

中京民信（北京）资产评估有限公司关于《上海证券交易所关于对深圳九有股份有限公司重大资产购买报告书草案信息披露的问询函》之核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

2017年7月6日，上海证券交易所上市公司监管一部向深圳九有股份有限公司（以下简称“九有股份”、“上市公司”）下发了《关于对深圳九有股份有限公司重大资产购买报告书草案信息披露的问询函》（上证公函【2017】0808号）（以下简称《问询函》）。

中京民信（北京）资产评估有限公司作为本次交易的评估机构，对《问询函》中所涉及评估师发表意见的事项进行了认真调查和核实，就相关问题回复如下，请予审核。（除特别说明，本回复中的简称与《深圳九有股份有限公司重大资产购买报告书（草案）修订稿》中的简称具有相同含义）：

一、关于标的资产的盈利能力和估值的合理性

问题 3、草案披露，标的公司盈利预测的三年营业收入基本维持在 11.5 亿左右，而承诺的三年扣非后净利润为 3,000 万元、4,500 万元、6,500 万元，增幅较大。请补充披露预测期营业收入基本持平但承诺的扣非净利润却大幅增长的原因、合理性及业绩的可实现性，是否存在承诺期扣非净利润主要来自汇兑损失的情形，本次估值是否考虑了汇率变动的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

1、预测期营业收入基本持平但承诺的扣非净利润却大幅增长的原因、合理性及业绩的可实现性，是否存在承诺期扣非净利润主要来自汇兑损失的情形

评估报告中润泰供应链预测期三年营业收入基本持平的评估结果是基于整体行业发展趋势并结合了企业以前期间历史上的实际经营状况，充分考虑各方面风险影响因素而做出的，反应了评估预测的谨慎性原则，具备合理性。

根据评估结果，虽然预测期未来三年营业收入基本维持在 11.5 亿元左右，但润泰供应链承诺的三年扣非后净利润为 3,000 万元、4,500 万元、6,500 万元，

增幅较大。润泰供应链承诺的净利润增幅较大主要考虑以下几点原因：

(1) 行业发展较快使得润泰供应链有更大的空间选取优质的客户

据海关数据显示，2016 年我国进口总额 10.49 万亿元，其中集成电路进口额就达到 1.5 万亿元，再加上机电、二极管和类似半导体器件等品类，2016 年电子信息行业跨境进口金额将近 3 万亿元。而电子信息行业市场响应速度要求高、竞争激烈等特点也促使其通过供应链外包方式提升其供应链效率和竞争力，电子信息行业的供应链外包市场容量不断增大。行业的快速发展使得润泰供应链能够不断挖掘优质客户，提升盈利能力。2016 年，润泰供应链不断加强订单盈利预测，拒绝了部分预期亏损或利润率极低的订单，以通过筛选订单的方式提高公司整体盈利水平。2016 年与 2105 年相比，交易类业务毛利率从 4.34% 增长到 6.88%，2016 年较 2015 年增长了 2.54 个百分点。

润泰供应链主要客户来自电子信息行业，结合当前电子信息产品进出口需求增长的带动，润泰供应链投入同样的资源可以选取更好的客户。为拓展与客户深入接触的机会，润泰供应链主要通过销售人员营销、SEO、展会、论坛、媒体广告、行业协会、专业交易市场接入等推广方式获取新的客户。同时，为了更多地获取新优质客户，润泰供应链打造了交易服务平台——优链，作为面向互联网公开的服务平台，任何有服务需求的客户都可以通过网站进行在线注册，通过实名认证和在线签约后即可在平台下单，优链平台为公司带来了潜力巨大的新盈利增长点。

此外，由于公司的服务类业务是按照净额法核算收入，因此虽然公司服务类业务对应的经手货值增长较多，但是体现在公司营业收入中其增长的绝对数金额却不大。从经手货值来看，公司近年来业务增长速度较快。具体分析如下：

A、交易类业务的增长情况：（单位：万元）

业务类型	2015 年	2016 年	同比增长率	2016 年 1-6 月 (未经审计)	2017 年 1-6 月 (未经审计)	同比增长率
交易业务	119,791.30	110,766.98	-8%	43,611.93	74,374.15	71%

*注：公司所从事的电子产品行业进出口业务量下半年大于上半年。

2017 年 1-6 月公司交易类业务取得了较好的业绩，未经审计的交易类业务收入为 74,374.15 万元，如果按照年化收入计算，则为 148,748.30 万元，与 2016 年全年相比增长 34.29%，2017 年上半年业绩的增长有效的保证了 2017 年度经营

目标的完成。

B、进口采购代理业务的增长情况（按照经手货值计算）：（单位：万元）

业务类型	2015 年	2016 年	同比增长率	2016 年 1-6 月	2017 年 1-6 月	同比增长率
进口采购代理	225,592.37	464,523.51	106%	155,250.10	238,196.35	53%

2017 年 1-6 月公司进口采购代理业务同样增长较快，未经审计的进口采购代理业务经手货值为 238,196.35 万元，如果按照年化计算，则为 476,392.70 万元，与 2016 年相比增长 2.56%。按照年化计算的增长率之所以较低，是因为按照行业规律，进口业务量下半年大于上半年。

进口采购代理业务的客户家数布情况：

客户类型	2015 年	2016 年	2017 年 1-6 月
小微（小于 30 万 USD/月）	562	1697	2093
VIP（大于 30 万 USD/月）	94	103	121

进口采购代理业务经过 2016 年的调整，主要目标是建立服务于小微客户（中小企业客户）的运营和销售体系，小微用户的规模取得了快速的增长。此部分业务随着小微客户群的继续扩大，润泰供应链的进口采购代理业务正在逐步告别大客户依赖，有效的扩大了针对小微客户群体的供应链管理服务。

C、综合物流服务类业务

润泰供应链为客户提供仓储、装卸、运输配送、分拣、理货、包装等综合物流服务，以及为客户提供贴条码、数据扫描、简单流通加工等物流增值服务。核心客户为天珑移动，在 2017 年 5 月与天珑移动的仓储协议续签至 2020 年，物流服务协议续签至 2019 年。与天珑移动物流协议的续签有效的保证了下一阶段综合物流服务业务的稳定运行。

润泰供应链在 2017 年上半年加大对香港物流中心的投入，已完成高层货架立体仓库的建设并投入运营，仓储运营能力较 2016 年提升了 3 倍。关键物流节点的建设，有效的保证了未来公司的运营和发展。

本部分内容已经在重组报告书“第四章 交易标的情况”之“二、交易标的业务情况”之“（六）标的公司经营模式介绍”之“2、销售模式”中补充披露。

（2）公司收入结构和客户结构优化使得盈利能力不断提升

随着公司经营范围和规模的扩大以及在行业中知名度的提升，公司的收入结

构在不断优化，高毛利的服务类业务为公司利润的贡献越来越大，同时优链平台也初步发挥了其互联网更加高效和便捷的优势，为公司进一步提升了盈利能力。

报告期内，按照客户的月进口量划分，公司客户可分为 VIP 客户和中小企业客户。VIP 客户是指月进口额超过 30 万美元的客户，其他为中小企业用户。

2016 年润泰的发展战略重点在优链项目的进口采购代理业务，中小企业客户由 2015 年末 562 家增加至 2016 年末 1697 家，进口采购代理业务 2016 年度完成进口额 46.45 亿元，与 2015 年 22.55 亿元同比增长了 1.06 倍。润泰供应链的优链项目重点服务于中小企业，中小企业的服务费率要高于 VIP 客户，同时供应链服务收费结构不同于 VIP 客户，物流杂费在整体收费中占比较高，公司向中小企业用户全额收取了该部分费用。客户结构的优化使得润泰供应链在供应链市场竞争激烈、VIP 客户的整体费率下降的环境下，实现了毛利率的增长，服务类业务毛利率从 2015 年的 62.19% 增长到 2016 年的 66.51%，2016 年较 2015 年增长了 4.32 个百分点。

因此，通过筛选优质客户，将业务重心向中小企业倾斜，调整收入结构并优化客户群结构，使得润泰供应链盈利能力在未来将得到进一步提升。

本部分内容已经在重组报告书“第八章 管理层讨论与分析”之“四、标的资产盈利能力分析”之“（三）毛利分析”之“2、毛利率分析”中披露。

（3）本次交易完成后产生协同效应，润泰供应链与上市公司形成优势互补以提升润泰供应链的盈利能力

九有股份主营业务为摄像头模组、指纹模组及供应链采购及服务。润泰供应链主要提供供应链管理服务。本次交易九有股份收购润泰供应链 51% 股权后，上市公司将整合双方包括资金、人才、资质、市场渠道等资源，逐步把九有供应链业务向润泰转移，实现协同效应。双方的协同互补包括：通过供应链服务品牌和市场知名度的提升，增强对原来客户资源业务范围的进一步渗透，打通关系渠道获取新的客户资源；通过供应链管理行业所需的顶级资质的补充扩大业务范围；供应链资深管理团队的加入有利于后续人才战略的实施；加大供应链管理技术的整合，进一步提升供应链运营技术、风控技术和信息技术等；双方的运营整合有利于降低运营成本，为客户提供更优质、高效的服务，扩大市场占有率。

以上这些协同效应将为润泰供应链创造更加有利的内外部环境，有利于其盈

利能力的提升。

	业务范围	优势	协同效应
九有供应链	通讯行业产业链的采购与销售供应链管理服务	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 上市公司良好的品牌美誉度； ➢ 通讯行业产业链的优势资源，以及对行业的深耕能力； ➢ 上市公司对于核心人才的吸引力； ➢ 良好的内控和管理经验； ➢ 雄厚的资本及背书能力。 	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 供应链服务品牌和市场知名度的提升； ➢ 供应链管理行业所需的顶级资质的补充； ➢ 供应链资深管理团队的加入有利于后续人才战略的实施； ➢ 供应链管理技术的整合：包含供应链运营技术、风控技术和信息技术等； ➢ 双方的运营整合有利于降低运营成本，为客户提供更优质、高效的服务，扩大市场占有率。
润泰供应链	电子、信息、通讯等多个行业的供应链管理服务	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 良好的客户及合作伙伴关系，行业知名品牌； ➢ 资深供应链服务经营和运作团队，丰富的供应链管理经验； ➢ 供应链服务行业顶级资质； ➢ 自主研发的高效信息系统平台； ➢ 高效的运营管理服务体系。 	

本部分内容已经在重组报告书“第五章 交易标的评估情况”之“三、董事会
对润泰供应链 51%股权评估合理性及定价公允性的分析”之“（五）标的资产与
上市公司现有业务的协同效应及其对未来上市公司业绩的影响”中补充披露。

**（4）2015 年和 2016 年汇兑损失大幅减少了公司的利润，目前公司通过购
买外汇理财产品和外汇期权减少了这部分损失**

2015 年和 2016 年公司的汇兑损失分别为 3,695.77 万元、5,446.17 万元，人
民币汇率在过去两年的大幅波动导致公司利润水平大幅下降。2016 年底开始，
公司通过购买外汇期权来平滑汇率波动给经营业绩带来的影响。同时，通过增大
银行授信申请额度和丰富银行授信品种以完善结算方式。通过以上措施，公司降
低了汇率波动给经营业绩带来的冲击，未来汇率波动所带来损失的减少将有助于
公司净利润的增长。

本部分内容已经在重组报告书“第五章 交易标的评估情况”之“三、董事会
对润泰供应链 51%股权评估合理性及定价公允性的分析”之“（四）主要指标敏
感性分析”中补充披露。

同时，对于本次交易，业绩承诺人作出的业绩承诺并非通过计算或预测而得
出，系经交易各方友好协商而得出的市场化商业谈判结果。该等业绩承诺一方面
以评估的盈利预测为基础，另一方面系业绩承诺人看好供应链管理行业的发展前

景，在考虑现有的商业模式、客户资源等基础因素，并充分考虑了本次交易后的协同效应和整合效应为其创造的增量业绩而做出的承诺。

本次交易上市公司拟分期支付全部交易价款，并设置了标的公司未能实现承诺净利润时的补偿措施，本次交易相关业绩补偿安排已由本次交易相关方通过签订《盈利预测补偿协议》进行约定。其相关业绩承诺明确，补偿主体确定，补偿责任明晰，相关补偿安排及补偿方式具体、可行。补偿责任人均以获得的全部交易对价为限承担业绩补偿义务，履约能力较强；标的公司业务发展较为迅速，盈利能力良好，实现相关承诺业绩的可能性较高，触发相关业绩补偿责任的风险较低。

综合上述分析，润泰供应链未来三年的业绩承诺是基于当前优化收入和客户结构战略并借助与上市公司收购产生的业务协同效应，其业绩承诺具备合理性和可实现性，不存在承诺期扣非净利润主要来自汇兑损益的情形。此外，交易双方通过盈利预测补偿的协议安排，明确了业绩不能达到承诺数的补偿措施，为上市公司提供了额外的保障，有利于保护上市公司全体股东的利益。

2、本次估值是否考虑了汇率变动的影响

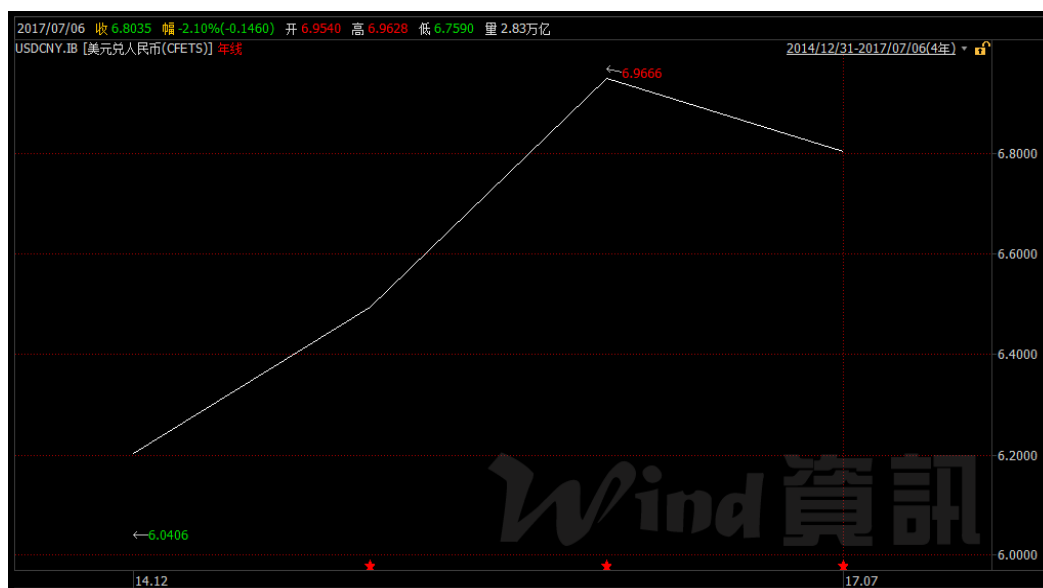
本次评估假设国家现行汇率不发生重大变化，但由于跨境业务在标的公司经营业务中占据较大的比重，在进口服务业务中，标的公司前期采取银行外币融资（注：银行外币融资，是指银行对有跨境业务的企业提供的贸易融资额度，目前具体品种包括信用证、托收、代付等。）对香港子公司采购方式进行对外结算，随着人民币的贬值，导致以人民币核算的外币负债增大，从而导致评估值减少。

反之，如果继续使用银行外币融资进行内部采购，随着人民币的升值，以人民币核算的外币负债减少，亦会导致评估值的增加。

交易类出口业务中，随着人民币贬值，以人民币核算的外币资产增大，从而导致评估值的增大。反之，评估值会减少。

下面就汇率变化对估值影响的敏感性分析如下：

（1）从下列美元兑人民币年线图中可以看出，2014年12月至2016年12月，美元兑人民币汇率呈上升趋势，2016年12月至2017年7月，美元兑人民币汇率呈下降趋势。鉴于美元兑人民币汇率呈交替上升和下降趋势，故以下汇率变化按正负波动3%、5%进行敏感性分析。



(2) 敏感性分析结果

根据上述敏感性分析主要前提，敏感性分析结果如下：

汇率变化	美元兑人民币		
	收益法估值（人民币万元）	变动率	敏感系数
-5%	33,847.97	8.09%	-161.72%
-3%	32,835.07	4.85%	-161.72%
0%	31,315.73	0.00%	-
3%	29,796.38	-4.85%	-161.72%
5%	28,783.49	-8.09%	-161.72%

由上表可知，收益法估值对美元兑人民币汇率变动的敏感系数分别为-161.72%，即美元汇率变动 1%，则标的公司收益法评估值变动 -1.6172%。

(3) 美元兑人民币汇率变动对标的公司估值的影响

为减少汇率波动对估值的影响，标的公司今后将进一步采取改善措施：

①增大银行授信申请额度，丰富银行授信品种，完善结算方式

润泰供应链开具信用证向其香港孙公司伟亚采购进口，信用证需 3 个月到期后以外币归还银行，存在 3 个月汇率波动风险。润泰供应链可以在掌控风险的前提下，使用银行外币融资额度，以信用证方式，受托向客户境外供应商直接采购，通过汇率波动由客户承担的方式来转嫁汇率波动风险。

自 2017 年初以来，随着业务的增长，标的公司近期拟增加银行授信 3 亿元人民币(其中已申请并启用 0.4 亿元，另 2.6 亿元于申请过程中)，结合业务需求，提升银行贸易融资额度在境内外的通用性，逐步规避汇率波动对经营的影响。

②2016 年末开始采取的外汇期权业务已初见成效。

截止目前，外汇期权业务，已交割到账收益 516 万元，预计固化可实现收益 1,267 万元。明细如下：

单位：元

项目	金额
2017 东亚银行已经实现的期权净收益	131,600.00
2017 年建设银行已经实现的期权净收益	5,035,486.87
2017 年建设银行年末到期预计固化收益	12,672,000.00
合计	17,839,086.87

③标的公司的收益来源于其对客户的服务能力（包括物流清关、业务方案和采购或分销等）和创新能力（如针对中小企业提供线上综合服务）。标的公司在与客户的谈判过程中，双方不仅会考虑收费（价格）标准，而是会把握收费（价格）与汇率变动的综合平衡。

通过敏感性分析可知，美元兑人民币汇率的波动对标的公司汇兑损益有一定的影响，随着人民币贬值，会产生一定的汇兑损失；随着人民币升值，会产生一定的汇兑收益，但影响都有限。随着标的公司规避汇兑损失的措施更加成熟，汇率的变化对汇兑损益的影响会越来越小。

鉴于汇率的变化存在太大的不确定性，估值时假设国家现行汇率不发生重大变化有其合理性，不会对标的公司的估值造成太大影响，所以对由于汇率变动而对财务费用的影响没有进行过多的考虑。

本部分内容已经在重组报告书“第五章 交易标的评估情况”之“三、董事会对润泰供应链 51%股权评估合理性及定价公允性的分析”之“（四）主要指标敏感性分析”中补充披露。

3、评估师核查意见

经核查，评估师认为：本次评估假设国家现行汇率不发生重大变化，通过敏感性分析可知，美元兑人民币汇率的波动对标的公司收益法评估值的影响有限。而且随着标的公司规避汇率风险的措施更加成熟，汇率的变化对估值的影响会越来越小，所以本次估值对由于汇率变动而对财务费用的影响没有进行过多的考虑。

问题 4、标的公司 2015 年、2016 年财务费用分别是 5,956 万元和 7,745 万元，预测期内，标的公司财务费用维持在 2,250 万元左右。请补充披露：（1）报告期内与预测期内的财务费用差异巨大的原因及合理性；（2）交易完成后，公司是否会为标的公司提供财务资助或提供担保融资，如是，该部分融资费用或担保

费用是否在业绩承诺中扣除。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

1、报告期内与预测期内的财务费用差异巨大的原因及合理性

差异原因为本次评估假设国家现行汇率不发生重大变化，故预测期内的财务费用没有考虑汇兑损益，从而造成预测期的财务费用与 2015 年、2016 年的财务费用差异较大。

在进口服务业务中，标的公司前期采取银行外币融资（注：银行外币融资，是指银行对有跨境业务的企业提供的贸易融资额度，目前具体品种包括信用证、托收、代付等。）对香港子公司采购方式进行对外结算，2015 年至 2016 年，随着人民币的贬值，导致以人民币核算的外币负债增大，从而导致汇兑损失增加。

如果人民币升值，汇率变化对汇兑损益的影响正好与上面所述相反。

2017 年以来，人民币持续升值，外币负债产生了部分汇兑收益。

按中国银行公布银行外汇牌价（现汇卖出价），2017 年人民币对美元一路升值，由 2016 年 12 月 31 日的 6.9672 升值到 2017 年 6 月 30 日的 6.7968，升值 1700 多个基点，对后期进口服务业务资金成本下降产生利好。

按目前外汇率统计，预计 2017 年上半年银行外币融资产生的汇兑收益为 249 万元。明细如下：

项目	融资金额合计 (单位：USD)	汇兑损益 (单位：RMB)
2016 年借款 2017 年到期	47,220,000.00	-2,317,334.00
2017 年借款 2017 年到期	52,229,149.00	1,365,813.49
2017 年借款 2017 年未到期	61,372,078.00	3,400,273.77
合计：	160,821,227.00	2,448,753.26

为减少汇率波动对汇兑损益的影响，标的公司今后将进一步采取改善措施：

①增大银行授信申请额度，丰富银行授信品种，完善结算方式

润泰供应链开具信用证向其香港孙公司伟亚采购进口，信用证需 3 个月到期后以外币归还银行，存在 3 个月汇率波动风险。润泰供应链可以在掌控风险的前提下，使用银行外币融资额度，以信用证方式，受托向客户境外供应商直接采购，通过汇率波动由客户承担的方式来转嫁汇率波动风险。

自 2017 年初以来，随着业务的增长，标的公司近期拟增加银行授信 3 亿元人民币（其中已申请并启用 0.4 亿元，另 2.6 亿元于申请过程中），结合业务需求，

提升银行贸易融资额度在境内外的通用性，逐步规避汇率波动对经营的影响。

②2016 年末开始采取的外汇期权业务已初见成效。

截止目前，外汇期权业务，已交割到账收益 516 万元，预计固化可实现收益 1267 万元。明细如下：

项目	金额
2017 东亚银行已经实现的期权净收益	131,600.00
2017 年建设银行已经实现的期权净收益	5,035,486.87
2017 年建设银行年末到期预计固化收益	12,672,000.00
合计	17,839,086.87

综上所述，美元兑人民币汇率的波动对标的公司汇兑损益有一定的影响，随着人民币贬值，会产生一定的汇兑损失；随着人民币升值，会产生一定的汇兑收益，但影响都有限。随着标的公司规避汇兑损失的措施更加成熟，汇率的变化对汇兑损益的影响会越来越小。鉴于汇率的变化存在太大的不确定性，估值时假设国家现行汇率不发生重大变化有其合理性，不会对标的公司的估值造成太大影响，所以对由于汇率变动而对财务费用的影响没有进行过多的考虑。

本部分内容已经在重组报告书“第五章 交易标的评估情况”之“三、董事会对润泰供应链 51%股权评估合理性及定价公允性的分析”之“（四）主要指标敏感性分析”中补充披露。

2、交易完成后，上市公司是否会为标的公司提供财务资助或提供担保融资，该部分融资费用或担保费用是否在业绩承诺中扣除

交易完成后，本公司根据中国证监会和上海证券交易所对上市公司的监管要求和《深圳九有股份有限公司章程》的规定，履行董事会、监事会、股东大会决策程序后，根据深圳市润泰供应链管理公司业务发展的需要为其提供财务资助或提供担保融资。即（1）提供借款等财务资助的同时，按照适当高于同期银行贷款利率的标准收取利息费用。（2）对于九有股份为润泰供应链所提供的融资担保，九有股份不收取担保费用。

该部分融资费用将与润泰供应链发生的其他财务费用一样进行财务处理，计入润泰供应链的财务费用，会减少润泰供应链的当期净利润。润泰供应链业绩承诺的三年扣非后净利润 3,000 万元、4,500 万元、6,500 万元为扣除九有股份为润泰供应链提供融资并收取融资费用后需要达到的承诺数。

本部分内容已经在重组报告书“第十章 同业竞争和关联交易”之“二、关联

交易”之“（三）润泰供应链的关联交易情况”之“6、交易完成后，上市公司是否会为标的公司提供财务资助或提供担保融资的情况说明”中补充披露。

3、评估师核查意见

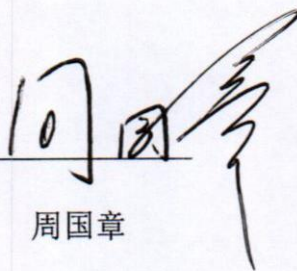
经核查，评估师认为：本次评估假设国家现行汇率不发生重大变化，故预测期内的财务费用没有考虑汇兑损益，从而造成预测期的财务费用与2015年、2016年的财务费用差异较大。

美元兑人民币汇率的波动对标的公司汇兑损益有一定的影响，随着人民币贬值，会产生一定的汇兑损失；随着人民币升值，会产生一定的汇兑收益，但影响都有限。随着标的公司规避汇兑损失的措施更加成熟，汇率的变化对汇兑损益的影响会越来越小。鉴于汇率的变化存在太大的不确定性，估值时假设国家现行汇率不发生重大变化有其合理性，不会对标的公司的估值造成太大影响。

（以下无正文）

(本页无正文，为《中京民信（北京）资产评估有限公司关于<上海证券交易所关于对深圳九有股份有限公司重大资产购买报告书草案信息披露的问询函>之专项核查意见》之签字盖章页)

资产评估机构法定代表人：



周国章

经办资产评估师：



万晓克



庄华

中京民信（北京）资产评估有限公司



2017年 7 月 18 日