

上海爱建集团股份有限公司

关于上海证券交易所审核意见函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据上海证券交易所《关于对上海爱建集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案的审核意见函》（上证公函【2015】1954号）（以下简称：《审核意见函》）的要求，有关各方对《审核意见函》中提及的问题进行了认真分析及回复，具体内容如下（如无特殊说明，本回复所述的词语或简称与《上海爱建集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案（修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义）：

一、关于上市公司控制权

（一）预案披露，本次交易完成后，均瑶集团及其一致行动人将成为公司第一大股东，但非控股股东及一致行动人。请公司补充披露：（1）未来上市公司的董事会安排，并结合上述安排等情况说明均瑶集团是否将取得上市公司的控制权；（2）公司未来3年内有无出售原有资产的计划，如无，说明公司未来的主营业务、发展战略及整合风险。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

1、未来上市公司的董事会安排

（1）未来上市公司的董事会安排

2015年12月4日，经本次交易相关各方友好协商，各方对本次交易完成后未来上市公司的董事会席位安排达成一致意见，明确本次交易完成后，上市公司原第一大股东爱国特种基金会将支持均瑶集团取得上市公司实际控制人地位，按爱建集团现有董事会结构即9名董事计算，未来3个席位仍为独立董事，剩余6个席位中均瑶集团有权推荐5名董事候选人。

（2）均瑶集团未来是否取得上市公司的控制权

本次交易完成前，爱建集团无实际控制人及控股股东，第一大股东为爱国特种基金会，持有爱建集团 17,674.05 万股股份，占上市公司总股本的 12.30%。根据标的资产预估值，在股权转让和本次重组完成后，均瑶集团持有爱建集团 25,465.81 万股，占上市公司总股本的 15.75%，上市公司第一大股东将变更为均瑶集团。

未来，如均瑶集团前述董事推荐安排实现，均瑶集团能够获得上市公司董事会半数以上董事席位，从而获得上市公司的控制权。

2、未来发展规划及整合措施

公司未来三年内暂无出售原有资产的计划。

(1) 发展战略

截至目前，公司拟继续以金融业为主体，通过旗下核心子公司，即爱建信托、爱建资本、爱建资产、爱建租赁、爱建产业、爱建财富等，从事以金融、类金融、投资与资产管理以及产业四大业务板块，充分发挥综合型和协同性的竞争优势，力争打造成为一家专注于提供财富管理和资产管理综合服务的成长性上市公司。

(2) 主营业务

爱建信托仍保持良好的发展态势，未来几年仍将为公司主要的收入和利润来源，是集团盈利的主要支柱，其他 5 家子公司，尤其是爱建租赁也已经开始成为公司金融板块的利润增长点。

本次重组是对公司实业投资板块的强化，为公司注入推动未来持续发展的优质资产。随着新业务逐步培育发展，未来各子公司对爱建集团的业绩贡献将逐步均衡，使公司的收入及利润在规模上不断增长、在来源结构上不断优化，在保持长期成长能力的同时提升抗风险能力。

(3) 整合措施

本次重组标的公司主营业务与上市公司原有业务关联度较低，公司在业务模式、经营理念、经营方式等方面可能存在一定的整合风险。公司初步整合计划如下：

1) 对标的公司人员的整合

本次交易完成后，均瑶乳业将成为上市公司的控股子公司，其仍将以独立法人主体的形式存在，上市公司将在保持均瑶乳业管理层现有团队基本稳定、给予

管理层充分发展空间的基础上，向均瑶乳业输入具有规范治理经验的管理人员，使均瑶乳业满足上市公司的各类规范要求。

2) 对标的公司管理制度与公司治理的整合

本次交易完成后，上市公司将结合均瑶乳业的经营特点、业务模式及组织架构，对均瑶乳业原有的管理制度进行适当地调整，以达到监管部门对上市公司的要求。

上市公司已按相关法律法规的要求建立了以法人治理结构为核心的现代企业制度，形成了较为规范的公司运作体系，做到了业务独立、资产独立、财务独立、机构独立和人员独立。上市公司将指导、协助均瑶乳业加强自身制度建设及执行，完善治理结构、加强规范化管理。

3) 对标的公司资产和业务的整合

上市公司将保持现有业务与均瑶乳业业务的运营独立性，以充分发挥原有管理团队在不同业务领域的经营管理水平，提升各自业务板块的经营业绩，共同实现上市公司股东价值最大化。

爱建集团将充分利用上市公司平台优势、资金优势、品牌优势以及规范化管理经验积极支持均瑶乳业的业务发展，为均瑶乳业制定清晰明确的战略远景规划，并充分发挥均瑶乳业的现有潜力，实现在大健康领域更大的发展。

中介机构核查意见：

独立财务顾问认为：在上海国际集团股权转让和本次重组完成后，均瑶集团将成为上市公司第一大股东。如均瑶集团能够获得上市公司董事会半数以上董事席位，均瑶集团将获得上市公司的控制权。

本次重组标的公司从事的主营业务与上市公司现有业务关联度较低，存在一定整合风险。上市公司在本次重组预案中进行了风险提示。

律师认为：在上海国际集团股权转让和本次重组完成后，均瑶集团将成为上市公司第一大股东。如均瑶集团能够获得上市公司董事会半数以上董事席位，均瑶集团将获得上市公司的控制权。

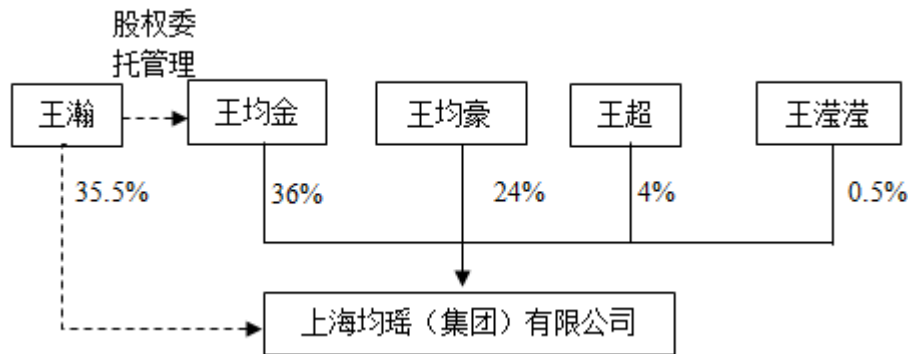
本次重组标的公司从事的主营业务与上市公司现有业务关联度较低，存在一定整合风险。上市公司在本次重组预案中进行了风险提示。

(二) 请公司补充披露王均豪与均瑶集团、王均金是否为一致行动人。如

不是，请按照《收购办法》的规定提供相应的证据。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

王均金持有均瑶集团 36% 股权，为均瑶集团实际控制人；并受托管理王瀚持有均瑶集团的 35.5% 股权，合计控制均瑶集团 71.5% 股权。王均豪持有均瑶集团 24% 的股权。王均金与王均豪系兄弟关系。均瑶集团产权结构图如下：



依据《上市公司收购管理办法》第八十三条的相关规定，存在“持有投资者 30% 以上股份的自然人和在投资者任职的董事、监事及高级管理人员，其父母、配偶、子女及其配偶、配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹及其配偶等亲属，与投资者持有同一上市公司股份”等情形的，如无相反证据，将被界定为一致行动人。

由于王均金与王均豪之间的兄弟关系、王均金与王均豪共同持有均瑶集团股权的经济利益关系，在本次交易过程中，王均金与均瑶集团、王均豪构成《上市公司收购管理办法》中所明确的一致行动关系。

中介机构核查意见：

独立财务顾问认为：在本次交易过程中，王均豪与均瑶集团、王均金构成《上市公司收购管理办法》中所明确的一致行动关系。

律师认为：在本次交易过程中，王均豪与均瑶集团、王均金构成《上市公司收购管理办法》中所明确的一致行动关系。

二、关于标的资产行业及财务情况

(三) 标的公司所处行业系高度竞争行业，市场参与者众多、竞争激烈，公司目前产品线较为单一。(1) 请补充说明标的资产在相关行业中的市场占有率、

公司所处行业地位，并详细描述公司核心技术实力的具体情况；（2）请披露各系列产品在产品生命周期的所处阶段，相比于同行业公司类似产品的竞争地位。请财务顾问发表意见。

回复：

1、标的公司在相关行业中的市场占有率、行业地位以及核心技术实力情况

（1）标的公司产品在相关行业中的市场占有率及行业地位情况

发酵型常温乳酸菌市场起步较晚，消费者认知不充分，市场培育还在继续，尚无权威机构的市场统计数据。均瑶乳业 2013 年推出“味动力”发酵型（非调配）乳酸菌饮料，属于发酵型常温乳酸菌行业的先驱者，产品市场竞争力较强，市场占有率位居前列。

（2）标的公司的核心竞争力情况

1) 发酵型常温乳酸菌饮料市场的先驱者

常温乳酸菌饮料既有类同于低温乳酸菌饮料的营养价值和丰富口感，又无需冷链运输与冷柜陈列，保质期更长。

2) 重点布局于二、三线城市

均瑶乳业重点布局于二、三线城市。区域定位的优势如下：一线城市人口分布较密集，消费者购买力强，更倾向于低温乳酸菌饮料。区域市场内产品种类众多，围绕该区域市场的广告投入成本较高、销售渠道资源的争夺异常激烈，部分品牌已建立了区域内市场的先入优势，类同新产品的进入门槛较高。

均瑶乳业的常温乳酸菌产品无需冷链、无需冷藏、保质期长，易于切入二、三线城市及发达村镇，靠近市场区域布局生产点，广泛开拓各类销售渠道，辅以投放热门卫视节目及网络贴片广告，拉动销售。

3) 成熟的渠道与终端管理经验

渠道政策与终端管理方面，均瑶乳业不仅采用简单价格体系的招商政策，在区域管理上实行“大区及城市经理管理体系”，注重指导、协助经销商对零售终端的基础建设，包括店招的投放、陈列形象的建设、调换货的执行，并在市场运作相对成熟后，投放热门卫视节目及网络贴片广告。

4) 专业的管理团队与丰富的行业经验

均瑶乳业成立于 1998 年，成立至今十余年均在乳饮料及含乳饮料市场探索，

培育了专业的管理团队，并在不断尝试过程中积累了丰富的行业经验。

2、产品生命周期

产品生命周期（product life cycle，以下简称 PLC）指产品的市场寿命，即一种新产品从开始进入市场到被市场淘汰的整个过程，一般认为产品生命周期包括了导入期、成长期、成熟期、衰退期四个阶段。

阶段	描述	特点
导入期	指产品从设计投产直到投入市场进入测试阶段。	产品生产批量小，制造成本高，广告费用大，产品销售价格偏高，销售量极为有限，企业通常不能获利，反而可能亏损。
成长期	指产品通过试销效果良好，购买者逐渐接受该产品，产品在市场上站住脚并且打开了销路。	需求量和销售额迅速上升；生产成本大幅度下降，利润迅速增长；竞争者纷纷进入市场参与竞争，使同类产品供给量增加，价格随之下降，企业利润增长速度逐步减慢，最后达到生命周期利润的最高点。
成熟期	指产品走入大批量生产并稳定地进入市场销售，随着购买产品的人数增多，市场需求趋于饱和。	产品普及并日趋标准化，成本低而产量大；销售增长速度缓慢直至转而下降，由于竞争的加剧，导致同类产品生产企业加大产品附加值等方面的投入，在一定程度上增加成本。
衰退期	指产品进入了淘汰阶段，在市场中的数量逐渐减少，最后产品完全退出市场。	随着科技的发展以及消费习惯的改变等原因，产品的销售量和利润持续下降，产品在市场上已经老化，不能适应市场需求，市场上已经有其它性能更好、价格更低的新产品，足以满足消费者的需求。此时成本较高的企业就会由于无利可图而陆续停止生产，直至产品完全撤出市场。

从上述四个阶段对公司两种产品进行分别分析，情况如下：

（1）均瑶乳业目前的主要产品是“味动力”常温乳酸菌饮料。处于 PLC 的成长期初期，其主要特点包括：

1) “味动力”常温乳酸菌产品的销售额和净利润在最近两年内均呈现高速增长，市场需求量的增长迅猛。

2) 出现新进竞争者加入常温乳酸菌市场的竞争，同类产品供给增加。

3) “味动力”常温乳酸菌产品受益于保质期长，运输半径和市场容量大，更易于深入三、四线城市，以及经济发达的村镇，全国的市场覆盖面也在逐步扩大。产品进入市场需求和销售的高速增长的时间较短，消费需求和相关行业市场仍在持续高速增长过程中；目前相关新进竞争者的进入在均瑶乳业提高同类产品供应量的同时，未造成对公司产品显著的竞争和替代效应，“味动力”常温乳酸菌产品

的市场占有率持续提高，保持了较高的定价能力和毛利率水平。

综合相关的因素，“味动力”常温乳酸菌产品已经进入 PLC 的成长期，但尚处于成长期的初期。

(2) 2015 年 7 月推出“六种坚果”植物蛋白饮料，市场反应良好，处于 PLC 的导入期初期。目前由于推出时间较短，销售量较为有限。未来依靠均瑶乳业在品牌和渠道方面的支持，逐步提高市场认知，有望逐渐进入成长期，成为标的公司新的利润增长点。

3、对比同行业公司类似产品的竞争地位

(1) 均瑶乳业常温乳酸菌饮料对比同行业公司类似产品的竞争地位

经收集整理公开资料，标的公司常温乳酸菌饮料“味动力”类似产品的情况如下：

1) 福建好彩头食品股份有限公司之“小样小乳酸”

福建好彩头食品股份有限公司在进入烘焙、糖果市场后，于 2014 年推出“小样小乳酸”，进入常温乳酸菌饮料市场。

2) 黑牛食品股份有限公司之“黑牛仔仔”、“多益添”乳酸菌饮料

自 2014 年 6 月起，黑牛股份推出了“黑牛仔仔”、“多益添”乳酸菌饮料，采用褐变工艺，进入常温乳酸菌饮料市场。

3) 蜡笔小新（福建）食品工业有限公司（或其子公司）之“小新乳果”乳酸菌饮料

蜡笔小新（福建）食品工业有限公司推出了“小新乳果”系列水果口味乳酸菌饮料，进入常温乳酸菌饮料市场。

4) 河南花花牛生物科技有限公司之花花牛益君多乳酸菌饮料

2014 年度，河南老牌乳企河南花花牛生物科技有限公司推出了花花牛益君多乳酸菌饮料，进军常温乳酸菌饮料市场。

5) 安徽新动力食品有限公司之“动力”乳酸菌饮料

安徽新动力食品有限公司为合肥华泰集团股份有限公司（上市公司恰恰食品的控股股东）投资设立，该公司背靠母公司雄厚的资金实力，于 2014 年年底推出了一款常温型乳酸菌饮料。

上述同行业公司竞争产品的推出时间集中在 2014 年度。鉴于上述竞争产品

的有关数据信息未能获得，暂无法直接比较竞争地位关系。

(2) 均瑶乳业植物蛋白饮料对比同行业公司类似产品的竞争地位

均瑶乳业 2015 年 7 月推出“六种坚果”植物蛋白饮料，由于推出时间较短，销售量较为有限，较植物蛋白饮料同行业公司类似产品“六个核桃”、“椰树牌”椰汁、“露露”牌杏仁露等存在一定的差距，不具备可比性。

中介机构核查意见：

独立财务顾问认为：上市公司已就标的公司市场占有率、公司所处行业地位、核心竞争力、产品生命周期进行补充说明。

(四) 请补充披露报告期内公司前五位销售客户和供应商、交易金额、是否为关联方。请补充披露与销售客户、采购供应商之间的业务结算模式，说明公司流动资金周转情况。请财务顾问发表意见。

回复：

1、报告期内标的公司前五位销售客户、供应商及交易金额

报告期内，均瑶乳业前五位客户及销售金额情况如下：

时间	序号	公司名称	销售金额（不含税，万元）	占销售总额比例（%）
2013 年	1	临颖达利商行	1,929.87	8.66
	2	涡阳县官路口马萌饮料批发部	1,608.05	7.22
	3	余秀林	1,317.52	5.91
	4	阜宁县益丰商贸有限公司	756.48	3.39
	5	揭阳市榕城区东升同旺百货商行	523.47	2.35
			合计	6,135.39
2014 年	1	揭阳市榕城区东升同旺百货商行	1,226.77	2.49
	2	商丘市丰收副食	1,018.57	2.07
	3	南阳市佳美副食	736.42	1.50
	4	贵溪市钱进商行	709.02	1.44
	5	上饶市信州区千俊食品商行	584.63	1.19
			合计	4,275.41
2015 年 1-8 月	1	商丘市丰收副食	1,608.03	2.45
	2	南阳市佳美副食	1,361.19	2.07
	3	揭阳市榕城区东升同旺百货商行	1,168.98	1.78
	4	贵溪市钱进商行（好运来改名）	915.16	1.39
	5	新密市新华路百姓量贩	666.22	1.01
			合计	5,719.57

报告期内，均瑶乳业前五位供应商及采购金额情况如下：

时间	序号	公司名称	采购金额（不含税，万元）	占成本总额比例（%）
2013年	1	武汉中化塑胶制品有限公司	2,758.88	18.80
	2	北京中益优加国际贸易有限公司	1,278.97	8.71
	3	东莞市弘裕贸易有限公司	1,173.03	7.99
	4	宁波市永宏机械有限公司	798.39	5.44
	5	天津鹏和海达国际贸易有限公司	792.42	5.40
	合计		6,801.69	46.34
2014年	1	浙江金华市佳乐乳业有限公司	2,362.68	7.60
	2	东莞市弘裕贸易有限公司	1,986.72	6.39
	3	武汉中化塑胶制品有限公司	1,813.35	5.84
	4	武汉奥邦化工有限公司	1,699.42	5.47
	5	嘉兴市鑫凯润贸易有限公司	1,695.92	5.46
	合计		9,558.08	30.76
2015年 1-8月	1	新疆逸海电广传媒文化发展有限公司	4,509.43	12.07
	2	烟台安德利果胶有限公司	3,079.03	8.24
	3	浙江金华市佳乐乳业有限公司	2,943.27	7.88
	4	武汉奥邦化工有限公司	2,371.75	6.35
	5	上海天富星龙文化传播有限公司	2,338.46	6.26
	合计		15,241.94	40.81

2、标的公司与前五位销售客户和供应商是否存在关联关系

经核查标的公司及其法人关联方、自然人关联方情况，查询标的公司前五位销售客户和供应商公开资料，以及交易对方、标的公司声明，标的公司与前五位销售客户和供应商不存在关联关系。

3、业务结算模式

（1）标的公司与销售客户之间的结算模式

在产品销售上，标的公司总体上实行先收款后发货原则。标的公司与经销商之间采用保证金及预收货款的结算方式，即收到经销商货款后再发货的模式。

（2）标的公司与采购供应商之间的结算模式

目前，均瑶乳业与采购供应商的结算方式有三种：

- 1) 针对生产所需设备配件采用 100% 预付款方式，付款后供应商发货。
- 2) 针对生产用机器设备，采用按合同约定的付款比例阶段性付款，支付节点为签订合同时、收货后、安装调试后、预留质保金。
- 3) 对于原辅料采购采用收货后付款，账期一般为 7-90 天不等。

4、标的公司流动资金周转情况

报告期内，标的公司的流动资金周转情况如下：

项目	2015年1-8月	2014年度	2013年度
应收账款周转天数	0.02	3.34	2.36
存货周转天数	22.44	28.28	49.93

注：应收账款周转天数=应收账款余额×360天/营业收入；

存货周转天数=存货余额×360天/营业成本，2015年1-8月按240天计算。

报告期内，标的公司的流动资金周转效率逐步提高。

中介机构核查意见：

独立财务顾问认为：上市公司已就标的公司前五位销售客户和供应商、交易金额、是否为关联方以及与销售客户、采购供应商之间的业务结算模式进行补充说明。报告期内前五位销售客户和供应商与标的公司不存在关联关系。标的公司报告期内流动资金周转效率逐步提升。

(五)请补充披露公司 OEM 代工厂商的名单、报告期内代工交易金额、报告期内代工生产费用占公司当期费用和成本的比例、公司自有工厂的产能及产能利用率。请补充说明 OEM 代工生产相关的交货能力、质量控制风险及应对措施。请财务顾问发表意见。

回复：

1、标的公司 OEM 代工厂商名单及交易情况

报告期内，标的公司 OEM 代工厂商名单、报告期内代工交易金额、报告期内代工生产费用占标的公司当期营业成本的比例情况如下：

OEM 代工厂商名称	2015年1-8月		2014年度		2013年度	
	代工费 (万元)	占营业 成本 比例 (%)	代工费 (万元)	占营业 成本 比例 (%)	代工费 (万元)	占营业 成本 比例 (%)
山东鸿博食品有限公司	1,618.52	4.33	329.85	1.06	-	-
漯河花花牛乳业有限公司	264.52	0.71	9.95	0.03	-	-
都江堰华泰伟业食品有限责任公司	174.21	0.47	-	-	-	-
江西牛牛乳业有限责任公司	197.67	0.53	-	-	-	-
金华市海华乳业有限公司	2,122.05	5.68	1,581.49	5.09	-	-
吉林奈奇生态食品有限公司	491.63	1.32	442.74	1.43	-	-

聊城好佳一生物乳业有限公司	133.58	0.36	-	-	-	-
合计	5,002.16	13.39	2,364.03	7.61	-	-

2、标的公司自有工厂的产能及产能利用率

报告期内，标的公司自有工厂的产能、产量及产能利用率情况如下：

项目	2015年1-8月	2014年度	2013年度
产能（吨/年）	41,900.00	50,000.00	33,600.00
产量（吨/年）	38,440.07	47,707.67	32,243.19
产能利用率（%）	91.74	95.41	95.96

注：报告期内标的公司进行了生产设备的技术改造，以上各年产能数据根据标的公司自有生产设备每月实际产能加总后得出。

3、标的公司 OEM 代工厂的交货能力、质量控制风险及应对措施

（1）OEM 代工厂的交货能力

标的公司目前正处于高速发展期，为满足市场需求，在销售半径因素及产品质量综合考量的基础上，标的公司选择 OEM 代工厂商进行委托加工生产。

在确定与 OEM 代工厂建立委托加工业务合作关系前，均瑶乳业需对 OEM 代工厂从设备、产能、质量等方面进行全面筛选。

报告期内，标的公司所选定的 OEM 代工厂按时完成了均瑶乳业不断增加的委托生产量，产品质量合乎标的公司的标准，交货时间无重大延误，交货能力能够满足标的公司的需要。

（2）标的公司对 OEM 代工厂的质量控制风险及应对措施

1) OEM 代工厂的质量控制风险

就均瑶乳业的 OEM 代工生产方式，本次交易预案中已经补充披露了以下风险提示：

“OEM 代工厂的质量控制风险

均瑶乳业对外销售的部分产品采取 OEM 代工方式生产。均瑶乳业就 OEM 代工厂的筛选与管理形成了一套严格的甄别机制，报告期内代工产品未发生重大质量问题。若均瑶乳业对 OEM 代工厂的管理或代工厂在产品加工能力、加工工艺、质量控制等方面无法满足均瑶乳业发展的需要，则可能导致均瑶乳业产品供应的延迟或产品质量的下降，对均瑶乳业的品牌形象和经营业绩产生不利影响。”

2) 标的公司对 OEM 代工厂的质量控制风险的应对措施

为应对 OEM 代工厂的质量控制风险，均瑶乳业采取的主要应对措施如下：

①建立了严格的 OEM 代工厂选择标准

均瑶乳业在 OEM 代工厂设备、产能、质量等方面建立了全面的筛选标准。其中，生产设备作为产能、质量的基础，OEM 代工厂需要根据均瑶乳业产品要求配置，这是建立合作的前提。

②制定了 OEM 代工厂加工手册

均瑶乳业制定的 OEM 代工厂加工手册详细规定了 OEM 代工厂的产品技术标准 and 流程，对原料验收，生产过程控制，成品检测做严格要求。

③现场监督

均瑶乳业向 OEM 代工厂派驻厂代表，并规定了驻厂代表工作标准，监督的质量控制点。驻厂代表以报表的型式反馈给均瑶乳业质量部，均瑶乳业对驻厂人员每月评分，计入考核体系。

除此外，均瑶乳业每两月派监督组对 OEM 代工厂质量进行检查，评分，提出改进要求，并督促落实改进措施。均瑶乳业亦会收集市场对产品质量的反馈，采取有效措施要求 OEM 代工厂改进。

均瑶乳业通过以上措施，保证 OEM 代工厂的质量稳定，控制质量风险。

中介机构核查意见：

独立财务顾问认为：上市公司已就标的公司 OEM 代工厂商的名单、报告期内代工交易金额、报告期内代工生产费用占公司当期费用和成本的比例、公司自有工厂的产能及产能利用率以及 OEM 代工生产相关的交货能力、质量控制风险及应对措施进行补充说明。

上市公司已就 OEM 代工产品质量控制风险作出风险提示，标的公司质量控制风险应对措施有效。

（六）预案披露，标的公司资产负债率为 85.25%，面临运营资金短缺及短期偿债风险。请公司补充披露标的资产最近两年又一期的现金流量表，并结合短期和长期偿债财务指标及经营活动现金流量情况，量化说明公司面临的偿债压力与相关应对措施。请财务顾问发表意见。

回复：

1、标的公司最近两年及一期现金流量情况

标的公司最近两年及一期的现金流量简表（未经审计）如下：

单位：万元

项目	2015年1-8月	2014年度	2013年度
一、经营活动产生的现金流量：			
经营活动现金流入小计	148,723.34	89,142.06	35,112.67
经营活动现金流出小计	130,786.74	84,711.53	35,205.77
经营活动产生的现金流量净额	17,936.60	4,430.53	-93.10
二、投资活动产生的现金流量：			
投资活动现金流入小计		9.73	96.47
投资活动现金流出小计	1,043.46	201.89	1,988.62
投资活动产生的现金流量净额	-1,043.46	-192.16	-1,892.15
三、筹资活动产生的现金流量：			
筹资活动现金流入小计	11,400.00	13,300.00	13,300.00
筹资活动现金流出小计	25,707.55	14,541.63	12,045.47
筹资活动产生的现金流量净额	-14,307.55	-1,241.63	1,254.53
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	2,585.60	2,996.75	-730.72
加：期初现金及现金等价物余额	3,639.58	642.83	1,373.55
六、期末现金及现金等价物余额	6,225.17	3,639.58	642.83

2、标的公司偿债能力情况

(1) 标的公司短期、长期偿债能力及偿债压力情况

报告期内，标的公司的主要短期、长期偿债能力指标如下：

偿债能力指标	2015年8月31日	2014年12月31日	2013年12月31日
速动比率	0.86	1.04	0.97
现金比率	0.16	0.10	0.02
资产负债率	85.25%	75.16%	78.18%

注：速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

现金比率=（货币资金+现金等价物）/流动负债

资产负债率=负债总额/总资产

短期及长期偿债能力指标均表明，标的公司存在一定的偿债压力。

(2) 报告期后事项

为改善标的公司的短期偿债能力，并清理关联方资金占用等问题，标的公司已经清理与股东之间的往来余额 25,167.30 万元，并偿还短期借款 13,300.00 万元。

在清理与关联方资金往来及偿还借款后，标的公司的短期偿债能力与长期偿债能力均获得了改善，资产负债率大幅下降。截止目前，标的公司已无银行借款，负债主要为应付账款和预收账款，主要原因系公司与客户、供应商的结算模式所

致。标的公司货币资金充足，偿债风险较小。

(3) 偿债风险的应对措施

1) 建立科学的财务决策机制，提高预算管理水平和预算执行水平；加强对现有资产的清理和利用，避免重复投资。加强资金管理，保证资金安全。

2) 加强企业内部管理，调整资金及资产结构，减少和降低不合理的资金占用。

3) 强化财务风险控制机制，构建起完善的财务风险的事前、事中、事后控制机制，降低财务风险。

4) 未来标的公司可在符合上市公司的分红政策要求下，适当增加留存利润，提高短期和长期的偿债能力。

中介机构核查意见：

独立财务顾问认为：上市公司已补充披露了标的公司最近两年又一期的现金流量表。标的公司报告期内存在一定的偿债压力，标的公司针对偿债压力采取的应对措施有效。

(七) 标的资产最近两年又一期的营业收入、净利润等财务指标波动较大。(1) 请公司结合行业特性、业务模式、销售和成本费用的变化情况，披露业绩波动的原因，并就业绩波动风险作重大风险提示；(2) 标的公司以收益法作为预估方法，请结合历史业绩增长率说明未来收入增长率、净利润增长率的合理性及可实现性，并提供盈利预测审核报告；(3) 最近一期期末标的公司归属于母公司股东的所有者权益比 2014 年年末大幅减少，请说明原因。请财务顾问发表意见。

回复：

1、业绩波动的原因

标的公司未经审计的主要盈利性财务指标的情况如下表所示：

单位：万元

	2015 年 1-8 月	2014 年度	2013 年度
营业收入	65,706.07	49,242.28	22,282.82
利润总额	11,760.18	3,511.25	1,883.51
净利润	8,840.81	2,632.30	1,467.17

标的公司 2014 年度净利润较 2013 年度净利润增长 79.41%，2015 年 1-8 月

已实现净利润较 2014 年度净利润增长 235.86%。标的公司报告期内经营业绩增长较快的主要原因为：

(1) 国内含乳饮料及植物蛋白饮料消费市场持续发展，近年来随着我国消费者重视健康饮食的消费理念发展，较高健康度的含乳饮料和植物蛋白饮料市场持续稳步增长。乳酸菌饮料属于含乳饮料，契合行业发展趋势。均瑶乳业 2013 年推出“味动力”发酵型（非调配）乳酸菌饮料，属于发酵型常温乳酸菌行业的先驱者。均瑶乳业经营业绩的增长与行业发展情况相匹配。

(2) 均瑶乳业采用快速消费品的推广销售模式，长期重视品牌运营和渠道建设，广告和渠道建设投入高速增长。同时为迎合行业的快速变化趋势，主动调整产品结构和经营模式。2013 年推出“味动力”乳酸菌饮料，当年实现盈利；2014 年，均瑶乳业开始采用自主生产和 OEM 代工相结合的生产模式，销量大幅上升的同时，继续保持轻资产运营。2015 年公司“味动力”乳酸菌饮料在全国范围内品牌推广和渠道建设初步完成，产量大幅提升，业绩大幅增长。

(3) 根据未经审计财务数据，均瑶乳业报告期内产品毛利率稳步提升，2013 年度、2014 年度和 2015 年 1-8 月毛利率水平分别达到了 34.13%、36.91%、43.16%。主要因为进口奶粉、塑料粒子等主要原材料市场价格下降，降低了产品的生产成本。

2013 年度、2014 年度和 2015 年 1-8 月，均瑶乳业销售费用分别为 4,263.10 万元，12,398.31 万元和 14,635.04 万元，销售费用占营业收入比例分别为 19.13%，25.18%和 22.27%，公司品牌和渠道投入持续高速增长。2015 年均瑶乳业前期投入获得回报，营业收入大幅上升的同时，营销效率开始提升，销售费用占比出现下滑，公司经营业绩大幅提高。

2、未来收入增长率、净利润增长率的合理性及可实现性

(1) 历史期业绩增长率分析情况

单位：万元

名称	2013 年	2014 年	2015 年 1-8 月
主营业务收入	22,282.82	49,242.28	65,706.07
主营业务收入增长率	-	120.99%	-
净利润	1,467.17	2,632.30	8,840.81
净利润增长率	-	79.41%	-

从以上数据来看，历史期主营业务收入和盈利水平不断提升，主要取决于均

瑶乳业持续提升品牌知名度并取得成效，营销体系建设成效显著，推出了契合市场潮流的新产品，从而导致营业收入和利润获得高速增长。

(2) 未来收入增长率、净利润增长率的合理性及可实现性：

均瑶乳业未来三年初步预测营业收入和利润如下表：

单位：万元

名称	2016年	2017年	2018年
主营业务收入	132,338.38	167,376.55	205,148.33
主营业务收入增长率	39.47%	26.48%	22.57%
净利润	16,877.52	21,015.13	25,141.35
净利润增长率	40.16%	24.52%	19.63%

结合前述历史经营业绩和目前发展状况，评估预计均瑶乳业继续加强提升品牌知名度，进一步完善营销体系，预测 2015 年的净利润为 12,041.25 万元，净利润增长率 357.44%（2015 年 1-8 月已完成 8,840.81 万元，占全年预测净利润的 73.42%）。2016 年净利润增长率 40.16%，2017 年起实现平稳增长，主要原因如下：

1) 均瑶乳业持续投放了大量受众面广、形式多样的广告，并不断加大市场终端活动的种类和频率，全面提升品牌、产品知名度和市场影响力。2013 年、2014 年、2015 年 1-8 月广告费用分别为 629.51 万元、8,037.08 万元、10,646.21 万元。未来几年均瑶乳业将继续加大对味动力品牌形象的宣传，预计 2016 年、2017 年、2018 年广告费用分别为 20,000 万元、25,000 万元、30,500 万元。

2) 均瑶乳业不断发展和扩大三、四线城市的经销商规模，目前市场重点区域主要体现在安徽省、浙江省、福建省、江苏省、河南省、江西省和广东省等 7 个省。经销商所覆盖市场层次显著深入，从市级区域逐步深入到县级区域，全国的市场覆盖面也在逐步扩大。

3) 均瑶乳业建立专业高效的销售团队，培养经销商销售团队，切实从维护经销商利益着想，不断引导经销商扩大自身销售规模提升销售利润。未来几年继续培养和提升销售团队的销售能力。

4) 为了持续提高盈利能力，均瑶乳业开始丰富自身产品结构，努力拓展自主产品市场，开发植物蛋白饮料产品，降低公司的产品单一风险。2015 年 7 月推出“六种坚果”植物蛋白饮料，市场反应良好，有望成为均瑶乳业新的利润增长点。

综上，本次评估主营业务收入和净利润增长是合理的。

(3) 未来三年净利润初步预测表

单位：万元

项目\年份	2016年	2017年	2018年
一、营业收入	132,338.38	167,376.55	205,148.33
减：营业成本	77,675.09	99,194.38	122,718.55
其中：主营业务成本	77,675.09	99,194.38	122,718.55
营业税金及附加	1,285.66	1,587.26	1,903.27
营业费用	28,799.00	36,175.25	44,101.21
管理费用	2,057.85	2,383.19	2,885.92
财务费用	-	-	-
资产减值损失	13.07	12.23	13.18
加：公允价值变动损益	-	-	-
投资收益	-	-	-
补贴收入	-	-	-
二、营业利润	22,507.71	28,024.25	33,526.19
加：营业外收入	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-
三、利润总额	22,507.71	28,024.25	33,526.19
所得税税率	25%	25%	25%
减：所得税	5,630.20	7,009.12	8,384.84
四、净利润	16,877.52	21,015.13	25,141.35

3、最近一期末标的公司净资产大幅减少的原因

截至2015年8月31日，标的公司归属于母公司股东的所有者权益为6,748.86万元，较2014年末归属于母公司股东的所有者权益11,686.19万元下降了42.25%，主要原因系公司2015年分红1.38亿元所致。

中介机构核查意见：

独立财务顾问认为：标的公告报告期内的经营业绩快速增长，上市公司已补充披露标的公司盈利预测不能实现的风险。根据标的公司管理层提供的经营业绩预测数据，收益法预估中采用的未来收入增长率、净利润增长率合理。

上市公司已补充说明最近一期期末标的公司归属于母公司股东的所有者权益比2014年年末大幅减少的原因。

(八) 标的资产最近一期流动负债中其他应付款占比为52.92%，请公司补充披露其他应付款的主要性质和内容，说明是否存在非经营性资金占用，如

是，请说明解决非经营性资金占用的措施和解决时间。请财务顾问发表意见。

回复：

均瑶乳业子公司均瑶食品截至 2015 年 8 月 31 日的主要负债情况如下表所示：

项目	金额（万元）	占负债合计比例
流动负债合计	38,609.12	100.00%
短期借款	13,300.00	34.45%
预收账款	4,288.05	11.11%
其他应付款	20,432.43	52.92%
非流动负债合计	0.00	0.00%
负债合计	38,609.12	100.00%

注：以上财务数据未经审计，为均瑶食品单体财务报表数据。

其中，其他应付款占均瑶食品流动负债的比例为 52.92%，主要情况如下表所示：

公司	关联方	金额（万元）	内容	备注
均瑶食品	均瑶乳业（母公司）	15,489.70	采购商品	合并范围内
		2,498.03	应付股利	合并范围内
	温州均瑶集团有限公司	1,910.00	非经营性资金往来	截至目前已付清
合计		19,897.73		

截至本回复出具之日，均瑶食品非经营性资金往来已清理完毕。

中介机构核查意见：

独立财务顾问认为：上市公司已补充披露该等其他应付款的主要性质和内容，截至本回复出具之日，该等非经营性资金往来已清理完毕。

三、关于交易作价及预估合理性

（九）请补充披露本次重组可比交易的情况，说明交易作价合理性。请财务顾问发表意见。

回复：

1、可比交易的选取依据及可比性

1) 所选可比交易为上市公司收购标的公司的控股权；交易作价中均包含控制权溢价的影响，与本次交易一致；交易标的定价最终采用收益法评估结果作为交易定价依据，与本次交易定价依据的选取方法一致。

2) 鉴于均瑶乳业经营模式的特殊性，可比交易中的标的公司在其产品生产模式、销售模式与均瑶乳业具有较高的可比性。

2、可比交易标的资产的估值情况

因符合上述选取条件的可比交易较少，本次选取近期A股上市公司通过并购重组委审核的并购交易的标的资产估值情况如下：

股票简称	股票代码	标的资产	评估基准日	静态 P/E
百润股份	002568	巴克斯酒业 100%股权	2014年6月30日	22.67
均瑶乳业			2015年8月31日	20.82

注：1、可比交易标的资产静态市盈率：标的资产估值/标的资产2014年度预测净利润

2、均瑶乳业静态市盈率：均瑶乳业预估值/均瑶乳业2015年度预测净利润

均瑶乳业采用快速消费品的推广模式推广自身产品，长期重视品牌运营和渠道建设的投入，与可比交易的标的公司的经营模式具有相似性。均瑶乳业静态市盈率为20.82倍，略低于可比交易标的静态市盈率22.67倍。

3、交易作价合理性

(1) 均瑶乳业所处细分行业未来发展潜力较大。根据Wind资讯行业数据显示，2004年至2014年含乳饮料和植物蛋白饮料年复合增长率达到29.58%；高于健康类饮品其他细分领域如茶饮料、果菜汁及果浆汁饮料等产品的增长率，居健康类饮品增长率首位。

(2) 均瑶乳业具有较强的竞争优势。均瑶乳业近年来建立了全国性的销售网络，凭借其高效的营销团队，发挥其产品常温贮藏特性下的流通优势；近年来均瑶乳业不断扩张其在三、四线城市的产品销售覆盖网络。长期以来均瑶乳业与其产品经销商、客户建立了良好的合作关系，投入资源培育经销商销售团队，为现有产品的区域市场销售以及未来新产品的市场开拓奠定了坚实的基础。

(3) 报告期和预测期内均瑶乳业业绩增速较高。均瑶乳业2014年度净利润较2013年度净利润增长79.41%，2015年1-8月已实现净利润较2014年度净利润增长235.86%。此外，在预测期内，2016-2020年，均瑶乳业的营业收入和净利润年均复合增长率分别为24.02%和22.55%。报告期和预测期内均瑶乳业较高的业绩增速也支撑了其估值的合理性。

中介机构核查意见：

独立财务顾问认为：上市公司已补充披露本次重组可比交易的情况，本次交

易作价具有合理性。

(十) 请补充披露标的公司以资产基础法进行预估的结果，并说明选择以收益法作为最终预估方法的原因。请财务顾问发表意见。

回复：

1、资产基础法预估结果

均瑶乳业预估基准日净资产账面价值为 5,643.37 万元，净资产评估价值为 26,270.14 万元，增值额为 20,626.78 万元，增值率为 365.51%。

2、选取收益法作为最终结果的理由

均瑶乳业市场区域大，未来市场前景广阔，综合盈利能力较强，能带来稳定的现金流增长。考虑到收益法能综合反映均瑶乳业的品牌效应、客户资源、内控管理、核心技术和管理经验，且公司所面临的经营环境相对稳定，在未来年度经营过程中能够获得较为稳定的收益，收益法评估结论较资产基础法评估结论更能合理的反映企业的价值，评估结论采用收益法评估结论。

中介机构核查意见：

独立财务顾问认为：上市公司已补充披露标的公司以资产基础法进行预估的结果。本次重组选择以收益法作为最终预评估方法具有合理性。

(十一) 根据本次交易作价的可比上市公司情况，标的资产市净率明显高于可比公司，请选取相似生产模式的类比公司说明交易作价合理性。

回复：

1、可比公司情况

均瑶乳业采用自有工厂生产与 OEM 代工生产相结合的生产模式，本次选取近期 A 股上市公司通过并购重组委审核的可比交易中标的资产评估情况如下：

股票简称	股票代码	标的资产	(预)评估基准日	P/B	(预)评估基准日前一个会计年度末	P/B
百润股份	002568	巴克斯酒业 100% 股权	2014 年 6 月 30 日	20.47	2013 年 12 月 31 日	47.73
		均瑶乳业	2015 年 8 月 31 日	37.14	2014 年 12 月 31 日	21.45

注：1、（预）评估基准日可比交易标的资产P/B：标的资产估值/标的资产2014年6月30日账面净资产

2、（预）评估基准日均瑶乳业P/B：均瑶乳业预估值/均瑶乳业2015年8月31日账面净资产

3、（预）评估基准日前一个会计年度末可比交易标的资产P/B：标的资产估值/标的资产2013年12月31日账面净资产

4、（预）评估基准日均瑶乳业P/B：均瑶乳业预估值/均瑶乳业2014年12月31日账面净资产

均瑶乳业采用自有工厂生产与OEM代工生产相结合的生产模式，与可比交易的标的公司具有相似性。均瑶乳业（预）评估基准日市净率较高的原因主要系（1）均瑶乳业采取自有工厂生产与OEM代工生产结合的生产模式，其自主投建的固定资产占比较小；（2）均瑶乳业长期以来利润再投资规模较小，公司的销售收入、经营业绩的增长与公司的净资产体量关联度较低，历史期间分红比例较高。

2、交易作价合理性

标的资产	2015年末 模拟 P/B 倍数	2016年末 模拟 P/B 倍数	2017年末 模拟 P/B 倍数	2018年末 模拟 P/B 倍数
均瑶乳业	25.32	9.39	5.26	3.44

注：以上数据根据下列公式计算，

2015年末均瑶乳业模拟 P/B 倍数=均瑶乳业预估值/（均瑶乳业 2015 年 8 月 31 日账面净资产+ 2015 年 9-12 月预测净利润数）

2016年末均瑶乳业模拟 P/B 倍数=均瑶乳业预估值/（均瑶乳业 2015 年 8 月 31 日账面净资产+ 2015 年 9-12 月和 2016 年度预测净利润数）

2017年末均瑶乳业模拟 P/B 倍数=均瑶乳业预估值/（均瑶乳业 2015 年 8 月 31 日账面净资产+ 2015 年 9-12 月、2016 年度和 2017 年度预测净利润数）

2018年末均瑶乳业模拟 P/B 倍数=均瑶乳业预估值/（均瑶乳业 2015 年 8 月 31 日账面净资产+ 2015 年 9-12 月、2016 年度、2017 年度和 2018 年度预测净利润数）

根据以上测算结果，假设未来年度均瑶乳业未分配利润持续用于自身发展，均瑶乳业的模拟 P/B 倍数呈下降趋势。因此，本次交易作价具有合理性。

四、关于同业竞争

(十二) 预案披露，将尽快完成同业竞争公司的名称及经营范围的变更。请公司明确具体的解决同业竞争时间安排，并请财务顾问发表意见。

回复：

本次交易完成后，公司与均瑶集团下属公司当阳市均瑶乳品有限公司、唐山均瑶乳品有限公司存在的潜在同业竞争的情形。上述公司的名称以及经营范围变更工作已在有序推进，具体进度如下：

1、当阳市均瑶乳品有限公司已经完成名称变更预核准，目前正在办理名称变更和经营范围变更手续，预计于 12 月 31 日前完成公司名称及经营范围变更；

2、唐山均瑶乳品有限公司预计于 12 月 31 日前完成公司名称及经营范围变更。

中介机构核查意见：

独立财务顾问认为：当阳市均瑶乳品有限公司、唐山均瑶乳品有限公司的公司名称及经营范围变更正在办理中，不存在可预见的无法完成变更的障碍。上述变更完成后将有效解决上市公司与当阳市均瑶乳品有限公司、唐山均瑶乳品有限公司的潜在同业竞争情形。

特此公告。

上海爱建集团股份有限公司

2015 年 12 月 9 日