%	4,467.04	11.46%
合计	75,053.77	100.00%	78,345.41	100.00%	72,875.81	100.00%	38,991.29	100.00%

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司的预收款项占比总负债分别为 22.98%、39.46%、39.69%和 34.28%。2018 年末，外贸公司预收款项相较于 2017 年末增加 33,884.52 万元，增幅为 86.90%，主要原因系 2018 年外贸公司业务规模相比 2017 年有所增加，进口业务保证金增多，且在 2018 年底部分客户支付货款但尚未满足收入确认条件而确认预收账款。

(3) 偿债能力分析

1) 主要偿债指标及其分析

报告期内，外贸公司各项主要偿债指标如下：

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日/2019 年 1-9 月	2019 年 5 月 31 日/2019 年 1-5 月	2018 年 12 月 31 日/2018 年 度	2017 年 12 月 31 日/2017 年 度
流动比率（倍）	1.22	1.23	1.25	1.26
速动比率（倍）	0.95	0.91	0.97	0.93
资产负债率	76.70%	75.17%	73.77%	72.29%
息税折旧摊销前利润	6,872.66	4,154.61	8,367.15	8,354.41
利息保障倍数（倍）	2.50	1.96	11.87	9.20

其中：

- 1、流动比率=流动资产/流动负债，下同；
- 2、速动比率=（流动资产-存货）/流动负债，下同；
- 3、资产负债率=（负债总额/资产总额）×100%，下同；
- 4、息税折旧摊销前利润=利润总额+利息支出+固定资产折旧+无形资产摊销+投资性房地产摊销+长期待摊费用摊销，下同；
- 5、利息保障倍数=息税折旧摊销前利润/利息费用，下同。

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，外贸公司的流动比率分别为 1.26、1.25、1.23 和 1.22，速动比率分别为 0.93、0.97、0.91 和 0.95。报告期内，外贸公司流动比率和速动比率保持相对稳定。从长期偿债能力指标判断，外贸公司资产负债率较高，主要原因系外贸公司主要通过市场采购的方式完成产品订单，自身固定资产投资相对较少，资产模式相对较轻，通过多年的业务发展形成了规模较大的业务体量，产生了较大规模的往来结算科目，导致整体资产负债率水平较高。报告期内，外贸公司资产负债率有所上升，系因近几年来外贸公司业务规模不断增加，应付账款、预收账款等往来结算科目有所增加所致。

报告期内，外贸公司 2019 年利息保障倍数有所下降，主要系 2019 年利息费用增加所致，而同期公司利息收入也显著增加。2019 年公司利息收入与利息费用的增加，系因外贸公司购买与大宗商品进口业务相关的无风险套利产品，实现利息收入 2,056.68 万元、利息支出 2,028.30 万元。关于财务费用的相关分析详见本核查意见问题 2 之“（一）外贸公司”之“2、盈利能力分析”之“（3）期间费用分析”之“3）财务费用分析”。若不考虑利息费用的影响，2019 年利息保障倍数相比 2018 年、2017 年未发生下滑。

2) 与同行业可比上市公司的比较分析

2019 年 9 月 30 日 ^注				
证券代码	证券简称	资产负债率 (%)	流动比率 (倍)	速动比率 (倍)
600287.SH	江苏舜天	53.70	1.51	1.31
600826.SH	兰生股份	21.77	3.32	3.16
000155.SZ	川能动力	42.14	3.81	3.70
000906.SZ	浙商中拓	81.43	1.15	0.83
600710.SH	苏美达	79.68	1.02	0.88
600250.SH	南纺股份	63.65	0.53	0.50
600755.SH	厦门国贸	72.31	1.29	0.64
002091.SZ	江苏国泰	53.04	1.64	1.36
600981.SH	汇鸿集团	76.03	1.24	1.03
均值		60.42	1.72	1.49
中值		63.65	1.29	1.03
外贸公司		76.70	1.22	0.95

2018 年 12 月 31 日				
证券代码	证券简称	资产负债率 (%)	流动比率 (倍)	速动比率 (倍)
600605.SH	汇通能源	41.81	1.52	1.51
600287.SH	江苏舜天	48.91	1.34	1.16
600826.SH	兰生股份	25.90	2.99	2.85
000155.SZ	川能动力	47.59	2.84	2.78
000906.SZ	浙商中拓	74.75	1.22	0.85
600710.SH	苏美达	80.18	1.00	0.87
600250.SH	南纺股份	65.57	0.50	0.48
600755.SH	厦门国贸	65.81	1.38	0.69
002091.SZ	江苏国泰	53.06	1.53	1.31
600981.SH	汇鸿集团	76.01	0.97	0.80
均值		57.96	1.53	1.33

2018年12月31日				
证券代码	证券简称	资产负债率 (%)	流动比率 (倍)	速动比率 (倍)
中值		59.32	1.36	1.01
外贸公司		73.77	1.25	0.97

2017年12月31日				
证券代码	证券简称	资产负债率 (%)	流动比率 (倍)	速动比率 (倍)
600605.SH	汇通能源	45.62	1.51	1.50
600287.SH	江苏舜天	50.32	1.28	1.03
600826.SH	兰生股份	26.84	2.88	2.76
000155.SZ	川能动力	45.82	2.41	2.39
000906.SZ	浙商中拓	74.74	1.21	0.90
600710.SH	苏美达	82.92	1.01	0.89
600250.SH	南纺股份	76.93	0.50	0.47
600755.SH	厦门国贸	63.58	1.44	0.73
002091.SZ	江苏国泰	51.85	1.63	1.46
600981.SH	汇鸿集团	72.52	1.11	0.90
均值		59.11	1.50	1.30
中值		57.71	1.36	0.97
外贸公司		72.29	1.26	0.93

数据来源：WIND。

注：根据汇通能源的2019年第三季度报告，汇通能源已停止贸易业务。因此，汇通能源2019年度的相关指标将不再统计入同行业可比公司的均值和中值内，下同。

报告期各期末，外贸公司资产负债率较同行业可比公司均值和中值高，主要原因系外贸公司主要通过市场采购的方式完成产品订单，自身固定资产投资相对较少，资产模式相对较轻，通过多年的业务发展外贸公司形成了规模较大的业务体量，往来结算科目规模较大，导致整体资产负债率水平较高。

此外，同行业可比上市公司拥有银行、资本市场等多种融资渠道，具有良好的融资能力。上市公司能够通过股权直接融资筹集资金，弥补资金缺口，改善资本结构、缓解资金压力。上市公司一般需要储备充足的资金以保障经营发展，确保上市公司在金融环境发生变化时能具备一定的风险承受能力。因此，上市公司相较标的公司留存的现金储备更为充裕。部分同行业可比上市公司在上市后逐步实现多元化经营，而外贸公司主营业务几乎全部为进出口贸易业务，流动资产和流动负债较高，因此资产负债率相对较高。

(4) 营运能力分析

1) 主要资产周转指标及其分析

报告期内，外贸公司各项主要资产周转指标如下：

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
应收账款周转率（次/年）	15.93	12.99	14.00	10.50
存货周转率（次/年）	14.43	13.02	14.39	11.63

其中：

- 1、应收账款周转率=营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]，下同；
- 2、存货周转率=营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]，下同；
- 3、2019年指标已做年化处理，下同。

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，外贸公司应收账款周转率分别为10.50、14.00、12.99和15.93，外贸公司应收账款周转率在报告期内逐渐升高，体现了外贸公司回款能力稳步提升。

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，外贸公司存货周转率分别为11.63、14.39、13.02和14.43，2018年外贸公司存货周转率较2017年略有增加，2019年1-9月存货周转率与2018年保持稳定。考虑到外贸公司主要从事外贸业务，存货水平较高，存货周转率总体合理。

2) 与同行业可比上市公司的比较分析

2019年1-9月/2019年9月30日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率（次/年）	存货周转率（次/年）
600287.SH	江苏舜天	9.19	7.57
600826.SH	兰生股份	17.98	18.56
000155.SZ	川能动力	1.21	9.79
000906.SZ	浙商中拓	14.54	12.64
600710.SH	苏美达	7.58	14.06
600250.SH	南纺股份	5.71	21.35
600755.SH	厦门国贸	40.04	4.52
002091.SZ	江苏国泰	5.76	8.90
600981.SH	汇鸿集团	7.35	7.09
均值		12.15	11.61
中值		7.58	9.79
外贸公司		15.93	14.43

2018年度/2018年12月31日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率（次/年）	存货周转率（次/年）
600605.SH	汇通能源	8.05	604.45
600287.SH	江苏舜天	13.98	12.70
600826.SH	兰生股份	22.85	24.54
000155.SZ	川能动力	3.49	67.71
000906.SZ	浙商中拓	24.85	22.32
600710.SH	苏美达	10.78	18.90
600250.SH	南纺股份	9.97	30.49
600755.SH	厦门国贸	59.82	6.59
002091.SZ	江苏国泰	7.65	15.32
600981.SH	汇鸿集团	11.34	10.57
均值		17.28	23.24
中值		11.06	18.90
外贸公司		14.00	14.39

2017年度/2017年12月31日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率（次/年）	存货周转率（次/年）
600605.SH	汇通能源	6.16	1,059.42
600287.SH	江苏舜天	16.42	12.55
600826.SH	兰生股份	23.55	33.14
000155.SZ	川能动力	7.32	184.74
000906.SZ	浙商中拓	25.57	24.82
600710.SH	苏美达	11.48	19.00
600250.SH	南纺股份	10.20	21.96
600755.SH	厦门国贸	50.26	5.90
002091.SZ	江苏国泰	8.57	18.97
600981.SH	汇鸿集团	8.83	9.46
均值		16.84	36.73 ^注
中值		10.84	19.00
外贸公司		10.50	11.63

数据来源：WIND。

注：汇通能源存货周转率数值有所异常，上表中存货周转率的均值和中值均不含汇通能源，下同。

由上表可见，同行业上市公司应收账款周转率和存货周转率分布较为离散，与其他同行业公司相比，外贸公司的应收账款周转率和存货周转率处于同行业合理水平。

2、盈利能力分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，外贸公司的利润表

如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一、营业总收入	617,493.19	100.00%	322,430.10	100.00%	795,522.53	100.00%	668,722.95	100.00%
其中：营业收入	617,493.19	100.00%	322,430.10	100.00%	795,522.53	100.00%	668,722.95	100.00%
二、营业总成本	614,594.73	99.53%	320,974.44	99.55%	790,633.22	99.39%	664,184.24	99.32%
其中：营业成本	591,387.95	95.77%	310,227.36	96.22%	765,374.69	96.21%	638,160.96	95.43%
税金及附加	775.75	0.13%	557.49	0.17%	1,114.19	0.14%	834.04	0.12%
销售费用	14,283.62	2.31%	7,947.75	2.46%	19,506.71	2.45%	15,598.40	2.33%
管理费用	6,769.71	1.10%	3,441.50	1.07%	7,597.19	0.95%	10,024.46	1.50%
财务费用	1,377.70	0.22%	-1,199.67	-0.37%	-2,959.56	-0.37%	-433.63	-0.06%
其中：利息费用	2,751.97	0.45%	2,120.23	0.66%	704.85	0.09%	908.26	0.14%
利息收入	3,515.14	0.57%	2,820.70	0.87%	618.10	0.08%	523.73	0.08%
加：其他收益	138.49	0.02%	117.42	0.04%	1,175.45	0.15%	141.85	0.02%
投资收益（损失以“-”号填列）	327.26	0.05%	124.14	0.04%	852.04	0.11%	257.36	0.04%
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	94.89	0.02%	63.64	0.02%	-22.90	0.00%	69.67	0.01%
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-72.81	-0.01%	-120.04	-0.04%	-	-	-	-
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-283.94	-0.04%	387.62	0.06%
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	271.00	0.03%	2.32	0.00%
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	3,386.28	0.55%	1,640.82	0.51%	6,880.95	0.86%	5,397.52	0.81%
加：营业外收入	10.10	0.00%	5.28	0.00%	0.03	0.00%	905.47	0.14%
减：营业外支出	49.03	0.01%	25.96	0.01%	237.30	0.03%	79.74	0.01%
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	3,347.35	0.54%	1,620.15	0.50%	6,643.68	0.84%	6,223.25	0.93%
减：所得税费用	882.00	0.14%	466.17	0.14%	1,332.96	0.17%	563.72	0.08%
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	2,465.34	0.40%	1,153.98	0.36%	5,310.72	0.67%	5,659.54	0.85%

归属于母公司所有者的净利润 (净亏损以“-”号填列)	2,329.42	0.38%	1,161.74	0.36%	5,011.61	0.63%	5,442.60	0.81%
少数股东损益 (净亏损以“-”号填列)	135.92	0.02%	-7.76	0.00%	299.11	0.04%	216.93	0.03%
六、其他综合收益的税后净额	871.43	0.14%	878.29	0.27%	-2,263.78	-0.28%	1,755.09	0.26%
归属母公司所有者的其他综合收益的税后净额	682.61	0.11%	692.27	0.21%	-1,739.39	-0.22%	1,299.16	0.19%
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额	188.82	0.03%	186.02	0.06%	-524.40	-0.07%	455.92	0.07%
七、综合收益总额	3,336.78	0.54%	2,032.27	0.63%	3,046.93	0.38%	7,414.63	1.11%
归属于母公司所有者的综合收益总额	3,012.03	0.49%	1,854.01	0.58%	3,272.22	0.41%	6,741.77	1.01%
归属于少数股东的综合收益总额	324.74	0.05%	178.26	0.06%	-225.29	-0.03%	672.86	0.10%

(1) 营业收入分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，外贸公司营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	616,358.45	99.82%	321,884.00	99.83%	793,546.30	99.75%	666,816.54	99.71%
其他业务收入	1,134.75	0.18%	546.09	0.17%	1,976.23	0.25%	1,906.41	0.29%
合计	617,493.20	100.00%	322,430.09	100.00%	795,522.53	100.00%	668,722.95	100.00%

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，外贸公司的营业收入主要来源于主营业务收入，2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，外贸公司主营业务收入占比分别为99.71%、99.75%、99.83%及99.82%。外贸公司的其他业务收入主要系对外租赁房屋收入。

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，外贸公司的主营业务按业务类型分类的收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口业务	368,711.95	59.82%	192,365.92	59.76%	417,382.95	52.60%	379,590.92	56.93%
出口业务	147,559.10	23.94%	70,389.76	21.87%	225,232.29	28.38%	198,346.02	29.75%
内贸业务	97,375.72	15.80%	59,009.27	18.33%	141,094.11	17.78%	87,343.56	13.10%
服务业务	132.15	0.02%	89.58	0.03%	1,045.17	0.13%	338.65	0.05%
其他收入	2,579.52	0.42%	29.49	0.01%	8,791.77	1.11%	1,197.39	0.18%
合计	616,358.44	100.00%	321,884.02	100.00%	793,546.29	100.00%	666,816.54	100.00%

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，外贸公司的主营业务收入主要来源于进出口业务收入。2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，外贸公司进口业务收入分别为379,590.92万元、417,382.95万元、192,365.92万元及368,711.95万元，占主营业务收入比重分别为56.93%、52.60%、59.76%及59.82%；外贸公司出口业务收入分别为198,346.02万元、225,232.29万元、70,389.76万元及147,559.10万元，占主营业务收入比重分别为29.75%、28.38%、21.87%及23.94%。

(2) 毛利分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，外贸公司主营业务的毛利构成及毛利率情况如下：

单位：万元

毛利	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口业务	14,120.34	56.41%	6,699.27	57.45%	12,319.73	43.70%	14,348.21	49.95%
出口业务	6,288.45	25.12%	2,315.41	19.86%	8,619.53	30.58%	9,578.79	33.35%
内贸业务	4,391.47	17.54%	2,553.55	21.90%	6,609.64	23.45%	4,669.49	16.26%
服务业务	105.52	0.42%	89.58	0.77%	149.62	0.53%	108.86	0.38%
其他收入	125.07	0.50%	2.85	0.02%	490.69	1.74%	19.18	0.07%
合计	25,030.85	100.00%	11,660.66	100.00%	28,189.21	100.00%	28,724.53	100.00%

外贸公司主要业务的毛利率情况如下：

毛利率	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
进口业务	3.83%	3.48%	2.95%	3.78%
出口业务	4.26%	3.29%	3.83%	4.83%
内贸业务	4.51%	4.33%	4.68%	5.35%
主营业务毛利率	4.06%	3.62%	3.55%	4.31%
综合毛利率	4.23%	3.78%	3.79%	4.57%

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，外贸公司的毛利主要来源于进出口业务及内贸业务，2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，进出口业务毛利合计占比分别为83.30%、74.28%、77.31%及81.53%；内贸业务毛利占比分别为16.26%、23.45%、21.90%及17.54%。

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，外贸公司综合毛利率分别为4.57%、3.79%、3.78%及4.23%。外贸公司的综合毛利率在2018年存在一定程度的下降，主要原因系2018年外贸业务的宏观环境因“贸易战”存在一定的不确定性，市场整体和汇率均存在一定的波动，影响了外贸公司大宗商品电解铜和出口铅笔业务等主要业务的利润率。为应对汇率波动风险，外贸公司在执行业务过程中，会结合汇率变动的实际情况，在后续与客户签订的订单中酌情考虑汇率因素的影响。

同行业可比上市公司的毛利率情况对比如下：

证券代码	证券简称	2019年1-9月 (%)	2018年度 (%)	2017年度 (%)
600605.SH	汇通能源	N/A	4.49	3.65
600287.SH	江苏舜天	8.85	9.39	9.16
600826.SH	兰生股份	5.22	5.09	5.80
000155.SZ	川能动力	31.88	11.92	5.82
000906.SZ	浙商中拓	2.36	2.32	2.39
600710.SH	苏美达	5.88	6.14	5.67
600250.SH	南纺股份	4.10	3.95	4.54
600755.SH	厦门国贸	2.71	3.43	4.12
002091.SZ	江苏国泰	11.90	12.53	11.39
600981.SH	汇鸿集团	5.83	4.98	5.13
	均值	8.75	6.42	5.77
	中值	5.83	5.04	5.40
	外贸公司	4.23	3.79	4.57

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，外贸公司综合毛利率略低于同行业可比上市公司平均水平。主要原因为外贸公司主要从事进出口及内贸等贸易类业务，而上述可比上市公司除贸易业务外，还从事其他与贸易无关的业务，且其他业务的毛利相对较高，因此外贸公司的毛利构成与同行业可比上市公司存在一定差异，具体情况如下：

单位：万元

汇通能源主营业务分行业情况					
年份	行业	营业收入	营业成本	毛利	毛利率
2018年	贸易收入	188,099.59	187,064.12	1,035.47	0.55%
	风力发电收入	8,750.78	4,068.62	4,682.16	53.51%
	房产租赁收入	3,428.21	383.16	3,045.05	88.82%
	物业管理收入	306.4	189.25	117.15	38.24%
2017年	贸易收入	234,657.46	233,399.57	1,257.89	0.54%
	风力发电收入	8,849.21	4,042.58	4,806.63	54.32%
	房产租赁收入	3,310.61	419.81	2,890.80	87.32%
	物业管理收入	290.63	223.64	66.99	23.05%
江苏舜天主营业务分行业情况					
年份	行业	营业收入	营业成本	毛利	毛利率
2018年	商品流通收入	503,439.11	457,352.89	46,086.22	9.15%
	服装加工收入	29,705.64	27,368.20	2,337.44	7.87%
	化工仓储	1,125.03	860.89	264.14	23.48%
2017年	商品流通收入	530,722.94	483,634.70	47,088.24	8.87%
	服装加工收入	14,945.78	14,063.78	882.00	5.90%
	化工仓储	1,422.31	1,151.11	271.20	19.07%
兰生股份主营业务分行业情况					
年份	行业	营业收入	营业成本	毛利	毛利率
2018年	贸易	327,183.18	311,458.28	15,724.90	4.81%
2017年	贸易	331,157.06	312,834.75	18,322.31	5.53%
川能动力主营业务分行业情况					
年份	行业	营业收入	营业成本	毛利	毛利率
2018年	贸易业务	369,715.37	358,293.31	11,422.06	3.09%
	电力销售	57,488.97	17,890.36	39,598.61	68.88%
2017年	贸易业务	619,740.94	602,003.08	17,737.86	2.86%
	电力销售	31,168.01	11,057.71	20,110.30	64.52%
浙商中拓主营业务分行业情况					
年份	行业	营业收入	营业成本	毛利	毛利率
2018年	供应链集成服务	6,312,203.24	6,169,720.00	142,483.24	2.26%
	其他行业	17,177.76	12,894.98	4,282.78	24.93%
2017年	批发业	4,829,041.22	4,721,214.83	107,826.39	2.23%
	其他行业	11,667.32	3,568.93	8,098.39	69.41%

苏美达主营业务分行业情况					
年份	行业	营业收入	营业成本	毛利	毛利率
2018年	供应链运营	6,128,130.30	5,995,936.89	132,193.41	2.16%
	单机产品贸易	1,586,461.07	1,308,466.80	277,994.27	17.52%
	工程项目	374,086.40	336,474.51	37,611.89	10.05%
	光伏发电	85,823.62	41,197.02	44,626.60	52.00%
2017年	供应链运营	5,359,662.14	5,247,675.52	111,986.62	2.09%
	单机产品贸易	1,522,457.83	1,281,637.14	240,820.69	15.82%
	工程项目	417,450.67	384,511.76	32,938.91	7.89%
	光伏发电	60,281.56	26,963.96	33,317.60	55.27%
南纺股份主营业务分行业情况					
年份	行业	营业收入	营业成本	毛利	毛利率
2018年	进出口贸易	55,594.50	54,624.72	969.78	1.74%
	国内贸易	32,365.11	32,267.92	97.19	0.30%
	照明销售	12,219.51	9,577.58	2,641.93	21.62%
2017年	进出口贸易	50,755.90	49,644.07	1,111.83	2.19%
	国内贸易	16,622.40	16,576.51	45.89	0.28%
	照明销售	11,159.58	9,254.71	1,904.87	17.07%
厦门国贸主营业务分行业情况					
年份	行业	营业收入	营业成本	毛利	毛利率
2018年	供应链管理业务	18,725,136.09	18,478,942.02	246,194.07	1.31%
	房地产经营业务	890,125.98	506,864.75	383,261.23	43.06%
	金融服务业务	1,044,525.87	966,309.77	78,216.10	7.49%
2017年	供应链管理业务	14,166,954.00	13,982,166.61	184,787.39	1.30%
	房地产经营业务	976,743.21	567,518.18	409,225.03	41.90%
	金融服务业务	1,321,380.58	1,237,348.67	84,031.91	6.36%
	合计	16,465,077.79	15,787,033.46	678,044.33	4.12%
江苏国泰主营业务分行业情况					
年份	行业	营业收入	营业成本	毛利	毛利率
2018年	贸易	3,541,860.57	3,116,075.15	425,785.42	12.02%
	化工	127,347.65	96,713.74	30,633.91	24.06%
2017年	贸易	3,317,016.73	2,966,022.16	350,994.57	10.58%
	化工	119,692.94	81,875.80	37,817.14	31.60%
汇鸿集团主营业务分行业情况					
年份	行业	营业收入	营业成本	毛利	毛利率
2018年	自营进口业务	589,861.43	572,954.33	16,907.10	2.87%
	自营出口业务	1,575,055.69	1,485,468.72	89,586.97	5.69%
	转口业务	259,544.20	258,514.31	1,029.89	0.40%
	内贸业务	1,353,949.72	1,313,623.34	40,326.38	2.98%
	代购代销业务	7,818.66		7,818.66	100.00%
	租赁业务	9,724.58	2,930.12	6,794.46	69.87%
2017年	自营进口业务	469,075.00	459,566.07	9,508.93	2.03%
	自营出口业务	1,554,037.14	1,462,269.70	91,767.44	5.91%

转口业务	214,111.68	213,376.34	735.34	0.34%
内贸业务	1,287,293.76	1,243,647.44	43,646.32	3.39%
代购代销业务	6,199.65		6,199.65	100.00%
租赁业务	5,609.58	1,745.20	3,864.38	68.89%
其他	73,668.97	55,827.09	17,841.88	24.22%
房地产销售业务	67,839.85	54,479.26	13,360.59	19.69%
房地产租赁业务	2,160.15	458.8	1,701.35	78.80%

经查阅同行业可比上市公司年度报告，上述公司贸易类业务的毛利率与外贸公司比较的情况如下：

证券简称	相关业务	2018 年度 (%)	2017 年度 (%)
汇通能源	贸易业务	0.55	0.54
江苏舜天	商品流通收入	9.15	8.87
兰生股份	贸易	4.81	5.53
川能动力	贸易业务	3.09	2.86
浙商中拓	供应链集成业务	2.26	2.23
苏美达	供应链运营	2.16	2.09
南纺股份	进出口贸易及国内贸易	1.21	1.72
厦门国贸	供应链管理业务	1.31	1.31
江苏国泰	贸易类	12.02	10.58
汇鸿集团	自营进出口及内贸业务	4.17	4.38
均值		4.07	4.01
中值		2.68	2.55
主营业务毛利率		3.52	4.31

数据来源：WIND。

2017 年度和 2018 年度，将外贸公司贸易类业务毛利率及综合毛利率与同行业可比公司的相关业务毛利率进行比较，总体处于行业合理水平。

(3) 期间费用分析

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2019 年 1-5 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比
销售费用	14,283.62	2.31%	7,947.75	2.46%	19,506.71	2.45%	15,598.40	2.33%
管理费用	6,769.71	1.10%	3,441.50	1.07%	7,597.19	0.95%	10,024.46	1.50%
财务费用	1,377.70	0.22%	-1,199.67	-0.37%	-2,959.56	-0.37%	-433.63	-0.06%
期间费用合计	22,431.03	3.63%	10,189.58	3.16%	24,144.34	3.04%	25,189.23	3.77%

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，外贸公司的期间费

用分别为 25,189.23 万元、24,144.34 万元、10,189.58 万元以及 22,431.03 万元，期间费用占营业收入之比分别为 3.77%、3.04%、3.16%以及 3.63%，期间费用以及期间费用占收入之比较为稳定。

1) 销售费用分析

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月和 2019 年 1-9 月，外贸公司销售费用明细如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2019 年 1-5 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
运输费	6,704.03	46.94%	3,488.32	43.89%	9,344.11	47.90%	6,745.20	43.24%
咨询费	4,202.46	29.42%	2,385.35	30.01%	5,181.49	26.56%	3,199.86	20.51%
职工薪酬	1,859.36	13.02%	1,247.59	15.70%	3,452.05	17.70%	4,018.06	25.76%
保险与保管费	467.61	3.27%	225.41	2.84%	426.52	2.19%	411.78	2.64%
检验手续费	386.90	2.71%	213.69	2.69%	127.97	0.66%	195.63	1.25%
广告样宣	287.45	2.01%	204.20	2.57%	268.40	1.38%	225.35	1.44%
业务经费	226.33	1.58%	106.06	1.33%	395.83	2.03%	493.96	3.17%
办公费	97.16	0.68%	43.94	0.55%	130.98	0.67%	208.73	1.34%
物业管理费	48.82	0.34%	25.29	0.32%	47.19	0.24%	7.30	0.05%
折旧与摊销费	3.50	0.02%	1.66	0.02%	12.69	0.07%	15.94	0.10%
诉讼费	-	-	-	-	104.83	0.54%	20.29	0.13%
修理维护等其他	-	-	6.23	0.08%	14.66	0.08%	56.30	0.36%
合计	14,283.62	100.00%	7,947.74	100.00%	19,506.72	100.00%	15,598.40	100.00%

外贸公司销售费用主要系运输费、咨询费及销售人员职工薪酬，其中咨询费主要系为业务开拓、维护及相关产品技术咨询发生的相关费用。2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，外贸公司销售费用占营业收入之比分别为 2.33%、2.45%、2.46%及 2.31%，占比相对稳定。2018 年销售费用较 2017 年增加 3,908.31 万元，增幅 25.06%，主要原因系运输费及咨询费增加所致。2018 年度外贸公司开展传统进出口业务中为客户承担了更多的物流费用，并且外贸公司拓展供应链业务，开展快消品等新业务的贸易，该等业务的物流费用相较传统业务更高。此外，近年来外贸公司业务规模不断增加，也导致外贸公司支付的与业务开拓、维护及技术咨询相关的费用有所增加。

2) 管理费用分析

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月和 2019 年 1-9 月，外贸公司管理费用
 明细如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2019 年 1-5 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	4,501.72	66.50%	2,059.00	59.83%	4,710.84	62.01%	5,629.06	56.15%
折旧费	717.47	10.60%	409.11	11.89%	990.24	13.03%	1,054.62	10.52%
物业管理费与租赁费	498.63	7.37%	258.90	7.52%	692.60	9.12%	975.30	9.73%
离退休干部费用	279.95	4.14%	135.92	3.95%	357.12	4.70%	344.51	3.44%
业务招待费与差旅费	128.08	1.89%	85.06	2.47%	272.24	3.58%	326.52	3.26%
办公费	96.56	1.43%	57.96	1.68%	107.88	1.42%	234.58	2.34%
修理维护费	38.08	0.56%	21.67	0.63%	167.72	2.21%	202.36	2.02%
保险费	75.69	1.12%	13.28	0.39%	72.25	0.95%	221.76	2.21%
安全环保费	1.24	0.02%	2.46	0.07%	6.10	0.08%	5.30	0.05%
折旧与摊销	-	0.00%	-	-	-	-	6.84	0.07%
诉讼费等其他	432.29	6.39%	398.14	11.57%	220.22	2.90%	1,023.62	10.21%
合计	6,769.71	100.00%	3,441.50	100.00%	7,597.19	100.00%	10,024.46	100.00%

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月和 2019 年 1-9 月，外贸公司管理费用
 主要系由管理层人员薪酬及折旧费等构成。2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5
 月及 2019 年 1-9 月，外贸公司管理费用占营业收入之比分别为 1.50%、0.95%、
 1.07%及 1.10%。2018 年度外贸公司管理费用相比 2017 年度减少 2,427.28 万元，
 降幅为 24.21%，主要原因系 2017 年 8 月东方国际集团出具股东决定，同意外贸
 公司将其所持荣恒公司 100%股权转让给东方国际集团，因此外贸公司 2017 年
 度管理费用中仅确认 1-7 月的荣恒公司管理费用。

3) 财务费用分析

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月和 2019 年 1-9 月，外贸公司财务费用
 明细如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
利息费用	2,751.97	2,120.23	704.85	908.26
减：利息收入	3,515.14	2,820.70	618.10	523.73
金融机构手续费	392.27	184.90	456.05	-182.13
汇兑损益	1,748.60	-684.10	-3,502.35	-636.02
合计	1,377.70	-1,199.67	-2,959.55	-433.62

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，外贸公司财务费用主要系利息费用、利息收入和汇兑损益。2019年1-9月外贸公司利息费用及利息收入显著增加，主要原因系外贸公司购买进口业务相关的无风险套利产品，实现利息收入2,056.68万元、利息支出2,028.30万元。报告期内，外贸公司汇兑损益有所波动，主要原因系人民币对美元等外币的汇率波动所致。

(4) 非经常性损益分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，外贸公司的非经常性损益情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
非流动性资产处置损益	-11.96	-10.18	271.00	2.32
计入当期损益的政府补助(与企业业务密切相关,按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外)	138.49	117.42	1,175.45	141.85
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外,持有交易性金融资产、衍生金融资产、交易性金融负债、衍生金融负债产生的公允价值变动损益,以及处置交易性金融资产、衍生金融资产、交易性金融负债、衍生金融负债和其他债权投资取得的投资收益	340.90	91.58	832.86	275.89
单独进行减值测试的应收款项、合同资产减值准备转回	550.00	550.00	-	-
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-17.67	-0.62	-237.27	825.74
非经常性损益合计	999.76	748.20	2,042.04	1,245.80
减: 所得税影响金额	201.15	187.05	464.96	276.41
扣除所得税影响后的非经常性损益	798.61	561.15	1,577.08	969.39
其中: 归属于母公司所有者的非经常性损益	712.74	542.47	1,490.86	906.50
归属于少数股东的非经常性损益	85.87	18.68	86.22	62.89

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，外贸公司的非经常性损益发生一定波动。2017年度外贸公司的非经常性损益主要包括下属浦东公

司所持股票的公允价值变动损益，以及应付纽约商都公司的应付账款 849.86 万元由于纽约商都公司关闭而无需支付，故转入营业外收入。2018 年度外贸公司的非经常性损益主要包括政府补助-长宁财政扶持资金 1,062.00 万元（该扶持资金主要是用来帮助外贸公司继续推动和培育企业新的一系列业务创新转型项目，帮助外贸公司迎接新的发展周期）以及浦东公司所持股票的公允价值变动损益。2019 年 1-9 月，外贸公司非经常性损益相比 2018 年大幅减少，主要系当期政府补助减少。未来，外贸公司将继续大力发展经常性主营业务，进一步提升上市公司盈利能力。

（5）盈利能力分析

1）利润来源分析

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月和 2019 年 1-9 月，外贸公司相关利润指标如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2019 年 1-5 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比
营业毛利	26,105.24	4.23%	12,202.74	3.78%	30,147.84	3.79%	30,561.99	4.57%
主营业务毛利	25,030.85	4.05%	11,660.66	3.62%	28,189.23	3.54%	28,724.54	4.30%
营业利润	3,386.28	0.55%	1,640.82	0.51%	6,880.95	0.86%	5,397.52	0.81%
利润总额	3,347.35	0.54%	1,620.15	0.50%	6,643.68	0.84%	6,223.25	0.93%
净利润	2,465.34	0.40%	1,153.98	0.36%	5,310.72	0.67%	5,659.54	0.85%

报告期内，外贸公司营业毛利、主营业务毛利基本保持稳定。外贸公司 2018 年度的营业利润及利润总额相比 2017 年有所增长，在 2019 年 1-9 月出现一定程度的下降，主要原因系 2019 年 1-9 月财务费用显著增加且政府补助减少。

2）盈利能力指标分析

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
毛利率	4.23%	3.78%	3.79%	4.57%
期间费用率	3.63%	3.16%	3.04%	3.77%
营业利润率	0.55%	0.51%	0.86%	0.81%
净利率	0.40%	0.36%	0.67%	0.85%
净资产收益率	4.63%	4.20%	7.59%	8.40%

其中：

- 1、毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入*100%，下同；
- 2、期间费用率=（销售费用+管理费用+财务费用）/营业收入*100%，下同；
- 3、营业利润率=营业利润/营业收入*100%，下同；
- 4、净利率=净利润/营业收入*100%，下同；
- 5、净资产收益率=归属于母公司股东的净利润/[（期初归属于母公司股东的净资产+期末归属于母公司股东的净资产）/2]，下同。

报告期内外贸公司的净利率及净资产收益率发生下降，主要系受到汇兑损益、政府补助等因素影响。未来，外贸公司将巩固传统进出口业务，并以进博会为契机推动内外贸业务转型升级，进一步提升盈利能力。

同行业可比上市公司相关盈利指标对比如下：

2019年1-9月				
证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 (%)
600605.SH	汇通能源	N/A	N/A	N/A
600287.SH	江苏舜天	8.85	5.51	8.68
600826.SH	兰生股份	5.22	6.69	5.15
000155.SZ	川能动力	31.88	24.38	6.58
000906.SZ	浙商中拓	2.36	0.87	13.40
600710.SH	苏美达	5.88	1.81	9.01
600250.SH	南纺股份	4.10	3.14	3.28
600755.SH	厦门国贸	2.71	1.26	7.92
002091.SZ	江苏国泰	11.90	3.98	9.55
600981.SH	汇鸿集团	5.83	1.24	3.65
均值		8.75	5.43	7.47
中值		5.83	3.14	7.92
外贸公司		4.23	0.40	4.63

2018年度				
证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 (%)
600605.SH	汇通能源	4.49	0.89	2.60
600287.SH	江苏舜天	9.39	2.21	4.79
600826.SH	兰生股份	5.09	7.31	7.21
000155.SZ	川能动力	11.92	9.62	9.59
000906.SZ	浙商中拓	2.32	0.49	11.34
600710.SH	苏美达	6.14	1.51	10.83
600250.SH	南纺股份	3.95	18.25	33.59
600755.SH	厦门国贸	3.43	1.19	9.42
002091.SZ	江苏国泰	12.53	4.53	13.64

600981.SH	汇鸿集团	4.98	3.41	18.90
均值		6.42	4.94	12.19
中值		5.04	2.81	10.21
外贸公司		3.79	0.67	7.59

2017 年度				
证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 (%)
600605.SH	汇通能源	3.65	1.19	4.70
600287.SH	江苏舜天	9.16	2.21	4.34
600826.SH	兰生股份	5.80	9.92	7.90
000155.SZ	川能动力	5.82	5.86	11.07
000906.SZ	浙商中拓	2.39	0.37	8.07
600710.SH	苏美达	5.67	1.48	9.29
600250.SH	南纺股份	4.54	11.53	23.73
600755.SH	厦门国贸	4.12	1.32	9.93
002091.SZ	江苏国泰	11.39	3.31	14.27
600981.SH	汇鸿集团	5.13	2.36	9.54
均值		5.77	3.95	10.28
中值		5.40	2.28	9.42
外贸公司		4.57	0.85	8.40

注 1：同行业可比上市公司销售净利率=当期净利润/营业收入*100%，下同。

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月和 2019 年 1-9 月，外贸公司的毛利率、净利率及净资产收益率略低于同行业可比上市公司平均水平。主要原因为外贸公司从事进出口业务，而上述同行业可比上市公司除贸易业务外，还从事其他与贸易无关的业务，外贸公司的毛利和净利润的构成与同行业可比上市公司存在一定差异。

3、现金流分析

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
经营活动产生的现金流量净额	12,976.12	1,288.47	19,261.92	-44,729.75
投资活动产生的现金流量净额	234.71	58.19	519.66	-14,036.68
筹资活动产生的现金流量净额	-8,536.00	-6,784.82	-1,713.48	-2,860.19

(1) 经营活动产生的现金流分析

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
销售商品、提供劳务收到的现金	697,901.74	391,938.03	995,452.95	759,045.14
收到的税费返还	25,293.61	12,949.96	29,543.39	29,562.78
收到其他与经营活动有关的现金	5,132.30	4,374.72	2,169.24	13,124.50
经营活动现金流入小计	728,327.65	409,262.71	1,027,165.58	801,732.42
购买商品、接受劳务支付的现金	683,955.30	388,293.37	971,769.04	800,652.08
支付给职工以及为职工支付的现金	7,272.77	5,278.27	8,534.97	10,184.23
支付的各项税费	3,865.98	3,813.50	5,131.23	15,665.74
支付其他与经营活动有关的现金	20,257.48	10,589.10	22,468.42	19,960.13
经营活动现金流出小计	715,351.53	407,974.44	1,007,903.66	846,462.18
经营活动产生的现金流量净额	12,976.12	1,288.47	19,261.92	-44,729.75

2017年、2018年、2019年1-5月及2019年1-9月，外贸公司经营活动现金产生的现金流量净额分别-44,729.75万元、19,261.92万元、1,288.47万元和12,976.12万元。

报告期内，外贸公司经营活动产生的现金流量净额的变动主要是由销售商品、提供劳务收到的现金，购买商品、接受劳务支付的现金，收到其他与经营活动有关的现金，支付的各项税费的变动引起的。

2017年外贸公司经营活动产生的现金流量净额为-44,729.75万元，主要原因系2016年外贸公司与TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED公司开展大宗商品电解铜进口业务，并将采购的电解铜向国内客户销售。外贸公司与TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED公司的结算方式为信用证结算，信用证的结算周期通常为90天。2016年，外贸公司采购电解铜后向国内客户销售并收到现金，但其对TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED公司信用证在2017年到期，结算并支付货款约3.28亿元。因此2017年，外贸公司“购买商品、接受劳务支付的现金”数额较大。另外，外贸公司在2017年初支付了各项税费约1.30亿元，税额较高的原因系外贸公司在2016年度收到前期涉诉案件的赔偿款。

1) 销售商品、提供劳务收到的现金

2018 年度，外贸公司销售商品、提供劳务收到的现金相比 2017 年增长 236,407.81 万元，增幅为 31.15%，主要原因系 2018 年外贸公司业务规模相比 2017 年有所增加，收到的进口业务保证金增多，预收账款显著增加，且在 2018 年底部分客户（上海迈科、深圳迈科等）支付大额货款。

2) 购买商品、接受劳务支付的现金

2018 年度，外贸公司购买商品、接受劳务支付的现金相比 2017 年增长 171,116.96 万元，增幅为 21.37%，主要系当期随着外贸公司进出口业务的收入规模增加，相应的采购规模也同时增长。

2018 年度外贸公司销售商品、提供劳务收到的现金流入规模增幅大于购买商品、接受劳务支付的现金流出规模，因而 2018 年度外贸公司经营活动产生的现金流量净额相比 2017 年度显著增加。

3) 收到其他与经营活动有关的现金

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
押金及保证金等往来款	1,478.68	1,446.57	375.69	12,458.92
利息收入	3,515.14	2,810.73	618.10	523.73
政府补贴	138.49	117.42	1,175.45	141.85
合计	5,132.31	4,374.72	2,169.24	13,124.50

报告期内，外贸公司收到其他与经营活动有关的现金存在一定波动。2017 年度外贸公司押金及保证金等往来款金额较大，主要原因系 2016 年外贸公司与 TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED 公司发生电解铜业务，为信用证所支付的保证金等资金于 2017 年到期收回 8,400 万元。2018 年度外贸公司收到政府补助 1,175.45 万元，主要系长宁财政扶持资金 1,062 万元。2019 年外贸公司利息收入相比往年显著增加，主要原因系外贸公司购买无风险套利产品，实现利息收入 2,056.68 万元、利息支出 2,028.30 万元。

4) 支付的各项税费

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，外贸公司因支付的各项税费产生的现金流出分别为 15,665.74 万元、5,131.23 万元、3,813.50 万元及 3,865.98 万元。2017 年度外贸公司支付的各项税费显著高于 2018 年度，主要原

因系 2016 年外贸公司收到前期涉诉案件的赔偿款，2017 年支付相应税额。

(2) 投资活动现金流分析

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
收回投资收到的现金	314.08	309.59	20.74	9,143.40
取得投资收益收到的现金	342.21	114.26	855.76	140.16
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	0.56	320.95	5.66
收到其他与投资活动有关的现金	1,913.44	1,816.72	9,414.63	1,200.00
投资活动现金流入小计	2,569.73	2,241.13	10,612.08	10,489.22
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	384.77	252.07	86.41	387.54
投资支付的现金	133.53	114.15	591.38	9,872.87
支付其他与投资活动有关的现金	1,816.72	1,816.72	9,414.63	14,265.49
投资活动现金流出小计	2,335.02	2,182.94	10,092.42	24,525.90
投资活动产生的现金流量净额	234.71	58.19	519.66	-14,036.68

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，外贸公司投资活动分别实现现金流量净额-14,036.68 万元、519.66 万元、58.19 万元和 234.71 万元。2017 年度投资活动产生的现金流量净额为负且显著低于 2018 年的主要原因系投资支付的现金、支付其他与投资活动有关的现金两项较高，具体原因系 2017 年外贸公司置出荣恒公司，荣恒公司置出时的货币资金余额确认为“支付其他与投资活动有关的现金”。

(3) 筹资活动现金流分析

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
取得借款收到的现金	31,141.43	23,324.36	34,075.14	33,905.80
收到其他与筹资活动有关的现金	1,572.82	1,572.81	2,000.00	1,250.00
筹资活动现金流入小计	32,714.25	24,897.17	36,075.14	35,155.80
偿还债务支付的现金	33,958.71	25,282.99	33,412.12	37,306.20
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,291.54	4,399.00	3,126.50	709.79

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	283.61	283.61	375.42	194.64
支付其他与筹资活动有关的现金	2,000.00	2,000.00	1,250.00	-
筹资活动现金流出小计	41,250.25	31,681.99	37,788.62	38,015.99
筹资活动产生的现金流量净额	-8,536.00	-6,784.82	-1,713.48	-2,860.19

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，外贸公司筹资活动分别实现现金流量净额-2,860.19万元、-1,713.48万元、-6,784.82万元和-8,536.00万元，系外贸公司正常的取得借款、偿还债务、分配股利等行为产生的现金流量。

（二）荣恒公司

1、财务状况分析

（1）资产构成分析

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，荣恒公司合并资产构成如下表所示：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产								
货币资金	14,555.46	26.86%	11,587.36	23.51%	19,925.82	36.29%	15,585.81	30.97%
应收票据	1,053.48	1.94%	360.00	0.73%	553.89	1.01%	-	-
应收账款	22,591.81	41.69%	20,973.41	42.55%	20,937.03	38.13%	20,224.07	40.18%
预付款项	2,029.30	3.74%	2,949.64	5.98%	1,867.10	3.40%	1,476.74	2.93%
其他应收款	2,269.62	4.19%	1,771.03	3.59%	3,029.07	5.52%	4,101.57	8.15%
存货	6,048.31	11.16%	5,879.44	11.93%	4,794.59	8.73%	5,116.81	10.17%
其他流动资产	91.91	0.17%	152.48	0.31%	70.72	0.13%	208.75	0.41%
流动资产合计	48,639.88	89.76%	43,673.36	88.60%	51,178.22	93.22%	46,713.75	92.81%
非流动资产								
可供出售金融资产	-	-	-	-	351.73	0.64%	544.22	1.08%
其他权益工具投资	368.22	0.68%	389.20	0.79%	-	-	-	-
固定资产	4,801.83	8.86%	4,806.46	9.75%	2,983.44	5.43%	2,644.27	5.25%
无形资产	11.71	0.02%	12.36	0.03%	13.21	0.02%	14.43	0.03%
长期待摊费用	30.04	0.06%	34.19	0.07%	39.37	0.07%	51.8	0.10%
递延所得税资产	335.46	0.62%	374.44	0.76%	336.85	0.61%	363.31	0.72%
非流动资产合计	5,547.26	10.24%	5,616.65	11.40%	3,724.60	6.78%	3,618.03	7.19%

资产总计	54,187.14	100.00%	49,290.01	100.00%	54,902.82	100.00%	50,331.78	100.00%
------	-----------	---------	-----------	---------	-----------	---------	-----------	---------

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，荣恒公司的总资产分别为 50,331.78 万元、54,902.82 万元、49,290.01 万元和 54,187.14 万元，总体保持稳定。

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，荣恒公司的流动资产合计分别为 46,713.75 万元、51,178.22 万元、43,673.36 万元和 48,639.88 万元，占各期末总资产的比例分别为 92.81%、93.22%、88.60%和 89.76%；非流动资产合计分别为 3,618.03 万元、3,724.59 万元、5,616.65 万元和 5,547.27 万元，占当期期末总资产的比例分别为 7.19%、6.78%、11.40%和 10.24%。2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，荣恒公司的流动资产比重相对较高且资产结构较为稳定。

荣恒公司的流动资产以货币资金、应收账款和存货为主。截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，上述各项资产总计占当期期末流动资产的比例分别为 87.61%、89.21%、88.02%和 88.81%。非流动资产主要为固定资产。截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，固定资产账面价值总额占当期期末非流动资产比例分别为 73.09%、80.10%、85.58%和 86.56%。截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，荣恒公司主要资产情况分析如下：

1) 流动资产

①货币资金

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，荣恒公司的货币资金余额如下：

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日	2019 年 5 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
现金	30.64	22.73	13.51	32.73
银行存款	14,099.32	11,239.02	17,806.47	14,710.89
其他货币资金	425.50	325.61	2,105.84	842.18
合计	14,555.46	11,587.36	19,925.82	15,585.80
其中：存放在境	4,572.24	1,119.84	2,315.77	1,349.02

外的款项总额				
--------	--	--	--	--

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，荣恒公司的货币资金余额分别为 15,585.80 万元、19,925.82 万元、11,587.36 万元和 14,555.46 万元。各期内，荣恒公司的货币资金主要为银行存款。2018 年末，荣恒公司货币资金余额较 2017 年末增加 4,340.02 万元，增幅为 27.85%，主要原因系预收游乐设施款所致。2019 年 5 月末，荣恒公司货币资金余额较 2018 年末减少 8,338.46 万元，减幅为 41.85%，主要原因系支付购买生产设备货款和偿还银行借款所致。2019 年 9 月末，荣恒公司货币资金余额较 2019 年 5 月末增加 2,968.10 万元，增幅为 25.61%，主要原因系荣恒公司子公司孟加拉荣恒回款以及预收款增加所致。

各期内，荣恒公司受到限制的货币资金的具体情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日	2019 年 5 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
银行承兑汇票保证金	346.09	84.71	84.50	31.02
票据保证金	-	-	1,001.07	700.00
合计	346.09	84.71	1,085.57	731.02

②应收票据及应收账款

A、应收票据

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日	2019 年 5 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
银行承兑汇票	1,053.48	360.00	553.89	-
合计	1,053.48	360.00	553.89	-

截至 2019 年 9 月末，荣恒公司不存在已质押、已背书的或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据。

B、应收账款

a) 应收账款账面余额及坏账准备

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，荣恒公司应收账款包括按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款和单项金额不重大但

单独计提坏账准备的应收账款，具体明细如下：

单位：万元、%

类别	2019年9月30日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	-	-	-	-	-
按组合计提坏账准备	23,813.27	100.00	1,221.47	5.13	22,591.80
合计	23,813.27	100.00	1,221.47		22,591.80
类别	2019年5月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	-	-	-	-	-
按组合计提坏账准备	22,337.12	100.00	1,363.71	6.11	20,973.41
合计	22,337.12	100.00	1,363.71		20,973.41
类别	2018年12月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	-	-	-	-	-
按组合计提坏账准备	22,164.05	100.00	1,227.03	5.54	20,937.02
合计	22,164.05	100.00	1,227.03		20,937.02
类别	2017年12月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	-	-	-	-	-
按组合计提坏账准备	21,556.92	100.00	1,332.85	6.18	20,224.07
合计	21,556.92	100.00	1,332.85		20,224.07

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，荣恒公司应收账款的账面价值分别为20,224.07万元、20,937.02万元、20,973.41万元和22,591.80万元，占比总资产分别为40.18%、38.13%、42.55%和41.69%，各期内总体保持稳定。

其中，按组合计提坏账准备的明细情况如下：

单位：万元

名称	2019年9月30日余额

	应收账款	坏账准备	计提比例 (%)
东方国际集团内部关联方组合	-	-	-
风险组合	23,813.27	1,221.47	5.13
合计	23,813.27	1,221.47	-
名称	2019年5月31日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例 (%)
东方国际集团内部关联方组合	-	-	-
风险组合	22,337.12	1,363.71	6.11
合计	22,337.12	1,363.71	-
名称	2018年12月31日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例 (%)
东方国际集团内部关联方组合	-	-	-
风险组合	22,164.05	1,227.03	5.54
合计	22,164.05	1,227.03	-
名称	2017年12月31日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例 (%)
东方国际集团内部关联方组合	-	-	-
风险组合	21,556.92	1,332.85	6.18
合计	21,556.92	1,332.85	-

b) 应收账款账龄情况

各期内，荣恒公司按账龄法计提坏账的应收账款账龄主要为一年以内，账龄分布明细如下：

单位：万元

账龄	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
3个月以内(含3个月)	14,140.87	11,350.91	12,356.73	11,119.43
3个月-1年(含1年)	6,462.94	7,643.71	7,228.59	7,115.57
1-2年(含2年)	2,642.29	2,775.31	2,015.46	2,758.65
2-3年(含3年)	3.90	3.90	-	-
3年以上	563.28	563.28	563.28	563.28
应收账款账面余额合计	23,813.28	22,337.11	22,164.06	21,556.93
坏账准备	1,221.47	1,363.71	1,227.03	1,332.85
应收账款账面价	22,591.81	20,973.40	20,937.03	20,224.07

值合计				
-----	--	--	--	--

c) 应收账款余额前五名

截至 2019 年 9 月末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例 (%)
CRESCENT 公司	14,748.10	61.93
UNICURE 公司	3,493.84	14.67
浙江自贸区瑞派德电子科技有限公司	707.57	2.97
STYRAX FASHIONS LTD.	369.83	1.55
苏州绿震安电子科技有限公司	362.73	1.52
合计	19,682.07	82.64

截至 2019 年 5 月末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例 (%)
CRESCENT 公司	12,156.70	54.42
UNICURE 公司	3,484.41	15.60
浙江自贸区瑞派德电子科技有限公司	659.16	2.95
CAMAIEU INTERNATIONAL SAS	620.65	2.78
KAMAL OSMAN JAMJOOM TRADING LLC P .B. 50716DUBAI	408.98	1.83
合计	17,329.90	77.58

截至 2018 年末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例 (%)
CRESCENT 公司	12,817.61	57.83
UNICURE 公司	2,105.74	9.50
上海交通大学医学院附属第九人民医院	739.50	3.34
STYRAX FASHIONS LTD.	598.99	2.70
BONPRIX	402.49	1.82
合计	16,664.33	75.19

截至 2017 年末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例 (%)
CRESCENT 公司	10,115.79	46.93
UNICURE 公司	5,070.73	23.52
ANDER HK BUYING OFFICE LIMITED	537.24	2.49
WOMAN WITH C/OREDOUTES USA	355.59	1.65
SIGMA PHARMACEUTICALS PLC	348.08	1.61
合计	16,427.43	76.20

各期末，荣恒公司余额较大的应收账款欠款方的具体情况如下：

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，CRESCENT 公司应收账款余额分别为 10,115.79 万元，12,817.61 万元、12,156.70 万元和 14,748.10 万元，占比荣恒公司当年应收账款余额分别为 46.93%、57.83%、54.42% 和 61.93%，余额较大且占比较高。

CRESCENT 公司是英国药品上市许可持有人（Marketing Authorization Holder），主要从事英国市场的药品批发业务。荣恒公司是 CRESCENT 公司在中国仿制药采购业务的独家代理商，双方自 2009 年起至今保持稳定、友好的业务合作关系。CRESCENT 公司主要向荣恒公司采购抗感染药、心血管药、内分泌调节药和消化系统药等基本用药。

截至 2019 年 5 月 31 日，CRESCENT 公司应收账款的回款情况如下：

单位：万元

对方单位	2019 年 5 月 31 日余额	期后收款金额	回款比例
CRESCENT 公司	12,156.70	12,156.70	100.00%

各期内，荣恒公司每年对 CRESCENT 公司通过中信保调查资信情况，CRESCENT 公司资信评估报告连续两年均为 2A，系处于低风险并具有抗风险能力及良好信用的公司。2019 年 7 月，荣恒公司又向上海邓白氏商业信息咨询公司申请对 CRESCENT 公司进行资信调查，出具 CRESCENT 公司资产评级报告为 3A，风险评估为 1，分别代表优良的净资产及最低的风险。

各期内，荣恒公司对 CRESCENT 公司的业务状态持续进行跟踪，业务团队一年两次实地到访 CRESCENT 公司英国本部进行拜访并收集相关信息进行深入

分析，CRESCENT 公司在英国的仿制药业务营运状态正常并且将会持续发展。

综上所述，各期内，虽然 CRESCENT 公司的应收账款余额较高、占比较大，但 CRESCENT 公司账龄主要集中在一年以内，均按照相关会计准则计提了坏账准备并且回款情况良好。荣恒公司与 CRESCENT 公司合作时间较长、合作关系稳定且荣恒公司主动并通过第三方对 CRESCENT 公司的业务状态进行跟踪。因此，CRESCENT 公司应收账款的收回情况不存在重大风险。

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，UNICURE 公司应收账款余额分别为 5,070.73 万元，2,105.74 万元、3,484.41 万元和 3,493.84 万元，占比荣恒公司当年应收账款的余额分别为 23.52%、9.50%、15.60%和 14.67%，余额相对较大，占比相对较高。

UNICURE 公司是在尼日利亚设立的中资制药企业，主要生产口服片剂、胶囊等仿制药产品并在尼日利亚市场进行销售。为践行“一带一路”政策，荣恒公司与 UNICURE 公司开展业务合作，帮助 UNICURE 公司在尼日利亚市场上谋取竞争优势并打开在非洲市场的销路。合作期间，荣恒公司关注到尼日利亚市场外汇日益短缺，从当地银行及时获得美元的效率较低，且尼日利亚工厂的生产到成品的销售整个周期较长等客观情况导致回款相对较慢。

在关注到上述情况后，荣恒公司与 UNICURE 公司进行协商，在取得其中方股东提供的房地产抵押后继续开展业务合作。

截至 2019 年 5 月 30 日和 2019 年 9 月 30 日，荣恒公司按账龄法计提坏账的 UNICURE 公司的账龄分布明细如下：

单位：万元

账龄	2019 年 9 月 30 日	2019 年 5 月 31 日
3 个月以内（含 3 个月）	-	-
3 个月-1 年（含 1 年）	1,686.71	773.05
1-2 年（含 2 年）	1,807.13	2,711.36
2-3 年（含 3 年）	-	-
3 年以上	-	-
应收账款账面余额合计	3,493.84	3,484.41

坏账准备	355.41	445.36
应收账款账面价值合计	3,138.43	3,039.05

截至 2019 年 12 月 31 日，UNICURE 公司截止 2019 年 5 月 31 日应收账款的收回情况如下：

单位：万元

对方单位	2019 年 5 月 31 日余额	期后收款金额	回款比例
UNICURE 公司	3,484.41	1,671.32	47.97%

截至 2019 年 12 月 31 日，UNICURE 公司截止 2019 年 5 月 31 日应收账款的回款比例为 47.97%，其中出现逾期的金额约为 1,813.09 万元。目前，荣恒公司已逐步减少并准备于 2020 年下半年终止与 UNICURE 公司的业务合作。荣恒公司将待 UNICURE 公司应收账款全部回款后，再解除与其中方股东的房地产抵押。

综上所述，各期内，虽然 UNICURE 公司的回款较慢且部分应收账款已经超过账期，但荣恒公司已较早发现相关问题并要求 UNICURE 公司的中方股东进行抵押。UNICURE 公司的应收账款均按照账龄政策足额计提了减值准备。荣恒公司将于 2020 年终止与 UNICURE 公司的业务合作，并待 UNICURE 公司应收账款全部回款后，再解除与其中方股东的抵押协议。因此，UNICURE 公司的应收账款回款存在保障措施，不存在大额应收账款无法收回的风险。

③存货

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，荣恒公司存货构成情况如下：

单位：万元

	2019 年 9 月 30 日		2019 年 5 月 31 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	1,670.78	27.63%	2,225.17	37.85%	2,742.01	57.18%	2,343.00	45.79%
在产品	252.42	4.17%	120.91	2.06%	75.09	1.57%	50.01	0.98%
库存商品	1,688.04	27.92%	2,482.25	42.21%	1,581.70	32.99%	1,722.89	33.67%
周转材料	14.10	0.23%	14.63	0.25%	-	-	-	-
在途物资	1,128.24	18.65%	-	-	-	-	-	-
发出商品	24.36	0.40%	-	-	-	-	-	-

	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
委托加工物资	1,270.38	21.00%	1,036.49	17.63%	395.80	8.26%	1,000.91	19.56%
合计	6,048.30	100.00%	5,879.45	100.00%	4,794.60	100.00%	5,116.81	100.00%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，荣恒公司存货的账面价值分别为5,116.81万元、4,794.60万元、5,879.45万元和6,048.30万元，占比总资产分别为10.17%、8.73%、11.93%和11.16%。2017年末、2018年末和2019年5月末，荣恒公司的存货主要为库存商品和原材料。2019年9月末，荣恒公司的存货主要为原材料、库存商品、在途物资和委托加工物资。

2019年9月末，荣恒公司存货账面价值较2018年末增加1,253.72万元，增幅为26.15%，主要原因系荣恒公司于2019年新增拓展进口大理石业务，且大理石产品运输周转时间较长导致存货金额增加所致。

2) 非流动资产

① 固定资产

报告期各期末，荣恒公司固定资产账面价值具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
一、账面原值合计	6,925.33	100.00%	6,625.35	100.00%	4,553.41	100.00%	4,152.51	100.00%
房屋及建筑物	7.70	0.11%	7.70	0.12%	7.70	0.17%	7.70	0.19%
机器设备	5,484.10	79.19%	5,370.01	81.05%	3,327.54	73.08%	2,861.02	68.90%
运输工具	111.47	1.61%	111.47	1.68%	111.47	2.45%	269.13	6.48%
办公设备	619.82	8.95%	457.00	6.90%	430.84	9.46%	392.71	9.46%
其他设备	702.24	10.14%	679.17	10.25%	675.86	14.84%	621.95	14.98%
二、累计折旧合计	2,123.50	100.00%	1,818.90	100.00%	1,569.97	100.00%	1,508.23	100.00%
房屋及建筑物	0.88	0.04%	0.76	0.04%	0.61	0.04%	0.24	0.02%
机器设备	1,417.60	66.76%	1,257.77	69.14%	1,059.40	67.48%	693.42	45.98%

运输工具	104.13	4.90%	102.87	5.66%	101.29	6.45%	247.27	16.39%
办公设备	285.53	13.45%	277.12	15.24%	241.63	15.39%	192.65	12.77%
电气设备	315.36	14.85%	180.38	9.92%	167.04	10.64%	374.65	24.84%
三、账面价值合计	4,801.83	100.00%	4,806.45	100.00%	2,983.44	100.00%	2,644.28	100.00%
房屋及建筑物	6.82	0.14%	6.94	0.14%	7.09	0.24%	7.46	0.28%
机器设备	4,066.50	84.69%	4,112.24	85.56%	2268.14	76.02%	2167.60	81.97%
运输工具	7.34	0.15%	8.60	0.18%	10.18	0.34%	21.86	0.83%
办公设备	334.29	6.96%	179.88	3.74%	189.21	6.34%	200.06	7.57%
其他设备	386.88	8.06%	498.79	10.38%	508.82	17.05%	247.30	9.35%

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，荣恒公司固定资产的账面价值分别为 2,644.28 万元、2,983.44 万元、4,806.45 万元和 4,801.83 万元，占比总资产分别为 5.25%、5.43%、9.75%和 8.86%。荣恒公司的固定资产主要为机器设备。2019 年 5 月末，荣恒公司固定资产账面原值较 2018 年末增加 2,071.94 万元，增幅为 45.50%，主要原因系荣恒公司子公司孟加拉荣恒业务增长导致增加生产并购买生产设备所致。

(2) 负债结构分析

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，荣恒公司负债构成情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日		2019 年 5 月 31 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债								
短期借款	3,000.00	7.41%	4,000.00	10.84%	8,782.34	20.46%	14,864.61	34.17%
应付票据	-	-			1,800.00	4.19%	1,300.00	2.99%
应付账款	21,455.88	52.96%	17,076.06	46.30%	14,856.64	34.62%	14,184.44	32.60%
预收款项	5,917.94	14.61%	4,231.54	11.47%	8,658.63	20.17%	4,843.74	11.13%
应付职工薪酬	1,777.89	4.39%	938.52	2.54%	1,428.99	3.33%	952.03	2.19%
应交税费	500.41	1.24%	546.29	1.48%	462.01	1.08%	218.22	0.50%
其他应付款	7,781.74	19.21%	10,015.74	27.16%	6,861.91	15.99%	7,026.33	16.15%
其中：应付利息	48.84	0.12%	52.25	0.14%	8.39	0.02%	13.91	0.03%
应付股利	2,788.35	6.88%	2,788.35	7.56%	2,788.35	6.50%	2,788.35	6.41%
流动负债合计	40,433.86	99.82%	36,808.15	99.79%	42,850.52	99.84%	43,389.37	99.73%
非流动负债								

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
递延所得税负债	73.60	0.18%	78.85	0.21%	69.48	0.16%	117.60	0.27%
非流动负债合计	73.60	0.18%	78.85	0.21%	69.48	0.16%	117.60	0.27%
负债合计	40,507.47	100.00%	36,886.99	100.00%	42,919.99	100.00%	43,506.97	100.00%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，荣恒公司的总负债分别为43,506.97万元、42,919.99万元、36,886.99万元和40,507.47万元，报告期内总体保持稳定。

各期末，荣恒公司流动负债占总负债的比例分别为99.73%、99.84%、99.79%和99.82%，流动负债主要为短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款。

1) 短期借款

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，荣恒公司短期借款的明细如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日余额	2019年5月31日余额	2018年12月31日余额	2017年12月31日余额
信用借款	1,000.00	2,000.00	3,782.34	3,164.61
委托借款	2,000.00	2,000.00	5,000.00	8,000.00
保证借款	-	-	-	3,700.00
合计	3,000.00	4,000.00	8,782.34	14,864.61

截至2017年末、2018年末、2019年5月末及2019年9月末，荣恒公司短期借款余额分别为14,864.61万元、8,782.34万元、4,000.00万元和3,000.00万元，占比总负债分别为34.17%、20.46%、10.84%和7.41%。报告期内，荣恒公司短期借款主要为银行信用借款、银行委托借款和银行保证借款。报告期内，荣恒公司短期借款余额持续减少，主要原因系偿还到期短期借款所致。

2) 应付票据及应付账款

①应付票据

各期末，荣恒公司应付票据余额的情况如下：

单位：万元

种类	2019年9月30	2019年5月31	2018年12月31	2017年12月

	日	日	日	31日
银行承兑汇票	-	-	1,800.00	1,300.00
合计	-	-	1,800.00	1,300.00

②应付账款

荣恒公司的应付账款主要为一年以内，账龄分布明细如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内(含1年)	20,373.27	94.95%	16,457.36	96.38%	14,080.92	94.78%	13,823.86	97.46%
1-2年(含2年)	632.51	2.95%	322.59	1.89%	581.60	3.91%	262.36	1.85%
2-3年(含3年)	342.79	1.60%	201.62	1.18%	106.45	0.72%	55.72	0.39%
3年以上	107.31	0.50%	94.48	0.55%	87.66	0.59%	42.50	0.30%
合计	21,455.88	100.00%	17,076.05	100.00%	14,856.63	100.00%	14,184.44	100.00%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末及2019年9月末，荣恒公司应付账款的账面价值分别为14,184.43万元、14,856.65万元、17,076.06万元和21,455.88万元，占比总负债分别为32.60%、34.62%、46.30%和52.96%。2019年9月末，荣恒公司应付账款账面价值较2018年末增加6,599.24万元，增幅为44.42%，主要原因系应付药品和游乐设备采购款增加所致。

3) 预收款项

截至2017年末、2018年末、2019年5月末及2019年9月末，荣恒公司预收款项账龄分布明细如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内(含1年)	4,774.03	80.67%	3,425.89	80.96%	7,825.29	90.38%	4,242.01	87.58%
1年以上	1,143.92	19.33%	805.65	19.04%	833.33	9.62%	601.73	12.42%
合计	5,917.95	100.00%	4,231.54	100.00%	8,658.62	100.00%	4,843.74	100.00%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末及2019年9月末，荣恒公司的预收款项占比总负债分别为11.13%、20.17%、11.47%和14.61%。2018年末，荣恒公司预收款项相较于2017年末增加3,814.88万元，增幅为78.76%，主要原因系预收游乐设备保证金所致。2019年5月末，荣恒公司预收款项相较于2018年

末减少 4,427.08 万元，降幅为 51.13%，主要原因系游乐设备项目完成销售确认收入所致。

4) 其他应付款

报告期内，荣恒公司的其他应付款的具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内部往来款项	4,209.79	85.14%	6,609.37	92.11%	3,862.79	95.02%	4,124.13	97.63%
外部往来款项	559.24	11.31%	353.06	4.92%	142.14	3.50%	56.26	1.33%
押金保证金	143.16	2.90%	185.69	2.59%	43.67	1.07%	5.98	0.14%
其他	32.36	0.65%	27.03	0.38%	16.57	0.41%	37.71	0.89%
合计	4,944.55	100.00%	7,175.15	100.00%	4,065.17	100.00%	4,224.08	100.00%

报告期内，荣恒公司的其他应付款主要为内部往来款项，具体情况如下：

单位：万元

对方单位	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
利泰进出口	4,209.79	5,509.37	2,762.79	3,024.13
外贸公司	-	1,100.00	1,100.00	1,100.00

报告期内，荣恒公司的其他应付款余额较高，主要原因系孟加拉针织为利泰进出口进行生产及加工，因业务量增长，导致利泰进出口垫付孟加拉针织生产设备款所致。

报告期内，荣恒公司的外部往来款项主要系尚未支付的运费。

(3) 偿债能力分析

1) 主要偿债指标及其分析

各期内，荣恒公司各项主要偿债指标如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日/2019年1-9月	2019年5月31日/2019年1-5月	2018年12月31日/2018年度	2017年12月31日/2017年度
流动比率（倍）	1.20	1.19	1.19	1.08
速动比率（倍）	1.05	1.03	1.08	0.96
资产负债率	74.75%	74.84%	78.17%	86.44%

项目	2019年9月 30日/2019年 1-9月	2019年5月 31日/2019年 1-5月	2018年12月 31日/2018年 度	2017年12月 31日/2017年 度
息税折旧摊销前利润	3,424.73	1,412.92	2,784.76	2,099.13
利息保障倍数（倍）	13.56	11.62	3.86	2.79

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，荣恒公司的流动比率分别为1.08、1.19、1.19和1.20，速动比率分别为0.96、1.08、1.03和1.05。报告期内，荣恒公司流动比率和速动比率保持相对稳定。

从长期偿债能力指标判断，各期内，荣恒公司资产负债率稳步下降，长期偿债能力有所增强。

报告期内，荣恒公司的利息保障倍数有所增加，主要原因系荣恒公司利润总额增加，且偿还短期借款使得利息费用逐年减少所致。

2) 与同行业可比上市公司的比较分析

2019年9月30日 ^註				
证券代码	证券简称	资产负债率（%）	流动比率（倍）	速动比率（倍）
600287.SH	江苏舜天	53.70	1.51	1.31
600826.SH	兰生股份	21.77	3.32	3.16
000155.SZ	川能动力	42.14	3.81	3.70
000906.SZ	浙商中拓	81.43	1.15	0.83
600710.SH	苏美达	79.68	1.02	0.88
600250.SH	南纺股份	63.65	0.53	0.50
600755.SH	厦门国贸	72.31	1.29	0.64
002091.SZ	江苏国泰	53.04	1.64	1.36
600981.SH	汇鸿集团	76.03	1.24	1.03
均值		60.42	1.72	1.49
中值		63.65	1.29	1.03
荣恒公司		74.75	1.20	1.05
2018年12月31日				
证券代码	证券简称	资产负债率（%）	流动比率（倍）	速动比率（倍）
600605.SH	汇通能源	41.81	1.52	1.51
600287.SH	江苏舜天	48.91	1.34	1.16
600826.SH	兰生股份	25.90	2.99	2.85
000155.SZ	川能动力	47.59	2.84	2.78
000906.SZ	浙商中拓	74.75	1.22	0.85
600710.SH	苏美达	80.18	1.00	0.87

600250.SH	南纺股份	65.57	0.50	0.48
600755.SH	厦门国贸	65.81	1.38	0.69
002091.SZ	江苏国泰	53.06	1.53	1.31
600981.SH	汇鸿集团	76.01	0.97	0.80
均值		57.96	1.53	1.33
中值		59.32	1.36	1.01
荣恒公司		78.17	1.19	1.08
2017年12月31日				
证券代码	证券简称	资产负债率 (%)	流动比率 (倍)	速动比率 (倍)
600605.SH	汇通能源	45.62	1.51	1.50
600287.SH	江苏舜天	50.32	1.28	1.03
600826.SH	兰生股份	26.84	2.88	2.76
000155.SZ	川能动力	45.82	2.41	2.39
000906.SZ	浙商中拓	74.74	1.21	0.90
600710.SH	苏美达	82.92	1.01	0.89
600250.SH	南纺股份	76.93	0.50	0.47
600755.SH	厦门国贸	63.58	1.44	0.73
002091.SZ	江苏国泰	51.85	1.63	1.46
600981.SH	汇鸿集团	72.52	1.11	0.90
均值		59.11	1.50	1.30
中值		57.72	1.36	0.97
荣恒公司		86.44	1.08	0.96

数据来源：WIND。

截至2017年12月31日、2018年12月31日和2019年9月30日，荣恒公司资产负债率较同行业可比公司均值和中值高，主要原因系同行业可比上市公司拥有银行、资本市场等多种融资渠道，具有良好的融资能力。上市公司能够通过股权直接融资筹集资金，弥补资金缺口，改善资本结构、缓解资金压力。此外，上市公司一般储备充足的资金以保障经营发展，确保在金融环境发生变化时能具备一定的风险承受能力。因此，上市公司相较标的公司留存的现金储备更为充裕。部分同行业可比上市公司在上市后逐步实现多元化经营，而荣恒公司主营业务几乎全部为进出口贸易业务，资产结构中，流动资产和流动负债较高，通过控制流动负债来满足企业的稳定发展，因此资产负债率相对较高。

(4) 营运能力分析

1) 主要资产周转指标及其分析

报告期内，荣恒公司各项主要资产周转指标如下：

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
应收账款周转率（次/年）	4.62	4.39	4.11	4.49
存货周转率（次/年）	17.37	16.38	16.33	19.46

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司应收账款周转率分别为4.49、4.11、4.39和4.62。报告期内，荣恒公司应收账款周转率总体保持稳定。

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司存货周转率分别为19.46、16.33、16.38和17.37，2018年度，荣恒公司存货周转率有所下降，主要原因系业务增长导致存货余额增加所致。

2) 与同行业可比上市公司的比较分析

2019年1-9月/2019年9月30日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率（次/年）	存货周转率（次/年）
600287.SH	江苏舜天	9.19	7.57
600826.SH	兰生股份	17.98	18.56
000155.SZ	川能动力	1.21	9.79
000906.SZ	浙商中拓	14.54	12.64
600710.SH	苏美达	7.58	14.06
600250.SH	南纺股份	5.71	21.35
600755.SH	厦门国贸	40.04	4.52
002091.SZ	江苏国泰	5.76	8.90
600981.SH	汇鸿集团	7.35	7.09
均值		12.15	11.61
中值		7.58	9.79
荣恒公司		4.62	17.37
2018年度/2018年12月31日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率（次/年）	存货周转率（次/年）
600605.SH	汇通能源	8.05	604.45
600287.SH	江苏舜天	13.98	12.70
600826.SH	兰生股份	22.85	24.54
000155.SZ	川能动力	3.49	67.71
000906.SZ	浙商中拓	24.85	22.32
600710.SH	苏美达	10.78	18.90
600250.SH	南纺股份	9.97	30.49
600755.SH	厦门国贸	59.82	6.59
002091.SZ	江苏国泰	7.65	15.32
600981.SH	汇鸿集团	11.34	10.57

2019年1-9月/2019年9月30日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率(次/年)	存货周转率(次/年)
均值		17.28	23.24
中值		11.06	18.90
荣恒公司		4.11	16.33
2017年度/2017年12月31日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率(次/年)	存货周转率(次/年)
600605.SH	汇通能源	6.16	1,059.42
600287.SH	江苏舜天	16.42	12.55
600826.SH	兰生股份	23.55	33.14
000155.SZ	川能动力	7.32	184.74
000906.SZ	浙商中拓	25.57	24.82
600710.SH	苏美达	11.48	19.00
600250.SH	南纺股份	10.20	21.96
600755.SH	厦门国贸	50.26	5.90
002091.SZ	江苏国泰	8.57	18.97
600981.SH	汇鸿集团	8.83	9.46
均值		16.84	36.73
中值		10.84	19.00
荣恒公司		4.49	19.46

数据来源：WIND。

由上表可见，荣恒公司应收账款周转率低于同行业可比公司，主要原因系 CRESCENT 公司和 UNICURE 公司应收账款余额较大且占比较高所致。

荣恒公司的存货周转率在同行业处于合理水平。

2、盈利能力分析

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月和 2019 年 1-9 月，荣恒公司的利润表如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一、营业总收入	79,605.76	100.00%	40,739.28	100.00%	89,954.44	100.00%	90,758.72	100.00%
其中：营业收入	79,605.76	100.00%	40,739.28	100.00%	89,954.44	100.00%	90,758.72	100.00%
二、营业总成本	77,047.91	96.79%	39,578.22	97.15%	89,233.83	99.20%	90,115.40	99.29%

其中：营业成本	70,616.57	88.71%	36,467.33	89.51%	80,928.50	89.97%	82,433.33	90.83%
税金及附加	66.14	0.08%	37.35	0.09%	115.30	0.13%	83.07	0.09%
销售费用	4,393.02	5.52%	2,089.22	5.13%	5,148.95	5.72%	3,642.99	4.01%
管理费用	2,733.08	3.43%	1,474.40	3.62%	3,351.55	3.73%	3,540.19	3.90%
财务费用	-760.90	-0.96%	-490.09	-1.20%	-310.48	-0.35%	415.83	0.46%
其中：利息费用	252.56	0.32%	121.57	0.30%	721.96	0.80%	753.02	0.83%
利息收入	126.55	0.16%	66.50	0.16%	186.99	0.21%	69.01	0.08%
加：其他收益	32.15	0.04%	26.96	0.07%	598.59	0.67%	168.97	0.19%
投资收益（损失以“-”号填列）	8.18	0.01%	-	-	7.33	0.01%	6.26	0.01%
信用减值损失（损失以“-”号填列）	5.56	0.01%	-136.68	-0.34%	-	-	-	-
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-13.69	-0.03%	105.83	0.12%	-136.56	-0.15%
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	103.4	0.11%	6.48	0.01%
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	2,603.74	3.27%	1,037.65	2.55%	1,535.76	1.71%	688.47	0.76%
加：营业外收入	5.53	0.01%	0.13	0.00%	7.29	0.01%	21.02	0.02%
减：营业外支出	2.06	0.00%	2.00	0.00%	0.65	0.00%	24.42	0.03%
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	2,607.22	3.28%	1,035.78	2.54%	1,542.40	1.71%	685.07	0.75%
减：所得税费用	622.96	0.78%	321.95	0.79%	397.7	0.44%	270.18	0.30%
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	1,984.26	2.49%	713.83	1.75%	1,144.70	1.27%	414.88	0.46%
归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）	1,693.59	2.13%	790.46	1.94%	958.68	1.07%	344.20	0.38%

少数股东损益 (净亏损以 “-”号填列)	290.67	0.37%	-76.63	-0.19%	186.02	0.21%	70.68	0.08%
六、其他综合 收益的税后净 额	29.37	0.04%	23.12	0.06%	-86.7	-0.10%	-181.62	-0.20%
归属母公司所 有者的其他综 合收益的税后 净额	18.20	0.02%	26.36	0.06%	-124.18	-0.14%	-85.36	-0.09%
归属于少数股 东的其他综合 收益的税后净 额	11.17	0.01%	-3.24	-0.01%	37.48	0.04%	-96.26	-0.11%
七、综合收益 总额	2,013.63	2.53%	736.95	1.81%	1,058.00	1.18%	233.26	0.26%
归属于母公司 所有者的综合 收益总额	1711.79	2.15%	816.82	2.00%	834.49	0.93%	258.84	0.29%
归属于少数股 东的综合收益 总额	301.84	0.38%	-79.87	-0.20%	223.51	0.25%	-25.58	-0.03%

(1) 营业收入分析

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月和 2019 年 1-9 月，荣恒公司营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2019 年 1-5 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业 务收入	79,552.71	99.93%	40,714.84	99.94%	89,628.26	99.64%	90,224.98	99.41%
其他业 务收入	53.05	0.07%	24.44	0.06%	326.18	0.36%	533.74	0.59%
合计	79,605.76	100.00%	40,739.28	100.00%	89,954.44	100.00%	90,758.72	100.00%

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，荣恒公司的营业收入主要来源于主营业务收入，荣恒公司主营业务收入占比接近 100%。

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，荣恒公司分业务类型收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口业务	22,422.63	28.19%	12,570.28	30.87%	21,202.35	23.66%	17,157.32	19.02%
出口业务	56,101.36	70.52%	28,059.94	68.92%	67,999.34	75.87%	66,137.89	73.30%
内贸业务	1,028.72	1.29%	84.62	0.21%	426.57	0.48%	6,929.77	7.68%
合计	79,552.71	100.00%	40,714.84	100.00%	89,628.26	100.00%	90,224.98	100.00%

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司的主营业务收入主要来源于出口业务收入。2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司出口业务收入分别为66,137.89万元、67,999.34万元、28,059.94万元以及56,101.36万元，占主营业务收入比重分别为73.30%、75.87%、68.92%及70.52%。2018年度和2019年度，荣恒公司进口业务收入有所增长，主要原因系荣恒公司新增游乐设施和大理石进口业务所致。

(2) 毛利分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司毛利构成情况如下：

单位：万元

毛利	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口业务	976.33	10.89%	748.01	17.56%	2,191.86	24.60%	1,589.46	20.08%
出口业务	7,937.96	88.51%	3,501.67	82.19%	6,669.56	74.85%	6,334.67	80.04%
内贸业务	54.59	0.61%	10.72	0.25%	49.16	0.55%	-9.64	-0.12%
合计	8,968.89	100.00%	4,260.40	100.00%	8,910.57	100.00%	7,914.48	100.00%

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司毛利主要来源于出口业务，出口业务毛利合计占比分别为80.04%、74.85%、82.19%及88.51%。

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司毛利率的具体情况如下：

毛利率	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
进口业务	4.35%	5.95%	10.34%	9.26%
出口业务	14.15%	12.48%	9.81%	9.58%
内贸业务	5.31%	12.67%	11.52%	-0.14%
主营业务毛利	11.27%	10.46%	9.94%	8.77%

毛利率	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
率				
综合毛利率	11.29%	10.49%	10.03%	9.17%

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司主营业务毛利率分别为8.77%、9.94%、10.46%及11.27%。荣恒公司各期内主营业务毛利率的增长主要原因系出口业务毛利率的增长所致。各期内，荣恒公司进一步增加对供应商的管控，对原材料使用进行精细化管理，完成精准订货从而减少成本浪费，通过近年来的磨合，荣恒公司工厂生产效率逐步获得提高，荣恒公司内衣产品ODM的比例有所增加。

同行业可比上市公司的毛利率情况对比如下：

证券代码	证券简称	2019年1-9月 (%)	2018年度 (%)	2017年度 (%)
600605.SH	汇通能源	N/A	4.49	3.65
600287.SH	江苏舜天	8.85	9.39	9.16
600826.SH	兰生股份	5.22	5.09	5.80
000155.SZ	川能动力	31.88	11.92	5.82
000906.SZ	浙商中拓	2.36	2.32	2.39
600710.SH	苏美达	5.88	6.14	5.67
600250.SH	南纺股份	4.10	3.95	4.54
600755.SH	厦门国贸	2.71	3.43	4.12
002091.SZ	江苏国泰	11.90	12.53	11.39
600981.SH	汇鸿集团	5.83	4.98	5.13
均值		8.75	6.42	5.77
中值		5.83	5.04	5.40
荣恒公司		11.29	10.03	9.17

2018年度和2019年1-9月，荣恒公司综合毛利率处于同行业较高水平，主要原因系荣恒公司的药品及内衣商品业务的毛利相对较高所致。

经查阅同行业可比上市公司年度报告，上述公司贸易类业务的毛利率与荣恒公司比较的情况如下：

证券简称	相关业务	2018年度 (%)	2017年度 (%)
汇通能源	贸易业务	0.55	0.54
江苏舜天	商品流通收入	9.15	8.87
兰生股份	贸易	4.81	5.53

证券简称	相关业务	2018 年度 (%)	2017 年度 (%)
川能动力	贸易业务	3.09	2.86
浙商中拓	供应链集成业务	2.26	2.23
苏美达	供应链运营	2.16	2.09
南纺股份	进出口贸易及国内贸易	1.21	1.72
厦门国贸	供应链管理业务	1.31	1.31
江苏国泰	贸易类	12.02	10.58
汇鸿集团	自营进出口及内贸业务	4.17	4.38
均值		4.07	4.01
中值		2.68	2.55
荣恒公司主营业务毛利率		9.94	8.77

数据来源：上市公司年度报告。

2017 年度和 2018 年度，将荣恒公司主营业务毛利率与同行业可比公司的相关业务毛利率进行比较，总体处于行业较好水平。

(3) 期间费用分析

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2019 年 1-5 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比
销售费用	4,393.02	5.52%	2,089.22	5.13%	5,148.95	5.72%	3,642.99	4.01%
管理费用	2,733.08	3.43%	1,474.40	3.62%	3,351.55	3.73%	3,540.19	3.90%
财务费用	-760.90	-0.96%	-490.09	-1.20%	-310.48	-0.35%	415.83	0.46%
期间费用合计	6,365.20	7.99%	3,073.53	7.55%	8,190.02	9.10%	7,599.01	8.37%

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，荣恒公司的期间费用分别为 7,599.01 万元、8,190.02 万元、3,073.53 万元以及 6,365.20 万元，期间费用占营业收入之比分别为 8.37%、9.10%、7.55%以及 7.99%，期间费用以及期间费用占收入之比较为稳定。

1) 销售费用分析

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，荣恒公司销售费用明细如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2019 年 1-5 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
运输费	2,052.86	46.73%	1,166.68	55.84%	2,683.75	52.12%	1,742.40	47.83%

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	1,433.06	32.62%	567.70	27.17%	1,381.04	26.82%	1,112.55	30.54%
检验手续费	130.96	2.98%	73.93	3.54%	186.17	3.62%	189.76	5.21%
物业管理费	142.10	3.23%	73.62	3.52%	5.39	0.10%	4.38	0.12%
业务经费	134.77	3.07%	68.40	3.27%	233.63	4.54%	198.12	5.44%
佣金	149.02	3.39%	47.53	2.27%	97.38	1.89%	138.26	3.80%
办公费	66.85	1.52%	45.32	2.17%	117.25	2.28%	101.21	2.78%
折旧与摊销费	45.25	1.03%	3.60	0.17%	3.87	0.08%	6.63	0.18%
广告样宣	28.45	0.65%	14.32	0.69%	16.73	0.32%	2.57	0.07%
修理维护	17.95	0.41%	5.02	0.24%	177.77	3.45%	82.41	2.26%
保险与保管费	187.51	4.27%	3.97	0.19%	194.98	3.79%	30.97	0.85%
其他经营	4.24	0.10%	19.13	0.92%	50.98	0.99%	33.73	0.93%
合计	4,393.02	100.00%	2,089.22	100.00%	5,148.95	100.00%	3,642.99	100.00%

荣恒公司销售费用主要系销售人员职工薪酬和运输费，各期内，销售人员职工薪酬和运输费基本保持稳定。2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司销售费用占营业收入之比分别为4.01%、5.72%、5.13%及5.52%，占比相对稳定。2018年销售费用较2017年增加1,505.97万元，主要原因系运输费增加所致。2018年末，荣恒公司部分商品采用空运交付，因此导致运输费相对较高。

2) 管理费用分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司管理费用明细如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	2,052.66	75.10%	1,091.57	74.03%	2,274.76	67.87%	2,461.46	69.53%
折旧费	70.41	2.58%	32.38	2.20%	71.64	2.14%	107.60	3.04%
办公费	216.91	7.94%	145.77	9.89%	289.02	8.62%	210.41	5.94%
物业管理费与租赁费	135.35	4.95%	77.55	5.26%	272.83	8.14%	388.74	10.98%
业务招待费与差旅费	139.53	5.11%	68.21	4.63%	148.07	4.42%	112.97	3.19%
修理维护费	9.32	0.34%	6.97	0.47%	6.67	0.20%	16.00	0.45%
安全环保费	0.89	0.03%	0.78	0.05%	0.42	0.01%	3.30	0.09%
离退休干部费用	2.36	0.09%	2.27	0.15%	3.14	0.09%	2.85	0.08%
保险费	2.08	0.08%	1.50	0.10%	11.69	0.35%	6.17	0.17%
长期待摊费用摊销	9.32	0.34%	5.18	0.35%	12.43	0.37%	10.36	0.29%

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
无形资产摊销	0.89	0.03%	0.52	0.04%	1.26	0.04%	0.93	0.03%
其他	93.34	3.42%	41.70	2.83%	259.63	7.75%	219.40	6.20%
合计	2,733.08	100.00%	1,474.40	100.00%	3,351.55	100.00%	3,540.19	100.00%

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司管理费用主要系由管理层人员薪酬构成。2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司管理费用占营业收入之比分别为3.90%、3.73%、3.62%及3.43%，变化较小。

3) 财务费用分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司财务费用明细如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
利息费用	252.55	121.57	721.96	753.02
减：利息收入	126.55	66.50	186.99	69.01
金融机构手续费	89.29	43.78	126.14	76.10
汇兑损益	-976.20	-588.94	-971.58	-344.29
合计	-760.90	-490.09	-310.48	415.83

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司财务费用主要系利息费用、利息收入和汇兑损益。报告期内，荣恒公司利息费用有所减少，主要原因系归还银行借款所致。2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司汇兑损益持续为负，主要原因系人民币对美元等外币汇率波动形成的汇兑收益。

(4) 非经常性损益分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司的非经常性损益情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
非流动性资产处置损益	-1.47	-1.47	103.21	-17.89
计入当期损益的政府补助(与企业业务密切相关,按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外)	35.15	26.96	598.59	168.97
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	1.94	-0.40	6.83	20.96
非经常性损益合计	35.62	25.09	708.63	172.04
减: 所得税影响金额	8.91	6.27	177.16	43.01
扣除所得税影响后的非经常性损益	26.72	18.82	531.47	129.03
其中: 归属于母公司所有者的非经常性损益	25.50	18.82	527.70	127.45
归属于少数股东的非经常性损益	1.21	-	3.78	1.58

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月, 荣恒公司非经常性损益主要为政府补助。荣恒公司申报某些特定的项目, 当地政府对此类项目予以支持, 给予一定额度的政府补助。荣恒公司对项目的投入及项目发生的费用大于收到的政府补助, 政府补助主要目的为弥补企业的支出, 减轻企业负担, 荣恒公司盈利未依赖政府补贴。

报告期内, 荣恒公司此类政府补助的投入金额与计入当期损益的政府补助金额如下表所示:

单位: 万元

报告期	政府补助种类	计入当期损益金额	投入金额
2019年1-9月	汶上县南站镇财政所税款奖补资金	25.15	25.15
	中国共产党汶上县委员会组织部扶持资金	3.00	3.00
2019年1-5月	汶上县南站镇财政所税款奖补资金	25.15	25.15
2018年	国家外经贸发展专项资金	300.00	872.00
	国资委职工安置补助	285.00	445.00
	汶上县南站镇财政所税款奖补资金	10.54	10.54
2017年	国家外经贸发展专项资金	168.97	708.00

荣恒公司政府补助主要与申报项目有关的政府补助, 荣恒公司对项目的投入及项目发生的费用远大于收到的政府补助, 荣恒公司可根据企业发展规划投入相

关项目。因此，荣恒公司报告期净利润对非经常性损益或政府补助不存在较大的依赖性。

(5) 盈利能力分析

1) 利润来源分析

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，荣恒公司相关利润指标如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2019 年 1-5 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比
营业毛利	8,989.19	11.29%	4,271.95	10.94%	9,025.94	10.03%	8,325.39	9.17%
主营业务毛利	8,968.89	11.27%	4,260.40	10.46%	8,910.57	9.94%	7,914.48	8.77%
营业利润	2,603.74	3.27%	1,037.65	2.55%	1,535.76	1.71%	688.47	0.76%
利润总额	2,607.22	3.28%	1,035.78	2.54%	1,542.40	1.71%	685.07	0.75%
净利润	1,984.26	2.49%	713.83	1.75%	1,144.70	1.27%	414.88	0.46%

2019 年 1-9 月，经年化后，荣恒公司营业毛利较 2018 年度增加 2,959.65 万元，增幅为 32.79%。2019 年 1-9 月，经年化后，荣恒公司营业利润较 2018 年度增加 1,935.89 万元，增幅为 126.05%，主要原因系荣恒公司进一步增加对供应商的管控，对原材料使用进行精细化管理，完成精准订货从而减少成本浪费；荣恒公司工厂生产效率逐步提高以及内衣产品 ODM 的比例有所增加所致。

2) 盈利能力指标分析

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
毛利率	11.29%	10.49%	10.03%	9.17%
期间费用率	7.99%	7.55%	9.10%	8.37%
营业利润率	3.27%	2.55%	1.71%	0.76%
净利率	2.49%	1.75%	1.27%	0.46%
净资产收益率	19.54%	17.08%	11.43%	5.81%

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，荣恒公司的综合毛利率和净利润率稳步上升，主要原因系荣恒公司进一步增加对供应商的管控，对原材料使用进行精细化管理，完成精准订货从而减少成本浪费；此外，荣恒公司

工厂生产效率逐步提高以及内衣产品 ODM 的比例增加也是原因之一。

同行业可比上市公司相关盈利指标对比如下：

2019年1-9月				
证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 (%)
600287.SH	江苏舜天	8.85	5.51	8.68
600826.SH	兰生股份	5.22	6.69	5.15
000155.SZ	川能动力	31.88	24.38	6.58
000906.SZ	浙商中拓	2.36	0.87	13.40
600710.SH	苏美达	5.88	1.81	9.01
600250.SH	南纺股份	4.10	3.14	3.28
600755.SH	厦门国贸	2.71	1.26	7.92
002091.SZ	江苏国泰	11.90	3.98	9.55
600981.SH	汇鸿集团	5.83	1.24	3.65
均值		8.75	5.43	7.47
中值		5.83	3.14	7.92
荣恒公司		11.29	2.49	19.54
2018年度				
证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 (%)
600605.SH	汇通能源	4.49	0.89	2.60
600287.SH	江苏舜天	9.39	2.21	4.79
600826.SH	兰生股份	5.09	7.31	7.21
000155.SZ	川能动力	11.92	9.62	9.59
000906.SZ	浙商中拓	2.32	0.49	11.34
600710.SH	苏美达	6.14	1.51	10.83
600250.SH	南纺股份	3.95	18.25	33.59
600755.SH	厦门国贸	3.43	1.19	9.42
002091.SZ	江苏国泰	12.53	4.53	13.64
600981.SH	汇鸿集团	4.98	3.41	18.90
均值		6.42	4.94	12.19
中值		5.04	2.81	10.21
荣恒公司		10.03	1.27	11.43
2017年度				
证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 (%)
600605.SH	汇通能源	3.65	1.19	4.70
600287.SH	江苏舜天	9.16	2.21	4.34
600826.SH	兰生股份	5.80	9.92	7.90
000155.SZ	川能动力	5.82	5.86	11.07
000906.SZ	浙商中拓	2.39	0.37	8.07

600710.SH	苏美达	5.67	1.48	9.29
600250.SH	南纺股份	4.54	11.53	23.73
600755.SH	厦门国贸	4.12	1.32	9.93
002091.SZ	江苏国泰	11.39	3.31	14.27
600981.SH	汇鸿集团	5.13	2.36	9.54
均值		5.77	3.95	10.28
中值		5.40	2.28	9.42
荣恒公司		9.17	0.46	5.81

数据来源：WIND。

荣恒公司毛利率处于同行业较高水平。

荣恒公司的净利率略低于同行业可比公司，荣恒公司主要从事进出口业务，而上述同行业可比上市公司除贸易业务外，还从事其他与贸易无关的业务，荣恒公司的毛利率和费用率均处于行业可比范围，而净利润的构成与同行业可比上市公司存在一定差异。

3、现金流分析

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
经营活动产生的现金流量净额	2,847.09	-3,248.62	6,982.24	-2,230.70
投资活动产生的现金流量净额	-2,365.84	-2,074.04	-735.35	-411.98
筹资活动产生的现金流量净额	-5,964.18	-2,430.21	-2,971.09	979.79

(1) 经营活动产生的现金流分析

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
销售商品、提供劳务收到的现金	79,034.26	38,932.97	97,831.13	91,361.66
收到的税费返还	6,743.16	4,506.28	8,480.61	6,308.67
收到其他与经营活动有关的现金	1,601.14	1,257.46	1,405.91	1,813.63
经营活动现金流入小计	87,378.55	44,696.71	107,717.65	99,483.96
购买商品、接受劳务支付的现金	72,971.06	41,683.08	88,226.01	90,491.76
支付给职工以及为职工支付的现金	6,156.94	3,809.37	6,597.90	5,875.88
支付的各项税费	882.63	478.49	670.03	582.41
支付其他与经营活动有关的现金	4,520.85	1,974.39	5,241.47	4,764.61

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
经营活动现金流出小计	84,531.47	47,945.33	100,735.41	101,714.66
经营活动产生的现金流量净额	2,847.09	-3,248.62	6,982.24	-2,230.70

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司经营活动现金产生的现金流量净额分别-2,230.70万元、6,982.24万元、-3,248.62万元和2,847.09万元。

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司经营活动现金产生的现金流量净额的变动主要是由销售商品、提供劳务收到的现金、购买商品、接受劳务支付的现金、支付其他与经营活动有关的现金变动引起的。

2017年度，荣恒公司的经营活动现金流净额为负的主要原因系：1) 随着荣恒公司经营规模有所扩大，为满足客户持续订单需求，2017年支付的原材料采购款增加；2) 医药收入增加，部分应收款项在2018年收回。

2019年1-5月，荣恒公司的经营活动现金流净额为负的主要原因系2018年末荣恒公司进口大额游乐设备，于2019年付款所致。

(2) 投资活动现金流分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司投资活动分别实现现金流量净额-411.98万元、-735.35万元、-2,074.04万元和-2,365.84万元。2019年1-9月，荣恒公司投资活动实现的现金流量净额较2018年度有所上升，主要系荣恒公司子公司孟加拉荣恒购买生产设备扩大生产所致。

(3) 筹资活动现金流分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，荣恒公司筹资活动分别实现现金流量净额979.79万元、-2,971.09万元、-2,430.21万元和-5,964.18万元。2019年1-9月，荣恒公司筹资活动实现现金流量净额较2018年度有所减少，主要系荣恒公司偿还到期银行借款所致。

(三) 新联纺公司

1、财务状况分析

(1) 资产构成分析

2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，新联纺公司合并资产构成如下表所示：

单位：万元

	2019 年 9 月 30 日		2019 年 5 月 31 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产								
货币资金	30,008.62	12.15%	36,962.24	14.90%	24,380.70	9.66%	19,900.62	9.06%
交易性金融资产	2,690.00	1.09%	5,675.00	2.29%	-	-	-	-
应收票据	828.95	0.34%	13.34	0.01%	281.15	0.11%	118.83	0.05%
应收账款	70,147.09	28.40%	55,028.76	22.18%	60,436.23	23.95%	72,297.94	32.93%
预付款项	82,609.66	33.45%	77,385.65	31.19%	100,059.74	39.66%	59,603.09	27.15%
其他应收款	9,034.61	3.66%	9,133.87	3.68%	12,995.39	5.15%	23,964.82	10.92%
存货	24,884.51	10.08%	39,660.74	15.99%	25,051.36	9.93%	18,775.96	8.55%
其他流动资产	13,133.59	5.32%	11,864.86	4.78%	16,787.64	6.65%	12,584.99	5.73%
流动资产合计	233,337.03	94.48%	235,724.47	95.01%	239,992.21	95.12%	207,246.25	94.40%
非流动资产								
可供出售金融资产	-	-	-	-	1,530.04	0.61%	1,411.73	0.64%
其他权益工具投资	1,637.61	0.66%	1,537.85	0.62%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
投资性房地产	1,208.00	0.49%	1,218.87	0.49%	1,232.47	0.49%	1,265.09	0.58%
固定资产	7,465.19	3.02%	7,528.50	3.03%	7,621.31	3.02%	7,758.29	3.53%
无形资产	45.60	0.02%	47.52	0.02%	49.92	0.02%	55.68	0.03%
长期待摊费用	129.59	0.05%	142.44	0.06%	156.68	0.06%	209.99	0.10%
递延所得税资产	1,917.52	0.78%	1,906.00	0.77%	1,713.91	0.68%	1,600.37	0.73%
其他非流动资产	1,240.00	0.50%	-	-	-	-	-	-
非流动资产合计	13,643.50	5.52%	12,381.18	4.99%	12,304.32	4.88%	12,301.14	5.60%
资产总计	246,980.54	100.00%	248,105.65	100.00%	252,296.53	100.00%	219,547.39	100.00%

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，新联纺公司的总资产分别为 219,547.39 万元、252,296.53 万元、248,105.65 万元和 246,980.54 万元，其中 2018 年末新联纺公司总资产较 2017 年增长 14.92%，主要原因系由于新联纺公司业务持续发展，营业收入规模稳步增长，导致对应的往来结算科目也同步增长；2019 年 5 月末、2019 年 9 月末总资产相对于 2018 年末保持相对稳定。

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，新联纺公司的流动资产合计分别为 207,246.25 万元、239,992.21 万元、235,724.47 万元和 233,337.03 万元，占当期期末总资产的比例分别为 94.40%、95.12%、95.01%和

94.48%；非流动资产合计分别为 12,301.14 万元、12,304.32 万元、12,381.18 万元和 13,643.50 万元，占当期期末总资产的比例分别为 5.60%、4.88%、4.99%和 5.52%。总体来看，各期末新联纺公司的流动资产比重相对较高且资产结构较为稳定。

2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，新联纺公司的流动资产以货币资金、应收账款、预付款项和存货为主，上述各项资产总计占当期期末流动资产的比例分别为 82.31%、87.47%、88.68%和 88.99%。非流动资产主要为固定资产，2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，固定资产账面价值总额占当期期末非流动资产比例分别为 63.07%、61.94%、60.81%和 54.72%。

报告期内，新联纺公司主要资产情况分析如下：

1) 流动资产

①货币资金

报告期各期末，新联纺公司的货币资金余额如下：

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日	2019 年 5 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
现金	54.52	38.14	18.75	59.00
银行存款	29,933.46	36,871.84	24,326.33	19,562.42
其他货币资金	20.64	52.27	35.61	279.19
合计	30,008.62	36,962.24	24,380.70	19,900.62
其中：存放在境外的款项总额	164.92	1,730.97	956.84	1,149.24

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，新联纺公司的货币资金余额分别为 19,900.62 万元、24,380.70 万元、36,962.24 万元和 30,008.62 万元，各期期末新联纺公司的货币资金主要为银行存款。

2018 年末，新联纺公司货币资金余额较 2017 年末增加 4,480.08 万元，增幅为 22.51%；2019 年 5 月末，新联纺公司货币资金余额较 2018 年末增加 12,581.54 万元，增幅为 51.60%，2018 年末和 2019 年 5 月末新联纺公司货币资金增长的主要原因系新联纺公司不断加强内部业务管理，制定了较为完善的货款回笼政策以及内部考核机制，加强应收款项信用期限的管理和催讨力度等所致。2019 年 9 月

末,新联纺公司货币资金余额较2019年5月末减少6,953.62万元,降幅为18.81%,主要系季节性因素影响,第三季度是外贸业务的高峰期,导致对货币资金的占用相对较多所致。

报告期内,新联纺公司受到限制的货币资金的具体情况如下:

单位:万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
信用证保证金	20.61	52.26	10.61	239.19
合计	20.61	52.26	10.61	239.19

②应收账款

A、应收账款账面余额及坏账准备

报告期内,新联纺公司应收账款包括按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款和单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款,具体明细如下:

单位:万元

类别	2019年9月30日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	259.35	0.34%	259.35	100.00%	-
按组合计提坏账准备	77,119.02	99.66%	6,971.93	9.04%	70,147.09
合计	77,378.37	100.00%	7,231.28	-	70,147.09
类别	2019年5月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	286.39	0.46%	286.39	100.00%	-
按组合计提坏账准备	61,756.02	99.54%	6,727.25	10.89%	55,028.76
合计	62,042.41	100.00%	7,013.65	-	55,028.76
类别	2018年12月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	286.39	0.43%	286.39	100.00%	-
按组合计提坏账准备	66,409.52	99.57%	5,973.29	8.99%	60,436.23
合计	66,695.92	100.00%	6,259.68	-	60,436.23
类别	2017年12月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	

按单项计提坏账准备	286.39	0.37%	286.39	100.00%	-
按组合计提坏账准备	77,794.60	99.63%	5,496.65	7.07%	72,297.94
合计	78,080.99	100.00%	5,783.04	0.00%	72,297.94

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，新联纺公司的应收账款账面价值分别为 72,297.94 万元、60,436.23 万元、55,028.76 万元和 70,147.09 万元，占总资产比重分别为 32.93%、23.95%、22.18%和 28.40%。

2018 年末，新联纺公司应收账款账面价值较 2017 年末减少 11,861.71 万元，降幅为 16.41%；2019 年 5 月末，新联纺公司应收账款账面价值较 2018 年末减少 5,407.47 万元，降幅为-8.95%。2018 年末和 2019 年 5 月末新联纺公司应收账款账面价值下降主要原因系新联纺公司不断加强内部管理，尤其是对客户的管理、应收款项的信用期限、催讨力度和考核办法予以修订，导致应收账款的回款速度不断改善。2019 年 9 月末，新联纺公司应收账款账面价值较 2018 年末增加 9,710.86 万元，增幅为 16.07%，主要原因系季节性的因素影响，每年第三季度是外贸业务出运高峰。

其中，按组合计提坏账准备的明细情况如下：

单位：万元

名称	2019 年 9 月 30 日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例
东方国际集团内部关联方组合	152.41	-	-
风险组合	76,966.61	6,971.93	9.06%
合计	77,119.02	6,971.93	-
名称	2019 年 5 月 31 日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例
东方国际集团内部关联方组合	97.32	-	-
风险组合	61,658.70	6,727.25	10.91%
合计	61,756.02	6,727.25	-
名称	2018 年 12 月 31 日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例
东方国际集团内部关联方组合	89.86	-	-
风险组合	66,319.66	5,973.29	9.01%
合计	66,409.52	5,973.29	-
名称	2017 年 12 月 31 日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例
东方国际集团内部关联方组合	3.06	-	-
风险组合	77,791.54	5,496.65	7.07%

合计	77,794.60	5,496.65	-
----	-----------	----------	---

B、应收账款账龄情况

报告期内，新联纺公司按账龄法计提坏账的应收账款账龄主要为一年以内，账龄分布明细如下：

单位：万元

账龄	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
3个月以内(含3个月)	62,363.26	47,932.39	52,946.25	66,073.95
3个月-1年(含1年)	5,369.07	4,580.28	4,724.59	5,514.24
1-2年(含2年)	2,933.79	3,116.43	2,829.08	1,314.75
2-3年(含3年)	1,490.05	1,168.66	1,069.85	51.22
3年以上	5,222.21	5,244.66	5,126.16	5,126.82
应收账款账面余额合计	77,378.37	62,042.41	66,695.92	78,080.99
坏账准备	7,231.28	7,013.65	6,259.68	5,783.04
应收账款账面价值合计	70,147.09	55,028.76	60,436.23	72,297.94

C、应收账款余额前五名

截至2019年9月末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例
HOMEMIRUS PTY LTD	3,288.09	4.25%
SANYEICO.,LTD.	2,422.41	3.13%
B&N INTERNATIONAL COMPANY LIMITED	1,361.38	1.76%
上海金诚通博国际贸易有限公司	1,207.39	1.56%
SAS KIABI LOGISTIQUE	867.77	1.12%
合计	9,147.04	11.82%

截至2019年5月末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例
HOMEMIRUS PTY LTD	2,405.55	3.88%
上海金诚通博国际贸易有限公司	2,303.72	3.71%
ACMETEX	805.35	1.30%

FAR EAST SOURCING INTERNATIONAL LIMITED	670.14	1.08%
CRYSTAL APPAREL LTD	645.29	1.04%
合计	6,830.05	11.01%

截至 2018 年末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例
上海金诚通博国际贸易有限公司	2,517.41	3.77%
HOMEMIRUS PTY LTD	1,793.23	2.69%
MILLER GROUP LIMITED	1,309.58	1.96%
MEETING U CO.,LTD.	986.89	1.48%
CRYSTAL APPAREL LTD	801.86	1.20%
合计	7,408.96	11.10%

截至 2017 年末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例
MILLER GROUP LIMITED	2,532.05	3.24%
SETESIZE(PTY) LTD.	1,254.79	1.61%
上海金诚通博国际贸易有限公司	1,157.82	1.48%
CONG TY TNHH MTV XUAT NHAP KHAU TIEN THANH HD	781.91	1.00%
YING HAN INTERNATIONAL LIMITED	704.47	0.90%
合计	6,431.03	8.23%

③预付款项

报告期各期末，新联纺公司预付款项按账龄结构列示情况如下：

单位：万元

账龄	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	余额	比例	余额	比例	余额	比例	余额	比例
1年以内 (含1年)	68,209.77	82.57%	64,572.95	83.44%	87,033.49	86.98%	59,603.09	100.00%
1-2年 (含2年)	14,399.89	17.43%	12,812.70	16.56%	13,026.25	13.02%	-	0.00%
合计	82,609.66	100.00%	77,385.65	100.00%	100,059.74	100.00%	59,603.09	100.00%

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，新联纺公司的预付款项账面余额分别为 59,603.09 万元、100,059.74 万元、77,385.65 万元和 82,609.66 万元，占总资产比重分别为 27.15%、39.66%、31.19%和 33.45%，新联纺公司预付款项主要为预付采购款。根据所在外贸行业的惯例，一般在收到预收账款后，对供应商预付货款。近年来随着新联纺公司营业收入规模不断扩大，预付款项有所增加。

其中，2018 年末新联纺公司预付款项较 2017 年末增加 40,456.65 万元，增幅为 67.88%，主要原因一方面系 2018 年新联纺公司业务规模有一度幅度增长，对应的往来结算科目也有所增长；另一方面系从 2018 年下半年开始因中美贸易摩擦，部分客户将订单下达以后，提前支付了大量的预付款，旨在锁定原材料和工厂产能，以便尽早交货和提前出运，新联纺公司根据客户订单要求及时安排工厂生产，并相应地备货，导致预付款项有一定幅度增加。随着相关订单已逐步完成出运，预付账款相应回落，2019 年 5 月末、2019 年 9 月末新联纺公司预付款项较 2018 年末分别减少 22,674.09 万元和 17,450.08 万元，降幅分别为 22.66%、17.44%。

④存货

报告期各期末，新联纺公司存货构成情况如下：

单位：万元

	2019 年 9 月 30 日		2019 年 5 月 31 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	-	-	-	-	0.37	0.00%	0.37	0.00%
库存商品	24,884.51	100.00%	39,660.74	100.00%	25,050.99	100.00%	18,775.59	100.00%
合计	24,884.51	100.00%	39,660.74	100.00%	25,051.36	100.00%	18,775.96	100.00%

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，新联纺公司存货的账面价值分别为 18,775.96 万元、25,051.36 万元、39,660.74 万元和 24,884.51 万元，占总资产比重分别为 8.55%、9.93%、15.99%和 10.08%。报告期内，新联纺公司的存货主要为库存商品。

2018 年末，新联纺公司存货账面价值较 2017 年末增加 6,275.40 万元，增幅为 33.42%，主要系 2018 年业务订单量较大，部分货物集中在次年春节前出运所

致；2019年5月末，新联纺公司存货账面价值较2018年末增加14,609.38万元，增幅为58.32%，主要系第三季度是公司销售旺季，为销售旺季做准备，5月末相应库存有所增加所致；2019年9月末，新联纺公司较2019年5月末减少14,776.23万元，降幅为37.26%，主要系第三季度销售旺季相关订单出运完成后库存减少。

2) 非流动资产

① 固定资产

报告期各期末，新联纺公司固定资产账面价值具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
一、账面原值合计	9,746.25	100.00%	9,733.62	100.00%	9,732.24	100.00%	10,064.59	100.00%
土地资产	5,219.64	53.56%	5,219.64	53.62%	5,219.64	53.63%	5,219.64	51.86%
房屋及建筑物	3,175.82	32.59%	3,175.82	32.63%	3,175.82	32.63%	3,175.82	31.55%
机器设备	254.61	2.61%	249.47	2.56%	248.09	2.55%	190.89	1.90%
运输工具	495.67	5.09%	491.17	5.05%	491.17	5.05%	715.28	7.11%
电子设备	461.02	4.73%	458.03	4.71%	458.02	4.71%	538.43	5.35%
其他	139.49	1.43%	139.49	1.43%	139.49	1.43%	224.53	2.23%
二、累计折旧合计	2,281.06	100.00%	2,205.12	100.00%	2,110.94	100.00%	2,306.31	100.00%
土地资产	-	-	-	-	-	-	-	-
房屋及建筑物	1,311.52	57.50%	1,274.83	57.81%	1,228.97	58.22%	1,119.82	48.55%
机器设备	123.35	5.41%	113.03	5.13%	100.49	4.76%	105.35	4.57%
运输工具	388.91	%	378.08	17.15%	363.65	17.23%	535.02	23.20%
电子设备	354.99	15.56%	340.54	15.44%	323.76	15.34%	382.50	16.58%
其他	102.30	4.48%	98.64	4.47%	94.07	4.46%	163.62	7.09%
三、账面价值合计	7,465.19	100.00%	7,528.50	100.00%	7,621.31	100.00%	7,758.29	100.00%
土地资产	5,219.64	69.92%	5,219.64	69.33%	5,219.64	68.49%	5,219.64	67.28%
房屋及建筑物	1,864.31	24.97%	1,900.99	25.25%	1,946.85	25.54%	2,056.00	26.50%
机器设备	131.26	1.76%	136.45	1.81%	147.61	1.94%	85.55	1.10%
运输工具	106.77	1.43%	113.09	1.50%	127.52	1.67%	180.26	2.32%
电子设备	106.03	1.42%	117.48	1.56%	134.26	1.76%	155.93	2.01%
其他	37.19	0.50%	40.85	0.54%	45.42	0.60%	60.91	0.79%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，新联纺公司固定资产的账面价值分别为7,758.29万元、7,621.31万元、7,528.50万元和7,465.19万元，占比总资产分别为3.53%、3.02%、3.03%和3.02%。新联纺公司的固定资产主要为土地资产和房屋及建筑物。

(2) 负债结构分析

报告期各期末，新联纺公司负债构成情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债								
短期借款	528.21	0.25%	7,000.00	3.31%	7,000.00	3.25%	-	-
应付票据	433.78	0.21%	-	-	-	-	1,530.00	0.85%
应付账款	92,727.06	44.31%	91,346.05	43.25%	107,652.08	49.99%	110,213.88	60.98%
预收款项	103,088.09	49.26%	99,642.88	47.18%	85,386.35	39.65%	53,385.45	29.54%
应付职工薪酬	1,682.01	0.80%	1,431.34	0.68%	417.10	0.19%	365.57	0.20%
应交税费	369.27	0.18%	317.63	0.15%	1,049.12	0.49%	543.64	0.30%
其他应付款	9,716.70	4.64%	10,739.20	5.09%	13,117.53	6.09%	14,288.56	7.91%
其中：应付利息	-	0.00%	55.72	0.03%	10.05	0.00%	0.00	0.00%
应付股利	67.59	0.03%	67.59	0.03%	67.59	0.03%	61.98	0.03%
一年内到期的非流动负债	105.09	0.05%	100.77	0.05%	99.02	0.05%	34.74	0.02%
流动负债合计	208,650.21	99.71%	210,577.87	99.71%	214,721.20	99.70%	180,361.84	99.79%
非流动负债								
长期借款	289.14	0.14%	310.85	0.15%	346.68	0.16%	112.91	0.06%
递延所得税负债	327.28	0.16%	302.34	0.14%	300.39	0.14%	270.81	0.15%
非流动负债合计	616.42	0.29%	613.18	0.29%	647.06	0.30%	383.71	0.21%
负债合计	209,266.63	100.00%	211,191.06	100.00%	215,368.26	100.00%	180,745.55	100.00%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，新联纺公司的总负债分别为180,745.55万元、215,368.26万元、211,191.06万元和209,266.63万元，其中2018年末新联纺公司总负债较2017年增长19.16%，主要原因系当年订单量较上年度大幅上涨，预收款项有较大幅度提升，同时业务量的增加也相应增加了支付资金的压力，新联纺公司当年新增7,000万元短期借款，2019年5月末和2019年9月末总负债保持相对稳定。

报告期各期末，新联纺公司流动负债占总负债的比例分别为99.79%、99.70%、99.71%和99.71%，流动负债主要为应付账款和预收款项。报告期内，新联纺公司流动负债情况分析如下：

1) 应付账款

新联纺公司的应付账款主要为一年以内，账龄分布明细如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内(含1年)	82,105.93	88.55%	82,056.70	89.83%	98,135.03	91.16%	104,215.26	94.56%
1-2年(含2年)	4,237.35	4.57%	2,602.83	2.85%	4,841.38	4.50%	4,626.65	4.20%
2-3年(含3年)	3,290.82	3.55%	3,030.88	3.32%	3,641.75	3.38%	634.60	0.58%
3年以上	3,092.96	3.34%	3,655.64	4.00%	1,033.92	0.96%	737.36	0.67%
合计	92,727.06	100.00%	91,346.05	100.00%	107,652.08	100.00%	110,213.88	100.00%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末及2019年9月末，新联纺公司应付账款的账面价值分别为110,213.88万元、107,652.08万元、91,346.05万元和92,727.06万元，占总负债比重分别为60.98%、49.99%、43.25%和44.31%。2019年5月末和2019年9月末，新联纺公司应付账款账面价值分别较2018年末减少16,306.03万元和14,925.02万元，降幅为15.15%和13.86%，主要原因系近年来由于国内供应商结算要求不断提升，带款提货的结算条件比重有所上升，导致新联纺公司应付账款余额逐步下降。

2) 预收款项

报告期内，新联纺公司预收款项账龄分布明细如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内(含1年)	92,142.84	89.38%	89,881.52	90.20%	77,681.11	90.98%	51,724.78	96.89%
1年以上	10,945.25	10.62%	9,761.36	9.80%	7,705.24	9.02%	1,660.67	3.11%
合计	103,088.09	100.00%	99,642.88	100.00%	85,386.35	100.00%	53,385.45	100.00%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末及2019年9月末，新联纺公司的预收款项分别为53,385.45万元、85,386.35万元、99,642.88万元和103,088.09万元，占总负债比重分别为29.54%、39.65%、47.18%和49.26%。

2018年末，新联纺公司预收款项相较于2017年末增加32,000.90万元，增幅为59.94%；2019年5月末和9月末，新联纺公司预收款项相较于2018年末分别增加14,256.53万元和17,701.74万元，增幅分别为16.70%和20.73%；报告期内，预收款项有较大幅度增长的原因主要系新联纺公司近几年业务量呈现稳步增长，并制定了较为完善的货款回笼政策以及内部考核机制，在业务增长的同时，预收账款的增速大于业务增长的速度。

(3) 偿债能力分析

1) 主要偿债指标及其分析

报告期内，新联纺公司各项主要偿债指标如下：

项目	2019年9月30日/2019年1-9月	2019年5月31日/2019年1-5月	2018年12月31日/2018年度	2017年12月31日/2017年度
流动比率（倍）	1.12	1.12	1.12	1.15
速动比率（倍）	1.00	0.93	1.00	1.04
资产负债率	84.73%	85.12%	85.36%	82.33%
息税折旧摊销前利润	2,851.79	1,781.85	2,278.38	3,378.79
利息保障倍数（倍）	18.86	14.95	5.14	5.47

2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，新联纺公司的流动比率分别为1.15、1.12、1.12和1.12，速动比率分别为1.04、1.00、0.93和1.00，各期期末新联纺公司流动比率和速动比率保持相对稳定。

2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，新联纺公司资产负债率分别为82.33%、85.36%、85.12%和84.73%，保持相对稳定，但资产负债率水平相对较高，新联纺公司有息负债金额较小，造成资产负债率相对较高主要是由于新联纺公司通过市场采购的方式完成产品订单，自身固定资产投资相对较少，资产模式相对较轻，通过多年的业务发展新联纺公司形成了规模较大的业务体量，往来结算科目规模较大，导致整体资产负债率水平较高。

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，新联纺公司的利息保障倍数分别为5.47、5.14、14.95和18.86，偿债能力较强。

2) 与同行业可比上市公司的比较分析

2019年9月30日				
证券代码	证券简称	资产负债率（%）	流动比率（倍）	速动比率（倍）
600287.SH	江苏舜天	53.70	1.51	1.31
600826.SH	兰生股份	21.77	3.32	3.16
000155.SZ	川能动力	42.14	3.81	3.70
000906.SZ	浙商中拓	81.43	1.15	0.83

600710.SH	苏美达	79.68	1.02	0.88
600250.SH	南纺股份	63.65	0.53	0.50
600755.SH	厦门国贸	72.31	1.29	0.64
002091.SZ	江苏国泰	53.04	1.64	1.36
600981.SH	汇鸿集团	76.03	1.24	1.03
均值		60.42	1.72	1.49
中值		63.65	1.29	1.03
新联纺公司		84.73	1.12	1.00
2018年12月31日				
证券代码	证券简称	资产负债率 (%)	流动比率 (倍)	速动比率 (倍)
600605.SH	汇通能源	41.81	1.52	1.51
600287.SH	江苏舜天	48.91	1.34	1.16
600826.SH	兰生股份	25.90	2.99	2.85
000155.SZ	川能动力	47.59	2.84	2.78
000906.SZ	浙商中拓	74.75	1.22	0.85
600710.SH	苏美达	80.18	1.00	0.87
600250.SH	南纺股份	65.57	0.50	0.48
600755.SH	厦门国贸	65.81	1.38	0.69
002091.SZ	江苏国泰	53.06	1.53	1.31
600981.SH	汇鸿集团	76.01	0.97	0.80
均值		57.96	1.53	1.33
中值		59.32	1.36	1.01
新联纺公司		85.36	1.12	1.00
2017年12月31日				
证券代码	证券简称	资产负债率 (%)	流动比率 (倍)	速动比率 (倍)
600605.SH	汇通能源	45.62	1.51	1.50
600287.SH	江苏舜天	50.32	1.28	1.03
600826.SH	兰生股份	26.84	2.88	2.76
000155.SZ	川能动力	45.82	2.41	2.39
000906.SZ	浙商中拓	74.74	1.21	0.90
600710.SH	苏美达	82.92	1.01	0.89
600250.SH	南纺股份	76.93	0.50	0.47
600755.SH	厦门国贸	63.58	1.44	0.73
002091.SZ	江苏国泰	51.85	1.63	1.46
600981.SH	汇鸿集团	72.52	1.11	0.90
均值		59.11	1.50	1.30
中值		57.72	1.36	0.97
新联纺公司		82.33	1.15	1.04

数据来源：WIND。

报告期各期末，新联纺公司的流动比率、速动比率与同行业公司相比，除兰生股份和川能动力的流动比率和速动比率较高外，其他与新联纺公司水平较为接近。

报告期各期末，新联纺公司资产负债率较同行业可比公司均值和中值高，主要原因系新联纺公司主要通过市场采购的方式完成产品订单，自身固定资产投入相对较少，资产模式相对较轻，通过多年的业务发展新联纺公司形成了规模较大的业务体量，往来结算科目规模较大，导致整体资产负债率水平较高。

此外，同行业可比上市公司拥有银行、资本市场等多种融资渠道，具有良好的融资能力。上市公司能够通过股权直接融资筹集资金，弥补资金缺口，改善资本结构、缓解资金压力。上市公司一般储备充足的资金以保障经营发展，确保在金融环境发生变化时能具备一定的风险承受能力，因此上市公司相较标的公司留存的现金储备更为充裕。部分同行业可比上市公司在上市后逐步实现多元化经营，而新联纺公司主营业务几乎全部为进出口贸易业务，流动资产和流动负债较高，因此资产负债率相对较高。

(4) 营运能力分析

1) 主要资产周转指标及其分析

报告期内，新联纺公司各项主要资产周转指标如下：

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
应收账款周转率(次/年)	10.90	10.96	11.74	8.98
存货周转率(次/年)	30.28	21.03	37.32	40.27

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司应收账款周转率分别为8.98、11.74、10.96和10.90，新联纺公司应收账款周转率总体保持稳定，体现了新联纺公司回款能力保持相对稳定。

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司存货周转率分别为40.27、37.32、21.03和30.28。2018年度新联纺公司存货周转率与2017年度相比较为稳定；2019年1-5月，新联纺公司存货周转率较2018年度有较大幅度下降，主要系5月底为下半年销售旺季做准备，导致存货较多，同时相关产品销售尚未完成导致结转成本下降，进而导致存货周转率大幅度下降；在经

过第三季度的出运旺季后，2019年1-9月新联纺公司存货周转率较2019年1-5月有一定的提升。

2) 与同行业可比上市公司的比较分析

2019年1-9月/2019年9月30日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率(次/年)	存货周转率(次/年)
600287.SH	江苏舜天	9.19	7.57
600826.SH	兰生股份	17.98	18.56
000155.SZ	川能动力	1.21	9.79
000906.SZ	浙商中拓	14.54	12.64
600710.SH	苏美达	7.58	14.06
600250.SH	南纺股份	5.71	21.35
600755.SH	厦门国贸	40.04	4.52
002091.SZ	江苏国泰	5.76	8.90
600981.SH	汇鸿集团	7.35	7.09
均值		12.15	11.61
中值		7.58	9.79
新联纺公司		10.90	30.28
2018年度/2018年12月31日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率(次/年)	存货周转率(次/年)
600605.SH	汇通能源	8.05	604.45
600287.SH	江苏舜天	13.98	12.70
600826.SH	兰生股份	22.85	24.54
000155.SZ	川能动力	3.49	67.71
000906.SZ	浙商中拓	24.85	22.32
600710.SH	苏美达	10.78	18.90
600250.SH	南纺股份	9.97	30.49
600755.SH	厦门国贸	59.82	6.59
002091.SZ	江苏国泰	7.65	15.32
600981.SH	汇鸿集团	11.34	10.57
均值		17.28	23.24
中值		11.06	18.90
新联纺公司		11.74	37.32
2017年度/2017年12月31日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率(次/年)	存货周转率(次/年)
600605.SH	汇通能源	6.16	1,059.42
600287.SH	江苏舜天	16.42	12.55
600826.SH	兰生股份	23.55	33.14
000155.SZ	川能动力	7.32	184.74
000906.SZ	浙商中拓	25.57	24.82
600710.SH	苏美达	11.48	19.00

600250.SH	南纺股份	10.20	21.96
600755.SH	厦门国贸	50.26	5.90
002091.SZ	江苏国泰	8.57	18.97
600981.SH	汇鸿集团	8.83	9.46
均值		16.84	36.73
中值		10.84	19.00
新联纺公司		8.98	40.27

数据来源：WIND。

由上表可见，同行业上市公司应收账款周转率和存货周转率分布较为离散。与其他同行业公司相比，新联纺公司应收账款周转率低于行业均值，但除 2017 年外，均高于行业中值，处于合理水平。新联纺公司存货周转率高于同行业公司水平。

2、盈利能力分析

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，新联纺公司的利润表如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2019 年 1-5 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一、营业总收入	588,834.05	100.00%	293,879.72	100.00%	849,985.20	100.00%	786,541.79	100.00%
其中：营业收入	588,834.05	100.00%	293,879.72	100.00%	849,985.20	100.00%	786,541.79	100.00%
二、营业总成本	586,761.48	99.65%	292,424.80	99.50%	848,834.98	99.86%	784,362.35	99.72%
其中：营业成本	567,773.69	96.42%	283,767.85	96.56%	818,962.41	96.35%	763,042.11	97.01%
税金及附加	275.30	0.05%	89.49	0.03%	377.00	0.04%	237.44	0.03%
销售费用	14,784.94	2.51%	7,579.57	2.58%	21,329.53	2.51%	17,236.51	2.19%
管理费用	3,196.33	0.54%	1,673.99	0.57%	4,479.12	0.53%	4,044.51	0.51%
研发费用	105.23	0.02%	0.63	0.00%	44.98	0.01%	12.74	0.00%
财务费用	626.00	0.11%	-686.73	-0.23%	3,641.94	0.43%	-210.96	-0.03%
其中：利息费用	151.22	0.03%	119.17	0.04%	443.55	0.05%	617.17	0.08%
利息收入	252.83	0.04%	72.20	0.02%	179.48	0.02%	204.82	0.03%
加：其他收益	752.07	0.13%	301.34	0.10%	676.80	0.08%	506.05	0.06%
投资收益（损失以“-”号填列）	116.58	0.02%	39.81	0.01%	117.30	0.01%	43.79	0.01%
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-451.79	-0.08%	-242.88	-0.08%	-	0.00%	-	0.00%

资产减值损失 (损失以“-” 号填列)	-	0.00%	-	0.00%	-518.06	-0.06%	-364.66	-0.05%
资产处置收益 (损失以“-” 号填列)	0.01	0.00%	0.01	0.00%	79.15	0.01%	105.46	0.01%
三、营业利润 (亏损以“-” 号填列)	2,489.44	0.42%	1,553.20	0.53%	1,505.40	0.18%	2,470.09	0.31%
加：营业外收入	0.14	0.00%	0.06	0.00%	16.13	0.00%	5.18	0.00%
减：营业外支出	15.01	0.00%	15.00	0.01%	15.24	0.00%	0.30	0.00%
四、利润总额 (亏损总额以 “-”号填列)	2,474.57	0.42%	1,538.26	0.52%	1,506.29	0.18%	2,474.97	0.31%
减：所得税费用	629.68	0.11%	388.18	0.13%	440.05	0.05%	525.93	0.07%
五、净利润(净 亏损以“-”号 填列)	1,844.89	0.31%	1,150.08	0.39%	1,066.24	0.13%	1,949.04	0.25%
归属于母公司所 有者的净利润 (净亏损以 “-”号填列)	1,891.98	0.32%	1,140.41	0.39%	1,041.31	0.12%	1,830.42	0.23%
少数股东损益 (净亏损以 “-”号填列)	-47.09	-0.01%	9.67	0.00%	24.94	0.00%	118.62	0.02%
六、其他综合收 益的税后净额	131.82	0.02%	15.85	0.01%	120.59	0.01%	-282.75	-0.04%
归属母公司所有 者的其他综合收 益的税后净额	125.37	0.02%	15.38	0.01%	113.48	0.01%	-264.93	-0.03%
归属于少数股东 的其他综合收益 的税后净额	6.46	0.00%	0.47	0.00%	7.10	0.00%	-17.82	0.00%
七、综合收益总 额	1,976.71	0.34%	1,165.93	0.40%	1,186.83	0.14%	1,666.29	0.21%
归属于母公司所 有者的综合收益 总额	2,017.34	0.34%	1,155.79	0.39%	1,154.79	0.14%	1,565.49	0.20%
归属于少数股东 的综合收益总额	-40.63	-0.01%	10.14	0.00%	32.04	0.00%	100.80	0.01%

(1) 营业收入分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司营业收

入情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	588,559.60	99.95%	293,722.16	99.95%	849,553.37	99.95%	785,959.83	99.93%
其他业务收入	274.45	0.05%	157.56	0.05%	431.83	0.05%	581.96	0.07%
合计	588,834.05	100.00%	293,879.72	100.00%	849,985.20	100.00%	786,541.79	100.00%

新联纺公司的营业收入主要来源于主营业务收入，2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司主营业务收入占比分别为99.93%、99.95%、99.95%及99.95%；新联纺公司的其他业务收入主要系对外租赁收入。

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司主营业务分业务类型收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口业务	30,552.26	5.19%	18,140.52	6.18%	63,764.41	7.51%	47,339.75	6.02%
出口业务	543,519.34	92.35%	267,084.31	90.93%	757,112.42	89.12%	712,360.76	90.64%
内贸业务	13,987.51	2.38%	8,143.89	2.77%	27,643.01	3.25%	24,707.33	3.14%
货运代理	381.64	0.06%	288.36	0.10%	643.96	0.08%	792.83	0.10%
其他收入	118.85	0.02%	65.08	0.02%	389.56	0.05%	759.16	0.10%
合计	588,559.60	100.00%	293,722.16	100.00%	849,553.37	100.00%	785,959.83	100.00%

新联纺公司的主营业务收入主要来源于出口业务收入。2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司出口业务收入分别为712,360.76万元、757,112.42万元、267,084.31万元以及543,519.34万元，占主营业务收入比重分别为90.64%、89.12%、90.93%及92.35%，新联纺公司出口业务收入规模整体呈现稳中有升的趋势。

(2) 毛利分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司主营业务毛利构成情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口业务	1,291.44	6.20%	1,086.63	10.89%	2,573.61	8.40%	1,441.40	6.28%
出口业务	18,586.13	89.26%	8,350.97	83.73%	26,995.99	88.10%	20,106.82	87.55%
内贸业务	866.12	4.16%	452.43	4.54%	952.85	3.11%	1,340.92	5.84%
货运代理	38.38	0.18%	42.76	0.43%	20.77	0.07%	1.14	0.00%
其他收入	39.91	0.19%	41.24	0.41%	99.32	0.32%	76.34	0.33%
合计	20,821.98	100.00%	9,974.04	100.00%	30,642.53	100.00%	22,966.61	100.00%

2017年度、2018年度及2019年1-5月和2019年1-9月，新联纺公司主营业务毛利分别为22,966.61万元、30,642.53万元、9,974.04万元和20,821.98万元，其中2018年主营业务毛利较2017年增长7,675.92万元，增幅为33.42%，主要原因包括：一方面，2018年度新联纺公司营业收入规模有一定幅度提升，2017年度和2018年度新联纺公司分别实现营业收入786,541.79万元和849,985.20万元，其中2018年度营业收入较2017年增长63,443.41万元，同比增长8.07%；另一方面新联纺公司近年来逐步增加高附加值、高服务值的市场开拓力度，得到了较好的客户反馈和持续性的订单。

新联纺公司主营毛利主要来源于出口业务，2017年度、2018年度及2019年1-5月和2019年1-9月，出口业务毛利分别为20,106.82万元、26,995.99万元、8,350.97万元和18,586.13万元，合计占比分别为87.55%、88.10%、83.73%及89.26%。

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司主营业务毛利率情况如下：

毛利率	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
进口业务	4.23%	5.99%	4.04%	3.04%
出口业务	3.42%	3.13%	3.57%	2.82%
内贸业务	6.19%	5.56%	3.45%	5.43%
货运代理	10.06%	14.83%	3.22%	0.14%
其他收入	33.58%	63.37%	25.50%	10.06%
主营业务毛利率	3.54%	3.40%	3.61%	2.92%
综合毛利率	3.58%	3.44%	3.65%	2.99%

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，新联纺公司主营业务毛利率分别为2.92%、3.61%、3.40%及3.54%，其中出口业务毛利率分别为

2.82%、3.57%、3.13%和 3.42%。

2018 年度新联纺公司出口业务毛利率较 2017 年度有一定幅度提升，主要原因系新联纺公司近年来逐步增加高附加值、高服务值的市场开拓力度，得到了较好的客户反馈和持续性的订单。2019 年 1-5 月、2019 年 1-9 月出口业务毛利率较 2018 年度保持相对稳定。

同行业可比上市公司的毛利率情况对比如下：

证券代码	证券简称	2019 年 1-9 月 (%)	2018 年度 (%)	2017 年度 (%)
600605.SH	汇通能源	N/A	4.49	3.65
600287.SH	江苏舜天	8.85	9.39	9.16
600826.SH	兰生股份	5.22	5.09	5.80
000155.SZ	川能动力	31.88	11.92	5.82
000906.SZ	浙商中拓	2.36	2.32	2.39
600710.SH	苏美达	5.88	6.14	5.67
600250.SH	南纺股份	4.10	3.95	4.54
600755.SH	厦门国贸	2.71	3.43	4.12
002091.SZ	江苏国泰	11.90	12.53	11.39
600981.SH	汇鸿集团	5.83	4.98	5.13
均值		8.75	6.42	5.77
中值		5.83	5.04	5.40
新联纺公司		3.58	3.65	2.99

2017 年度、2018 年度和 2019 年 1-9 月，新联纺公司主营业务毛利率低于同行业可比上市公司平均水平，主要原因包括：1) 目前新联纺公司贸易业务中，ODM 订单等高附加值产品订单占比相对较低；2) 新联纺公司主要从事纺织服装产品的贸易业务，市场参与主体众多，市场竞争较为激烈，订单毛利率相对较低；3) 在整个贸易的产业链中，新联纺公司作为贸易商一般采用市场采购的方式完成订单，持续提升公司业务规模和市场竞争力。而供应商体系的稳定是重要支撑，为维持与优质供应商良好的长期合作关系，新联纺公司在采购价格方面给予供应商保障一定的毛利率水平；4) 新联纺公司主要从事进出口业务，而上述可比上市公司除贸易业务外，还从事其他与贸易无关的业务，新联纺公司的毛利和净利润的构成与同行业可比上市公司存在一定差异。

经查阅同行业可比上市公司年度报告，上述公司贸易类业务的毛利率情况如

下:

证券简称	相关业务	2018年度(%)	2017年度(%)
汇通能源	贸易业务	0.55	0.54
江苏舜天	商品流通收入	9.15	8.87
兰生股份	贸易	4.81	5.53
川能动力	贸易业务	3.09	2.86
浙商中拓	供应链集成业务	2.26	2.23
苏美达	供应链运营	2.16	2.09
南纺股份	进出口贸易及国内贸易	1.21	1.72
厦门国贸	供应链管理业务	1.31	1.31
江苏国泰	贸易类	12.02	10.58
汇鸿集团	自营进出口及内贸业务	4.17	4.38
均值		4.07	4.01
中值		2.68	2.55
新联纺公司		3.61	2.92

2017年度新联纺公司主营业务毛利率低于同行业可比上市公司贸易类收入的毛利率均值,但随着新联纺公司近年来逐步增加高附加值、高服务值的市场开拓力度,毛利率水平逐步提升,2018年度新联纺公司主营业务毛利率已接近于同行业可比上市公司贸易类收入的毛利率均值;且新联纺公司主营业务毛利率均高于同行业可比上市公司贸易类收入的毛利率中值,新联纺公司主营业务毛利率总体处于行业合理水平。

(3) 期间费用分析

单位:万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比
销售费用	14,784.94	2.51%	7,579.57	2.58%	21,329.53	2.51%	17,236.51	2.19%
管理费用	3,196.33	0.54%	1,673.99	0.57%	4,479.12	0.53%	4,044.51	0.51%
财务费用	626.00	0.11%	-686.73	-0.23%	3,641.94	0.43%	-210.96	-0.03%
期间费用合计	18,607.27	3.16%	8,566.83	2.92%	29,450.60	3.46%	21,070.06	2.68%

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月,新联纺公司期间费用分别为21,070.06万元、29,450.60万元、8,566.83万元和18,607.27万元,期间费用占营业收入之比分别为2.68%、3.46%、2.92%和3.16%。

2018 年度，新联纺公司期间费用较 2017 年度增长 8,380.53 万元，增幅为 39.77%，占营业收入比重由 2.68%提升至 3.46%，主要原因系 2018 年度销售费用增加和财务费用增加所致；2019 年 1-5 月和 2019 年 1-9 月，新联纺公司期间费用占营业收入比重由 2018 年度的 3.46%下降至 2.92%和 3.16%，主要原因系 2018 年财务费用基数较高所致。

1) 销售费用分析

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，新联纺公司销售费用明细如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2019 年 1-5 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	7,231.97	48.91%	3,994.84	52.71%	8,532.28	40.00%	7,604.69	44.12%
运输费	3,400.04	23.00%	993.12	13.10%	5,864.29	27.49%	5,870.38	34.06%
业务经费	841.20	5.69%	731.66	9.65%	3,775.11	17.70%	1,642.96	9.53%
销售服务费	1,482.61	10.03%	730.95	9.64%	884.10	4.14%	295.44	1.71%
展览费	363.56	2.46%	317.00	4.18%	141.26	0.66%	147.21	0.85%
差旅费	364.27	2.46%	216.04	2.85%	492.52	2.31%	399.14	2.32%
办公费	266.57	1.80%	167.03	2.20%	402.34	1.89%	342.98	1.99%
业务招待费	213.31	1.44%	120.23	1.59%	300.52	1.41%	227.67	1.32%
保险费	239.90	1.62%	69.74	0.92%	452.29	2.12%	420.18	2.44%
样品及产品损耗	75.98	0.51%	40.77	0.54%	79.74	0.37%	126.20	0.73%
租赁费	51.46	0.35%	30.57	0.40%	71.93	0.34%	75.86	0.44%
劳务费	62.89	0.43%	22.23	0.29%	82.51	0.39%	46.23	0.27%
折旧费	38.40	0.26%	20.39	0.27%	36.74	0.17%	26.33	0.15%
装卸费	14.13	0.10%	2.03	0.03%	50.87	0.24%	0.75	0.00%
广告宣传费	1.02	0.01%	0.69	0.01%	28.09	0.13%	3.23	0.02%
其他	137.65	0.93%	122.29	1.61%	134.93	0.63%	7.25	0.04%
合计	14,784.94	100.00%	7,579.57	100.00%	21,329.53	100.00%	17,236.51	100.00%

新联纺公司销售费用主要系销售人员职工薪酬、运输费、业务经费和销售服务费。2018 年，在不利的外贸环境下，新联纺公司主动加大转型力度，加大对 ODM 等高附加值产品相关业务人员的激励力度，导致当年销售人员薪酬增加 927.59 万元；报告期内，新联纺公司运输费基本保持稳定；报告期内，新联纺公司销售服务费用增长较多，主要原因系销售服务费为贸易业务过程的佣金类支出，受外贸形势及外部竞争影响，销售服务费有所增高；报告期内，新联纺公司业务

经费波动较大，2018 年受市场环境影响，新联纺公司加大了业务拓展力度，包括加大对高附加值业务和产品的投入，延伸对客户综合服务的内容，增加进口业务拓展、新增项目的前期投入等，导致当年业务经费有较大幅度增长，业务经费投入的增加对于稳定新联纺公司业务规模发挥了重要作用，以致于在不利的的外部环境下，新联纺公司 2018 年主营业务收入仍实现了稳定增长。

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，新联纺公司销售费用占营业收入之比分别为 2.19%、2.51%、2.58%及 2.51%，2018 年销售费用占营业收入比重有所增加，主要原因系当年业务经费有较大规模增长所致。

2) 管理费用分析

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，新联纺公司管理费用明细如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2019 年 1-5 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	金额	占比	占比	金额	占比
职工薪酬	1,709.19	53.47%	928.74	55.48%	2,234.51	49.89%	2,116.96	52.34%
业务招待费	119.52	3.74%	86.44	5.16%	126.93	2.83%	113.44	2.80%
咨询费	136.71	4.28%	78.68	4.70%	202.47	4.52%	239.57	5.92%
物业管理费	137.85	4.31%	75.35	4.50%	154.40	3.45%	113.53	2.81%
折旧费	132.82	4.16%	73.79	4.41%	195.38	4.36%	207.53	5.13%
聘请中介机构费用	67.27	2.10%	66.42	3.97%	73.96	1.65%	95.46	2.36%
办公费	238.88	7.47%	62.95	3.76%	179.41	4.01%	216.53	5.35%
劳务费	118.11	3.70%	60.39	3.61%	186.56	4.17%	196.06	4.85%
维修费	123.72	3.87%	59.32	3.54%	207.87	4.64%	16.72	0.41%
差旅费	110.22	3.45%	54.76	3.27%	145.15	3.24%	139.66	3.45%
低值易耗品摊销	45.08	1.41%	27.23	1.63%	42.60	0.95%	17.13	0.42%
能源费	44.51	1.39%	22.58	1.35%	65.46	1.46%	70.09	1.73%
信息化费用	31.52	0.99%	20.00	1.19%	104.12	2.32%	117.35	2.90%
长期待摊费用摊销	14.68	0.46%	14.24	0.85%	57.84	1.29%	17.62	0.44%
协会会费	12.00	0.38%	10.20	0.61%	23.70	0.53%	22.56	0.56%
保险费	8.07	0.25%	6.47	0.39%	13.71	0.31%	27.32	0.68%
租赁费	27.30	0.85%	5.90	0.35%	33.71	0.75%	49.33	1.22%
会务费	9.83	0.31%	5.79	0.35%	22.63	0.51%	5.92	0.15%
劳动保护费	46.17	1.44%	4.22	0.25%	84.25	1.88%	40.06	0.99%
无形资产摊销	4.32	0.14%	2.40	0.14%	5.76	0.13%	1.92	0.05%
其他	58.58	1.83%	8.13	0.49%	318.72	7.12%	219.77	5.43%

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	金额	占比	占比	金额	占比
合计	3,196.33	100.00%	1,673.99	100.00%	4,479.12	100.00%	4,044.51	100.00%

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司管理费用占营业收入之比分别为0.51%、0.53%、0.57%和0.54%，保持相对稳定。新联纺公司管理费用主要系由人员薪酬构成。

3) 财务费用分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司财务费用明细如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
利息费用	151.22	119.17	443.55	617.17
减：利息收入	252.83	72.20	179.48	204.82
金融机构手续费	68.35	41.30	-21.49	-220.81
汇兑损益	659.26	-775.01	3,399.36	-402.49
合计	626.00	-686.73	3,641.94	-210.96

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司财务费用主要系利息费用、利息收入和汇兑损益。以上各期，新联纺公司汇兑损益分别为-402.49万元、3,399.36万元、-775.01万元和659.26万元有较大波动，主要原因系外贸业务收汇时点与收入确认时点存在一定的间隔，期间的汇率波动导致公司会出现一定的汇兑损益。

新联纺公司贸易业务，尤其纺织服装业务多为多批次、小批量的订单，长期合作的客户和供应商一年会发生多笔业务往来。客户和供应商业务订单签订过程中，定价会充分结合之前业务执行过程中汇率变化的情况。如之前业务因汇率变化标的公司承担了一定的汇兑损失，则客户会适当提高本次业务的定价或公司适当降低对供应商的报价；如前笔业务因汇率变化标的公司获得了一定的汇兑收益，则客户会适当降低本次业务的定价或公司适当提高对供应商的报价，以保证持续的合作关系。

(4) 非经常性损益分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司的非经

常性损益情况如下：

单位：万元

项目	2019年 1-9月	2019年 1-5月	2018年度	2017年度
非流动性资产处置损益	0.01	0.01	79.11	105.46
计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	752.07	301.34	676.80	506.05
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、衍生金融资产、交易性金融负债、衍生金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、衍生金融资产、交易性金融负债、衍生金融负债和其他债权投资取得的投资收益	116.58	39.81	117.30	43.79
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-14.87	-14.94	0.93	4.88
非经常性损益合计	853.78	326.22	874.14	660.19
减：所得税影响金额	177.17	81.44	198.89	144.70
扣除所得税影响后的非经常性损益	676.62	244.78	675.25	515.48
其中：归属于母公司所有者的非经常性损益	673.32	244.50	655.11	501.47
归属于少数股东的非经常性损益	3.30	0.29	20.14	14.01

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司非经常性损益主要为政府补助。上述各期，新联纺公司计入当期损益的政府补助分别为506.05万元、676.80万元、301.34万元和752.07万元。新联纺公司政府补助主要与申报项目有关的政府补助，新联纺公司对项目的投入及项目发生的费用大幅高于收到的政府补助，新联纺公司可根据企业发展规划投入相关项目。因此，新联纺公司报告期净利润对非经常性损益或政府补助不存在较大的依赖性。

（5）盈利能力分析

1) 利润来源分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司相关利润指标如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比
营业毛利	21,060.37	3.58%	10,111.88	3.44%	31,022.78	3.65%	23,499.67	2.99%
主营业务毛利	20,821.98	3.54%	9,974.04	3.39%	30,642.53	3.61%	22,966.61	2.92%
营业利润	2,489.44	0.42%	1,553.20	0.53%	1,505.40	0.18%	2,470.09	0.31%
利润总额	2,474.57	0.42%	1,538.26	0.52%	1,506.29	0.18%	2,474.97	0.31%
净利润	1,844.89	0.31%	1,150.08	0.39%	1,066.24	0.13%	1,949.04	0.25%

新联纺公司 2018 年度营业毛利较 2017 年度增加 7,523.11 万元，增幅为 32.01%，主要原因系新联纺公司营业收入增加且毛利率有所提升导致。2018 年度新联纺公司主营业务毛利较 2017 年度有一定幅度提升，主要原因系新联纺公司近年来逐步增加高附加值、高服务值的市场开拓力度，得到了较好的客户反馈和持续性的订单。

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，新联纺公司实现净利润分别为 1,949.04 万元、1,066.24 万元、1,150.08 万元及 1,844.89 万元。其中，2018 年度新联纺公司净利润较 2017 年度有较大幅度下滑，主要原因为在外贸环境和政策变化下，新联纺公司加大业务拓展力度和转型力度，导致以下费用有所增加所致，包括：1) 2018 年，新联纺公司在外部环境的影响下，加大业务拓展力度，导致当年业务经费增加 2,132.15 万元，受外贸形势及外部竞争影响，当年销售服务费有所增高，增加 588.66 万元；业务经费和销售服务费的增加投入对于稳定新联纺公司当年业务规模发挥了重要作用，以致于在不利的的外部环境下，新联纺公司 2018 年主营业务收入仍实现了稳定增长；2) 为持续提升公司的盈利能力，增加向高附加值、高服务值的市场转型力度，新联纺公司加大对 ODM 等高附加值产品相关业务人员的激励力度，导致当年销售人员薪酬增加 927.59 万元，面料开发等研发费用亦有所增加；3) 由于新联纺公司业务拓展力度和业务转型力度的加大，销售费用中的差旅费、业务招待费用、广告宣传费用和管理费用中的展厅装修等费用增加 382.24 万元；4) 2018 年新联纺公司产生了 518.06 万元的资产减值损失，较 2017 年度增加 153.4 万元，也是导致 2018 年净利润下滑的原因之一。

2) 盈利能力指标分析

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
毛利率	3.58%	3.44%	3.65%	2.99%
期间费用率	3.16%	2.92%	3.46%	2.68%
营业利润率	0.42%	0.53%	0.18%	0.31%
净利率	0.31%	0.39%	0.13%	0.25%
净资产收益率	6.96%	7.64%	2.84%	5.69%

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司综合毛利率分别为2.99%、3.65%、3.44%及3.58%。2018年度新联纺公司主营业务毛利率较2017年度有一定幅度提升，主要原因系新联纺公司近年来逐步增加高附加值、高服务值的市场开拓力度，得到了较好的客户反馈和持续性的订单。

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司净利率分别为0.25%、0.13%、0.39%及0.31%。2018年度新联纺公司净利率较2017年度有较大幅度下滑，主要原因系在外贸环境和政策变化下，新联纺公司加大业务转型力度，导致以下费用有所增加所致，包括：1) 2018年，新联纺公司在外部环境的影响下，加大业务拓展力度，导致当年业务经费增加2,132.15万元，受外贸形势及外部竞争影响，当年销售服务费有所增高，增加588.66万元；业务经费和销售服务费的增加投入对于稳定新联纺公司当年业务规模发挥了重要作用，以致于在不利的的外部环境下，新联纺公司2018年主营业务收入仍实现了稳定增长；2) 为持续提升公司的盈利能力，增加向高附加值、高服务值的市场转型力度，新联纺公司加大对ODM等高附加值产品相关业务人员的激励力度，导致当年销售人员薪酬增加927.59万元，面料开发等研发费用亦有所增加；3) 由于新联纺公司业务拓展力度和业务转型力度的加大，销售费用中的差旅费、业务招待费用、广告宣传费用和管理费用中的展厅装修等费用增加382.24万元；4) 2018年新联纺公司产生了518.06万元的资产减值损失，较2017年度增加153.4万元，也是导致2018年净利润下滑的原因之一。

2019年1-5月、2019年1-9月，新联纺公司净利率较2018年度有较大幅度提升，并超过2017年度的净利率水平。

同行业可比上市公司相关盈利指标对比如下：

2019年1-9月				
证券代码	证券简称	销售毛利率	销售净利率	净资产收益率

		(%)	(%)	(%)
600605.SH	汇通能源	N/A	N/A	N/A
600287.SH	江苏舜天	8.85	5.51	8.68
600826.SH	兰生股份	5.22	6.69	5.15
000155.SZ	川能动力	31.88	24.38	6.58
000906.SZ	浙商中拓	2.36	0.87	13.40
600710.SH	苏美达	5.88	1.81	9.01
600250.SH	南纺股份	4.10	3.14	3.28
600755.SH	厦门国贸	2.71	1.26	7.92
002091.SZ	江苏国泰	11.90	3.98	9.55
600981.SH	汇鸿集团	5.83	1.24	3.65
均值		8.75	5.43	7.47
中值		5.83	3.14	7.92
新联纺公司		3.58	0.31	6.96
2018 年度				
证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 (%)
600605.SH	汇通能源	4.49	0.89	2.60
600287.SH	江苏舜天	9.39	2.21	4.79
600826.SH	兰生股份	5.09	7.31	7.21
000155.SZ	川能动力	11.92	9.62	9.59
000906.SZ	浙商中拓	2.32	0.49	11.34
600710.SH	苏美达	6.14	1.51	10.83
600250.SH	南纺股份	3.95	18.25	33.59
600755.SH	厦门国贸	3.43	1.19	9.42
002091.SZ	江苏国泰	12.53	4.53	13.64
600981.SH	汇鸿集团	4.98	3.41	18.90
均值		6.42	4.94	12.19
中值		5.04	2.81	10.21
新联纺公司		3.65	0.13	2.84
2017 年度				
证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 (%)
600605.SH	汇通能源	3.65	1.19	4.70
600287.SH	江苏舜天	9.16	2.21	4.34
600826.SH	兰生股份	5.80	9.92	7.90
000155.SZ	川能动力	5.82	5.86	11.07
000906.SZ	浙商中拓	2.39	0.37	8.07
600710.SH	苏美达	5.67	1.48	9.29
600250.SH	南纺股份	4.54	11.53	23.73
600755.SH	厦门国贸	4.12	1.32	9.93
002091.SZ	江苏国泰	11.39	3.31	14.27
600981.SH	汇鸿集团	5.13	2.36	9.54

均值	5.77	3.95	10.28
中值	5.40	2.28	9.42
新联纺公司	2.99	0.25	5.69

数据来源：WIND。

报告期内，新联纺公司毛利率、净利率、资产收益率均低于同行业可比公司，主要原因包括：1) 目前新联纺公司贸易业务中，ODM 订单等高附加值产品订单占比相对较低；2) 新联纺公司主要从事纺织服装产品的贸易业务，市场参与主体众多，市场竞争较为激烈订单毛利相对较低；3) 在整个贸易的产业链中，新联纺公司作为贸易商一般采用市场采购的方式完成订单，持续提升公司业务规模和市场竞争地位，而供应商体系的稳定是重要支撑，为维持与优质供应商良好的长期合作关系，新联纺公司在采购价格方面给予供应商保障一定的毛利率水平；4) 新联纺公司主要从事进出口业务，而上述可比上市公司除贸易业务外，还从事其他与贸易无关的业务，新联纺公司的毛利和净利润的构成与同行业可比上市公司存在一定差异。

3、现金流分析

单位：万元

项目	2019年 1-9月	2019年 1-5月	2018年度	2017年度
经营活动产生的现金流量净额	11,775.23	12,495.62	10,644.71	-7,895.56
投资活动产生的现金流量净额	1,977.58	168.44	-4,352.88	-226.39
筹资活动产生的现金流量净额	-7,510.28	-908.87	1,799.56	7,634.76

(1) 经营活动产生的现金流分析

单位：万元

项目	2019年 1-9月	2019年 1-5月	2018年度	2017年度
销售商品、提供劳务收到的现金	644,395.28	351,117.68	924,159.89	810,995.44
收到的税费返还	73,002.90	48,283.73	113,065.97	110,772.17
收到其他与经营活动有关的现金	4,776.59	2,971.52	21,402.62	22,326.07
经营活动现金流入小计	722,174.77	402,372.93	1,058,628.49	944,093.67
购买商品、接受劳务支付的现金	688,022.08	373,981.89	1,002,657.02	901,943.24
支付给职工以及为职工支付的现金	8,325.15	4,584.94	10,236.69	9,689.25

项目	2019年 1-9月	2019年 1-5月	2018年度	2017年度
支付的各项税费	1,512.47	1,054.17	1,408.46	1,783.50
支付其他与经营活动有关的 现金	12,539.83	10,256.30	33,681.61	38,573.24
经营活动现金流出小计	710,399.54	389,877.31	1,047,983.78	951,989.22
经营活动产生的现金流量净 额	11,775.23	12,495.62	10,644.71	-7,895.56

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司经营活动现金产生的现金流量净额分别-7,895.56万元、10,644.71万元、12,495.62万元和11,775.23万元。其中，2017年经营性现金流为负，主要原因系从2016年10月份开始，美元兑人民币汇率不断提升，人民币持续贬值，至2016年11月末，美元兑人民币汇率已经达到6.9:1的相对高位，在这种情况下，国外客户为了规避人民币升值的风险，选择在年底提前预付大量货款，以锁定订单和工厂产能，导致2016年末预收款项金额较大，2017年经营性现金流入降低。

(2) 投资活动现金流分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司投资活动分别实现现金流量净额-226.39万元、-4,352.88万元、168.44万元和1,977.58万元。新联纺公司2018年度投资活动实现的现金流量净额较2017年度有所减少，主要系2018年新联纺公司投资理财产品资金净流出4,449.17万元所致；新联纺公司2019年1-9月投资活动实现的现金流量净额较2018年度有所上升，主要系2019年新联纺公司投资理财产品资金净流入3,115.00万元所致。

(3) 筹资活动现金流分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，新联纺公司筹资活动分别实现现金流量净额7,634.76万元、1,799.56万元、-908.87万元和-7,510.28万元。2018年度新联纺公司筹资活动实现现金流量净额较2017年度有所减少，主要系2017年收到纺织集团对新联纺公司的增资款9,900.00万元；2019年1-9月，新联纺公司筹资活动实现现金流量净额较2018年度有所减少，主要系新联纺公司2018年度取得借款收到的资金较多所致。

(四) 装饰公司

1、财务状况分析

(1) 资产构成分析

报告期各期末，装饰公司合并资产构成如下表所示：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产								
货币资金	7,922.95	9.98%	7,015.14	9.10%	2,527.85	3.36%	1,492.02	1.75%
应收账款	25,888.00	32.62%	26,514.15	34.40%	29,781.80	39.57%	35,738.81	41.89%
预付款项	33,666.83	42.42%	31,535.81	40.92%	23,091.25	30.68%	17,930.35	21.02%
其他应收款	6,777.84	8.54%	6,955.48	9.02%	10,660.52	14.16%	20,343.57	23.84%
存货	1,564.03	1.97%	1,657.30	2.15%	1,729.33	2.30%	727.13	0.85%
其他流动资产	430.79	0.54%	473.40	0.61%	397.95	0.53%	139.53	0.16%
流动资产合计	76,250.45	96.08%	74,151.28	96.21%	68,188.71	90.59%	76,371.42	89.51%
非流动资产								
长期股权投资	48.88	0.06%	57.60	0.07%	43.24	0.06%	39.89	0.05%
投资性房地产	-	-	-	-	4,436.73	5.89%	4,610.72	5.40%
固定资产	1,739.33	2.19%	1,789.60	2.32%	1,645.06	2.19%	3,400.71	3.99%
无形资产	2.72	0.01%	3.10	0.01%	3.57	0.00%	7.25	0.01%
长期待摊费用	367.15	0.46%	397.59	0.52%	240.81	0.32%	155.20	0.18%
递延所得税资产	644.58	0.81%	674.09	0.87%	571.01	0.76%	613.93	0.72%
其他非流动资产	305.20	0.38%	-	-	142.31	0.19%	120.65	0.14%
非流动资产合计	3,107.86	3.92%	2,921.96	3.79%	7,082.73	9.41%	8,948.36	10.49%
资产总计	79,358.31	100.00%	77,073.24	100.00%	75,271.44	100.00%	85,319.78	100.00%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，装饰公司的总资产分别为85,319.78万元、75,271.44万元、77,073.24万元和79,358.31万元，总体保持稳定。

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，装饰公司的流动资产合计分别为76,371.42万元、68,188.71万元、74,151.28万元和76,250.45万元，占当期期末总资产的比例分别为89.51%、90.59%、96.21%和96.08%；非流动资产合计分别为8,948.36万元、7,082.73万元、2,921.96万元和3,107.86万元，占当期期末总资产的比例分别为10.49%、9.41%、3.79%和3.92%。2019年度，装饰公司的非

流动资产占当期期末总资产的比例下降的主要原因系转让投资性房地产所致。报告期各期末，装饰公司的流动资产比重相对较高且资产结构较为稳定。

装饰公司的流动资产以货币资金、应收账款、预付账款和其他应收款为主。截至2017年末、2018年末、2019年5月末、2019年9月末，上述各项资产总计占当期期末流动资产的比例分别为98.87%、96.88%、97.13%和97.38%。非流动资产主要为投资性房地产和固定资产。截至2017年末、2018年末、2019年5月末、2019年9月末，上述资产账面价值总额占当期期末非流动资产比例分别为89.53%、85.87%、61.25%和55.97%。报告期内，装饰公司主要资产情况分析如下：

1) 流动资产

①货币资金

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，装饰公司的货币资金余额如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
现金	18.18	44.97	22.60	19.50
银行存款	7,854.62	6,794.00	2,505.25	1,462.02
其他货币资金	50.15	176.17	-	10.50
合计	7,922.95	7,015.14	2,527.85	1,492.02
其中：存放在境外的款项总额	-	-	-	-

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，装饰公司的货币资金余额分别为1,492.02万元、2,527.85万元、7,015.14万元和7,922.95万元。报告期内，装饰公司的货币资金主要为银行存款。2019年5月末，装饰公司货币资金余额较2018年末增加4,487.29万元，增幅为177.51%，主要由于收回关联方上海飞马进出口有限公司的货款及部分国外客户加快付款进度所致。

报告期内，装饰公司受到限制的货币资金的具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
货币资金冻结以及信用证保证金	144.15	262.00	-	10.50
合计	144.15	262.00	-	10.50

截至2019年5月31日，装饰公司冻结银行存款为94.00万元，系相关诉讼案件所致，目前相关诉讼案件已结案。截至本核查意见出具日，上述银行存款已解除冻结。

②应收账款

A、应收账款账面余额及坏账准备

报告期内，装饰公司应收账款包括按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款和单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款，具体明细如下：

单位：万元、%

类别	2019年9月30日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	1,980.72	7.08	881.65	44.51	1,099.06
按组合计提坏账准备	26,011.65	92.92	1,222.70	4.70	24,788.94
合计	27,992.36	100.00	2,104.36		25,888.00
类别	2019年5月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	1,932.07	6.72	881.65	45.63	1,050.42
按组合计提坏账准备	26,831.70	93.28	1,367.97	5.10	25,463.73
合计	28,763.78	100.00	2,249.63		26,514.15
类别	2018年12月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	1,921.99	6.08	881.65	45.87	1,040.34
按组合计提坏账准备	29,712.61	93.92	971.15	3.27	28,741.46
合计	31,634.61	100.00	1,852.80		29,781.80
类别	2017年12月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	

按单项计提坏账准备	1,829.86	4.85	881.65	48.18	948.20
按组合计提坏账准备	35,935.84	95.15	1,145.24	3.19	34,790.61
合计	37,765.70	100.00	2,026.89		35,738.81

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，装饰公司的应收账款账面价值分别为35,738.81万元、29,781.80万元、26,514.15万元和25,888.00万元，占比总资产分别为41.89%、39.57%、34.40%和32.62%，呈下降趋势，主要系下游客户回款速度加快所致。

其中，按单项计提坏账准备的明细情况如下：

单位：万元、%

名称	2019年9月30日余额			
	账面余额	坏账准备	计提比例	计提理由
EAST SOCKS INC	1,980.72	881.65	44.51	按不可收回金额计提
名称	2019年5月31日余额			
	账面余额	坏账准备	计提比例	计提理由
EAST SOCKS INC	1,932.07	881.65	45.63	按不可收回金额计提
名称	2018年12月31日余额			
	账面余额	坏账准备	计提比例	计提理由
EAST SOCKS INC	1,921.99	881.65	45.87	按不可收回金额计提
名称	2017年12月31日余额			
	账面余额	坏账准备	计提比例	计提理由
EAST SOCKS INC	1,829.86	881.65	48.18	按不可收回金额计提

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，EAST SOCKS INC应收账款余额分别为1,829.86万元，1,921.99万元、1,932.07万元和1,980.72万元，占比装饰公司当年应收账款的余额分别4.85%、6.08%、6.72%和7.08%。装饰公司自2015年开始与EAST SOCKS INC开展外贸业务，根据与相关供应商约定，装饰公司在未收到EAST SOCKS INC货款时无需支付相关供应商采购款。2016年末，EAST SOCKS INC发生资金周转问题，导致相应的款项无法收回，装饰公司对EAST SOCKS INC的应收款项做单项认定。截至2019年5月31日，装饰公司应收EAST SOCKS INC 1,932.07万元，累计应付货款1,050.42万元，按应收款项与应付账款差额，计提881.65万元坏账准备。纺织集团承诺，若该笔货款存在损失将承担对应的赔付责任。

按组合计提坏账准备的明细情况如下：

单位：万元

名称	2019年9月30日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例（%）
东方国际集团内部关联方组合	800.72	-	
风险组合	25,210.93	1,222.70	4.85
合计	26,011.65	1,222.70	
名称	2019年5月31日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例（%）
东方国际集团内部关联方组合	57.32	-	
风险组合	26,774.39	1,367.97	5.11
合计	26,831.70	1,367.97	
名称	2018年12月31日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例（%）
东方国际集团内部关联方组合	7.75	-	
风险组合	29,704.86	971.15	3.27
合计	29,712.61	971.15	
名称	2017年12月31日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例（%）
东方国际集团内部关联方组合	268.72	-	
风险组合	35,667.12	1,145.24	3.21
合计	35,935.84	1,145.24	

B、应收账款账龄情况

报告期内，装饰公司按账龄法计提坏账的应收账款账龄主要为一年以内，账龄分布明细如下：

单位：万元

账龄	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
3个月以内（含3个月）	23,178.38	24,140.38	27,306.23	27,997.42
3个月-1年（含1年）	1,686.01	1,223.61	867.33	6,596.96
1-2年（含2年）	254.13	530.97	546.34	582.99
2-3年（含3年）	177.78	257.98	278.27	45.58
3年以上	2,696.06	2,610.83	2,636.44	2,542.76
应收账款账面余额合计	27,992.36	28,763.78	31,634.61	37,765.70

账龄	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
坏账准备	2,104.36	2,249.63	1,852.80	2,026.89
应收账款账面价值合计	25,888.00	26,514.15	29,781.80	35,738.81

C、应收账款余额前五名

截至2019年9月末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例（%）
REPUBLIC CLOTHING CORP.	1,984.85	7.09
EAST SOCKS INC	1,980.72	7.08
CATHAY TRADETECH CO. INC.	1,681.48	6.01
新疆金羚羊科技有限公司	1,451.57	5.19
PENTLAND BRANDS LIMITED	1,268.17	4.53
合计	8,366.78	29.90

截至2019年5月末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例（%）
TOPFEELING INTERNATIONAL LIMITED	3,128.47	10.88
ADVANCE APPAREL INTERNATIONAL INC.	2,464.13	8.57
CATHAY TRADE TECH CO. INC.	2,237.84	7.78
EAST SOCKS INC	1,932.07	6.72
KOUWA INDUSTRY CO.,LTD JAPAN	929.71	3.23
合计	10,692.23	37.18

截至2018年末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例（%）
CATHAY TRADETECH CO. INC.	2,979.88	9.42
EAST SOCKS INC	1,921.99	6.08
上海乐企服饰有限公司	1,657.35	5.24
ROOTS FOR SAFETY B.V.	1,226.60	3.88
广东东岳纺织有限公司	1,147.93	3.63

合计	8,933.75	28.25
----	----------	-------

截至2017年末，按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例 (%)
MY STYLE TEXTILE(PTY) LTD.	7,521.96	19.92
ECO-LEAP TEXTILE CO.,LTD.	2,344.04	6.21
CATHAY TRADETECH CO. INC.	1,913.02	5.07
EAST SOCKS INC	1,829.86	4.85
扬州多方服饰有限公司	1,756.89	4.65
合计	15,365.77	40.70

MY STYLE TEXTILE(PTY) LTD2017 年末应收账款余额较大，主要原因系该企业拖欠货款，装饰公司后续已不再与其发生业务往来。根据装饰公司与相关供应商的补充约定，MY STYLE TEXTILE(PTY) LTD.的债权转移至相关供应商，装饰公司的债权债务对冲核销。

③预付账款

A) 预付账款的账龄情况

单位：万元

账龄	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	余额	比例 (%)	余额	比例 (%)	余额	比例 (%)	余额	比例 (%)
1年以内 (含1年)	32,093.05	95.32	30,619.97	97.1	21,804.62	94.43	16,372.15	91.31
1-2年 (含2年)	855.49	2.54	122.83	0.39	602.10	2.61	989.72	5.52
2-3年 (含3年)	167.50	0.50	256.15	0.81	141.37	0.61	207.31	1.16
3年以上	550.79	1.64	536.87	1.70	543.17	2.35	361.18	2.01
合计	33,666.83	100	31,535.81	100	23,091.25	100	17,930.35	100

B) 预付账款余额前五名

按预付对象归集的 2019 年 9 月 30 日余额前五名的预付款情况如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	占预付款项合计的比例 (%)
上海然欣服装有限公司	7,527.77	22.36
上海然天纺织品有限公司	3,578.57	10.63
吐鲁番金品针织有限责任公司	2,182.61	6.48
上海笕尚服饰有限公司	1,768.55	5.25
上海富礼星时装有限公司	1,271.25	3.78
合计	16,328.75	48.50

注：上海然天纺织品有限公司、上海然欣服装有限公司系同一控制下的业务主体，下同。

按预付对象归集的 2019 年 5 月 31 日余额前五名的预付款情况如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	占预付款项合计的比例 (%)
上海然欣服装有限公司	5,630.98	17.86
上海然天纺织品有限公司	4,139.77	13.13
上海美度纺织品有限公司	3,330.70	10.56
吐鲁番金品针织有限责任公司	2,379.86	7.55
江苏立锦塑胶有限公司	1,150.00	3.65
合计	16,631.31	52.75

按预付对象归集的 2018 年 12 月 31 日余额前五名的预付款情况如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	占预付款项合计的比例 (%)
上海然天纺织品有限公司	4,139.77	17.93
上海美度纺织品有限公司	3,924.79	17.00
上海然欣服装有限公司	1,698.27	7.35
上海富礼星时装有限公司	758.03	3.28
福祿哈世国际贸易（上海）有限公司	667.86	2.89
合计	11,188.72	48.45

按预付对象归集的 2017 年 12 月 31 日余额前五名的预付款情况如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	占预付款项合计的比例 (%)
上海然天纺织品有限公司	4,615.36	25.74
上海美度纺织品有限公司	1,194.46	6.66
张家港保税区多方针纺织品贸易有限公司	716.23	3.99
LUHER TEXTILE CO.,LTD.	680.28	3.79
上海富礼星时装有限公司	379.39	2.12
合计	7,585.72	42.30

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，装饰公司预付款项账面余额分别为 17,930.35 万元、23,091.25 万元、31,535.81 万元和 33,666.83 万元，占总资产比重分别为 21.02%、30.68%、40.92%和 42.42%，预付账款主要为预付给供应商的采购款。各期末，装饰公司预付账款持续增加的原因：一、随着装饰公司营业收入及相应的成本规模增加，预付给供应商的采购款也随之增加；二、从 2018 年下半年开始因中美贸易摩擦，部分客户将订单下达以后，提前支付了大量的预付款，旨在锁定原材料和工厂产能，装饰公司为确保货物及时交付，向供货商预付了定金。

④其他应收款

A、其他应收款的账龄情况

单位：万元

账龄	2019 年 9 月 30 日	2019 年 5 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
3 个月以内 (含 3 个月)	5,810.74	4,949.83	5,313.21	18,358.51
3 个月-1 年 (含 1 年)	289.87	82.99	48.71	32.79
1-2 年 (含 2 年)	56.01	201.62	3,580.55	713.57
2-3 年 (含 3 年)	491.25	485.37	481.65	-
3 年以上	755.43	1,831.95	1,817.65	1,817.65
其他应收款账面余额合计	7,403.30	7,551.76	11,241.77	20,922.52
坏账准备	627.05	596.91	581.43	578.95
其他应收款账面价值合计	6,776.25	6,954.84	10,660.33	20,343.57

B、其他应收款按性质分类明细

款项性质	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
往来款项	1,468.30	1,450.64	5,009.64	12,415.76
应收出口退税	5,475.76	5,691.26	5,459.95	7,415.80
押金、保证金	28.19	39.30	40.70	40.21
员工备用金	16.58	29.13	19.12	29.46
垫付款	414.48	341.42	712.35	1,021.30
合计	7,403.30	7,551.76	11,241.77	20,922.52

C、其他应收款余额前五名

按其他应收款对象归集的 2019 年 9 月 30 日余额前五名的其他应收款情况如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	款项性质	占其他应收款总额的比例 (%)
上海市长宁区税务局	5,475.76	出口退税	73.96
上海然天纺织品有限公司	467.35	往来款	6.31
王耀华	430.32	往来款	5.81
上海恒佳服饰有限公司	77.35	往来款	1.04
上海赛悦服饰有限公司	74.18	往来款	1.00
合计	6,524.96		88.12

按其他应收款对象归集的 2019 年 5 月 31 日余额前五名的其他应收款情况如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	款项性质	占其他应收款总额的比例 (%)
上海市长宁区税务局	5,691.26	出口退税	75.36
上海然天纺织品有限公司	467.35	往来款	6.19
王耀华	430.32	往来款	5.70
上海海关代收进口增值税	78.82	往来款	1.04
上海恒佳服饰有限公司	77.35	往来款	1.02

债务人名称	账面余额	款项性质	占其他应收款 总额的比例 (%)
合计	6,745.11		89.31

按其他应收款对象归集的 2018 年 12 月 31 日余额前五名的其他应收款情况如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	款项性质	占其他应收款 总额的比例 (%)
上海市长宁区税务局	5,974.28	出口退税	53.14
上海飞马进出口有限公司	3,510.15	往来款	31.22
上海然天纺织品有限公司	467.35	往来款	4.16
王耀华	430.32	往来款	3.83
上海恒佳服饰有限公司	77.35	往来款	0.69
合计	10,459.45		93.04

按其他应收款对象归集的 2017 年 12 月 31 日余额前五名的其他应收款情况如下：

单位：万元

债务人名称	账面余额	款项性质	占其他应收款 总额的比例 (%)
上海市长宁区税务局	7,415.80	出口退税	35.44
上海诚尚	7,210.61	往来款	34.46
上海飞马进出口有限公司	3,203.94	往来款	15.31
上海然天纺织品有限公司	695.35	往来款	3.32
王耀华	430.32	往来款	2.06
合计	18,956.02		90.59

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，装饰公司其他应收款账面余额分别为 20,343.57 万元、10,660.33 万元、6,954.83 万元和 6,776.25 万元。其中，截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，对上海市长宁区税务的应收出口退税余额分别为 7,415.80 万元、5,974.28 万元、5,691.26 万元和 5,475.76 万元，2018 年末较 2017 年末有所减少的原因主要

为 2017 年末税务局退税进程放缓。以上应收出口退税余额占装饰公司当年其他应收款比例分别为 35.44%、53.14%、75.36%、73.96%，比例上升的原因主要系其他应收款余额逐年下降所致。

2019 年 5 月末，装饰公司其他应收款较 2018 年末减少 3,705.04 万元，减幅为 34.75%，主要系收回上海飞马进出口有限公司往来款所致。

⑤ 存货

报告期各期末，装饰公司存货构成情况如下：

单位：万元、%

	2019 年 9 月 30 日		2019 年 5 月 31 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
库存商品	1,564.03	100.00	1,657.30	100.00	1,729.33	100.00	727.13	100.00
合计	1,564.03	100.00	1,657.30	100.00	1,729.33	100.00	727.13	100.00

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，装饰公司存货的账面价值分别为 727.13 万元、1,729.33 万元、1,657.30 万元和 1,564.03 万元，占比总资产分别为 0.85%、2.30%、2.15% 和 1.97%。各期末，装饰公司存货均为库存商品。

2018 年末，装饰公司存货账面价值较 2017 年末增加 1,002.19 万元，增幅为 137.83%，主要系 2018 年装饰公司收购关联方上海诚尚的剩余存货所致。

2) 非流动资产

① 固定资产

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，装饰公司固定资产账面价值具体情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日		2019 年 5 月 31 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
一、账面原	3,419.61	100.00%	3,416.35	100.00%	3,212.68	100.00%	5,619.71	100.00%

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
值合计								
房屋及建筑物	1,995.07	58.34%	1,995.07	58.40%	1,995.07	62.10%	1,995.07	35.50%
机器设备	554.34	16.21%	553.32	16.20%	352.41	10.97%	2,601.77	46.30%
运输工具	378.10	11.06%	378.10	11.07%	378.10	11.77%	472.17	8.40%
办公设备	492.09	14.39%	489.85	14.34%	487.09	15.16%	550.70	9.80%
二、累计折旧合计	1,680.28	100.00%	1,626.75	100%	1,567.62	100.00%	2,219.00	100.00%
房屋及建筑物	798.75	47.54%	780.70	47.99%	758.14	48.36%	703.98	31.73%
机器设备	158.09	9.41%	137.74	8.47%	121.92	7.78%	724.06	32.63%
运输工具	300.22	17.87%	294.56	18.11%	285.29	18.20%	341.32	15.38%
办公设备	423.23	25.19%	413.74	25.43%	402.28	25.66%	449.64	20.26%
三、账面价值合计	1,739.33	100.00%	1,789.60	100.00%	1,645.06	100.00%	3,400.71	100.00%
房屋及建筑物	1,196.32	68.78%	1,214.38	67.86%	1,236.94	75.19%	1,291.09	37.97%
机器设备	396.25	22.78%	415.58	23.22%	230.50	14.01%	1,877.71	55.22%
运输工具	77.89	4.48%	83.54	4.67%	92.81	5.64%	130.85	3.85%
办公设备	68.86	3.96%	76.10	4.25%	84.81	5.16%	101.06	2.97%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，装饰公司固定资产的账面价值分别为3,400.71万元、1,645.06万元、1,789.60万元和1,739.33万元，占比总资产分别为3.99%、2.19%、2.32%和2.19%，装饰公司的固定资产主要为机器

设备。2018年末，装饰公司固定资产账面价值较2017年末减少1,755.65万元，减幅为51.63%，主要原因系2018年末剥离亏损孙公司上海诚尚公司后停止生产，该部份固定资产停止使用，装饰公司对其进行了处置，因此当年机器设备大幅减少所致。

(2) 负债结构分析

报告期各期末，装饰公司负债构成情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债								
短期借款	8,109.15	12.00%	7,748.29	11.83%	7,987.43	13.63%	154.84	0.24%
应付票据	483.51	0.72%	1,950.95	2.98%	287.39	0.49%	726.47	1.13%
应付账款	29,134.95	43.13%	28,583.01	43.63%	27,153.67	46.34%	32,487.04	50.51%
预收款项	28,128.41	41.64%	24,162.96	36.88%	19,631.37	33.50%	17,452.00	27.13%
应付职工薪酬	188.08	0.28%	50.87	0.08%	1,140.00	1.95%	1,000.47	1.56%
应交税费	188.85	0.28%	764.11	1.17%	164.82	0.28%	234.15	0.36%
其他应付款	1,306.81	1.93%	2,192.94	3.35%	2,201.47	3.76%	12,260.36	19.06%
其中：应付利息	10.09	0.01%	28.16	0.04%	27.15	0.05%	0.00	0.00%
应付股利	2.75	0.00%	2.75	0.00%	2.75	0.00%	2.75	0.00%
流动负债合计	67,539.77	100.00%	65,453.13	99.91%	58,566.15	100.00%	64,315.34	100.00%
非流动负债								
预计负债	-	-	56.85	0.09%				
非流动负债合计	-	-	-	-	-	-	-	-
负债合计	67,539.77	100.00%	65,509.97	100.00%	58,566.15	100.00%	64,315.34	100.00%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，装饰公司的总负债分别为64,315.34万元、58,566.15万元、65,509.97万元和67,539.77万元，报告期内总体保持稳定。

截至2017年末、2018年末和2019年9月末，装饰公司流动负债占总负债的比例均为100%，2019年5月末，装饰公司流动负债占总负债的比例均为99.91%。装饰公司流动负债主要为短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款。

1) 流动负债

报告期内，装饰公司流动负债情况分析如下：

①短期借款

报告期内，装饰公司短期借款的明细如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日余额	2019年5月31日余额	2018年12月31日余额	2017年12月31日余额
信用借款	8,109.15	7,748.29	7,987.43	154.84
合计	8,109.15	7,748.29	7,987.43	154.84

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，装饰公司短期借款余额分别为154.84万元、7,987.43万元、7,748.29万元和8,109.15万元，占比总负债分别为0.24%、13.63%、11.83%和12.00%。报告期内，装饰公司短期借款主要为银行信用借款及向纺织集团财务公司的信用借款。

2018年末，装饰公司的短期借款余额较2017年末增加7,832.58万元，2018年前装饰公司主要向纺织集团进行借款计入其他应付款科目中。2018年以后，装饰公司向纺织集团财务公司借款计入短期借款科目，导致2018年短期借款余额大幅增加。

②应付票据及应付账款

A、应付票据

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，装饰公司应付票据余额的情况如下：

单位：万元

种类	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
银行承兑汇票	483.51	1,950.95	287.39	726.47
合计	483.51	1,950.95	287.39	726.47

2019年5月末，装饰公司应付票据较2018年末增加1,663.56万元，增幅为578.85%，主要原因系因正常业务往来增加对吐鲁番金品针织有限责任公司应付票据增加1,451万元应付票据所致。

B、应付账款

装饰公司的应付账款主要为一年以内，账龄分布明细如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内(含1年)	26,164.73	89.81%	25,747.57	90.08%	24,607.83	90.62%	30,277.40	93.20%
1-2年(含2年)	745.37	2.56%	551.47	1.93%	752.78	2.77%	1,376.63	4.24%
2-3年(含3年)	709.30	2.43%	1,156.33	4.05%	1,123.30	4.14%	111.42	0.34%
3年以上	1,515.55	5.20%	1,127.64	3.95%	669.76	2.47%	721.59	2.22%
合计	29,134.95	100.00%	28,583.01	100.00%	27,153.67	100.00%	32,487.04	100.00%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末及2019年9月末，装饰公司应付账款的账面价值分别为32,487.04万元、27,153.67万元、28,583.01万元和29,134.95万元，占比总负债分别为50.51%、46.34%、43.63%和43.13%。2018年末，装饰公司应付账款账面价值较2017年末减少5,333.37万元，减幅为16.42%，主要原因系2018年根据装饰公司与相关供应商的补充协议，MY STYLE TEXTILE(PTY) LTD.的债权转移至相关供应商，装饰公司的债权债务对冲核销所致。

③预收账款

报告期内，装饰公司预收款项账龄分布明细如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内(含1年)	26,368.66	93.74%	22,414.20	92.76%	17,846.34	90.91%	15,349.65	87.95%
1-2年(含2年)	936.63	3.33%	971.26	4.02%	601.99	3.07%	1,355.23	7.77%
2-3年(含3年)	324.81	1.15%	362.15	1.50%	673.52	3.43%	171.49	0.98%
3年以上	498.31	1.77%	415.35	1.72%	509.52	2.60%	575.63	3.30%
合计	28,128.41	100.00%	24,162.96	100.00%	19,631.37	100.00%	17,452.00	100.00%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末及2019年9月末，装饰公司的预收款项分别为17,452.00万元、19,631.37万元、24,162.96万元和28,128.41万元，占比总负债分别为27.13%、33.50%、36.88%和41.64%。各期末，装饰公司预收账款余额呈上升趋势，主要原因系：其一，随着装饰公司营业收入规模增加，预收客户定金也随之增加；其二，从2018年下半年开始因中美贸易摩擦，部分客户将订单下达以后，提前支付了大量的预付款，旨在锁定原材料和工厂产能。

④其他应付款

报告期内，装饰公司合计的其他应付款的具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付利息	10.09	0.77%	28.16	1.28%	27.15	1.23%	-	-
应付股利	2.75	0.21%	2.75	0.13%	2.75	0.12%	2.75	0.02%
其他应付款	1,293.96	99.02%	2,162.03	98.59%	2,171.57	98.64%	12,257.61	99.98%
合计	1,306.81	100.00%	2,192.94	100.00%	2,201.47	100.00%	12,260.36	100.00%

截至2017年末、2018年末、2019年5月末及2019年9月末，装饰公司其他应付款按性质分类明细如下表所示：

单位：万元

种类	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
外部往来款项	657.73	1,435.34	1,302.50	1,382.16
内部往来款项	107.83	7.91	17.95	10,017.92
预提费用	228.88	417.25	651.14	555.64
代扣代缴的其他应付款	237.44	239.45	137.90	239.80
押金	62.09	62.09	62.09	62.09
合计	1,293.96	2,162.03	2,171.57	12,257.61

截至2017年末、2018年末、2019年5月末及2019年9月末，装饰公司合计的其他应付款余额分别为12,260.36万元、2,201.47万元、2,192.94万元和1,306.81万元，占总负债比例分别为19.06%、3.76%、3.35%和1.93%。

2018年末，装饰公司合计的其他应付款较2017年末减少10,058.89万元，减幅为82.04%，主要原因系2017年的内部往来款中涉及与纺织集团财务公司的资金拆借款项10,000.00万元。2018年以后，装饰公司通过向纺织集团财务公司借款，计入短期借款科目，导致2018年末合计的其他应付款较2017年末大幅减少。

2019年9月末，装饰公司合计的其他应付款较2019年5月末减少886.13万元，减幅为40.41%，主要原因系2017年收到美梭赔偿款，根据税务局暂扣的退税款金额保留了相应的其他应付款，2019年5-9月该款项结转所致。

(3) 偿债能力分析

1) 主要偿债指标及其分析

各期内，装饰公司各项主要偿债指标如下：

单位：万元

项目	2019年9月 30日/2019年 1-9月	2019年5月 31日/2019年 1-5月	2018年12月 31日/2018年 度	2017年12月 31日/2017年 度
流动比率（倍）	1.13	1.13	1.16	1.19
速动比率（倍）	1.11	1.11	1.13	1.18
资产负债率	85.11%	85.00%	77.81%	75.38%
息税折旧摊销前利润	1,183.96	601.18	1,731.31	2,069.12
利息保障倍数（倍）	3.43	3.44	2.41	3.11

截至2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，装饰公司的流动比率分别为1.19、1.16、1.13和1.13，速动比率分别为1.18、1.13、1.11和1.11。报告期内，装饰公司流动比率和速动比率有所下降，主要系预收货款增加的影响。各期末，装饰公司预收账款余额呈上升趋势，主要原因系：其一，随着装饰公司营业收入规模增加，预收客户定金也随之增加；其二，从2018年下半年开始因中美贸易摩擦，部分客户将订单下达以后，提前支付了大量的预付款，旨在锁定原材料和工厂产能。

从长期偿债能力指标判断，装饰公司资产负债率较高，主要原因系装饰公司主要通过市场采购的方式完成产品订单，自身固定资产投资相对较少，资产模式相对较轻，通过多年的业务发展形成了规模较大的业务体量，产生了较大规模的往来结算科目，导致整体资产负债率水平较高。

报告期内，装饰公司的利息保障倍数保持稳定。

2) 与同行业可比上市公司的比较分析

2019年9月30日				
证券代码	证券简称	资产负债率（%）	流动比率（倍）	速动比率（倍）
600287.SH	江苏舜天	53.70	1.51	1.31
600826.SH	兰生股份	21.77	3.32	3.16
000155.SZ	川能动力	42.14	3.81	3.70
000906.SZ	浙商中拓	81.43	1.15	0.83
600710.SH	苏美达	79.68	1.02	0.88
600250.SH	南纺股份	63.65	0.53	0.50
600755.SH	厦门国贸	72.31	1.29	0.64

2019年9月30日				
证券代码	证券简称	资产负债率 (%)	流动比率 (倍)	速动比率 (倍)
002091.SZ	江苏国泰	53.04	1.64	1.36
600981.SH	汇鸿集团	76.03	1.24	1.03
均值		60.42	1.72	1.49
中值		63.65	1.29	1.03
装饰公司		85.11	1.13	1.11
2018年12月31日				
证券代码	证券简称	资产负债率 (%)	流动比率 (倍)	速动比率 (倍)
600605.SH	汇通能源	41.81	1.52	1.51
600287.SH	江苏舜天	48.91	1.34	1.16
600826.SH	兰生股份	25.90	2.99	2.85
000155.SZ	川能动力	47.59	2.84	2.78
000906.SZ	浙商中拓	74.75	1.22	0.85
600710.SH	苏美达	80.18	1.00	0.87
600250.SH	南纺股份	65.57	0.50	0.48
600755.SH	厦门国贸	65.81	1.38	0.69
002091.SZ	江苏国泰	53.06	1.53	1.31
600981.SH	汇鸿集团	76.01	0.97	0.80
均值		57.96	1.53	1.33
中值		59.32	1.36	1.01
装饰公司		77.81	1.16	1.13
2017年12月31日				
证券代码	证券简称	资产负债率 (%)	流动比率 (倍)	速动比率 (倍)
600605.SH	汇通能源	45.62	1.51	1.50
600287.SH	江苏舜天	50.32	1.28	1.03
600826.SH	兰生股份	26.84	2.88	2.76
000155.SZ	川能动力	45.82	2.41	2.39
000906.SZ	浙商中拓	74.74	1.21	0.90
600710.SH	苏美达	82.92	1.01	0.89
600250.SH	南纺股份	76.93	0.50	0.47
600755.SH	厦门国贸	63.58	1.44	0.73
002091.SZ	江苏国泰	51.85	1.63	1.46
600981.SH	汇鸿集团	72.52	1.11	0.90
均值		59.11	1.50	1.30
中值		57.72	1.36	0.97
装饰公司		75.18	1.19	1.18

数据来源：WIND。

报告期各期末，装饰公司资产负债率较同行业可比公司均值和中值高，主要

原因系：1) 装饰公司主要通过市场采购的方式完成产品订单，自身固定资产投入相对较少，资产模式相对较轻，通过多年的业务发展形成了规模较大的业务体量，产生了较大规模的往来结算科目，导致整体资产负债率水平较高；2) 同行业可比上市公司拥有银行、资本市场等多种融资渠道，具有良好的融资能力。上市公司能够通过股权直接融资筹集资金，弥补资金缺口，改善资本结构、缓解资金压力。此外，上市公司一般需要储备充足的资金以保障经营发展，确保上市公司在金融环境发生变化时能具备一定的风险承受能力。因此，上市公司相较于标的公司留存的现金储备更为充裕。部分同行业可比上市公司在上市后逐步实现多元化经营，而装饰公司主营业务几乎全部为进出口贸易业务，流动资产和流动负债较高，因此资产负债率相对较高。

(4) 营运能力分析

1) 主要资产周转指标及其分析

报告期内，装饰公司各项主要资产周转指标如下：

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
应收账款周转率（次/年）	10.40	9.78	9.02	6.09
存货周转率（次/年）	182.17	169.65	243.88	314.27

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，装饰公司应收账款周转率分别为6.09、9.02、9.78和10.40。报告期内，装饰公司应收账款周转率总体稳中有升，主要系客户回款速度加快所致。

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，装饰公司存货周转率分别为314.27、243.88、169.65和182.17，报告期内，装饰公司存货周转率总体较高，原因是装饰公司根据订单开展存货采购，各期末存货余额均较小，存货库龄较短，因此存货周转率较高。

2) 与同行业可比上市公司的比较分析

2019年1-9月/2019年9月30日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率（次/年）	存货周转率（次/年）
600287.SH	江苏舜天	9.19	7.57
600826.SH	兰生股份	17.98	18.56

000155.SZ	川能动力	1.21	9.79
000906.SZ	浙商中拓	14.54	12.64
600710.SH	苏美达	7.58	14.06
600250.SH	南纺股份	5.71	21.35
600755.SH	厦门国贸	40.04	4.52
002091.SZ	江苏国泰	5.76	8.90
600981.SH	汇鸿集团	7.35	7.09
均值		12.15	11.61
中值		7.58	9.79
装饰公司		10.40	182.17

2018年度/2018年12月31日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率(次/年)	存货周转率(次/年)
600605.SH	汇通能源	8.05	604.45
600287.SH	江苏舜天	13.98	12.70
600826.SH	兰生股份	22.85	24.54
000155.SZ	川能动力	3.49	67.71
000906.SZ	浙商中拓	24.85	22.32
600710.SH	苏美达	10.78	18.90
600250.SH	南纺股份	9.97	30.49
600755.SH	厦门国贸	59.82	6.59
002091.SZ	江苏国泰	7.65	15.32
600981.SH	汇鸿集团	11.34	10.57
均值		17.28	23.24
中值		11.06	18.90
装饰公司		9.02	243.88

2017年度/2017年12月31日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率(次/年)	存货周转率(次/年)
600605.SH	汇通能源	6.16	1,059.42
600287.SH	江苏舜天	16.42	12.55
600826.SH	兰生股份	23.55	33.14
000155.SZ	川能动力	7.32	184.74
000906.SZ	浙商中拓	25.57	24.82
600710.SH	苏美达	11.48	19.00
600250.SH	南纺股份	10.20	21.96
600755.SH	厦门国贸	50.26	5.90
002091.SZ	江苏国泰	8.57	18.97
600981.SH	汇鸿集团	8.83	9.46
均值		16.84	36.73

2017年度/2017年12月31日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率（次/年）	存货周转率（次/年）
中值		10.84	19.00
装饰公司		6.09	314.27

数据来源：WIND。

由上表可见，同行业上市公司应收账款周转率和存货周转率分布较为离散。装饰公司应收账款周转率总体呈上升趋势，2017年及2018年，装饰公司应收账款周转率低于行业平均值和中值，2019年1-9月，装饰应收账款周转率高于行业中值，低于平均值，主要是由于近年来装饰公司下游客户回款加快。装饰公司存货周转率高于同行业可比公司，主要系装饰公司根据订单开展存货采购，各期末存货余额均较小，存货库龄较短，因此存货周转率较高。

2、盈利能力分析

装饰公司最近两年一期的利润表如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一、营业总收入	232,508.85	100.00%	123,027.99	100.00%	313,016.88	100.00%	274,855.10	100.00%
其中：营业收入	232,508.85	100.00%	123,027.99	100.00%	313,016.88	100.00%	274,855.10	100.00%
二、营业总成本	232,251.08	99.89%	122,801.59	99.82%	312,920.21	99.97%	274,880.57	100.01%
其中：营业成本	224,982.93	96.76%	119,695.66	97.29%	299,546.37	95.70%	266,712.26	97.04%
税金及附加	92.99	0.04%	53.14	0.04%	227.57	0.07%	245.45	0.09%
销售费用	5,083.13	2.19%	2,738.82	2.23%	8,129.47	2.60%	7,141.22	2.60%
管理费用	1,659.55	0.71%	911.24	0.74%	2,395.38	0.77%	2,346.74	0.85%
研发费用	198.77	0.09%	104.51	0.08%	303.30	0.10%	0.00	0.00%
财务费用	233.70	0.10%	-701.78	-0.57%	2,318.11	0.74%	-1,565.09	-0.57%
其中：利息费用	344.82	0.15%	174.55	0.14%	718.25	0.23%	664.49	0.24%
利息收入	52.35	0.02%	10.84	0.01%	25.64	0.01%	15.14	0.01%
加：其他收益	4.52	0.00%	-	0.00%	194.32	0.06%	109.95	0.04%
投资收益（损失以“-”号填列）	5.64	0.00%	14.35	0.01%	3.35	0.00%	-0.11	0.00%
信用减值损失（损失以“-”号填列）	194.52	0.08%	79.38	0.06%	-	-	-	-
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	171.60	0.05%	-346.26	-0.13%
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	52.35	0.02%	3.24	0.00%

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	462.45	0.20%	320.14	0.26%	518.30	0.17%	-258.63	-0.09%
加：营业外收入	206.62	0.09%	0.18	0.00%	1.74	0.00%	1,159.70	0.42%
减：营业外支出	82.77	0.04%	61.06	0.05%	12.13	0.00%	5.44	0.00%
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	586.29	0.25%	259.27	0.21%	507.90	0.16%	895.62	0.33%
减：所得税费用	158.80	0.07%	87.04	0.07%	69.71	0.02%	211.78	0.08%
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	427.50	0.18%	172.22	0.14%	438.20	0.14%	683.84	0.25%
归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）								
少数股东损益（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-	-	-	-	-
六、其他综合收益的税后净额								
归属母公司所有者的其他综合收益的税后净额	-	-	-	-	-	-	-	-
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额	-	-	-	-	-	-	-	-
七、综合收益总额	427.50	0.18%	172.22	0.14%	438.20	0.14%	683.84	0.25%
归属于母公司所有者的综合收益总额								
归属于少数股东的综合收益总额	427.50	0.18%	172.22	0.14%	438.20	0.14%	683.84	0.25%

（1）营业收入分析

报告期内，装饰公司营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	232,068.45	99.81%	122,840.27	99.85%	312,230.46	99.75%	274,177.92	99.75%
其他业务收入	440.40	0.19%	187.72	0.15%	786.42	0.25%	677.19	0.25%
合计	232,508.85	100.00%	123,027.99	100.00%	313,016.88	100.00%	274,855.10	100.00%

报告期内，装饰公司的营业收入主要来源于主营业务收入，2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，装饰公司主营业务收入占比分别为99.75%、

99.75%、99.85%及99.81%。装饰公司的其他业务收入主要系租金收入和服务费收入。

报告期内，装饰公司分业务类型收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口业务	3,419.75	1.47%	1,292.03	1.05%	2,277.96	0.73%	2,114.67	0.77%
出口业务	215,239.35	92.75%	114,532.22	93.24%	291,852.12	93.47%	258,111.87	94.14%
内贸业务	13,409.35	5.78%	7,016.03	5.71%	18,100.37	5.80%	13,951.37	5.09%
合计	232,068.45	100.00%	122,840.28	100.00%	312,230.46	100.0%	274,177.92	100.0%

报告期内，装饰公司的主营业务收入主要来源于出口业务收入。2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，装饰公司出口业务收入分别为258,111.87万元、291,852.12万元、114,532.22万元以及215,239.35万元，占主营业务收入比重分别为94.14%、93.47%、93.24%及92.75%。装饰公司出口业务收入规模保持稳定。

(2) 毛利分析

报告期内，装饰公司主营业务毛利构成及毛利率情况如下：

单位：万元

毛利	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口业务	158.73	2.24%	81.09	2.57%	317.07	2.46%	100.24	1.31%
出口业务	6,739.47	94.93%	2,907.55	92.24%	12,359.32	95.92%	7,447.98	97.15%
内贸业务	200.86	2.83%	163.49	5.19%	208.77	1.62%	118.50	1.55%
合计	7,099.06	100.00%	3,152.14	100.00%	12,885.16	100.00%	7,666.72	100.00%

报告期内，装饰公司毛利主要来源于出口业务，2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，出口毛利合计分别为7,666.72万元、12,885.16万元、3,152.14万元和7,099.06万元，合计占比分别为97.15%、95.92%、92.24%及94.93%。

毛利率	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
进口业务	4.64%	6.28%	13.92%	4.74%
出口业务	3.13%	2.54%	4.23%	2.89%

内贸业务	1.50%	2.33%	1.15%	0.85%
主营业务毛利率	3.06%	2.57%	4.13%	2.80%
综合毛利率	3.24%	2.71%	4.30%	2.96%

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，装饰公司主营业务毛利率分别为2.80%、4.13%、2.57%及3.06%。2018年度，装饰公司综合毛利率较2017年度有所上升，主要系装饰公司2018年逐渐进行业务调整，包括毛衫在内的高毛利产品收入占比提高所致。

2019年1-5月毛利率低于其他两期，主要原因系：其一，受季节性因素影响，装饰公司上半年产品毛利率较全年略低，高毛利的毛衫类业务集中在下半年；其二，2018年底开始，受中美贸易战影响，市场环境不佳，导致毛利率有所降低。

2019年1-9月毛利率较2019年1-5月毛利率略有回升，系季节性因素影响所致。

同行业可比上市公司的毛利率情况对比如下：

证券代码	证券简称	2019年1-9月(%)	2018年度(%)	2017年度(%)
600605.SH	汇通能源	N/A	4.49	3.65
600287.SH	江苏舜天	8.85	9.39	9.16
600826.SH	兰生股份	5.22	5.09	5.80
000155.SZ	川能动力	31.88	11.92	5.82
000906.SZ	浙商中拓	2.36	2.32	2.39
600710.SH	苏美达	5.88	6.14	5.67
600250.SH	南纺股份	4.10	3.95	4.54
600755.SH	厦门国贸	2.71	3.43	4.12
002091.SZ	江苏国泰	11.90	12.53	11.39
600981.SH	汇鸿集团	5.83	4.98	5.13
均值		8.75	6.42	5.77
中值		5.83	5.04	5.40
装饰公司		3.24	4.30	2.96

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，装饰公司综合毛利率略低于同行业可比上市公司平均水平。主要原因包括：其一，装饰公司主要从事纺织服装产品的贸易业务，市场参与主体众多，市场竞争较为激烈订单毛利相对较低。其二，装饰公司主要从事进出口及内贸等贸易类业务，而上述可比上市公司除贸易业务外，还从事其他与贸易无关的业务，因此装饰公司的毛利构成与

同行业可比上市公司存在一定差异。

经查阅同行业可比上市公司年度报告，上述公司贸易类业务的毛利率情况如下：

证券简称	相关业务	2018年度(%)	2017年度(%)
汇通能源	贸易业务	0.55	0.54
江苏舜天	商品流通收入	9.15	8.87
兰生股份	贸易	4.81	5.53
川能动力	贸易业务	3.09	2.86
浙商中拓	供应链集成业务	2.26	2.23
苏美达	供应链运营	2.16	2.09
南纺股份	进出口贸易及国内贸易	1.21	1.72
厦门国贸	供应链管理业务	1.31	1.31
江苏国泰	贸易类	12.02	10.58
汇鸿集团	自营进出口及内贸业务	4.17	4.38
均值		4.07	4.01
中值		2.68	2.55
装饰公司		4.30	2.96

2017年度装饰公司主营业务毛利率低于同行业可比上市公司贸易类收入的毛利率均值，但随着装饰公司近年来逐步做业务调整、增加高附加值、高服务值的市场开拓力度，毛利率水平逐步提升，2018年度装饰公司主营业务毛利率已接近于同行业可比上市公司贸易类收入的毛利率均值；且装饰公司主营业务毛利率均高于同行业可比上市公司贸易类收入的毛利率中值，装饰公司主营业务毛利率总体处于行业合理水平。

(3) 期间费用分析

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比
销售费用	5,083.13	2.19%	2,738.82	2.23%	8,129.47	2.60%	7,141.22	2.60%
管理费用	1,659.55	0.71%	911.24	0.74%	2,395.38	0.77%	2,346.74	0.85%
财务费用	233.70	0.10%	-701.78	-0.57%	2,318.11	0.74%	-1,565.09	-0.57%
期间费用合计	6,976.38	3.00%	2,948.28	2.40%	12,842.97	4.10%	7,922.86	2.88%

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，装饰公司的期间费用分别为7,922.86万元、12,842.97万元、2,948.28万元和6,976.38万元，期间费用占营

业收入之比分别为2.88%、4.10%、2.40%以及3.00%，期间费用以及期间费用占收入之比较为稳定。

1) 销售费用分析

报告期内，装饰公司销售费用明细如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	1,721.13	33.86%	935.29	34.15%	2,837.09	34.90%	2,560.85	35.86%
业务经费	1,595.61	31.39%	954.18	34.84%	3,119.18	38.37%	2,471.25	34.61%
运输费	531.12	10.45%	328.86	12.01%	391.08	4.81%	786.94	11.02%
保险费	435.73	8.57%	78.16	2.85%	450.06	5.54%	103.36	1.45%
办公费	197.48	3.89%	99.48	3.63%	278.17	3.42%	289.14	4.05%
销售服务费	152.18	2.99%	79.93	2.92%	364.74	4.49%	18.37	0.26%
差旅费	149.72	2.95%	76.43	2.79%	195.23	2.40%	140.93	1.97%
业务招待费	91.07	1.79%	57.54	2.10%	105.35	1.30%	121.98	1.71%
展览费	81.96	1.61%	76.42	2.79%	103.45	1.27%	105.41	1.48%
样品及产品损耗	48.95	0.96%	21.07	0.77%	225.75	2.78%	465.87	6.52%
折旧费	32.38	0.64%	13.79	0.50%	15.12	0.19%	8.22	0.12%
租赁费	16.12	0.32%	0.84	0.03%	2.26	0.03%	15.76	0.22%
其他	29.67	0.58%	16.85	0.62%	42.00	0.52%	53.14	0.74%
合计	5,083.13	100.00%	2,738.82	100.00%	8,129.47	100.00%	7,141.22	100.00%

装饰公司销售费用主要系销售人员职工薪酬和业务经费，报告期内，销售人员职工薪酬基本保持稳定。2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，装饰公司销售费用占营业收入之比分别为2.60%、2.60%、2.23%及2.19%，占比相对稳定。2018年销售费用较2017年增加988.25万元，增幅为13.84%，主要原因系业务经费随收入规模增加而相应增加所致。

2) 管理费用分析

报告期内，装饰公司管理费用明细如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	918.38	55.34%	489.14	53.68%	1,448.36	60.46%	1,422.97	60.64%
折旧费	141.84	8.55%	112.91	12.39%	249.41	10.41%	291.17	12.41%
物业费	109.19	6.58%	70.16	7.70%	141.96	5.93%	115.04	4.90%

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
办公费	79.78	4.81%	45.41	4.98%	107.67	4.49%	144.47	6.16%
展览费	64.92	3.91%	31.14	3.42%	65.78	2.75%	18.54	0.79%
长期待摊费用摊销	64.24	3.87%	32.67	3.59%	35.87	1.50%	3.79	0.16%
咨询费	61.41	3.70%	43.86	4.81%	89.08	3.72%	100.11	4.27%
差旅费	59.02	3.56%	14.54	1.60%	55.40	2.31%	73.14	3.12%
业务招待费	38.02	2.29%	21.84	2.40%	49.11	2.05%	49.79	2.12%
聘请中介机构费用	35.93	2.17%	16.92	1.86%	36.74	1.53%	17.55	0.75%
能源费	24.71	1.49%	11.91	1.31%	19.16	0.80%	13.05	0.56%
保险费	9.30	0.56%	7.07	0.78%	25.33	1.06%	21.59	0.92%
无形资产摊销	0.85	0.05%	0.47	0.05%	3.69	0.15%	4.78	0.20%
其他	51.97	3.13%	13.21	1.45%	67.82	2.83%	70.75	3.01%
合计	1,659.55	100.00%	911.24	100.00%	2,395.38	100.00%	2,346.74	100.00%

报告期内，装饰公司管理费用主要系由管理层人员薪酬构成。2017年度、2018年度及、2019年1-5月2019年1-9月，装饰公司管理费用占营业收入之比分别为0.85%、0.77%、0.74%及0.71%。报告期内，装饰公司管理费用总体保持稳定。

3) 财务费用分析

报告期内，装饰公司财务费用明细如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
利息费用	344.82	174.55	718.25	664.49
减：利息收入	52.35	10.84	25.64	15.14
金融机构手续费	172.82	94.09	205.17	369.68
汇兑损益	-231.58	-959.58	1,420.33	-2,584.12
合计	233.70	-701.78	2,318.11	-1,565.09

报告期内，装饰公司财务费用主要系利息费用、利息收入和汇兑损益。报告期内，装饰公司汇兑损益有所波动，主要原因系人民币对美元等外币的汇率波动所致。

(4) 非经常性损益分析

报告期内，装饰公司的非经常性损益情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
非流动性资产处置损益	-0.16	-0.16	51.73	3.24
计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	4.52	-	194.32	109.95
同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益	-	-	209.09	116.69
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	124.00	-0.01	-9.77	1,154.25
非经常性损益合计	128.37	-0.01	445.37	1,384.14
减：所得税影响金额	32.09	-0.00	111.34	346.04
扣除所得税影响后的非经常性损益	96.27	-0.00	334.02	1,038.11
其中：归属于母公司所有者的非经常性损益	96.27	-0.00	334.02	1,038.11
归属于少数股东的非经常性损益	-	-	-	-

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，装饰公司非经常性损益主要为政府补助、同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益和收到的诉讼赔款。其中，装饰公司上述各期计入当期损益的政府补助分别为109.95万元、194.32万元、0.00万元和4.52万元，报告期内政府补助主要系2017年、2018年收到的国家外经贸发展专项资金。装饰公司获得的政府补助取决于国家和地方的相关政策及支持力度，政府补助主要与申报项目有关的政府补助，装饰公司对项目的投入及项目发生的费用远大于收到的政府补助，因此，装饰公司报告期净利润对政府补助不存在较大的依赖性。此外，2017年的非经常性损益包含收到的诉讼赔款615.86万元，该部分事项已解决。综上所述，非经常性损益不会对装饰公司主体盈利稳定性造成较大影响。非经常性损益不会对装饰公司主体盈利稳定性造成较大影响。

（5）盈利能力分析

1) 利润来源分析

报告期内，装饰公司相关利润指标如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比
营业毛利	7,525.92	3.24%	3,332.34	2.71%	13,470.51	4.30%	8,142.84	2.96%
主营业务毛利	7,099.06	3.06%	3,152.14	2.57%	12,885.16	4.12%	7,666.72	2.79%
营业利润	462.45	0.20%	320.14	0.26%	518.30	0.17%	-258.63	-0.09%
利润总额	586.29	0.25%	259.27	0.21%	507.90	0.16%	895.62	0.33%
净利润	427.50	0.18%	172.22	0.14%	438.20	0.14%	683.84	0.25%

2017年度、2018年度及2019年1-5月和2019年1-9月，装饰公司主营业务毛利分别为7,666.72万元、12,885.16万元、3,152.14万元和7,099.06万元。其中，2018年主营业务毛利较2017年增长5,218.44万元，增幅为68.07%，主要原因系装饰公司2018年逐渐进行业务调整，增加高附加值、高服务值的市场开拓力度所致。

2) 盈利能力指标分析

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
毛利率	3.24%	2.71%	4.30%	2.96%
期间费用率	2.99%	2.40%	4.10%	2.88%
营业利润率	0.20%	0.26%	0.17%	-0.09%
净利率	0.18%	0.14%	0.14%	0.25%
净资产收益率	4.00%	2.92%	2.32%	4.36%

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，装饰公司综合毛利率分别为2.96%、4.30%、2.71%及3.24%。2018年，装饰公司主营业务毛利率较2017年有所上升，主要原因系装饰公司2018年逐渐进行业务调整，包括毛衫在内的高毛利产品收入占比提高所致。

2019年1-5月，装饰公司毛利率略低于其他两期，主要原因系：其一，受季节性因素影响，装饰公司上半年产品毛利率较全年略低，高毛利的毛衫类业务集中在下半年；其二，2018年底开始，受中美贸易战影响，市场环境不佳，导致毛利率有所降低。

2019年1-9月，装饰公司毛利率较2019年1-5月毛利率略有回升，系季节性因素影响所致。

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，装饰公司净利率分别为0.25%、0.14%、0.14%及0.18%。装饰公司2018年净利率较2017年有所下降，主要系2017年无需支付的负债转入营业外收入543.84万元和收到美梭案诉讼赔偿615.86万元所致。

同行业可比上市公司相关盈利指标对比如下：

2019年1-9月				
证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 (%)
600605.SH	汇通能源	N/A	N/A	N/A
600287.SH	江苏舜天	8.85	5.51	8.68
600826.SH	兰生股份	5.22	6.69	5.15
000155.SZ	川能动力	31.88	24.38	6.58
000906.SZ	浙商中拓	2.36	0.87	13.40
600710.SH	苏美达	5.88	1.81	9.01
600250.SH	南纺股份	4.10	3.14	3.28
600755.SH	厦门国贸	2.71	1.26	7.92
002091.SZ	江苏国泰	11.90	3.98	9.55
600981.SH	汇鸿集团	5.83	1.24	3.65
均值		8.75	5.43	7.47
中值		5.83	3.14	7.92
装饰公司		3.24	0.18	4.00

2018年度				
证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 (%)
600605.SH	汇通能源	4.49	0.89	2.60
600287.SH	江苏舜天	9.39	2.21	4.79
600826.SH	兰生股份	5.09	7.31	7.21
000155.SZ	川能动力	11.92	9.62	9.59
000906.SZ	浙商中拓	2.32	0.49	11.34
600710.SH	苏美达	6.14	1.51	10.83
600250.SH	南纺股份	3.95	18.25	33.59
600755.SH	厦门国贸	3.43	1.19	9.42
002091.SZ	江苏国泰	12.53	4.53	13.64
600981.SH	汇鸿集团	4.98	3.41	18.90
均值		6.42	4.94	12.19
中值		5.04	2.81	10.21
装饰公司		4.13	0.14	2.32

2017 年度				
证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 (%)
600605.SH	汇通能源	3.65	1.19	4.70
600287.SH	江苏舜天	9.16	2.21	4.34
600826.SH	兰生股份	5.80	9.92	7.90
000155.SZ	川能动力	5.82	5.86	11.07
000906.SZ	浙商中拓	2.39	0.37	8.07
600710.SH	苏美达	5.67	1.48	9.29
600250.SH	南纺股份	4.54	11.53	23.73
600755.SH	厦门国贸	4.12	1.32	9.93
002091.SZ	江苏国泰	11.39	3.31	14.27
600981.SH	汇鸿集团	5.13	2.36	9.54
均值		5.77	3.95	10.28
中值		5.40	2.28	9.42
装饰公司		2.96	0.25	4.36

数据来源：WIND。

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，装饰公司综合毛利率略低于同行业可比上市公司平均水平。主要原因包括：其一，装饰公司主要从事纺织服装产品的贸易业务，市场参与主体众多，市场竞争较为激烈订单毛利相对较低。其二，装饰公司主要从事进出口及内贸等贸易类业务，而上述可比上市公司除贸易业务外，还从事其他与贸易无关的业务，因此装饰公司的毛利构成与同行业可比上市公司存在一定差异。

3、现金流分析

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
经营活动产生的现金流量净额	5,917.63	4,763.68	7,025.18	2,304.88
投资活动产生的现金流量净额	-541.27	-223.80	-3,274.67	-221.70
筹资活动产生的现金流量净额	-165.90	-343.32	-2,865.52	-2,532.59

(1) 经营活动产生的现金流分析

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
销售商品、提供劳务收到的现金	237,756.40	126,318.13	314,634.81	282,364.94
收到的税费返还	31,983.81	20,525.02	46,885.84	43,569.45
收到其他与经营活动有关的现金	21,670.46	20,836.28	9,751.78	21,032.56
经营活动现金流入小计	291,410.67	167,679.43	371,272.44	346,966.96
购买商品、接受劳务支付的现金	260,228.11	141,047.93	353,371.14	333,125.49
支付给职工以及为职工支付的现金	3,561.66	2,510.65	4,086.42	4,157.23
支付的各项税费	771.81	130.08	456.08	528.79
支付其他与经营活动有关的现金	20,931.46	19,227.09	6,333.62	6,850.56
经营活动现金流出小计	285,493.04	162,915.75	364,247.26	344,662.08
经营活动产生的现金流量净额	5,917.63	4,763.68	7,025.18	2,304.88

各期内，装饰公司经营活动现金产生的现金流量净额分别2,304.88万元、7,025.18万元、4,763.68万元和5,917.63万元。

报告期内装饰公司经营活动现金产生的现金流量净额的变动主要是由销售商品、提供劳务收到的现金、购买商品、接受劳务支付的现金、支付其他与经营活动有关的现金变动引起的。

（2）投资活动现金流分析

报告期内，装饰公司投资活动分别实现现金流量净额-221.70万元、-3,274.67万元、-223.80万元和-541.27万元。报告期内，装饰公司投资活动现金流持续呈流出趋势，主要系投资支付的现金流出，2018年主要系存在同一控制下企业合并并入子公司支付的现金4,730.35万元以及处置固定资产收回的现金1,619.02万元。

（3）筹资活动现金流分析

报告期内，装饰公司筹资活动分别实现现金流量净额-2,532.59万元、-2,865.52万元、343.32万元和-165.90万元。报告期内，装饰公司筹资活动现金流持续呈流出趋势，主要系装饰公司根据经营活动情况减少借款金额以及支付的利息费用。

（五）国际物流公司

1、财务状况分析

(1) 资产结构分析

2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，国际物流公司合并口径资产构成如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日		2019 年 5 月 31 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产								
货币资金	9,205.46	37.83%	8,516.28	31.28%	4,530.54	17.55%	1,488.80	5.61%
应收票据	160.00	0.66%	177.18	0.65%	66.68	0.26%	-	-
应收账款	1,865.21	7.66%	2,045.41	7.51%	1,450.09	5.62%	1,801.13	6.78%
预付款项	496.55	2.04%	3,831.28	14.07%	610.54	2.36%	103.71	0.39%
其他应收款	142.54	0.59%	153.59	0.56%	6,990.34	27.08%	10,376.15	39.08%
其中：应收利息	7.46	0.03%	3.82	0.01%	3.44	0.01%	13.67	0.05%
存货	17.66	0.07%	352.80	1.30%	23.43	0.09%	45.55	0.17%
其他流动资产	388.21	1.60%	122.34	0.45%	103.45	0.40%	270.85	1.02%
流动资产合计	12,275.63	50.44%	15,198.88	55.82%	13,775.06	53.36%	14,086.19	53.06%
非流动资产								
投资性房地产	9,014.94	37.04%	9,161.88	33.65%	9,324.57	36.12%	9,778.89	36.83%
固定资产	2,112.60	8.68%	2,085.26	7.66%	2,224.45	8.62%	2,426.56	9.14%
在建工程	-	-	311.34	1.14%	23.64	0.09%	19.23	0.07%
无形资产	26.81	0.11%	27.02	0.10%	27.28	0.11%	27.92	0.11%
长期待摊费用	901.53	3.70%	438.81	1.61%	440.23	1.71%	207.83	0.78%
递延所得税资产	4.14	0.02%	3.84	0.01%	1.58	0.01%	3.43	0.01%
非流动资产合计	12,060.02	49.56%	12,028.14	44.18%	12,041.74	46.64%	12,463.85	46.94%
资产总计	24,335.65	100.00%	27,227.02	100.00%	25,816.80	100.00%	26,550.03	100.00%

2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，国际物流公司的总资产分别为 26,550.03 万元、25,816.80 万元、27,227.02 万元和 24,335.65 万元，总资产规模有小幅波动，主要系流动资产变动所致。

2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，国际物流公司的流动资产合计分别为 14,086.19 万元、13,775.06 万元、15,198.88 万元和 12,275.63 万元，占当期期末总资产的比例分别为 53.06%、53.36%、55.82%和 50.44%；非流动资产合计分别为 12,463.85 万元、12,041.74 万元、12,028.14 万元和 12,060.02 万元，占当期期末总资产的比例分别为 46.94%、46.64%、44.18%和 49.56%。2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，国际物流公司资产结构较为稳定。

国际物流公司的流动资产以货币资金、应收账款、预付款项和其他应收款为主，2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，上述各项资产总计占当期期末流动资产的比例分别为97.75%、98.59%、95.71%和95.39%。非流动资产主要为投资性房地产及固定资产，2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，上述各项资产占当期期末非流动资产比例分别为97.93%、95.91%、93.51%和92.27%。各期末，国际物流公司主要资产情况分析如下：

1) 流动资产

①货币资金

2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，国际物流公司的货币资金余额如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
现金	8.74	5.05	4.07	9.67
银行存款	9,096.73	8,411.24	4,326.47	1,379.13
其他货币资金	100.00	100.00	200.00	100.00
合计	9,205.46	8,516.28	4,530.54	1,488.80

2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，国际物流公司的货币资金余额分别为1,488.80万元、4,530.54万元、8,516.28万元和9,205.46万元。各期末国际物流公司的货币资金主要为银行存款。2018年末，国际物流公司货币资金余额较2017年末增加3,041.74万元，增幅为204.31%，主要系当期收到纺织集团归还的其他应收款所致。2019年5月末，国际物流公司货币资金余额较2018年末增加3,985.74万元，增幅为87.97%，主要系当期收到上海纺织投资管理有限公司归还的其他应收款所致。

各期末，国际物流公司受到限制的货币资金的具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
保函保证金	100.00	100.00	100.00	100.00
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

②应收账款

A.应收账款账面余额及坏账准备

各期末，国际物流公司应收账款包括按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款和单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款，具体明细如下：

单位：万元、%

类别	2019年9月30日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	-	-	-	-	-
按组合计提坏账准备	1,877.63	100.00	12.42	0.66	1,865.21
合计	1,877.63	100.00	12.42	-	1,865.21
类别	2019年5月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	0.90	0.04	0.90	100.00	-
按组合计提坏账准备	2,054.96	99.96	9.55	0.46	2,045.41
合计	2,055.86	100.00	10.45	-	2,045.41
类别	2018年12月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	0.90	0.06	0.90	100.00	-
按组合计提坏账准备	1,456.40	99.94	6.31	0.43	1,450.09
合计	1,457.30	100.00	7.21	-	1,450.09
类别	2017年12月31日				
	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例	金额	计提比例	
按单项计提坏账准备	0.90	0.05	0.90	100.00	-
按组合计提坏账准备	1,816.29	99.95	15.16	0.83	1,801.13
合计	1,817.19	100.00	16.06	-	1,801.13

2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，国际物流公司的应收账款账面价值分别为1,801.13万元、1,450.09万元、2,045.41万元和1,865.21万元，占比总资产分别为6.78%、5.62%、7.51%和7.66%，各期末总体保持稳定。

其中，按组合计提坏账准备的明细情况如下：

单位：万元

名称	2019年9月30日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例(%)
内部关联方组合	376.19	-	-
风险组合	1,501.43	12.42	0.83
合计	1,877.63	12.42	-
名称	2019年5月31日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例(%)
内部关联方组合	327.39	-	-
风险组合	1,727.57	9.55	0.55
合计	2,054.96	9.55	-
名称	2018年12月31日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例(%)
内部关联方组合	286.07	-	-
风险组合	1,170.32	6.31	0.54
合计	1,456.40	6.31	-
名称	2017年12月31日余额		
	应收账款	坏账准备	计提比例(%)
内部关联方组合	289.24	-	-
风险组合	1,527.05	15.16	0.99
合计	1,816.29	15.16	-

B. 应收账款账龄情况

各期末，国际物流公司按账龄法计提坏账的应收账款账龄主要为一年以内，账龄分布明细如下：

单位：万元

账龄	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
3个月以内(含3个月)	1,653.75	1,877.31	1,346.51	1,523.65
3个月-1年(含1年)	190.61	142.56	83.69	239.22
1-2年(含2年)	7.82	10.60	5.63	47.87
2-3年(含3年)	9.97	14.47	16.41	5.55
3年以上	15.47	10.93	5.07	0.90
应收账款账面余额合计	1,877.63	2,055.86	1,457.30	1,817.19
坏账准备	12.42	10.45	7.21	16.06

账龄	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
应收账款账面价值合计	1,865.21	2,045.41	1,450.09	1,801.13

C.应收账款余额前五名

2019年9月末，国际物流公司按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例（%）
上海泓实国际货运代理有限公司	260.49	13.87
上海金叶包装材料有限公司	194.68	10.37
远纺工业（上海）有限公司	166.42	8.86
无锡恒诚硅业有限公司	161.37	8.59
美建建筑系统（中国）有限公司	150.75	8.03
合计	933.72	49.72

2019年5月末，国际物流公司按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例（%）
远纺工业（上海）有限公司	387.27	18.84
无锡恒诚硅业有限公司	146.46	7.12
上海泓实国际货运代理有限公司	123.98	6.03
必勤物流有限公司	114.91	5.59
中国诚通国际贸易有限公司	93.75	4.56
合计	866.37	42.14

2018年末，国际物流公司按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例（%）
无锡恒诚硅业有限公司	214.26	14.70
上海金叶包装材料有限公司	172.92	11.87
上海泓实国际货运代理有限公司	134.41	9.23
远纺工业（上海）有限公司	117.56	8.07
必勤物流有限公司	99.44	6.82
合计	738.60	50.69

2017 年末，国际物流公司按欠款方归集的余额前五名的应收账款情况如下：

单位：万元

客户	金额	占应收账款总额的比例（%）
无锡恒诚硅业有限公司	289.44	15.93
远纺工业（上海）有限公司	217.49	11.97
美建建筑系统（中国）有限公司	176.32	9.70
必勤物流有限公司	153.08	8.42
上海金叶包装材料有限公司	149.58	8.23
合计	985.92	54.25

2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末及 2019 年 9 月末，国际物流公司按欠款方归集的余额前五名应收账款合计占应收账款总额的比例分别为 54.25%、50.69%、42.14%及 49.72%，占比较为稳定。

③预付款项

2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末及 2019 年 9 月末，国际物流公司的预付款项余额分别为 103.71 万元、610.54 万元、3,831.28 万元和 496.55 万元，占比总资产分别为 0.39%、2.36%、14.07%和 2.04%。国际物流公司预付款项主要为预付商品采购款。2019 年 5 月末，国际物流公司预付款项较以往年度有明显增长，主要系季节性因素导致当期期末预付采购款金额较大所致。截至 2019 年 9 月末，上述预付款项已基本收到货物实现销售并结转至成本。

各期末，国际物流公司预付款项按账龄结构列示情况如下：

单位：万元、%

账龄	2019 年 9 月 30 日		2019 年 5 月 31 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	余额	比例	余额	比例	余额	比例	余额	比例
1 年以内（含 1 年）	496.55	100.00	3,831.28	100.00	610.54	100.00	103.71	100.00
合计	496.55	100.00	3,831.28	100.00	610.54	100.00	103.71	100.00

各期末，国际物流公司预付款项账龄均在 1 年以内。

2019 年 9 月末，国际物流公司预付款项前五名明细如下：

单位：万元、%

债务人名称	账面余额	占预付款项总额的比例
龙港实业发展（香港）有限公司	236.38	47.60
上海洲朔楼宇智能工程有限公司	43.52	8.76
上海天德建设（集团）有限公司	43.11	8.68
华泰财产保险有限公司上海分公司	24.01	4.83
上海市电力公司	22.04	4.44
合计	369.05	74.31

2019年9月末，国际物流公司预付龙港实业发展（香港）有限公司款项金额较高，主要系国际物流公司皮草业务涉及部分外汇结算，龙港实业发展（香港）有限公司为国际物流公司进行代收代付所致。

④其他应收款

国际物流公司其他应收款科目由其他应收款及应收利息构成，其中主要为其他应收款，各期末其他应收款具体情况如下：

A.其他应收款按款项性质分类情况

2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，国际物流公司其他应收款账面余额按款项性质分类情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
往来款	6.61	41.87	6,937.30	10,295.86
应收押金及保证金	72.99	68.41	32.05	46.47
备用金	55.11	43.68	21.73	22.41
出口退税款	4.76	-	-	-
合计	139.47	153.96	6,991.08	10,364.74

2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，国际物流公司其他应收款账面价值分别为10,364.74万元、6,991.08万元、153.96万元以及139.47万元。2018年末其他应收款账面价值较2017年末降低3,373.66万元，2019年5月末其他应收款账面价值较2018年末降低6,837.12万元，主要系纺织集团及其下属子公司上海纺织投资管理有限公司结清对国际物流公司的关联方往来款所致，2019年9月末其他应收款账面价值较2019年5月末无明显变动。2019年9月末，国际物流公司及其下属子公司已结清与关联方的非经营性往来款项，不存

在关联方占用国际物流公司及其下属子公司资金的情况。

B.其他应收款账龄结构分析

各期末，国际物流公司按账龄法计提坏账的其他应收款账龄主要为一年以内，账龄分布明细如下：

单位：万元

账龄	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
3个月以内 (含3个月)	61.73	84.94	21.00	5,699.75
3个月-1年 (含1年)	48.10	39.39	8.25	4,655.20
1-2年(含2年)	8.35	9.75	6,952.05	1.41
2-3年(含3年)	12.10	10.70	1.41	2.48
3年以上	9.19	9.19	8.38	5.90
其他应收款 账面余额合计	139.47	153.96	6,991.08	10,364.74
坏账准备	4.38	4.19	4.19	2.26
其他应收款 账面价值合计	135.09	149.77	6,986.90	10,362.48

C.应收关联方款项情况

2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，国际物流公司对关联方的其他应收款情况如下：

单位：万元

单位名称	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
上海联吉合纤有限公司	43.94	-	39.36	-	-	-	-	-
上海申畅物业管理有限公司	1.50	-	1.50	-	1.50	-	1.50	-
上海申荟纺织品有限公司	-	-	-	-	-	-	10.67	-
上海纺织投资管理有限公司	-	-	-	-	4,643.12	-	3,851.67	-

单位名称	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
纺织集团	-	-	-	-	2,290.00	-	6,440.00	-
合计	45.44	-	40.86	-	6,934.62	-	10,303.84	-

D.按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况

单位：万元

应收方名称	2019年9月30日				
	款项性质	账面余额	坏账准备	账龄	占其他应收款总额比例(%)
上海联吉合纤有限公司	应收押金及保证金	43.94	-	3个月以内	31.50
高水模	备用金	19.75	-	1年以内	14.16
柴震民	备用金	17.00	-	1年以内	12.19
上海益嘉物流有限公司	应收押金及保证金	10.00	-	3个月以内	7.17
上海瑞丰国际大厦置业有限公司	应收押金及保证金	8.25	-	2年至3年	5.92
合计	-	98.94	-	-	70.94

应收方名称	2019年5月31日				
	款项性质	账面余额	坏账准备	账龄	占其他应收款总额比例(%)
上海联吉合纤有限公司	应收押金及保证金	39.36	-	3个月以内	25.57
上海海立电器有限公司	应收押金及保证金	35.00	-	1年以内	22.73
柴震民	备用金	17.00	-	1年以内	11.04
高水模	备用金	13.00	-	3个月以内	8.44
上海益嘉物流有限公司	应收押金及保证金	10.00	-	2年至3年	6.50
合计	-	114.36	-	-	74.28

应收方名称	2018年12月31日				
	款项性质	账面余额	坏账准备	账龄	占其他应收款总额比例(%)
上海纺织投资管理有限公司	往来款	4,643.12	-	1年至2年	66.41
上海纺织(集团)有限公司	往来款	2,290.00	-	1年至2年	32.76
高水模	备用金	13.00	-	3个月以内	0.19

应收方名称	2018年12月31日				
	款项性质	账面余额	坏账准备	账龄	占其他应收款总额比例(%)
上海益嘉物流有限公司	应收押金及保证金	10.00	-	1年至2年	0.14
柴振民	备用金	8.00	-	3个月以内	0.08
合计	-	6,964.12	-	-	99.58

应收方名称	2017年12月31日				
	款项性质	账面余额	坏账准备	账龄	占其他应收款总额比例(%)
上海纺织(集团)有限公司	往来款	6,440.00	-	1年以内	62.15
上海纺织投资管理有限公司	往来款	3,851.67	-	1年以内	37.17
高水模	备用金	13.00	-	3个月以内	0.13
上海申荟纺织品有限公司	应收押金及保证金	10.67	-	1年以内	0.10
宁波安得智联科技有限公司	应收押金及保证金	10.00	-	3个月以内	0.10
合计	-	10,325.34	-	-	99.64

2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，国际物流公司期末余额前五名的其他应收款合计占其他应收款余额之比分别为99.62%、99.58%、74.28%及70.94%，主要为关联方往来款以及应收押金及保证金等，基本上不存在坏账风险，属于确信可回收组合，不计提坏账准备。

2) 非流动资产

① 投资性房地产

2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，国际物流公司投资性房地产的主要情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
账面原值	14,661.67	14,698.61	14,698.61	14,838.09
累计折旧	5,646.74	5,536.73	5,374.04	5,059.20
账面价值	9,014.94	9,161.88	9,324.57	9,778.89

2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，国际物流公司投资性房地产主要系已出租的厂房、仓库及办公楼以及土地使用权。各期末，国际物流公司投资性房地产账面原值较为稳定，账面价值减少主要系累计折旧增加所致。

②固定资产

2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，国际物流公司固定资产账面价值具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
一、账面原值合计	3,544.23	100.00%	3,451.55	100.00%	3,493.49	100.00%	3,391.36	100.00%
房屋及建筑物	851.94	24.04%	851.94	24.68%	851.94	24.39%	851.94	25.12%
机器设备	1,569.59	44.29%	1,449.28	41.99%	1,460.69	41.81%	1,339.61	39.50%
运输工具	897.80	25.33%	889.67	25.78%	891.98	25.53%	916.48	27.02%
电子设备	143.85	4.06%	180.92	5.24%	208.15	5.96%	204.78	6.04%
电器设备	81.05	2.29%	79.74	2.31%	80.73	2.31%	78.55	2.32%
二、累计折旧合计	1,431.63	100.00%	1,367.08	100.00%	1,269.03	100.00%	964.80	100.00%
房屋及建筑物	174.07	12.16%	161.52	11.81%	145.83	11.49%	108.18	11.21%
机器设备	673.55	47.05%	628.40	45.97%	578.05	45.55%	440.04	45.61%
运输工具	418.22	29.21%	383.13	28.03%	340.08	26.80%	242.86	25.17%
电子设备	95.89	6.70%	125.49	9.18%	137.25	10.81%	110.91	11.50%
电器设备	69.90	4.88%	68.55	5.01%	67.83	5.35%	62.81	6.51%
三、账面价值合计	2,112.60	100.00%	2,084.47	100.00%	2,224.45	100.00%	2,426.56	100.00%
房屋及建筑物	677.88	32.09%	690.43	33.12%	706.11	31.74%	743.76	30.65%
机器设备	896.04	42.41%	820.89	39.38%	882.65	39.68%	899.57	37.07%
运输工具	479.58	22.70%	506.54	24.30%	551.90	24.81%	673.62	27.76%
电子设备	47.96	2.27%	55.43	2.66%	70.90	3.19%	93.87	3.87%
电器设备	11.15	0.53%	11.19	0.54%	12.90	0.58%	15.74	0.65%

注：2019年5月末固定资产账面原值扣减累计折旧后为2,084.47万元，考虑固定资产清理0.79万元后，固定资产账面价值为2,085.26万元。

2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，国际物流公司固定资产的账面价值分别为2,426.56万元、2,224.45万元、2,084.47万元和2,112.60万元，占比总资产分别为9.14%、8.62%、7.66%和8.68%。国际物流公司的固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物以及运输工具。各期末，国际物流公司固定

资产账面原值较为稳定，账面价值减少主要系累计折旧增加所致。

(2) 负债结构分析

2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，国际物流公司合并口径负债构成情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日		2019 年 5 月 31 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债								
应付账款	1,465.42	40.32%	1,425.31	20.45%	978.34	21.12%	1,105.78	15.68%
预收款项	340.60	9.37%	4,280.31	61.40%	656.93	14.18%	401.27	5.69%
应付职工薪酬	328.54	9.04%	222.02	3.18%	447.07	9.65%	411.91	5.84%
应交税费	640.98	17.64%	231.42	3.32%	438.17	9.46%	68.12	0.97%
其他应付款	859.18	23.64%	812.06	11.65%	2,112.57	45.60%	5,065.99	71.83%
其中：应付利息	-	-	-	-	-	0.00%	6.86	0.10%
应付股利	2.79	0.08%	2.79	0.04%	2.79	0.06%	2.79	0.04%
流动负债合计	3,634.72	100.00%	6,971.13	100.00%	4,633.09	100.00%	7,053.08	100.00%
非流动负债								
非流动负债合计	-	-	-	-	-	-	-	-
负债总计	3,634.72	100.00%	6,971.13	100.00%	4,633.09	100.00%	7,053.08	100.00%

2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，国际物流公司的总负债分别为 7,053.08 万元、4,633.09 万元、6,971.13 万元和 3,634.72 万元，各期末国际物流公司的总负债有一定波动，主要系预收款项以及其他应付款金额波动所致。

2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，国际物流公司的负债全部为流动负债，流动负债主要为应付账款、预收款项、应交税费和其他应付款，各期末上述负债合计占流动负债之比分别为 94.17%、90.36%、96.82%以及 90.97%。

2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，国际物流公司流动负债情况分析如下：

1) 应付账款

国际物流公司的应付账款主要为一年以内，账龄分布明细如下：

单位：万元、%

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内(含1年)	1,462.87	99.83	1,422.77	99.82	969.78	99.13	1,086.71	98.28
1-2年(含2年)	1.89	0.13	1.89	0.13	1.89	0.19	17.37	1.57
2-3年(含3年)	0.66	0.04	0.66	0.05	6.67	0.68	0.70	0.06
3年以上	-	-	-	-	-	-	0.99	0.09
合计	1,465.42	100.00	1,425.31	100.00	978.34	100.00	1,105.78	100.00

2017年末、2018年末、2019年5月末及2019年9月末，国际物流公司应付账款的账面价值分别为1,105.78万元、978.34万元、1,425.31万元和1,465.42万元，占总负债之比分别为15.68%、21.12%、20.45%和40.32%。2019年5月末，国际物流公司应付账款账面价值较2018年末增加446.97万元，增幅为45.69%，主要系2019年5月末新增供应商上海乐幸国际货代公司采购应付款、对上海纺织投资管理有限公司应付租赁款、北青仓库改造项目按进度确认应付工程款等所致。

2) 预收款项

2017年末、2018年末、2019年5月末及2019年9月末，国际物流公司预收款项账龄分布明细如下：

单位：万元、%

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内(含1年)	340.60	100.00	4,280.31	100.00	649.02	98.80	401.27	100.00
1年以上	-	-	-	-	7.90	1.20	-	-
合计	340.60	100.00	4,280.31	100.00	656.93	100.00	401.27	100.00

国际物流公司预收款项主要为预收销售款。各期末，国际物流公司的预收款项分别为401.27万元、656.93万元、4,280.31万元和340.60万元，占总负债之比分别为5.69%、14.18%、61.40%和9.37%，2019年5月末，国际物流公司预收款项较以往年度有明显增长，主要系部分商品销售存在季节性因素，期末预收货款尚未结算所致。

3) 应交税费

2017年末、2018年末、2019年5月末及2019年9月末，国际物流公司应

交税费明细如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
企业所得税	106.13	16.56%	51.96	22.45%	410.63	93.71%	41.99	61.64%
增值税	400.34	62.46%	155.66	67.26%	8.38	1.91%	4.28	6.28%
土地使用税	2.44	0.38%	-	-	-	-	-	-
房产税	58.91	9.19%	10.93	4.72%	15.00	3.42%	15.00	22.02%
城市维护建设税	40.93	6.39%	2.11	0.91%	0.53	0.12%	0.28	0.42%
教育费附加	17.58	2.74%	4.67	2.02%	0.25	0.06%	0.13	0.19%
代扣代缴个人所得税	0.51	0.08%	2.11	0.91%	1.37	0.31%	5.07	7.45%
其他	14.13	2.21%	3.98	1.72%	2.02	0.46%	1.37	2.01%
合计	640.98	100.00%	231.42	100.00%	438.17	100.00%	68.12	100.00%

2019年9月末，国际物流公司应交税费较以往年度有明显增长，主要由于应交增值税增长所致，应交增值税增长主要系季节性因素导致部分进口商品销售增加，该商品的进项增值税海关认证周期较长，导致进项税抵扣延迟，应交增值税有所增加。

4) 其他应付款

2017年末、2018年末、2019年5月末及2019年9月末，国际物流公司的其他应付款的具体情况如下：

单位：万元、%

项目	2019年9月30日		2019年5月31日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
关联方往来款项	7.99	0.93	7.99	0.99	1,282.99	60.81	4,552.43	90.03
第三方往来款项	70.83	8.27	22.01	2.72	355.01	16.83	46.07	0.91
押金保证金	760.78	88.84	767.34	94.82	448.42	21.25	444.41	8.79
其他	16.79	1.96	11.94	1.47	23.37	1.11	13.43	0.27
合计	856.39	100.00	809.28	100.00	2,109.78	100.00	5,056.34	100.00

国际物流公司的其他应付款主要为关联方往来款项以及押金保证金（即国际物流公司开展仓储租赁等业务向承租客户收取的押金保证金），随着国际物流公司逐渐与关联方结清往来款，关联方往来款项在其他应付款中的占比逐步降低。2019年5月末，国际物流公司应付押金保证金较2018年末有所增加，主要系当

期供应商履约保证金有所增长所致。

(3) 偿债能力分析

1) 主要偿债指标及其分析

各期末，国际物流公司各项主要偿债指标如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日/2019年1-9月	2019年5月31日/2019年1-5月	2018年12月31日/2018年度	2017年12月31日/2017年度
流动比率（倍）	3.38	2.18	2.97	2.00
速动比率（倍）	3.37	2.13	2.97	1.99
资产负债率	14.94%	25.60%	17.95%	26.57%
息税折旧摊销前利润	2,245.86	1,373.13	3,367.57	13,409.73
利息保障倍数（倍）	/	/	478.23	481.94

注：国际物流公司2019年1-5月、2019年1-9月利息费用为0，无法计算利息保障倍数。

2017年末、2018年末、2019年5月末和2019年9月末，国际物流公司的流动比率分别为2.00、2.97、2.18和3.38，速动比率分别为1.99、2.97、2.13和3.37。各期末，国际物流公司流动比率和速动比率总体上呈现上升趋势，2019年5月末，流动比率与速动比率较2018年末有所下滑，主要系预收款项余额较2018年末显著上升所致。

从长期偿债能力指标判断，国际物流公司长期偿债能力较强，2019年5月末，资产负债率较2018年末有所上升，主要系预收款项余额较2018年末显著上升所致。

各期末，由于国际物流公司的利息费用较低，使得国际物流公司利息保障倍数较高，国际物流公司偿债能力较强。

2) 与同行业可比上市公司的比较分析

2019年9月30日				
证券代码	证券简称	资产负债率（%）	流动比率（倍）	速动比率（倍）
000520.SZ	长航凤凰	32.27	1.36	1.30

603128.SH	华贸物流	27.25	2.69	2.55
603813.SH	原尚股份	23.58	2.18	2.18
603329.SH	上海雅仕	34.18	2.25	1.78
603871.SH	嘉友国际	24.74	3.18	2.98
均值		28.40	2.33	2.16
中值		27.25	2.25	2.18
国际物流公司		14.94	3.38	3.37
2018年12月31日				
证券代码	证券简称	资产负债率(%)	流动比率(倍)	速动比率(倍)
000520.SZ	长航凤凰	39.94	1.23	1.18
603128.SH	华贸物流	28.05	2.56	2.50
603813.SH	原尚股份	23.14	2.21	2.21
603329.SH	上海雅仕	41.63	2.11	1.66
603871.SH	嘉友国际	26.28	3.14	2.87
均值		31.81	2.25	2.08
中值		28.05	2.21	2.21
国际物流公司		17.95	2.97	2.97
2017年12月31日				
证券代码	证券简称	资产负债率(%)	流动比率(倍)	速动比率(倍)
000520.SZ	长航凤凰	39.12	2.62	2.53
603128.SH	华贸物流	30.89	2.28	2.16
603813.SH	原尚股份	15.53	3.18	3.18
603329.SH	上海雅仕	30.94	2.85	2.67
603871.SH	嘉友国际	35.72	2.07	1.84
均值		30.44	2.60	2.48
中值		30.94	2.62	2.53
国际物流公司		26.57	2.00	1.99

数据来源：WIND。

报告期各期末，国际物流公司资产负债率较同行业可比公司平均水平低。整体来看，国际物流公司流动比率以及速动比率较同行业可比公司平均水平较高，主要系国际物流公司销售账期较短，现金流压力较小，自有资金可基本满足日常运营，因此流动负债水平较低。整体来看，国际物流公司资本结构与自身业务模式相适应，长短期偿债能力较强，偿债风险较低。

(4) 营运能力分析

1) 主要资产周转指标及其分析

各期末，国际物流公司各项主要资产周转指标如下：

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
应收账款周转率(次/年)	20.78	16.04	19.31	18.65
存货周转率(次/年)	1,512.89	130.97	823.11	1,161.71

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，国际物流公司应收账款周转率分别为18.65、19.31、16.04和20.78，其中2019年1-5月，应收账款周转率有所下滑，主要系季度末或年末催款力度较大，相较之下5月末催款力度有限，导致期末应收账款余额较高。总体来看，各期间国际物流公司应收账款周转率保持稳定，体现了国际物流公司回款能力相对稳定。

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，国际物流公司存货周转率分别为1,161.71、823.11、130.97和1,512.89，各期间内存货周转率波动较大，主要系国际物流公司主要从事贸易与物流业务，存货主要系在途物资等，绝对金额较小，存货周转率对存货金额变动较为敏感，导致存货周转率整体水平较高，同时波动较大。

2) 与同行业可比上市公司的比较分析

2019年1-9月/2019年9月30日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率(次/年)	存货周转率(次/年)
000520.SZ	长航凤凰	15.93	51.44
603128.SH	华贸物流	3.67	44.29
603813.SH	原尚股份	2.77	1,645.90
603329.SH	上海雅仕	7.16	5.79
603871.SH	嘉友国际	16.41	21.22
均值		9.19	353.73
中值		7.16	44.29
国际物流公司		20.78	1,512.89
2018年度/2018年12月31日			
证券代码	证券简称	应收账款周转率(次/年)	存货周转率(次/年)
000520.SZ	长航凤凰	11.33	50.76
603128.SH	华贸物流	5.10	62.90
603813.SH	原尚股份	4.33	1,499.15
603329.SH	上海雅仕	13.91	9.90
603871.SH	嘉友国际	40.16	35.15
均值		14.97	331.57
中值		11.33	50.76
国际物流公司		19.31	823.11
2017年度/2017年12月31日			

证券代码	证券简称	应收账款周转率（次/年）	存货周转率（次/年）
000520.SZ	长航凤凰	5.98	45.50
603128.SH	华贸物流	5.08	53.72
603813.SH	原尚股份	4.05	524.24
603329.SH	上海雅仕	23.45	37.05
603871.SH	嘉友国际	45.56	50.34
均值		16.82	142.17
中值		5.98	50.34
国际物流公司		18.65	580.86

由上表可见，报告期内国际物流公司应收账款周转率高于同行业可比上市公司，公司具备良好的回款能力。

国际物流公司主要从事物流业务，包括现代仓储服务、物流运输服务、进出口货物报关报检业务、国际国内货代业务；同时，公司也从事进口商品业务，主要进口产品包括皮草等，并基于公司仓储物流业务形成的供应链体系，开展相关的供应链服务。国际物流公司存货主要为在途物资，金额较低，其存货周转率明显高于同行业可比上市公司水平。

2、盈利能力分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月以及2019年1-9月，国际物流公司合并口径盈利情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一、营业总收入	25,982.04	100.00%	11,736.44	100.00%	31,620.30	100.00%	29,361.42	100.00%
其中：营业收入	25,982.04	100.00%	11,736.44	100.00%	31,620.30	100.00%	29,361.42	100.00%
二、营业总成本	25,170.48	96.88%	11,227.22	95.66%	30,822.06	97.48%	28,779.66	98.02%
其中：营业成本	23,306.63	89.70%	10,265.65	87.47%	28,386.97	89.77%	26,457.51	90.11%
税金及附加	232.50	0.89%	100.40	0.86%	185.35	0.59%	121.17	0.41%
管理费用	1,691.39	6.51%	887.82	7.56%	2,301.14	7.28%	2,264.27	7.71%
财务费用	-60.04	-0.23%	-26.65	-0.23%	-51.40	-0.16%	-63.29	-0.22%
其中：利息收入	48.77	0.19%	22.54	0.19%	50.22	0.16%	109.16	0.37%
加：其他收益	240.54	0.93%	5.53	0.05%	177.10	0.56%	12,218.42	41.61%
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-5.40	-0.02%	-3.24	-0.03%	-	0.00%	-	0.00%
资产减值损失（亏损以“-”号填列）	-	-	-	-	6.92	0.02%	-5.55	-0.02%

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产处置收益（亏损以“-”号填列）	541.72	2.08%	539.73	4.60%	1,656.90	5.24%	35.10	0.12%
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	1,588.43	6.11%	1,051.25	8.96%	2,639.16	8.35%	12,829.73	43.70%
加：营业外收入	60.13	0.23%	0.06	0.00%	-	0.00%	4.71	0.02%
减：营业外支出	25.02	0.10%	20.72	0.18%	64.20	0.20%	12.89	0.04%
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	1,623.53	6.25%	1,030.59	8.78%	2,574.96	8.14%	12,821.55	43.67%
减：所得税费用	406.67	1.57%	258.76	2.20%	652.23	2.06%	178.35	0.61%
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	1,216.86	4.68%	771.83	6.58%	1,922.73	6.08%	12,643.20	43.06%
归属于母公司股东的净利润（净亏损以“-”号填列）	1,216.86	4.68%	771.83	6.58%	1,922.73	6.08%	12,643.20	43.06%
六、综合收益总额	1,216.86	4.68%	771.83	6.58%	1,922.73	6.08%	12,643.20	43.06%
归属于母公司所有者的综合收益总额	1,216.86	4.68%	771.83	6.58%	1,922.73	6.08%	12,643.20	43.06%

（1）营业收入分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月以及2019年1-9月，国际物流公司营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	25,982.04	100.00%	11,736.44	100.00%	31,620.30	100.00%	29,361.42	100.00%
合计	25,982.04	100.00%	11,736.44	100.00%	31,620.30	100.00%	29,361.42	100.00%

2017年度、2018年度、2019年1-5月以及2019年1-9月，国际物流公司的营业收入全部来源于主营业务收入。

2017年度、2018年度、2019年1-5月以及2019年1-9月，国际物流公司分业务类型收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口业务	10,255.09	39.47%	2,402.45	20.47%	11,447.06	36.20%	-	-

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
出口业务	47.90	0.18%	-	-	-	-	-	-
内贸业务	-	-	-	-	-	-	15,067.73	51.32%
货运代理及仓储运输	10,153.89	39.08%	5,959.21	50.78%	14,562.35	46.05%	13,201.75	44.96%
其他收入	5,525.16	21.27%	3,374.78	28.75%	5,610.90	17.74%	1,091.94	3.72%
合计	25,982.04	100.00%	11,736.44	100.00%	31,620.30	100.00%	29,361.42	100.00%

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，国际物流公司的主营业务收入主要来源于货运代理及仓储业务、进口业务、内贸业务，2017年度、2018年度、2019年1-5月以及2019年1-9月上述三项业务合计占主营业务收入比重分别为96.28%、82.25%、71.25%及78.55%。

(2) 毛利分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月以及2019年1-9月，国际物流公司毛利构成及毛利率情况如下：

单位：万元

毛利	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口业务	-2.60	-0.10%	11.53	0.78%	43.60	1.35%	-	-
出口业务	7.53	0.28%	-	-	-	-	-	-
内贸业务	-	-	-	-	-	-	14.73	0.51%
货运代理及仓储运输	1,869.00	69.86%	1,045.35	71.07%	2,395.98	74.10%	2,248.09	77.42%
其他收入	801.48	29.96%	413.91	28.14%	793.75	24.55%	641.09	22.08%
主营业务毛利	2,675.41	100.00%	1,470.79	100.00%	3,233.33	100.00%	2,903.91	100.00%

(续表)

毛利率	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
进口业务	-0.03%	0.48%	0.38%	/
出口业务	15.73%	/	/	/
内贸业务	/	/	/	0.10%
货运代理及仓储运输	18.41%	17.54%	16.45%	17.03%
其他收入	14.51%	12.26%	14.15%	58.71%
主营业务毛利率	10.30%	12.53%	10.23%	9.89%
综合毛利率	10.30%	12.53%	10.23%	9.89%

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，国际物流公司毛利

主要来源于货运代理及仓储运输业务，2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，货运代理及仓储运输毛利占主营业务毛利比重分别为77.42%、74.10%、71.07%及69.86%。

2017年度、2018年度、2019年1-5月以及2019年1-9月，国际物流公司主营业务毛利率分别为9.89%、10.23%、12.53%以及10.30%。分业务板块来看，报告期内，国际物流公司各业务板块毛利率较为稳定，其中进口业务2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月的毛利率较低。进口业务主要为皮草商品的进口，2018年起，由于公司经营策略的调整，国际物流公司开展皮草进口业务，积极拓展国内客户，业务刚起步，加上近年皮草市场整体交易低迷，量价齐跌，导致与预期进口量有差异。

同行业可比上市公司的毛利率情况对比如下：

单位：%

证券代码	证券简称	2019年1-9月	2018年度	2017年度
000520.SZ	长航凤凰	11.44	19.27	16.44
603128.SH	华贸物流	11.67	11.40	11.48
603813.SH	原尚股份	14.52	15.17	26.70
603329.SH	上海雅仕	6.31	8.73	10.56
603871.SH	嘉友国际	11.43	8.71	9.43
均值		11.07	12.66	14.92
中值		11.44	11.40	11.48
国际物流公司		10.30	10.23	9.89

数据来源：WIND。

报告期内，国际物流公司综合毛利率略低于同行业可比上市公司平均水平。主要原因分析如下：

报告期内，进口业务与内贸业务毛利率水平较低，使得整体毛利率表现受到影响。尽管货运代理及仓储运输等业务的毛利率较高，但其占营业收入之比尚有提升空间，因此，各期间内国际物流公司毛利率水平低于同行业可比上市公司平均水平。未来随着国际物流公司向多元一体化物流供应链服务提供商转变、自建“物流信息平台”以提升管理水平与业务效率，同时“一带一路”、“自由贸易试验区”、“进口博览会”等国家级战略部署的政策红利驱动，预计国际物流公司的盈利模式与收入结构将持续优化，毛利率水平有望继续提升。

(3) 期间费用分析

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比
管理费用	1,691.39	6.51%	887.82	7.56%	2,301.14	7.28%	2,264.27	7.71%
财务费用	-60.04	-0.23%	-26.65	-0.23%	-51.40	-0.16%	-63.29	-0.22%
期间费用合计	1,631.35	6.28%	861.17	7.33%	2,249.74	7.12%	2,200.98	7.49%

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，国际物流公司的期间费用分别为2,200.98万元、2,249.74万元、861.17万元和1,631.35万元，期间费用占营业收入之比分别为7.49%、7.12%、7.33%以及6.28%，考虑年化因素后，期间费用金额总体上较为稳定。

1) 管理费用分析

2017年度、2018年度、2019年1-5月以及2019年1-9月，国际物流公司管理费用明细如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月		2019年1-5月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	1,367.06	80.82%	700.81	78.94%	1,684.64	73.21%	1,709.99	75.52%
业务招待费	55.10	3.26%	33.70	3.80%	67.99	2.95%	47.33	2.09%
办公费	38.40	2.27%	22.05	2.48%	61.47	2.67%	96.59	4.27%
咨询费	26.95	1.59%	19.81	2.23%	102.32	4.45%	18.60	0.82%
租赁费	21.91	1.30%	11.92	1.34%	27.33	1.19%	12.42	0.55%
折旧费	20.25	1.20%	11.68	1.32%	30.96	1.35%	20.26	0.89%
聘请中介机构费	9.94	0.59%	5.28	0.59%	24.51	1.07%	44.97	1.99%
差旅费	14.30	0.85%	4.86	0.55%	20.01	0.87%	17.26	0.76%
保险费	12.71	0.75%	4.16	0.47%	21.32	0.93%	20.70	0.91%
会务费	6.50	0.38%	0.49	0.06%	1.19	0.05%	2.99	0.13%
无形资产摊销	0.48	0.03%	0.26	0.03%	0.63	0.03%	0.16	0.01%
其他	117.79	6.96%	72.79	8.20%	258.78	11.25%	273.02	12.06%
合计	1,691.39	100.00%	887.82	100.00%	2,301.14	100.00%	2,264.27	100.00%

2017年度、2018年度、2019年1-5月以及2019年1-9月，国际物流公司管理费用主要为管理层人员薪酬。各期间内，国际物流公司管理费用占营业收入之比分别为7.71%、7.28%、7.56%及6.51%。考虑年化因素后，各期间内国际物流

公司管理费用相对稳定。

2) 财务费用分析

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月以及 2019 年 1-9 月，国际物流公司财务费用明细如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
利息费用	-	-	7.04	27.82
减：利息收入	48.77	22.54	50.22	109.16
金融机构手续费	5.38	2.77	4.97	4.49
汇兑损益	-16.64	-6.89	-13.19	13.55
合计	-60.04	-26.65	-51.40	-63.29

各期间内，国际物流公司财务费用主要系利息费用、利息收入和汇兑损益。各期间内，国际物流公司财务费用金额较低。

(4) 非经常性损益分析

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月以及 2019 年 1-9 月，国际物流公司的非经常性损益情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
非流动性资产处置损益	520.24	522.28	1,596.01	33.90
计入当期损益的政府补助(与企业业务密切相关,按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外)	240.54	5.53	177.10	12,218.42
计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费	-	-	37.49	45.85
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	56.59	-3.20	-3.31	-6.98
非经常性损益合计	817.37	524.61	1,807.29	12,291.19
减：所得税影响金额	204.28	131.15	451.41	3,072.80
扣除所得税影响后的非经常性损益	613.09	393.46	1,355.88	9,218.39
其中：归属于母公司所有者的非经常性损益	613.09	393.46	1,355.88	9,218.39

各期间内，国际物流公司非经常性损益主要为非流动性资产处置损益以及政

府补助。2017 年度，计入当期损益的政府补助金额较高，主要系国际物流公司下属子公司上海纺集仓储有限公司收到的政府搬迁补偿款。2018 年度，非流动性资产处置收益较高，主要系政府动迁导致国际物流公司向政府转让土地使用权而产生的资产处置收益。

(5) 盈利能力分析

1) 利润来源分析

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月以及 2019 年 1-9 月，国际物流公司相关利润指标如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2019 年 1-5 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比	金额	收入百分比
营业毛利	2,675.41	10.30%	1,470.79	12.53%	3,233.33	10.23%	2,903.91	9.89%
主营业务毛利	2,675.41	10.30%	1,470.79	12.53%	3,233.33	10.23%	2,903.91	9.89%
营业利润	1,588.43	6.11%	1,051.25	8.96%	2,639.16	8.35%	12,829.73	43.70%
利润总额	1,623.53	6.25%	1,030.59	8.78%	2,574.96	8.14%	12,821.55	43.67%
净利润	1,216.86	4.68%	771.83	6.58%	1,922.73	6.08%	12,643.20	43.06%

各期间内，随着公司业务的发展，考虑年化因素后，国际物流公司营业毛利及主营业务毛利总体上呈现稳中有升的趋势。

2) 盈利能力指标分析

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
毛利率	10.30%	12.53%	10.23%	9.89%
期间费用率	6.28%	7.33%	7.12%	7.49%
营业利润率	6.11%	8.96%	8.35%	43.70%
净利率	4.68%	6.58%	6.08%	43.06%
净资产收益率	7.83%	8.94%	9.45%	92.60%

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月以及 2019 年 1-9 月，国际物流公司的综合毛利率分别为 9.89%、10.23%、12.53%以及 10.30%。

2017 年国际物流公司下属子公司上海纺集仓储有限公司收到政府搬迁补偿款 11,999.43 万元，为非经常性损益。扣除非经常性损益后，国际物流公司 2017 年度净利润为 3,424.81 万元，主要系 2017 年度国际物流公司可抵扣亏损金额较

大所致，上述因素导致了 2017 年度营业利润率、净利率以及净资产收益率明显高于报告期其他各期间。另外，考虑年化因素后，2019 年 1-5 月以及 2019 年 1-9 月，国际物流公司营业利润率、净利率以及净资产收益率较 2018 年度有一定下降，主要系 2018 年政府动迁导致国际物流公司向政府转让土地使用权而产生的资产处置收益 1,656.90 万元。

同行业可比上市公司相关盈利指标对比如下：

2019 年 1-9 月				
证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 (%)
000520.SZ	长航凤凰	11.44	4.87	7.53
603128.SH	华贸物流	11.67	3.69	6.45
603813.SH	原尚股份	14.52	6.32	7.48
603329.SH	上海雅仕	6.31	-1.48	-2.49
603871.SH	嘉友国际	11.43	8.99	16.56
均值		11.07	4.48	7.18
中值		11.44	4.87	7.53
国际物流公司		10.30	4.68	7.83
2018 年度				
证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 (%)
000520.SZ	长航凤凰	19.27	7.28	17.61
603128.SH	华贸物流	11.40	3.57	8.44
603813.SH	原尚股份	15.17	6.78	9.47
603329.SH	上海雅仕	8.73	2.45	6.17
603871.SH	嘉友国际	8.71	6.58	25.11
均值		12.66	5.33	13.36
中值		11.40	6.58	9.47
国际物流公司		10.23	6.08	9.45
2017 年度				
证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	销售净利率 (%)	净资产收益率 (%)
000520.SZ	长航凤凰	16.44	6.11	17.44
603128.SH	华贸物流	11.48	3.32	7.66
603813.SH	原尚股份	26.70	13.16	11.68
603329.SH	上海雅仕	10.56	4.79	14.08
603871.SH	嘉友国际	9.43	6.35	43.82
均值		14.92	6.75	18.93
中值		11.48	6.11	14.08
国际物流公司		9.89	43.06	92.60

2017年度、2018年度以及2019年1-9月，尽管国际物流公司毛利率水平逐步提升，但仍略低于同行业可比公司，主要原因详见本小节之“2、盈利能力分析”之“（2）毛利分析”。

2018年度及2019年1-9月，国际物流公司销售净利率与同行业可比公司持平。

2018年度及2019年1-9月，国际物流公司净资产收益率略低于同行业可比公司，理由同前文所述。

3、现金流分析

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
经营活动产生的现金流量净额	1,824.57	814.77	801.57	4,773.87
投资活动产生的现金流量净额	5,908.36	6,238.73	3,126.74	-5,239.82
筹资活动产生的现金流量净额	-2,974.65	-2,974.65	-999.76	58.58

（1）经营活动产生的现金流分析

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
销售商品、提供劳务收到的现金	27,612.23	15,687.95	35,669.06	32,312.44
收到其他与经营活动有关的现金	3,015.37	2,689.28	2,186.74	15,551.78
经营活动现金流入小计	30,627.59	18,377.23	37,855.80	47,864.22
购买商品、接受劳务支付的现金	23,314.49	13,456.97	30,363.52	27,611.60
支付给职工以及为职工支付的现金	2,181.76	1,298.32	2,579.61	2,191.61
支付的各项税费	1,246.45	820.81	581.56	684.49
支付其他与经营活动有关的现金	2,060.32	1,986.37	3,529.54	12,602.64
经营活动现金流出小计	28,803.02	17,562.46	37,054.23	43,090.34
经营活动产生的现金流量净额	1,824.57	814.77	801.57	4,773.87

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，国际物流公司经营活动现金产生的现金流量净额分别为4,773.87万元、801.57万元、814.77万元和1,824.57万元。各期间内国际物流公司经营活动现金产生的现金流量净额的变动

主要是由：1) 销售商品、提供劳务收到的现金、2) 收到其他与经营活动有关的现金、3) 购买商品、接受劳务支付的现金、4) 支付其他与经营活动有关的现金变动引起的。

1) 销售商品、提供劳务收到的现金

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月以及 2019 年 1-9 月，随着国际物流公司业务的发展，考虑年化因素后，营业收入总体上有所增长，销售商品、提供劳务收到的现金也呈上升趋势。

2) 收到其他与经营活动有关的现金

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月以及 2019 年 1-9 月，国际物流公司收到其他与经营活动有关的现金主要系政府补助、往来款、利息收入等。2017 年度，国际物流公司收到其他与经营活动有关的现金较高，主要系当期收到政府补助所致。

3) 购买商品、接受劳务支付的现金

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月以及 2019 年 1-9 月，随着国际物流公司业务的发展，营业收入、营业成本有所增长，购买商品、接受劳务支付的现金也与此相对地呈上升趋势。

4) 支付其他与经营活动有关的现金

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月以及 2019 年 1-9 月，国际物流公司支付其他与经营活动有关的现金主要系关联方经营性往来款、付现管理费用等。

(2) 投资活动产生的现金流分析

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	544.98	540.16	1,670.03	50.21
收到其他与投资活动有关的现金	6,053.12	6,053.12	2,687.49	4,745.85
投资活动现金流入小计	6,598.10	6,593.28	4,357.51	4,796.06

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	679.74	344.55	439.33	2,084.20
支付其他与投资活动有关的现金	10.00	10.00	791.45	7,951.67
投资活动现金流出小计	689.74	354.55	1,230.78	10,035.87
投资活动产生的现金流量净额	5,908.36	6,238.73	3,126.74	-5,239.82

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，国际物流公司投资活动产生的现金流量净额分别为-5,239.82万元、3,126.74万元、6,238.73万元以及5,908.36万元。2018年度投资活动产生的现金流量净额较2017年度上升8,366.56万元，主要系关联方往来款金额变动所致。2019年1-5月、2019年1-9月投资活动产生的现金流量净额较2018年度明显上升，主要系收回拆出资金金额较高所致。

(3) 筹资活动产生的现金流分析

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	300.00	900.00
筹资活动现金流入小计	-	-	300.00	900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,699.65	1,699.65	274.76	841.42
支付其他与筹资活动有关的现金	1,275.00	1,275.00	1,025.00	-
筹资活动现金流出小计	2,974.65	2,974.65	1,299.76	841.42
筹资活动产生的现金流量净额	-2,974.65	-2,974.65	-999.76	58.58

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，国际物流公司筹资活动产生的现金流量净额分别为58.58万元、-999.76万元、-2,974.65万元以及-2,974.65万元，各期间内国际物流公司筹资活动产生的现金流量净额的变动主要是由：1) 分配股利、利润或偿付利息支付的现金、2) 支付其他与筹资活动有关的现金变动引起的，其中支付其他与筹资活动有关的现金变动主要系国际物流公司偿还拆入资金所致。

(六) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：《重组报告书》等相关文件已结合各标的资产业务具体内容补充披露了各标的资产的财务状况分析、盈利能力分析、现金流分析，并按照业务类别选取可比公司，分别就各类业务偿债能力、营运能力、盈利能力指标进行了对比分析、解释差异原因，上述分析内容如实反映了各标的资产的财务状况、经营成果和现金流量情况。

3.申请文件显示，1) 汇总模拟主体报告期营业收入分别为 181.03 亿元、208.00 亿元、79.18 亿元，净利润分别为 2.17 亿元、9,882.59 万元、3,875.61 万元。2) 报告期内，国际物流公司营业收入分别为 29,361.42 万元、31,620.30 万元和 11,736.44 万元，净利润分别为 12,643.20 万元、1,922.73 万元和 771.83 万元。同期经营活动产生的现金流量净额分别为 4,773.87 万元、801.57 万元和 814.77 万元。请你公司：1) 补充披露国际物流公司报告期各类主营业务收入情况以及 2018 年净利润大幅下滑的原因及合理性。2) 结合各个标的报告期内经营业绩实现情况、所处行业周期发展情况及未来年度预测情况、未来年度行业竞争格局变动情况等，补充披露除荣恒公司，其他标的资产报告期内净利润下滑的原因，并补充披露各个标的未来年度是否具备持续稳定的盈利能力。3) 请你公司补充披露各个标的资产报告期内净利率较低且持续下降的原因及合理性。与同行业可比公司是否存在较大差异。4) 报告期内各个标的公司经营活动现金流量净额与净利润是否匹配、原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 补充披露国际物流公司报告期各类主营业务收入情况以及 2018 年净利润大幅下滑的原因及合理性。

1、主营业务收入情况

各期内，国际物流公司主营业务收入包括进口业务、出口业务、内贸业务、货运代理及仓储运输等，具体情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月		2019 年 1-5 月		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进口业务	10,255.09	39.47%	2,402.45	20.47%	11,447.06	36.20%	-	-
出口业务	47.90	0.18%	-	-	-	-	-	-
内贸业务	-	-	-	-	-	-	15,067.73	51.32%
货运代理及仓储运输	10,153.89	39.08%	5,959.21	50.78%	14,562.35	46.05%	13,201.75	44.96%
其他收入	5,525.16	21.27%	3,374.78	28.75%	5,610.90	17.74%	1,091.94	3.72%
合计	25,982.04	100.00%	11,736.44	100.00%	31,620.30	100.00%	29,361.42	100.00%

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月及 2019 年 1-9 月，国际物流公司的主

营业务收入主要来源于货运代理及仓储业务、进口业务、内贸业务，2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月以及 2019 年 1-9 月上述三项业务合计占主营业务收入比重分别为 96.28%、82.25%、71.25%及 78.55%。

2、2018 年净利润大幅下滑的原因及合理性

2017 年度和 2018 年度，国际物流公司净利润的具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度
营业收入	31,620.30	29,361.42
利润总额	2,574.96	12,821.55
所得税费用	652.23	178.35
净利润	1,922.73	12,643.20
非经常性损益	1,807.29	12,291.19
所得税	451.41	3,072.80
扣除所得税影响后的非经常性损益	1,355.88	9,218.39
扣除非经常性损益后的净利润	566.85	3,424.81
扣除非经常性损益和可弥补亏损影响后的净利润	566.85	387.94

2018 年度，国际物流公司净利润较 2017 年度大幅下滑的主要原因系国际物流公司子公司纺集仓储公司 2017 年度收到政府搬迁补偿款 11,999.43 万元所致，并且由于 2017 年弥补以前年度亏损，降低当年企业所得税额。扣除上述影响后，国际物流公司 2018 年度净利润规模与 2017 年度基本保持一致。

（二）结合各个标的报告期内经营业绩实现情况、所处行业周期发展情况及未来年度预测情况、未来年度行业竞争格局变动情况等，补充披露除荣恒公司，其他标的资产报告期内净利润下滑的原因，并补充披露各个标的未来年度是否具备持续稳定的盈利能力。

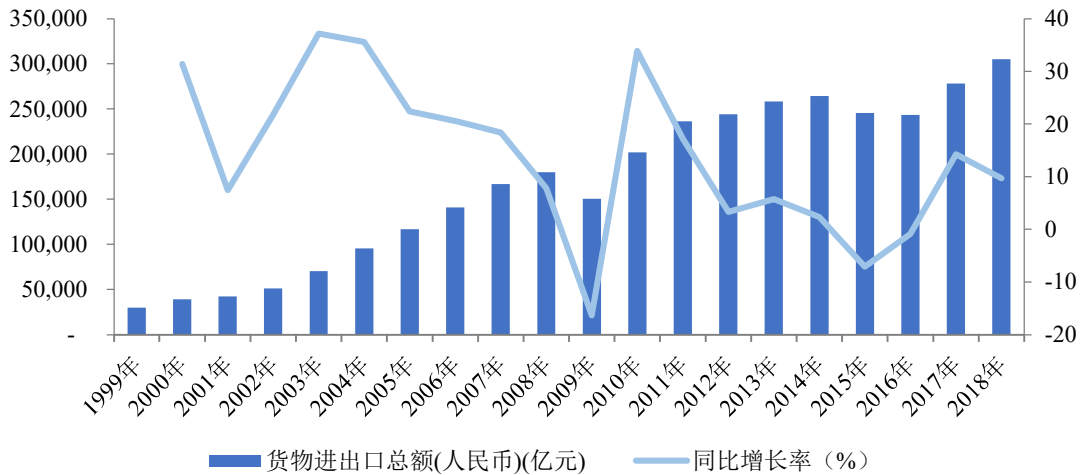
1、贸易类标的资产分析

（1）贸易行业周期发展情况

进出口贸易行业的发展周期同国家政策与世界经济贸易形势紧密相关。我国重视对外贸易的发展，坚持对外开放的基本国策。改革开放四十多年来，我国对外贸易高速增长，货物贸易进出口总额从 1978 年的 355 亿元增长至 2018 年的 305,010 亿元，年复合增长率约 18.40%。货物进出口贸易占国际市场份额从改革

开放初期的 0.8%扩大至 2018 年 11.75%，排名世界第一。

1999年至2018年我国进出口总额



数据来源：国家统计局

但受世界经济贸易周期的影响，在不同时期外贸行业发展速度存在一定的差异。自 2008 年全球金融危机以来，世界经济在深度调整中曲折复苏，目前世界经济总体复苏疲弱的态势还没有明显改观。2019 年 4 月，国际货币基金组织(IMF)公布最新世界经济增长预测，下调 2019 年全球经济增速预期至 3.3%，世界经济增长动能减弱，仍需寻找新的增长点，对贸易行业的持续稳定增长产生了一定的不利影响；外需的疲弱与劳动力价格上涨、中美贸易摩擦导致贸易紧张局势居高不下等因素叠加，使国内贸易企业面临一定的发展压力。

但在出现以上不利的行业周期因素的同时，近年来我国在鼓励外贸行业发展方面也采取了一系列的有力措施，包括“一带一路”倡议、积极推动自贸试验区建设以及国际进口博览会的召开，为贸易行业发展带来了新的动力和契机：

1) 2015 年 3 月，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，提出了“一带一路”的整体框架思路，“一带一路”贯通东亚经济圈与欧洲经济圈，中间广大腹地国家经济发展潜力巨大，“一带一路”倡议的提出有利于我国外贸对象的多元化，有利于国际市场的开拓，有利于提升我国产品出口的增长动力。“一带一路”积极对接其他国家发展战略，为我国外贸行业发展打开了更开阔的平台。

2) 近年来我国积极推动自贸试验区建设, 自 2013 年上海自贸试验区设立, 到 2015 年沿海 3 个自贸试验区共同推进, 2017 年 7 个自贸试验区落地, 再到 2018 年海南全岛自贸试验区设立, 我国自贸试验区形成了由南到北、由东至西的“1+3+7+1”的开放发展格局。未来我国将进一步推进自贸试验区建设和探索自由贸易港, 扩大全方位开放, 推动商品和要素流动型开放向规则等制度型开放转变。自贸试验区的探索与优化将为外贸行业带来制度红利。

3) 近年来国家及相关管理部门持续完善优化进口贸易的各项制度性安排来推动进口贸易发展, 以更好地发挥进口对满足人民群众消费升级需求、加快体制机制创新、推动经济结构升级。2018 年 11 月 5 日至 10 日, 世界上第一个以“进口”为主题的国家级展会——首届中国国际进口博览会于上海成功举行。本次国际进口博览会参展商共有 172 个国家、地区和国际组织参会, 3,600 多家企业参展, 展览总面积达 30 万平方米, 超过 40 万名境内外采购商到会洽谈采购。举办进博会是我国着眼于推动新一轮高水平对外开放作出的重大决策, 是我国主动向世界开放市场的重大举措, 是推进新一轮高水平对外开放的实际行动, 将成为促进贸易行业转型升级的重要历史机遇。

(2) 贸易行业竞争格局变动情况

贸易行业整体呈现充分竞争的状态, 但近年来贸易行业有不断向龙头集中的趋势。根据 2016 年海关数据与“2017 年中国对外贸易 500 强企业排行榜”数据, 2015 年我国货物贸易进出口总额下降 7.09%, 但对外贸易前十强企业的进出口总额同比上升 19.28%。根据“2018 年中国对外贸易 500 强企业排行榜”数据显示, 我国对外贸易 500 强企业进出口总额约占全国进出口总额的 30%左右, 相比于 2016 年 28.85% 上涨 1.15 个百分点, 呈现持续上涨的趋势, 表明我国外贸行业进一步向大型龙头企业集中, 外贸行业产业集中度有加强趋势。

(3) 贸易类标的资产报告期内经营业绩实现情况及净利润下滑的原因

1) 外贸公司

单位: 万元

项目	2019 年 1-9 月	2018 年 1-9 月	2018 年度	2017 年度
营业收入	617,493.19	650,437.52	795,522.53	668,722.95

项目	2019年1-9月	2018年1-9月	2018年度	2017年度
销售费用	14,283.62	14,387.90	19,506.71	15,598.40
管理费用	6,769.71	5,868.35	7,597.19	10,024.46
财务费用	1,377.70	-1,500.96	-2,959.56	-433.63
其他收益	138.49	1,144.53	1,175.45	141.85
投资收益	327.26	814.82	852.04	257.36
营业利润	3,386.28	4,981.72	6,880.95	5,397.52
利润总额	3,347.35	4,980.66	6,643.68	6,223.25
净利润	2,465.34	3,694.48	5,310.72	5,659.54

2018年度，外贸公司净利润较2017年度减少348.82万元，降幅为6.16%，主要原因系2017年度外贸公司存在较大的所得税调减项，导致其当年的应纳税所得额减少所致。

2019年1-9月，外贸公司净利润同比减少1,229.14万元，降幅为33.27%，主要原因系外贸公司2018年取得政府补助1,175.45万元及2018年同期获得汇兑收益所致。

2) 新联纺公司

单位：万元

项目	2019年1-9月	2018年1-9月	2018年度	2017年度
营业收入	588,834.05	619,457.26	849,985.20	786,541.79
销售费用	14,784.94	14,169.31	21,329.53	17,236.51
管理费用	3,196.33	2,969.04	4,479.12	4,044.51
财务费用	626	358.30	3,641.94	-210.96
其他收益	752.07	273.34	676.8	506.05
投资收益	116.58	39.81	117.3	43.79
营业利润	2,489.44	2,138.29	1,505.40	2,470.09
利润总额	2,474.57	2,336.23	1,506.29	2,474.97
净利润	1,844.89	1,829.00	1,066.24	1,949.04

2018年度，新联纺公司净利润较2017年度减少882.80万元，降幅为45.29%，主要原因系在外贸环境和政策变化下，新联纺公司加大业务拓展力度和转型力度，增加向高附加值、高服务值的市场转型，导致销售费用增加所致。具体情况请参阅本核查意见问题2之“（三）新联纺公司”之“（5）盈利能力分析”部分。

3) 装饰公司

单位：万元

项目	2019年1-9月	2018年1-9月	2018年度	2017年度
营业收入	232,508.85	234,336.05	313,016.88	274,855.10
销售费用	5,083.13	5,384.70	8,129.47	7,141.22
管理费用	1,659.55	1,668.25	2,395.38	2,346.74
财务费用	233.70	1,360.79	2,318.11	-1,565.09
其他收益	4.52	191.32	194.32	109.95
投资收益	5.64	-	3.35	-0.11
营业利润	462.45	451.67	518.30	-258.63
利润总额	586.29	456.68	507.90	895.62
净利润	427.50	388.56	438.20	683.84

2018年度，装饰公司净利润较2017年度减少245.64万元，降幅为35.92%，2018年度，装饰公司营业利润为518.30万元，较2017年度增长776.93万元，主要原因系装饰公司2017年开始做业务调整，建立毛衫研究所开拓毛利较高的毛衫业务，开拓初期成本费用较高；2018年起业务逐步稳定，净利润保持稳定上升。2017年度，装饰公司收到上海美梭投资（集团）有限公司诉讼赔偿615.86万元及无需支付的负债计入营业外收入543.84万元导致装饰公司2017年度实现盈利。

2019年1-9月，装饰公司净利润同比增加38.94万元，增幅为10.02%，净利润保持稳定上升。

（4）关于标的资产未来年度是否具备持续稳定的盈利能力

标的资产未来年度是否具备持续稳定的盈利能力详见本核查意见问题11之“（四）结合资产基础法的评估增值情况、收益法下主要盈利预测数据的取值依据及可实现性，收益法的评估结果等，补充披露各个标的资产现有资产及业务是否存在经营性减值情况，相关资产减值损失计提是否充分”之“（2）收益法中主要盈利预测数据的取值依据及可实现性、收益法评估结果”之“1）盈利预测数据的取值依据”部分。

2、物流类标的资产

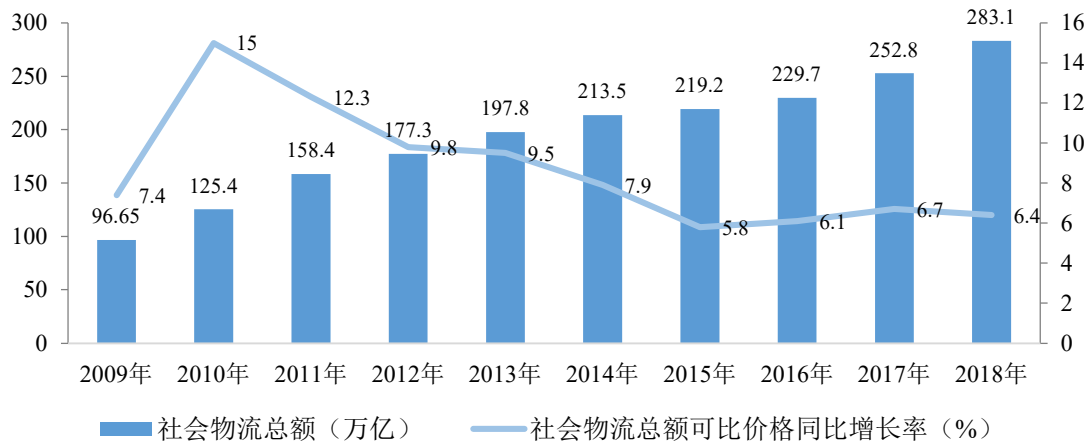
（1）物流行业周期发展情况

物流行业属于生产及消费服务行业，主要根据制造业和居民消费需要为其提供运输、仓储等物流服务。制造业和居民消费受全球经济周期的影响较大，在经

济下行期间制造业和消费对于物流服务的需求下降，而在经济上行期间则会拉动物流行业的发展，因此物流行业往往会受到经济周期的影响。

过往十年中，我国经济整体保持中高速增长，进出口贸易稳步增长，这为我国物流行业的发展创造了有利的经济环境，我国物流行业保持平稳增长，社会物流总额可比价格十年复合增长率8.65%。但受制于近年来全球贸易增长放缓，以及国内经济结构调整，经济增长由高速增长转为中高速增长，社会物流总额自2014年以来增速有所放缓，2014年至2018年我国社会物流总额可比价格同比增长率分别为7.9%、5.8%、6.1%、6.7%和6.4%，2019年1-5月我国社会物流总额可比价格计算同比增长6.1%，增速低于近十年的复合增长率。

我国十年社会物流总额与社会物流总额可比价格增长率



数据来源：中国物流信息中心。

近年来物流行业资源要素成本走高，土地资源紧缺导致物流用地价格抬升，同时税费以及其他配套费用仍然较高，劳动力成本也在不断增加，也对物流行业产生了一定的不利影响。其中，用地方面，目前国内物流用地依然紧缺，即使获得用地指标，也有较多附加条件，如投资强度、税收贡献、容积率等，土地使用税和城市建设配套费较高，增加了物流企业初期投入和运营成本。从区域分布来看，城镇化程度高、经济较发达的东部地区物流用地供需矛盾更为突出，北京、上海、深圳等一线城市物流用地更加紧张。存量用地减少和新增用地供应不足，导致“一库难求”，物流企业被迫向城市周边以至更远地区扩散。城市配送半径扩大，不仅使物流成本增加，还将对服务质量产生影响。劳动力成本方面，由于物流行业也属于劳动力密集型行业，物流行业劳动力成本不断增加，一定程度上也

影响了物流服务平台企业的利润空间。

(2) 物流行业竞争格局变动情况

我国物流行业呈现多元化竞争格局，国有经济、民营经济及外资均参与我国物流行业竞争。传统的货运、仓储、代理国有物流企业仍是市场的主力军；跨国物流企业以合资或独资的形式在我国设立物流企业参与国际物流业务，民营物流企业以其运营灵活的特点为市场提供个性化物流服务。

(3) 国际物流公司报告期内经营业绩实现情况及报告期内净利润下滑的原因分析

单位：万元

项目	2019年1-9月	2018年1-9月	2018年度	2017年度
营业收入	25,982.04	22,564.98	31,620.30	29,361.42
销售费用	-	-	-	-
管理费用	1,691.39	1,940.53	2,301.14	2,264.27
财务费用	-60.04	-22.72	-51.40	-63.29
其他收益	240.54	163.50	177.10	12,218.42
资产处置收益	541.72	174.83	1,656.90	35.10
营业利润	1,588.43	796.86	2,639.16	12,829.73
利润总额	1,623.53	963.15	2,574.96	12,821.55
净利润	1,216.86	740.18	1,922.73	12,643.20

2018年度，国际物流公司净利润较2017年度大幅下滑的主要原因系国际物流公司子公司纺集仓储公司2017年度收到政府搬迁补偿款11,999.43万元所致，并且由于2017年弥补以前年度亏损降低当年企业所得税额。扣除上述影响后，国际物流公司2018年度净利润规模与2017年度基本保持一致。

2019年1-9月，国际物流公司净利润同比增加476.68万元，增幅为64.40%，主要原因系国际物流公司获得资产处置收益539.73万元所致。

(4) 关于标的资产未来年度是否具备持续稳定的盈利能力

标的资产未来年度是否具备持续稳定的盈利能力详见本核查意见问题11之“（四）结合资产基础法的评估增值情况、收益法下主要盈利预测数据的取值依据及可实现性，收益法的评估结果等，补充披露各个标的资产现有资产及业务是否存在经营性减值情况，相关资产减值损失计提是否充分”之“（2）收

益法中主要盈利预测数据的取值依据及可实现性、收益法评估结果”之“1) 盈利预测数据的取值依据”部分。

(三) 请补充披露各个标的资产报告期内净利率较低且持续下降的原因及合理性，与同行业可比公司是否存在较大差异。

1、贸易类标的资产

报告期内，贸易类标的资产的主营业务毛利率水平的具体情况如下：

	2019年1-9月	2018年度	2017年度
外贸公司	4.06%	3.55%	4.31%
荣恒公司	11.27%	9.94%	8.77%
新联纺公司	3.54%	3.61%	2.92%
装饰公司	3.06%	4.13%	2.80%
均值	5.48%	5.31%	4.70%
中值	3.80%	3.87%	3.62%

报告期内，贸易类标的资产的毛利率水平较低，主要原因系标的资产业务收入的增长主要依靠扩大市场份额从而凸显规模效应。由于贸易行业整体毛利率处于较低水平，标的公司坚持市场导向战略大于成本领先战略，积极维护常年合作、互相信任、信用风险较低的优质客户，对于优质客户公司留存的利润率保持在较低水平，以期拓展更多的业务机会，从而提升业务规模，保持一定的规模效益，进一步增加公司的盈利水平。

为进一步提高各标的公司未来毛利率，增强标的公司的持续经营和盈利能力，各标的公司坚持“顺应市场、主动求变”的发展战略，不断加大业务转型力度，完善公司产业布局。面对市场变化，各标的公司充分利用优势资源，准确把握市场机会，在扩大现有业务规模，提高公司市场占有率的基础上向产业链进行延伸拓展，增强 ODM 业务以及进口业务等高毛利业务的拓展力度，促进公司向高毛利产品转型升级。在一系列转型改革措施下，各标的公司产品品种结构持续优化、营销网络布局进一步完善、海内外市场开发步伐有所提速，市场开发工作成效显著，公司经营质量和核心竞争力明显提升。未来，各标的公司将继续通过加大技术和研发投入，强化成本管理，拓宽销售渠道和产品应用领域等有效途径，进一步提升标的公司的毛利水平和盈利能力。

经查阅贸易类同行业可比上市公司的公开资料，可比业务的毛利率的具体情况如下：

可比公司	业务类型	2018 年度	2017 年度
汇通能源	贸易业务	0.55%	0.54%
江苏舜天	商品流通收入	9.15%	8.87%
兰生股份	贸易	4.81%	5.53%
川能动力	贸易业务	3.09%	2.86%
浙商中拓	供应链集成业务	2.26%	2.23%
苏美达	供应链运营	2.16%	2.09%
南纺股份	进出口贸易及国内贸易	1.21%	1.72%
厦门国贸	供应链管理业务	1.31%	1.31%
江苏国泰	贸易类	12.02%	10.58%
汇鸿集团	自营进出口及内贸业务	4.17%	4.38%
	均值	4.07%	4.01%
	中值	2.68%	2.55%
	外贸公司	3.79%	4.57%
	荣恒公司	9.94%	8.77%
	新联纺公司	3.61%	2.92%
	装饰公司	4.13%	2.80%

数据来源：可比公司年度报告

2017 年度和 2018 年度，贸易类标的资产的毛利率水平均高于同行业中值水平，处于同行业可比公司的合理范围内。

报告期内，贸易类标的资产的期间费用率水平的具体情况如下：

	2019 年 1-9 月	2018 年度	2017 年度
外贸公司	3.64%	3.04%	3.77%
荣恒公司	8.00%	9.10%	8.37%
新联纺公司	3.16%	3.46%	2.68%
装饰公司	3.00%	4.10%	2.88%
均值	4.45%	4.93%	4.43%
中值	3.40%	3.78%	3.32%

报告期内，各贸易类资产的期间费用的变化有所波动。报告期内，尤其是最近两年，外贸业务的宏观环境因“贸易战”存在一定的不确定性，市场整体和汇率均存在一定的波动。各标的公司在执行业务过程中，会结合汇率变动的实际情况，对下一笔订单酌情考虑汇率因素的影响，与供应商和客户形成长期协商机制，采取一系列的应对措施，将部分业务的汇率风险转移给客户或供应商。

经查阅贸易类同行业可比上市公司的费用率，标的公司的费用率总体处于行业较低水平，具体情况如下：

	2019年1-9月	2018年度	2017年度
汇通能源	不适用	2.50%	2.15%
江苏舜天	6.43%	6.49%	7.55%
兰生股份	4.83%	4.35%	4.82%
川能动力	9.25%	3.64%	1.49%
浙商中拓	1.54%	1.44%	1.78%
苏美达	3.23%	3.29%	3.78%
南纺股份	9.21%	8.90%	15.99%
厦门国贸	1.48%	1.73%	1.95%
江苏国泰	6.98%	8.03%	7.51%
汇鸿集团	5.90%	5.55%	5.33%
均值	5.43%	4.59%	5.23%
中值	5.90%	4.00%	4.30%
贸易类标的资产的均值	4.45%	4.93%	4.43%
贸易类标的资产的中值	3.40%	3.78%	3.32%

报告期内，同行业贸易类可比上市公司的净利率的具体情况如下：

证券代码	证券简称	销售净利率（%）		
		2019年1-9月	2018年度	2017年度
600605.SH	汇通能源	不适用	0.89	1.19
600287.SH	江苏舜天	5.51	2.21	2.21
600826.SH	兰生股份	6.69	7.31	9.92
000155.SZ	川能动力	24.38	9.62	5.86
000906.SZ	浙商中拓	0.87	0.49	0.37
600710.SH	苏美达	1.81	1.51	1.48
600250.SH	南纺股份	3.14	18.25	11.53
600755.SH	厦门国贸	1.26	1.19	1.32
002091.SZ	江苏国泰	3.98	4.53	3.31
600981.SH	汇鸿集团	1.24	3.41	2.36
均值		5.43	4.94	3.95
中值		3.14	2.81	2.28
外贸标的资产均值		0.85	0.55	0.45

数据来源：WIND。

报告期内，四家外贸公司主体净利率低于同行业可比上市公司平均水平。主要原因为四家外贸公司汇总主体主要从事进出口业务，而上述同行业可比上市公司除贸易业务外，还从事其他与贸易无关的业务，四家外贸公司汇总主体的毛利

率和费用率均处于行业可比范围，而净利润的构成与同行业可比上市公司存在一定差异。

未来，各标的公司将会进一步提升盈利水平，具体详见本核查意见问题 1 之“（二）从标的公司的未来盈利能力看，本次交易具备必要性和合理性”。

2、物流行业可比上市公司

报告期内，国际物流公司的净利率的情况如下：

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
净利率	4.68%	6.25%	6.08%	43.06%

2017 年度，国际物流公司净利率较高的主要原因系收到政府搬迁补偿款 11,999.43 万元所致。

报告期内，同行业贸易类可比上市公司的净利率的具体情况如下：

证券代码	证券简称	销售净利率（%）		
		2019 年 1-9 月	2018 年度	2017 年度
000520.SZ	长航凤凰	4.87	7.28	6.11
603128.SH	华贸物流	3.69	3.57	3.32
603813.SH	原尚股份	6.32	6.78	13.16
603329.SH	上海雅仕	-1.48	2.45	4.79
603871.SH	嘉友国际	8.99	6.58	6.35
均值		4.48	5.33	6.74
中值		4.87	6.58	6.11
国际物流公司		4.68	6.08	43.06

数据来源：WIND。

报告期内，国际物流公司净利率处于同行业可比公司的合理范围内。

（四）报告期内各个标的公司经营活动现金流量净额与净利润是否匹配、原因及合理性。

各标的公司经营活动现金流量净额与净利润的匹配情况如下：

1、外贸公司

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
经营活动现金流量净额	12,976.12	1,288.47	19,261.92	-44,729.75
净利润	2,465.34	1,153.98	5,310.72	5,659.54
差异	10,510.78	134.49	13,951.20	-50,389.29

各期末,外贸公司经营活动现金流净额和净利润差异分别为-50,389.29万元、13,951.20万元、134.49万元和10,510.78万元。

外贸公司各期将净利润调节到经营活动现金流量的具体情况如下:

单位:万元

补充资料	2019年1-9月发生额	2019年1-5月发生额	2018年度发生额	2017年度发生额
一、将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	2,465.34	1,153.98	5,310.72	5,659.54
加: 资产减值准备	72.81	120.04	283.94	-387.62
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	773.35	414.23	1,018.63	1,222.26
无形资产摊销				0.64
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)			-271.00	-2.32
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	21.26	20.05		
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	-94.89	-63.64	22.90	-69.67
财务费用(收益以“—”号填列)	4,501.39	1,436.13	-457.90	-1,766.65
投资损失(收益以“—”号填列)	-327.26	-124.14	-852.04	-257.36
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	17.43	2.31	-71.45	364.33
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	23.72	15.91	-5.72	17.42
存货的减少(增加以“—”号填列)	-6,637.72	-11,751.26	3,722.91	-411.50
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-24,390.53	-5,298.86	-5,161.98	9,301.48

补充资料	2019年1-9月发生额	2019年1-5月发生额	2018年度发生额	2017年度发生额
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	36,551.21	15,363.71	15,722.92	-58,400.31
其他				
经营活动产生的现金流量净额	12,976.12	1,288.47	19,261.92	-44,729.75

报告期各期，外贸公司除受资产减值准备和折旧摊销等固定因素的影响外，经营性应收应付项目和存货的变动是导致其经营性现金流与净利润不匹配的主要原因。具体情况如下：

(1) 2017年度

2017年度，外贸公司净利润为5,659.54万元，经营活动产生的现金流量净额为-44,729.75万元，差异为-50,389.29万元，主要原因系外贸公司2017年度经营性应收、应付项目变动影响较大所致。2017年度，因外贸公司对TRIWAY INTERNATIONAL LIMITED公司采购电解铜的信用证到期，故需对大额应付款进行支付，当期结算并支付货款约3.28亿元，详见本反馈意见回复问题2之“(一)外贸公司”之“3、现金流分析”之“(1)经营活动产生的现金流分析”。

(2) 2018年度

2018年度，外贸公司净利润为5,310.72万元，经营活动产生的现金流量净额为19,261.92万元，差异为13,951.20万元，主要原因如下：

1) 2018年度，外贸公司存货变动影响金额为3,722.91万元，主要原因系进出口采购销售业务的周期性波动影响所致；

2) 2018年度，外贸公司经营性应收、应付项目变动合计影响金额为10,560.94万元，主要原因系外贸公司主要大宗商品的进出口业务收入规模增加，预收款项相应增加所致。

(3) 2019年1-5月

2019年1-5月，外贸公司净利润为1,153.98万元，经营活动产生的现金流量净额为1,288.47万元，差异为134.49万元，差异较小。

(4) 2019年1-9月

2019年1-9月，外贸公司净利润为2,465.34万元，经营活动产生的现金流量净额为12,976.12万元，差异为-10,510.78万元，主要原因如下：

1) 2019年1-9月，外贸公司财务费用影响金额4,501.39万元，主要系本期购买银行产品和支付银行借款产生的利息费用2,751.97万元以及汇兑损失1,748.60万元所致。

2) 2019年1-9月，外贸公司存货变动影响金额为-6,637.72万元，主要系进出口采购销售业务的周期性波动影响所致；

3) 2019年1-9月，外贸公司经营应收、应付项目变动合计影响金额为12,160.68万元，主要原因系外贸公司2019年新增主要供应商SAMSUNG C&T HONGKONG LIMITED，货款尚未支付，导致期末应付账款余额增加29,587.27万元所致。

2、荣恒公司

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
经营活动现金流量净额	2,847.09	-3,248.62	6,982.24	-2,230.70
净利润	1,984.26	713.83	1,144.70	414.88
差异	862.83	-3,962.45	5,837.54	-2,645.58

报告期各期末，荣恒公司经营活动现金流净额和净利润差异分别为-2,645.58万元、5,837.54万元、-3,962.45万元和862.83万元。

荣恒公司各期将净利润调节到经营活动现金流量的具体情况如下：

单位：万元

	2019年1-9月 发生额	2019年1-5月 发生额	2018年度 发生额	2017年度 发生额
一、将净利润调节为经营活动 现金流量				
净利润	1,984.26	713.83	1,144.70	414.88
加：资产减值准备	-5.56	150.37	-105.83	136.56

	2019年1-9月 发生额	2019年1-5月 发生额	2018年度 发生额	2017年度 发生额
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	554.15	249.55	506.04	648.74
使用权资产摊销	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产摊销	1.49	0.84	1.93	1.94
长期待摊费用摊销	9.32	5.18	12.43	10.36
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	-103.40	-6.48
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	1.47	1.47	0.19	24.37
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	-599.50	-293.71	12.30	648.94
投资损失（收益以“-”号填列）	-8.18	0.00	-7.33	-6.26
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	1.39	-37.59	26.46	-34.14
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）				
存货的减少（增加以“-”号填列）	-1,253.71	-1,098.53	322.21	-1,762.24
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-812.09	1,197.19	-478.88	-1,395.02
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	2,974.05	-4,137.21	5,651.43	-912.35
其他				
经营活动产生的现金流量净额	2,847.09	-3,248.62	6,982.24	-2,230.70

报告期各期，荣恒公司除资产减值准备和折旧摊销等固定因素的影响外，经营性应收应付项目和存货的变动是导致其经营性现金流与净利润不匹配的主要原因。具体情况如下：

（1）2017年度

2017年度，荣恒公司净利润为414.88万元，经营活动产生的现金流量净额为-2,230.70万元，差异为-2,645.58万元，主要原因如下：

1) 2017 年度, 荣恒公司存货变动影响金额为-1,762.24 万元, 主要系荣恒公司经营规模有所扩大, 为满足客户持续订单需求, 当期原材料采购和产品生产规模增长, 期末存货余额增加所致;

2) 2017 年, 荣恒公司度经营性应收、应付项目变动合计影响金额为-2,307.37 万元, 主要系荣恒公司医药业务收入增加所致;

(2) 2018 年度

2018 年度, 荣恒公司净利润 1,144.70 万元, 经营活动产生的现金流量净额为 6,982.24 万元, 差异为 5,837.54 万元, 主要原因系 2018 年末荣恒公司进口大额游乐设备, 于 2019 年付款, 导致 2018 年度荣恒公司经营性应收、应付项目变动合计影响金额较大所致。

(3) 2019 年 1-5 月

2019 年 1-5 月, 荣恒公司净利润为 713.83 万元, 经营活动产生的现金流量净额为-3,248.62 万元, 差异为-3,962.45 万元, 主要原因如下:

1) 2019 年 1-5 月, 荣恒公司存货变动影响金额为-1,098.53 万元, 主要原因系针织衫生产旺季, 子公司孟加拉荣恒存货较大, 内衣产品存货较上年增加 1,380.00 万元所致;

2) 2019 年 1-5 月, 荣恒公司经营性应收、应付项目变动合计影响金额为-2,940.02 万元, 主要系 2018 年末荣恒公司进口大额游乐设备, 于 2019 年付款所致应付账款减少较大所致。

(4) 2019 年 1-9 月

2019 年 1-9 月, 荣恒公司净利润为 1,984.26 万元, 经营活动产生的现金流量净额为 2,847.09 万元, 差异为 862.83 万元, 主要原因如下:

1) 2019 年 1-9 月, 荣恒公司存货变动影响金额为-1,253.71 万元, 主要系本期荣恒公司大理石业务增长较快所致;

2) 2019 年 1-9 月, 荣恒公司经营性应收、应付项目变动合计影响金额为 2,161.96 万元, 主要系本期大理石业务期末预收款项增加 2,300.00 万元所致。

3、新联纺公司

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
经营活动现金流量净额	11,775.23	12,495.62	10,644.71	-7,895.54
净利润	1,844.89	1,150.08	1,066.24	1,949.04
差异	9,930.34	11,345.54	9,578.47	-9,844.58

报告期各期末，新联纺公司经营活动现金流净额和净利润差异分别为-9,844.58万元、9,578.47万元、11,345.54万元和9,930.34万元。

新联纺公司各期将净利润调节到经营活动现金流量的具体情况如下：

单位：万元

补充资料	2019年1-9月 发生额	2019年1-5月 发生额	2018年度发 生额	2017年度 发生额
净利润	1,844.89	1,150.08	1,066.24	1,949.04
加：资产减值准备	451.79	242.88	518.06	364.66
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	194.59	107.78	264.94	267.11
无形资产摊销	4.32	2.40	5.76	1.92
长期待摊费用摊销	27.09	14.24	57.84	17.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-0.01	-0.01	-79.15	-105.46
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）			0.04	
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）				
财务费用（收益以“-”号填列）	810.48	-655.83	3,842.91	214.67
投资损失（收益以“-”号填列）	-116.58	-39.81	-117.30	-43.79
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-74.87	-63.35	-113.54	-67.50
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）				

存货的减少（增加以“－”号填列）	166.85	-14,609.38	-6,275.40	277.69
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	7,830.53	30,346.85	-17,836.96	12,664.76
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	636.14	-4,000.23	29,311.27	-23,436.26
其他				
经营活动产生的现金流量净额	11,775.23	12,495.62	10,644.71	-7,895.54

报告期各期，新联纺公司除受资产减值准备和折旧摊销等固定因素的影响外，经营性应收应付项目、存货及财务费用的变动是导致其经营性现金流与净利润不匹配的主要原因。具体情况如下：

（1）2017 年度

2017 年度，新联纺公司净利润为 1,949.04 万元，经营活动产生的现金流量净额为-7,895.54 万元，差异为-9,844.58 万元，主要原因系从 2016 年 10 月份开始，美元兑人民币汇率不断提升，人民币持续贬值，至 2016 年 11 月末，美元兑人民币汇率已经达到 6.9:1 的相对高位，在这种情况下，国外客户为了规避人民币升值的风险，选择在年底提前预付大量货款，以锁定订单和工厂产能，导致 2016 年末预收款项金额较大，2017 年经营性现金流入降低。

（2）2018 年度

2018 年度，新联纺公司净利润为 1,066.24 万元，经营活动产生的现金流量净额为 10,644.71 万元，差异为 9,578.47 万元，主要原因如下：

1) 2018 年度，新联纺公司存货变动影响金额为-6,275.40 万元，主要原因系本年业务订单量较大，采购增加，而部分货物集中在次年春节前出运所致；

2) 2018 年度，新联纺公司经营性应收、应付项目变动合计影响金额为 11,474.30 万元，主要原因系 2018 年下半年开始因中美贸易摩擦，部分客户将订单下达以后，提前支付了大量的预付款，导致预收款项大幅增加所致。

（3）2019 年 1-5 月

2019年1-5月，新联纺公司净利润为1,150.08万元，经营活动产生的现金流量净额为12,495.62万元，差异为11,345.54万元，主要原因如下：

1) 2019年1-5月，新联纺公司存货变动影响金额为-14,609.38万元，主要原因系第三季度是公司销售旺季，为销售旺季做准备，5月末相应库存有所增加；

2) 2019年1-5月，新联纺公司经营性应收、应付项目变动合计影响金额为26,346.62万元，主要原因系2018年业务订单量较大，部分货物集中在2019年春节前出运，随着相关订单逐步完成出运，预付账款相应回落，而同期应收账款回款加快，导致经营性应收项目的减少较大所致。

(4) 2019年1-9月

2019年1-9月，新联纺公司净利润为1,844.89万元，经营活动产生的现金流量净额为11,775.23万元，差异为9,930.34万元，主要原因如下：

2019年1-9月，新联纺公司经营性应收、应付项目变动合计影响金额为8,466.67万元，主要系从2018年下半年开始因中美贸易摩擦，部分客户将订单下达以后，提前支付了大量的预付款，旨在锁定原材料和工厂产能，以便尽早交货和提前出运，新联纺公司根据客户订单要求及时安排工厂生产，并相应地备货，导致2018年末预付款项基数较高，随着相关订单已逐步完成出运，预付账款相应回落，导致2019年9月末新联纺公司预付款项较2018年末减少17,450.08万元所致。

4、装饰公司

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
经营活动现金流量净额	5,917.63	4,763.68	7,025.18	2,304.88
净利润	427.50	172.22	438.20	683.84
差异	5,490.14	4,591.46	6,586.99	1,621.04

报告期各期末，装饰公司经营活动现金流净额和净利润差异分别为1,621.04万元、6,586.99万元、4,591.46万元和5,490.14万元。

装饰公司各期将净利润调节到经营活动现金流量的具体情况如下：

单位：万元

补充资料	2019年1-9月发生额	2019年1-5月发生额	2018年度发生额	2017年度发生额
一、将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	427.50	172.22	438.20	683.84
加：资产减值准备	-194.52	-79.38	-171.60	346.26
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	187.76	134.22	465.60	500.45
使用权资产摊销				
无形资产摊销	0.85	0.47	3.69	4.78
长期待摊费用摊销	64.24	32.67	35.87	3.79
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）			-52.35	-3.24
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	0.16	0.16	0.63	
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）				
财务费用（收益以“－”号填列）	305.64	145.83	556.91	566.33
投资损失（收益以“－”号填列）	-5.64	-14.35	-3.35	0.11
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	49.35	19.85	42.92	-86.56
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）				
存货的减少（增加以“－”号填列）	165.29	72.03	-1,002.19	286.96
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-3,382.56	-2,251.38	10,358.62	17,323.47
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	8,299.57	6,531.35	-3,647.76	-17,321.28
其他				
经营活动产生的现金流量净额	5,917.63	4,763.68	7,025.18	2,304.88

各期内，装饰公司除受资产减值准备和折旧摊销等固定因素的影响外，经营性应收应付项目以及存货的变动是导致其经营性现金流与净利润不匹配的主要原因。具体情况如下：

(1) 2017 年度

2017 年度，装饰公司净利润为 683.84 万元，经营活动产生的现金流量净额为 2,304.91 万元，两者差异为 1,621.07 万元，主要为资产减值准备、固定资产折旧等常规事项所致；

(2) 2018 年度

2018 年度，装饰公司净利润为 438.20 万元，经营活动产生的现金流量净额为 7,025.19 万元，两者差异为 6,586.99 万元，主要原因如下：

1) 2018 年度，装饰公司存货变动影响金额为-1,002.19 万元，主要系装饰公司本年扩大经营规模，为次年业务储备存货，导致 2018 年存货增长所致；

2) 2018 年度，装饰公司经营性应收、应付项目变动合计影响金额为 6,710.86 万元，主要原因系收回上海诚尚往来款项 7,210.61 万元所致；

(3) 2019 年 1-5 月

2019 年 1-5 月，装饰公司净利润为 172.22 万元，经营活动产生的现金流量净额为 4,763.69 万元，两者差异为 4,591.47 万元，主要原因系收回关联方上海飞马进出口有限公司往来款项 3,510.15 万元，导致经营性应收、应付项目变动合计影响金额较大所致。

(4) 2019 年 1-9 月

2019 年 1-9 月，装饰公司净利润为 427.50 万元，经营活动产生的现金流量净额为 5,917.63 万元，两者差异为 5,490.14 万元，主要原因系收回关联方上海飞马进出口有限公司往来款项 3,510.15 万元及公司集中于下半年的毛衫业务收到预收款增加所致。

5、国际物流公司

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
经营活动现金流量净额	1,824.57	814.77	801.57	4,773.87
净利润	1,216.86	771.83	1,922.73	12,643.20
差异	607.71	42.94	-1,121.16	-7,869.33

报告期各期末，国际物流公司经营活动现金流净额和净利润差异分别为-7,869.33万元、-1,121.16万元、42.94万元和607.71万元。

国际物流公司各期将净利润调节到经营活动现金流量的具体情况如下：

单位：万元

补充资料	2019年1-9月发生额	2019年1-5月发生额	2018年度发生额	2017年度发生额
一、将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	1,216.86	771.83	1,922.73	12,643.20
加：资产减值准备	5.40	3.24	-6.92	5.55
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	485.06	270.72	669.24	481.63
无形资产摊销	31.80	17.67	42.41	38.27
长期待摊费用摊销	105.47	54.15	73.93	40.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-541.72	-539.73	-1,656.90	-35.10
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	21.49	17.45	60.89	1.20
公允价值变动损失（收益以“－”号填列）				
财务费用（收益以“－”号填列）	-16.64	-6.89	-43.64	-4.50
投资损失（收益以“－”号填列）				
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-2.56	-2.26	1.85	-1.33
递延所得税负债增加（减少以“－”号填列）				
存货的减少（增加以“－”号填列）	5.77	-329.37	22.12	-45.55
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	237.01	-3,055.07	1,398.68	-472.66
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	276.64	3,613.04	-1,682.81	-7,877.28
其他				
经营活动产生的现金流量净额	1,824.57	814.77	801.57	4,773.87

报告期各期，国际物流公司除受资产减值准备和折旧摊销等固定因素的影响

外,经营性应收应付项目和资产处置收益的变动是导致国际物流公司经营性现金流与净利润不匹配的主要原因。具体情况如下:

(1) 2017 年度

2017 年度,国际物流公司净利润为 12,643.20 万元,经营活动产生的现金流量净额为 4,773.87 万元,差异为-7,869.33 万元,主要原因系支付了关联方上海申达(集团)有限公司的经营性往来款,减少其他应付款 9,588.20 万元,导致 2017 年度经营性应收、应付项目变动较大。

(2) 2018 年度

2018 年度,国际物流公司净利润为 1,922.73 万元,经营活动产生的现金流量净额为 801.57 万元,差异为-1,121.16 万元,主要原因系国际物流公司的公有非居住承租权房屋,本年动迁取得的征收补偿款为非经营活动产生的现金流量所致。

(3) 2019 年 1-5 月

2019 年 1-5 月,国际物流公司净利润为 771.83 万元,经营活动产生的现金流量净额为 814.77 万元,差异为 42.94 万元,差异较小。

(4) 2019 年 1-9 月

2019 年 1-9 月,国际物流公司净利润为 1,216.86 万元,经营活动产生的现金流量净额为 1,824.57 万元,两者差异为 607.71 万元,主要原因系资产减值准备、固定资产折旧等常规事项所致。

(五) 独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、国际物流公司 2018 年度净利润大幅下滑的主要原因系国际物流公司子公司纺集仓储公司 2017 年度收到政府搬迁补偿款 11,999.43 万元所致,并且由于 2017 年弥补以前年度亏损降低当年企业所得税额。扣除上述影响后,国际物流公司 2018 年度净利润规模与 2017 年度基本保持一致,净利润波动合理。

2、通过上述分析，结合各标的报告期内经营业绩实现情况、所处行业周期发展情况及未来年度预测情况、未来年度行业竞争格局变动情况等，各标的资产报告期内净利润下滑的具有合理原因，扣除特殊事项后，各标的未来年度具备持续稳定的盈利能力。

3、发行人已补充披露各个标的资产报告期内净利率较低且持续下降的原因及合理性。报告期内，贸易类标的资产的毛利率水平处于同行业可比水平，但净利率低于同行业可比上市公司平均水平。主要原因为四家外贸公司汇总主体主要从事进出口业务，而上述同行业可比上市公司除贸易业务外，还从事其他与贸易无关的业务，四家外贸公司汇总主体的毛利率和费用率均处于行业可比范围，而净利润的构成与同行业可比上市公司存在一定差异。报告期内，国际物流公司的净利率与同行业可比公司不存在较大差异。

4、报告期内各个标的公司经营活动现金流量净额与净利润存在的差异具备合理性。

4.申请文件显示，标的资产的进出口贸易业务包括进出口，内贸业务。对于国外客户，会严格审核客户，包括了解客户经营规模、主营产品、通过第三方公司调查资信情况等，并按客户情况选择不同的结算方式，包括 T/T、L/C、D/A、D/P 等；对于国内客户，一般采用购买方付款后提货的方式。请你公司：1) 区分不同经营模式、补充披露各经营模式下的业务流程、结算模式、相关会计处理。2) 补充披露不同经营模式下，货物运输、汇率波动的风险承担以及应对措施。3) 结合国际物流公司 2017 年、2018 年第一大客户上海纺织（新疆）有限公司和车朝武的交易情况，补充披露关联交易价格的公允性，对上述第一大客户是否存在重大依赖。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

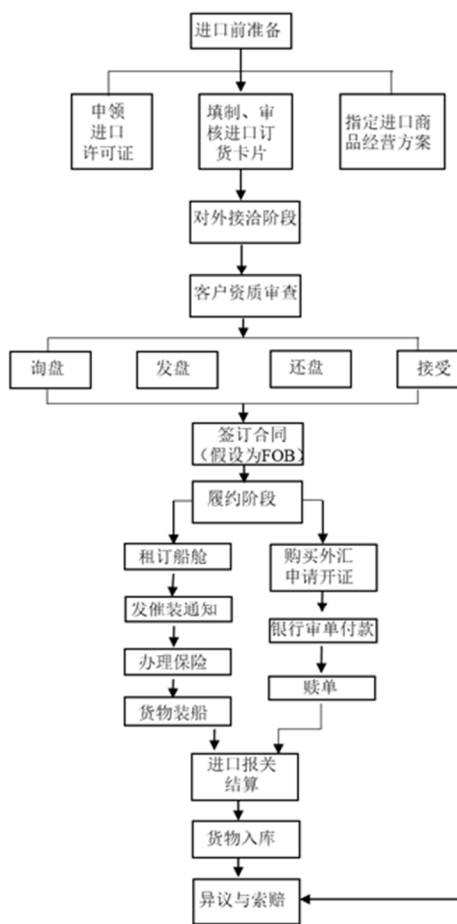
（一）区分不同经营模式，补充披露各经营模式下的业务流程、结算模式，相关会计处理

1、标的资产业务模式

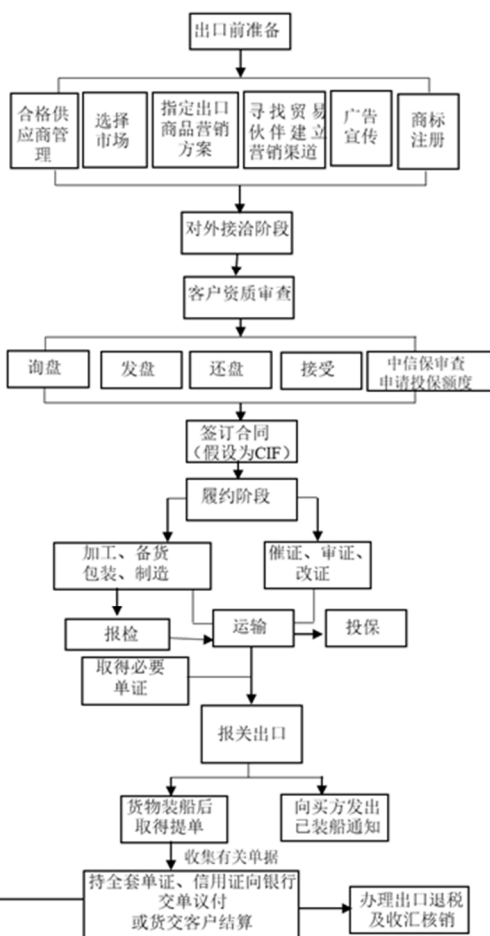
标的资产的进出口贸易业务包括外贸进出口业务和内贸业务，其中外贸进出口业务模式包括自营进出口业务和代理进出口业务。标的资产的进出口贸易的业务流程如下图所示：

（1）进出口业务流程

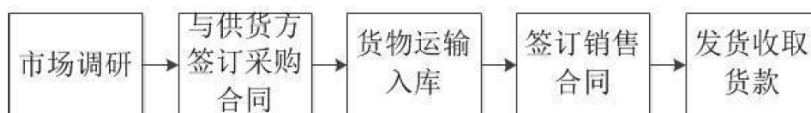
进口业务流程图



出口业务流程图



(2) 内贸业务流程



2、不同业务模式对应的结算模式

经营模式	业务流程	主要结算模式
自营出口	①业务洽谈（客户资质审查、国外来样、打样、确认）②出口合同评审、签订③采购合同签订④信用证业务审核⑤供应商交货验收⑥订舱、托运审核、投保⑦货物报关、出运、交单⑧议付单据制作、审核⑨办理出口退税及收汇核销	LC/TT/DP/DA
自营进口	①业务洽谈（客户资质审查、国外来样、确认）②签订合同③申请开证或支付定金④货物装船、办理保险⑤银行审单付款、赎单⑥进口报关结算⑦货物验收入库⑧货款结算、开票，货物放货交接	LC/TT

经营模式	业务流程	主要结算模式
代理进口	①业务洽谈②签订代理协议③收取委托方保证金④进口开证、对外付款⑤货物装船、交单⑥承兑或付款赎单⑦货物清关、收款放货或保税区内销售	LC
代理出口	①业务洽谈②签订代理协议③采购合同签订④收取预收款或信用证等⑤供应商交货验收⑥订舱、托运审核、投保⑦货物报关、出运、交单⑧议付单据制作、审核	LC/TT/DP/DA
国内销售	①业务洽谈（打样、确认）②签订采购合同、销售合同③货物验收入库④发货确认收入、结转成本⑤结算货款	银行汇款/承兑汇票

注：LC：信用证；TT：电汇，将货款通过银行以电汇方式支付到指定帐号；DP：付款交单，即买方付款后才能从银行拿到单据；DA：承兑交款，即买方只要承诺一定期限内付款，就能从银行拿到单据。

3、标的资产主要结算模式及相关会计处理

经营模式	采购入库	收取保证金	支付货款	销售出库/出运	出口退税	收取货款
自营出口	借：库存商品-外购成本 借：应交税费-应交增值税-进项税 贷：应付账款-人民币	-	借：应付账款-人民币 贷：银行存款等	借：应收账款-外币 贷：营业收入 借：营业成本 贷：库存商品-外购成本	借：其他应收款-应收出口退税 贷：应交税费-应交增值税-出口退税 借：营业成本 贷：应交税费-应交增值税-进项税转出	借：银行存款 贷：应收账款-外币
自营进口	借：库存商品-外购成本 贷：应付账款-外币 借：库存商品-关税 借：应交税费-应交增值税-进项税 贷：银行存款	-	借：应付账款-外币 贷：银行存款等	借：应收账款-人民币 贷：营业收入 贷：应交税费-应交增值税-销项税 借：营业成本 贷：库存商品-外购成本/关税	-	借：银行存款 贷：应收账款-人民币

代理进口	借：库存商品-外购成本 贷：应付账款-外币	借：银行存款-人民币/应收票据 贷：应收账款-人民币	借：应付账款-外币 贷：银行存款-外币	借：应收账款-人民币 贷：库存商品-外购成本 营业收入-服务费	-	借：银行存款-人民币 或：应收票据 贷：应收账款-人民币
代理出口	借：库存商品-外购成本 贷：应付账款-人民币	借：银行存款-人民币/应收票据 贷：应付账款-人民币	借：应付账款-人民币 贷：银行存款-人民币	借：应收账款-外币 贷：库存商品-外购成本 营业收入-服务费	-	借：银行存款-人民币 贷：应收账款-外币
国内销售	借：库存商品-外购成本 借：应交税费-应交增值税-进项税 贷：应付账款-人民币	-	借：应付账款-人民币 贷：银行存款等	借：应收账款-人民币 贷：营业收入 贷：应交税费-应交增值税-销项税 借：营业成本 贷：库存商品-外购成本	-	借：银行存款-人民币/应收票据 贷：应收账款-人民币

4、请补充新收入准则全面实施后对标的公司财务数据的影响

根据财政部于2006年2月15日印发的《企业会计准则第14号——收入》、《企业会计准则第15号——建造合同》及相应的《应用指南》(以下简称“原准则”),本公司制定了报告期内收入确认会计政策。2017年,财政部发布修订后的《企业会计准则第14号——收入》(财会[2017]22号,以下简称“新收入准则”),要求申请首发企业应当自2020年1月1日起执行新收入准则。参考中国证监会于2020年1月16日颁布的《发行监管问答——关于申请首发企业执行新收入准则相关事项的问答》,公司对新收入准则实施前后的影响分析如下:

(1) 原准则与新收入准则差异

1) 将原收入和建造合同两项准则纳入统一的收入确认模型

原准则是根据《收入》及《建造合同》制定的，区分销售商品、提供劳务、让渡资产使用权和建造合同等业务类型，分别采用不同的收入确认模式；新收入准则不再区分业务类型，采用统一的收入确认模式。

2) 以“控制权转移”替代“风险报酬转移”作为收入确认时点的判断标准。

原准则的收入确认重要条件为企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方。从以下五个方面进行判断：①将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；②不再保留通常与所有权相联系的继续管理权，也不再对已售出的商品实施有效控制；③收入的金额能够可靠地计量；④相关的经济利益很可能流入；⑤相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

新收入准则收入确认标准为当企业应当在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品控制权时确认收入。取得相关商品控制权，是指能够主导该商品的使用并从中获得几乎全部的经济利益。并采用下述五步法，当企业与客户之间的合同同时满足下列条件时，企业应当在客户取得相关商品控制权时确认收入：①合同各方已批准该合同并承诺将履行各自义务；②该合同明确了合同各方与所转让商品或提供劳务（以下简称“转让商品”）相关的权利和义务；③该合同有明确的与所转让商品相关的支付条款；④该合同具有商业实质，即履行该合同将改变企业未来现金流量的风险、时间分布或金额；⑤企业因向客户转让商品而有权取得的对价很可能收回。

新收入准则改革了原有的“风险报酬转移”为核心原则的收入确认模型，明确收入确认的核心原则为“控制权转移”，即“企业应当在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品或服务的控制权时确认收入”，强调企业确认收入的方式应当反映其向客户转让商品或服务的模式，确认金额应当反映企业因交付该商品或服务而预期有权收取的金额。

(2) 收入确认的具体方法差异

标的企业主要货运代理相关业务、仓储和租赁业务、国内销售和国外销售业务，从业务种类来看公司风险和报酬转移时点和控制权转移时点无重大差异。新收入准则的实施，对公司的收入确认不会产生重大影响。对应各个业务种类确认

的收入确认时点如下：

业务种类	原准则确认时点	新收入准则确认时点
货运代理相关业务	根据与客户签订的合同或协议，每笔业务均有相关的业务委托书，委托书上会明确委托的货物内容及需要到达的时间及港口要求，本公司定期按照双方的业务委托书等资料进行结算，结算完毕后确认收入。	新收入准则与原准则相同。
仓储和租赁业务	根据与客户签订的合同或协议，按照租赁期间确认对应的收入	新收入准则与原准则相同。
国内销售	在同时具备下列条件后确认收入：1) 根据销售合同约定的交货方式将货物发给客户或客户自行提货，获取客户的签收回单或客户确认的收货信息；2) 产品销售收入货款金额已确定，销售发票已开具，或款项已收讫，或预计可以收回；3) 销售产品的成本能够合理计算。	按照五步法，控制权转移时点与原准则风险报酬转移同一时点。 新收入准则与原准则相同。
国外销售	根据与客户签订的合同或协议，若合同或协议有明确约定外销商品所有权主要风险转移时点的，按约定确认；若无明确约定的，按《国际贸易术语解释通则》中对各种贸易方式的主要风险转移时点的规定确认。 主要以 FOB、CFR、CIF 等形式出口，在装船后产品对应的风险和报酬即发生转移。本公司在同时具备下列条件后确认收入：1) 产品已报关出口，取得装箱单、报关单和提单；2) 产品出口收入货款金额已确定，款项已收讫或预计可以收回，并开具出口销售发票；3) 出口产品的成本能够合理计算。	根据新收入准则，客户应当在客户取得相关商品控制权时确认收入。公司外销采取 FOB、CFR、CIF 三种方式进行交易，执行新收入准则后，三种交易方式的“控制权转移”时点仍为产品运达指定的出运港口或地点，公司对出口货物完成报关及装船后，收入确认时点与原准则保持一致。 新收入准则与原准则相同。

(3) 新收入准则对于公司业务模式、合同条款

标的企业主要从事货运代理相关业务、仓储和租赁业务以及外贸进出口业务。公司进口商品均为国外采购，出口商品包含自有工厂生产、委外加工和外部采购等采购模式，公司主要按照客户订单组织生产或采购，并辅以适当备货的生产模式。公司的业务模式不会因实施新收入准则而发生重大变化。

公司与客户的销售合同或订单约定了产品数量、价款、质量标准、交货期、违约责任等条款，公司承担的合同义务为整体性的单项履约义务，交易价格与合同价款一致。公司的合同条款不会因实施新收入准则而发生重大变化。

综上，新收入准则的实施，对公司的业务模式、合同条款等方面不会产生重大影响。

(4) 实施新收入准则对标的影响

假定自报告期期初开始全面执行新收入准则，公司的营业收入、归属于公司普通股股东的净利润、资产总额、归属于公司普通股股东的净资产等主要财务指标不受影响。

(二) 披露不同经营模式下，货物运输、汇率波动的风险承担以及应对措施

1、不同经营模式下，货物运输、汇率波动的风险承担

经营模式	交货方式	货物运输风险	汇率波动风险
自营出口	FOB、CFR	风险买方承担、由买方负责购买运输险	通常情形下卖方承担汇率风险，部分根据合同约定由买方承担
	CIF	风险买方承担，由卖方负责购买运输险	
代理出口	FOB、CFR、CIF	委托方承担	委托方承担
自营进口	FOB、CFR	风险买方承担、由买方负责购买运输险	通常情形下买方承担汇率风险，部分根据合同约定由卖方承担
	CIF	风险买方承担，由卖方负责购买运输险	
代理进口	FOB、CFR、CIF	委托方承担	委托方承担
内贸	买方自行提货	风险买方承担	无
	卖方将货送至指定仓库	风险卖方承担	无

2、货物运输风险应对措施

标的公司主要在自营进口和内贸业务过程中，承担一定的运输风险。标的公司针对贸易业务过程中的货物运输风险，主要通过保险的方式来降低出现运输问

题带来的损失。其中，自营进口业务过程中，在 FOB、CFR 交货方式下，由买方承担运输风险并负责购买运输险，在 CIF 交货方式下，由买方承担运输风险但由卖方替买方购买运输险；在内贸业务采购端，一般是工厂送至标的公司指定仓库，运输风险由工厂承担，少量业务为标的公司到工厂提货，运输风险由标的公司承担，标的公司会购买相关的运输险，在内贸业务销售端，一般是客户直接到标的公司仓库提货，运输风险由客户承担，少量业务为标的公司送至客户指定收货地址，运输风险由标的公司承担，标的公司会购买相关的运输险。同时，为降低出现货物运输风险的概率，标的公司在日常的业务经常中会严格考核合作的货代公司、运输物流公司等，严格规范货物订舱、货物出关的业务操作程序。

3、汇率波动风险应对措施

为了规避和降低汇率波动对标的资产盈利能力带来不利的影响，标的资产采取了一系列的应对措施，具体如下：

(1) 在标的资产总体层面，规避汇率风险的主要措施包括：

A、设立外汇管理小组和外汇管理专岗，提升标的资产汇率风险波动的研究判断能力，预测汇率风险，合理制定贸易条款和结算方式；

B、积极关注外汇市场变动情况、外贸政策和国际形势，根据标的资产实际经营需要适度调整购汇、结汇周期，及时应对汇率波动引起的风险；

C、加强经营管理和提升经营运转效率，提前制定详细的资金需求计划，提高资金使用效率，尽量减少因临时结汇而造成的汇兑损失、控制风险；

D、提高产品质量，树立品牌效应，增强客户黏性，强化产品价格竞争优势，以价格的上升弥补汇率波动对利润的影响。

(2) 在出口具体业务方面，规避汇率风险的主要措施包括：

A、在业务合同签订之前，标的资产业务人员会根据银行远期外汇牌价的情况及标的资产对于汇率风险波动的整体判断，进行报价，降低未来汇率波动对利润造成的影响；

B、对于长期合作的客户和供应商，在当笔业务合同签订过程中，定价会结

合之前业务执行过程中汇率变化的情况变动，如之前业务因汇率变化标的公司承担了一定的汇兑损失，则客户会适当提高本次业务的定价或适当降低对供应商的定价；如前笔业务因汇率变化标的公司获得了一定的汇兑收益，则客户会适当降低本次业务的定价或适当提高对供应商的定价，以保证持续的合作关系；

C、在业务合同执行过程之中，如汇率发生重大变化，在不影响正常交易的前提下，对于部分长期合作的客户，可争取重新协商产品销售价格；

D、积极催收外币货款，在不影响正常交易的前提下，根据汇率波动及资金需求，及时安排结汇，减少汇率发生不利波动时对盈利造成的不良影响；

E、此外，随着人民币国际化程度的提高，对于部分可使用人民币结算的地区/国家的客户，探索从以外币结算转变为按人民币结算，避免因汇率波动造成利润损失。

(3) 在进口具体业务方面，代理进口公司不承担相关的汇率风险，在自营进口业务方面，规避汇率风险的主要措施包括：

A、在业务合同签订之前，业务人员会根据银行远期外汇牌价的情况及标的资产对于汇率风险波动的整体判断，与国外供应商协商确定价格，降低未来汇率波动对利润造成的影响；或者与供应商锁定汇率，汇率风险由供应商承担，根据实际汇率多退少补；

B、在业务合同执行过程之中，如汇率发生重大变化，在不影响正常交易的前提下，对于部分长期合作的供应商，可争取重新协商产品采购价格；

C、根据汇率波动及资金情况，及时安排付款，减少汇率发生不利波动时对盈利造成的不良影响。

(三) 结合国际物流公司 2017 年、2018 年第一大客户上海纺织（新疆）有限公司和车朝武的交易情况，补充披露关联交易价格的公允性，对上述第一大客户是否存在重大依赖

1、国际物流公司与 2017 年、2018 年第一大客户上海纺织（新疆）有限公司和车朝武的交易情况

2017 年度，国际物流公司第一大客户为纺织新疆，系纺织集团下属全资子公司，为国际物流公司关联方。纺织新疆主要从事纺织产品制造、国际贸易，2017 年度，纺织新疆根据当年生产计划以市场价格向国际物流公司采购纺织原料，此后因自身业务需求发生变化，纺织新疆不再向国际物流公司采购。2017 年度，国际物流公司与纺织新疆交易金额为 6,104.36 万元，占当年营业收入之比为 20.79%。

2018 年度，国际物流公司第一大客户为车朝武。车朝武系自然人，主要交易内容为向国际物流公司采购生皮及熟皮。车朝武与国际物流公司发生的交易为市场化业务，2019 年，随着自身业务需求调整，车朝武向国际物流公司采购金额减少。

2、国际物流公司的定价程序

国际物流公司对客户销售时，通常根据自身的成本，结合市场价格的情况，在成本基础上增加合理的利润率确定销售价格。

3、国际物流公司向车朝武、纺织新疆销售的价格公允性说明

国际物流公司向纺织新疆销售的产品单价以及参考市场单价如下所示：

产品类别	数量（吨）	总价（万元）	关联销售单价（元/吨）	参考市场单价（元/吨）	差异率
纱线	2,020.00	4,475.59	22,156.41	23,828.15	-7.02%
全棉纱线	154.83	247.56	15,989.10	15,193.56	5.24%
新疆棉	951.71	1,573.98	16,538.55	15,926.30	3.84%
粘胶短纤	321.77	478.70	14,876.84	15,887.39	-6.36%
总计	-	6,775.84	-	-	-

注 1：差异率=（关联销售单价-当期市场单价）/当期市场单价*100%；

注 2：市场数据来源于 Wind 大宗商品数据库，选取 2017 年度同品类商品每日交易价格的均值作为参考市场单价；

注 3：上表销售单价、总价以及参考市场单价均为含税金额，扣税后（农产品增值税率为 11%）结算总价与经审计数字一致。

因此，国际物流公司对纺织新疆的销售价格和参考市场价格差异较小，考虑到大宗商品交易价格与企业日常经营交易价格可能存在一定差异，国际物流公司对纺织新疆的销售定价具备公允性。

经查阅相关资料并经中介机构与车朝武的访谈，国际物流公司与车朝武交易的商品主要为生皮与熟皮，用于向成衣厂进行销售。生皮与熟皮的价格受质量、

颜色、大小、公母等因素影响，单价差异较大。价格一般参考拍卖行定价。

4、国际物流公司对纺织新疆、车朝武不存在重大依赖

报告期内，国际物流公司不存在向单个客户的销售收入超过当期营业收入50%或严重依赖于少数客户的情况。国际物流公司对纺织新疆、车朝武的销售为市场化交易结果，国际物流公司不存在依赖于纺织新疆、车朝武的情况。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：国际物流公司与纺织新疆和车朝武的交易价格公允性，国际物流公司对纺织新疆和车朝武不存在重大依赖。

5.申请材将显示，标的资产以进出口贸易为主营业务，存在贸易政策风险。报告期内，汇总模拟主体的主营业务收入主要来源于进出口业务收入。贸易类标的资产存在部分海外客户，部分产品出口外销或从海外进口，存在部分进出口业务以外币为主要结算货币的情形。2017年度、2018年度及2019年1-5月，汇总模拟主体出口业务收入分别为1,234,956.54万元、1,342,196.18万元以及480,066.23万元，占主营业务收入比重分别为68.35%、64.64%及60.70%。请你公司：1)补充披露报告期内标的资产外币结算的金额、占比，汇率变化对收入和净利润的影响，并进一步披露汇率风险及具体应对措施。2)补充披露报告期内贸易环境和政策变化对标的资产营业收入和净利润的影响，并补充披露非关税壁垒增加的风险、境外贸易政策和壁垒、海外经营风险对标的公司持续盈利能力的影 响，以及应对措施。3)报告期内是否取得了标的公司境外子公司、办事处、工厂(如有)所在地生产经营及进出口所需的资质、许可及备案手续，是否符合境外子公司、办事处、工厂所在地及出口地产业相关法律法规政策的规定。请独立财务顾问、会计师和律师核查并发表明确意见。

回复：

(一)补充披露报告期内标的资产外币结算的金额、占比，汇率变化对收入和净利润的影响，并进一步披露汇率风险及具体应对措施。

标的资产主要经营场所位于中国境内，但业务分布在多个国家和地区，取得的收入包含美元、欧元等多种货币。

1、整体汇率波动对标的公司的影响

2005年7月21日，中国人民银行宣布实行以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节，有管理的浮动汇率制度，放弃了自1998年以来盯住美元的做法，人民币兑美元汇率进行一次性重估，由8.2765上调2.01%到8.11，并作为第二天的中间价。自2005年7月人民币汇率改革至2015年7月20日，人民币经历了接近10年的升值之路，期间人民币汇率累计升值24.54%，平均每年升值为2.45%，平均单季度升值0.61%，除个别季度出现汇率超过1%的情况外，普遍波动幅度小于1%。

日期	中间价:美元兑人民币	变动幅度 (负值为人民币升值, 正值为人民币贬值)	3 个月平均变动幅度 (负值为人民币升值, 正值为人民币贬值)
2005 年 7 月 21 日之前	8.2765	-	-
2005/7/22	8.11	-2.01%	-
2006/7/20	7.9918	-1.46%	-0.36%
2007/7/20	7.5712	-5.26%	-1.32%
2008/7/21	6.8271	-9.83%	-2.46%
2009/7/20	6.8321	0.07%	0.02%
2010/7/20	6.7812	-0.75%	-0.19%
2011/7/20	6.4592	-4.75%	-1.19%
2012/7/20	6.3112	-2.29%	-0.57%
2013/7/22	6.1721	-2.20%	-0.55%
2014/7/21	6.1547	-0.28%	-0.07%
2015/7/20	6.1197	-0.57%	-0.14%
2015/12/31	6.4936	6.11%	3.05%
2016/7/20	6.6946	3.10%	1.55%
2017/7/20	6.7464	0.77%	0.19%
2018/7/20	6.7671	0.31%	0.08%
2019/7/22	6.8759	1.61%	0.40%
2020/1/20	6.8664	-0.14%	-0.07%

自 2015 年下半年开始, 人民币汇率经历了一系列的制度改革, 包括 2015 年 8 月 11 日调整汇率中间价报价机制, 主要内容是做市商参考上日银行间外汇市场收盘汇率, 向中国外汇交易中心提供中间价报价, 此次改革优化了人民币汇率中间价的形成机制, 提升中间价市场化程度和基准地位。由于中国在推动人民币汇率市场改革取得重大成效, 国际货币基金组织 (IMF) 于 2015 年 12 月 1 日批准人民币加入特别提款权 (SDR), 该事件对中国的金融改革和人民币汇率走势产生了重要影响, 人民币成为与美元、欧元、英镑和日元并列的第五种 SDR 篮子货币, 对人民币国际化产生了积极影响。2015 年 12 月 11 日, 中国人民银行推出了“收盘价+篮子货币”新中间价定价机制, 中国外汇交易中心同时发布 CFETS 人民币汇率指数, 加大了参考一篮子货币的力度, 以更好地保持人民币对一篮子货币汇率基本稳定。自 2015 年下半年汇率制度改革至 2019 年底, 人民币兑美元汇率近 5 年总体呈现贬值的趋势, 累计贬值幅度为 14.09%, 平均每年

贬值幅度为 3.13%，平均单季度贬值幅度为 0.78%。

结合近 15 年人民币汇率波动的情况，总体来看人民币兑美元的汇率每年波动幅度可控，单季度波动幅度普遍低于 1%，且在每个阶段人民币汇率的变动趋势较为一致，有利于外贸企业对人民币汇率变动形成较为稳定的预期。

2、报告期内标的资产外币结算的金额、占比

标的资产主要经营场所位于中国境内，但业务分布在多个国家和地区，取得的收入包含美元、欧元等多种货币，收汇时采用收汇当天的汇率进行结算。报告期内标的资产外币结算的业务主要为出口业务收入和进口业务采购成本，具体情况如下：

(1) 标的资产外币结算收入的金额、占比

单位：万元

	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
出口外币结算业务收入	962,074.05	480,066.23	1,342,196.18	1,234,956.54
收入总额	1,544,368.49	791,785.30	2,079,995.13	1,810,363.26
占比 (%)	62.30	60.63	64.53	68.22

(2) 标的资产外币结算业务成本的金额、占比

单位：万元

	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
进口外币结算业务成本	408,638.48	215,753.74	487,225.41	428,723.37
成本总额	1,478,019.95	760,423.85	1,993,170.47	1,739,969.05
占比 (%)	27.65	28.37	24.44	24.64

3、汇率变化对收入的影响

结合近 15 年人民币汇率波动的情况，总体来看人民币兑美元的汇率每年波动幅度可控，单季度波动幅度普遍低于 1%，且在每个阶段人民币汇率的变动趋势较为一致。在报告期内已经实现的业务合同情形下，汇总模拟主体以外币结算的出口业务收入随着汇率的波动而变动，若汇率每变动 1%，对收入的预计影响金额如下：

单位：万元

期间	出口外币结算业务收入	收入影响金额
2019 年 1-9 月	962,074.05	9,620.74

2019年1-5月	480,066.23	4,800.66
2018年度	1,342,196.18	13,421.96
2017年度	1,234,956.54	12,349.57

4、汇率变动对净利润的影响

(1) 已实现损益因汇率变动对净利润的影响

标的公司从事外贸进出口业务，对应的客户多为长期合作客户，从事的产品销售订单为多次高频。针对汇率风险，在业务合同签订之前，标的公司业务人员会根据银行远期外汇牌价的情况及标的公司对于汇率风险波动的整体判断，进行报价，降低未来汇率波动对利润造成的影响。在多次高频的业务模式下，虽然各月每笔订单会受汇率波动风险影响，但后续订单标的公司与客户、供应商之间的定价会综合考虑以往订单执行过程中因汇率变化产生的损失或收益，对标的公司净利润实际影响较小。

(2) 期末外币货币性项目因汇率变动对净利润的影响

标的公司主要从事外贸进出口业务，期末外币货币性项目分为外币资产和外币负债，外币资产包括货币资金、应收账款、其他应收款；外币负债包括短期借款、长期借款、应付账款及其他应付款。期末留存的外币货币性项目将会因汇率波动产生汇兑损益，影响净利润。各期末，汇总模拟主体外币资产及外币负债构成情况如下：

1) 各期末汇总模拟主体的外币货币性资产项目

单位：人民币万元

项目	2019年9月 30日	2019年5月 31日	2018年12月 31日	2017年12月 31日
美元	134,279.68	134,566.17	135,638.94	148,746.44
日元	6,384.96	6,694.52	6,222.90	8,170.12
港币	1,749.85	2,471.80	2,387.72	1,396.40
欧元	2,136.08	1,198.38	1,350.73	2,718.86
英镑	15,242.90	13,959.78	14,772.32	12,498.10
澳元	97.74	403.42	220.86	191.88
缅币	5.89	0.31	8.63	23.87
瑞士法郎	25.70	-	-	-
英镑	4.36	-	-	-
新加坡元	-	-	5.35	-

加元	-	-	-	-
新西兰元	-	-	-	-
资产对应人民币小计	159,927.16	159,294.38	160,607.45	173,745.67

2) 各期末汇总模拟主体的外币货币性负债项目

单位：人民币万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
美元	54,493.51	58,079.93	31,055.63	58,916.80
日元	10,415.73	17,774.32	8,105.02	3,084.65
港币	353.92	3,077.47	986.44	2,626.70
欧元	1,611.29	5,973.50	921.39	243.17
英镑	520.43	2,962.69	698.19	239.58
澳元	3.14	2,546.17	10.35	21.84
缅币	31.87	36.69	27.91	47.06
瑞士法郎	20.35	1.64	-	10.50
英镑	-	-	-	-
新加坡元	273.53	264.31	-	-
加元	12.32	2,570.48	-	-
新西兰元	-	-	21.37	31.82
资产对应人民币小计	67,736.09	93,287.20	41,826.30	65,222.12

各期内，汇率影响汇总模拟主体净利润的事项主要由进出口业务产生，主要包括两方面内容：一是境外子公司外币报表折算为人民币报表对于汇总模拟主体净利润的影响；二是来源于进出口贸易中的外汇结算差价及外币货币性项目在资产负债表日或结算日因汇率波动而产生的汇兑差额，此项影响计入“财务费用-汇率损益”。

若汇率每变动1%，对汇总模拟主体净利润的预计影响金额如下：

单位：万元

期间	外币货币性项目对应的人民币净额	净利润影响金额	净利润	占比(%)
2019年1-9月	92,191.06	921.91	7,852.53	11.74
2019年1-5月	66,007.19	660.07	3,875.61	17.03
2018年度	118,781.16	1,187.81	9,882.59	12.02
2017年度	108,523.56	1,085.24	21,746.92	4.99

5、汇率风险及具体应对措施

(1) 进一步补充披露汇率风险

本次拟注入标的公司，主要从事进出口贸易业务，存在部分进出口业务以外币为主要结算货币的情形。2017年度、2018年度、2019年1-9月标的公司出口外币结算业务收入分别为1,234,956.54万元、1,342,196.18万元和962,074.05万元，占当期收入总额的比重分别为68.22%、64.53%和62.30%；2017年度、2018年度、2019年1-9月进口外币结算业务成本分别为428,723.37万元、487,225.41万元和408,638.48万元，占当期成本总额的比重分别为24.64%、24.44%、27.65%。标的公司已采取多种措施应对汇率波动风险（具体措施详见问题4之“（二）披露不同经营模式下，货物运输、汇率波动的风险承担以及应对措施”之“3、汇率波动风险应对措施”），国家外汇政策的变化、结算货币汇率的波动对进口商品的成本、出口商品的收入、标的公司进出口额均会产生一定的影响，从而在一定程度上对标的公司的盈利状况构成不确定性影响。

(2) 汇率风险应对措施

为了规避和降低汇率波动对标的公司盈利能力带来不利的影响，标的公司采取了一系列的应对措施，具体如下：

1) 在标的资产总体层面，规避汇率风险的主要措施包括：

A、设立外汇管理小组和外汇管理专岗，提升标的公司汇率风险波动的研究判断能力，预测汇率风险，合理制定贸易条款和结算方式；

B、积极关注外汇市场变动情况、外贸政策和国际形势，根据标的公司实际经营需要适度调整购汇、结汇周期，及时应对汇率波动引起的风险；

C、加强经营管理和提升经营运转效率，提前制定详细的资金需求计划，提高资金使用效率，尽量减少因临时结汇而造成的汇兑损失、控制风险；

D、提高产品质量，树立品牌效应，增强客户黏性，强化产品价格竞争优势，以价格的上升弥补汇率波动对利润的影响。

2) 在出口具体业务方面，规避汇率风险的主要措施包括：

A、在业务合同签订之前，标的公司业务人员会根据银行远期外汇牌价的情

况及标的公司对于汇率风险波动的整体判断,进行报价,降低未来汇率波动对利润造成的影响;

B、对于长期合作的客户和供应商,在当笔业务合同签订过程中,定价会结合之前业务执行过程中汇率变化的情况,如之前业务因汇率变化标的公司承担了一定的汇兑损失,则客户会适当提高本次业务的定价或适当降低对供应商的定价;如前笔业务因汇率变化标的公司获得了一定的汇兑收益,则客户会适当降低本次业务的定价或适当提高对供应商的定价,以保证持续的合作关系;

C、在业务合同执行过程之中,如汇率发生重大变化,在不影响正常交易的前提下,对于部分长期合作的客户,可争取重新协商产品销售价格;

D、积极催收外币货款,在不影响正常交易的前提下,根据汇率波动及资金需求,及时安排结汇,减少汇率发生不利波动时对盈利造成的不良影响;

E、此外,随着人民币国际化程度的提高,对于部分可使用人民币结算的地区/国家的客户,探索从以外币结算转变为按人民币结算,避免因汇率波动造成利润损失。

(二) 补充披露报告期内贸易环境和政策变化对标的资产营业收入和净利润的影响,并补充披露非关税壁垒增加的风险、境外贸易政策和壁垒、海外经营风险对标的公司持续盈利能力的影响,以及应对措施

1、贸易环境和政策变化对标的资产营业收入和净利润的影响

当前国际贸易环境和政策变化不确定因素较多,近期热点问题主要是中美贸易摩擦。2017年度、2018年度和2019年1-9月,标的公司向北美市场的合计出口金额分别为390,481.12万元、427,651.34万元和283,503.19万元,分别占标的公司合计出口总额的30.94%、29.95%和25.79%,短期内中美贸易摩擦将对标的公司向该地区的出口业务会产生一定的不利影响,从而对标的公司整体的营业收入和净利润产生一定的不利影响。

表: 各标的公司向北美市场的出口金额

单位: 万元、%

公司	2019年1-9月		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
外贸公司	35,236.00	22.30	52,474.45	24.81	48,863.96	24.34
荣恒公司	1,758.00	3.70	3,656.20	5.69	2,395.91	4.37
新联纺公司	166464.42	24.78	257,463.13	30.17	241,783.87	33.00
装饰公司	80,025.00	36.04	114,057.56	38.19	97,437.38	35.58
国际物流公司	18.75	100.00	-	-	-	-
合计	283,503.19	25.79	427,651.34	29.95	390,481.12	30.94

为积极应对中美贸易摩擦的挑战，各标的公司采取了一系列的应对措施，包括：一、开拓美国以外的市场，弥补美国业务量下降；二、加快在东南亚等地的生产基地布局，发展在缅甸、柬埔寨和非洲等地进行生产制造的能力，打造全球化供应链，降低贸易政策和环境变化带来的不利风险；三、开展多元化业务，各标的公司借助中国国际进口博览会所带来的进口业务机遇，提升进口业务规模。从2019年标的公司业务实际发展情况来看，中美贸易摩擦的整体影响可控。

而进入9月以来，中美贸易摩擦问题出现一些缓和迹象，2019年12月13日国务院新闻办就中美经贸磋商有关进展情况举行新闻发布会，经过中美两国经贸团队的共同努力，双方在平等和相互尊重原则的基础上，已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。美国时间2020年1月15日，中美双方在美国华盛顿正式签署中美第一阶段经贸协议，美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。

2、非关税壁垒增加的风险、境外贸易政策和壁垒对标的公司持续盈利能力的影 响及应对措施

(1) 非关税壁垒增加的风险

2008年金融危机以来，世界各国经济发展及劳动就业压力增加，很多国家为了保护本国产业纷纷实行非关税壁垒，越来越隐蔽和具有针对性的非关税壁垒政策出台，以原产地、反倾销、卫生技术标准等非关税手段为代表的贸易保护主义明显抬头，为出口贸易设置了障碍。此外，国际劳工标准技术性壁垒也影响我国的出口环境，国外进口商要求进厂检查工人的工作环境、工资标准、劳动时间等，以此作为下单的依据之一。非关税壁垒的增加，会对标的公司的进出口贸易

业务产生一定的不利影响。

(2) 境外贸易政策和壁垒对标的公司持续盈利能力的影响及应对措施

当前国际贸易环境和政策变化不确定因素较多，包括中美贸易摩擦，以及部分国家为了保护本国产业纷纷实行非关税壁垒等。国际贸易环境和政策短期的不利变化将对本次重组以贸易业务为核心的标的公司业务经营产生一定的不利影响。

在出现以上不利的国际贸易环境和政策变化因素的同时，近年来我国在鼓励外贸行业发展方面也采取了一系列的有力措施，包括“一带一路”倡议、积极推动自贸试验区建设以及国际进口博览会的召开，为标的公司在内的贸易行业发展带来了新的动力和契机。

为积极应对非关税壁垒增加的风险以及境外不利的贸易政策和壁垒，各标的公司主要采取了如下措施：

1) 积极探索海外生产基地和海外接单布局，推进供应链全球化

标的公司中如新联纺公司、荣恒公司积极探索在海外建立生产加工基地，装饰公司拟新建埃塞俄比亚服装生产基地项目，以逐步推进供应链全球化，降低生产区域集中度；同时，标的公司积极探索全球接单的布局，如新联纺公司在香港和日本设立了全资子公司，打造贸易接单的海外平台，以上措施可在一定程度上降低境外不利的贸易政策和壁垒所带来的盈利风险。

2) 持续提升产品质量、增强产品竞争力

针对技术性贸易壁垒，各标的公司通过产品研发、严格考核供应商等方式，保证和提高产品质量，同时积极进行产品的国际质量认证，提高公司产品的竞争力、增强客户粘性，从而在一定程度上降低境外不利的贸易政策和壁垒所带来的盈利风险。

3) 不断提升生产工艺、实现绿色生产

针对绿色贸易壁垒（如进口商对生产技术、环保状况、劳工待遇等方面设定的壁垒），各标的公司不断提升生产工艺、严格考核供应商，在生产的过程中尽

量采用新技术、新工艺、逐步实现绿色生产。

3、海外经营风险对标的公司持续盈利能力的影响及应对措施

(1) 海外经营风险对标的公司持续盈利能力的影响

标的公司主要从事进出口贸易业务，涉及向欧洲、美国、日本、东南亚等多个国家或地区销售及采购商品，标的公司中新联纺公司、荣恒公司等不断拓展海外经营，在日本和东南亚等国家和地区设立了子公司。标的公司海外经营所面临的主要风险包括政治风险、市场风险及法律风险等，如国外市场环境发生不利变化，或各标的公司因经验不足等原因而未能遵守当地法律法规，则各标的公司可能面临海外销量下降、受到当地相关部门处罚等风险；此外，部分新兴贸易市场存在经济波动大、买家资信透明度低、支付能力受汇率波动影响非常大、在海外追偿难度大等风险。如出现海外经营风险，将对标的公司业绩产生一定的不利影响。

(2) 应对措施

为积极防范海外经营风险，各标的公司及其实际控制人东方国际集团采取了如下措施：

1) 重视学习研究当地法律法规，保障经营的合规性

标的公司在海外业务经营过程中，均重视梳理所在国法律法规，积极研究当地劳动法、税法等法律法规，并在业务开展过程中尊重国际惯例和标准，保证公司的合法经营。

2) 设立海外分支机构，积极关注当地商业环境

各标的公司视业务发展状况，积极在海外设立分支机构，分支机构的设立一方面可以协助各标的公司对当地市场精耕细作，为贸易业务开展提供支持和服务；另一方面也能帮助各标的公司及时了解当地政策，对市场环境的变化做出及时的应对，有效地防范相关海外经营风险。

3) 东方国际集团层面统筹规划，为各标的公司的国际化战略提供支持

东方国际集团总部积极为下属公司海外业务发展提供专业化的支持。东方国

际集团下设贸易事业部和海外企业管理部，在集团层面，设有香港、非洲、拉美、欧洲、美国、日本六个海外区域平台，深入了解相关国家和地区的政策、法律和市场情况，协同推进东方国际集团全球相应区域内的布局，降低海外业务经营过程中的风险。

东方国际集团重视海外业务经营的制度规范建设，为加强对下属企业国际化战略的指导，集团在多项制度中将海外业务管理规范作为重点内容，同时陆续出台或即将出台多项专门的管理制度，为海外业务管理提供了制度规范，以有效降低海外经营风险。

保险是国际贸易业务开展过程中防范风险的重要措施之一，东方国际集团与中信保每年签订战略合作协议，积极开展创新业务的全方位战略合作，为标的资产贸易业务长期稳健发展提供保障。

此外，东方国际集团长期以来重视海外经营人才培养和梯队建设，2018年10月，东方国际集团推动实施了“领雁100”海外青年人才实训项目，为海外战略的实施提供专业人才储备，有效降低海外经营风险。

(三) 报告期内是否取得了标的公司境外子公司、办事处、工厂(如有)所在地生产经营及进出口所需的资质、许可及备案手续，是否符合境外子公司、办事处、工厂所在地及出口地产业相关法律法规政策的规定。

1、标的公司境外机构所在地生产经营合规情况

(1) 标的公司境外机构基本情况

截至本核查意见出具日，标的公司境外子公司、办事处、工厂情况如下：

标的公司	境外机构	机构类型	所在地	从事的主要业务
荣恒公司	Orient Allure Lingerie LTD.	子公司	孟加拉	服装加工和销售
新联纺公司	新联纺株式会社	子公司	日本	外贸进出口
新联纺公司	固杰有限公司	子公司	香港	外贸进出口
新联纺公司	XinTiandi(Myanmar) Apparel Company Limited	子公司	缅甸	服装加工

注：Orient Allure Lingerie LTD.持有一家孟加拉公司 Orient Allure Knitwear LTD. 99%的股权。

1) 标的公司境外机构已取得资质、许可及备案情况

根据孟加拉律师（SFAHMED&CO.）就 Orient Allure Lingerie LTD.及 Orient Allure Knitwear LTD.出具的境外律师意见，该两公司报告期内存在未及时提交年度申报情形，但该情形不会对其经营产生重大不利影响，该两公司具备开展业务经营所需的业务资质，其经营活动符合其公司章程规定的业务范围。根据荣恒公司提供的相关资料，该两公司年度申报手续现已补办完成。

根据日本律师（TMI 律师事务所）、香港律师（練松柏律師行）、缅甸律师（China Legal Bureau (Myanmar) Limited）分别就新联纺公司境外子公司新联纺株式会社、固杰有限公司、XinTiandi (Myanmar) Apparel Company Limited 出具的境外法律意见，该三家公司具备在其所在地开展业务经营所需的资质条件或所涉业务不包含需要当地政府部门批准或取得特定资质的行业。

综上，标的公司境外子公司具备在其所在地开展业务经营所需的资质、许可及备案手续。

2) 标的公司境外机构符合所在地相关法律法规政策情况

根据孟加拉律师就荣恒公司境外子公司 Orient Allure Lingerie LTD.及 Orient Allure Knitwear LTD.出具的境外律师意见，该两公司根据孟加拉国法律成立和注册，有效存续，其经营活动符合其公司章程规定的业务范围，虽存在前述未及时提交年度申报的情形，但不会对其业务经营产生重大影响，该两公司报告期内不存在受到行政处罚情形。

根据日本律师、香港律师、缅甸律师分别就新联纺公司境外子公司新联纺株式会社、固杰有限公司、Xin Tiandi(Myanmar) Apparel Company Limited 出具的境外法律意见，该三家公司根据当地法律法规设立，有效存续，已取得经营活动所需的全部资质、批准、许可、备案或所涉业务不包含需要当地政府部门批准或取得特定资质的行业，报告期内不存在受到行政处罚情形。

因此，报告期内，除荣恒公司境外子公司曾存在未及时提交年度申报的情形外，标的公司境外机构均符合所在地相关法律法规政策，且荣恒公司境外子公司的有关年度申报手续现已补办完成。

2、标的公司符合主要出口地相关法律法规政策情况

经标的公司说明，查阅标的公司提供的认证资料、相关业务合同等文件，为满足产品出口地相关法律法规的准入规定及境外客户的要求，标的公司主要通过第三方认证方式根据相关标准就其出口产品办理有关认证手续。经标的公司确认，标的公司出口产品符合出口地法律法规要求的标准、认证及其他准入要求，正常履行出口地入关手续，符合出口地有关法律法规的规定，报告期内标的公司不存在因违反当地法律法规被出口地有权部门进行行政处罚的情形。

因此，标的公司出口产品符合出口地产业相关法律法规政策的规定。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的资产针对汇率变动以及贸易环境和政策变化等外部风险事项采取了相应的应对措施，不会对标的资产的持续盈利能力产生重大影响。

2、报告期内，荣恒公司境外子公司虽存在前述未及时提交年度申报的情形，但不会对其业务经营产生重大影响，且已完成补申报手续；除此之外，标的公司境外子公司已取得其所在地生产经营及进出口所需的资质、许可及备案手续，符合境外子公司所在地产业相关法律法规政策的规定；结合标的公司的说明和确认，标的公司出口产品符合出口地产业相关法律法规政策的规定。

6.申请文件显示，1) 本次交易前，2018 年末和 2019 年 1-5 月上市公司的资产负债率分别 50.63%、47.67%，本次交易后将上升为 64.43%和 63.16%。2) 报告期内，汇总模拟主体资产负债率为 75.32%、76.71%和 77.84%。截至 2017 年末、2018 年末及 2019 年 5 月末，汇总模拟主体短期借款余额分别为 24,988.75 万元、34,402.09 万元和 27,421.98 万元。3) 截至 2017 年末、2018 年末及 2019 年 5 月末，汇总模拟主体应付账款的账面价值分别为 239,167.62 万元、224,397.90 万元和 217,733.88 万元，占比总负债分别为 51.84%、44.68%和 42.36%。4) 截至 2017 年末、2018 年末及 2019 年 5 月末，汇总模拟主体的预收款项占比总负债分别为 24.94%、37.27%和 40.98%。请你公司：1) 结合同行业上市公司资产负债率水平、行业特点及东方创业的实际经营情况，补充披露本次交易后，东方创业资产负债率是否处于合理水平，同时结合现金流状况、可利用的融资渠道及授信额度，分析说明东方创业的财务安全性及对后续财务状况和经营情况的影响。2) 结合报告期内采购情况、应付账款信用周期、经营活动现金流量情况等，补充披露汇总模拟主体应付票据和应付款项金额合理性、与业务规模的匹配性，报告期内是否存在无力按时付款的情形，并结合公司未来经营现金流量情况，补充说明未来的付款安排。3) 结合销售收款政策、行业惯例、预收款后续结转情况等，补充披露报告期各期末汇总模拟主体预收账款规模以及大幅增长的合理性、与业务的匹配性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 结合同行业上市公司资产负债率水平、行业特点及东方创业的实际经营情况，补充披露本次交易后，东方创业资产负债率是否处于合理水平，同时结合现金流状况、可利用的融资渠道及授信额度，分析说明东方创业的财务安全性及对后续财务状况和经营情况的影响。

1、结合同行业上市公司资产负债率水平、行业特点及东方创业的实际经营情况，补充披露本次交易后，东方创业资产负债率是否处于合理水平

本次交易后，上市公司资产负债率的情况如下：

项目	2019 年 9 月 30 日		
	交易完成前	交易完成后（不	变化

		考虑配套融资)	
资产负债率	52.22%	65.27%	13.05%
项目	2018年12月31日		
	交易完成前	交易完成后(不考虑配套融资)	变化
资产负债率	50.63%	64.43%	13.80%

注：上市公司截至2019年9月30日的数据经审阅

可比A股上市公司截至2018年末和2019年9月末的资产负债率的具体情况如下：

2019年9月30日		
证券代码	证券简称	资产负债率(%)
600605.SH	汇通能源	不适用
600287.SH	江苏舜天	53.70
600826.SH	兰生股份	21.77
000155.SZ	川能动力	42.14
000906.SZ	浙商中拓	81.43
600710.SH	苏美达	79.68
600250.SH	南纺股份	63.65
600755.SH	厦门国贸	72.31
002091.SZ	江苏国泰	53.04
600981.SH	汇鸿集团	76.03
均值		60.42
中值		63.65
本次交易后上市公司的资产负债率		65.27
2018年12月31日		
证券代码	证券简称	资产负债率(%)
600605.SH	汇通能源	41.81
600287.SH	江苏舜天	48.91
600826.SH	兰生股份	25.90
000155.SZ	川能动力	47.59
000906.SZ	浙商中拓	74.75
600710.SH	苏美达	80.18
600250.SH	南纺股份	65.57
600755.SH	厦门国贸	65.81
002091.SZ	江苏国泰	53.06
600981.SH	汇鸿集团	76.01
均值		57.96
中值		59.32
本次交易后上市公司的资产负债率		64.43

由于贸易业务的特点，贸易类企业日常经营中营运资金需求比较大，通过金

融机构授信向银行借款形成的短期借款、通过商业信用对供应商的应付账款等经营性负债等流动负债金额较大；贸易类企业的货币资金、应收账款、存货等流动性较强的资产在资产总额中占有较大的比例，同时也增加了公司的负债和资产总额，使得公司资产负债率相对较高。

本次交易完成后，上市公司资产负债率有所上升，主要原因系交易完成后上市公司负债增幅大于资产增幅所致。具体而言，流动负债中的短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款以及非流动负债中的长期借款、长期应付款等科目均有较为明显的增加，导致交易完成后上市公司长短期偿债能力暂时下降。报告期内，拟注入标的公司与同行业可比上市相比，融资渠道相对单一，资金缺口相对较大，资产负债率因此较高，提升了交易完成后上市公司的资产负债率。此外，上述可比上市公司除贸易业务外，还从事其他与贸易无关的业务，因此汇总模拟主体的资产负债率水平与同行业可比上市公司存在一定差异。与同行业上市公司相比，本次交易后，上市公司的资产负债率略高于行业平均水平，但仍处于合理范围。考虑募集配套资金后，重组完成后上市公司长短期偿债能力将基本保持稳定。

2、结合现金流状况、可利用的融资渠道及授信额度，分析说明东方创业的财务安全性及对后续财务状况和经营情况的影响

报告期内，上市公司合并口径现金流量良好，经营活动产生的现金流量净额持续为正。上市公司拥有银行、资本市场等多种融资渠道，具有良好的融资能力。上市公司能够通过股权直接融资筹集资金，弥补资金缺口，降低上市公司财务风险，改善资本结构，缓解资金压力。报告期内，上市公司保持了良好的资信状况，充分、合理使用上述多种融资渠道筹集资金，有效保证了公司日常经营的资金需求。截至 2019 年 9 月 30 日，上市公司取得的银行授信额度合计为 21.77 亿元，其中尚可使用的银行授信额度合计为 16.01 亿元，银行授信额度较为充裕。

综上所述，上市公司合并口径现金流量状况良好，融资渠道丰富、通畅，授信额度充裕，本次交易不会对上市公司财务安全性、后续财务状况和经营情况产生重大不利影响。本次交易后，随着上市公司盈利能力的提升及资产规模的增长，上市公司融资能力提升，上市公司的财务安全性将得到进一步保障。

(二) 结合报告期内采购情况、应付账款信用周期、经营活动现金流量情况等，补充披露汇总模拟主体应付票据和应付款项金额合理性、与业务规模的匹配性，报告期内是否存在无力按时付款的情形，并结合公司未来经营现金流量情况，补充说明未来的付款安排。

1、报告期内，汇总模拟主体应付账款金额与业务规模匹配

各标的公司采取以销定采的采购模式。报告期内，汇总模拟主体应付票据和应付账款规模较大，主要系汇总模拟主体经营规模较大，采购金额较高所致。报告期内，标的公司应付账款的主要结算方式和周期政策如下：

(1) 外贸公司

采购类型	结算方式	结算周期	主要产品
内销业务	预付定金+银行汇票、T/T、L/C	0-180 天	贱金属、开关柜等电器设备
进口业务	L/C、T/T	0-90 天	贱金属、化工产品、木材等，
出口业务	T/T	0-90 天	服装、化工产品、文具

(2) 荣恒公司

采购类型	结算方式	结算周期	主要产品
内销业务	网银转账	不定期，按照购货合同的约定	电解铜、辅料、硅油等
进口业务	预付定金+网银转账、T/T、L/C	30-120 天	丙烯酸树脂、化工原料、医疗器械、铜箔、大理石等
出口业务	T/T	30-120 天	医药、内衣、针织品、布料、保温瓶等

(3) 新联纺公司

采购类型	结算方式	结算周期	主要产品
出口业务	网银转账	根据具体项目约定，一般预付 30%定金， 剩余款项为 3 个月-1 年	针织服装、面料、原料、机电产品、家纺产品、家具制品、金属及制品等
进口业务	T/T、L/C	根据具体项目约定，一般预付 30%定金， 剩余款项为 3 个月-1 年	食品、乳制品、机电产品等
内销业务	网银转账	根据具体项目约定，一般为 3 个月-1 年	纺织产品、服装、水产品、食品、乳制品、面辅料等

(4) 装饰公司

采购类型	结算方式	结算周期	主要产品
出口业务	预付定金+网银转账	0-120 天	面料、辅料
进口业务	预付定金+ T/T、L/C	0-120 天	纺织原料
内销业务	预付定金+网银转账	0-120 天	服装

(5) 国际物流公司

采购类型	结算方式	结算周期	主要产品
进口业务	全款预付，根据合同约定数量和价格取得货物	收货前，预付货款	皮草
货运代理	货物以书面委托单为准，设计运输线路、运达指定地点，运价以书面托单上的价格确认，结算方式为运输劳务完成后对账结算	一般为当月 30 日前收到运单对账单，当月核对无误后接收发票，拿到发票后 30-90 日内款项支付	货运代理
仓储业务	按合同约定单价及租赁期间结算	一般为每月末付款	仓库租赁

2、应付账款和应付票据与经营活动现金流量情况的匹配性

报告期内，汇总模拟主体应付票据及应付账款、营业成本及购买商品、接受劳务支付的现金的情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
应付票据	23,192.37	23,544.12	17,725.86	30,223.34
应付账款	246,296.94	217,733.88	224,397.90	239,167.62
营业成本	1,478,067.77	760,423.85	1,993,170.47	1,739,969.05
购买商品、接受劳务支付的现金	1,728,492.51	958,464.65	2,446,357.15	2,112,712.06

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
应付款项及应付票据占标的公司购买商品、接受劳务支付的现金比例	11.69%	10.49%	9.90%	12.75%

注：2019年应付款项及应付票据占标的公司购买商品、接受劳务支付的现金比例已经年化处理

报告期内，汇总模拟主体应付款项及应付票据占标的公司购买商品、接受劳务支付的现金比例分别为 12.75%、9.90%、10.49%和 11.69%，占比较为稳定。

报告期内，贸易类资产的同行业可比公司的具体情况如下：

证券代码	证券简称	应付款项及应付票据占标的公司购买商品、接受劳务支付的现金比例（%）		
		2019年1-9月	2018年度	2017年度
600605.SH	汇通能源	不适用	0.76	0.42
600287.SH	江苏舜天	41.33	14.50	14.70
600826.SH	兰生股份	8.23	5.60	4.33
000155.SZ	川能动力	40.81	16.94	9.67
000906.SZ	浙商中拓	9.72	5.60	4.46
600710.SH	苏美达	13.30	10.13	11.72
600250.SH	南纺股份	24.11	24.24	47.07
600755.SH	厦门国贸	7.68	6.37	5.35
002091.SZ	江苏国泰	24.24	18.18	15.19
600981.SH	汇鸿集团	13.71	10.05	11.19
均值		20.35	11.24	12.41
中值		13.71	10.09	10.43
外贸公司		13.58	9.20	13.47
荣恒公司		22.05	18.88	17.11
新联纺公司		10.16	10.74	12.39
装饰公司		8.54	7.77	9.97

报告期内，贸易类资产应付款项及应付票据占标的公司购买商品、接受劳务支付的现金比例与同行业可比公司基本保持一致，汇总模拟主体应付账款与其业务规模和业务模式相匹配，具有合理性。

报告期内，物流类资产的同行业可比公司的具体情况如下：

证券代码	证券简称	应付款项及应付票据占标的公司购买商品、接受劳务支付的现金比例（%）		
		2019年1-9月	2018年度	2017年度
000520.SZ	长航凤凰	12.48	5.81	11.91

603128.SH	华贸物流	15.03	10.59	13.22
603813.SH	原尚股份	9.65	6.44	22.45
603329.SH	上海雅仕	9.92	19.29	8.29
603871.SH	嘉友国际	6.63	4.79	2.37
均值		10.74	9.38	11.65
中值		9.92	6.44	11.91
国际物流公司		4.71	3.22	4.00

报告期内，各标的公司应付款项及应付票据占标的公司购买商品、接受劳务支付的现金比例与同行业可比公司基本保持一致或更低，汇总模拟主体应付账款与其业务规模和业务模式相匹配，具有合理性。

3、不存在无力按时付款的风险及未来的付款安排

截至2019年12月31日，各标的公司截止2019年5月31日应付款项，在期后付款情况如下：

单位：万元

公司	2019年5月31日余额	期后付款金额	付款比例(%)
外贸公司	79,320.34	61,137.00	77.08
荣恒公司	17,076.06	13,982.17	81.88
新联纺公司	91,346.05	70,619.70	77.31
装饰公司	28,583.01	24,583.07	86.01
国际物流公司	1,425.31	1,355.27	95.09
合计	217,750.76	171,677.21	78.84

标的公司应付票据和应付账款是在正常的业务开展过程中产生的，报告期各期末荣恒公司、装饰公司、国际物流公司余额合理，与上述标的公司业务规模匹配，不存在无力按时付款的风险，预计未来可按照与供应商的约定如期付款。

外贸公司和新联纺公司应付账款付款比率较低，具体情况如下：

(1) 外贸公司

截至本核查意见出具日，外贸公司截止2019年5月31日前五大应付款项，在期后付款情况如下：

单位：万元

项目	2019年5月31日余额	期后付款金额	付款比例
----	--------------	--------	------

上海巨伊国际贸易有限公司	17,211.55	17,211.55	100.00%
DAELIMCORPORATION	3,077.50	3,077.50	100.00%
上海腾贤建设发展有限公司	2,933.47	2,007.97	68.45%
上海群力化工有限公司	2,320.39	2,320.39	100.00%
海隆石油产品技术服务（上海）有限公司	2,242.72	2,242.72	100.00%
合计	27,785.63	26,860.13	96.67%

外贸公司对前五大供应商期后付款比例均在 65.00%以上，与采购结算政策一致。

截至 2019 年 9 月 30 日，外贸公司货币资金余额、期末现金及现金等价物余额和经营活动现金流净额的具体情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月
货币资金	57,484.87	49,822.61
经营活动现金流净额	12,976.12	1,288.47
期末现金及现金等价物余额	57,160.02	49,480.56

截至 2019 年 9 月 30 日，外贸公司货币资金较为充裕，经营活动现金流良好，具备良好的付款能力。未来，外贸公司将继续保持同供应商的良好合作关系，按照双方约定及时支付相关采购成本。

综上所述，外贸公司应付票据和应付账款是在正常的业务开展过程中产生的，报告期各期末余额合理、与公司业务规模匹配。外贸公司货币资金较为充裕，不存在无力按时付款的风险，预计未来可按照与供应商的约定如期付款。

（2）新联纺公司

截至本核查意见出具日，新联纺公司 2019 年 5 月 31 日前五大应付款项，在期后付款情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 5 月 31 日余额	期后付款金额	付款比例（%）
嘉善奥林匹克木业有限公司	3,049.92	3,049.92	100.00
博士蛙（上海）国际贸易有限公司	1,905.72	1,568.91	82.33
上海西东家居用品有限公司	1,265.14	1,168.50	92.36

绍兴柯桥秀贞纺织品有限公司	1,097.25	564.58	51.45
上海西东纺织装饰有限公司	974.27	955.41	98.06
合计	8,292.30	7,307.32	88.12

新联纺公司前五大供应商期后付款比例基本在 80.00%以上，绍兴柯桥秀贞纺织品有限公司期后付款比例相对较低，主要原因系新联纺公司与该供应商结算周期较长，一般为 6 个月-1 年。

截至 2019 年 9 月 30 日，新联纺公司货币资金余额、现金及现金等价物余额和经营活动现金流净额的具体情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月
货币资金	30,008.62	36,962.24
经营活动现金流净额	11,775.23	12,495.62
期末现金及现金等价物余额	29,988.01	36,909.98

报告期内，新联纺公司货币资金较为充裕，经营活动现金流良好，具备良好的付款能力。未来，新联纺公司将继续保持同供应商的良好合作关系，按照双方约定及时支付相关采购成本。

综上所述，新联纺公司应付票据和应付账款是在正常的业务开展过程中产生的，报告期各期末余额合理、与公司业务规模匹配。新联纺公司货币资金较为充裕，经营活动现金流良好，不存在无力按时付款的风险，预计未来可按照与供应商的约定如期付款。

(三) 结合销售收款政策、行业惯例、预收款后续结转情况等，补充披露报告期各期末汇总模拟主体预收账款规模以及大幅增长的合理性、与业务的匹配性。

1、主要销售收款政策以及行业惯例

(1) 各标的公司主要收款政策

汇总模拟主体主要从事外贸进出口业务和物流运输服务，同一类型的收款政策相似，但由于客户和产品差异，在实际合同条款中会有差异，各标的公司主要业务类型的具体的收款政策如下：

1) 外贸公司

销售类型	结算方式	结算周期	支付方式
内贸销售	以合同约定价款为结算价	按合同约定 0-180 天	T/T、银行汇票
进口销售	以合同约定价款为结算价	0-90 天	T/T、银行汇票
出口销售	以 FOB 价为结算价	0-90 天	L/C、T/T

2) 荣恒公司

销售类型	结算方式	结算周期	支付方式
内贸销售	以合同约定价款为结算价	预收定金+30-180 天	银行转账
进口销售	以合同约定价款为结算价	预收定金+30-90 天	银行转账
出口销售	以 FOB、CIF 价为结算价	30-120 天	L/C、T/T 等

3) 新联纺公司

销售类型	结算方式	结算周期	支付方式
内贸销售	货到付款	根据具体合同约定，一般为收全款后发货	网银转账
进口销售	货到付款	根据具体合同约定，一般为收全款后发货	网银转账
出口销售	以 FOB、CIF 价为结算价	根据具体合同约定，一般为 L/C 或 T/T60-90 天	T/T、L/C

4) 装饰公司

销售类型	结算方式	结算周期	支付方式
内贸销售	带款提货或交货付款	预收定金+0-120 天	预收定金+网银转账
进口销售	带款提货或交货付款	预收定金+0-120 天	预收定金+网银转账
出口销售	以 FOB、CIF、CNF 价格结算	预收定金+0-120 天	预收定金+L/C 或 T/T

5) 国际物流公司

销售类型	结算方式	结算周期	支付方式
货运代理及仓储运输业务	根据运单或托单结算、运量、包仓或根据使用量或使用期间结算	根据合同约定，一般 30-60 天	银行转账
内贸销售	根据销售数量结算	预收货款+30 天	银行转账
进口销售	根据销售数量结算	预收货款	银行转账

出口销售	货到付款	根据合同约定，一般 30-60 天	T/T
其他（租赁业务）	根据合同单价及使用期间结算	根据合同约定，一般预付或 30 天	银行转账

（2）同行可比上市公司的信用政策

经查阅贸易行业同行业可比上市公司已披露的信用政策，可获得的公开披露资料的具体情况如下：

1）汇通能源（证券代码：600605）

根据汇通能源 2018 年年度报告披露，汇通能源应收账款主要产生于贸易业务。公司规定对可开展非现款现货交易的客户必须进行资信评估；对每位非现款现货交易的客户均设置了赊销限额；在非现款现货销售合同中明确应收账款信用期最长不得超过 90 天。

2）汇鸿集团（证券代码：600981）

根据汇鸿集团首次公告发行股票招股说明披露：汇鸿集团销售货物后，将收款单据交信用证兑付银行进行议付，兑付银行向信用证开证行兑付，开证行通知开证人付款，这一过程约需 45 天时间。

由于各公司贸易产品、销售市场和风险承担能力差异，各公司信用策略略有差异，报告期内，各贸易类标的资产销售收款政策与同行业公司无实质性差异，符合行业惯例。

经查阅物流行业同行业可比上市公司已披露的信用政策，可获得的公开披露资料的具体情况如下：

1）原尚股份（证券代码：603813）

根据原尚股份首次公告发行股票招股说明披露：公司将货物准时运输至约定地点，货物接受方对货物进行检查、签收后，公司制作结算文件，每月与客户对账一次，由审计部门进行审核确认结算金额无误后，财务部门开出增值税发票并交予客户，然后按约定时间与客户完成款项结算。

由于各公司销售市场和风险承担能力差异，各公司信用策略略有差异，报

告期内，国际物流公司销售收款政策与同行业公司无实质性差异，符合行业惯例。

2、预收账款规模以及大幅增长的合理性

截至 2019 年 9 月 30 日，汇总模拟主体预收款项的情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	2019 年 1-5 月	2018 年度	2017 年度
预收款项	212,528.83	210,663.11	187,207.78	115,072.45
营业收入	1,544,368.49	791,785.30	2,079,995.13	1,810,363.26
预收款项占营业收入比例	10.32%	11.09%	9.00%	6.36%

注：2019 年预收款项占营业收入比例已经年化处理。

各期内，汇总模拟主体预收账款增长与营业收入变动趋势一致，汇总模拟主体预收账款上升与其业务水平相匹配。

与同行业可比公司相比，贸易类标的资产预收账款占营业收入的比率处于行业合理区间内，具体情况如下：

证券代码	证券简称	预收账款/营业收入 (%)		
		2019 年 1-9 月	2018 年度	2017 年度
600605.SH	汇通能源	不适用	0.43	0.32
600287.SH	江苏舜天	23.94	12.08	9.73
600826.SH	兰生股份	17.06	16.42	19.44
000155.SZ	川能动力	1.51	0.26	0.41
000906.SZ	浙商中拓	3.68	2.38	3.34
600710.SH	苏美达	17.39	11.83	13.75
600250.SH	南纺股份	7.17	3.79	6.82
600755.SH	厦门国贸	9.69	5.26	7.84
002091.SZ	江苏国泰	2.12	1.34	1.25
600981.SH	汇鸿集团	15.19	8.33	11.38
均值		10.86	6.21	7.43
中值		9.69	4.52	7.33
外贸公司		12.15	9.16	5.83
荣恒公司		7.43	9.63	5.34
新联纺公司		17.51	10.05	6.79
装饰公司		12.10	6.27	6.35

数据来源：WIND。

报告期内，新联纺公司预收账款占营业收入的比例逐年上升，主要原因系新

家纺公司近几年业务量呈现稳步增长，制定了较为完善的货款回笼政策以及内部考核机制，导致在业务增长的同时，预收账款的增速大于业务增长的速度。

与同行业可比公司相比，物流类标的资产预收账款占营业收入的比率处于行业合理区间内，具体情况如下：

证券代码	证券简称	预收账款/营业收入（%）		
		2019年1-9月	2018年度	2017年度
000520.SZ	长航凤凰	2.69	4.64	0.95
603128.SH	华贸物流	1.16	0.66	0.57
603813.SH	原尚股份	0.08	0.07	0.05
603329.SH	上海雅仕	6.36	4.18	5.29
603871.SH	嘉友国际	9.33	3.30	5.98
均值		3.92	2.57	2.57
中值		2.69	3.30	0.95
国际物流公司		1.31	2.08	1.37

数据来源：WIND。

3、预收账款的期后结转情况

截至2019年12月31日，各标的公司截止2019年5月31日预收账款在期后结转情况如下：

单位：万元

公司	2019年5月31日余额	期后预收账款结转金额	结转比例（%）
新家纺公司	99,642.88	73,529.94	73.79
装饰公司	24,162.96	18,293.68	75.71
荣恒公司	4,231.54	3,354.70	79.28
外贸公司	78,345.42	56,675.70	72.34
国际物流公司	4,280.31	4,006.84	93.61
合计	210,663.11	155,860.86	73.99

（1）外贸公司

截至2019年12月31日，外贸公司截止2019年5月31日前五大预收款项结转情况如下：

单位：万元

对方单位	2019年5月31日 余额	期后结转金 额	结转比例 (%)
上海迈科金属资源有限公司	20,924.40	20,924.40	100.00
上海节升供应链管理有限公司	5,118.73	4,114.80	80.39
上海海石榕实业有限公司	3,222.70	3,222.70	100.00
KUMIAI CHEMICAL INDUSTRY CO., LTD.	3,062.39	3,062.39	100.00
大锰矿产资源（上海）有限公司	2,260.76	2,260.76	100.00
合计	34,588.98	33,585.05	97.10

截至 2019 年末，上海节升供应链管理有限公司结转当期收入的比例为 80.39%，主要原因系部分货物尚未交付导致尚未完成结算所致。除此之外，外贸公司剩余客户期后结转比例为 100%，与外贸公司销售政策基本一致，外贸公司预收账款波动与业务情况匹配。

(2) 荣恒公司

截至2019年12月31日，荣恒公司截止2019年5月31日前五大预收款项结转情况如下：

单位：万元

对方单位	2019年5月31 日余额	期后结转金额	结转比例 (%)
上海兆巍石材有限公司	620.47	620.47	100.00
第二军医大学	545.72	0.00	0.00
展业置业（营口）有限公司鲅鱼圈 魔法温泉分公司	375.78	0.00	0.00
上海沛锦石业发展有限公司	177.37	177.37	100.00
昆山奇广石材有限公司	151.79	151.79	100.00
合计	1,871.13	949.63	50.75

第二军医大学预收账款期后尚未结转，主要原因系销售大型设备预收货款，尚未达到验收条件所致。

展业置业（营口）有限公司鲅鱼圈魔法温泉分公司预收账款期后尚未结转，主要原因系货物为大型设备，需要待全部安装完成验收后才方可结转收入。截至 2019 年 12 月 31 日，上述大型设备正处于安装过程中。除此之外，荣恒公司剩余客户期后结转比例为 100%，与荣恒公司销售政策基本一致，荣恒公司预收账款波动与业务情况匹配。

(3) 新联纺公司

截至 2019 年 12 月 31 日，新联纺公司截止 2019 年 5 月 31 日前五名预收款项结转情况如下：

单位：万元

对方单位	2019 年 5 月 31 日余额	期后结转金额	结转比例 (%)
客户 A (注 1)	5,024.03	5,024.03	100.00
INDITEX	1,729.35	1,436.50	83.07
SAS KIABI LOGISTIQUE	1,683.93	1,683.93	100.00
FALABELLA	1,509.38	1,509.38	100.00
GOLD SUCCEED LIMITED	1,160.37	1,160.37	100.00
合计	11,107.06	10,814.21	97.36

注：根据客户 A 与新联纺公司相关保密条款约定，客户 A 要求不公开披露客户名称。

INDITEX 期后结转比例较低的主要原因系部分产品尚未生产完毕，未出运给国外客户。除此之外，新联纺公司剩余客户期后结转比例为 100%，与新联纺公司销售政策基本一致，新联纺公司预收账款波动与业务情况匹配。

(4) 装饰公司

截至 2019 年 12 月 31 日，装饰公司截止 2019 年 5 月 31 日前五名预收款项结转情况如下：

单位：万元

	2019 年 5 月 31 日余额	期后结转金额	结转比例 (%)
MARAN INC	4,504.37	2,835.63	62.95
A3 APPAREL COMPANY	3,938.02	3,938.02	100.00
MUDOO INTERNATIONAL LIMITED	2,271.33	2,271.33	100.00
G AND W	962.81	674.91	70.10
CROWN INDUSTRIES LTD.	578.81	578.81	100.00
合计	12,255.34	10,298.70	84.03

MARAN INC 和 G AND W 期后结转比例较低，主要系上述客户对汇率风险存在自身判断，希望提前支付货款锁定汇率风险，而相应货物尚未交付。除此之外，装饰公司剩余客户期后结转比例为 100%，与装饰公司销售政策基本一致，

装饰公司预收账款波动与业务情况匹配。

(5) 国际物流公司

截至 2019 年 12 月 31 日，国际物流公司截止 2019 年 5 月 31 日前五名预收款项结转情况如下：

单位：万元

对方单位	2019 年 5 月 31 日余额	期后结转金额	结转比例 (%)
万年县豪佰服饰有限公司	799.88	799.88	100.00
梁银英	515.00	506.96	98.44
曹士为	392.56	392.56	100.00
杨佳霖	230.66	109.05	47.28
刘岩	218.62	218.62	100.00
合计	2,156.72	2,027.07	93.99

杨佳霖期后结转比例较低，主要系该客户预付货款，但本年实际业务量未达到预付货款时预期金额，由于该客户为长期合作客户，经双方协商，该笔预收货款待明年继续结转；除此之外，国际物流公司剩余客户期后结转比例接近 100%，与国际物流公司销售政策基本一致，国际物流公司预收账款波动与业务情况匹配。

(四) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、根据对同行业上市公司资产负债率水平、行业特点及东方创业的实际经营情况的分析，同时根据对现金流状况、可利用的融资渠道及授信额度的分析，东方创业的财务安全性不存在重大问题，对后续财务状况和经营情况不存在重大不利影响。

2、根据对汇总模拟主体报告期内采购情况、应付账款信用周期、经营活动现金流量等情况的分析，汇总模拟主体应付票据和应付款项金额合理、与业务规模相匹配，报告期内不存在无力按时付款的情形。公司按照业务周期以及双方的约定支付对应的货款。

3、根据对汇总模拟主体销售收款政策、行业惯例、预收款后续结转情况的分析，报告期各期末汇总模拟主体预收账款规模及其变动合理、与业务规模相匹配。

7.申请文件显示，单项计提坏账准备的应收账款余额在各报告期末分别为2,921.49万元、2,943.63万元、2,878.71元，坏账准备余额分别为1,520.08万元、1,517.03万元、1,513.77元。其中，装饰公司对EASTSOCKSINC的应收账款为1,932.07万元，外贸公司对尊融国际的应收账款为328.82万元。1)补充披露上述坏账准备发生的背景、原因。2)各个标的资产采取的风险控制措施以及有效性。3)结合应收账款方情况、应收账款期后回款情况，补充披露应收账款坏账准备计提的充分性。4)补充披露截至2019年5月31日账龄为1-2年的应收账款余额大幅增长的原因及合理性、截至目前的回款情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一)补充披露上述坏账准备发生的背景、原因。

1、装饰公司对EASTSOCKSINC的应收账款

装饰公司于2015年开始与EAST SOCKS INC开展外贸业务，根据与相关供应商约定，装饰公司在未收到EAST SOCKS INC货款时无需支付相关供应商采购款。2016年末，EAST SOCKS INC发生资金周转问题，导致相应的款项无法收回，装饰公司对EAST SOCKS INC的应收款项做单项认定。截至2019年5月31日，装饰公司应收EAST SOCKS INC 1,932.07万元，累计应付货款1,050.42万元，按应收款项与应付款项差额，计提881.65万元坏账准备。上海纺织集团承诺，若该笔货款存在损失将承担对应的赔付责任。

2、外贸公司对上海尊融国际贸易有限公司的应收账款

尊融国际为外贸公司进口业务的国内客户。2015年尊融国际累计拖欠外贸公司物流费用473.00万元。为了应对应收账款无法回收的风险，2017年7月，外贸公司与尊融国际签署了还款协议书，约定尊融国际将其持有的建筑物及其相应土地使用权，作为抵押物抵押给外贸公司，双方约定抵押物价值为人民币473.00万元。尊融国际以每月15.00万元人民币分期向外贸公司偿还欠款。外贸公司依据同期借款利率，按该笔应收款项资金占用成本计提了坏账准备。2019年12月17日，尊融国际已归还全部欠款。

（二）各个标的资产采取的风险控制措施以及有效性。

各标的资产执行相应的风险控制措施，主要包括以下内容：

1、建立并完善各标的资产应收账款的内控机制及信用审批制度，通过多层次、全流程、各环节的监督、审查、审批，强化对各标的资产坏账的风险管理和控制。

2、通过中信保等专业平台对各标的资产客户进行多轮次的信用调查和评估分析，对信用较高客户给予优惠赊销信用条件，对于信用欠佳的客户采取谨慎合作和索要担保等防范措施。

3、定期对账面应收账款进行梳理，对账龄较长的应收款项进行电话提示、发函质询等方式催收，必要时采取法律手段进行追讨。

4、各标的资产对信用级别较低的客户通过取得第三方担保、抵押质押等方式转移坏账风险。

除上述统一风险控制措施外，针对有特殊风险的应收款项，各标的资产采取了如下措施进行控制：针对超过信用期的应收款项，各标的资产将及时催讨，通过律师函等方式进行催讨，必要时起诉对方，要求对方及时偿还或通过相应的担保并承担对应的利息损失。

（三）结合应收账款方情况、应收账款期后回款情况，补充披露应收账款坏账准备计提的充分性。

1、收账款方情况、应收账款期后回款情况

截至本核查意见出具日，截止 2019 年 9 月 30 日执行单项认定的主要应收款项及期后收回情况如下：

单位：万元、%

名称	账面余额	坏账准备	回款金额	回款比例
C&C 公司	4,279.70	622.92	2,000.00	19.93
SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORONNI TRIDE	2,512.02	365.72		

CASSOL MATERIAIS DE CONSTRUCAO LTDA	1,666.49	242.69		
ELIFE GUARD INC	1,578.60	229.77		
EAST SOCKS INC	1,980.72	881.65		
UNIFAIR INTERNATIONAL.,LTD.	259.35	259.35		
上海尊融国际贸易有限公司	235.56	10.25	235.56	100
YUROPE LTD	226.60	226.60		
H W NUTZFAHRZEUGTEILE	69.84	69.84		
H+w METALL	34.07	34.07		
合计	12,842.95	2,942.87	2,235.56	17.41

截至 2019 年 9 月 30 日, 汇总模拟主体单项认定的应收账款金额为 12,842.95 万元, 期后回款比例 17.41%, 回款比例相对较低。主要原因系单项认定的应收账款主要为预计无法收回的应收款项。各标的公司已根据不可收回的金额计提坏账准备, 具体分析请见下述“2、补充披露应收账款坏账准备计提的充分性”。

2、补充披露应收账款坏账准备计提的充分性

汇总模拟主体重要单项计提应收账款坏账准备计提充分性的具体情况如下:

(1) EAST SOCKS INC

装饰公司于 2015 年开始与 EAST SOCKS INC 开展外贸业务, 根据与相关供应商约定, 装饰公司在未收到 EAST SOCKS INC 货款时无需支付相关供应商采购款。2016 年末, EAST SOCKS INC 发生资金周转问题, 导致相应的款项无法收回, 装饰公司对 EAST SOCKS INC 的应收款项做单项认定。截至 2019 年 5 月 31 日, 装饰公司应收 EAST SOCKS INC 1,932.07 万元, 累计应付货款 1,050.42 万元, 按应收款项与应付款项差额, 计提 881.65 万元坏账准备。上海纺织集团承诺, 若该笔货款存在损失将承担对应的赔付责任。

(2) 尊融国际

尊融国际为外贸公司进口业务的国内客户。2015 年尊融国际累计拖欠外贸公司物流费用 473.00 万元。为了应对应收账款无法回收的风险, 2017 年 7 月, 外贸公司与尊融国际签署了还款协议书, 约定尊融国际将其持有的建筑物及其相应土地使用权, 作为抵押物抵押给外贸公司, 双方约定抵押物价值为人民币

473.00 万元。尊融国际以每月 15.00 万元人民币分期向外贸公司偿还欠款。外贸公司依据同期借款利率，按该笔应收款项资金占用成本计提了坏账准备。2019 年 12 月 17 日，尊融国际已归还全部欠款。

外贸公司根据应收账款对应的应付账款及取得的抵押担保等情况，部分计提坏账准备；对其他单项认定的应收账款，预期无法收回的，全额计提坏账准备，应收账款坏账准备计提充分。

(3) C&C 公司等四家企业

单位：万元

名称	2019 年 9 月 30 日余额			
	账面余额	坏账准备	计提比例	计提理由
C&C 公司	4,279.70	622.92	14.56%	提供担保
SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORONNI TRIDE	2,512.02	365.72	14.56%	提供担保
CASSOL MATERIAIS DE CONSTRUCAO LTDA	1,666.49	242.69	14.56%	提供担保
ELIFE GUARD INC	1,578.60	229.77	14.56%	提供担保
合计	10,036.81	1,461.10		

C&C 公司等四家企业为外贸公司出口业务的海外客户，对应供应商为高元系公司。根据与供应商的约定，外贸公司在未收到海外客户货款时无需支付相关供应商采购款。2017 年起，海外客户因经营问题无法正常支付货款。2018 年 1 月 2 日，外贸公司与供应商达成协议，将外贸公司支付给高元系公司的预付款项 11,005.75 万元，与收到 C&C 等四家公司的货款 1,616.50 万元的差额 9,389.26 万元，作为供应商欠款返还外贸公司。截至 2019 年 9 月 30 日，外贸公司应收境外货款尚未收到。

2019 年 10 月，外贸公司与高元系公司对该案件中的债权债务产生分歧而进行诉讼程序。2019 年 10 月 21 日，外贸公司与被告达成庭外和解，并签订《和解协议书》，约定包括高元系公司按本息合计 9,497.24 万元的债务金额承担对外贸公司的所有欠款，分期偿还，并约定自然人王必成、上海嘉登置业有限公司与高元系公司作为共同债务人（其中上海嘉登置业有限公司偿还责任以 5,000 万元为限），同时上海高元投资发展有限公司、王必成、上海嘉登置业有限公司均以房产提供相关抵押担保。按照和解协议约定的期后分期付款以及担保金额测算该

笔应收账款的价值并计提资产减值损失 1,461.10 万元。截至 2019 年 9 月 30 日，单项计提资产减值损失后应收账款净值 7,349.66 万元。

外贸公司根据应收账款对应的应付账款及取得的抵押担保等情况，部分计提坏账准备；对其他单项认定的应收账款，预期无法收回的，全额计提坏账准备，应收账款坏账准备计提充分。

(四) 补充披露截至 2019 年 5 月 31 日账龄为 1-2 年的应收账款余额大幅增长的原因及合理性、截至目前的回款情况。

1、截至 2019 年 5 月 31 日，账龄为 1-2 年的应收账款余额大幅增长的原因及合理性

截至各期末，各标的公司 1-2 年的应收账款情况如下：

单位：万元

名称	2019 年 9 月 30 日	2019 年 5 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
外贸公司	11,514.70	10,414.19	6,204.99	1,212.75
荣恒公司	2,642.29	2,775.31	2,015.46	2,758.65
新联纺公司	2,933.79	3,116.43	2,829.08	1,314.75
装饰公司	254.13	530.97	546.34	582.99
国际物流公司	7.82	10.60	5.63	47.87
合计	17,352.73	16,847.50	11,601.50	5,917.00

除外贸公司外，其他标的公司 1-2 年应收账款余额较为稳定。截至 2019 年 5 月 31 日，外贸公司账龄为 1-2 年的应收账款余额大幅增长，主要原因系 C&C 公司等四家企业因经营问题延期支付货款，故 1-2 年应收账款余额增长较大所致。C&C 公司等四家企业应收账款及其坏账准备计提情况详见本题“(三) 结合应收账款方情况、应收账款期后回款情况,补充披露应收账款坏账准备计提的充分性”之“2、补充披露应收账款坏账准备计提的充分性”之“(3) C&C 公司等四家企业”。

报告期内，汇总模拟主体 1-2 年应收账款余额占营业收入比例的具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
1-2年应收账款	17,352.73	16,847.50	11,601.50	5,917.00
营业收入	1,544,368.49	791,785.30	2,079,995.13	1,810,363.26
占营业收入比例	1.12%	2.13%	0.56%	0.33%

各期末，汇总模拟主体 1-2 年应收账款余额占营业收入比例分别为 0.33%、0.56%、2.13%和 1.12%，占比相对较低，对汇总模拟主体经营的影响较小。

2、截至目前的回款情况

(1) 各标的公司整体回款金额及比率

截至 2019 年 12 月 31 日，各标的公司截止 2019 年 5 月 31 日的 1-2 年应收账款整体回款金额及比率的具体情况如下：

单位：万元

名称	2019年5月31日余额	2019年5月31日坏账准备	期后回款金额	回款比例
外贸公司	10,414.19	1,561.51	2,289.70	21.99%
荣恒公司	2,775.31	138.44	1,728.85	62.29%
新联纺公司	3,116.43	623.29	1,294.29	41.53%
装饰公司	530.97	185.84	414.84	78.13%
国际物流公司	10.60	0.51	6.49	61.20%
合计	16,847.50	2,509.59	5,734.17	34.04%

截至 2019 年 12 月 31 日，外贸公司和新联纺公司 1-2 年的应收账款期后回款比例较低，主要情况如下：

(2) 外贸公司

截至 2019 年 12 月 31 日，外贸公司截止 2019 年 5 月 31 日的账龄 1-2 年中超过 100 万元的应收账款期后回款金额及比例如下：

单位：万元

名称	2019年5月31日余额	2019年5月31日坏账准备	期后回款金额	回款比例
C&C 公司	4,152.82	622.92	852.67	20.53%

SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS- BORONNI TRIDE	2,438.16	365.72	500.61	20.53%
CASSOL MATERIAIS DE CONSTRUCAO LTDA	1,617.91	242.69	332.20	20.53%
ELIFE GUARD INC	1,531.80	229.77	314.52	20.53%
东港市新城区樱尚制衣厂	164.95	24.74		
上海电力建设有限责任公司	149.50	22.43	149.50	100.00%
上海华欣医疗设备维修有限 公司	105.58	15.84		
小计	10,160.72	1,524.11	2,149.50	21.16%
占 1-2 年总额比例	97.57%	97.60%	93.88%	

扣除 C & C 公司等四家企业的影响后，外贸公司 1-2 年应收账款期后回款比例为 43.01%。主要原因系东港市新城区樱尚制衣厂、上海华欣医疗设备维修有限公司逾期未支付货款，外贸公司正在积极进行催讨。

(3) 新联纺公司

截至 2019 年 12 月 31 日，新联纺公司截止 2019 年 5 月 31 日的账龄 1-2 年中超过 100 万元应收账款期后回款金额及比率如下：

单位：万元

名称	2019 年 5 月 31 日余额	2019 年 5 月 31 日坏账准备	期后回款 金额	回款比例
帛雅商务咨询（上海）有限公司	1,041.39	208.28		0.00%
昆山新天地服装有限公司	420.57	84.11	242.91	57.76%
上海智筑建材有限公司	344.14	68.83	344.14	100.00%
LEAP INTERNATIONAL TRADING CO., LIMITED	224.98	45.00	224.98	100.00%
苏州帝希卫浴有限公司	166.57	33.31	166.57	100.00%
SHANDONG WEIMENG ENGINEERING MACHINERY CO., LIMITED	133.52	26.70	133.52	100.00%
BELA GIA COMER BOAS ACESSORIOS LTDA	124.27	24.85		
小计	2,455.45	491.08	1,112.12	45.29%
占 1-2 年总额比例	78.79%	78.79%	85.93%	

帛雅商务咨询（上海）有限公司、昆山新天地服装有限公司、BELA GIA COMER BOAS ACESSORIOS LTDA 逾期未支付货款，新联纺公司正在积极进行

催讨。

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：装饰公司对 EAST SOCKS INC 的应收账款、外贸公司对尊融国际的应收账款发生坏账具有特殊的业务背景，装饰公司和外贸公司均采取了合理的应对措施并足额计提坏账准备；各标的资产针对应收账款均采取了有效的风险控制措施；公司的信用政策具备合理性并足额计提了坏账准备；截至 2019 年 5 月 31 日账龄 1-2 年的应收账款余额的增长与业务相一致，具备合理性。

8.申请文件显示，同行业可比上市公司 2018 年应收账款周转率为 17.28，汇总模拟主体同期应收账款周转率远低于行业水平。请你公司：1) 结合具体信用政策、截至目前的回款情况、逾期应收账款情况及同行业可比公司情况等，补充披露标的资产应收账款水平的合理性及坏账准备计提的充分性、前五名应收账款方与主要客户是否匹配。2) 结合重点客户应收账款和应收票据回款时点变化、账期变动情况、同行业公司情况等，量化分析并补充披露报告期内标的资产周转率下降的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 结合具体信用政策、截至目前的回款情况、逾期应收账款情况及同行业可比公司情况等，补充披露标的资产应收账款水平的合理性及坏账准备计提的充分性、前五名应收账款方与主要客户是否匹配。

1、标的资产应收账款的信用政策

(1) 外贸公司

业务类型	信用周期
内贸销售	根据合同约定 0-180 天
进口销售	0-90 天
出口销售	0-90 天

(2) 荣恒公司

业务类型	信用周期
内贸销售	预收定金+30-180 天
进口销售	预收定金+30-90 天
出口销售	30-120 天

(3) 新联纺公司

业务类型	信用周期
内贸销售	根据合同约定，一般为收到全款后发货
进口销售	根据合同约定，一般为收到全款后发货
出口销售	根据合同约定，一般为 L/C 或 T/T60-90 天

(4) 装饰公司

业务类型	信用周期
内贸销售	预收定金，余款 0-120 天
进口销售	预收定金，余款 0-120 天
出口销售	预收定金，余款 0-120 天

(5) 国际物流公司

业务类型	信用周期
货运代理及仓储运输业务	根据合同约定，30 天、60 天、90 天
内贸销售	预收货款，余款 30 天
进口销售	预收货款
出口销售	根据合同约定，一般 30-60 天
其他（租赁业务）	根据合同约定，一般 30-60 天

报告期内，各标的公司信用政策未发生重大变化。

2、截至目前的回款和逾期情况

(1) 各标的公司应收账款的回款情况

截至 2019 年 12 月 31 日，各标的公司截止 2019 年 5 月 31 日的应收款项回款情况如下：

单位：万元

公司	2019 年 5 月 31 日余额	期后回款金额	回款比例
外贸公司	62,964.23	46,998.75	74.64%
荣恒公司	22,337.12	19,441.07	87.03%
新联纺公司	62,042.41	47,632.95	76.77%
装饰公司	28,763.78	22,318.82	77.59%
国际物流公司	2,055.86	1,872.20	91.07%

外贸公司期后回款比例较低，主要原因系 C&C 公司等四家企业的情况所致，具体情况请参阅本核查意见问题 7 之“（三）结合应收账款方情况、应收账款期后回款情况，补充披露应收账款坏账准备计提的充分性。”之“2、补充披露应收账款坏账准备计提的充分性”部分。扣除该事项的影响后，外贸公司期后回款比例为 85.02%。

新联纺公司期后回款比例较低，主要原因系新联纺公司的客户较为分散，部分分公司回款较慢，新联纺公司已对应收账款足额计提坏账准备。

装饰公司期后回款比例较低，主要原因系 EAST SOCKS INC 的情况所致，具体情况请参阅本核查意见问题 7 之“（三）结合应收账款方情况、应收账款期后回款情况，补充披露应收账款坏账准备计提的充分性。”之“2、补充披露应收账款坏账准备计提的充分性”部分。扣除该事项的影响后，装饰公司期后回款比例为 83.33%。

（2）逾期应收账款情况

截至 2019 年 12 月 31 日，各标的公司截止 2019 年 5 月 31 日信用期外应收账款的具体情况如下：

1) 外贸公司

单位：万元

项目	注释	2019 年 5 月 31 日
期末应收账款余额	A	62,964.23
其中：期末信用期外应收账款余额	B	13,073.58
期末信用期外应收账款余额/期末应收账款余额	B/A	20.76%
扣除已取得抵押担保或全额计提坏账金额的信用期外应收账款余额	C	2,004.47
扣除上述特殊事项后信用期外应收账款余额占比	D=C/A	3.18%
逾期应收账款期后回款金额	E	3,607.65
扣除已取得抵押担保或全额计提坏账金额的逾期应收账款期后回款金额	F	1,255.59
期后回款占逾期应收款比例	G=F/C	62.64%

2) 荣恒公司

单位：万元

项目	注释	2019 年 5 月 31 日
期末应收账款余额	A	22,337.12
其中：期末信用期外应收账款余额	B	4,814.70
期末信用期外应收账款余额/期末应收账款余额	B/A	21.55%
扣除已取得抵押担保或全额计提坏账金额的信用期外应收账款余额	C	4,251.42
扣除上述特殊事项后信用期外应收账款余额占比	D=C/A	19.03%
逾期应收账款期后回款金额	E	3,207.34
扣除已取得抵押担保或全额计提坏账金额的逾期应收账款期后回款金额	F	3,207.34
期后回款占逾期应收款比例	G=F/C	75.44%

3) 新联纺公司

单位：万元

项目	注释	2019年5月31日
期末应收账款余额	A	62,042.41
其中：期末信用期外应收账款余额	B	10,933.40
期末信用期外应收账款余额/期末应收账款余额	B/A	17.62%
扣除已取得抵押担保或全额计提坏账金额的信用期外应收账款余额	C	5,688.74
扣除上述特殊事项后信用期外应收账款余额占比	D=C/A	9.17%
逾期应收账款期后回款金额	E	2,666.41
扣除已取得抵押担保或全额计提坏账金额的逾期应收账款期后回款金额	F	2,665.67
期后回款占逾期应收款比例	G=F/C	46.86%

4) 装饰公司

单位：万元

项目	注释	2019年5月31日
期末应收账款余额	A	28,763.78
其中：期末信用期外应收账款余额	B	3,775.97
期末信用期外应收账款余额/期末应收账款余额	B/A	13.13%
扣除已取得抵押担保或全额计提坏账金额的信用期外应收账款余额	C	1,165.14
扣除上述特殊事项后信用期外应收账款余额占比	D=C/A	4.05%
逾期应收账款期后回款金额	E	851.85
扣除已取得抵押担保或全额计提坏账金额的逾期应收账款期后回款金额	F	807.99
期后回款占逾期应收款比例	G=F/C	69.35%

5) 国际物流公司

单位：万元

项目	注释	2019年5月31日
期末应收账款余额	A	2,055.86
其中：期末信用期外应收账款余额	B	464.06
期末信用期外应收账款余额/期末应收账款余额	B/A	22.57%
扣除已取得抵押担保或全额计提坏账金额的信用期外应收账款余额	C	454.04
扣除上述特殊事项后信用期外应收账款余额占比	D=C/A	22.08%
逾期应收账款期后回款金额	E	431.26
扣除已取得抵押担保或全额计提坏账金额的逾期应收账款期后回款金额	F	428.64

期后回款占逾期应收款比例	G=F/C	94.41%
--------------	-------	--------

各标的公司信用期外应收账款主要由于目前部分集团企业或大中型企业客户普遍实行资金预算管理的特点，付款审批和支付流程较慢，并不能严格按照各标的公司给予的账期按时支付款项，存在实际收款期大于信用期而导致逾期的情况。

各期末，汇总模拟主体应收账款的具体情况如下：

单位：万元、%

账龄	2019年9月30日		2018年12月31日		2017年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内	148,930.34	83.54	154,909.35	86.99	179,317.45	91.19
1-2年	17,352.73	9.73	11,601.50	6.52	5,917.00	3.01
2-3年	1,840.01	1.03	1,499.68	0.84	1,056.92	0.54
3年以上	10,140.83	5.70	10,062.42	5.65	10,358.23	5.26
合计	178,263.91	100.00	178,072.94	100.00	196,649.60	100.00
1年以上合计	29,333.57	-	23,163.60	-	17,332.15	-
营业收入	1,544,368.49	-	2,079,995.13	-	1,810,363.26	-
占比	1.90	-	1.11	-	0.96	-

报告期末，汇总模拟主体超过1年应收账款余额占营业收入比例分别为0.96%、1.11%和1.90%，占比相对较低，对汇总模拟主体经营的影响较小。

截至2017年末和2018年末，贸易类标的公司与同行业可比上市公司应收账款账龄结构比较如下：

证券代码	证券简称	2018年度账龄结构(%)			
		1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
600605.SH	汇通能源	7.68			92.32
600287.SH	江苏舜天	94.75	1.03	1.17	3.05
600826.SH	兰生股份	82.93	8.40	0.09	8.58
000155.SZ	川能动力	99.49	0.51		
000906.SZ	浙商中拓	70.40	22.38	1.42	5.81
600710.SH	苏美达	85.24	10.86	2.60	1.30
600250.SH	南纺股份	41.03	0.26	0.47	58.25
600755.SH	厦门国贸	97.92	1.33	0.23	0.52
002091.SZ	江苏国泰	98.16	0.87	0.92	0.05
600981.SH	汇鸿集团	80.53	6.84	4.21	8.42

均值		75.81	5.25	1.11	17.83
中值		84.09	1.18	0.70	4.43
外贸公司		85.62	11.05	0.24	3.08
荣恒公司		88.37	9.09	-	2.54
新联纺公司		86.47	4.24	1.60	7.69
装饰公司		89.06	1.73	0.88	8.33
证券代码	证券简称	2017年度账龄结构(%)			
		1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
600605.SH	汇通能源	87.01	-	-	12.99
600287.SH	江苏舜天	94.65	1.38	0.56	3.41
600826.SH	兰生股份	86.96	4.45	-	8.59
000155.SZ	川能动力	99.87	0.13	-	-
000906.SZ	浙商中拓	65.20	11.11	9.48	14.21
600710.SH	苏美达	87.93	9.05	1.71	1.30
600250.SH	南纺股份	43.70	0.89	0.75	54.66
600755.SH	厦门国贸	86.53	10.16	2.97	0.35
002091.SZ	江苏国泰	97.39	2.39	0.17	0.06
600981.SH	汇鸿集团	77.30	8.76	6.07	7.87
均值		82.65	4.83	2.17	10.34
中值		86.98	3.42	0.66	5.64
外贸公司		92.53	2.11	1.66	3.70
荣恒公司		84.59	12.80	-	2.61
新联纺公司		91.68	1.68	0.07	6.57
装饰公司		91.60	1.54	0.12	6.73

数据来源：WIND。

从同行业公司各期末账龄结构来看，贸易类标的资产的账龄结构与同行业情况基本一致，1年以内应收账款略高于行业均值，处于行业较好水平。

截至2017年末和2018年末，国际物流公司与同行业可比上市公司应收账款账龄结构比较如下：

证券代码	证券简称	2018年账龄结构(%)			
		1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
000520.SZ	长航凤凰	64.71	-	-	35.29
603128.SH	华贸物流	98.09	1.33	0.15	0.43
603813.SH	原尚股份	100.00	-	0.00	-
603329.SH	上海雅仕	93.82	5.13	1.05	0.00
603871.SH	嘉友国际	98.36	-	-	1.64
均值		91.00	3.23	0.60	12.45
中值		98.09	3.23	0.60	1.64
国际物流公司		98.14	0.39	1.13	0.35

证券代码	证券简称	2017年账龄结构(%)			
		1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
000520.SZ	长航凤凰	79.75	1.77	2.81	15.68
603128.SH	华贸物流	96.15	3.08	0.32	0.45
603813.SH	原尚股份	99.99	0.01	-	-
603329.SH	上海雅仕	94.25	5.72	0.03	0.00
603871.SH	嘉友国际	97.68	1.06	1.11	0.15
均值		93.56	2.33	1.07	5.43
中值		96.15	1.77	0.72	0.45
国际物流公司		97.01	2.63	0.31	0.05

数据来源：WIND。

从同行业公司各期末账龄结构来看，国际物流公司账龄结构与同行业情况基本一致，1年以内应收账款略高于行业均值，处于行业合理水平。

3、标的资产应收账款水平的合理性及坏账准备计提的充分性

(1) 应收账款水平合理性分析

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
期末应收账款原值	178,263.91	178,138.61	178,072.94	196,649.60
营业收入	1,544,368.49	791,785.30	2,079,995.13	1,810,363.26
应收账款/营业收入	11.54%	22.50%	8.56%	10.86%
应收账款周转率	11.56	10.67	11.10	8.30

各期末，汇总模拟主体应收账款余额占营业收入比例分别为 10.86%、8.56%、22.50%和 11.54%，总体保持稳定；各期末，汇总模拟主体应收账款周转率分别为 8.30、11.10、10.67 和 11.56，应收账款周转率总体保持稳定，汇总模拟主体应收账款水平合理。

(2) 坏账准备计提的充分性分析

自 2019 年 1 月 1 日起，各企业开始执行新金融工具准则，采用预计损失率模型计算当期的坏账减值损失，但同行业可比公司 2019 年度相关公开资料尚未披露。

各贸易类资产的同行业可比公司 2017 年和 2018 年采用账龄组合计提减值损失的比率的情况如下：

证券代码	证券简称	2017年度坏账计提(%)							
		3个月以内	3-6个月	6个月-1年	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
600605.SH	汇通能源	0.50	0.50	0.50	10.00	25.00	50.00	100.00	100.00
600287.SH	江苏舜天	5.00	5.00	5.00	10.00	30.00	50.00	80.00	100.00
600826.SH	兰生股份	1.00	1.00	5.00	50.00	80.00	100.00	100.00	100.00
000155.SZ	川能动力	0.50	5.00	5.00	30.00	60.00	100.00	100.00	100.00
000906.SZ	浙商中拓	5.00	5.00	5.00	30.00	80.00	100.00	100.00	100.00
600710.SH	苏美达	0.50	0.50	0.50	1.00	8.00	15.00	50.00	100.00
600250.SH	南纺股份	3.00	3.00	3.00	10.00	20.00	50.00	80.00	100.00
600755.SH	厦门国贸	5.00	5.00	5.00	10.00	10.00	100.00	100.00	100.00
002091.SZ	江苏国泰	5.00	5.00	5.00	20.00	30.00	40.00	50.00	100.00
600981.SH	汇鸿集团	2.00	2.00	2.00	10.00	30.00	60.00	80.00	100.00
均值		2.75	3.20	3.60	18.10	37.30	66.50	84.00	100.00
中值		2.50	4.00	5.00	10.00	30.00	55.00	90.00	100.00
外贸公司		0.00	5.00	5.00	15.00	50.00	100.00	100.00	100.00
荣恒公司		0.00	5.00	5.00	15.00	50.00	100.00	100.00	100.00
新联纺公司		0.00	5.00	5.00	15.00	50.00	100.00	100.00	100.00
装饰公司		0.00	5.00	5.00	15.00	50.00	100.00	100.00	100.00
证券代码	证券简称	2018年度坏账计提(%)							
		3个月以内	3-6个月	6个月-1年	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
600605.SH	汇通能源	0.50	0.50	0.50	10.00	25.00	50.00	100.00	100.00
600287.SH	江苏舜天	5.00	5.00	5.00	10.00	30.00	50.00	80.00	100.00
600826.SH	兰生股份	1.00	1.00	5.00	50.00	80.00	100.00	100.00	100.00
000155.SZ	川能动力	0.50	5.00	5.00	30.00	60.00	100.00	100.00	100.00

000906.SZ	浙商中拓	5.00	5.00	5.00	30.00	80.00	100.00	100.00	100.00
600710.SH	苏美达	0.50	0.50	0.50	1.00	8.00	15.00	50.00	100.00
600250.SH	南纺股份	3.00	3.00	3.00	10.00	20.00	50.00	80.00	100.00
600755.SH	厦门国贸	5.00	5.00	5.00	10.00	30.00	100.00	100.00	100.00
002091.SZ	江苏国泰	5.00	5.00	5.00	20.00	30.00	40.00	50.00	100.00
600981.SH	汇鸿集团	2.00	2.00	2.00	10.00	30.00	60.00	80.00	100.00
均值		2.75	3.20	3.60	18.10	39.30	66.50	84.00	100.00
中值		2.50	4.00	5.00	10.00	30.00	55.00	90.00	100.00
外贸公司		0.00	5.00	5.00	15.00	50.00	100.00	100.00	100.00
荣恒公司		0.00	5.00	5.00	15.00	50.00	100.00	100.00	100.00
新联纺公司		0.00	5.00	5.00	15.00	50.00	100.00	100.00	100.00
装饰公司		0.00	5.00	5.00	15.00	50.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：上市公司公开披露信息。

总体而言，与同行业上市公司坏账计提比率相比，各贸易类标的公司坏账计提比率与同行业较为接近或更为谨慎，坏账计提充分。

国际物流公司的同行业可比公司 2017 年和 2018 年采用账龄组合计提减值损失的比率的情况如下：

证券代码	证券简称	2017 年度坏账计提 (%)							
		3 个月以内	3-6 个月	6 个月-1 年	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
000520.SZ	长航凤凰	0.00	0.00	10.00	40.00	70.00	100.00	100.00	100.00
603128.SH	华贸物流	0-5	0-5	0-5	10-100	30-100	50-100	50-100	100.00
603813.SH	原尚股份	1.00	1.00	5.00	10.00	30.00	50.00	80.00	100.00
603329.SH	上海雅仕	5.00	5.00	5.00	10.00	30.00	50.00	80.00	100.00
603871.SH	嘉友国际	0.00	0.00	5.00	20.00	50.00	100.00	100.00	100.00
均值		1.50	1.50	6.25	20.00	45.00	75.00	90.00	100.00

中值		0.50	0.50	5.00	15.00	40.00	75.00	90.00	100.00
国际物流公司		0.00	5.00	5.00	15.00	50.00	100.00	100.00	100.00
证券代码	证券简称	2018年度坏账计提(%)							
		3个月以内	3-6个月	6个月-1年	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
000520.SZ	长航凤凰	0.00	0.00	10.00	40.00	70.00	100.00	100.00	100.00
603128.SH	华贸物流	0-5	0-5	0-5	10-100	30-100	50-100	50-100	100.00
603813.SH	原尚股份	5.00	5.00	5.00	20.00	30.00	40.00	50.00	100.00
603329.SH	上海雅仕	2.00	2.00	2.00	10.00	30.00	60.00	80.00	100.00
603871.SH	嘉友国际	0.00	0.00	5.00	20.00	50.00	100.00	100.00	100.00
均值		1.75	1.75	5.50	22.50	45.00	75.00	82.50	100.00
中值		1.00	1.00	5.00	20.00	40.00	80.00	90.00	100.00
国际物流公司		0.00	5.00	5.00	15.00	50.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：上市公司公开披露信息。

注：华贸物流坏账计提比例披露为期间数，同行业可比公司的均值和中值数据中将其扣除。

与同行业上市公司坏账计提比率相比，国际物流公司坏账计提比率与同行业较为接近或更为谨慎，坏账计提充分。

4、前五名应收账款方与主要客户是否匹配

(1) 外贸公司

截至2019年9月30日，外贸公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2019年9月30日余额	2019年1-9月收入金额	是否为当期前十大客户
C & C CLOTHES CO.,LTD.	4,279.70		否
上海古佳贸易有限公司	3,228.97	4,055.84	否
SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORON NITRIDE	2,512.02		否
上海电力建设有限责任公司	1,728.46	9,693.66	是

CASSOL MATERIAIS DE CONSTRUCAO LTDA	1,666.49		否
-------------------------------------	----------	--	---

C&C CLOTHES CO.,LTD.、SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORON NITRIDE 和 CASSOL MATERIAIS DE CONSTRUCAO LTDA 不是外贸公司本期前十大客户但期末应收账款余额较大,主要原因系该客户因经营问题延期支付货款,本期无收入产生所致,具体情况请参阅本核查意见问题 7 之“(三)结合应收账款方情况、应收账款期后回款情况,补充披露应收账款坏账准备计提的充分性。”之“2、补充披露应收账款坏账准备计提的充分性”部分(下同)。

上海古佳贸易有限公司不是外贸公司本期前十大客户,但期末应收账款余额较大,主要系业务集中发生在期末所致(下同)。

截至 2019 年 5 月 31 日,外贸公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下:

单位:万元

对方单位	2019 年 5 月 31 日余额	2019 年 1-5 月收入金额	是否为当期前十大客户
C & C CLOTHES CO.,LTD.	4,174.60	-	否
上海海石榕实业有限公司	4,114.80	13,548.17	是
上海电力建设有限责任公司	4,042.58	7,626.37	是
SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORON NITRIDE	2,450.33	-	否
上海古佳贸易有限公司	2,267.60	1,738.06	是

截至 2018 年 12 月 31 日,外贸公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下:

单位:万元

对方单位	2018 年 12 月 31 日余额	2018 年度收入金额	是否为当期前十大客户
C&C CLOTHES CO.,LTD.	4,268.17	-	否
SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORON NITRIDE	2,465.78	259.51	否
深圳迈科金属有限公司	2,198.39	73,471.98	是
上海古佳贸易有限公司	1,759.21	4,392.06	否
上海泽骏贸易有限公司	1,719.84	12,199.27	是

截至 2017 年 12 月 31 日,外贸公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况

如下：

单位：万元

对方单位	2017年12月31日余额	2017年度收入金额	是否为当期前十大客户
C&C CLOTHES CO.,LTD.	4,255.59	4,583.05	否
SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORON NITRIDE	2,646.06	3,068.78	否
上海泽骏贸易有限公司	2,319.65	13,567.22	是
NOVASEP PROCESSSAS	2,061.18	2,731.80	否
ORIENT INTERNATIONAL HOLDINGS HONG KONG CO.LTD.	2,174.47	1,651.17	否

NOVASEP PROCESSSAS 不是外贸公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要原因系该公司结算周期较长（账期为1年）所致。

ORIENT INTERNATIONAL HOLDINGS HONG KONG CO.LTD. 不是外贸公司本期前十大客户但期末应收账款余额较大，主要原因系主要系该公司为外贸公司关联方，款项当期末尚未收到所致。

（2）荣恒公司

截至2019年9月30日，荣恒公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2019年9月30日余额	2019年1-9月收入金额	是否为当期前十大客户
CRESCENT 公司	14,748.10	20,220.66	是
UNICURE 公司	3,493.84	759.18	否
浙江自贸区瑞派德电子科技有限公司	707.57	3,650.15	是
STYRAX FASHIONS LTD.	369.83	904.28	否
苏州绿震安电子科技有限公司	362.73	1,627.37	是

苏州市荣骏贸易有限公司、苏州绿震安电子科技有限公司和浙江自贸区瑞派德电子科技有限公司系同一控制下的不同业务主体，上述三家企业合并计算的销售金额为5,277.52万元，属于当期前十大客户。

UNICURE 公司系代理业务，收入按净额法处理（下同）。

STYRAX FASHIONS LTD.不是荣恒公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要系业务集中发生在期末所致。

截至 2019 年 5 月 31 日，荣恒公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2019 年 5 月 31 日 余额	2019 年 1-5 月 收入金额	是否为当期 前十大客户
CRESCENT 公司	12,156.70	9,013.67	是
UNICURE 公司	3,484.41	199.29	否
浙江自贸区瑞派德电子科技有限公司	659.16	2,137.48	是
CAMAIEU INTERNATIONAL SAS	620.65	758.21	是
KAMAL OSMAN JAMJOOM TRADING LLCP .B.50716DUBAI	408.98	462.55	否

KAMAL OSMAN JAMJOOM TRADING LLCP .B.50716DUBAI 不是荣恒公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，该客户系荣恒公司当期第十一大客户，主要系业务集中发生在期末所致。

截至 2018 年 12 月 31 日，荣恒公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2018 年 12 月 31 日 余额	2018 年度收入 金额	是否为当期 前十大客户
CRESCENT 公司	12,817.61	21,205.43	是
UNICURE 公司	2,105.74	81.05	否
上海交通大学医学院附属第九人民医院	739.50	637.50	否
STYRAX FASHIONS LTD.	598.99	1,311.22	是
BON PRIX	402.49	3,112.78	是

上海交通大学医学院附属第九人民医院不是荣恒公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要系业务集中发生在期末所致，期后已全部按期收回。

截至 2017 年 12 月 31 日，荣恒公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况

如下：

单位：万元

对方单位	2017年12月31日余额	2017年度收入金额	是否为当期前十大客户
CRESCENT 公司	10,115.79	14,371.45	是
UNICURE 公司	5,070.73	915.79	否
ANDER HK BUYING OFFICE LIMITED	537.24	2,333.72	是
WOMAN WITH C/O REDOUTES USA	355.59	1,175.92	是
SIGMA PHARMACEUTICALS PLC	348.08	834.51	否

SIGMA PHARMACEUTICALS PLC 不是荣恒公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要系业务集中发生在期末所致，期后已全部按期收回。

(3) 新联纺公司

截至 2019 年 9 月 30 日，新联纺公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2019年9月30日余额	2019年1-9月收入金额	是否为当期前十大客户
HOMEMIRUS PTY LTD	3,288.09	9,083.01	是
SANYEI CO., LTD.	2,422.41	13,265.93	是
B&N INTERNATIONAL COMPANY LIMITED	1,361.38	8,914.01	是
上海金诚通博国际贸易有限公司	1,207.39	1,555.87	否
SAS KIABI LOGISTIQUE	867.77	1,060.82	否

上海金诚通博国际贸易有限公司不是新联纺公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要原因系该客户为新联纺公司内贸业务的重要客户之一，新联纺公司给予其 1 年账期，因此导致期末应收账款期末余额较大。

SAS KIABI LOGISTIQUE 不是新联纺公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要系业务集中发生在期末所致。

截至 2019 年 5 月 31 日，新联纺公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2019年5月31日余额	2019年1-5月收入金额	是否为当期前十大客户
HOMEMIRUS PTY LTD	2,405.55	4,265.87	是
上海金诚通博国际贸易有限公司	2,303.72	1,060.82	否
ACMETEX	805.35	805.35	否
FAR EAST SOURCING INTERNATIONAL LIMITED	670.14	680.07	否
CRYSTAL APPAREL LTD	645.29	3,347.44	是

上海金诚通博国际贸易有限公司不是新联纺公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要原因系该客户为新联纺公司内贸业务的重要客户之一，新联纺公司给予其1年账期，因此导致期末应收账款期末余额较大，期后已按期收回。

ACMETEX、FAR EAST SOURCING INTERNATIONAL LIMITED 不是新联纺公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要系业务集中发生在期末所致，期后已全部按期收回。

截至2018年12月31日，新联纺公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2018年12月31日余额	2018年度收入金额	是否为当期前十大客户
上海金诚通博国际贸易有限公司	2,517.41	10,503.06	是
HOMEMIRUS PTY LTD	1,793.23	14,122.88	是
MILLER GROUP LIMITED	1,309.58	2,812.67	否
MEETING U CO.,LTD.	986.89	8,529.30	是
CRYSTAL APPAREL LTD	801.86	9,506.08	是

MILLER GROUP LIMITED 不是新联纺公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要系业务集中发生在期末所致，期后已全部按期收回。

截至2017年12月31日，新联纺公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2017年12月31日余额	2017年度收入金额	是否为当期前十大客户
MILLER GROUP LIMITED	2,532.05	2,980.07	否

SETESIZE(PTY)LTD.	1,254.79	1,472.62	否
上海金诚通博国际贸易有限公司	1,157.82	6,703.55	是
CONG TY TNHH MTV XUAT NHAP KHAU TIEN THANH HD	781.91	2,350.49	否
YINGHAN INTERNATIONAL LIMITED	704.47	7,730.45	是

CONG TY TNHH MTV XUAT NHAP KHAU TIEN THANH HD 不是新联纺公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要系业务集中发生在期末所致，期后已全部按期收回。

SETESIZE(PTY)LTD.不是新联纺公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要原因系该客户延期付款所致。新联纺公司已于 2017 年与该客户停止业务往来，期后已全部收回应收账款。

(4) 装饰公司

截至 2019 年 9 月 30 日，装饰公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2019 年 9 月 30 日余额	2019 年 1-9 月收入金额	是否为当期前十大客户
REPUBLIC CLOTHING CORP.	1,984.85	4,522.79	是
EAST SOCKS INC	1,980.72	-	否
CATHAY TRADETECH CO. INC.	1,681.48	8,229.53	是
新疆金羚羊科技有限公司	1,451.57	1,284.57	否
PENTLAND BRANDS LIMITED	1,268.17	26,734.09	是

EAST SOCKS INC 不是装饰公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要原因系 EAST SOCKS INC 经营出现资金周转问题，未支付货款，后续已不再与其发生业务往来，具体情况请参阅本核查意见问题 7 之“（三）结合应收账款方情况、应收账款期后回款情况，补充披露应收账款坏账准备计提的充分性。”之“2、补充披露应收账款坏账准备计提的充分性”部分。（下同）

新疆金羚羊科技有限公司不是装饰公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要系业务集中发生在期末所致。

截至 2019 年 5 月 31 日，装饰公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2019 年 5 月 31 日余额	2019 年 1-5 月收入金额	是否为当期前十大客户
TOPFEELING INTERNATIONAL LIMITED	3,128.47	3,376.34	是
ADVANCE APPAREL INTERNATIONAL INC.	2,464.13	4,692.94	是
CATHAY TRADE TECH CO.INC.	2,237.84	5,375.95	是
EAST SOCKS INC	1,932.07		否
KOUWA INDUSTRY CO.,LTD JAPAN	929.71	2,838.98	是

截至 2018 年 12 月 31 日，装饰公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2018 年 12 月 31 日余额	2018 年度收入金额	是否为当期前十大客户
Cathay Tradetech Co.Inc.	2,979.88	10,390.91	是
EAST SOCKS INC	1,921.99	-	否
上海乐企服饰有限公司	1,657.35	2,497.97	否
ROOTS FOR SAFETY B.V.	1,226.60	3,792.58	否
广东东岳纺织有限公司	1,147.93	1,760.30	否

上海乐企服饰有限公司、广东东岳纺织有限公司、ROOTS FOR SAFETY B.V. 不是装饰公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要系业务集中发生在期末所致，期后已全部按期收回。

截至 2017 年 12 月 31 日，装饰公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2017 年 12 月 31 日余额	2017 年度收入金额	是否为当期前十大客户
MY STYLE TEXTILE(PTY) LTD.	7,521.96	-	否
ECO-LEAP TEXTILE CO.,LTD	2,344.04	7,136.50	是
Cathay Trade tech Co.Inc.	1,913.02	10,262.99	是
EAST SOCKS INC	1,829.86	-	否
扬州多方服饰有限公司	1,756.89	1,756.07	否

MY STYLE TEXTILE(PTY) LTD.不是装饰公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要原因系该企业拖欠货款，装饰公司后续已不再与其发生业务往来。根据装饰公司与相关供应商的补充约定，MY STYLE TEXTILE(PTY) LTD.的债权转移至相关供应商，装饰公司的债权债务对冲核销。

扬州多方服饰有限公司不是装饰公司本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要系业务集中发生在期末所致，期后已全部按期收回。

(5) 国际物流公司

截至2019年9月30日，国际物流公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2019年9月30日余额	2019年1-9月收入金额	是否为当期前十大客户
上海泓实国际货运代理有限公司	260.49	965.23	是
上海金叶包装材料有限公司	194.68	448.82	否
远纺工业（上海）有限公司	166.42	713.45	是
无锡恒诚硅业有限公司	161.37	343.67	否
美建建筑系统（中国）有限公司	150.75	518.30	是

上海金叶包装材料有限公司、无锡恒诚硅业有限公司不是本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要系业务集中发生在期末所致，导致期末余额较大所致。

截至2019年5月31日，国际物流公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2019年5月31日余额	2019年1-5月收入金额	是否为当期前十大客户
远纺工业（上海）有限公司	387.27	489.88	是
无锡恒诚硅业有限公司	146.46	181.91	否
上海泓实国际货运代理有限公司	123.98	552.55	是
必勤物流有限公司	114.91	111.95	否
中国诚通国际贸易有限公司	93.75	113.82	否

必勤物流有限公司不是国际物流公司本期前十大客户，但期末应收账款余额

较大，主要原因系国际物流公司与该客户结算周期为 90 天，在同类业务中结算周期较长所致；

无锡恒诚硅业有限公司、中国诚通国际贸易有限公司不是本期前十大客户，但期末应收账款余额较大，主要系业务集中发生在期末所致，期后已按期收回。

截至 2018 年 12 月 31 日，国际物流公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2018 年 12 月 31 日余额	2018 年度收入金额	是否为当期前十大客户
无锡恒诚硅业有限公司	214.26	500.37	是
上海泓实国际货运代理有限公司	134.41	813.42	是
远纺工业（上海）有限公司	117.56	1,197.76	是
上海金叶包装材料有限公司	110.79	560.68	是
必勤物流有限公司	99.44	350.76	否

截至 2017 年 12 月 31 日，国际物流公司前五名应收账款方与主要客户匹配情况如下：

单位：万元

对方单位	2017 年 12 月 31 日余额	2017 年度收入金额	是否为当期前十大客户
无锡恒诚硅业有限公司	289.44	810.34	是
远纺工业（上海）有限公司	217.49	969.04	是
美建建筑系统（中国）有限公司	176.32	679.76	是
必勤物流有限公司	153.08	515.11	否
璐彩特国际（中国）化工有限公司	89.77	1,106.11	是

（二）结合重点客户应收账款和应收票据回款时点变化、账期变动情况、同行业公司情况等，量化分析并补充披露报告期内标的资产周转率下降的原因及合理性。

1、标的资产重点客户应收账款期后回款时点变化

（1）外贸公司

截至 2019 年 5 月 31 日，外贸公司应收账款前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收账款原值	期后回款				累计回款比率 (%)
		0-6 个月	7-12 个月	1 年以上	回款合计	
C&C CLOTHES CO.,LTD.	4,174.60		852.67		852.67	20.43
上海海石榕实业有限公司	4,114.80	4,114.80			4,114.80	100.00
上海电力建设有限责任公司	4,042.58	4,042.58			4,042.58	100.00
SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORON NITRIDE	2,450.33		500.61		500.61	20.43
上海古佳贸易有限公司	2,267.60	2,267.60			2,267.60	100.00
合计	17,049.91	10,424.98	1,353.28		11,778.26	69.08

截至 2018 年 12 月 31 日,外贸公司应收账款前五大客户期后回款情况如下:

单位: 万元

客户	应收账款原值	期后回款				累计回款比率 (%)
		0-6 个月	7-12 个月	1 年以上	回款合计	
C&C CLOTHES CO.,LTD.	4,268.17			852.67	852.67	19.98
SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORON NITRIDE	2,465.78			500.61	500.61	20.30
深圳迈科金属有限公司	2,198.39	2,198.39			2,198.39	100.00
上海古佳贸易有限公司	1,759.21	1,759.21			1,759.21	100.00
上海泽骏贸易有限公司	1,719.84	1,719.84			1,719.84	100.00
合计	12,411.39	5,677.44		1,353.28	7,030.72	56.65

截至 2017 年 12 月 31 日,外贸公司应收账款前五大客户期后回款情况如下:

单位: 万元

客户	应收账款 原值	期后回款				累计回 款比率 (%)
		0-6 个月	7-12 个月	1 年以 上	回款合计	
C&C CLOTHES CO.,LTD.	4,255.59			852.67	852.67	20.04
SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORON NITRIDE	2,646.06			500.61	500.61	18.92
上海泽骏贸易有限公司	2,319.65	2,319.65			2,319.65	100.00
NOVASEP PROCESSSAS	2,061.18	1,238.13	823.05		2,061.18	100.00
ORIENT INTERNATIONAL HOLDINGS HONGKONG CO.LTD.	2,174.47	2,174.47			2,174.47	100.00
合计	13,456.95	5,732.25	823.05	1,353.28	7,908.58	58.77

C&C CLOTHES CO.,LTD 和 SAINT-GOBAIN ADVANCED CERAMICS-BORON NITRIDE 期后回款周期较长且回款比例较低，主要原因系该等客户因经营问题延期支付货款所致。

报告期内，外贸公司应收账款前五大客户的账期未发生重大变动。

(2) 荣恒公司

截至 2019 年 5 月 31 日，荣恒公司应收账款前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收账款 原值	期后回款				累计回 款比率 (%)
		0-6 个月	7-12 个月	1 年以 上	回款合计	
CRESCENT 公司	12,156.70	12,156.70			12,156.70	100.00
UNICURE 公司	3,484.41	1,334.54	336.78		1,671.32	47.97
浙江自贸区瑞派德电子科技有限公司	659.16	659.16			659.16	100.00
CAMAIEU INTERNATIONAL SAS	620.65	620.65			620.65	100.00
KAMAL OSMAN JAMJOOM TRADING LLCP .B. 50716DUBAI	408.98	408.98			408.98	100.00

合计	17,329.89	15,180.03	336.78		15,516.81	89.54
----	-----------	-----------	--------	--	-----------	-------

截至2018年12月31日,荣恒公司应收账款前五大客户期后回款情况如下:

单位:万元

客户	应收账款原值	期后回款				累计回款比率(%)
		0-6个月	7-12个月	1年以上	回款合计	
CRESCENT 公司	12,817.61	7,155.32	5,662.28		12,817.61	100.00
UNICURE 公司	2,105.74	2,105.74			2,105.74	100.00
上海交通大学医学院附属第九人民医院	739.50	739.50			739.50	100.00
STYRAX FASHIONS LTD.	598.99	598.99			598.99	100.00
BON PRIX	402.49	402.49			402.49	100.00
合计	16,664.33	11,002.04	5,662.28		16,664.33	100.00

截至2017年12月31日,荣恒公司应收账款前五大客户期后回款情况如下:

单位:万元

客户	应收账款原值	期后回款				累计回款比率(%)
		0-6个月	7-12个月	1年以上	回款合计	
CRESCENT 公司	10,115.79	8,716.73	1,399.05		10,115.79	100.00
UNICURE 公司	5,070.73	2,290.50	2,780.23		5,070.73	100.00
ANDER HK BUYING OFFICE LIMITED	537.24	537.24			537.24	100.00
WOMAN WITH C/OREDOUTES USA	355.59	355.59			355.59	100.00
SIGMA PHARMACEUTICALS PLC	348.08	348.08			348.08	100.00
合计	16,427.43	12,248.14	4,179.28		16,427.43	100.00

截至2017年末和2018年末,CRESCENT公司应收账款期后回款周期较长。CRESCENT公司账龄主要集中在一年以内,均按照相关会计准则计提了坏账准备并且回款情况良好。荣恒公司与CRESCENT公司合作时间较长、合作关系稳定且荣恒公司主动并且通过第三方对CRESCENT公司的业务状态进行跟踪,CRESCENT公司应收账款的收回情况不存在重大风险。

报告期内，UNICURE 公司期后回款周期较长，主要原因系荣恒公司与该公司结算周期为 1 年。UNICURE 公司逾期的金额约为 1,813.09 万元。UNICURE 公司的应收账款均按照账龄政策足额计提了减值准备。目前，荣恒公司已逐步减少并拟于 2020 年下半年终止与 UNICURE 公司的业务合作。荣恒公司将待 UNICURE 公司应收账款全部回款后，再解除与其中方股东的房地产抵押协议。因此，UNICURE 公司的应收账款回款存在保障措施，不存在大额应收账款无法收回的风险。

报告期内，荣恒公司应收账款前五大客户的账期未发生重大变动。

(3) 新联纺公司

截至 2019 年 5 月 31 日，新联纺公司应收账款前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收账款原值	期后回款				累计回款比率 (%)
		0-6 个月	7-12 个月	1 年以上	回款合计	
HOMEMIRUS PTY LTD	2,405.55	2,405.55			2,405.55	100.00
上海金诚通博国际贸易有限公司	2,303.72	2,303.72			2,303.72	100.00
ACMETEX	805.35	805.35			805.35	100.00
FAR EAST SOURCING INTERNATIONAL LIMITED	670.14	670.14			670.14	100.00
CRYSTAL APPAREL LTD	645.29	645.29			645.29	100.00
合计	6,830.05	6,830.05			6,830.05	100.00

截至 2018 年 12 月 31 日，新联纺公司应收账款前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收账款原值	期后回款				累计回款比率(%)
		0-6个月	7-12个月	1年以上	回款合计	
上海金诚通博国际贸易有限公司	2,517.41	1,524.99	992.41		2,517.41	100.00
HOMEMIRUS PTY LTD	1,793.23	1,793.23			1,793.23	100.00
MILLER GROUP LIMITED	1,309.58	1,309.58			1,309.58	100.00
MEETING U CO.,LTD.	986.89	986.89			986.89	100.00
CRYSTAL APPAREL LTD	801.86	801.86			801.86	100.00
合计	7,408.96	6,416.55	992.41		7,408.96	100.00

截至 2017 年 12 月 31 日，新联纺公司应收账款前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收账款原值	期后回款				累计回款比率(%)
		0-6个月	7-12个月	1年以上	回款合计	
MILLER GROUP LIMITED	2,532.05	2,532.05			2,532.05	100.00
SETESIZE(PTY)LTD.	1,254.79		843.35	411.44	1,254.79	100.00
上海金诚通博国际贸易有限公司	1,157.82	1,157.82			1,157.82	100.00
CONG TY TNHH MTV XUAT NHAP KHAU TIEN THANH HD	781.91	781.91			781.91	100.00
YING HAN INTERNATIONAL LIMITED	704.47	704.47			704.47	100.00
合计	6,431.03	5,176.25	843.35	411.44	6,431.03	100.00

2017 年，SETESIZE (PTY) LTD.期后回款周期较长，主要原因系客户延期付款所致。新联纺公司已于 2017 年与该客户停止业务往来，相应的应收账款期后已全部收回。

报告期内，新联纺公司应收账款前五大客户的账期未发生重大变动。

(4) 装饰公司

截至 2019 年 5 月 31 日，装饰公司应收账款前五大客户期后回款情况如下：单位：万元

客户	应收账款原值	期后回款				累计回款比率 (%)
		0-6 个月	7-12 个月	1 年以上	回款合计	
TOPFEELING INTERNATIONAL LIMITED	3,128.47	3,128.47			3,128.47	100.00
ADVANCE APPAREL INTERNATIONAL INC.	2,464.13	2,464.13			2,464.13	100.00
CATHAY TRADE TECH CO.INC.	2,237.84	2,237.84			2,237.84	100.00
EAST SOCKS INC	1,932.07				-	-
KOUWA INDUSTRY CO.,LTD JAPAN	929.71	929.71			929.71	100.00
合计	10,692.23	8,760.15			8,760.15	81.93

截至 2018 年 12 月 31 日，装饰公司应收账款前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收账款原值	期后回款				累计回款比率 (%)
		0-6 个月	7-12 个月	1 年以上	回款合计	
Cathay Tradetech Co.Inc.	2,979.88	2,979.88			2,979.88	100.00
EAST SOCKS INC	1,921.99					
上海乐企服饰有限公司	1,657.35	1,657.35			1,657.35	100.00
ROOT SFOR SAFETY B.V.	1,226.60	1,226.60			1,226.60	100.00
广东东岳纺织有限公司	1,147.93	1,147.93			1,147.93	100.00
合计	8,933.75	7,011.76			7,011.76	78.49

截至 2017 年 12 月 31 日应收账款前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收账款原值	期后回款				累计回款比率(%)
		0-6个月	7-12个月	1年以上	回款合计	
MY STYLE TEXTILE(PTY) LTD.	7,521.96	7,521.96			7,521.96	100.00
ECO-LEAP TEXTILE CO.,LTD	2,344.04	2,344.04			2,344.04	100.00
Cathay Tradetech Co.Inc.	1,913.02	1,913.02			1,913.02	100.00
EAST SOCKS INC	1,829.86					
扬州多方服饰有限公司	1,756.89	1,756.89			1,756.89	100.00
合计	15,365.77	13,535.91			13,535.91	88.09

根据装饰公司与相关供应商的补充约定，MY STYLE TEXTILE(PTY) LTD.的债权转移至相关供应商，装饰公司的债权债务对冲核销，期后回款金额为核销应收账款金额。

EAST SOCKS INC 未回款原因请参阅本核查意见问题 7 之“2、补充披露应收账款坏账准备计提的充分性”部分。

报告期内，装饰公司应收账款前五大客户的账期未发生重大变动。

(5) 国际物流公司

截至 2019 年 5 月 31 日，国际物流公司应收账款前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收账款原值	期后回款				累计回款比率(%)
		0-6个月	7-12个月	1年以上	回款合计	
远纺工业(上海)有限公司	387.27	387.27			387.27	100.00
无锡恒诚硅业有限公司	146.46	146.46			146.46	100.00
上海泓实国际货运代理有限公司	123.98	123.98			123.98	100.00
必勤物流有限公司	114.91	114.91			114.91	100.00
中国诚通国际贸易	93.75	93.75			93.75	100.00

有限公司						
合计	866.37	866.37			866.37	100.00

截至 2018 年 12 月 31 日，国际物流公司应收账款前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收账款原值	期后回款				累计回款比率 (%)
		0-6 个月	7-12 个月	1 年以上	回款合计	
无锡恒诚硅业有限公司	214.26	214.26			214.26	100.00
上海金叶包装材料有限公司	172.92	172.92			172.92	100.00
上海泓实国际货运代理有限公司	134.41	134.41			134.41	100.00
远纺工业（上海）有限公司	117.56	117.56			117.56	100.00
必勤物流有限公司	99.44	99.44			99.44	100.00
合计	738.59	738.59			738.59	100.00

截至 2017 年 12 月 31 日，国际物流公司应收账款前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收账款原值	期后回款				累计回款比率 (%)
		0-6 个月	7-12 个月	1 年以上	回款合计	
无锡恒诚硅业有限公司	289.44	289.44			289.44	100.00
远纺工业（上海）有限公司	217.49	217.49			217.49	100.00
美建建筑系统（中国）有限公司	176.32	176.32			176.32	100.00
必勤物流有限公司	153.08	153.08			153.08	100.00
上海金叶包装材料有限公司	149.58	149.58			149.58	100.00
合计	985.91	985.91			985.91	100.00

报告期各期末，国际物流公司前五大客户应收账款回款情况良好。

报告期内，国际物流公司应收账款前五大客户的账期未发生重大变动。

2、标的公司重点客户应收票据期后回款时点变化

(1) 外贸公司

截至 2019 年 5 月 31 日，外贸公司应收票据前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收票据原值	期后回款				累计回款 比率 (%)
		0-6 个月	7-12 个月	1 年以上	回款合计	
上海鸣昊实业有限公司	94.50	94.50			94.50	100.00
南京劲恒化工新材料有限公司	92.16	92.16			92.16	100.00
广州碳素化工贸易有限公司	66.39	66.39			66.39	100.00
上海中原化工实业有限公司	59.56	59.56			59.56	100.00
浙江银梭织染有限公司	45.10	45.10			45.10	100.00
合计	357.71	357.71			357.71	100.00

截至 2018 年 12 月 31 日，外贸公司应收票据前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收票据原值	期后回款				累计回款 比率 (%)
		0-6 个月	7-12 个月	1 年以上	回款合计	
上海鸣昊实业有限公司	810.17	810.17			810.17	100.00
上海银音信息科技股份有限公司	622.65	622.65			622.65	100.00
上海泽骏贸易有限公司	546.38	546.38			546.38	100.00
上海古佳贸易有限公司	110.00	110.00			110.00	100.00

上海延华智能科技 (集团)股份有限公司	83.80	83.80			83.80	100.00
合计	2,173.00	2,173.00			2,173.00	100.00

截至2017年12月31日,外贸公司应收票据前五大客户期后回款情况如下:

单位:万元

客户	应收票 据原值	期后回款				累计回款 比率 (%)
		0-6个 月	7-12个月	1年以 上	回款合计	
上海泽骏贸易有限 公司	901.51	901.51			901.51	100.00
盛利维尔(中国)新 材料技术股份有限 公司	845.00	845.00			845.00	100.00
镇江耐丝新型材料 有限公司	700.00	700.00			700.00	100.00
上海典乐贸易有限 公司	661.90	661.90			661.90	100.00
凡登(常州)新型金 属材料技术有限公 司	285.53	285.53			285.53	100.00
合计	3,393.94	3,393.94			3,393.94	100.00

报告期各期末,外贸公司前五大客户应收票据回款情况良好。

(2) 荣恒公司

截至2019年5月31日,荣恒公司应收票据前五大客户期后回款情况如下:

单位:万元

客户	应收票 据原值	期后回款				累计回款 比率 (%)
		0-6个 月	7-12个月	1年以 上	回款合计	
上海艾迅化工有限 公司	360.00	360.00			360.00	100.00
合计	360.00	360.00			360.00	100.00

截至2018年12月31日,荣恒公司应收票据前五大客户期后回款情况如下:

单位:万元

客户	应收票据原值	期后回款				累计回款比率 (%)
		0-6个月	7-12个月	1年以上	回款合计	
上海艾迅化工有限公司	403.30	403.30			403.30	100.00
上海翔悠贸易有限公司	150.59	150.59			150.59	100.00
合计	553.89	553.89			553.89	100.00

各期末，荣恒公司前五大客户应收票据回款情况良好。

(3) 新联纺公司

截至 2019 年 5 月 31 日，新联纺公司应收票据前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收票据原值	期后回款				累计回款比率 (%)
		0-6个月	7-12个月	1年以上	回款合计	
ハワード株式会社	13.34	13.34			13.34	100.00
合计	13.34	13.34			13.34	100.00

截至 2018 年 12 月 31 日，新联纺公司应收票据前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收票据原值	期后回款				累计回款比率 (%)
		0-6个月	7-12个月	1年以上	回款合计	
オギタヘムト株式会社	143.55	143.55			143.55	100.00
岐阜武株式会社	72.05	72.05			72.05	100.00
ハワード株式会社	65.55	65.55			65.55	100.00
合计	281.15	281.15			281.15	100.00

截至 2017 年 12 月 31 日，新联纺公司应收票据前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收票据原值	期后回款				累计回款比率 (%)
		0-6个月	7-12个月	1年以上	回款合计	
オギタヘムト株式会社	43.80	43.80			43.80	100.00
ハワード株式会社	51.85	51.85			51.85	100.00
ルシアン株式会社	23.18	23.18			23.18	100.00
合计	118.83	118.83			118.83	100.00

报告期各期末，新联纺公司前五大客户应收票据回款情况良好。

(4) 国际物流公司

截至2019年5月31日，国际物流公司应收票据前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收票据原值	期后回款				累计回款比率 (%)
		0-6个月	7-12个月	1年以上	回款合计	
上海国金运输有限公司	177.18	177.18			177.18	100.00
合计	177.18	177.18			177.18	100.00

截至2018年12月31日，国际物流公司应收票据前五大客户期后回款情况如下：

单位：万元

客户	应收票据原值	期后回款				累计回款比率 (%)
		0-6个月	7-12个月	1年以上	回款合计	
上海国金运输有限公司	66.68	66.68			66.68	100.00
合计	66.68	66.68			66.68	100.00

报告期各期末国际物流公司前五大客户应收票据回款情况良好。

3、资产周转率下降的原因及合理性分析

报告期内，汇总模拟主体应收账款周转率的具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月	2018年度	2017年度
应收账款	178,263.91	178,072.94	196,649.60
主营业务收入	1,544,368.49	2,079,995.13	1,810,363.26
应收账款周转率	11.56	11.10	8.30

报告期内，汇总模拟主体应收账款周转率分别为8.30、11.10和11.56，应收账款周转率总体保持稳定上升。

报告期内，贸易类资产与同行业可比公司应收账款周转率的具体情况如下：

证券代码	证券简称	应收账款周转率（次/年）		
		2019年1-9月	2018年度	2017年度
600605.SH	汇通能源	不适用	8.05	6.16
600287.SH	江苏舜天	9.19	13.98	16.42
600826.SH	兰生股份	17.98	22.85	23.55
000155.SZ	川能动力	1.21	3.49	7.32
000906.SZ	浙商中拓	14.54	24.85	25.57
600710.SH	苏美达	7.58	10.78	11.48
600250.SH	南纺股份	5.71	9.97	10.2
600755.SH	厦门国贸	40.04	59.82	50.26
002091.SZ	江苏国泰	5.76	7.65	8.57
600981.SH	汇鸿集团	7.35	11.34	8.83
均值		12.15	17.28	16.84
中值		7.58	11.06	10.84
外贸公司		15.93	14.00	10.50
荣恒公司		4.62	4.11	4.49
新联纺公司		10.90	11.74	8.98
装饰公司		10.40	9.02	6.09

报告期内，荣恒公司应收账款周转率较低，主要原因系荣恒公司客户较为集中，大客户CRESCENT公司、UNICURE公司结算周期较长，应收账款余额较大，因此导致其应收账款周转率较低。

报告期内，装饰公司应收账款周转率总体呈上升趋势，2017年及2018年，装饰公司应收账款周转率低于行业平均值和中值，2019年1-9月，装饰公司应收账款周转率高于行业中值，低于平均值，装饰公司应收账款周转率增加主要是由于近年来装饰公司下游客户回款加快。

外贸公司、新联纺公司的应收账款周转率与同行业可比公司较为接近或周

更快，处于合理水平。

报告期内，国际物流公司与同行业可比公司应收账款周转率的具体情况如下：

证券代码	证券简称	应收账款周转率（次/年）		
		2019年1-9月	2018年度	2017年度
000520.SZ	长航凤凰	15.93	11.33	5.98
603128.SH	华贸物流	3.67	5.10	5.08
603813.SH	原尚股份	2.77	4.33	4.05
603329.SH	上海雅仕	7.16	13.91	23.45
603871.SH	嘉友国际	16.41	40.16	45.56
均值		9.19	14.97	16.82
中值		7.16	11.33	5.98
国际物流公司		20.78	19.31	18.65

数据来源：WIND。

与其他同行业公司相比，国际物流公司的应收账款周转率与同行业较为接近或周转更快，处于合理水平。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：各标的资产应收账款水平与其业务规模相匹配，应收账款规模较为合理，坏账准备计提充分；标的资产周转率与其业务相一致，符合行业特点，应收账款周转率波动合理。

9.申请文件显示，汇总模拟主体报告期其他应付款为 41,644.21 万元、27,091.68 万元和 26,040.86 万元；汇总模拟主体报告期其他应收款为 63,575.18 万元、38,830.82 万元和 21,038.28 万元，报告期其他应收款及其他应付款金额均较高。请你公司补充披露：1) 标的公司其他应收款是否符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。2) 标的公司其他应付款的产生原因，及还款计划，同时结合同行业公司其他应付款的情况等，补充披露各标的资产其他应付款的合理性。3) 外贸公司应收股利 2,776.42 万元的形成原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 标的公司其他应收款是否符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定。

1、标的资产其他应收款科目的具体情况及形成原因

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，汇总模拟主体的其他应收款的具体情况如下：

单位：万元

	2019 年 9 月 30 日	2019 年 5 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
应收利息	13.40	13.64	8.73	13.67
应收股利	-	-	-	-
其他应收款	21,384.30	21,024.63	38,822.09	63,561.52
合计	21,397.69	21,038.28	38,830.82	63,575.18

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，标的资产与其股东及其关联方发生的其他应收款的具体情况如下：

单位：万元

关联方	2019 年 9 月 30 日	2019 年 5 月 31 日	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	款项系性质
LZ Textiles Ltd.	30.77	229.15	190.86	109.28	房租押金
上海纺织日本株式会社	134.20	179.27	40.82	-	业务往来款

东方国际集团上海家用纺织品进出口有限公司	42.82	42.82	46.08	26.00	房租押金
上海联吉合纤有限公司	43.94	39.36	-	38.00	房租押金
上海申畅物业管理有限公司	11.13	2.29	2.29	2.09	房租押金
上海星海时尚地产（集团）有限公司	0.44	0.44	0.44	82.88	房租押金
上海纺织投资管理有限公司		-	4,643.12	3,851.67	资金拆借
上海飞马进出口有限公司		-	3,510.15	3,203.94	垫付款
上海纺织（集团）有限公司		-	2,290.09	6,440.00	资金拆借
上海纺织集团（兰溪）进出口有限公司	50.01	-	50.01	20.01	业务保证金
齐分享（上海）纺织科技有限公司		-	5.02	5.02	垫付款
上海诚尚		-	-	7,210.61	垫付款
上海申荟纺织品有限公司		-	-	10.67	房租押金
合计	313.31	493.33	10,778.88	21,000.17	

其中，截至 2019 年 5 月 31 日，标的资产与其股东及其关联方发生的其他应收款的性质如下：

单位：万元

关联方	2019 年 5 月 31 日	关联关系	性质
LZ Textiles Ltd.	229.15	荣恒公司孟加拉子公司之少数股东	房租押金
上海纺织日本株式会社	179.27	同一最终控制方	业务往来款
东方国际集团上海家用纺织品进出口有限公司	42.82	同一最终控制方	房租押金
上海联吉合纤有限公司	39.36	同一最终控制方	房租押金
上海申畅物业管理有限公司	2.29	同一最终控制方	房租押金
上海星海时尚地产（集团）有限公司	0.44	同一最终控制方	房租押金
合计	493.33	-	-

其中，截至 2019 年 9 月 30 日，标的资产与其股东及其关联方发生的其他应

收款的性质如下：

关联方	2019年9月30日	关联关系	性质
LZ Textiles Ltd.	30.77	荣恒公司孟加拉子公司之少数股东	房租押金
上海纺织日本株式会社	134.20	同一最终控制方	业务往来款
东方国际集团上海家用纺织品进出口有限公司	42.82	同一最终控制方	房租押金
上海联吉合纤有限公司	43.94	同一最终控制方	房租押金
上海纺织集团（兰溪）进出口有限公司	50.01	同一最终控制方	业务保证金
上海申畅物业管理有限公司	11.13	同一最终控制方	房租押金
上海星海时尚地产（集团）有限公司	0.44	同一最终控制方	房租押金
合计	313.31	-	-

截至 2019 年 9 月 30 日，标的资产其他应收关联方款项合计 313.314 万元，除新联纺公司与上海纺织日本株式会社的往来款项之外，其余的款项均为房租押金或保证金。截至 2019 年 11 月 2 日，新联纺公司与上海纺织日本株式会社的往来款已经结清。

2、标的公司其他应收款符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定

《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》规定如下：“一、上市公司重大资产重组时，拟购买资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的，前述有关各方应当在中国证监会受理重大资产重组申报材料前，解决对拟购买资产的非经营性资金占用问题。二、上市公司应当在《上市公司重大资产重组报告书》第（十三）部分对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行特别说明。独立财务顾问应当对此进行核查并发表意见。”

经核查，截至本次重组受理日，标的公司存在的其他应收关联方款项为正常

业务经营性资金往来款，不存在关联方非经营性资金占用。因此，标的公司其他应收款符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。

(二) 标的公司其他应付款的产生原因，及还款计划，同时结合同行业公司其他应付款的情况等，补充披露各标的资产其他应付款的合理性。

1、标的公司其他应付款情况及产生原因

截至2017年末、2018年末、2019年5月末、2019年9月末，汇总模拟主体合计的其他应付款按分类列示的具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
应付利息	58.93	126.16	45.59	29.35
应付股利	371.07	371.07	371.07	365.46
其他应付款	23,553.88	25,543.62	26,675.02	41,249.39
合计	23,983.88	26,040.86	27,091.68	41,644.21

其中，其他应付款按款项性质分类的具体情况如下：

单位：万元

款项性质	2019年9月30日余额	2019年5月31日余额	2018年12月31日余额	2017年12月31日余额
外部往来款项	3,938.77	3,574.45	4,185.53	3,765.76
内部往来款项	7,769.37	8,907.43	8,152.76	27,415.74
暂收款	8,370.34	9,809.44	11,053.67	5,520.42
押金保证金	2,225.90	1,827.66	1,723.92	2,091.88
预提费用	228.88	417.25	651.14	555.64
业务风险金	196.89	201.33	186.85	321.96
代收代付款	823.74	806.06	721.15	1,577.99
合计	23,553.88	25,543.62	26,675.02	41,249.39

(1) 往来款

标的公司内部往来款主要系标的公司与东方国际集团下属企业之间的往来

款。

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，标的公司 100 万元以上的内部往来款项的具体情况如下：

单位：万元

对方单位	2019 年 9 月 30 日余额	2019 年 5 月 31 日余额	2018 年 12 月 31 日余额	2017 年 12 月 31 日余额	形成原因	未来还款计划
东方国际集团上海利泰进出口有限公司	4,209.79	5,509.37	2,762.79	3,024.13	注 1	随业务结算支付
东方国际（集团）有限公司	1,585.47	1,585.47	2,012.66	1,262.66	代收款	持续发生的代收事项，定期还款
上海联合纺织印染进出口有限公司	1,144.73	1,104.62	1,104.62	1,107.45	暂借款	随业务结算支付
上海纺织日本株式会社	151.75	133.17	175.21	-	经营性往来	随业务结算支付
上海飞马进出口有限公司	106.90	-	-	-	代收款	对方单位因账户冻结由飞船公司代收，待账户恢复后归还
上海纺织（集团）有限公司	-	-	-	18,404.74	资金拆借	期后已还款
上海沪邦印染有限公司	-	-	1,275.00	1,000.00	资金拆借	期后已还款
上海华申进出口有限公司	-	-	235.89	-	暂借款	期后已还款
上海申创建筑工程有限公司	-	-	-	1,038.50	暂借款	期后已还款
上海申荟纺织品有限公司	-	-	-	1,000.00	资金拆借	期后已还款
小计	7,198.64	8,332.63	7,566.17	26,837.48		

注 1：荣恒公司子公司孟加拉针织为利泰进出口进行生产及加工，因业务量增长，导致利泰进出口垫付孟加拉针织生产设备款所致。

截至 2017 年末、2018 年末、2019 年 5 月末和 2019 年 9 月末，标的公司 100 万元以上的外部往来款项的具体情况如下：

单位：万元

对方单位	2019年9月30日余额	2019年5月31日余额	2018年12月31日余额	2017年12月31日余额	形成原因	未来还款计划
上海美梭投资(集团)有限公司	-	1,116.85	1,116.85	1,116.85	诉讼赔偿款	期后已结算
上海瀚淇国际贸易有限公司	-	156.36	-	-	业务开展保证金	期后已还款
MINGSHENG AUTO ACCESSORY LTD.	180.00	150.00	140.00	-	预提费用	随业务结算支付
上海严诞生律师事务所	135.00	135.00	135.00	135.00	预提费用	子公司清算费用, 随清算进程支付
方颂	190.00				本期新增个人客户, 收取业务保证金	随业务结算归还
深圳市联盈国际物流有限公司上海分公司	298.98				预提费用	随业务结算支付
小计	803.98	1,558.21	1,391.85	1,251.85		

(2) 暂收款和代收代付款

暂收款和代收代付款主要核算日常经营过程中需要代收代付的税金、运输费、业务经费等款项。

截至2017年末、2018年末、2019年5月31日和2019年9月30日, 标的公司200万元以上的暂收款和代收代付款的具体情况如下:

单位: 万元

项目	2019年9月30日余额	2019年5月31日余额	2018年12月31日余额	2017年12月31日余额	业务情况说明	未来还款计划
嘉善新华昌木业有限公司	990.57	2,594.94	3,752.37	211.96	代收代付税金	随业务结算支付
上海帕泰电子信息技术有限公司	1,715.34	1,607.50	1,451.27	84.70	代收代付税金	随业务结算支付
上海梯爱斯高级墙地砖有限公司	372.38	372.38	372.38	372.38	代收代付款项	对方单位已吊销, 无需支付
上海对外贸易公司柯达冲印系统服务中心	221.44	221.44	221.44	221.44	代收代付款项	对方单位已注销, 无需支付

昆山新富达服装有限公司	274.23	274.23	274.23	274.23	暂收款	注
小计	3,573.96	5,070.49	6,071.69	1,164.71		

注：昆山新富达服装有限公司为新联纺公司参股公司，该公司正在清算，该笔款项为清算前暂时支付给该公司的款项，清算完毕后冲抵该公司的出资款。

(3) 其他

押金保证金核算标的公司的业务开展中的房屋租赁押金、运输押金等。业务风险金为标的公司在业务经营中，基于历史数据和管理标准针对业务中潜在的风险计提准备金。预提费用为标的公司经营业务中对于已经发生但是尚未结算的费用进行计提。

2、同行业可比公司其他应付款情况

(1) 贸易类资产

证券代码	证券简称	其他应付款（万元）		
		2019年9月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
600605.SH	汇通能源	不适用	2,908.87	1,582.80
600287.SH	江苏舜天	4,760.33	3,797.95	6,971.74
600826.SH	兰生股份	4,971.04	4,971.04	5,101.43
000155.SZ	川能动力	9,350.13	29,018.10	40,111.52
000906.SZ	浙商中拓	65,980.74	45,711.43	38,256.99
600710.SH	苏美达	151,130.86	55,840.20	93,167.61
600250.SH	南纺股份	29,095.92	34,500.90	34,074.71
600755.SH	厦门国贸	378,235.38	428,605.23	352,473.77
002091.SZ	江苏国泰	65,686.20	65,043.60	70,195.46
600981.SH	汇鸿集团	60,738.02	59,422.79	44,158.18
	均值	85,549.85	72,982.01	68,609.42
	中值	60,738.02	40,106.17	39,184.25
	外贸类资产合计	22,706.41	25,679.31	37,324.91
	外贸公司	6,818.79	6,402.67	6,616.65
	荣恒公司	4,944.55	4,065.17	4,224.07
	新联纺公司	9,649.11	13,039.89	14,226.58
	装饰公司	1,293.96	2,171.57	12,257.61
证券代码	证券简称	其他应付款占流动负债比例（%）		
		2019年9月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
600605.SH	汇通能源	不适用	7.87	4.16
600287.SH	江苏舜天	1.93	2.12	3.81

600826.SH	兰生股份	6.46	5.36	5.32
000155.SZ	川能动力	10.07	22.99	27.97
000906.SZ	浙商中拓	4.63	5.43	4.95
600710.SH	苏美达	4.84	1.82	2.99
600250.SH	南纺股份	28.70	29.89	24.51
600755.SH	厦门国贸	6.21	9.59	8.45
002091.SZ	江苏国泰	5.46	5.75	7.34
600981.SH	汇鸿集团	3.61	3.24	2.44
均值		5.40	7.13	7.49
中值		5.15	5.43	4.95
外贸公司		3.13	3.49	3.95
荣恒公司		12.23	9.49	9.74
新联纺公司		4.62	6.07	7.89
装饰公司		1.92	3.71	19.06
证券代码	证券简称	其他应付款占流动资产比例 (%)		
		2019年9月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
600605.SH	汇通能源	不适用	5.18	2.76
600287.SH	江苏舜天	1.28	1.58	2.98
600826.SH	兰生股份	1.95	1.79	1.85
000155.SZ	川能动力	2.64	8.09	11.60
000906.SZ	浙商中拓	4.03	4.45	4.08
600710.SH	苏美达	4.76	1.82	2.95
600250.SH	南纺股份	54.27	59.74	49.19
600755.SH	厦门国贸	4.82	6.96	5.85
002091.SZ	江苏国泰	3.34	3.75	4.50
600981.SH	汇鸿集团	2.90	3.33	2.19
均值		3.22	4.11	4.31
中值		3.12	3.75	2.98
外贸公司		2.57	2.78	3.14
荣恒公司		10.17	7.94	9.04
新联纺公司		4.14	5.43	6.86
装饰公司		1.70	3.18	16.05

数据来源：各可比公司公告。

注：南纺股份其他应付款占流动资产、流动负债比例偏离同行业可比水平，同行业可比公司的均值和中值数据中将其扣除。

2017年度，装饰公司的其他应付款余额占流动资产或流动负债的比例较高，主要原因系装饰公司当年度向纺织集团借款 10,000.00 万元所致，该笔借款已于 2018 年度归还。

报告期内，荣恒公司的其他应付款余额较高，主要原因系孟加拉针织为利泰

进出口进行生产及加工，因业务量增长，导致利泰进出口垫付孟加拉针织生产设备款所致。扣除与利泰进出口的往来款后，荣恒公司的其他应付款占流动负债的比例分别为 1.82%、3.04%和 2.77%，占流动资产比例分别为 1.51%、2.54%和 2.57%。

扣除荣恒公司与利泰进出口的往来款后，报告期内，四家贸易类资产的其他应付款余额，以及其他应付款余额占流动负债的比例较低，处于行业合理水平；其他应付款余额占流动资产的比例较低，四家外贸公司流动资产能够覆盖其他应付款。

综上所述，汇总模拟主体其他应付款余额具备合理性。

(2) 物流类资产

证券代码	证券简称	其他应付款（万元）		
		2019年9月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
000520.SZ	长航凤凰	4,030.36	7,960.70	4,691.73
603128.SH	华贸物流	12,441.29	10,556.85	14,612.38
603813.SH	原尚股份	1,713.55	2,611.28	709.00
603329.SH	上海雅仕	2,058.03	339.50	2,592.54
603871.SH	嘉友国际	4,977.94	13,130.62	2,295.85
均值		5,044.23	6,919.79	4,980.30
中值		4,030.36	7,960.70	2,592.54
国际物流公司		856.39	2,109.78	5,056.34
证券代码	证券简称	其他应付款占流动负债比例（%）		
		2019年9月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
000520.SZ	长航凤凰	24.33	36.20	29.02
603128.SH	华贸物流	8.59	7.22	9.11
603813.SH	原尚股份	8.48	15.07	7.22
603329.SH	上海雅仕	5.34	0.60	7.30
603871.SH	嘉友国际	8.19	24.19	7.26
均值		10.99	16.66	11.98
中值		8.48	15.07	7.30
国际物流公司		19.07	31.29	41.76
证券代码	证券简称	其他应付款占流动资产比例（%）		
		2019年9月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
000520.SZ	长航凤凰	17.88	18.79	17.29

证券代码	证券简称	其他应付款（万元）		
		2019年9月30日	2018年12月31日	2017年12月31日
603128.SH	华贸物流	3.20	2.89	3.91
603813.SH	原尚股份	3.88	8.35	1.85
603329.SH	上海雅仕	2.38	0.34	2.16
603871.SH	嘉友国际	2.58	20.06	1.35
均值		5.98	10.09	5.31
中值		3.20	8.35	2.16
国际物流公司		6.98	15.32	35.90

数据来源：各可比公司公告。

报告期内，国际物流公司其他应付款余额占流动资产、流动负债比例较高，主要原因系2018年以前，纺织集团实施资金集团化管理，国际物流公司与关联方存在资金往来所致。随着内部往来款的逐渐清理，报告期内，国际物流公司其他应付款占流动资产和流动负债的比例不断下降。

3、还款计划

报告期内，汇总模拟主体非关联方其他应付款占期末现金及现金等价物的比例的具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
其他应付款	23,553.88	25,543.63	26,675.02	41,249.40
期末现金及现金等价物余额	118,241.67	113,062.62	104,303.35	72,390.31
其他应付款占期末现金及现金等价物比例	19.92%	22.59%	25.57%	56.98%

除东方国际集团内关联方的其他应付款外，其余其他应付款项均为业务之间的正常资金往来。截至各期末，汇总模拟主体其他应付款余额占期末现金及现金等价物余额的比例分别为56.98%、25.57%、22.59%和19.92%，占比逐年降低。汇总模拟主体能够按照日常的经营需要支付对应的其他应付款。

（三）外贸公司应收股利2,776.42万元的形成原因。

荣恒公司原系外贸公司全资子公司。2015年，上市公司拟通过非公开发行股票的方式收购外贸公司。根据非公开发行方案，外贸公司本部按子公司分配后未分配利润对东方集团做全额利润分配，荣恒公司应付外贸公司股利2,776.42万

元。本次股利分配后，为支持荣恒公司的发展，外贸公司暂未要求荣恒公司支付股利。

2017年6月，经东方国际集团[2017]22号文件批复，外贸公司将持有荣恒公司100%股权无偿划转让给东方国际集团。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、汇总模拟主体其他应收款符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》的相关规定。

2、汇总模拟主体其他应付款的产生具备合理性，与各标的公司业务模式以及客观发展情况相匹配。

10.申请文件显示，报告期标的公司政府补助在净利润中占比较大。1) 补充披露报告期政府补助以及非流动性资产处置损益的具体情况、确认依据及会计处理方式，对各报告期经常性损益和非经常性损益的影响，是否符合企业会计准则的规定。2) 结合报告期内扣非净利润、计入当期损益的非经常性损益和政府补助占当期净利润比重情况，补充披露报告期净利润对非经常性损益或政府补助是否有较大的依赖性。3) 结合政府补助发放部门及相关产业政策的持续性，补充披露政府补助未来的可持续性以及对标的资产未来持续盈利能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 报告期政府补助以及非流动性资产处置损益的具体情况、确认依据及会计处理方式，对各报告期经常性损益和非经常性损益的影响，是否符合企业会计准则的规定。

1、政府补助

(1) 标的资产政府补助的确认依据及会计处理方式

自 2017 年 6 月 12 日起施行的《企业会计准则第 16 号—政府补助》，该准则对于政府补助的规定如下：

1) 政府补助的确认条件

政府补助在同时满足下列条件时予以确认：公司能够满足政府补助所附的条件；公司能够收到政府补助。政府补助为货币性资产的，按照收到或应收的金额计量。政府补助为非货币性资产的，按照公允价值计量；公允价值不能可靠取得的，按照名义金额计量。

2) 与资产相关的政府补助判断依据及会计处理方法

政府文件规定用于购建或以其他方式形成长期资产的政府补助划分为与资产相关的政府补助。政府文件不明确的，以取得该补助必须具备的基本条件为基础进行判断，以购建或以其他方式形成长期资产为基本条件的作为与资产相关的政府补助。与资产相关的政府补助，冲减相关资产的账面价值或确认为递延收益。

与资产相关的政府补助确认为递延收益的，在相关资产使用寿命内按照合理、系统的方法分期计入损益。按照名义金额计量的政府补助，直接计入当期损益。相关资产在使用寿命结束前被出售、转让、报废或发生毁损的，将尚未分配的相关递延收益余额转入资产处置当期的损益。

3) 与收益相关的政府补助判断依据及会计处理方法

除与资产相关的政府补助之外的政府补助划分为与收益相关的政府补助。对于同时包含与资产相关部分和与收益相关部分的政府补助，难以区分与资产相关或与收益相关的，整体归类为与收益相关的政府补助。与收益相关的政府补助，用于补偿以后期间的相关成本费用或损失的，确认为递延收益，在确认相关成本费用或损失的期间，计入当期损益和冲减相关成本；用于补偿已发生的相关成本费用或损失的，直接计入当期损益和冲减相关成本。

4) 与公司日常经营活动相关的政府补助，按照经济业务实质，计入其他收益或冲减相关成本费用。与公司日常活动无关的政府补助，计入营业外收支。

(2) 政府补助的具体情况

报告期内，标的公司收到的政府补助均为与收益相关的政府补助，具体情况如下表所示：

单位：万元

政府补助种类	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度	列报项目	政府补助具体内容	发放部门
促进外贸转型和创新补贴	234.00	-	180.96	36.61	其他收益	根据上海市商务委员会财政支持项目管理系统，主要项目类别跨境电商“海外仓”建设	上海市商务委员会
临沂综合保税区招商引资优惠政策	201.07	191.07	286.75	-	其他收益	根据《国务院关于扩大对外开放积极利用外资若干措施的通知》（国发〔2017〕5号）、《国务院办公厅关于促进开发区改革和创新发展的若干意见》（国办发〔2017〕	临沂综合保税区管理委员会

政府补助种类	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度	列报项目	政府补助具体内容	发放部门
						7号)等文件精神,结合新形势、新常态下企业发展需求,区管委会对招商引资优惠政策进行调整优化。	
政府仓储补贴	180.82	-	-	135.61	其他收益	政府仓储补贴	长宁区财政局
浦东新区商务委扶持中小企业开拓市场补贴	170.00	-	-		其他收益	Nutex 时尚中心项目专项资金(140W)、Nutex 生产服务业智造	上海市商务委员会
扶持补贴	161.39	142.40	1,160.70	174.40	其他收益	2018年外贸公司收到一笔长宁区财政局发放的财政扶持资金,该扶持资金主要是用来帮助外贸公司继续推动和培育企业新的一系列业务创新转型项目,帮助外贸公司迎接新的发展周期。	长宁区财政局
市外经贸发展专项资金补贴	81.89	81.89	332.94	227.90	其他收益	市商务委、市财政局联合制定的《2018年度国家外经贸发展专项资金(促进外贸转型和创新发展)实施细则》(沪商贸发C2019]1号)的有关规定,2018年度上海国家外经贸发展专项资金(促进外贸转型和创新发展)。	上海市商务委员会
回灌水补贴	2.94	2.94	116.59	182.38	其他收益	回灌水项目补贴	上海纺织节能环保中心

政府补助种类	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度	列报项目	政府补助具体内容	发放部门
大虹桥项目	-	-	300.00	168.97	其他收益	市商务委、市财政局联合制定的《2016年度国家外经贸发展专项资金（促进外贸转型和创新发展）实施细则》（沪商贸发C2017]28号）的有关规定，2016年度上海国家外经贸发展专项资金（促进外贸转型和创新发展）。	上海市商务委员会
国资委职工安置补助	-	-	285.00		其他收益	国资委给予上海荣恒内衣职工安置补助	上海市国资委
政府搬迁补偿	-	-	-	11,999.43	其他收益	系国际物流公司租赁位于安远路 899 弄的房产，2017 年上海市市政府对该地块进行拆迁，为了弥补国际物流公司的损失而形成的搬迁补偿费用	长宁区人民政府
长宁区创业孵化基地补贴收入	-	-	-	85.20	其他收益	长宁区创业孵化基地补贴收入	长宁区财政局
中小企业扶持资金	-	-	4.00	60.00	其他收益	中小企业扶持资金	长宁区财政局
其他	138.66	32.96	155.31	74.74	其他收益	主要系公司发展扶持资金	
合计	1,170.77	451.26	2,822.25	13,145.24			

（3）对报告期经常性损益及非经常性损益影响

2017年、2018年、2019年1-5月及2019年1-9月，标的公司政府补助主要系各类政府专项补贴，且与标的公司日常经营活动相关，因此公司在收到政府补助当期确认为其他收益，均属于非经常性损益。2017年、2018年、2019年1-5

月及 2019 年 1-9 月计入当期损益的政府补助金额分别为 13,145.24 万元、2,822.25 万元、451.26 万元、1,170.77 万元。

(4) 政府补助的会计处理是否符合企业会计准则的规定

上述补助属于计入当期损益的政府补助（与公司正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外），根据中国证券监督管理委员会发布的《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号-非经常性损益（2008）》的规定，标的公司将计入当期损益的政府补助计入非经常性损益，符合企业会计准则的规定。

2、非流动性资产处置损益

(1) 标的资产非流动资产处置损益的确认依据及会计处理方式

标的公司非流动资产处置损益包括固定资产、投资性房地产以及无形资产处置利得，针对上述资产处置，会计准则规定如下：

1)《企业会计准则第 3 号——投资性房地产》企业出售、转让、报废投资性房地产或者发生投资性房地产毁损，应当将处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。

2)《企业会计准则第 4 号——固定资产》企业出售、转让、报废固定资产或发生固定资产毁损，应当将处置收入扣除账面价值和相关税费后的金额计入当期损益。固定资产的账面价值是固定资产成本扣减累计折旧和累计减值准备后的金额。

3)《企业会计准则第 6 号——无形资产》企业出售无形资产，应当将取得的价款与该无形资产账面价值的差额计入当期损益。

(2) 非流动资产处置损益的具体情况、确认依据及会计处理方式

报告期内，标的公司产生的非流动资产处置损益均为非经常性损益，依据相关会计准则规定，将处置收益计入当期损益。标的公司主要非流动资产处置如下表所示：

单位：万元

种类	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年	2017年	列报项目	确认依据	会计处理方式
固定资产处置利得	541.73	539.74	2,043.94	63.18	资产处置收益	企业会计准则第4号—固定资产	处置收入扣除账面价值和相关税费后的金额计入资产处置收益
无形资产处置利得	-	-	118.87	-	资产处置收益	企业会计准则第6号—无形资产	取得的价款与该无形资产账面价值的差额计入资产处置收益
投资性房地产处置利得	-	-	-	89.11	资产处置收益	企业会计准则第3号—投资性房地产	处置收入扣除其账面价值和相关税费后的金额计入资产处置收益
合计	541.73	539.74	2,162.81	152.29			

(3) 对报告期经常性损益和非经常性损益影响

标的公司非流动资产处置损益包括计入资产处置收益的固定资产处置、投资性房地产处置以及无形资产处置利得。该部分计入当期损益的资产处置收益均属于非经常性损益。2019年1-9月、2019年1-5月、2018年、2017年计入当期损益的非流动资产处置损益税后影响金额分别为541.73万元、539.74万元、2,162.81万元、152.29万元。

3、是否符合企业会计准则的规定

上述资产处置的处理方式按照会计准则的规定进行处理，根据中国证券监督管理委员会发布的《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号-非经常性损益（2008）》的规定，非经常性损益包括“非流动性资产处置损益，包括已计提资产减值准备的冲销部分”，因此公司将上述资产处置收益计入非经常性损益，符合企业会计准则的规定。

(二) 结合报告期内扣非净利润、计入当期损益的非经常性损益和政府补助占当期净利润比重情况，补充披露报告期净利润对非经常性损益或政府补助是否有较大的依赖性。

1、扣非后净利润情况

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，汇总模拟主体净利

润、扣除所得税影响后的非经常性损益和扣非后净利润情况如下表所示：

单位：万元

非经常性损益明细	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
净利润	7,852.53	3,875.61	9,882.59	21,746.92
减：扣除所得税影响后的非经常性损益	2,211.30	1,172.55	4,479.19	11,856.86
扣非后净利润	5,641.23	2,703.06	5,403.40	9,890.06

2、计入当期损益的非经常性损益和政府补助占当期净利润比重情况

2017年度、2018年度、2019年1-5月及2019年1-9月，汇总模拟主体计入当期损益的政府补助和如政府补助占当期净利润比重情况如下表所示：

单位：万元

类别	项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
非经常性损益	扣除所得税影响后的非经常性损益	2,211.30	1,172.55	4,479.19	11,856.86
	净利润	7,852.53	3,875.61	9,882.59	21,746.92
	扣除所得税影响后的非经常性损益占净利润比例	28.17%	30.25%	45.32%	54.52%
政府补助	计入当期损益的政府补助	1,170.77	451.26	2,822.25	13,145.24
	减：计入当期损益的政府补助对应的所得税费用	256.35	112.70	685.50	3,265.97
	扣除所得税影响后计入当期损益的政府补助	914.42	338.56	2,136.75	9,879.27
	净利润	7,852.53	3,875.61	9,882.59	21,746.92
	扣除所得税影响后计入当期损益的政府补助占当期净利润的比率	11.64%	8.74%	21.62%	45.43%

2017年度、2018年度、2019年1-5月和2019年1-9月，标的公司计入当期

损益的非经常性损益占当期净利润比重分别为 54.52%、45.32%、30.25%和 28.17%。标的公司 2017 年和 2018 年的非经常性损益占比较高，主要原因系 2017 年度国际物流公司收到约 1.20 亿元动迁补偿款项及 2018 年处置一处房产使用权取得 1,492.47 万元处置收益所致。

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-5 月和 2019 年 1-9 月，政府补助占当期净利润比重分别为 45.43%、21.62%、8.74%和 11.64%。2017 年占比较高的原因为当年国际物流公司收到约 1.20 亿元动迁补偿款项，扣除该搬迁补偿金后政府补助占当期净利润比重为 6.90%。2018 年较高的原因主要系 2018 年外贸公司收到长宁区财政局发放的财政扶持资金 1,062.00 万元。

3、标的公司政府补助主要为与申报项目投入有关的政府补助

报告期内，标的公司获得的政府补助中，除 2017 年度国际物流公司子公司纺集仓储公司收到约 1.20 亿元动迁补偿款项外，其余占比较高的为与申报项目有关的政府补助，标的公司申报某些特定的项目，当地政府对此类项目予以支持，给予一定额度的政府补助。标的公司对项目的投入及项目发生的费用大于收到的政府补助，政府补助主要目的为弥补企业针对特定项目的支出，减轻企业负担，公司无法依赖政府补贴盈利。报告期内，标的公司项目合计共投入 5,662.21 万元，合计计入当期损益的政府补助为 2,272.66 万元，政府补助金额低于标的公司投入金额。

报告期内，各标的公司此类政府补助的投入金额与计入当期损益的政府补助金额如下表所示：

单位：万元

标的公司	报告期	政府补助种类	计入当期损益金额	投入金额
新联纺公司	2019年 1-9月	政府仓储补贴	180.82	446.81
		浦东新区商务委扶持中小企业开拓市场补贴	170.00	415.60
		市外经贸发展专项资金补贴收入	81.89	163.95
	2018年	外经贸发展专项资金	1.30	12.46
		市外经贸发展专项资金补贴收入	142.38	283.08
		促进外贸转型升级资金	130.96	352.33
		浦东新区世博地区开发扶持资金	78.74	85.20
		上海市中小企业发展专项资金	16.20	34.83
2017年	政府仓储补贴	135.61	271.23	

		外经贸发展专项资金	5.77	5.89
		市外经贸发展专项资金补贴收入	124.04	524.84
		长宁区创业孵化基地补贴收入	85.20	167.06
装饰公司	2019年 1-9月	中小企业补贴	4.52	10.83
	2018年	展会补贴	3.00	6.70
		国家外经贸发展专项资金	190.56	441.73
2017年	国家外经贸发展专项资金	103.86	350.83	
荣恒公司	2019年 1-9月	汶上县南站镇财政所税款奖补资金	25.15	25.15
		中国共产党汶上县委员会组织部扶持资金	3.00	3.00
	2018年	国家外经贸发展专项资金	300.00	872
		国资委职工安置补助	285.00	445
		汶上县南站镇财政所税款奖补资金	10.54	10.54
	2017年	国家外经贸发展专项资金	168.97	708
合计			2,252.70	6,653.23

除此之外，标的公司其他主要政府补助如拆迁补偿、回灌水补贴等政府补助与当期特定事件有关，具有一定的偶然性。

综上所述，标的公司政府补助主要与申报项目有关的政府补助，标的公司对项目的投入及项目发生的费用大于收到的政府补助，标的公司可根据企业发展规划投入相关项目。因此，标的公司报告期净利润对非经常性损益或政府补助不存在较大的依赖性。

（三）结合政府补助发放部门及相关产业政策的持续性，补充披露政府补助未来的可持续性以及对标的资产未来持续盈利能力的影响。

近年来，国家对外贸行业的高质量发展给予了高度的重视和支持。中共中央国务院于2019年11月19日发布的《关于推进贸易高质量发展的指导意见》提到将加大政策支持力度，实现贸易高质量发展。2019年12月，中央经济工作会议强调要全面做好“六稳”工作，提到了“稳外贸”、“稳外资”，并着力深化国资国企、财税体制等经济体制改革，为外贸企业的发展转型、国资国企改革上给予了重要支持。

标的公司政府补助主要包括：市外经贸发展专项资金补贴、世博地区开发扶持资金、市场采购贸易方式外贸企业出口补贴等。各标的公司长期以来对我国外贸事业做出了积极贡献，每年都获得当地政府一定额的政府补助，政府对外贸行业升级转型所提供的相关支持政策持续性较强，标的公司获得的部分补贴已连续

超过3年以上。

各标的公司按照国家对外贸行业发展的指示，并按照上海市委市政府、国资委以及东方集团的要求，深化国资国企改革，加快外贸企业的升级转型，提高核心竞争力；尝试和探索“一带一路”发展；积极推动和落实长三角一体化发展；加大产业投入，为持续发展奠定基础。预计未来仍可从上海市商务委员会及财政局等部门获得补助及扶持资金。

综上所述，国家对外贸行业的高质量发展给予了高度的重视和支持，对外贸行业升级转型所提供的扶持政策持续性较强，各标的公司长期以来对我国外贸事业做出了积极贡献，并积极加快自身业务的升级转型，预计获得相关政府补助具有较强的持续性，对各标的公司未来持续盈利能力影响较小。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内政府补助以及非流动性资产处置损益具备充足的确认依据，会计处理方式符合实际情况及企业会计准则的规定。

2、标的公司政府补助主要与申报项目投入有关的政府补助，标的公司对项目的投入及项目发生的费用大幅高于收到的政府补助，标的公司可根据企业发展规划投入相关项目，标的公司报告期内净利润对非经常性损益或政府补助不存在较大的依赖性。政府对外贸行业升级转型所提供的扶持政策持续性较强，各标的公司长期以来对我国外贸事业做出了积极贡献，并积极加快自身业务的升级转型，标的公司享有的政府补助符合相关产业政策，预计获得相关政府补助具有较强的持续性，对各标的公司未来持续盈利能力影响较小。

11.申请文件显示, 1) 按照资产基础法评估, 装饰公司股东全部权益价值为 23,158.33 万元, 增值率 99.86%, 按照收益法评估装饰公司股东全部权益价值为 9,400.00 万元, 减值率 18.88%。2) 采用资产基础法得出的外贸公司股东全部权益价值为 119,491.39 万元, 增值率 90.10%。收益法测算得出的股东全部权益价值 109,000.00 万元, 增值率 64.51%。3) 按照资产基础法评估, 荣恒公司股东全部权益价值为 12,216.75 万元, 增值率 2.75%。按照收益法评估荣恒公司股东全部权益价值为 11,700.00 万元, 减值率 1.60%。4) 按照资产基础法评估, 新联纺公司股东全部权益价值为 49,120.73 万元增值率 55.56%。按照收益法评估, 新联纺公司股东全部权益价值评估值为 44,600.00 万元, 增值率 41.25%。5) 按照资产基础法评估, 国际物流公司股东全部权益价值为 47,550.38 万元, 增值率 478.89%。按照收益法评估, 股东全部权益价值评估值为 25,200.00 万元, 增值率 206.79%。本次交易作价以资产基础法评估结果为定价依据。请你公司: 1) 补充披露结合同行业公司市净率、市盈率、各个标的资产行业地位、核心竞争力、可比交易市盈率、可比公司业务差异等, 补充披露各个标的资产评估增值的合理性。2) 补充披露本次交易未设置业绩承诺的原因, 是否有利于保护上市公司中小股东权益。3) 补充披露本次交易最终选取评估值更高的资产基础法评估结果的原因及合理性。4) 结合资产基础法的评估增值情况、收益法下主要盈利预测数据的取值依据及可实现性, 收益法的评估结果等, 补充披露各个标的资产现有资产及业务是否存在经营性减值情况, 相关资产减值损失计提是否充分。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复:

(一) 补充披露结合同行业公司市净率、市盈率各个标的资产行业地位、核心竞争力、可比交易市盈率、可比公司业务差异等, 补充披露各个标的资产评估增值的合理性

1、结合各个标的资产行业地位、核心竞争力分析标的公司评估增值合理性。

(1) 外贸公司

外贸公司成立于1988年, 在业内具有良好声誉, 在融资授信能力、客户渠道、进出口专业和供应链服务、人才团队等方面都有较大优势。近年来, 外贸

公司在坚持创新驱动、转型发展的理念下，积极进行业务创新和业务扩展。在深化传统进口业务的发展的同时，积极扩展以消费品进口为主的新业务，加强内外贸联动，扩大世界知名品牌内销业务的规模。

1) 业内享有良好的声誉和较高的知名度

外贸公司在国内外贸行业经营历史悠久，是中国各大商会（机电、五矿、纺织、轻工、医保和食品土畜等）最早的一批会员单位之一，在国内外享有良好的声誉和较高的知名度。

2) 在融资授信能力、客户渠道等方面有良好积累

经过多年发展，外贸公司在融资授信能力、客户渠道等方面有良好的积累。外贸公司与各家银行维持了良好的长期合作关系；在长期的经营过程中，公司积累了一批优质忠实客户，包括多家央企、大型国企、上市公司和跨国企业等，并积极拓展客户渠道的多样化，分散业务风险，为业务长期稳定发展打下基础。

3) 产品结构丰富，可满足客户的多样需求

外贸公司主营业务范围较广，经营的商品种类繁多，有贱金属及制品、医疗仪器、机电产品、五金工具、电站设备、化工塑料、内衣产品、纺织服装以及科普文化产品等，具有一大批长期从事进出口贸易的专业人才，精通外贸流程以及专业产品知识，能够根据客户的需要提供一揽子服务和解决方案，可以满足不同行业、不同领域的客户需求。

(2) 荣恒公司

荣恒公司成立于1992年，目前已经形成了以内衣、医药化工为主的出口经营团队，以及以医疗器械和游乐设施为主的进口经营团队。荣恒公司掌握和控制较为完整的产品供应链体系，为客户提供涵盖整个供应链的一站式服务。

1) 内衣出口业务竞争优势

荣恒公司内衣产品的生产与出口始于1999年，产品主要出口到欧洲、美国、中东、澳洲和俄罗斯等地，依托多年从事内衣产品生产和出口的专业优

势，荣恒公司形成了较为完整的内衣商品的供应链体系，持续经营能力良好。

以全球布局、跨国经营为理念，荣恒公司内衣业务拥有贸易跟单团队、技术打样中心、山东济宁荣恒内衣工厂和孟加拉内衣工厂，形成了以国际贸易为龙头，海外、国内生产基地和国内技术打样中心四方联动内衣发展格局；同时，在江苏、浙江和安徽等地拥有多家长期合作的工厂。荣恒公司选用的面辅材料能到达OEKO-TEX生态环保标准（Oeko-TEX：世界纺织品生态标签认证）和欧洲DETOX环保标准（DETOX：污水污泥化学品废弃物管理），工厂通过了欧盟BSCI认证（BSCI：BSCI商业社会标准认证），此外荣恒公司是拥有CUC认证（CUC：有机棉认证）的有机棉内衣出口企业。

荣恒公司在为客户提供良好质量的内衣制造能力的同时，还在内衣发展中注入品牌设计的核心要素，为提高内衣在市场中的竞争力，荣恒公司创立了“UCADesignHouse”内衣设计品牌，设计团队能为客户带来符合时尚和实用要求的内衣新款式。借助优秀的设计能力，荣恒公司内衣业务将踏上以OEM为基础，ODM新业务模式的转型之路。

2) 医药出口业务竞争优势

荣恒公司医药业务板块主营仿制药、一次性医用耗材的出口业务与大健康产品的进口分销业务。荣恒公司仿制药出口主要面向欧洲（英国）和非洲两大市场，同时与国内符合GMP（药品生产质量管理规范）标准的制药企业、国外进口商、经销商开展全方位合作。荣恒公司医药团队是一支具有药品专业知识并精通外贸业务的专业经营团队。荣恒公司是中国医药保健品进出口商会常务理事，2016年、2017年、2018年连续三年荣获位列全国西药制剂出口企业十强，荣获2017年、2018年制剂国际化领先企业。

(3) 新联纺公司

新联纺公司从事专业的进出口贸易，三十多年来新联纺公司坚持创新转型，不断探索对外贸易的新形式。新联纺公司在多年的经营过程中，建立了良好的企业资质资信，建立了全球化产业链布局。在我国举办中国国际进口博览会的重要战略机遇下，新联纺公司加快进口业务转型发展的步伐，为加快新联

纺走外贸综合发展之路打下了扎实基础。

1) 具备良好声誉和资质资信

新联纺公司优良的信誉、科学的管理、严格的制度，使得公司在同类企业中率先通过了ISO质量管理体系的认证、成为上海海关“高级认证企业”、上海出入境检验检疫局“信用管理”企业、中国纺织品进出口商会“出口信用AAA类企业”、上海税务A类企业和外汇核销等方面的优良资质。新联纺公司曾多次荣获上海市人民政府颁发的出口创汇“贡献奖”、“状元奖”和“全国纺织工业和谐企业”、“全国纺织工业先进集体”、“中国质量诚信企业”、“中国纺织品牌文化创新企业”等荣誉称号；连续多年名列全国出口500强和上海出口100强企业。

2) 纺织服装产品具有全球化产业链布局

新联纺公司2010年建立设计中心、打样中心和检测中心，2015年建立面料开发中心，并搭建了设计师平台，吸纳社会大批优秀的签约设计师。新联纺公司坚持工贸结合，努力发展和培养加工企业，并涉足海外，在缅甸建立了稳定的生产加工基地，为公司全球供应能力的打造提供了有力支撑。新联纺公司较早进行了全球接单的布局，在香港和日本设立了全资子公司，打造公司贸易的资金结算和贸易接单的海外平台。目前新联纺公司已经形成中国开发面料、欧美亚联动设计、亚洲生产的全球布局供应链，走出一条可持续发展的对外贸易+对外经济合作之路。

3) 打造了有竞争力的进口保税综合供应链

新联纺公司在15年前就开始打造进口业务，从传统单一的进口报关服务向提供一体化进口供应链的综合服务发展，形成了较好的人才团队、客户、产品和供应商资源基础。面对首届进博会的重要机遇，新联纺公司GracinaLife时尚生活馆凭借进口日用消费品业务的良性发展基础和一体化配套服务整合能力成为上海市商务委首批认定的30家进博会6+365展示交易平台之一，实现了保税展示和交易的功能，可为国外客户提供从产品准入咨询，进口产品前期市场分析，货物进口、转口及物流环节的高效服务等一系列个性化的供应链解决方案，旨在打造行业标杆水平的集准入、进口、转口、保税、仓储、物流、渠道服务及跨境电商等

功能的进口综合贸易服务供应链平台，把价值链的起点聚焦在希望进入中国消费品市场的国外出口商。新联纺公司常年进口业务积累的资质、平台、团队及经验使公司在国家举办进博会的重要战略机遇的指引下，加快进口业务转型发展的步伐，有望构建有行业竞争力的进口保税综合供应链服务供应商地位。

(4) 装饰公司

装饰公司成立于1990年12月20日，经过多年发展，现已形成以毛衫业务为核心，以服装等纺织品出口为重点，以风险可控进口业务为增长点的业务布局。

1) 具备良好声誉和资质资信

装饰公司是中国纺织品进出口商会理事单位、上海进出口商会会员单位、上海纺织协会大虹桥服装服饰出口创新基地专业委员会理事单位。2018年，上海纺织协会授予公司“突出贡献奖”殊荣，以表彰公司对协会发展作出的贡献和取得优良成绩。

2) 毛针织产品拥有专业供应链优势

装饰公司多渠道深挖掘国际经济贸易与合作，利用全球化采购和供应链管理优势，已与全球几十个国家和地区建立了广泛的经贸关系，致力成为全球毛衫行业的领跑者。装饰公司拥有全国一流的毛针织产品供应链，产品涵盖羊绒衫、羊毛衫、羊绒混纺产品、全棉类及棉腈混纺产品以及曲珠纱等各类新型原料制成的毛衫产品；致力于打造毛针织产品创新平台，拥有毛衣设计打样中心，为客户的毛针织样品及订单需求提供“一站式”解决方案，注重毛针织产品的研发和相关产业链资源整合，涵盖针织流行趋势、纱线、编织组织、流行款式、工艺细节等环节，年开发1,000余款毛衫，另有功能性和科技类产品开发。公司为国外大型客户配备专门的服务团队，定期提供最新的面料和款式供大客户进行挑选下单，满足客户的需求，进一步加大在全球范围内的业务布局。

3) 户外高危行业防护产品成功进入国际市场

装饰公司研制开发了用于户外高危行业（石油、天然气、化工、冶金）的

高端个人防护产品，并成功进入安防用品国际专业市场，产品具有永久阻燃、防电弧、抗静电、防热辐射、防酸碱等复合安防功能，具有较高技术含量，部分产品可满足工业洗涤要求。

(5) 国际物流公司

1) 仓储资源优势

国际物流公司仓储资源较为丰富，仓储基地分布于上海浦东、奉贤、青浦和嘉定等地，拥有现代化立体货架式仓库（含食品冷冻冷藏），其中浦东新区东塘路仓库集区外公用型保税、商检监管整改功能于一体，并在仓库内科学配置起重装卸设备，满足各类装卸中转作业的需要。

2) 高效的一体化物流供应链服务

国际物流公司可为企业提供多元的一体化物流供应链服务。国际物流公司与多家大型物流运输企业签订了战略合作协议，实现商品快速进口通关，可高效协助客户海关查验以及出入境检验检疫等。在国际物流方面，运输线路涵盖东南亚大部分航线，在欧洲、北美等多条航线也具备优势；在国内物流方面，已有多家物流供应商与国际物流公司建立了良好的长期战略合作，通过多年的网点建设，已形成了成熟的全国物流配送网络。此外，危险货物运输具有较强的专业门槛，国际物流公司拥有道路危险货物运输资质，在该领域拥有一定的优势。

3) 领先的信息化建设

国际物流公司自建“物流信息平台”，能够实时管控仓储、运输和货运代理等物流一体化作业，以信息化管控物流全过程，有效提升了物流供应链一体化管理的水平。

因此，本次重组标的资产具备一定的行业地位和竞争优势，具备良好的发展前景，注入后有利于上市公司在贸易及物流业务板块进一步做大做强。

2、结合同行业公司市净率、市盈率分析标的公司评估增值合理性。

(1) 贸易行业

根据上市公司公开资料，选取同行业（申万贸易II）可比 A 股上市公司（剔除 ST 上市公司）截至 2019 年 5 月 31 日的估值的比较，具体情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率 (PE ^{注1})	市净率 (PB ^{注2})
600605.SH	汇通能源	85.17	2.18
600287.SH	江苏舜天	34.20	1.60
600826.SH	兰生股份	19.64	1.55
000155.SZ	川能动力	18.91	1.75
000906.SZ	浙商中拓	13.96	1.53
600710.SH	苏美达	14.98	1.54
600250.SH	南纺股份	10.67	3.06
600755.SH	厦门国贸	6.87	0.64
002091.SZ	江苏国泰	8.80	1.15
600981.SH	汇鸿集团	8.90	1.99
中值		14.47	1.58
均值		22.21	1.70
标的资产（新联纺公司、装饰公司、荣恒公司以及外贸公司合计）		27.38	1.63

注 1：以上市公司 2018 年度的归母净利润为基础计算市盈率；

注 2：以上市公司截至 2018 年 12 月 31 日的归母净资产为基础计算市净率。

（2）物流行业

根据上市公司公开资料，选取同行业（申万物流III）可比 A 股上市公司（剔除 ST 上市公司）截至 2019 年 5 月 31 日的估值的比较，具体情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率 (PE ^{注1})	市净率 (PB ^{注2})
600787.SH	中储股份	25.92	1.12
002245.SZ	澳洋顺昌	20.45	1.71
600575.SH	淮河能源	27.09	1.30
603569.SH	长久物流	15.98	2.45
002183.SZ	怡亚通	50.71	1.72
300013.SZ	新宁物流	64.83	2.95
002492.SZ	恒基达鑫	38.61	1.79
601598.SH	中国外运	14.18	1.65
603128.SH	华贸物流	32.52	2.69
600057.SH	厦门象屿	9.84	0.81
600153.SH	建发股份	5.32	0.90
600180.SH	瑞茂通	16.80	1.40
603066.SH	音飞储存	24.10	2.37
002769.SZ	普路通	36.85	2.81
603117.SH	万林物流	28.32	1.24

证券代码	证券简称	市盈率 (PE ^{注1})	市净率 (PB ^{注2})
603223.SH	恒通股份	43.22	1.96
603713.SH	密尔克卫	47.65	5.03
002889.SZ	东方嘉盛	24.84	2.34
603535.SH	嘉诚国际	20.34	1.88
603648.SH	畅联股份	29.70	2.60
603813.SH	原尚股份	30.12	2.75
603329.SH	上海雅仕	61.91	3.80
603871.SH	嘉友国际	17.90	3.06
002930.SZ	宏川智慧	61.64	3.57
002010.SZ	传化智联	29.75	2.00
002682.SZ	龙洲股份	15.83	0.93
603967.SH	中创物流	33.00	7.14
600704.SH	物产中大	9.79	0.98
中值		27.70	1.98
均值		29.90	2.32
国际物流公司		24.73	2.35

注 1：以上市公司 2018 年度的归母净利润为基础计算市盈率；

注 2：以上市公司截至 2018 年 12 月 31 日的归母净资产为基础计算市净率。

与国内同行业可比上市公司相比，本次交易标的资产的市盈率、市净率基本处于行业平均水平，其中从事贸易行业的标的资产（新联纺公司、装饰公司、荣恒公司以及外贸公司合计）市盈率略高于同行业平均值水平，主要系：

1) 本次交易标的资产采用资产基础法评估结果，标的资产土地房产之账面价值按土地初始取得成本和建安成本计量，成本相对偏低，本次采用合理的估值方法体现了上述资产在基准日时的价值，考虑到近年上海地区物业升值幅度较大，因此形成较大的增值；同时，标的公司下属土地房产系上海中心城区优质资产，可变现性较好，但由于目前中国一线城市物业资产普遍租售比较低，且该等房产目前部分自用，部分用于出租，暂时产生的收益较低，因此导致此次注入标的资产市盈率较高。本次注入资产中，物业资产的交易作价合计为 135,378.36 万元，占注入资产交易作价的比例为 53.82%。该等房地产的市场价值未来有较大保值增值空间，注入上市公司有利于股东利益；

2) “一带一路”、“自由贸易试验区”、“进口博览会”等国家级战略部署的政策红利驱动以及产业链、销售渠道及资源整合，为本次交易的标的资产带来外生性业绩增长动力；

3) 本次交易标的资产具备一定的行业地位和较强的竞争优势，具备良好的发展前景，存在持续的内生性业绩增长动力；标的资产注入后在贸易业务、物流业务方面与上市公司现有业务具有协同整合效应，大宗商品、纺织服装、生活用品等品类的进出口及运输业务在与现有业务的整合后，将更好地起到减费增效的作用，有利于上市公司未来业务发展。

综上所述，本次评估结果具备合理性。

3、结合可比交易市盈率分析标的公司评估增值合理性

(1) 贸易行业

经查询相关可比交易，2015年1月1日至今上市公司收购的主要从事贸易业务的标的资产的基本情况如下：

序号	实施完成时间	审计评估基准日	上市公司（并购方）	标的资产	标的资产主要业务	市盈率
1	2016年6月	2015/8/31	远大控股 (000626.SZ)	远大物产 48%股权	大宗商品流通 综合服务	12.21
2	2016年11月	2015/7/31	苏美达 (600710.SH)	苏美达集团 100%股权	贸易业务及发 电设备、园林机 械、纺织服装生 产制造	16.64
3	2016年12月	2015/9/30	北方国际 (000065.SZ)	北方新能源 51%股权	太阳能照明灯 具的出口业务	11.90
4	2017年2月	2015/12/31	江苏国泰 (002091.SZ)	华盛实业 60%股权等	自营进出口业 务	16.05
中值					-	14.13
均值					-	14.20
标的资产（外贸公司、荣恒公司、新联纺公司、装饰公司合计）					-	27.38

注：市盈率来源为重组报告书，若重组报告书未披露的，则计算方法为：市盈率=标的资产全部权益对应估值/标的资产最近一年归属于母公司股东净利润。

本次标的资产中贸易类资产评估交易作价对应的市盈率高于可比交易的作价案例的平均市盈率倍数，主要系：

1) 外贸公司、新联纺公司、荣恒公司、装饰公司主要从事进出口贸易以及内贸业务。根据上表，上述可比交易的标的资产主要业务范围与标的资产不完全具备可比性；

2) 本次交易标的资产采用资产基础法评估结果，标的资产土地房产之账面价值系按土地初始取得成本和建安成本计量，成本相对偏低，本次采用合理的估值方法体现了上述资产在基准日时的价值，考虑到近年上海地区物业升值幅度较大，因此形成较大的增值；

3) “一带一路”、“自由贸易试验区”、“进口博览会”等国家级战略部署的政策红利驱动以及产业链、销售渠道及资源整合，为本次交易的标的资产带来外生性业绩增长动力；

4) 本次交易标的资产具备一定的行业地位和竞争优势，具备良好的发展前景和持续盈利能力，存在持续的内生性业绩增长动力。

因此，结合可比交易案例及可比交易案例中标的资产的业务情况，本次评估结果具备合理性。

(2) 物流行业

经查询相关可比交易，2015年1月1日至今上市公司收购的主要从事物流业务的标的资产的基本情况如下：

序号	实施完成时间	审计评估基准日	上市公司（并购方）	标的资产	标的资产主要业务	市盈率
1	2016年12月	2015/9/30	北方国际 (000065.SZ)	北方物流 51% 股权	以跨境综合物流为主的综合国际货运代理以及贸易物流服务	17.43
2	2017年9月	2016/9/30	宁波东力 (002164.SZ)	年富供应链 100% 股权	为客户提供包括进出口报关，仓储、分拣、物流配送，采购执行，销售执行，资金结算支持等综合性一体化的基础供应链管理服务和交易撮合、虚拟生产等增值供应链管理服务	23.26
3	2018年12月	2017/12/31	宁波海运 (600798.SH)	富兴海运 51% 股权等	国内沿海及长江中下游普通货船能源运输	11.77
4	2015年12月	2015/3/31	传化股份 (002010.SZ)	传化物流 100% 股权	公路港投资运营及配套服务、O2O 物流网络平台服务物流网	617.66

序号	实施完成时间	审计评估基准日	上市公司（并购方）	标的资产	标的资产主要业务	市盈率
					络平台服务	
中值					-	17.43
均值					-	17.49
国际物流公司					-	24.73

注 1：市盈率来源为重组报告书，若重组报告书未披露的，则计算方法为：市盈率=标的资产全部权益对应估值/标的资产最近一年归属于母公司股东净利润；

注 2：传化物流市盈率为 617.66 倍，与一般市场交易案例有较大差异，因此在计算中值及均值时将传化物流剔除。

本次标的资产中物流类资产评估交易作价对应的市盈率高于可比交易的作价案例的平均市盈率倍数，主要系：

1) 国际物流公司主要从事物流业务，包括现代仓储服务、物流运输服务、进出口货物报关报检业务、国际国内货代业务；同时，国际物流公司也从事进口商品业务，主要进口产品包括皮草等，并基于国际物流公司仓储物流业务形成的供应链体系，开展相关的供应链服务。根据上表，上述可比交易的标的资产主要业务范围与标的资产不完全具备可比性；

2) 本次交易标的资产采用资产基础法评估结果，标的资产土地房产之账面价值系按土地初始取得成本和建安成本计量，成本相对偏低，本次采用合理的估值方法体现了上述资产在基准日时的价值，考虑到近年上海地区物业升值幅度较大，因此形成较大的增值；

3) “一带一路”、“自由贸易试验区”、“进口博览会”等国家级战略部署的政策红利驱动以及产业链、销售渠道及资源整合，为本次交易的标的资产带来外生性业绩增长动力；

4) 本次交易标的资产具备一定的行业地位和竞争优势，具备良好的发展前景和持续盈利能力，存在持续的内生性业绩增长动力。

因此，结合可比交易案例及可比交易案例中标的资产的业务情况，本次评估结果具备合理性。

综上所述，结合同行业公司市净率、市盈率、各个标的资产行业地位、核心竞争力、可比交易市盈率、可比公司业务差异情况分析，本次重组各标的资产评

估增值具备合理性。

(二) 补充披露本次交易未设置业绩承诺的原因，是否有利于保护上市公司中小股东权益

根据《重组管理办法》第三十五条规定，采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

根据《关于并购重组业绩补偿相关问题与解答》的规定，在交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。

1、采用收益法评估的资产基本情况

东方创业本次交易注入的标的资产均采用资产基础法评估结果作为最终评估结论，并以此为基础确定交易作价。在本次交易定价采用资产基础法估值结果的情况下，标的资产部分固定资产、投资性房地产采用收益法评估并以收益法评估结果作为评估结论，该等资产列示如下：

序号	权利人	权证编号	房地坐落	房屋用途	评估结论对应的方法	科目	证载建筑面积（平方米） ^{注1}	自用面积（平方米） ^{注1}	对外出租面积（平方米） ^{注1}	账面价值（万元）	评估价值（万元）	交易作价（万元） ^{注2}
1	外贸公司	余国用（2013）第14600号、余房权证城区字第A1317369号	余姚市谭家岭东路188号	厂房	收益法	固定资产-房屋建筑物 ^{注3}	12,813.49	-	12,813.49	3,752.98	4,825.80	4,825.80
2	新联纺公司	沪房地长字（2012）第010486号	宣化路290号	厂房	收益法	固定资产-房屋建筑物	4,292.00	4,054.21	237.79	941.76	7,854.36	6,093.36
3	装饰公司	沪房地长字（2012）第010787号	新华路668号甲	办公	收益法	固定资产-房屋建筑物	6,446.60	4,502.60	1,944.00	1,214.38	14,264.77	12,738.77
4	国际物流公司	沪（2018）徐字不动产权第004037号	龙吴路410弄87号	厂房	收益法	投资性房地产/固定资产-房屋建筑物 ^{注3}	12,184.00	1,316.00	10,868.00	1,395.65	18,042.00	18,042.00
5	纺集仓储	沪（2019）嘉字不动产权第008232号	嘉定区宝安公路2682号	厂房	收益法	投资性房地产	7,124.83	-	7124.83	491.56	3,120.00	3,120.00
6	纺集仓储	沪（2019）嘉字不动产权第008158号	马陆镇浏翔公路2085号	厂房	收益法	投资性房地产	35,622.90	236.32	35,386.58	7,435.27	15,366.00	15,366.00
合计							78,483.82	10,109.13	68,374.69	15,231.60	63,472.93	60,185.93

注 1：证载建筑面积、自用面积、对外出租面积系截至 2019 年 5 月 31 日评估基准日的数据

注 2：交易作价系相关房产的评估价值减去土地出让金（如需）后的价值，该等土地出让金系标的公司部分土地由划拨性质转为出让性质而补缴的土地出让金或补偿款，由于土地出让金的支付在评估基准日后，在评估中以预计负债反映，已在评估作价中考虑。土地出让合同及土地出让金的相关情况，详见问题 17 之回复。

注 3：截至 2019 年 5 月 31 日，外贸公司余姚市房产以固定资产-房屋建筑物科目核算，截至本核查意见出具日，该房产重分类为以成本模式计量的投资性房地产核算，主要原因系外贸公司明确了该等房产的出租用途。

注 4：国际物流公司龙吴路房产中，3,064.00 平方米以固定资产科目核算，其中自用办公面积 1,186.00 平米，地下车库（对外出租）面积 1,748.00 平方米，配套用房 130 平方米。国际物流公司龙吴路房产中的 9,120.00 平方米以投资性房地产科目核算，均对外出租。

上述资产合计账面价值 15,231.60 万元，合计交易作价 60,185.93 万元，占拟注入资产合计账面价值的比例为 12.87%，占拟注入资产合计交易价值的比例为 23.93%。

2、对部分资产采用收益法评估而未设置业绩承诺的原因说明

根据《资产评估执业准则—不动产》的相关规定，应当根据评估对象的特点、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析市场法、收益法、成本法、假设开发法等方法的适用性选择恰当的评估方法，若对象适宜采用多种估价方法进行评估的，应同时采用多种估价方法进行评估。同时，有条件采用市场法进行评估的，应以市场法作为主要的评估方法。

上文“1、采用收益法评估的资产基本情况”中所涉收益法评估的资产主要因周边无同类房地产交易案例、房产已建成多年且未来无重新开发计划，不适宜采用市场法或假设开发法评估，故大部分采用收益法和成本法评估。同时，考虑到相关房地产部分已对外出租，故采用收益法评估并作为主结论。

收益法评估的技术思路是基于同一区域、相同类型的物业的正常租金及出租率并做适当调整，得出委评对象每年的客观纯收益并折现计算相关收益价值。因此，收益法是参考了可比物业并基于客观租金、出租率及确定的收益年限（参考房产、土地的到期年限）进行评估。

然而，上述收益法评估的房产的实际用途为部分用于日常办公及生产经营，部分用于对外出租，且该等房屋未来用作出租或自用的面积及租约年限需视标的公司实际经营情况而定，存在一定的不确定性，因此直接对全部采用收益法评估的固定资产或投资性房地产进行业绩承诺存在一定难度。

3、本次交易的业绩承诺、减值测试及补偿安排

为充分保障上市公司尤其是中小股东的利益，结合相关法规要求及拟注入资产的实际情况，2020年3月，东方创业就本次交易中收益法评估的房地产（即前文所述与业绩承诺有关的采用收益法评估并作为评估结论的房地产；在问题11中，将上述采用收益法评估并作为评估结论的房地产简称为“收益法评估的房地产”），与东方国际集团、纺织集团分别签署了《业绩承诺与补偿协议》，

对标的公司在业绩承诺期的利润进行了承诺，具体情况如下：

(1) 业绩承诺期/业绩补偿期

本次交易实施完毕当年起的连续三个会计年度，即如果 2020 年度本次交易实施完毕，则业绩承诺期系指 2020 年、2021 年及 2022 年。如本次交易实施完毕的时间延后，则业绩承诺期顺延，即如果 2021 年度本次交易实施完毕，则业绩承诺期系指 2021 年、2022 年及 2023 年，以此类推。

(2) 业绩承诺指标

根据标的公司收益法评估的未来预测利润，业绩承诺指标设置如下：

东方国际集团承诺，外贸公司在 2020 年、2021 年、2022 年（即业绩承诺期限内）应实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润应分别不低于 2,254.04 万元、2,670.88 万元、2,940.08 万元。

纺织集团承诺，下属拟注入标的公司（包括新联纺公司、装饰公司、国际物流公司）在 2020 年、2021 年、2022 年（即业绩承诺期限内）应实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润合计数应分别不低于 2,860.07 万元、3,253.51 万元、3,937.12 万元。

关于上述各年度业绩承诺指标，系根据东洲评估、申威评估对标的公司的收益法评估过程与结果，按照 2020 年、2021 年、2022 年（即业绩承诺期限内）标的公司日常经营相关的盈利预测数据与收益法评估的房地产中出租部分的盈利预测数据的合计数，确定业绩承诺指标。

标的公司相关业绩承诺指标测算过程及结果如下表所示：

单位：万元

项目		2020 年度	2021 年度	2022 年度
外贸公司				
日常经营 相关的预 测净利润	一、预测收入	693,127.75	730,820.78	767,152.96
	二、预测成本费用	690,024.04	727,177.12	763,181.14
	三、预测利润总额	3,176.00	3,643.66	3,971.83
	四、所得税	858.65	913.60	966.10
	五、少数股东损益	118.04	118.62	128.64
	六、归属于母公司损益	2,199.31	2,611.44	2,877.09

项目		2020 年度	2021 年度	2022 年度
收益法评估房产中出租部分的预测净利润	一、预测收入	304.06	311.75	320.72
	二、预测成本费用	87.64	89.05	93.28
	三、预测年折旧(税前)	143.45	143.45	143.45
	四、所得税	18.24	19.81	21.00
	五、预测净利润	54.73	59.44	62.99
外贸公司小计		2,254.04	2,670.88	2,940.08
东方国际集团合计业绩承诺		2,254.04	2,670.88	2,940.08
新联纺公司				
日常经营相关的预测净利润	一、预测收入	888,217.05	941,513.36	998,011.36
	二、预测成本费用	886,475.40	939,497.73	995,704.57
	三、预测利润总额	1,741.65	2,015.63	2,306.78
	四、所得税	437.81	512.46	586.57
	五、少数股东损益	27.38	29.74	32.07
	六、归属于母公司损益	1,276.46	1,473.43	1,688.14
收益法评估房产中出租部分的预测净利润	一、预测收入	35.43	36.45	37.57
	二、预测成本费用	5.99	6.15	6.30
	三、预测年折旧(税前)	3.97	3.97	3.97
	四、所得税	6.37	6.58	6.82
	五、预测净利润	19.10	19.75	20.47
新联纺公司小计		1,295.56	1,493.18	1,708.61
装饰公司				
日常经营相关的预测净利润	一、预测收入	312,520.37	328,192.60	344,635.70
	二、预测成本费用	312,018.52	327,559.44	343,877.71
	三、预测利润总额	501.85	633.16	757.99
	四、所得税	146.74	180.42	212.51
	五、少数股东损益	-	-	-
	六、归属于母公司损益	355.11	452.74	545.48
收益法评估房产中出租部分的预测净利润	一、预测收入	352.39	364.65	377.57
	二、预测成本费用	59.53	61.57	63.43
	三、预测年折旧(税前)	17.86	17.86	17.86
	四、所得税	68.75	71.31	74.07
	五、预测净利润	206.26	213.92	222.21
装饰公司小计		561.37	666.66	767.69
国际物流公司				
日常经营相关的预测净利润	一、预测收入	40,578.00	43,113.00	46,022.00
	二、预测成本费用	40,070.00	42,511.00	44,958.00
	三、预测利润总额	508.00	602.00	1,064.00
	四、所得税	136.00	160.00	276.00
	五、少数股东损益	-	-	-
	六、归属于母公司损益	372.00	442.00	788.00
	一、预测收入	1,157.67	1,192.40	1,228.18

项目		2020 年度	2021 年度	2022 年度
收益法评估房产中出租部分的预测净利润	二、预测成本费用	245.02	252.37	259.94
	三、预测年折旧（税前）	71.14	71.14	71.14
	四、所得税	210.38	217.22	224.27
	五、预测净利润	631.14	651.67	672.82
国际物流公司小计		1,003.14	1,093.67	1,460.82
纺织集团合计业绩承诺		2,860.07	3,253.51	3,937.12

（3）业绩补偿方式及数额

业绩承诺期内，如标的公司截至当期期末累积实现净利润数<截至当期期末累积承诺净利润数，则视为未实现业绩承诺，东方国际集团（或纺织集团）应补偿的金额按如下方式计算：

当期应补偿金额=[(截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数)÷业绩补偿期内各年的承诺净利润数总和]×收益法评估的房地产的交易作价－累积已补偿金额。其中：

1) “净利润数”系指扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润。

2) “收益法评估的房地产的交易作价”系指截至当期期末上市公司（合并报表范围内）实际持有的相应房地产在本次交易所对应的交易作价合计值。问题 11 之“1、采用收益法评估的资产基本情况”中表格已列示相关房地产明细。

东方国际集团（或纺织集团）对标的公司在业绩承诺期的净利润情况进行逐年承诺、逐年补偿，在各年计算的补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。

业绩承诺期内，由上市公司在每个会计年度结束时，聘请双方认可的具有证券业务资格的会计师事务所对标的公司的实际盈利情况进行审计并出具专项审核意见。标的公司合计实现的净利润数及其与承诺净利润数之间的差异情况以该专项审核意见的内容为准。

因未实现业绩承诺而致补偿义务发生时，东方国际集团（或纺织集团）应首先以其通过本次交易获得的上市公司股份（包括转增或送股的股份）进行股份补偿；如股份不足以补偿的，应就差额部分以现金方式进行补偿。东方国际集团（或

纺织集团)应补偿股份数的计算公式如下:

应补偿股份数=应补偿金额÷本次发行价格。

(4) 减值测试安排

业绩承诺期满后,由上市公司聘请双方认可的具有证券业务资格的会计师事务所对收益法评估的房地产进行减值测试,并出具减值测试报告。

根据上述减值测试报告,如收益法评估的房地产期末减值额>业绩承诺期内已补偿股份总数×本次发行价格+已补偿的现金总额,东方国际集团(或纺织集团)应对上市公司就该减值部分按以下方式另行补偿:

1) 减值部分补偿的股份数量=(收益法评估的房地产期末减值额-已补偿的现金总额)÷本次发行价格-业绩承诺期内已补偿股份总数

2) 股份补偿不足部分,由东方国际集团(或纺织集团)以现金补偿,另需补偿的现金金额=股份补偿不足部分的股份数量×本次发行价格

(5) 补偿调整及补偿限额

本次交易实施完毕后至业绩承诺期届满前,若上市公司转让出售(不含上市公司及其下属子公司相互之间的转让,下同)某一家标的公司持有的全部收益法评估的房地产(此处“收益法评估的房地产”系指与业绩承诺有关的采用收益法评估并作为评估结论的房地产;对于国际物流公司,包括其下属子公司所持收益法评估的房地产),则自上市公司收到该资产全部转让出售价款之日起,东方国际集团(或纺织集团)不再承担本协议项下针对该标的公司的业绩承诺及各项补偿义务,但东方国际集团(或纺织集团)在此之前已按本协议约定履行的补偿义务不做退还。若上市公司转让出售某一家标的公司持有的部分收益法评估的房地产,则东方国际集团(或纺织集团)的补偿义务按届时上市公司(合并报表范围内)持有的剩余收益法评估的房地产的情况确定。

如发生上述转让出售收益法评估的房地产的情形,东方国际集团(或纺织集团)承诺收益法评估的房地产的转让出售价格如低于该资产在本次交易中的评估价值,则东方国际集团(或纺织集团)应就差额部分以股份方式向上市公司进行

补偿，股份补偿不足的部分以现金方式补偿。应补偿股份数的计算公式如下：

应补偿股份数=（该收益法评估的房地产的评估价值—该收益法评估的房地产的转让出售价格—已补偿的现金总额—已补偿股份总数×本次发行价格）÷本次发行价格。

上述计算所得应补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值。

在任何情况下，因本协议项下的业绩承诺、减值测试等各项事宜，东方国际集团（或纺织集团）所产生的、应最终向上市公司支付的股份补偿及现金补偿总额，不超过本次交易中以收益法评估的房地产所取得的交易对价（不含上市公司已整体转让出售的收益法评估的房地产的交易对价）。

（6）补偿实施

东方国际集团（或纺织集团）应补偿的股份由上市公司在业绩承诺期内的每一会计年度结束后，按总价 1.00 元的价格回购，并依法予以注销。

业绩承诺期内的每一会计年度结束后，如东方国际集团（或纺织集团）应履行补偿义务的，上市公司应在会计师事务所出具相关专项审核意见或减值测试报告之日起 30 个工作日内，召开董事会审议由上市公司定向回购东方国际集团（或纺织集团）应补偿股份并予以注销的事宜，并发出关于召开审议前述事宜的股东大会会议通知及书面通知东方国际集团（或纺织集团）相关事实及应补偿股份数。双方应相互配合在股东大会审议通过之日起 2 个月内办理完毕股份回购及注销事宜。

业绩承诺期内上市公司股票若发生送股、配股、转增股本等除权事项，东方国际集团（或纺织集团）在本次交易所获上市公司股份的总数将作相应调整，补偿的股份数量也相应进行调整。

如东方国际集团（或纺织集团）应补偿股份在业绩承诺期内有对应的现金分红，则东方国际集团（或纺织集团）应将已收到的该等现金分红（税后）在实施补偿时返还给上市公司。

东方国际集团（或纺织集团）根据约定应向上市公司补偿现金的，应在收到

上市公司要求支付现金补偿的书面通知之日起的 10 个工作日内将补偿现金支付至上市公司指定银行账户。

东方国际集团（或纺织集团）通过本次交易所取得的交易对价应优先用于履行业绩补偿，不通过股份质押等方式逃避补偿义务；如未来质押有关股份，将书面告知质权人根据本协议相关股份具有潜在补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。

(7) 不可抗力

因不可抗力因素（包括但不限于地震、台风、洪水、火灾或其他自然灾害，战争、暴乱、敌对行动等事件，以及法律、政策调整或其他政府行为）导致标的公司发生重大经济损失、经营陷入停顿或市场环境严重恶化，或导致收益法评估的房地产发生减值的，双方可根据公平原则，结合实际情况协商对本协议约定的补偿事宜予以调整。

4、关于上市公司中小股东权益的保障说明

(1) 交易对方东方国际集团、纺织集团已针对标的资产签署《业绩承诺及补偿协议》，若标的资产未达到承诺的业绩或发生期末减值，业绩承诺方或补偿义务人将承担相应的补偿义务，从而保障上市公司及中小股东的权益。

同时，东方国际集团、纺织集团在《业绩承诺与补偿协议》中明确，通过本次交易所取得的交易对价优先用于履行业绩补偿，不通过股份质押等方式逃避补偿义务；如未来质押有关股份，将书面告知质权人相关股份具有潜在补偿义务情况，并在质押协议中就相关股份用于支付业绩补偿事项等与质权人作出明确约定。

(2) 本次评估结果具有充分的合理性及公允性，不存在虚增标的资产评估价值的情形

具体分析详见本核查意见问题 12 以及《重组报告书》之“第七章标的资产评估情况”之“八、董事会对标的资产评估的合理性以及定价的公允性分析”。

(3) 采用收益法评估的资产未来仍有增值空间

上海及周边地区的房地产市场价格在近 15 年内处于快速的上涨趋势，本次

评估涉及收益法的相关房地产在注入上市公司后，未来仍有一定的保值、增值空间，有利于中小股东所持上市公司股份保值、增值。

（三）补充披露本次交易最终选取评估值更高的资产基础法评估结果的原因及合理性

1、资产基础法能够较好体现企业拥有的房地产近年来价格上涨对企业价值的影响

新联纺公司（含下属子公司）房屋建筑物入账时间大部分集中在1998年至1999年，固定资产-房屋建筑物、投资性房地产及无形资产-土地的账面价值合计83,395,059.11元，评估净值212,324,359.85元（扣除土地出让金），增值128,929,300.74元，增值率154.60%。

外贸公司（含下属子公司）房屋建筑物入账时间集中在1997年及2004年，固定资产-房屋建筑物、投资性房地产及无形资产-土地的账面价值合计110,856,541.68元，评估净值644,259,667.50元（扣除土地出让金及土地补偿款），增值533,403,125.82元，增值率481.17%。

装饰公司房屋建筑物入账时间集中在2004年，固定资产-房屋建筑物、投资性房地产及无形资产-土地的账面价值合计12,143,752.38元，评估净值127,387,672.00元（扣除土地出让金），增值115,243,919.62元，增值率949.00%。

国际物流公司的固定资产-房屋建筑物、无形资产-土地及投资性房地产等房地产相关资产的账面价值合计19,524,899.63元，评估值186,158,318.06元，增值额166,633,418.43元，增值率853.44%。

根据纺织集团2017年10月16日《上海纺织（集团）有限公司关于同意上海纺织集团国际物流有限公司与上海市纺织运输公司资产重组的批复》（沪纺有限经[2017]302号）显示，上海市纺织运输公司（简称“纺运公司”）以2017年9月30日为基准日将龙吴路410弄87号商务中心房地产无偿划转至国际物流公司。该等房地产系纺运公司应上海市世博园区建设之需要，以其持有划拨土地与军用的房产进行资产置换所得。纺运公司以其换出资产（即划拨土地）账面价值作为换入资产（即龙吴路房地产）账面价值，随后纺运公司对换入资产进行装修改造。该等

房产自纺运公司无偿划转至国际物流公司时，因持有时间较长、入账价值较低，故在评估基准日的账面价值较低，造成评估增值幅度较大。

长期股权投资中上海纺集仓储有限公司投资性房地产账面值79,268,308.21元，评估值184,860,000.00元。上海纺集仓储有限公司所有的嘉定区马陆镇浏翔公路2085号等2处土地使用权和房屋建筑物为多年前土地划转和开发建设的账面值，造成评估增值幅度较大。

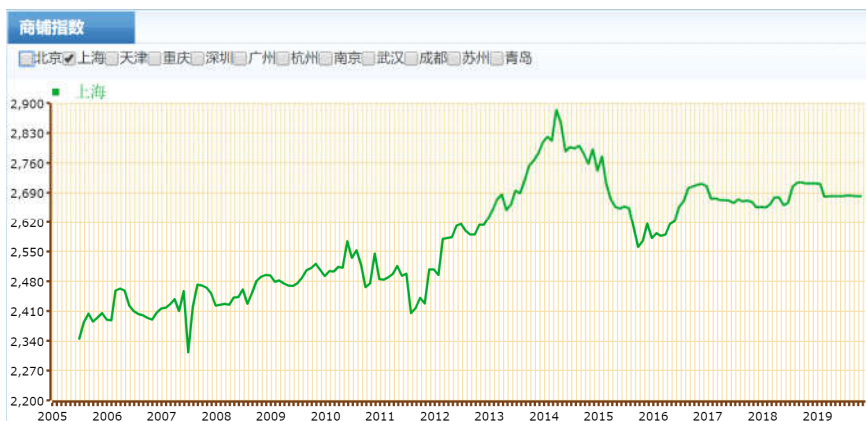
上述标的公司持有的房地产在土地性质、房屋用途、区位条件、所处城市区域在过去几十年中的发展速度等方面均有一定差异，导致了在评估增值率上存在一定差异。

各标的公司下属房屋建筑物企业取得时间较早，取得成本较低，近年来房地产持续上涨。根据房天下网站的写字楼指数、商铺指数及工业地价指数显示，较企业取得时间与基准日相比，均较大幅度上涨。

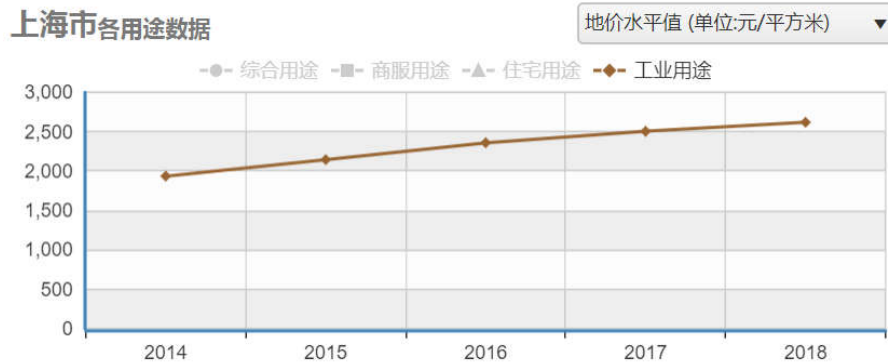
写字楼指数



商铺指数



工业地价指数



注:上述写字楼指数仅反映上海市房产增值的整体趋势水平,不具体反映某一特定区域、特定用途、特定取得方式的房产或土地的增值情况。

根据上海市2005-2019年写字楼、商铺价格及工业地价指数,上海的房地产市场价格在近15年内始终处于快速的上涨趋势,而房地产的潜在收益并没有很好的体现在实体经营中,最典型的例子就是房地产的租金处于一个相对较低的水平(上海房地产市场租售比有较大的背离)。受此影响,其股东权益与房产本身具有较强的相关性,而与收益呈弱对应性,未来房产的增值将给股东带来更多的权益,而该部分增值因素在现有收益法模型测算中无法体现。相比之下,资产基础法是从企业构建角度合理评估企业各项资产、负债价值,确认评估对象价值的评估方法,合理考虑了房地产价值对企业价值的影响。

2、标的公司盈利受到外部环境的影响

2018年至今中美两国贸易持续摩擦,美国提出对累计上千亿美元的中国进口商品加征关税,与此同时中国亦采取反制措施,公布对美国进口商品加征关税。截至本核查意见出具日,两国贸易摩擦虽已阶段性缓和,但在未来贸易摩擦仍有可能对标的公司所处行业构成不确定性。虽然贸易摩擦、汇率波动等因素不会对标的公司的持续盈利能力产生实质性的重大不利影响,但对标的公司收益法评估中的未来盈利数据的影响较难准确量化。

综上,标的公司作为历史悠久的上海市国有企业,房地产类资产增值较大,资产基础法可以很好的反映被评估单位的股东全部权益价值。同时,考虑到外贸行业受宏观贸易政策及汇率波动因素影响,外部环境的不确定性对未来盈利预测数据的影响较难准确量化。因此资产基础法较之收益法有着更好的针对性和准确

性，故为保障上市公司及中小股东利益，本次评估最终采用资产基础法的评估结论。

(四) 结合资产基础法的评估增值情况、收益法下主要盈利预测数据的取值依据及可实现性，收益法的评估结果等，补充披露各个标的资产现有资产及业务是否存在经营性减值情况，相关资产减值损失计提是否充分。

1、外贸公司

(1) 资产基础法评估增值情况

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率(%)
流动资产	202,782.10	202,635.67	-146.43	-0.07
非流动资产	21,590.12	91,631.79	70,041.67	324.42
其他权益工具投资净额	1,006.70	1,062.36	55.66	5.53
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额	5,335.39	9,795.05	4,459.66	83.59
投资性房地产净额				
固定资产净额	11,443.39	77,759.21	66,315.82	579.51
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额		2.75	2.75	
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用				
递延所得税资产	3,804.64	3,012.42	-792.22	-20.82
其他非流动资产				
资产合计	224,372.22	294,267.46	69,895.24	31.15
流动负债	161,330.73	161,330.73		
非流动负债	184.43	13,445.34	13,260.91	7,190.21
负债合计	161,515.16	174,776.07	13,260.91	8.21
股东全部权益	62,857.06	119,491.39	56,634.33	90.10

1) 流动资产

流动资产账面值 202,782.10 万元，评估值 202,635.67 万元，减值 146.43 万

元。主要原因为对盘亏的存货评估为零所致。

2) 其他权益工具投资

其他权益工具投资账面值 1,006.70 万元，评估值 1,062.36 万元，增值 55.66 万元。主要原因为本次对被投资单位采用适当的方法分析评估，结合其他权益工具投资的评估结论并根据股权比例分割确定评估值，致使其他权益工具投资增值。

对于在二级市场转让的股票，本次评估按基准日收盘价乘以股票数量确定评估值。对于参股比例较小的被投资单位，按照账面被投资单位账面净资产乘以外贸公司持股比例确定评估值。其他权益工具投资具体评估情况如下：

序号	被投资单位名称	持股比例/数量	账面价值 (元)	评估值 (元)	增值额 (元)	增值率 (%)
1	上海梯爱斯高级墙地砖有限公司	17.0000%	0.00	0.00	0.00	0.00
2	沪兴特种水泥有限公司	15.0000%	0.00	0.00	0.00	0.00
3	上海宝鼎投资股份有限公司	0.0379%	28,754.00	587,140.18	558,386.18	1,941.94
4	上海美华系统有限公司	3.2470%	1,916,889.49	1,915,120.05	-1,769.44	-0.09
5	爱建集团 (600643)	306,933.00 股	2,961,903.45	2,961,903.45	0.00	0.00
6	申万宏源 (000166)	1,093,111.00 股	5,159,483.92	5,159,483.92	0.00	0.00
	合计		10,067,030.86	10,623,647.60	556,616.74	5.53

注：外贸公司对上海宝鼎投资股份有限公司的投资增值系按该公司合并报表账面净资产乘以股权比例确定评估值所得的增值。

3) 长期股权投资

长期股权投资账面值 5,335.39 万元，评估值 9,795.05 万元，增值 4,459.66 万元。主要原因为本次对长期股权投资单位采用适当的方法打开或分析评估，结合长期股权投资的评估结论并根据股权比例分割确定评估值，致使长期股权投资增值。

长期股权投资明细及增减值情况详见问题13之回复。

4) 固定资产

固定资产账面净值 11,443.39 万元，评估净值为 77,759.21 万元，增值 66,315.82 万元，具体增值情况详见反馈问题 12 之“(一) 列表披露各标的资产固定资产评估情况”之“1、外贸公司”，增值原因如下：

①房屋建筑物：由于被评估单位取得委估房屋建筑物时间较早，取得成本较低，而近年上海房地产持续上涨，导致房屋建筑物的评估增值。

②设备：本次评估增值原因系财务计提折旧较快，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异。此外，由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得，本次评估参考基准日上海市 2019 年 5 月非营业性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估，导致了设备的评估增值。

5) 无形资产

无形资产账面值 0.00 万元，评估值 2.75 万元，增值 2.75 万元。主要原因为本次评估将企业账面未反映的商标及域名纳入评估范围所致。

6) 递延所得税资产

递延所得税资产账面值 3,804.64 万元，评估值 3,012.42 万元，减值 792.22 万元。主要原因为本次将企业计提的资产减值准备重新计算所致。递延所得税资产评估过程计算如下：

序号	内容或者名称	计提基础(元)	计提比例	计提金额
1	坏账准备形成	90,771,161.30	25.00%	22,692,790.33
2	存货跌价准备形成	3,808,170.83	25.00%	952,042.71
3	固定资产减值准备形成	0.00	25.00%	0.00
4	长期股权投资及交易性金融资产减值准备形成	18,306,532.05	25.00%	4,576,633.01
5	其他权益工具投资减值准备形成	7,610,790.00	25.00%	1,902,697.50
6	合计	120,496,654.18	-	30,124,163.54

7) 非流动负债

非流动负债账面值 184.43 万元，评估值 13,445.34 万元，增值 13,260.91 万，增值原因如下：

①递延所得税负债：递延所得税负债账面值 184.43 万元，评估值 198.34 万元。主要原因为本次对企业投资的权益性工具的公允价值重新计算，致使递延所得税负债增值。

②预计负债：预计负债账面值 0.00 万元，评估值 13,247.00 万元。主要原因为本次计提了娄山关路办公用地因从划拨性质转为出让需补缴的土地出让金及划拨用地权益补偿款。划拨用地转为出让用地并补缴土地出让金的相关情况详见问题 17 之回复。

(2) 收益法中主要盈利预测数据的取值依据及可实现性、收益法评估结果

1) 盈利预测数据的取值依据

外贸公司预测期主要盈利数据情况如下（合并口径）：

单位：万元

项目	2019 年全年	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度及以后
营业收入	657,764.37	693,127.75	730,820.78	767,152.96	805,508.51	805,508.51
毛利率	4.32%	4.49%	4.53%	4.55%	4.56%	4.56%
归属于母公司损益	2,164.17	2,199.31	2,611.44	2,877.09	3,064.62	3,064.62

①营业收入

在本次收益法营业收入预测中，企业2019年全年的销售收入预测参照企业2019年全年预算水平，结合2018年至2019年的“贸易战”等较为不利的宏观环境及行业发展情况预测，2019年全年预测收入较2018年全年减少17.32%，较谨慎。2020年及以后年度预测考虑仅按照5%左右的市场容量自然增长率进行预测。考虑到2019年收入预测的基数相对较低，且“贸易战”等不利的宏观环境因素趋于缓和，有利于未来公司实现预测收入。

②毛利率

企业历史年度业务毛利率水平如下（合并口径）：

项目	2017年度	2018年度	2019年1-5月
毛利率	4.57%	3.79%	3.78%

外贸公司的综合毛利率在2018年、2019年1-5月存在一定程度的下降，主要原因系外贸业务的宏观环境因“贸易战”存在一定的不确定性，市场整体和汇率均存在一定的波动，影响了外贸公司大宗商品电解铜和出口铅笔业务等主要业务的利润率。2019年1-9月，外贸公司毛利率为4.23%，已出现一定回升。

2019年全年毛利率预测为4.32%，2020年及以后年度毛利率基本与之持平，主要基于以下考虑：

首先，根据海关统计，2016-2018年我国货物进出口总额总体平稳发展。2019年，中美贸易摩擦升级，世界经济复苏趋缓，但随着中美双方第一阶段书面协议的签订，明年外贸行业将重新恢复稳步发展的势头，预计我国外贸回稳向好的基础不断巩固，发展潜力正逐步得到释放。

其次，公司积极推动传统进出口业务在“稳增长”的基础上“促转型”，既要保持业务稳定增长，确保存量、力求增量，不断挖掘传统业务的潜力，力争实现传统业务的稳中有升；又要在保持规模效益的基础上进行创新转型，通过优化经营方式，削减低毛利产品，增加高毛利产品的贸易。

2) 外贸公司 2019 年度经营业绩实现情况

根据外贸公司 2019 年 1-9 月份经审计的财务报表情况，本次交易中对外贸公司 2019 年全年业绩预测数据与 2019 年 1-9 月实际盈利情况对比如下（合并口径）：

单位：万元

项目	2019年1-9月	全年预测	占比
营业总收入	617,493.19	657,764.37	93.88%
毛利率	4.23%	4.32%	
归属于母公司股东的净利润	2,329.42	2,164.17	107.64%

根据上述数据，外贸公司2019年1-9月份实现营业收入617,493.19万元，占全年预测营业收入的比例为93.88%；2019年1-9月份毛利率为4.23%，与2019年预测的全年毛利率仅相差0.09%；2019年1-9月份实现的归属于母公司股东的净利润为2,329.42万元，占全年预测利润数的比例为107.64%。

3) 收益法评估结果

收益法评估结果：采用合并收益法，外贸公司股东全部权益价值评估值为1,090,000,000.00元，比合并口径账面归属于母公司的净资产增值427,420,924.17元，增值率64.51%；比母公司账面净资产增值461,429,372.31元，增值率73.41%。

(3) 标的资产现有资产及业务是否存在经营性减值情况，相关资产减值损失计提是否充分的说明

资产的经济性贬值是指由于外部条件的变化引起资产闲置、收益下降等而造成的资产价值损失。就表现形式而言，资产的经济性贬值有两种，一是资产利用率下降，甚至闲置等；二是资产的运营收益减少。

根据《企业会计准则》，资产的减值是指资产的可收回金额低于其账面价值，可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。存在下列迹象的，表明资产可能发生了减值：

(1) 资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌；

(2) 企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响；

(3) 市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低；

(4) 有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏；

(5) 资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置。

从整体经营层面考虑，外贸公司日常经营状况良好，主要客户结构稳定，主营业务持续盈利，收益法下的盈利预测具备可实现性，不存在资产闲置或利用率下降情形，主要资产不存在经济性贬值的情况。外贸公司的少量房产虽未自用，但处于正常出租状态且每年收取租金，亦不存在运营收益减少的情况。综上，外贸公司不存在经营性减值情况。此外，外贸公司已按照《企业会计准则》的规定足额计提资产减值损失，截至2019年5月31日外贸公司账面（合并层面）已计提的减值损失如下：

单位：万元

科目	账面余额	减值准备	净值
应收账款	62,964.23	3,566.68	59,397.55
其他应收款	11,598.72	7,466.43	4,132.29
存货	63,074.80	234.38	62,840.42
长期股权投资	305.11	221.09	84.02
固定资产	14,441.36	3,315.34	11,126.02
交易性金融资产	431.66	12.11	419.55
其他权益工具	7,808.59	761.08	7,047.51
合计	160,624.47	15,577.11	145,047.36

2、荣恒公司

(1) 资产基础法评估增值情况

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	38,207.17	38,207.17	-	-
非流动资产	2,291.34	2,618.19	326.85	14.26
其他权益工具投资净额	389.20	389.20	-	-
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额	1,474.12	1,727.15	253.03	17.16
长期应收款				
投资性房地产				
固定资产	53.58	125.29	71.71	133.84
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额		2.11	2.11	
长期待摊费用				
其他非流动资产				
递延所得税资产	374.44	374.44	-	-
资产总计	40,498.51	40,825.36	326.85	0.81
流动负债	28,529.76	28,529.76	-	-
非流动负债	78.85	78.85	-	-
其中：递延所得税负债				
负债总计	28,608.61	28,608.61	-	-
净资产	11,889.90	12,216.75	326.85	2.75

1) 长期股权投资

长期股权投资账面值1,474.12万元，评估值1,727.15元，增值253.03万元，增值原因系本次对长期股权投资单位采用适当的方法打开评估，结合长期股权投资的评估结论并根据股权比例分割确定评估值，致使长期股权投资增值。

长期股权投资明细及增减值情况详见问题13之回复。

2) 固定资产

固定资产账面净值53.58万元，评估净值为125.29万元，增值71.71万元，主要原因为：本次评估增值原因系财务计提折旧较快，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异。此外，由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得，本次评估参考基准日上海市2019年5月非营业性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估，导致了设备的评估增值。

3) 无形资产

无形资产账面净值0.00万元，评估净值为2.11万元，增值2.11万元，主要原因为将企业账面未反映的商标及域名纳入评估范围，致使评估增值。

(2) 收益法中主要盈利预测数据的取值依据及可实现性、收益法评估结果

1) 盈利预测数据的取值依据

荣恒公司预测期主要盈利数据情况如下（合并口径）：

单位：万元

项目	2019年 全年	2020年 度	2021年 度	2022年度	2023年度	2024年度 及以后
营业收入	91,364.02	94,328.44	98,130.86	103,153.98	108,466.14	108,466.14
毛利率	10.82%	10.76%	10.88%	10.92%	10.95%	10.95%
归属于母 公司损益	1,488.45	990.41	1,054.36	1,132.88	1,205.35	1,205.35

荣恒公司2019年全年预测归属于母公司损益金额为1,488.45万元，2020年全年预测归属于母公司损益金额为990.41万元，2020年较2019年预测下降498.04万元，下降的主要原因为2019年全年预测数中包含了2019年1-5月份实际发生的财务费用（主要为汇兑损益）。考虑到汇兑损益的不确定性，出于谨慎性考虑，在2020年全年归属于母公司损益预测数中未包含该科目。

荣恒公司2019年全年预测的经营利润（注1）为1,785.19万元，2020年全年预测的经营利润为1,749.88万元，如下表：

单位：万元

项目	2019全年	2020	2021	2022	2023	2024年及以后
荣恒公司	1,785.19	1,749.88	1,879.65	2,012.57	2,137.29	2,137.29

注1：上表中的经营利润=利润总额+财务费用-投资收益-其他收益-公允价值变动损益-资产处置收益

在预测期内，荣恒公司的经营利润稳定提高。

①营业收入

在本次收益法营业收入预测中，企业2019年全年的销售收入预测参照企业2019年全年预算水平，结合宏观环境及行业发展情况预测，2019年全年预测收入较2018年全年增长1.57%，较谨慎。2020年及以后年度预测考虑仅按照5%左右的市场容量自然增长率进行预测。同时，考虑到2019年收入预测的基数相对较低，且“贸易战”等不利的宏观环境因素趋于缓和，有利于未来公司实现预测收入。

②毛利率

企业历史年度业务毛利率水平如下（合并口径）：

项目	2017年度	2018年度	2019年1-5月
毛利率	9.17%	10.03%	10.49%

荣恒公司2017年-2018年毛利从9.17%上升至10.03%，2019年全年及以后年度主要参照历史年度毛利增长水平预测。

2) 荣恒公司 2019 年度经营业绩实现情况

根据荣恒公司 2019 年 1-9 月份经审计的财务报表情况，本次交易中对荣恒公司 2019 年全年业绩预测数据与 2019 年 1-9 月实际盈利情况对比如下（合并口径）：

单位：万元

项目	2019年1-9月	全年预测	占比
营业总收入	79,605.76	91,364.02	87.13%
毛利率	11.29%	10.82%	
归属于母公司股东的净利润	1,693.59	1,488.45	113.78%

根据上述数据，荣恒公司2019年1-9月份实现营业收入79,605.76万元，占全年预测营业收入的比例为87.13%；2019年1-9月份毛利率为11.29%，高于2019年全年的毛利水平；2019年1-9月份实现的归属于母公司股东的净利润为1,693.59万元，占全年预测利润数的比例为113.78%。

3) 收益法评估结果

收益法评估结果：采用合并收益法，荣恒公司股东全部权益价值评估值为117,000,000.00元，比合并口径账面归属于母公司的净资产增值3,431,112.11元，增值率3.02%；比母公司账面净资产减值1,899,000.10元，减值率1.60%。

(3) 标的资产现有资产及业务是否存在经营性减值情况，相关资产减值损失计提是否充分的说明

资产的经济性贬值是指由于外部条件的变化引起资产闲置、收益下降等而造成的资产价值损失。就表现形式而言，资产的经济性贬值有两种，一是资产利用率下降，甚至闲置等；二是资产的运营收益减少。

根据《企业会计准则》，资产的减值是指资产的可收回金额低于其账面价值，可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。存在下列迹象的，表明资产可能发生了减值：

(1) 资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌；

(2) 企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响；

(3) 市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低；

(4) 有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏；

(5) 资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置。

从整体经营层面考虑，荣恒公司日常经营状况良好，主要客户结构稳定，主营业务持续盈利，报告期内利润水平持续提高，收益法下的盈利预测具备可实现性，不存在资产闲置或利用率下降情形，主要资产不存在经济性贬值的情况。荣恒公司已按照《企业会计准则》的规定足额计提资产减值损失，截止2019年5月31日荣恒公司账面（合并层面）已计提的减值损失如下：

单位：万元

科目	账面余额	减值准备	净值
应收账款	22,337.12	1,363.71	20,973.41
其他应收款	1,891.40	120.37	1,771.03
存货	5,893.13	13.69	5,879.44
合计	30,121.65	1,497.77	28,623.88

3、新联纺公司

(1) 资产基础法评估增值情况

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	160,269.46	160,266.37	-3.09	
非流动资产	22,074.55	45,822.09	23,747.54	107.58
其他权益工具投资净额	533.13	533.13		
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额	12,688.98	17,620.64	4,931.66	38.87
投资性房地产净额				
固定资产净额	7,257.52	26,067.55	18,810.03	259.18
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额		96.88	96.88	
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	91.03		-91.03	-100.00
递延所得税资产	1,503.89	1,503.89		
其他非流动资产				
资产合计	182,344.01	206,088.46	23,744.45	13.02
流动负债	150,708.18	150,708.18		
非流动负债	59.55	6,259.55	6,200.00	10,411.42
负债合计	150,767.73	156,967.73	6,200.00	4.11
股东全部权益	31,576.28	49,120.73	17,544.45	55.56

1) 流动资产

①货币资金：银行存款账面值 22,951.90 万元，评估值为 22,937.59 万元，减值 14.31 万元。主要原因为本次评估对企业银行存款中外币账户金额按照基准日银行存款汇率重新折算所致。

②存货：存货账面值 25,593.10 万元，评估值为 25,604.32 万元，增值 11.21 万元。

2) 长期股权投资

长期股权投资账面值 12,688.98 万元，评估值为 17,620.64 万元，增值 4,931.66 万元。主要原因为本次对长期股权投资单位采用适当的方法打开或分析评估，结

合长期股权投资的评估结论并根据股权比例分割确定评估值,致使长期股权投资增值。

长期股权投资明细及增减值情况详见问题13之回复。

3) 固定资产

固定资产账面净值7,257.52万元,评估净值为26,067.55万元,增值18,810.03万元,具体增值情况详见反馈问题12之“(一)列表披露各标的资产固定资产评估情况”之“3、新联纺公司”,主要增值原因如下:

①房屋建筑物:由于被评估单位取得委估房屋建筑物时间较早,取得成本较低,而近年上海房地产持续上涨,导致房屋建筑物的评估增值。

②设备类:本次评估增值原因系财务计提折旧较快,而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的,二者有差异。此外,由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得,本次评估参考基准日上海市2019年5月非营业性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估,导致了设备的评估增值。

4) 无形资产

无形资产账面净值0.00万元,评估值96.88万元,增值96.88万元。主要原因为本次评估将企业账面未反映的商标、专利、域名纳入评估范围,致使评估增值。

5) 长期待摊费用

长期待摊费用账面值91.03万元,评估值0.00万元,减值91.03万元。主要原因为对公司的房屋建筑物进行评估时,考虑到长期待摊费用为装修工程款的摊余价值,是房屋建筑物的不可分割的一部分,将长期待摊费用中的装修工程款纳入公司的房屋建筑物中评估,致使长期待摊费用评估减值。

6) 负债

负债账面值为150,767.73万元,评估值为156,967.73万元,增值6,200.00万元。主要原因为本次计提了新联纺公司因愚园路及宣化路划拨性质的工业土地转为出让性质的用地而补缴的土地出让金。划拨用地转为出让用地并补缴土地出让金的相关情况详见问题17之回复。

(2) 收益法中主要盈利预测数据的取值依据及可实现性、收益法评估结果

1) 盈利预测数据的取值依据

新联纺公司预测期主要盈利数据情况如下（合并口径）：

单位：万元

项目	2019 年全年	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度及以后
营业收入	837,992.19	888,217.05	941,513.36	998,011.36	1,057,897.16	1,057,897.16
毛利率	3.38%	3.36%	3.36%	3.36%	3.36%	3.36%
归属于母公司损益	2,323.18	1,276.46	1,473.43	1,688.14	1,917.13	1,917.13

新联纺公司2019年全年预测归属于母公司损益金额为2,323.18万元，2020年全年预测归属于母公司损益金额为1,276.46万元，2020年较2019年预测下降1,046.72万元，下降的主要原因为2019年全年预测数中包含了2019年1-5月份实际发生的财务费用（主要为汇兑损益）、其他收益、投资收益及资产处置收益等。考虑到上述科目金额在未来存在不确定性，出于谨慎性考虑，在2020年全年归属于母公司损益预测数中未包含上述科目。

新联纺公司2019年全年预测的经营利润（注1）为2,332.94万元，2020年全年预测的经营利润为2,148.07万元，如下表：

单位：万元

项目	2019 全年	2020	2021	2022	2023	2024 年及以后
新联纺公司	2,332.94	2,148.07	2,422.05	2,713.20	3,023.81	3,023.81

注 1：上表中的经营利润=利润总额+财务费用-投资收益-其他收益-公允价值变动损益-资产处置收益

在预测期内，新联纺公司的经营利润稳定提高。

①营业收入

在本次收益法营业收入预测中，企业2019年全年的销售收入预测参照企业2019年全年预算水平，结合2018年至2019年的“贸易战”等较为不利的宏观环境及行业发展情况预测，2019年全年预测收入较2018年全年减少1.41%。2020年及以后年度预测考虑仅按照5%左右的市场容量自然增长率进行预测。同时，考虑

到2019年收入预测的基数相对较低，且“贸易战”等不利的宏观环境因素趋于缓和，有利于未来公司实现预测收入。

②毛利率

企业历史年度业务毛利率水平如下（合并口径）：

项目	2017年度	2018年度	2019年1-5月
毛利率	2.99%	3.65%	3.44%

2017年度、2018年度、2019年1-5月，新联纺公司毛利率分别为2.99%、3.65%、3.44%。2018年度新联纺公司出口业务毛利率较2017年度有一定幅度提升，主要原因系：1）新联纺公司近年来逐步增加高附加值、高服务值的市场开拓力度，H&M、ZARA的订单趋向中高档，新开发的毛绒产品从各大展会中都获得了良好的口碑和不错的订单；2）新联纺公司汇兑收益和主营业务毛利具有较强的相关性，在外贸业务开展过程中，新联纺公司会采取一系列的应对措施，将部分业务的汇率风险转移给客户或供应商，因此新联纺公司的汇兑损失或汇兑收益，会通过客户给予新联纺的产品定价以及供应商的供货价格进行调节，从而影响新联纺公司的毛利；在2018年，新联纺公司产生了3,399.36万元的大额汇兑损失，因此当年的主营业务毛利中包括了客户及供应商给予新联纺的汇兑损失补偿。

考虑到近年来出口减速和国际贸易环境变化及企业自身业务结构等因素，基于谨慎性考虑，2019年全年的毛利率水平预计在较2018年略有下降，2020年及以后年度与2019年全年毛利水平基本持平。

2) 新联纺公司 2019 年度经营业绩实现情况

根据新联纺公司2019年1-9月份经审计的财务报表情况，本次交易中对新联纺公司2019年全年业绩预测数据与2019年1-9月实际盈利情况对比如下（合并口径）：

单位：万元

项目	2019年1-9月	全年预测	占比
营业总收入	588,834.05	837,992.19	70.27%
毛利率	3.58%	3.38%	
归属于母公司股东的净利润	1,891.98	2,323.18	81.44%

根据上述数据，新联纺公司2019年1-9月份实现营业收入588,834.05万元，占全年预测营业收入的比例为70.27%；2019年1-9月份毛利率为3.58%，高于全年毛利率3.38%；2019年1-9月份实现的归属于母公司股东的净利润为1,891.98万元，占全年预测利润数的比例为81.44%。

新联纺公司贸易类产品具有明显的季节性特征，纺织品从生产到出运、到上柜一般要提前两季，销售额呈现出下半年远高于上半年的特点；另外，不同季节产品的品种和价格又有明显的不同，秋冬装较春夏装而言工艺更复杂、生产周期长、价格更高。由于上述季节性因素，新联纺公司第四季度经营业绩一般显著优于前两个季度。

3) 收益法评估结果

收益法评估结果：采用合并收益法，新联纺公司股东全部权益价值评估值为446,000,000.00元，比合并口径账面归属于母公司的净资产增值87,752,059.88元，增值率24.49%；比母公司账面净资产增值130,237,204.94元，增值率41.25%。

(3) 标的资产现有资产及业务是否存在经营性减值情况，相关资产减值损失计提是否充分的说明

资产的经济性贬值是指由于外部条件的变化引起资产闲置、收益下降等而造成的资产价值损失。就表现形式而言，资产的经济性贬值有两种，一是资产利用率下降，甚至闲置等；二是资产的运营收益减少。

根据《企业会计准则》，资产的减值是指资产的可收回金额低于其账面价值，可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。存在下列迹象的，表明资产可能发生了减值：

(1) 资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌；

(2) 企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响；

(3) 市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低；

(4) 有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏；

(5) 资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置。

从整体经营层面考虑，新联纺公司日常经营状况良好，主要客户结构稳定，主营业务持续盈利，收益法下的盈利预测具备可实现性，不存在资产闲置或利用率下降情形，主要资产不存在经济性贬值的情况。新联纺公司的部分房产虽未自用，但处于正常出租状态且每年收取租金，亦不存在运营收益减少的情况。综上，新联纺公司不存在经营性减值情况。此外，新联纺公司已按照《企业会计准则》的规定足额计提资产减值损失，截至2019年5月31日新联纺公司账面（合并层面）已计提的减值损失如下：

单位：万元

科目	账面余额	减值准备	净值
应收账款	62,042.41	7,013.65	55,028.76
其他应收款	10,093.49	968.81	9,124.68
存货	39,692.05	31.31	39,660.74
合计	111,827.95	8,013.77	103,814.18

4、装饰公司

(1) 资产基础法评估增值情况

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	44,275.45	44,275.45		
非流动资产	8,710.52	21,807.70	13,097.18	150.36
其他权益工具投资净额				
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额	6,089.84	6,317.40	227.56	3.74
长期应收款				
投资性房地产				
固定资产	1,780.90	15,006.77	13,225.87	742.65
工程物资				
在建工程				

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额	3.10	44.44	41.34	1,333.55
长期待摊费用	397.59		-397.59	-100.00
其他非流动资产				
递延所得税资产	439.09	439.09		
资产总计	52,985.97	66,083.15	13,097.18	24.72
流动负债	41,398.82	41,398.82		
非流动负债		1,526.00	1,526.00	
其中：递延所得税负债				
负债总计	41,398.82	42,924.82	1,526.00	3.69
净资产	11,587.15	23,158.33	11,571.18	99.86

1) 长期股权投资

长期股权投资账面值6,089.84万元，评估值为6,317.40万元，增值227.56万元。主要原因为本次对长期股权投资单位采用适当的方法打开或分析评估，结合长期股权投资的评估结论并根据股权比例分割确定评估值，致使长期股权投资增值。

长期股权投资明细及增减值情况详见问题13之回复。

2) 固定资产

固定资产账面净值1,780.90万元，评估净值为15,006.77万元，增值13,225.87万元。具体增值情况详见反馈问题12之“（一）列表披露各标的资产固定资产评估情况”之“4、装饰公司”，主要增值原因如下：

（1）房屋建筑物：由于被评估单位取得委估房屋建筑物时间较早，取得成本较低，而近年上海房地产持续上涨，导致房屋建筑物的评估增值。

（2）设备类：本次评估增值原因系财务计提折旧较快，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异。此外，由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得，本次评估参考基准日上海市2019年5月非营业

性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估，导致了设备的评估增值。

3) 无形资产

无形资产账面净值3.10万元，评估值44.44万元，增值41.34万元。主要原因为本次评估将企业账面已反映或者未反映的软件、商标及域名纳入评估范围，致使评估增值。

4) 长期待摊费用

长期待摊费用账面值397.59万元，评估值0.00万元，减值397.59万元。主要原因为对公司的房屋建筑物进行评估时，考虑到长期待摊费用为装修工程款的摊余价值，是房屋建筑物的不可分割的一部分，将长期待摊费用中的装修工程款纳入公司的房屋建筑物中评估，致使长期待摊费用评估减值。

5) 负债

负债账面值41,398.82万元，评估值为42,924.82万元，增值1,526.00万元。主要原因为本次计提了装饰公司因新华路划拨性质的工业用地转为出让性质土地而补缴的土地出让金。

(2) 收益法中主要盈利预测数据的取值依据及可实现性、收益法评估结果

1) 盈利预测数据的取值依据

装饰公司预测期主要盈利数据情况如下（合并口径）：

单位：万元

项目	2019 年全年	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度及以后年
营业收入	297,710.0	312,520.37	328,192.60	344,635.70	361,888.70	361,888.7
毛利率	3.83%	3.97%	3.98%	3.99%	4.00%	4.00%
归属于母公司损益	682.50	355.11	452.74	545.48	640.79	640.79

装饰公司2019年全年预测归属于母公司损益金额为682.50万元，2020年全年预测归属于母公司损益金额为355.11万元，2020年较2019年预测下降327.39万元，下降的主要原因为2019年全年预测数中包含了2019年1-5月份实际发生的财务费用（主要为汇兑损益）及投资收益。考虑到汇兑损益、投资收益等科目金额在未

来存在不确定性，出于谨慎性考虑，2020年全年归属于母公司损益预测数中未包含上述科目。

装饰公司2019年全年预测的经营活动利润（注1）为557.57万元，2020年全年预测的经营活动利润为1,087.45万元，如下表：

单位：万元

项目	2019 全年	2020	2021	2022	2023	2024 年及以后
装饰公司	557.57	1,087.45	1,218.76	1,343.59	1,471.92	1,471.92

注 1：上表中的经营活动利润=利润总额+财务费用-投资收益-其他收益-公允价值变动损益-资产处置收益

在预测期内，装饰公司的经营活动利润稳定提高。

①营业收入

在本次收益法营业收入预测中，企业2019年全年的销售收入预测参照企业2019年全年预算水平，结合2018年至2019年的“贸易战”等较为不利的宏观环境及行业发展情况预测，2019年全年预测收入较2018年全年下降4.89%，较谨慎。2020年及以后年度预测考虑仅按照5%左右的市场容量自然增长率进行预测。同时，考虑到2019年收入预测的基数相对较低，且“贸易战”等不利的宏观环境因素趋于缓和，有利于未来公司实现预测收入。

②毛利率

企业历史年度业务毛利率水平如下（合并口径）：

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年 1-5 月
毛利率	2.96%	4.30%	2.71%

2017年度、2018年度、2019年1-5月，装饰公司综合毛利率分别为2.96%、4.30%、2.71%。2018年度综合毛利率较2017年度略有上升，主要系装饰公司2018年逐渐进行业务调整，同时，包括毛衫在内的高毛利产品收入占比提高所致。

2019年1-5月毛利率略低于其他各期，主要原因系：其一，受季节性因素影响，装饰公司上半年产品毛利率较全年略低；其二，2018年底开始，受中美贸易战影响，市场环境受到一定影响，导致毛利率有所降低。2019年1-9月，装饰公司毛利率为3.24%，已出现一定回升。

2019年全年及以后年度主要参照历史年度毛利水平预测。

2) 装饰公司 2019 年度经营业绩实现情况

根据装饰公司 2019 年 1-9 月份经审计的财务报表情况，本次交易中对装饰公司 2019 年全年业绩预测数据与 2019 年 1-9 月实际盈利情况对比如下（合并口径）：

单位：万元

项目	2019 年 1-9 月	全年预测	占比
营业总收入	232,508.85	297,710.01	78.10%
毛利率	3.24%	3.82%	/
归属于母公司股东的净利润	427.50	682.50	62.64%

根据上述数据，装饰公司2019年1-9月份实现营业收入232,508.85万元，占全年预测营业收入的比例为78.10%；2019年1-9月份毛利率为3.24%，略低于2019年全年的毛利水平；2019年1-9月份实现的归属于母公司股东的净利润为427.50万元，占全年预测利润数的比例为62.64%。

装饰公司贸易类产品主要以毛衫等纺织品为主，具有明显的季节性特征，纺织品从生产到出运、到上柜一般要提前两季，销售额呈现出下半年远高于上半年的特点。装饰公司的优势产品毛衫也具有较强的季节性，上半年公司根据市场需求进行设计及打样，国外客户根据装饰公司的样品集中在年中至下半年下订单，装饰公司根据自身的生产能力及备货情况开展相应的生产，并在第四季度集中出货；另外，不同季节产品的品种和价格又有明显的不同，秋冬装较春夏装而言工艺更复杂、生产周期长、价格更高。综上，由于上述季节性因素，装饰公司第四季度经营业绩一般显著优于上半年。

3) 收益法评估结果

收益法评估结果：采用合并收益法，装饰公司股东全部权益价值评估值为94,000,000.00元，比合并口径账面归属于母公司的净资产减值21,632,707.27元，减值率18.71%；比母公司账面净资产减值21,871,456.64元，减值率18.88%。

(3) 标的资产现有资产及业务是否存在经营性减值情况，相关资产减值损失计提是否充分的说明

资产的经济性贬值是指由于外部条件的变化引起资产闲置、收益下降等而造成的资产价值损失。就表现形式而言，资产的经济性贬值有两种，一是资产利用率下降，甚至闲置等；二是资产的运营收益减少。

根据《企业会计准则》，资产的减值是指资产的可收回金额低于其账面价值，可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。存在下列迹象的，表明资产可能发生了减值：

(1) 资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌；

(2) 企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响；

(3) 市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低；

(4) 有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏；

(5) 资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置。

从整体经营层面考虑，装饰公司日常经营状况良好，主要客户结构稳定，主营业务持续盈利，收益法下的盈利预测具备可实现性，不存在资产闲置或利用率下降情形，主要资产不存在经济性贬值的情况。装饰公司的部分房产虽未自用，但处于正常出租状态且每年收取租金，亦不存在运营收益减少的情况。综上，装饰公司不存在经营性减值情况。此外，装饰公司已按照《企业会计准则》的规定足额计提资产减值损失，截至2019年5月31日装饰公司账面（合并层面）已计提的减值损失如下：

单位：万元

科目	账面余额	减值准备	净值
应收账款	28,763.78	2,249.63	26,514.15

其他应收款	7,551.76	596.91	6,954.85
合计	36,315.54	2,846.54	33,469.00

5、国际物流公司

(1) 资产基础法评估增值情况

单位：万元

项目	账面价值	评估值	增值额	增值率(%)
流动资产	14,416.78	14,416.78		
非流动资产	5,522.94	44,859.20	39,336.26	712.23
其中：可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额	1,524.05	24,028.73	22,504.68	1,476.64
投资性房地产净额	1,235.04	14,613.00	13,377.96	1,083.20
固定资产净额	2,079.87	5,557.15	3,477.28	167.19
在建工程净额	311.34	311.34		
工程物质净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额	27.02	3.36	-23.66	-87.56
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	343.31	343.31		
递延所得税资产	2.31	2.31		
其他非流动资产				
资产总计	19,939.72	59,275.98	39,336.26	197.28
流动负债	11,725.60	11,725.60		
非流动负债				
负债总计	11,725.60	11,725.60		
净资产(所有者权益)	8,214.12	47,550.38	39,336.26	478.89

1) 长期股权投资

长期股权投资账面值1,524.05万元，评估值为24,028.73万元，增值22,504.68万元。主要原因系本次对长期股权投资单位的评估结论并根据股权比例分割确定评估值，明细如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	控股比例	账面价值	评估价值	增减值
1	上海坊集供应链管理有限公司	100%	1,024.05	1,025.50	1.45
2	上海纺集报关有限公司	100%	500.00	509.87	9.87
3	上海纺集仓储有限公司	100%	-	22,493.36	22,493.36
	合计		1,524.05	24,028.73	22,504.68

主要原因为本次对长期股权投资单位采用适当的方法打开或分析评估，结合长期股权投资的评估结论并根据股权比例分割确定评估值，致使长期股权投资增值，增值原因见问题13回复。

2) 投资性房地产

投资性房地产账面净值 1,235.04 万元，评估净值为 14,613.00 万元，增值 13,377.96 万元，增值原因见问题 12（2）回复。

3) 固定资产

固定资产账面净值2,079.87万元，评估净值为5,557.15万元，增值3,477.28万元，

单位：元

科目名称	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	净值增值率 (%)
房屋建筑物类	8,519,434.78	6,904,259.76	40,956,338.5 0	40,028,318.0 6	479.76
固定资产—设备类	25,838,098.6 5	13,894,348.8 0	26,640,760.0 0	15,543,186.0 0	11.87
合计	34,357,533.4 3	20,798,608.5 6	67,597,098.5 0	55,571,504.0 6	267.19%

主要增值原因为：

①设备类：本次评估增值原因系财务计提折旧较快，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异。此外，由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得，本次评估参考基准日上海市2019年5月非营业性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估，导致了设备的评估增值。

②房屋建筑物：由于被评估单位取得委估房屋建筑物成本较低，而近年上海

房地产持续上涨，导致房屋建筑物的评估增值。本次评估中主要增值为房地产，增值比例占总增值额的44.19%，房地产本次采用收益法结果，是市场价值的客观反映，故无贬值迹象。

(2) 收益法中主要盈利预测数据的取值依据及可实现性、收益法评估结果

1) 盈利预测数据的取值依据

国际物流公司预测期主要盈利数据情况如下（合并口径）：

单位：万元

项目	2019年 全年	2020年 度	2021年 度	2022年 度	2023年 度	2024年度 及以后年 度
营业收入	39,385.00	40,578.00	43,113.00	46,022.00	51,768.00	51,768.00
毛利率	8.23%	7.96%	8.15%	8.92%	8.65%	8.65%
归属于母公司损益	848.00	372.00	442.00	788.00	908.00	908.00

国际物流公司2019年全年预测归属于母公司损益金额为848.00万元，2020年全年预测归属于母公司损益金额为372.00万元，2020年较2019年预测下降476.00万元，下降的主要原因为2019年全年预测数中包含了2019年1-5月份实际发生的资产处置收益（系政府动迁导致国际物流公司向政府转让土地使用权而产生的资产处置收益），而2020年全年归属于母公司损益预测数中未包含该科目。

国际物流公司2019年全年预测的经营活动利润（注1）为567.00万元，2020年全年预测的经营活动利润为508.00万元，如下表：

单位：万元

项目	2019 全年	2020	2021	2022	2023	2024 年及 以后
国际物流公司	567.00	508.00	602.00	1,064.00	1,224.00	1,224.00

注 1：上表中的经营活动利润=利润总额+财务费用-投资收益-其他收益-公允价值变动损益-资产处置收益

在预测期内，国际物流公司的经营活动利润稳定提高。

①营业收入

在本次收益法营业收入预测中，根据报告期内国际物流公司历史经营数据并参考公司对于2019年的经营预测，公司营业收入稳步增长。2019年全年预测收

入较2018年全年增长30%，其中进口商品的供应链服务增长较快，主要为积极引入有色金属物流仓储一体化项目所致。考虑到国际物流公司各项细分业务存在一定区别（报关报检及货代、现代仓储、物流运输、进口业务等），2020年及以后年度各项业务的收入预测按企业各项业务自身情况给予一定比例增长。其中2020年，国际物流公司因租赁了上海联吉合纤有限公司土地，经营面积自2020年起增加至34,703.00平方米，故仓储收入在2020年增长较大。2023年起，根据国际物流公司规划，进口商品及供应链服务规模加大。综合考虑前述因素，2020年及以后年度预测营业收入平均增长率为7%。

②毛利率

企业历史年度业务毛利率水平如下（合并口径）：

项目	2017年度	2018年度	2019年1-5月
毛利率	9.89%	7.84%	9.54%

注：上述毛利率的计算不包括国际物流公司对外出租龙吴路办公楼的租金毛利。办公楼租金毛利较高，但不属于国际物流日常的物流仓储及货代业务，因此出于谨慎性考虑将其扣除

从历史数据来看，被评估单位主营业务的毛利率总体较为稳定，基本保持在8%-10%左右。

2) 国际物流公司 2019 年度经营业绩实现情况

根据国际物流公司2019年1-9月份经审计的财务报表情况，本次交易中对国际物流公司2019年全年业绩预测数据与2019年1-9月份实际盈利情况对比如下（合并口径）：

单位：万元

项目	2019年1-9月	全年预测	占比
营业总收入	25,982.04	39,385.00	65.97%
毛利率	10.30%	8.23%	/
归属于母公司股东的净利润	1,216.86	848.00	143.50%

根据上述数据，国际物流公司2019年1-9月份实现营业收入25,982.04万元，占全年预测营业收入的比例为65.97%；2019年1-9月份毛利率为10.30%，高于全年毛利率8.23%；2019年1-9月份实现的归属于母公司股东的净利润为1,216.86万元，占全年预测利润数的比例为143.50%。

3) 收益法评估结果

经评估，以2019年5月31日为评估基准日，国际物流公司股东全部权益评估值为25,200.00万元，较合并后归属于母公司净资产评估增值4,944.11万元，增值率24.41%。较母公司单体净资产评估增值16,985.88万元，增值率206.79%。

(3) 标的资产现有资产及业务是否存在经营性减值情况，相关资产减值损失计提是否充分的说明

资产的经济性贬值是指由于外部条件的变化引起资产闲置、收益下降等而造成的资产价值损失。就表现形式而言，资产的经济性贬值有两种，一是资产利用率下降，甚至闲置等；二是资产的运营收益减少。

根据《企业会计准则》，资产的减值是指资产的可收回金额低于其账面价值，可收回金额应当根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。存在下列迹象的，表明资产可能发生了减值：

(1) 资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌；

(2) 企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响；

(3) 市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低；

(4) 有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏；

(5) 资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置。

从整体经营层面考虑，国际物流公司日常经营状况良好，主要客户结构稳定，主营业务持续盈利，收益法下的盈利预测具备可实现性，不存在资产闲置或利用率下降情形，主要资产不存在经济性贬值的情况。国际物流公司的房产大部分处于正常出租状态，每年收取租金，亦不存在运营收益减少的情况。综上，国际物流公司不存在经营性减值情况。此外，国际物流公司已按照《企业会计准则》的

规定足额计提资产减值损失，截止2019年5月31日国际物流公司账面（合并层面）已计提的减值损失如下：

单位：万元

科目	原值	减值准备	净值
应收账款	2,055.86	10.45	2,045.41
其他应收款	153.96	4.19	149.77
合计	2,209.82	14.64	2,195.18

（五）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、结合同行业公司市净率、市盈率、各个标的资产行业地位、核心竞争力、可比交易市盈率、可比公司业务差异情况分析，各标的资产评估增值具备合理性。

2、本次交易补充设置的业绩承诺及补偿安排符合相关法规要求，有利于保护上市公司中小股东权益。

3、由于企业所处行业受到一定的外部环境影响，而目前企业面临的外部环境存在一定不确定性且较难准确量化导致收益法可靠性弱于资产基础法，同时资产基础法能够较好体现企业拥有的房地产近年来价格上涨对企业价值的影响。因此，资产基础法结论比收益法结论更为合理的体现了基准日标的资产股东全部权益的市场价值，本次重组的标的公司选取资产基础法评估结论具有合理性，不存在损害投资者利益的情形。

4、各标的公司现有资产及业务不存在经营性减值情况，相关资产减值损失计提充分。

12.申请文件显示，本次评估采用资产基础法和收益法两种评估方法进行了评估，最终采用资产基础法评估结果作为评估结论，评估增值主要来源于标的资产的固定资产及长期股权投资增值。固定资产增值主要原因为近年来上海房地产价格上涨较快房屋造价上升及设备经济使用年限与会计折旧年限不同。请你公司：1)列表披露各标的资产固定资产评估情况。2)结合固定资产的评估方法、评估参数选择，固定资产的具体条件、房屋用途以及周边区域房地产市场情况，补充披露评估增值的原因及合理性。3)结合各标的资产设备、车辆等固定资产的会计折旧年限与实际经济寿命的具体差异及原因，补充披露成新率的测算是否合理，固定资产净值增值率是否合理。4)申请材料显示，新联纺公司于2019年9月9日支付土地出让定金合计1,240.00万元，剩余4,960.00万元土地受让价款按照出让合同约定应于2019年10月22日之前一次性付清。请你公司补充披露上述土地受让款是否在评估中考虑。5)申请文件显示，外贸公司流动资产账面值202,782.10万元，评估值202,635.67万元，减值146.43万元，减值原因系存货盘亏所致。补充披露外贸公司出现因存货盘亏导致减值的具体情况。请独立财务顾问、评估师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 列表披露各标的资产固定资产评估情况

1、外贸公司

外贸公司合并层面固定资产账面净额115,574,199.38元，评估净值780,029,292.24元，净值增值额664,455,092.86元，净值增值率574.92%。其中：房屋及土地账面值合计109,846,538.84元，评估净值771,525,543.24元，净值增值额661,679,004.40元，净值增值率602.37%。设备账面净值5,727,660.54元，评估净值8,503,749.00元，净值增值额2,776,088.46元，增值率48.47%。

单位：元

公司名称	科目名称	账面原值	账面净额	评估原值	评估净值	净值增值率(%)
东方国际集团上海市对外贸易有限公司	房屋建筑物类	281,199,942.94	109,846,538.84	771,525,543.24	771,525,543.24	602.37
	设备类	7,451,622.53	4,587,357.74	8,019,940.00	6,066,666.00	32.25

公司名称	科目名称	账面原值	账面净额	评估原值	评估净值	净值增值率 (%)
上海市对外贸易浦东有限公司	设备类	2,831,043.74	307,367.32	2,263,025.00	1,051,945.00	242.24
上海商都贸易有限公司	设备类	898,956.96	265,547.49	1,090,630.00	796,195.00	199.83
上海国际合作进出口有限公司	设备类	759,655.55	567,387.99	689,210.00	588,943.00	3.80
合计		293,141,221.72	115,574,199.38	783,588,348.24	780,029,292.24	574.92

2、荣恒公司

荣恒公司合并层面固定资产账面净额48,064,596.90元，评估净值52,458,242.90元，净值增值额4,393,646.00元，净值增值率9.14%。其中：房屋及土地账面值合计69,358.59元，评估净值94,565.98元，净值增值额25,207.39元，净值增值率36.34%。设备账面净值47,995,238.31元，评估净值52,363,676.92元，净值增值额4,368,438.61元，增值率9.10%。

单位：元

公司名称	科目名称	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	净值增值率 (%)
东方国际集团上海荣恒国际贸易有限公司	设备类	2,497,458.74	535,758.96	2,267,740.00	1,252,937.00	133.86
济宁荣恒服装有限公司	房屋建筑物类	76,976.09	69,358.59	103,801.00	94,565.98	36.34
	设备类	3,191,134.72	2,443,065.25	3,394,700.00	2,527,221.00	3.44
Orient Allure Lingerie Ltd.	设备类	9,930,734.59	3,837,821.99	8,830,542.97	5,790,924.73	50.89
Orient Allure Knitwear Ltd.	设备类	50,557,224.35	41,178,592.11	50,800,215.19	42,792,594.19	3.92
合计		66,253,528.49	48,064,596.90	65,396,999.16	52,458,242.90	9.14

3、新联纺公司

新联纺公司合并层面固定资产账面净值75,284,993.25元，评估净值264,579,192.80元，净值增值额189,294,199.55元，净值增值率251.44%。其中：房屋及土地账面值合计71,206,345.45元，评估净值256,929,580.80元，净值增值额185,723,235.35元，净值增值率260.82%。设备账面净值4,078,647.80元，评估净值7,649,612.00元，净值增值额3,570,964.20元，增值率87.55%。详见下表：

单位：元

公司名称	固定资产分类	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	净值增值率(%)
上海新联纺进出口有限公司	房屋建筑物	83,954,655.79	71,206,345.45	256,929,580.80	256,929,580.80	260.82
	设备类	6,928,169.84	1,368,817.47	6,781,900.00	3,745,821.00	173.65
山东新联纺进出口有限公司	设备类	455,376.75	330,441.51	443,800.00	314,670.00	-4.77
上海新联纺国际物流有限公司	设备类	2,185,022.10	1,235,321.39	2,116,500.00	1,613,939.00	30.65
上海汉森环宇进出口有限公司	设备类	111,976.08	23,548.82	79,000.00	40,411.00	71.61
上海新联纺诚晔贸易有限公司	设备类	210,127.35	10,506.15	283,210.00	202,194.00	1,824.53
上海化学纤维(集团)进出口有限公司	设备类	205,898.75	10,294.96	6,800.00	5,588.00	-45.72
上海新垠贸易发展有限公司	设备类	711,169.71	72,365.39	352,010.00	185,580.00	156.45
上海和奕实业有限公司	设备类	368,753.52	163,070.42	371,910.00	313,278.00	92.11
上海新联纺贸易有限公司	设备类	225,165.88	11,258.29	3,000.00	450.00	-96.00
上海新联纺浦东进出口有限公司	设备类	1,027,940.82	177,042.12	731,720.00	496,138.00	180.24
新天地(缅甸)服装有限公司	设备类	942,887.09	672,516.89	908,700.00	728,311.00	8.30
固杰有限公司	设备类	9,095.48	3,464.39	9,000.00	3,232.00	-6.71
合计		97,336,239.16	75,284,993.25	269,017,130.80	264,579,192.80	251.44

注：山东新联纺进出口有限公司、上海化学纤维(集团)进出口有限公司、上海新联纺贸易有限公司及固杰有限公司设备减值原因系部分设备市价下跌等因素所致，详见反馈问题13之“结合各标的资产控股、参股公司的历史业绩、未来发展态势等，补充披露评估增值的合理性”之“3、新联纺公司”之“(3) 增减值的合理性分析”。

4、装饰公司

纺织装饰公司合并层面固定资产账面净值17,895,980.13元，评估净值150,540,845.00元，净值增值额132,644,864.87元，净值增值率741.20%。其中：房屋及土地账面值合计12,143,752.38元，评估净值142,647,672.00元，净值增值额130,503,919.62元，净值增值率1,074.66%。设备账面净值5,752,227.75元，评估净值7,893,173.00元，净值增值额2,140,945.25元，增值率37.22%。

单位：元

公司名称	科目名称	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	净值增值率(%)
上海纺织装饰有限公司	房屋建筑物类	19,950,747.63	12,143,752.38	142,647,672.00	142,647,672.00	1,074.66
	设备类	13,419,396.25	5,665,217.34	12,457,818.59	7,420,061.00	30.98
上海飞船进出口有限公司	设备类	789,803.83	84,613.61	1,019,375.00	470,290.00	455.81
上海纺织进出口有限公司	设备类	3,507.51	2,396.80	3,400.00	2,822.00	17.74
合计		34,163,455.22	17,895,980.13	156,128,265.59	150,540,845.00	741.20

5、国际物流公司

国际物流公司固定资产账面净值20,798,608.56元，评估净值55,571,504.06元，净值增值额34,772,895.50元，净值增值率167.19%。其中：房屋建筑物账面值合计6,904,259.76元，评估净值40,028,318.06元，净值增值额33,124,058.30元，净值增值率479.76%。设备账面净值13,894,348.80元，评估净值15,543,186.00元，净值增值额1,648,837.20元，增值率11.87%。国际物流公司投资性房地产账面值12,350,449.76元，评估值146,130,000.00元，增值额133,779,550.24元，增值率1,083.20%。详见下表：

单位：元

科目名称	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	净值增值率(%)
投资性房地产	-	12,350,449.76	-	146,130,000.00	1,083.20
固定资产—房屋建筑物类	8,519,434.78	6,904,259.76	40,956,338.50	40,028,318.06	479.76
固定资产—设备类	25,838,098.65	13,894,348.80	26,640,760.00	15,543,186.00	11.87
合计	34,357,533.43	33,149,058.32	67,597,098.50	201,701,504.06	608.47

上海坊集仓储有限公司投资性房地产账面值79,268,308.21元，评估值184,860,000.00元，净值增加额105,591,691.79元，净值增值率133.21%。固定资产为电子设备，账面净值5,109.99元，评估净值2,600.00元，净值减值额2,509.99元，净值减值率49.12%。详见下表：

单位：元

科目名称	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	净值增值率(%)
投资性房地产	-	79,268,308.21	-	184,860,000.00	133.21
固定资产—设备类	78,160.22	5,109.99	6,200.00	2,600.00	-49.12

上海纺集报关有限公司固定资产为电子设备，账面净值25,296.93元，评估净值23,126.00元，净值减值额2,170.93元，净值减值率8.58%。详见下表：

单位：元

科目名称	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	净值增值率(%)
固定资产—设备类	51,088.89	25,296.93	49,600.00	23,126.00	-8.58

上海坊集供应链管理有限公司固定资产为电子设备，账面净值23,566.06元，评估净值20,634.00元，净值减值额2,932.06元，净值减值率12.44%。详见下表：

单位：元

科目名称	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	净值增值率(%)
固定资产—设备类	43,810.26	23,566.06	40,800.00	20,634.00	-12.44

(二) 结合固定资产的评估方法、评估参数选择，固定资产的具体条件、房屋用途以及周边区域房地产市场情况，补充披露评估增值的原因及合理性。

1、外贸公司

(1) 外贸公司固定资产-房屋建筑物土地用途、房屋用途及评估方法汇总

序号	权证编号	建筑物名称	土地用途	房屋用途	评估结论对应的方法
1	沪房地浦字(2006)第090891号	浦东大道1093弄1号1-3层	办公	办公楼	市场法
2	沪房地浦字(2006)第089757号	浦东大道1093弄2号1-3层	办公	办公楼	市场法

序号	权证编号	建筑物名称	土地用途	房屋用途	评估结论对应的方法
3	沪房地浦字(2006)第 089756 号	浦东大道 1093 弄 3 号 1-3 层	办公	办公楼	市场法
4	沪房地浦字(2006)第 091191 号	浦东大道 1093 弄 4 号 1-3 层	办公	办公楼	市场法
5	沪房地浦字(2006)第 091190 号	浦东大道 1093 弄 20 号一层	办公	办公楼	市场法
6	沪房地浦字(2006)第 090893 号	浦东大道 1093 弄 21-22 号一层	办公	办公楼	市场法
7	沪房地浦字(2006)第 090892 号	浦东大道 1093 弄 23 号一层	办公	办公楼	市场法
8	余国用(2013)第 14600 号、 余房权证城区字第 A1317369 号	余姚市谭家岭东路 188 号	工业	厂房	收益法
9	沪房地长字(2003)第 023529 号	东方国际大厦 (娄山关路 85 号 B 座)	办公	办公楼	市场法
10	沪(2018)浦字不动产权第 110765 号	高科西路 1862 号 (浦东外贸大楼)	办公	办公楼	市场法
11	沪房地市字(2000)第 006956 号	仙霞路 318-322 号 2205-2207 室 (鑫达大厦)	办公	办公楼	市场法
12	沪房地市字(2000)第 006956 号	仙霞路 318-322 号 2101、2102、 2104-2107 室(鑫达大厦)	办公	办公楼	市场法
13	沪房地市字(2004)第 012720 号	仙霞路 318-322 号 2201-1 室、 2201-2 室、2202 室、 2203 室(鑫达大厦)	办公	办公楼	市场法
14	沪房地市字(2002)第 003790 号	鑫达大厦三楼 (仙霞路 318-322 号)	办公	办公楼	市场法

序号1至序号7、序号9至序号14为办公用房,所处区域同类型物业交易较多,市场较活跃,本次评估采用市场法进行评估并以市场法结果作为结论。

序号8余姚市谭家岭东路188号工业房地产,委估房地产周边无同类房地产交易案例,委估房地产权证记载房屋类型为工厂,已对外出租,故采用收益法评估

并作为主结论。

(2) 外贸公司固定资产-房屋建筑物具体条件

1) 浦东大道1093弄房地产（见上表序号1-7），周边区域聚集度一般，有轨道交通4号线、6号线，距离约1公里左右，有多条公交（85路、313路、455路、610路、774路、799路）经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观较好，建成于2004年。

2) 余姚市谭家岭东路188号房地产（见上表序号8），周边工业聚集度一般，周边公交线路较少，配套较齐全，建成于2004年。

3) 东方国际大厦（娄山关路85号B座）房地产（见上表序号9），周边区域聚集度一般，周边有轨道交通2号线，有多条公交（730路、969路、970路）经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，有地下停车场，建成于1997年。

4) 浦东外贸大楼（高科西路1862号）房地产（见上表序号10），周边区域聚集度一般，周边有轨道交通7号线，有多条公交（730路、969路、970路）经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，无地下停车位，停车位较少，建成于1997年。

5) 鑫达大厦（仙霞路318-322号）房地产（见上表序号11-14），周边区域聚集度较好，周边有轨道交通2号线、10号线，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，有地下停车场，建成于1997年。

(3) 周边区域房地产市场情况

本次委评房产主要位于上海市浦东新区及长宁区。以东方国际大厦（娄山关路85号B座）为例，该处房产属于虹桥板块，系虹桥较早一批办公楼，随着上海经济发展，虹桥板块已成为上海繁华地段，陆续坐落了金虹桥商务楼、新虹桥大厦、尚嘉中心、SOHO天山广场等大批办公楼，配套成熟。周边商场有上海虹桥百盛、虹桥友谊商城、虹桥上海城购物中心、上海万都中心等，同时多家银行、

酒店坐落此地。区域内同类型办公房地产交易价格范围约为30,000.00元/平方米至40,000.00元/平方米，具体房产单价根据楼宇品质、新旧程度等因素有所差异。

(4) 房产相关评估参数的选择

1) 市场法

外贸公司以下房产采用市场法评估并以市场法评估值作为评估结论：

序号	权证编号	建筑物名称	土地用途	房屋用途	评估结论对应的方法
1	沪房地浦字(2006)第 090891 号	浦东大道 1093 弄 1 号 1-3 层	办公	办公楼	市场法
2	沪房地浦字(2006)第 089757 号	浦东大道 1093 弄 2 号 1-3 层	办公	办公楼	市场法
3	沪房地浦字(2006)第 089756 号	浦东大道 1093 弄 3 号 1-3 层	办公	办公楼	市场法
4	沪房地浦字(2006)第 091191 号	浦东大道 1093 弄 4 号 1-3 层	办公	办公楼	市场法
5	沪房地浦字(2006)第 091190 号	浦东大道 1093 弄 20 号一层	办公	办公楼	市场法
6	沪房地浦字(2006)第 090893 号	浦东大道 1093 弄 21-22 号一层	办公	办公楼	市场法
7	沪房地浦字(2006)第 090892 号	浦东大道 1093 弄 23 号一层	办公	办公楼	市场法
8	沪房地长字(2003)第 023529 号	东方国际大厦 (娄山关路 85 号 B 座)	办公	办公楼	市场法
9	沪(2018)浦字不动产权第 110765 号	高科西路 1862 号 (浦东外贸大楼)	办公	办公楼	市场法
10	沪房地市字(2000)第 006956 号	仙霞路 318-322 号 2205-2207 室 (鑫达大厦)	办公	办公楼	市场法
11	沪房地市字(2000)第 006956 号	仙霞路 318-322 号 2101、2102、2104-2107 室 (鑫达大厦)	办公	办公楼	市场法
12	沪房地市字(2004)第 012720 号	仙霞路 318-322 号 2201-1 室、2201-2 室、2202 室、2203 室 (鑫达大厦)	办公	办公楼	市场法

序号	权证编号	建筑物名称	土地用途	房屋用途	评估结论对应的方法
13	沪房地市字(2002)第 003790号	鑫达大厦三楼 (仙霞路318-322号)	办公	办公楼	市场法

市场法指在一定市场条件下,选择条件类似或使用价值相同若干房地产交易实例,就交易情况、交易日期、房地产状况等条件与委估对象进行对照比较,并对交易实例房地产加以修正调整,从而确定委估对象价值的方法。

基本公式:

委估对象价格=可比实例交易价格×交易情况修正系数×市场状况修正系数×房地产状况修正系数

市场法是选取一定数量、符合一定条件、发生过交易的类似房地产,将其与委估对象进行比较,对交易价格进行适当的处理来求取委估对象价值的方法,其方法的本质是以类似房地产的交易价格为导向来求取房地产的价值。该方法适用于同种类型、数量较多且经常发生交易的房地产,例如:住宅、写字楼、商铺、标准厂房、建设用地使用权等;而类似特殊厂房、寺庙、古建筑、学校、医院等,数量很少或很少发生交易和可比性很差的房地产则不适用于该种评估方法。

在对可比案例进行系数调整时,需分别考虑其交易情况、市场状况和房地产状况。

a. 交易情况的修正应考虑交易价格的客观合理,对各类可能造成可比实例交易价格偏离正常市场价格的因素需进行相应的修正。一般而言有以下因素需进行考虑修正:

理想的房地产交易情况为正常交易,体现了交易对象的市场价值,而房地产挂牌出售时,其挂牌价均有一定的议价空间,可供双方商谈,根据大量房地产市场的相关实例经验和不同房地产总价大小,一般挂牌的议价范围在1%~3%左右。

对于交易情况因素,根据实际情况分析并确定打分系数后,再进行修正计算。

b. 对于房地产的市场状况而言,由于委估对象需求取的是评估基准日时点的价格,而可比实例的交易日期往往不为基准日当天,期间的房地产市场行情可

能出现了变化，比如房地产新政、银行利率、经济环境等改变造成的市场状况变动，一般根据房地产所在地的相应房地产价格指数或相关市场指数进行修正。

c. 房地产状况，分为三大类，为区位状况、实物状况和权益状况，应根据委估对象与可比案例的实际差异，分别进行分析比对，并打分计算。

办公房产的房地产状况

1) 区位状况

聚集程度：办公房产的聚集度包括房地产的坐落、具体在小区中的方位、距离标志性建筑或商圈的路程、人流量情况等，对于办公房地产而言，聚集程度取决于周边类似居住社区的成熟度，大中型的集中住宅区的生活便利、环境氛围等因素。

交通条件：对于房地产的交通条件，主要关注其出入的道路、周边公共交通可利用的状况，自驾车的停车便利度，距离火车站、码头、飞机场等交通枢纽的通达程度等，临靠城市交通主干道、具备多条公交线路或轨道交通、良好的停车场地和距离交通枢纽越近，可带来较高的房地产价值，一般以委估对象为标准进行修正。

市政配套：主要包括周边地块的给排水、电气、暖通管道接入和通信线缆铺设等市政设施，以及中小学、医院医疗、金融服务、文化体育场所等公共配套，具备良好的市政配套能提升房地产的使用舒适度，其市场价值就越高，因此也以委估对象为标准进行修正。

环境景观：主要包括房地产周边有无噪声、垃圾或光污染，环境卫生、高层房屋周边有无高压输电线、垃圾房等，以及相邻房地产的利用状况，自然景观条件等。在市区内，噪音或重工业、化学污染会造成生活质量下降、影响人们日常工作、生活，社区内的其他房屋被恶意使用会造成小环境的破坏，造成房产的交易价格偏低。

楼层：针对不同楼层的房地产，因根据其房屋用途考虑其对价值的影响；对于普通住宅而言，底层房屋的光线、安全、潮湿问题较为严重，其交易价值偏低，而顶层房屋因楼顶太阳直射、雨水侵袭影响，也较一般楼层价值偏低。

2) 实物状况

建筑规模：房地产的建筑面积、实际可使用面积对房屋的单价也有影响，一般而言、住宅类房屋的面积越大、会造成总价高，不适于市场交易流通，而面积越小则总价低便于成交，因此面积小的单价偏高、面积越大则单价偏低。

建筑结构：可以具体分为承重结构（钢结构、钢混、砖混、砖木等），建筑形式（剪力墙、框架、筒体、混合等），不同建筑结构会造成房屋承重性能、抗震性能、使用空间等方面的不同，对房地产的价值有较明显的影响，钢结构跨度大、承重好、砖木结构材质简单，承重有限、只适于层数或规模较小的房屋，剪力墙形式的房屋使用空间被切割、较为不便，筒体结构核心受力高，适于超高层的高档商业、办公大楼，价值较高；根据不同结构、形式，并以委估对象为标准做定基修正。

装饰装修：根据对委估对象和可比实例的勘查了解，分析其装修风格、所用材料、配件，施工质量，环境契合程度，评定区分毛坯、简装、精装，并以委估对象为标准进行比较，对于住宅用途的房地产而言，良好的装修可以提升房屋的使用价值，对房地价值有较大影响。

完损程度：需具体勘查委估对象的房屋已使用年限或年代，了解其设计使用年限、考虑其尚可使用年限，勘查其整体结构稳固性、有无明显沉降、房屋建成年份越老、其在使用过程中不可避免受到自然环境的侵蚀，外立面的完损程度越大，造成房地产价值越低。

房型：该因素包括房地产的房型，空间布局利用程度等。对于住宅来说，如果房型比较规则和正气，可以比较自由的进行的规划和布局，房地产价值也越高。

3) 权益状况

权利状况：需核实委估对象的权利归属状况，是否属于部分产权或共享分摊产权，有无租约情况、租约长短及相关约定等。对于房地产而言、非自有产权会使得权利人对该处房地产处置的权利受到制约，且若带有长期约并有相关协定，则影响今后房地产的自用条件限制，会造成房地产价值偏低。

物业管理：对于房地产而言、其大楼的物业管理也影响到房地产的价值，良好的物业会带来全面的安保、清洁、监控，对小区品质或写字楼、商铺带来品牌效应，但考虑到房地产的主要价值还是体现在其自身区位和实物状况内，物业配套的影响权重有限，因此以委估对象为标准进行修正。

其他特殊：当房地产存在拖欠欠款、法律限制、手续不全、临时搭建或违章建筑等其他特殊影响其价值的事项时，需根据实际情况造成的价值偏差进行相应的系数修正。

综上，委估对象价格=可比实例交易价格×交易情况修正系数×市场状况修正系数×房地产状况修正系数

以上表中序号8为例进行市场法相关参数介绍，分析如下：

①委估对象简介

委评对象具体坐落于娄山关路85号（东方国际大厦），企业所有的房屋情况如下：

幢号	部位	建筑面积（平方米）	房屋类型	房屋用途	竣工日期	总层数
地下车库	50 车位	54.16	其他		1997 年	26
地下车库	49 车位	54.16	其他		1997 年	26
地下车库	48 车位	54.16	其他		1997 年	26
地下车库	47 车位	54.16	其他		1997 年	26
地下车库	46 车位	54.16	其他		1997 年	26
地下车库	45 车位	54.16	其他		1997 年	26
地下车库	44 车位	54.16	其他		1997 年	26
地下车库	21 车位	54.16	其他		1997 年	26
地下车库	20 车位	54.16	其他		1997 年	26
地下车库	19 车位	54.16	其他		1997 年	26
地下车库	18 车位	54.16	其他		1997 年	26
地下车库	17 车位	54.16	其他		1997 年	26
地下车库	16 车位	54.16	其他		1997 年	26
地下车库	15 车位	54.16	其他		1997 年	26
B 座	11-12 层	1,269.44	办公楼	办公	1997 年	26
B 座	9-10 层	2,070.94	办公楼	办公	1997 年	26
B 座	8 层	1,064.96	办公楼	办公	1997 年	26
B 座	7 层	1,085.88	办公楼	办公	1997 年	26
B 座	6 层	802.08	办公楼	办公	1997 年	26

B座	3-5层	1,887.64	办公楼	办公	1997年	26
B座	2层	583.45	办公楼	办公	1997年	26
B座	1层	845.44	办公楼	办公	1997年	26
合计		10,368.07				

以11-12层为例：

委评对象具体坐落于东方国际大厦11-12层，房地产用途为办公楼，分别对其各项房地产状况勘查如下：

区位状况：周边区域聚集度较好，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层中区。

实物状况：房屋面积1,269.44平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为精装修，维护及保养情况一般，层高约3米。

权益状况：企业自有产权，物业采用专业管理，无其他特殊事项。

②搜集和选取可比交易案例

该地段相似交易房地产较多，市场较为活跃，本次评估人员对周边房地产市场进行走访调查，根据替代原则，按用途相同、地区相同、价格类型相同等要求，搜集大量相同地段、相同用途的类似交易实例，并根据委评对象的各项特点分析选取可比案例如下（为不含税价格）：

	比较案例一	比较案例二	比较案例三
房地产坐落	远东国际广场	虹桥美爵	SOHO 中山广场写字楼
房地产单价	37,143.00（不含税）	37,143.00（不含税）	37,619.00（不含税）
房地产用途	办公楼	办公楼	办公楼
交易情况	挂牌	挂牌	挂牌
市场状况	2019年7月	2019年6月	2019年7月

比较案例一，具体坐落于远东国际广场，房地产用途为办公楼，分别对其各项房地产状况勘查如下：

区位状况：周边区域聚集度较好，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层低区。

实物状况：房屋建筑面积200平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为简装修，维护及保养情况一般，层高约3米。

权益状况：自有产权，物业采用专业管理，无其他特殊事项。

比较案例二，具体坐落于虹桥美爵，房地产用途为办公楼，分别对其各项房地产状况勘查如下：

区位状况：周边区域聚集度较好，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层中区。

实物状况：房屋建筑面积55平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为精装修，维护及保养情况一般，层高约3米。

权益状况：自有产权，物业采用专业管理，无其他特殊事项。

比较案例三，具体坐落于SOHO中山广场写字楼，房地产用途为办公楼，分别对其各项因素勘查如下：

区位状况：周边区域聚集度较好，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层高区。

实物状况：房屋建筑面积346平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为简装修，维护及保养情况一般，层高约3米。

权益状况：自有产权，物业采用专业管理，无其他特殊事项。

③对可比实例进行打分、修正和单价计算

根据上述搜集和选取可比案例，结合委评对象和比较实例的差异情况，选择交易情况、市场状况、房地产状况共三大类修正因素，按照前述系数调整方法，

对其各个状况因素分析比对，进行各项因素的评定、打分、修正和单价计算，并编制汇总表格如下：

因素条件比较和打分表

单位：元/平方米

比较因素	委评对象	实例一	实例二	实例三	
房地产坐落	11-12 层	远东国际广场	虹桥美爵	SOHO 中山广场 写字楼	
房地产单价	待估	37,143（不含税）	37,143（不含税）	37,619（不含税）	
房地产用途	办公楼	办公楼	办公楼	办公楼	
交易情况	待估	挂牌	挂牌	挂牌	
打分系数	100	103	103	103	
市场状况	2019 年 5 月	2019 年 7 月	2019 年 6 月	2019 年 7 月	
市场指数	100	100	100	100	
区位 状况	聚集程 度	周边区域聚 集度较好	周边区域聚集度 较好	周边区域聚集度 较好	周边区域聚集度 较好
	打分系 数	100	100	100	100
	交通条 件	周边有轨道 交通，有多 条公交经 过，整体交 通便利度较 好	周边有轨道交 通，有多条公 交经过，整体交 通便利度较好	周边有轨道交 通，有多条公 交经过，整体交 通便利度较好	周边有轨道交 通，有多条公 交经过，整体交 通便利度较好
	打分系 数	100	100	100	100
	市政配 套	配套齐全、 标准	配套齐全、标准	配套齐全、标准	配套齐全、标准
	打分系 数	100	100	100	100
	环境景 观	环境景观一 般	环境景观一般	环境景观一般	环境景观一般
	打分系 数	100	100	100	100
实物 状况	楼层	中区	低区	中区	高区
	打分系 数	100	97	100	103
	建筑规 模	面积 1269.44 平方米	建筑面积 200 平 方米	建筑面积 55 平 方米	建筑面积 346 平 方米
	打分系 数	100	105	106	104

	建筑结构	钢混结构、设施设备一般	钢混结构、设施设备一般	钢混结构、设施设备一般	钢混结构、设施设备一般
	打分系数	100	100	100	100
	装饰装修	室内为精装修	室内为简装修	室内为精装修	室内为简装修
	打分系数	100	98	100	98
	维修保养情况	维护及保养情况一般	维护及保养情况一般	维护及保养情况一般	维护及保养情况一般
	打分系数	100	100	100	100
	临街情况	临街情况一般	临街情况一般	临街情况一般	临街情况一般
	打分系数	100	100	100	100
权益状况	层高布局	层高约3米	层高约3米	层高约3米	层高约3米
	打分系数	100	100	100	100
	权利归属	自有产权, 标准	自有产权, 标准	自有产权, 标准	自有产权, 标准
	打分系数	100	100	100	100
	物业管理	专业管理、标准	专业管理、标准	专业管理、标准	专业管理、标准
	打分系数	100	100	100	100
	其他特殊	无其他特殊事项	无其他特殊事项	无其他特殊事项	无其他特殊事项
	打分系数	100	100	100	100

比准单价计算表

单位：元/平方米

单位：元/平方米比较因素		实例一			实例二			实例三		
座落		远东国际广场			虹桥美爵			SOHO 中山广场写字楼		
交易价格		37,143			37,143			37,619		
交易情况		100	/	103	100	/	103	100	/	103
市场状况		100	/	100	100	/	100	100	/	100
房地产状况	聚集程度	100	/	100	100	/	100	100	/	100

	交通条件	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	市政配套	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	环境景观	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	楼层	100	/	97	100	/	100	100	/	103
	建筑规模	100	/	105	100	/	106	100	/	104
	建筑结构	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	装饰装修	100	/	98	100	/	100	100	/	98
	维修保养情况	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	临街情况	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	层高布局	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	权利归属	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	物业管理	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	其他特殊	100	/	100	100	/	100	100	/	100
修正后比准单价		36,100			34,000			34,800		
评估单价		35,000 (元/平方米)								

故通过市场法，委估房地产单位建筑面积评估单价（不含税）为35,000.00元/平方米，即11-12层房地产单价为35,000.00元/平方米。

同时对于车位调查周边车位出售情况，具体如下：

区域	板块	楼盘名称	房屋地址	房屋类型	建筑面积 (平方米)	成交总价 (元)	不含税成交总价 (元)	签约日期
长宁	虹桥	天山星城	威宁路 398,410 号地下 1 层车位	其它	34.46	345,600.00	329,143.00	2019/7/20
长宁	虹桥	紫勋雅苑、紫勋风雅苑 紫勋 Wind	长顺路 36 弄 1 号 207 室地下 1 层	其它	42.43	310,000.00	295,238.00	2019/5/10
长宁	虹桥	中山广场	中山西路 1055 号 711 室	其它	58.89	300,000.00	285,714.00	2019/5/27
长宁	虹桥	虹桥华庭	古北路 555 弄 3 号 1202 室地下 1 层	其它	38.47	300,000.00	285,714.00	2019/5/11

经分析案例车位市场状况、区位状况、实物状况与评估对象车位相类似，故采用算数平均值求取评估车位市场价值，上述4个案例的算数平均值为298,952.25元（不含税），故本次评估车位确定评估值取整为300,000.00元/个（不含税）。

故其他楼层及车位评估值如下：

幢号	部位	建筑面积 (平方米)	房屋 类型	房屋 用途	比准单价 (元/平方 米)	楼层	面积	评估单价 (元/平 方米)	评估总价 (元)
地下 车库	50 车位	54.16	其他						300,000.00
地下 车库	49 车位	54.16	其他						300,000.00
地下 车库	48 车位	54.16	其他						300,000.00
地下 车库	47 车位	54.16	其他						300,000.00
地下 车库	46 车位	54.16	其他						300,000.00
地下 车库	45 车位	54.16	其他						300,000.00
地下 车库	44 车位	54.16	其他						300,000.00
地下 车库	21 车位	54.16	其他						300,000.00
地下 车库	20 车位	54.16	其他						300,000.00
地下 车库	19 车位	54.16	其他						300,000.00
地下 车库	18 车位	54.16	其他						300,000.00
地下 车库	17 车位	54.16	其他						300,000.00
地下 车库	16 车位	54.16	其他						300,000.00
地下 车库	15 车位	54.16	其他						300,000.00
B 座	11-12 层	1,269.44	办公 楼	办公	35,000.00	1	1	35,000.00	44,430,400.00
B 座	9-10 层	2,070.94	办公 楼	办公	35,000.00	1	0.97	34,000.00	70,411,960.00

B座	8层	1,064.96	办公楼	办公	35,000.00	0.97	1	34,000.00	36,208,640.00
B座	7层	1,085.88	办公楼	办公	35,000.00	0.97	1	34,000.00	36,919,920.00
B座	6层	802.08	办公楼	办公	35,000.00	0.97	1	34,000.00	27,270,720.00
B座	3-5层	1,887.64	办公楼	办公	35,000.00	0.97	0.97	32,900.00	62,103,356.00
B座	2层	583.45	办公楼	办公	35,000.00	0.97	1.02	34,600.00	20,187,370.00
B座	1层	845.44	办公楼	办公	35,000.00	0.97	1.01	34,300.00	28,998,592.00
合计		10,368.07							330,730,958.00

委估房地产评估值为330,730,958.00元（不含税）。

2) 收益法

外贸公司以下房产采用收益法评估并以收益法评估值作为评估结论：

序号	权证编号	建筑物名称	土地用途	房屋用途	评估结论对应的方法
1	余国用（2013）第14600号、余房权证城区字第A1317369号	余姚市谭家岭东路188号	工业	厂房	收益法

具体评估过程及相关参数选取如下：

收益法：调查同一区域、相同类型的物业的正常租金及出租率，结合委评对象的现状，调整确定一个客观的租金水平及出租率，扣除日常的管理、维修、保险、税收及支付给房产部门的租金等费用，得出委评对象每年的客观纯收益，选取合理的折现率，运用适当的公式计算得到委评对象的收益价值。

$$\text{计算公式： } P = \sum_{i=1}^n \frac{Fi}{(1+r)^i}$$

其中：P—评估值（折现值）；

r—所选取的折现率；

n—收益年期；

Fi—未来收益期的预期年收益额。

上述公式涉及房屋首年租金、租金增长率、空置率及管理费用率等参数，具体取值如下：

相关参数说明表			
序号	项目内容	取值	备注
1	首年租金（元/天·M ² ）	0.70	附注 1
2	租金增长率	3.00%	附注 2
3	空置率	10.00%	附注 3
4	管理费用率	1.00%	一般为 1%-3%
5	维修费用率	1.00%	一般为 1%-3%
6	保险费率	0.20%	一般为 0.1%-0.3%
7	房产税率	12.00%	房产出租按 12%
8	税金及附加率	0.55%	附注 4
9	建筑成本单价（元/M ² ）	3,000.00	参考同类建筑物造价水平
10	收益年限	2052/10/23	附注 5
11	折现率	6.00%	附注 6

上述参数选取步骤及依据如下：

①附注1：首年租金的确定

截至评估基准日，该房地产已对外出租，剩余出租时间短，未考虑租约影响，故本次评估人员调查周边同类型房地产的租金水平，情况如下：

序号	位置	楼层	交易情况	成交面积（平方米）	租金（元/天·平方米）	交易日期
1	车厍大桥厂房	全幢	挂牌	700.00	0.71	2019年7月
2	东郊工业园	全幢	挂牌	400.00	0.83	2019年7月
3	低塘工业园	全幢	挂牌	3,000.00	1.00	2019年7月
4	朗霞工业园	全幢	挂牌	1,500.00	1.00	2019年7月
5	河姆渡镇工业厂房	全幢	挂牌	1,000.00	0.67	2019年7月
6	余姚泗门镇	全幢	挂牌	10,000.00	0.60	2019年7月
7	余姚肖东工业园	全幢	挂牌	2,300.00	0.53	2019年7月

确定基准日的客观租金为0.7元/天·平方米（不含税）。

②附注2：租金增长率的确定

租金水平的变化和房地产市场的供给关系、通货膨胀等因素有关，一般通货膨胀水平越大、房地产需求量越大则租金越高，反之越低。根据评估人员掌握的数据，目前成熟地段出租型房地产房屋租约中签订的增长率一般为每年2%-5%。

参考上述数据并结合近年来的通货膨胀水平，该区域租金增长率较平稳，故确定自基准日起每年租金上涨率为3%。

③附注3：空置率的确定

经现场勘查，委评房屋区域出租率一般，经调查该区域工厂空置情况确定本次评估空置率为10%。

④附注4：税金及附加

企业增值税税率5%，城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加税率分别为7%、3%、1%。故本次税金及附加为租金收入的0.55%。

⑤附注5：收益年限

本次评估，根据该房地产的土地使用年限，建筑物的结构类型、使用类型予以综合确定该房地产的收益年限。

房屋为2004年建成的钢混结构房屋，按有关部门关于建筑物规定使用年限标准，该结构该类用途用房规定使用年限为60年，可使用至2064年。土地使用年限至2052年。故按土地年限确定收益期限。

⑥附注6：折现率

折现率是将资产的净收益还原为资产的价值的一种比率，一般用相对数来表示。折现率是影响资产评估价值的一个重要因素，其本质应该是一种投资回报率（投资收益率），包括无风险报酬率和风险报酬率。

本次评估中无风险报酬根据10年期国债利率取3.12%；风险因素分析：委评资产为工业用房，位于市中心，出租经营风险一般，综合风险因素取3%，则：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率=3.12%+3%=6%（取整）。

(5) 房产评估增值的原因及合理性

1) 外贸公司固定资产-房屋建筑物评估增减值情况

外贸公司固定资产-房屋建筑物账面净值109,846,538.84元，评估净值771,525,543.24元，增值额661,679,004.40元，增值率602.37%。

单位：元

建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积 (M2)	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值
浦东大道 1093 弄 1 号 1-3 层	钢混	2004/1	354.74	65,133,432.50	6,369,897.75	12,057,612.60	12,057,612.60
浦东大道 1093 弄 2 号 1-3 层	钢混	2004/1	327.86			11,143,961.40	11,143,961.40
浦东大道 1093 弄 3 号 1-3 层	钢混	2004/1	327.86			11,143,961.40	11,143,961.40
浦东大道 1093 弄 4 号 1-3 层	钢混	2004/1	354.74			12,057,612.60	12,057,612.60
浦东大道 1093 弄 20 号 一层	钢混	2004/1	90.39			2,588,227.26	2,588,227.26
浦东大道 1093 弄 21-22 号 一层	钢混	2004/1	357.05			9,929,560.50	9,929,560.50
浦东大道 1093 弄 23 号 一层	钢混	2004/1	309.08			8,595,514.80	8,595,514.80
余姚市谭家岭东路 188 号	钢混	2004/1	12,813.49	45,300,000.00	37,529,791.45	48,257,987.45	48,257,987.45
东方国际大厦（娄山关路 85 号 B 座）	钢混	1997/1	10,368.07	73,222,388.69	25,882,079.94	330,730,958.00	330,730,958.00
高科西路 1862 号（浦东外贸大楼）	钢混	1997/1	6,759.63	25,206,724.79	7,329,414.42	185,896,584.63	185,896,584.63
仙霞路 318-322 号 2205-2207 室（鑫达大厦）	钢混	1997/1	602.36	35,032,757.00	15,422,667.24	18,861,096.32	18,861,096.32
仙霞路 318-322 号 2101、2102、2104-2107 室（鑫达大厦）	钢混	1997/1	1,116.30			34,263,712.20	34,263,712.20
仙霞路 318-322 号 2201-1 室、2201-2 室、2202 室、2203 室（鑫达大厦）	钢混	1997/1	602.34			18,860,470.08	18,860,470.08

建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积 (M2)	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值
鑫达大厦三楼 (仙霞路318-322号)	钢混	1997/1	2,172.76	37,304,639.96	17,312,688.04	67,138,284.00	67,138,284.00
合计				281,199,942.94	109,846,538.84	771,525,543.24	771,525,543.24

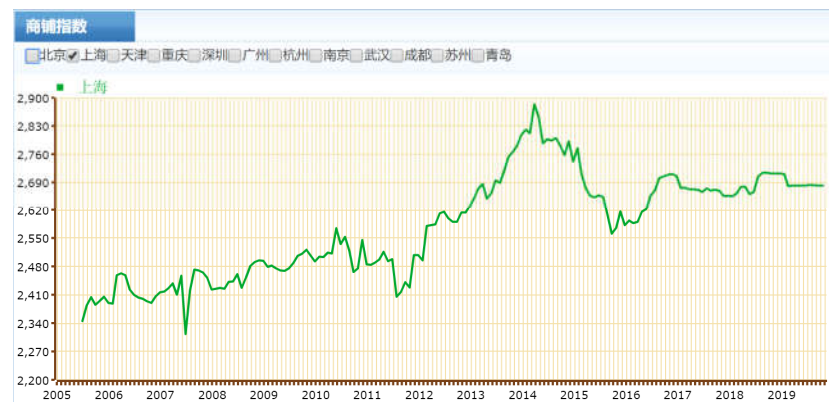
2) 增值原因及合理性分析

①委估房屋建筑物企业取得时间较早，取得成本低。其中仙霞路、高科西路及娄山关路房产于1997年取得，浦东大道1093弄及余姚市谭家岭东路188号房产于2004年取得，房屋取得成本低。根据房天下网站的写字楼指数与商铺指数显示，较企业取得时间，基准日房地产价格指数均有大幅度上涨。本次对上述大部分房产采用市场法评估，因近年来上海市房地产持续上涨，故评估增值。2005年-2019年上海写字楼及商铺指数走势图如下：

写字楼指数



商铺指数



数据来源：房天下网站 (<https://fdc.fang.com/index/>)

注：上述写字楼指数仅反映上海市房产增值的整体趋势水平，不具体反映某一特定区域、特定用途、特定取得方式的房产或土地的增值情况。

②划拨土地使用权的土地出让金及土地补偿款在预计负债中体现。外贸公司拥有的位于娄山关路85号房产对应的土地均为划拨用地，本次固定资产-房屋建筑物中的评估的是出让状态下房产价值，土地出让金及土地补偿款在预计负债中扣除。公司未扣除土地出让金固定资产-房屋建筑物评估值为77,152.55万元，计入预计负债的土地出让金及土地补偿款为13,247.00万元，扣除土地出让金及土地补偿款固定资产-房屋建筑物评估值为63,905.55万元。截至本核查意见出具日的土地出让金补缴情况详见问题17。

扣除土地出让金及土地补偿款影响后房产价值对比如下：

项目	账面值（万元）	评估值（万元）	增减值（万元）	增值率
固定资产-房屋建筑物	10,984.65	77,152.55	66,167.90	602.37%
固定资产-房屋建筑物（评估值扣除土地出让金及土地补偿款）	10,984.65	63,905.55	52,920.90	481.77%
固定资产-房屋建筑物（账面价值加上土地出让金及土地补偿款）	24,231.65	77,152.55	52,920.90	218.40%

外贸公司固定资产-房屋建筑物（未扣除土地出让金及土地补偿款）的评估值为77,152.55万元，较账面价值增值66,167.90万元，增值率602.37%。扣除土地出让金及土地补偿款后，固定资产-房屋建筑物的评估值为63,905.55万元，较账面价值增值52,920.90万元，增值率481.77%。若考虑土地出让金及土地补偿款，固定资产-房屋建筑物的账面价值与土地出让金及土地补偿款的合计数为24,231.65万元，评估增值为52,920.90万元，增值率218.40%。

2、荣恒公司

荣恒公司母公司无房产，仅子公司济宁荣恒服装有限公司账面存在构筑物，账面净值69,358.59元，评估净值94,565.98元，评估增值25,207.39元，增值率36.34%。

单位：元

建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积（M2）	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值
煤气罐储藏室	砖混	2017/4	10.00	3,011.00	2,713.00	11,451.00	10,534.92

建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积 (M2)	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值
边角料储藏室	砖混	2017/4	40.00	28,078.00	25,299.50	45,803.00	42,138.76
工厂车棚	钢结构	2017/4	400.00	45,887.09	41,346.09	46,547.00	41,892.30
合计			450.00	76,976.09	69,358.59	103,801.00	94,565.98

注：济宁荣恒服装有限公司账面反映的构筑物及其他辅助设施建于租赁的土地上，土地权证编号为鲁（2018）汶上县不动产权第0004424号，权利人为济宁法德琳工贸股份有限公司，土地位置为佛都路以北、山东佛都半导体照明有限公司以东。以上构筑物均建成于2017年，房屋使用状态正常，门窗完好，内外装饰完整、电力照明设置完好。

对构筑物，本次采用重置成本法评估，评估思路如下：

资产评估值 = 不含税重置成本 - 实体性贬值 - 功能性贬值 - 经济性贬值

或：资产评估值 = 单位面积不含税重置价格 × 建筑面积 × 成新率

（1）单位面积不含税重置价格：

本次评估主要采用重编预算法，其中：

根据企业提供的凭证、合同资料及评估人员现场勘查确定委估房产的工程量，参照基准日的人工及主要材料的价格，确定不含税重置全价。

有关费用的计算：除建筑安装工程造价外，一般建安工程还有待摊投资和资金成本。

序号	费用名称	费率	取费基数	取费依据（参考）
1	建设单位管理费	1.95%	工程费用	财建[2016]504号
2	勘察设计费	7.51%	工程费用	计价格[2002]10号
3	工程监理费	3.60%	工程费用	发改价格[2007]670号
4	工程招投标代理服务费	0.02%	工程费用	计价格[2002]1980号
5	可行性研究费	0.09%	工程费用	计价格[1999]1283号
6	环境影响评价费	0.02%	工程费用	计价格[2002]125号

资金成本：主要为企业为工程筹资发生的利息费用，计算计费基数时，工程费用及待摊投资费用因在建设期内为均匀投入，按工期的一半计算；利率以建设

工期为基础,按中国人民银行发布的基准日现行金融机构人民币贷款基准利率确定。

(2) 建筑面积:

无房地产权证的构筑物根据企业提供的勘察资料,经评估人员现场勘察核实,确定建筑面积。

(3) 成新率:

采用年限法成新率与打分法技术测定成新率加权平均综合确定成新率。

主要通过现场考察构筑物的工程质量、建筑物主体、围护结构、水电设施、装修等各方面保养情况,参照国家建设部颁发的“房屋完损程度的评定标准”和建设部、财政部发建综(1992)349号有关不同结构、用途房屋建(构)筑物使用年限的规定,综合确定成新率。具体说明如下:

(A) 年限法理论成新率的确定:

计算公式:

$$\text{成新率} = \text{尚可使用年限} \div (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\%$$

已使用年限:根据房屋建造年、月,计算得出已使用年限。

尚可使用年限:按有关部门关于建筑物耐用年限标准,确定尚可使用年限。

(B) 打分法技术测定成新率的确定:

依据建设部有关鉴定房屋新旧程度的参考依据、评分标准,根据现场勘查技术测定,评估人员结合有关工程资料并现场勘查:结构部分(地基基础、承重结构、非承重结构,屋面、楼地面)、装修部分(门窗、内粉饰、外粉饰、顶棚等),设备部分(水卫、电气、消防设施、通风通暖),根据勘查状况来确定各部分的完好分值,并对各部分赋予权重,最终确定建筑物的打分法成新率。

计算公式:

$$\text{成新率} = (\text{结构打分} \times \text{评分修正系数} + \text{装修打分} \times \text{评分修正系数} + \text{设备打分} \times \text{评分修正系数}) \div 100 \times 100\%$$

(C) 综合成新率的确定:

综合成新率采用加权平均法,年限法权数取4,技术打分法权数取6。则综合成新率公式为:

$$\text{成新率} = (\text{年限法成新率} \times \text{权数} + \text{打分法技术测定成新率} \times \text{权数}) \div \text{总权数}$$

(4) 房产评估增值的原因及合理性:

1) 荣恒公司固定资产-构筑物评估增减值情况

荣恒公司子公司济宁荣恒服装有限公司固定资产-构筑物,账面净值69,358.59元,评估净值94,565.98元,评估增值25,207.39元,增值率36.34%。

2) 增减值原因及合理性分析

委估构筑实际建成时间为2017年4月,评估基准日为2019年5月,评估增值的原因系与构筑物建造相关的人工、材料等物价上涨所致。

3、新联纺公司

(1) 新联纺公司固定资产-房屋建筑物土地用途、房屋用途及评估方法汇总

序号	权证编号	建筑物名称	土地用途	房屋用途	评估结论对应的方法
1	沪房地长字 (2011)第009890 号	愚园路1341号3幢	办公	办公楼	市场法
2		愚园路1341号4幢	办公	办公楼	
3		愚园路1341号5幢	办公	办公楼	
4		愚园路1341号6幢	办公	办公楼	
5		愚园路1341号7幢	办公	办公楼	
6		愚园路1341号8幢	办公	办公楼	
7		愚园路1341号9幢	办公	办公楼	
8		愚园路1341号10幢	办公	办公楼	
9		愚园路1341号11幢	办公	办公楼	
10		愚园路1341号12幢	办公	办公楼	
11		愚园路1341号14幢	办公	办公楼	
12			愚园路1341号13幢	办公	办公楼

序号	权证编号	建筑物名称	土地用途	房屋用途	评估结论对应的方法
13	沪房地长字 (1999)第 009878 号	愚园路 1341 号过街 楼 5-6 层	办公	办公楼	收益法
14	沪房地长字 (2012)第 010486 号	宣化路 290 号 2 幢	工业	厂房	
15		宣化路 290 号 3 幢	工业	厂房	
16		宣化路 290 号 4 幢	工业	厂房	
17	沪房地浦字 (1997)第 002943 号	外高桥保税区新灵 路 118 号 1401、 1402 室	办公	办公楼	市场法

序号1-13及序号17为办公楼，房地产所处区域同类型物业交易案例较多，市场较活跃，故适宜采用市场法评估。

序号14-16宣化路房产，本次评估采用收益法对该房地产价值进行评估。委估房地产权证记载房屋类型为工厂，目前作为办公房屋，部分已对外出租，经分析现租金较为符合市场，故适合采用收益法评估。

(2) 新联纺公司固定资产-房屋建筑物具体条件

1) 愚园路1341号房地产，周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观较好。

2) 宣化路290号房地产，周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观较好。

3) 外高桥保税区新灵路房地产，周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般。

(3) 周边区域房地产市场情况

本次委评愚园路及宣化路房产坐落属于中山公园板块，随着上海经济发展，中山公园板块已成为上海繁华地段。中山公园龙之梦、长宁来福士广场、汇都大厦、亨通国际大厦、绿地商务大厦等多个商业、办公物业均坐落于此。委估房产

周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，区域内办公用房单价一般在28,000.00元/平方米至35,000.00元/平方米，租金一般在4.5元/天·平方米左右，具体房屋单价及租金水平根据楼宇品质、新旧程度等因素有所差异。

(4) 房产相关评估参数的选择

1) 市场法

新联纺公司以下房产采用市场法评估并以市场法评估值作为评估结论：

序号	权证编号	建筑物名称	土地用途	房屋用途	评估结论对应的方法
1	沪房地长字 (2011)第 009890号	愚园路1341号3幢	办公	办公楼	市场法
2		愚园路1341号4幢	办公	办公楼	市场法
3		愚园路1341号5幢	办公	办公楼	市场法
4		愚园路1341号6幢	办公	办公楼	市场法
5		愚园路1341号7幢	办公	办公楼	市场法
6		愚园路1341号8幢	办公	办公楼	市场法
7		愚园路1341号9幢	办公	办公楼	市场法
8		愚园路1341号10幢	办公	办公楼	市场法
9		愚园路1341号11幢	办公	办公楼	市场法
10		愚园路1341号12幢	办公	办公楼	市场法
11		愚园路1341号14幢	办公	办公楼	市场法
12	沪房地长字 (1999)第 009878号	愚园路1341号13幢	办公	办公楼	市场法
13		愚园路1341号过街楼5-6层	办公	办公楼	市场法
14	沪房地浦字 (1997)第 002943号	外高桥保税区新灵路118号1401、1402室	办公	办公楼	市场法

市场法评估基本原理及公式详见反馈问题12之“(二)结合固定资产的评估方法、评估参数选择，固定资产的具体条件、房屋用途以及周边区域房地产市场情况，补充披露评估增值的原因及合理性。”之“1、外贸公司”之“(4)房产相关评估参数的选择”。

以上表中序号7为例进行市场法相关参数介绍，分析如下：

①委估对象简介

委评对象具体坐落于愚园路1341号9幢，房地产用途为办公楼，分别对其各项房地产状况勘查如下：

区位状况：周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观较好，楼层1-4层，低区无电梯。

实物状况：房屋面积2,431.00平方米，结构为混合结构、设施设备较差，室内为精装修，1999年建成，维护及保养情况一般，层高约3米。

权益状况：自有产权，补交出让金后土地尚可使用50年，物业采用专业管理，自带附属场地。

②搜集和选取可比交易案例

该地段相似交易房地产较多，市场较为活跃，本次评估人员对周边房地产市场进行走访调查，根据替代原则，按用途相同、地区相同、价格类型相同等要求，搜集大量相同地段、相同用途的类似交易实例，并根据委评对象的各项特点分析选取可比案例如下（为不含税价格）：

单位：元/平方米

	比较案例一	比较案例二	比较案例三
房地产坐落	绿地商务大厦	舜元企业发展大厦	兆丰广场
房地产单价	29,524.00	28,571.00	28,571.00
房地产用途	办公楼	办公楼	办公楼
交易情况	挂牌	挂牌	挂牌
市场状况	2019年7月	2019年6月	2019年7月

比较案例一，具体坐落于绿地商务大厦，房地产用途为办公楼，分别对其各项房地产状况勘查如下：

区位状况：周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层中区。

实物状况：房屋建筑面积183平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为精装修，2005年建成，维护及保养情况较好，层高约3米。

权益状况：自有产权，土地尚可使用约33年，物业采用专业管理，无附属场地。

比较案例二，具体坐落于舜元企业发展大厦，房地产用途为办公楼，分别对其各项房地产状况勘查如下：

区位状况：周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层中区。

实物状况：房屋建筑面积300平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为精装修，2007年建成，维护及保养情况较好，层高约3米。

权益状况：自有产权，土地尚可使用约35年，物业采用专业管理，无附属场地。

比较案例三，具体坐落于兆丰广场，房地产用途为办公楼，分别对其各项因素勘查如下：

区位状况：周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层中区。

实物状况：房屋建筑面积100平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为精装修，2002年建成，维护及保养情况较好，层高约3米。

权益状况：自有产权，土地尚可使用约31年，物业采用专业管理，无附属场地。

因素条件比较和打分表

单位：元/平方米

比较因素	委评对象	实例一	实例二	实例三
房地产坐落	愚园路 1341 号 9 幢	绿地商务大厦	舜元企业发展大厦	兆丰广场
房地产单价	待估	29,524	28,571	28,571
房地产用途	办公楼	办公楼	办公楼	办公楼
交易情况	待估	挂牌	挂牌	挂牌
打分系数	100	103	103	103
市场状况	2019 年 5 月	2019 年 7 月	2019 年 6 月	2019 年 7 月
市场指数	100	100	100	100

区位状况	聚集程度	周边区域聚集度一般	周边区域聚集度一般	周边区域聚集度一般	周边区域聚集度一般
	打分系数	100	100	100	100
	交通条件	周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好	周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好	周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好	周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好
	打分系数	100	100	100	100
	市政配套	配套齐全、标准	配套齐全、标准	配套齐全、标准	配套齐全、标准
	打分系数	100	100	100	100
	环境景观	环境景观较好	环境景观一般	环境景观一般	环境景观一般
	打分系数	100	90	90	90
实物状况	楼层	1-4层，低区无电梯	中区	中区	中区
	打分系数	100	103	103	103
	建筑规模	面积 2431 平方米	建筑面积 183 平方米	建筑面积 300 平方米	建筑面积 100 平方米
	打分系数	100	106	106	106
	建筑结构	混合结构、设施设备较差	钢混结构、设施设备一般	钢混结构、设施设备一般	钢混结构、设施设备一般
	打分系数	100	103	103	103
	装饰装修	室内为精装修	室内为精装修	室内为精装修	室内为精装修
	打分系数	100	100	100	100
	维修保养情况	1999 年建成，维护及保养情况一般	2005 年建成，维护及保养情况较好	2007 年建成，维护及保养情况较好	2002 年建成，维护及保养情况较好
	打分系数	100	104	104	104
	临街情况	临街情况一般	临街情况一般	临街情况一般	临街情况一般
	打分系数	100	100	100	100

	层高布局	层高约 3 米	层高约 3 米	层高约 3 米	层高约 3 米
	打分系数	100	100	100	100
权益状况	权利归属	自有产权，土地尚可使用 50 年	自有产权，土地尚可使用约 33 年	自有产权，土地尚可使用约 35 年	自有产权，土地尚可使用约 31 年
	打分系数	100	92	94	91
	物业管理	专业管理、标准	专业管理、标准	专业管理、标准	专业管理、标准
	打分系数	100	100	100	100
	其他特殊	自带附属场地	无附属场地	无附属场地	无附属场地
	打分系数	100	90	90	90

比准单价计算表

单位：元/平方米

比较因素		实例一			实例二			实例三		
座落		绿地商务大厦			舜元企业发展大厦			兆丰广场		
交易价格		29,524			28,571			28,571		
交易情况		100	/	103	100	/	103	100	/	103
市场状况		100	/	100	100	/	100	100	/	100
房地产状况	聚集程度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	交通条件	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	市政配套	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	环境景观	100	/	90	100	/	90	100	/	90
	楼层	100	/	103	100	/	103	100	/	103
	建筑规模	100	/	106	100	/	106	100	/	106
	建筑结构	100	/	103	100	/	103	100	/	103
	装饰装修	100	/	100	100	/	100	100	/	100
维修保养情况	100	/	104	100	/	104	100	/	104	

	临街情况	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	层高布局	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	权利归属	100	/	92	100	/	94	100	/	91
	物业管理	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	其他特殊	100	/	90	100	/	90	100	/	90
修正后比准单价		32,900			31,200			32,200		
评估单价		32,100								

故通过市场法，委估房地产建筑面积评估单价（不含税）为32,100.00元/平方米，则评估值=2431.00×32,100.00=78,035,100.00元（不含税）。

2) 收益法

新联纺公司以下房产采用收益法评估并以收益法评估值作为评估结论：

序号	权证编号	建筑物名称	土地用途	房屋用途	评估结论对应的方法
1	沪房地长字（2012） 第 010486 号	宣化路 290 号 2 幢	工业	厂房	收益法
2		宣化路 290 号 3 幢	工业	厂房	收益法
3		宣化路 290 号 4 幢	工业	厂房	收益法

具体评估过程及相关参数选取如下：

收益法：调查同一区域、相同类型的物业的正常租金及出租率，结合委评对象的现状，调整确定一个客观的租金水平及出租率，扣除日常的管理、维修、保险、税收及支付给房产部门的租金等费用，得出委评对象每年的客观纯收益，选取合理的折现率，运用适当的公式计算得到委评对象的收益价值。

$$\text{计算公式： } P = \sum_{i=1}^n \frac{Fi}{(1+r)^i}$$

其中：P—评估值（折现值）；

r—所选取的折现率；

n—收益年期；

F_i —未来收益期的预期年收益额。

租赁收入是由企业实际租约约定租金或者租约期外客观租金 $\times(1 - \text{空置率及租金损失率})$ 后获得；

年运营费用包括管理费、维修费、保险费、房产税、增值税及附加等。

上述公式涉及房屋首年租金、租金增长率、空置率及管理费用率等参数，具体取值如下：

相关参数说明表			
序号	项目内容	取值	备注
1	首年租金 (元/天·M ²)	4.30	附注 1
2	租金增长率	3.00%	附注 2
3	空置率	8.00%	附注 3
4	管理费用率	1.00%	一般为 1%-3%
5	维修费用率	1.00%	一般为 1%-3%
6	保险费率	0.20%	一般为 0.1%-0.3%
7	房产税率	12.00%	房产出租按 12%
8	税金及附加率	0.60%	附注 4
9	建筑成本单价 (元/	4,000.00	参考同类建筑物造价水平
10	收益年限	2039/5/30	附注 5
11	折现率	6.00%	附注 6

上述参数选取步骤及依据如下：

①附注1：租金的确定

截至评估基准日，该房地产部分自用，部分已对外出租，已出租部分平均租金为4.3元/天·平方米（不含税）。评估人员调查周边同类型房地产的租金水平，情况如下：

序号	位置	楼层	交易情况	成交面积 (平方米)	租金 (元/天·平方米) 不含税	交易日期
1	绿地商务大厦	中区	挂牌	100.00	4.29	2019年7月
2	舜元企业发展大厦	中区	挂牌	83.00	4.57	2019年6月
3	兆丰广场	中区	挂牌	240.00	4.29	2019年7月

确定基准日的客观租金为4.3元/天·平方米（不含税）。

②附注2：租金增长率的确定

租金水平的变化和房地产市场的供给关系、通货膨胀等因素有关，一般通货

膨胀水平越大、房地产需求量越大则租金越高，反之越低。根据评估人员掌握得数据，目前成熟地段出租型房地产房屋租约中签订的增长率一般为每年2%-5%。

参考上述数据并结合近年来的通货膨胀水平，该区域租金增长率较平稳，故确定自基准日起每年租金上涨率为3%。

③附注3：空置率的确定

经现场勘查，委评房屋区域出租率一般，经调查该区域办公楼空置情况确定本次评估空置率为8%。

④附注4：税金及附加

企业增值税税率5%，城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加税率分别为7%、3%、2%。故本次税金及附加为租金收入的0.60%。

⑤附注5：收益年限的确定

本次评估，根据该房地产的土地使用年限，建筑物的结构类型、使用类型予以综合确定该房地产的收益年限。

房屋为1976年建成的混合结构房屋，按有关部门关于建筑物规定使用年限标准，该结构该类用途用房规定使用年限为50年。土地使用年限至2039年。房屋企业维护情况良好，可使用至土地年限结束，故按土地年限确定收益期限。

⑥附注6：折现率的确定

折现率是将资产的净收益还原为资产的价值的一种比率，一般用相对数来表示。折现率是影响资产评估价值的一个重要因素，其本质应该是一种投资回报率（投资收益率），包括无风险报酬率和风险报酬率。

本次评估中无风险报酬根据10年期国债利率取3.12%；风险因素分析：委评资产为办公用房，位于市中心，出租经营风险一般，综合风险因素取3%，则：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率=3.12%+3%=6%（取整）。

（5）房产评估增值的原因及合理性

1) 新联纺公司固定资产-房屋建筑物评估增减值情况

新联纺公司固定资产-房屋建筑物账面净值19,009,915.34元，固定资产-房屋建筑物（含土地）账面净值71,206,345.45元，评估净值256,929,580.80元，增值额185,723,235.35元，增值率260.82%。

单位：元

序号	建筑物名称	建成年月	建筑面积(M2)	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值
1	愚园路 1341 号 3 幢	1999/12	62.11	15,104,709.80	8,723,302.32	1,993,731.00	1,993,731.00
2	愚园路 1341 号 4 幢	1999/12	147.00			4,718,700.00	4,718,700.00
3	愚园路 1341 号 5 幢	1999/12	58.00			1,861,800.00	1,861,800.00
4	愚园路 1341 号 6 幢	1999/12	589.00			18,906,900.00	18,906,900.00
5	愚园路 1341 号 7 幢	1999/12	56.00			1,797,600.00	1,797,600.00
6	愚园路 1341 号 8 幢	1999/12	317.00			10,175,700.00	10,175,700.00
7	愚园路 1341 号 9 幢	1999/12	2,431.00			78,035,100.00	78,035,100.00
8	愚园路 1341 号 10 幢	1999/12	46.00			1,476,600.00	1,476,600.00
9	愚园路 1341 号 11 幢	1999/12	136.00			4,365,600.00	4,365,600.00
10	愚园路 1341 号 12 幢	1999/12	42.00			1,348,200.00	1,348,200.00
11	愚园路 1341 号 14 幢	1999/12	-			0.00	0.00
12	愚园路 1341 号 13 幢	1999/12	1,428.00			45,838,800.00	45,838,800.00
13	愚园路 1341 号过街楼 5-6 层	1999/12	136.00			4,365,600.00	4,365,600.00
14	宣化路 290 号 2 幢	1976/12	1,288.00	15,087,961.81	9,417,599.78	23,570,400.00	23,570,400.00
15	宣化路 290 号 3 幢	1976/12	2,058.00			37,661,400.00	37,661,400.00
16	宣化路 290 号 4 幢	1956/12	946.00			17,311,800.00	17,311,800.00
17	外高桥保税区新灵路 118 号 1401、1402 室	1996/12	199.98	1,565,554.07	869,013.24	3,501,649.80	3,501,649.80
	小计			31,758,225.68	19,009,915.34	256,929,580.80	256,929,580.80
18	固定资产-土地（沪房地长字（2011）第 009890 号）	1999 年	3,321.00	22,466,841.92	22,466,841.92	0.00	0.00
19	固定资产-土地沪房地长字（1999）第 009878 号	1999 年	283.00				
20	固定资产-土地（沪房地长字	2011 年	2,859.00	29,729,588.19	29,729,588.19	0.00	0.00

序号	建筑物名称	建成年月	建筑面积 (M2)	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值
	(2012)第010486号)						
	合计			83,954,655.79	71,206,345.45	256,929,580.80	256,929,580.80

2) 增值原因及合理性分析

①委估房屋建筑物企业取得时间较早，取得成本低。其中愚园路1341号房产于1999年取得，宣化路290号房产于上世纪五十年代至七十年代建成，房屋取得成本低。根据房天下网站的写字楼指数与商铺指数显示，较企业取得时间，基准日房地产价格指数均有大幅度上涨。本次对上述大部分房产采用市场法评估，因近年来上海市房地产持续上涨，故评估增值。2005年-2019年上海写字楼及商铺指数走势图详见反馈问题12之“（二）结合固定资产的评估方法、评估参数选择，固定资产的具体条件、房屋用途以及周边区域房地产市场情况，补充披露评估增值的原因及合理性”之“1、外贸公司”之“（5）房产评估增值的原因及合理性”。

②划拨土地使用权的土地出让金在预计负债中体现。新联纺公司拥有的位于愚园路及宣化路房产对应的土地均为划拨用地，本次固定资产-房屋建筑物中的评估的是出让状态下房产价值，土地出让金在预计负债中扣除。公司未扣除土地出让金固定资产-房屋建筑物评估值为25,692.96万元，计入预计负债的土地出让金为6,200.00万元，扣除土地出让金固定资产-房屋建筑物评估值为19,492.96万元。

扣除土地出让金影响后房产价值对比如下：

项目	账面值 (万元)	评估值 (万元)	增减值 (万元)	增值率
固定资产-房屋建筑物	7,120.63	25,692.96	18,572.33	260.82%
固定资产-房屋建筑物（扣除土地出让金）	7,120.63	19,492.96	12,372.33	173.75%
固定资产-房屋建筑物（账面价值加上土地出让金）	13,320.63	25,692.96	12,372.33	92.88%

新联纺公司固定资产-房屋建筑物（未扣除土地出让金）的评估值为25,692.96万元，较账面价值增值18,572.33万元，增值率260.82%。扣除土地出让金后，固定资产-房屋建筑物的评估值为19,492.96万元，较账面价值增值12,372.33万元，增值率173.75%。若考虑土地出让金，固定资产-房屋建筑物的账面价值与土地出

让金的合计数为13,320.63万元，评估增值为12,372.33万元，增值率92.88%。

4、装饰公司

(1) 装饰公司固定资产-房屋建筑物用途及评估方法汇总

序号	权证编号	建筑物名称	土地用途	房屋用途	评估结论对应的方法
1	沪房地长 字 (2012) 第 010787 号	新华路 668 号甲 101 室	工业	办公楼	收益法
2		新华路 668 号甲 201 室	工业	办公楼	
3		新华路 668 号甲 301 室	工业	办公楼	
4		新华路 668 号甲 401 室	工业	办公楼	
5		新华路 668 号甲 501 室	工业	办公楼	
6		新华路 668 号甲 601 室	工业	办公楼	
7		地下配电室	工业	办公楼	
8		非人防地下车库	工业	办公楼	

上述房产为工业土地上办公房产，委估房地产周边无同类房地产交易案例，故不适用市场法，此外，委估房地产系工业地上办公楼，部分已对外出租，经分析现租金较为符合市场，故采用收益法评估并作为评估结论。

(2) 装饰公司固定资产-房屋建筑物具体条件

委估房产坐落于新华路 668 号，周边区域聚集度较好，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观较好，楼层低区。结构为钢混结构、设施设备一般，室内为精装修，维护及保养情况较好，层高约 3 米，该处房产拥有可收益车位 14 个。

(3) 周边区域房地产市场情况

装饰公司委估房产位于上海市长宁区，该区域多个学校、住宅小区坐落于此，环境优雅，周边区域聚集度较好，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，区域内办公用房租金水平在 4-6 元/平方米·天，具体租金单价根据楼宇品质、新旧程度等因素有所差异。

(4) 房产相关评估参数的选择

1) 收益法

调查同一区域、相同类型的物业的正常租金及出租率，结合委评对象的现状，调整确定一个客观的租金水平及出租率，扣除日常的管理、维修、保险、税收及支付给房产部门的租金等费用，得出委评对象每年的客观纯收益，选取合理的折现率，运用适当的公式计算得到委评对象的收益价值。

$$\text{计算公式: } P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i}$$

其中：P—评估值（折现值）；

r—所选取的折现率；

n—收益年期；

F_i—未来收益期的预期年收益额。

租赁收入是由企业实际租约约定租金或者租约期外客观租金×(1-空置率及租金损失率)后获得；年运营费用包括管理费、维修费、保险费、房产税、增值税及附加等。

上述公式涉及房屋首年租金、租金增长率、空置率及管理费用率等参数，具体取值如下：

相关参数说明表			
序号	项目内容	取值	备注
1	首年租金（元/天	5.00	附注 1
2	租金增长率	3.50%	附注 2
3	空置率	6.00%	附注 3
4	管理费用率	1.00%	一般为 1%-3%
5	维修费用率	1.00%	一般为 1%-3%
6	保险费率	0.20%	一般为 0.1%-0.3%
7	房产税率	12.00%	房产出租按 12%
8	税金及附加率	0.55%	附注 4
9	建筑成本单价（元/M ² ）	5,000.00	参考同类建筑物造价水平
10	收益年限	2039/5/30	附注 5
11	折现率	6.00%	附注 6

①附注1：首年租金的确定

截至评估基准日，该房地产1、2层已对外出租。房屋租赁期自2017年2月1日至2021年11月30日止，每日租金约5.25元/天·平方米（含税），不含税每日租金为

5.00元/天·平方米（取整），评估人员调查周边同类型房地产的租金水平，该出租租金符合市场租金，故本次确定基准日的客观租金为5.00元/天·平方米（不含税）。

经调查周边车位出租情况：

序号	位置	楼层	交易情况	成交面积	租金 (元/ 月·个)	交易日期
1	凯旋路安化路地下车位	-1	挂牌	1个	1200.00	2019年5月
2	江苏路利西路车位	1	挂牌	1个	1500.00	2019年5月
3	肇嘉浜路地下车位	-1	挂牌	1个	1500.00	2019年5月

经综合分析后确定车位租金1200元/月·个（不含税）。

②附注2：租金增长率的确定

租金水平的变化和房地产市场的供给关系、通货膨胀等因素有关，一般通货膨胀越大、房地产需求量越大则租金越高，反之越低。根据评估人员掌握得数据，目前成熟地段办公用房房屋租约中签订的增长率一般为每年2%-5%。

参考上述数据并结合近年来的通货膨胀水平，该区域租金增长率较平稳，故确定自基准日起每年租金上涨率为3.5%。

③附注3：空置率的确定

经现场勘查，委评房屋区域出租率一般，经调查该区域办公楼空置情况确定本次评估空置率为6%。

④附注4：税金及附加

企业增值税税率5%，城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加税率分别为7%、3%、1%。故本次税金及附加为租金收入的0.55%。

⑤附注5：收益年限

本次评估，根据该房地产的土地使用年限，建筑物的结构类型、使用类型予以综合确定该房地产的收益年限。

房屋为2004年建成的钢混结构房屋，按有关部门关于建筑物规定使用年限标准，该结构该类用途用房规定使用年限为60年，即至2064年止。土地使用年限至

2039年。故按土地年限结束后计算房屋残值。

⑥附注6：折现率

折现率是将资产的净收益还原为资产的价值的一种比率，一般用相对数来表示。折现率是影响资产评估价值的一个重要因素，其本质应该是一种投资回报率（投资收益率），包括无风险报酬率和风险报酬率。

本次评估中无风险报酬根据10年期国债利率取3.12%；风险因素分析：委评资产为工业用地上办公用房，位于市中心，出租经营风险一般，综合风险因素取3%，则：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率=3.12%+3%=6%（取整）。

（5）房产评估增值的原因及合理性

1）装饰公司固定资产-房屋建筑物评估增减值情况

装饰公司固定资产-房屋建筑物账面净值12,143,752.38元，评估净值142,647,672.00元，增值额130,503,919.62元，增值率1,074.66%。

单位：元

序号	建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积(M ²)	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	增值率(%)
1	新华路668号甲101室	钢混	2004/12	987.65	19,950,747.63	12,143,752.38	142,647,672.00	142,647,672.00	1,074.66
2	新华路668号甲201室	钢混	2004/12	956.35					
3	新华路668号甲301室	钢混	2004/12	987.73					
4	新华路668号甲401室	钢混	2004/12	987.91					
5	新华路668号甲501室	钢混	2004/12	987.91					
6	新华路668号甲601室	钢混	2004/12	987.91					
7	地下配电室	钢混	2004/12	177.53					
8	非人防地下车库	钢混	2004/12	373.61					

序号	建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积(M2)	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	增值率(%)
9	合计				19,950,747.63	12,143,752.38	142,647,672.00	142,647,672.00	1,074.66

2) 增值原因及合理性分析

委估房屋建筑物企业取得时间较早，取得成本低。委估房产均于2004年取得，账面取得成本低。根据房天下网站的写字楼指数与商铺指数显示，较企业取得时间，基准日房地产价格指数均有大幅度上涨。本次对上述大部分房产采用市场法评估，因近年来上海市房地产持续上涨，故评估增值。2005年-2019年上海写字楼及商铺指数走势图详见反馈问题12之“（二）结合固定资产的评估方法、评估参数选择，固定资产的具体条件、房屋用途以及周边区域房地产市场情况，补充披露评估增值的原因及合理性”之“1、外贸公司”之“（5）房产评估增值的原因及合理性”。

划拨土地使用权的土地出让金在预计负债中体现。装饰公司拥有的位于新华路668号房产对应的土地为划拨用地，本次固定资产-房屋建筑物中的评估的是出让状态下房产价值，土地出让金在预计负债中扣除。公司未扣除土地出让金固定资产-房屋建筑物评估值为14,264.77万元，计入预计负债的土地出让金为1,526.00万元，扣除土地出让金固定资产-房屋建筑物评估值为12,738.77万元。

扣除土地出让金影响后房产价值对比如下：

项目	账面值(万元)	评估值(万元)	增减值(万元)	增值率
固定资产-房屋建筑物	1,214.38	14,264.77	13,050.39	1,074.66%
固定资产-房屋建筑物（扣除土地出让金）	1,214.38	12,738.77	11,524.39	949.00%
固定资产-房屋建筑物（账面价值加上土地出让金）	2,740.38	14,264.77	11,524.39	420.54%

装饰公司固定资产-房屋建筑物（未扣除土地出让金）的评估值为14,264.77万元，较账面价值增值13,050.39万元，增值率1,074.66%。扣除土地出让金后，固定资产-房屋建筑物的评估值为12,738.77万元，较账面价值增值11,524.39万元，增值率949.00%。若考虑土地出让金，固定资产-房屋建筑物的账面价值与土地出让金的合计数为2,740.38万元，评估增值为11,524.39万元，增值率420.54%。

5、国际物流公司

(1) 国际物流公司房屋建筑物用途及评估方法汇总

本次评估的房地产涉及国际物流公司、纺集仓储两家公司，主要的不动产分别位于龙吴路 410 弄 87 号厂区（内中环间）和嘉定区马陆镇浏翔公路 2085 号和宝安公路 2682 号厂区（外郊环间）。房屋建筑物土地用途、房屋用途及评估方法汇总如下：

序号	权证编号	建筑物名称	土地用途	房屋用途	评估结论对应的方法
1	沪（2018）徐字不动产权第 004037 号	龙吴路 410 弄 87 号 1 幢	工业	办公	收益法
2	沪（2019）嘉字不动产权第 008158 号	嘉定区马陆镇浏翔公路 2085 号	工业	仓储办公	收益法
3	沪（2019）嘉字不动产权第 008232 号	嘉定区宝安公路 2682 号	工业	仓储办公	收益法

(2) 国际物流公司房屋建筑物具体条件

1) 上海市徐汇区龙吴路410弄87号，周边公交站点较少较远，交通便捷度一般；周边主干道有龙耀路、龙吴路等，通达度较好；周边基础配套较完备商业中心、银行、医院等均在3公里范围内；地处龙华街道，周边土地均为住宅及商业办公混合，类似工业厂区改建成的创意办公园区等。

2) 马陆镇浏翔公路2085号房地产，周边公交站点有811路、885路等，交通便捷度一般；周边主干道有浏翔公路、宝安公路等，通达度较好；周边基础配套较完备商业中心、银行、医院等均在3公里范围内；地处马陆镇，周边土地均为工业用地，聚集度较好。

3) 宝安公路2682号工业房地产，周边公交站点有811路、885路等，交通便捷度一般；周边主干道有浏翔公路、宝安公路等，通达度较好；周边基础配套较完备商业中心、银行、医院等均在3公里范围内；地处马陆镇，周边土地均为工业用地，聚集度较好。

(3) 周边区域房地产市场情况

1) 龙吴路 410 弄 87 号厂区（内中环间）

龙吴路 410 弄 87 号的工业厂房经过改造后以作为办公出租，由于临近市中心 CBD 此类工业厂房通过改造后作为商业或办公对外出租已经是该城市的普遍现象，也是市区工业的最佳最高使用前提。根据 2019 年上海市商办物业租金情况统计，由于中心城区 CBD 甲级写字楼租金较高，很多企业根据目前经济形势选择临近市中心 CBD 的租金相对便宜的商办同时承租面积可以较之前扩大，故对临近市中心 CBD 的商办类项目出租情况良好，租金和空置率等情况较为稳定。

2) 嘉定区马陆镇浏翔公路 2085 号等 2 处（外郊环间）

嘉定区马陆镇浏翔公路 2085 号等 2 处（外郊环间）工业厂房，周边工业企业聚集，但均为较早建成的工业聚集区，产业替代及升级和等因素，老厂房出租案例较多，新产业为节约成本以租用合适的老厂房为主。故本次采用成本法（房地分估）和收益法（房地合一）进行评估，最终综合考虑取收益法结果。

（4）房产相关评估参数的选择

1) 龙吴路 410 弄 87 号厂区（内中环间）

本次评估对象为工业用地上的办公厂房，类似成交案例较少，且地处龙华街道，周边类似工业厂区作为办公出租情况普遍，故本次采用成本法（房地分估）和收益法（房地合一）进行评估，最终综合考虑取收益法结果。

①收益法

收益法是求取评估对象未来的正常净收益选用适当的报酬率将其折现到评估基准日后累加，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法。

收益法的操作步骤是：搜集有关收入和费用的资料→估算潜在毛收入→估算有效毛收入→估算运营费用→估算未来各期的净收益→确定未来收益期限→求取并选用适当的报酬率→选用适宜的计算公式求取收益价格。

$$\text{收益法基本计算公式为： } V = \sum_{i=1}^n \frac{Fi}{(1+r)^i}$$

相关参数选取

相关参数说明表		
序号	项目内容	取值
1	首年租金（元/天·M2）	3.30
2	租金增长率	3.00%
3	空置率	10.00%
4	管理费用率	2.00%
5	维修费用率	2.00%
6	保险费率	0.20%
7	房产税率	12.00%
8	税金及附加率	0.60%
9	建筑成本单价（元/ M ² ）	3,362.00
10	收益年限	2061/12/25
11	折现率	6.50%

A.有效毛收入的测算按市场比较法参数分析

在市场比较法分析比较过程中，涉及的价值比率修正系数主要有：交易期日修正系数、交易情况修正系数、区域修正系数、实物修正系数、权益修正系数等五大类。

房地产比准价格=比较实例宗地价格×交易日期修正系数×交易情况修正系数×区域因素修正系数×实物因素修正系数×权益因素修正系数以下就五大类修正系数的取值分析说明如下：

a.交易期日修正系数

对于房地产的市场状况而言，由于委评对象需求取的是评估基准日时点的价格，而可比实例的交易日期往往不为基准日当天，期间的房地产市场行情可能出现了变化，比如房地产新政、银行利率、经济环境等改变造成的市场状况变动，一般根据房地产所在地的相应房地产价格指数或相关市场指数进行修正，具体修正公式为：

$$\begin{aligned} & \text{可比实例的交易价格} \times \text{基准日市场指数} / \text{交易日市场指数} \\ & = \text{可比实例在基准日的可比价格} \end{aligned}$$

b.交易情况修正系数

交易情况的修正应考虑交易价格的客观合理，对各类可能造成可比实例交易价格偏离正常市场价格的因素需进行相应的修正。一般而言有以下因素需进行考虑修正：理想的房地产交易情况为正常交易，体现了交易对象的市场价值，而房

地产挂牌出售时，其挂牌价均有一定的议价空间，可供双方商谈。对于交易情况因素，根据实际情况分析并确定打分系数后，再进行修正计算，其具体公式为：

可比实例交易价格=1/交易情况打分指数*正常交易价格

c.区域修正系数

i.聚集程度

对于办公用途的房地产而言，聚集程度取决于周边类似办公写字楼的多寡，大中型的集中圈内的环境氛围以企业相邻等因素更好、更适于生活和工作.以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

ii.交通条件

对于房地产的交通条件，主要关注其出入的道路、周边公共交通可利用的状况，自驾车的停车便利度，距离火车站、码头、飞机场等交通枢纽的通达程度等，临靠城市交通主干道、具备多条公交线路或轨道交通、良好的停车场地和距离交通枢纽越近，可带来较高的房地产价值。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iii.基础配套、公共设施完备度

主要包括周边地块的给排水、电气、暖通管道接入和通信线缆铺设等市政设施，以及中小学、医院医疗、金融服务、文化体育场所等公共配套，具备良好的市政配套能提升房地产的使用舒适度，其市场价值就越高。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iiii.环境状况

主要包括房地产周边有无噪声、垃圾或光污染，环境卫生、高层房屋周边有无高压输电线、垃圾房等，以及相邻房地产的利用状况，自然景观条件等。在市区内，噪音或重工业、化学污染会造成生活质量下降、影响人们日常工作、生活，社区内的其他房屋被恶意使用会造成小环境的破坏，造成房产的交易价格偏低。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

d.实物修正系数

个别因素系数包括建筑规模、建筑结构、装饰装修、完损程度、层高布局、楼层朝向

i. 临街状况

临街状况是考虑人群的出入口及车辆进出便利度，一般临街较多的楼宇优于临街较少的楼宇。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

ii. 建筑结构

可以具体分为承重结构（钢结构、钢混、砖混、砖木等），建筑形式（剪力墙、框架、筒体、混合等），不同建筑结构会造成房屋承重性能、抗震性能、使用空间等方面的不同，对房地产的价值有较明显的影响，钢结构跨度大、承重好、砖木结构材质简单，承重有限、只适于层数或规模较小的房屋，剪力墙形式的房屋使用空间被切割、较为不便，筒体结构核心受力高，适于超高层的高档商业、办公大楼，价值较高。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

建筑规模：房地产的建筑面积、实际可使用面积对房屋的单价也有影响，一般而言、房地产面积越大、会造成总价高，不适于市场交易流通，而面积越小则总价低便于成交，因此面积小的单价偏高、面积越大则单价偏低，但办公类型的房地产尚需考虑最小的使用空间，若面积太小不满足最低使用需求，则对价值也有不利影响，需做逆向修正。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iii. 装饰装修

根据对委估对象和可比实例的勘查了解，分析其装修风格、所用材料、配件，施工质量，环境契合程度，评定区分毛坯、简装、精装，并以委估对象为标准进行比较，对于办公用途的房地产而言，良好的装修可以提升房屋的使用价值，对房地价值有较大影响。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iiii. 物业管理

对于房地产而言、其大楼的物业管理也影响到房地产的价值，良好的物业会带来全面的安保、清洁、监控，对写字楼带来品牌效应，但考虑到房地产的主要价值还是体现在其自身区位和实物状况内，物业配套的影响权重有限。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iiii.大楼外观品质

办公类大楼在地区外立面的识别度影响房地产价格，识别度高的大楼房地产价值高于识别度低的大楼。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iiiii.租赁群体

办公类物业承租客的品质对未出租单位物业有一定影响，入住优质企业影响力较多和入住企业影响力较差的，影响房地产价值。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

e.权益修正系数

i.剩余年限

委估对象与比较案例剩余土地年限的差距，由于使用年限的时间差异造成收益价值的高低，年期较短会造成房地产价值偏低。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

ii.权利归属及限制

委评对象与比较案例的产权均权利状况：需核实委估对象的权利归属状况，是否属于部分产权或共享分摊产权，有无租约情况、租约长短及相关约定等。对于房地产而言、非自有产权会使得权利人对该处房地产处置的权利受到制约，且若带有长期约并有相关协定，则影响今后房地产的自用条件限制，会造成房地产价值偏低。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

B.运营费用：管理费、维修费、保险费、房产税、税金及附加均按行业平均系数和相关税务指引计算。

C.报酬率按无风险报酬率和风险报酬率累加。

D.收益年限按评估对象房地产权证截止日期计算。

E.递增比率参考上一年度城市 CPI 涨幅经分析后取值。

②成本法

成本法评估值=房屋建筑物评估值+土地使用权评估值

由于本次工业土地等级为 3 级，地处内中环间龙华街道，近年来该等级工业用地的出让案例无，故土地使用权评估方法采用基准地价修正系数法。

房屋建筑物评估值 = 建筑物重置成本 × 综合成新率

建筑物重置成本 = 建筑物建筑造价 + 前期费用 + 管理费用 + 资金成本 - 可抵扣增值税

建筑造价包括土建工程（含结构及装修）、安装工程（含建筑物内给排水、采暖、电气主线路、照明、通讯、消防、中央内空调的管道部分）。建筑造价按取得评估依据资料的性质采用类比法。

采用综合法计算建筑物成新率。

A. 年限因素： $K = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限})$

已使用年限：根据房屋建造年、月，计算得出已使用年限。

尚可使用年限：由评估人员在现场勘察后，参考国家建设部颁发的“房屋完损程度的评定标准”和建设部、财政部发建综（1992）349 号有关不同结构、用途房屋使用年限的规定，按实际结构及使用情况确定尚可使用年限。

B. 现场勘察测量、对照等级打分因素：

综合成新率 = 现场勘察测量、对照等级打分法成新率 × 50% + 年限法成新率 × 50%

相关参数选取如下：

建安造价按类似建安造价指标调整后所得。

前期费用、管理费用按各项行业费用比率累加后取整。

资金成本按开发期平均投入计算。

可抵扣增值税按《财政部、税务总局、海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部、税务总局、海关总署公告 2019 年第 39 号）及现行增值税有关规定计算。

③基准地价修正系数法

基准地价修正系数法是利用基准地价按照替代原则,就评估宗地的区域条件和个别条件等与其所处区域的平均条件相比较,选取相应的修正系数对基准地价进行修正,进而求取评估宗地使用权在评估基准日价格的方法。

$$P=P_0 \times R_y \times R_d \times R_p \times (1 \pm R_a) \times (1 \pm R_e)$$

式中: P—土地使用权价值

P₀—待估宗地所在级别区域基准地价

R_y—年期修正系数

R_d—期日修正系数

R_p—容积率修正系数

R_a—区域修正系数和

R_e—个别因素修正系数和

其中:

$$\text{年期修正系数 } R_y = \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^m}}{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}$$

R_y—土地年期修正系数;

r—土地还原利率;

m—委估宗地剩余使用年限;

n—该用途土地法定最高出让年期。

期日修正系数 R_d 按照地价水平指数进行测算。

容积率修正系数 R_p 是由于宗地的实际容积率和基准地价所设定的容积率的差异产生的。

区域因素修正系数和 R_a=∑待估对象的区域因素修正系数

个别因素修正系数和 R_e=∑待估对象的个别因素修正系数

相关参数选取

基准地价期日修正根据中国动态地价指数网上公布的各用途各季地价指数修正；容积率修正根据 2016 年 7 月上海市规划和国土资源管理局发布的《关于工业用地容积率修正系数、地下停车库修正因素的通知》修正；其他各项修正参数均按照《上海市 2013 年基准地价更新成果》修正。

2) 嘉定区马陆镇浏翔公路 2085 号等 2 处（外郊环间）

本次评估对象为工业房地产，市场成交案例较少，不适用市场法；本次评估采用收益法（房屋合一）和成本法（房地合一），最终综合确定评估价值。

①收益法

收益法是求取评估对象未来的正常净收益选用适当的报酬率将其折现到评估基准日后累加，以此估算评估对象的客观合理价格或价值的方法。

收益法的操作步骤是：搜集有关收入和费用的资料→估算潜在毛收入→估算有效毛收入→估算运营费用→估算未来各期的净收益→确定未来收益期限→求取并选用适当的报酬率→选用适宜的计算公式求取收益价格。

$$\text{收益法基本计算公式为：} V = \sum_{i=1}^n \frac{Fi}{(1+r)^i}$$

相关参数选取

相关参数说明表		
序号	项目内容	取值
1	首年租金（元/天·M ² ）	0.98
2	租金增长率	3.00%
3	空置率	10.00%
4	管理费用率	1.50%
5	维修费用率	1.50%
6	保险费率	0.20%
7	房产税率	12.00%
8	税金及附加率	0.50%
9	所得税率	0.00%
10	建筑成本单价（元/M ² ）	2710.00
11	收益年限	2056/12/30
12	折现率	6.00%

A.有效毛收入的测算按市场比较法参数分析

在市场比较法分析比较过程中，涉及的价值比率修正系数主要有：交易期日修正系数、交易情况修正系数、区域修正系数、实物修正系数、权益修正系数等五大类。

房地产比准价格=比较实例宗地价格×交易日期修正系数×交易情况修正系数×区域因素修正系数×实物因素修正系数×权益因素修正系数以下就五大类修正系数的取值分析说明如下：

a.交易期日修正系数

对于房地产的市场状况而言，由于委评对象需求取的是评估基准日时点的价格，而可比实例的交易日期往往不为基准日当天，期间的房地产市场行情可能出现了变化，比如房地产新政、银行利率、经济环境等改变造成的市场状况变动，一般根据房地产所在地的相应房地产价格指数或相关市场指数进行修正，具体修正公式为：

$$\begin{aligned} & \text{可比实例的交易价格} \times \text{基准日市场指数} / \text{交易日市场指数} \\ & = \text{可比实例在基准日的可比价格} \end{aligned}$$

b.交易情况修正系数

交易情况的修正应考虑交易价格的客观合理，对各类可能造成可比实例交易价格偏离正常市场价格的因素需进行相应的修正。一般而言有以下因素需进行考虑修正：理想的房地产交易情况为正常交易，体现了交易对象的市场价值，而房地产挂牌出售时，其挂牌价均有一定的议价空间，可供双方商谈。对于交易情况因素，根据实际情况分析并确定打分系数后，再进行修正计算，其具体公式为：

$$\text{可比实例交易价格} = 1 / \text{交易情况打分指数} \times \text{正常交易价格}$$

c.区域修正系数

i.工业聚集程度

对于工业用途的房地产而言，聚集程度取决于周边类似工业厂房的多寡，大中型的集中圈内的环境氛围以企业相邻等因素更好、更适于生产和工作.以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

ii.交通条件

对于房地产的交通条件，主要关注其出入的道路、周边公共交通可利用的状况，自驾车的停车便利度，距离火车站、码头、飞机场等交通枢纽的通达程度等，临靠城市交通主干道、具备多条公交线路或轨道交通、良好的停车场地和距离交通枢纽越近，可带来较高的房地产价值。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iii.基础配套、公共设施完备度

主要包括周边地块的给排水、电气、暖通管道接入和通信线缆铺设等市政设施，以及中小学、医院医疗、金融服务、文化体育场所等公共配套，具备良好的市政配套能提升房地产的使用舒适度，其市场价值就越高。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iiii.周边土地利用

作为工业地产，周边土地利用最佳为均为工业房地产，由此无不利影响。

iiiii.城市规划

城市用地规划的工业地产均为远离市区，对周边居民生活均无不利影响。

d.实物修正系数

个别因素系数包括建筑规模、建筑结构、装饰装修、完损程度、层高布局。

i.临街状况

临街状况是考虑大型车辆进出便利度，一般临街较多的厂区优于临街较少的厂区。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

ii.建筑结构

可以具体分为承重结构（钢结构、钢混、砖混、砖木等），建筑形式（剪力墙、框架、筒体、混合等），不同建筑结构会造成房屋承重性能、抗震性能、使用空间等方面的不同，对房地产的价值有较明显的影响，钢结构跨度大、承重好、砖木结构材质简单，承重有限、只适于层数或规模较小的房屋，剪力墙形式的房

屋使用空间被切割、较为不便，筒体结构核心受力高，适于超高层的高档商业、办公大楼，价值较高。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

建筑规模：房地产的建筑面积、实际可使用面积对房屋的单价也有影响，一般而言、房地产面积越大、会造成总价高，不适于市场交易流通，而面积越小则总价低便于成交，因此面积小的单价偏高、面积越大则单价偏低，工业厂房类体量较小，则对价值有不利影响，需做逆向修正。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iii.配套设施

工业厂房类配套设施越多越完备，比如行车数、货梯数及办公室等均有影响。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iiii.层高

工业厂房类由于生产需要对房屋层高、檐高均由一定要求，单层6米起、多层4、5米起均对生产经营有利，反之则不便于生产经营。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

iiiii.租赁群体

工业类物业承租客的层级对未出租单位物业有一定影响，入住层级高企业会带来更多中下游企业的聚集。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

e.权益修正系数

i.剩余年限

委估对象与比较案例剩余土地年限的差距，由于使用年限的时间差异造成收益价值的高低，年期较短会造成房地产价值偏低。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

ii.权利归属及限制

委评对象与比较案例的产权均权利状况：需核实委估对象的权利归属状况，是否属于部分产权或共享分摊产权，有无租约情况、租约长短及相关约定等。对于房地产而言、非自有产权会使得权利人对该处房地产处置的权利受到制约，且

若带有长期约并有相关协定，则影响今后房地产的自用条件限制，会造成房地产价值偏低。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

B.运营费用：管理费、维修费、保险费、房产税、税金及附加均按行业平均系数和相关税务指引计算。

C.报酬率按无风险报酬率和风险报酬率累加。

D.收益年限按评估对象房地产权证截止日期计算。

E.递增比率参考上一年度城市 CPI 涨幅经分析后取值。

②成本法

成本法评估值=房屋建筑物评估值+土地使用权评估值

由于本次工业土地等级为 7 级，地处外环外嘉定区马陆镇，同等级土地成交案例较多，故土地使用权评估方法采用市场比较法。

房屋建筑物评估值=建筑物重置成本×综合成新率

建筑物重置成本=建筑物建筑造价+前期费用+管理费用+资金成本-可抵扣增值税

建筑造价包括土建工程（含结构及装修）、安装工程（含建筑物内给排水、采暖、电气主线路、照明、通讯、消防、中央内空调的管道部分）。建筑造价按取得评估依据资料的性质采用类比法。

采用综合法计算建筑物成新率。

A.年限因素： $K = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限})$

已使用年限：根据房屋建造年、月，计算得出已使用年限。

尚可使用年限：由评估人员在现场勘察后，参考国家建设部颁发的“房屋完损程度的评定标准”和建设部、财政部发建综（1992）349 号有关不同结构、用途房屋使用年限的规定，按实际结构及使用情况确定尚可使用年限。

B.现场勘察测量、对照等级打分因素：

综合成新率=现场勘察测量、对照等级打分法成新率×50%+年限法成新率×50%

相关参数选取:

建安造价按类似建安造价指标调整后所得。

前期费用、管理费用按各项行业费用比率累加后取整。

资金成本按开发期平均投入计算。

可抵扣增值税按《财政部 税务总局 海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》(财政部 税务总局 海关总署公告 2019 年第 39 号)及现行增值税有关规定计算。

③市场比较法

市场比较法指在一定市场条件下,选择条件类似或使用价值相同若干交易实例(类似土地挂牌出让的价格),对影响地价的交易情况、交易日期、区域因素、个别因素、土地容积率、土地使用年限、土地地段等条件与委评土地进行对照比较,并对交易实例土地加以修正,从而求得待估宗地公平市场价值。

评估对象土地价值=类似土地市场价格×交易情况修正系数×交易日期修正系数×区域因素修正系数×个别因素修正系数×容积率修正系数×土地使用年期修正系数×土地地段修正系数

其中:

年期修正系数按下式计算:

$$R_y = \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^m}}{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}$$

R_y —土地年期修正系数;

r —土地还原率;

m —委估宗地剩余使用年限;

n—该用途土地法定最高出让年期。

期日修正系数按照地价水平指数进行测算。

区域因素修正系数 = $\frac{\sum \text{待估对象的区域因素打分}}{\sum \text{参照案例的区域因素打分}}$

个别因素修正系数 = $\frac{\sum \text{待估对象的个别因素打分}}{\sum \text{参照案例的个别因素打分}}$

相关参数选取

A. 交易期日修正系数

根据中国动态地价指数网上公布的各用途各季地价指数修正。

B. 交易情况修正系数

交易情况的修正应考虑交易价格的客观合理，对各类可能造成可比实例交易价格偏离正常市场价格的因素需进行相应的修正。一般而言有以下因素需进行考虑修正：理想的房地产交易情况为正常交易，体现了交易对象的市场价值，而房地产挂牌出售时，其挂牌价均有一定的议价空间，可供双方商谈。对于交易情况因素，根据实际情况分析并确定打分系数后，再进行修正计算，其具体公式为：

可比实例交易价格 = $\frac{1}{\text{交易情况打分指数}} \times \text{正常交易价格}$

C. 区域因素

a. 交通便捷度、通达度

对于房地产的交通条件，主要关注其出入的道路、周边公共交通可利用的状况，自驾车的停车便利度，距离火车站、码头、飞机场等交通枢纽的通达程度等，临靠城市交通主干道、具备多条公交线路或轨道交通、良好的停车场地和距离交通枢纽越近，可带来较高的房地产价值。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

b. 基础设施完备度

土地类基础设施完备度主要为红线为五通一平、六通一平及七通一平的差异，

以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

c.土地等级

一般为同等级土地作为可比案例，如有等级差异根据《2013 年上海市基准地价更新成果》作修正。

d.产业聚集度

对于工业用途的房地产而言，聚集程度取决于周边类似工业厂房的多寡，大中型的集中圈内的环境氛围以企业相邻等因素更好、更适于生产和工作.以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

D.实物状况

a.宗地面积与形状

一般而言，与委估对象同类的土地使用权面积越小，市场可承接的有效购买人群就越多，相对单价也会略高，面积过大，则相对单价也会略低。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

b.临街状况

临街状况是考虑大型车辆进出便利度，一般临街较多的厂区优于临街较少的厂区。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

c.容积率

根据 2016 年 7 月上海市规划和国土资源管理局发布的《关于工业用地容积率修正系数、地下停车库修正因素的通知》修正。

d.规划限制

对自持、投资强度等其他附加土地开发条件为前提的限制因素，限制越多对土地价值有不利影响。以委估对象为标准，对可比案例进行分析修正。

E.容积率修正

根据 2016 年 7 月上海市规划和国土资源管理局发布的《关于工业用地容积率修正系数、地下停车库修正因素的通知》进行修正。

(5) 房产评估增值的原因及合理性

1) 国际物流公司、纺集仓储公司固定资产房屋建筑物、投资性房地产评估增减值情况

国际物流公司的房屋建筑物（含固定资产-房屋建筑物、无形资产-土地及投资性房地产）账面净值合计13,956,549.92元，评估净值180,420,000.00元，增值额166,463,450.08元，增值率1,192.73%。

国际物流公司子公司纺集仓储投资性房地产账面净值79,268,308.21元，评估净值184,860,000.00元，增值额105,591,691.79元，增值率133.21%。

单位：元

序号	建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积（平方米）	账面原值	账面净值	评估原值	评估净值	增值率%
1	龙吴路410弄87号1幢、4幢	钢混	1986/12	12,184.00	18,335,787.05	13,956,549.92	180,420,000.00	180,420,000.00	1,192.73
2	嘉定区马陆镇浏翔公路2085号	钢混、混合	2005/12	42,747.73	130,760,339.32	79,268,308.21	184,860,000.00	184,860,000.00	133.21
3	嘉定区宝安公路2682号	钢混、混合	2002/12						

2) 增值原因及合理性分析

A、龙吴路410弄87号厂区（内中环间）

根据纺织集团2017年10月16日《上海纺织（集团）有限公司关于同意上海纺织集团国际物流有限公司与上海市纺织运输公司资产重组的批复》（沪纺有

限经[2017]302号)显示,上海市纺织运输公司(简称“纺运公司”)以2017年9月30日为基准日将龙吴路410弄87号商务中心房地产无偿划转至国际物流公司。该等房地产系纺运公司应上海市世博园区建设之需要,以其持有划拨土地与军用的房产进行资产置换所得。纺运公司以其换出资产(即划拨土地)账面价值作为换入资产(即龙吴路房地产)账面价值,随后纺运公司对换入资产进行装修改造。该等房产自纺运公司无偿划转至国际物流公司时,因持有时间较长、入账价值较低,故在评估基准日的账面价值较低,造成评估增值幅度较大。

上述资产按市场公允价格对外出租,每年租金收益稳定,受益于上海经济快速发展,近年来房屋租赁市场发展健康、稳定,故评估增值是合理的。

B、嘉定区马陆镇浏翔公路2085号等2处(外郊环间)

嘉定区马陆镇浏翔公路2085号等2处土地使用权和房屋建筑物也均为较早年国企划转给纺集仓储。根据产证记载信息于2006年取得出让工业不动产,同时参考中国城市地价动态监测网上海工业用地地价指数显示近十年的价格均有大幅上涨,人工及主材也随之这些年经济形势上涨,成本的上升也对其最终出售或出租价格有一定递增。

(三)结合各标的资产设备、车辆等固定资产的会计折旧年限与实际经济寿命的具体差异及原因,补充披露成新率的测算是否合理,固定资产净值增值率是否合理。

1、各标的公司设备评估情况汇总如下

公司名称	账面净额 (元)	评估净值 (元)	净值增值额 (元)	净值增值率
东方国际集团上海市对外贸易有限公司	5,727,660.54	8,503,749.00	2,776,088.46	48.47%
东方国际集团上海荣恒国际贸易有限公司	47,995,238.31	52,363,676.92	4,368,438.61	9.10%
上海新联纺进出口有限公司	4,078,647.80	7,649,612.00	3,570,964.20	87.55%
上海纺织装饰有限公司	5,752,227.75	7,893,173.00	2,140,945.25	37.22%
上海纺织集团国际物流有限公司	13,894,348.80	15,543,186.00	1,648,837.20	11.87%
合计	77,448,123.20	91,953,396.92	14,505,273.72	18.73%

外贸公司设备(含车辆)账面净额5,727,660.54元,评估净值8,503,749.00元,

净值增值额2,776,088.46元，净值增值率48.47%；

荣恒公司设备（含车辆）账面净额47,995,238.31元，评估净值52,363,676.92元，净值增值额4,368,438.61元，净值增值率9.10%；

新联纺公司设备（含车辆）账面净额4,078,647.80元，评估净值7,649,612.00元，净值增值额3,570,964.20元，净值增值率87.55%；

纺织装饰公司设备（含车辆）账面净额5,752,227.75元，评估净值7,893,173.00元，净值增值额2,140,945.25元，净值增值率37.22%；

国际物流公司设备（含车辆）账面净额13,894,348.80元，评估净值15,543,186.00元，净值增值额1,648,837.20元，净值增值率11.87%；

本次各标的公司设备评估增值的主要原因为：

①评估采用的经济使用寿命年限大于企业会计折旧年限，部分设备账面净值较低，而由于各标的公司设备的维护情况整体优良，故产生一定评估增值。

②由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得，本次评估参考基准日上海市2019年5月非营业性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估，导致了设备的评估增值。

2、本次评估折旧年限与经济使用年限的区别

设备（含车辆）的会计折旧年限是根据《中华人民共和国企业所得税法实施条例》相关规定分类取值，其取值年限受到相关法律法规影响。

实际经济寿命（或称经济使用年限）指固定资产在经济上的可用时间，也就是从费用成本的角度来研究固定资产更新的最佳周期。对于每个设备类资产其实际的经济寿命更能反应设备的可使用年限。例如，一些设备账面上已计提完折旧，但仍在继续使用中，其实际的经济价值不仅仅为其残值。

3、各标的公司使用的折旧年限及经济使用年限对照

项目	会计折旧年限（年）	实际经济寿命（年）
机器设备	4-18	10-20
运输工具	4-10	15
电子及办公设备	3-10	5-10

注：上述设备类资产的实际经济寿命即经济使用年限，取值来源于《资产评估常用参数手册》。

4、本次评估各家标的公司设备成新率测算过程

本次评估采用的经济使用年限大于企业会计折旧年限，因此部分设备账面净值较低，账面净值金额为残值或接近零。各标的公司设备虽使用时间较长，但由于标的公司对该等维护保养较好，定期检修维修，设备整体养护情况优良，本次评估设备所采用的综合成新率原则上不低于15%。

(1) 对价值量较大的重点、关键设备成新率的确定

在年限法理论成新率的基础上，再结合各类因素进行调整，最终合理确定设备的综合成新率，计算公式：

$$\text{综合成新率} = \text{理论成新率} \times \text{调整系数} K$$

其中：

$$\text{理论成新率} = \text{尚可使用年限} \div (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

$$\text{尚可使用年限} = \text{经济使用年限} - \text{已使用年限}$$

调整系数 $K = K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5$ 等，即：

$$\text{综合成新率} = \text{理论成新率} \times K_1 \times K_2 \times K_3 \times K_4 \times K_5$$

各类调整因素主要系设备的原始制造质量、维护保养(包括大修理等)情况、设备的运行状态及故障频率、设备的利用率、设备的环境状况，对于被评估单位拥有的闲置设备，本次对相关设备考虑利用率系数的修正。

(2) 对价值量较小的一般设备及电子类设备，直接采用使用年限法确定成新率，计算公式：

$$\text{成新率} = \text{尚可使用年限} \div (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%$$

$$\text{尚可使用年限} = \text{经济使用年限} - \text{已使用年限}$$

(3) 对于车辆，参照商务部、国家发展和改革委员会、公安部、环境保护部2013年1月14日发布的关于《机动车强制报废标准规定》中的车辆规定报废年

限和报废行驶里程数，结合《资产评估常用参数手册》中关于“车辆经济使用年限参考表”推算确定的车辆经济使用年限，并以年限成新率作为车辆基础成新率，以车辆的实际行驶里程数量化为车辆利用率修正系数，再结合其它各类因素对基础成新率进行修正，最终合理确定设备的综合成新率。

计算公式：

$$\text{综合成新率} = \text{年限成新率} \times K1 \times K2 \times K3 \times K4 \times K5$$

由于平均年限法计算的成新率太高，导致客观上车辆的评估值严重背离了市场价值。车辆作为一种特殊的设备，其启用以后各年之损耗的价值内涵是不同的，随着使用年限的延长，其各部位有形损耗逐年加大，车辆的剩余价值会越来越小，因此，车辆的各年损耗值应呈递减趋势，即第一年最大，以后各年的实际损耗价值都相应较前一年小。因此采用以“余额折旧法”的概念根据车辆的已使用年限计年限成新率：

1) 年限成新率的确定

计算公式：

$$\text{年限成新率} = (1-d)^n \times 100\%$$

式中： $d = 1 - \sqrt[n]{1/N}$ = 车辆使用首年后的损耗率

$1-d$ = 车辆使用首年后的成新率

N = 车辆经济使用年限

$1/N$ = 车辆平均年损耗率

n = 车辆实际已使用年限

2) 修正系数K的确定：

$K1$ 为车辆原始制造质量； $K2$ 为车辆维护保养情况； $K3$ 为车况及车辆运行状态； $K4$ 为车辆利用率； $K5$ 为车辆停放环境状况。

其中 $K4$ “车辆利用率”的确定：

依据车辆的报废行驶里程数和经济使用年限,推算已使用年限的额定行驶里程数,再以实际行驶里程数与额定行驶里程数的差异数除以车辆报废行驶里程数来确定车辆的利用率,具体计算公式如下:

已使用年限额定行驶里程数=报废行驶里程数÷经济使用年限×已使用年限

车辆利用率修正系数=1-(实际行驶里程数-额定行驶里程数)÷报废行驶里程数

综上所述,各标的公司设备增值的主要原因为:①部分设备启用年限较长而折旧年限较短,因此设备账面净值占账面原值的比重较低,而标的公司对该部分设备进行正常维修保养和检修,设备运转正常且维护良好,客观上提高了设备综合成新率,导致部分使用时间较长的设备增值额较大;②本次评估将车辆牌照纳入车辆设备范围内评估,因此评估增值额亦较大。

(四) 申请材料显示,新联纺公司于 2019 年 9 月 9 日支付土地出让定金合计 1,240.00 万元,剩余 4,960.00 万元土地受让价款按照出让合同约定应于 2019 年 10 月 22 日之前一次性付清。请你公司补充披露上述土地受让款是否在评估中考虑。

新联纺公司于2019年9月9日支付土地出让定金合计1,240.00万元,剩余4,960.00万元土地受让价款按照出让合同约定应于2019年10月22日之前一次性付清。土地出让款本次评估在预计负债中考虑,作为扣除项,金额合计6,200.00万元。

截至本核查意见出具日,新联纺公司已按土地出让合同全额支付出让金,详见本核查意见问题17。

(五) 申请文件显示,外贸公司流动资产账面值 202,782.10 万元,评估值 202,635.67 万元,减值 146.43 万元,减值原因系存货盘亏所致。补充披露外贸公司出现因存货盘亏导致减值的具体情况

评估机构认为:

减值原因系对外贸公司上报表文件中存货评估明细表序号177初级形状比重≥0.94的聚乙烯产品全额计提跌价准备所致。

截至评估基准日，存货账面原值3,808,170.83元，账面已计提跌价准备2,343,845.75元，账面价值1,464,325.08元。同时该笔货款已经收到斑斓实业保证金，金额为1,464,325.08元，在企业预收账款中体现。

该事项具体情况如下：

2014年10月至2016年4月间，被告人罗家涛为实施诈骗，先后成立宁波甬久商贸有限公司、宁波淮中贸易有限公司、上海斑斓实业有限公司和宁波浙泛国际货运有限公司，伙同被告刘大桐、刘伟等人，在无支付能力和偿还能力的情况下，骗取东方国际集团上海市对外贸易有限公司、厦门国际经济技术合作公司等8家被害单位的信任，委托上述单位采购塑料粒子。该存货在未经外贸公司许可的前提下，罗家涛在未支付相应货款、未取得货权转让的情况下，将塑料粒子私自出售，并多以低价抛售。针对该事项，外贸公司已报案，截至评估报告出具日已结案。

截至评估基准日，被评估单位该存货已经无实物，且基准日以后没有因为该产品而产生经济利益流入，因此本次对该产品全额计提跌价准备。

会计师认为：

截至审计报告基准日，该笔存货账面原值3,808,170.83元，账面已计提跌价准备2,343,845.75元，账面价值1,464,325.08元。同时该笔货款已经收到斑斓实业保证金，金额为1,464,325.08元，由于双方尚未结算完毕，而未结转，因此会计师认为该部分存货不存在实质性减值。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司纳入评估范围的固定资产的评估方法、评估参数选择合理，相关房地产取得时间较早、取得成本低，采用合理的评估方法确定了资产的公允价值后，相对于账面成本形成一定的评估增值。

2、评估过程中，充分考虑了部分土地的划拨性质，土地出让金或土地补偿款已在预计负债中扣除，房地产估值具有合理性。

3、设备、车辆等固定资产的成新率及评估净值增值率合理。

4、外贸公司存货已经无实物，且基准日以后没有因为该库存商品而产生经济利益流入，基于谨慎性原则，评估对该库存商品全额计提跌价准备合理。外贸公司已收到斑斓实业支付的保证金，由于双方尚未结算完毕而未结转，因此该部分存货不存在实质性减值。

13.申请文件显示，外贸公司长期股权投资账面值 5,335.39 万元，评估值 9,795.05 万元，增值 4,459.66 万元，增值率 83.59%。新联纺公司长期股权投资账面值 12,688.98 万元，评估值为 17,620.64 万元，增值 4,931.66 万元,增值率 38.87%。国际物流公司长期股权投资，账面值 1,524.05 万元，评估值 24,028.73 万元，评估增值 22,504.68 万元，增值率 1,476.64%。增值原因系本次对长期股权投资单位采用适当的方法打开或分析评估，结合长期股权投资的评估结论并根据股权比例分割确定评估值，致使长期股权投资增值。请你公司：1) 补充披露各标的资产长期股权投资的具体内容，包括但不限于名称、账面价值、会计核算方法、评估方法、评估值等。2) 补充披露长期股权投资评估选取的方法、重要评估参数以及相关依据。3) 结合各标的资产控股、参股公司的历史业绩、未来发展态势等，补充披露评估增值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 补充披露各标的资产长期股权投资的具体内容，包括但不限于名称、账面价值、会计核算方法，评估方法、评估值等

1、外贸公司

外贸公司的长期股权投资共计6家，账面值53,353,899.31元，评估值97,950,506.18元，评估增值44,596,606.87元，增值率83.59%。长期股权投资具体信息如下：

公司名称	股权比例 (%)	账面价值 (元)	评估值 (元)	会计核算方法	评估方法
上海市对外贸易浦东有限公司	75.00	9,000,000.00	45,921,170.66	成本法	资产基础法
上海国际合作进出口有限公司	100.00	15,000,000.00	5,005,841.50	成本法	资产基础法
上海久茂对外贸易有限公司	65.00	-	-	成本法	资产基础法
上海商都贸易有限公司	100.00	28,513,718.98	46,273,201.44	成本法	资产基础法
上海东方货运有限公司	20.00	-	-	成本法	资产基础法

公司名称	股权比例 (%)	账面价值 (元)	评估值 (元)	会计核算方法	评估方法
上海馨翔国际邮轮物流运营管理有限公司	3.00	840,180.33	750,292.58	权益法	净资产分割
合计		53,353,899.31	97,950,506.18		

2、荣恒公司

荣恒公司的长期股权投资共计2家，账面值14,741,248.25元，评估值17,271,505.22元，评估增值2,530,256.97元，增值率17.16%。长期股权投资具体信息如下：

公司名称	股权比例 (%)	账面值 (元)	评估值 (元)	会计核算方法	评估方法
济宁荣恒服装有限公司	100.00	10,000,000.00	9,982,162.89	成本法	资产基础法
ORIENT ALLURE LINGERIE LTD	35.00	4,741,248.25	7,289,342.33	成本法	资产基础法
合计		14,741,248.25	17,271,505.22		

3、新联纺公司

新联纺公司的长期股权投资共计13家，账面值126,889,776.02元，评估值176,206,428.94元，评估增值49,316,652.92元，增值率38.87%。长期股权投资具体信息如下：

公司名称	股权比例 (%)	账面值 (元)	评估值 (元)	会计核算方法	评估方法
上海新联纺浦东进出口有限公司	100.00	5,000,000.00	19,129,565.44	成本法	资产基础法
固杰有限公司	100.00	440,195.00	5,835,149.43	成本法	资产基础法
上海新联纺国际物流有限公司	100.00	5,000,000.00	5,869,124.14	成本法	资产基础法
上海和奕实业有限公司	51.00	1,020,000.00	4,570,618.01	成本法	资产基础法
上海新联纺贸易有限公司	90.00	1,800,000.00	10,545,182.91	成本法	资产基础法
上海新垠贸易发展有限公司	48.00	2,880,000.00	4,064,186.86	成本法	资产基础法
上海化学纤维(集团)进出口有限公司	100.00	9,475,083.75	13,466,084.35	成本法	资产基础法

公司名称	股权比例 (%)	账面值 (元)	评估值 (元)	会计核算方法	评估方法
上海新联纺诚晔贸易有限公司	36.00	506,210.77	681,528.50	成本法	资产基础法
新联纺株式会社	100.00	4,864,898.00	5,558,300.12	成本法	资产基础法
新天地(缅甸)服装有限公司	100.00	2,432,022.50	937,672.92	成本法	资产基础法
上海汉盛进出口有限公司	100.00	9,300,000.00	9,358,204.74	成本法	资产基础法
上海汉森环宇进出口有限公司	100.00	64,171,366.00	73,864,611.97	成本法	资产基础法
山东新联纺进出口有限公司	100.00	20,000,000.00	22,326,199.55	成本法	资产基础法
合计		126,889,776.0 2	176,206,428.9 4		

4、装饰公司

装饰公司的长期股权投资共计3家，账面值60,898,437.65元，评估值63,174,014.82元，评估增值2,275,577.17元，增值率3.74%。长期股权投资具体信息如下：

公司名称	股权比例 (%)	账面值 (元)	评估值 (元)	会计核算	评估方法
上海纺织进出口有限公司	100.00	47,303,492.04	48,155,746.03	成本法	资产基础法
上海飞船进出口有限公司	100.00	13,018,994.31	14,402,710.69	成本法	资产基础法
上海纺织集团(兰溪)进出口有限公司	40.00	575,951.30	615,558.10	权益法	资产基础法
合计		60,898,437.65	63,174,014.82		

5、国际物流公司

国际物流公司的长期股权投资共计3家，账面值15,240,512.50元，评估值240,287,312.34元，评估增值225,046,799.84元，增值率1,476.64%。长期股权投资具体信息如下：

公司名称	股权比例 (%)	账面值 (元)	评估值 (元)	会计核算方法	评估方法
上海纺集仓储有限公司	100.00	-	224,933,585.78	成本法	资产基础法
上海纺集报关有限公司	100.00	5,000,000.00	5,098,711.53	成本法	资产基础法
上海坊集供应链管理有限公司	100.00	10,240,512.50	10,255,015.03	成本法	资产基础法
合计		15,240,512.50	240,287,312.34		

(二) 补充披露长期股权投资评估选取的方法，重要评估参数以及相关依据

1、长期股权投资评估方法的选取

对全资和控股的长期股权投资，根据相关行业标准要求对其进行整体资产评估，再结合对被投资企业持股比例分别计算各长期股权投资评估值。对各被投资企业评估中所遵循的评估原则、评估方法的选择、各项资产及负债的评估过程、参数选取等保持一致，以合理、公允并充分地反映各被投资企业各项资产的评估价值。

长期股权投资评估值=被投资企业股东全部权益价值×持股比例

对于参股型的长期股权投资，因被评估单位不具有实质控制权，本次评估按经核实后的被投资企业基准日的财务报表进行分析评估，并最终结合持股比例确定价值。

对于基准日已经吊销营业执照但尚未注销的公司，由于被评评估单位无法提供基准日会计报表，根据与企业管理层访谈，该类投资单位基本无可回收金额且亦无需额外承担相应负债，本次对该类单位评估为零。

2、重要评估参数及相关依据

企业价值评估中的成本法也称资产基础法，是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路。其中各项资产的价值应当根据其具体情况选用适当的评估方法得出，其中主要资产及负债的评估方法如下：

(1) 货币资金

货币资金包括现金、银行存款及其他货币资金。对人民币现金、银行存款及其他货币资金，以核实后账面值为评估值；对外币现金、银行存款及其他货币资金，按基准日外币账面金额乘以基准日人民币与外币汇率后确定评估值。

(2) 应收票据

对于应收票据的评估，在核实了原始票据信息、账簿记录、抽查部分原始凭证等相关资料，经核实账、表、单相符，以核实后账面值确定评估值。

(3) 应收款项

应收款项包括应收账款和其他应收款，在对应收款项核实无误的基础上，根据每笔款项在扣除评估风险损失后，按预计可能收回的数额确定评估值。对关联方往来等有充分理由相信能全部收回的款项，评估风险损失率为0%。对有确凿证据表明款项不能收回或账龄超长的，评估风险损失率为100%。对很可能收不回部分款项的，且难以确定收不回账款数额的，借助于历史资料和现在调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，参照财会上坏账准备的核算方法，根据账龄和历史回款分析估计出评估风险损失作为扣除额后得出应收款项的评估值。账面上的“坏账准备”科目按零值计算。

(4) 预付账款

对预付账款的评估，在核实了账簿记录、检查了原始凭证、查阅了相关合同或协议，并了解了评估基准日至评估现场作业日期间已接受的服务和收到的货物情况，未发现供货单位有破产、撤销或不能按合同规定按时提供货物或劳务等情况，结合能够收回相应的资产或权利情况，以核实后账面值作为评估值。

(5) 存货

存货包含原材料、委托加工物资、发出商品、库存商品等。具体评估方法如下：

1) 在途物资

对在途物资，主要采用市价途径进行评估，评估值等于不含税市场购入价和

其他合理费用确定。账面单价基本反映了存货的现行市价，故以核实后的账面单价和数量确定评估值。

2) 委托加工物资

对委托加工物资，企业委托加工后将直接对外销售，故评估思路与库存商品相同，按照核实后账面值确认评估值。

3) 发出商品

现行出厂市价扣除与销售相关的费用、税金（含所得税），并按照销售状况扣除适当的利润，然后确定评估单价。其中因为企业的销售费用在基准日前已经发生，本次评估销售费用率不作为扣除项。

4) 库存商品

对库存商品，主要采用市价途径进行评估，评估值等于不含税市场购入价和其他合理费用确定。经核实有关发票和会计凭证，账面值由购买价和合理费用构成；了解了库存商品的保管及内部控制制度，根据被评估单位提供的数量清单，核对了基准日后的出入库明细账，库存商品周转情况属正常，且均为近期购置，故以核实后账面单价及数量作为评估值。

对损坏、变质、不合格、过时淘汰等处于非正常状态的存货按可回收净值确定评估值。

5) 在库周转材料

对于在库周转材料，因为流转较快，且其近期价格波动不大，由于其账面值与目前市场价格基本接近，本次按照账面值确定评估值。

(6) 长期股权投资

对长期股权投资，通过查阅投资协议、股东会决议、章程和有关会计记录等，核实长期股权投资形成过程、账面值构成和现阶段实际状况，以确定长期股权投资的真实性和完整性。

对全资和控股的长期股权投资，根据相关行业标准要求对其进行整体资产评

估，再结合对被投资企业持股比例分别计算各长期股权投资评估值。对各被投资企业评估中所遵循的评估原则、评估方法的选择、各项资产及负债的评估过程、参数选取等保持一致，以合理、公允并充分地反映各被投资企业各项资产的评估价值。

长期股权投资评估值=被投资企业股东全部权益价值×持股比例

对于参股型的长期股权投资，因被评估单位不具有实质控制权，本次评估按经核实后的被投资企业基准日的财务报表进行分析评估，并最终结合持股比例确定价值。

对于基准日已经吊销营业执照但尚未注销的公司，由于被评评估单位无法提供基准日会计报表，根据与企业管理层访谈，该类投资单位基本无可回收金额且亦无需额外承担相应负债，本次对该类单位评估为零。

通过上述途径确定长期股权投资评估值时，没有考虑长期股权因控股权或少数股权等因素产生的溢价和折价，也未考虑股权流动性对长期股权投资评估价值的影响。

(7) 投资性房地产

对投资性房地产本次主要采用收益法和市场比较法评估，并结合被评估单位持有目的及投资意向，在符合相关法规前提下，选择最优方式确定评估价值。

1) 市场法

市场法是指将评估对象与类似的可比房地产交易案例进行比较分析，通过对可比交易案例的已知价格进行交易情况修正、交易日期修正和房地产状况修正，以此估算评估对象的客观市场价值的方法。

评估计算公式：

评估对象价格=可比交易案例成交价格×交易情况修正系数×交易日期修正系数×房地产状况修正系数

2) 收益法

收益法是指通过将评估对象未来预期收益采用适宜折现率资本化或折现，以确定评估对象市场价值的评估方法。

$$\text{计算公式： } P = \sum_{i=1}^n \frac{Fi}{(1+r)^i}$$

式中：P—评估值（折现值）；

r—所选取的折现率；

n—收益年期；

Fi—未来第i个收益期的预期租赁净收益额。

（8）固定资产-房屋建筑物（构筑物）

通过对被评估单位所涉及各类房屋建筑物特点、用途以及资料收集情况分析，对自建为主的生产性房屋建筑物、构筑物，主要采用重置成本法评估；对经营性商铺、办公楼以及外购商品房等适合房地合一评估途径，采用收益法或市场比较法评估。

从2016年5月1日起，在全国范围内全面实现营业税改征增值税，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等由缴纳营业税改为缴纳增值税。由于增值税是价外税，因此本次评估所涉及的房屋建筑物（构筑物）评估值均不含增值税。

1) 重置成本法

重置成本法是指以现时条件下房屋建筑物（构筑物）全新状态的重置全价，扣减至评估基准日的实体性贬值、功能性贬值和经济性贬值，据以估算评估对象价值的一种资产评估方法。计算公式：

评估值 = 重置全价 - 实体性贬值 - 功能性贬值 - 经济性贬值

或：评估值 = 单位面积重置价格 × 建筑面积 × 成新率

①重置全价的确定

房屋建筑物（构筑物）的重置成本一般包括：建筑安装工程重置价（不含增值税）、建设工程前期及其他费用（不含增值税）和资金成本。

A.建筑安装工程重置价

对于大型、价值高、重要的建（构）筑物采用重编预算的方法，即根据建筑工程结算的工程量，各地方和行业定额标准、有关取费文件以及参照基准日的人工及主要材料的价格进行调整后，确定建筑安装工程重置价。

对于一般房屋建（构）筑物，主要采用“单位造价调整法”，即根据有关部门发布的有关房屋建筑物的建筑安装工程造价，或评估实例的建筑安装工程造价，经修正调整后加计建设工程前期及其他费用，确定单位面积（或长度）重置单价。

B.建设工程前期及其他费用

建设工程前期及其他费用主要包括项目建设单位管理费、勘察设计费、工程监理费、环境影响评价费等，根据国家各部委颁发的基准日有效的取价文件确定。

C.资金成本

资金成本按照被评估单位固定资产合理建设工期或建（构）筑物的合理建设工期，参照评估基准日正在执行的中国人民银行发布的同期金融机构人民币贷款基准利率，假定建设资金在工程建设期内均匀投入计算。计算公式如下：

资金成本=（建筑安装工程重置价+建设工程前期及其他费用）×合理建设工期×贷款基准利率×1/2

②综合成新率的确定

采用年限法成新率与打分法技术测定成新率加权平均确定综合成新率。

③评估值的确定

评估值=重置全价×综合成新率

2) 收益法

收益法主要为调查同一区域、相同类型的物业的正常租金及出租率，结合委评对象的现状，调整确定一个客观的租金水平及出租率，扣除日常的管理、维修、保险、税收及支付给房产部门的租金等费用，得出委评对象每年的客观纯收益，选取合理的折现率，运用适当的公式计算得到委评对象的收益价值。

$$\text{计算公式: } P = \sum_{i=1}^n \frac{Fi}{(1+r)^i}$$

其中：P—评估值（折现值）；r—所选取的折现率；n—收益年期；

Fi—未来收益期的预期年收益额

租赁收入是由企业实际租约约定租金或者租约期外客观租金×(1—空置率及租金损失率)后获得。

年运营费用包括管理费、维修费、保险费、房产税、增值税及附加等。

3) 市场法

市场法指在一定市场条件下,选择条件类似或使用价值相同若干房地产交易实例,就交易情况、交易日期、房地产状况等条件与委估对象进行对照比较,并对交易实例房地产加以修正调整,从而确定委估对象价值的方法。

基本公式:

委估对象价格=可比实例交易价格×交易情况修正系数×市场状况修正系数×房地产状况修正系数

(9) 固定资产-设备类资产

通过对被评估单位所涉及的各类设备特点、用途以及资料收集情况分析,主要采用重置成本法进行评估。对部分市场交易活跃的老旧电子设备如电脑等,直接采用二手设备市场价格评估。

评估值=重置全价-实体性贬值-功能性贬值-经济性贬值

=重置全价×综合成新率

1) 机器设备及其他电子设备

①重置全价的确定

重置全价由评估基准日时点的现行市场价格和运杂、安装调试费及其它合理费用组成,一般均为更新重置价,即:

重置全价=重置现价+运杂、安装调试费+其它合理费用

=重置现价×(1+运杂安装费费率)+其它合理费用

根据2008年11月10日发布的《中华人民共和国国务院令538号》、自2009年1月1日起施行的《中华人民共和国增值税暂行条例》之第八条规定：“纳税人购进货物或者接受应税劳务，支付或者负担的增值税额为进项税额，准予从销项税额中扣除。”

由于企业购入固定资产的增值税额可从销项税额中抵扣，故设备的重置全价应扣除增值税，即：

重置全价=设备现价×(1+运杂、安装费费率)+其它合理费用-增值税额

A.国产设备重置全价的确定

重置全价=设备现价×(1+运杂、安装费费率)+其它合理费用-增值税额

增值税额=设备现价÷1.13×0.13

根据2019年3月20日财政部 税务总局 海关总署印发《关于深化增值税改革有关事项的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号），自2019年4月1日起降低部分行业和货物增值税税率，纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用16%和10%税率的，税率分别调整为13%、9%。本次设备重置全价增值税税率取13%。

设备现价的取价依据：

通过向生产制造厂询价；

查阅评估资讯网等设备报价资料取得；

参考原设备合同价进行功能类比分析比较及市场行情调整确定；

电子类设备查询《ZOL产品报价》、《太平洋电脑网》等信息取得；

对无法询价及查阅到价格的设备，参照类似设备的现行市价经调整估算确定。

运杂、安装费的确定：

按《资产评估常用数据与参数手册》中的指标确定；或根据《机械工业建设

项目概算编制办法及各项概算指标》中，有关设备运杂费、设备基础费、安装调试费概算指标，并按设备类别予以确定。

其它合理费用：主要是指资金成本，对建设周期长、价值量大的设备，按建设周期及付款方法计算其资金成本；对建设周期较短，价值量小的设备，其资金成本一般不计。

B.综合成新率的确定

一般设备类资产综合成新率的计算公式如下：

$$\text{综合成新率}=\text{尚可使用年限}/(\text{已使用年限}+\text{尚可使用年限})\times 100\%$$

其中对机器设备和大型电子设备等，通过对设备的技术状况、工作环境、使用状况以及实际运行状况等现场的勘察了解，并依据设备经济寿命年限、已使用年限情况确定其尚可使用年限。

对可能存在经济型贬值的设备类资产综合成新率的计算公式如下：

$$\text{综合成新率}=\text{尚可使用年限}/(\text{已使用年限}+\text{尚可使用年限})\times(1-\text{经济性贬值率})\times 100\%$$

资产的经济性贬值，也称为外部损失，是指资产本身的外部影响造成的价值损失。对于经济性贬值，本次评估采用经济贬值率的方式确定，具体使用规模效益指数法进行测算：

对价值量较小的一般设备和电子设备则采用年限法确定其成新率。

C.评估值的确定

$$\text{评估值}=\text{重置全价}\times\text{成新率}$$

2) 运输车辆设备

①重置全价的确定

按评估基准日的运输车辆设备的市场销售价格，并根据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》及当地相关文件计入车辆购置税、新车上户牌照手续费等，确定其重置全价：

重置全价=现行不含税购置价+车辆购置税+新车上户牌照手续费等

②成新率的确定

对于机动运输车辆，根据《机动车强制报废标准规定》（商务部、发改委、公安部、环境保护部令2012年第12号）的有关规定，结合《资产评估常用参数手册》中关于“车辆经济使用年限参考表”推算确定的车辆经济使用年限和经济行驶里程数，并以年限成新率作为车辆基础成新率，以车辆的实际行使里程数量化为车辆利用率修正系数，再结合其它各类因素对基础成新率进行修正，最终合理确定设备的综合成新率。

③评估值的确定

评估值=重置全价×成新率

④关于沪牌额度的确定

本次对上海非沪C客车牌照的评估中，拟参照市场行情，考虑单位公务之需的非营业性客车牌照的价值。沪牌额度按上海国际商品拍卖有限公司公布的评估基准日当月上海市单位非营业性客车额度拍卖成交均价评估。

沪牌额度不计成新率，直接加计入评估值中。

3) 拟报废的设备

对拟报废的设备按可回收净值评估。

(10) 无形资产

其他无形资产为注册商标及域名。

1) 注册商标权

由于市场上同类商标交易案例难以取得，故不适用市场法；且被评估商标与企业收益的取得呈弱对应性，故也不适用收益法。因此，本次对注册商标权采用成本法评估，即把现时情况下重建被评估商标所需要支付的成本作为该注册商标权的价值。

2) 域名

由于被评估单位拥有的域名目前主要为企业对外宣传以及提供公共服务平台，对企业实际经营产生超额收益有限，本次评估通过对上述不同类型的域名采用成本法确定评估值，即：按成本法即考虑域名的首年注册费、每年需要缴纳的续费和办理时外聘中介机构申请支付的咨询费用确定评估值。

(11) 递延所得税资产

递延所得税资产是企业核算资产在后续计量过程中因企业会计准则规定与税法规定不同而产生的可抵扣暂时性差异。

本次评估在调查了解递延所得税资产的内容和形成过程，根据对应科目的评估处理情况，重新计算确认递延所得税资产评估值。

(12) 负债

负债主要包括流动负债和非流动负债。在清查核实的基础上，以各项负债在评估目的经济行为实施后实际需要承担的债务人和负债金额确定评估值。

(三) 结合各标的资产控股、参股公司的历史业绩、未来发展态势等，补充披露评估增值的合理性

1、外贸公司

(1) 控股及参股公司的历史业绩

1) 上海市对外贸易浦东有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	43,734.46	40,004.56	38,497.76	44,150.06
负债总额	37,608.61	34,377.66	32,536.40	35,785.52
所有者权益	6,125.85	5,626.90	5,961.36	8,364.54
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	86,397.40	47,972.21	99,513.58	106,135.16
利润总额	934.23	579.84	1,539.90	1,096.15
净利润	715.37	488.40	1,196.07	849.84

2) 上海国际合作进出口有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	1,577.95	1,113.25	1,102.69	1,835.81
负债总额	1,189.23	621.16	395.89	355.90
所有者权益	388.72	492.09	706.80	1,479.91
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	3,222.14	1,650.93	3,250.54	386.59
利润总额	-318.08	-214.34	-773.11	-190.54
净利润	-318.08	-214.71	-773.11	-190.54

3) 上海久茂对外贸易有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	293.23	293.19	293.19	292.93
负债总额	7,314.26	7,314.26	7,314.26	7,314.27
净资产	-7,021.03	-7,021.06	-7,021.07	-7,021.33
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	-	-	-	-
利润总额	0.04	0.01	0.26	12.78
净利润	0.04	0.01	0.26	12.78

4) 上海商都贸易有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	11,155.13	10,677.29	12,043.39	13,467.71
负债总额	6,591.45	6,115.67	7,529.50	9,045.00
净资产	4,563.68	4,561.61	4,513.88	4,422.71
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	12,646.57	6,886.93	31,394.91	26,509.13
利润总额	288.12	284.21	49.24	813.61
净利润	214.68	212.62	91.17	731.20

5) 上海馨翔国际邮轮物流运营管理有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日
资产总额	2,700.26	2,677.73	2,886.70
负债总额	378.68	176.75	86.10

所有者权益	2,321.58	2,500.98	2,800.60
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度
营业收入	195.08	64.22	-
利润总额	-479.02	-299.63	-199.40
净利润	-479.02	-299.63	-199.40

(2) 未来发展态势

外贸公司未来业务发展及盈利能力分析详见反馈问题1之“（二）从标的公司的未来盈利能力看，本次交易具备必要性和合理性”之“2、外贸公司未来盈利能力具备持续性和稳定性”。

子公司上海市对外贸易浦东有限公司、上海商都贸易有限公司及上海国际合作进出口有限公司均从事贸易类业务，其业务发展态势与外贸公司整体层面业务发展态势保持一致。

子公司上海国际合作进出口有限公司目前从事跨境电商贸易业务，根据与公司管理层沟通结果，预计2021年起可扭亏为盈。

子公司上海久茂对外贸易有限公司近几年无业务发生，预计未来年度产生业务收入的可能性较小。

子公司上海东方货运有限公司主要从事国际运输代理业务，已于2010年6月27日被吊销，目前为吊销未注销状态，外贸公司已经对该企业全额计提减值准备。

参股子公司上海馨翔国际邮轮物流运营管理有限公司成立于2018年1月，主要从事邮轮船供服务项目。截至评估基准日，该项目尚未正式投入运营。该项目位于上海市宝山区，充分利用宝山区的区位优势，依托海关给予邮轮国际快件的特殊通关政策，通过参与邮轮经济建设，拓展商业快件的进口业务、国际邮轮的船供出口业务、跨境电商报税展示及B2B一站式服务。项目建设有利于落实外贸公司新三年（2018-2020年）行动规划中“外贸、内贸、投资、电商”四位一体的发展方针，外贸公司可以利用该项目拓展商业快件的进口业务以及国际邮轮的船供出口业务，扩大主营业务的规模和效益。

(3) 增减值的合理性分析

1) 上海市对外贸易浦东有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	33,824.76	33,825.58	0.82	0.00
非流动资产	6,179.80	6,674.90	495.10	8.01
可供出售金融资产投资 净额	6,040.81	6,040.81		
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额				
长期应收款				
投资性房地产	101.00	520.41	419.41	415.26
固定资产	30.74	105.19	74.45	242.19
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额		1.23	1.23	
长期待摊费用				
其他非流动资产				
递延所得税资产	7.26	7.26		
资产总计	40,004.56	40,500.48	495.92	1.24
流动负债	33,109.44	33,109.44		
非流动负债	1,268.22	1,268.22		
负债总计	34,377.66	34,377.66		
净资产	5,626.90	6,122.82	495.92	8.81

①流动资产

流动资产账面值 33,824.76 万元，评估净值为 33,825.58 万元，增值 0.82 万元，主要因为本次对其他货币资金中的“宏源 9 号股债双赢集合资产管理计划”的应收利息进行计算，致使评估略有增值。

②投资性房地产

投资性房地产账面价值 101.00 万元，评估净值为 520.41 万元，增值 419.41 万元，主要因为近年来房屋建筑物价格上涨所致。

上海对外贸易浦东有限公司投资性房地产具体信息如下：

序号	权证编号	建筑物名称	土地用途	房屋用途	评估结论对应的方法
1	沪房地黄字（2004）第003786号	科技京城大楼	综合	办公楼	市场法
2		地下车位		车位	市场法

本次对上述房产均采用市场法评估并以市场法评估结论作为主结论。本处分别对上表中序号1及序号2房地产的市场法评估情况进行介绍：

序号1科技京城大楼房地产市场法评估情况介绍：

A. 委估对象简介

委评对象具体坐落于北京东路666号12F科技京城大楼，房地产用途为办公楼，分别对其各项房地产状况勘查如下：

区位状况：周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层中区。

实物状况：房屋面积193.94平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为精装修，维护及保养情况一般，层高约3米。

权益状况：企业自有产权，物业采用专业管理，无其他特殊事项。

B. 搜集和选取可比交易案例

该地段相似交易房地产较多，市场较为活跃，本次评估人员对周边房地产市场进行走访调查，根据替代原则，按用途相同、地区相同、价格类型相同等要求，搜集大量相同地段、相同用途的类似交易实例，并根据委评对象的各项特点分析选取可比案例如下（为不含税价格）：

项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
房地产坐落	上海科技京城	上海科技京城	上海科技京城
房地产单价（元/平方米）	24,762.00（不含税）	23,810.00（不含税）	23,810.00（不含税）
房地产用途	办公楼	办公楼	办公楼
交易情况	挂牌	挂牌	挂牌
市场状况	2019年7月	2019年6月	2019年7月

比较案例一，具体坐落于上海科技京城，房地产用途为办公楼，分别对其各

项房地产状况勘查如下：

区位状况：周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层中区。

实物状况：房屋建筑面积 138 平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为简装修，维护及保养情况一般，层高约 3 米。

权益状况：自有产权，物业采用专业管理，无其他特殊事项。

比较案例二，具体坐落于上海科技京城，房地产用途为办公楼，分别对其各项房地产状况勘查如下：

区位状况：周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层低区。

实物状况：房屋建筑面积 500 平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为精装修，维护及保养情况一般，层高约 3 米。

权益状况：自有产权，物业采用专业管理，无其他特殊事项。

比较案例三，具体坐落于上海科技京城，房地产用途为办公楼，分别对其各项因素勘查如下：

区位状况：周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层低区。

实物状况：房屋建筑面积 186.82 平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为精装修，维护及保养情况一般，层高约 3 米。

权益状况：自有产权，物业采用专业管理，无其他特殊事项。

C. 对可比实例进行打分、修正和单价计算

根据上述搜集和选取可比案例，结合委评对象和比较实例的差异情况，选择

交易情况、市场状况、房地产状况共三大类修正因素，按照前述系数调整方法，对其各个状况因素分析比对，进行各项因素的评定、打分、修正和单价计算，并编制汇总表格如下：

因素条件比较和打分表

比较因素	委评对象	实例一	实例二	实例三	
房地产坐落	北京东路 666 号 12F 科技京城大楼	上海科技京城	上海科技京城	上海科技京城	
房地产单价	待估	24,762	23,810	23,810	
房地产用途	办公楼	办公楼	办公楼	办公楼	
交易情况	待估	挂牌	挂牌	挂牌	
打分系数	100	103	103	103	
市场状况	2019 年 5 月	2019 年 7 月	2019 年 6 月	2019 年 7 月	
市场指数	100	100	100	100	
区位状况	聚集程度	周边区域聚集度一般	周边区域聚集度一般	周边区域聚集度一般	周边区域聚集度一般
	打分系数	100	100	100	100
	交通条件	周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好	周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好	周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好	周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好
	打分系数	100	100	100	100
	市政配套	配套齐全、标准	配套齐全、标准	配套齐全、标准	配套齐全、标准
	打分系数	100	100	100	100
	环境景观	环境景观一般	环境景观一般	环境景观一般	环境景观一般
	打分系数	100	100	100	100
	楼层	中区	中区	低区	低区
打分系数	100	100	97	97	
实物状况	建筑规模	面积 193.94 平方米	建筑面积 138 平方米	建筑面积 500 平方米	建筑面积 186.82 平方米
	打分系数	100	101	97	100

比较因素		委评对象	实例一	实例二	实例三
	建筑结构	钢混结构、设施设备一般	钢混结构、设施设备一般	钢混结构、设施设备一般	钢混结构、设施设备一般
	打分系数	100	100	100	100
	装饰装修	室内为精装修	室内为简装修	室内为精装修	室内为精装修
	打分系数	100	97	100	100
	维修保养情况	维护及保养情况一般	维护及保养情况一般	维护及保养情况一般	维护及保养情况一般
	打分系数	100	100	100	100
	临街情况	临街情况一般	临街情况一般	临街情况一般	临街情况一般
	打分系数	100	100	100	100
	层高布局	层高约3米	层高约3米	层高约3米	层高约3米
	打分系数	100	100	100	100
权益状况	权利归属	自有产权, 标准	自有产权, 标准	自有产权, 标准	自有产权, 标准
	打分系数	100	100	100	100
	物业管理	专业管理、标准	专业管理、标准	专业管理、标准	专业管理、标准
	打分系数	100	100	100	100
	其他特殊	无其他特殊事项	无其他特殊事项	无其他特殊事项	无其他特殊事项
	打分系数	100	100	100	100

比准单价计算表

比较因素		实例一			实例二			实例三		
座落		上海科技京城			上海科技京城			上海科技京城		
交易价格		24,762			23,810			23,810		
交易情况		100	/	103	100	/	103	100	/	103
市场状况		100	/	100	100	/	100	100	/	100
房地产状况	聚集程度	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	交通条件	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	市政配套	100	/	100	100	/	100	100	/	100

比较因素		实例一			实例二			实例三		
	环境景观	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	楼层	100	/	100	100	/	97	100	/	97
	建筑规模	100	/	101	100	/	97	100	/	100
	建筑结构	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	装饰装修	100	/	97	100	/	100	100	/	100
	维修保养情况	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	临街情况	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	层高布局	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	权利归属	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	物业管理	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	其他特殊	100	/	100	100	/	100	100	/	100
修正后比准单价		24,500			24,600			23,800		
评估单价		24,300								

故通过市场法，委估房地产地上建筑面积评估单价（不含税）为 24,300.00 元/平方米，契税税率为 3%，则评估值 = $193.94 \times 24,300.00 \times (1+3\%) = 4,854,124.26$ 元（不含税）。

序号 2 地上车位市场法评估情况介绍：

本次评估调查了科技京城大楼周边车位出售情况，具体如下：

板块	楼盘名称	房屋地址	房屋类型	建筑面积（平方米）	成交总价（元）	不含税成交总价（元）	签约日期
老西门	金日世家、金日世家玉兰苑	陆家浜路 688 弄 1~10 号地下 1 层	其它	32.42	380,000.00	361,905.00	2019/5/5
老西门	海洲丽园、黄浦国际	丽园路 68 弄 13 号 1001 室地下 1	其它	32.96	350,000.00	333,333.00	2019/5/3
打浦桥	大同花园	鲁班路 168 弄 166 号地下一层车库	其它	32.63	350,000.00	333,333.00	2019/4/20
人民	上海滩新昌城	新昌路 477 弄 14 号地下 1 层车位	其它	30.3	400,000.00	380,952.00	2019/3/17

板块	楼盘名称	房屋地址	房屋类型	建筑面积 (平方米)	成交总价 (元)	不含税成交 总价 (元)	签约日期
广场							

经分析，案例车位市场状况、区位状况、实物状况与评估对象车位相类似，故采用算数平均值求取车位市场价值，上述 4 个案例的算数平均值为 352,380.75 元（不含税），评估值取整为 350,000.00 元/个（不含税）。

综上，通过市场法评估，委估房地产（含车位）评估值=4,854,124.26+350,000.00=5,204,124.26 元（不含税）。

③固定资产

固定资产账面净值 30.74 万元，评估净值为 105.19 万元，增值 74.45 万元，本次评估增值原因系固定资产账面净值系依据会计政策计提折旧，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异。此外，由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得，本次评估参考基准日上海市 2019 年 5 月非营业性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估，导致了设备的评估增值。

④无形资产

无形资产账面净值 0.00 万元，评估净值为 1.23 万元，增值 1.23 万元，主要系本次将账面未反映的域名列入评估范围，致使评估增值。

2) 上海国际合作进出口有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	1,056.51	1,057.05	0.54	0.05
非流动资产	56.74	64.69	7.95	14.01
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额				
长期应收款				
投资性房地产				

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
固定资产	56.74	58.89	2.15	3.79
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额		5.81	5.81	
长期待摊费用				
其他非流动资产				
递延所得税资产				
资产总计	1,113.25	1,121.74	8.49	0.76
流动负债	621.16	621.16		
非流动负债				
负债总计	621.16	621.16		
净资产	492.09	500.58	8.49	1.73

①流动资产

流动资产账面值 1,056.51 万元，评估净值为 1,057.05 万元，增值 0.54 万元，主要系由于本次对银行存款的外币金额按照基准日汇率进行评估，基准日汇率与企业记账汇率存在差异，故较账面值有增值。

②固定资产

固定资产账面净值 56.74 万元，评估净值为 58.89 万元，增值 2.15 万元，本次评估增值原因系固定资产账面净值系依据会计政策计提折旧，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异，导致了设备的评估增值。

③无形资产

无形资产账面净值 0.00 万元，评估净值为 5.81 万元，增值 5.81 万元，主要系由于：本次将账面未反映的境外注册商标列入评估范围进行评估，因此导致了评估增值。

3) 上海久茂对外贸易有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	293.20	10.17	-283.03	-96.53
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额				
长期应收款				
投资性房地产				
固定资产				
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额				
长期待摊费用				
其他非流动资产				
递延所得税资产				
资产总计	293.20	10.17	-283.03	-96.53
流动负债	7,314.26	7,314.26		
非流动负债				
其中：递延所得税负债				
负债总计	7,314.26	7,314.26		
净资产	-7,021.06	-7,304.09	-283.03	-4.03

①流动资产

流动资产账面值 293.20 万元，评估净值为 10.17 万元，减值 283.03 万元，减值原因系将久茂公司待抵扣进项税评估为零所致。由于待抵扣进项税额无有效期且久茂公司近期无关闭计划，账面值未计提减值。久茂公司最近两年无业务发生，评估师基于谨慎性原则，认为久茂公司未来年度发生业务收入的可能性较小，待抵扣进项税抵扣的可能性较小，故评估将其评估为零。

4) 上海商都贸易有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	10,605.21	10,614.83	9.62	0.09
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额				
长期应收款				
投资性房地产				
固定资产	26.55	79.62	53.07	199.89
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额		0.35	0.35	
长期待摊费用				
其他非流动资产				
递延所得税资产	45.52	45.52		
资产总计	10,677.28	10,740.32	63.04	0.59
流动负债	6,115.67	6,112.11	-3.56	-0.06
非流动负债		0.89	0.89	
其中：递延所得税负债				
负债总计	6,115.67	6,113.00	-2.67	-0.04
净资产	4,561.61	4,627.32	65.71	1.44

①流动资产

流动资产账面值 10,605.21 万元，评估值 10,614.83 万元，增值 9.62 万元。增值主要原因系本次对发出商品根据不含税出厂价扣减相应的税费及利润折减率后评估。

②固定资产

固定资产账面值 26.55 万元，评估值 79.62 万元，增值 53.07 万元。本次评估增值原因系固定资产账面净值系依据会计政策计提折旧，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异。此外，由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得，本次评估参考基准日上海市 2019 年 5 月非营业性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估，导致了设备的评估增值。

③无形资产

无形资产账面值 0.00 元，评估值 0.35 万元，增值 0.35 万元。主要原因为本次评估将企业账面未反映的域名纳入评估范围，致使评估增值。

④流动负债

流动负债账面值 6,115.67 万元，评估值 6,112.11 元，减值 3.56 万元。主要原因系本次将其他应付款中无需支付的外经贸专项发展基金评估为零所致。

⑤非流动负债

非流动负债账面值 0.00 万元，评估值 0.89 万元，增值 0.89 万元。增值原因系本次对递延所得税负债重新计算所致。

5) 上海馨翔国际邮轮物流运营管理有限公司

上海馨翔国际邮轮物流运营管理有限公司账面值 840,180.33 元，评估值 750,292.58 元，减值 89,887.75 元，减值率 10.70%。

评估机构本次根据被评估单位提供的历年财务报表，按照被投资单位基准日会计报表列示的净资产进行专项分析。上海馨翔国际邮轮物流运营管理有限公司成立于 2018 年 1 月，主要经营邮轮船供服务及报关业务。根据管理层提供的报表分析，在评估过程中可能产生增减值的科目为固定资产、在建工程及账外无形资产。

固定资产账面值 47,256.49 元，账面净值率较高且基本为电子设备，涉及金额不大；在建工程金额账面值 14,384,840.74 元，主要为分拣系统及办公楼施工工程，均于 2018 年开始投入建设，建设周期较短，不会产生大额评估增减值。此外，作为运输服务公司也没有账面未反映的无形资产。

综上，上海馨翔国际邮轮物流运营管理有限公司不会因为固定资产、在建工程及无形资产的评估导致其整体评估值发生较大变化。故本次按上海馨翔国际邮轮物流运营管理有限公司基准日的账面净资产确定其整体评估值。

上海馨翔国际邮轮物流运营管理有限公司 3.00% 的股权评估值 $=25,009,752.80 \times 3.00\% = 750,292.58$ 元。

2、荣恒公司

(1) 控股及参股公司的历史业绩

1) 济宁荣恒服装有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	2,460.39	2,294.80	1,987.59	1,702.91
负债总额	1,452.15	1,361.87	1,141.18	852.44
所有者权益	1,008.24	932.93	846.41	850.47
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	8,072.49	5,001.92	10,432.01	6,222.69
利润总额	161.84	86.53	-4.06	-149.53
净利润	161.84	86.53	-4.06	-149.53

2) Orient Allure Lingerie Ltd.

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	13,862.39	6,620.70	6,275.47	6,974.38
负债总额	11,667.71	4,273.97	4,244.79	5,103.75
所有者权益	2,194.68	2,346.73	2,030.68	1,870.63
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	17,289.53	5,695.79	12,093.60	10,842.00
利润总额	571.64	266.84	287.17	144.47
净利润	445.43	230.20	182.78	62.56

(2) 未来发展态势

荣恒公司未来业务发展及盈利能力分析详见反馈问题1之“（二）从标的公司的未来盈利能力看，本次交易具备必要性和合理性”之“3、荣恒公司未来盈利能力具备持续性和稳定性”。

济宁荣恒服装有限公司为内衣生产的小订单中心，Orient Allure Lingerie Ltd. 为内衣生产的大订单中心，与位于上海的内衣研发中心形成集设计、贸易、制造、销售为一体的内衣供应链体系，保证了荣恒公司内衣产品在国际市场中的竞争力。未来，荣恒公司及其下属子公司有意与其他多项品牌合作，实现时尚产业的跨界合作。

(3) 增减值的合理性分析

1) 济宁荣恒服装有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	1,998.51	2,052.71	54.20	2.71
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额				
长期应收款				
投资性房地产				
固定资产	251.24	262.18	10.94	4.35
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额	10.86	11.00	0.14	1.29
长期待摊费用	34.19	34.19		
其他非流动资产				
递延所得税资产				
资产总计	2,294.80	2,360.08	65.28	2.84
流动负债	1,361.86	1,361.86		
非流动负债				
其中：递延所得税负债				
负债总计	1,361.86	1,361.86		
净资产	932.94	998.22	65.29	7.00

①流动资产

流动资产账面值 1,998.51 万元，评估净值为 2,052.71 万元，增值 54.20 万元，主要增值原为本次对存货-产成品（库存商品）根据企业提供不含税售价，结合产品的销售费用、营业利润情况，按照正常产成品进行评估，致使评估增值。

②固定资产

固定资产账面净值 251.24 万元，评估净值为 262.18 万元，增值 10.94 万元。

A.构筑物：由于被评估单位取得委估房屋建筑物时间较早，被评估单位的房

屋建筑物造价上涨所致。

B.设备类：本次评估增值原因系固定资产账面净值系依据会计政策计提折旧，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异。

③无形资产

无形资产账面净值 10.86 万元，评估净值为 11.00 万元，增值 0.14 万元。主要系评估人员向各外购软件的软件供应商询价取得的近期市场价格确定评估值，致使评估增值。

2) Orient Allure Lingerie Ltd.

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	5,823.43	5,851.17	27.74	0.48
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额	413.48	-73.62	-487.10	-117.80
长期应收款				
投资性房地产				
固定资产	383.78	579.09	195.31	50.89
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额				
长期待摊费用				
其他非流动资产				
递延所得税资产				
资产总计	6,620.70	6,356.64	-264.05	-3.99
流动负债	4,273.97	4,273.97		
非流动负债				
其中：递延所得税负债				
负债总计	4,273.97	4,273.97		
净资产	2,346.73	2,082.67	-264.06	-11.25

①流动资产

流动资产账面值 5,823.43 万元，评估值为 5,851.17 万元，增值 27.74 万元。主要原因为对存货库存商品（产成品）根据企业提供不含税售价，结合产品的销售费用、营业利润情况,按照正常产成品进行评估，致使评估增值。

②长期股权投资

长期股权投资账面值 413.48 万元，评估值-73.62 万元，减值 487.10 万元。主要原因为本次对长期股权投资单位采用资产基础法打开评估，结合长期股权投资的评估结论并根据股权比例分割确定评估值，致使长期股权投资减值。Orient Allure Lingerie Ltd.长期股权投资为控股子公司，前期累计亏损已计入合并报表。

Orient Allure Lingerie Ltd.下设 1 家长期股权投资单位，基本信息如下：

单位：元

序号	被投资单位名称	持股比例%	账面价值	评估值
1	Orient Allure Knitwear Ltd.	99.00	4,134,845.00	-736,233.91

Orient Allure Knitwear Ltd.评估具体情况如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	4,069.19	4,154.62	85.43	2.10
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额				
长期应收款				
投资性房地产				
固定资产	4,117.86	4,279.26	161.40	3.92
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额	1.51	2.32	0.81	53.64
长期待摊费用				
其他非流动资产				

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
递延所得税资产				
资产总计	8,188.56	8,436.20	247.64	3.02
流动负债	8,510.57	8,510.57		
非流动负债				
其中：递延所得税负债				
负债总计	8,510.57	8,510.57		
净资产	-322.01	-74.37	247.64	76.90

Orient Allure Knitwear Ltd.主要评估增减值科目分析如下：

A.流动资产

流动资产账面值 4,069.19 万元，评估值为 4,154.62 万元，增值 85.43 万元。

主要原因系对存货自制半成品（在产品）、库存商品（产成品）根据企业提供不含税售价扣减结合产品的销售费用、营业利润进行评估，致使评估增值。

B.固定资产

固定资产账面净值 4,117.86 万元，评估净值为 4,279.26 万元，增值 161.40 万元，主要为基准日美贸易冲突升级，评估基准日时人民币大幅度贬值，评估人员向孟加拉各设备供应商询价取得近期市场孟加拉货币塔卡金额价值，根据评估基准日汇率折算成人民币，导致了设备的评估增值。

C.无形资产

无形资产账面净值 1.51 万元，评估净值为 2.32 万元，增值 0.81 万元，主要系近期中美贸易冲突升级，评估基准日时人民币大幅度贬值，评估人员向孟加拉各外购软件的软件供应商询价取得近期市场孟加拉货币塔卡金额价值，根据评估基准日汇率折算成人民币确定评估值，致使评估增值。

③固定资产

固定资产账面净值 383.78 万元，评估净值为 579.09 万元，增值 195.31 万元，本次评估增值原因系固定资产账面净值系依据会计政策计提折旧，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异，致使评估增值。

3、新联纺公司

(1) 控股及参股公司的历史业绩

1) 上海新联纺浦东进出口有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	4,231.31	3,587.66	3,489.28	3,330.05
负债总额	2,340.14	1,706.61	1,046.45	540.78
所有者权益	1,891.18	1,881.05	2,442.82	2,789.26
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	10,909.74	6,282.07	17,955.74	15,777.63
利润总额	297.68	284.12	566.84	839.25
净利润	223.03	212.90	424.96	629.29

2) 固杰有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	3,053.05	1,766.11	1,325.06	1,168.34
负债总额	2,417.21	1,182.57	749.65	631.58
所有者权益	635.84	583.54	575.41	536.75
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	14,692.33	6,951.34	13,833.98	8,958.32
利润总额	42.13	6.21	9.22	11.89
净利润	42.13	6.21	9.22	8.69

3) 上海新联纺国际物流有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	853.71	806.58	825.54	784.11
负债总额	191.80	258.03	280.69	271.04
所有者权益	661.91	548.54	544.85	513.07
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	500.08	336.35	999.00	1,493.81
利润总额	123.57	4.10	36.16	18.26
净利润	117.06	3.69	31.78	16.24

4) 上海和奕实业有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	883.17	882.97	883.17	987.34
负债总额	3.51	2.40	2.50	82.35
所有者权益	879.66	880.57	880.67	904.99
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	29.08	17.10	464.46	1,199.73
利润总额	0.04	0.02	0.66	42.98
净利润	-1.01	-0.10	0.36	31.65

5) 上海新联纺贸易有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	10,020.74	7,265.18	18,794.36	13,174.43
负债总额	8,684.87	6,092.41	17,637.41	12,114.79
所有者权益	1,335.87	1,172.77	1,156.95	1,059.64
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	34,845.83	15,090.28	54,298.72	53,081.44
利润总额	152.85	15.03	99.24	133.58
净利润	114.34	11.13	82.39	102.40

6) 上海新垠贸易发展有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	2,815.06	2,948.46	2,945.98	4,355.45
负债总额	2,117.36	2,117.41	2,115.97	3,304.69
所有者权益	697.69	831.05	830.01	1,050.77
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	0.37	0.37	182.87	8,775.93
利润总额	-120.56	1.16	30.83	219.16
净利润	-132.32	1.04	7.29	155.40

7) 上海化学纤维（集团）进出口有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	2,494.34	2,725.46	2,559.05	3,001.45
负债总额	1,199.84	1,378.38	1,194.79	1,725.76

所有者权益	1,294.50	1,347.08	1,364.27	1,275.69
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	3,132.31	2,236.11	5,333.08	8,402.10
利润总额	56.04	126.03	118.17	83.63
净利润	41.94	94.52	88.57	62.59

8) 上海新联纺诚晔贸易有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	181.68	188.58	250.96	238.35
负债总额	25.21	18.44	93.43	83.74
所有者权益	156.47	170.14	157.53	154.60
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	99.72	56.81	187.97	385.37
利润总额	17.73	13.28	22.10	20.94
净利润	16.84	12.61	19.89	18.84

9) 新联纺株式会社

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	4,030.96	3,487.21	3,458.24	3,410.68
负债总额	3,433.49	2,931.41	2,942.82	2,894.25
所有者权益	597.46	555.80	515.42	516.43
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	5,308.75	2,865.44	7,304.40	6,213.71
利润总额	48.25	30.33	-31.50	-18.23
净利润	48.25	30.33	-35.62	-37.69

10) 新天地（缅甸）服装有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	133.85	124.98	89.26	158.12
负债总额	32.42	36.77	28.16	47.35
所有者权益	101.43	88.21	61.10	110.77
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	369.94	195.64	362.47	142.13
利润总额	41.27	29.09	-49.33	-94.79
净利润	41.27	29.09	-49.33	-94.79

11) 上海汉盛进出口有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	938.07	935.24	935.77	1,070.13
负债总额	0.14	-	0.54	139.64
所有者权益	937.92	935.24	935.24	930.49
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	-	-	-	-
利润总额	2.82	-	0.54	0.50
净利润	2.68	-	0.47	0.45

12) 上海汉森环宇进出口有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	53,569.88	52,876.62	51,960.00	52,217.26
负债总额	46,528.98	46,029.69	44,664.38	44,917.11
所有者权益	7,040.90	6,846.93	7,295.61	7,300.16
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	143,035.10	58,603.62	182,785.15	176,318.87
利润总额	291.51	31.20	614.35	908.40
净利润	215.76	21.80	457.26	681.08

13) 山东新联纺进出口有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	13,440.58	15,359.99	22,456.50	11,308.08
负债总额	11,247.84	13,126.12	20,249.82	9,224.10
所有者权益	2,192.74	2,233.87	2,206.68	2,083.98
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	36,887.77	21,191.79	69,509.04	22,168.92
利润总额	149.64	203.30	189.18	113.06
净利润	110.35	151.48	122.69	83.98

(2) 未来发展态势

新联纺公司未来业务发展及盈利能力分析详见反馈问题1之“（二）从标的公司的未来盈利能力看，本次交易具备必要性和合理性”之“4、新联纺公司未

来盈利能力具备持续性和稳定性”。

子公司上海新联纺浦东进出口有限公司、上海化学纤维（集团）进出口有限公司、上海汉森环宇进出口有限公司、山东新联纺进出口有限公司、上海新联纺诚晔贸易有限公司均与母公司业务模式相近，主要从事进出口业务。新联纺株式会社的贸易业务主要面向日本市场，新天地（缅甸）服装有限公司主要从事服装加工，香港固杰有限公司主要从事转口贸易，上海新联纺贸易有限公司主要从事内销业务，上海新联纺国际物流有限公司主要从事物流运输业务，其业务发展态势与新联纺公司整体层面业务发展态势相匹配。

子公司上海和奕实业有限公司、上海新垠贸易发展有限公司、上海汉盛进出口有限公司历史年度经营亏损或者微利，预计未来年度发生业务的可能性较小。

（3）增减值的合理性分析

1) 上海新联纺浦东进出口有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率（%）
流动资产	3,389.82	3,389.82		
非流动资产	197.84	229.75	31.91	16.13
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额				
固定资产净额	17.71	49.62	31.91	180.18
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额				
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用				
递延所得税资产	180.13	180.13		

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率(%)
其他非流动资产				
资产合计	3,587.66	3,619.57	31.91	0.89
流动负债	1,706.61	1,706.61		
非流动负债				
负债合计	1,706.61	1,706.61		
股东全部权益	1,881.05	1,912.96	31.91	1.70

① 固定资产

固定资产账面净值 17.71 万元，评估净值为 49.62 万元，增值 31.91 万元。

本次评估增值原因系固定资产账面净值系依据会计政策计提折旧，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率，二者有差异。此外，由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得，本次评估参考基准日上海市 2019 年 5 月非营业性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估，导致了设备的评估增值。

2) 固杰有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率(%)
流动资产	1,765.76	1,765.76		
非流动资产	0.35	0.32	-0.03	-8.57
可供出售金融资产 净额				
持有至到期投资净 额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额				
固定资产净额	0.35	0.32	-0.03	-8.57
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净 额				
油气资产净额				
无形资产净额				
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用				
递延所得税资产				

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
其他非流动资产				
资产合计	1,766.11	1,766.08	-0.03	
流动负债	1,182.57	1,182.57		
非流动负债				
负债合计	1,182.57	1,182.57		
股东全部权益	583.54	583.51	-0.03	-0.01

①固定资产

固定资产账面净值 0.35 万元，评估净值为 0.32 万元，减值 0.03 万元，主要原因在于近年来部分设备市场价格略有下降所致。

3) 上海新联纺国际物流有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	635.42	635.45	0.03	
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额				
长期应收款				
投资性房地产				
固定资产	123.53	161.39	37.86	30.65
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额	47.52	48.00	0.48	1.01
长期待摊费用				
其他非流动资产				
递延所得税资产	0.10	0.10		
资产总计	806.57	844.94	38.37	4.76
流动负债	258.03	258.03		
非流动负债				
其中：递延所得税负债				
负债总计	258.03	258.03		
净资产	548.54	586.91	38.37	6.99

①流动资产

流动资产账面值 635.42 万元，评估值为 635.45 万元，增值 0.03 万元。增值主要原因为本次评估对企业银行存款中外币账户金额按照基准日银行存款汇率重新折算所致。

②固定资产

固定资产账面净值 123.53 万元，评估净值为 161.39 万元，增值 37.86 万元，系设备类评估增值造成。本次评估增值原因为固定资产账面净值系依据会计政策计提折旧，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异，致使评估增值。

③无形资产

无形资产账面净值 47.52 万元，评估净值为 48.00 万元，增值 0.48 万元，主要原因系本次评估按照市场价格对软件重新进行评估所致。

4) 上海和奕实业有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	866.67	866.67		
非流动资产	16.30	31.93	15.63	95.89
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额				
固定资产净额	16.30	31.32	15.02	92.15
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额		0.61	0.61	
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用				

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产合计	882.97	898.60	15.63	1.77
流动负债	2.40	2.40		
非流动负债				
负债合计	2.40	2.40		
股东全部权益	880.57	896.20	15.63	1.77

①固定资产

固定资产账面净值 16.30 万元，评估净值为 31.32 万元，增值 15.02 万元。本次评估增值原因为固定资产账面净值系依据会计政策计提折旧，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异。此外，由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得，本次评估参考基准日上海市 2019 年 5 月非营业性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估，导致了设备的评估增值。

②无形资产-其他无形资产

无形资产账面价值 0.00 万元，评估值为 0.61 万元，增值 0.61 万元。主要原因因为本次评估将企业账面未反映的商标纳入评估范围，致使评估增值。

5) 上海新联纺贸易有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	6,249.24	6,249.24		
非流动资产	1,015.94	1,014.86	-1.08	-0.11
可供出售金融资产净额	1,004.72	1,004.72		
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额				
固定资产净额	1.12	0.04	-1.08	-96.43
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额				
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用				
递延所得税资产	10.10	10.10		
其他非流动资产				
资产合计	7,265.18	7,264.10	-1.08	-0.01
流动负债	5,849.63	5,849.63		
非流动负债	242.78	242.78		
负债合计	6,092.41	6,092.41		
股东全部权益	1,172.77	1,171.69	-1.08	-0.09

① 固定资产

固定资产账面净值 1.12 万元，评估净值为 0.04 万元，减值 1.08 万元，主要原因为企业电子设备盘亏所致。

6) 上海新垠贸易发展有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	2,941.23	2,945.56	4.33	0.15
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额				
长期应收款				
投资性房地产				
固定资产	7.23	18.56	11.33	156.71
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额				
长期待摊费用				
其他非流动资产				

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
递延所得税资产				
资产总计	2,948.46	2,964.12	15.66	0.53
流动负债	2,117.41	2,117.41		
非流动负债				
其中：递延所得税负债				
负债总计	2,117.41	2,117.41		
净资产	831.05	846.71	15.66	1.88

①流动资产

流动资产账面值 2,941.23 万元，评估值为 2,945.56 万元，增值 4.33 万元。主要原因为本次评估对企业银行存款中外币账户金额按照基准日银行存款汇率重新折算所致。

②固定资产

固定资产账面净值 7.23 万元，评估净值为 18.56 万元，增值 11.33 万元，本次评估增值原因为固定资产账面净值系依据会计政策计提折旧，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异。此外，由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得，本次评估参考基准日上海市 2019 年 5 月非营业性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估，导致了设备的评估增值。

7) 上海化学纤维（集团）进出口有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	2,723.37	2,723.37		
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额				
长期应收款				
投资性房地产				
固定资产	1.03	0.56	-0.47	-45.63
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
开发支出				
商誉				
无形资产净额				
长期待摊费用				
其他非流动资产				
递延所得税资产	1.06	1.06		
资产总计	2,725.46	2,724.99	-0.47	-0.02
流动负债	1,378.38	1,378.38		
非流动负债				
其中：递延所得税负债				
负债总计	1,378.38	1,378.38		
净资产	1,347.08	1,346.61	-0.47	-0.03

①固定资产

固定资产账面净值 1.03 万元，评估净值为 0.56 万元，减值 0.47 万元，主要原因为企业电子设备盘亏所致。

8) 上海新联纺诚晖贸易有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	187.53	187.53		
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额				
长期应收款				
投资性房地产				
固定资产	1.05	20.22	19.17	1,825.71
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额				
长期待摊费用				
其他非流动资产				
递延所得税资产				

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
资产总计	188.58	207.75	19.17	10.17
流动负债	18.44	18.44		
非流动负债				
其中：递延所得税负债				
负债总计	18.44	18.44		
净资产	170.14	189.31	19.17	11.27

①固定资产

固定资产账面净值 1.05 万元，评估净值为 20.22 万元，增值 19.17 万元，本次评估增值原因系固定资产账面净值系依据会计政策计提折旧，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异。此外，由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得，本次评估参考基准日上海市 2019 年 5 月非营业性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估，导致了设备的评估增值。

9) 新联纺株式会社

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	3,487.21	3,487.24	0.03	
非流动资产				
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额				
固定资产净额				
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额				
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用				

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产合计	3,487.21	3,487.24	0.03	
流动负债	2,620.56	2,620.56		
非流动负债	310.85	310.85		
负债合计	2,931.41	2,931.41		
股东全部权益	555.80	555.83	0.03	0.01

①流动资产

流动资产账面值 3,487.21 万元，评估值为 3,487.24 万元，增值 0.03 万元，增值的主要原因为本次评估对企业银行存款中外币账户金额按照基准日银行存款汇率重新折算所致。

10) 新天地（缅甸）服装有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	57.73	57.70	-0.03	-0.05
非流动资产	67.25	72.84	5.59	8.31
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额				
固定资产净额	67.25	72.84	5.59	8.31
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额				
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产合计	124.98	130.54	5.56	4.45

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动负债	36.77	36.77		
非流动负债				
负债合计	36.77	36.77		
股东全部权益	88.21	93.77	5.56	6.30

①流动资产

流动资产账面值 57.73 万元，评估价值 57.70 万元，减值 0.03 万元，主要原因系本次评估对于外币现金和银行存款中的外币账户在核实原币金额的基础上，按评估基准日汇率重新折算所致。

②固定资产

固定资产账面净值 67.25 万元，评估净值为 72.84 万元，增值 5.59 万元，本次评估增值原因为固定资产账面净值系依据会计政策计提折旧，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异。

11) 上海汉盛进出口有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	935.24	935.82	0.58	0.06
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额				
长期应收款				
投资性房地产				
固定资产				
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额				
长期待摊费用				
其他非流动资产				
递延所得税资产				
资产总计	935.24	935.82	0.58	0.06

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动负债				
非流动负债				
其中：递延所得税负债				
负债总计				
净资产	935.24	935.82	0.58	0.06

①流动资产

流动资产账面值 935.24 万元，评估值为 935.82 万元，增值 0.58 万元。主要原因为本次评估对企业银行存款中外币账户金额按照基准日银行存款汇率重新折算所致。

12) 上海汉森环宇进出口有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	51,500.94	51,515.28	14.34	0.03
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额				
长期应收款				
投资性房地产	1,218.87	1,739.48	520.61	42.71
固定资产	2.36	4.04	1.69	71.61
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额		2.90	2.90	
长期待摊费用				
其他非流动资产				
递延所得税资产	154.45	154.45		
资产总计	52,876.62	53,416.15	539.53	1.02
流动负债	46,029.69	46,029.69		
非流动负债				
其中：递延所得税负债				
负债总计	46,029.69	46,029.69		

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
净资产	6,846.93	7,386.46	539.53	7.88

①流动资产

流动资产账面值 51,500.94 万元,评估值为 51,515.28 万元,增值 14.34 万元。主要原因为本次评估将账面无实物的存货差异评估为零,导致评估增值。

②投资性房地产

投资性房地产账面净值 1,218.87 万元,评估净值为 1,739.48 万元,增值 520.61 万元。主要原因为近年来房屋建筑物价格上涨所致。

上海汉森环宇进出口有限公司汉森环宇投资性房地产具体信息如下:

序号	权证编号	建筑物名称	土地用途	房屋用途	评估结论对应的方法
1	沪房地松字(2013)第037345号	松江区泗泾镇横港路18弄25号1-2层	商业	商业楼	市场法
2	沪房地普字(2014)第021069号	中山北路1958号1901室	办公	办公楼	市场法
3	沪房地普字(2014)第022390号	中山北路1958号1904室	办公	办公楼	市场法
4	沪房地普字(2014)第022385号	中山北路1958号1906室	办公	办公楼	市场法
5	沪房地普字(2014)第022389号	中山北路1958号1907室	办公	办公楼	市场法
6	沪房地普字(2014)第022391号	中山北路1958号1908室	办公	办公楼	市场法
7	沪房地普字(2015)第026031号	中山北路1958号1910室	办公	办公楼	市场法
8	沪房地普字(2015)第026036号	中山北路1958号1911室	办公	办公楼	市场法
9	沪房地普字(2015)第026034号	中山北路1958号1912室	办公	办公楼	市场法

本次对上述房产均采用市场法评估并以市场法评估结论作为主结论。以上表中序号2为例,对市场法评估情况进行介绍:

A. 委估对象简介

委评对象具体坐落于中山北路 1958 号 1901 室（华源世界广场），房地产用途为办公楼，分别对其各项房地产状况勘查如下：

区位状况：位于上海市普陀区，周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层高区。

实物状况：房屋面积 79.48 平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为普通装修，维护及保养情况一般，层高约 3 米。

权益状况：企业自有产权，物业采用专业管理，无其他特殊事项。

B. 搜集和选取可比交易案例

该地段相似交易房地产较多，市场较为活跃，本次评估人员对周边房地产市场进行走访调查，根据替代原则，按用途相同、地区相同、价格类型相同等要求，搜集大量相同地段、相同用途的类似交易实例，并根据委评对象的各项特点分析选取可比案例如下（为不含税价格）：

项目	比较案例一	比较案例二	比较案例三
房地产坐落	华源世界广场	华源世界广场	华源世界广场
房地产单价（元/平方米）	20,476.00（不含税）	23,810.00（不含税）	21,905.00（不含税）
房地产用途	办公楼	办公楼	办公楼
交易情况	挂牌	挂牌	挂牌
市场状况	2019 年 6 月	2019 年 6 月	2019 年 5 月

比较案例一，具体坐落于华源世界广场，房地产用途为办公楼，分别对其各项房地产状况勘查如下：

区位状况：位于上海市普陀区，周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层高区。

实物状况：房屋建筑面积 98 平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为精装修，维护及保养情况一般，层高约 3 米。

权益状况：自有产权，物业采用专业管理，无其他特殊事项。

比较案例二，具体坐落于华源世界广场，房地产用途为办公楼，分别对其各项房地产状况勘查如下：

区位状况：位于上海市普陀区，周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层高区。

实物状况：房屋建筑面积 50.52 平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为精装修，维护及保养情况一般，层高约 3 米。

权益状况：自有产权，物业采用专业管理，无其他特殊事项。

比较案例三，具体坐落于华源世界广场，房地产用途为办公楼，分别对其各项因素勘查如下：

区位状况：位于上海市普陀区，周边区域聚集度一般，周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好，周边有学校、医院、金融机构等，配套齐全，环境景观一般，楼层中区。

实物状况：房屋建筑面积 100 平方米，结构为钢混结构、设施设备一般，室内为精装修，维护及保养情况一般，层高约 3 米。

权益状况：自有产权，物业采用专业管理，无其他特殊事项。

C.对可比实例进行打分、修正和单价计算

根据上述搜集和选取可比案例，结合委评对象和比较实例的差异情况，选择交易情况、市场状况、房地产状况共三大类修正因素，按照前述系数调整方法，对其各个状况因素分析比对，进行各项因素的评定、打分、修正和单价计算，并编制汇总表格如下：

因素条件比较和打分表

比较因素	委评对象	实例一	实例二	实例三
房地产坐落	中山北路 1958 号 1901 室（华源世界广场）	华源世界广场	华源世界广场	华源世界广场

比较因素	委评对象	实例一	实例二	实例三	
房地产单价（元/平方米）	待估	20,476	23,810	21,905	
房地产用途	办公楼	办公楼	办公楼	办公楼	
交易情况	待估	挂牌	挂牌	挂牌	
打分系数	100	103	103	103	
市场状况	2019年5月	2019年6月	2019年6月	2019年5月	
市场指数	100	100	100	100	
区位状况	聚集程度	位于上海市普陀区，周边区域聚集度一般	位于上海市普陀区，周边区域聚集度一般	位于上海市普陀区，周边区域聚集度一般	位于上海市普陀区，周边区域聚集度一般
	打分系数	100	100	100	100
	交通条件	周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好	周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好	周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好	周边有轨道交通，有多条公交经过，整体交通便利度较好
	打分系数	100	100	100	100
	市政配套	配套齐全、标准	配套齐全、标准	配套齐全、标准	配套齐全、标准
	打分系数	100	100	100	100
	环境景观	环境景观一般、标准	环境景观一般、标准	环境景观一般、标准	环境景观一般、标准
	打分系数	100	100	100	100
	楼层	高区	高区	高区	中区
打分系数	100	100	100	97	
实物状况	建筑规模	面积 79.48 平方米，面积较小	建筑面积 98 平方米，面积较小	建筑面积 50.52 平方米，面积较小	建筑面积 100 平方米，面积较小
	打分系数	100	100	100	100
	建筑结构	钢混结构、设施设备一般	钢混结构、设施设备一般	钢混结构、设施设备一般	钢混结构、设施设备一般
	打分系数	100	100	100	100

比较因素	委评对象	实例一	实例二	实例三
权益状况	装饰装修	室内为普通装修	室内为精装修	室内为精装修
	打分系数	100	103	103
	维修保养情况	维护及保养情况一般	维护及保养情况一般	维护及保养情况一般
	打分系数	100	100	100
	临街情况	临街情况一般	临街情况一般	临街情况一般
	打分系数	100	100	100
权益状况	层高布局	层高约 3 米	层高约 3 米	层高约 3 米
	打分系数	100	100	100
	权利归属	自有产权, 标准	自有产权, 标准	自有产权, 标准
	打分系数	100	100	100
	物业管理	专业管理、标准	专业管理、标准	专业管理、标准
	打分系数	100	100	100
其他特殊	无其他特殊事项	无其他特殊事项	无其他特殊事项	无其他特殊事项
	打分系数	100	100	100

比准单价计算表

比较因素	实例一	实例二	实例三
座落	华源世界广场	华源世界广场	华源世界广场
交易价格	20,476	23,810	21,905
交易情况	100 / 103	100 / 103	100 / 103
市场状况	100 / 100	100 / 100	100 / 100
房地产状况	聚集程度	100 / 100	100 / 100
	交通条件	100 / 100	100 / 100
	市政配套	100 / 100	100 / 100

	环境景观	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	楼层	100	/	100	100	/	100	100	/	97
	建筑规模	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	建筑结构	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	装饰装修	100	/	103	100	/	103	100	/	103
	维修保养情况	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	临街情况	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	层高布局	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	权利归属	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	物业管理	100	/	100	100	/	100	100	/	100
	其他特殊	100	/	100	100	/	100	100	/	100
修正后比准单价		19,300			22,400			21,300		
评估单价		21,000								

通过市场法评估，委估房地产地上建筑面积评估单价（不含税）为 21,000.00 元/平方米，契税税率为 3%，则评估值 = 79.48 × 21,000.00 × (1 + 3%) = 1,719,152.40 元（不含税）。

13) 山东新联纺进出口有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	15,248.48	15,248.48		
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期股权投资净额				
长期应收款				
投资性房地产				
固定资产	33.05	31.47	-1.58	-4.78
工程物资				
在建工程				
固定资产清理				

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
开发支出				
商誉				
无形资产净额		0.33	0.33	
长期待摊费用	51.41	51.41		
其他非流动资产				
递延所得税资产	27.05	27.05		
资产总计	15,359.99	15,358.74	-1.25	-0.01
流动负债	13,126.12	13,126.12		
非流动负债				
负债总计	13,126.12	13,126.12		
净资产	2,233.87	2,232.62	-1.25	-0.06

①固定资产

固定资产账面净值 33.05 万元，评估净值为 31.47 万元，减值 1.58 万元，系设备类评估减值造成。主要原因系被评估单位的设备主要为电子设备，其市场价格变动较快，价格略有下降，致使评估减值。

4、装饰公司

(1) 控股及参股公司的历史业绩

1) 上海飞船进出口有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	40,553.31	27,257.54	22,304.66	32,622.95
负债总额	39,045.80	25,857.86	20,924.22	31,296.49
所有者权益	1,507.51	1,399.68	1,380.44	1,326.46
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	92,506.90	45,253.69	122,230.59	107,504.40
利润总额	174.00	28.73	98.33	94.40
净利润	127.07	19.24	53.98	64.14

2) 上海纺织进出口有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	9,582.96	6,332.68	7,148.93	6,825.71
负债总额	4,674.97	1,517.15	2,271.40	2,304.45
所有者权益	4,908.00	4,815.53	4,877.53	4,521.26
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	6,610.76	3,072.38	7,448.39	6,540.18
利润总额	44.22	-62.00	378.22	116.69
净利润	30.46	-62.00	356.27	116.69

3) 上海纺织集团（兰溪）进出口有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	14,547.38	20,793.07	11,821.36	5,926.33
负债总额	14,415.27	20,639.19	11,703.35	5,826.59
所有者权益	132.11	153.89	118.01	99.74
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	22,371.48	14,352.22	44,458.46	0.00
利润总额	18.80	47.84	24.60	-0.26
净利润	14.10	35.88	18.27	-0.26

(2) 未来发展态势分析

装饰公司未来业务发展及盈利能力分析详见反馈问题1之“（二）从标的公司的未来盈利能力看，本次交易具备必要性和合理性”之“5、装饰公司未来盈利能力具备持续性和稳定性”。

子公司上海纺织进出口有限公司主要从事毛衫贸易业务，其业务发展态势与装饰公司整体发展态势相匹配。

子公司上海飞船进出口有限公司主要从事阻燃工装业务，公司积极推动功能性服装核心产品的培育和市场拓展。公司有较为完备的阻燃工装加工生产的能力，积累了大量的经验，聚集了大量的专业人才，拥有产品优势、价格优势等，阻燃工装的内贸业务也将作为公司新的增长点。同时公司将继续推进阻燃工装的外贸业务，公司阻燃工装业务90%的出口地区为欧洲，受中美贸易战的影响较小，且公司拥有欧盟多项专业资质认证，在行业内有一定的产品优势，公司将积极参与欧洲企业的招标工作，进一步拓展欧洲市场。

参股子公司上海纺织集团（兰溪）进出口有限公司主要从事货物进出口业务、服装服饰、纺织品及原辅料、针纺织品销售业务，其未来发展态势与装饰公司整体发展态势匹配。

（3）增减值的合理性分析

1) 上海飞船进出口有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率（%）
流动资产	27,083.03	27,083.03		
非流动资产	174.52	215.11	40.59	23.26
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额				
固定资产净额	8.46	47.03	38.57	455.91
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额		2.02	2.02	
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用				
递延所得税资产	166.05	166.05		
其他非流动资产				
资产合计	27,257.55	27,298.14	40.59	0.15
流动负债	25,801.02	25,801.02		
非流动负债	56.85	56.85		
负债合计	25,857.87	25,857.87		
股东全部权益	1,399.68	1,440.27	40.59	2.90

①固定资产

固定资产账面净值 8.46 万元，评估净值为 47.03 万元，增值 38.57 万元。本次评估增值原因系固定资产账面净值系依据会计政策计提折旧，而评估是依据设

备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异。此外，由于上海地区对车辆牌照实行拍卖取得，本次评估参考基准日上海市 2019 年 5 月非营业性客车拍卖平均成交价对车辆牌照进行评估，导致了设备的评估增值。

②无形资产

无形资产账面净值 0.00 万元，评估净值为 2.02 万元，增值 2.02 万元。主要原因为本次评估将企业账面未反映的商标纳入评估范围，致使评估增值。

2) 上海纺织进出口有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	6,332.44	6,332.44		
非流动资产	0.24	0.28	0.04	16.67
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额				
固定资产净额	0.24	0.28	0.04	16.67
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额				
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产合计	6,332.68	6,332.72	0.04	
流动负债	1,517.15	1,517.15		
非流动负债				
负债合计	1,517.15	1,517.15		
股东全部权益	4,815.53	4,815.57	0.04	

①固定资产

固定资产账面净值 0.24 万元，评估净值为 0.28 万元，增值 0.04 万元。本次评估增值原因系财务计提折旧较快，而评估是依据设备的经济耐用年限结合设备的实际状况确定成新率的，二者有差异，致使设备评估增值。

3) 上海纺织集团（兰溪）进出口有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率 (%)
流动资产	20,793.07	20,793.07	-	-
非流动资产				
可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额				
固定资产净额				
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额				
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用				
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产合计	20,793.07	20,793.07	-	-
流动负债	20,639.19	20,639.19	-	-
非流动负债				
负债合计				
股东全部权益	153.89	153.89	-	-

上海纺织集团（兰溪）进出口有限公司各科目无评估增减值变动。

5、国际物流公司

(1) 控股及参股公司的历史业绩

1) 上海纺集仓储有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	12,190.03	12,088.43	12,055.94	12,017.67
负债总额	89.83	58.49	73.22	69.70
所有者权益	12,100.20	12,029.94	11,982.72	11,947.97
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	615.64	338.74	812.30	901.89
利润总额	155.07	61.36	47.02	12,144.17
净利润	117.47	47.22	34.75	12,142.50

2) 上海纺集报关有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	548.17	521.82	540.26	518.20
负债总额	37.45	11.73	43.60	22.83
所有者权益	510.72	510.09	496.66	495.37
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	767.20	432.83	1,020.65	392.55
利润总额	14.82	14.14	1.54	0.03
净利润	14.06	13.43	1.30	0.02

3) 上海坊集供应链管理有限公司

单位：万元

项目	2019年9月30日	2019年5月31日	2018年12月31日	2017年12月31日
资产总额	1,042.36	1,187.17	1,053.79	1,014.58
负债总额	10.36	161.38	27.63	9.63
所有者权益	1,032.00	1,025.79	1,026.16	1,004.95
项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
营业收入	3,596.82	2,755.01	3,924.78	986.32
利润总额	8.18	-0.37	28.64	3.61
净利润	5.84	-0.36	21.21	2.71

(2) 未来发展态势

国际物流公司未来业务发展及盈利能力分析详见反馈问题1之“（二）从标的公司的未来盈利能力看，本次交易具备必要性和合理性”之“6、国际物流公司未来盈利能力具备持续性和稳定性”。

国际物流公司下属子公司未来发展态势方面，为更好地落实集团规划定位，实施和落实好国际物流“一核、五品、百点”的战略规划，子公司将建立合理的网络布局和完善物流基地的建设，达到业务优化、转型发展的目标。通过建设仓储物流基地，将为物流控股公司实现业务发展目标提供重要支撑。

在经营方式上，子公司将做到“巩固一块、发展一块”，主动调整结构，以可控资源为主导，深物流细分领域，促进公司转型发展。进一步利用保税仓库优势，持续配合做好皮草业务物流供应链服务；进口跨境商品业务方面，将抓住“进博会”机遇，依托公司现有供应链体系为支撑拓新品，实现“线上线下”联动，积极做到在稳健的基础上提高规模和效益。以“选好物、优化流、建强链”，不断拓展以“仓储+”为主的物流供应链一体化业务，培育成为公司新的盈利增长点，确保可持续发展；着力优化仓储产品结构、优化优质客户结构、优化内外市场结构和优化公司经营方式。

(3) 增减值的合理性分析

1) 上海纺集仓储有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率(%)
流动资产	4,064.32	4,064.32		
非流动资产	8,024.11	18,487.53	10,463.42	130.40
其中：可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额				
投资性房地产净额	7,926.83	18,486.00	10,559.17	133.21
固定资产净额	0.51	0.26	-0.25	-49.02
在建工程净额				
工程物质净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额				
开发支出				

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率 (%)
商誉净额				
长期待摊费用	95.50		-95.50	-100.00
递延所得税资产	1.27	1.27		
其他非流动资产				
资产总计	12,088.43	22,551.85	10,463.42	86.56
流动负债	58.49	58.49		
非流动负债				
负债总计	58.49	58.49		
净资产 (所有者权益)	12,029.94	22,493.36	10,463.42	86.98

①投资性房地产

投资性房地产账面值7,926.83万元，评估值18,486.00万元，评估增值10,559.17万元，增值主要原因为：主要原因为近年来房屋建筑物价格上涨所致。增值原因详见反馈问题12之（二）之各标的公司之（5）房产评估增值的原因及合理性。国际物流公司未来业务发展及盈利能力分析详见反馈问题1之“（二）从标的公司的未来盈利能力看，本次交易具备必要性和合理性”之“6、国际物流公司未来盈利能力具备持续性和稳定性”。

②固定资产—电子设备

固定资产—电子设备账面值 0.51 万元，评估值 0.26 万元，评估减值 0.25 万元，减值率 49.02%，减值主要原因为：主要原因为近年来部分设备市场价格略有下降所致。

2) 上海纺集报关有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率 (%)
流动资产	519.27	519.27		
非流动资产	2.55	2.33	-0.22	-8.63
固定资产净额	2.54	2.32	-0.22	-8.66
递延所得税资产	0.01	0.01		
资产总计	521.82	521.60	-0.22	-0.04
流动负债	11.73	11.73		
非流动负债				
负债总计	11.73	11.73		
净资产 (所有者权益)	510.09	509.87	-0.22	-0.04

①固定资产

固定资产评估减值 0.22 万元，减值率 8.66%，主要原因为近年来部分设备市场价格略有下降所致。

3) 上海坊集供应链管理有限公司

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	1,184.58	1,184.58		
非流动资产	2.59	2.29	-0.30	-11.58
其中：固定资产净额	2.36	2.06	-0.30	-12.71
递延所得税资产	0.23	0.23		
资产总计	1,187.17	1,186.87	-0.30	-0.03
流动负债	161.38	161.38		
非流动负债				
负债总计	161.38	161.38		
净资产（所有者权益）	1,025.79	1,025.49	-0.30	-0.03

①固定资产

固定资产评估减值 0.30 万元，减值率 12.71%，主要原因为近年来部分设备市场价格略有下降所致。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：各标的公司长期股权投资评估方法选取合理、重要评估参数取值合理、依据充分，评估结果具有合理性；各标的公司及其下属子公司所处行业未来发展前景广阔，除上海久茂对外贸易有限公司、上海东方货运有限公司、上海和奕实业有限公司、上海新垠贸易发展有限公司、上海汉盛进出口有限公司未来年度产生业务收入的可能性较小，各标的公司子公司主营业务符合国家产业政策导向，企业发展健康，长期发展态势向好，长期股权投资评估增值主要是各标的公司房产及设备评估增值导致各自股东全部权益评估增值，从而导致母公司长期股权投资评估增值，评估增值具备合理性。

14.申请文件显示，1) 本次按照资产基础法评估，国际物流公司评估值为47,550.38万元。2) 2017年5月17日，上海市纺织运输公司将其持有的国际物流公司100%股权协议转让给上海纺织（集团）有限公司，交易对价为上海申威资产评估有限公司评估并出具的资产评估报告评估的截至2017年2月28日公司所有者权益人民币7,446万元。请你公司结合相关房地产增值情况，量化分析本次评估与前次评估产生差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 以2017年2月28日为评估基准日的评估情况

根据2017年5月17日出具的《上海市纺织运输公司拟协议转让股权涉及的上海纺织集团国际物流有限公司股东全部权益价值评估报告》（沪申威评报字[2017]第0088号）报告，截至2017年2月28日，国际物流公司总资产账面值为12,856.59万元，负债账面值为5,629.08万元，所有者权益账面值为7,227.51万元。

本次评估采用了资产基础法和收益法，评估结果如下：

经资产基础法评估，以2017年2月28日为评估基准日，国际物流公司总资产评估值为13,075.08万元，负债评估值为5,629.08万元，股东全部权益价值评估值为7,446.00万元，评估增值218.49万元，增值率3.02%。

经收益法评估，以2017年2月28日为评估基准日，国际物流公司股东全部权益价值评估值为7,048.27万元，评估减值179.23万元，减值率2.48%。

本次评估最终采取资产基础法的评估结果作为本次评估结论。评估结果见下表：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率（%）
流动资产	11,024.24	11,035.92	11.68	0.11
非流动资产	1,832.34	2,039.16	206.82	11.29
其中：可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率(%)
长期应收款净额				
长期股权投资净额	1,084.05	1,062.38	-21.67	-2.00
投资性房地产净额				
固定资产净额	722.04	950.53	228.49	31.65
在建工程净额				
工程物资净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额				
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	26.25	26.25	-	-
递延所得税资产				
其他非流动资产				
资产总计	12,856.59	13,075.08	218.49	1.70
流动负债	5,629.08	5,629.08	-	-
非流动负债				
负债总计	5,629.08	5,629.08		
净资产(所有者权益)	7,227.51	7,446.00	218.49	3.02

(二) 本次交易评估情况

经资产基础法评估，以 2019 年 5 月 31 日为评估基准日，国际物流公司资产评估值为 59,275.98 万元，负债评估值为 11,725.60 万元，股东全部权益价值评估值为 47,550.38 万元，评估增值 39,336.26 万元，增值率 478.89%。

经收益法评估，以 2019 年 5 月 31 日为评估基准日，国际物流公司股东全部权益评估值为 25,200.00 万元(取整)，评估增值 16,985.88 万元，增值率 206.79%。

本次评估最终采取资产基础法的评估结果作为本次评估结论。评估结果见下表：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率(%)
流动资产	14,416.78	14,416.78	-	-
非流动资产	5,522.94	44,859.20	39,336.26	712.23

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率(%)
其中：可供出售金融资产净额				
持有至到期投资净额				
长期应收款净额				
长期股权投资净额	1,524.05	24,028.73	22,504.68	1,476.64
投资性房地产净额	1,235.04	14,613.00	13,377.96	1,083.20
固定资产净额	2,079.87	5,557.15	3,477.28	167.19
在建工程净额	311.34	311.34	-	-
工程物质净额				
固定资产清理				
生产性生物资产净额				
油气资产净额				
无形资产净额	27.02	3.36	-23.66	-87.56
开发支出				
商誉净额				
长期待摊费用	343.31	343.31	-	-
递延所得税资产	2.31	2.31	-	-
其他非流动资产				
资产总计	19,939.72	59,275.98	39,336.26	197.28
流动负债	11,725.60	11,725.60	-	-
非流动负债				
负债总计	11,725.60	11,725.60	-	-
净资产(所有者权益)	8,214.12	47,550.38	39,336.26	478.89

(三) 本次评估与前次评估产生差异主要系长期股权投资范围不同和龙吴路 87 弄商务中心房地产划转至国际物流公司所致

1、两次评估长期股权投资范围差异情况

2017 年 2 月 28 日评估基准日评估范围中长期股权投资共 2 家，为上海坊集供应链有限公司和上海纺集报关有限公司，长期股权投资评估明细如下：

单位：元、%

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值	增减值
1	上海坊集供应链管理有限公司	100.00	10,240,512.50	10,023,219.54	-217,292.96
2	上海纺集报关有限公司	100.00	600,000.00	600,592.02	592.02

2017 年 10 月，根据上海纺织（集团）有限公司沪纺有限经[2017]315 号“关

于同意整体划转上海海螺（集团）马陆衬衫厂 100%股权的批复”，以上海纺集仓储有限公司（原“上海海螺（集团）马陆衬衫厂”）截至 2016 年 12 月 31 日经审计净资产-145.17 万元为依据，将上海纺集仓储有限公司 100%股权由上海申达（集团）有限公司以零元对价划转至国际物流公司，划转完成后，国际物流公司确认对上海纺集仓储有限公司的长期股权投资账面价值为零。截至 2019 年 5 月 31 日，国际物流公司对上海纺集仓储有限公司经审计的长期股权投资账面净值为零元。

2019 年 5 月 31 日评估基准日长期股权投资评估明细如下：

单位：元、%

序号	被投资单位名称	持股比例	账面价值	评估价值	增减值
1	上海纺集仓储有限公司	100.00	-	224,933,585.78	224,933,585.78
2	上海纺集报关有限公司	100.00	5,000,000.00	5,098,711.53	98,711.53
3	上海坊集供应链管理有限公司	100.00	10,240,512.50	10,255,015.03	14,502.53

上海纺集仓储有限公司评估值为 22,493.36 万元，增值主要系上海纺集仓储有限公司投资性房地产增值以及 2017 年 2 月 28 日基准日后收到 11,999.43 万元政府搬迁补偿款所致。

上海纺集仓储有限公司投资性房地产账面值 7,926.83 万元，评估值 18,486.00 万元，评估增值 10,559.17 万元，增值主要原因为：主要原因为近年来房屋建筑物价格上涨所致。增值原因详见反馈问题 12 之（二）之各标的公司之（5）房产评估增值的原因及合理性。

2、前次评估后龙吴路 87 弄商务中心房地产划转至国际物流公司相关情况

2017 年 2 月 28 日评估基准日后，根据上海纺织（集团）有限公司 2017 年 10 月 16 日《上海纺织（集团）有限公司关于同意上海纺织集团国际物流有限公司与上海市纺织运输公司资产重组的批复》（沪纺有限经[2017]302 号），以 2017 年 9 月 30 日为基准日，上海市纺织运输公司将龙吴路 410 弄 87 号商务中心房地产无偿划转至国际物流公司，导致国际物流公司固定资产原值增加 15,578,987.04 元，累计折旧增加 3,144,919.09 万元，无形资产土地使用权原值增

加 2,756,800.00 元, 累计摊销增加 317,032.23 元, 同时资本公积增加 14,873,835.72 元。截至 2019 年 5 月 31 日, 龙吴路 410 弄 87 号商务中心房地产经审计的账面净值为 1,235.04 万元, 本次评估值为 18,042.00 万元。龙吴路 410 弄 87 号商务中心房地产增值原因详见反馈问题 12 之 (二) 之各标的公司之 (5) 房产评估增值的原因及合理性。

综上所述, 国际物流公司本次评估与前次评估的差异具有合理性。

(四) 独立财务顾问核查意见

经核查, 独立财务顾问认为: 国际物流公司本次评估与前次评估产生差异主要系长期股权投资范围不同和龙吴路 87 弄商务中心房地产划转至国际物流公司所致, 本次对国际物流公司评估方法选取合理、重要评估参数取值合理、依据充分, 评估结果具有合理性。

15.申请文件显示，发行对象认购募集配套资金发行的股份，自发行结束之日起 12 个月内不得以任何方式转让；控股股东、实际控制人及其控制的企业认购的股份，36 个月内不得转让。请你公司：结合上市公司股东大会决议的程序和项目，补充披露控股股东、实际控制人及其控制的企业是否参与本次募集配套资金的发行。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次重组方案及审议决策情况

1、本次重组方案

根据东方创业 2019 年第二次临时股东大会审议通过的本次重组方案，本次重组方案包括三项内容，具体如下：

（1）资产置换

东方创业拟以公司持有的创业品牌公司 60%股份与东方国际集团持有的外贸公司 100%股权、荣恒公司 100%股权的等值部分进行置换。

（2）发行股份及支付现金购买资产

东方创业拟向东方国际集团以发行股份及支付现金的方式购买置入资产与置出资产交易价格的差额部分；向纺织集团以发行股份及支付现金的方式购买其持有的新联纺公司 100%股权、装饰公司 100%股权、国际物流公司 100%股权。

东方国际集团、纺织集团因发行股份购买资产交易所获得的股份，自股份发行结束之日起 36 个月内不得转让。

（3）募集配套资金

东方创业拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 135,000.00 万元，募集资金规模不超过本次以发行股份方式购买资产交易价格的 100%，且拟发行的股份数量不超过本次重组前公司总股本的 20%。

发行对象认购本次非公开发行股份募集配套资金发行的股份，自本次非公开发行结束之日起 12 个月内不得以任何方式转让。

本次募集配套资金扣除中介机构费用及其他相关费用后，拟用于支付本次交易的现金对价，及用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务，及用于埃塞俄比亚服装加工基地项目，具体如下：

序号	募集资金用途	实施主体	投资总额 (万元)	募集资金计划使用金额 (万元)	募集资金使用比例
1	支付本次交易现金对价	东方创业	-	37,730.64	27.95%
2	埃塞俄比亚服装加工基地项目	装饰公司	33,000	30,000.00	22.22%
3	用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务	东方创业、标的资产	-	67,269.36	49.83%
合计				135,000.00	100.00%

根据东方创业第七届董事会第二十六次会议审议通过的《关于调整公司本次重组募集配套资金方案的议案》，东方创业拟根据《上市公司证券发行管理办法》《上市公司非公开发行股票实施细则》及相关监管问答，对本次重组募集配套资金方案的发行对象数量、发行股份数量、定价标准、锁定期进行调整。该调整事项尚待经东方创业股东大会审议通过。

2、本次重组审议决策情况

2019年11月13日，东方创业召开2019年第二次临时股东大会，审议通过了本次重组方案、重组报告书（草案）及其摘要、交易协议及其补充协议、授权董事会全权办理本次重组相关事宜等相关议案。

2020年3月3日，东方创业召开第七届董事会第二十六次会议，审议通过了调整本次重组募集配套资金方案的相关议案。该议案尚需经东方创业股东大会审议通过。

2020年3月10日，东方创业召开第七届董事会第二十七次会议，审议通过了本次重组的业绩承诺及补偿方案、业绩承诺与补偿协议、重组报告书（草案）修订稿及其摘要等相关议案。

本次重组中，资产置换的交易对方为东方国际集团，发行股份及支付现金购买资产的交易对方为东方国际集团、纺织集团。东方国际集团为东方创业的控股股东和实际控制人，纺织集团为东方国际集团所控制的下属公司。根据《上市规

则》的规定，东方创业拟与东方国际集团、纺织集团实施的交易构成关联交易。因此，关联董事、关联股东已分别在董事会、股东大会审议有关关联事项时回避表决。

（二）本次募集配套资金的股票发行安排

根据本次重组审议决策情况，本次募集配套资金采取询价发行的方式，发行对象尚待发行时最终确定。

经东方创业控股股东、实际控制人东方国际集团书面承诺，东方国际集团及其控制的其他企业不会参与本次募集配套资金的发行。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：根据东方创业关于重组事项的股东大会、董事会审议情况及东方创业控股股东、实际控制人东方国际集团作出的书面承诺，东方创业控股股东、实际控制人及其控制的企业不会参与本次募集配套资金的发行。

16.申请文件显示，发行股份的交易对方东方国际集团、纺织集团。其中，东方国际集团为上市公司控股股东，纺织集团为东方国际集团控制的下属公司。请你公司：根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条规定，补充披露本次交易前控股股东、实际控制人及其一致行动人持有上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次交易前，控股股东、实际控制人及其一致行动人持有上市公司股份情况

截至本核查意见出具日，东方创业控股股东、实际控制人东方国际集团及其一致行动人持有上市公司股份情况如下：

持有人名称	持有股份数（股）	持股比例	关系
东方国际集团	329,312,948	63.06%	东方创业控股股东、实际控制人
东方国际集团上海市家用纺织品进出口有限公司	1,583,834	0.30%	东方国际集团控制的企业
东方国际集团上海市丝绸进出口有限公司	247,417	0.05%	东方国际集团控制的企业
合计	331,144,199	63.41%	--

（二）本次交易前控股股东、实际控制人及其一致行动人所持上市公司股份的锁定期安排

本次交易前后，东方创业控股股东、实际控制人均为东方国际集团，未发生控股股东、实际控制人变更。

《中华人民共和国证券法（2019年修订）》第七十五条规定：在上市公司收购中，收购人持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的十八个月内不得转让。

据此上市公司控股股东东方国际集团及其一致行动人东方国际集团上海市家用纺织品进出口有限公司、东方国际集团上海市丝绸进出口有限公司分别出具《关于股份锁定期的补充承诺函》，承诺：

“1、对于本公司在本次交易前已经持有的上市公司股份，自上市公司本次交易新增股份发行完成之日起 18 个月内不得转让。但是，在适用法律许可前提下的转让不受此限。

2、本次交易结束后，本公司因本次交易前已经持有的上市公司股份而享有的公司送红股、转增股本等股份，亦应遵守上述限售期的约定。

3、若本公司上述股份限售期承诺与证券监管机构的最新监管政策不相符，本公司将根据相关证券监管机构的监管政策进行相应调整。上述限售期届满后，将按照中国证监会及证券交易所的有关规定执行。

4、若中国证监会或其他监管机构对本公司所持上市公司股份的限售期另有要求，本公司承诺同意根据中国证监会或其他监管机构的监督意见进行相应调整。”

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司控股股东、实际控制人及其一致行动人对本次交易前持有的上市公司股份已作出锁定期安排，符合《证券法（2019 年修订）》第七十五条的规定。

17.申请文件显示，多个标的资产涉及划拨所得土地使用权。请你公司：结合《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008]3号）及其他划拨用地政策，补充披露上述划拨地注入上市公司是否违反相关规定，并进一步披露上述土地是否拟从划拨变更为出让类型，如是，补充披露变更手续办理的进展情况、预计办毕期限，相关费用承担方式，办理是否存在法律障碍或不能如期办毕的风险。请财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）标的资产涉及划拨所得土地使用权情况

本次交易的标的资产中，涉及划拨所得土地使用权情况如下：

序号	权利人	权证号	坐落	用途	使用权面积 (m ²)	其上房屋面积 (m ²)
1	外贸公司	沪房地长字(2003)第023529号	娄山关路85号1-12层、地下车库	办公	8,779.50	10,368.07
2	新联纺公司	沪房地长字(1999)第009878号	愚园路1341号	办公	283.00	1,564.00
3	新联纺公司	沪房地长字(2011)第009890号	愚园路1341号3幢全幢等	办公	3,321.00	4,138.00
4	新联纺公司	沪房地长字(2012)第010486号	宣化路290号	工业	2,859.00	4,292.00
5	装饰公司	沪房地长字(2012)第010787号	新华路668号甲	办公	1,863.00	6,446.60

（二）涉及划拨所得土地使用权类型变更进展情况

根据标的公司提供的相关资料，上述土地使用权的类型均拟从划拨变更为出让。截至本核查意见出具日，土地类型变更的进展情况如下：

1、标的公司已就相关土地签署土地出让合同及支付出让金

截至本核查意见出具日，相关标的公司已就上述土地使用权分别与上海市长宁区规划和自然资源局签订《国有建设用地使用权出让合同》，并已根据出让合同约定支付土地出让金，具体如下：

序号	权利人	权证号	土地出让合同编号	签署日	土地出让金(元)	费用承担方式
1	外贸公司	沪房地长字(2003)第023529号	沪长规划资源(2019)出让合同第17号	2019.9.29	61,130,000	外贸公司已按合同全额支付出让金。有关款项已在评估时作为预计负债处理。(注)
2	新联纺公司	沪房地长字(1999)第009878号	沪长规划资源(2019)出让合同第10号	2019.9.4	10,310,000	新联纺公司已按合同全额支付出让金。有关款项已在评估时作为预计负债处理。
3	新联纺公司	沪房地长字(2011)第009890号	沪长规划资源(2019)出让合同第11号	2019.9.4	34,080,000	
4	新联纺公司	沪房地长字(2012)第010486号	沪长规划资源(2019)出让合同第16号	2019.9.4	17,610,000	
5	装饰公司	沪房地长字(2012)第010787号	沪长规划资源(2019)出让合同第15号	2019.9.4	15,260,000	装饰公司已于按合同全额支付出让金。有关款项已在评估时作为预计负债处理。

注：上海虹桥经济技术开发区联合发展有限公司（以下简称“虹开发公司”）对外贸公司的上述地块享有权益。外贸公司为申请存量房补地价并受让取得该地块土地使用权，于2019年9月6日与虹开发公司签订了《划拨土地使用权权益补偿合同》，约定由外贸公司以货币形式向虹开发公司支付土地使用权权益补偿款7,134万元，该款项由外贸公司在该合同签署之日起60个工作日内付清，虹开发公司关于该地块的权利义务转移至外贸公司，不再对该地块享有权利。外贸公司所应支付的前述补偿款已在评估时作为预计负债处理。截至本核查意见出具日，前述补偿款已支付完毕。

2、后续手续的办理情况

截至本核查意见出具日，装饰公司已于办理取得前述位于“新华路668号甲”的土地使用权权属证明，不动产权证号为“沪(2019)长宁不动产权第015230号”，土地权利性质为“出让”。

外贸公司及新联纺公司前述出让土地使用权的权属证明则尚在办理过程中。鉴于外贸公司及新联纺公司已就前述土地签订有关《国有建设用地使用权出让合同》，并按合同支付全部土地出让金。上述土地出让手续的主要部分已办理完成，目前尚未办妥相关权属证书属于办理周期导致的阶段性情况，后续手续的办理不存在实质性法律障碍，不存在不能如期办毕的风险。根据相关标的公司出具的说明，上述土地使用权权属证明预计于2020年5月底前办理取得。

同时，为保障上市公司及股东利益，东方国际集团及纺织集团已分别出具承诺，因外贸公司、新联纺公司及装饰公司在办理上述划拨用地转为出让用地的过

程中发生的相关额外费用（不含正常办理产权证过程中发生的契税），由东方国际集团或纺织集团作为交易对方分别承担。

（三）划拨地注入上市公司的合规性分析

根据《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008]3号）的规定，“国土资源部要严格限定划拨用地范围，及时调整划拨用地目录。今后除军事、社会保障性住房和特殊用地等可以继续以划拨方式取得土地外，对国家机关办公和交通、能源、水利等基础设施（产业）、城市基础设施以及各类社会事业用地要积极探索实行有偿使用，对其中的经营性用地先行实行有偿使用。其他建设用地应严格实行市场配置，有偿使用”。

如前所述，为满足上市公司规范治理的要求，标的公司正在办理变更划拨用地土地类型的相关手续。截至本核查意见出具日，装饰公司所涉土地出让手续已办理完成，外贸公司及新联纺公司所涉土地出让手续的主要部分已办理完成，后续手续的办理不存在实质性法律障碍。

因此，将上述土地注入上市公司，不会导致上市公司或其下属企业违反《国务院关于促进节约集约用地的通知》（国发[2008]3号）以及其他划拨用地政策。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易标的资产涉及的划拨土地拟变更为出让用地，相关标的公司已就此签署有关土地出让合同及支付出让金，土地出让事宜的主要手续已办理完成，部分标的公司相关土地权属证书尚未办妥属于阶段性情况，相关手续的办理不存在实质性法律障碍，不存在不能如期办毕的风险。将有关土地注入上市公司，不会导致上市公司或其下属企业违反《国务院关于促进节约集约用地的通知》以及其他划拨用地政策。

18.申请文件显示，新联纺公司及其子公司现有争议金额超过 50 万元的未决诉讼 5 项，均为合同纠纷，新联纺公司及其子公司均为被告。上述争议金额合计约 2,700 万元。请你公司：1) 列表披露未决诉讼最新进展、会计处理情况及依据。2) 补充披露若新联纺公司及其子公司涉及败诉、赔偿等，相关责任的承担主体，可能承担的最大赔偿金额，对本次交易的影响。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 未决诉讼最新进展、会计处理情况及依据

截至本核查意见出具日，新联纺公司及其子公司现有争议金额超过 50 万元的未决诉讼及其最新进展情况、会计处理情况及依据如下：

序号	案号	原告	被告	案由	事实描述	最新进展	会计处理情况
1	(2019)沪 0105 民初 21683 号	海宁市立达经编布业有限公司	新联纺公司	买卖合同纠纷	原告诉称，新联纺公司于 2013 年至 2016 年 4 月期间分批向原告采购布匹，至起诉日拖欠货款 9,726,615.23 元，故诉至法院。	一审在审	借：存货 贷：应付账款
2	(2019)沪 0105 民初 20177 号	绍兴毅韬贸易有限公司	被告一新联纺公司 被告二东志企业有限公司	买卖合同纠纷	原告诉称，按照三方签订的合同，原告向被告一新联纺公司、被告二东志企业有限公司供货。截至起诉日，尚有 3,720,033.98 元未获支付，故诉至法院。	一审在审	借：存货 贷：应付账款
3	(2019)沪 0105 民初 20180 号	绍兴市黄道婆贸易有限公司	被告一新联纺公司 被告二东	买卖合同纠纷	原告诉称，按照三方签订的合同，原告向被告一新联纺公司、被告二东志企业有限公司供货。截至起诉日，尚有 1,724,942.20 元未获支付，故诉至法院。	一审在审	借：存货 贷：应付账款

序号	案号	原告	被告	案由	事实描述	最新进展	会计处理情况
			志企业有限公司				
4	(2019)沪0105民初20182号	上海裕美纺织品有限公司	被告一新联纺公司 被告二东志企业有限公司	买卖合同纠纷	原告诉称，按照三方签订的合同，原告向被告一新联纺公司、被告二东志企业有限公司供货，后因二被告拖欠货款4,804,215.80元，故诉至法院。	一审在审	借：存货 贷：应付账款
5	(2019)苏0509民初16359号(注)	吴江市亿华丝绸有限公司	新联纺公司	买卖合同纠纷	原告诉称，新联纺公司自2017年1月起与其发生业务往来，原告向被告提供布料，但新联纺公司尚余货款1,067,397.43元未支付，故诉至法院。截至目前，原告已采取诉讼保全措施，冻结新联纺公司108万元现金(冻结起始日2019年12月26日)。	一审在审	借：存货 贷：应付账款
6	(2019)沪民申1939号(注)	再审申请人：华联发展集团有限公司(原审原告)	被申请人一：新联纺公司(原审被告一)、 被申请人二：广州纺联进出口有	追偿权纠纷	原审原告与原审被告一、被告二等公司曾共同持有Z公司股权，在Z公司清算过程中，原审原告因未履行清算义务，故就Z公司债务向债权人承担了相应责任。为此，原审原告以原审被告一、被告二亦为Z公司股东为由，要求就其向债权人承担的给付义务向被告一、被告二进行追偿。 上海市长宁区人民法院(2018)沪0105民初1999号一审判决，原审被告一、被告二按持股比例1.05%分别向原审	再审听证	借：管理费 理用 贷：银行存款

序号	案号	原告	被告	案由	事实描述	最新进展	会计处理情况
			有限公司 (原审被告二)		原告给付 116,871.59 元, 并驳回原审原告其余诉讼请求。上海市第一中级人民法院二审判决 (2018) 沪 01 民终 13066 号, 维持原判。原审原告不服二审判决, 故向上海市高院提出再审申请, 要求原审被告一、被告二分别承担原审原告已垫付的连带清偿债务 1,363,061.22 元。		

注：本次重组申请材料申报后，新联纺公司新增收到法院送达的上述第 5、6 项案件有关材料。

上表第 1-5 项诉讼尚在一审过程中。该五项诉讼均为供应商起诉新联纺公司要求支付货款。新联纺公司已按照相应的采购协议、发票等进行会计处理，将相应货款计入应付账款。由于新联纺公司出口业务的国外客户对相关货物的质量、交期等细节存在异议，新联纺公司为防控风险，保留与供应商协商和抗辩中的主动权，尚未向供应商支付相应货款。

上表第 6 项诉讼尚在再审阶段。该案已经一审、二审判决，二审判决已生效。新联纺公司已按生效判决支付 116,871.59 元，并按会计准则要求进行了会计处理。经新联纺公司及代理律师确认，本案再审申请人未提交新证据，改判可能性有限，故新联纺公司未根据申请人诉请（即 1,363,061.22 元）作额外会计处理。

此外，普林斯顿实业集团有限公司（Princeton Industrial Group Ltd.）诉新联纺公司买卖合同纠纷一案，已因对方撤诉结案。该案的具体情况如下：

案号	原告	被告	案由	事实描述	最新进展
(2019) 沪 0105 民初 4095 号	普林斯顿实业集团有限公司 (Princeton Industrial Group)	新联纺公司	买卖合同纠纷	原告诉称其与新联纺公司签订了 Distributorship Agreement, 并按约供货, 但截至诉前, 新联纺公司仍有 1,018,033.75 美元货款尚未支付, 故诉至法院。	原告已撤诉

案号	原告	被告	案由	事实描述	最新进展
	Ltd.)				

2019年2月，法院受理了普林斯顿实业集团有限公司（Princeton Industrial Group Ltd.）对新联纺公司提起的买卖合同纠纷诉讼。2019年12月20日，普林斯顿实业集团有限公司撤诉。根据标的公司提供信息，原告普林斯顿实业集团有限公司撤诉的原因主要是法院认为原告的依据不充分建议原告撤诉，原告和新联纺公司之间没有达成和解或其他安排。截至本反馈回复出具日，原告普林斯顿实业集团有限公司未提起进一步诉讼。

（二）未决诉讼若败诉的后果及影响

根据有关案件材料，在上述未决案件中，若新联纺公司及其子公司涉及败诉、赔偿等，其主要需承担相应的金钱给付义务，具体如下：

单位：元

序号	案号	诉讼标的本金	利息计算方式及初步测算	合计（可能承担的最大赔偿金额）	新联纺公司账面已计入负债/费用金额
1	(2019)沪0105民初21683号	9,726,615.23	以本金为基数，自2017年2月15日起按同期银行贷款利率的两倍计算至实际给付日 计算至2019年9月30日为2,249,522.83元。	11,976,138.06	9,726,615.23
2	(2019)沪0105民初20177号	3,720,033.98	以本金为基数，自2019年3月8日起按同期银行贷款利率计算至实际给付日 计算至2019年9月30日为92,597.84元。	3,812,631.82	3,279,992.48
3	(2019)沪0105民初20180号	1,724,942.20	以本金为基数，自2019年3月7日起按同期银行贷款利率计算至实际给付日 计算至2019年9月30日为43,145.12元。	1,768,087.32	1,502,215.57
4	(2019)沪0105民初20182号	4,804,215.80	以本金为基数，自2019年3月25日起按同期银行贷款利率计算至实际给付日 计算至2019年9月30日为109,716.28元。	4,913,932.08	4,731,609.08
5	(2019)苏0509民初16359号	1,067,397.43	以本金为基数，自2017年9月4日起按同期银行贷款利率计算至实际给付日 计算至2019年9月	1,164,904.18	1,082,995.69

序号	案号	诉讼标的本金	利息计算方式及初步测算	合计（可能承担的最大赔偿金额）	新联纺公司账面已计入负债/费用金额
			30 日为 97,506.75 元。		
6	(2019) 沪民申 1939 号	1,246,189.63 <small>注2</small>	以本金为基数，自 2017 年 3 月 17 日起按同期银行贷款利率计算至实际给付日 计算至 2019 年 9 月 30 日为 139,588.81 元。	1,385,778.44	116,871.59 (已支付)
合计		22,289,394.27	本金及利息合计	25,021,471.90	20,440,299.64

注 1：上述赔偿金额暂未考虑诉讼费。

注 2：原本金为 1,363,061.22 元，扣除新联纺公司根据二审判决已支付的 116,871.59 元，余额 1,246,189.63 元

上述第 1-5 项案件一审尚未结案，其判决结果具有不确定性。但标的公司已结合相关案件的具体情况以及代理律师的意见将相关的负债足额计入应付账款。第 6 项案件已经一审、二审判决，判决结果已生效，华联发展集团有限公司虽已提起再审，但结合该案代理律师的意见，再审申请人目前未向法院提交新证据，改判原判决的可能性有限。

此外，根据纺织集团已作出的书面承诺，对于新联纺公司因上述诉讼败诉而导致其注入上市公司后价值减损的，减损部分由纺织集团承担。

因此，新联纺公司上述案件不会对本次交易构成重大不利影响。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合标的公司以及代理律师的意见，新联纺公司及其子公司现有争议金额超过 50 万元的未决诉讼会计处理依据合理，上述诉讼对本次交易不构成重大不利影响。

19.申请文件显示，为解决潜在同业竞争问题，上市公司曾拟收购外贸公司100%股权，此后上市公司对收购方案进行调整，未纳入外贸公司。请你公司补充披露 1) 是否已消除相关收购障碍。2) 本次收购的标的资产的金融资产情况及对评估作价的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

(一) 截至本核查意见出具日，外贸公司相关收购障碍已消除

2014年6月，东方创业公告《2014年度非公开发行A股股票预案》，非公开发行募集资金扣除发行费用后部分用于收购外贸公司100%的股权。2016年5月，上市公司收到中国证监会出具的《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》(以下简称“《工作函》”)，《工作函》关注“截至评估基准日，外贸公司资产账面值为5.97亿元，资产基础法评估值为7.58亿元，其中可供出售金融资产评估值为4.1亿元，主要为对西部矿业等已上市公司的投资。”

截至2015年12月31日，外贸公司所持有的可供出售金融资产账面值为4.14亿元，占外贸公司账面净资产比例较大，具体情况如下：

单位：元

序号	股票名称	原始成本	取得方式	账面值
1	爱建集团(600643)	467,000.00	上市前取得	4,496,568.45
2	西部矿业(601168)	371,263,500.00	抵偿债务	342,526,500.00
3	中国太保(601601)	2,088,000.00	上市前取得	50,840,872.68
4	百联股份(600827)	681,631.95	上市前取得	5,439,038.29
5	豫园商城(600655)	43,844.53	上市前取得	1,259,122.56
6	上海电气(601727)	12,686.00	上市前取得	861,622.56
7	申万宏源(000166)	1,000,000.00	上市前取得	8,672,015.52
合计		375,556,662.48	合计	414,095,740.06

根据2016年5月东方创业收到的《工作函》(参见公司于2016年5月31日披露的公告)，东方创业非公开发行股份募集资金拟收购的外贸公司持有的可供出售金融资产账面价值较高，不符合《上市公司证券发行管理办法》有关规定。此后，上市公司经内部决策程序后调整非公开发行A股股票的方案，未将外贸公司纳入收购范围。

2016年7月，外贸公司通过大宗交易将其持有的西部矿业的投资出售给东

方国际集团，转让价格的均价为 8.43 元/股，转让数量为 4,635 万股，转让金额为 3.90 亿元。此次股权转让后，外贸公司不再持有西部矿业股票。

2019 年 9 月末，外贸公司依据《企业会计准则第 22 号-金融工具确认和计量》的相关规定，将以前年度的可供出售金融资产按照企业管理金融资产的业务模式，以公允价值重分类至其他权益工具投资，具体情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日余额
股票投资	6,468.88
参股企业权益投资	193.72
合计	6,662.60

上述股票投资明细如下：

金融资产类别	被投资单位	计量方式	期末价值（元）
股票投资	爱建集团（600643）	按公允价值计量	2,664,178.44
股票投资	申万宏源（000166）	按公允价值计量	5,225,070.58
股票投资	交通银行（601328）	按公允价值计量	8,447,500.00
股票投资	中国太保（601601）	按公允价值计量	48,352,067.06
合计			64,688,816.08

截至 2019 年 9 月末，外贸公司其他权益工具投资——股票投资科目余额为 6,468.88 万元，占外贸公司期末总资产的比例为 2.27%，归属于母公司股东净资产的比例为 9.60%。外贸公司已不再持有百联股份、豫园商城和上海电气的股票。

综上，外贸公司报告期末金融资产账面价值较小，占总资产及净资产的比例较小，且相比 2015 年末的可供出售金融资产账面价值已有显著降低，不存在违反《上市公司证券发行管理办法》。

（二）本次收购的标的资产的金融资产基本情况

除外贸公司外，本次收购的其他标的资产的金融资产的基本情况如下：

截至 2019 年 9 月 30 日，国际物流公司和装饰公司未持有金融资产。

截至 2019 年 9 月 30 日，荣恒公司持有的金融资产的余额为 368.22 万元，占 2019 年 9 月 30 日的经审计的总资产的比例为 0.68%，归属于母公司股东净资产的比例为 3.01%，占比较小。

截至 2019 年 9 月 30 日，新联纺公司持有的金融资产的余额为 1,637.61 万元，占 2019 年 9 月 30 日的经审计的总资产的比例为 0.66%，归属于母公司股东净资产的比例为 4.46%，占比较小，具体情况如下：

单位：元

科目	明细项目	被投资单位	持股比例	期末价值
其他权益工具投资	股票投资	上海银行	0.002%	13,549,113.05
其他权益工具投资	企业投资	昆山新富达服装有限公司	16.70%	2,826,992.21

(三) 标的资产的金融资产对评估作价的影响

标的公司金融资产及其占评估作价的比例如下表所示：

标的公司	2019年9月30日金融资产 ^{注1} 账面价值(万元)	2019年5月31日金融资产账面价值(万元)	2019年5月31日金融资产评估价值 ^{注2} (万元)	标的公司账面价值(100%权益)(万元)	标的公司评估价值(100%权益)(万元)	收购股权交易作价(万元)	2019年9月30日金融资产账面价值占评估作价的比例 ^{注3} (%)	2019年5月31日金融资产评估价值占评估作价的比例 ^{注4} (%)
外贸公司	6,662.60	7,047.51	5,592.97	62,857.06	119,491.39	119,491.39	5.58	4.68
荣恒公司	368.22	389.20	389.20	11,889.90	12,216.75	12,216.75	3.01	3.19
新联纺公司	1,637.61	1,537.85	1,437.37	31,576.28	49,120.73	49,120.73	3.33	2.93
装饰公司	-	-	-	11,587.15	23,158.33	23,158.33	-	-
国际物流公司	-	-	-	8,214.12	47,550.38	47,550.38	-	-
合计	8,668.43	8,974.56	7,419.54	126,124.51	251,537.58	251,537.58	3.45	2.95

注1：标的公司依据《企业会计准则第22号-金融工具确认和计量》的相关规定，将以前年度的可供出售金融资产按照企业管理金融资产的业务模式，以公允价值重分类至其他权益工具投资，表中金融资产系指其他权益工具投资。

注2：标的公司的金融资产部分为母公司持有，部分为子公司持有。截至2019年5月31日，标的公司金融资产账面价值系标的公司合并财务报表中的金融资产账面价值；而在资产基础法评估中，子公司金融资产的评估价值体现在长期股权投资中，因此，表中列示的2019年5月31日金融资产评估价值=母公司金融资产评估价值+子公司金融资产评估价值*母公司对子公司的持股比例

注3：2019年9月30日金融资产账面价值占评估作价的比例=2019年9月30日金融资产账面价值/本次重组收购股权交易作价

注4：2019年5月31日金融资产评估价值占评估作价的比例=标的公司全部金融资产评估价值（部分子公司金融资产按股比折算，参见注2）/本次重组收购股权交易作价

报告期末，标的资产金融资产占评估作价的比例较小，对本次注入上市公司资产的影响较小，其公允价值的变动不会对本次交易产生实质性不利影响。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：截至报告期末，外贸公司金融资产账面价值较小，占外贸公司总资产及净资产的比例较小，上市公司收购外贸公司的障碍已消除；本次收购的标的资产金融资产账面价值占评估值比例较小，对评估作价影响较小。

20.申请文件显示，经资产基础法评估，截至2019年5月31日，创业品牌公司100%股份的评估值为-7,320.98万元，拟置出资产的评估价值为-43,925,869.92元，交易价格为1.00元。请你公司：1)结合创业品牌公司主营业务发展情况、所处行业及市场情况、市净率情况，补充披露拟置出资产各科目的具体评估过程及依据，并说明评估值是否公允。2)结合置出资产盈利状况、资产完整性、上市公司总市值等，补充披露置出资产作价合理性、是否存在低估置出资产价值的情形，是否有利于保护中小投资的利益、是否存在利益输送的情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

(一)结合创业品牌公司主营业务发展情况、所处行业及市场情况、市净率情况，补充披露拟置出资产各科目的具体评估过程及依据，并说明评估值是否公允

1、创业品牌公司各科目的具体评估过程及依据

根据申威评估出具的《东方国际创业股份有限公司拟资产置换涉及的上海东方国际创业品牌管理股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告》（沪申威评报字[2019]第0249号），以2019年5月31日为基准日，采用资产基础法以及收益法对创业品牌公司的股东全部权益进行评估，并采用资产基础法作为最终评估结果。根据上述评估报告，创业品牌公司截至2019年5月31日的账面值、评估价值和增值率情况如下：

单位：万元

项目	账面净值	评估值	增减值	增值率(%)
创业品牌公司全部权益评估值	-8,843.70	-7,320.98	1,522.72	17.22
创业品牌公司60%股权评估值	-	-4,392.59	-	-

创业品牌公司各科目的具体评估过程及依据如下：

(1) 资产基础法的具体评估过程及依据

拟置出标的创业品牌公司截至评估基准日2019年5月31日的资产基础法评估值为-7,320.98万元，评估增值1,522.72万元，增值率17.22%，具体评估过

程及依据如下：

1) 流动资产的评估

创业品牌公司的流动资产为货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款及存货。

①货币资金的评估

通过盘点现金，核查银行对账单及余额调节表，按核实后的账面值评估。

评估基准日，银行存款账面值 10,144,562.26 元，被评估单位共有 30 个银行账户，均为人民币账户。

评估人员通过核对银行对账单和企业银行存款余额调节表进行核实。银行账户银行存款账面余额与银行对账单余额经银行存款余额调节表未达事项调整后完全相符，不存在影响所有者权益的款项。本次评估对人民币账户按核对无误后的账面值确定人民币账户的银行存款评估值。

评估基准日，银行存款评估值为 10,144,562.26 元。

②其他货币资金的评估

评估基准日，其他货币资金账面值 275,554.50 元，经核实共有 3 笔，具体为支付宝账户金额。评估人员通过核对支付宝账户余额和企业其他货币资金账面值进行清核实。其他货币资金账面余额与支付宝账户余额完全相符。本次评估按核对无误后的账面值确定评估值。

评估基准日，其他货币资金评估值为 275,554.50 元。

③应收账款的评估

借助于历史资料和评估中调查了解的情况，通过核对明细账户，发询证函或执行替代程序对各项明细予以核实。根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。坏账准备评估为零。

评估基准日，应收账款账面原值为 9,293,810.33 元，企业计提坏账准备为 46,469.05 元，账面净额为 9,247,341.28 元。应收账款共 94 笔，账龄均在 1 年以

内，主要为应收的直营货款及联营货款等。

评估人员通过函证和核对该公司记账凭证、相关合同、并向财会人员调查了解了每笔款项的具体构成、相关企业资信状况，确定债权存在。

根据被评估单位提供的有关应收账款资料包括原始凭证、销货合同等及向有关财务、销售人员询问，评估人员认为随着应收款随账龄的增加，其可收回性下降；故本次根据客户信用等级按下列比例对应收账款借方余额进行打折评估。

按以下账龄进行打折评估：

账龄	打折比例
0-3 个月（含 6 个月）	0%
3-12 个月（含 12 个月）	0.5%
1-2 年（含 2 年）	15%
2-3 年（含 3 年）	50%
3 年以上	100%

该部分预计损失为 46,469.05 元。

企业计提的坏账准备评估为零。

评估基准日，应收账款评估值为 9,247,341.28 元。

④预付款项的评估

各种预付款项，估计其所能收回的相应货物形成资产或权利的价值确定评估值，对于能够收回相应货物的，按核实后的账面值为评估值。对于有确凿证据表明收不回相应货物或权益的预付款，逐笔确认，其评估值为零。对于很可能部分收不回的，比照应收款项的评估方法进行评估。

评估基准日，预付款项账面值为 8,697,130.32 元，共 207 笔，主要为预付的房租费、物业费及电费等。评估人员通过核对公司记账凭证、合同、并向财会人员调查了解了各款项的具体构成、相关企业的资信状况，从而判断相应的权利是可以收回的。预付款项以核实无误的账面值作为评估值。

评估基准日，预付款项评估值为 8,697,130.32 元。

⑤其他应收款的评估

借助于历史资料和评估中调查了解的情况,通过核对明细账户发询证函或执行替代程序对各项明细予以核实。根据每笔款项可能收回的数额确定评估值。

评估基准日,其他应收款账面值 12,013,183.31 元,企业计提的坏账准备为零,账面净额为 12,013,183.31 元,共 153 笔,为门店押金保证金等。

评估人员通过函证和核对该公司记账凭证、相关合同、并向财会人员调查了解了每笔款项的具体构成、相关企业资信状况,确定债权存在。其他应收款以核实无误的账面值作为评估值。

企业计提的坏账准备评估为零。

评估基准日,其他应收款评估值为 12,013,183.31 元。

⑥存货的评估

A.原材料及在库周转材料的评估

经评估人员通过对原材料及在库周转材料的抽查盘点,并对其入库、出库环节进行核实,原材料及在库周转材料账账、账表、账实相符,现被评估单位生产经营情况正常,原材料及在库周转材料周转流动较快,评估人员通过市场询价,发现近期市场价格波动较小,故按账面值确定为评估值。评估基准日,存货——原材料账面值为 1,838,384.29 元,存货跌价准备为零,主要为生产所需的面料、辅料等材料。评估基准日,原材料评估值为 1,838,384.29 元。

B.委托外加工物资的评估

通过评估人员核实,其账账、账表、账实基本相符。委托外加工物资按核实后的账面金额确认评估值。评估基准日,存货——委托外加工物系委托生产单位加工的面料、辅料等物资,账面价值为 1,168,254.05 元。通过评估人员核实,其账账、账表、账实基本相符。

本次评估按核实后的账面金额确认评估值。

评估基准日,委托外加工物资评估值为 1,168,254.05 元。

C.库存商品的评估

评估基准日，存货—库存商品账面值为 44,519,240.31 元，存货跌价准备为 6,268,934.97 元，主要为成衣等商品。库存商品的账面值主要包括市场价格及适当的其他费用（包括运费等）。被评估单位库存商品按实际成本计价，存货采用永续盘存制，库存商品的入库、出库、盘点均有记录。经评估人员通过对库存商品的抽查盘点，并对其入库、出库环节进行核实，库存商品账账、账表、账实基本相符，对用于正常经营的库存商品，现被评估单位生产经营情况正常，存货周转流动较快，本次评估按其核实后账面值确认评估值。

对于计提存货跌价准备的有一定库龄的库存商品，根据行业一贯的处理方式，被评估单位在处理该部分库存商品时是在不含税零售价的基础上打一定的折扣对外出售，根据评估人员咨询行业人员及企业人员，目前 2016 年成衣平均售价大约是账面价值的 7 折左右，故将该部分存货跌价准备评估为零的同时，2016 年成衣以账面值的 7 折确认为评估值。存货跌价准备评估为零。

评估基准日，产成品评估值为 44,209,804.25 元。

2) 固定资产的评估

设备（机器设备、电子设备等）的评估：机器设备、电子设备的评估采用成本法。评估值 = 重置全价 × 成新率

重置全价是指在现时条件下，重新购置、建造或形成与评估对象完全相同或基本类似的全新状态下的资产所需花费的全部费用。重置全价由评估基准日时点的现行市场价格和运杂、安装调试费及其它合理费用组成。即：

重置全价 = 设备购置价 + 运杂、安装调试费 + 其它合理费用 — 可抵扣增值税

国产设备的重置全价的确定

设备重置全价的选取通过在市场上进行询价，以现行市场价值加上合理的运输安装费之和作为重置全价。

运杂费、安装费通常根据机械工业部[机械计（1995）1041 号文]1995 年 12 月 29 日发布的《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》中，有关设备运杂费、设备基础费、安装调试费概算指标，并按设备类别予以确定。

其它合理费用主要是指资金成本。对建设周期长、价值量大的设备，按建设周期及付款方法计算其资金成本；对建设周期较短，价值量小的设备，其资金成本一般不计。

成新率反映评估对象的现行价值与其全新状态重置全价的比率。成新率采用使用年限法时，计算公式为：

$$\text{年限法成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{已使用年限} + \text{尚可使用年限}) \times 100\%;$$

尚可使用年限依据专业人员对设备的利用率、负荷、维护保养、原始制造质量、故障频率、大中修及技术改造情况、环境条件诸因素确定。对于有法定使用年限的设备（如：车辆），尚可使用年限 = 法定使用年限 - 已使用年限。

对价值、技术含量低的简单设备的成新率采用年限法评估，对价值大、技术含量高的设备的成新率采用年限法和技术观察（打分）法二种评估方法进行评估，根据不同的评估方法确定相应的权重，采用加权平均法以确定评估设备的综合成新率。二种评估方法权重定为年限法为 40%、技术观察（打分）法为 60%。

$$\text{综合成新率} = \text{技术观察法成新率} \times 60\% + \text{年限法成新率} \times 40\%$$

将重置全价与成新率相乘，得出设备的评估值。

对于购置年代较早的设备，以二手市场价确定评估值。对于已报废而实物存在的固定资产按估计的可回收金额进行评估。

固定资产—机器设备的评估值为 20,201.00 元；

固定资产—电子设备的评估值为 842,454.00 元；

固定资产评估值为 862,655.00 元。固定资产评估增值 277,842.11 元，增值率 47.51%，增值主要原因为：资产评估考虑的设备经济使用年限与被评估单位计提折旧的年限不同造成的。

3) 在建工程的评估

在建工程—土建工程的评估：评估基准日，在建工程—土建工程系发生的尚未完工的门店装修费等，本次评估按核实后账面值确认评估值。在建工程—土建

工程账面价值 1,051,542.20 元，共 3 项，系发生的尚未完工的门店装修费等。评估基准日，在建工程—土建工程评估值为 1,051,542.20 元。

4) 无形资产的评估

①注册商标的评估

创业品牌公司的注册商标共 10 项，由于其主营业务为服装经营，目前仍处于品牌孵化期，商标及品牌的知名度不是很高，最终能否成为一个知名度较高的品牌尚有较大的不确定性，故采用收入或利润分成并折现的评估方法不能合理体现商标在现阶段（孵化期）的价值。且注册商标具有一定的特殊性，无可比成交案例可寻，也不适用市场法进行评估。故本次对注册商标的评估采用成本法。

注册商标评估值 = 商标注册规费 + 图文商标的设计制作费 + 历年发生的品牌推广费

注册商标评估值经计算为 10,160,000.00 元。

②根据创业品牌公司申报材料，创业品牌公司账面未反映的无形资产——软件著作权合计 5 件，本次将其纳入评估范围。创业品牌公司拥有的软件著作权不直接用于业务中，故无法直接以软件著作权的未来收益进行预测评估，且创业品牌公司也未将此类软件著作权对外销售，无市价案例参照，故本次采用重置成本法进行评估，即按所需的费用加人工成本，并且结合贬值率，确定评估值。

经采用重置成本法评估，该软件著作权评估值为 92,000.00 元。

③域名是根据不同的后缀所收取的费用不同，国内一般分为 .com、.cn、.net 等。价格分为首年注册费和续费。由于创业品牌公司拥有的域名目前主要为企业对外宣传平台，对企业实际经营产生超额收益有限，本次对域名的评估采用成本法。即：按成本法即考虑域名的首年注册费、每年需要缴纳的续费和办理时外聘中介机构申请支付的咨询费用确定评估值。经评估，域名评估值为 3,117.00 元。

5) 长期待摊费用的评估

评估人员通过查验公司原始凭证等途径，了解其原始价值的形成过程、摊销

情况及权益状况。本次评估按评估目的实现后的创业品牌公司还存在权利或尚存资产的原则进行。评估基准日，长期待摊费用原始发生额 20,518,182.13 元，账面值 9,959,344.99 元，共 91 项，经核实，主要系门店装修费的摊销余额等。评估人员通过查验公司原始凭证等途径，了解其原始价值的形成过程、摊销情况及权益状况，本次按核实后账面值予以确认。

评估基准日，长期待摊费用评估值为 9,959,344.99 元。

6) 递延所得税资产的评估

递延所得税资产为坏账准备等计提的递延所得税，根据相关科目实际评估结果确定评估值。评估基准日，递延所得税资产账面值为 1,578,851.00 元，其中：存货跌价准备引起的递延所得税资产为 1,567,233.74 元，应收账款减值准备引起的递延所得税资产为 11,617.26 元，均为暂时性差异。本次评估按评估目的实现后的被评估单位还存在权利或尚存资产的原则进行。经评估人员核查，递延所得税资产明细账与总账余额一致，存货跌价准备评估为零，相应递延所得税资产评估为零。

评估基准日，递延所得税资产评估值为 11,617.26 元。

7) 负债的评估

负债是企业承担的能以货币计量的需以未来资产或劳务来偿付的经济债务。

负债评估值根据评估目的实现后的产权持有者实际需要承担的负债项目及金额确认。

①短期借款的评估

评估基准日，短期借款账面值为 163,000,000.00 元，系向浦发银行虹桥支行的人民币借款，明细 11 项。该短期借款系东方创业委托浦发银行向创业品牌公司提供。评估人员首先核对总账、明细账和报表余额的一致性，然后核查资产占有方的明细账、有关记账凭证和借款协议，确认借贷款项有效存在，记录完整，无欠息情况。上述借款经核实均需在以后年度以货币资金偿还的，以账面余额确认评估值。

评估基准日，短期借款评估值为 163,000,000.00 元。

②应付账款的评估

评估基准日，应付账款账面值为 10,790,601.05 元，主要系应付及暂估的货款、装修款等，共发生 113 笔。评估人员在核实账务的基础上，采用抽查原始凭证等相关资料和函证等方法，确定债务的存在性。应付账款按核实后的账面值评估。

评估基准日，应付账款的评估值为 10,790,601.05 元。

③预收款项的评估

评估基准日，预收款项账面值为 160,219.46 元，为预收的加盟款等，共发生 6 笔。评估人员在核实账务的基础上，采用抽查原始凭证等相关资料的方法，确定债务的存在，以核实无误后的账面值作为评估值。

评估基准日，预收款项的评估值为 160,219.46 元。

④应付职工薪酬的评估

评估基准日，应付职工薪酬账面值为 5,578,322.59 元，评估人员核对了明细账与总账的一致性，系被评估单位应付的短期薪酬及离职后福利，本次评估按应付职工薪酬账面值作为评估值。

评估基准日，应付职工薪酬的评估值为 5,578,322.59 元。

⑤应交税费的评估

评估基准日，应交税费账面值为 960,219.14 元，系应付的增值税等流转税。评估人员通过核实税种、税率、税金申报表及税单，对债务的真实性进行验证，从而确定实际承担的债务。本次评估按核实后应交税费账面值作为评估值。

评估基准日，应交税费的评估值为 960,219.14 元。

⑥其他应付款的评估

评估基准日，其他应付款账面值为 3,499,234.34 元，共计 56 笔款项，主要为应付的保证金及计提的利息等。评估人员通过核对明细账与总账的一致性和有

关账册及凭证，对债务的真实性进行了验证，从而确定实际承担的债务。其他应付款按核实后的账面值确定评估值。

评估基准日，其他应付款的评估值为 3,499,234.34 元。

8) 评估结果

资产评估结果汇总表

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/ A
一、流动资产合计	8,237.70	8,833.65	595.95	7.23
货币资金	1,042.01	1,042.01	0.00	-
应收票据及应收账款	924.73	924.73	0.00	-
预付款项	869.71	869.71	0.00	-
其他应收款	1,201.32	1,201.32	0.00	-
存货净额	4,199.93	4,795.88	595.95	14.19
二、非流动资产合计	1,317.46	2,244.23	926.77	70.35
固定资产	58.48	86.27	27.78	47.51
在建工程	105.15	105.15	0.00	-
无形资产	0.00	1,055.71	1,055.71	-
长期待摊费用	995.93	995.93	0.00	-
递延所得税资产	157.89	1.16	-156.72	-99.26
三、资产合计	9,555.16	11,077.88	1,522.72	15.94
四、流动负债合计	18,398.86	18,398.86	0.00	-
短期借款	16,300.00	16,300.00	0.00	-
应付账款	1,079.06	1,079.06	0.00	-
预收款项	16.02	16.02	0.00	-
应付职工薪酬	557.83	557.83	0.00	-
应交税费	96.02	96.02	0.00	-
其他应付款	349.92	349.92	0.00	-
五、负债合计	18,398.86	18,398.86	0.00	-
六、所有者权益	-8,843.70	-7,320.98	1,522.72	17.22

根据上述具体科目评估结果汇总，经资产基础法评估，以 2019 年 5 月 31 日为评估基准日，在假设条件成立的前提下，创业品牌公司总资产评估值为 11,077.88 万元，负债评估值为 18,398.86 万元，股东全部权益价值评估值为 -7,320.98 万元，评估增值 1,522.72 万元，增值率 17.22%。

资产基础法评估结果与账面值比较变动情况及原因如下：

流动资产评估增值 595.95 万元，增值率 7.23%，增值主要原因为：存货跌价准备评估为零造成的。

固定资产评估增值 27.78 万元，增值率 47.51%，增值主要原因为：资产评估考虑的设备经济使用年限与被评估单位计提折旧的年限不同造成的。

无形资产评估增值 1,055.71 万元，增值主要原因为：主要是将账面未反映的软件著作权、商标及域名纳入评估范围造成的评估增值，这也是本次资产基础法评估增值的主要原因。

递延所得税资产评估减值 156.72 万元，减值率 99.26%，减值主要原因为：引起递延所得税资产的存货跌价准备评估为零造成的。

(2) 收益法的具体评估过程及依据

根据创业品牌公司的资产构成和经营业务特点以及评估尽职调查情况，本次评估的基本思路是以被评估单位经审计的会计报表为基础估算其股东全部权益价值：首先采用现金流量折现方法（DCF），估算得到企业的经营性资产的价值；再加上基准日的其他非经营性或溢余性资产（负债）的价值，扣减付息债务后，得到企业股东全部权益价值。

根据创业品牌公司的实际情况，本次现金流量折现法（DCF）具体选用企业合并口径自由现金流量折现模型，基本公式为：

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值

其中：

企业整体价值 = 经营性资产价值 + 非经营性及溢余性资产价值

经营性资产价值 = 明确的预测期期间的自由现金流量现值 + 明确的预测期之后的自由现金流量现值之和 P，即

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{F_i}{(1+r)^i} + \frac{F_n * (1+g)}{(r-g) * (1+r)^n}$$

式中：Fi—未来第 i 个收益期现金流量数额；

n—明确的预测期期间，指从评估基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间；

g —明确的预测期后，预计未来收益每年增长率；

r —所选取的折现率。

1) 评估步骤

①确定预期收益额。结合创业品牌公司的人力资源、技术水平、资本结构、经营状况、历史业绩、发展趋势，以及宏观经济因素、所在行业现状与发展前景，对创业品牌公司管理层提供的未来收益预测资料进行分析，与相关当事人讨论未来各种可能性，并分析复核未来收益预测资料与评估目的及评估假设的适用性，确定未来各期现金流量数额。

②确定未来收益期限。在对创业品牌公司所在行业现状与发展前景、协议与章程约定、经营状况、资产特点和资源条件等分析了解后，本项目收益期确定为无限期。同时在对创业品牌公司收入结构、成本结构、资本结构、资本性支出、投资收益和风险水平等综合分析的基础上，结合宏观政策、行业周期及其他影响企业进入稳定期的因素，由于公司经营的品牌尚处于孵化期，根据行业情况，品牌从孵化期至成熟期和稳定期一般时间较长，本项目明确的预测期期间 n 选择为 9 年，且明确的预测期后 F_i 数额不变，即 g 取值为零。

③确定折现率。按照折现率需与预期收益额保持口径一致的原则，本次评估折现率选取加权平均资本成本（WACC），即期望的股权回报率和经所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

④确定溢余性资产价值和非经营性资产、负债评估净值。根据被评估单位经审计的会计报表为基础，分析确定溢余性资产和非经营性资产、负债范围，并采用适合的评估方法确定其评估价值。

溢余性资产是指与企业经营收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产，主要包括溢余现金、闲置不用的资产等。

非经营性资产、负债是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生收益，或是能产生收益但是未纳入本次收益预测范围的资产及相关负债。主要包括参股的其他权益工具投资、其他流动资产、递延所得税资产、递延所得税负债、投资性房地产、应收利息、应付利息、预计负债等。

⑤**确定付息债务价值**。根据被评估单位经审计的会计报表为基础，分析确定付息债务范围，包括向金融机构或其他单位、个人等借入款项，如短期借款、长期借款、一年内到期的非流动负债等，本次采用成本法评估其价值。

2) 评估结果

通过以上的评估，经过分析后最终确定股东全部权益收益法的评估值。经收益法评估，以 2019 年 5 月 31 日为评估基准日，在假设条件成立的前提下，创业品牌公司股东全部权益评估值为-5,300.00 万元，评估增值 3,543.70 元，增值率 40.07%。

(3) 最终评估结论

经采用两种方法评估，资产基础法评估结果为-7,320.98 万元，收益法评估结果为-5,300.00 万元，两者存在一定差异，差异的主要原因是：资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。

资产基础法仅对各单项可确指的资产进行了评估，但不能完全体现各个单项资产组合对整个公司的贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应。而公司整体收益能力是企业所有环境因素和内部条件共同作用的结果，但由于服装品牌孵化时间一般较长，且未来收益受到各类市场因素影响，存在较大不确定性，故本次评估选取资产基础法评估结果，即创业品牌公司股东全部权益价值在 2019 年 5 月 31 日的评估值为-7,320.98 万元。

2、拟置出资产评估的公允性分析

(1) 创业品牌公司主营业务发展情况

创业品牌公司是集设计、开发、生产、销售于一体的品牌管理公司，目前经营“衣架”品牌女装。“衣架”品牌自 2012 年成立至今已经 7 年，品牌目标客群为 28-38 岁女性，品牌定位：精致、知性、优雅、摩登，一年开发四季产品，每季 200-250 个 SKU，产品线开发 DESIGNLINE 和 MIXLINE。目前总部人数

109人，终端销售人员约250人。终端门店主要开设在一二线城市的中高档百货商场和购物中心内。销售模式上分为直营、与客户联营或加盟、线上电商、特卖渠道。目前的销售占比分别为：直营90%左右；客户6%左右；线上电商2%左右；特卖渠道2%左右。2018年底直营店共计86家，加盟店5家，线上天猫店一家。公司主要以女装轻奢品牌进行定位。

(2) 创业品牌公司所处行业及市场情况

女装行业按大类分为低端、中端和高端，更为细分大致可以分为重奢、轻奢、高阶、大众、平价和折扣等。由于大众和平价等低端女装未能满足消费升级的要求，近年来景气度欠佳。而快消品牌以其快反系统强大、上新速度快、设计更新及时等优点，占据中低端女装的大部分市场。重奢领域虽然增势良好，市场一直以来被国际奢侈品品牌垄断，进入门槛较高，几乎难见国内品牌的身影。向下细分行业低迷，向上市场难以突破，轻奢成为下一个国内女装公司的争夺之地。原先传统的奢侈品消费者也鉴于性价比等各方面的原因，逐渐调整购物选择，逐步购入轻奢产品。差异化的品牌偏好，使得我国轻奢品牌在上有国际高端奢侈品，下有快消大众品牌的情况，尚有较大的生存空间。在消费升级的大背景下，现有的快消时尚女装无法满足人们对于品质与设计的双重要求，奢侈女装价格高昂缺乏性价比，以轻奢为代表的中高端女装强势崛起。

2016年中国消费者奢侈品（包括重奢和轻奢）购买额为6400亿人民币，占全球奢侈品消费的32%。麦肯锡预计中国奢侈品消费将以每年8%-10%的速度增长，到2025年金额达到14000亿元，占全球整体的44%。未来五年中国轻奢行业产品销售增速可达11%-13%，增速超过重奢消费，2025年轻奢销售将达到6200亿，占中国奢侈品消费的45.7%，发展空间较大。整体轻奢领域的两位数增长，将带动细分板块包括轻奢女装的持续向好。在品牌种类爆发式增长、新模式迭起的新消费时代下，消费者对品牌设计和产品创新的渴求更为强烈。丰富品牌阵容，进一步放大协同效应，创新版型设计，并在区域市场快速提升单店盈利，推动品牌的内涵增长，将成为轻奢女装未来的发展方向。

(3) 同行业市净率及估值公允性分析

目前上市公司中经营轻奢女装品牌的包括朗姿股份（002612.SZ）、歌力思

(603808.SH)及地素时尚(603587.SH)。其中,朗姿股份主要经营品牌包括朗莫莱茵、玛丽、JIGOTT、liaalancy、FABIANAFILIPPI、DeWL、Agabang;歌力思主要经营品牌包括 Ellassay, Laurèl, EdHardy;地素时尚主要经营品牌为 DAZZLE;同行业市净率情况如下:

证券代码	证券名称	毛利率 (2018年度)	利润率 (2018年度)	净利率 (2018年度)	销售费用率 (2018年度)	销售终端数量 (2018年底)	市净率 PB (倍)
002612.SZ	朗姿股份	57.98%	9.20%	7.93%	35.94%	511家店铺,自营店378家,经销店铺127家,线上渠道6家	1.2980
603808.SH	歌力思	68.03%	23.33%	17.72%	29.98%	公司主品牌 ELLASSAY 拥有 312 家终端店铺	2.1637
603587.SH	地素时尚	74.93%	33.41%	27.51%	33.68%	1062个零售网点,直营终端378家,经销终端684家	3.0285
创业品牌公司		67.98%	亏损	亏损	70.19%	直营86家,加盟店5家,线上1家	不适用

拟置出标的创业品牌公司截至评估基准日2019年5月31日的资产基础法评估值为-7,320.98万元,评估增值1,522.72万元,增值率17.22%,由于净资产及净资产估值均为负值,不适用市净率计算。从销售终端规模、销售费用率等数据可以看出,轻奢女装品牌行业上市公司品牌知名度较高,品牌已进入成熟期。而创业品牌公司经营的“衣架”品牌尚处于品牌孵化阶段,相对于同行业上市公司品牌,从销售终端规模、店均收入等均未达到品牌成熟期。由于服装品牌孵化时间一般较长,且未来收益受到各类市场因素影响,存在较大不确定性,所以此次对置出资产评估值选取了资产基础法结论,评估值具备公允性。

(二)结合置出资产盈利状况、资产完整性、上市公司总市值等,补充披露置出资产作价合理性、是否存在低估置出资产价值的情形,是否有利于保护中小投资者的利益、是否存在利益输送的情况。

创业品牌公司最近两年一期的财务数据如下:

单位：万元

项目	2019年1-9月	2019年1-5月	2018年度	2017年度
一、营业收入	10,046.27	5,911.23	13,761.31	10,581.96
减：营业成本	2,660.05	1,529.67	4,405.70	3,282.21
税金及附加	58.33	30.76	82.98	93.41
销售费用	7,288.56	4,102.04	9,659.29	7,084.08
管理费用	1,704.79	918.10	2,526.14	2,344.91
研发费用	-	0.00-	0.00-	-
财务费用	521.99	281.39	540.84	353.07
资产减值损失	128.82	-22.98	-20.32	218.71
加：其他收益	20.27	9.44	3.86	1.61
二、营业利润	-2,035.17	-918.31	-3,429.46	-2,792.82
加：营业外收入	-	-0.00	3.96	32.83
减：营业外支出	-	-0.00	26.22	58.55
三、利润总额	-2,035.17	-918.31	-3,451.72	-2,818.55
减：所得税费用	33.00	5.75	5.08	-49.21
四、净利润	-2,068.17	-924.05	-3,456.80	-2,769.34

拟置出标的创业品牌公司截至评估基准日 2019 年 5 月 31 日的资产基础法评估值为-7,320.98 万元，评估增值 1,522.72 万元，增值率 17.22%。目前创业品牌公司经营的品牌“衣架”尚处于孵化阶段，历史年度均不同程度亏损，评估基准日公司所有者权益账面值为-8,843.70 万元。由于行业特性，一个女装品牌自成立到孵化，至发展期和稳定期，所需时间较长，所需资金投入较大，近阶段还将保持持续亏损。考虑到未来收益受到各类市场因素影响，收益预测存在较大不确定性，所以此次对置出资产评估值选取了资产基础法结论，具有一定的公允性。从资产的完整性来考虑，评估时已将公司账内账外全部可辨识的资产作价评估，综合上述原因，置出资产评估值具备合理性，不存在低估置出资产价值的情形。

截至评估基准日 2019 年 5 月 31 日，上市公司总市值为 702,415.14 万元，上市公司归母净资产为 399,771.66 万元，拟置出资产的账面净资产为-5,306.22 万元，上市公司以交易作价 1.00 元置出创业品牌公司 60%股权后，归母净资产将增加 5,306.22 万元，因此置出资产的估值作价有利于保护中小投资者的利益。

本次拟置出资产交易价格是以具有证券、期货相关业务资产评估资格的评估机构申威评估出具的评估报告确认的评估值为依据，经上市公司与交易对方协商，交易作价确定为 1.00 元；置出资产交易价格经上市公司董事会和股东大会审议

通过，独立董事就相关事项发表了明确同意意见，履行了必要的法定程序，置出资产交易作价不低于置出资产评估值，交易作价具有合理性，不存在低估置出资产价值的情形，有利于保护中小投资者利益，不存在利益输送的情况。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、公司已披露了拟置出资产各科目的具体评估过程及依据，拟置出标的创业品牌公司截至评估基准日 2019 年 5 月 31 日的资产基础法评估值为-7,320.98 万元，评估增值 1,522.72 万元，增值率 17.22%；创业品牌公司经营的“衣架”品牌尚处于品牌孵化阶段，相对于同行业上市公司品牌，从销售终端规模、店均收入等均未达到品牌成熟期。由于服装品牌孵化时间一般较长，且未来收益受到各类市场因素影响，存在较大不确定性，所以此次对置出资产评估值选取了资产基础法结论，评估值具备公允性。

2、东方创业本次拟置出资产作价以具有证券、期货相关业务资产评估资格的评估机构出具评估报告确认的评估值为依据，由上市公司与交易对方协商确定，并经公司董事会和股东大会依法审议通过，履行了必要的法定程序，置出资产交易作价不低于置出资产评估值，交易作价具有合理性，不存在低估置出资产价值的情形，有利于保护中小投资者利益，不存在利益输送的情况。

21.申请文件显示，1) 本次交易拟募集配套资金不超过 13.5 亿元，主要用于支付本次交易的现金对价，及用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务，及用于埃塞俄比亚服装加工基地项目。项目拟在埃塞俄比亚首都 BoleLemi 国家工业园 II 期建设规模为 800-1,000 万件毛衫生产加工基地，总投资约 33,000 万元。2) 截至 2019 年 5 月 31 日，上市公司资产负债率为 47.67%，货币资金余额为 19.97 亿元。汇总模拟主体货币资金余额 113,903.63 万元。请你公司：1) 结合上市公司现有货币资金用途及未来使用计划、资产负债率、融资渠道及授信额度等，进一步补充披露本次配套募集资金的必要性。2) 补充披露结合当地相关政策及运营风险，上述募投项目的进展以及可行性，尚需履行的相关审批及备案手续的办理进展情况，相关土地是否取得土地使用权证。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

(一) 结合上市公司现有货币资金用途及未来使用计划、资产负债率、融资渠道及授信额度等，进一步补充披露本次配套募集资金的必要性

本次交易拟募集配套资金不超过 13.50 亿元，扣除中介机构费用及其他相关费用后，募集资金具体用途如下：

序号	募集资金用途	实施主体	投资总额 (万元)	募集资金计划使用金额 (万元)	募集资金使用比例
1	支付本次交易现金对价	东方创业	-	37,730.64	27.95%
2	埃塞俄比亚服装加工基地项目	装饰公司	33,000	30,000.00	22.22%
3	用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务	东方创业、标的资产	-	67,269.36	49.83%
合计				135,000.00	100.00%

本次募集配套资金的必要性分析如下：

1、上市公司现有货币资金情况及用途

上市公司下属公司主要为贸易类公司，且数量较多，每家公司均有较强的资金运转需求，且都是独立对资金进行管理调度，这就导致上市公司对流动资金的需求总量较大；此外，由于各公司之间的流动资金不能直接相互拆借或者占用，

因此即使有少数子公司有着较为充裕的流动资金也无法满足其他公司对流动资金的需求，而这一点仅从上市公司合并报表口径进行分析是无法体现的。

根据经天职会计师审阅的上市公司最新一期财务数据，截至 2019 年 9 月 30 日，上市公司货币资金余额为 213,020.43 万元（合并报表口径），其中上市公司母公司拥有的货币资金余额为 36,194.73 万元。上市公司母公司拥有的货币资金主要用途如下：

序号	货币资金用途	金额（万元）
1	为东方国际物流上海新海航业有限公司购船提供的存款质押担保	9,000.00
2	上市公司下属全资子公司东方国际集团上海市针织品进出口有限公司收购控股子公司利泰进出口的少数股东股权	5,203.31
3	利泰进出口的收购项目	20,000.00
合计		34,203.31

2、上市公司未来资金使用计划

（1）上市公司未来资金使用计划

上市公司现有货币资金余额已有明确的使用安排。在未考虑标的资产现金支付对价、埃塞俄比亚服装加工基地项目，本次交易中介机构费用等来源的情况下，重组完成后上市公司未来一年尚存在65,173.49万元的资金缺口，具体存在资金缺口的资金使用计划如下：

序号	上市公司资金使用计划	金额（万元）
1	2020年上市公司现金分红（注1）	8,000.00
2	东方国际物流上海新海航业有限公司归还贷款（9000万元人民币加700万美元，美元汇率暂按1:7计算）	13,900.00
3	偿还上市公司已发行可交债“19东创EB”本金及利息（注2）	15,225.00
4	上市公司归还向控股子公司上海高南制衣有限公司的借款	8,048.49
5	因上市公司涉及外贸业务，上市公司平时对外币余额有一定的需求，一般需要2.00亿元左右日常运营资金（维持公司财务安全最低标准）	20,000.00
资金使用合计		65,173.49

注 1：过往三年上市公司现金分红占归母净利润比重约为 30%，本次重组完成后上市公司 2018 年备考归母净利润为 26,613.39 万元，如按照该利润水平和历史分红水平，上市公司现金分红需要现金约 8,000.00 万元；

注 2：根据 19 东创 EB 设置的赎回条款，“在换股期内，如果标的股票在任何连续 15 个交易日中至少 10 个交易日的收盘价格不低于当期换股价格的 120%时，发行人董事会（或董事会授权的机构/人士）有权决定是否赎回全部或部分未换股的本期可交换债券，赎回价格

为债券面值加当期应计利息。此外，在本期可交换债券的换股期内，当本期发行的可交换债券未换股余额不足人民币 3,000.00 万元（如适用的上市规则另有规定，则适用相应规定）时，公司董事会（或由董事会授权的机构或人士）有权决定按面值加当期应计利息的价格赎回全部未换股的可交换债券”。19 东创 EB 将入 2020 年 3 月 27 日进入换股期，如 2020 年触发赎回条款，则东方创业 2020 年需要提前归还 1.5 亿元本金及相关利息。

（2）上市公司近两年新增大额营运资金需求

近年来受国际经济环境的影响，出口业务的国际客户账期有所加长，导致 2017 年以来上市公司应收款项增长较快；且国内供应商结算要求愈加严格，预付款项增长较快，以上因素导致上市公司近年来新增了规模较大的营运资金需求。2017 年度、2018 年度和 2019 年 1-9 月，上市公司（合并口径）经营性资金占用金额（应收票据及应收账款+预付款项+存货-应付票据及应付账款-预收款项）分别为-119,894.26 万元、-95,534.92 万元和-59,369.26 万元，导致上市公司合并口径 2018 年度和 2019 年 1-9 月新增运营资金的需求分别为 24,359.34 万元和 36,165.66 万元，合计新增运营资金需求 60,525.00 万元，对上市公司保持货币资金的稳健性产生了一定的影响。

单位：万元

科目	2019年9月末 /2019年1-9月	2018年末 /2018年度	2017年末 /2017年度
1、应收票据及应收账款	119,953.05	83,514.42	68,196.54
2、预付款项	90,956.29	78,251.19	65,125.37
3、存货	92,317.16	53,904.64	43,063.88
经营性流动资产（1+2+3）	303,226.50	215,670.25	176,385.78
4、应付票据及应付账款	162,150.11	115,365.09	100,329.31
5、预收款项	200,445.65	195,840.08	195,950.73
经营性流动负债（4+5）	362,595.76	311,205.17	296,280.04
经营性资金占用（1+2+3-4-5）	-59,369.26	-95,534.92	-119,894.26
新增营运资本需求	36,165.66	24,359.34	-

随着上市公司业务规模的不断扩大，上市公司迫切需要通过股权融资方式补充营运资金，以满足公司业务发展带来的资金需求。

3、上市公司资产负债率等偿债能力指标情况

（1）交易前后上市公司偿债能力指标变化情况

本次交易前后，上市公司主要偿债能力指标如下表所示：

项目	2019年9月30日
----	------------

	交易完成前	交易完成后	变化
资产负债率	52.22%	65.27%	13.05%
流动比率（倍）	1.45	1.26	0.19
速动比率（倍）	1.23	1.08	0.15
利息保障倍数（倍）	21.89	9.64	-12.25
项目	2018年12月31日		
	交易完成前	交易完成后	变化
资产负债率	50.63%	64.43%	13.80%
流动比率（倍）	1.42	1.25	-0.17
速动比率（倍）	1.28	1.11	-0.17
利息保障倍数（倍）	20.45	15.21	-5.24

其中：1、资产负债率=（负债总额/资产总额）×100%；2、流动比率=流动资产/流动负债；3、速动比率=（流动资产-存货）/流动负债；4、利息保障倍数=息税折旧摊销前利润/利息费用。

本次交易完成后，上市公司资产负债率有所上升，流动比率、速动比率、利息保障倍数均存在一定程度的下降，主要原因系交易完成后上市公司负债增幅大于资产增幅所致。交易完成后，上市公司流动负债中的短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款，以及非流动负债中的长期借款、长期应付款等科目均有较为明显的增加，从而导致交易完成后上市公司长短期偿债能力有所下降。

（2）与同行业可比上市公司的比较分析

2019年9月30日				
证券代码	证券简称	资产负债率（%）	流动比率（倍）	速动比率（倍）
600605.SH	汇通能源	不适用	不适用	不适用
600287.SH	江苏舜天	53.70	1.51	1.31
600826.SH	兰生股份	21.77	3.32	3.16
000155.SZ	川能动力	42.14	3.81	3.70
000906.SZ	浙商中拓	81.43	1.15	0.83
600710.SH	苏美达	79.68	1.02	0.88
600250.SH	南纺股份	63.65	0.53	0.50
600755.SH	厦门国贸	72.31	1.29	0.64
002091.SZ	江苏国泰	53.04	1.64	1.36
600981.SH	汇鸿集团	76.03	1.24	1.03
均值		60.42	1.72	1.49
中值		63.65	1.29	1.03
交易完成后上市公司		65.27	1.26	1.08
2018年12月31日				
证券代码	证券简称	资产负债率（%）	流动比率	速动比率

			(倍)	(倍)
600605.SH	汇通能源	41.81	1.52	1.51
600287.SH	江苏舜天	48.91	1.34	1.16
600826.SH	兰生股份	25.90	2.99	2.85
000155.SZ	川能动力	47.59	2.84	2.78
000906.SZ	浙商中拓	74.75	1.22	0.85
600710.SH	苏美达	80.18	1.00	0.87
600250.SH	南纺股份	65.57	0.50	0.48
600755.SH	厦门国贸	65.81	1.38	0.69
002091.SZ	江苏国泰	53.06	1.53	1.31
600981.SH	汇鸿集团	76.01	0.97	0.80
均值		57.96	1.53	1.33
中值		59.32	1.36	1.02
交易完成后上市公司		64.43	1.25	1.11

由上表可见，本次交易完成后，上市公司资产负债率高于行业的平均水平，流动比率、速动比率低于行业平均水平。

综上所述，本次交易完成后，交易完成后上市公司长短期偿债能力有所下降，交易完成后上市公司资产负债率高于行业的平均水平，流动比率、速动比率低于行业平均水平。通过募集配套资金的实施，有助于改善公司的资产负债率、流动比率和速动利率等财务指标，增强上市公司长短期偿债能力，从而增强上市公司财务安全性。

4、上市公司融资渠道及授信额度情况

上市公司现有融资渠道包括银行贷款、债券融资等。截至 2019 年 9 月 30 日，上市公司合并口径取得授信额度为 21.77 亿元，已使用授信额度 5.76 亿元，尚未使用授信额度 16.01 亿元，其中，上市公司母公司取得授信额度 4.50 亿元，已使用授信额度 1.11 亿元，尚未使用授信额度 3.39 亿元。

除以上银行借款外，上市公司于 2018 年 12 月取得证监会下发的《关于核准东方国际创业股份有限公司向合格投资者公开发行可交换公司债券的批复》（证监许可[2018]2071 号），证监会核准上市公司向合格投资者公开发行面值总额不超过 5 亿元的可交换公司债券，首期债券的发行工作于 2019 年 3 月 27 日完成，发行规模 1.5 亿元，债券期限为 3 年，最终票面利率为 1.50%，募集资金扣除发行费用后，用于补充流动资金和偿还公司债务。

上市公司未来可采取继续通过银行借款或发行可交换公司债券资金用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务，但是一方面证监会批复的公开发行可交换公司债券剩余额度有限，不能完全满足上市公司的资金需求，且债券的发行需要一定的时间且最终发行规模存在不确定性；另一方面，通过借款或发行可交换公司债券筹集资金将进一步提升上市公司的资产负债率水平，提高上市公司财务成本。

选择募集配套资金而非债务融资等方式可以减少上市公司的债务融资规模，改善上市公司长短期偿债能力指标，有利于降低上市公司财务费用，提升上市公司盈利能力，有利于保障本次交易的顺利实施，并提高上市公司并购重组的整合绩效。

(二) 补充披露结合当地相关政策及运营风险，上述募投项目的进展以及可行性，尚需履行的相关审批及备案手续的办理进展情况，相关土地是否取得土地使用权证

埃塞俄比亚服装加工基地项目拟在埃塞俄比亚首都BoleLemi国家工业园II期建设规模为800-1,000万件毛衫服装加工加工基地，总投资约33,000万元，拟使用募集资金30,000万元。

1、埃塞俄比亚服装加工基地项目实施的可行性

埃塞俄比亚政治经济稳定，首都亚的斯亚贝巴是非盟中心所在地。近些年埃塞俄比亚大力学习中国改革开放模式，发展本国经济，是中国在非洲的重要合作伙伴。埃塞俄比亚设立了以总理为首的国家投资委员会并下设国家投资局(EIC)，制定了一系列投资优惠政策，吸引外资。埃塞俄比亚为加强对投资企业的吸引，针对出口型投资者提供多种激励方案，包括完善的工业园区配套、较低的土地租金和税收优惠政策等，为企业的持续经营创造了良好的条件。

埃塞俄比亚埃塞俄比亚服装加工基地项目政策及运营风险可控，具有较强的可行性。投资完成后，募投项目将充分利用当地廉价的土地、劳动力、电力资源、较成熟的工业配套体系、持续且稳定的优惠政策和潜在的市场等优势，对东方创业的贸易业务发展，在非洲形成完整纺织服装产业，尤其是毛衫产品的供应链的

布局 and 实现产能的国际化起到较好的支撑作用。

2、埃塞俄比亚服装加工基地项目实施进展

截至本核查意见出具日，埃塞俄比亚服装加工基地项目已取得的境内审批和备案手续如下：（1）上海市浦东新区发展和改革委员会于2019年9月30日下发了《境外投资项目备案通知书》（沪浦发改境外备[2019]115号）；（2）上海市商务委员会于2019年10月8日下发了《企业境外投资证书》（境外投资证第N3100201900746号）。据此，该项目所涉及的境外投资商务主管部门审批、国家发改委部门备案手续已经完成。

根据该项目所在地律师事务所出具的法律意见和法律意见出具以来的最新进展情况，依据埃塞俄比亚当地的法律法规，埃塞俄比亚服装加工基地项目目前已经办理完成的当地审批和备案手续主要包括：（1）埃塞俄比亚投资管理委员会向项目实施主体Shangtex Garment Manufacturing Ethiopia PLC颁发商业注册证书（No.EIA/PC/2/0000836/2012）；（2）埃塞俄比亚投资管理委员会颁发外国投资者许可证（No.EIC-IP/26447/12）；（3）埃塞俄比亚投资管理委员会颁发企业TIN税号（No. 0065514127）；（4）埃塞俄比亚投资管理委员会颁发项目租赁用地的土地使用权证。

3、埃塞俄比亚服装加工基地项目尚需履行的相关审批及备案手续

根据该项目所在地律师事务所出具的法律意见和法律意见出具以来的最新进展情况，依据埃塞俄比亚当地的法律法规，埃塞俄比亚服装加工基地项目尚需履行的相关审批及备案手续包括：（1）向IPDC提交环境和社会管理计划，IPDC将向埃塞俄比亚环保和森林部门提交该计划并获得批准（IPDC已经对BoleLemi工业园II期进行了环境和社会影响评价）；（2）埃塞俄比亚工业园管理公司颁发项目施工许可；（3）在项目投产后，埃塞俄比亚投资管理委员会颁发营业执照（根据埃塞俄比亚当地法律规定，企业只有正式开始生产，通过生产能力审核后即可获得营业执照）。

根据该项目所在地律师事务所出具的法律意见，该募投项目符合埃塞俄比亚当地的产业投资政策，募投项目实施主体依据所在地相关法律法规的规定依法开

展经营活动,实施该募投项目不存在实质性法律障碍或不能如期办毕上述审批和备案的风险。

4、土地租赁工作的相关进展

埃塞俄比亚服装加工基地项目拟建厂址位于非洲埃塞俄比亚BoleLemi工业园II期,该工业园是由EIC开发,埃塞国家工业园发展公司(以下简称“IPDC”)运营,是埃塞国家工业园中距首都最近、配套最完善的园区之一。目前园区二期已完成“三通一平”建设,水、电、排污等共用设备配置到各个地块,厂房需租赁方自行建设。埃塞俄比亚宪法规定,土地所有权属于埃塞俄比亚的国家、人民、民族,政府将确保投资者以租赁方式使用土地的权利,因此该募投项目使用的土地将通过租赁的方式获得。

募投项目实施主体Shangtex Garment Manufacturing Ethiopia PLC已经与IPDC签署了土地租赁协议,土地租赁期限为39年,根据该协议的约定,Shangtex Garment Manufacturing Ethiopia PLC将在土地租赁协议签订后45天内将支付10%预付款,土地租赁协议签订后60天内IPDC负责移交土地并协助办理土地使用权证等证书。根据该项目所在地律师事务所出具的法律意见,在双方签订土地租赁协议后,办理土地使用权证不存在实质性法律障碍。截至本核查意见出具日,已经取得埃塞俄比亚投资管理委员会颁发的土地使用权证。

(三) 独立财务顾问核查意见

经核查,独立财务顾问认为:

1、结合上市公司现有货币资金用途及未来使用计划、资产负债率、融资渠道及授信额度等,本次募集配套资金的成功实施,将改善上市公司长短期偿债能力指标,有利于降低上市公司财务费用,提升上市公司盈利能力,有利于保障本次交易的顺利实施,并提高上市公司并购重组的整合绩效,本次募集配套资金具有必要性。

2、本次重组涉及的募投项目已取得现阶段所需取得的审批/备案手续,根据该项目所在地律师事务所出具的法律意见,办理取得后续相关审批/备案手续不存在实质性法律障碍或不能如期办理完毕的法律风险。

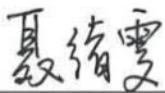
（此页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于东方国际创业股份有限公司资产置换并发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请文件反馈意见回复之核查意见》之签字盖章页）

董事长/法定代表人：

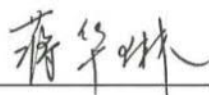


贺青

项目主办人：

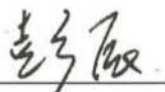


聂绪雯

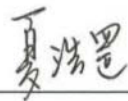


蒋华琳

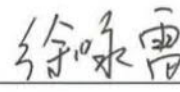
项目协办人：



彭辰



夏浩翌



徐咏雷



国泰君安证券股份有限公司

2020年3月18日