

## 广东万家乐股份有限公司

### 关于拟收购和增资浙江翰晟携创实业有限公司的补充公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、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法律责任。

#### 特别提示：

标的公司采取了多种措施吸引和留住人才，将员工利益与企业未来发展紧密联系，保障了核心团队的稳定，但随着同行业人才争夺的加剧，标的公司仍存在未来出现核心人员流失的风险。

广东万家乐股份有限公司（以下简称“万家乐”或“公司”）于2017年1月25日披露了《广东万家乐股份有限公司关于拟收购和增资浙江翰晟携创实业有限公司的进展公告》（公告编号：2017-008）、标的公司的评估报告、审计报告等相关文件。根据深圳证券交易所对公司关注函（公司部关注函[2017]第18号）的相关要求，公司就本次收购和增资标的公司相关事项补充说明如下：

**补充说明一：标的公司主要经营模式、盈利模式和结算模式，报告期内是否存在严重依赖少数供应商或客户的情形，报告期标的公司董事、监事、高级管理人员和核心技术人员以及其他主要关联方或持有标的公司5%以上股份的股东在其前五名供应商或客户中是否拥有权益的说明。**

#### **1、标的公司主要经营模式、盈利模式和结算模式**

标的公司报告期主要从事石化等大宗商品贸易和围绕大宗商品贸易项下的供应链管理服务。标的公司围绕大宗商品的采购、销售、结算等环节开展业务。其主要经营模式、盈利模式和结算模式如下：

##### **（1）采购模式**

针对主要采购品种，标的公司均与相应的业内知名生产商及贸易商（以下统称“供应商”）建立了长期、良好的合作伙伴关系，以保证货源品质和维持持续稳定的货源。

具体采购模式如下：

1) 合约采购模式：通过与上游供应商签订采购协议，按照事先约定的价格，定期定量供应产品；

2) 市场采购模式：按照市场需求状况，寻求在市场上有货源的供应商，即时询价，即时采购，作为合约采购模式的补充，满足客户需求。

## （2）销售模式

标的公司为客户提供采购建议，接到客户信息或按照供货协议进行报价，然后按照业务流程执行签订销售合同、开票、收款等环节。销售业务管理的相关流程主要包括销售方案管理、合同初步洽商、客户信用管理、签订合同、发货、收款、销售退货管理、客户服务等。

标的公司的销售模式中，价格确定是核心。销售价格确定的方式包括以下几种：

### 1) 一口价

双方在销售合同中明确固定价格，日后不更改。

### 2) 点价方式

以某月份的期货价格为计价基础，以期货价格加上或减去双方协商同意的升贴水来确定双方买卖现货商品的价格的交易方式。点价的作用体现在通过点价交易，能够给其客户一个选择价格的机会，同时价格也更加公平、透明，省去相互询价、定价的过程，效率更加高，也更有利标的公司开拓客户、加快销售速度。

### 3) 二次定价

客户对于远期货物行情不确定时，以双方约定的市场权威网站报价为基础，根据某个约定期间的平均价格作为结算价格。

## （3）结算模式

标的公司境外结算采用信用证或 T/T 方式，境内结算采用现汇、银行（商业）承兑汇票方式结算。

## （4）盈利模式

1) 常规渠道分销模式。主要是在上游进行集中采购，为上游供应商提供标的公司的渠道分销服务，将商品销售给下游客户，标的公司的利润来源为上游供应商给予的价格折扣和返利，以及分销过程中产生的批零价差。

2) 常规背对背模式。原则上标的公司在与上游供应商签订采购合同的同时与下游客户签订销售合同，这种业务发生是先有上游资源再去匹配下游销售；反之，也会出现下游需求推动产生的业务，即在与下游客户签订销售合同的同时与上游供应商签订采购合同，二者的区别是业务的哪一端先出现需求，而在表现形式上是一样的，标的公司的利润来源是采购和销售的价差，以及仓储物流优化价差。

3) 新渠道分销模式。有别于常规渠道分销模式的主要环节是在与上游供应商签订采购合同中，一般采用的是确定价格采购如一口定价、某点价期内的点价等，即与上端供应商的结算价格是确定的。公司在确定上游采购后，在期货交易盘面上做卖出保值，在保值头寸发生部位的选择上采用套利交易理念，在不同期货市场、不同交易月份、高度相关性的不同品种之间做优化。在形成下游销售的同时将保值头寸等比例减持。此模式下标的公司的利润来源包括上游供应商的价格折让返利，批零价差，仓储物流优化价差，新增了在不同期货市场、不同交易月份、高度相关性的不同品种之间做优化的价差。

4) 针对有较好的市场分析能力或市场开发能力但在资金配套上存在有短板的客户，标的公司根据产品的价格波动情况收取一定比例的保证金，提前向供应商采购客户所需要的货物，并以双方约定的价格和约定的交付时间销售给客户。另外还向优质的客户和供应商提供一定的应收、应付账款信用支持。实践中，上述服务收益体现在货款结算价格中。

## 2、报告期内标的公司是否存在严重依赖少数供应商或客户的情形

### (1) 报告期内前 5 名供应商采购情况

#### 1) 2015 年度前 5 名供应商采购情况如下：

2015 年度前 5 名供应商采购情况			
序号	供应商名称	采购额（万元）	采购占比
1	第一名供应商	34,857.65	32.65%
2	第二名供应商	17,071.21	15.99%
3	第三名供应商	14,659.27	13.73%
4	第四名供应商	9,367.50	8.77%

5	第五名供应商	6,846.00	6.41%
合计		82,801.63	77.55%

2015年度，标的公司前5名供应商采购占比为77.55%。

2) 2016年1-11月前5名供应商采购情况如下：

2016年度1-11月前5名供应商采购情况			
序号	供应商名称	采购额(万元)	采购占比
1	第一名供应商	45,833.40	19.41%
2	第二名供应商	18,067.40	7.65%
3	第三名供应商	16,829.40	7.13%
4	第四名供应商	12,510.36	5.30%
5	第五名供应商	9,620.10	4.07%
合计		102,860.67	43.57%

2016年1-11月，标的公司前5名供应商采购占比为43.57%。

综上，标的公司2015年度采购较为集中，2016年1-11月标的公司业务发展较快，采购较为分散，前5大供应商仅占43.57%，故标的公司不存在严重依赖少数供应商的情况。

(2) 报告期内前5名客户销售情况

1) 2015年度前5名客户销售情况如下：

2015年度前5名客户销售情况			
序号	客户名称	销售额(万元)	销售占比
1	第一名客户	39,061.23	39.79%
2	第二名客户	19,084.60	19.44%
3	第三名客户	17,321.71	17.64%
4	第四名客户	8,201.09	8.35%
5	第五名客户	3,731.06	3.80%
合计		87,399.70	89.02%

2015年度标的公司前5名客户销售占比为89.02%。

2) 2016年1-11月前5名客户销售情况如下：

2016年1-11月前5名客户销售情况			
序号	客户名称	销售额(万元)	销售占比
1	第一名客户	10,864.09	7.07%
2	第二名客户	9,474.53	6.17%
3	第三名客户	7,515.07	4.89%
4	第四名客户	6,831.52	4.45%
5	第五名客户	4,769.84	3.10%
合计		39,455.05	25.68%

2016年1-11月标的公司前5名客户销售占比为25.68%。

综上，标的公司2015年度销售较为集中，2016年1-11月公司业务发展较

快，销售较为分散，前 5 大客户销售比重仅占 25.68%，故标的公司不存在严重依赖少数客户的情况。

### 3、报告期标的公司董事、监事、高级管理人员和核心技术人员以及其他主要关联方或持有标的公司 5%以上股份的股东在其前五名供应商或客户中是否拥有权益

经查询标的公司报告期前五名供应商和客户工商信息和股东情况及相关材料，标的公司董事、监事、高级管理人员和核心技术人员以及其他主要关联方或持有标的公司 5%以上股份的股东在其前五名供应商或客户中不拥有权益。

补充说明二：根据《主板信息披露业务备忘录第 6 号—资产评估相关事宜》的相关规定补充说明价值分析原理、计算模型及采用的折现率等重要评估参数、预期各年度收益或现金流量等重要评估依据及评估结果的推算过程，有关参数、评估依据确定的理由的说明

#### 1、本次标的公司评估的价值分析原理

本次资产评估中采用的收益法，是指通过将评估单位的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。运用收益法评估企业价值的基本原理是现值原理。

#### 2、收益法模型

结合本次评估目的和评估对象，采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值，并分析公司溢余资产、非经营性资产（负债）的价值，确定公司的整体价值，并扣除公司的付息债务确定公司的股东全部权益价值。

计算公式为：股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务

企业整体价值 = 企业自由现金流评估值 + 非经营性资产（负债）的价值 + 溢余资产价值

本次评估采用分段法对企业的收益进行预测，即将企业未来收益分为明确的预测期期间的收益和明确的预测期之后的收益。计算公式为：

企业自由现金流 = 息税前利润 × (1 - 所得税率) + 折旧及摊销 - 资本性支出 - 营运资金增加额

$$\text{企业自由现金流评估值} = \sum_{t=1}^n \frac{CFF_t}{(1+r_t)^t} + P_n \times (1+r_n)^{-n}$$

式中： $n$ ——明确的预测年限；  
 $CFF_t$ ——第  $t$  年的企业现金流；  
 $r$ ——加权平均资本成本；  
 $t$ ——未来的第  $t$  年；  
 $P_n$ ——第  $n$  年以后的连续价值。

### 3、折现率的确定过程

折现率是将未来收益折成现值的比率，反映资产与未来收益现值之间的比例关系，就投资者而言，折现率亦是未来的期望收益率，既能满足合理的回报，又能对投资风险予以补偿。

#### (1) 折现率计算模型

企业自由现金流评估值对应的是企业所有者的权益价值和债权人的权益价值，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本(WACC)。

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

式中：WACC——加权平均资本成本；

$K_e$ ——权益资本成本；

$K_d$ ——债务资本成本；

$T$ ——所得税率；

$D/E$ ——目标资本结构。

债务资本成本  $K_d$  采用现时的平均利率水平，权数采用企业当前资本结构计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + Beta \times MRP + R_c = R_f + Beta \times (R_m - R_f) + R_c$$

式中： $K_e$ ——权益资本成本

$R_f$ ——目前的无风险利率

$R_m$ ——市场回报率

$B e$ ——权益的系统风险系数

$M R$ ——市场的风险溢价

$R_c$ ——企业特定风险调整系数

## (2) 模型中有关参数的计算过程

### 1) 无风险报酬率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，截至评估基准日，通过万得资讯情报终端，评估人员取国债市场上长期（超过 10 年）国债的平均到期年收益率 3.86% 为无风险利率。

### 2) 资本结构

通过“同花顺 iFinD”查询，沪、深两市相关上市公司至 2016 年 9 月 30 日资本结构如下表所示（下表中的权益 E 为 2016 年 9 月 30 日市值）。

同行业上市公司资本结构表

序号	证券代码	证券简称	D/E
1	600057.SH	象屿股份	90.30%
2	002183.SZ	怡亚通	87.30%
3	600128.SH	弘业股份	13.04%
4	600180.SH	瑞茂通	40.24%
5	600755.SH	厦门国贸	74.49%
6	000626.SZ	远大控股	21.41%
平均			54.46%

### 3) 贝塔系数的确定

通过“同花顺 iFinD”查询沪、深两地同行业上市公司近 3 年含财务杠杆的 Beta 系数后，通过公式  $\beta_u = \beta_l \div [1 + (1 - T) \times (D \div E)]$ （公式中，T 为税率， $\beta_l$  为含财务杠杆的 Beta 系数， $\beta_u$  为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D÷E 为资本结构）对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，具体计算见下表：

剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数表

序号	证券代码	证券简称	D/E	BETA	T	修正 BETA
1	600057.SH	象屿股份	90.30%	1.1199	25.00%	0.6677
2	002183.SZ	怡亚通	87.30%	0.7156	15.00%	0.4108
3	600128.SH	弘业股份	13.04%	1.2328	25.00%	1.1229
4	600180.SH	瑞茂通	40.24%	1.2613	25.00%	0.9689
5	600755.SH	厦门国贸	74.49%	1.3103	25.00%	0.8407
6	000626.SZ	远大控股	21.41%	0.9344	25.00%	0.8051
平均值			54.46%			0.8027

通过公式  $\beta_l = \beta_u \times [1 + (1 - t) D/E]$ ，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数。

其中： $\beta_u$  取同类上市公司平均数 0.8027；企业所得税按 25% 计算；D/E 取评估基准日同类上市公司资本结构的平均数 54.46%。

故标的公司 Beta 系数=0.8027×[1+(1-25%)×48.10%]= 1.1306

#### 4) 市场风险溢价

a. 衡量股市 ERP 指数的选取：估算股票市场的投资回报率首先需要确定一个衡量股市波动变化的指数，中国目前沪、深两市有许多指数，评估人员选用沪深 300 指数为 A 股市场投资收益的指标。

b. 指数年期的选择：本次对具体指数的时间区间选择为 2002 年到 2015 年。

c. 指数成分股及其数据采集：由于沪深 300 指数的成分股是每年发生变化的，因此评估人员采用每年年末时沪深 300 指数的成分股。对于沪深 300 指数没有推出之前的 2002、2003 年，评估人员采用外推的方式推算其相关数据，即采用 2004 年年末沪深 300 指数的成分股外推到上述年份，亦即假定 2002 年、2003 年的成分股与 2004 年年末一样。

评估人员借助 Wind 资讯的数据系统选择每年末成分股的各年末交易收盘价作为基础数据进行测算。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息和送股等产生的收益，因此评估人员选用的成分股年末收盘价是包含了每年分红、派息和送股等产生的收益的复权年末收盘价格，以全面反映各成分股各年的收益状况。

d. 年收益率的计算采用算术平均值和几何平均值两种方法

a) 算术平均值计算方法

设：每年收益率为  $R_i$ ，则： $R_i = \frac{P_i - P_{i-1}}{P_{i-1}}$  ( $i=1,2,3,\dots$ )

上式中： $R_i$  为第  $i$  年收益率； $P_i$  为第  $i$  年年末收盘价（后复权价）； $P_{i-1}$  为第  $i-1$  年年末收盘价（后复权价）。

设第 1 年到第  $n$  年的算术平均收益率为  $A_i$ ，则：

$$A_i = \frac{\sum_{i=1}^n R_i}{N}$$

上式中： $A_i$  为第 1 年到第  $n$  年收益率的算术平均值， $n=1,2,3,\dots$ ； $N$  为项数。



## b) 几何平均值计算方法

设第 1 年到第 i 年的几何平均收益率为  $C_i$ ，则：

$$C_i = \sqrt[i]{\frac{P_i}{P_0}} - 1 \quad (i=1,2,3,\dots)$$

上式中： $P_i$  为第 i 年年末收盘价（后复权价）

e. 计算期每年年末的无风险收益率  $R_{fi}$  的估算：为估算每年的 ERP，需要估算计算期内每年年末的无风险收益率  $R_{fi}$ ，本次评估人员采用国债的到期收益率作为无风险收益率。样本的选择标准是每年年末距国债到期日的剩余年限超过 10 年的国债，最后以选取的全部国债的到期收益率的平均值作为每年年末的无风险收益率  $R_{fi}$ 。

## f. 估算结论：

经上述计算分析，得到沪深 300 成分股的各年算术平均及几何平均收益率，以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的 ERP。由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率，即市场风险溢价为 7.82%。

## 5) 企业特殊风险

企业特定风险调整系数表示非系统性风险，是由于被评估单位特定的因素而要求的风险回报。与同行业上市公司相比，综合考虑被评估单位的企业经营规模、市场知名度、竞争优势、资产负债情况等，分析确定企业特定风险调整系数为 4%。

## 6) 加权平均成本的计算

### A. 权益资本成本 $K_e$ 的计算

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + Beta \times (R_m - R_f) + R_c \\ &= 3.86\% + 1.1306 \times 7.82\% + 4\% \\ &= 16.70\% \end{aligned}$$

### B. 债务资本成本 $K_d$ 计算

债务资本成本  $K_d$  采用基准日适用的一年期贷款利率 4.35%。

### C. 加权资本成本计算

$$\begin{aligned} WACC &= K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D} \\ &= 16.70\% \times 64.74\% + 4.35\% \times (1-25\%) \times 35.26\% \\ &= 11.96\% \end{aligned}$$

## 4、预期各年度收益的测算过程及各年度预测收益的确定依据

### (1) 标的公司营业收入及营业成本的预测

#### 1) 营业收入

本次根据标的公司收入来源分为两大类收入，包括大宗商品贸易收入和围绕大宗商品贸易项下的供应链管理收入，其中大宗商品贸易收入主要分三类：精对苯二甲酸（PTA）、乙二醇（MEG）和其他产品。

#### A. 大宗商品贸易收入

由于标的公司经营团队在传统的聚酯行业领域长期的精耕细作，具备良好的客户基础，因此标的公司目前的大宗商品贸易收入主要来源于聚酯行业的原料乙二醇、PTA 以及其他产品。

#### A) 乙二醇

我国未来乙二醇市场增速良好，主要体现在两方面：

a. 需求端：中国是全球聚酯业的生产中心，全球一半的乙二醇（中国约 90% 的乙二醇）都用于中国的聚酯生产。在中国，85% 的聚酯用于化纤行业生产涤纶纤维，涤纶作为化纤中最重要的产品，与中国 GDP 基本同比增长，预计涤纶未来仍将稳定增长，从而拉动中国乙二醇需求的稳定增长，市场空间广阔。

b. 供给端：中国传统石油路线乙二醇供给不足，供需缺口长期存在，因此我国乙二醇市场进口依赖度一直较高，从 2005 年至今一直维持在 70% 左右，虽然近年来进口量增速减缓，但是依然数目庞大。据统计，2005 年我国乙二醇进口量 400 万吨，2010 年 665 万吨，到 2015 年达到 877 万吨，年增长量平均达到 8% 左右。由于煤制乙二醇相对于传统石油路线，具有一定的成本优势，煤制乙二醇项目的投资回报可观（高油价下利润空间更大），中国煤制乙二醇项目开始发酵，热情不断高涨，预计未来煤制乙二醇总产能大幅增长。以草酸酯路线为代表的煤制乙二醇技术逐渐成熟，部分企业的煤制乙二醇产品品质达到聚酯级

别（紫外透光率纯度检测达标）。截至 2015 年 12 月底，国内合成气制乙二醇产能在 160 万吨/年（2015 年 12 月 1 日起，国内 MEG 年产能调整至 749.5 万吨，其中煤制 MEG 年产能增加至 160 万吨）。2015 年全年新增准化集团 10 万吨、新疆天业二期 10 万吨、新杭能源 30 万吨/年的三套煤制乙二醇新装备。至此，国内合成气制乙二醇产能占总产能比的 20%以上，2015 年是国内乙二醇投产大年，其中投产的新装置中合成气制乙二醇占比在 30%左右。

由于原油价格上涨等原因，2016 年国内乙二醇价格从 10 月初 5200 元/吨上涨到目前的 7600 元/吨，煤制乙二醇成本优势凸显。

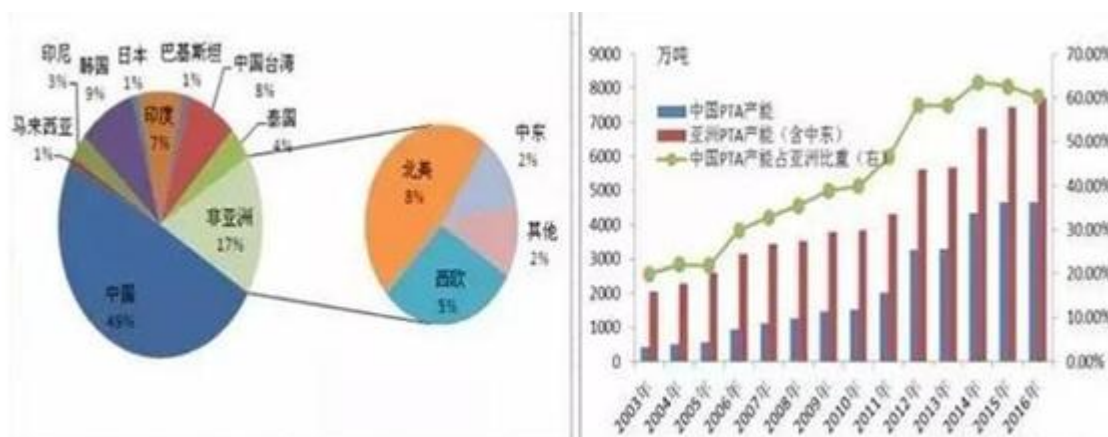
对于 2016 年 12 月乙二醇的销售收入按标的公司 2016 年 12 月已实现的收入进行测算；对于 2017 年及未来的销售收入主要根据标的公司在手合同、计划开展业务、标的公司业务规模发展计划及乙二醇的未来市场容量进行预测。

## B) PTA

PTA 是重要的大宗有机原料之一，是石油的末端产品，也是化纤的前端产品，广泛用于化学纤维、轻工、电子、建筑等领域，其主要用途是生产聚酯纤维（涤纶）、聚酯瓶片和聚酯薄膜。

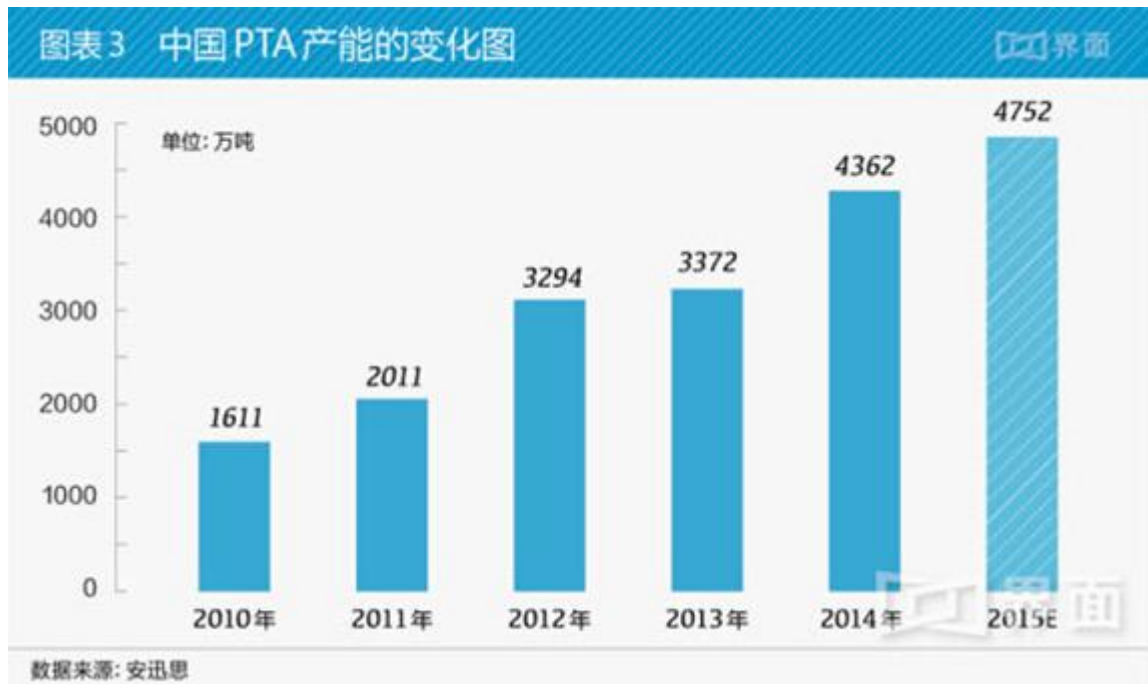
目前全球八成以上 PTA 产能集中在亚洲。中国 PTA 产能占全球产能的一半左右，占亚洲总产能的 6 成左右。从产能量来看，截止 2016 年 6 月底，中国产能 4613 万吨，韩国产能 577 万吨，中国台湾产能 325 万吨，列世界前三位。

国内外 PTA 产能情况分析



从国内投产情况来看，2010年之后，国内进入 PTA 产能投放高峰。从 2010 年到 2015 年，我国 PTA 产能翻了两番，产能的绝对增速达到 200%，中国 PTA 占世界 PTA 产能比重也增加到了 62%。

2010-2015 年中国 PTA 产能变化图



截止 2016 年底，国内 PTA 产能为 4975 万吨左右，江阴汉邦石化年产 220 万吨 PTA 二期扩能项目投产，较 2015 年仅增加一套装置，增幅 5% 左右，整体增速放缓。翔鹭石化 615 万吨长期停车、远东石化 320 万吨破产重组，加上部分经营状况较差产能长期闲置或偶尔开车，闲置产能合计约为 1430 万吨，2016 年的有效产能为 3545 万吨，预计 PTA 的产量为 3100-3200 万吨。

2017 年计划投产的新增产能有嘉兴石化二期 120 万吨装置及四川晟达 100 万吨装置；闲置产能复产方面，蓬威石化 90 万吨装置计划 2017 年一季度重启，远东石化已被华彬集团接手重组，140 万吨装置计划重启，翔鹭石化 450 万吨据传可能于 2017 年底重启，目前仍没有具体时间表。预计 2017 年总产能达到 5195 万吨左右，按照平均开工率 70% 来计算，产量预计在 3600 万吨左右。PTA 产能增速出现放缓，在闲置产能未复产的情况下，PTA 行业供需趋于相对平衡态势。

供应端方面，国内 PTA 行业产能增幅放缓，行业集中度上升，行业亏损幅度有所缩窄，大型生产商出现小幅盈利。预计 2017 年国内 PTA 新增产能大约在 220 万吨左右，总产能达到 5195 万吨左右，按照平均开工率 70%来计算，产量在 3630 万吨左右，PTA 产能增幅放缓使得供应压力有所缓和；上游产业链方面，亚洲 PX 新增产能进入投产期，PX 产能增幅超过 PTA 产能增幅，整体供应逐步宽松，PX 生产商盈利水平处于低位，下游 PTA、聚酯行业利润有望得到一定修复。

下游需求方面，2017 年涤纶行业计划投产产能达到 230 万吨，假设 2017 年需求增长在 7%左右，预计开工率将提升至 89%左右，行业景气度将继续攀升。涤纶长丝行业去库存效果显著，聚酯工厂和江浙织机涤纶长丝库存回落至历史低位，随着下游改善和上游原料价格的上涨，未来有望步入再库存周期，从而拉动 PTA 需求。

预测时，对于 2016 年 12 月 PTA 的销售收入按标的公司 2016 年 12 月已实现的收入进行测算，对于 2017 年及未来的销售收入主要根据标的公司在手合同、计划开展业务、标的公司规模发展计划及 PTA 的未来市场容量进行预测。

### C) 其他产品

其他产品主要系除乙二醇、PTA 之外的大宗贸易商品，包括聚酯类 (PET)；塑化产品 (PP、PE、PVC)；苯乙烯等芳烃产品，以及甲醇等液化产品；镍铁、铜等金属材料；煤炭等能源产品。

随着全球需求逐步改善，加上 2016 年中国的经济刺激政策，足以推动大宗商品市场在 2017 年续涨。花旗集团也表示，2016 年大宗商品的涨势仍然持续，并预计由于全球经济重拾增长，大部分商品将在 2017 年表现强劲，而且湖南大宗云服务分析称，“眼下中国正在刺激消费，并配合货币政策来推动需求和增长。美国也在重拾经济活动，暗示大宗商品价格可能正在触底，并将发起反弹。”

综合来看，2017 年国内经济趋于低位企稳，通胀预期上行，在经济“软着陆”不温和通胀背景下，国内政策重心从稳增长转向调结构、促改革、抑泡沫和防风险，政策工具从货币宽松转向财政扩张和供给侧结构性改革。流动性方面，中国实施稳健中性货币政策，流动性趋于偏紧格局；欧元区及日本宽松减少 QE 规模，全球主要央行基础货币总量增长的拐点有望出现。美联储进入加息周期，加息频

度可能提高，2017 年预计加息 2-3 次，美元强势周期，全球流动性拐点出现，美元呈现强势格局和利率潜在上行预期对商品市场构成负面影响；通胀预期升温及人民币贬值压力等因素提升国内商品市场吸引力，资金对商品市场风险偏好。

对于 2016 年 12 月其他产品的销售收入按标的公司 12 月已实现的收入进行测算。截至 2016 年 12 月 31 日，其他产品已实现销售收入 82,674,200.00 元，较 1-11 月销售额增长迅速。

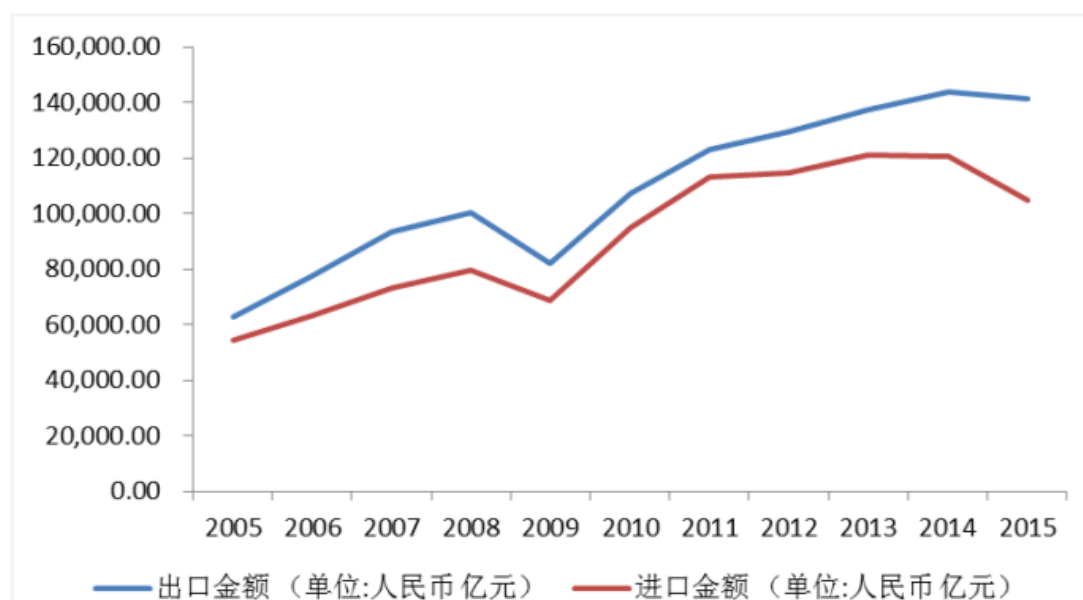
根据目前标的公司其他产品业务洽谈情况，2017 年新增大宗商品业务有聚乙烯、聚丙烯、聚氯乙烯等，同时结合标的公司计划开展业务等情况，预计 2017 年的其他产品销售收入能够实现大幅度增长。随着标的公司业务的发展以及市场的拓展，标的公司经营大宗商品的产品种类也会逐渐增加，未来各项产品业务的顺利开展，能够使该模块收入在未来实现较快增长。

#### B. 供应链管理收入

供应链管理在我国是 21 世纪初兴起的服务行业，发展时间较短。随着相关产业的升级、国内外竞争环境的加剧和现代企业管理理念的更新，供应链管理在企业经营管理中的重要性日渐凸显。总体来看，目前我国供应链服务行业处于快速发展期，未来具有较为广阔的前景。

2005 年以来中国国际贸易额整体保持增长的趋势。根据 Wind 资讯的统计数据，我国 2005 年以来进出口金额整体上涨。其中，进口金额由 2005 年的 54,273.70 亿元增长到 2015 年的 104,492.08 亿元；出口金额由 2005 年的 62,648.10 亿元增长到 2015 年的 141,356.91 亿元。2005-2015 年中国货物进口年复合增长率为 6.77%，货物出口年复合增长率为 8.48%。

2005-2015年我国进出口额趋势图



数据来源：wind 资讯

我国进出口额的稳定增长，将有利于国际贸易、物流运输业等相关行业，从而为供应链管理服务提供了良好的业务基础，长远来看将有利于供应链管理服务行业的进步与发展。

从中国业务流程外包服务行业市场规模来看，近年来，由于国际业务分工的加强和中国经济的持续发展，推动了我国业务流程外包服务持续增长，进而促进了供应链管理服务外包行业市场规模持续增长。

从供应链管理服务的市场需求来看，近年来我国企业所面对市场需求的多样化、个性化、变化频繁特点日益突出，而企业之间的竞争也日益激烈。基于供应链管理职能外包，缩短交易时间，提升交易效率、降低交易成本的专业化供应链管理服务，已逐渐成为企业在管理过程中的共同选择。

综上，产业升级、专业化分工、管理理念更新导致供应链服务管理外包的比例不断攀升，因此越来越多的行业、企业提出了供应链管理服务的需求。目前，我国一些新兴行业，如快递服务行业、快消品行业及跨境电商行业等，也纷纷开始产生使用专业化、规模化供应链服务的强烈需求。其次，大批我国从事采购、生产和销售活动的跨国公司因其生产的规模化和集约化特点，需要专业的供应链服务提供商提供国际采购、通关、物流仓储、国际结算等服务。由此可见，我国企业对专业化供应链服务的需求明显且将保持增强的态势。

由于供应链管理需要占用大量资金，根据标的公司现有资金及融资情况，难以维持供应链管理收入的增长，未来标的公司供应链管理模块的销售收入预测将维持在目前的规模，故预测时按 2016 年标的公司现有的供应链管理规模进行预测。

## 2) 营业成本

标的公司的营业成本主要系大宗商品贸易采购成本以及供应链管理的资金垫付成本等。

2016 年 1-11 月乙二醇毛利率为 1.46%，高于行业历史平均毛利水平，原因系 2016 年下半年乙二醇大宗商品市场良好，由于原油价格上涨等原因，国内乙

二醇价格从 10 月初 5200 元/吨上涨到目前的 7600 元/吨，未来乙二醇市场趋于稳定之后，预计该项业务的毛利率会有所回落。

2016 年 1-11 月 PTA 毛利率为 0.16%，低于行业平均水平，原因系 2016 年标的公司刚开展 PTA 业务，销量未达到一定规模，未来随着业务的发展，预计该项业务的毛利率会有所提升至行业平均水平。

其他产品主要系工业用途的大宗类原材料，包括化纤钛白、聚酯切片、苯乙烯等，这部分产品的毛利率较高，未来随着标的公司业务规模的扩大以及产品种类的增多，预计该类业务的毛利率会有所回落。

供应链管理模块毛利率水平较高，本次预测参照该类业务历史毛利率水平进行测算。

## （2）营业税金及附加的预测

标的公司的营业税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育附加等，适用税费率分别为 7%、3%、2%。

结合标的公司近几年数据，各年营业税金及附加与各年适税收入的比例相对稳定，故对于未来各年营业税金及附加按未来各年适税收入及历史营业税金及附加占适税收入的平均比例测算。

## （3）期间费用的预测

### 1) 销售费用的预测

销售费用主要由职工薪酬、办公费、差旅费、业务招待费、运费、仓储费等构成。

对于职工薪酬，结合标的公司未来人力资源配置计划，同时考虑未来工资水平按一定比例增长进行测算。对社会保险等工资性支出，按规定以工资的一定比例测算。对于仓储费等费用根据收入的一定比例进行预估。对于其他销售费用的预测主要采用趋势分析法，以营业收入为参照系数，根据历史数据，分析各销售费用项目的发生规律，根据标的公司未来面临的市场环境，对标的公司未来发生的销售费用进行了预测。

### 2) 管理费用的预测

管理费用主要由职工薪酬、办公费、折旧摊销、租赁费、业务招待费及其他等构成。



根据管理费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于有明确规定的费用项目，如职工薪酬、折旧摊销和房屋租金等，按照标的公司实际情况进行预测。而对于其他费用项目，则主要采用了趋势预测分析法。对于职工薪酬，结合标的公司未来人力资源配置计划，同时考虑未来工资水平按一定比例增长进行测算。对社会保险等工资性支出，按规定以工资的一定比例测算；对于累计折旧、摊销的测算，除了现有存量资产外，以后各年为了维持正常经营，随着业务的增长，需要每年投入资金新增资产或对原有资产进行更新，根据固定资产的未来投资计划（未来年度的资本性支出形成的固定资产）测算折旧、摊销；对于租赁费，预测时以现有的租赁合同为基础，按照租赁合同约定预测，待合同期满后按市场租金水平进行预测。

### 3) 财务费用的预测

财务费用主要包括手续费、存款利息收入等，本次对手续费进行预测。

公司的手续费支出较为稳定，预测时以历史数据和标的公司业务发展情况为基础进行预测。

### (4) 资产减值损失的预测

企业历史资产减值损失为按会计政策估计计提的坏账损失。本次预测时，通过了解标的公司的回款政策并结合行业情况分析，综合确定未来预计的资产减值损失比率。

### (5) 补贴收入、公允价值变动收益的预测

由于补贴收入不确定性强，无法预计，故预测时不予考虑。由于公允价值变动收益不确定性强，故不予考虑。

### (6) 投资收益的预测

截至评估基准日，标的公司共有 3 家被投资单位，具体概况如下：

序号	被投资单位名称	投资日期	股权比例	账面价值（元）
1	舟山翰晟携创实业有限公司	2016.05	100%	30,000,000.00
2	上海辉翰贸易有限公司	2016.02	100%	5,000.00
3	深圳翰晟商业保理有限公司	2016.02	100%	0.00

对于舟山翰晟携创实业有限公司的长期股权投资，将其纳入收益法评估的收益主体范围内，统一按合并报表口径进行收益预测，故不考虑对其的投资收益；

对于上海辉翰贸易有限公司、深圳翰晟商业保理有限公司的投资，由于该两公司均未开展经营，故本次预测将其作为非经营性资产考虑，故不考虑对其的投资收益。

#### （7）营业外收入、支出

标的公司历史的营业外收入包括滞纳金收入、政府补助等。因营业外收入和支出不确定性较强，故本次预测不予考虑。

#### （8）所得税费用

对标的公司所得税的预测考虑纳税调整因素，其计算公式为：

所得税=（息税前利润+纳税调整事项）×当年所得税税率

息税前利润=营业收入－营业成本－营业税金及附加－管理费用－营业费用－财务费用（除利息支出外）－资产减值损失＋投资收益＋营业外收入－营业外支出

纳税调整事项主要考虑了业务招待费等。

#### （9）息前税后利润

息前税后利润=营业收入－营业成本－营业税金及附加－管理费用－营业费用－财务费用（除利息支出外）－资产减值损失＋营业外收入－营业外支出－所得税

#### （10）折旧费及摊销的预测

固定资产的折旧是由两部分组成的，即对基准日现有的固定资产（存量资产）按企业会计准则计提折旧的方法（直线法）计提折旧，同时对基准日后新增的固定资产（增量资产）的折旧额也按规定进行计算：年折旧额=固定资产原值×年折旧率

#### （11）营运资金增减额的预测

营运资金主要为流动资产减去不含有息负债的流动负债。随着标的公司生产规模的变化，标的公司的营运资金也会相应发生变化，具体表现在最低现金保有量、应收账款、预付款项和应付、预收款项的变动上以及其他额外资金的流动。

对于供应链管理业务，因预测标的公司未来维持目前经营规模进行经营，该营运资金在未来无需新增投入；对于大宗商品贸易业务，评估人员根据标的公司历史资金使用情况，对未来各年经营所需的最低现金保有量按收入的一定比例进

行了测算；对于其他营运资金项目，评估人员在分析标的公司以往年度上述项目与营业收入、营业成本的关系，经综合分析后确定适当的指标比率关系，以此计算标的公司未来年度的营运资金的变化，从而得到标的公司各年营运资金的增减额。

### （12）资本性支出的预测

资本性支出包括追加投资和更新支出。

追加投资主要为满足标的公司规模扩张的需要而发生的资本性支出。评估人员经过与标的公司管理层及相关员工的沟通，了解了标的公司未来的新增固定资产计划，主要系标的公司预测年度规模扩大需要新增的办公设备等。

更新支出是指为维持企业持续经营而发生的资产更新支出，包括固定资产更新支出、无形资产更新支出等。对于预测年度需要更新的相关设备，评估人员经过与标的公司管理层和设备管理人员沟通了解，按照标的公司现有设备状况和能力对以后可预知的年度进行了设备更新测算，形成各年资本性支出。

对于永续期资本性支出以年金化金额确定。

### （13）企业自由现金流的预测

企业自由现金流=息前税后净利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出

根据上述预测最终得出企业自由现金流。

未来收益及现金流量预测表

金额单位：万元

项目	2016年 12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
一、营业收入	55,609.17	650,051.28	926,769.23	1,299,774.36	1,718,647.52	2,059,147.76	2,059,147.76
减：营业成本	54,370.68	641,228.92	915,206.15	1,285,015.47	1,700,579.98	2,038,259.18	2,038,259.18
营业税金及附加	45.96	537.24	765.93	1,074.20	1,420.38	1,701.79	1,701.79
销售费用	57.35	802.34	1,040.20	1,330.85	1,616.77	1,856.85	1,856.85
管理费用	28.40	324.45	350.39	378.52	390.62	406.60	406.60
财务费用	5.24	61.28	87.36	122.52	162.01	194.11	194.11
资产减值损失	11.12	130.01	185.35	259.95	343.73	411.83	411.83
加：公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	1,090.43	6,967.04	9,133.84	11,592.85	14,134.04	16,317.40	16,317.40
加：营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、息税前利润	1,090.43	6,967.04	9,133.84	11,592.85	14,134.04	16,317.40	16,317.40
减：所得税	272.90	1,745.47	2,287.45	2,902.40	3,537.91	4,083.97	4,083.97
四、息前税后利润	817.53	5,221.57	6,846.39	8,690.45	10,596.13	12,233.43	12,233.43
加：折旧及摊销	0.82	11.15	5.96	6.34	10.25	6.79	6.51
减：资本性支出	0.00	7.00	2.50	2.00	12.35	2.21	7.91
减：营运资金增加	823.34	4,077.44	5,566.35	7,507.04	8,432.32	6,853.59	0.00
五、企业自由现金流	-5.00	1,148.28	1,283.50	1,187.74	2,161.71	5,384.43	12,232.03
折现率	11.96%	11.96%	11.96%	11.96%	11.96%	11.96%	11.96%
折现期	0.04	0.58	1.58	2.58	3.58	4.58	0.00
折现系数	0.9953	0.9362	0.8362	0.7469	0.6671	0.5958	4.9819
六、现金流现值	-4.97	1,075.02	1,073.26	887.13	1,442.08	3,208.04	60,938.74
七、现金流累计值	68,619.00						
加：溢余资产评估值	0.00						
加：非经营性资产评估值	4,331.73						
减：非经营性负债评估值	483.49						
八、企业价值	72,467.24						
减：付息负债	12,024.70						
九、企业价值	60,442.54						

补充说明三：公司董事会根据《主板信息披露业务备忘录第 6 号—资产评估相关事宜》的相关规定对评估价值分析原理、计算模型及采用的折现率等重要评估参数、预期各年度收益或现金流量等重要评估依据及评估结论的合理性的说明；

公司董事会对标的公司的评估价值分析原理、计算模型及采用的折现率等重要评估参数、预期各年度收益或现金流量等重要评估依据及评估结论的合理性发表如下意见：

### 1、评估价值分析原理、计算模型的合理性

本次评估采用资产基础法和收益法两种方法对标的资产价值进行了评估，根据两种方法的适用性及评估对象的具体情况，评估机构最终确定了收益法的评估值作为本次评估结果。本次资产评估中采用的收益法，是指通过将评估单位的预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估方法。运用收益法评估企业价值的基本原理是现值原理。结合本次评估目的和评估对象，采用企业自由现金流折现模型确定企业自由现金流价值，并分析标的公司溢余资产、非经营性资产(负

债)的价值,确定标的公司的整体价值,并扣除标的公司的付息债务确定标的公司的股东全部权益价值。收益法通常也被认为比成本法和市场法更适用于企业价值评估,特别是在涉及为企业收购并购服务时,本次收购采用收益法具有合理性。

## 2、折现率的合理性

折现率是将未来收益折成现值的比率,反映资产与未来收益现值之间的比例关系,就投资者而言,折现率亦是未来的期望收益率,既能满足合理的回报,又能对投资风险予以补偿。

折现率的计算模型以及模型中有关参数的计算过程详见问题 2 之回复。折现率模型中各个参数的取值均来自市场数据,其中:

(1) 无风险报酬率是通过“万得资讯情报终端”取国债市场上长期(超过 10 年)国债的平均到期年收益率为无风险利率;

(2) 资本结构是通过查询“同花顺 iFinD”取自沪、深两市相关上市公司至 2016 年 9 月 30 日平均资本结构;

(3) 贝塔系数是通过“同花顺 iFinD”查询沪、深两地行业上市公司近 3 年含财务杠杆的 Beta 系数后,对各项 Beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数;

(4) 市场风险溢价是采用沪深 300 成分股几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值;

(5) 企业特定风险调整系数是结合同行业上市公司情况,综合考虑被评估单位的企业经营规模、市场知名度、竞争优势、资产负债情况等因素最终确定。

通过上述各个参数的确定,最终求得折现率,故本次折现率的取值具有合理性。

## 3、预期各年度收益或现金流量的合理性

标的公司是一家从事大宗商品贸易和供应链管理服务相结合的企业,主营石化等大宗商品贸易和围绕大宗商品贸易项下的供应链管理服务,根据交易对方对标的公司未来经营业绩作出的承诺,预计 2016 年、2017 年、2018 年及 2019 年经审计的扣除非经常性损益后的净利润将分别不低于 3,100 万元、4,600 万元、6,000 万元及 7,900 万元。

根据标的公司未经审计的 2016 年度财务报表反映,2016 年度已实现净利

润为 3,954.85 万元，扣除非经营性损益后的净利润为 3,211.35 万元，业绩实现情况良好。

目前，标的公司已在手的主要大额合同包括：乙二醇已签订销量为 11 万吨的销售合同，涉及收入约 8-9 亿元；PTA 已签订采购量为 20 多万吨合同，货源有了充分保障，涉及收入约 12 亿元。其他尚在洽谈的业务合同众多。

收益法预测 2017 年收入主要根据企业已签合同协议、企业计划开展业务等进行预测，根据目前已签订协议，2017 年收入预测具有可实现性。对于 2018 年及以后预测期，收益法预测时主要根据未来行业情况、企业规模及各产品的未来市场容量等进行预测。经分析，各年度收益或现金流量预测依据具有合理性。

#### **4、评估结论的合理性**

根据评估方法的适用性及评估对象的具体情况，本次评估采用资产基础法和收益法两种方法对标的资产价值进行了评估，根据两种方法的适用性及评估对象的具体情况，评估机构最终确定了收益法的评估值作为本次评估结果。

标的公司所处行业具有轻资产特点，生产经营对于资产规模尤其是固定资产规模的需求较低。标的公司的主要价值除了营运资金、固定资产等有形资产及可辨认的无形资产之外，还拥有账外不可辨认的无形资产和标的公司具有较强的成长性及盈利能力，收益法结果从企业未来获利角度考虑，反映了企业拥有的运营能力、客户资源等无形资产在内的企业整体的综合获利能力，而账面净资产则无法包含上述内容。考虑到本次评估目的是收购股权，评估结论旨在揭示企业的全部的股东权益价值，它不但要包含账面反映的资产和负债，还应当包含未在账面反映的不可确指的无形资产价值。本次选用收益法的评估结果作为本次资产评估报告的评估结论具有合理性。

**补充说明四：公司董事会根据《主板信息披露业务备忘录第 6 号—资产评估相关事宜》的相关规定对评估机构的选聘、评估机构的独立性、评估假设和评估结论的合理性的说明。以及独立董事对选聘机构的程序发表明确意见的说明。**

#### **1、公司董事会对评估机构的选聘、评估机构的独立性、评估假设和评估结论合理性的意见**

(1) 公司聘请坤元资产评估有限公司承担本次交易的评估工作，并签署了

相关协议，选聘程序合规。坤元资产评估有限公司作为本次交易的评估机构，具有有关部门颁发的评估资格证书，具有从事评估工作的专业资质和丰富的业务经验，能胜任本次评估工作。坤元资产评估有限公司及经办评估师与公司、交易对方、标的资产均不存在关联关系，不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系，具有独立性。

(2) 本次评估假设的前提均按照国家有关法规与规定进行，遵循了市场的通用管理或准则，符合评估对象的实际情况，未发现与评估假设前提相悖的事实存在，评估假设前提合理。

(3) 根据评估方法的适用性及评估对象的具体情况，本次评估采用资产基础法和收益法两种方法对标的资产价值进行了评估，根据两种方法的适用性及评估对象的具体情况，评估机构最终确定了收益法的评估值作为本次评估结果。

标的公司所处行业具有轻资产特点，生产经营对于资产规模尤其是固定资产规模的需求较低。标的公司的主要价值除了营运资金、固定资产等有形资产及可辨认的无形资产之外，还拥有账外不可辨认的无形资产和标的公司具有较强的成长性及盈利能力，收益法结果从企业未来获利角度考虑，反映了企业拥有的运营能力、客户资源等无形资产在内的企业整体的综合获利能力，而账面净资产则无法包含上述内容。考虑到本次评估目的是收购股权，评估结论旨在揭示企业的全部的股东权益价值，它不但要包含账面反映的资产和负债，还应当包含未在账面反映的不可确指的无形资产价值。本次选用收益法的评估结果作为本次资产评估报告的评估结论具有合理性。

本次评估实施了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，各类资产的评估方法适当，本次评估结论具有公允性。本次以交易标的资产的评估值作为定价的基础，交易价格公平、合理，不会损害公司及广大中小股东利益。

## **2、独立董事意见**

(1) 公司本次交易的相关议案经公司第九届董事会第六次临时会议审议通过。董事会会议的召集召开程序、表决程序及方式符合《公司法》、公司章程以及相关规范性文件的规定。

(2) 公司本次交易的评估机构坤元资产评估有限公司（以下简称“评估机

构”）具有证券期货相关业务资格，评估机构及经办评估师与公司、交易对方及浙江翰晟携创实业有限公司（以下简称“标的公司”）均不存在关联关系，不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系，评估机构具有独立性。

评估机构本次评估假设的前提均按照国家有关法规与规定进行，遵循了市场的通用惯例或准则，符合评估对象的实际情况，未发现与评估假设前提相悖的事实存在，评估假设前提合理。

本次评估机构所选评估方法恰当，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际状况，评估方法选用合理且与评估目的一致，计算模型所采用的重要评估参数选取合理。

本次标的公司按未来收益法评估的最终评估值为 60,442.54 万元，标的资产评估增值率为 617.32%，评估增值率较高的主要原因是基于标的公司渠道资源和供应链服务等方面优势以及未来业绩的测算而综合评定的，标的公司所处行业具有轻资产特点，标的公司的主要价值除了营运资金、固定资产等有形资产及可辨认的无形资产之外，还拥有账外不可辨认的无形资产和标的公司具有较强的成长性及盈利能力，收益法结果从企业未来获利角度考虑，反映了企业拥有的运营能力、客户资源等无形资产在内的企业整体的综合获利能力。本次评估结果较为全面反映了标的公司整体价值，具有合理性。

本次交易的标的资产的交易价格是参考评估机构的最终资产评估结果及审计机构的审定金额作为定价依据，经交易双方协商一致确定的，定价公允、合理，不会损害公司及股东特别是其他中小股东利益。

综上所述，全体独立董事同意公司本次交易的方案。

**补充说明五：收购标的资产是否符合你公司在 2016 年 11 月 11 日《重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》中披露的转型方向和目标，是否具有协同效应的说明。**

标的公司是一家从事大宗商品贸易和供应链管理服务相结合的企业，主营石化等大宗商品贸易和围绕大宗商品贸易项下的供应链管理服务，根据交易对方对标的公司未来经营业绩作出的承诺，预计 2016 年、2017 年、2018 年及 2019 年经审计的扣除非经常性损益后的净利润将分别不低于 3,100 万元、4,600 万元、



6,000 万元及 7,900 万元。之前公司在《重大资产出售暨关联交易报告书(草案)》中披露,公司将结合输配电设备业务发展的需要,将投资供应链管理、商业保理等其他业务,重点关注具有良好利润和稳定现金流的项目,注重这些业务的投资收益以及对公司财务结构改善和业务优化升级的帮助,进一步夯实公司主营业务,不断地提升公司持续经营的能力。综上,本次收购标的资产目的系充实上市公司主营业务,优化公司业务结构,创造新的盈利增长点,符合公司的转型方向和目标。

本次收购完成后,标的公司将与上市公司产生以下协同效应:

1、本次交易标的主营业务为大宗商品贸易以及供应链管理服务业务,公司通过收购标的公司股权,共享其先进的供应链管理模式和风控机制,对上市公司传统的供销体系进行优化,提升原有业务的经营能力。同时公司通过自身的资金实力和资信平台有助于标的公司业务的发展,实现双方的业务互补协同。

2、本次交易将使上市公司获得大宗商品贸易和供应链管理领域的管理人才和运营团队,实现供应链管理领域的业务开拓,降低进入新业务领域的管理、运营风险。本次交易完成后,万家乐将继续保持标的公司的独立经营地位,给予原有管理层充分的发展空间,并通过业绩承诺措施约束和激励标的公司核心管理人员;同时上市公司将指导、协助标的公司加强自身制度建设及执行,完善治理结构、加强规范化管理,实现双方的管理协同。

3、本次交易完成后,标的公司和上市公司将实现品牌和企业文化共享。标的公司可利用上市公司的品牌知名度进一步拓宽业务,上市公司可吸取标的公司供应链管理的精髓进一步提升上市公司客户和供应商管理水平,为客户提供整体解决方案。

**补充说明六:结合交易对方做出的特别承诺、业绩承诺和业绩补偿事项,进一步论证上述承诺事项的可实现性,交易对方的履约能力、履约风险及不能履约时的制约措施的说明。**

**1、结合交易对方做出的特别承诺、业绩承诺和业绩补偿事项,进一步论证说明上述承诺事项的可实现性**

(1) 根据《广东万家乐股份有限公司与浙江翰晟携创实业有限公司及其全

体股东之股权收购及增资协议》，交易对方作出以下业绩承诺及业绩补偿：标的公司 2016 年度至 2019 年度经审计的税后净利润分别不低于人民币 3,100 万元、4,600 万元、6,000 万和 7,900 万元，如业绩补偿期内，标的公司在某一会计年度实际实现的净利润总额未达到交易对方承诺净利润总额，交易对方将向上市公司以货币资金方式支付相应的业绩补偿金。

上述业绩承诺是交易对方基于对标的公司未来经营情况的合理判断。具体而言，标的公司未来年度业绩承诺的可实现性主要考虑以下方面：

#### 1) 标的公司行业市场容量较大，为标的公司提供了较大的发展契机

标的公司是一家从事大宗商品贸易和供应链管理服务相结合的企业，主营石化、金属等大宗商品贸易和围绕大宗商品贸易项下的供应链管理服务。

大宗商品的市場容量较大，产品差异度小，市场参与者众多，行业集中度低。鉴于我国经济持续增长带来的巨大需求，大宗商品贸易业务具有广阔的市场前景。随着行业竞争的加剧，传统单纯赚取行情差价的贸易模式已经难以为继。行业领先企业除了要具备规模优势以取得与上下游大企业对等的谈判地位之外，在经营模式上必须向更高阶段的综合服务商转型，通过为供应商、客户提供更多的采购计划、库存管理、分拨配送、风险管理等综合服务，增加上下游企业对流通服务商的依赖度，从而获得更大的利润空间。

供应链管理业务为从事商品流通及参与供应链活动的一项业务，其受整体经济环境、社会供需关系、商品流通速度及流通效率等多方面因素影响。近年来，我国经济持续保持增长趋势，制造产业和商品流通行业随着人民可支配收入增加得到快速发展，再加上大跨度的货物调配需求，均刺激供应链管理行业得到发展。

中国已经成长为世界制造业大国，主要工业品生产能力显著增强。中国拥有 39 个工业大类，191 个中类，525 个小类，是全世界唯一拥有联合国产业分类中全部工业门类的国家。2014 年，中国在 7 个大类中名列第一，220 多种工业品产量居世界第一位，制造业净出口居世界第一位，制造业增加值占世界的 20.8%。相应地，制造业企业对大宗原材料的需求使中国成为大宗商品的消费大国和进口大国。制造业对大宗商品的巨大需求为大宗商品采购供应服务提供了巨大的市场空间。

#### 2) 标的公司具有较强的竞争优势

### ①服务优势

标的公司通过优质的供应链管理服务增强客户粘性，根据下游客户的生产需要和采购周期，标的公司结合对产业的供求和盈利关系研究，在风险可控的情况下，预先采购部分货物，保障对下游客户稳定的供应关系，并在商品价格走好时进行分批销售，获取价差利润。同时基于对市场风险和价格波动的理解，部分采用现货与期货相结合的模式，有效的防止了现货需求下降及产品价格带来的敞口风险，保障公司利润的稳定性和持续性。

另外，标的公司通过点价模式等销售模式解决下游工厂对采购管理的需求，提供资金、物流、信息等综合性的服务。同时标的公司还提供物流优化模式，基于规模和区域优势，通过资源的最优配置，节约行业的物流成本，为客户提供综合服务。

### ②渠道优势

标的公司股东在行业内长期从事大宗商品贸易和供应链管理服务，标的公司已经与供应商和客户建立起长期而稳定的上下游采购和销售的合作关系。标的公司确立了“以客户为中心，以风险管理为核心”的经营理念，不断加强与客户的粘性和增加粘性客户的数量，布局以终端用户为主的分销网络。同时，利用掌握的各项资源，为上游供应商提供渠道的价值，为客户管理库存和成本，并且通过各项要素的优化配置产生额外价值，整合优化物流资源为客户节省运输成本。

### ③人才优势

作为大宗商品交易商，需要大量熟悉供应链管理、金融、财务、法律、信息技术等方面的高素质、复合型人才，人力资源是企业核心竞争力的重要组成部分，是保持企业正常经营和不断发展的关键要素。经过发展积累，标的公司采用内部培养加外部引进相结合的方式，已聚集了石化、能源等行业现货领域的高素质优秀管理、研究人才，目前标的公司人员结构合理，专业特长覆盖了标的公司主要的业务领域。

标的公司以产业为基础，以服务和管理为核心，以深刻的风控理念指导下形成的风控体系作为保障，进一步优化标的公司内部管理，已形成完成各项经营管理制度。今后将加强团队建设，尤其是人才的引进，增加研发投入，形成以服务和管理为核心到以服务管理和产业研究双核心的经营理念。

### 3) 标的公司具有较高的成长性

标的公司虽然成立时间较短，但目前处于高速发展阶段，2016年1-11月标的公司已实现营业收入153,660.56万元，较2015年全年收入98,178.00元增长56.51%。总体来看，公司未来发展能力良好。

(2) 此外，根据《广东万家乐股份有限公司与浙江翰晟携创实业有限公司及其全体股东之股权收购及增资协议》，交易对方做出如下特别承诺：①在资产交割日后的任何时间，若因资产交割日之前既存的事实或状态导致标的公司及其下属企业（包括但不限于控股、参股子公司、分公司等经营实体）出现诉讼/仲裁、任何债务、或有债务、应付税款、行政处罚、违约责任、侵权责任及其他责任或损失且未在标的公司交易基准日时的财务报表上体现的，交易对方有义务在接到上市公司书面通知之日起10个工作日内负责处理；若因此给上市公司、标的公司及其下属企业造成损失的，交易对方应向上市公司、标的公司及其下属企业作出全额补偿，补偿范围包括但不限于上市公司、标的公司及其下属企业直接经济损失（罚金、违约金、补缴款项等）等；②本次交易完成后在任职期间及离职后五年内未经上市公司书面同意，交易对方不得在上市公司、标的公司及其下属企业（包括但不限于控股、参股子公司、分公司等经营实体）以外，从事与上市公司、标的公司及其下属企业相同或类似的业务或通过直接或间接控制的其他经营主体从事该等业务；③为保证标的公司持续发展和持续竞争优势，交易对方共同承诺在原有执行性职务不发生改变的情况下，自交割日起五年内确保其在标的公司持续任职，标的公司中除交易对方外的主要管理人员或核心人员承诺自交割日起三年内应确保其在标的公司持续任职，除上市公司认为其不能胜任主动解聘外；④为保障上市公司对标的公司的有效控制，交易对方对外转让其持有的标的公司剩余股权时，除用于标的公司核心人员的激励情形外，上市公司拥有优先受让权，除非取得上市公司的书面同意并放弃其优先受让权后方可对外转让。由于交易对方具有较强的履约能力和良好信用，详见后文，上述承诺具有可实现性。

## 2、说明交易对方的履约能力、履约风险及不能履约时的制约措施

### (1) 交易对方的履约能力

交易对方通过本次股权转让获得现金对价共计3.02亿元，资金实力较为充足。同时陈环还拥有弘信控股有限公司70%股权、杭州弘信物业管理有限公司

80%股权、浙江弘信资产管理有限公司 90%股权等多家股权类资产，其中弘信控股有限公司投资 8,073.60 万元持有深圳市通宝莱科技有限公司 5.7%的股份，杭州弘信物业管理有限公司全资子公司杭州瑞茂商贸有限公司名下拥有建筑面积为 1530.98 平方米、评估价值 5,003 万元的商铺资产等，资产实力较强。此外，陈环目前仍持有标的公司 40%的股权。综上，交易对方具有较强资金实力、融资能力、履约能力。

## （2）履约保障措施

针对交易对方可能存在的履约风险，具体采取的履约保障措施如下：

①根据《广东万家乐股份有限公司与浙江翰晟携创实业有限公司及其全体股东之股权收购及增资协议》约定，本次交易剩余的 20%股权转让价款 6,040 万元将作为交易对方业绩承诺与补偿的保障，在会计师事务所对标的公司分别完成 2016 年度、2017 年度、2018 年度和 2019 年度财务报表的专项审计后的 20 个工作日内，且标的公司完成业绩承诺的情况下，上市公司才相继向交易对方支付股权转让价款的 5%、5%、5%、5%。

### ②交易对方具有良好的信用

根据交易对方的个人信用报告显示，交易对方信誉良好，未有大额到期未清偿债务，且通过本次交易获得相应的现金对价，履约能力较强。

### ③交易对方尚持有标的公司 40%的股权，可以为日后履约提供相关担保。

综上，上述承诺事项具有可实现性，交易对方履约能力较强，且履约措施有保障。

**补充说明七：标的公司人才优势的具体情况、是否设置了相应的核心人才保留措施、雇佣合同是否设置了竞业禁止条款、是否存在核心人才流失风险的说明，并进行相应风险特别提示。**

## 1、标的公司人才优势的具体情况

标的公司经过发展和积累，采用内部培养加外部引进相结合的方式，已聚集了石化、能源等行业现货领域的高素质优秀管理、研究人才，目前标的公司人员结构合理，专业特长覆盖了标的公司主要的业务领域。目前标的公司拥有核心人员 6 名，核心团队在传统聚酯化工贸易等行业领域长期精耕细作，其中执行董事

陈环年富力强，大宗商品贸易和供应链管理业务经验丰富，总体把握标的公司发展战略；总经理林国平曾任职于上市公司深圳市怡亚通供应链股份有限公司等多家供应链管理企业，熟谙化工贸易及供应链管理，负责业务整体运作和市场开拓；风控总监陶国平熟悉大宗化工产品的国内贸易及进口贸易各项业务流程和风险点，负责标的公司风控管理；徐建彬精通 PTA 现货和期货套期保值交易，主要负责标的公司 PTA 期现套利保值业务等；朱嘉从事化工贸易管理多年，主要负责标的公司液化事业部运营；贺东威从事聚酯贸易业务多年，主要负责标的公司聚酯产品事业部运营。

## 2、标的公司核心人才保留和竞业禁止的相关措施

标的公司上述 6 名核心人员未在雇佣合同设置竞业禁止条款，但已出具相关承诺函。具体核心人才保留和竞业禁止的措施如下：

(1) 陈环和林国平出具了关于任职和竞业禁止的承诺函，承诺其本人自本次交易交割日起五年内确保在标的公司持续任职；在标的公司任职期间及离职后五年内，其本人及本人控制的其他企业承诺不会在上市公司、标的公司及其下属企业（包括但不限于控股、参股子公司、分公司等经营实体）以外，从事与上市公司、标的公司及其下属企业相同或类似的业务或通过直接或间接控制的其他经营主体从事该等业务。

(2) 其他核心人员陶国平、朱嘉、徐建彬、贺东威出具任职和竞业禁止承诺函，承诺其本人自本次交易交割日起三年内确保在标的公司持续任职，且在标的公司不违反相关劳动法律法规的前提下，不得单方解除与标的公司的劳动合同。在标的公司任职期间及离职后三年内，其本人及本人控制的其他企业承诺不会在上市公司、标的公司及其下属企业（包括但不限于控股、参股子公司、分公司等经营实体）以外，从事与上市公司、标的公司及其下属企业相同或类似的业务或通过直接或间接控制的其他经营主体从事该等业务。

(3) 标的公司未来将对核心人员及业务骨干实施必要的股权激励，以实现个人利益与公司利益紧密统一，达到激励和留住核心人才的目的。

(4) 标的公司将加强企业品牌和文化建设，形成企业凝聚力，使员工有归属感。

(5) 标的公司将为核心人员、业务骨干提供更多的培训机会，通过吸收内外部先进经验和知识，不断提升团队整体素质。

### **3、标的公司是否存在核心人员流失风险**

标的公司采取了多种措施吸引和留住人才，将员工利益与企业未来发展紧密联系，保障了核心团队的稳定，然而随着同行业人才争夺的加剧，标的公司仍无法保证未来不会出现核心人员流失的风险。并已在本公告中作了特别提示。

特此公告。

广东万家乐股份有限公司董事会

二〇一七年二月九日