

天风证券股份有限公司

关于

福建实达集团股份有限公司

关于并购重组委 2015 年第 107 次会议审核意见回复

之

核查意见

独立财务顾问



二〇一五年十二月

声明

根据中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会 2015 年第 107 次会议审核意见的要求，本独立财务顾问对审核意见中相关事项进行核查并补充发表财务顾问意见。

本独立财务顾问发表意见所依据的文件、资料及其他相关材料由实达集团及深圳兴飞提供，实达集团和深圳兴飞已向本独立财务顾问保证：其为出具本核查意见所提供的所有文件和材料均真实、准确、完整，并对其真实性、准确性、完整性承担责任。

本独立财务顾问没有委托或授权其他任何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。

（如无特别说明，本核查意见中的词语和简称与《天风证券股份有限公司关于福建实达集团股份有限公司重大资产出售、发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问报告》中各项词语和简称的含义相同。）

审核意见 1:

请申请人补充披露标的公司 2015 年 4 月 26%股权转让公允价值的测算依据和测算过程以及与本次交易评估值差异的合理性。请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

回复:

一、深圳兴飞 2015 年 4 月 26%股权转让公允价值的测算依据和测算过程以及与本次交易评估值差异的合理性

(一) 2015 年 4 月 26%股权转让公允价值的测算依据和测算过程

深圳兴飞 2015 年 4 月 26%股权转让公允价值是综合考虑了控制权溢价、历年的分红情况及可比交易标的的作价情况等因素作出的。具体如下:

1、考虑了控制权溢价因素

腾兴旺达受让深圳兴飞 26%股权为少数股东权益,确定其公允价值一般会考虑缺乏控制权的折价。根据国外相关统计数据,相关控制权平均溢价率为 42.74%。

Mergerstst/Shannon Pratt 控制权溢价统计表

年份	控制权溢价平均值 (不包含负溢价数据)	控制权溢价中位值 (不包含负溢价数据)
1998	35.9%	29.3%
1999	46.5%	32.4%
2000	48.7%	37.1%
2001	52.1%	35.9%
2002	49.1%	34.0%
2003	53.9%	37.7%
2004	36.4%	26.2%
2005	33.1%	24.3%
2006	29.0%	20.5%
平均	42.74%	30.82%

数据来源:《Valuing a Business》By Shannon P. Pratt

本次股权转让为大股东转让部分少数股权,转让前后控制权和经营状况都没有发生变化,谨慎起见,以本次重组交易价格对应 2014 年利润(深圳兴飞 2014 年度利润包含睿德电子的净利润,不含惠州长飞的净利润,且为计提股份支付前的净利润)得到的价值比率为基础(即 PE 为 11.13 倍),考虑缺乏控制权折价后,约为 7.83 倍 PE。

2、考虑了深圳兴飞的历年分红情况因素

上述估值结果是根据相关研究统计数据得到的均值,但从少数股东权益的资产持有者的收益角度来看,通常还可采用分红现金流折现的方法来确定其价值,从而更好地体现企业自身的特点。

深圳兴飞于 2014 年 3 月收购了睿德电子,因此腾兴旺达受让深圳兴飞 26% 的股权包括深圳兴飞和睿德电子的价值。深圳兴飞 2005 年成立至 2014 年底共实现利润约 4.22 亿,分红 0.53 亿,分红比例 12.64%,2012 年后一直没有分红;睿德电子 2004 年成立至 2014 年底共实现利润约 2.89 亿,分红 1.05 亿,分红比例 36.22%,2011 年后一直没有分红。若未来分红比例无法显著提高,根据分红计算得到的价值较按股权现金流或企业现金流计算得到的结果会产生超过 50% 的差异。

3、参考“通信设备”类参股权交易标的的交易作价情况

同时,深圳兴飞在确定上述少数股东权益价值时,也参考了 2014 年度上市公司购买“通信设备”类参股权交易标的的平均 P/E 比率情况,具体如下:

首次披露日	交易标的	购买方	标的公司所在行业	标的公司整体估值(a)	标的公司最近一年归属于母公司所有者利润(b)	P/E 比率(c=a/b)
2014-11-14	烽火星空 49%股权	烽火通信 (600498.SH)	通信设备	75,000.00	5,262.46	14.25
2014-09-23	德杰美格斯 9.09%股权	顺络电子 (002138.SZ)	通信设备	180.00	30.00	6.00
2014-09-17	日海通服 2.8462%股权	日海通讯 (002313.SZ)	通信设备	1,709.29	126.28	13.54
2014-04-30	瑞斯康达 10.253%股权	中房地产 (000736.SZ)	通信设备	16,403.00	1,893.16	8.66
2014-04-19	藤仓亨通 40%股权	亨通光电 (600487.SH)	通信设备	11,675.20	599.73	19.47
2014-04-01	锐捷网络 29.14%股权	锐捷投资	通信设备	32,120.80	5,389.01	5.96

数据来源: Wind 资讯, 天风证券整理。

深圳兴飞 2015 年 4 月完成的少数股权转让所对应的公允价值介于上述估值区间内。

综上,深圳兴飞 2015 年 4 月 26%股权转让公允价值,谨慎地以本次重组交易价格对应 2014 年利润得到的价值比率为基础,考虑缺乏控制权折价、深圳兴

飞及其全资子公司的历年分红情况、以及同类参股权交易标的的作价情况等因素，确定为 7 倍 PE 具有合理性。

（二）与本次交易评估值差异的原因分析

实达集团购买深圳兴飞 100%的股权系控制权交易，而腾兴旺达受让深圳兴飞 26%的股权系参股权交易。二者估值差异，主要是因为腾兴旺达受让深圳兴飞 26%股权考虑了前述控制权溢价、深圳兴飞及其全资子公司睿德电子历年分红情况、同类参股权交易标的的作价情况等因素作出的。

除上述主要影响因素之外，同时还考虑了估值时点及估值范围等客观因素对估值的部分影响。具体如下：

1、作价时点不同的影响

实达集团购买深圳兴飞 100%股权的作价是根据中联评报字〔2015〕第 876 号《资产评估报告》中确定的评估结果为依据，经交易各方协商确定。上述报告于 2015 年 8 月 14 日出具，是综合考虑 2015 年运营现状的结果。而腾兴旺达受让深圳兴飞 26%股权的交易始于 2014 年年底，其是根据 2014 年相关业绩作出判断，对于未来的不确定性相对较大。同等条件下，本次交易价格对应的标的企业股东全部权益价值应略高于 4 月份交易对应的相应价值。

2、惠州长飞对估值的影响

2015 年 5 月，深圳兴飞收购惠州长飞 100%，拥有了自己的厂房、仓库及生产线，增强了生产经营的稳定性。同时，完成对惠州长飞的收购后，深圳兴飞将通过引进供应链公司进驻园区，降低生产成本，进一步提升盈利水平。因此深圳兴飞并购惠州长飞协同效应明显，对估值也有积极影响。而腾兴旺达受让深圳兴飞 26%的股权早于该收购行为，确定公允价值时未考虑这一因素。

综上，公司认为，腾兴旺达受让深圳兴飞 26%股权的公允价值低于本次重组交易作价具有合理性。

（三）26%股权转让公允价值的确认及计量对本次交易的影响

腾兴旺达受让深圳兴飞 26%股权确认的股份支付费用没有导致真正的现金流出深圳兴飞，未来也不会导致现金流出深圳兴飞，仅对深圳兴飞净资产的内部结构有影响，因此上述少数股东权益公允价值的确定及相关股份支付金额的确定，对于深圳兴飞净资产总额或每股净资产没有任何实质影响，亦不影响标的资

产的价值评估。

综上，腾兴旺达受让深圳兴飞 26%股权的公允价值，谨慎地以本次重组交易价格对应 2014 年利润得到的价值比率为基础，考虑缺乏控制权折价、深圳兴飞及其全资子公司的历年分红情况、以及同类参股权交易标的的交易作价情况等因素，确定为 7 倍 PE 具有合理性。其与本次重组交易作价差异，除上述主要因素外，还考虑了估值时点及估值范围等客观因素对估值的部分影响，相关差异具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：腾兴旺达受让深圳兴飞 26%股权的公允价值是考虑了前述控制权溢价、深圳兴飞及其子公司睿德电子历年分红情况、同类参股权交易标的的作价情况等因素作出的，具有合理性。其与本次重组交易作价差异，除上述主要因素外，还考虑了估值时点及估值范围等客观因素对估值的部分影响，相关差异具有合理性。

审核意见 2:

请申请人补充披露上市公司控股股东昂展置业参与本次配套募集资金的资金来源。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复:

一、昂展置业参与本次配套募集资金的资金来源的说明

昂展置业的实际控制人景百孚先生经商多年，投资范围涉及房地产、IT 及投资管理等多个领域，实际控制实达集团、嘉年华国际（0996.HK）及仁天科技控股（0885.HK）三家上市公司，拥有较强的资金实力。2010 年，因房地产政策调控原因，景百孚先生筹划向实达集团注入房地产业务的重大资产重组事项终止。随着国内房地产发展速度放缓，近年来，景百孚先生逐步收缩国内房地产业务，并集中资金帮助实达集团实现业务转型。因此，在推进本次交易过程中，景百孚先生就昂展置业参与上市公司募集配套资金事宜，已经做好了相关资金安排。具体如下：

（一）自有资金

2015 年 12 月 11 日，昂展置业的唯一股东昂展投资作出股东决定，拟对昂展置业现金增资 3.7 亿元，增资完成后，昂展置业的注册资本将达到 4 亿元。根据昂展置业开户行兴业银行出具的相关资金到账凭证，昂展置业已于 2015 年 12 月 16 日收到昂展投资缴付的 3.7 亿元增资款。截至本回复出具日，昂展置业的相关工商变更登记程序正在办理中。

（二）自筹资金

1、股东借款

2015 年 12 月 11 日，昂展投资与昂展置业签署《财务资助协议》，同意向昂展置业提供 4 亿元借款，以支持昂展置业的业务发展，其中，1 亿元将于 2015 年 12 月 16 日前拨付至昂展置业指定账户；2 亿元将于 2015 年 12 月 20 日前拨付至昂展置业指定账户；其余款项将在实达集团取得中国证监会核准文件之日起 3 个工作日内拨付至昂展置业指定账户。根据昂展置业开户行兴业银行出具的相关资金到账凭证，昂展置业已于 2015 年 12 月 14 日收到昂展投资合计拨付的 1 亿元。

根据景百孚先生出具的相关承诺，景百孚先生向昂展置业提供的上述借款不

存在直接或间接来源于结构化资产管理产品，不存在直接或间接来源于上市公司及其控股企业的情形。

2、外部融资

参与本次配套融资的其余 3.95 亿元，昂展置业将通过对外融资的方式予以解决。截至本回复出具日，昂展置业及其实际控制人就上述融资事宜正与相关方洽谈协商中。根据昂展置业及景百孚先生出具的承诺，该部分融资款项将不会直接或间接地通过结构化资产管理产品以及直接或间接来源于上市公司及其控股企业。

昂展置业的实际控制人景百孚先生同为实达集团、嘉年华国际控股有限公司（0996.HK）和仁天科技控股（0885.HK）的实际控制人，其中，实达集团目前市值约 46 亿元人民币，景百孚先生通过昂展置业持有实达集团 22.51%，市值超过 10 亿元人民币，该部分股权已对外质押；嘉年华国际目前市值约 128 亿港元，景百孚先生通过 Better joint Venture limited、Glory Merit International Holdings Limited、Elite Mile Investments Limited、Sino Wealthy Limited 合计持有嘉年华国际 71.43%的股权，对应市值约为 95 亿港元；仁天科技控股目前市值约为 46 亿港元，景百孚先生通过 Myster Idea Limited、Better Joint Venture Limited、Carnival Group International Holdings Limited 合计持有仁天科技控股 64.94%的股权，对应市值约为 30 亿港元。鉴于上述股权流动性较好且价值较高，因此，景百孚先生具有较强的对外融资能力。同时，景百孚先生已出具相关承诺，承诺为昂展置业参与上市公司配套融资提供一切必要的支持，包括但不限于直接借款给昂展置业、积极协助昂展置业对外融资，为昂展置业融资提供担保、或在必要时对昂展置业注资等合法手段，帮助昂展置业解决配套资金问题。

综上，昂展置业参与本次配套募集资金来自于自有资金及自筹资金，其中自有资金 3.7 亿元，自筹资金 7.95 亿元，4 亿元来自于昂展投资的财务资助，剩余 3.95 亿元，昂展置业通过外部融资的方式获得。根据景百孚先生持有境内外上市公司的股权情况及景百孚先生出具的相关承诺，昂展置业对外融资 3.95 亿元不存在实质性困难。因此，昂展置业参与上市公司配套融资不能履约的风险较小。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，根据昂展置业的增资决议、财务资助协议、

银行凭证等，昂展置业目前拥有资金 4.7 亿元，其中，3.7 亿元为昂展投资的增资款、1 亿元为昂展投资的财务资助。剩余 6.95 亿元中，3 亿元将来自昂展投资的进一步财务资助，其余 3.95 亿元将通过外部融资获得。根据昂展置业实际控制人景百孚先生持有境内外上市公司股权情况及景百孚先生出具的相关承诺，昂展置业对外融资 3.95 亿元不存在实质性困难。综上，昂展置业参与本次配套募集资金来自于自有资金及自筹资金。

（本页无正文，为《天风证券股份有限公司关于福建实达集团股份有限公司关于并购重组委 2015 年第 107 次会议审核意见回复之核查意见》之签章页）

