

北京中企华资产评估有限责任公司

关于中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见相关问题的回复

中国证券监督管理委员会：

在接到贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（163540号）后，我公司就反馈意见函所提意见逐项进行了认真核查及分析。现就通知中涉及的与资产评估相关的问题说明如下，请贵会审核。

一、《通知书》第1个问题：“申请材料显示，本次交易拟募集配套资金不超过57,0000万元，用于职工安置费、中介机构费用及交易税费、技术研发中心建设项目和渠道品牌建设项目。同时，申请材料显示，本次交易拟置入资产京粮股份报告期2014年、2015年和2016年5月31日货币资金余额分别为124,731.92万元、82,437.04万元和42,384.15万元。请你公司：1）结合本次交易拟置入标的资产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）补充披露上述募投项目的必要性、投资金额测算依据及目前进展状况。3）补充披露本次交易收益法评估及业绩承诺中是否考虑募集配套资金投入项目未来产生的收益，及募集配套资金产生收益的具体测算过程。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见”。

答复：

（一）本次交易收益法评估及业绩承诺中是否考虑募集配套资金投入项目未来产生的收益

本次对北京京粮股份有限公司相关资产采用收益法评估预测时，是基于相关资产在盈利预测期间具备独立获利能力为前提的，预测现金流时不以募集配套资金的投入为前提，未考虑未来募集配套资金投入对公司经营的影响，评估的企业价值中也未包含募集配套资金投入项目带来的收益。因此，本次交易收益法评估的相关资产评估时预测的现金流不包括募集配套资金投入项目带来的收益，本次业绩承诺中也未考虑募集配套资金投入项目带来的收益。

（二）核查意见

评估师核查后认为，北京京粮股份有限公司相关资产采用收益法评估预测时，是基于相关资产在盈利预测期间具备独立获利能力为前提的，预测现金流时不以

募集配套资金的投入为前提，未考虑未来募集配套资金投入对公司经营的影响，评估的企业价值中也未包含募集配套资金投入项目带来的收益。本次交易收益法评估的相关资产评估时预测的现金流不包括募集配套资金投入项目带来的收益，本次业绩承诺中也未考虑募集配套资金投入项目带来的收益。

二、《通知书》第30个问题：“申请材料显示，京粮股份本次交易收益法评估2016年6-12月预测实现营业收入363,049.08万元，预测归属于母公司所有者的净利润5,618.58万元。请你公司：1) 补充披露京粮股份预测2016年合计归属于母公司所有者的净利润低于2015年的原因及合理性。2) 结合截至目前京粮股份的经营情况，补充披露本年度京粮股份收益法评估预测业绩的可实现性。3) 进一步补充披露本次交易京粮股份业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见”。

答复：

(一) 2016年合计归属于母公司所有者的净利润低于2015年的原因及合理性

2016年，预测京粮股份归属于母公司所有者的净利润为12,368.21万元，低于重组报告书中2015年度合计归属于母公司的净利润为15,810.31万元。

2016年6-12月，评估预测期的净利润属于扣除非经常性损益后的净利润，而2015年的净利润包括了非经常性损益在内，所以2015年归属于母公司的净利润高于2016年；2016年合计归属于母公司所有者的净利润低于2015年归属母公司的净利润是合理的。若按同口径分析，2016年扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润是高于2015年的。

(二) 结合截止目前京粮股份的经营情况，本年度京粮股份收益法评估预测业绩的可实现性

金额单位：万元

单位名称	2016年全年(预测数据)		2016年全年(实际数据)		差异额(实际-预测)	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润
京粮股份	16,727.93	2,301.15	16,913.30	2,393.39	185.37	92.24
京粮油脂	77,033.77	1,312.81	125,165.68	1,429.29	48,131.91	116.48
古船油脂	60,109.29	1,009.07	34,815.62	1,211.73	-25,293.67	202.66
艾森绿宝油脂	43,475.54	906.54	42,809.39	758.52	-666.15	-148.02
古船面包食品	6,502.96	44.55	5,628.17	140.23	-874.79	95.68

单位名称	2016 年全年(预测数据)		2016 年全年(实际数据)		差异额 (实际-预测)	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润
天维康	3,600.00	728.91	3,510.28	855.44	-89.72	126.53
京粮(天津)粮油	362,661.09	3,091.92	370,963.93	3,382.38	8,302.84	290.46
浙江小王子	54,185.17	7,647.49	73,106.79	8,955.63	18,921.62	1,308.14
合计	624,295.75	17,042.45	672,913.16	19,126.62	48,617.41	2,084.18
其中：归属于母公司净利润		12,368.21	-	13,724.37		1,356.16

备注：上表中 2016 年全年实际数据为未经审计的扣非净利润，其中浙江小王子为合并数据，归属于母公司的净利润是按京粮股份持股比例简单计算而来，未考虑合并抵消因素。

从上表数据分析，2016 年度采用收益法进行评估的相关资产实际完成的营业收入合计为 672,913.16 万元，比预测值高 48,617.41 万元，差异率为 7.79%；实际完成的净利润合计为 19,126.62 万元，比预测值高 2,084.18 万元，差异率为 12.23%。

2016 年度，实际完成的归属于京粮股份的净利润为 13,724.37 万元，比预测值高 1,356.16 万元，差异率为 10.96%。

综上分析，2016 年度京粮股份承诺的净利润已完成。

（三）本次交易京粮股份业绩承诺的可实现性

京粮股份承诺期的净利润如下表：

金额单位：万元

单位名称	2016 年度	2017 年	2018 年	2019 年
京粮股份	2,301.15	862.49	944.87	1,033.80
京粮油脂	1,312.81	1,238.85	1,305.20	1,370.06
古船油脂	1,009.07	1,041.66	1,270.14	1,345.65
艾森绿宝油脂	906.54	1,066.11	1,289.54	1,287.42
古船面包食品	44.55	26.70	79.37	108.40
天维康	728.91	709.34	712.00	700.49
京粮(天津)粮油	3,091.92	5,244.97	6,364.61	7,310.18
浙江小王子	7,647.49	8,615.38	9,769.10	10,298.59
合计	17,042.45	18,805.49	21,734.83	23,454.59
归属于母公司的净利润	12,368.21	13,011.15	15,039.37	16,216.05

从 2016 年实际完成的业绩情况分析，2016 年度实际完成的归属于母公司净利润为 13,724.37 万元，比预测数据高出 1,356.16 万元，2016 年度承诺的净利润已完成。

2016 年度实际完成的净利润比预测值较高，主要是由于京粮(天津)粮油和浙江小王子这两家单位实现的净利润高于预测值，分析原因如下：

1、2016 年，京粮(天津)粮油的实际完成营业收入为 370,963.93 万元，比预测值高 8,302.84 万元，实际完成的净利润为 3,382.38 万元，比预测值高 290.46 万元，主要原因是：1) 2016 年度毛油、大豆油销售量增加了 3 万多吨，同时豆油的售价出现了较快回升，特别是从 2016 年下半年，与上半年均价相比平均每吨涨幅在 400 元左右；2) 2016 年下半年，豆粕的售价也出现回升态势，与上半年相比平均每吨涨幅在 500 元左右；3) 京粮天津经过前期的经营，在京津冀区域形成稳定的客户群体和供应体系，对销售收入起到支撑作用；4) 京粮天津的生产设备经过近五年的安全运转，生产运营已达最佳运行状态，成本控制良好。

2) 2016 年，浙江小王子实际完成营业收入为 73,106.79 万元，比预测值高 18,921.62 万元，实际完成的净利润为 8,955.63 万元，比预测值高 1,308.14 万元，主要原因是：1) 2016 年由于杭州 G20 峰会，致使公司有较长时期的停产，预计会对全年整体的营业收入产生一定影响，基于此原因公司管理层在做 2016 年度预测时，充分考虑了上述因素；2) 从 2015 年开始，浙江小王子通过实施创新驱动和营销改革等措施，致使浙江小王子的销量与同期相比出现了一个较大幅度的上升，同时部分产品的毛利率也出现一定上升。若不考虑杭州 G20 峰会影响，2016 年浙江小王子的营业收入和净利润还会更高。

2016 年，京粮股份承诺的净利润已完成。基于目前的市场环境分析，各被评估单位的经营环境及发展趋势均明显好于预期，从 2016 年度京粮(天津)粮油和浙江小王子已实现的营业收入和净利润远好于预测值也可以说明这一点。从 2016 年实际完成业绩情况分析，本次管理层在预测未来收益时，基于稳健性原则，对未来市场的预期是相对偏于保守。预测期 2017 年京粮股份承诺的扣除非经常性损益后的净利润为 13,011.15 万元，比 2016 年高 642.94 万元；2018 年京粮股份承诺的扣除非经常性损益后为 15,039.37 万元，比 2017 年高 2,028.22 万元；2019 年京粮股份扣除非经常性损益后的净利润为 16,216.05 万元，比 2018 年高 1,176.68 万元。基于 2016 年已完成的业绩及未来市场分析，未来承诺期的利润是有较好实现基础的，具有可实现性。

(四) 核查意见

评估师核查后认为，2016年6-12月，评估预测期的净利润属于扣除非经常性损益后的净利润，而2015年的净利润包括了非经常性损益在内，所以2016年合计归属于母公司所有者的净利润低于2015年归属母公司的净利润是合理的。2016年度，京粮股份实际已完成的归属于母净利润为13,724.37万元，比预测值高1,356.16万元，2016年度利润承诺已完成。从2016年实际完成业绩情况分析，本次管理层在预测未来收益时，基于稳健性原则，对未来市场的预期是相对偏于保守。预测期2017年京粮股份承诺扣除非经常性损益后的净利润为13,011.15万元，比2016年高642.94万元；2018年京粮股份承诺扣除非经常性损益后的净利润为15,039.37万元，比2017年高2,028.22万元。基于2016年已完成的业绩及未来市场分析，未来承诺期的利润是有较好实现基础的，具有可实现性。

三、《通知书》第31个问题：“申请材料显示，报告期京粮天津2014年比2013年销售收入增长了6.64%，2015年比2014年销售收入增长了0.62%。预测期，2016年6-12月预计实现销售收入228,864.86万元，2016全年预测实现收入362,661.09万元，较2015年已实现收入增幅约为5.89%。同时预测2017年至2021年的粮油加工收入增幅分别为5%、13%、10%、5%和2%。请你公司：1) 补充披露京粮天津预测期主要产品的预测销售均价和销售数量。2) 结合报告期京粮天津的营业收入增长情况、行业发展情况以及主要产品的销量和价格预测情况，进一步补充披露2018年和2019年京粮天津的粮油加工收入增长率分别为13%和10%的合理性和可实现性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见”。

答复：

(一) 京粮天津预测期主要产品的预测销售均价和销售数量如下：

金额单位：万元

产品名称	2016年6-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
豆油类	102,306.12	174,000.00	189,720.00	202,480.20	208,062.42	210,571.15
销量(吨)	176,389.86	300,000.00	306,000.00	311,508.00	315,246.10	318,083.31
平均单价(万元/吨)	0.580	0.580	0.620	0.650	0.660	0.662
豆粕类	115,724.45	199,794.00	226,730.51	246,668.17	266,065.26	268,725.91
销量(吨)	413,301.62	713,550.00	731,388.75	747,479.30	760,186.45	767,788.32
平均单价(万元/吨)	0.280	0.280	0.310	0.330	0.350	0.350
其他	10,834.29	6,806.00	13,341.49	23,410.67	21,978.16	26,703.30
合计	228,864.86	380,600.00	429,792.00	472,559.04	496,105.84	506,000.37

(二) 结合报告期京粮天津的营业收入增长情况、行业发展情况以及主要产品的销量和价格预测情况

答复:

1) 2013 年至 2016 年 5 月, 京粮天津的营业收入及主要产品情况如下:

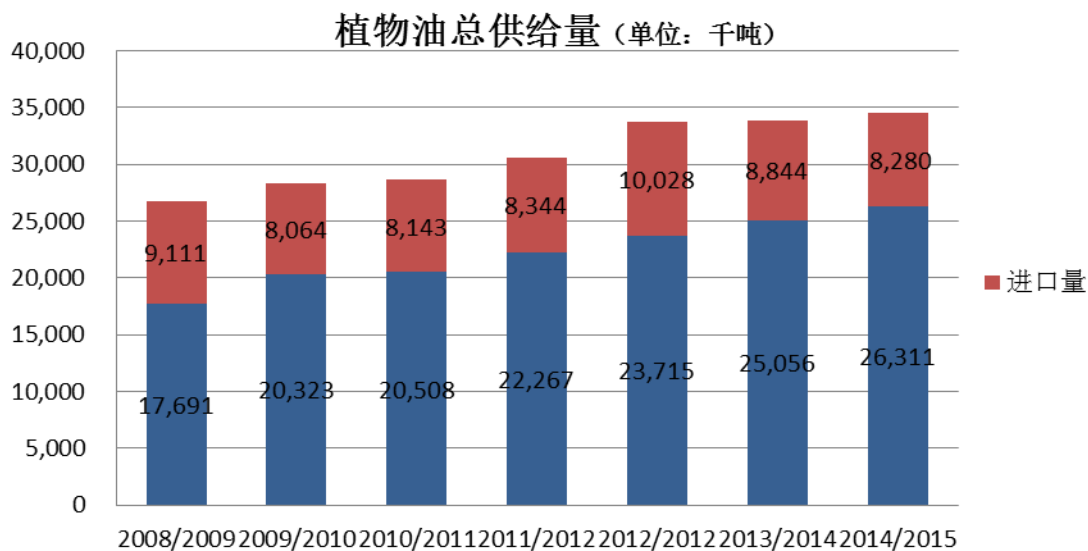
金额单位: 万元

产品名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-5 月
豆油类	103,353.13	139,066.67	149,559.07	65,266.17
销量(吨)	155,534.52	252,401.62	296,091.60	123,610.14
平均单价(万元/吨)	0.665	0.551	0.505	0.528
豆粕类	207,742.18	194,661.03	184,187.07	66,317.34
销量(吨)	592,527.47	617,817.31	661,411.28	296,698.38
平均单价(万元/吨)	0.351	0.315	0.278	0.224
其他	5,199.78	3,573.97	5,650.69	2,051.62
合计	316,295.10	337,301.67	339,396.82	133,635.14

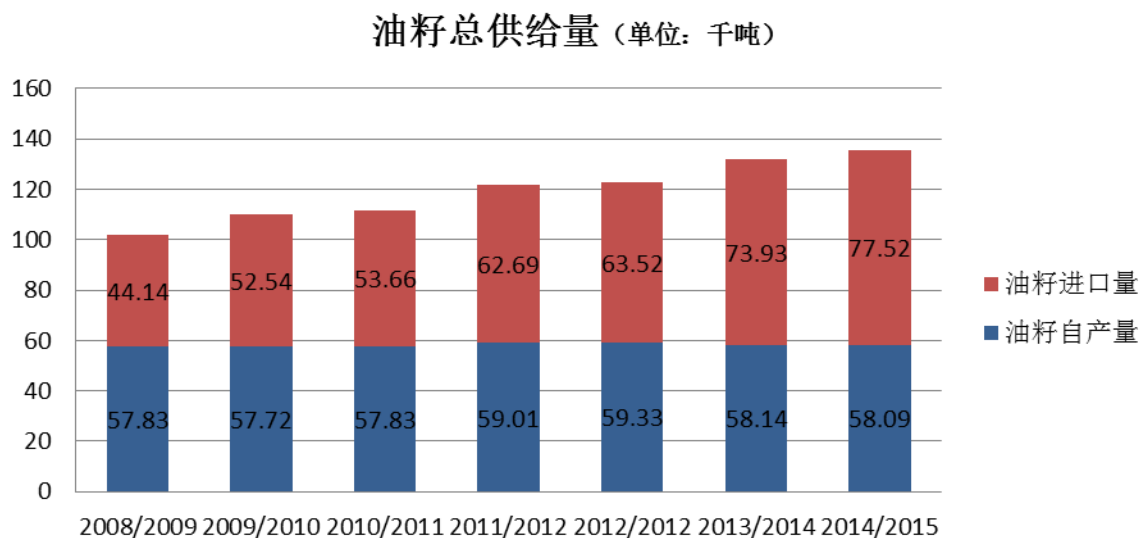
从上表分析, 2013 年至 2015 年, 京粮天津的营业收入整体呈增长趋势, 收入增长率分别为 6.99%、0.75%; 2016 年度实际完成的营业收入为 370,963.93 万元, 比预测值高 8,302.84 万元, 实际完成的净利润为 3,382.38 万元, 比预测值高 290.46 万元。2016 年, 京粮天津实际完成的业绩情况好于预测值。

2) 目前的行业发展情况

从植物油供给情况来看, 我国的植物油供给包括国内自产和进口两类。其中, 国内自产又包括自产油料榨油和进口油料榨油两类。根据国家粮油信息中心的统计数据, 自 2008 年以来, 我国植物油供给量逐年上升, 其中进口植物油的比例约占我国植物油总供给量的 20% 以上, 我国植物油市场的供给对进口植物油存在一定程度的依赖。从植物油原料供应来看, 自 2008 年以来, 我国进口油料占我国油料总供给量的比重也逐年增加, 2015 年度我国进口油料占我国油料供给量的比重接近 60%。综合考虑, 我国植物油的供给量虽然逐年增加, 但对进口的依赖程度仍然较高。详情见下图:



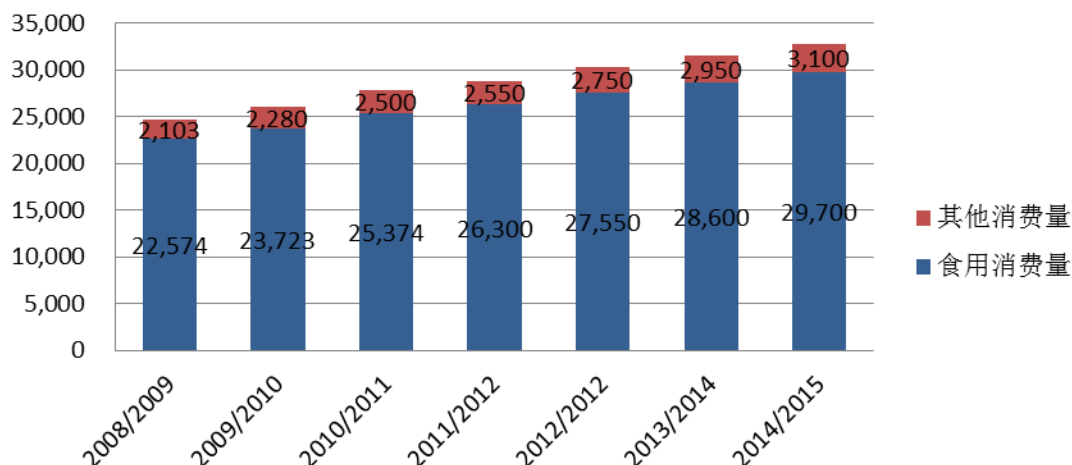
注: 数据来源于国家粮油信息中心



注: 数据来源于国家粮油信息中心

根据国家粮油信息中心的统计数据, 自 2008 年以来, 我国植物油需求总量每年稳定增长, 至 2014/2015 年度, 食用油需求总量已超过 3,000 万吨, 年均增速为 4.15%, 其中植物油食用消费占绝大部分比例。详见下图:

食用油需求总量 (单位: 千吨)

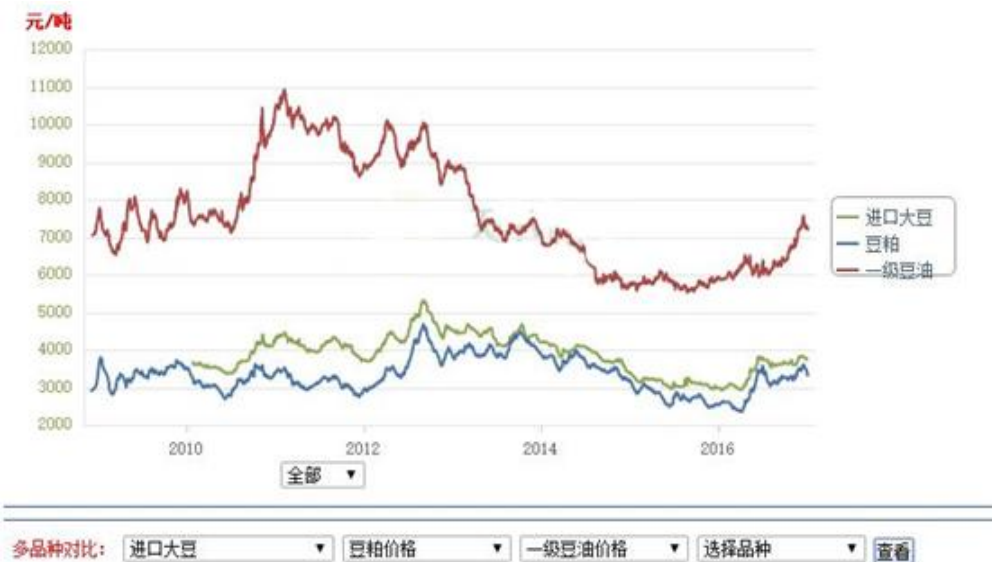


注: 数据来源于国家粮油信息中心

未来随着人民生活水平的提高, 植物油的需求将会持续增大, 植物油生产企业将有较好的需求环境。因此, 京粮天津预测期粗制油(毛油)、精制油(大豆油)、豆粕、油脂副产品等主要产品的销量仍会有所上升。

3) 未来价格的预测分析

2010 年到目前, 京粮天津主要原料及产品价格趋势如下图:



资料来源: 天下粮仓网大宗商品价格数据库

从上图分析, 京粮天津的主要原料及产品价格呈正线性关系。目前的大豆价格水平处于近几年的区间下沿, 除出现极端情况外, 基本不具备大幅下跌的可能; 从 2015 年初到 2016 年下半年态势分析, 主要原料及产品的价格出现了小幅回升趋势。因此, 在未来可预期内京粮天津的产品销售价格逐步回升的可能性较大。

本次评估预测未来价格时，首先充分考虑了历史年度的市场环境、价格变化趋势、目前的行业周期等因素，谨慎预测未来的价格整体呈小幅回升趋势。基于稳健原则，本次预测的评估单价基本是在近 3 年的平均价格水平基础上逐步回升，但最高单价也未超过 2013 年度价格水平，价格的预测分析是合理、稳健的。

（三）2018 年和 2019 年京粮天津的粮油加工收入增长率分别为 13%和 10%的合理性和可实现性

答复：

2013 年至 2015 年，京粮天津的营业收入整体呈增长趋势，收入增长率分别为 6.99%、0.75%；2016 年预测的营业收入为 362,661.09 万元，预测收入增幅为 5.89%；从 2016 年已实现完成的业绩情况分析，2016 年度京粮天津实际营业收入增幅为 8.31%，已高于预测数。

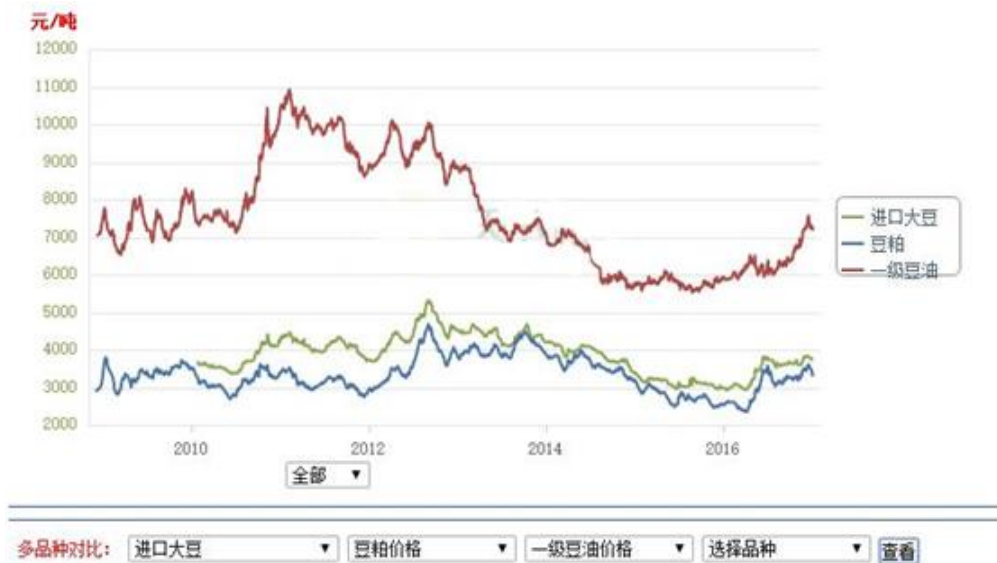
2017 年至 2019 年的主要产品销量分析如下：

主要产品名称	2017 年	2018 年	2019 年
豆油类销量（吨）	300,000.00	306,000.00	311,508.00
增长幅度	-	2.00%	1.80%
豆粕类销量（吨）	713,550.00	731,388.75	747,479.30
增长幅度	0.50%	2.50%	2.20%
销量小计	1,013,550.00	1,037,388.75	1,058,987.30
主要产品增长增幅	0.35%	2.35%	2.08%

从上表分析，2017 年至 2019 年豆油类和豆粕类销量增长幅度维持在较低水平，是具有合理性的，对未来营业收入影响较大的是价格因素。

2016 年度营业收入和净利润增加的主要原因是：1) 2016 年度，豆油类的销量增加了 3 万多吨，同时豆油类的销售价格出现了较快回升，特别是从 2016 年下半年，与上半年均价相比平均每吨涨幅在 400 元左右；2) 2016 年下半年，豆粕的售价也出现回升态势，与上半年相比平均每吨涨幅在 500 元左右。

2010 年到目前，京粮天津主要原料及产品价格趋势如下图：



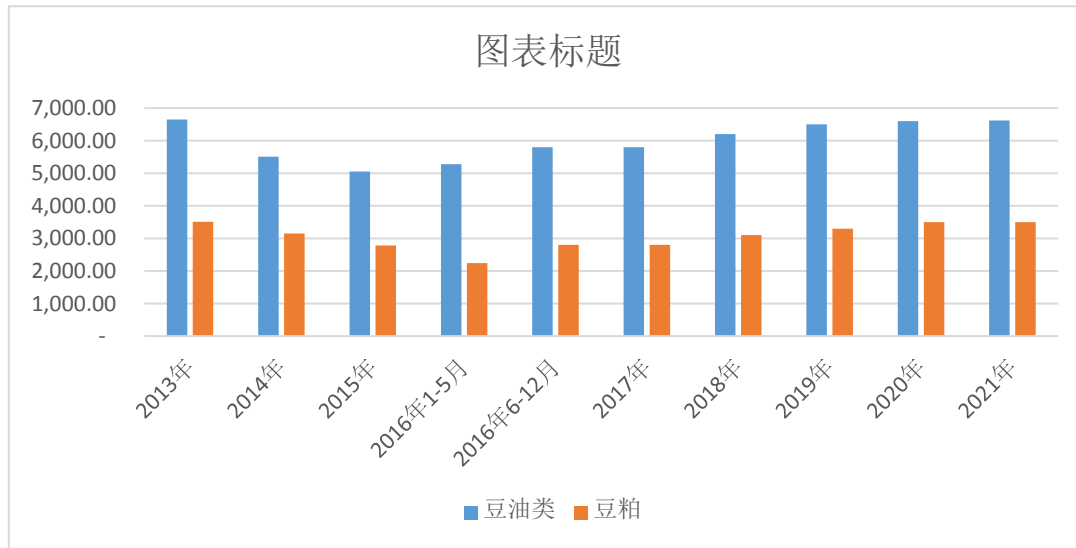
资料来源：天下粮仓网大宗商品价格数据库

从上图分析，京粮天津的主要原料及产品价格呈正线性关系，主要原料大豆的价格整体呈下降趋势，从 2015 年至今，大豆价格没有出现继续大幅下跌情况，从 2015 年初到 2016 年下半年态势分析，主要原料及产品的价格出现了回升趋势，预计未来的价格回升态势会得到延续。

从 2016 年度的实际销售价格情况分析，2016 年 6-12 月，本次预测的豆油类销售单价为 0.580 万元，豆粕类销售单价为 0.280 万元；从 2016 年 6-12 月实际已完成的营业收入及平均单价分析，豆油类实际平均销售单价为 0.565 万元，豆粕类实际平均销售单价为 0.275 万元；本次预测的豆油类和豆粕类销售单价分别比实际平均销售单价高 0.015 万元和 0.005 万元。从 2016 年 6-12 月分析，本次评估预测的销售单价与实际单价基本接近，预测的价格趋势与实际情况相符。

2013 年至 2021 年主要产品价格及趋势如下：

单位：元/吨



综上所述，基于大宗商品及行业的回暖需要一定的时间，本次预测期 2017 年的销售价格维持在 2016 年底的价格水平，2018 年至 2019 年的销售价格会有明显的回升态势，同时销量也会出现相应增加。本次预计 2018 年豆油类的价格比 2017 年增加 400 元/吨，销量数量比 2017 年增幅为 2%，豆粕类的价格比 2017 年增加 300 元/吨，销量数量比 2017 年增幅为 2.5%；2019 年豆油类的价格比 2018 年增加 300 元/吨，销量数量比 2018 年增幅为 1.80%，豆粕类的价格比 2017 年增加 200 元/吨，销量数量比 2018 年增幅为 2.20%。2018 年和 2019 年预测的销售价格均未超过 2013 年水平，预测趋势是谨慎、合理的；2018 年和 2019 年的销售数量远未达到企业的设计生产规模，销量增长幅度在合理范围内。基于上述分析，未来 2018 年收入增幅为 13%，2019 年收入增幅为 10%，是具有合理性和可实现性的。

（四）核查意见

评估师核查后认为，2013 年至 2015 年，京粮天津的营业收入整体呈增长趋势，收入增长率分别为 6.99%、0.75%；2016 年实际营业收入增幅为 8.31%，远高于预测值 5.89%，同时 2016 年下半年的产品价格回升趋势明显。本次评估预测未来的价格时，已充分考虑了历史年度的市场环境、价格变化趋势，在结合目前的市场环境及发展趋势，谨慎预测未来的价格整体呈小幅回升趋势。基于稳健原则，本次预测的评估单价基本是在近 3 年的平均价格水平基础上逐步回升，但最高单价也未超过 2013 年度价格水平，价格的趋势预测是谨慎、合理的。从 2016 年度的实际价格涨幅情况分析，豆油和豆粕的价格确实出现了较快回升，特别是下半年，豆油的销售价格平均每吨涨幅在 400 元左右；豆粕的销售价格平均每吨涨幅

在 500 元左右；基于大宗商品及行业的回暖需要一定的时间，本次预测期 2017 年的销售价格维持在 2016 年底的价格水平，2018 年至 2019 年的销售价格会有明显的回升态势，同时销量也会出现相应增加。基于上述综合分析，未来 2018 年收入增幅为 13%，2019 年收入增幅为 10%，是具有合理性和可实现性的。

四、《通知书》第32个问题：“申请材料显示，京粮天津历史毛利率2013年为4.74%，2014年为5.28%，2015年为2.22%，2016年1-5月为4.06%。同时，预测期京粮天津2016年7月至2021年度的主营业务毛利水平维持在3.7%至3.9%之间。请你公司补充披露京粮天津毛利率预测依据，维持未来毛利率稳定性的措施。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见”。

答复：

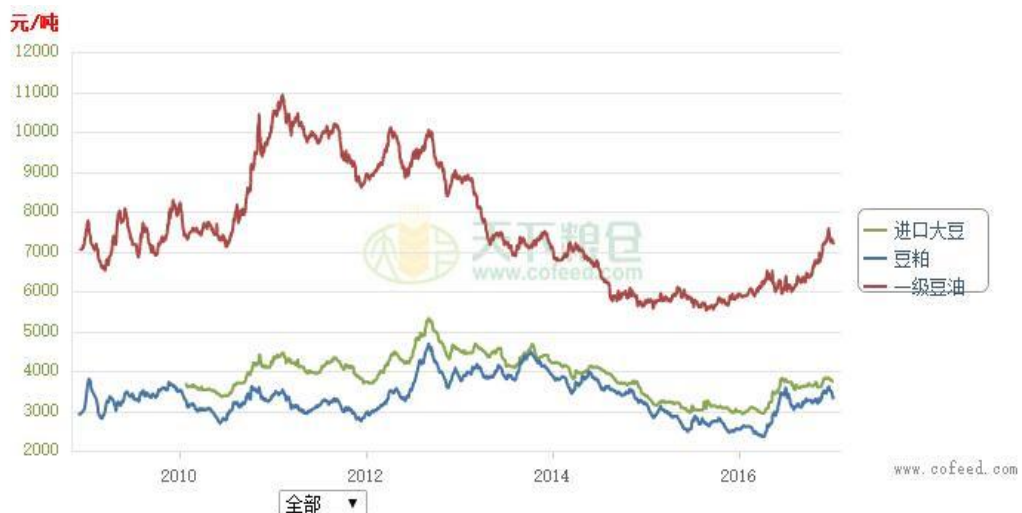
（一）京粮天津毛利率预测依据

京粮天津的历史年度毛利水平如下：

内容	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-5 月	平均值
综合毛利率	4.74%	5.28%	2.22%	4.06%	4.07%

从上表分析，京粮天津 2015 年的综合毛利率为 2.22%，远低于近几年的平均毛利率 4.07%，主要原因是 2015 年豆油价格的下降幅度大于大豆价格的下降幅度，挤压了加工利润，致使 2015 年毛利率出现较大下降。

近几年进口大豆、豆粕、豆油价格多年变动趋势图如下：



多品种对比：

资料来源：天下粮仓网大宗商品价格数据库

受到 2015 年豆油价格下降幅度大于大豆下降幅度的影响，同时再考虑到未

来发展过程中同行业的市场竞争持续存在，本次预测期的毛利率略低于近几年的平均值，是相对偏于保守的。本次预测时基于谨慎性和稳健性原则，预测期毛利率维持在 3.7%至 3.9%之间也是具有合理性的。

（二）京粮天津维持未来毛利率稳定性的措施

为维持未来毛利率稳定性，京粮天津紧紧围绕提质增效工作要求，进一步提升员工安全、成本及质量意识，积极创新、优化工艺流程，强化设备设施管理，严格控制产品质量及生产能耗指标；大力推进“简单、透明、负责、进取”的企业文化建设，不断提升员工思想凝聚力和企业向心力，提高公司的管理水平和效率。京粮天津将具体采取以下措施：

1、京粮天津建立了天津地区供需平衡表，促进风控建设；合理把控预售比例，科学回避低基差区域销售，实现利润与风险防控较好结合。完善《保证金扣缴制度》，明确客户保证金追缴比例，减少或避免违约情况发生；

2、通过积极创新、优化工艺流程，降低生产成本，提高生产效率。2016 年度，京粮天津在压榨、精炼及灌装等方面均实现不同幅度的降低成本的目标，未来将通过积极创新、优化工艺流程，进一步实现降低生产成本、提高生产效率；

3、合理优化资源，全面协调生产、物流、储备、销售、设备、质量等各方面工作，不断提升生产运营管理水平；

4、进一步规范采购流程，节约采购成本。通过集中采购统一谈判价格、低价多购、商务谈判、竞争性谈判等方式，节约辅料类采购成本；通过竞价等方式，节约包材类、设备及备件类成本。

（三）核查意见

评估师核查后认为，京粮天津的整体毛利水平波动偏大，近三年一期的平均毛利率为 4.07%，2015 年度毛利率最低仅为 2.22%，主要原因是 2015 年豆油价格的下降幅度大于大豆价格的下降幅度，挤压了加工利润。基于历史年度毛利率波动偏大，同时考虑到未来发展过程中同行业的市场竞争持续存在，预测期的毛利率略低于近几年的平均值，是相对偏于保守的。基于谨慎性和稳健性原则，预测期毛利率维持在 3.7%至 3.9%之间是具有合理性的。

五、《通知书》第33个问题：“申请材料显示，京粮天津预测期营运资本变动于2016年6-12月，2017年、2018年分别为5,190.59万元、-1,044.58万元和-573.78万元。请你公司结合京粮天津的预测期营业收入增长情况，补充披露京粮天津预

测期营运资本变动的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见”。

答复：

（一）预测期营业收入增长情况，补充披露京粮天津预测期营运资本变动的合理性

1) 历史年度收入增长与营运资金变动情况

2013 年至 2016 年 1-5 月，京粮天津的收入增长及营运变动如下：

金额单位：万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-5 月
营业收入	316,295.10	337,301.67	339,396.82	133,635.14
收入增幅	-	6.99%	0.75%	-
流动资产	144,844.46	110,476.01	49,231.73	77,985.39
流动负债	125,459.91	107,208.86	59,837.69	86,587.60
期末营运资金	19,384.55	3,267.15	-10,605.96	-8,602.21
营运资金增加额	-	-16,117.41	-13,873.10	2,003.75

从上表数据分析，京粮天津的收入增长与营运资金的变动不具有正相关性，主要原因是：1) 2012 年 5 月，京粮天津正式投入运营，2012 年和 2013 年属于企业初创期，随着企业的快速发展，京粮天津与银行、客户之间的商业信用开始逐步得到体现。企业与供应商之间的付款周期逐步扩大至 3 个月左右，致使企业的周转资金效率大幅度提高；2) 京粮天津一般在签署合同后，按签署合同金额的 5%~10%收取预付定金，并且最终按付款提货，基本无赊销情况；3) 京粮天津成立初期有较高的长期借款存在，随着 2012 年至 2014 年京粮天津创造了较高的净利润，企业用流动资金逐步偿还了长期借款，致使长期借款余额大幅度减少；4) 京粮天津的运营模式较为稳定，信用体系良好，对客户的付款周期长于其收款周期，致使其收入规模的扩大也无需补充运营资金或者补充较少的营运资金。

2) 本次预测期营运资金的测算过程如下：

金额单位：万元

序号	项 目	2016 年 6-12 月	2017 年	2018 年
1	流动资产	46,811.77	49,171.73	55,508.24
1.1	应收票据	-	-	-
1.2	应收帐款	280.20	294.19	332.22
1.3	预付账款	9988.32	10478.14	11832.67
1.4	其他应收款	164.96	173.20	195.58
1.5	存货	29299.28	30736.09	34709.41
1.6	营业性现金	7079.01	7490.11	8438.35

序号	项 目	2016年6-12月	2017年	2018年
2	流动负债	50,052.11	53,456.65	60,366.93
2.1	应付票据	-	-	-
2.2	应付账款	40456.01	42439.94	47926.24
2.3	预收账款	7402.99	7772.63	8777.23
2.4	应付职工薪酬	441.90	733.31	828.10
2.5	应缴税金	1103.65	1831.46	2068.21
2.6	其他应付款	647.56	679.32	767.14
3	期末营运资金	-3,240.33	-4,284.91	-4,858.69
4	营运资金增加额	5,190.59	-1,044.58	-573.78

上表中 2016 年 6-12 月的营运资金追加额为 5,190.59 万元，主要是指 2016 年全年所需的期末运营资金减去 2016 年 1-5 月期末营运资金测算而来。

从京粮天津 2016 年度的实际报表分析，2016 年末流动资产为 50,512.50 万元，流动负债为 57,664.24 万元，期末运营资金为-7,151.74 万元。本次预测 2016 年末的期末营运资金为-3,240.33 万元，两者金额均为负数，且负数金额逐步呈缩小趋势。

2016 年 6-12 月预测的营运资金变动与企业实际情况及变化趋势相吻合，且从 2016 年底的实际数据分析，本次预测的期末营运资金金额小于其实际数据，说明预测数据是相对谨慎的，预测的趋势与实际情况趋势相吻合。

在上述营运模式前提下，随着未来收入规模的逐步扩大，期末营运资金增加额（负数）整体呈逐步减少趋势，该趋势与企业的历史情况及经营模式相符。

综上所述，2016 年 6 月至 2018 年的运营资金变动是符合企业实际状况的，具有合理性。

（二）核查意见

评估师核查后认为，2016 年 6-12 月预测的营运资金变动与企业实际情况及变化趋势相吻合，且从 2016 年底的实际数据分析，本次预测的期末营运资金金额小于其实际数据，说明预测数据是相对谨慎的，预测的趋势与实际情况趋势相吻合，运营资金变动与企业的营运模式及实际变化趋势相符，具有合理性。

六、《通知书》第34个问题：“申请材料显示，浙江小王子2016年6-12月预计实现销售收入25,666.66万元，2016全年预测实现收入54,185.17万元，低于2015年已实现收入；2017年预计营业收入为59,207.66万元，2018年预计营业收入为65,485.01万元，增长率分别约为9.3%和10.6%。同时预测2016年6月至2021年度的毛利率水平约为25%左右。请你公司：1) 补充披露浙江小王子2017年和2018年营业

收入预测增长的具体依据，结合2016年预测全年营业收入下降的趋势，补充披露浙江小王子营业收入增长是否具备可持续性。2) 补充披露浙江小王子毛利率预测依据，维持未来毛利率稳定性的措施。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见”。

答复：

（一）浙江小王子 2017 年和 2018 年营业收入预测增长的具体依据

浙江小王子 2013 年度的合并营业收入为 45,207.94 万元，2014 年度的合并营业收入为 51,766.36 万元，2015 年度的合并营业收入为 57,883.86 万元，2016 年度预测的合并营业收入为 54,185.17 万元，2016 年度实际的合并营业收入约为 73,106.79 万元。

从近几年的增长情况分析，2014 年度的收入增幅为 14.51%，2015 年度的收入增幅为 11.82%，2016 年度预测的收入增幅为-6.39%，下降主要原因是由于杭州 G20 峰会，致使公司有较长时期的停产，预计会对全年整体的营业收入产生一定影响，故公司管理层在做 2016 年度预测时，充分考虑了上述因素，导致当年的预测收入与上年相比出现下降。

2015 年至 2016 年，浙江小王子通过实施创新驱动和营销改革等措施，是浙江小王子的销量与同期相比出现了一个较大幅度的上升，同时部分产品的毛利率也出现一定上升，致使 2016 年的实际实际营业收入比预期出现了较大增长，2016 年度的实际营业收入达到 73,106.79 万元，与 2015 年相比，收入增幅达到 26.30%。

基于浙江小王子近几年的发展状况较好，2016 年的实际营业收入已超预测值，预计未来几年仍存在较大的一个发展空间。近三年的实际收入增幅平均为 17.54%，结合历史年度的发展情况及分析，预测 2017 年的收入增幅为 9.27%，2018 年的收入增幅为 10.60%。从目前的实际情况分析，未来预测增幅是偏于谨慎的。

（二）浙江小王子营业收入增长是否具备可持续性

首先，根据浙江小王子的生产能力分析，评估基准日浙江小王子设计生产能力为 8.95 万吨，产能利用率约为 50%左右。目前的生产能力尚未达到饱和状态，公司未来仍有一定的生产能力有待释放。

其次，2013 年至 2016 年，浙江小王子的营业收入实际增幅分别为 14.51%、11.82%和 26.30%；根据中国食品工业协会发布的《中国传统特色小品类休闲食品行业发展现状及趋势研究（2014）》，从 2004 年到 2014 年，全国休闲食品行业年

产值从 1,931.38 亿元，增长到 9,050.18 亿元，10 年间净增长 7,118.80 亿元，年均复合增长为 16.70%，并预计 2015 年-2019 年，全国休闲食品行业将继续保持较高速度的增长，增长率基本维持在 17%以上。预计全国休闲食品行业产值从 2015 年达到 10,589.62 亿元，到 2019 年将达到 19,925.28 亿元；预测期浙江小王子收入增幅低于行业平均增幅，说明未来发展潜力还是较大的，未来具备持续增长的宏观经济条件和基础。

最后，浙江小王子所所属的内外部因素：1) 随着居民收入水平的提高，消费升级趋势明显，浙江小王子薯片类产品增长较快，尤其是非油炸薯片增长迅速，2016 年 1-12 月公司薯片类产品占比 64.21%，比 2015 年同期的 55.57%，提高了 8.64 个百分点，其中非油炸薯片 2016 年 1-12 月占比 30.33%，比 2015 年同期的 16.36% 提高了 13.97 个百分点；2) 浙江小王子的产品能见度还处在一个偏低的水平，近几年公司通过开发空白市场，实现营业收入水平增长的潜力较大，例如公司本部有效客户数 2014 年约 476 个，2015 年约 735 个，2016 年约 1200 个，2015 年和 2016 年每年客户数分别增加了 259 个和 465 个，为未来的发展奠定了良好客户基础；3) 公司通过不断开发新产品，在产品的“色香味型”上精雕细琢并且在产品包装中植入文化元素，提高产品的吸引力，加大产品的销量。

综上，结合浙江小王子自身的具体情况及行业发展的情况，未来浙江小王子的营业收入仍有较大的发展空间，营业收入增长是具备可持续性的。

(三) 浙江小王子毛利率预测依据

本次选取的食品制造业可比上市公司的毛利率情况如下：

证券代码	证券简称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年中报
000716.SZ	黑芝麻	30.29	31.54	32.59	30.22
002216.SZ	三全食品	34.92	34.58	32.93	35.13
002481.SZ	双塔食品	25.54	24.88	26.99	18.76
002495.SZ	佳隆股份	38.58	36.99	36.34	39.85
002507.SZ	涪陵榨菜	39.62	42.39	44.03	47.75
002626.SZ	金达威	35.36	42.43	37.23	39.35
002650.SZ	加加食品	27.22	29.98	28.32	27.84
002661.SZ	克明面业	23.25	21.38	21.40	21.27
300146.SZ	汤臣倍健	64.70	65.98	66.28	65.24
300149.SZ	量子高科	41.61	47.95	48.97	52.95
300381.SZ	溢多利	62.01	63.95	46.61	36.28
300401.SZ	花园生物	45.13	58.10	36.68	34.74
600073.SH	上海梅林	14.13	14.92	14.62	16.14

证券代码	证券简称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年中报
600298. SH	安琪酵母	29.27	29.29	29.88	31.66
600305. SH	恒顺醋业	38.53	39.69	39.72	41.53
600381. SH	青海春天	60.02	7.62	48.31	52.45
600419. SH	天润乳业	24.64	24.29	33.77	31.63
600872. SH	中炬高新	31.29	34.48	35.07	36.85
600873. SH	梅花生物	18.70	21.03	20.33	23.56
603020. SH	爱普股份	26.75	23.39	23.86	22.67
603027. SH	千禾味业	32.15	32.51	37.19	40.50
603288. SH	海天味业	39.23	40.41	41.94	44.08
603696. SH	安记食品	37.71	36.79	38.95	34.75
最低值		14.13	7.62	14.62	16.14
最高值		64.70	65.98	66.28	65.24
平均值		35.68	34.98	35.74	35.88

2013 年至 2016 年 5 月，浙江小王子的综合毛利率分别为 23.33%、23.99%、26.56%和 30.73%，但仍低于可比上市公司的平均毛利水平。本次预测期浙江小王子的整体毛利率基本维持在 30%-31%之间，预测期的毛利率仍略低于同行业的平均水平，毛利率的预测是符合公司的实际情况，具有合理性。

（四）浙江小王子维持未来毛利率稳定性的措施

浙江小王子维持未来毛利率的主要措施如下：

1) 未来的原料涨价因素可以通过产品提价来消化，浙江小王子产品完全市场化，产品价格可以根据原料及成本上升情况适时作出调整；例如：2016 年 8 月以来，大宗材料价格上涨后，浙江小王子在 12 月下旬已经顺利实现产品提价消化对公司的影响；

2) 产品结构调整是提升公司毛利率的主要途径，近几年浙江小王子高毛利产品比例不断提高低毛利产品比例不断下降是毛利率提升的主要原因，比如 2016 年后半年高毛利产品非油炸薯片的收入和毛利都实现了双增长，非油炸薯片未来市场增长空间较大，而浙江小王子的非油炸薯片市场竞争力较强；

3) 未来公司要不断提高非油炸薯片的市场份额，不断推进技术进步提高自动化水平降低生产成本；

4) 在产品中植入文化元素，提高产品附加值。

（五）核查意见

评估师核查后认为，浙江小王子 2016 年实际完成的营业收入已超预期值，2016 年实际收入增幅达到 26.30%。本次预测期 2017 年的收入增幅为 9.3%，2018

年的收入增幅为 10.6%，预测期的收入增幅低于近三年的年均收入增幅 17.54%，再结合浙江小王子未来仍存在较大的发展空间，2017 年和 2018 年营业收入预测具有合理性和可实现性；2016 年由于杭州 G20 峰会，致使公司有较长时期的停产，预计会对全年整体的营业收入产生一定影响，故公司管理层在做 2016 年度预测时，充分考虑了上述因素，导致当年的预测收入与上年相比出现下降，由于该事项属于偶发偶发因素，不会影响公司 2017 年以后的生产经营。2013 年至 2016 年 5 月，浙江小王子的综合毛利率分别为 23.33%、23.99%、26.56%和 30.73%。本次预测期浙江小王子的整体毛利率基本维持在 30%-31%之间，预测期的毛利率仍略低于同行业的平均水平，毛利率的预测具有合理性。在现有基础上，浙江小王子通过加强原料价格控制、产品结构调整及技术进步等措施，来提升或维持现有的毛利水平，是具有可行性的。

七、《通知书》第35个问题：“申请材料显示，本次交易置入标的资产京粮股份评估中，针对京粮股份本部评估时选取8家可比上市公司计算折现率，针对京粮天津评估时选取9家可比上市公司，针对浙江小王子评估时选取24家可比上市公司。同时，针对置入资产评估合理性及定价公允性分析中，选取4家同行业可比上市公司进行比较。请你公司：1) 补充披露评估中针对不同评估主体选取不同的可比上市公司计算值的原因及合理性。2) 补充披露评估中计算折现率选取的可比上市公司与计算市盈率和市净率选取的可比上市公司数量存在较大差异的原因及合理性”。

答复：

（一）不同评估主体选取不同的可比上市公司计算值的原因及合理性

本次评估时，京粮股份本部、浙江小王子和京粮天津三家单位所选取的可比上市公司存在差异，主要原因是：1) 各公司所属的细分行业不同，京粮股份本部整体上分析属于农副食品加工业，京粮天津从事植物油加工及销售，也属于农副食品加工业，两者所属行业相同，故本次选取的均为农副食品加工行业；而浙江小王子主营为休闲食品的生产和销售，属于食品制造业；2) 同一细分行业中所选取的可比上市公司数量存在差异，农副食品加工行业类的上市公司相对较少，而与评估单位在业务类型、经营模式及资产规模等具有可比性的上市公司则更少，完全类似的上市公司基本不存在，故在 38 家上市公司中选取了 8-9 家作为相对可比的上市公司作参考；浙江小王子属于食品制造业，按照证监会行业名称分

类，食品制造业的上市公司有 34 家，考虑浙江小王子在整体实力、生产规模、经营模式等方面较好，与同行业中的上市公司相比，具有较好的可比性，所以从 34 家可比上市公司中选取了 24 家作为参考。

本次评估根据各评估主体所属的不同细分行业、以及各评估主体的自身具体情况综合分析，选取的可比上市公司是合理的，

（二）核查意见

评估师核查后认为，京粮股份本部、浙江小王子和京粮天津属于不同的细分行业领域，不同领域的行业风险及数据是存在差异的，故本次选取不同主体的可比上市公司并计算是合理的。

（本页无正文，为北京中企华资产评估有限责任公司关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（163540 号）相关问题的回复之签字盖章页）

资产评估师：

资产评估师：

北京中企华资产评估有限责任公司

年 月 日