

关于长沙中联重工科技发展股份有限公司  
重大资产购买暨关联交易  
之  
独立财务顾问报告

独立财务顾问



二零零八年八月

## 声 明

华欧国际接受中联重科的委托,担任中联重科本次重大资产购买暨关联交易之独立财务顾问,就该事项向中联重科全体股东提供独立意见。

本独立财务顾问与本次交易各方无任何利益关系,也未参与本次交易的磋商与谈判,仅就本次交易发表独立、公正、客观的意见。

本独立财务顾问本着诚实信用、勤勉尽责的精神,认真查阅了本次交易各方提供的相关文件、资料和其他依据,进行了合理的分析,并在此基础上出具了本独立财务顾问报告。

本次交易各方已向本独立财务顾问提供了出具本独立财务顾问报告所需的相关文件、资料和其他依据,并保证其真实、准确、完整和及时,不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性、完整性和及时性承担全部责任。

本独立财务顾问对本次交易标的之估值分析为财务顾问对本次交易价格的合理性、公允性的判断,不构成对投资者的建议,亦不作为本次交易的定价依据。

本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做任何解释或说明。本独立财务顾问报告不构成对中联重科的任何投资建议,对投资者根据本报告所作出的任何投资决策可能产生的风险,本独立财务顾问不承担任何责任。本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读中联重科董事会发布的《长沙中联重工科技发展股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书(修订稿)》及其他与本次交易有关的文件全文。

## 目 录

释 义 .....	4
特别事项和风险提示 .....	7
一、本次交易不能顺利完成的风险 .....	7
二、与共同投资方相关的风险 .....	8
三、境外收购的法律风险 .....	9
四、暂无法提供按照中国会计准则或国际会计准则编制的财务报告和审计报告的风险 .....	9
五、无法提供资产评估报告和盈利预测报告的风险 .....	10
六、收购后的整合风险 .....	10
七、本次交易带来的财务风险 .....	10
八、本次交易前 CIFA 进行的相关并购重组 .....	11
九、关于本次资产购买产生商誉的会计处理 .....	11
十、关于本次收购 CIFA 的投资回报率分析 .....	12
十一、税务的风险 .....	12
十二、协议履行资产交割手续前 CIFA 发生重大变化的风险 .....	12
十三、股价交易波动的风险 .....	13
第一节 本次交易的标的及各交易方介绍 .....	14
一、上市公司基本情况 .....	14
二、共同投资方基本情况 .....	18
三、资产出售方 .....	18
四、本次交易的标的 .....	20
五、本次交易的交易结构和作价 .....	25
第二节 本次交易的背景及目的 .....	28
一、本次交易的背景 .....	28
二、本次交易的目的 .....	28
第三节 独立财务顾问意见 .....	30
一、基本假设 .....	30
二、独立财务顾问意见 .....	30
(一) 本次交易的合法合规性分析 .....	30
(二) 本次交易定价合理性分析 .....	32
(三) 本次交易完成后对上市公司盈利能力及财务状况的影响分析 .....	34
(四) 本次收购 CIFA 的投资回报率分析 .....	41
(五) 本次交易完成后对上市公司的影响分析 .....	43
(六) 本次交易对价支付风险分析 .....	44
(七) 本次交易构成关联交易及其必要性分析 .....	44
三、独立财务顾问内核意见和结论性意见 .....	45
第四节 备查文件 .....	47

## 释 义

除非另有说明，下列简称在本报告书中的含义如下：

上市公司/公司/中联重科/	指	长沙中联重工科技发展股份有限公司
CIFA/目标公司/交易标的	指	意大利公司Compagnia Italiana Forme Acciaio S.p.A.
转让方/交易对方/卖方	指	意大利投资基金Magenta SGR S.p.A.，卢森堡公司Fadorè S.àr.l.，意大利联合圣保罗银行Intesa Sanpaolo S.p.A.，意大利公司Immobiliare BA.STE.DO. S.r.l.，意大利公司Immobiliare Duemila S.r.l.，意大利公司Immobiliare Novanta S.r.l.以及自然人Pasquale Di Iorio，Simone Rafael Emdin和Maurizio Ferrari共九方
特殊目的公司	指	中联重科与共同投资方在境外为本次交易而直接设立或间接控制的境外企业
本次交易/本次收购/本次收购项目	指	中联重科与共同投资方设立特殊目的公司收购CIFA100%股权的行为
弘毅/弘毅投资	指	Hony Capital Fund III, L.P. 一家开曼群岛设立的豁免有限合伙公司
高盛/高盛公司	指	高盛集团有限公司，在本次交易中通过在开曼群岛设立的全资子公司GS Hony Holdings I Ltd 进行投资
曼达林/曼达林基金	指	Mandarin Capital Partners，一家在卢森堡注册的投资公司（SICAR）
Intesa/Intesa 银行	指	Intesa Sanpaolo S.p.A.，为意大利最大的银行之一
共同投资方	指	弘毅，高盛公司和曼达林基金

收购方/买方	指	中联重科和共同投资方
买卖协议	指	本次交易买卖各方签署的《买卖协议》
共同投资协议	指	中联重科与共同投资方签署的《共同投资协议》
模拟合并/备考	指	假设中联重科于2007年1月1日完成收购CIFA所出具的模拟/备考中联重科合并财务数据
本独立财务顾问报告	指	《关于长沙中联重工科技发展股份有限公司重大资产购买暨关联交易之独立财务顾问报告》
公司法	指	中华人民共和国公司法
证券法	指	中华人民共和国证券法
《重组办法》	指	中国证监会令第53号《上市公司重大资产重组管理办法》
中国证监会/证监会	指	中国证券监督管理委员会
发改委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会
商务部	指	中华人民共和国商务部
外管局	指	中国国家外汇管理局及其地方外汇管理部门
国家进出口银行	指	中国国家进出口银行
深交所	指	深圳证券交易所
湖南省国资委	指	湖南省人民政府国有资产监督管理委员会
EBITDA	指	利息、税收、折旧和摊销前盈利
净债务	指	银行贷款和其他融资相关债务，减去现金和现金等价物
企业的整体价值（EV）	指	由其股权资本价值和净债务价值两部分组成
本独立财务顾问/ 华欧国际	指	华欧国际证券有限责任公司
法律顾问/竞天公诚	指	北京市竞天公诚律师事务所
中喜会计师事务所/中喜	指	中喜会计师事务所有限公司

欧元	指	指欧洲货币联盟国统一的法定货币EURO。本 报告书中，除特别说明外，欧元数据对应的人民 币数据按2008年6月16日欧元对人民币的汇 率基准价，即1欧元兑换10.62元人民币计算
美元	指	指美国法定货币。本报告书中，除特别说明外， 美元数据对应的人民币数据均按2008年6月16 日美元对人民币的汇率基准价，即1美元兑换 6.90元人民币计算
元	指	人民币元

## 特别事项和风险提示

本独立财务顾问特别提请各位股东及投资者关注以下风险提示事项，并认真阅读与本次交易相关的中联重科董事会出具的《长沙中联重工科技发展股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（修订稿）》、中喜会计师事务所出具的《审阅报告》等相关信息披露资料。

### 一、本次交易不能顺利完成的风险

#### （一）国内审批风险

依据中国相关法律法规的规定，本次交易完成尚需中联重科获得如下中国政府的授权、批准、审核和同意，并完成相关法律手续。这些手续的及时完成具有一定的不确定性。

1、本次交易作为重大资产购买事项尚需通过中国证监会的审核；

2、本次收购实施境外投资开办企业事项、汇出外汇事项时向外管局申请办理境外投资外汇登记和外汇汇出核准；

3、就本次交易需向湖南省国资委依法办理相关备案手续。

交易各方签署的《买卖协议》约定：买方需在协议签署日满 90 个日历日之前取得上述同意、批准和授权。当该 90 天期限届满时如果未能取得上述国内审批，卖方有权选择延期或终止协议。如果在协议规定期限内无法取得上述国内审批，则公司需要支付 400 万欧元（约合人民币 4248 万元）保证金给卖方。

#### （二）境外相关批准的风险

##### 1、弃权函

根据 CIFA 与 Intesa 银行 2006 年签订的贷款协议约定，CIFA 的控制权变更将构成对该贷款协议的违反。鉴于本次交易将收购 CIFA100% 股权，将导致 CIFA 控制权变更，此次交易需要贷款人 Intesa 银行作出书面弃权函：(a) 放弃贷款人在融资安排协议项下的、会妨碍 CIFA 此次股份出售和/或提前全额偿还融资安排协议下的全部及任何未偿款项的任何权利，(b) 同意借款人提前还款，(c) 同意在融资安排协议下的一切债务于交易成交之时获得全额偿付之后，立即解除借款人

在现有融资安排文件下的义务而设定的所有担保权益。如上述弃权函无法取得，按照本次交易协议的约定，本次交易将无法顺利完成。

根据《买卖协议》约定，成交以优先级贷款人在签署日之后六十天内向各卖方和公司交付弃权函为条件。为履行本先决条件的目的，CIFA 已于 6 月 27 日向 Intesa 银行递交弃权函申请。如上述弃权函无法取得或按时取得，本次交易将无法顺利完成。

## 2、融资风险

本次收购中公司需支付 1.626 亿欧元（约合人民币 17.27 亿元），交易完成后间接持有 CIFA60%的股份。目前公司已获得金融机构贷款支持承诺，若不能顺利完成融资，则本次交易存在无法完成的风险。

## 二、与共同投资方相关的风险

本次交易为中联重科和共同投资方进行的共同投资。

在中联重科与共同投资方签署的《共同投资协议》中，本着风险共担、利益共享的总体原则，共同投资方向中联承诺所持目标公司股权锁定三年、之后不向竞争对手转让所持股权。同时，中联与共同投资方相互约定“买入期权”、“卖出期权”。具体约定如下：

### 1、“三年锁定期”与“不竞争承诺”

所有投资人所持有的目标公司的股权，在交易成交满三周年之前的期间内，未经其他投资人同意，任何投资人均不得转让或处分其股份。锁定期之后股份的任何转让，股东既有优先受让权，也有一同出售的权利（随卖权）。但任何共同投资人（包括其继承人、受让人或者受允许的受让渡人）均不得直接或间接地将任何权益转让给中联重科机械业务的竞争者。

### 2、中联重科的“买入期权”

锁定期之后，中联重科可以随时根据共同投资人的选择支付现金或股票购买各共同投资人在 CIFA 的全部权益。中联重科行使买入期权时，CIFA 公司估值，以当时 CIFA 的 EBITDA 值为基础，乘以一定的倍数。该倍数是此次进入 CIFA 时的倍数与退出时中联重科二级市场交易的倍数的中间值（但不低于此次进入的倍数）。

### 3、共同投资人的“卖出期权”与“特别卖出期权”

锁定期之后，每一共同投资人均可经提前四个月的书面通知，要求中联重科收购其在 CIFA 的全部权益，共同投资人行使“卖出期权”时 CIFA 公司估值，以当时 CIFA 的 EBITDA 值为基础，乘以一定的倍数。该 EBITDA 倍数，是此次进入 CIFA 时的倍数与退出时中联重科二级市场交易的倍数的中间值（但不低于此次进入的倍数）。但共同投资人行使这一权利时不得摊薄中联重科股票的每股收益，且中联重科不承诺任何收益保底条件。

如果目标公司按照国际财务报告准则三个连续会计年度发生净损失，共同投资人有权要求中联重科收购其在 CIFA 的全部权益（“特别卖出期权”）。该时目标公司的估值，由双方认可的独立第三方评估作出。

根据上述约定，在本次交易完成后的三年届满之后，中联可行使购买各共同投资方通过特殊目的公司所间接持有的合计 40% CIFA 股份的期权，同时，各共同投资方也均有权行使向中联重科出售其通过特殊目的公司所间接持有的合计 40% CIFA 股份的期权。因此，届时上市公司可能面临支付一定股份或现金的风险。

### 三、境外收购的法律风险

实施本次交易涉及多国法律体系，须符合各国关于外资收购与并购的法律法规。本次交易签署的《买卖协议》适用意大利法律，诉讼管辖地亦为意大利；本次交易签署的《共同投资协议》适用香港法律，仲裁所在地为香港。本次交易存在着政府和相关监管机构针对本次交易出台相关法律、政策或实施调查行动等的风险，亦存在无法在中国提起相关诉讼的风险。

### 四、暂无法提供按照中国会计准则或国际会计准则编制的财务报告和审计报告的风险

由于本次的交易标的为意大利企业，系国外独立法人实体，执行意大利会计准则；同时，由于本次收购系通过招标方式进行，而中联重科目前尚未完成对目标公司的收购，因此公司暂不能提供按照中国会计准则或国际会计准则编制的目标公司的财务报告和审计报告。公司聘请了具有中国证券从业资格的中喜会计师

事务所按照中国会计准则，对目前已获得的 CIFA 财务报表进行了审阅并出具了《审阅报告》。特别提醒投资者注意。

## 五、无法提供资产评估报告和盈利预测报告的风险

由于本次的交易标的为意大利企业，且本次交易通过招标方式进行，在取得对 CIFA 的控制权之前，暂无法由中国境内具有证券从业资格的评估机构出具资产评估报告。

由于意大利会计准则和中国企业会计准则之间存在差异，且考虑到交易完成后中联重科与 CIFA 之间产生的协同效应暂时无法精确估计，对行业的发展趋势、本次交易完成后对 CIFA 的影响程度等也都无法精确量化，因此，公司难以出具对未来的具体经营状况和利润水平作出较为客观和合理的、符合中国企业会计准则的盈利预测报告。特别提醒投资者注意。

## 六、收购后的整合风险

CIFA 为一家意大利公司，其主要资产和业务集中在欧洲。与中联重科存在企业文化、法律法规、会计税收制度、商业惯例以及工会制度等经营管理环境方面的差异。同时，CIFA 的股东变更也可能导致国际市场对 CIFA 品牌的认同度下降，导致 CIFA 原有市场份额流失，增加新市场开拓的难度。

## 七、本次交易带来的财务风险

### （一）公司资产负债率上升的风险

在本次交易中，考虑交易结构以及融资方式，中联重科承担还款责任的负债为 2 亿美元（约合人民币 13.8 亿元），本次交易存在引起公司资产负债率上升的风险。假设本次交易于 2007 年 1 月 1 日已经按照目前设计的交易结构完成，则截至 2007 年 12 月 31 日，公司合并报表的资产负债率将从本次交易前的 56%（2007 年中联年报实际数据）上升到 67%（备考合并数据）。

### （二）对公司的现金流将产生一定的影响

本公司用于本次收购的资金来源中有 2 亿美元（约合人民币 13.8 亿元）是由中联为完成本次收购在香港设立的特殊目的公司以银行融资方式解决的。该笔

银行融资为 3 年期一次性偿还借款，平均融资成本约 6%/年，每半年付息一次。预计公司近几年业务增长使公司有能力和按期还本付息，但将对公司的现金流产生一定的影响。

### （三）汇率变动的风险

本次交易标的位于意大利，交易币种涉及欧元、美元。伴随人民币与欧元、美元汇率的不断变动，将对本次交易带来一定的外汇风险。

从中长期来看，公司在国际化的过程中将通过资产与负债的币种匹配来对冲汇率风险。公司方面负担的美元负债，计划主要通过公司的美元或人民币收入偿还。

## 八、本次交易前 CIFA 进行的相关并购重组

因业务扩展需要，CIFA 在 2006 年被 Magenta（通过 Melograni S.r.l.（“Melograni”））收购，随后 Melograni 进行了一系列股权收购，与前 CIFA 合并。在前述相关并购重组过程中，CIFA 支付对价大于被收购公司可辨认净资产的公允价值部分形成了商誉，截止 2006 年 8 月 31 日，CIFA 商誉约 9851 万欧元（约合人民币 10,4617.62 万元）。

## 九、关于本次资产购买产生商誉的会计处理

本次购买资产形成约 373,017.40 万元商誉。另外，CIFA 自身因 2006 年进行了一系列的并购整合尚有约 9851 万欧元（约合人民币 10,4617.62 万元）的商誉，上述两项商誉合计为 477,635.02 万元。根据中国现行的会计准则（与国际会计准则基本一致），商誉不需要在可预期的年限内进行摊销，而只需在每期对其进行减值测试，而 CIFA 公司按照意大利会计准则进行的商誉摊销在中联合并报表时也将予以冲回。因此，如果在以后各年度 CIFA 公司经营状况能够达到收购过程中设想的经营预期的情况下，则不会存在商誉减值的情况，也不会对本公司未来的财务状况、经营成果和现金流量造成不利的影响。但是本次收购完成后中联重科合并后的会计报表中商誉所占比例较大，2007 年 12 月 31 日模拟合并报表中商誉占公司总资产的比例为 30.80%，另外商誉数额为 2007 年度模拟合并净利润的 3.37 倍，如果未来 CIFA 公司经营状况发生改变，公司的生产经营状况持续不能达到收购过程中设想的经营预期的情况下，需要根据实际经营情况与经营预期的

差异进行减值测试，减值测试结果如果需要提取数额较大商誉减值准备，将会对联重科当年的财务状况和经营成果造成不利的影响，甚至可能发生较大额的亏损。

## 十、关于本次收购 CIFA 的投资回报率分析

在分析本次收购CIFA的投资回报率时，中联重科对CIFA 2008年至2012年的盈利情况进行了估算。相关的估算结果是中联重科依据行业历史数据和行业经验作出相关假设后得出的。但是，中联重科依据的各种假设具有不确定性。特别提醒投资者注意。

## 十一、税务的风险

本次交易涉及不同国家和地区的相关税法 and 政策监管。因此，本次交易项目的具体实施和操作进程存在受到相关国家和地区的税法 and 政策影响的风险。

在收购过程中，中联重科聘请了专门的境外境内法律顾问、财务顾问和税务顾问等中介机构协作。通过前期的尽职调查，公司已经对 CIFA 可能存在的潜在税务风险进行了充分评估，并使卖方在买卖协议中就可能出现税务风险做了陈述和保证。但是公司不能保证上述工作涵盖了可能涉及的所有税务风险。

## 十二、协议履行资产交割手续前 CIFA 发生重大变化的风险

买卖协议签署后，交易各方尚需履行相应的股权交割手续，目前无法确定具体的交割日期。在完成交割手续之前，存在 CIFA 及其子公司的资产、负债、财务状况、绩效、盈利能力或发展前景发生重大不利变动的风险；存在第三方对 CIFA 及其子公司或重大资产的主张行使债权或其他权利的行为，无法保证有其他买卖协议未涉及的不利于 CIFA 的情况不会发生。

在本次《买卖协议》中已经约定了成交之前的过渡管理和若干承诺，已经涵盖了一般情况下可能发生的不利于买方的情形。《买卖协议》约定了卖方的赔偿条款和赔偿程序，但同时约定了各卖方的最大合计责任不得超过 1000 万欧元（约合人民币 1.06 亿元）。如果由于卖方违反成交之前的过渡管理和若干承诺等其他协议约定的内容造成的实际损失大于 1000 万欧元（约合人民币 1.06 亿元），则各

买方还存在由此遭受损失的风险。但是按照意大利法律，如果 CIFA 出现重大不利因素，买方有权终止本次交易。

### 十三、股价交易波动的风险

中联重科为在深交所上市的公众公司。其股票市场价格波动不仅取决于经营业绩，还要受宏观经济周期、利率、资金供求关系等因素的影响，同时也会因国际、国内政治经济形势及投资者心理因素的变化而产生波动。本次交易披露后可能会产生一定的股价波动。股票交易作为一种风险较大的投资活动，投资者对此应有充分准备。

## 第一节 本次交易的标的及各交易方介绍

### 一、上市公司基本情况

公司名称：长沙中联重工科技发展股份有限公司

成立日期：1999年8月31日

注册地址：湖南省长沙市银盆南路361号

公司法定代表人：詹纯新

注册资本：人民币152,100万元（根据2007年年度股东大会的决议，中联重科的注册资本由76,050万元变更为152,100万元，并同意对《公司章程》相关条款进行修改。公司目前正在申请换发新的营业执照）

境内股票上市地：深圳证券交易所

股票简称：中联重科

股票代码：000157

所属行业：机械制造业

#### （一）设立情况

中联重科系依照《中华人民共和国公司法》和其他有关国家法律、法规合法成立的股份有限公司。经国家经贸委国经贸企改[1999]743号文批准，由建设部长沙建设机械研究院、长沙高新技术产业开发区中标实业有限公司、北京中利四达科技开发有限公司、广州黄埔中联建设机械产业有限公司、广州市天河区新怡通机械设备有限公司及北京瑞新建技术开发有限公司等六家发起人以发起方式设立。公司于1999年8月31日取得湖南省工商行政管理局签发的注册号为4300001004095号之《企业法人营业执照》，设立时登记的注册资本为10,000万元。中联重科于2000年9月10日经中国证监会证监发行字[2000]128号文件批准，于2000年9月15日、9月16日向社会公开发行每股面值1.00元的人民币普通股股票5000万股，并于2000年10月12日实现在深圳证券交易所挂牌上市交易。

#### （二）最近三年的控股权变动及重大资产重组情况

##### 1、最近三年的控股权变动情况

中联重科控股股东为长沙建设机械研究院有限责任公司（以下简称“建机院”），截至 2007 年 12 月 31 日，建机院持有中联重科 41.86% 的股份。最近三年公司控股权未发生任何变动。建机院目前正在注销过程中，如果其注销完毕，则湖南省国资委将作为公司第一大股东将持有中联重科 24.9913% 股份。

## 2、最近三年的重大资产重组情况

中联重科最近三年（即 2005 年至 2007 年）虽然进行过多次兼并收购，但均不构成重大资产重组，中联重科最近三年未发生重大资产重组。

### （三）最近三年的主营业务发展情况

中联重科的主营业务范围主要包括：混凝土机械、移动式起重机械、建筑起重机械、路面机械、环卫机械、基础施工机械等产品及配套件的研发、生产、销售和租赁。公司的主要产品包括移动式起重机、塔式起重机、混凝土输送泵、混凝土泵车、混凝土搅拌运输车、混凝土搅拌站、压路机、沥青摊铺机、沥青搅拌站、混凝土摊铺机、旋挖钻机、压缩垃圾站、垃圾车、扫路车、冲洗车、其它专用车辆及相关工程机械配套件等。

中联重科是国家级高新技术企业，所处行业为工程机械行业，是目前全国最大的基础设施重大施工装备的研发、制造、销售基地之一。在不断开拓国内市场的同时，公司还积极开拓海外市场，截至目前公司已向北美、南美、欧洲、中东、北非、东南亚、俄罗斯及周边国家等地区和国家销售包括混凝土机械、起重机械、环卫机械在内的多种产品，特别是移动式起重机械和混凝土机械的海外销售量逐年增长。

中联重科目前主要产品的产能：混凝土泵车 1000 台/年，混凝土拖泵 1100 台/年，混凝土搅拌站 150 台（套）/年，混凝土搅拌运输车 1200 台/年，移动式起重机 7500 台/年，塔式起重机 1000 台/年；公司正在对主要生产基地投入技术改造，本期技术改造完成后预计主要产品的产能会有较大的提高，其中：混凝土泵车 2000 台/年，混凝土拖泵 1800 台/年，混凝土搅拌站 200 台（套）/年，混凝土搅拌运输车 2500 台/年，移动式起重机 10000 台/年，塔式起重机 2000 台/年。

中联重科的发展战略是以“专业化、股份化、国际化”为特征的核裂变战略，遵循“变革创新，流程顺畅，单元突破，整体提升”的经营工作指导方针，打造创

新和国际化的中联重科。中联重科在继续完善事业部模式专业化经营的基础上，不断探索创新，构建新的经营管理机制；以规范流程、精细化管理提高企业整体运行效率；建立健全公司内控体系，加强企业风险防范；加大产品研发投入，为企业创造新的增长点；通过有选择的企业并购，扩大企业规模；在积极开拓国内市场的同时，积极开拓国际市场，提高公司品牌国际知名度。公司的战略目标：力争在三到五年内，实现国内工程机械行业规模第一位，进入全球工程机械行业规模前十位。

近几年国家经济的高速发展，带动了国内基础设施和房地产行业的投资，刺激了工程机械装备制造业的快速增长。中联重科正是在这种大好的宏观形势下，经过多年的开拓进取和不懈努力，特别是 2000 年上市后，依托资本市场的推动力和公司良好社会公众形象的影响，中联重科已经从一个创业企业发展成为中国工程机械装备制造行业最具竞争力和利润规模最大的企业之一。

在过去三年中（2005 年至 2007 年）中联重科的资产规模持续发展壮大，资产负债率始终保持在良好水平，公司的主营业务收入年复合增长率达到 38.46%、净利润年复合增长率达到 52.01%。

#### （四）最近三年及一期的主要财务指标

中联重科的主要财务指标具体如下：

##### 1、合并资产负债表主要数据（单位：万元）

项目	2008 年 3 月 31 日	2007 年 12 月 31 日	2006 年 12 月 31 日	2005 年 12 月 31 日
流动资产	846,807.93	633,160.83	374,033.54	278,088.43
非流动资产	231,946.26	220,055.35	162,729.65	139,249.76
资产总计	1,078,754.19	853,216.17	536,763.19	417,338.19
流动负债	611,823.71	444,469.93	300,173.68	238,187.66
非流动负债	55,378.34	33,670.35	1,332.68	2,158.19
负债合计	667,202.05	478,140.28	301,506.36	240,345.85
归属于母公司所有者权益	399,176.72	362,913.93	231,189.25	173,175.35
所有者权益合计	411,552.14	375,075.89	235,256.83	176,992.34

##### 2、合并利润表主要数据（单位：万元）

项目	2008 年 1-3 月	2007 年	2006 年	2005 年报

营业总收入	253,661.13	897,356.14	465,756.83	327,888.54
营业总成本	206,853.66	762,803.97	415,077.67	295,832.56
营业利润	46,933.64	135,801.15	50,437.59	31,713.74
利润总额	46,374.45	136,432.42	48,536.50	31,362.74
净利润	36,769.79	133,108.78	48,385.02	30,945.42
归属母公司股东的净利润	36,556.33	133,358.64	48,242.74	31,047.86

### 3、合并现金流量表主要数据（单位：万元）

项目	2008年1-3月	2007年	2006年	2005年
经营活动产生的现金流量净额	-67,995.38	45,991.64	43,658.20	46,272.51
投资活动产生的现金流量净额	-48,912.54	-48,736.83	-20,857.95	-23,371.62
筹资活动产生的现金流量净额	130,942.11	8,844.93	11,040.60	-8,474.71
现金及现金等价物净增加额	14,034.18	6,009.99	33,840.85	14,426.18

注：2008年一季度财务数据未经审计，2005年数据未按新会计准则进行调整。

#### （五）控股股东概况

建机院于1956年5月成立于北京，隶属于原机械工业部；1969年底搬迁至湖南常德；1978年底搬迁至湖南长沙，并划归建设部；2000年10月，根据《关于印发建设部等11个部门（单位）所属134个科研机构转制方案的通知》（国科发政[2000]300号）精神，进行企业化转制，进入中国建筑工程总公司；2003年1月实行属地化管理，划归湖南省；2005年10月改制为长沙建设机械研究院有限责任公司，建机院现为外商投资企业（外资投资比例小于25%），其现状如下：法定代表人为詹纯新，住所为长沙市岳麓区银盆南路361号，经营范围为工程机械、起重运输机械、建设机械、城建机械、城市车辆中的机电一体化产品的研究、开发、生产、销售和相关的技术服务及其配件的制造、销售、生产、修理；机械配件、机电产品、建材、装饰材料、仪器仪表及政策允许的金属材料、化工原料和化工成品（不含国家监控产品、易制毒和危险品）的经销；房地产业的投资、开发、经营和相关咨询服务；广告设计、制作、发布和相关咨询服务，股本结构为：湖南省人民政府国有资产监督管理委员会持有59.70%股权，长沙合盛科技投资有限公司持有18.04%股权，长沙一方科技投资有限公司持有11.96%股权，英属维尔京群岛公司智真国际有限公司持有8%股权，湖南省土地资本经营有限公司持有2.30%股权。

建机院目前正在注销过程中，如其注销完毕，则湖南省国资委作为公司第一大股东将持有中联重科 24.9913% 股份。

## 二、共同投资方基本情况

### （一）弘毅投资（Hony Capital）

弘毅投资成立于 2003 年，是联想控股有限公司（“联想控股”）成员企业中专业从事股权投资及管理业务的子公司。弘毅投资是中国起步较早、业务聚焦在中国本土规范运作的专业投资公司。弘毅投资现阶段共管理四期美元基金和一期人民币基金，总规模约 200 亿人民币。弘毅投资由联想控股作为发起人和主要投资人，联合美国、欧洲、亚洲、日本等全球著名投资机构共同投资组成。

### （二）高盛公司

高盛为世界领先的投资银行、证券和投资管理公司，在世界各地向重要、多样化的客户提供全系列的服务，客户包括公司、金融机构、政府和高净值个人。公司成立于 1869 年，为世界上历史最悠久、规模最大的投资银行之一。公司总部设在纽约，在伦敦、法兰克福、东京、香港和其他主要世界金融中心均设有分支机构。

### （三）曼达林基金（Mandarin Capital Partners）

曼达林基金是目前规模最大的中意合作私募股权基金，已筹集资金 3.28 亿欧元。基金成立于 2007 年，注册于卢森堡，基金的发起人和主要投资人包括中国两家重要的政策银行，国家开发银行和国家进出口银行，以及意大利第二大银行和欧洲最大银行之一的 IntesaSanpaolo S.p.A. 银行。

该基金宗旨是促进中国公司的全球化进程以及中国公司在欧洲获取经销渠道、全球品牌以及专业技术的努力，以及促进欧洲公司在中国的投资和发展。基金侧重于工业领域投资，主要选择可促使中国和欧洲之间产生协同效应的项目。

## 三、资产出售方

CIFA 为一家意大利企业，其目前股权结构如下：

股东名称	比例	类型
Magenta	50.72%	意大利投资基金

SGR S.p.A.		
Fadorè S.à.r.l.,	10.0%	卢森堡公司
Intesa Sanpaolo S.p.A.,	10.0%	意大利银行
Plurifid S.p.A.	27.5%	代表2006年收购之前的5个股东持有现CIFA的股权, 包括Immobiliare BA.STE.Do.S.r.l. (7.18%), Immobiliare Duemila S.r.l. (7.18%), Immobiliare Novanta S.r.l. (7.18%), Pasquale Di Iorio (2.98%),和Simone Rafael Emdin (2.98%)
Maurizio Ferrari	1.78%	自然人, 目前任CIFA董事长
合计	100%	

上述5个股东代表了9位交易对方, 具体情况如下:

(一) 意大利投资基金 Magenta SGR S.p.A.

Magenta SGR S.p.A.是一家意大利投资基金公司(注册办事处为 Milan (Italy), Piazza Diaz no. 5, 米兰公司登记簿登记号为 04944150962)。该公司由 Edoarda Lanzavecchia, Luigi Sala 和 Luciano Balbo 于 2006 年设立, 其投资对象为意大利中型规模的公司。目前该公司持有 CIFA50.72%的股权。

(二) 卢森堡公司 Fadorè S.à.r.l.

Fadorè S.à.r.l.是一家卢森堡公司(注册办事处为 Luxembourg, Rue des Aubepines no. 180, L-1145, 卢森堡公司登记簿登记号为 B-117674), 主要业务是泛欧私人股权投资。目前该公司持有 CIFA10.0%的股权。

(三) 意大利联合圣保罗银行 Intesa Sanpaolo S.p.A.

Intesa Sanpaolo S.p.A.是意大利市值第一的银行(注册办事处为 Turin (Italy), 都灵公司登记簿登记号为 00799960158)。目前该银行持有 CIFA10.0%的股权。

(四) 意大利公司 Immobiliare BA.STE.DO. S.r.l.

Immobiliare BA.STE.DO. S.r.l.一家意大利公司(注册办事处为 Solferino (Italy), Via San Martino no. 32/3, 曼托瓦公司登记簿登记号为 01550720203)。该公司是 CIFA2006 年重组前的股东, 现通过信托登记持有人 Plurifid S.p.A.持有 CIFA7.18%的股权。

(五) 意大利公司 Immobiliare Duemila S.r.l.

Immobiliare Duemila S.r.l.一家意大利公司（注册办事处为 Senago (Italy), Via Cavour no. 89, 米兰公司登记簿登记号为 01551010208）。该公司是 CIFA2006 年重组前的股东，现通过信托登记持有人 Plurifid S.p.A.持有 CIFA7.18%的股权。

(六) 意大利公司 Immobiliare Novanta S.r.l.

Immobiliare Novanta S.r.l.一家意大利公司（注册办事处为 Solferino (Italy) , Via Fattori no. 6, 曼托瓦公司登记簿登记号为 01550700205）。该公司是 CIFA2006 年重组前的股东，现通过信托登记持有人 Plurifid S.p.A.持有 CIFA7.18%的股权。

(七) 自然人 Pasquale Di Iorio

Pasquale Di Iorio1955 年 3 月 3 日生于 Calenza Valforte (Italy), 住址为 Milan (Italy), Via Giuseppe Sassi no. 2, 税号为 DRIPQL55C03C429J。Pasquale Di Iorio 是 CIFA2006 年重组前的股东，现通过信托登记持有人 Plurifid S.p.A.持有 CIFA2.98%的股权。

(八) 自然人 Simone Rafael Emdin

Simone Rafael Emdin1961 年 9 月 7 日生于米兰(意大利),住址为 Milan (Italy), Via Carlo Poma no. 18, 税号为 MDNSNR61P07F205Z。Simone Rafael Emdin 是 CIFA2006 年重组前的股东,现通过信托登记持有人 Plurifid S.p.A.持有 CIFA2.98%的股权。

(九) 自然人 Maurizio Ferrari

Maurizio Ferrari1948 年 12 月 4 日生于米兰(意大利),住址为 Milan (Italy), Via Stampa no. 8, 税号为 CF FRRMRZ48T04F205Q。Maurizio Ferrari 是 CIFA 现任董事长，持有 CIFA1.78%的股权。

#### 四、本次交易的标的

(一) CIFA 的基本情况

- 1、公司名称：Compagnia Italiana Forme Acciaio S.p.A
- 2、企业性质：意大利股份公司（Italian joint stock company）
- 3、注册地：Senago, Milan (Italy), Via Stati Uniti d'America No. 2

4、企业登记代码：于意大利米兰公司注册处 No. 02693100121

5、成立日期：2001 年 12 月 20 日

6、股本总额：约 1508 万欧元（约合人民币 1.6 亿元）

7、董事长：Maurizio Ferrari

8、公司主页：<http://www.cifa.com>

9、经营业务：金属结构物、混凝土搅拌车和泵车、专用汽车、金属模具、起重设备、拖拉机、隧道建设系统的工业设计、生产、贸易和组装；机动车贸易以及混凝土运输和使用系统和机器的一般性生产和贸易；以及与上述产品的进出口有关的任何活动。

## （二）CIFA 的历史沿革

CIFA 最早可以追溯到 1928 年，成立之初主要从事用于钢筋混凝土的钢制模具等产品的制造和销售，20 世纪 50 年代 CIFA 将其业务拓展到混凝土搅拌车、混凝土泵车、搅拌机及混凝土运输设备。2006 年 7 月 Magenta 联合其他投资者收购了 CIFA72.5% 的股份，Magenta 成为 CIFA 的最大股东。此后 CIFA 经历了一系列并购整合，重新构造了以产品生产线为基础的组织结构，优化了生产流程和生产控制标准，重组了采购流程，增加了在研发和产品设计方面的投入，拓展了产品线，提升了盈利能力强的产品在所有产品中的比例，从而总体提升了市场占有率。

## （三）CIFA2006 年并购整合的情况说明

因业务扩展需要，前 CIFA 在 2006 年被 Magenta（通过 Melograni S.r.l.（“Melograni”））收购，随后 Melograni 进行了一系列股权收购，与前 CIFA 合并。（以下统称“2006 年并购整合”）。

关于 2006 年并购整合，具体并购活动如下：

### 1、收购前 CIFA100% 股权

（1）2006 年 7 月 Magenta 通过 Melograni 以约 4500 万欧元购买了前 CIFA98% 的股权。

(2) 2006年7月Magenta通过Melograni以约2300万欧元购买了间接持有前CIFA 2%股权的Cifa Steel Works S.p.A. 100%的股权,从而拥有了前CIFA 100%的股权。

(3) 2006年12月Melograni与前CIFA签订了合并契约实施合并。Melograni成为此次合并的继存实体并将名字更改为CIFA S.p.A.。

2、其他并购活动(Melograni以约8700万欧元的总价款通过CIFA进行了以下收购) 2006年7月CIFA收购如下公司100%股权:Cifa Mixers S.r.l.、Cifa Pumps S.r.l.、Cifa Tunneling S.r.l.、Cifa Steel Works S.p.A. 100%股权、Sitra S.r.l. 以及 Stai S.r.l.。

(1) 2006年7月CIFA收购Cifa Plants S.r.l. 4%的股权。

(2) 2006年Fermac S.r.l. 被Dicomac S.p.A.收购,而Dicomac S.p.A.后被Cifa Steel Works S.p.A.收购。

3、进一步的整合情况

(1) 2008年3月CIFA转让其在Spanos Cifa Industria S.r.l.的全部20%股权。

(2) 2008年7月CIFA以400万欧元购买Valme S.r.l. 50%股权从而拥Valme 100%股权。

(2006年并购整合前后的CIFA集团股权结构请参见下附的图1和图2)

图 1 2006 年重组并购前 CIFA S.p.A 集团公司结构图

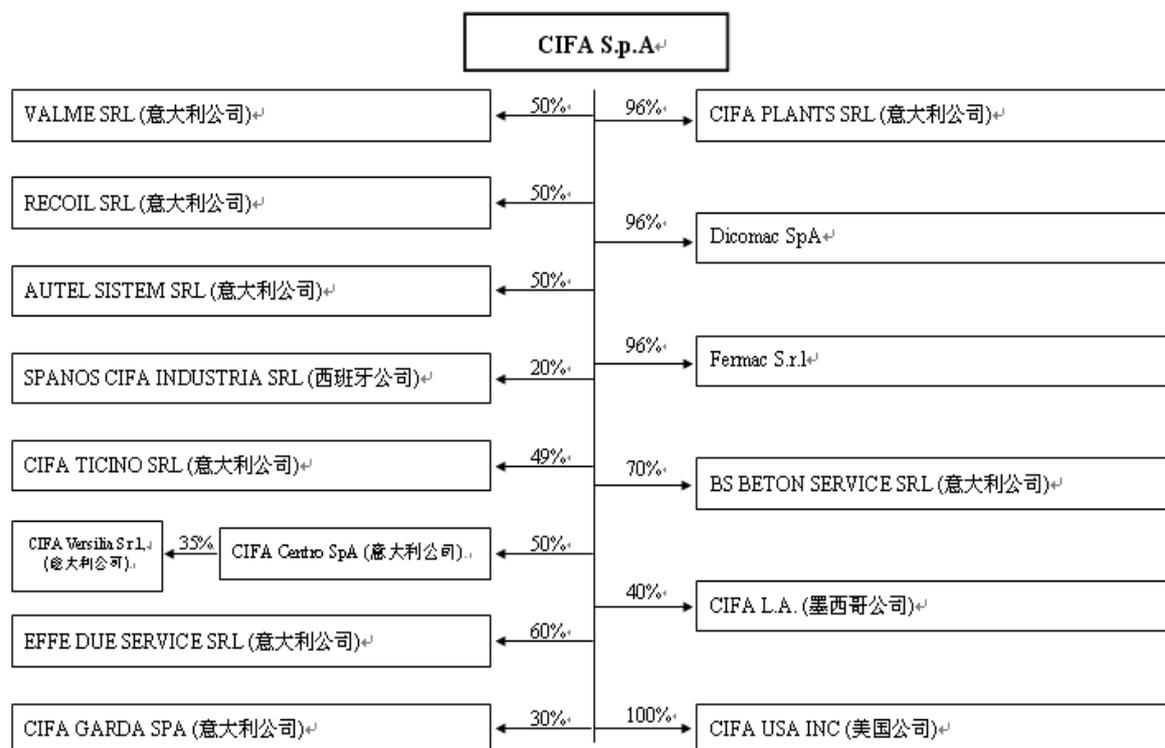
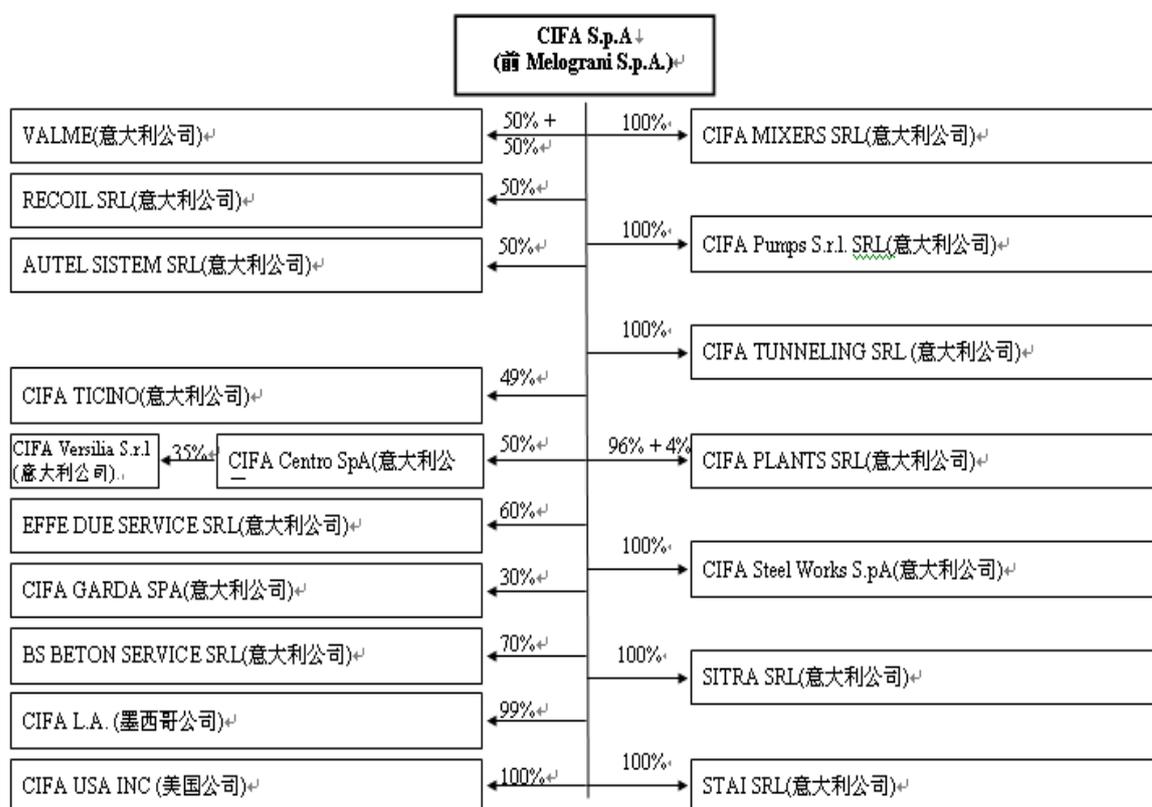


图 2 截至 2008 年 8 月 CIFA Sp.A 集团公司结构图



#### (四) CIFA 主要产品和行业地位

CIFA 的主要产品包括：

■ 混凝土泵送机械类：混凝土输送泵、混凝土泵车、带泵混凝土搅拌运输车、砂浆喷射泵等

■ 混凝土搅拌运输车类：混凝土搅拌运输车、搅拌运输车配件等

■ 其他类：混凝土搅拌站、稳定土拌合设备、混凝土施工模板等

CIFA 的产品和品牌在行业内均有良好的声誉，目前已经成为欧美具有较强盈利能力的混凝土机械装备制造制造商，是意大利最大的混凝土输送泵、混凝土泵车和混凝土搅拌运输车制造商，欧美排名第二的泵送机械制造商，同时是欧美排名第三的混凝土搅拌运输车制造商。

#### (五) CIFA 基本财务状况

截至 2008 年 6 月 30 日，CIFA 总资产约为 335,88 百万欧元（约合人民币 36.38 亿元），其中净资产约为 76.33 百万欧元（约合人民币 8.27 亿元），负债约为 259.55 百万欧元（约合人民币 28.11 亿元）。CIFA 在 2006 年、2007 年和 2008

年 1-6 月的主要财务数据请见下表：

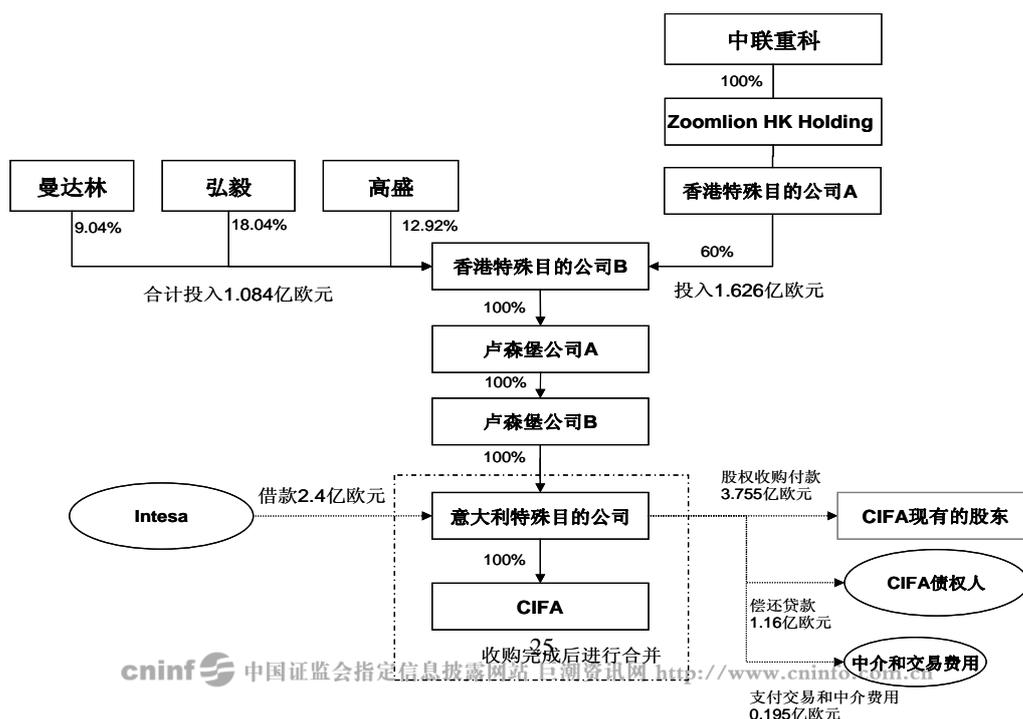
单位：万元

科目	2008 年 6 月 30 日 (未经审计)	2007 年 12 月 31 日	2006 年 12 月 31 日	
总资产	363,761.51	336,316.69	303,674.86	
总负债	281,096.76	267,999.46	255,807.30	
净资产	8,266,7,51	68,317.23	47,867.56	
归属于母公司的净资产	8,2170.89	67,861.75	47,,418.91	
科目	2008 年 1-6 月 (未经审计)	2007 年度	2006 年 9-12 月	2006 年 1-8 月 (未经审计)
销售收入	199,669.22.	317,149.51	89,713.72	171,395.28
净利润	12,939.28	17,890.65	1,672.21	22,821.98
归属于母公司的净利润	12,907.85	17,919.87	1,669.16	22,857.97

注：1、以上主要财务指标（原始来源详见本报告书第九章 财务会计信息）经具有中国证券从业资格的中喜会计师事务所有限公司按照中国会计准则进行了调整、审阅。CIFA 在 2006 年 7 月进行了重组，因此，CIFA2006 年 1-8 月财务报表的编制范围未包括重组后新增的企业成员。

2、上表中列示的人民币数据系根据中国银行公布外币汇率中间价（欧元）数据折算，其中，资产负债类数据采用欧元兑人民币的即期汇率计算（2006 年 8 月 31 日为 1 欧元兑换 10.2137 元人民币，2006 年 12 月 31 日为 1 欧元兑换 10.2665 元人民币，2007 年 12 月 31 日为 1 欧元兑换 10.6669 元人民币，2008 年 6 月 30 日为 1 欧元兑换 10.8302 元人民币）；损益类数据采用当期的平均汇率计算（2007 年当期平均汇率为 1 欧元兑换 10.4343 元人民币，2006 年 9-12 月为 1 欧元兑换 10.1654 元人民币，2006 年 1-8 月为 1 欧元兑换 9.9978 元人民币，2008 年 1-6 月为 1 欧元兑换 10.8351 元人民币）。

### 五、本次交易的交易结构和作价



中联重科于香港设立一家全资控股子公司——Zoomlion H.K. Holding Co. Ltd（中联重科（香港）控股有限公司，“中联香港控股公司”），然后由中联香港控股公司在香港设立一家全资子公司（“香港特殊目的公司 A”），该香港特殊目的公司 A 与共同投资方在香港合作设立一家香港特殊目的公司 B（其中香港特殊目的公司 A 持股 60%，共同投资方弘毅持股 18.04%，高盛持股 12.92%，曼达林持股 9.04%）。香港特殊目的公司 B 将于卢森堡设立一家全资子公司——卢森堡公司 A，该卢森堡公司 A 再在卢森堡设立另外一家全资子公司——卢森堡公司 B，卢森堡公司 B 将于意大利全资设立一家意大利特殊目的公司，并由该意大利特殊目的公司收购 CIFA100% 股权。在上述操作完成后意大利特殊目的公司和 CIFA 将进行吸收合并。

本次交易中，为取得 CIFA100% 股权，公司和共同投资方合计出资 2.71 亿欧元（约合人民币 28.78 亿元），其中 2.515 亿欧元（约合人民币 26.71 亿元）为支付给卖方的股权转让价款，0.195 亿欧元（约合人民币 2.07 亿元）为应支付的交易费用。根据《买卖协议》，本次交易中 CIFA 全部股权作价 3.755 亿欧元（约合人民币 39.88 亿元），除上述由公司和共同投资方合计支付的 2.515 亿欧元（约合人民币 26.71 亿元）股权转让价款外，差额部分 1.24 亿欧元（约合人民币 13.17 亿元）最终由 CIFA 自身长期负债解决。公司及共同投资方对该笔借款不承担任何还款及担保责任。

本次交易中，Intesa 为持有 CIFA10% 股权的股东，又是 CIFA 公司最大的债权人，同时，在本次交易中又担任上市公司的融资贷款方，并作为收购人曼达林基金的股东之一。为此，中联重科聘请的中国律师和境外律师分别对该项安排发表了意见。

中联聘请的中国律师认为：

“在本次收购中，意大利联合圣保罗银行为持有 CIFA10.0% 的股权的股东，又是 CIFA 公司最大的债权人，同时，在本次交易中，又同时担任贵公司间接控股的意大利特殊目的公司的融资贷款方，并作为收购人曼达林基金的股东之一。鉴于意大利联合圣保罗银行与 CIFA、意大利特殊目的公司以及曼达林基金之间的法律关系均受境外法律管辖，且中国有关法律、法规对于贵公司通过境外控股

子公司以上述境外融资方式并购境外企业并无限制性规定，本所认为，这一安排并不违反中国有关法律法规的规定；同时，根据贵公司聘请的意大利律师事务所 **Caffi Maroncelli e Associati** 于 2008 年 8 月 12 日出具的法律意见，这一安排并不与意大利法律相抵触。”

注：上述交易结构中的特殊目的公司的设立在具体实施时将可能根据税务筹划作一定的调整。

## 第二节 本次交易的背景及目的

### 一、本次交易的背景

为进一步加强我国企业的国际竞争力，国家提出了企业“走出去”的战略，鼓励和支持各类优势企业对外投资，充分利用国际、国内两个市场，优化资源配置，提高企业参与国际竞争与合作的层次和水平。

在目前全球混凝土机械市场，德国公司 Putzmeister 和 Schwing 为一线品牌，CIFA 紧随其后。由于 CIFA 产品的销售价格较一线品牌略低，而产品性能又高于其它品牌，所以 CIFA 产品在东欧、俄罗斯等地区竞争优势突出，市场占有率较高。

我国制造的混凝土机械在最近两年才进入国际市场，大部分海外用户特别是欧美地区的用户对中国制造的混凝土机械产品还处在试用和观望阶段。尽管国内混凝土机械制造企业都在积极地根据海外不同市场的技术、安全、环保、认证等多方面的要求研发、改进产品，但要得到海外用户的完全接受并进入市场成熟期还需要一定的时间。所以中国混凝土机械产品目前在海外市场的占有率并不高。

### 二、本次交易的目的

本次交易的目的，主要在于完成中联重科由国内同行业排头企业向国际化企业的跨越。这一跨越主要表现在以下三个方面：

首先，本次交易的完成可以实现中联重科混凝土机械销售和服务网点的全球化布局。CIFA 不仅在欧洲传统市场具有相应的市场份额和客户忠诚度，而且已经布局东欧、俄罗斯、印度等具有发展潜力的新兴市场，并已形成良好的竞争态势，中联重科将 CIFA 这一市场布局优势与自己现有销售和服务网络进行整合，不仅能在较短的时间内进入东欧、俄罗斯、印度等具有发展潜力的新兴市场，而且能节约开拓欧洲市场的高昂费用，积累资金拓展其它市场。CIFA 混凝土机械销售与服务网络布局在全球主要市场就已经初具规模，本次交易完成后，中联重科的国际市场地位将大为提升，从而改写世界混凝土机械市场的格局。

其次，本次交易可以实现中联重科混凝土机械产品与制造技术的国际化跨越。与目前我国混凝土机械行业发展水平相比较，CIFA 无论是在产品技术性能

方面，还是在制造工艺水平方面，都有明显优势，将 CIFA 纳入中联重科旗下，将使我国混凝土机械制造行业一步跨入世界领先水平行列。

第三，通过本次交易，中联重科能够在制造技术和企业管理等方面快速提高水平。本次交易完成后，通过利用 CIFA 和中联重科自身的技术优势、产能优势、市场网络优势及管理优势，中联重科将构建一个具有规模效应协同发展平台，更好地服务不同层面的客户。

本次交易将改变全球混凝土机械市场的竞争格局。交易完成后，中联重科将稳居中国第一大混凝土机械制造商的地位，接近世界第一。

## 第三节 独立财务顾问意见

### 一、基本假设

本独立财务顾问对中联重科本次重大资产收购暨关联交易发表意见，是基于以下的基本假设条件：

- （一）交易各方所提供的文件、资料和其他依据真实、准确、完整、及时、合法；
- （二）交易各方遵循诚实信用原则，按照有关协议条款全面履行其所承担责任；
- （三）交易各方及特殊目的公司所在国现行的法律、法规和政策无重大变化；政治、经济和社会环境无重大变化；
- （四）律师事务所、会计师事务所等相关中介机构为本次交易出具的相关文件真实、准确、完整；
- （五）本次交易不存在其他法律障碍，交易最终能够如期完成；
- （六）无其他不可抗力因素造成的重大不利影响。

### 二、独立财务顾问意见

#### （一）本次交易的合法合规性分析

1、符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

本次交易系对境外项目的投资，符合国家产业政策。交易标的位于意大利，并不涉及中国境内有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

#### 2、不会导致中联重科不符合股票上市条件

中联重科最近三年无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载。本次交易不涉及发行新股，交易完成后，中联重科的股本总额和股权分布未发生改变。不存在依据《公司法》、《证券法》、《股票上市规则》应暂停或终止上市的情形。

3、重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

本次交易为竞标收购，所涉及的资产定价系公司会同共同投资方从竞标需要出发，在综合考虑 CIFA 所处行业状况、其自身经营发展情况和财务状况等诸多因素后，遵循可比公司分析法、可比交易先例分析法、贴现现金流分析法等国际

上通行的工程机械制造企业估值常用的方法，按照公平合理的定价原则确定。

本次交易依据《公司法》、《证券法》等法律法规，以及《公司章程》等规定，由中联重科董事会提出方案，因涉及关联交易，中联重科独立董事在充分了解相关信息的基础上，就本次交易发表了独立意见。公司还聘请了独立财务顾问、法律顾问根据有关规定出具了《独立财务顾问报告》和《法律意见书》，公司已召开股东大会，经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过并就本次交易作出了决议，关联股东未参会表决。本次交易尚需报中国证监会核准。

因此，本次交易定价公允，审议程序合法合规，不存在损害公司和股东合法权益的情形。

4、重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易所涉及的 CIFA 全部股份系经正式授权且有效发行，均全额缴资，构成 CIFA100%的已授权和发行股本。

根据《买卖协议》的约定，转让方应保证对其拟转让股权有完整的可转让的权利。每一卖方对其《买卖协议》所述之比例的股份拥有有效、合法的所有权，且在《买卖协议》受遵守的条件下，有权根据《买卖协议》的条款在成交日时不附任何留置权地向买方转让此等股份。且 CIFA 的公司章程细则与交易文件并无冲突。

本次收购的各卖方与买方之间除本次交易外不存在其他债权债务关系，中联重科与各卖方不存在债权债务关系。

5、有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

CIFA 的产品品种多、系列全、综合技术领先，且已在东欧、俄罗斯、印度等地区建立了较为完善的销售和服务网络，拥有较高的市场占有率。本次交易完成后，中联重科将拥有 CIFA 的先进技术和成熟海外销售渠道，有利于中联重科开拓欧洲市场，提高技术竞争力和品牌知名度，从而增强持续经营能力。

本次交易完成后，中联重科的主营业务保持不变，符合国家有关产业政策。不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，亦

不存在因违反法律、法规和规范性文件而导致公司无法持续经营的情形。

6、不影响上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易为中联重科与共同投资方联合收购境外公司 CIFA100% 股权，中联重科将取得对 CIFA 的控股权。本次交易不会改变中联重科现有的与控股股东、实际控制人及其关联人在业务、资产、财务、人员、机构等方面的独立性。

7、有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易为中联重科与共同投资方收购境外公司 CIFA100% 股权，不会影响中联重科目前健全有效的法人治理结构。

基于上述事实，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第十条的规定。

## （二）本次交易定价合理性分析

中联重科和共同投资方在竞标出价时从竞标需要出发，同时根据使用可比公司分析法、可比交易先例分析法、贴现现金流分析法等国际通行的工程机械制造企业估值方法，并结合考虑目标公司的盈利能力、财务状况等情况，对本次交易的定价进行了分析。

本独立财务顾问通过采用对机械类企业收购价格进行估值最常用的方法包括同行业历史可比交易法、同行业可比公司法来对本次交易定价的合理性进行验证分析。

### 1、与世界同类交易的估值比较

企业价值和息税折旧摊销前利润的比率（EV/EBITDA）倍数通常是机械行业公司可比分析的主要指标。根据公开信息，全球机械行业（不包括中国）2006年以来类似规模的控股权交易的 EV/EBITDA 倍数均值为 14.5 倍。下表列示了 2006 年至今全球工程机械行业主要可比交易的 EV/EBITDA 情况：

公布日期	2006 年 10 月	2007 年 3 月	2008 年 1 月	均值
收购方	OSHKOSH CORP	CRH plc	Terex	
被收购方	JLG INDUSTRIES	Getaz Romang SA	A.S.V	

	INC			
交易规模(万元)	2,034,789.30	331,848.60	312,618.30	
EBITDA(万元)	191,136.90	37,487.70	13,041.00	
EV/EBITDA(倍数)	10.65x	8.85x	23.97x	<b>14.49x</b>

注：上表中的人民币数据根据美元数据折算。EBITDA 为上述交易发生前 4 个季度数据。

数据来源：彭博资讯

基于 CIFA2007 年底股权价值为 3.755 亿欧元(约合人民币 39.88 亿元)和 2007 年底净债务为 1.125 亿欧元(约合人民币 11.95 亿元)，CIFA 的企业价值 (EV) 为 4.88 亿欧元(约合人民币 51.83 亿元)。以经德勤审计的 2007 年年度审计报告和中喜出具的 2007 年年度的审阅报告为基础，考虑了 CIFA 于 2008 年 5 月收购了数家公司的股权的情况，经备考调整后 2007 年 EBITDA 为 50.75 百万欧元(约合人民币 5.39 亿元)，本次交易的 EV/EBITDA 倍数为 9.6x，低于该类交易 2006 年以来的均值 14.5x。相关测算见下表：

CIFA	2007 年底企业价值(亿元)	2007 年 EBITDA (亿元)	EV/EBITDA 倍数
	51.83	5.39	9.6x

## 2、与国际可比公司的估值比较

CIFA 全球主要竞争对手是两家非上市公司，Putzmeister 和 Schwing。我们查找了其它上市的竞争对手包括 Caterpillar, CNH, Deere, Komatsu, Terex, Doosan, Sumitomo, Tadano, Kayaba, IHI。这里分别用市盈率倍数和 EV/EBITDA 倍数两种方式对这几家公司的估值进行比较。

上市的国际可比公司估值情况比较表

公司名称	EV / EBITDA (x)		
	2006	2007	2008E
Caterpillar	9.97	10.80	11.25
CNH	6.67	10.41	7.88

Deere	13.05	16.30	14.40
Komatsu	8.64	NA	NA
Terex	8.45	6.42	6.59
Doosan Heavy Industries & Construction	17.95	32.36	NA
Sumitomo Heavy Industries Ltd	NA	NA	NA
Tadano	12.91	NA	NA
Kayaba	7.17	NA	NA
IHI	36.59	NA	NA
<b>最小值</b>	<b>6.67</b>	<b>6.42</b>	<b>6.59</b>
<b>均值</b>	<b>13.49</b>	<b>15.26</b>	<b>10.03</b>
<b>中值</b>	<b>9.97</b>	<b>10.80</b>	<b>9.57</b>
<b>最大值</b>	<b>36.59</b>	<b>32.36</b>	<b>14.40</b>

注：EBITDA 为上述交易发生前 4 个季度数据。

数据来源：彭博资讯

CIFA2007 年的 EV/EBITDA 倍数是 9.6x，低于其它可比公司的中值 10.8x 和均值 15.26x。

基于上述分析，本独立财务顾问认为：在本次交易中，中联重科会同共同投资方竞标收购 CIFA 时综合考虑了多方面的因素，合理遵循了国际上通行的工程机械制造企业估值常用的方法，其定价原则是公平合理的，考虑了全体股东特别是中小股东的利益。

### （三）本次交易完成后对上市公司盈利能力及财务状况的影响分析

中联重科主营业务最近三年进入高速增长期，现有的资产规模已在国内首屈一指，但与国际同行业领先企业相比尚有较大差距。公司制订了“力争在三到五年内，实现国内工程机械行业规模第一位，进入全球工程机械行业规模前十位”的战略目标。本次交易如顺利完成将对中联重科达到战略目标具有重要的意义。

本次交易完成后，中联重科将取得对 CIFA 的控股权。根据中喜会计师事务所出具的备考报告，假设本次交易已于 2007 年 1 月 1 日完成，则截至 2007 年 12 月 31 日，中联重科合并报表口径下的资产规模有大幅提高。资产总额将从交易前的 853,216 万元增至 1,550,847 万元，增幅为 82%。归属于母公司所有者权益

合计从交易前的 362,914 万元增至 378,086 万元，增幅为 4%。中联重科资产流动比率从 1.42 下降到 1.12，下降了 21%，速动比率也下降了 22%。公司合并报表的资产负债率从交易前的 56% 上升到 67%。

此外，本次中联购买资产形成约 373,017.4 万元商誉，根据中国现行的会计准则（与国际会计准则基本一致），商誉不需要在可预期的年限内进行摊销，而只需在每期对其进行减值测试，而 CIFA 公司按照意大利会计准则进行的商誉摊销在中联合并报表时也将予以冲回。因此，如果在以后各年度 CIFA 公司经营状况正常的情况下（例如：不出现持续巨额的亏损），则不会存在商誉减值的情况，也不会对上市公司未来的财务状况和经营成果造成不利的影响。此外，有关商誉的会计处理也不会对中联重科的现金流有负面影响。

本次交易完成后，中联重科的营业收入和利润规模均有较大幅度的增长，根据备考合并的财务数据显示，假设 CIFA 于 2007 年 1 月 1 日起合并入中联重科，则 2007 年，中联重科将实现营业收入 1,214,506 万元，比交易前 897,356 万元增长 35%；净利润也将由交易前的 133,109 万元增加到交易后的 146,043 万元，增幅为 10%。基本每股收益 1.86 元，净资产收益率 38.64%。

以下表一和表二分别分析了 CIFA2.4 亿欧元债务对 CIFA 报表的影响和中联 2 亿美元债务对中联报表的影响。

表一、

金额单位：百万元人民币	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
对资产负债表中借款的影响	2,542	2,469	2,355	2,197	2,038	1,868	1,656	1,487	743	0
对损益表中财务费用的影响	53	212	205	195	183	170	156	143	130	67
对损益表净利润影响	36	132	128	122	114	106	97	89	81	42
对现金流量表中支付的各项税费的影响	(17)	(80)	(77)	(73)	(69)	(64)	(59)	(54)	(49)	(25)
对现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金	53	212	205	195	183	170	156	143	130	67
对现金流量表中偿还债务支付的现金的影响	7	73	114	158	159	170	212	169	744	743

2008年，CIFA的长期借款总额从2007年底的128百万欧元上升至240百万欧元，CIFA负债率为60%左右。其240百万欧元贷款期限分别为8年，9年，10年。通过几年的规模提升和效益的整合，CIFA用筹资活动产生的现金流更大范围的作出一系列资本支出，从而产生利润并且体现在经营性现金流上，这样对CIFA的现金流产生了一个总体提升效应，并且保证了未来利息和本金的支付。至于负债率，根据假设，2008年至2012年的长期借款的余额，每年分别为239、232、222、207、192百万欧元，大约至2012年左右，CIFA负债率能够逐步达到50%左右。

表二、

金额单位：百万元人民币	2008	2009	2010	2011
对资产负债表中借款的影响	1,380	1,380	1,380	0
对损益表中财务费用的影响	21	83	83	62
对损益表净利润影响	19	78	78	58
对现金流量表中支付的各项税费的影响	(2)	(5)	(5)	(4)
对现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0	83	83	83
对现金流量表中偿还债务支付的现金的影响	0	0	0	1,380

2008年，中联的负债率预计为65%左右，至2011年负债率预计降低至55%左右。中联用于并购的2亿美元借款将在2011年到期，由于长期负债的增加，中联的财务费用每年增加大约8300万元人民币。预计公司近几年业务增长使公司有能力按期还本付息，同时，此部分财务费用的增加对公司总体利润影响不大。

以下表三分析了以上CIFA2.4亿欧元债务和中联2亿美元债务对中联合并报表的影响。

表三、

金额单位：百万元人民币	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
对资产负债表中借款的影响	3,922	3,849	3,735	2,197	2,038	1,868	1,656	1,487	743	0
对损益表中财务费用的影响	74	295	288	257	183	170	156	143	130	67

对损益表净利润影响	55	210	206	180	114	106	97	89	81	42
对现金流量表中支付的各项税费的影响	(20)	(84)	(82)	(77)	(69)	(64)	(58)	(54)	(49)	(25)
对现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金	53	295	288	278	183	170	156	143	130	67
对现金流量表中偿还债务支付的现金的影响	7	72	114	1,538	159	170	212	169	743	743

整体上讲，并购后中联在 2008 年资产负债率将控制在 65% 左右，至 2011 年降低至 55% 左右。由于借款的杠杆效应，净资产收益率在近几年内将有一定的提高。随着整合 CIFA 后协同效应的逐渐发挥，利润水平会有所提高，此部分借款所产生的财务成本对公司利润影响不大。

另外，据中联重科管理层预测未来 CIFA 仍将保持在意大利的主导地位，并把西欧（除意大利外）和东欧市场作为与意大利临近的重点区域，努力争取市场份额。公司管理层认为，未来，随着 CIFA 销售产品结构的调整、采购成本的下降、全球委托加工资源的整合、规模扩大所带来的成本下降以及预计售价上涨抵消材料成本的上涨，CIFA 产品仍有巨大的毛利上升空间。

通过本次交易，中联重科能够在销售渠道、产品先进性、制造技术和企业管理等方面快速提高水平。并购后，通过利用 CIFA 和公司双方各自的销售渠道、技术优势、产能优势及管理优势，整合资源，优势互补，创立一个具有规模效应协同发展平台，并且可以快速提高公司的品牌知名度和全球市场影响力，更好地服务于不同层面的客户，其提高品牌知名度和竞争力主要体现在：

#### 1、在销售网络方面

CIFA 与中联重科的销售网络几乎不重叠。共享销售网络将便于公司进入欧洲市场和新兴市场，便于 CIFA 进入亚洲。

CIFA 目前的销售网络包括其在 70 多个国家拥有的 58 名独立经销商以及在意大利拥有的 24 家代理机构，并且已经初步完成了在东欧市场、印度市场和俄罗斯市场的销售布点。而中联重科目前的海外销售还基本采用外贸出口的方式进行。在收购 CIFA 之后公司有望借助 CIFA 现有的全球销售网络渠道，加快开发全球热点市场，扩大公司的产品在全球的市场份额，提高海外市场竞争力。

另一方面目前中联重科在中国的销售网络相当成熟，而 CIFA 尚未进入中国市场，在本次收购后公司可以引入 CIFA 有技术优势的产品，利用公司的销售网

络进一步扩大公司在中国混凝土机械的市场份额。

## 2、在品牌方面

收购后将利用 CIFA 知名品牌的优势实施双品牌战略，双品牌策略为中联重科的市场拓展形成合力，给不同偏好的消费者提供不同的选择，可以共同抵御竞争对手。

## 3、在产品制造方面

CIFA 和中联重科在产品制造方面的协同效应主要体现在两个方面，首先，部分中联重科占有制造优势的配件产品可以直接供应给 CIFA，直接降低 CIFA 的采购成本。其次，目前部分 CIFA 的订单由于产能限制目前没有得到充分满足，这部分订单可以通过 CIFA 在中联重科的帮助下直接在中国设厂进行生产进行满足，在中国设厂生产的成本远低于在意大利本土生产。

## 4、在采购成本方面

中联重科收购 CIFA 后，两公司合并的采购规模可以增加与供应商谈判和议价的能力，显著降低采购成本。

## 5、在产品技术方面

### (1) CIFA混凝土泵车及搅拌布料两用车技术状况

CIFA混凝土泵车齐全，涵盖臂架24~58米等多系列，设计手段先进、制造工艺先进、代表国际先进水平的单侧支撑技术、智能防倾翻等技术早已成熟运用于该产品中，而国内在该方面研究仅仅处于起步阶段，不是很成熟；具体表现如下：

#### ①设计手段的先进

基于虚拟样机技术设计手段的采用，实现了结构、液压、电气的联合优化分析，极大地缩短了开发周期，降低了设计成本。而国内虽然采用了相关软件进行动力学、运动学、有限元等方面的CAE优化分析，但仅限于结构件优化分析，没有建立虚拟样机，离实现虚拟设计还有一定距离。

#### ②智能化程度高

X支腿技术、单侧支撑技术、智能防倾翻、臂架智能控制技术等方面在某种程度上代表着混凝土泵车发展的趋势，这些技术早在几年前就在CIFA混凝土泵车中体现，目前技术已非常成熟；然而，国内在这些技术方面还处于摸索、研究阶

段，由于起步晚，技术上还不是很成熟。

### ③制造工艺先进

目前CIFA公司在制造混凝土泵车时已采用了下列制造工艺新技术：

- 焊接机器人技术；具有高效、节能、优质及其工艺过程数字化、自动化、智能化控制等优点。实现了工业机器人在自动焊接、自动加工、自动装配在混凝土泵车制造中的应用。
- 数字化制造技术；在产品生命周期中，实现了计算机辅助设计、计算机辅助加工、计算机模拟装配技术、计算机生产管理系统、计算机库存管理系统等全流程的计算机管理控制。
- 新型耐磨技术；通过采用新材料、新工艺，实现了眼睛板、切割环的易损件使用寿命的提高，大大降低了设备的使用、维护成本。
- 高效、清洁技术；采用的先进的清洗工艺、清洗设备，确保混凝土泵车液压系统清洁度达到NAS8级，大大提高了混凝土泵车的可靠性。

搅拌布料两用车早于 1975 年就已经开发出，系列涵盖臂架 20~32 米，性能稳定，产品畅销到欧美等发达国家；而到目前为止，国内尚无此类产品出现。

### (2) CIFA 混凝土搅拌车的技术状况介绍

CIFA 公司是欧洲混凝土搅拌运输车 5 大制造公司之一（其他 4 家为德国利勃海尔、德国 SCHWING Stetter、法国 IMER、西班牙 Baryval），其产品主要技术特点为：

①采用高强高耐磨材料，极大的减轻整车自重，在总质量一定（由于法规的规定）的情况下，能够运送更多的混凝土，给用户最大的收益。

②通过对底盘及其悬挂系统与上装的优化结合，使整车的稳定性更高，不论在公路运输还是在长坡道上使用都更安全。

③搅拌筒采用高耐磨的变厚度钢板制造而成，配以特殊设计的螺旋叶片系统，既满足了使用要求又减少了重量。

④双托轮设计使得其可以适应更大搅拌筒的需要。

⑤在装料和卸料区域，采用更大的溜角，使混凝土更易流动。

⑥动力系统可选用不同取力方式，包括发动机飞轮取力、辅助发动机取力两种。

⑦在搅拌车基础上配装其它工作装置，形成多种用途的变形产品，如混凝土搅拌布料泵车等，更好满足用户的需要。

(3) 中联重科混凝土泵车、混凝土泵、搅拌车在国内的技术水平，在国际上的技术水平

中联混凝土泵车系列齐全，涵盖 22~58 等多系列，开式液压系统和闭式液压系统并存，性能较可靠，处于国内先进水平；然而，由于受国内制造工艺水平等因素的影响，在整机重量控制、智能化控制等方面与国际先进水平还有一定差距。我司产品和 CIFA 公司、德国 PM 公司公司产品对比，有如下差别：

①从整机重量来看，德国 PM 公司产品最轻，CIFA 其次，中联产品最重；

②德国 PM 公司、中联前支腿采用三级伸缩前摆结构，而 CIFA 前支腿采用了的 X 型三级顺序伸缩腿结构，操作更方便、快速，更适合狭小空间；

③德国 PM 公司采用了单侧支撑技术，场地实用性强；

④德国 PM 公司臂架采用 CIFA 了世界上先进的 FOLLOW me 技术，为世界混凝土泵车学习的楷模。

从总体上讲，德国 PM 公司在智能控制方面，CIFA 在臂架结构上都有独特之处，值得学习和借鉴。

中联重科在搅拌车产品上相对欧洲这些主力厂商还有较大差距，目前的技术基本上处于满足用户要求的基本型产品，在许多方面如：轻量化、节能、耐磨、人性化、多功能、安全等方面都有待提升。本次收购后，中联重科在国内、甚至是世界范围内的技术竞争优势将得到极大的提高。

另外，中联重科在本次交易前曾先后收购了中国机床工具工业老牌国有企业—湖南机床厂、国内汽车起重机行业第二位的浦沅集团等，其在并购方面积累的成功经验为收购 CIFA 后顺利完成重组整合打下了良好基础。

基于上述分析，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，中联重科的资产和业务规模、盈利能力、持续经营能力等都有所增强，其行业地位将有所提升。本次交易符合中联重科及其全体股东整体长远利益，有利于公司的长远发展。

#### （四）本次收购 CIFA 的投资回报率分析

##### 1、CIFA 未来净利润估算分析

在对 CIFA 尽职调查的基础上，中联重科结合行业的发展趋势、CIFA 现状以及收购 CIFA 后对 CIFA 的业务定位以及对 CIFA 的协同效应等考虑因素进行分析估算，预计 2008 年至 2012 年 CIFA 产生的净利润分别为 25119 万元、29696 万元、37800 万元、44256 万元和 51746 万元，环比分别增长 40.4%、18.2%、27.3%、17% 和 16.9%；净利率分别为 7.25%、7.14%、8.04%、8.7% 和 9.4%。

上述估算主要基于以下分析和基本假设：

##### （1）销售收入预测：

CIFA 主营混凝土机械装备，产品主要为混凝土泵送设备（Pump）和混凝土搅拌车（Mixer），主要用于混凝土的输送和使用。

根据中联重科对混凝土机械行业未来前景的分析，预计 2007 年至 2012 年，全球混凝土泵车年复合增长率（CAGR）约为 8.9%，其中 CIFA 主要销售区域东欧、非洲/中东和亚洲的增长率较高，分别为 9.2%、11.0%、15.3%；搅拌车市场的年增长率约为 5.4%，其中 CIFA 主要销售区域东欧、非洲/中东和亚洲的增长率分别为 6.7%、6.2% 和 6.3%。以混凝土泵车为例，我们估计 07-10 年行业复合增长率为 8.7%，其中欧洲、美洲、亚洲及太平洋地区、非洲/中东地区的 2007-2010 年的复合增长率分别为 5.3%、4.9%、15.3% 和 11%。在 CIFA 的本土市场意大利未来 CIFA 仍将保持对该市场的垄断，且市场份额预计将从 2007 年的 69.5% 上升到 2010 年的 72.5%；西欧（除意大利外）和东欧市场作为与意大利临近的重点区域，CIFA 将努力争取市场份额，特别是在东欧地区，CIFA 的产品性价比高，有很强的竞争优势。公司预计 CIFA2008-2012 年将实现 34.6 亿元、41.6 亿元、47 亿元、50.8 亿元和 55 亿元左右的销售收入，环比分别增长 9.21%、20%、13%、8.3% 和 8.18% 左右。

##### （2）销售毛利率的预测

中联重科预计 2008 年至 2012 年 CIFA 销售毛利将维持在 33% 左右，这是因为：CIFA2006 年和 2007 年数据显示 CIFA 毛利率呈现上升趋势，由于 CIFA2006 年 8 月刚经过重组，其 2007 年的管理重组效应并未完全释放（如 CIFA 财务报表

显示其 2008 年 1 季度的整体毛利率为 32.3%，而 2007 年 1 季度的整体毛利率为 29.7%)，故其毛利率仍有上升空间。作为产业投资者，中联重科认可 CIFA 管理层对未来毛利上升空间的判断。CIFA 管理层认为，CIFA 产品仍有较大的毛利上升空间，主要原因为：

①根据 CIFA 的商业计划及市场需求分析，CIFA 的销售产品结构会有所调整，主要体现在增加毛利率较高产品的销售；

②伴随 CIFA 销售收入的不断增加、集团实力的增强及全球采购网的搭建，材料采购成本有一定程度的下降；

③CIFA 现有的委托加工资源基本集中于意大利，成本较高。伴随全球委托加工资源的整合，预计委托加工件的成本有较大幅度的降低；

④现阶段 CIFA 的人工成本占成本比重较高，伴随 CIFA 规模的增大，预计有部分规模效益显现，单位产品人工成本将有所下降；

⑤预计从 2008 年起伴随全球性的原材料成本的上涨，CIFA 预计将有一定的销售价格的上涨以抵消材料成本的上涨，但由于原材料成本的上涨可能是一个持续过程，从长期来说会与销售单价的调整将产生一定偏差。

### (3) 费用和所得税的预测

CIFA 的费用包括的管理费用、营业费用、科研开发费用，财务费用、折旧摊销，占销售收入的比率为销售收入的 20%左右，考虑到 CIFA 销售模式（代理为主）且固定费用并不会线性增加，费用占收入比率与 07 年(22.19%)基本持平。CIFA 的所得税包括：IRES 所得税和 IRAP 所得税。根据意大利税法，IRES 税率由 33.0%（2007 年及以前）降低为 27.5%（2008 年及以后），IRAP 税率由 4.3%（2007 年及以前）降低为 3.9%（2008 年及以后），预计 CIFA 所得税费用占利润比率将有一定程度降低。

2、在不考虑本次收购对中联重科发展战略的积极意义的前提下，在对 CIFA 未来 5 年产生的归属于上市公司股东的净利润估算的基础上，测算出的本次收购的投资回报率（请见下表）。

年 度	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
CIFA 产生的净利润估算（万元）	25,116.00	29,692.47	37,795.76	44,251.29	51,739.71

CIFA 产生的归属于本公司净利润估算 (万元)	15,069.60	17,815.48	22,677.46	26,550.77	31,043.83
本公司本次收购的投资额 (万元)	172,700.00	172,700.00	172,700.00	172,700.00	172,700.00
投资回报率 (%)	8.73	10.32	13.13	15.37	17.98
投资回报率均值 (%)	13.11				

3、从上表的计算可以看出，本次收购金额对应的每年的投资回报率均高于本次收购贷款的平均成本 6%。

#### 4、与国内可比公司资产收益率 (ROA) 的对比分析

证券简称	2007 年资产收益率%	2006 年资产收益率%	2005 年资产收益率%	2004 年资产收益率%	2003 年资产收益率%
厦工股份	5.66	1.84	0.87	2.90	4.77
安徽合力	13.70	15.34	11.47	10.92	9.57
柳工	15.23	12.45	8.22	11.21	13.58
中联重科	19.15	10.14	7.98	12.27	11.37
三一重工	21.79	13.39	5.15	9.71	16.94
徐工科技	0.77	0.18	-3.89	1.12	4.13
山推股份	13.92	9.38	4.64	5.14	9.33
平均值	14.91	12.14	7.49	9.85	12.16

注：计算平均值时将徐工科技的数据和厦工股份 2003-2006 年的数据作为异常值剔除。

将以上数据与本次收购未来 5 年的平均投资回报率进行比较，可以看出本次收购的投资回报率处于一个合理的区间 (7.49%—14.91%)。

#### (五) 本次交易完成后对上市公司的影响分析

##### 1、公司治理的影响

本次交易为中联重科与共同投资方收购境外公司 CIFA100% 股权。交易完成后，不会对中联重科的治理机制造成任何影响。

##### 2、关联交易和同业竞争的影响

本次交易为中联重科与共同投资方收购境外公司 CIFA100% 股权。交易完成后，不会改变中联重科的主营业务，中联重科与实际控制人及其关联企业之间不存在同业竞争；必要的关联交易仍将按照《公司章程》的规定，按公平、公允和合理的原则进行。

基于上述分析，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，不会改变中联重科

现有良好的公司治理机制。公司与控股股东、实际控制人及其关联方不会产生同业竞争。中联重科承诺将及时履行涉及 CIFA 重大事项的信息披露义务，并继续遵循公平、合理的原则来对待必要的关联交易。

#### （六）本次交易对价支付风险分析

根据《买卖协议》的约定，中联重科及其共同投资方各自作出不可撤销的指令，根据划拨购买价格以及有关银行确认各买方的该等不可撤销的支付指令已经获得正式处理的同时，各卖方中的每一者均应(1)依据并为意大利民法典第 2355 条第三款的目的，通过由公证员见证的 girata（背书），对代表股份的凭证进行背书（或，视情形而定，促使 Plurifid 和(如有) 受益人背书）；(2)向各买方交付（或，视情形而定，促使 Plurifid 和(如有) 受益人向各买方交付）经如此背书的代表股份的凭证，或者签署依意大利法律于成交日向各买方转让对股份的完好、充分和可销售的（且不附任何留置权的）所有权所需的契据或文件和作出其他必要事宜；以及(3)在股份背书和交付之后，各买方的名字应即在公司股东名册中获得正式登记，以证明各买方对股份的正式所有权。

基于上述协议条款，本独立财务顾问认为：本次交易对在买卖协议中约定的现金和资产交付安排是合理的，可以降低不能及时获得对价的风险。但是，由于该买卖协议适用意大利法律，存在出现违约状况后无法在中国提起相关诉讼的风险。

#### （七）本次交易构成关联交易及其必要性分析

本次交易中，中联重科的共同投资方弘毅投资（Hony Capital）为中联重科第二大股东佳卓集团有限公司的实际控制人，因此本次共同投资构成关联交易。

中联重科出于以下考虑要求关联方弘毅投资（Hony Capital）作为共同投资方参与本次交易：

1、弘毅投资不仅可作为财务投资者，提供财务方面的支持，而且可凭借与中联重科的关联关系和长期良好的合作关系，对中联重科未来与 CIFA 的整合提供全面支持。

2、弘毅投资作为具有国际视野的中国本土基金之一，通过与具有全球投资管理经验的高盛以及意大利本土曼达林基金的合作，作为共同投资方加入到中联

重科的本次交易中，组成既熟悉中国国情，又具有国际视野的投资组合，可以组成“文化缓冲地带”，以求在中联重科与 CIFA 融合前期有效地缓冲文化和理念的冲突，保证重组整合顺利的进行。

此外，中联重科在为本次交易而分别于 2008 年 3 月 29 日和 6 月 18 日召开 2008 年第三届董事会 2008 年度第四次临时会议和第六次临时会议时，关联董事均未参与表决；同时中联重科独立董事已经于 2008 年 6 月 18 日就本次收购明确发表意见，除同意《长沙中联重工科技发展股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书》的内容外，认为本次交易有利于公司进一步拓展海外市场，有利于公司和全体股东的利益，并认定本次收购定价公允，不存在损害公司和股东合法权益的情形。

基于上述分析，本独立财务顾问认为：弘毅投资作为共同投资方参与本次交易构成关联交易，中联重科已依法履行必要的信息披露义务和法律、法规以及中联重科章程规定的审议批准程序。弘毅投资的加入对中联重科顺利完成本次交易及后续重组整合具有积极作用。弘毅投资在本次交易中所支付的每股价格与中联重科和其他共同投资方一致，没有损害上市公司及非关联股东的利益。

### 三、独立财务顾问内核意见和结论性意见

#### （一）华欧国际证券内部审核程序及内核意见

##### 1、内部审核程序

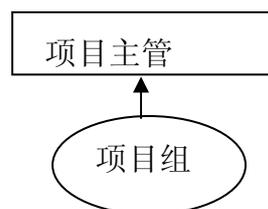
按照证监会的要求，华欧国际建立了一套两级复核的内部审核程序，并在重大资产重组项目实施过程中严格执行。公司的各内核委员均独立发表专业意见，以保证内核制度的有效性。公司在充分尽职调查的基础上，严格执行推荐标准，力争推荐的重组方或资产是运作规范、有持续盈利能力和发展潜力的公司或资产。

华欧国际内核小组按照《公司法》、《证券法》及中国证监会《重组办法》等相关法律法规的规定，对中联重科重大资产购买暨关联交易的资格、条件等相关要素实施了必要的内部审核程序。如下图：

二级复核：

华欧国际证券内核小组

一级复核:



申报材料进入公司内核程序后,首先由项目主管进行初审,并责成项目组根据初审意见对申报材料进行相应的修改和完善。然后由内核小组组长召集内核会议,讨论决议并最终出具内核意见。

## 2、内核意见

华欧国际内核小组成员在仔细审阅了本次中联重科重大资产购买暨关联交易申报材料的基础上,召开了集体审核会议,根据中国证监会《重组办法》的有关规定,就以下方面的内容进行了认真的评审并发表如下意见:

根据对本次购买资产所处行业状况、经营状况和发展前景的分析,内核小组认为本次所购买的资产经营状况良好,具有竞争优势;运作规范,具有良好的发展前景。有助于提高中联重科的市场竞争能力和盈利能力,实现公司持续、快速地发展。

### (二) 结论性意见

中联重科聘请竞天公诚作为本次交易的法律顾问,出具了法律意见书,认为:“本次收购遵循了有利于公司可持续发展和全体股东利益的原则,符合《重组办法》和相关规范性文件规定的原则和实质性条件。在取得本法律意见书所述必要的所有批准、授权、审核和同意等程序后,本次收购符合《重组办法》和其他有关法律、行政法规、部门规章及其他规范性文件和《公司章程》的有关规定,不存在中国法律方面的障碍。”

综上所述,本财务顾问认为:中联重科本次重大资产购买暨关联交易符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等相关法律法规的规定,履行了相关信息披露义务,体现了“公平、公开、公正”的原则,符合中联重科及其全体股东整体长远利益,有利于公司的长远发展。

## 第四节 备查文件

- 1、中联重科第三届董事会 2008 年度第六次临时会议决议
- 2、中联重科 2008 年度第二次临时股东大会决议
- 3、中联重科重大资产购买暨关联交易报告书（修订稿）
- 4、中联重科独立董事就本次交易所出具的独立董事意见
- 5、竞天公诚就本次交易所出具的律师报告书、补充法律意见书
- 6、中喜出具的中喜专审字[2008]第 01195 号、第 01146 号和第 01196 号《CIFA 审阅报告》及《中联重科收购 CIFA 为基础的 2007 年备考财务报表之审阅报告》
- 7、交易各方签署的《买卖协议》
- 8、中联重科与共同投资方签署的《共同投资协议》

本页无正文，为《华欧国际证券有限责任公司关于长沙中联重工科技发展股份有限公司重大资产购买暨关联交易之独立财务顾问报告》之签字盖章页。

项目主办人：

\_\_\_\_\_  
成曦

\_\_\_\_\_  
任永刚

项目协办人：

\_\_\_\_\_  
马佳音

内核负责人：

\_\_\_\_\_  
贺智华

投资银行业务部门负责人：

\_\_\_\_\_  
贺智华

法定代表人：

\_\_\_\_\_  
张永衡

华欧国际证券有限责任公司

2008年8月28日