

中信建投证券股份有限公司
关于广东万家乐股份有限公司
重大资产购买
之
独立财务顾问报告



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO., LTD.

独立财务顾问：中信建投证券股份有限公司

报告出具日期：二零一三年六月

声明和承诺

中信建投证券股份有限公司接受委托,担任广东万家乐股份有限公司本次重大资产购买之独立财务顾问,并制作本报告书。本独立财务顾问系依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等法律、法规的有关规定,按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神,遵循客观、公正原则,在认真审阅相关资料和充分了解本次交易行为的基础上,发表独立财务顾问意见,旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价,以供万家乐全体股东及有关各方参考。

本独立财务顾问声明如下:

1、本独立财务顾问所依据的文件和资料均由交易各方提供,本次交易各方均已向本独立财务顾问保证其提供的一切为出具本报告所需的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性,并对该等资料的真实性、准确性、完整性和及时性承担全部责任。

2、本独立财务顾问没有参加交易各方的磋商与谈判,因此所发表的意见以本次交易各方当事人全面履行交易协议条款并承担其全部责任为假设提出。

3、本独立财务顾问与本次交易各方无任何关联关系。本独立财务顾问完全本着客观、公正的原则对本次交易出具独立财务顾问报告。同时,本独立财务顾问提请广大投资者认真阅读万家乐董事会发布的本次交易相关公告及其他公开披露信息。

4、本独立财务顾问提请广大投资者注意,本报告书不构成对万家乐的任何投资建议或意见,对投资者根据本报告做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。

5、本独立财务顾问没有委托和授权任何其他机构或个人提供未在本报告书中列载的信息,以作为本报告书的补充和修改,或者对本报告书作任何解释或者说明。

本独立财务顾问特别承诺如下：

- 1、已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；
- 2、已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；
- 3、有充分理由确信上市公司委托独立财务顾问出具意见的本次重大资产购买方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- 4、有关本次重大资产购买的独立财务顾问报告已提交公司内核机构审核，内核机构同意出具此专业意见；
- 5、在与上市公司接触至出具此独立财务顾问报告期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈的问题。

特别风险提示

投资者在评价本公司此次重大资产购买时，除本报告书的其他内容和与本报告书同时披露的相关文件外，还应特别认真地考虑下述各项风险因素：

一、审批风险

本次交易尚需取得中国证监会对本次交易行为的核准方可实施。另外，本次收购的目标公司为外商投资企业，中国证监会核准后，还需获得广东省外经贸厅的批准。本次交易能否取得上述批准或核准，以及最终取得批准或核准的时间都存在不确定性。如果上述事项未被批准或核准，则本次交易无法实施，相关程序将停止执行。

二、交易标的资产估值风险

本次交易的评估基准日为 2012 年 12 月 31 日，广东中广信对顺特设备出具了资产评估报告。本次评估采用了资产基础法和市场法两种方法进行评估。资产基础法是对企业账面资产和负债的现行公允价值进行评估，是以企业要素资产的再建为出发点；而市场法评估是通过统计分析同行业或类似行业市场交易的情况来评定企业的价值，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定，后者会受对预期的判断影响而与未来的实际情况产生一些误差，因此本次评估采用资产基础法的评估结果作为被评估单位股东全部权益价值的评估结论，即 173,149.03 万元。

顺特设备在评估基准日的资产总额账面价值为 202,162.49 万元，评估价值为 222,024.41 万元，增值额为 19,861.92 万元，增值率为 9.82%；负债总额账面价值为 48,875.38 万元，评估价值为 48,875.38 万元，增值额为零；所有者权益账面价值为 153,287.11 万元，评估价值为 173,149.03 万元，增值额为 19,861.92 万元，增值率 12.96%。

虽然评估机构在评估过程中严格按照评估的相关规定，遵循谨慎原则，履行了勤勉、尽职的职责，但仍可能存在因未来发生情况与评估假设不一致，导致出现标的资产估值与实际情况不符的情形。

三、盈利预测的风险

根据大华会计师事务所出具的《盈利预测报告》，顺特设备 2013 年预计可实现净利润 4,738.20 万元。

上述盈利预测建立于各项估计假设基础上，各项估计假设已经遵循了谨慎性原则，但仍具有不确定性，故可能出现实际经营结果与盈利预测结果存在一定差异的情况，本公司提请投资者予以谨慎关注。

四、业绩波动风险

顺特设备 2010 年、2011 年及 2012 年的净利润分别为 2,484.71 万元、-178.13 万元、4,347.60 万元，业绩波动较大，主要原因是 2010 年、2011 年顺特设备处于中外方合资组建及调整磨合阶段，经营业绩受到一定影响。2012 年以来，随着原材料价格的下降及整合的深入进行，顺特设备产品的毛利率有所上升，经营业绩也开始出现恢复式增长。

目前，顺特设备的干式变压器、组合变电站、开关柜等产品广泛应用于采掘、电器、机械制造、建筑、公用事业等周期性较强的行业，电力及输配电行业政策、国内外经济周期的变化，将对市场需求及顺特设备经营业绩产生不确定影响。

此外，顺特设备的主要原料为硅钢、铜材、铝材等，市场价格波动相对较大，若未来主要原材料市场价格出现大幅波动而顺特设备不能及时将价格传导到下游，则将可能导致其经营业绩出现波动。

五、整合风险

本次交易完成后顺特设备将成为本公司的控股子公司，董事会成员将由六人减少至五人。其中，顺特电气任命三名董事（包括董事长），施耐德东南亚任命两名董事（包括副董事长）。此外，顺特电气将任命总经理、副总经理、总工程

师、财务总监各一名，施耐德东南亚将任命常务副总经理一名。本次交易完成前，顺特电气对顺特设备不具有控制权；本次交易完成后，顺特电气对顺特设备拥有控制权，由此导致的对顺特设备经营管理的调整整合，可能对其生产经营带来不确定影响。

六、顺特设备新厂区建设对生产经营所需现金流影响的风险

评估基准日后，顺特设备于 2013 年 5 月 8 日与广东宏的投资有限公司签署《厂区整体转让协议》，将现有厂区整体转让给广东宏的投资有限公司，转让价为人民币 16,352 万元。根据《厂区整体转让协议》约定，在标的物（厂区）交割前仍由顺特设备继续使用，在顺特设备完成从现有厂区向新厂区的整体搬迁后 10 个工作日内，双方正式办理标的的交割手续。同时协议约定，如顺特设备于广东宏的投资有限公司支付第一期转让款的次日起（支付日期由顺特设备根据新厂区的项目建设进度和资金需求通知买方）满 18 个月仍未完成标的的交割手续，则顺特设备应就标的的继续使用向买方支付租金，租金标准为厂房 15 元/月·平方米、空地 5 元/月·平方米，预计每月租金为 176.85 万元。即 18 个月的免租期起点由顺特设备确定，以降低 18 个月内未完成新厂区建设和搬迁而导致支付租金的可能性。新厂区的建设可能对顺特设备未来的生产经营所需现金流带来一定影响。

七、对本次交易产生的非经常性损益会计处理方法不确定的风险

本次交易完成后，本公司合并顺特设备的财务报表属于非同一控制下的企业合并，在合并财务报表中，对于购买日之前持有的被购买方的股权，应当按照该股权在购买日的公允价值进行重新计算，公允价值与其账面价值的差额计入当期投资收益。因目前相关政策不明确，可能产生三种处理结果，具体采用何种处理方法，有待专题向财政部会计司咨询后确定，本公司将在具体的处理方法确定后及时予以披露。请投资者注意本次交易会计处理存在的上述不确定性对公司交易当期非经常性损益的核算带来的不确定性。

目 录

声明和承诺	2
特别风险提示	4
一、审批风险.....	4
二、交易标的资产估值风险.....	4
三、盈利预测的风险.....	5
四、业绩波动风险.....	5
五、整合风险.....	5
六、顺特设备新厂区建设对生产经营所需现金流影响的风险	6
七、对本次交易产生的非经常性损益会计处理方法不确定的风险	6
目 录	7
释 义	8
第一节 独立财务顾问意见	9
一、基本假设.....	9
二、本次交易的合规性分析.....	9
三、本次交易定价依据及公平合理性的分析	12
四、本次交易所涉及资产评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、重要评估参数取值合理性及预期收益可实现性分析	13
五、本次交易完成后上市公司财务状况、盈利能力分析	34
六、本次交易完成后上市公司的市场地位、持续发展能力、公司治理机制分析	41
七、本次交易资产交付安排的有效性.....	43
八、独立财务顾问结论意见.....	48
第二节 内核程序简介及内核意见	50
第三节 备查文件	51
一、备查文件.....	51
二、备查地点.....	51

释 义

在本报告书中，除非文义载明，以下简称具有如下含义：

万家乐/上市公司/公司/本公司	指	广东万家乐股份有限公司
顺特电气	指	顺特电气有限公司
顺特设备/交易标的	指	顺特电气设备有限公司
施耐德东南亚	指	施耐德电气东南亚（总部）有限公司
本次交易/本次重大资产购买/本次重组	指	万家乐通过下属全资子公司顺特电气购买施耐德东南亚所持顺特设备 10%股权的行为
本报告书/独立财务顾问报告	指	《中信建投证券股份有限公司关于广东万家乐股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》
《股权转让协议》	指	顺特电气与施耐德东南亚签订的《顺特电气设备有限公司股权转让协议》
《盈利预测审核报告》	指	《顺特电气设备有限公司盈利预测审核报告》
《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》
《重组规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
证监会/中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
独立财务顾问/中信建投证券	指	中信建投证券股份有限公司
法律顾问/广东周航律所	指	广东周航律师事务所
审计机构/大华会计师	指	大华会计师事务所（特殊普通合伙）
评估机构/广东中广信	指	广东中广信资产评估有限公司
最近两年/报告期	指	2011 年和 2012 年
A 股	指	经中国证监会批准向境内投资者发行、在境内证券交易所上市、以人民币标明股票面值、以人民币认购和进行交易的普通股
元	指	人民币元

第一节 独立财务顾问意见

一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易发表意见基于以下假设条件：

- 1、交易各方所提供的资料真实、准确、完整、及时和合法；
- 2、交易各方遵循诚实信用的原则，协议得以充分履行；
- 3、国家现行的法律法规和政策无重大变化；
- 4、交易各方所在地区的社会、经济环境无重大变化；
- 5、本次交易能够如期完成；
- 6、无其它不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易的合规性分析

顺特电气本次以现金方式收购施耐德东南亚持有的顺特设备 10%股权符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》以及《上市规则》等法律法规的规定。现就本次交易符合《重组办法》第十条相关规定的情况说明如下：

（一）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

本次交易完成后，本公司将通过顺特电气间接持有顺特设备 60%的股权。顺特设备的主营业务是干式变压器等中低压输配电设备的研发、生产及销售，其主营业务不属于《外商投资产业指导目录（2011 年修订）》所列的限制或禁止类的产业。因此，本次重大资产购买符合国家产业政策。

顺特设备目前已经投产的项目均已办理环境影响评价和环境保护设施验收手续，其生产经营符合环保法律、法规和规范性文件的规定。因此，本次重大资产购买符合国家有关环境保护法律和行政法规的规定。

顺特设备所拥有的土地使用权的用途与其生产经营场所相符，并已依法办理了《国有土地使用权证》，不存在违反土地管理法律和行政法规规定的情形。因此，本次重大资产购买符合国家有关土地管理法律和行政法规的规定。

本次交易不会导致垄断行为的产生,不存在违反《中华人民共和国反垄断法》和其他反垄断法律法规之相关规定的情形。

综上,本次交易符合《重组办法》第十条第(一)项的规定。

(二) 不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易是以现金方式购买标的资产,不涉及本公司总股本和社会公众持有股份数量变动,不会导致上市公司因股权结构发生变化而不符合股票上市条件。

此外,公司最近三年不存在重大违法行为、财务会计报告不存在虚假记载。因此,本次交易完成后,公司仍具备《公司法》、《证券法》、《上市规则》等法律、法规和规范性文件规定的股票上市条件,不会导致本公司出现不符合股票上市条件的情形。

综上,本次交易符合《重组办法》第十条第(二)项的规定。

(三) 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

根据广东中广信出具的中广信评报字[2013]第 098 号《评估报告书》,已采取了两种评估方法对标的公司进行了评估,截止评估基准日 2012 年 12 月 31 日,顺特设备全体股东权益按照资产基础法评估的价值为 173,149.03 万元。本次交易标的资产为顺特设备 10%股权,对应的评估价值为 17,314.90 万元,经交易双方协商,本次交易价格为 17,196.24 万元。

万家乐第七届董事会第三十一次会议已审议通过了《关于评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性的议案》,认为本次重大资产购买的评估机构广东中广信具有独立性,评估假设前提具有合理性,评估方法与评估目的具有相关性,评估定价具有公允性。

万家乐独立董事对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性和评估定价的公允性发表了独立意见,认为本次重大资产购买的交易价格以评估值为基础确定,定价公允、合理,不存在损害本公司及其股东合法利益的情形。

本次重大资产重组遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序,充分保护全体股东,特别是中小股东的利益。综上,本次交易符合《重组办法》第十条第(三)项的规定。

(四) 重大资产重组所涉及的资产权属清晰,资产过户或转移不存在实质性

法律障碍，相关债权债务处理合法

根据股权转让方施耐德东南亚出具的书面承诺，其持有的顺特设备股权权属清晰，不存在质押、冻结等股权受限等情形。本次交易标的资产为施耐德东南亚合法持有的顺特设备 10% 股权，资产的过户或者转移不存在法律障碍，本次交易不涉及相关债权债务的转移。

综上，本次交易符合《重组办法》第十条第（四）项的规定。

（五）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无具体经营业务的情形

顺特设备现为顺特电气与施耐德东南亚各自持有 50% 股权的合营企业，本次交易完成后，顺特电气持有顺特设备 60% 的股权，顺特设备成为顺特电气的控股子公司，有利于在合资双方优势互补的基础上进一步发挥顺特电气原有的业务优势，更好地开拓国内市场，提升顺特设备的销售规模和盈利能力，从而增强万家乐的持续经营能力。

顺特电气为本次交易的受让方，不涉及现金收入和经营业务的转让。因此，本次交易不存在导致万家乐重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

综上，本次交易符合《重组办法》第十条第（五）项的规定。

（六）有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易对方为独立于本公司、控股股东及实际控制人的第三方，与本公司及本公司关联方之间不存在关联关系，且本次交易未涉及本公司控制权的变更。

本次交易完成后，本公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人仍将保持独立性，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

因此，本次交易符合《重组办法》第十条第（六）项的规定。

（七）有利于上市公司形成健全、有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已严格按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关要求设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，具有健全的组织结构和完善的法人治理结构。

本次交易不涉及上市公司股权变动，不涉及上市公司董事会、监事会、高级管理人员等调整，本次交易完成后，本公司将在目前已建立的法人治理结构上继续有效运作，保持健全有效的法人治理结构。

综上，本次交易符合《重组办法》第十条第（七）项的规定。

三、本次交易定价依据及公平合理性的分析

（一）本次交易的定价依据

公司于 2013 年 5 月 30 日与交易对方签署了《股权转让协议》，并经公司第七届董事会第三十一次会议审议通过。根据上述协议，本次交易拟购买资产定价参考了具备从事证券期货业务资产评估资质的广东中广信资产评估有限公司出具的评估结果。根据广东中广信出具的中广信评报字[2013]第 098 号《评估报告书》，本次评估采用资产基础法和市场法两种方法进行评估，并选择资产基础法的评估结果作为最终评估结果。资产基础法下顺特设备股东全部权益在评估基准日的评估值为 173,149.03 万元，评估增值 19,861.92 万元，增值率为 12.96%，其交易对方持有的 10%股权对应的权益价值评估为 17,314.90 万元。

广东中广信对标的公司采用了两种方法进行评估，符合《重组办法》的有关规定。

（二）本次交易定价的公平合理性分析

1、拟购买资产的相对估值情况

根据《评估报告书》结果，顺特设备 100%股权评估值为 173,149.03 万元。根据大华会计师事务所出具的大华审字[2013]005059 号《审计报告》和大华核字[2013]004820 号《盈利预测报告》，顺特设备 2012 年归属于母公司所有者的净利润为 4,347.60 万元，预计顺特设备 2013 年净利润为 4,738.20 万元，顺特设备截止 2012 年 12 月 31 日归属母公司股东权益为 153,284.81 万元，因此，根据本次交易对价测算的顺特设备对应的 2012 年市盈率为 39.55 倍，2012 年市净率为 1.12 倍。

2、可比同行业上市公司市盈率、市净率估值对比分析

截至本次交易评估基准日 2012 年 12 月 31 日，按照中国证监会行业分类，所属电气机械和器材制造业上市公司中，从事相同或相近业务的深交所同业上市公司以及顺特设备的市盈率及市净率比较情况如下：

上市公司名称	市盈率	市净率
许继电气	28.08	3.33
三变科技	146.80	1.85
长征电器	72.38	4.59
特变电工	17.36	1.25
置信电气	55.20	7.54
卧龙电器	23.05	1.06
银河投资	80.58	2.31
算术平均值	60.49	3.13
顺特设备	39.55	1.12

资料来源：上市公司公告材料，将市盈率为负、上市时间未满一年的公司予以剔除。

注：1、市盈率（2012）=上市公司2012年12月31日收盘价/2012年基本每股收益；

2、市净率（2012）=上市公司2012年12月31日收盘价/2012年归属于上市公司股东的每股净资产。

由上表可知，本次拟购买资产顺特设备的作价市盈率和市净率低于同行业平均值，本次交易价格公允、合理，标的公司盈利能力较强，盈利前景较好，能有效保护中小股东的权益。

四、本次交易所涉及资产评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、重要评估参数取值合理性及预期收益可实现性分析

（一）本次拟购买资产评估方法选取

资产评估基本方法包括市场法、收益法和成本法。进行企业价值评估，要根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

收益现值法是企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，强调的是企业的整体预期盈利能力。市场法是以现实市场上的参照物来评价估值对象的现行公平市场价值，它具有估值数据直接取材于市场，估值结果说服力强的特点。资产基础法是指在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定委估资产价值的思路，主要是从投入的角度来衡量企业价值。

市场法，由于目前的资本市场充分发展、较为活跃，且资本市场中存在足够数量的与评估对象相同或类似的可比企业，能够收集并获得可比企业的市场信息、财务信息及其他相关资料，并可以确定依据的信息资料具有代表性和合理性及有效性，故本次评估适用市场法评估。

资产基础法，是指以评估基准日的资产负债表为基础，在合理评估企业表内及表外各项资产和负债价值上，确定评估对象价值的一种评估方法。资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值。于评估基准日，顺特设备的各项资产、负债能够被准确划分并且资料齐备，满足资产基础法评估的基本条件。

因此，结合评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，采用资产基础法和收益法两种评估方法对顺特设备股权全部权益进行评估是适当的。

（二）评估假设前提合理性

1、一般假设条件

（1）假设评估对象处于交易过程中，评估师根据评估对象的交易条件等模拟市场进行估价，评估结果是对评估对象最可能达成交易价格的估计。

（2）假设评估对象所涉及资产是在公开市场上进行交易的，在该市场上，买者与卖者的地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的。

（3）假设在评估目的经济行为实现后，评估对象所涉及的资产将按其评估基准日的用途与使用方式在原址持续使用。

2、评估对象于评估基准日状态假设

（1）假设评估对象所涉及资产的购路、取得、建设开发过程均符合国家有关法律法规规定。

（2）假设评估对象所涉及资产均无附带影响其价值的权利瑕疵、负债和限制，假设评估对象所涉及资产的国有土地使用权出让金、税费、各种应付款项均已付清。

(3) 假设评估对象所涉及房地产、设备等有形资产无影响其持续使用的重大技术故障，该等资产中不存在对其价值有不利影响的有害物质，该等资产所在地无危险物及其他有害环境条件对该等资产价值产生不利影响。

3、预测假设

(1) 假设评估对象所涉及企业在评估目的经济行为实现后，仍将按照原有的经营目的、经营方式持续经营下去，其收益可以预测。

(2) 假设国家的产业政策、金融政策、税收政策等宏观环境相对稳定。

(3) 假设评估对象所涉及企业将维持评估基准日的投资总额等基本保持不变。

(4) 假设评估对象所涉及企业按评估基准日现有的管理水平继续经营，不考虑该等企业将来的所有者管理水平优劣对企业未来收益的影响。

经核查，本独立财务顾问认为，上述假设前提谨慎合理，符合顺特设备的实际情况。

(三) 重要评估参数取值合理性分析

1、资产基础法评估参数取值合理性分析

(1) 流动资产评估

本次评估的流动资产包括货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款和存货。

①货币资金

货币资金账面值为 193,648,387.11 元，其中现金 52,066.65 元，银行存款 186,201,698.85 元，其他货币资金-银行保函保证金 7,394,621.61 元。评估时，以核实无误的账面值估算其评估值，现金 52,066.65 元，银行存款 186,201,698.85 元。

②应收票据

应收票据账面值 60,964,453.88 元，主要为销售货款收到的银行承兑汇票。经核实应收票据真实，金额准确，无未计利息，以核实后账面值为评估值，应收票据评估值为 60,964,453.88 元。

③应收账款

应收账款账面余额为 762,481,604.14 元，企业提取坏账准备金 38,124,080.20 元，应收账款净额为 724,357,523.94 元。

评估人员在对应收账款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况分析，各应收款既无充分证据表明可全额回收也无充分证据表明将全额损失，评估采用按组合计提坏账准备，对一年以上的外部单位应收账款，以其账面余额 5%预估风险损失，其他单位不计风险损失，预计坏账损失评估值为 12,629,548.81 元，应收账款以核实后账面原值作为评估原值。应收账款评估值为 749,852,055.33 元，增值额为 25,494,531.39 元，增值率为 3.52%。

④预付账款

预付账款账面价值为 45,090,459.19 元，主要包括预付材料款和采购设备款。评估人员查阅了相关材料采购合同或供货协议，了解了评估基准日至评估现场作业日期已接受的服务和收到的货物情况。未发现供货单位有破产、撤销或不能按合同规定按时提供货物或劳务等情况，故以核实后账面值作为评估值，预付账款评估值为 45,090,459.19 元。

⑤其他应收款

其他应收款账面余额为 105,190,657.39 元，顺特设备提取坏账准备金 983,296.27 元，其他应收款净额为 104,207,361.12 元，主要为内部往来款、投标保证金、业务备用金和代垫职工各项费用。

评估人员在对其他应收款核实无误的基础上，借助于历史资料和现在调查了解的情况分析，各应收款既无充分证据表明可全额回收也无充分证据表明将全额损失，本次采用按组合计提坏账准备，对一年以上的外部单位其他应收款，以其账面余额 5%计提坏账准备，其他单位不计提坏账准备，预计坏账损失评估值为 326,267.90 元。其他应收款以核实后账面值作为评估原值，应收账款评估值为 105,190,657.39 元，增值额为 983,296.27 元，增值率为 0.94%。

⑥存货

存货由材料采购、原材料、委托加工材料、产成品（库存商品）、在产品（自制半成品）、发出商品构成，各类存货的账面值如下表：

单位：元

科目名称	账面价值
材料采购	372,245.76
原材料	60,772,218.64
委托加工材料	43,482.89
产成品（库存商品）	116,489,527.35
在产品（自制半成品）	45,165,955.01
发出商品	423,824.49
存货合计	223,267,254.14
减：存货跌价准备	50,485,173.48
存货净额	172,782,080.66

经核实，顺特设备提供的存货申报表数量与核实结果基本相符，各存货保管良好，未发现异常毁损。

经评估，各类存货的评估值如下表：

单位：元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%
材料采购	372,245.76	372,245.76	-	-
原材料	60,772,218.64	60,772,218.64	-	-
委托加工材料	43,482.89	43,482.89	-	-
库存商品	116,489,527.35	121,409,754.95	4,920,227.60	4.22
自制半成品	45,165,955.01	46,417,070.00	1,251,114.99	2.77
发出商品	423,824.49	449,253.96	25,429.47	6.00
存货合计	223,267,254.14	229,464,026.20	6,196,772.06	2.78
减：存货跌价准备	50,485,173.48	37,586,689.52	12,898,483.96	25.55
存货净额	172,782,080.66	191,877,336.68	19,095,256.02	11.05

⑦其他流动资产

其他流动资产为顺特设备购买的银行理财产品，账面价值 175,000,000.00 元。

评估人员查阅了此类理财产品的相关协议，在了解其合法性、合理性、真实性和准确性的基础上，并取得存放银行对该理财产品相关事项出具的银行询证

函，以此以其他流动资产账面值确定评估值。经评估，其他流动资产评估值为 175,000,000.00 元。

(2) 非流动资产评估

①长期股权投资

本次评估范围内的长期股权投资共 1 项，账面价值 18,485,389.79 元，未计提减值准备。长期股权投资概况如下表：

单位：元

序号	被投资企业名称	核算方法	股权比例	账面价值
1	广州天顺电工器材有限公司	成本法	100%	18,485,389.79
合计				18,485,389.79

经核实，顺特设备提供的长期股权投资申报表相关数据与核实结果相符，各被投资企业目前均正常经营。

2013 年 4 月，顺特设备已签署了转让全资子公司的股权转让协议，转让价格为 4,500 万元。因此，被投资企业的评估值以转让收入扣减相关税费后的余额确定。根据《财政部、国家税务总局关于股权转让有关营业税问题的通知》（财税[2002]191 号）的规定，转让股权不征收营业税。长期股权投资评估值=转让收入-（转让收入-初始净投资）×25%=4500-（4500-2500）×25%=4000 万元。经评估，长期股权投资评估值为 40,000,000.00 元。

②房屋建筑物、构筑物及配套设施、土地所有权

纳入评估范围内的房屋建筑物、构筑物及配套设施账面原值 69,554,596.75 元，累计折旧 15,919,616.63 元，账面净值 53,634,980.12 元。无形资产-土地使用权账面 46,379,882.27 元，累计摊销 2,855,445.60 元，账面净值 43,524,436.67 元。

经评估，房屋建筑物、构筑物及配套设施、土地所有权等资产评估价值为 16,294.96 万元。

③设备类资产

纳入本次评估范围内的设备类资产账面原值 74,942,535.38 元，账面净值 42,532,077.35 元，未计提减值准备。各类设备资产账面价值如下表：

单位：元

项目	账面原值	账面净值
机器设备	53,174,537.65	32,338,561.63
车辆	809,866.00	699,626.64
电子设备	20,958,131.73	9,493,889.08
合计	74,942,535.38	42,532,077.35

经核实，顺特设备提供的设备类资产申报评估明细表相关数据与核实结果基本相符。

经评估，顺特设备的设备类资产评估结果如下：

单位：元

科目名称	账面价值		评估价值		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
机器设备	53,174,537.65	32,338,561.63	157,145,793.72	38,018,538.47	195.53	17.56
车辆	809,866.00	699,626.64	809,866.00	699,626.64	-	-
电子设备	20,958,131.73	9,493,889.08	20,958,131.73	9,493,889.08	-	-
合计	74,942,535.38	42,532,077.35	178,913,791.45	48,212,054.19	138.73	13.35

机器设备评估增值主要原因如下：

(1) 设备重置价格反映下目前同类设备的购置价格水平，除技术进步之外，设备购置成本已经远高于原来的购置价格；

(2) 顺特设备计提折旧的年限少于设备的经济年限，因此按照正常维护和正常使用状态下进行设备价值评估，导致设备损耗率低于折旧率；

(3) 部分设备折旧已提足，账面净值为零，但还可以使用，评估按现状进行。

④在建工程

评估范围内的在建工程主要是费用类在建工程，账面价值 2,926.99 元，未计提减值准备。

经核实所发生的支付对未来将开工的建设项目是必需的或对未来的所有者有实际价值的，在确认其与关联的资产项目不存在重复计价的情况下，以核实后账面价值作为评估值，否则按零值处理。经评估，设备安装工程的资产评估价值为 2,926.99 元。

⑤无形资产

(1) 无形资产-土地使用权

该部分无形资产-土地使用权评估已在房屋建筑物、构筑物及配套设施、土地使用权的评估技术说明中列明。

(2) 无形资产-除商标外其他外购软件资产

该部分账面值为 694,137.40 元，为外购的企业资源管理软、财务软件等价值摊销后余额。

本次评估人员查阅了相关的证明资料，了解原始入账价值的构成，摊销的方法和期限，查询了原始凭证。经核查表明账表金额相符，以基准日尚可使用日期的摊余成本确定评估值。

无形资产-除商标外其他外购软件资产评估值为 694,137.40 元，与账面价值一致。具体如下：

单位：元

序号	内容或名称	取得日期	法定/预计使用年限	原始入账价值	尚可使用年限	账面价值
1	百千瓦级光伏发电并网用逆变控	2010年9月	3年	1,800,000.00	0.75	400,000.00
2	ERP 成本模块	2008年12月	5年	531,300.00	1.00	127,050.00
3	AutoCAD2006 插件开发	2011年7月	5年	70,000.00	3.58	48,999.94
4	开关报价软件	2012年12月	3年	36,000.00	3.00	35,000.00
5	图档加密系统	2008年12月	5年	121,133.38	1.00	28,966.83
6	EAM2003 系统技术服务	2011年7月	5年	35,000.00	3.58	25,666.72
7	PICA2008 软件	2008年5月	5年	128,700.00	0.42	13,200.00
8	税控机接口管理系统	2012年10月	1年	13,538.46	0.83	10,153.83
9	XTPDM 产品数据	2008年3月	5年	94,350.00	0.25	5,100.00

	管理系统软件					
10	BSF2300-EH3 服务包	2009年7月	2年	30,138.90	-	0.08
11	ERP系统升级费	2009年9月	3年	898,333.34	-	0.08
12	设备资产管理信息信息系统	2009年11月	3年	10,625.00	-	-
13	PDM项目软件	2007年6月	5年	530,133.44	-	-0.08
合 计				4,299,252.52		694,137.40

(3) 无形资产-商标等企业综合无形资产

该部分无形资产是由专利、专有技术、商标资产、营销网络、客户关系和人力资源、商誉等等因素共同作用形成的。

A、专利、专有技术分析：专利是由国家专利机关授予发明人、设计人或其所在单位，在一定期限内对某项发明创造享有的专有权。我国专利权包括发明、实用新型、外观设计。

B、商标分析：商标是属于知识产权类的无形资产，是当今社会最活跃、最有价值的生产经营要素之一。在合法续展的情况下，商标可以成为具有永久性收益功能的无形资产，特别是商标一旦在市场上打响，为用户所认可，进而成为驰名商标时，其价值可以超过企业的年销售额和其它资产。

C、营销网络分析：顺特设备建立了较完善的销售网络体系，在全国设立了44个办事处，在阿联酋、澳大利亚、伊朗、印度、英国等地设立了代理机构。顺特设备产品已外销至东南亚、中东、澳大利亚等近20个国家和地区。

无形资产的评估方法有三种即重置成本法、市场比较法和收益现值法。一般认为，无形资产的价值用重置成本很难反映其价值。因为该类资产的价值通常主要表现在科技人才的创造性智力劳动，该等劳动的成果很难以劳动力成本来衡量。市场比较法在资产评估中，不管是对有形资产还是无形资产的评估都是可以采用的，采用市场比较法的前提条件是要有相同或相似的交易案例，且交易行为应该是公平交易。结合本次评估无形资产的自身特点及市场交易情况，据我们的市场调查及有关介绍，目前国内没有类似的转让案例，本次评估由于无法找到可对比的历史交易案例及交易价格数据，故市场法也不适用。

由于以上评估方法的局限性，结合本次评估的无形资产特点，我们确定采用收益途径的方法。收益途径的方法是指分析评估对象预期将来的收益情况来确定其价值的一种方法。运用收益途径的方法是用无形资产创造的现金流的折现价值来确定委估技术资产的公平市场价值。折现现金流分析方法，具体分为如下几个步骤：确定委估无形资产的经济寿命期，预测在经济寿命期内委估无形资产应用产生产品的销售收入；分析确定委估无形资产提成率（贡献率）；计算委估无形资产对销售收入的贡献；采用适当折现率将委估无形资产对销售收入的贡献折成现值。

企业综合无形资产评估值如下：

单位：万元

项目	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	以后各年
企业综合无形资产纯收益	2,397.62	2,737.10	3,141.10	3,605.70	4,110.70	4,110.70
折现率	14.12%	14.12%	14.12%	14.12%	14.12%	14.12%
未来第i年	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	
现值系数	0.8823	0.8937	0.9042	0.9136	0.9222	6.5216
折现值	2,115.37	2,446.28	2,840.07	3,294.19	3,790.73	26,808.53
企业综合无形资产价值	41,295.16					

⑥长期待摊费用

长期待摊费用账面值为 538,616.00 元，核算内容包括本部 ERP 系统支持升级费用和分公司的无尘车间改造支出。

评估人员通过查阅有关账簿及凭证，索取相关项目合同，核对相应税务发票金额与账面记载原始摊销金额，核实长期待摊费用的形成原因及记账、摊销过程，并核实账面金额的准确性。经评估，长期待摊费用评估值为 538,616.00 元。

⑦递延所得税资产

递延所得税资产账面值 42,453,732.13 元，核算内容为因顺特设备执行的会计政策与税法规定不同，资产的账面价值与其计税基础产生的差异，包括应收款

坏账准备、存货跌价准备等资产减值准备、预提各类经营费用、计提未支付工资和内部交易未实行利润等暂时性差异计提。

由于本次评估对应收款坏账损失额、存货减值损失额评估减少，造成计税基础不一致，经评估，递延所得税资产评估值为 32,812,430.08 元。

单位：元

应纳税差异项目	会计暂时性差异金额	资产评估暂时性差异金额
资产减值准备	88,648,345.33	50,083,137.14
预提费用	56,160,389.05	56,160,389.05
计提未支付工资	24,526,670.81	24,526,670.81
内部交易未实现利润	479,523.33	479,523.33
小计	169,814,928.52	131,249,720.33
递延所得税资产	42,453,732.13	32,812,430.08

(3) 负债评估

①应付账款

应付账款账面余额 159,064,500.57 元，核算内容是顺特设备购买材料等业务应付供货方的款项。经核实，申报评估明细表各项内容均准确无误，未发现有无需支付的款项，则以核实后账面值作为评估值。

应付账款评估值为 159,064,500.57 元。

②预收账款

预收账款账面面值 66,153,701.79 元，主要为预收货款，评估人员审查了相关的文件、合同或相关凭证，在确认其真实性后，以核实后账面值确认为评估值。

预收账款评估值为 66,153,701.79 元。

③应付职工薪酬

应付职工薪酬账面值为 26,680,932.61 元，是已计提而未付的职工工资及各种工资性的津贴奖励等。评估人员查阅了企业制定的工资管理办法，并查阅了相关账簿和凭证，确认各项计提费用符合规定、金额无误，则以核实后账面值作为评估值。应付职工薪酬评估值为 26,680,932.61 元。

④应交税费

应交税费账面值 26,261,507.07 元，内容包括应交的企业所得税、营业税、教育费附加、个人所得税以及预交留抵的增值税。评估人员查阅了应交税费明细账，抽查企业的完税凭证、纳税申报表等资料，核实无误后以账面值作为评估值。应交税费评估值为 26,261,507.07 元。

⑤应付股利

应付股利账面面值为 15,031,054.20 元，内容包括付合营企业股东顺特电气有限公司的 2011 年股利。评估人员查阅了顺特设备关于股利分配的董事会决议，检查了股利分配协议等资料，核实无误后以账面值作为评估值。应付股利评估值为 15,031,054.20 元。

⑥其他应付款

其他应付款账面值 190,968,124.11 元，内容包括根据销售制度、销售合同及代理合同等预提尚未支付的业务费用、出售子公司转让款、投标保证金等。经核实，申报评估明细表各项内容均准确无误，未发现有无需支付的款项，则以核实后账面值作为评估值。其他应付款评估值为 190,968,124.11 元。

⑦其他流动负债

其他流动负债账面值 4,594,012.30 元，内容包括财政拨款和博士后工作站个人费用等。经核实，申报评估明细表各项内容均准确无误，核实无误后以账面值作为评估值。其他流动负债评估值为 4,594,012.30 元。

(4) 资产基础法评估结果

总资产账面价值 202,162.49 万元，评估价值 222,024.41 万元，评估值较账面价值增值 19,861.92 万元，增值率 9.82%。负债账面价值 48,875.38 万元，评估价值为 48,875.38 万元，评估值较账面价值没有变动。净资产（股东全部权益）为 153,287.11 万元，评估价值为 173,149.03 万元，评估增值 19,861.92 万元，增值率 12.96%。

2、市场法评估参数取值合理性分析

(1) 市场法具体评估思路、步骤

①在公开、交易活跃的市场上，选择 3-6 家可比公司，这些可比公司与被评估公司的业务结构、经营模式、企业规模、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、成长性、经营风险、财务风险等因素相同或相似。

②对财务报表数据分析、调整：可比公司与被评估公司会计政策的协调，剔除非经常性损益、剥离非经营性资产、负债。

③选择并计算各可比对象的价值比率，主要比率为：

盈利价值比率=企业整体价值或股权价值/盈利类参数

收入价值比率=企业整体价值/销售收入

资产价值比率=企业整体价值或股权价值/资产类参数

其他特殊价值比率=企业整体价值或股权价值/特殊类参数

④调整/修正各对比对象的价值比率（主要包括规模溢价修正和未来增长率修正）。

⑤从各个对比对象价值比率中协调出一个价值比率作为被评估公司的价值比率。

⑥用上述价值比率及被评估公司对应的参数，估算一个初步评估结论。

⑦流动性折价及控股权溢价的调整：由于上市公司比较法采用上市公司的股票交易价格计算股权市值，因此这个“市值”应该是代表流动性、少数股权的价值。与缺少流动性的被评估公司股权相比，具有一定的流动性溢价，故应对初步评估结果扣除非流动性折扣。同理，也要加上控股权溢价。

⑧最低营运资金需求量与实际拥有量差异调整：采用盈利类和收入类价值比率估算企业价值时，实际上隐含了被评估企业应该具有的最低营运资金水平。因此，当企业不具有最低营运资金水平时，需要进行相应调整。

⑨在采用各价值比率估算得出的结论中选择一个最为合理的作为最终评估结论。

⑩加回非经营性资产净值（一般适用控股权评估）。

(2) 可比上市公司的选择及财务报表分析、调整

①可比上市公司的选择

评估人员采用在国内上市公司中选用可比公司并通过分析可比公司的方法确定被评估单位的市场价值。在本次评估中可比公司的选择标准如下：

- (1) 可比公司近年为盈利公司；
- (2) 可比公司必须为至少有两年上市历史；
- (3) 可比公司只发行人民币 A 股；
- (4) 可比公司所从事的行业或其主营业务为一次设备输变电（变压器、断路器、组合电器、电抗器、电容器、隔离开关、互感器等）；
- (5) 可比公司与顺特设备经营业绩相似且生产规模相当。

评估人员最终选取到了 6 家上市公司作为可比公司。截至 2012 年 12 月 31 日，收盘情况如下：

证券代码	证券简称	首发上市日期	城市	总资产 [亿元]	股本 [亿元]	所有者 权益 [亿元]	总市值 [亿元]	收盘价 [元]	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	市销率 (PS)
600517.SH	置信电气	2003-10	上海市	21.64	6.19	13.33	85.38	13.80	56.10	7.54	5.52
002028.SZ	思源电气	2004-08	上海市	43.43	4.40	30.32	61.34	13.95	24.70	2.14	2.12
002123.SZ	荣信股份	2007-03	鞍山市	42.14	5.04	23.43	43.65	8.66	37.85	2.06	3.39
002298.SZ	鑫龙电器	2009-09	芜湖市	20.31	4.09	11.83	34.51	8.44	36.19	2.97	3.66
002452.SZ	长高集团	2010-07	长沙市	12.67	1.30	10.51	14.94	11.49	27.23	1.44	3.64
002358.SZ	森源电气	2010-02	长葛市	17.41	3.44	11.48	41.76	12.14	21.73	3.68	4.22
算术平均				26.27	4.08	16.82	46.93	11.41	33.97	3.30	3.76
中位数				20.98	4.24	12.58	42.70	11.82	31.71	2.55	3.65

②可比公司财务报表数据分析、调整

顺特设备相关参数估算年限，在估算顺特设备相关参数时，需要根据可比公司价值比率的时限，相应的估算顺特设备相关参数的时限：可比公司最近 12 个月的价值比率需要对应顺特设备最近 12 个月的相关参数；可比公司最近一个会计年度价值比率需要对应顺特设备最近一个会计年度相关参数；可比公司最近年度化价值比率需要对应顺特设备最近年度化相关参数。

在对顺特设备和可比公司历史财务状况全面、深入的调查后，需调整的因素：会计政策、会计估计与对比公司不同造成的损益差异，非经常性损益、非核心、溢余性资产等。

③市场法分析、估算过程及结论说明

上市公司比较法是通过分析、调整可比上市公司股东全部权益价值或企业整体价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的价值比率来确定被评估单位的价值比率，然后，根据被评估单位的经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标来估算其股东全部权益价值或企业整体价值。

(1) 价值比率简介

价值比率是资产价值与一个与资产价值密切相关的一个指标之间的比率倍数，即：价值比率=资产价值/与资产价值密切相关的指标。

因资产价值类型的不同而存在不同价值类型的价值比率，通常比较常用的价值类型包括市场价值类型比率和投资价值类型比率，本次评估适用市场价值类型比率。

另外，价值比率还存在口径问题，即全投资口径和股权投资口径的价值比率。价值比率中的分母—与资产价值密切相关的指标，可以是盈利类指标、收入类指标、资产类指标或其他特别非财务类型的指标，针对不同类型的指标可以衍生出不同类型的价值比率，如盈利类指标衍生出盈利基础价值比率；资产类指标衍生出资产基础价值比率等。

(2) 价值比率计算时限的确定

根据以往评估经验，评估人员认为在计算价值比率时限选用计算 3 年数据即可，根据本次评估的目的和目前可获得的上市公司的数据，评估人员计算了可比公司 2010、2011、2012 年的价值比率。选择 2012 年的价值比率主要考察时效性，选择 3 年的数据计算价值比率主要考虑平滑股价在短期内波动所产生的影响。

(3) 价值比率的选择

价值比率选择的一般原则：1) 对于亏损性企业可能选择资产基础价值比率比选择盈利基础价值比率效果好；2) 对于可比对象与目标企业资本结构存在较大差异的，则一般应该选择全投资口径的价值比率；3) 对于一些高科技行业或有形资产较少但无形资产较多的企业，盈利类价值比率可能比资产类价值比率效果好；4) 如果企业的各类成本比较稳定，销售利润水平也比较稳定，则可以选择销售收入价值比率；5) 如果可比对象与目标企业税收政策存在较大差异，则可能需要选择税后收益的价值比率。

(4) 可比公司价值比率的修正

A、可比公司价值比率的修正说明

由于顺特设备与可比公司之间存在经营风险的差异，包括公司特有风险等，因此需要进行必要的修正。我们以折现率参数作为顺特设备与可比公司经营风险的反映因素。

另一方面，顺特设备与可比公司可能处于企业发展的不同期间，对于相对稳定期的企业未来发展相对比较平缓，对于处于发展初期的企业可能会有发展速度较高的时期，另外，企业的经营能力也会对未来预期增长率产生影响，因此需要对增长率进行相关修正。

综上所述，评估人员通过折现率和预期增长率计算修正系数来对各价值比率进行修正。

B、折现率的确定

1) 全投资资本成本

由于可比公司全部为上市公司，其股东全部权益可以通过股价和股份计算确定，因此我们通过加权资金成本计算其折现率，对于被评估单位的折现率我们采用可比公司的资本结构算出相同资本结构下被评估单位的折现率。基本公式为：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D}$$

中：WACC——加权平均资本成本

K_e ——权益资本成本；

K_d ——债务资本成本；

T ——市场平均风险报酬率；

D/E ——资本结构；

债务资本成本采用评估基准日的一年期贷款利率，权数采用可比公司的债务构成计算取得。

2) 权益资本成本

权益资本成本使用 CAPM 模型确定，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + a$$

式中： K_e ——权益折现率

R_f ——无风险报酬率；

β ——Beta 系数；

$R_m - R_f$ ——市场平均风险报酬率；

a ——权益个别风险调整数；

I、无风险报酬率 R_f 的确定

经查询 Wind 资讯，评估基准日国家近五年发现的中长期国债利率的评价水平，按照十年期以上国债利率平均水平确定无风险报酬率 r_f 的近似，即 $R_f = 4.14\%$ 。

II、市场平均风险报酬率的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据国内相关的研究成果结合评估机构计算，本次评估市场风险溢价取 7.63%。

III、公司特有风险超额收益率

公司特有风险超额收益率主要通过公司规模和盈利能力反映。

国内评估专家赵强教授通过对沪、深两市的 1,000 多家上市公司 2005-2010 年的数据进行了分析研究，按超额收益率 R_s 与总资产的自然对数和总资产报酬率

ROA进行二元一次线性回归分析，得到如下结论：

$$R_s = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA \quad (R^2 = 93.14\%)$$

其中：R_s:公司规模超额收益率；S:公司总资产账面值（按亿元单位计算）；

ROA: 总资产报酬率；Ln: 自然对数。

C、可比公司折现率和顺特设备折现率的计算如下表：

证券简称	带息债务 [亿元]	债权比例	股权价值 [亿元]	股权比例	Beta [沪深300]	无风险收益率	超额风险收益率	特有风险收益率	股权收益率	债权收益率	所得税率	加权资本成本
置信电气	2.9477	3.34%	85.3813	96.66%	0.7818	4.14%	7.63%	1.164%	11.27%	6.15%	25%	11.05%
思源电气	1.0219	1.64%	61.3354	98.36%	0.7396	4.14%	7.63%	0.597%	10.38%	6.15%	15%	10.30%
荣信股份	8.2643	15.92%	43.6464	84.08%	0.5898	4.14%	7.63%	0.643%	9.28%	6.15%	15%	8.64%
鑫龙电器	6.5500	15.95%	34.5085	84.05%	1.0642	4.14%	7.63%	1.265%	13.52%	6.15%	15%	12.20%
长高集团	0.1017	0.68%	14.9370	99.32%	0.7067	4.14%	7.63%	1.512%	11.04%	6.15%	15%	11.00%
森源电气	3.6656	8.07%	41.7616	91.93%	0.8342	4.14%	7.63%	1.329%	11.83%	6.15%	15%	11.30%
算术平均	3.7585	7.42%	46.9284	92.58%	0.7861	4.14%	7.63%	1.085%	11.22%	6.15%		10.75%
顺特设备	2.9477	3.34%	85.3813	96.66%	0.7818	4.14%	7.63%	1.223%	11.33%	6.15%	25%	11.10%
	1.0219	1.64%	61.3354	98.36%	0.7396	4.14%	7.63%	1.223%	11.01%	6.15%	25%	10.90%
	8.2643	15.92%	43.6464	84.08%	0.5898	4.14%	7.63%	1.223%	9.86%	6.15%	25%	9.03%
	6.5500	15.95%	34.5085	84.05%	1.0642	4.14%	7.63%	1.223%	13.48%	6.15%	25%	12.07%
	0.1017	0.68%	14.9370	99.32%	0.7067	4.14%	7.63%	1.223%	10.76%	6.15%	25%	10.71%
	3.6656	8.07%	41.7616	91.93%	0.8342	4.14%	7.63%	1.223%	11.73%	6.15%	25%	11.15%

D、预期增长率 g 的估算

预期增长率为可比公司评估基准日后的预期永续增长率。评估人员选择预期增长率以简单再生产为前提，不考虑物价因素的影响，经分析判断中国输配电及控制设备制造行业具有良好的成长性，据调查多家券商对可比公司的盈利预测的平均值（数据来源 wind 资讯），测算顺特设备的预期增长速度。多家券商对可比公司的收益预测时间段为 2013-2015 年，故本次确定以 2015 年预测收益作为稳定期。而有效估计企业永续增长率存在难度，可以一定年限的几何平均增长率来替代永续增长率。因此采用稳定期 2015 年后可比公司 NOIAT、EBITDA 的几何

增长率的作为预期增长率，对顺特设备采用基准日后 13 年收益预测数的几何平均增长率作为预期增长率。

项目名称	证券简称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	—	2025 年	几何增长率
EBITDA [亿元]	置信电气	4.1510	6.0255	7.0005	7.0005	7.0005	7.0005	8.14%
	思源电气	3.7430	4.6265	5.3105	5.3105	5.3105	5.3105	4.33%
	荣信股份	2.5170	2.9010	3.8115	3.8115	3.8115	3.8115	7.52%
	鑫龙电器	2.0257	2.7365	3.2096	3.2096	3.2096	3.2096	4.57%
	长高集团	1.0084	1.4184	1.5784	1.5784	1.5784	1.5784	7.23%
	森源电气	3.4525	4.7741	5.2558	5.2558	5.2558	5.2558	5.55%
	算术平均	2.8163	3.7470	4.3611	4.3611	4.3611	4.3611	6.10%
	顺特设备	0.5882	1.0271	1.4857	1.4857	1.4857	1.4857	5.97%
NOIAT [亿元]	置信电气	3.1431	4.6972	5.3941	5.3941	5.3941	5.3941	8.18%
	思源电气	3.2109	3.9743	4.5440	4.5440	4.5440	4.5440	4.11%
	荣信股份	2.2026	2.5038	3.3666	3.3666	3.3666	3.3666	7.52%
	鑫龙电器	1.7558	2.3600	2.7587	2.7587	2.7587	2.7587	4.48%
	长高集团	0.8764	1.2249	1.3609	1.3609	1.3609	1.3609	7.06%
	森源电气	2.9921	4.1747	4.5093	4.5093	4.5093	4.5093	5.50%
	算术平均	2.3635	3.1558	3.6556	3.6556	3.6556	3.6556	5.98%
	顺特设备	0.4848	0.8018	1.1683	1.1683	1.1683	1.1683	5.65%

(5) 付息债务的评估

截止评估基准日，经审计后的顺特设备的付息负债为零。

(6) 流通折扣率的确定

因上述所选样本公司均为上市公司，而顺特设备为非上市公司，因此需要考虑流动性折扣影响进行修正。流通性折扣修正常用的是新股发行方式估算法和非上市并购市盈率法。

根据国内的最新研究成果，不同市场交易条件下的总体缺少流动性折扣率在 30.6%-35.6%之间，差异水平不大，但到具体行业时，差异水平较大。新股发行方式估算的制造业缺少流通性折扣为 25.46%，非上市公司并购市盈率法估算的制造业缺少流通性折扣率为 43.6%，两者按照 70%、30%比例加权平均计算的缺少流通折扣率为 30.90%。

(7) 控股权溢价

由于可比公司都是上市公司，并且交易的市场价格采用的是证券交易市场上成交的流通股交易价格，上市公司流通股一般都是代表小股东权益的，不具有对公司的控股权，由于本次转让的顺特设备的股权具有控制权，因此需要对可比公司评估价值进行控股权溢价调整。

借鉴国际研究思路，利用目前国内 China Venture 公司推出的 CVSource 数据信息系统，所收集的 4,200 多例公司股权收购案例，在这些案例中有 2640 多例为非控股股权收购案例，这些案例中股权交易的比例都低于 49%，另外有近 1600 例股权交易案例，其涉及的股权比例超过 50%，基本可以认定是控股权的交易案例所估算的控制溢价率/缺少控制折扣率估算表如下：

序号	年份	少数股权交易		控股权交易		控股权溢价率	缺少控制折扣率
		并购案例数量	市盈率 (P/E)	并购案例数量	市盈率 (P/E)		
1	2011	498	19.36	408	21.35	10.26%	9.31%
2	2010	461	16.67	346	18.54	11.22%	10.09%
3	2009	470	13.82	251	17.32	25.37%	20.24%
4	2008	450	14.82	257	17.31	16.75%	14.34%
5	2007	408	15.81	244	20.23	27.91%	21.82%
6	2006	130	15.01	83	19.49	29.89%	23.01%
7	2005 年及以前	231	17.73	119	19.22	8.40%	7.75%
8	合并/平均值	2648	16.18	1589	19.07	17.87%	15.16%

数据来源：CVSource

如上表，控制权溢价的评估值确定为 17.87%。

(8) 非经营资产的评估

A、经评估，长期股权投资为对广州天顺电工器材有限公司的 100% 股权，已在期后对外转让，转让价格为 4,500.00 万元，扣除相关税费，经评估其价值为 4,000.00 万元。（详见资产基础法长期股权投资部分）。

B、经审计的资产负债表披露，顺特设备基准日有理财产品资金共 17,500.00 万元，经评估人员核实无误，确认该笔资金存在，用于购买银行期限短、风险收益率低的理财产品，鉴于在现金流估算中未考虑这部分的现金流，属于现金流之外的溢余性资产。

经上述计算，非经营性资产价值为 21,500.00 万元。

(9) 营运资金最低保有量调整

市场法评估企业价值时，采用收益基础的价值比率应对其隐含顺特设备具有的最低营业资金水平进行调整，由于顺特设备与可比公司的经营模式存在差异，其运营资金平均水平差距较大，因此本次评估参考基准日前几年及同行业运营资金占用率的平均比值计算确定运营资金最低保有量。

通过分析计算基准日后的运营资金占用比例分析确定顺特设备运营资金占用率为 60%，大华会计师事务所审定的 2012 年营业收入为 127,782.99 万元，2013 年营业收入为 119,881.31 万元，因此顺特设备最低营运资金需求量为 71,928.79 万元（119,881.31×60%）。评估基准日营运资金为 81,229.64 万元，因此顺特设备的营运资金最低保有量调整额为 9,300.85 万元。

(10) 市场法评估结果分析及结论

EBITDA 价值比率和 NOIAT 价值比率反映企业获利能力与企业整体价值之间的关系。根据上述分析，评估人员选用 NOIAT、EBITDA 价值比率作为本次评估市场法采用的价值比率。由于这两项指标综合反映企业各方面的能力，因此采用这两项价值比率计算结果的算术平均值。计算公式如下：

$$\text{顺特设备股东全部权益价值} = (\text{企业整体价值} - \text{付息负债} + \text{营运资金调整额}) \times (1 - \text{缺少流通折扣率}) \times (1 + \text{控股权溢价}) + \text{非经营性资产价值}$$

由于 2012 年的市场环境 with 评估基准日更为接近，因而评估人员采用 2012 年的价值比率所得的股东全部权益的市场价值算术平均值作为评估值。

因此，采用上市公司比较法得出的，在持续经营和不可流通前提下的股东全部权益的评估值为 176,701.55 万元。该评估结果考虑了可能存在的控制权溢价或缺乏控制权的折价对评估价值的影响，也考虑了流动性因素对评估对象价值的影响。

(3) 市场法评估结论

根据上述采用市场法评估的结果，得出顺特电气设备有限公司股权评估值为 176,701.55 万元，则 10%股权评估为 17,670.15 万元。

本次评估采用了资产基础法和市场法两种方法进行评估。资产基础法是对企业账面资产和负债的现行公允价值进行评估，是以企业要素资产的再建为出发点；而市场法评估是通过统计分析同行业或类似行业市场交易的情况来评定企业的价值，反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定，后者会受对预期的判断影响而与未来的实际情况产生一些误差，因此本次评估采用资产基础法的评估结果作为被评估单位（顺特设备）股东全部权益价值的评估结论，即 173,149.03 万元。

五、本次交易完成后上市公司财务状况、盈利能力分析

（一）本次交易对上市公司财务状况影响的分析

本次交易前，顺特设备为公司间接持股的合营企业，在上市公司合并财务报表中按权益法核算顺特设备净资产中归属于公司的部分。本次交易完成后，顺特设备成为上市公司的控股子公司，将纳入公司的合并财务报表范围，资产总额并入公司合并财务报表后，资产规模将会有较大规模的增长，按 2012 年年末数据进行测算，资产规模的增幅为 57.80%。同时，由于负债总额的增长少于资产总额的增长，合并财务报表中资产负债率相应下降。具体分析如下：

1、资产结构分析

假设本次交易已在 2012 年 1 月 1 日完成，本公司、顺特设备以及备考合并后的主体截至 2012 年 12 月 31 日的资产结构如下：

单位：万元

项目	万家乐		顺特设备		备考合并	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币资金	26,186.54	10.83%	19,560.97	8.82%	45,747.51	11.99%
应收票据	15,391.67	6.37%	6,096.45	2.75%	21,488.11	5.63%
应收账款	25,981.30	10.75%	74,985.21	33.79%	89,869.34	23.56%
预付款项	1,416.76	0.59%	4,509.33	2.03%	5,926.09	1.55%
其他应收款	9,676.08	4.00%	11,943.00	5.38%	9,962.64	2.61%
存 货	36,309.14	15.02%	19,233.67	8.67%	55,542.81	14.56%
流动资产合计	139,989.04	57.92%	153,829.20	69.32%	271,064.06	71.07%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	-
长期股权投资	75,458.54	31.22%	-	0.00%	16,014.45	4.20%
固定资产	6,836.37	2.83%	18,203.11	8.20%	25,039.48	6.56%

在建工程	5,038.53	2.08%	0.30	0.00%	5,038.82	1.32%
工程物资	-	-	-	-	-	-
无形资产	3,775.71	1.56%	46,535.72	20.97%	50,311.44	13.19%
开发支出	-	-	-	-	-	-
商誉	-	-	-	-	-	-
长期待摊费用	750.32	0.31%	53.86	0.02%	804.18	0.21%
递延所得税资产	6,992.89	2.89%	3,281.24	1.48%	10,274.14	2.69%
非流动资产合计	101,717.18	42.08%	68,074.23	30.68%	110,347.32	28.93%
资产总计	241,706.22	100.00%	221,903.43	100.00%	381,411.38	100.00%

截至 2012 年 12 月 31 日，本公司、顺特设备的资产总额分别为 241,706.22 万元和 221,903.43 万元。本次交易完成后，本公司的资产总额将增加至 381,411.38 万元，资产规模将增加 57.80%。

从资产结构来看，截至 2012 年 12 月 31 日，本公司、顺特设备的流动资产占资产总额比重分别为 57.92%和 69.32%。本次交易完成后，本公司的流动资产比例将提高至 71.07%，主要是由于顺特设备的流动资产占比高，且本公司持有顺特设备的长期股权投资将被合并抵销，使非流动资产占比减少。

2、负债结构分析

假设本次交易已在 2012 年 1 月 1 日完成，本公司、顺特设备以及备考合并后的主体截至 2012 年 12 月 31 日的负债结构如下：

单位：万元

项目	万家乐		顺特设备		备考合并	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期借款	10,500.00	7.95%	-	-	10,500.00	5.99%
应付票据	7,025.32	5.32%	-	-	7,025.32	4.01%
应付账款	38,419.93	29.10%	15,906.45	32.62%	43,178.80	24.65%
预收款项	12,480.00	9.45%	6,615.37	13.57%	19,095.37	10.90%
应付职工薪酬	1,089.48	0.83%	2,668.09	5.47%	3,757.58	2.15%
应交税费	2,870.19	2.17%	2,513.91	5.16%	5,384.11	3.07%
应付利息	1,868.99	1.42%	-	-	1,868.99	1.07%
其他应付款	17,070.05	12.93%	19,090.37	39.15%	41,699.64	23.80%
流动负债合计	91,447.92	69.26%	48,756.71	100.00%	134,596.17	76.83%
应付债券	39,295.63	29.76%	-	-	39,295.63	22.43%
预计负债	292.05	0.22%	-	-	292.05	0.17%
非流动负债合计	40,581.22	30.74%	-	-	40,581.22	23.17%

负债合计	132,029.14	100.00%	48,756.71	100.00%	175,177.38	100.00%
------	------------	---------	-----------	---------	------------	---------

截至2012年12月31日，本公司、顺特设备的负债总额分别为132,029.14万元和48,756.71万元。本次交易完成后，本公司的负债总额将增加至175,177.38万元，负债规模将增加32.68%。从负债结构来看，截至2012年12月31日，本公司与顺特设备的流动负债占负债总额比重分别为69.26%和100%，本次交易完成后，本公司的流动负债占比将提高7.57个百分点。

(二) 财务安全性分析

1、偿债能力分析

假设本次交易已在2012年1月1日完成，本次交易前后，上市公司偿债能力指标对比如下：

指标	2012年12月31日		
	万家乐	顺特设备	备考合并
资产负债率（合并口径）	54.62%	21.97%	45.93%
流动比率	1.53	3.16	2.01
速动比率	1.13	2.76	1.60

从上表可见，本次交易后，本公司的资产负债率有所降低，流动比率、速动比率均上升，本公司的偿债能力将有所提高。

2、运营效率分析

假设本次交易已在2012年1月1日完成，本次交易前后，上市公司运营效率指标对比如下：

指标	2012年12月31日		
	万家乐	顺特设备	备考合并
应收账款周转率（次）	4.24	1.70	3.50
存货周转率（次）	3.49	5.18	4.27
总资产周转率（次）	0.21	0.58	0.83

从上表可见，本次交易后，本公司的应收账款周转率略有下降，存货周转率及总资产周转率均有所上升，运营效率有所提高。

3、公司的融资能力分析

目前本公司通过发行中长期的公司债券及银行贷款等方式进行融资，银行给予较高的综合授信额度。假设本次交易已在 2012 年 1 月 1 日完成，本次交易后公司的资产负债率下降至 45.93%，处于行业的相对较低水平，融资能力将进一步提高。

（三）盈利能力分析

顺特设备并入上市公司合并财务报表后，公司的收入总额、利润总额、净利润均有较大幅度的增长，根据 2012 年度数据进行测算，三项指标的增长幅度分别为 60.25%、28.93%和 23.94%，由于公司对顺特设备的持股比例增加了 10%，合并后，归属于母公司所有者的净利润也会有所增长。

单位：万元

项目	2012年度		
	万家乐	顺特设备	备考合并
营业收入	197,395.78	127,782.99	316,334.44
营业成本	146,444.60	99,565.70	237,165.98
营业利润	8,785.16	5,078.89	11,326.36
利润总额	9,412.41	5,097.60	11,972.33
净利润	7,561.75	4,347.60	9,371.67
归属于母公司所有者净利润	7,397.87	4,347.60	7,468.74

假设本次交易已在 2012 年 1 月 1 日完成，本次交易后，本公司营业收入将增至 316,334.44 万元，增长 60.25%，业务规模扩大。本次交易后，本公司通过顺特电气持有顺特设备的股权比例从 50%提高至 60%，归属于母公司所有者的净利润将增至 7,468.74 万元，与交易前相比有所提高。

此外，从 2012 年度顺特设备的财务数据来看，顺特设备 2012 年度现金及现金等价物净增加额为 11,850.00 万元，经营活动产生的现金流量净额为 26,575.22 万元，假设这一状况在交易完成后得到延续，则合并现金流量表中的经营活动现金流量会有较大幅度的增长。

（四）相关会计处理过程

顺特设备于 2009 年 12 月 4 日成立，根据顺特设备章程的规定：董事会是顺特设备最高权力机构，由六名董事组成，在顺特设备存续期间内，董事长由顺特电气任命，自顺特设备成立日起第一年（截至 2010 年 12 月 4 日），顺特电气有

权最多任命董事会四名董事，外方有权最多任命两名董事，第一年后合资双方各有权任命三名董事。2010年12月起，章程规定的顺特电气有权任命4名董事的规定已到期，虽然实际没有更换，但根据章程，可随时进行更换。同时，为充分依托作为世界500强企业之一的施耐德在配电、工业控制及自动化领域全球领先的产品、技术和管理优势，顺特设备的日常经营管理亦由以施耐德委派的总经理为首的经营团队负责。据此，本着谨慎原则和会计准则相关条款精神，自2010年12月起，本公司对顺特设备由子公司转按合营企业处理，不再纳入合并范围，改按权益法进行会计核算。由于未发生实质交易，当时未对顺特设备股权的公允价值进行重新测算。

本次交易完成后，顺特电气将持有顺特设备60%的股权，顺特设备成为本公司的子公司，纳入本公司合并财务报表。根据《企业会计准则讲解》中的规定：企业通过多次交易分步实现非同一控制下企业合并的，应当区分个别财务报表和合并财务报表进行相关会计处理。

1、个别财务报表

顺特电气的个别财务报表中，在长期股权投资项目下反映对顺特设备的投资，初始投资成本为购买日按权益法核算的所持有顺特设备50%股权的账面价值再加上新增投资成本即171,962,395.35元之和。其后，顺特电气对顺特设备的投资核算方法由权益法变更为成本法。

2、合并财务报表

本次交易前，顺特设备属本公司的合营企业，根据《企业会计准则讲解》中规定：对于投资企业与其联营企业及合营企业之间发生的未实现内部交易损益应予抵销。即，投资企业与联营企业及合营企业之间发生的未实现内部交易损益按照持股比例计算归属于投资企业的部分，应当予以抵销，在此基础上确认投资损益。顺特电气在核算对顺特设备的投资损益时，将顺特电气以资产出资设立顺特设备时出资资产公允价值溢价3.65亿元（原账面的“顺特”商标成本为0元，出资作价3.65亿元）中属于自身持有的50%股权部分进行了抵销。本次交易完成后，本公司合并顺特设备的财务报表属于非同一控制下的企业合并，在合并财务报表中，对于购买日之前持有的被购买方的股权，应当按照该股权在购买日的

公允价值进行重新计算，公允价值与其账面价值的差额计入当期投资收益。因目前相关政策不明确，可能产生三种处理结果：

(1) 全部确认顺特设备成立时的出资溢价

由于顺特电气本次收购顺特设备 10%的股权之前，是顺特设备的合营方，通过进一步收购 10%的股权取得控制权，属多次交易分步实现非同一控制下的企业合并。根据《企业会计准则讲解》中关于“在合并财务报表中，对于购买日之前持有的被购买方的股权，应当按照该股权在购买日的公允价值进行重新计量，公允价值与其账面价值的差额计入当期投资收益”的规定，顺特电气对顺特设备的 50%股权的投资成本，需要按照该投资在购买日的公允价值进行重新计量，差额计入当期投资收益。由于顺特电气对顺特设备 50%投资的账面价值中已抵销了原出资溢价的 50%部分及出资资产按出资作价后摊销金额增加的因素，抵销后账面价值减少，本次顺特设备的净资产评估值较账面价值增值约 12.96%为 198,619,187.94 元，顺特电气持有的对顺特设备 50%股权投资的账面余额 594,440,884.21 元与顺特设备 50%股权的公允价值 865,733,629.68 元相差较大，经测算为 271,292,745.47 元。

此外，本次收购顺特设备 10%股权的收购价款低于该 10%股权的评估价值，差额 1,184,330.59 元应作为负商誉计入交易完成当期的营业外收入（注：购买日顺特设备净资产的公允价值如发生变动，该项负商誉金额也将相应变动）。

两项金额合计形成的非经常性损益为 272,477,076.06 元。

(2) 按 50%比例抵销顺特设备成立时的出资溢价：

顺特设备设立时，顺特电气以资产出资作价 745,000,000.00 元，占合资公司 50%的股权，出资资产公允价值溢价 3.65 亿元（原帐面的“顺特”商标成本为 0 元，出资作价 3.65 亿元）。

《企业会计准则讲解》中对于这种以前是子公司，后改为合营企业，再通过收购股权重新变为子公司的情况下，原出资资产的溢价是否应予抵销没有明确规定。

从谨慎性考虑，本次商标等综合无形资产的评估值 412,951,600.00 元中归属于顺特电气的 50%部分 206,475,800.00 元如予以抵销，抵销后形成的非经常性损益金额为 66,001,276.06 元（272,477,076.06 元-206,475,800.00 元=66,001,276.06 元）。

（3）按 60%比例抵销顺特设备成立时的出资溢价：

基本情况如第 2 种可能，本次交易完成后顺特电气将持有顺特设备 60%的股权，本次商标等综合无形资产的评估值 412,951,600.00 元中归属于顺特电气的 60%部分 247,770,960.00 元如予以抵销，则抵销后形成的非经常性损益金额为 24,706,116.10 元（272,477,076.06 元-247,770,960.00 元=24,706,116.10 元）。

具体采用何种处理方法，有待本公司专题向国务院财政主管部门的相关机构咨询后确定。请投资者注意本次交易会计处理存在的上述不确定性对公司交易当期非经常性损益的核算带来的不确定性。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易完成后，在资产结构方面，上市公司的资产规模大幅增加，资产的流动性得到改善，偿债能力得到加强；在盈利能力方面，上市公司的营业收入大幅增加，可持续经营能力得到提高。

六、本次交易完成后上市公司的市场地位、持续发展能力、公司治理机制分析

（一）对上市公司持续发展能力、市场地位的影响

1、本次交易将扩大本公司的主营业务范围

本次交易之前，本公司的主营业务为厨卫电器业务，本次交易完成后，本公司的主营业务扩大为厨卫电器业务和输配电设备业务。

2、本次交易将提高本公司的资产规模和业务规模

本次交易完成后，本公司的资产总额、营业收入将得到明显提高。

3、本次交易有利于顺特设备的持续发展

输配电设备业务历史上曾是本公司的两大支柱业务之一，其资产规模、业务规模、利润规模一度占到本公司的 70%左右。顺特设备成立后至 2010 年 11 月仍属本公司的合并报表范围，虽然 2010 年 12 月起出于谨慎性原则对顺特设备转按合营企业处理，不再将其列入本公司合并范围，但本公司仍然通过顺特电气拥有顺特设备 50%的股权，输配电业务的业务发展和盈利状况依然对本公司产生重大影响。

本次交易完成后，本公司将通过顺特电气拥有顺特设备 60%的股权，顺特设备将纳入本公司合并报表范围。股权结构的变化有利于在国际市场不景气、国内市场竞争加剧的情形下，在合资双方优势互补的基础上进一步发挥顺特电气原有的业务优势，使顺特设备更好地开拓国内市场，进一步提高其业务规模、盈利水平和持续发展能力。

（二）本次交易后上市公司的治理机制

本次交易前，本公司严格按照《公司法》、《证券法》及《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律法规以及中国证监会的要求规范运作，建立了完善的法人治理结构和独立运营的经营机制。

本次交易完成后，公司仍将严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规及公司章程的要求规范运作，不断完善公司法人治理结构，拟采取的措施主要包括以下几个方面：

1、股东与股东大会

本次交易完成后，公司将严格按照《上市公司股东大会规则》、《公司章程》和《股东大会议事规则》的要求召集、召开股东大会，平等对待所有股东，保证每位股东能充分行使表决权，保证股东大会各项议案审议程序合法及经表决通过的议案得到有效执行。万家乐《公司章程》和《股东大会议事规则》已明确规定股东大会的召开和表决程序，包括通知、登记、提案的审议、投票、计票、表决结果的宣布、会议决议的形成、会议记录及其签署、公告等。《公司章程》规定了股东大会对董事会的授权原则。公司将在保证股东大会合法、有效的前提下，通过各种方式和途径，包括充分运用现代信息技术手段，扩大股东参与股东大会的比例，保证股东大会时间、地点的选择有利于让尽可能多的股东参加会议。

2、董事与董事会

董事会对全体股东负责，严格按照法律和公司章程的规定履行职责，把好决策关，加强对公司经理层的激励、监督和约束。在上市公司控股股东及其关联方已经做出明确的承诺情况下，采取切实可行的措施，监督并避免其与上市公司可能发生的同业竞争，并根据《董事会议事规则》等规章制度，坚决执行关联交易的相关董事、股东的回避程序，保证公司关联交易的“公平、公正、公开”原则。

为进一步完善公司治理结构，公司将继续充分发挥独立董事在规范公司运作、维护中小股东的合法权益、提高公司决策的科学性等方面的积极作用。同时，独立董事的选聘、独立董事工作制度的建立和执行将严格遵守国家有关法律、法规、规章以及《公司章程》的有关规定。

3、监事与监事会

本次交易完成后，本公司将继续严格按照《公司章程》、《监事会议事规则》的要求，为监事正常履行职责提供必要的协助，保障监事会对公司财务以及公司董事、经理和其他高级管理人员履行职责的合法、合规性进行监督的权利，维护公司及股东的合法权益。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易完成后，上市公司业务范围实现多元化，中低压输配电设备生产制造业务将成为主要业务类型，公司的持续经营能力和盈利能力将进一步增强。同时，本次交易后上市公司还将进一步完善公司治理结构，更好的维护上市公司和广大股东的权益。因此，本次交易对提高上市公司的持续经营能力以及规范公司治理有着必要性和合理性。

七、本次交易资产交付安排的有效性

一、《股权转让协议》

2013年5月30日，顺特电气与施耐德东南亚签署了《顺特电气设备有限公司股权转让协议》，本次交易合同的主要内容如下：

1、合同主体和签订时间

合同名称：《顺特电气设备有限公司股权转让协议》

合同主体：顺特电气有限公司、施耐德电气东南亚（总部）有限公司（SCHNEIDER ELECTRIC SOUTH EAST ASIA (HQ) PTE LTD）

签订时间：2013年5月30日

2、交易价格及支付方式

广东中广信资产评估有限公司出具的中广信评报字[2013]第098号《评估报告书》，标的资产在评估基准日2012年12月31日的评估价值为17,314.90万元。

以具备从事证券期货业务资产评估资质的广东中广信资产评估有限公司出具的评估结果为参考，经交易双方协商确定，顺特电气设备有限公司10%股权的交易价格为17,196.24万元。

协议签订日起五日内，顺特电气向施耐德东南亚指定账户支付转让价格的20%作为定金；在顺特电气母公司广东万家乐股份有限公司的股东大会批准本协议之日起五日内，顺特电气再以预付款的形式支付转让价款的10%，剩余70%的价款在交割日支付。

3、资产交付及过户时间安排

股权转让的完成，应以以下先决条件获得满足为前提：

(1) 本协议及与股权转让相关的其他文件已经签署，并获得顺特设备所有内部批准，包括顺特设备董事会对股权转让和新合资合同和新章程的批准；

(2) 本协议及与股权转让相关的其他文件已经获得顺特电气及其股东的董事会和股东大会的批准；

(3) 本协议及与股权转让相关的其他文件已经按照施耐德东南亚内部流程获得批准；

(4) 顺特电气股东万家乐获得中国证监会就本协议规定的交易（属上市公司重大资产重组）的批准；

(5) 本协议规定的交易，以及双方签署的新合资合同和新章程，已按照法律规定获得了相关外商投资审批政府部门的批准。

在上述先决条件满足后的第五个工作日（“交割日”），顺特电气应向施耐德东南亚指定账户支付剩余 70% 的转让价款。施耐德东南亚收到全额转让价款，同时顺特设备董事会和管理层的变更正式生效，视为交割完成。

交割完成后，顺特电气应促使顺特设备尽快办理完毕股权转让在公司登记机关的登记和新营业执照的核发。

4、交易标的自评估基准日至资产交割完成日期间损益的归属

交易标的自评估基准日至资产交割完成日期间的顺特设备的损益，由双方按照交割前的股权比例（各占 50%）享有或分担。

5、相关的人员安排

顺特设备的董事会和管理层的任命在股权转让交割后将调整如下：

(1) 董事会由五名董事组成，顺特电气任命三名董事（包括董事长），施耐德东南亚任命两名董事（包括副董事长）。

(2) 召开董事会至少应有四名董事的出席，方构成合法召开的董事会会议。除规定的事项需要董事会全体董事一致通过外，其他应由董事会批准的事项需经董事会简单多数同意批准。

(3) 管理层决定并负责组织、管理公司的日常经营活动。

(4) 管理层的组成：顺特电气委派总经理、副总经理、总工程师、财务总

监各一名；施耐德东南亚委派常务副总经理一名；前述双方委派的高级管理人员由董事会任命。各部门总监（经理）由总经理任命。

（5）管理架构和基本管理制度包括内部审批权限表由总经理提出方案，董事会批准。

6、协议生效条件

经双方共同书面签署并经有权审批机构批准后生效。

7、违约责任条款

（1）如果任何一方（包括其股东）阻碍或不能积极促成任何先决条件的满足，包括但不限于未在过渡期内取得其内部的审批，或未能积极签署该方应签署的任何文件，或未办理任何应由该方（包括其股东）办理的事项，则另一方有权选择终止本协议或要求对方继续履行本协议，并/或要求该方承担如下违约责任：如果顺特电气违约，则施耐德东南亚有权没收定金；如果施耐德东南亚违约，则顺特电气有权要求施耐德东南亚双倍返还定金。

（2）若一方违反其在本协议项下的任何陈述、保证、约定或义务，则该方应对于另一方遭受或承担的所有责任、损失、损害或伤害及所有合理的费用和支出（包括合理的律师费）作出赔偿，使其免受损失。

（3）一方应就其在本协议下欠付的所有金额，每逾期一天，按总价款的0.1%向对方支付违约金。

（4）本协议适用中国法律并据其解释。因本协议产生的或与本协议有关的任何争议、纠纷或请求，包括本协议的有效、无效、违约或终止，则提交至国际商会仲裁院进行仲裁，并根据国际商会仲裁规则由根据该规定指定的1名或3名仲裁员最终裁决。仲裁地点为香港。

二、《补偿协议》

根据《重组办法》和中国证监会相关规定，资产评估机构采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估并作为定价参考依据的，标的资产出让方应当在重大资产重组实施完毕后3年内对标的资产的盈利进行承诺并签订明确可行的补偿协议。

本次交易采用资产基础法和市场法两种方法进行评估,并选择资产基础法的评估结果作为最终评估结果。资产基础法评估过程中,在评估商标等企业综合无形资产的价值时运用了收益法,通过将综合无形资产对销售收入的贡献(下称“综合无形资产纯收益”)折成现值来计算综合无形资产的评估价值。

为维护公司及其股东权益,顺特电气与施耐德东南亚就重大资产购买完成后顺特设备综合无形资产纯收益的实际数不足评估报告中的预测数之差额补偿事宜,达成《补偿协议》,主要约定如下事项:

1、补偿测算对象

(1) 补偿测算对象为顺特设备的综合无形资产纯收益实际数与预测数的差额中对应顺特电气收购的 10% 股权的部分。

(2) 重大资产购买实施完成日(指顺特设备股权转让完成工商变更登记之日,下同)起连续 3 个会计年度(含重大资产购买实施完成日的当年,下同)的综合无形资产纯收益预测数以评估报告中所确定的顺特设备综合无形资产纯收益预测数为准,评估说明报告中对综合无形资产纯收益的预测数详见下表:

单位:万元

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	以后各年
销售收入	119,881.22	136,855.00	157,055.00	180,285.00	205,535.00	205,535.00
提成率	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
企业综合无形资产纯收益	2,397.62	2,737.10	3,141.10	3,605.70	4,110.70	4,110.70

(3) 重大资产购买实施完成日起连续 3 个会计年度各年产生的综合无形资产纯收益实际数的计算方法如下:

当年综合无形资产纯收益 = 当年经审计销售收入 × 提成率

根据评估报告,提成率确定为 2%。

2、补偿期限

(1) 本次补偿期限为重大资产购买实施完成日起连续 3 个会计年度,即:如重大资产重组于 2013 年实施完成,则补偿期限为 2013、2014、2015 年。

(2) 施耐德东南亚承诺，补偿期限内，如施耐德东南亚向第三方转让其持有的顺特设备全部或部分股权，该等转让不会影响施耐德东南亚根据本协议对顺特电气作出的补偿承诺，施耐德东南亚将继续履行《补偿协议》中归属于其的全部义务，直到该等义务履行完毕为止。

3、补偿条件、数额及方式

(1) 每一会计年度结束后，由万家乐聘请的上市公司年审注册会计师对该年度顺特设备实际销售收入予以审计，并按照前述条款规定计算该年度综合无形资产纯收益的实际数，万家乐在年度报告中单独披露综合无形资产纯收益的实际数与评估报告中预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见。

(2) 如按照前一款进行专项审核后，该年度顺特设备综合无形资产纯收益的实际数高于或等于评估报告中的预测数，则施耐德东南亚无需对顺特电气进行补偿。

(3) 如按照前述款进行专项审核后，该年度综合无形资产纯收益的实际数低于评估报告中的预测数，则施耐德东南亚应就综合无形资产纯收益的实际数与预测数的差额中对应顺特电气收购的顺特设备 10% 股权的部分对顺特电气进行补偿，补偿额的计算方式如下：

$$\text{补偿额} = (\text{综合无形资产纯收益预测数} - \text{综合无形资产纯收益实际数}) \times 10\%$$

(4) 按照前一款，施耐德东南亚需向顺特电气进行补偿的，施耐德东南亚（或其指定方）应在万家乐年报披露并且收到顺特电气书面补偿通知日起三个月内，将补偿款（人民币或按支付日汇率换算等同于人民币金额的可自由兑换货币）一次、足额汇入顺特电气指定的账户中。

4、违约责任

(1) 施耐德东南亚未按照《补偿协议》向顺特电气支付补偿款的，施耐德东南亚应按照银行同期活期存款利息向顺特电气支付迟延期间的违约金，直至所有补偿款支付完毕为止。

(2) 双方一致同意，如果在补偿期内，顺特设备的经营遭遇不可抗力，或由于顺特电气严重违约行为导致顺特设备的正常生产经营严重恶化或发生重大

经济损失，双方应依据公平合理的原则相应免除或减少施耐德东南亚的补偿责任。

不可抗力指在《补偿协议》签订之日不能预见、不能避免且不能克服的不可抗力事件，包括但不限于地震、台风、洪水疫情等天灾、战争、恐怖主义、暴乱、骚乱、火灾、爆炸、国家或政府行为、危机、罢工、法律法规的变化，或能源或物资的长期短缺，经济环境或顺特设备所处行业发生重大不利变化。

5、争议解决方式

本《补偿协议》适用中国法律并据其解释。因本《补偿协议》产生的或与本《补偿协议》有关的任何争议、纠纷或请求，包括本《补偿协议》的有效、无效、违约或终止，则提交至国际商会仲裁院进行仲裁，并根据国际商会仲裁规则由根据该规定指定的一名或三名仲裁员最终裁决。仲裁地点为香港。

6、协议的生效

本《补偿协议》自顺特电气、施耐德东南亚双方签订之日起成立，并构成《股权转让协议》不可分割的组成部分，自《股权转让协议》生效时生效。如《股权转让协议》解除、终止或被认定为无效，则本协议亦解除、终止或失效。

经核查，本次交易双方顺特电气与施耐德东南亚签署了《补偿协议》。本独立财务顾问认为：本次交易对方与上市公司控股子公司顺特电气签署的《补偿协议》已就重大资产购买完成后顺特设备综合无形资产纯收益的实际数不足评估报告中的预测数之差额补偿事宜进行约定，该等补偿安排切实可行性、合理性，不会损害上市公司股东利益，尤其是中小股东利益。

八、独立财务顾问结论意见

经过对本次交易有关资料的审慎核查和专业判断，并在本独立财务顾问报告所依据的基本假设成立的情况下，本独立财务顾问认为：

“本次交易符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》等有关法律、法规的规定，按相关法律、法规的规定履行了相应的程序，进行了必要的信息披露。本次交易已经万家乐第七届董事会第三十一次会议审议通过，独立董事为本次关联交易事项出具了独立意见。本次交易所涉及的标的资产，已经过

具有证券从业资格的会计师事务所和资产评估公司的审计和评估。本次交易标的资产的价格是以评估值为参考经交易双方协商确定的，交易价格客观、公允。本次交易有利于改善公司的财务状况，提高公司的盈利能力与可持续发展能力。本次交易充分考虑到了对中小股东利益的保护，切实、可行。对本次交易可能存在的风险，万家乐已经作了充分详实的披露，有助于全体股东和投资者对本次交易的客观评判。”

第二节 内核程序简介及内核意见

中信建投证券按照《重组办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》（以下简称《财务顾问管理办法》）等相关规定的要求设立并购重组业务内核小组，对并购重组申报材料进行核查，提出核查意见。

一、内核程序

1、项目组根据财务顾问意见的类型，按照《重组办法》、《财务顾问管理办法》等相关规定的要求准备内核材料。

2、材料齐备后项目组将完整的申报文件、经所属业务部负责人及所属业务线行政负责人审批同意的内核审批表等书面文件及电子文件，报运营管理部审阅。

3、运营管理部受理内核申请后，及时对项目进行审核，出具同意或否定的审核意见，并报内核负责人批准。

4、项目组根据审核意见对申报材料进行最后的修改完善后，由独立财务顾问出具的文件方可加盖印章报出。

二、内核意见

经过对项目相关文件的严格核查和对项目组人员的询问，中信建投证券对万家乐本次重大资产重组的内核意见如下：

1、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等相关法律、法规的规定；

2、同意出具《中信建投证券股份有限公司关于广东万家乐股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》。

第三节 备查文件

一、备查文件

- 1、《股权转让协议》、《补偿协议》；
- 2、万家乐关于本次交易的董事会决议；
- 3、万家乐关于本次交易的股东大会决议；
- 4、万家乐独立董事关于公司重大资产重组的专项意见；
- 5、本次交易涉及的拟购买资产的财务报告和审计报告；
- 6、本次交易涉及的拟购买资产的评估报告及评估说明；
- 7、本次交易涉及的拟购买资产盈利预测报告和审核报告；
- 8、中信建投证券出具的独立财务顾问报告；
- 9、广东周航律师事务所出具的法律意见书。

二、备查地点

投资者可在本报告书刊登后至本次交易完成前的每周一至周五上午9:00—11:00，下午3:00—5:00，于下列地点查阅上述文件。

1、广东万家乐股份有限公司

联系地址：广东省佛山市顺德区大良街道顺峰山工业区

联系人：裴子平

联系电话：(0757) 22321222

传真：(0757) 22321200

互联网网址：<http://www.macro.com.cn>

2、中信建投证券股份有限公司

联系地址：深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 楼

联系人：许荣宗、王尊义、郑灶顺

电话：(0755) 2359 3869

传真：(0755) 2359 3850

3、指定信息披露报刊

《证券时报》

4、指定信息披露网址：www.cninfo.com.cn

【本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于广东万家乐股份有限公司重大资产购买之独立财务顾问报告》之签字盖章页】

项目协办人签名	郑灶顺 _____ 年 月 日
项目主办人签名	许荣宗 _____ 王尊义 _____ 年 月 日
部门负责人签名	刘乃生 _____ 年 月 日
内核负责人签名	相晖 _____ 年 月 日
法定代表人签名	王常青 _____ 年 月 日
财务顾问机构公章	中信建投证券股份有限公司 _____ 年 月 日