
华泰联合证券有限责任公司关于上海证券交易所 《关于对中房置业股份有限公司重大资产置换及发行股份 购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露 的问询函》相关问题之核查意见

上海证券交易所：

2016年3月31日，中房置业股份有限公司（以下简称“中房置业”或“上市公司”）收到了上海证券交易所《关于对中房置业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2016】0300号）（以下简称“《问询函》”），作为中房置业本次重大资产重组的独立财务顾问，就《问询函》中提出的意见，华泰联合证券有限责任公司进行了认真调查和核实，形成了本核查意见。

如无特别说明，本核查意见中所涉及的简称或名词释义与《中房置业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》中披露的释义相同。

一、关于本次交易的审批风险

《问询函》问题1、预案披露，中国忠旺为香港联交所上市公司。本次交易实施前中国忠旺需取得香港联交所就本次重大资产重组的分拆申请批准及披露文件的无意见函及保证配额豁免。请补充披露：（1）中国忠旺分拆旗下主要资产忠旺集团至境内上市是否符合境内外现行法律法规规定；（2）香港联交所分拆申请批准及披露文件的无意见函及保证配额豁免的具体情况，包括审批程序、审批条件、审批进程及关键时点、获得审批是否存在实质障碍以及公司预计获得批准的时间；（3）是否存在无法获得联交所批准导致本次交易失败的风险。如存在，请进行重大风险提示。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

（1）中国忠旺分拆旗下主要资产忠旺集团至境内上市符合境内外现行法律法规的

相关规定

①符合境外现行法律法规的相关规定

中国忠旺是一家于香港联交所主板上市的有限公司。根据《香港联交所证券上市规则》（以下简称“《香港上市规则》”）之《第 15 项应用指引》的相关规定，香港上市公司将现有集团全部或部分资产或业务分拆至香港联交所或其他交易所作独立上市即构成一项分拆。本次交易构成《第 15 项应用指引》适用规定项下的分拆事项。因此，中国忠旺需根据《第 15 项应用指引》相关规定和要求向香港联交所提交与本次交易相关的分拆建议申请，并接受其审批。

本次交易前，为满足《第 15 项应用指引》的相关要求，同时为降低管理成本、提升规范运营水平，中国忠旺通过内部股权转让、资产剥离等方式对其各业务板块进行了梳理。内部重组完成后，中国忠旺分拆旗下主要资产忠旺集团至境内上市符合《第 15 项应用指引》除保证配额和股东批准之外的其他要求。

根据《第 15 项应用指引》，分拆建议申请中需包含一项向中国忠旺现有股东的保证，使其能获得分拆后新上市公司的股份配额。由于中国忠旺的股东主要为境外投资者，其在 A 股市场开户和交易面临中国境内现有法律的实质性障碍，因此中国忠旺将于递交分拆建议申请的同时向香港联交所申请豁免遵守此项规定（以下简称“保证配额豁免”）。

此外，根据目前的交易安排和规模测算，本次交易构成《香港上市规则》项下中国忠旺的一项主要收购交易和一项主要出售交易，因此中国忠旺需根据《香港上市规则》第 14 章的相关规定发出主要交易公告和股东通函，并召开股东大会进行审批。

上述保证配额豁免和股东大会批准后，中国忠旺分拆旗下主要资产忠旺集团至境内上市符合《香港上市规则》的相关要求。

中国忠旺将于近期尽快向香港联交所提交分拆建议申请，计划于中房股份关于本次交易的第二次董事会召开前，取得香港联交所的分拆建议申请批准和保证配额豁免。根据过往市场同类案例，中国忠旺取得香港联交所关于分拆建议及保证配额豁免的批准不存在实质障碍。

②符合境内现行法律法规的相关规定

根据预案（修订稿），本次重组方案包括三项交易环节：（一）重大资产置换，即中房股份拟以其持有的新疆中房 100%股权作为置出资产，与中国忠旺下属子公司忠旺精制持有的忠旺集团 100%股权中的等值部分进行置换；（二）发行股份购买资产，置入资产作价超过置出资产作价的差额部分为 280 亿元，由中房股份向忠旺精制以发行股份的方式购买；（三）募集配套资金。其中，前两项交易同时生效、互为前提，任何一项因未获得所需的批准（包括但不限于相关交易方内部有权审批机构及相关监管机构批准）而无法付诸实施，则前两项交易均不予实施。前两项交易不以第三项交易的成功实施为前提，第三项交易成功与否不影响前两项交易的实施。

本次交易相关合规性的分析已在预案（修订稿）“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易符合《重组管理办法》的规定”、“五、忠旺集团符合《首发管理办法》的发行条件”、“六、上市公司不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的情形的说明”披露。

本次重大资产重组方案不违反《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》及相关境内现行法律的规定。

综上所述，中国忠旺分拆旗下主要资产忠旺集团至境内上市符合境内外现行法律法规的相关规定。

（2）香港联交所分拆申请批准及披露文件的无意见函及保证配额豁免的具体情况

上述具体审批程序、审批条件、审批进程及关键时点、获得审批是否存在实质障碍以及预计获得批准的时间如下：

①分拆建议申请

分拆建议申请的审批程序主要包括：1）向香港联交所上市部提交分拆建议申请；2）收到香港联交所上市部反馈意见并根据反馈意见更新分拆建议申请；3）香港联交所上市部对更新后的分拆建议申请无进一步意见后，连同保证配额豁免审批结果一同发出最终审批决定函。

分拆建议申请的审批条件主要包括：1）拟拆分香港上市公司上市后三年内不得作分拆上市；2）拆分完成后，香港上市公司保留有足够业务运作及相当价值的资产，以

支持其独立上市地位（包括满足盈利标准）；3）香港上市公司及拆分后新公司分别保留的业务应予以清楚划分；4）拆分后新公司业务及运作职能应能独立于香港上市公司；5）分拆上市的商业利益应清楚明确，且不会对香港上市公司股东利益产生不利影响；6）分拆上市取得母公司股东批准（如适用）；7）向香港上市公司现有股东提供保证配额或取得豁免。

香港联交所曾于过往批准过神州控股（0861.HK）分拆神州信息借壳*ST 太光（000555.SZ），创维数码（0751.HK）分拆机顶盒业务借壳华润锦华（000810.SZ）等类似交易。根据《第 15 项应用指引》的相关规定、并参考过往市场案例，中国忠旺取得香港联交所关于分拆建议申请的最终审批决定函不存在实质障碍。中国忠旺将于近期尽快向香港联交所提交分拆建议申请，计划于中房股份关于本次交易的第二次董事会召开前，取得香港联交所的分拆建议申请批准。

②保证配额豁免申请

保证配额豁免申请的审批程序主要包括：1）向香港联交所上市部提交保证配额豁免申请；2）收到香港联交所上市部反馈意见并根据反馈意见更新保证配额豁免申请；3）香港联交所上市部对更新后的保证配额豁免申请无进一步意见后，提交香港联交所上市委员会审批；4）香港联交所上市委员会完成审批保证配额豁免申请后，由香港联交所上市部连同分拆建议申请一并发出最终审批决定函。

鉴于中国忠旺分拆后新上市公司的上市地点为中国境内，而根据境内相关法律法规，中国忠旺大部分现有股东为境外投资者，且不符合在 A 股市场开户和交易的条件。因此，中国忠旺向现有股东提供分拆后新上市公司股份存在客观法律障碍，无法适用《第 15 项应用指引》的相关规定。

香港联交所曾于过往批准过较多类似案例，参考过往市场案例，中国忠旺取得香港联交所关于保证配额豁免申请的批准不存在实质障碍。中国忠旺将于近期尽快向香港联交所提交保证配额豁免申请，计划于中房股份关于本次交易的第二次董事会召开前，取得保证配额豁免。

③股东通函

股东通函的审批程序主要包括：1）向香港联交所上市部提交股东通函初稿；2）收

到香港联交所上市部反馈意见并根据反馈意见更新股东通函；3）香港联交所上市部无进一步意见后，发出就股东通函的最终无意见函。

股东通函的审批条件主要包括：股东通函符合《香港上市规则》披露要求，并向股东提供了全部必要信息。

主要交易类股东通函属于香港联交所常规审批事项。根据《香港上市规则》并参考过往市场案例，中国忠旺取得香港联交所关于股东通函的批准不存在实质障碍。中国忠旺将于发出股东通函前，取得香港联交所对股东通函的最终无意见函。

（3）就上述事项，在预案（修订稿）中补充相关重大风险提示及风险因素如下：

已在预案（修订稿）“重大风险提示/一、与本次交易有关的风险/（一）审批风险”、“第一节 本次交易概况/七、中国忠旺分拆忠旺集团至境内上市符合境内外现行法律法规的相关规定”、“第一节 本次交易概况/中国忠旺分拆忠旺集团至境内上市需履行的香港联交所相关审批程序说明”、“第九节 风险因素/一、与本次交易有关的风险/（一）审批风险”中补充披露以下内容：

“本次交易涉及将中国忠旺的工业铝挤压业务置入中房股份，构成《香港上市规则》之《第15项应用指引》适用规定项下的分拆事项。根据《香港上市规则》的相关规定，中国忠旺关于本次交易的分拆建议申请、保证配额豁免申请和股东通函必须呈交香港联交所审批。中国忠旺能否取得香港联交所就本次交易涉及的分拆建议申请批准、保证配额的豁免及股东通函的无意见函，以及取得相关批准的时间存在一定的不确定性，存在无法获得香港联交所批准而导致本次交易失败的风险。”

经核查，本独立财务顾问认为：根据中国忠旺及境外律师的说明，中国忠旺分拆旗下主要资产忠旺集团至境内上市符合《香港上市规则》的相关规定；本次重大资产重组符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定；根据《香港上市规则》的相关规定，中国忠旺关于本次交易的分拆建议申请、保证配额豁免及股东通函申请须呈交香港联交所审批；中国忠旺最终能否取得上述批准，以及取得相关批准的时间仍存在一定的不确定性，已在本次交易预案中披露了无法获得香港联交所批准导致本次交易失败的风险，但根据相关规定及过往市场案例，中国忠旺取得香港联交所就本次交易涉及的分拆建议申请批准、保证配额的豁免

及股东通函的无意见函不存在实质障碍。

二、关于本次交易估值和业绩承诺

《问询函》问题 2、忠旺集团为香港联交所上市公司中国忠旺的主要资产。请比照中国忠旺的近期整体市值、每股股价以及铝挤压相关资产的市盈率情况，说明本次交易作价的合理性。请财务顾问发表意见。

答复：

截至 2016 年 4 月 1 日，中国忠旺收盘价 3.64 港元/股，总市值 198.36 亿港元，对应市盈率为 7.58 倍，市净率为 0.82 倍。自 2015 年 1 月 1 日以来，中国忠旺股价表现基本平稳，最低价 2.46 港元/股，最高价 5.15 港元/股。

港股市场的整体估值目前处于较低水平。铝业及铝产品加工行业香港可比上市公司平均市盈率为 11.42 倍，行业平均市净率为 0.71 倍；A 股可比上市公司平均市盈率为 29.88 倍，行业平均市净率为 2.14 倍。香港上市公司的估值水平显著低于 A 股同行业的估值水平，行业相关公司及中国忠旺股价长期被低估，中国忠旺股价未合理地反映其真实价值。

代码	公司名称	市值（亿港元）	市盈率（倍）	市净率（倍）
香港上市公司				
1333.HK	中国忠旺	198.36	7.58	0.82
1378.HK	中国宏桥	392.03	7.75	0.80
1021.HK	麦达斯控股-S	19.05	26.58	0.50
0098.HK	兴发铝业	12.12	3.77	0.71
行业均值		-	11.42	0.71
A 股上市公司				
600219.SH	南山铝业	212.07	35.62	0.89
002501.SZ	利源精制	98.17	20.24	2.52
002540.SZ	亚太科技	81.02	33.78	3.00
行业均值		-	29.88	2.14

注 1：截至 2016 年 4 月 1 日，数据来源为万得资讯和相关公司公告

注 2：香港上市公司市盈率=2016 年 4 月 1 日收盘价*当日港币对人民币汇率中间价/2015 年基本每股收益；
香港上市公司市净率=2016 年 4 月 1 日收盘价*当日港币对人民币汇率中间价/2015 年每股净资产；
A 股上市公司市盈率=2016 年 4 月 1 日收盘价/2015 年基本每股收益；
A 股上市公司市净率=2016 年 4 月 1 日收盘价/2015 年每股净资产

此外，忠旺集团产品多年来致力于交通运输、机械设备及电力工程等的轻量化发展，本次配套募集资金投资项目包括全铝特种车辆项目，A 股市场可比具有“车辆轻量化”业务的上市公司，平均市盈率为 41.93 倍，平均市净率为 3.41 倍。

代码	公司名称	涉及轻量化材料	市值（亿元）	市盈率（倍）	市净率（倍）
002501.SZ	利源精制	铝合金材料	98.17	20.24	2.52
002540.SZ	亚太科技	铝合金材料	81.02	33.78	3.00
002101.SZ	广东鸿图	铝合金材料	45.62	35.52	3.13
300176.SZ	鸿特精密	铝合金材料	29.92	78.19	5.00
均值			-	41.93	3.41

注 1：截至 2016 年 4 月 1 日，数据来源为万得资讯和相关公司公告

注 2：市盈率=2016 年 4 月 1 日收盘价/2015 年基本每股收益；
市净率=2016 年 4 月 1 日收盘价/2015 年每股净资产

以 2015 年 10 月 31 日为基准日，本次交易置入资产的预估值为 417 亿元；为解决本次内部重组形成的关联往来，忠旺集团拟在基准日后分红 135 亿元，该次分红不会导致实际现金流出，不影响忠旺集团资产质量和盈利能力。根据上述情况，经交易双方友好协商，置入资产作价调整为 282 亿元。根据忠旺集团未经审计财务数据并考虑拟进行分红的影响，本次交易的市盈率和市净率分别为 11.27 倍和 1.55 倍，低于 A 股同行业可比公司的平均水平。因此，本次交易定价公允，充分考虑了上市公司及中小股东的利益。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易的市盈率和市净率均低于 A 股同行业可比公司的平均水平，本次交易作价具有合理性。

《问询函》问题 3、预案披露，交易对方忠旺精制承诺标的资产忠旺集团在 2016 年度、2017 年度和 2018 年度预测实现扣非净利润分别不低于 28 亿元、35 亿元和 42 亿元。若本次重组无法在 2016 年度内实施完毕，则利润补偿期间延续至 2019 年度，2019 年承诺扣非净利润不低于 48 亿元。请根据《上市公司重大资产重组信息披露及停复牌业务指

引》的相关要求，补充披露中介机构出具的专项审核报告，并说明拟购买资产未来业绩的测算依据。请财务顾问发表意见。

答复：

根据上市公司与忠旺精制签署的《利润补偿协议》，忠旺精制承诺本次重大资产重组实施完毕后，忠旺集团在 2016 年度、2017 年度和 2018 年度预测实现的合并报表范围扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 28 亿元、35 亿元和 42 亿元。若本次重大资产重组无法在 2016 年度内实施完毕，则利润补偿期间延续至 2019 年度，即利润补偿期间调整为 2016 年度、2017 年度、2018 年度和 2019 年度，其中 2019 年承诺合并口径扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润不低于 48 亿元。最终的承诺净利润将以资产评估报告相关预测利润数为依据，由交易双方签订补充协议予以明确。

拟购买资产未来业绩的测算情况在预案（修订稿）“第六节 交易标的的预评估情况/二、拟置入资产预估情况”进一步补充披露如下：

“（三）本次预估的基本假设

1、公开市场假设：公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿买者和卖者的竞争性市场。在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，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、理智的而非强制的或不受限制的条件下进行的。

2、交易假设：交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

3、资产持续经营假设：资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

4、国家现行的宏观经济、金融以及产业等政策不发生重大变化。

5、被评估企业在未来经营期内的所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

6、被评估企业在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持原有的经营管理模式持续经营。

7、被评估企业经营场所的取得及利用方式与评估基准日保持一致而不发生变化。

8、被评估企业现有的生产模式稳定，可以满足后续业绩增长对产能的需求。

9、被评估企业在未来预测期内的资产构成，主营业务的结构，收入与成本的构成以及销售策略和成本控制等仍保持其基准日前后的状态持续，而不发生较大变化。不考虑未来可能由于管理层、经营策略以及商业环境等变化导致的资产构成以及主营业务、业务结构等状况的变化所带来的损益。

10、在未来的经营期内，被评估企业的各项期间费用不会在现有基础上发生大幅的变化，仍将保持其最近几年的变化趋势持续。鉴于企业的货币资金或其银行存款等在经营过程中频繁变化或变化较大，本报告的财务费用评估时不考虑其存款产生的利息收入，也不考虑汇兑损益等不确定性损益。

11、在未来的经营期内，在高新技术企业认定标准和政策不发生重大变化的前提下，企业能够持续获得高新技术企业资格，享受相关税收优惠。

（四）收益法预估模型的说明

根据本次评估尽职调查情况以及评估对象资产构成和主营业务特点，本次评估的基本思路是以评估对象的公司报表为基础预测其权益资本价值，即首先按照收益途径采用现金流折现方法（DCF），预测评估对象的经营性资产的价值，再加上基准日的其他非经营性或溢余性资产（负债）的价值，来得到评估对象的企业价值，并由企业价值经扣减付息债务价值后，来得出评估对象的股东全部权益价值。

本次评估的具体思路是：

（1）对纳入报表范围的资产和主营业务，按照历史经营状况的变化趋势和业务类型预测预期收益（净现金流量），并折现得到经营性资产的价值；

（2）将纳入报表范围，但在预期收益（净现金流量）预测中未予考虑的诸如基准日存在的货币资金，应收、应付股利等现金类资产（负债）；呆滞或闲置设备、房产等以及未计及损益的在建工程等类资产，定义为基准日存在的溢余性或非经营性资产（负

债)，单独预测其价值；

(3) 由上述各项资产和负债价值的加和，得出评估对象的企业价值，经扣减基准日的付息债务价值后，得到评估对象的权益资本（股东全部权益）价值。

1、预估模型

(1) 基本模型

本次预估的基本模型为：

$$E = B - D - M$$

式中：

E：目标对象的所有者权益价值；

M：少数股东权益

D：目标对象付息债务价值；

B：目标对象的企业价值；

$$B = P + C$$

P：目标对象的经营性资产价值；

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{n+1}}{r(1+r)^n}$$

式中：

R_i ：目标对象未来第 i 年的预期收益（自由现金流量）；

r ：折现率；

n ：目标对象的预测收益期；

C：目标对象基准日存在的溢余或非经营性资产（负债）的价值；

$$C = C_1 + C_2$$

式中：

C₁：基准日流动类溢余或非经营性资产（负债）价值；

C₂：基准日非流动类溢余或非经营性资产（负债）价值。

（2）收益指标

本次评估，使用企业的自由现金流量作为目标对象经营性资产的收益指标，其基本定义为：

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{追加资本}$$

根据目标对象的经营历史以及未来市场发展等，估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和，测算得到企业的经营性资产价值。

（3）折现率

本次预估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率 r：

$$r = r_d \times w_d + r_e \times w_e$$

式中：

W_d：目标对象的长期债务比率；

$$w_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e：目标对象的权益资本比率；

$$w_e = \frac{E}{(E + D)}$$

r_d：所得税后的付息债务利率；

r_e：权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 r_e；

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

ε ：目标对象的特性风险调整系数；

β_e ：目标对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

β_u ：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_t}{1 + (1 - t) \frac{D_i}{E_i}}$$

β_t ：可比公司股票（资产）的预期市场平均风险系数；

$$\beta_t = 34\%K + 66\%\beta_x$$

式中：

K ：一定时期股票市场的平均风险值，通常假设 $K=1$ ；

β_x ：可比公司股票（资产）的历史市场平均风险系数；

D_i 、 E_i ：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

2、收益期的确定

在执行预估程序过程中，假设该企业在可预见的未来保持持续性经营，因此，确定收益期限为永续期，根据企业发展规划目标等资料，采用两阶段模型，即从预估基准日至 2020 年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等进行合理预测，2020 年以后趋于稳定。

3、净现金流估算

（1）营业收入和营业成本预测

忠旺集团多年来致力于交通运输、机械设备及电力工程等领域的轻量化发展，并为之提供高质量的工业铝挤压产品。在多项产业政策的推动下，无论是交通运输、机械装备还是电力工程领域，对高端工业铝挤压产品的需求日益升温，工业铝挤压产品具有广阔的市场前景。同时，经过多年的发展，忠旺集团集结了合金熔铸、模具设计、先进设备及产品研发四元一体的综合配套优势，彰显出其于行业中难以比拟的综合优势及独特的核心竞争力，在同行业中居于领先地位。

本次预估主要根据企业已有业务情况和订单签订情况，结合目前企业所处行业发展状况及趋势预测其未来各年度的营业收入和成本。

（2）营业税金及附加预测

忠旺集团营业税金及附加主要包括城建税、教育费附加、地方教育费等，其中城建税和教育费附加、地方教育费以实际缴纳的增值税为计税依据。增值税率为 17%，城建税率为 7%，教育费附加为 3%、地方教育费附加为 2%。本次预估依据上述税率，以未来年度各项业务收入的预测数为基础，并参照忠旺集团历史年度营业税金及附加占营业收入的比率，预测未来年度的营业税金及附加。

（3）销售费用

销售费用由销售人员职工费用（主要为职工工资及社保）、广告费、业务招待费及其他费用（主要为宣传费、折旧费、差旅费、公路运费和办公费等）构成。销售费用的预测主要包括职工费用、广告费、折旧费及其他费用，其中职工费用按忠旺集团目前职工薪酬政策及员工人数和平均工资进行预测，折旧摊销费用根据忠旺集团固定资产规模和折旧摊销政策进行预测，对于差旅费、业务招待费等与业务关联性较强的费用，根据历史年度相关费用占收入的比例以及未来年度收入预测情况进行预测。

（4）管理费用

管理费用由管理人员职工费用（主要为职工工资及福利）、折旧及摊销、研发费及其他费用（主要为办公费、业务招待费、差旅费、修理费、中介费、财产保险费和房租等）构成。管理费用的预测主要包括职工费用、折旧及摊销、研发费及其他费用，职工费用按忠旺集团目前职工薪酬政策及员工人数和平均工资进行预测，折旧摊销费用根据忠旺集团固定资产规模和折旧摊销政策进行预测，对于研发费及其他费用等费用，根

据历史年度相关费用及未来发展规划，按照一定的增长比例进行预测。

（5）折旧摊销等估算

预估对象的固定资产主要为房屋建筑物、机器设备、电子设备等。固定资产按取得时的实际成本计价。本次预估，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值、预计使用期、加权折旧率等估算未来经营期的折旧额。

（6）追加资本估算

追加资本系指企业在不改变当前经营生产条件下，所需增加的营运资金和超过一年期的长期资本性投入。如产能规模扩大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

追加资本=资产更新+营运资金增加额+资本性支出

①资产更新投资估算

按照收益预测的前提和基础，未来各年只需满足维持扩能后生产经营所必需的更新性投资支出。按企业执行的会计政策标准计提折旧，在永续期更新等于折旧额。

②营运资金增加额估算

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。如正常经营所需保持的现金、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收款项）等所需的基本资金以及应付的款项等。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。

估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的现金（最低现金保有量）、存货、应收款项和应付款项等主要因素。预估过程中定义的营运资金增加额为：

营运资金增加额=当期营运资金-上期营运资金

其中：

营运资金=经营性现金+存货+应收款项-应付款项

经营性现金=年付现成本总额/现金周转率

年付现成本总额=销售成本总额+期间费用总额-非付现成本总额

应收款项=营业收入总额/应收账款周转率

其中，应收款项主要包括应收账款、应收票据、预付账款以及与经营业务相关的其他应收账款等诸项。

存货按照正常处理方式计算其周转率并对未来存货数额进行预测。

应付款项=营业成本总额/应付账款周转率

其中，应付款项主要包括应付账款、应付票据、预收账款以及与经营业务相关的其他应付账款等诸项。

根据对预估对象经营情况的调查，以及经审计的历史经营的资产和损益、收入和成本费用的统计分析以及对未来经营期内各年度收入与成本的估算结果，按照上述定义，可得到未来经营期内各年度的经营性现金（最低现金保有量）、存货、应收款项以及应付款项等及其营运资金增加额。

③资本性支出估算

本次预估，根据预估对象未来的研发支出计划确定后续资本性支出。

（7）现金流估算结果

本次预估中对未来收益的预测，主要是在对企业所处行业的市场调研、分析的基础上，根据相关可比企业的经营状况、市场需求与未来行业发展等综合情况做出的一种专业判断。预测时不考虑不确定的营业外收支、补贴收入以及其它非经常性经营等所产生的损益。

4、股东权益价值的预测

（1）折现率的确定

①无风险收益率 r_f

参照国家近五年发行的中长期国债利率的平均水平，按照十年期以上国债利率平均

水平确定无风险收益率 r_f 的值。

②市场期望报酬率 r_m

一般认为，股票指数的波动能够反映市场整体的波动情况，指数的长期平均收益率可以反映市场期望的平均报酬率。通过对上证综合指数自 1992 年 5 月 21 日全面放开股价、实行自由竞价交易后的指数平均收益率进行测算，得出市场期望报酬率的近似值。

③权益资本成本 r_e

取沪深同类可比上市公司股票，得到可比公司股票的历史市场平均风险系数 β_x ，得到预估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 β_u ，最终得到预估对象权益资本的的预期市场风险系数。本次预估考虑到预估对象在企业的融资条件、资本流动性以及治理结构等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，最终得到预估对象的权益资本成本。

④债务资本成本 r_d

按照扣税后付息债务利率确定债务资本成本。

⑤折现率 WACC

由资本资产加权平均成本模型 $WACC = r_d \times W_d + r_e \times W_e$ 计算得到 WACC。

5、非经营性（净）资产价值的确定

非经营性（净）资产是指与企业正常经营收益无直接关系的，包括不产生效益的（净）资产和预估预测收益无关的（净）资产，第一类资产不产生利润能为企业带来收益，第二类资产虽然产生利润能为企业带来收益但在收益预测中未加以考虑。非经营性（净）资产价值主要采用资产基础法确定。”

由于拟注入资产规模较大，截至本核查意见出具之日，拟购买资产的审计、评估工作仍在进行中，尚未最终完成。与拟购买资产未来年度经营业绩相关的证券服务机构专项审核报告将在关于本次交易的第二次董事会审议通过后与重组报告书等相关资料同时披露。

经核查，本独立财务顾问认为：本次拟购买资产未来业绩的测算依据已经在预案中

披露，与拟购买资产未来年度经营业绩相关的证券服务机构专项审核报告将在关于本次交易的第二次董事会审议通过后与重组报告书等相关资料同时披露。

《问询函》问题 4、预案披露，2015 年 12 月，忠旺集团将子公司忠旺集团财务有限公司 33%及 32%的股权分别转让给北京忠旺华融投资有限公司、北京忠旺信达投资有限公司。请补充披露：（1）前述股权转让交易作价及评估值（如适用）；（2）忠旺集团在评估基准日后转让部分而非全部股权的原因；（3）前述交易是否会对本次交易作价产生影响。请财务顾问发表意见。

答复：

（1）忠旺财务股权转让情况及交易作价

忠旺集团于 2015 年 12 月与北京忠旺华融投资有限公司和北京忠旺信达投资有限公司分别签署股权转让协议，分别向其转让忠旺财务 33%和 32%股权，交易价格分别为 9.90 亿元和 9.60 亿元，交易作价参考其截至 2015 年 11 月 30 日未经审计的净资产。

2015 年 12 月 30 日，中国银监会大连监管局出具批复（大银监复[2015]397 号），同意上述忠旺财务股权转让事宜。上述股权转让完成后，忠旺集团持有忠旺财务 35%的股权，不再具有忠旺财务的控制权。

（2）忠旺集团转让忠旺财务部分股权的原因

忠旺集团转让忠旺财务部分股权主要是为了扩大忠旺财务的融资渠道，进一步引进具有金融背景的股东。

根据中国忠旺的相关公告，中国忠旺的董事及独立董事认为：出售忠旺财务之股权对中国忠旺有利且符合其整体战略，确定出售忠旺财务的价格基准公平合理，股权转让协议条款按正常商业条款订立，公平合理且符合中国忠旺及其股东的整体利益。

（3）忠旺集团转让忠旺财务部分股权的事项已经在本次预估值中予以考虑

忠旺集团转让忠旺财务部分股权于 2015 年 12 月完成，晚于本次置入资产的预评估基准日（2015 年 10 月 31 日）。评估机构采取收益法和资产基础法对本次交易的置入资

产进行预评估，并以收益法结果作为本次预估结论。评估机构以收益法进行评估的过程中，已经假设忠旺财务的股权受让在评估基准日业已完成，收益法评估的收入及利润预测中不包含忠旺财务的相关数据，将忠旺财务按转让完成后的 35%股权作为一项长期股权投资在股权投资价值中体现，该次股权转让形成的股权转让款（已经在 2016 年 3 月 17 日收回）作为溢余资产加回。因此，忠旺财务上述股权转让已经在本次预估值中予以考虑，不影响本次交易目前的预评估结果，对本次交易作价没有影响。

上述相关内容已在预案（修订稿）“第五节 拟置入资产基本情况/十、前十二个月的重大资产收购出售事项”中补充披露。

经核查，本独立财务顾问认为：忠旺集团转让忠旺财务股权，作价依据为其截至 2015 年 11 月 30 日未经审计的净资产；转让部分股权符合忠旺集团的整体战略及股东利益，中国忠旺董事及独立董事已发表明确意见；该等股权转让已经在本次预估值中予以考虑，对于本次交易作价没有影响。

三、关于标的资产资质证书及知识产权

《问询函》问题 5、预案披露，标的资产目前拥有的中国国家强制性产品认证证书将于 2016 年 7 月 5 日到期，请说明相关证书是否属于标的资产经营核心认证证书，证书的续期计划，是否存在障碍。请财务顾问发表意见。

答复：

忠旺集团下属公司美壁斯持有编号为 2011011101482997 的中国国家强制性产品认证证书，该证书对应的产品为一款钢制骨架车型，与忠旺集团拟发展的全铝特种车辆战略不相符；忠旺集团下属公司美壁斯虽然持有该项认证证书，但从未生产过该证书所对应的产品，未来也无生产该产品的计划。该证书不属于标的资产经营核心认证证书，忠旺集团在该证书到期后无续期计划。

经核查，本独立财务顾问认为：上述中国国家强制性产品认证证书不属于忠旺集团经营核心认证证书，从未生产过该证书所对应的产品，未来也无生产该产品的计划，忠旺集团在该证书到期后无续期计划。

《问询函》问题 6、预案披露，交易标的忠旺集团目前持有 4 项专利，根据内部重组，其他与忠旺集团主营业务无关的发明专利转让给中国忠旺及其附属公司，相关转让手续正在办理过程中。请补充披露其他拟转让的发明专利的基本信息，并说明其与公司主营业务的关联度。请财务顾问发表意见。

答复：

已在预案（修订稿）“第五节 拟置入资产基本情况/六、主要资产权属、对外担保、资金占用及主要负债情况/（一）主要资产权属情况/4、发明专利”中补充披露如下：

“截至本预案签署之日，忠旺集团持有同本次拟注入的工业铝挤压业务相关的发明专利 17 项，具体如下：

序号	专利权人	专利名称	类型	专利号	申请时间	授权公告日
1	忠旺集团	汽车用铝合金保险杠的生产工艺	发明专利	ZL2014103509954	2014 年 7 月 22 日	2016 年 3 月 23 日
2	忠旺集团	一种生产大断面铝合金散热片的工艺	发明专利	ZL2013106340093	2013 年 12 月 3 日	2016 年 1 月 27 日
3	忠旺集团	一种生产船舶用铝合金型材的工艺	发明专利	ZL2013106381784	2013 年 11 月 29 日	2015 年 9 月 16 日
4	忠旺集团	一种生产薄壁铝合管材的工艺	发明专利	ZL2013106396949	2013 年 11 月 29 日	2015 年 9 月 2 日
5	忠旺集团	一种生产集装箱用铝合金型材的工艺	发明专利	ZL2013106340248	2013 年 11 月 28 日	2015 年 9 月 2 日
6	忠旺集团	一种生产航空结构件用铝合金棒材的工艺	发明专利	ZL2013106276881	2013 年 11 月 28 日	2015 年 8 月 5 日
7	忠旺集团	轨道交通车体顶板用铝合金型材的制造方法	发明专利	ZL201110460243X	2011 年 12 月 31 日	2014 年 7 月 30 日
8	忠旺集团	轨道交通车体地板用铝合金型材的制造方法	发明专利	ZL2011104602548	2011 年 12 月 31 日	2014 年 6 月 11 日
9	忠旺集团	抑制大断面、大宽高比铝合金型材粗晶形成	发明专利	ZL2012102070423	2012 年 6 月 21 日	2014 年 4 月 30 日

序号	专利权人	专利名称	类型	专利号	申请时间	授权公告日
		的方法				
10	忠旺集团	轨道交通车体侧墙用铝合金型材的制造方法	发明专利	ZL2011104600720	2011年12月31日	2014年4月23日
11	忠旺集团	一种大径铝合金管材挤压加工工艺	发明专利	ZL2011104596138	2011年12月31日	2013年6月19日
12	忠旺集团	轨道交通车体底架用铝合金型材的制造方法	发明专利	ZL2011104600862	2011年12月31日	2013年4月24日
13	忠旺集团	一种汽缸体铝合金型材挤压加工工艺	发明专利	ZL2011104592438	2011年12月31日	2013年4月10日
14	忠旺集团	Φ582mm的7075铝合金圆棒的热顶铸造工艺	发明专利	ZL2011102037204	2011年7月20日	2013年3月13日
15	忠旺集团	铝合金型材挤压焊缝破坏性试验方法	发明专利	ZL2011102037219	2011年7月20日	2013年1月9日
16	忠旺集团	轨道交通导电轨用铝合金型材的制造方法	发明专利	ZL2010101574058	2010年4月27日	2012年2月1日
17	忠旺集团	一种列车车体型材模具的加工工艺	发明专利	ZL2010101891819	2010年6月1日	2011年10月5日

此外，根据内部重组相关安排，尚有7项与忠旺集团本次拟注入的主营业务无关的发明专利正在办理转让手续，具体如下：

序号	专利权人	专利名称	类型	专利号	申请时间	授权公告日
1	忠旺集团	铝合金格栅及其焊接工艺	发明专利	ZL2014102404781	2014年5月30日	2016年1月27日
2	忠旺集团	铝合金车体部件激光双丝焊接工艺	发明专利	ZL201310682667X	2013年12月12日	2015年8月12日
3	忠旺集团	一种轨道车辆裙板边框组合焊接用工装	发明专利	ZL2012102243916	2012年7月2日	2014年12月10日
4	忠旺集团	一种轨道车辆裙板格栅焊接用旋转式工装	发明专利	ZL2012102243935	2012年7月2日	2015年1月14日
5	忠旺集团	动车裙板焊接工装及利用该工装减小焊接变形	发明专利	ZL2011104580182	2011年12月31日	2014年5月7日

		量的方法				
6	忠旺集团	动车组设备舱裙板通风口格栅压力试验方法	发明专利	ZL20111020371 91	2011年7月 20日	2013年2 月6日
7	忠旺集团	列车车厢铝合金板的制造方法	发明专利	ZL20101015739 39	2010年4月 27日	2012年2 月1日

上述正在转让的发明专利主要用于中国忠旺的留存业务，同本次拟注入资产的工业铝挤压业务没有关联，相关转让系本次交易内部重组的系统性工作之一。”

经核查，本独立财务顾问认为：拟转让的发明专利主要用于中国忠旺的留存业务，同本次拟注入资产的工业铝挤压业务没有关联。

四、其他

《问询函》问题 8、忠旺集团为香港联交所上市公司资产，请补充说明预案披露的忠旺集团财务数据的会计编制原则，是国际财务报告准则还是中国企业会计准则。如按照国际财务报告准则进行编制请说明与按照中国企业会计准则进行编制之间存在的差异情况。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

预案中所披露的忠旺集团模拟财务数据由忠旺集团管理层编制，尚未经会计师审计。经与忠旺集团管理层确认，预案中所披露的忠旺集团模拟财务数据所依据的会计政策是按照中华人民共和国财政部颁布的企业会计准则所制定的，且该模拟财务数据假定于报告期期初已完成本次内部重组，并基于重组后的集团架构编制，其中忠旺集团的铝制托盘等业务不包括在模拟财务数据中。这些财务数据以忠旺集团及其子公司的个别财务报表为基础编制，并经过内部交易抵销及扣除上述铝制托盘等业务财务数据等调整。

经核查，本独立财务顾问认为：预案中披露的财务数据编制原则为中国企业会计准则。

《问询函》问题 9、预案披露，为解决本次内部重组形成的关联往来，忠旺集团拟在基

准日后分红 135 亿元，该次分红不会导致实际现金流出，不影响忠旺集团资产质量和盈利能力。请补充披露该次分红的具体情况，包括分红对象以及分红不会导致实际现金流出、不影响忠旺集团资产质量和盈利能力的原因。请财务顾问发表意见。

答复：

为满足《第 15 项应用指引》的相关要求，同时为降低管理成本、提升规范运营水平，中国忠旺在本次内部重组中对各业务板块进行梳理，通过内部股权转让、资产剥离等方式对业务进行整合。本次内部重组完成后，拟置入资产忠旺集团将主要从事工业铝挤压业务，其余业务将由中国忠旺除拟置入资产外的其他附属公司经营。

本次内部重组中，忠旺集团于 2016 年 2 月向辽阳忠旺精制（忠旺精制全资子公司）转让其间接持有的天津忠旺铝业有限公司 100% 股权，转让作价确定为 200 亿元。上述内部股权转让形成忠旺集团应收辽阳忠旺精制的股权转让款 200 亿元。为解决本次内部重组产生的上述关联方非经营性资金占用问题，忠旺集团拟向忠旺精制分红 135 亿元，根据内部重组相关安排，以应付股利冲抵部分应收股权转让款，不会导致现金的实际流出。

该次分红有利于解决本次内部重组产生的关联方非经营性资金占用，不会对本次交易拟置入的工业铝挤压业务资产质量造成不利影响。此外，该次分红为配合本次内部重组的一项安排，不会导致现金的实际流出，不影响忠旺集团后续经营业务的正常开展，不会对忠旺集团的盈利能力造成不利影响。

因此，该次分红不会导致现金的实际流出，不会对本次交易拟置入的工业铝挤压业务资产质量和盈利能力造成重大不利影响。

上述内容已在预案（修订稿）“第五节 拟置入资产基本情况/十八、其他事项/（六）基准日后分红情况的说明”中进行补充披露。

经核查，本独立财务顾问认为：该次分红拟以应付股利冲抵本次内部重组形成的部分应收关联方股权转让款，不会导致现金的实际流出，不会对本次交易拟置入的工业铝挤压业务资产质量和盈利能力造成重大不利影响。

《问询函》问题 10、忠旺集团最终控制方为刘氏家族信托，交易完成后其将成为上市公司实际控制人。请补充披露交易完成后实际控制人刘忠田的具体身份信息和持股情况。请财务顾问发表意见。

答复：

刘忠田，无曾用名，男，中国国籍，无其他国家地区居留权，身份证号码 211011196402****，住所：辽宁省辽阳市宏伟区。

刘忠田通过其所控制的刘氏家族信托持有中国忠旺 404,150.00 万股普通股（占普通股 74.16%）和 161,895.55 万股优先股（占优先股 99.99%），中国忠旺间接持有忠旺精制 100%股权；本次交易完成后，忠旺精制将持有中房股份 393,258.43 万股股份。

上述相关内容已在预案（修订稿）“第三节 交易对方基本情况/二/（三）股权控制关系”中补充披露。

经核查，本独立财务顾问认为：刘忠田通过其所控制的刘氏家族信托持有中国忠旺 404,150.00 万股普通股（占普通股 74.16%）和 161,895.55 万股优先股（占优先股 99.99%），中国忠旺间接持有忠旺精制 100%股权，本次交易完成后，忠旺精制将持有中房股份 393,258.43 万股股份。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于上海证券交易所<关于对中房置业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函>相关问题之核查意见》之盖章页）

华泰联合证券有限责任公司（盖章）



2016 年 4 月 6 日