

港中旅华贸国际物流股份有限公司

关于上海证券交易所二次问询函回复的公告

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。

2019年8月27日，港中旅华贸国际物流股份有限公司（以下称“公司”）收到上海证券交易所《关于对港中旅华贸国际物流股份有限公司收购大安项目事项的二次问询函》（上证公函【2019】2660号）（以下简称“二次问询函”）。根据二次问询函的要求，公司积极组织有关各方就二次问询函要求进行了认真研究和落实，并对所涉及的事项进行了调查分析，现将回复内容公告如下。如无特别说明，本公告中出现的简称均与公司临 2019-053 号《港中旅华贸国际物流股份有限公司关于收购大安项目的公告》中的释义内容相同。

一、根据披露，本次收购业务组合的核心竞争力为与客户中国邮政和供应商航空公司的合作关系。原大安国际与迅诚国际主要依靠招投标获得客户订单，并获得航空公司授权。请公司补充披露：（1）中国邮政和各航空公司是否同意变更合同主体，变更主体是否违反中国邮政和航空公司招投标时的规定或内部管理规定；（2）原合同主体与中国邮政和航空公司的招投标模式、合同签订模式、合同期限，中国邮政选取供应商标准、航空公司授权物流公司的标准等，标的公司是否满足；（3）标的公司承接相关业务后，如何保证在业绩承诺期及未来能够持续中标并获取订单，如何保证标的公司能获得航空公司的授权；（4）目前大安国际、迅诚国际与中国邮政的业务量情况，与各航空公司的授权情况。

【回复】

（一）中国邮政和各航空公司是否同意变更合同主体，变更主体是否违反中国邮政和航空公司招投标时的规定或内部管理规定

1、中国邮政方面

为确保本次交易顺利推进，转让方已就本次交易涉及的邮政业务合同主体变更事项提请中国邮政确认，中国邮政表示会按照招投标时的规定或内部管理规定进行审核，目前尚未收到正式复函。

同时，未获得合同主体及结算主体变更批准前，如中国邮政举行新年度招标，标的公司会在转让方和受让方在业务、服务保障等方面的全力支持下，积极参与招投标，以期获取与中国邮政的合作。

2、航空公司方面

为确保本次交易顺利推进，本次交易协议签署之前，转让方已与各主要航空公司进行沟通，加上双方是优势互补、互为依存、量多价优的业务合作而非竞争关系，标的公司未来与华贸物流的协同效应会增加航空公司货量，各主要航空公司原则上同意合同主体可以变更为华安润通和香港华大。

华安润通和香港华大与各主要航空公司正在逐家签订《国际运输合作协议》，各主要航空公司会按照内部管理规定进行审核。

3、协议约定方面

转让方和受让方承诺变更主体以不违反中国邮政和航空公司招投标时的规定或内部管理规定为前提，为避免出现类似情况，有两方面保障：

本次交易协议签署之前，转让方已与中国邮政和合作的各主要航空公司进行沟通汇报，并在此基础上，转让方承诺合同主体及结算主体可以变更为华安润通和香港华大。

交易协议签署时，为避免标的公司不能承接业务转移，导致上市公司及股东利益遭受损失，交易各方在《股权转让协议》中第 3.4.1 条约定，在标的公司获得核心客户对核心业务转移的书面确认后，公司才支付首期股权转让款，同时在第 18.1.2 条约定，若转让方无法完成目标公司承接业务组，则协议可以终止或解除。

（二）原合同主体与中国邮政和航空公司的招投标模式、合同签订模式、合同期限，中国邮政选取供应商标准、航空公司授权物流公司的标准等，标的公司是否满足

1、原合同主体与中国邮政招投标模式、合同签订模式、合同期限，中国邮政选取供应商标准

（1）招投标模式

原大安国际与迅诚国际最近一期参与中国邮政的招投标是 2016 年 6 月，并中标中国邮政的国际航空运输服务采购部分项目，服务范围为招标期限内的中国邮政国际邮件的全部五种类型（全球特快专递、e 邮宝、航空函件、航空包裹、空运水陆路邮件（SAL））的国际航空运输服务，并按不同路向（国际航线）确定不同的标包。此后，原大安国际与迅诚国际亦部分中标中国邮政下属广东、上海分公司的旺季补充运力采购的招标。

根据原大安国际与迅诚国际以往参与中国邮政招投标经历，中国邮政根据市场变化的运力需求变化，每两年进行运力集中采购。

（2）合同签订模式

根据评审结果确定每个标包的中标方后，中国邮政速递物流股份有限公司或其下属分公司与中标方签署《国际邮件航空运输采购合同》，约定采购金额、操作货量、服务范围、服务需求、合同价格、考核、邮件的计划安排、赔偿、结算等，实际结算金额取决于合同期内对应航线的实际操作货量。

作为中标方之一，原大安国际与迅诚国际按照上述要求与中国邮政签订《国际邮件航空运输采购合同》。

（3）合同期限

原大安国际和迅诚国际当前正在执行的合同，约定有效期至 2018 年 6 月 30 日终止，同时约定合同到期后，合同各方未提出结束合同异议的，顺延至中国邮政速递物流股份有限公司新的采购季合同生效之日。

根据原大安国际与迅诚国际以往与中国邮政签订合同经历，合同期限一般为本次签订起至下一个招投标结束，特殊情况可以延长至新采购季。

截止目前中国邮政尚未组织新的招标。

（4）选取供应商标准

从原大安国际和迅诚国际参与招投标的过程来看，中国邮政选取供应商的标准总的原则是有利于提升其国际邮件中的核心竞争能力，关注服务、运力保障、安全生产、成本、效率等。

中国邮政在招投标时，支持现有国际邮件运输合同的承运商积极参与。

投标商参与具体路向（国际航线）投标的重要条件之一为取得航空公司出具的国际邮件运输授权委托书。

主要资产和核心团队转入标的公司并取得航空公司运输授权委托书后，标的

公司符合上述条件。

2、航空公司招投标模式、合同签订模式、合同期限、授权公司标准

(1) 招投标模式

原大安国际及迅诚国际与各主要航空公司之间是优势互补、互为依存、量多价优的业务合作而非竞争关系，所以各主要航空公司是基于以往与原大安国际及迅诚国际的邮件操作经验，经过严格的内部评审，授予其航空公司货运销售代理授权。

(2) 合同签订模式

首先由航空公司出具授权委托书，授权大安国际及迅诚国际参与中国邮政国际邮件航空运输具体路向的竞争性谈判，并根据大安国际及迅诚国际实际中标情况，签署正式的航空货运销售代理合同。

(3) 合同期限

大安国际及迅诚国际与航空公司签署的合同期为 1 至 2 年不等，期满后根据业务情况协商是否续签。

(4) 授权公司标准

航空公司授权公司的标准为货运销售代理人应具备中国邮政国际邮件航空运输操作能力。

主要资产和核心团队转入标的公司后，标的公司符合上述条件。

(三) 标的公司承接相关业务后，如何保证在业绩承诺期及未来能够持续中标并获取订单，如何保证标的公司能获得航空公司的授权

大安国际自 2006 年起开始为中国邮政提供服务，负责邮件运力采购和机场地面操作，合作期限至今已达 13 年，在客户服务、网点布局、运力渠道、地面服务等方面形成了核心竞争能力。在客户服务方面，大安国际业务团队熟悉各类邮件产品的种类、服务要求，具有较强的揽货和沟通能力，能够很好地配合邮政前端交邮、中间转运、终端查询等衔接工作，操作水平和服务质量均得到了中国邮政的认可。在网点布局方面，大安国际拥有众多自营网点，分布在北京、上海、杭州、厦门、广州等各个重要口岸，建立了地面服务团队，紧贴客户需求，为客户提供邮件扫描、安检入库、打板装箱、监装监运、信息反馈等服务，最大限度保证邮件发运的安全性、准确性、时效性，确保了大安国际可以为客户提供可控且优质的服务。在运力渠道建设能力方面，大安国际从代理中国国航的美国航线

起步，不断拓展运力渠道，目前已经与十余家航空公司建立了稳定的合作关系，在部分航线占据相对垄断的代理份额。在地面服务能力方面，在为中国邮政提供航空运输采购服务外，大安国际还承接了北京口岸的地面服务，承担所有北京口岸国际邮件从互换局分拣中心至机场口岸的地面运输、货物装卸等服务，进一步增强了与客户的黏性。标的公司承接相关业务后，原大安国际与邮政货运代理相关的核心团队将全部转入标的公司，核心竞争能力不会削弱。

华贸物流为中国诚通控股集团有限公司的控股子公司，是中国改革开放后早期的一级国际货运代理企业之一，在中国国际货运代理协会发布的 2017 年度中国货代物流企业空运排名中位列第四名，与中国国航、东航、南航、卢森堡货航等大型国际航空公司保持长久的合作关系，在国内外拥有 80 余个网点。华贸物流成为标的公司控股股东后，依托华贸物流在国企身份、品牌效应、渠道资源、网点布局以及市场化机制方面的优势，标的公司核心竞争能力有望得到进一步加强，有利于标的公司巩固和进一步加强与中国邮政及各航空公司的合作关系。

（四）目前大安国际、迅诚国际与中国邮政的业务量情况，与各航空公司的授权情况

2018 年大安国际及迅诚国际为中国邮政实际操作航空货量约 2.56 万吨，通过取得邮政货运代理授权与包括新航、马航、大韩、英航、中国国航、空桥、澳门航空、芬兰航空、斯堪的纳维亚航空、以色列航空、宿务太平洋航空、土库曼斯坦航空在内的 12 家航空公司建立了货运销售代理合作关系。

二、根据披露，本次拟收购业务组采用收益法和市场法进行评估，并最终选择了收益法的评估结果。本次评估中，两个相关业务组按益法评估增值率分别达到 78.4 倍和 103.92 倍。请补充披露：（1）本次评估选择收益法和市场法进行评估的原因及合理性；（2）收益法评估的预测期、增长率、折现率等关键参数，并说明选取依据及合理性；（3）市场法评估可比公司的选取标准、依据及合理性；（4）会计师和评估师对上述问题的发表意见并充分论证本次高溢价评估的合理性。

评估师意见如下：

（一）本次评估选择收益法和市场法进行评估的原因及合理性；

（1）选择收益法和市场法进行评估的原因

依据资产评估基本准则，确定资产价值的评估方法包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。资产评估专业人员应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析上述三种基本方法的适用性，依法选择评估方法。

评估人员结合评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，确定本次评估选用的评估方法为收益法和市场法。评估方法选择理由如下：

选取收益法评估的理由：评估对象为与货运代理相关的业务组合，未来收益期和收益额可以预测并可以以货币衡量，获得预期收益所承担的风险也可以量化，故本次评估选用了收益法。

选取市场法评估的理由：评估对象为与货运代理相关的业务组合，可以在资本市场和产权交易市场中找到与评估对象相同或相似的可比上市公司，故适用市场法评估。

未选取资产基础法评估的理由：评估对象为与货运代理相关的业务组合，表内外资产无法全部涵盖包括操作流程及经验、人力资源等对业务组合有较大贡献的因素，无法公允体现评估对象的市场价值，故本次评估未选用资产基础法。

（2）选择收益法和市场法进行评估的合理性

从评估目的方面分析，本次经济行为为业务组合收购，投资者相较于资产的重置价值，更加关注其未来的投资收益情况及基准日的市场可接受价格；从评估对象的方面分析，评估对象为轻资产，固定资产贡献较小，采用资产基础法不能全面反映其市场价值，收益法、市场法从整体出发，更加可以反映其全部资产负债的公允价值。结合上述分析，本次评估选取收益法、市场法是合理的。

（二）收益法评估的预测期、增长率、折现率等关键参数，并说明选取依据及合理性

1、预测期的确定

通过评估人员的调查、与企业管理层访谈，评估对象收益主要受宏观经济环境、市场政策导向、客户及供应商关系等因素的影响。评估对象经营均已超过10年，经过多年探索，已形成较为稳定的发展趋势和经营模式，企业管理层根据规划，预计于2024年起业务将保持相对稳定。结合上述了解，本次评估预测

期分为两段，第一段有限年期为 2019 年 4 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，第二段稳定期自 2024 年起。

经查询，证券市场中大多数案例的预测期均分为两段，其中评估基准日起 5 期作为有限年期、之后作为稳定期，本次评估对于预测期的确定是符合评估对象实际情况及市场操作惯例的。

2、增长率的确定

从上游行业发展情况分析，根据国家邮政局网站披露的历年邮政行业发展统计公报显示，2018 年相比于 2010 年，国际快递（国际及港澳台）业务量增长 753.85%，业务收入增长 227.57%。

年度	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
量（亿件）	1.30	1.28	1.8	2.6	3.3	4.3	6.2	8.3	11.1
收入（亿元）	178.8	184.7	205.6	270.7	315.9	369.6	429	528.9	585.7

目前中国邮政为中国国际速递的业务巨头，本土运作数十年的经验，众多网点以及专业化的运输队伍仍然是未来营收的有力保障，此外中国邮政拥有巨大的品牌效应，中国邮政曾获得美国《读者文摘》评选的快递行业“中国最具影响力十大品牌”奖，具有较强的竞争力和发展前景。

通过与中国邮政相关人员访谈了解，大安物流、迅诚国际为中国邮政的主要货运代理商之一，历史年度大安物流、迅诚国际承做的货运代理业务占中国邮政邮件货运代理总运量的比例基本稳定，双方已合作已超过 10 年，大安物流、迅诚国际的服务质量得到了中国邮政的信任，随着中国邮政邮件出口运量逐年递增，未来大安物流、迅诚国际的货运代理运量将有较大可能实现上涨。

（1）大安国际业务组

①营业收入

从评估对象自身业务数据分析，大安物流承做中国邮政的邮件出口货运代理业务，2016 年运量 20,000 吨、2017 年运量 25,000 吨、2018 年运量 28,000 吨。

根据审定的业务组模拟财务报表显示，大安物流 2018 年收入较 2017 年增长 7.9%，高于未来年度的预测增长率，较为合理。详细数据如下（单位：万元）：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	稳定期
----	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	-----

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	稳定期
国际货运代理	59,233.96	64,543.98	68,739.34	73,207.40	77,599.84	82,255.83	87,191.18	87,191.18
增长率		9.0%	6.5%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%	0.0%
路面运输	2,936.05	2,787.03	2,315.19	2,315.19	2,315.19	2,315.19	2,315.19	2,315.19
增长率		-5.1%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
代理报关	1,268.78	1,129.81	963.10	963.10	963.10	963.10	963.10	963.10
增长率		-11.0%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
合计	63,438.80	68,460.82	72,017.63	76,485.69	80,878.13	85,534.12	90,469.47	90,469.47
		7.9%	5.2%	6.2%	5.7%	5.8%	5.8%	0.0%

国际货运代理：大安物流货运代理业务收入 2018 年增长率为 9%，本次大安物流管理层采用保守预测，预计 2019 年、2020 年货运代理收入增长率为 6.5%，考虑未来收入增长将放缓，2021 年-2023 年收入增长率为 6%。

路面运输与代理报关：本次 2019 年全年收入预测，根据 2019 年 1 季度实际收入，参考 2017 年一季度、2018 年一季度路面运输和代理报关收入占全年收入的占比，确定 2019 年路面运输和代理报关收入全年收入金额。据业务负责人介绍，2019 年路面运输业务量和代理报关业务已处在触底阶段，根据企业历史业务情况波动特点，未来收入将逐年递增。本次大安物流管理层对路面运输业务和代理报关业务采用保守预测，未来年度与 2019 年收入水平持平。

大安物流综合收入增长率，2018 年为 7.9%，2019 年至 2023 年预测综合收入增长率分别为 5.2%、6.2%、5.7%、5.8%、5.8%。预测年度综合收入增长率均低于历史 2018 年收入增长率，且预计可以完成，预测较为合理。

②税后净利润的预测

根据评估机构未来预测，而大安北京所得税率为 25%，故未来按 25% 预测企业所得税。历史期间 2018 年较 2017 年净利润增长约 21%，预测期内净利润增长率分别约为-7.32%、8.62%、5.72%、5.75%、5.75%，主要情况如下（单位：万元）：

项目	历史数据			未来预测					
	2017	2018	2019 (1-3)	2019 (4-12)	2020	2021	2022	2023	稳定期
一、营业收入	63,438.80	68,460.82	16,205.73	55,811.90	76,485.69	80,878.13	85,534.12	90,469.47	90,469.47
减：营业成本	50,454.46	53,234.01	13,182.45	44,486.43	60,968.48	64,486.52	68,215.80	72,168.83	72,168.83
税金及附加	39.34	35.15	4.34	40.36	55.18	57.32	59.59	62.00	60.37
销售费用	1,074.08	1,092.03	220.92	907.34	1,182.39	1,250.83	1,323.39	1,400.30	1,400.30
管理费用	876.04	767.51	156.90	651.73	847.31	882.56	918.10	956.90	956.90
财务费用	-50.32	-35.18	-6.11	-	-	-	-	-	-
二、营业利润	11,045.20	13,367.30	2,647.23	9,726.04	13,432.33	14,200.90	15,017.25	15,881.45	15,883.07
三、利润总额	11,042.03	13,367.30	2,647.23	9,726.04	13,432.33	14,200.90	15,017.25	15,881.45	15,883.07
减：所得税费用	2,773.12	3,359.83	666.91	2,431.51	3,358.08	3,550.22	3,754.31	3,970.36	3,970.77
四、净利润	8,268.91	10,007.47	1,980.32	7,294.53	10,074.25	10,650.67	11,262.94	11,911.09	11,912.30

(2) 迅诚国际业务组

① 营业收入

迅诚国际主要为 EMS 提供货运代理服务，2018 年较 2017 年增长约 3.5%，鉴于 2019 年新开设的航线对运力资源有一定程度的提升，产权持有单位根据对业务组合未来的经营目标、资源配置等，对于未来年度收入增长率自 6.5% 下降至 6%，直至稳定进行预测，主要情况如下：

金额单位：万元

项目	历史数据			未来数据预测					
	2017	2018	2019 (1-3)	2019 (4-12)	2020	2021	2022	2023	稳定期
货运代理业务	5,377.48	5,563.07	2,098.25	3,826.42	6,309.78	6,688.36	7,089.67	7,515.04	7,515.04
合计	5,377.48	5,563.07	2,098.25	3,826.42	6,309.78	6,688.36	7,089.67	7,515.04	7,515.04
%增长率		3.5%		6.5%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%	0.0%

迅诚国际为中国邮政提供货运代理业务，与大安物流共享客户资源，自 2018 年起，迅诚国际进一步开拓航空公司运力资源，新设部分国际新航线，收入水平已得到一定幅度的提升。迅诚国际 2018 年收入增长率为 3.5%，2019 年-2020 年预测收入增长率为 6.5%，考虑未来收入增长将放缓，2021 年-2023 年收入增长率为 6%。截至评估基准日，迅诚国际收入为 2,098.25 万元，已完成 2019 年预测收入的 35%，因此对于未来年度增长率是相对合理的。

② 税后净利润的预测

根据评估机构未来预测，预测期内净利润增长率分别约为 6.96%、6.39%、6.18%、6.18%、6.18%，主要情况如下（单位：万元）：

项目	历史数据			未来预测					
	2017	2018	2019 (1-3)	2019 (4-12)	2020	2021	2022	2023	稳定期
一、营业收入	5,377.48	5,563.07	2,098.25	3,826.42	6,309.78	6,688.36	7,089.67	7,515.04	7,515.04
减：营业成本	4,056.20	4,220.33	1,612.44	2,932.61	4,829.61	5,119.47	5,426.56	5,752.09	5,752.09
税金及附加	-	-	-	-	-	-	-	-	-
销售费用	-	3.32	-	-	-	-	-	-	-
管理费用	30.82	153.45	-	218.35	244.37	256.77	269.85	283.65	283.65
财务费用	-189.83	279.22	-0.26	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
二、营业利润	1,480.29	906.75	486.08	675.41	1,235.75	1,312.07	1,393.20	1,479.26	1,479.26
三、利润总额	1,480.29	906.75	486.08	675.41	1,235.75	1,312.07	1,393.20	1,479.26	1,479.26
减：所得税费用	112.62	-	-	191.65	203.90	216.49	229.88	244.08	244.08
四、净利润	1,367.67	906.75	486.08	483.77	1,031.85	1,095.58	1,163.32	1,235.18	1,235.18

基于以上分析，本次评估在分析大安国际和迅诚国际相关业务组合 2017、2018 年的发展趋势基础上，充分考虑行业宏观经营环境和市场情况，设定预测期内的销售收入年均增长率在 5%-6% 左右，5 年后的增长率假设为 0%。对增长

率的预测，远低于 2018-2020 年跨境电商交易规模的复合增长率（18%），也低于 2010-2018 年国际快递业务收入的复合增长率（15%），以及根据大华事务所审计确认的业务组模拟实体财务报表显示的大安国际 2018 年销售收入的增长率（7.9%），相对比较谨慎。

3、折现率的确定

1) 行业平均水平

根据中国资产评估协会发布的《2018 年度上市公司重大资产重组资产评估分析报告》，2018 年上市公司重大资产重组评估中，收益法评估折现率取值的平均值为 11.86%。与本次评估使用的折现率较为接近。

2) 交易案例数据

根据在 WIND 中查找了与评估对象相似行业的案例，《密尔克卫化工供应链服务股份有限公司关于收购上海振义企业发展有限公司 100%股权的公告》、《密尔克卫化工供应链服务股份有限公司关于收购天津市东旭物流有限公司 100%股权的公告》，两次交易案例相关参数如下：

收购方	密尔克卫化工供应链服务股份有限公司	密尔克卫化工供应链服务股份有限公司
标的公司	上海振义企业发展有限公司	天津市东旭物流有限公司
转让方	张民先、杜婉芳、宋晓骏、季洁芳、许欣	杨廷旭、杨洋
转让股权比例	100%	100%
评估基准日	2019 年 1 月 31 日	2019 年 2 月 28 日
折现率	11.39%	11.82%
交易状态	已完成	已完成

大安物流折现率为 11.42%，与上述案例中使用的折现率接近，较为合理。

（三）市场法评估可比公司的选取标准、依据及合理性

（1）大安北京

1) 可比公司选取标准

可比公司选取标准包括：A 股上市；上市至少 3 年，且连续盈利；主营业务

与标的公司类似；资本结构与标的公司类似。

2) 可比公司选取过程

经查询 WIND 数据，物流-货运代理行业沪深 A 股上市公司共有 3 家，分别是中国外运、华贸物流、中创物流，明细如下：

序号	股票代码	公司简称
1	601598.SH	中国外运
2	603128.SH	华贸物流
3	603967.SH	中创物流

考虑快递行业与标的公司所属行业关系紧密，经查询 WIND 数据，快递行业沪深 A 股上市公司共有 4 家，分别是顺丰控股、韵达股份、申通快递、圆通速递，明细如下：

序号	股票代码	公司简称
1	002352.SZ	顺丰控股
2	002120.SZ	韵达股份
3	002468.SZ	申通快递
4	600233.SH	圆通速递

3) 可比公司选取结果及合理性

根据上述条件筛选，确定本次可比上市公司为华贸物流、申通快递和韵达股份。上述对比公司所经营业务均为货运代理或与影响性较强，且已上市一定时间，股价无异常波动，其财务指标及交易情况可以作为评估对象与之比较的参照。

(2) 迅诚国际

1) 可比公司选取标准

可比公司选取标准包括：H 股上市；上市至少 3 年，且连续盈利；主营业务与标的公司类似；资本结构与标的公司类似。

2) 可比公司选取过程

经查询 WIND 数据，航空及运输服务类港股上市公司共有 16 家，明细如下：

证券代码	证券简称	香港上市股 [交易日期] 2019-03-29 [单位] 万股	限售股合计 [交易日期] 2019-03-29 [单位] 万股	总股本 [交易日期] 2019-03-29 [单位] 万股	扣除非经常损益后 净利润[去年年报] [合并报表] [人民币][万元]
0598.HK	中国外运	214,488.7000	390,427.9644	740,080.3875	120,876.6389
0500.HK	先丰服务集团	234,481.8660		234,481.8660	-22,631.2822
0636.HK	嘉里物流	170,888.3112		170,888.3112	204,898.3186
1292.HK	长安民生物流	5,500.0000		16,206.4000	2,821.6000
1725.HK	恒达科技控股	30,000.0000		30,000.0000	1,672.0000
1803.HK	北京体育文化	130,675.0400		130,675.0400	-5,559.0509
3399.HK	粤运交通	20,700.0000		79,984.7800	2,949.2809
6083.HK	环宇物流(亚洲)	48,400.0000		48,400.0000	973.2829
6123.HK	圆通速递国际	41,427.0000		41,427.0000	8,515.6126
8035.HK	骏高控股	60,000.0000		60,000.0000	
8047.HK	中国海洋捕捞	422,596.0179		422,596.0179	
8292.HK	盛良物流	80,000.0000		80,000.0000	-642.3547
8348.HK	滨海泰达物流	9,824.3200		35,431.2000	78.7000
8430.HK	春能控股	64,000.0000		64,000.0000	90.1977
8457.HK	健升物流中国	80,000.0000		80,000.0000	2,223.6999
8482.HK	万励达	84,000.0000		84,000.0000	-504.2090

3) 可比公司选取结果及合理性

根据上述条件筛选,确定本次可比上市公司为圆通速递国际、长安民生物流、环宇物流(亚洲)。上述对比公司所经营业务均为货运代理或与影响性较强,且已上市一定时间,股价无异常波动,其财务指标及交易情况可以作为评估对象与之比较的参照。

(四) 会计师和评估师对上述问题的发表意见并充分论证本次高溢价评估的合理性

会计师出具了《港中旅华贸国际物流股份有限公司收购大安项目事项问询函专项说明》(大华核字[2019]005294号),就上述问题发表如下意见:

港中旅华贸国际物流股份有限公司收购大安国际物流(北京)有限公司业务组(以下简称北京大安业务组)评估值为79,400.00万元,账面净资产为1,000万元,增值率为78.4倍;港中旅华贸国际物流股份有限公司收购迅诚国际物流有限公司业务组(以下简称香港迅诚业务组)评估值为9,000.00万元,账面净资产为85.78万元,增值率为103.92倍。为了减少并购风险,港中旅华贸国际物流

股份有限公司不承接北京大安业务组及香港迅诚业务组基准日之前的银行账户及债权债务。因此，基准日财务报表中，对北京大安业务组及香港迅诚业务组历史经营留存的银行账户及银行存款、应收账款、预付账款、航空公司押金外的其他应收款、其他流动资产、长期股权投资、应付账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、留存收益进行了剥离，财务报表中仅包含了业务组的固定资产、无形资产、航空公司的押金及股东认缴的资本金，资本金与固定资产、无形资产、航空公司押金的差额作为原股东的借款处理（财务报表在其他应付款列式）。剥离的资产负债金额列式如下：

北京大安业务组：

项目	2019/3/31 金额
资产	
货币资金	115,547,521.31
应收票据及应收账款	275,093,374.31
预付款项	10,675,186.01
其他应收款	165,010,999.39
其他流动资产	303,252.15
长期股权投资	8,000,000.00
长期待摊费用	108,333.33
资产合计	574,738,666.50
负债	
应付票据及应付账款	84,803,667.30
应付职工薪酬	381,642.50
应交税费	61,073,476.11
其他应付款	92,870,470.79
负债合计	239,129,256.70

香港迅诚业务组：

项目	2019/3/31 金额
资产	
货币资金	118,425,999.01
应收票据及应收账款	53,454,044.00
预付款项	408,199.25
其他应收款	23,216,249.80
其他流动资产	1,004,787.28
资产合计	196,509,279.34
负债	
应付票据及应付账款	78,211,158.15

其他应付款	6,979,162.83
负债合计	85,190,320.98

综上所述，由于交易架构的安排，北京大安及香港迅诚在假设上述资产负债剥离的情况下编制了业务组模拟实体财务报告，我们在执行了审计程序的基础上出具了无保留意见的审计报告。因基准日财务报表带有假设条件，基准日的净资产未包含业务组经营必须的营运资金，从而导致了较大幅度的增值。

评估师出具了《关于对港中旅华贸国际物流股份有限公司收购大安项目事项的二次问询函问询邮件答复函》，就本次评估高溢价的合理性分析发表如下意见：

（1）高溢价的原因

评估对象的评估结果增值率偏高的主要原因为业务组合剥离了营运资金，评估范围根据审定的审计报告确定，审定的业务组合模拟财务报表剥离了大安物流、迅诚国际账面原有的货币资金、往来款项、应付职工薪酬、应交税费等科目，仅保留了其他应收款中支付航空公司押金、固定资产及部分其他应付款。以下为剥离前后净资产的对比情况：

项目	剥离前（万元）	剥离后（万元）
大安物流账面净资产	34,560.94	1,000.00
迅诚国际账面净资产	11,217.68	85.78

通过测算，大安物流营运资金剥离前估值约为 100,000.00 万元，剥离前后大安物流账面净资产、评估结果、溢价率对比情况请见下表：

项目	剥离前（万元）	剥离后（万元）
账面净资产	34,560.94	1,000.00
评估值	100,000.00	79,400.00
溢价率	189%	7840%
剥离前后估值差异	20,600.00	
剥离前后估值差异原因	剥离前后营运资金追加差异为 21,467.03 万元，首期折现系数为 0.9603，差异主要来源于营运资金首期折现，折现后差异较小。	

通过测算，迅诚国际剥离前的估值约为 7,200.00 万元，剥离前后迅诚国际账面净资产、评估结果、溢价率对比见下表：

项目	剥离前（万元）	剥离后（万元）
----	---------	---------

项目	剥离前（万元）	剥离后（万元）
账面净资产	11,217.68	85.78
评估值	7,200.00	9,000.00
溢价率	-36%	10392%
剥离前后估值差异	-1,800.00	
剥离前后估值差异原因	剥离前后估值差异为 1,800 万元，剥离前后营运资金追加差异为 1,921.49 万元，首期折现系数为 0.9623，差异来源于营运资金首期折现，折现后差异较小。	

通过分析，本次高溢价率主要受经济行为的影响，剥离营运资金导致净资产偏低所致。

（2）评估结果的合理性分析

大安物流 2017 年、2018 年净利润分别为 8,268.91 万元、10,007.47 万元，迅诚国际 2017 年、2018 年净利润分别为 1,367.67 万元、906.75 万元，从历史数据看，可以反映其较强的盈利能力。从预测数据看，大安物流稳定期净利润为 11,912.30 万元，迅诚国际稳定期净利润为 1,235.18 万元，和 2018 年度数据相比，复合增长率分别为 3%、5%，其增长幅度较为稳健。

截至评估基准日，货运代理行业平均 PE 为 22.39，考虑流通性折扣后 PE 为 14.28，大安物流按照 2019 年净利润测算 PE 为 8.56；香港地区盈利的上市公司平均 PE 为 19.48，考虑流通性折扣后 PE 为 12.43，迅诚国际按照 2019 年净利润测算 PE 为 9.28；均处于合理区间。

本次评估对象为与货运代理相关的业务组合，账面净资产金额无法全部涵盖包括操作流程及经验、人力资源等对业务组合有较大贡献的因素，无法公允体现评估对象的市场价值，收益法、市场法从评估对象整体层面出发，其结果更加可以反映评估对象全部资产、负债的公允价值。

三、截至 2019 年半年末，公司账面商誉金额为 7.14 亿元，本次高溢价收购将会产生较高商誉。请公司补充披露：（1）本次收购产生商誉的具体金额；（2）结合目前公司的商誉金额、资产规模及盈利状况，说明本次收购后大额的商誉是否会对公司的资产状况、盈利状况等造成潜在不利影响。

【回复】

（一）本次收购产生商誉的具体金额

《企业会计准则第 20 号-企业合并》规定，“购买方在购买日应当对合并成本进行分配”，并规定“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉”。本次交易尚未办理标的公司工商变更，华贸物流尚未支付任何购买价款且未对标的的财务和经营进行实际控制，暂未满足购买日的确定条件，因此无法对未来购买日的合并成本的分配进行准确测算。但以 2019 年 3 月 31 日评估基准日的合并资产负债表为基数，基于评估基准日账面价值计算，本次交易产生商誉最高不会超过 61,119.95 万元（人民币，下同）。

（二）结合目前公司的商誉金额、资产规模及盈利状况，说明本次收购后大额的商誉是否会对公司的资产状况、盈利状况等造成潜在不利影响

假设将华安润通和香港大华在 2018 年度及 2019 年 1-3 月份均纳入公司合并报表，本次收购前后公司商誉（本次交易产生的商誉按最高金额估算）、资产及盈利情况如下：

金额：人民币万元

	2018 年 12 月 31 日/2018 年度		2019 年 3 月 31 日/2019 年 1-3 月	
	收购前	收购后模拟	收购前	收购后模拟
商誉	71,409.14	132,529.09	71,409.14	132,529.09
合并总资产	547,994.85	547,994.85	514,705.28	514,705.28
商誉 占总资产比	13.03%	24.18%	13.87%	25.75%
合并净资产	390,766.53	390,766.53	391,096.43	391,096.43
商誉 占净资产比	33.92%	33.92%	33.89%	33.89%
合并净利润	32,299.51	39,934.14	6,752.45	8,478.93

注：本次交易价款约 6.2 亿元人民币将全部通过公司自有资金支付，因此本次交易行为在购买日仅会带来资产结构内部变动，不会造成负债和所有者权益的变动。

本次交易的标的公司与华贸物流具有较好的协同作用。华贸物流成为标的公

司控股股东后，依托华贸物流在国企身份、品牌效应、渠道资源、网点布局以及市场化机制方面的优势，标的公司核心竞争能力有望得到进一步加强，效益有望进一步提高。公司董事会和管理层预计未来发生商誉减值损失可能性非常低。

尽管如此，如若发生不可控力等小概率事件，也可能给标的公司未来持续盈利能力造成不利影响，可能导致标的公司业绩承诺无法实现，进而给上市公司带来商誉减值风险，影响上市公司资产状况和盈利状况，我们已经敬请投资者注意投资风险。

四、根据披露，本次进入标的公司的业务组中，货币资金全部留给原股东，由陈平、唱丹虹等（以下简称乙方）在承诺期开展业务提供 1 至 2 亿元的流动资金给标的公司。请公司补充披露：（1）上述流动资金为借款性质还是权益投资性质，如为借款性质，是否收取利息及利率情况；（2）上述交易安排的原因及合理性。

【回复】

（一）上述流动资金为借款性质还是权益投资性质，如为借款性质，是否收取利息及利率情况

根据《股权转让协议》第 3.3.2 条约定，根据标的公司运营资金需求，乙方或其关联方为标的公司在承诺期内开展业务提供金额不低于 10,000 万元、不超过 20,000 万元的流动资金。其中，乙方或其关联方所提供的不低于 10,000 万元、不超过 20,000 万元的流动资金将以履约保证金的形式汇入华贸物流，由华贸物流全额拆借给标的公司，用于业务流动资金。上述流动资金为借款性质，借款期限为承诺期，即到期时间为上市公司完成对标的公司承诺期内业绩承诺实现情况的专项审核后。上述流动资金借款按同期银行贷款利率由上市公司向标的公司、交易对方向华贸物流同步收取利息。

（二）上述交易安排的原因及合理性。

本次交易并未要求交易对方以权益方式提供标的公司流动资金，而是采取借款方式，上述交易安排更符合上市公司的利益，更有利于风险保障，具备合理性。

1、减少了上市公司股权投资成本和现金流支出。

如果交易对方以权益方式提供流动资金，资产评估将相应增加标的公司估值，相对于标的公司账面净资产值而言，评估增值金额是相同的，但最终结果是上市

公司承担了承诺期内标的公司的流动资金，增加了上市公司的投资成本和现金流支出。本次交易要求交易对方以借款方式提供流动资金，虽然减少了标的公司账面净资产值，导致资产评估增值率较高，但评估增值的绝对值没有增加，同时减少了上市公司的投资成本和现金流支出。

同时，《股权转让协议》第 10.3 条约定，承诺期内，标的公司形成的可供分配利润，原则上不进行利润分配。承诺期后，标的公司形成的可供分配利润，原则上应全额向股东分配，但以现金流足够保障标的公司正常运转为前提。

通过上述交易安排，承诺期内标的公司流动资金主要由交易对方承担；承诺期后，由于约定承诺期内不进行利润分配且承诺期后利润分配以不影响标的公司正常运转为前提，通过承诺期内留存的现金流入，基本可以解决标的企业未来业务经营所需的流动资金。

2、增加了上市公司履约保证。

交易对方提供的流动资金，将以履约保证金的形式汇入华贸物流，由华贸物流全额拆借给标的公司。若标的公司未能实现承诺净利润触发业绩补偿和估值调整，或标的公司在 2021 年以及之前年度未能中标核心客户运力集采等事项，需要对方返还上市公司部分股权转让价款，上市公司有权要求以履约保证金直接冲抵交易对方的业绩补偿或股权转让价款返还义务，从而更好保障上市公司权益实现。

五、根据披露，本次交易满足一定条件后，公司将继续收购乙方持有标的公司剩余 20% 股权。请公司补充披露剩余 20% 股权的收购与本次交易是否构成一揽子交易，并充分说明 20% 股权的作价依据及合理性。

【回复】

（一）剩余 20% 股权的收购与本次交易是否构成一揽子交易

剩余 20% 股权的收购，是上市公司为了激励交易对方在承诺期内实现更好的经营业绩而提出的后续交易意向，由于需满足一定条件才成立，且收购价格等核心条款尚未确定，与本次交易不构成一揽子交易。

（二）20% 股权的作价依据及合理性

《股权转让协议》第 11 条约定，上市公司将以本次交易相同的市盈率及标的公司承诺期实际年化净利润为基础，经资产评估作价，继续收购标的公司剩余

股权中的 20% 部分。上述作价依据只是约定交易各方未来协商定价的基础，最终定价需聘请具有相应资格的评估机构进行资产评估。

上市公司同意以本次交易相同的市盈率为作价依据，是因为本次交易确定的市盈率较低，锁定市盈率有利于在未来交易定价过程中保护上市公司及股东利益。以标的公司承诺期实际年化净利润为作价依据，是因为承诺期实际年化净利润在时效性方面更能体现标的公司的盈利能力和市场价值。同时，双方约定最终定价需聘请具有相应资格的评估机构进行资产评估。因此，公司认为上述作价依据具备合理性。

六、请结合近年业务组的盈利情况，披露本次交易的背景、原因及目的；同时补充披露交易对手方及关联方上海预盼供应链管理中心（普通合伙）和陈平、唱丹虹、肖素芬、唱欣、唱海等自然人的历史沿革及个人履历等。

【回复】

（一）本次交易的背景、原因及目的

1、本次交易的背景、原因

经大华事务所审计，本次交易涉及的业务组具有较强的盈利能力。最近一年一期的主要财务指标如下表所示：

单位：万元

对象 科目	大安国际业务组		迅诚国际业务组	
	2019 年 1-3 月	2018 年度	2019 年 1-3 月	2018 年度
营业收入	16,205.73	68,460.82	2,098.25	5,563.07
净利润	1,980.32	9,999.87	486.08	906.75

需要说明的是，一季度是大安国际业务组业务量的传统淡季。

中国邮政的国际邮件航空运输货量稳定，进入门槛较高，且是跨境电商物流重要通道。通过本次交易，华贸物流得以跨越行业门槛，进入邮政货代细分市场。一方面，通过将标的公司纳入合并报表范围，发挥与标的公司的业务协同效应，增强对航空公司运力采购的议价能力，拓展与航空公司合作渠道，延伸服务网点，扩大标的公司在中国邮政货运代理细分市场的份额，进一步提升标的公司盈利能力，增厚上市公司盈利水平；另一方面更为重要的是，藉此建立与中国邮政战略合作平台，围绕跨境电商的需求，大力发展跨境电商物流服务；围绕中国邮政的

海外配送的商业化需求，大力拓展海外网络和物流体系。

（二）补充披露交易对手方及关联方上海预盼供应链管理中心（普通合伙）和陈平、唱丹虹、肖素芬、唱欣、唱海等自然人的历史沿革及个人履历等

上海预盼供应链管理中心（普通合伙）成立于2019年6月13日，系交易对方为本次交易新设之合伙企业，目前系华安润通的股东，持有华安润通70%股权。陈平和肖素芬分别持有上海预盼供应链管理中心（普通合伙）70%和30%合伙份额。

陈平现任大安国际董事长，曾就职于中外运北京分公司、深联货运公司，于2006年创办大安国际物流（北京）有限公司。唱海现任大安国际董事总经理，曾就职于北辰集团、深联货运有限公司、北京安捷飞货运咨询服务有限公司，于2006年于陈平共同创办大安国际物流（北京）有限公司。唱欣在大安国际从事财务管理工作。唱丹虹为迅诚国际的直接股东，肖素芬系华安润通的间接股东。唱丹虹和肖素芬并未参与大安国际、迅诚国际的实际经营。

特此公告。

港中旅华贸国际物流股份有限公司董事会

2019年9月4日