

中信建投证券股份有限公司关于上海证券交易所 《关于对北京三元食品股份有限公司重大资产购买 暨关联交易预案的问询函》

相关问题的核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

根据贵部《关于对北京三元食品股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案的问询函》（上证公函[2016]0093号）（以下简称“《问询函》”）的要求，中信建投证券股份有限公司作为北京三元食品股份有限公司（以下简称“三元股份、上市公司”）本次重大资产重组的财务顾问，对有关问题进行了认真分析，现就《问询函》中相关问题的核查回复如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称均与《北京三元食品股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案》中相同。

一、关于本次交易价格的公允性

1、预案披露，标的资产 2011 年 12 月的评估值约 1.85 亿元，增值率 69%；2013 年 3 月的评估值约 4.5 亿元，增值率 61%；本次评估值约 14.5 亿元，增值率 219%。三次评估均为收益法。请结合标的资产三次评估时的财务数据、评估假设，对比标的资产的三次评估报告，具体分析本次交易作价的公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

标的资产最近三年的评估情况如下：

单位：万元

项目	本次交易预估值	2013 年 3 月评估值	2011 年 12 月评估值
选用评估方法	收益法	收益法	收益法
评估基准日	2015 年 9 月 30 日	2013 年 3 月 31 日	2011 年 12 月 31 日

所有者权益账面价值	45,526.72	28,140.87	10,973.16
所有者权益评估值	145,029.92 ^注	45,250.49	18,495.23
增值率	218.56%	60.80%	68.55%

注：该数值为预计评估值

本次预评估的预计评估值较前两次的评估值增幅较大，主要原因为标的公司的财务状况和经营情况发生了较大变化，具体分析如下：

(1) 标的公司三次评估的主要评估假设和财务数据比较

①2011年12月评估时主要评估假设和财务数据

2011年12月评估报告中，评估机构基于当时标的公司经营情况和对将来经营业绩的判断，2012年预测营业收入在2011年基础上增长30%，2013年营业收入在2012年基础上增长20%，2014-2015年年均增长10%，2016年增长5%，2016年及以后年度维持在2016年的水平。

2011年标的公司营业收入为40,734.68万元，利润总额为1,983.14万元，净利润为1,435.67万元，在此基础上，该次评估对未来年度主要财务数据的预计情况如下：

单位：万元

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	永续期
营业收入	52,625.11	62,950.14	69,145.15	75,959.67	79,707.65	79,707.65
利润总额	1,925.90	3,103.02	3,525.89	4,088.68	4,797.24	4,797.24
净利润	1,444.43	2,327.27	2,644.42	3,066.51	3,597.93	3,597.93

该次评估收益额采用企业自由现金流量，折现率选取加权平均资本成本，加权平均资本成本取值为11.58%。

②2013年3月评估时主要评估假设和财务数据

2013年3月的评估报告中，评估机构对2014-2018年的预测营业收入增长率为1.50%，2019年及以后年度维持在2018年的水平。

该次评估对未来年度主要财务数据的预计情况如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	永续期
营业收入	73,000.00	74,095.00	75,206.43	76,334.52	77,479.54	77,479.54
利润总额	3,915.85	3,994.98	4,067.95	4,164.20	4,253.16	4,253.16
净利润	3,328.47	3,395.73	3,457.76	3,539.57	3,615.19	3,615.19

该次评估收益额采用企业自由现金流量，折现率取值为 11%。

③本次预评估主要评估假设和财务数据

本次预评估的评估机构根据标的公司 2012 年至 2015 年 9 月 30 日的经营情况，在听取管理层对生产销售情况介绍以及分析国内经济形势对产品消费的影响后，确定以年营业收入 95,800 万元、净利润 7,703 万元为预测基础年度指标，在此基础上，假设 2016 年至 2018 年营业收入增长率为 10%，2019 年较 2018 年营业收入增长率为 5%，2020 年及以后年度营业收入较 2019 年增长 5%。本次评估对未来年度主要财务数据的预计情况如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	永续年期
营业收入	105,375.18	115,912.70	127,503.97	133,879.17	140,573.13
利润总额	9,931.54	10,890.90	11,956.98	12,536.65	13,178.96
净利润	8,441.81	9,257.26	10,163.43	10,656.15	11,202.11

本次预评估收益额采用企业自由现金流量，以加权平均资本成本为折现率，加权平均资本成本取值为 11.80%。

从标的公司最近三年主要评估假设和财务数据情况看，本次预评估的营业收入增长率、折现率等主要评估假设与 2011 年 12 月份的评估假设基本一致，本次预评估的评估值较 2011 年 12 月份的评估值高主要是因为标的公司的经营情况发生了较大变化。本次预评估时标的公司的基期净利润规模较 2011 年 12 月份时已明显增长。

本次预评估的营业收入增长率和净利润增长率等评估假设明显高于 2013 年 3 月份的评估报告。从标的公司实际经营业绩看，2013 年 3 月的相关评估假设较为保守。标的公司 2014 年-2015 年实际经营情况和 2013 年 3 月的评估预测数比较如下：

单位：万元

项目	2014年		2015年	
	实现数	2013年3月 评估预计数	实现数 ^注	2013年3月评 估预计数
营业收入	87,153.68	73,000.00	81,545.44	74,095.00
利润总额	8,859.79	3,915.85	11,561.23	3,994.98
净利润	7,521.20	3,328.47	10,071.34	3,395.73

注：为2015年1-9月的实现数

从上表可以看出，2013年3月对未来营业收入和净利润等主要财务数据的预测数明显低于实现数，其预计较为保守。本次预评估根据过往的实际业绩增长情况进行预计，营业收入增长率、净利润增长率等假设高于2013年3月份的数据是合理的。

综上所述，本次预评估的评估机构按照标的公司目前的实际经营情况，选取了合理的假设条件进行评估，相关评估假设的设置是合理的，本次预评估的预计评估结果合理、公允。

(2) 本次评估市盈率与同行业上市公司的估值比较

本次评估的市盈率与同行业上市公司的比较情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率	
		2014年	2015年9月
600887.SH	伊利股份	22.74	25.91
600597.SH	光明乳业	31.66	83.95
平均		27.20	54.93
标的公司		19.26	14.42

注：市盈率根据2015年9月30日总市值与2014年度和2015年1-9月份归属于母公司净利润计算

比较标的公司本次评估的市盈率与同行业上市公司的市盈率，标的公司市盈率均低于同行业上市公司的估值水平。综上所述，本次标的公司的预估值合理和公允，有利于保护上市公司全体股东的利益。

(3) 财务顾问意见

经核查，独立财务顾问中信建投证券认为：本次预评估的评估机构按照标的公司目前的实际经营情况，选择了恰当的评估假设条件，相关评估假设的取值合

理。此外，本次评估的评估市盈率低于同行业上市公司的交易市盈率，本次标的资产的预估值是合理和公允的。

2、预案披露，标的资产截至 2015 年 9 月的产能利用率达到 99.41%。请补充披露：（1）在当前产能已接近饱和的情形下，标的资产预测期内营业收入每年达到 10%增长率的合理性和依据；（2）标的资产是否有扩大产能的计划，如有，请说明具体计划、项目投入、建设期、预计投产时间、目前进展情况等，以及对本次交易作价的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（1）关于标的公司产能利用率数据

经过与标的公司的核实，标的公司对产能产量的统计口径存在偏差。根据标的公司进一步核实的产能产量数据，标的公司的产能产量情况如下：

产品系列	指标	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年
杯装类	产能（吨）	23,000.00	23,000.00	23,000.00
	产量（吨）	9,505.00	10,948.00	10,149.00
	销量（吨）	9,486.59	10,154.22	8,476.99
	产能利用率	41.33%	47.60%	44.13%
	产销率	99.81%	92.75%	83.53%
奶昔混料类	产能（吨）	48,000.00	48,000.00	48,000.00
	产量（吨）	25,462.00	21,842.00	20,729.00
	销量（吨）	25,442.00	21,574.44	20,470.16
	产能利用率	53.05%	45.50%	43.19%
	产销率	99.92%	98.78%	98.75%
UHT 淡奶油类	产能（吨）	57,600.00	57,600.00	57,600.00
	产量（吨）	24,463.00	36,661.00	28,110.00
	销量（吨）	26,267.05	30,335.03	27,347.19
	产能利用率	42.47%	63.65%	48.80%
	产销率	107.37%	82.74%	97.29%

根据标的公司进一步核实的产能产量数据，标的公司产能利用率仍有较大的提升空间。标的公司的现有产能可以支持未来 3-4 年的业务增长，评估机构对标

的公司营业收入年增长率为 10% 的预测具备业务基础。

(2) 标的公司未来是否有扩大产能的计划

根据标的公司“十三五”战略规划，标的公司将在十三五期间投资 2.9 亿元对北京工厂进行改造和扩建，其中 2016 年至 2018 上半年主要是房屋建筑物等基建投资，2018 年下半年至 2019 年主要是机器设备采购与安装投资，2019 年北京厂区改造扩建投产后，标的公司产能预计将增长 50% 以上，未来的产能预计足以保证持续增长的经营需要。

本次预评估对管理费用预测时，除正常维护维修费用外，参照标的公司近几年机器设备、运输车辆、办公设备等情况，另外考虑了未来几年更新投入资产和提高设备水平、改善办公条件所需要的追加投资，因此本次预评估已经包含了未来资本性支出对估值的影响因素。

(3) 财务顾问意见

经核查，独立财务顾问中信建投证券认为：按照标的公司目前的产能及产能利用率水平，评估机构对标的公司预测期内营业收入实现每年 10% 增长是合理的。本次评估的评估机构在对标的公司估值时已经包含了未来资本性支出对估值的影响因素。上市公司已在预案“第四章交易标的基本情况/五、主营业务发展情况/（三）主要产品生产及销售情况”中进行了补充披露。

二、关于交易安排

3、预案披露，本次交易上市公司须在标的资产交割日起 3 个工作日内一次性支付本次交易作价约 13 亿元，同时标的资产应付债券 1 亿元也将到期。（1）请结合公司的现金流、银行授信额度等补充披露本次交易的资金来源；（2）前述大额资金支出对公司日常生产经营的影响（包括但不限于现金流、资产负债率、财务运营成本等）。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

(1) 上市公司支付本次交易现金对价的来源

根据中国证监会下发的《关于核准北京三元食品股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可[2014]1222号），2015年2月三元股份向特定对象发行不超过61,255.74万股新股，募集资金净额为39.72亿元。根据上市公司第五届董事会第十七次会议审议通过的《关于非公开发行股票募集资金补充流动资金具体使用内容的议案》（具体内容见上市公司2014-050号公告），上市公司拟使用非公开发行募集资金中的15亿元用于并购重组。

截至2015年9月30日，上市公司合并报表货币资金余额为23.37亿元，其他流动资产余额为12.00亿元，其他流动资产主要为使用闲置募集资金购买的短期银行产品。因此，上市公司目前有较充裕的银行存款和流动性好的短期银行产品，可随时用于支付本次交易的现金对价。

（2）标的公司偿付1亿元应付债券的安排

目前标的公司已与中国银行签署了借款和授信协议，中国银行将向标的公司提供1亿元借款，借款期限为1年。标的公司将使用该部分借款偿还1亿元即将到期的私募债券。

（3）大额现金支出对上市公司和标的公司日常生产经营的影响

上市公司用于支付本次交易的资金来源为非公开发行股票募集资金中用于并购重组的部分，目前上市公司将该闲置募集资金以购买银行产品的形式进行现金管理。上市公司可以使用该部分资金用于支付本次交易的现金对价，不会对上市公司的经营性现金流产生影响，也不会对上市公司的负债项目、资产负债率以及财务运营成本产生影响。

标的公司已从中国银行获得借款，用于偿付即将到期的1亿元私募债券。按照相关借款协议，中国银行提供的短期借款利率为4.35%，较私募债的票面利率7.5%低。因此标的公司本次债务置换可以减少标的公司的利息费用支出，在一定程度上降低财务运营成本，不会对日常生产经营产生不利影响。

（4）财务顾问意见

经核查，独立财务顾问中信建投证券认为，上市公司用于支付本次交易的资金来自于非公开发行股票募集资金中用于并购重组的部分，符合上市公司相关董

事会和股东大会决议内容。上市公司货币资金充裕，上市公司一次性支付本次交易对价不会对上市公司的经营性现金流、资产负债率以及财务成本产生不利影响。

标的公司用于偿还私募债的资金来自于新增的银行借款，对其日常经营、经营性现金流及资产负债率不产生影响，且本次置换有利于其降低财务成本。上市公司已在预案“第六章管理层讨论与分析/一、本次交易对上市公司的影响/(六)本次交易对上市公司现金流、财务状况的影响”以及“第四章交易标的基本情况/四、主要资产的权属情况、对外担保情况及负债情况/(三)主要负债情况”中进行了补充披露。

4、预案披露，本次交易购买标的资产 90%股权，艾莱宏达保留 10%股权。艾莱宏达为标的资产的员工持股平台。请补充披露：(1) 本次交易购买标的资产 90%股权的原因；(2) 未来是否拟收购剩余 10%股权，如拟收购，公司拟采取的防止标的资产核心员工流失的措施。请财务顾问发表意见。

答复：

(1) 保留艾莱宏达 10%股权的原因

艾莱宏达现持有标的公司 14.68%的股权，上市公司本次交易购买其持有的 4.68%的股权，保留艾莱宏达 10%股权的主要原因如下：

①艾莱宏达系标的公司的员工持股平台，其股东主要为标的公司的管理团队和核心员工。保留艾莱宏达 10%股权，可以使标的公司管理团队和核心员工利益与上市公司利益保持一致。此外，作为一种有效的激励方式，员工持股有利于提升员工的工作积极性和归属感，进而提高标的公司和上市公司的盈利能力，提升经营业绩。

②艾莱宏达股东主要为标的公司管理团队和核心员工，保留该部分人员所持的股权，有利于维系其与标的公司的关系，提高相关人员的稳定性，从而降低人员流失的风险，起到收购过渡期内稳定标的公司经营发展的作用。

(2) 艾莱宏达剩余 10%股权的处理

目前，上市公司正在与艾莱宏达就保留的 10% 股权的后续处理进行协商，不排除上市公司进一步收购该部分股权的可能。在上市公司与艾莱宏达就该部分的股权处理达成一致意见后，上市公司将另行公告。

（3）财务顾问意见

经核查，独立财务顾问中信建投证券认为：艾莱宏达保留 10% 标的公司股权，可以使标的公司管理团队和核心员工利益与上市公司利益保持一致，提高标的公司员工积极性和稳定性，可以起到收购过渡期内稳定标的公司经营发展的作用。目前上市公司正在与艾莱宏达就保留的 10% 股权的后续处理进行协商，相关的协商结果上市公司将另行公告。上市公司已在预案“第一章、本次交易概览/二、本次交易的具体方案/（五）交易作价”中进行了补充披露。

5、预案披露，上市公司曾于 2006 年将上海三元全佳转让给京泰百鑫，之后京泰百鑫又于 2014 年以 1 元的价格将其转让给艾莱发喜。请补充披露：（1）上海三元全佳前两次股权转让的原因；（2）请补充披露上海三元全佳最近两年又一期的主要财务数据；（3）截至 2015 年 9 月 30 日，上海三元全佳净资产为负，请说明将上海三元全佳置入上市公司是否有利于提高上市公司资产质量、增强持续盈利能力。请财务顾问发表意见。

答复：

（1）上海三元全佳前两次股权转让的原因

①2006 年第一次股权转让的原因

2006 年上海三元全佳股权由上市公司转让至京泰百鑫，主要是由于上海三元全佳自成立以来连续亏损，对上市公司的整体业绩造成了一定的影响，因此为维护上市公司及广大股东的利益，上市公司第二届董事会第十九次会议（具体内容见上市公司 2006-002 号公告）同意将所持上海三元全佳的股权全部转让给京泰百鑫。

②2014 年第二次股权转让的原因

标的公司近几年在华东地区的业务发展良好，业务量逐步提高。而上海三元全佳当时仍处于亏损状态，业务量较小。首都农业集团为统筹下属企业的经营，充分利用生产资源，同意由标的公司收购上海三元全佳全部股权，并对上海三元全佳进行改扩建工作，将上海三元全佳作为标的公司在华东地区的生产基地。标的公司收购上海三元全佳后，生产能力显著提高，同时在华东地区建设工厂可以节约北京到华东市场的物流成本，更有利于标的公司开拓华东地区的业务。

(2) 上海三元全佳最近两年及一期的主要财务数据

根据瑞华会计师事务所出具的瑞华专审字[2015]01950253号审计报告，上海三元全佳最近两年及一期主要财务数据如下：

① 简要资产负债表

单位：万元

项目	2015-9-30	2014-12-31	2013-12-31
流动资产合计	7,599.36	4,731.99	73.64
非流动资产合计	10,335.84	8,585.48	6,555.59
资产总计	17,935.20	13,317.47	6,629.23
流动负债合计	28,770.74	24,810.96	19,244.10
非流动负债合计	-	-	-
负债合计	28,770.74	24,810.96	19,244.10
股东权益合计	-10,835.54	-11,493.49	-12,614.87
负债和股东权益总计	17,935.20	13,317.47	6,629.23

② 简要利润表

单位：万元

项目	2015年1-9月	2014年	2013年
营业收入	14,537.93	8,772.74	-
营业利润	658.23	1,119.58	-1,073.48
利润总额	657.95	1,121.38	-1,155.18
净利润	657.95	1,121.38	-1,155.18

③ 简要现金流量表

单位：万元

项目	2015年1-9月	2014年	2013年
经营活动产生的现金流量净额	1,635.72	502.20	1,054.64
投资活动产生的现金流量净额	-1,389.80	-400.94	-1,010.91
筹资活动产生的现金流量净额	-	-	-

(3)说明将上海三元全佳置入上市公司是否有利于提高上市公司资产质量、增强持续盈利能力

截至 2015 年 9 月 30 日，上海三元全佳净资产为负，标的公司于 2014 年以 1 元的对价收购其股权，将上海三元全佳置入上市公司有利于提高上市公司资产质量和增强持续盈利能力，主要原因如下：

①上海三元全佳拥有完整的经营性资产

上海三元全佳于上海市青浦区拥有 78,887 平方米的工业用地，该项土地目前状况良好，可正常开展生产经营。此外，上海三元全佳于上述厂区内拥有房屋建筑物、生产线以及其他配套设施等完整的经营性固定资产，标的公司收购后短期内即可将其投入生产经营，有利于标的公司迅速扩充产能，提升盈利能力。

②上海三元全佳拥有显著的区位优势

目前，除上海三元全佳外，标的公司在国内并未于北京以外区域建设生产设施，其全部产品均由位于北京市顺义区的工厂生产，由于冰淇淋产品的特殊性，对运输、储存条件的要求较高，长途配送无法保持产品原有的口感和品质。

上海三元全佳具有一定的冰淇淋生产能力，标的公司通过产能布局调整，利用上海三元全佳的生产能力，能够有效地发挥上海三元全佳的区位优势，缩短生产端与消费端的配送距离，扩大在华东市场的占有率，同时维持产品的质量和品质。

③上海三元全佳经营业绩已逐步得到扭转

自标的公司 2014 年收购上海三元全佳以来，其经营业绩已逐步得到扭转，根据上海三元全佳经审计的财务报表，2014 年上海三元全佳净利润为 1,121.38 万元，经营活动产生的现金流量净额为 502.20 万元，2015 年 1-9 月净利润为 657.95 万元，经营活动产生的现金流量净额为 1,635.72 万元，净利润及经营性现金流均呈好转状态。

综上所述，本次收购完成后，上海三元全佳随同标的公司置入上市公司，上市公司通过发挥上海三元全佳的生产能力和区位优势，可以进一步优化公司整体

的产能布局、完善市场营销网络及提升渠道配送能力，从而提高上市公司的盈利能力。

(4) 财务顾问意见

经核查，独立财务顾问中信建投证券认为：上海三元全佳拥有完整的经营性资产、生产能力和显著的区位优势，能进一步提升标的公司的生产能力和华东地区的市场竞争力，进而提高上市公司的资产质量，增强持续经营能力。上市公司已在预案“第四章交易标的基本情况/八、下属子公司情况”中进行了补充披露。

6、预案披露，本次盈利预测补偿方为首都农业集团等 4 个交易对方，补偿范围为标的资产 50.87% 股权，京国管二期和投资发展中心不参与盈利预测补偿。京国管二期、投资发展中心与首都农业集团同为北京国有资本经营管理中心控制的企业，请补充披露其不承担盈利预测补偿的原因及合理性，是否符合《重组办法》的规定。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

(1) 京国管二期与投资发展中心不承担盈利预测补偿的原因及合理性

根据业绩承诺方与三元股份签署的《盈利补偿框架协议》，本次重大资产重组的盈利预测补偿安排中，由首都农业集团、西郊农场、京泰百鑫、艾莱宏达共同承担补偿义务，京国管二期与投资发展中心不承担补偿义务，作出该等安排的主要原因如下：

①2012 年 9 月，京国管二期、投资发展中心以增资方式取得艾莱发喜的股权。截至《盈利补偿框架协议》签署时，京国管二期持有艾莱发喜 5.87% 的股权，投资发展中心持有艾莱发喜 33.26% 的股权。根据艾莱发喜各股东签署的《中外合资经营企业合作合同》及《北京艾莱发喜食品有限公司章程》的规定，董事会是艾莱发喜的最高权力机构和决策机构，由 7 名董事组成，其中，京国管二期委派 1 名董事，投资发展中心委派 2 名董事，其余 4 名董事分别由业绩承诺方各自委派 1 名，京国管二期、投资发展中心委派的董事在董事会中不占多数。因此，京国管二期、投资发展中心依其所持股权及董事席位，对艾莱发喜均不具有实际控制

力。

②根据京国管二期、投资发展中心的确认，京国管二期、投资发展中心主要作为财务投资者的身份持有艾莱发喜的股权，对艾莱发喜的重大决策未施加实质影响，亦不参与艾莱发喜的具体生产经营管理。本次重大资产重组标的资产的转让价格拟根据评估机构出具且经北京市国资委核准的资产评估值为依据确定，京国管二期、投资发展中心未参与对标的公司未来经营的业绩预测及估值，也未参与本次重大资产重组盈利补偿方案的筹划。

③首都农业集团及其控制的下属企业西郊农场、京泰百鑫合计持有艾莱发喜46.19%的股权，首都农业集团对艾莱发喜具有实际控制力。艾莱宏达系艾莱发喜的员工持股平台，主要股东为艾莱发喜的管理层及核心员工，对艾莱发喜的生产经营管理具有实质影响力。因此，首都农业集团、西郊农场、京泰百鑫及艾莱宏达对标的公司未来业绩的预测及估值具有实质掌控力和影响力。为此，经各方自主协商，确认京国管二期及投资发展中心不承担盈利预测补偿义务。

综上所述，京国管二期以及投资发展中心不承担本次重大资产重组的盈利预测补偿义务，具有合理性。

(2) 京国管二期以及投资发展中心不承担盈利预测补偿符合《重组办法》的规定

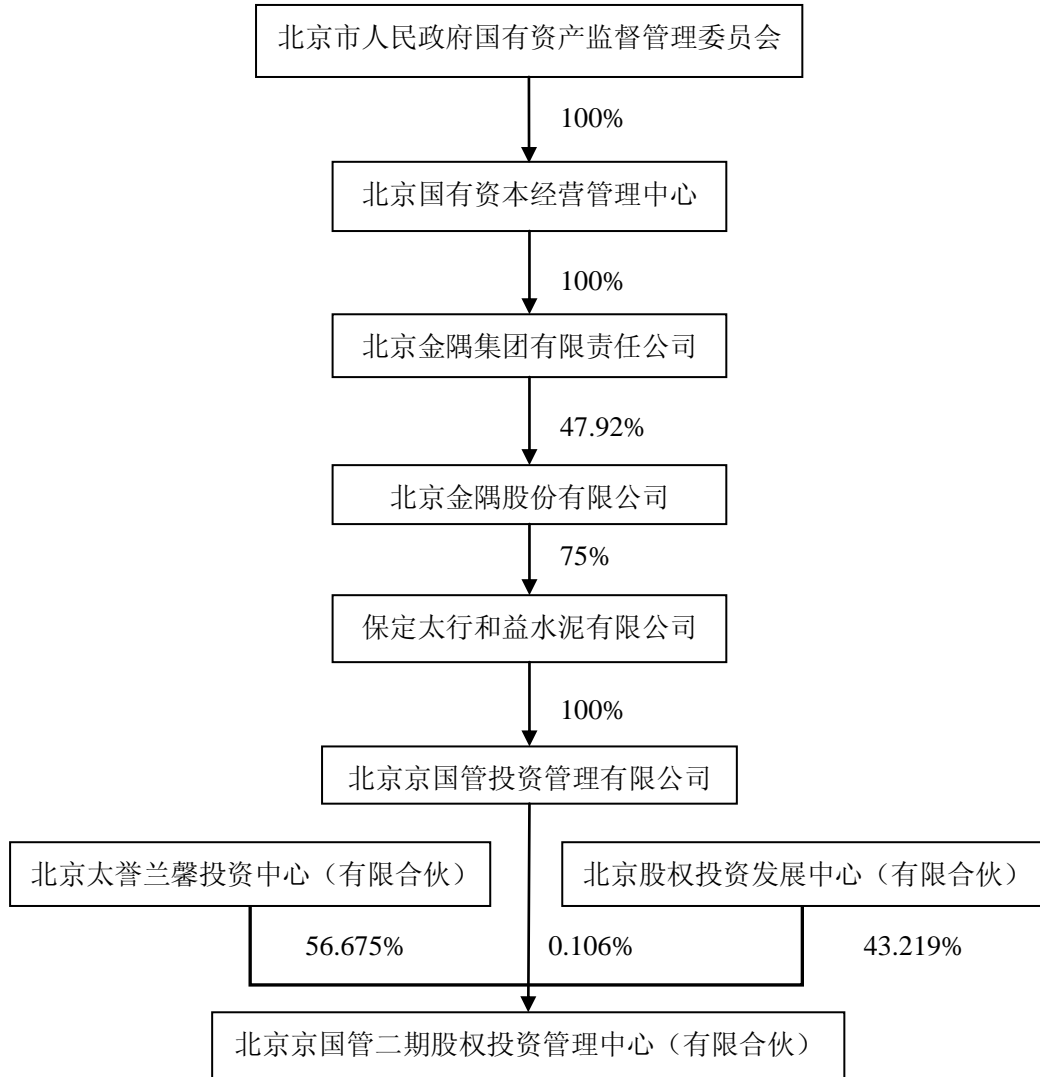
根据《重组办法》第三十五条第三款，上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，上市公司与该等交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。

截至本核查意见出具日，北京国有资本经营管理中心（以下简称“北京国管中心”）未实际控制京国管二期及投资发展中心，也未实际控制首都农业集团及三元股份，京国管二期及投资发展中心不属于三元股份控股股东、实际控制人所控制的关联人，因此，根据《重组办法》的上述规定，京国管二期与投资发展中心是否采取业绩补偿措施可以由上市公司与其自主协商。具体情况如下：

①北京国管中心未实际控制京国管二期与投资发展中心

A、北京国管中心未控制京国管二期

根据京国管二期的合伙协议，京国管二期的合伙人为北京京国管投资管理有限公司（下称“京国管管理公司”）、北京太誉兰馨投资中心（有限合伙）以及北京股权投资发展中心（有限合伙），其中，京国管管理公司为普通合伙人，并担任执行事务合伙人。京国管二期的组织架构如下：

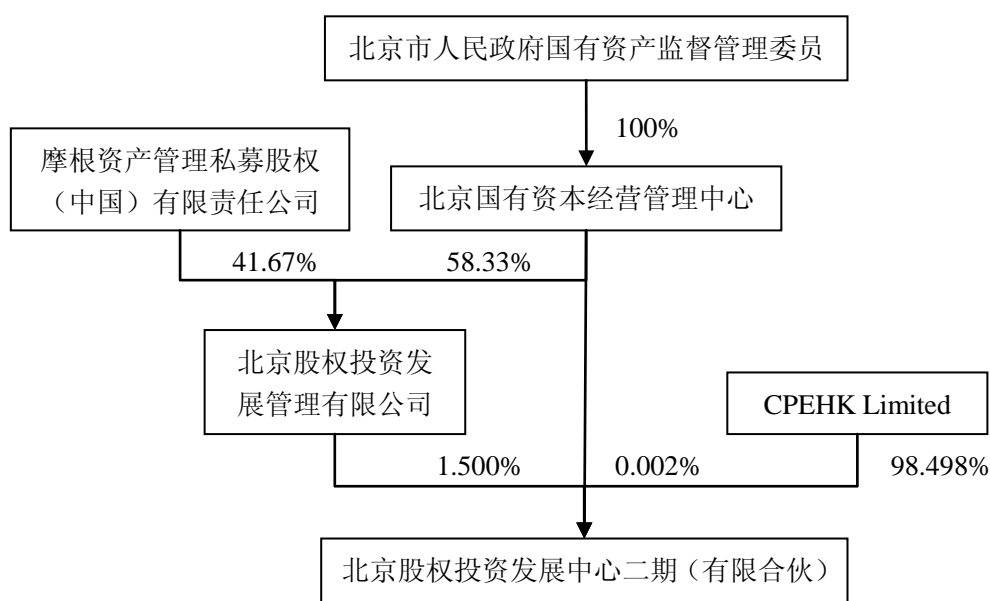


根据京国管二期合伙人之间的协议，京国管二期设立的为目的为向艾莱发喜投资，除非经全体合伙人一致同意，京国管二期不得从事与此无关的任何业务，普通合伙人亦不得以合伙企业名义从事其他业务。因此，京国管二期的经营行为仅针对投资艾莱发喜，未经全体合伙人一致同意，普通合伙人不能作出其他投资决策。另外，转让或者处分京国管二期对所投资企业的股权、债权及其他权利、不

动产、知识产权，对外借款或者贷款，提供担保等重大事宜，需经全体合伙人一致同意。因此，北京国管中心并没有控制京国管二期的经营行为。

B、北京国管中心未控制投资发展中心

根据投资发展中心合伙协议，投资发展中心的合伙人为北京股权投资发展管理有限公司（下称“投资管理公司”）、CPEHK Limited、北京国管中心，其中，投资管理公司为普通合伙人。投资发展中心的组织架构如下：



根据投资发展中心的合伙协议，投资发展中心的决策机构为投资决策委员会（下称“投委会”），除非进行某一投资或处置某一投资已被投委会批准，否则投资发展中心不能进行该投资或处置该投资。投委会的决议最少应获得 75% 以上投委会成员的同意，投委会的成员由普通合伙人投资管理公司确定。

目前投资发展中心投委会的成员共 6 名，其中 3 名成员由北京国管中心提名，北京国管中心提名的投委会成员未达到投委会作出决策的最低人数要求。因此，北京国管中心未实际控制投资发展中心的决策机构。

根据投资管理公司章程的规定，投资管理公司董事会有权决定投资发展中心投委会的设置及成员的委派或提名。该董事会由 5 名董事组成，其中北京国管中心有权任命 3 名董事。董事会的最低召开人数应不少于全部董事的 2/3，且董事

会作出决议需出席董事会的 2/3 或超过 2/3 的董事批准，或由全体董事的 2/3 或超过 2/3 书面批准，部分重大事项需出席董事会的全体董事一致同意方可通过。因此，北京国管中心提名的投资管理公司董事未达到董事会作出决策的最低人数要求，北京国管中心不能单方决定投资发展中心投委会的成员组成。

综上所述，北京国管中心未实际控制投资发展中心。

②北京国管中心未实际控制首都农业集团及三元股份

A、北京国管中心与北京市国资委的关系

北京国管中心成立于 2008 年 12 月 30 日，注册资本为人民币 350 亿元，为全民所有制企业。北京国管中心系经北京市人民政府批准，并由北京市国资委作为出资人代表出资组建的国有资本经营与股权管理机构。北京国管中心的主要职责是：为实现北京市委、市政府战略意图进行产业投资，为实现国有资本价值最大化推动国企改革重组、实现国有资本有序运营，为实现国有股权管理持有其他国有企业的股权。

根据北京市人民政府、北京市国资委批准的《北京国有资本经营管理中心章程》的相关规定：北京国管中心建立以管理委员会（下称“管委会”）为最高决策机构，经营层为执行机构的经营管理架构，管委会负责北京国管中心的重大决策。管委会成员由北京市国资委领导班子成员兼任，管委会主任由北京市国资委主任担任，管委会主任为北京国管中心法定代表人。北京国管中心对外投资管理履行经营层审议、管委会审核、北京市人民政府审批的决策程序。

因此，北京国管中心的组建是北京市人民政府完善国有资产管理体系的重大举措，是北京市国资委国有资产监督管理职能的延伸，北京国管中心应属于《上市规则》第 10.1.4 条规定中的“国有资产管理机构”。

B、北京国管中心与首都农业集团、三元股份的关系

2009 年 10 月，北京市国资委批准将其持有的包括首都农业集团、北京金隅集团有限责任公司（下称“金隅集团”）在内的 5 家北京市属企业的股权划转注入北京国管中心。尽管北京国管中心代表北京市国资委持有该等划入企业的股权，但根据北京市国资委与北京国管中心共同签署的划入企业章程的规定，包括首都

农业集团在内的划入企业的“出资人职责由北京市国资委行使”。

本次重大资产重组前，首都农业集团直接持有三元股份 35.79%的股份，并通过下属企业北京企业间接持有三元股份 21.82%的股份，合计持有 57.61%的股份，为三元股份的控股股东和实际控制人。三元股份的国有股东权利仍由首都农业集团及其控制的下属企业行使，上市公司的控制关系并不因北京国管中心代表北京市国资委持有首都农业集团股权而发生变化。

根据《上市规则》第 10.1.4 条规定，受同一国有资产管理机构控制的法人或其他组织直接或者间接控制的除上市公司及其控股子公司以外的法人或者其他组织不构成上市公司的关联法人。

根据上述规定，鉴于首都农业集团仍由北京市国资委控制并履行出资人职责，北京市国资委仍为首都农业集团（包括其下属上市公司）的实际控制人，且基于上述，北京国管中心应属于《上市规则》10.1.4 条规定中的“国有资产管理机构”，北京国管中心未实际控制首都农业集团及三元股份。

（3）财务顾问意见

经核查，独立财务顾问中信建投证券认为：京国管二期和投资发展中心不承担本次重大资产重组盈利预测补偿的安排具有合理性；北京国管中心未实际控制首都农业集团及三元股份，亦未实际控制京国管二期以及投资发展中心，京国管二期以及投资发展中心不属于三元股份控股股东、实际控制人控制的关联人。经各方自主协商，京国管二期与投资发展中心不承担盈利预测补偿的安排，符合《重组办法》第三十五条的规定。上市公司已在预案“第一章本次交易概览/三、本次交易相关合同的主要内容/（二）《盈利补偿框架协议》的主要内容”中进行了补充披露，同时在预案“第三章 交易对方情况/一、交易对方的基本情况/（一）首都农业集团”中修改了关于首都农业集团股权控制关系的表述。

三、关于标的资产权属、资质等

7、**预案披露**，标的公司在租赁的集体所有土地上建设了用于存储的东库房，该房产预计无法办理相关产权文件，如果未来被认定为违章建筑而遭到拆除，

将对标的公司日常经营产生一定的影响。此外，标的公司自有土地上新建的污水站、蛋糕坯子房、垃圾房未完全履行相关建设手续，未取得相关的产权文件，未来可能对标的公司的日常经营产生一定影响。请补充披露前述存在权属瑕疵的房产及其占标的资产全部房产及估值的比例，被认定为违章建筑而拆除的具体影响。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

(1) 存在权属瑕疵的房产及其占标的资产全部房产及估值的比例，被认定为违章建筑而拆除的具体影响

标的公司在租赁的集体所有土地上建设了用于存储的东库房，该处房产为标的公司在评估基准日后新建，未纳入本次资产基础法的评估范围。由于该房产目前尚未办理相关产权文件，如果未来遭到拆除，将对标的公司造成相应的财产损失。目前标的公司正在与土地的出租方协商该处房屋的租赁事宜，以该处房屋的建设款替代房屋的租金。如果，标的公司能够与土地出租方达成租赁协议，则该处房屋被认定为违章建筑而拆除的风险将降低。

纳入本次评估范围的建筑物中，预计无法办理产证的建筑物面积为 2,155.13 平方米，占标的公司纳入评估范围全部房产面积的 13.19%。预计无法办理产证的建筑物评估值为 392.71 万元，评估值占资产基础法下全部房屋总评估值的 10.88%。标的公司预计无法办理产证的房屋建筑物主要为污水站、蛋糕房、垃圾房等简单附属性建筑以及部分主车间的附属建筑，标的公司该类建筑物如果将来遭到拆除，标的公司可能面临相应的财产损失，但由于该类资产未用于标的公司主要生产流程，不会对其生产经营产生重大影响。

(2) 财务顾问意见

经核查，独立财务顾问中信建投证券认为：标的公司瑕疵资产主要为简单附属性建筑以及部分主车间的附属建筑，瑕疵资产的账面价值较小，并且该类资产未用于标的公司主要生产流程，因此该类资产对标的公司生产经营不产生重大不利影响。同时，交易对方已在《重大资产购买协议》中承诺对由于标的公司房屋建筑物尚未办理权属登记问题而造成的实际损失进行补偿。上市公司已在预案中

作了风险提示，并在预案“重大风险提示及第七章风险因素/三、标的公司房屋建筑物无法取得产权的风险”中进行了补充披露。

8、预案披露，标的公司“国家高新技术企业”资格于 2015 年 12 月到期。请补充披露：（1）标的资产能否继续取得“国家高新技术企业”资格；（2）本次评估假设的公司税率；（3）量化分析不能取得“国家高新技术企业”资格对评估值的影响，对交易价格的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（1）标的公司继续获得“国家高新技术企业”资质的情况

标的公司于 2013 年 12 月获得“国家高新技术企业”证书，证书编号为 GR201311000948，有效期三年，标的公司于 2013-2015 年享受 15%的企业所得税优惠税率。标的公司的“国家高新技术企业”资格已于 2015 年 12 月到期。

目前，标的公司已经开始高新技术企业复审的准备工作，预计 2016 年一季度完成相关资料的准备，预计 2016 年 5 月前完成专项审计及申请注册，预计在 2016 年内完成复审工作。由于标的公司“国家高新技术企业”复审工作仍处于前期准备阶段，能否取得“国家高新技术企业”资格仍存在不确定性。

（2）本次评估假设的公司所得税率

本次评估假设的标的公司使用所得税税率为 15%。

（3）假设无法继续取得“国家高新技术企业”资质对评估值的影响

根据评估师对标的公司未来预测企业自由现金流的测算，如果 2016 年标的公司无法延续高新技术企业的认证资格，其企业所得税率将恢复到 25%。按照评估机构目前的评估假设，如果标的公司所得税率恢复到 25%，将导致标的公司的估值下降 10,403.01 万元。

由于相关业绩承诺方已对标的公司 2016-2018 年扣除非经常性损益后的净利润作出了固定金额承诺，标的公司能否取得“国家高新技术企业”资质不影响业绩承诺方的净利润的承诺金额，能够有效保障上市公司的利益。同样地，标的公

司能否取得“国家高新技术企业”资质也不影响本次交易的交易价格。

(4) 财务顾问意见

经核查，独立财务顾问中信建投证券认为：标的公司“国家高新技术企业”资质目前已到期，标的公司“国家高新技术企业”的复审工作仍在前期准备阶段，能否延续“国家高新技术企业”资质存在不确定性。本次评估假设的标的公司税率为15%，如果2016年标的公司无法延续高新技术企业的认证资格，标的公司所得税率将恢复到25%，按照评估机构预评估时使用的评估模型，所得税调整将减少标的公司的估值约10,403.01万元。由于相关业绩承诺方已对标的公司2016-2018年扣除非经常性损益后的净利润作出了固定金额的承诺，标的公司能否取得“国家高新技术企业”资质不影响业绩承诺方的净利润承诺金额，能够有效保障上市公司的利益。同样地，标的公司能否取得“国家高新技术企业”资质不影响本次交易的交易价格。

上市公司已在预案中对相关风险进行提示，且以上内容已在预案“第五章交易标的预估作价及定价公允性/三、收益法评估情况/（八）标的公司所得税税率调整对估值的影响”，以及“重大风险提示及第七章 风险因素/五、标的公司的相关风险/（五）税收优惠到期的风险”中进一步披露。

9、预案披露标的资产前5大客户中存在不同地区的星巴克。请公司合并计算其份额，并顺延完成对前5大客户的披露。请财务顾问发表意见。

答复：

(1) 标的公司前五大客户情况

根据标的公司进一步提供的资料，标的公司最近两年及一期前五大客户的营业收入及占总营业收入的比例如下：

年度	排名	单位名称	收入（万元）	占总营业收入的比例
2015年1-9月	1	百胜（中国）投资有限公司	29,824.78	36.57%
	2	星巴克咖啡 ^注	10,765.06	13.20%
	3	上海适达餐饮管理有限公司	1,853.42	2.27%

年度	排名	单位名称	收入(万元)	占总营业收入的比例
	4	北京吉野家快餐有限公司	1,171.45	1.44%
	5	合兴餐饮 ^注	292.94	0.36%
	合计		43,907.65	53.84%
2014 年度	1	百胜(中国)投资有限公司	23,693.51	27.19%
	2	星巴克咖啡 ^注	15,826.24	18.16%
	3	上海适达餐饮管理有限公司	4,584.47	5.26%
	4	北京吉野家快餐有限公司	2,106.11	2.42%
	5	合兴餐饮 ^注	388.75	0.45%
合计		46,599.08	53.47%	
2013 度	1	百胜(中国)投资有限公司	21,318.68	27.11%
	2	星巴克咖啡 ^注	16,481.41	20.96%
	3	上海适达餐饮管理有限公司	5,619.30	7.15%
	4	北京吉野家快餐有限公司	1,978.70	2.52%
	5	合兴餐饮 ^注	432.07	0.55%
合计		45,830.16	58.28%	

注：为标的公司向不同地区星巴克公司的销售收入的汇总数，合兴餐饮为向不同地区合兴餐厅的销售收入的汇总数

(2) 财务顾问意见

经核查，独立财务顾问中信建投证券认为：上市公司已在预案中将标的公司向不同地区星巴克的销售收入合并披露，并已顺延完成对前 5 大客户的披露。上市公司已在预案“第四章交易标的基本情况/五、主营业务发展情况/（三）主要产品生产及销售情况”中进行了修改。

四、关于标的资产盈利、行业分析等

10、预案披露，标的公司 2015 年 1-9 月实现净利润 1.01 亿元，但根据盈利预测，标的公司 2015 年 10-12 月、2016 年、2017 年的预测净利润仅为 132.15 万元、8,441.81 万元、9,257.26 万元。请补充披露：（1）结合最近两年一期的盈利情况，说明 2015 年 10-12 月预测净利润显著低于前 9 个月已实现净利润的原因；（2）在预测期内营业收入正比例增长的情况下，2016-2017 年预测净利润均

低于 2015 年的原因及合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

(1) 2015 年 10-12 月标的公司预测净利润显著低于前 9 个月实际净利润的原因

由于冰淇淋产品存在一定的季节性，每年四季度气温较低，是冰淇淋销售淡季，标的公司第四季度的销量较前两季度会显著下滑；四季度的销售品种以毛利较低的牛奶、奶昔为主，销售毛利贡献低；而相关的固定成本全年均匀发生，第四季度并不会明显下降，所以四季度预测净利润显著低于前 9 个月已实现利润属正常现象。

(2) 2016-2017 年预测净利润均低于 2015 年 1-9 月的原因及合理性

评估机构在对标的公司未来业绩进行预测时，对标的公司 2015 年全年净利润的预测数为 7,703 万元，评估机构 2016-2017 年的预测数并未低于其 2015 年全年净利润预测数。

2015 年 1-9 月标的公司经审计的扣除非经常性损益的净利润为 9,611.31 万元，评估师 2016-2017 年预测净利润低于 2015 年 1-9 月的审计数，主要原因系评估机构和审计机构对标的公司销售费用的处理存在差异，评估机构在预计标的公司全年净利润时已经考虑了标的公司全年的销售费用情况，而会计师未考虑标的公司四季度的销售费用情况。通常来说，标的公司四季度为销售淡季，但销售费用正常发生，标的公司第四季度会产生亏损。按照标的公司未经审计的 2015 年全年净利润数据，标的公司 2015 年全年的实际净利润约 8,000 万元左右，较 2015 年 1-9 月份的净利润数据下降。

综上所述，评估机构 2016-2017 年的净利润预测数是基于标的公司 2015 年全年的净利润预测数进行测算，2016-2017 年的净利润预测数并未低于其 2015 年全年的净利润预测数。评估机构在预测 2016-2017 年净利润数据时，已经考虑了标的公司的季节性因素和全年销售费用情况，2016-2017 年净利润的预测数低于 2015 年 1-9 月经审计的净利润是合理的。

(3) 财务顾问意见

经核查，独立财务顾问中信建投证券认为：2015年10-12月标的公司预测净利润低于前9个月实际净利润是由于标的公司业务有较明显的季节性因素所致。评估机构在对标的公司未来年度经营情况进行预测时，充分考虑了标的公司业务季节性因素和全年销售费用情况，评估机构预估的2016-2017年净利润低于2015年1-9月已实现数是合理的。上市公司已在预案“第五章交易标的预估作价及定价公允性/三、收益法评估情况/（四）未来预期收益现金流”中进行了补充披露。

11、预案披露，标的资产2016-2018年拟实现的扣除非经常性损益后的净利润预估数分别为84,418,077.15元、92,572,616.63元、101,634,320.86元。同时，交易对方承诺，标的资产在2016-2018年度实现的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于42,943,475.85元、47,091,690.08元、51,701,379.02元。请公司补充提供评估师关于盈利预测的专项审核报告。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（1）业绩承诺的净利润

根据标的公司的评估值预估数，标的公司2016年度、2017年度、2018年度扣除非经常性损益后的净利润预估数分别为84,418,077.15元、92,572,616.63元、101,634,320.86元。业绩承诺方所转让的股权比例50.87%对应的2016年度、2017年度、2018年度扣除非经常性损益后的净利润的承诺数分别为42,943,475.85元、47,091,690.08元、51,701,379.02元。

（2）本次预评估净利润的测算过程

本次评估预测是评估机构根据艾莱发喜基准日2015年9月30日以及2012年至2014年的经审计后的会计报表，以近三年一期的经营业绩为基础，遵循我国现行的有关法律、法规的规定，根据国家宏观政策，研究了乳制品市场的现状与前景，分析了艾莱发喜的优势与劣势，尤其是所面临的市场环境和未来的发展前景及潜力，并依据艾莱发喜近期目标及未来战略规划，经过综合分析研究编制的。评估机构在充分考虑艾莱发喜现实基础和发展潜力的基础上，并在报告基本

假设和限制条件下分析预测。

①营业收入的预测

艾莱发喜历史年度销售收入如下：

产品名称	内容	已审历史年度			
		2012年	2013年	2014年	2015年1—9月
杯装类	数量（吨）	6,392.00	8,476.99	10,154.22	9,486.59
	销售单价（元）	33,172.14	33,150.88	31,027.47	30,695.78
	销售收入（万元）	21,203.63	28,101.97	31,505.98	29,119.83
奶昔类	数量（吨）	19,940.90	20,470.16	21,574.44	25,442.00
	销售单价（元）	7,380.88	7,516.69	8,096.56	8,080.10
	销售收入（万元）	14,718.14	15,386.78	17,467.86	20,557.38
UHT类	数量（吨）	22,370.62	27,347.19	30,335.03	26,267.05
	销售单价（元）	6,318.28	6,962.86	8,018.42	8,334.77
	销售收入（万元）	14,134.39	19,041.46	24,323.89	21,892.98
蛋糕类	数量（吨）	521.84	988.30	939.39	579.56
	销售单价（元）	38,031.29	44,379.69	43,135.52	44,354.14
	销售收入（万元）	1,984.62	4,386.04	4,052.11	2,570.59
混包类	数量（吨）	1,242.00	1,533.98	1,708.11	1,908.06
	销售单价（元）	44,706.86	47,017.21	41,502.36	37,772.20
	销售收入（万元）	5,552.59	7,212.35	7,089.06	7,207.16
合计		57,593.37	74,128.60	84,438.90	81,347.94

“八喜”品牌冰淇淋初进入国内市场时，从品质到定价，属中高端消费品定位，随着近年国内经济的迅速发展，以及居民收入水平提高和消费观念的改变，人们对冰淇淋产品的需求量大增，而“八喜”品牌产品销售价格并未随物价的上涨和需求的的增长而上调，这样产生相对降价的效果，反过来又促进了销售的增长和市场占有率的提高。

近三年来，艾莱发喜销售收入和净利润年平均增长率达 20%左右，评估机构在对艾莱发喜历史经营数据充分分析的基础上，根据市场需求情况、研发情况以及艾莱发喜未来五年的生产规划，对乳制品未来年度销售量进行了预测。

艾莱发喜主营业务收入预测表如下：

产品名	内容	预测
-----	----	----

称		2016年	2017年	2018年
杯装类 冰淇淋	数量(吨)	10,611.84	11,673.02	12,840.32
	销售单价(元)	29,229.45	29,229.45	29,229.45
	销售收入(万元)	31,017.82	34,119.60	37,531.55
奶昔类	数量(吨)	32,119.72	35,331.69	38,864.86
	销售单价(元)	8,098.21	8,098.21	8,098.21
	销售收入(万元)	26,011.22	28,612.34	31,473.58
UHT类	数量(吨)	35,994.80	39,594.28	43,553.71
	销售单价(元)	8,066.94	8,066.94	8,066.94
	销售收入(万元)	29,036.79	31,940.47	35,134.52
蛋糕类	数量(吨)	705.89	776.48	854.13
	销售单价(元)	44,344.46	44,344.46	44,344.46
	销售收入(万元)	3,130.23	3,443.26	3,787.59
混包装 类	数量(吨)	2,109.80	2,320.78	2,552.86
	销售单价(元)	36,294.15	36,294.15	36,294.15
	销售收入(万元)	7,657.34	8,423.07	9,265.39
合计		96,853.42	106,538.76	117,192.64

根据艾莱发喜“十三五”战略规划预测，未来三年，公司还保持目前快速上升的势头，在2015年的基础上，2016年至2018年销售收入增长率达到10%，2019年以及未来永续以后，进入平稳增长期，销售收入年增长率为5%。

②主营业务成本的预测

生产成本主要包括主材、工资、动力、其他费用等。生产成本按历史年度其占主营业务收入的平均比例进行预测。艾莱发喜产品，主材基本为鲜牛奶，产品前期加工工艺基本无大差异，进入包装阶段前，加入不同的调料，以及进行不同的包装，生产出口味、形态不同的冰淇淋产品及其他奶制品，所以，艾莱发喜的营业成本形态较为单一，主要包括鲜奶等直接材料，食品添加剂和包装材料等辅助材料，以及人工成本和制造费用。

根据艾莱发喜历史生产成本及生产管理水平和，营业成本预测如下：

单位：万元

项目	预测数		
	2016年	2017年	2018年
营业成本合计	62,441.40	68,685.54	75,554.09

③其他业务利润的预测

其他业务收入主要是销售冰淇淋相关原料及牛奶等原材料收入，其他业务成本是以上销售所结转的成本，其他业务利润预测如下：

单位：万元

项目	预测数		
	2016年	2017年	2018年
其他业务收入			
销售原材料	8,521.77	9,373.94	10,311.34
其他业务成本			
结转原材料成本	7,565.07	8,321.58	9,153.73
其他业务利润	956.70	1,052.37	1,157.60

④营业税金及附加的预测

营业税金及附加为城建税、教育费附加，分别按7%、5%的税率缴纳。营业税金及附加预测如下：

单位：万元

项目	预测数		
	2016年	2017年	2018年
营业税金及附加合计	721.52	793.67	873.04

⑤营业费用的预测

艾莱发喜营业费用主要包括：职工工资、外埠运费、第三方配送费用、返利扣点、广告费、品牌建设费、仓储费等。参照历史年度的发生情况及企业未来销售情况预测支出，考虑到艾莱发喜目前经营情况稳定，艾莱发喜营业费用参照历史年度的平均发生情况、在营业收入中所占比及企业未来销售情况预测。营业费用预测如下：

单位：万元

项目	预测数		
	2016年	2017年	2018年
销售费用合计	21,271.85	23,405.66	25,915.51

⑥管理费用预测

艾莱发喜管理费用是指为了保证正常生产经营所对应的管理部门的各项费用支出，主要包括：管理员工资、福利费、存货损失、办公费、折旧费、交通费、差旅费、业务招待费、社保费等。管理员工资按职工薪酬增长计划及历史增长数据予以预测，职工福利费及社保费按其与工资的平均比例进行预测，无形资产摊销按各年的无形资产原值及适用的摊销方法予以预测，其他变动管理费用参照历史年度的平均发生情况、在营业收入中所占比予以预测。管理费用预测如下：

单位：万元

项目	预测数		
	2016年	2017年	2018年
管理费用合计	3,028.07	3,213.62	3,423.20

⑦财务费用的预测

艾莱发喜的财务费用主要包括利息支出和手续费及利息收入，根据艾来发喜的运营模式和中长期财务政策规划，资本结构按权益资本和债务资本 2: 1 的比例安排，基于以上考虑，对于长期付息债务利息支出及存款利息收入等财务费用具体预测数据如下：

单位：万元

项目	预测数		
	2016年	2017年	2018年
财务费用合计	362.46	364.21	366.14

⑧资产减值损失的预测

资产减值损失项目中，根据历史数据分析，占最大比例项目为应收款项计提的坏账准备，每年坏账准备计提额度基本为应收款项的增量部分的 10% 比例，根据分析，2015 年第 4 季度由于季节性波动，销售回落，应收款项与基准日相比不会增加，预测年度资产减值准备预测数如下表：

单位：万元

项目	预测数		
	2016年	2017年	2018年
资产减值准备	53.28	237.53	261.28

⑨营业外收支的预测

艾莱发喜营业外收支包括：补贴收入、其他杂项收支等。因不是经常性收入和支出项目，本次不预测不予考虑。

⑩企业所得税的预测

企业所得税预测值系根据艾莱发喜各年利润总额预测值乘以适用的企业所得税税率 15% 计算。具体预测数据如下：

单位：万元

项目	预测数		
	2016 年	2017 年	2018 年
所得税	1,489.73	1,633.63	1,793.55

注：2013 年本公司通过高新技术企业的认证，有效期自 2013 年至 2015 年，本次评估所用所得税率仍按 15% 计算。

综上所述，净利润的预测数如下：

单位：万元

项目	预测数		
	2016 年	2017 年	2018 年
一、营业收入	105,375.18	115,912.70	127,503.97
减：营业成本	70,006.47	77,007.11	84,707.83
营业税金及附加	721.52	793.67	873.04
销售费用	21,271.85	23,405.66	25,915.51
管理费用	3,028.07	3,213.62	3,423.20
财务费用	362.46	364.21	366.14
资产减值损失	53.28	237.53	261.28
加：公允价值变动净收益	-	-	-
投资收益	-	-	-
二、营业利润	9,931.54	10,890.90	11,956.98
加：营业外收入	-	-	-
减：营业外支出	-	-	-
三、利润总额	9,931.54	10,890.90	11,956.98
减：所得税费用	1,489.73	1,633.63	1,793.55
四、净利润	8,441.81	9,257.26	10,163.43

目前评估机构对标的资产的评估工作尚未最终完成，仍需要履行国资委的核准程序，标的公司净利润预测数存在变更的可能。

(3) 财务顾问意见

经核查，独立财务顾问中信建投证券认为：评估机构依据标的公司历史经营状况，结合对未来市场需求的判断，在充分考虑公司现实基础和发展潜力的基础上，评估假设和限制条件下分析预测得到的营业收入及利润表其他科目预测数是合理的。

由于标的资产的评估尚未最终完成，并且仍需要履行国资核准程序。关于标的公司盈利预测的专项审核报告将在本次评估结果履行完毕国资核准程序后，在第二次董事会时与重组报告书一并披露。

12、预案披露，艾莱发喜的“八喜”冰淇淋是国内同行业中独一无二的中高端产品。请补充披露：（1）作出上述描述的具体依据；（2）请结合国内冰淇淋市场状况，补充披露艾莱发喜主要产品的市场份额，主要竞争对手及竞争优势。请财务顾问发表意见。

答复：

（1）“八喜冰淇淋是国内同行业中独一无二的中高端产品”描述的依据

根据标的公司提供的说明，标的公司“八喜”冰淇淋产品的竞争对手是和路雪、哈根达斯等国际竞争对手以及“蒙牛”、“伊利”等国内竞争对手。艾莱发喜是国内厂家中唯一一家只生产纯乳脂配方冰淇淋的厂家，“八喜”冰淇淋完全使用纯牛奶和稀奶油作为主要原料生产，是国内同行业中独一无二的中高端冰淇淋产品。同时，为了避免上述表述引起投资者的误解，上市公司已在预案修订稿中对相关表述进行修改。

（2）标的公司主要产品市场份额、行业竞争对手和竞争优势

标的公司主要竞争对手为“伊利”、“蒙牛”、“和路雪”以及“哈根达斯”等国内外大品牌冰淇淋厂商，具有较强的规模、产品和品牌优势，对标的公司造成较大的竞争压力。根据尼尔森出具的《冰淇淋市场分析报告》，2012年“八喜”产品在北京大卖场占有26.30%的份额，在上海大卖场占有15.30%的份额，分别处于当地市场第二、第三的位置。标的公司产品拥有较高的品质和独特的口味，

在市场上长期获得广大消费者的认同。标的公司在产品、技术、品牌等方面拥有较高的竞争优势。

①产品优势

标的公司拥有以“八喜”品牌杯装冰淇淋为主，甜筒、牛奶类产品为辅的多种产品，标的公司产品品种多达 100 多种，能够满足不同客户群对于多样化口味的需求。

②技术优势

标的公司自成立以来一直致力于全乳脂冰淇淋的生产和销售，在全乳脂冰淇淋的研发和生产方面积累了丰富的经验，有着很强的技术储备，目前已拥有多项专利及非专利技术。

③品牌优势

标的公司凭借稳定的产品品质、独特的口感，在冰淇淋行业树立了良好的品牌，在业内拥有较高知名度，获得北京“最具影响力品牌”等荣誉称号。目前已逐步成为国内中高端冰淇淋市场的领导品牌，具有较强的品牌化经营实力。

(3) 财务顾问意见

经核查，独立财务顾问中信建投证券认为：标的公司是国内唯一一家只生产纯乳脂配方冰淇淋的厂家，“八喜”冰淇淋完全使用纯牛奶和稀奶油作为主要原料生产，预案中关于标的公司“是国内同行业中独一无二的中高端产品”具备依据。上市公司已在预案“第六章管理层讨论与分析/二、标的公司行业特点和盈利能力的讨论与分析/（六）标的公司核心竞争力及行业地位”中补充披露了标的公司主要产品的市场份额，主要竞争对手及竞争优势等情况。

(此页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对北京三元食品股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案的问讯函>相关问题的核查意见》之签章页)

中信建投证券股份有限公司



2016年1月26日