

海通证券股份有限公司

关于

上海证券交易所《关于上海中技投资控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）的信息披露问询函》

之

专项核查意见

独立财务顾问



签署日期：二零一六年七月

海通证券股份有限公司

关于上海证券交易所《关于上海中技投资控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）的信息披露问询函》

之

专项核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

上海中技投资控股股份有限公司（以下简称“中技控股”或“公司”）于2016年7月22日收到贵部下发的《关于上海中技投资控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）的信息披露问询函》（上证公函【2016】0873号）（以下简称“《问询函》”），海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”或“前次重组财务顾问”）作为中技控股2013年重大资产重组时的独立财务顾问，现根据问询函所涉问题进行说明和解释，具体内容如下：

一、公司前后信息披露存在重大不一致

上市公司原证券简称ST澄海，2013年12月中技桩业完成对公司的借壳上市，后公司简称更名为中技控股。2013年12月12日公司披露获得中国证监会核准后更新的《上海澄海企业发展股份有限公司向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》，其中部分内容与公司本次交易及其信息披露存在不一致的情况。

1、公司发展战略信息披露不一致。2013年12月重组报告书披露，“公司将依托全资子公司中技桩业在该领域的竞争优势和市场地位，统筹利用中技桩业和公司原有销售、采购渠道等资源，以技术创新为核心，以市场需求为导向，不断致力于新产品的研发和创新，掌握自主知识产权的核心关键技术；不断加强产品的品质管理和企业的品牌经营，实现经营快速、健康、持续的增长，保持公司在离心方桩的国内领先地位，不断为社会提供优质、节材、先进的桩产品。”2016年7月，即本次交易中，公司即公告将剥离预制混凝土桩相关业务，回笼资金并拟进军文化娱乐产业。请公司补充披露：（1）中技桩业置入公司仅

2个会计年度即出售的原因及合理性；（2）公司前次的发展战略是否实现，公司董事会是否切实推进该发展战略，实现情况；（3）公司前次及本次发展战略的制定是否审慎，公司董事会是否切实履行勤勉尽责义务；（4）公司在借壳完成未满3年即变更发展战略出售原有借壳资产的原因、合理性，是否存在信息披露前后不一致。请公司本次重组财务顾问、前次重组财务顾问和律师审慎核查并发表意见。

回复：

（1）中技桩业置入公司仅2个会计年度即出售的原因及合理性

根据前次重组财务顾问对公司及相关高级管理人员的访谈，本次出售的原因主要系中技桩业所从事的行业及市场状况较公司重组上市时发生了较大变化，影响了公司所在行业的发展前景；为实现公司业绩更加健康、持续的发展，适时调整发展战略，将传统预制混凝土桩业务剥离，同时，发展未来增长空间较大的文化娱乐产业，保障上市公司股东的最大利益。具体情况如下：

中技桩业2013年重组上市之时，正处于4万亿元投资所形成的政策影响期，全社会固定资产投资保持了快速的增长，但是现阶段“去产能、去库存”成为经济结构调整的重要方向，对中技桩业预制混凝土桩相关业务产生消极的影响。

2013年以后，即在刺激政策的效果逐渐减缓以后，国内经济增速放缓，步入深入调整“三期叠加”的新常态，经济增长率、工业增长率、固定资产投资增长率等国民经济指标下调，与混凝土行业相关的建筑业、房地产业、市政基础设施建设等行业面临较大的压力。因此，中技控股决定将中技桩业进行出售。

综上，前次重组财务顾问认为：中技桩业本次出售具备合理性。

（2）公司前次的发展战略是否实现，公司董事会是否切实推进该发展战略，实现情况

公司在2013年12月12日披露的《上海澄海企业发展股份有限公司向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》第十章“董事会讨论与分析”之“四、交易完成后的财务状况、盈利能力及未来趋势分析”之“（四）公司未来发展战略”中披露“重组完成后，公司主要业务将转为预制

混凝土桩的研发、生产和销售。依托全资子公司中技桩业在该领域的竞争优势和市场地位，统筹利用中技桩业和公司原有销售、采购渠道等资源，以技术创新为核心，以市场需求为导向，不断致力于新产品的研发和创新，掌握自主知识产权的核心关键技术；不断加强产品的品质管理和企业的品牌经营，实现经营快速、健康、持续的增长，保持公司在离心方桩的国内领先地位，不断为社会提供优质、节材、先进的桩产品。”

自 2013 年底中技桩业完成重组上市以后，经前次重组财务顾问与公司及公司董事会相关人员访谈，公司董事会认为董事会已经切实推进该发展战略的实施，主要的措施有：

A、不断推进技术创新，强化新产品的研发

预制混凝土桩行业是我国较为成熟的产业之一，市场化程度较高，市场竞争激烈，中技桩业为维持在行业中的市场地位，一直致力于提升自主研发能力，不断加强新技术和新产品的研发。2014 年以来中技桩业共取得授权的专利 55 件，其中发明专利 27 件，实用新型专利 18 件，外观设计专利 10 件。

B、积极应对行业发展趋势，拓展新产品的销售

在传统产品竞争日益同质化，利润率不断降低的情况下，中技桩业通过持续的技术创新，对原有的离心方桩在功能化、个性化上进行提升，并结合防腐桩、部分预应力桩及地热能桩等新产品的研发与推广，不断拓宽产品的应用范围，提升产品附加值；另外，中技桩业结合国家对水利建设和农田水利建设的功能化要求，通过大力推广 U 型板桩的市场应用，满足日益增长的市场需求，有效提高了板桩产品的营业收入。

C、提升中技桩业的品牌形象，维持公司在行业内的领先地位

2013 年以来，中技桩业继续加强与国内各大设计院、各类大型建设单位、实力雄厚的施工企业等之间的合作关系，产品已在许多大型重点工程中得到应用，产品性能和质量得到了专家和客户的认可，并获得了良好的知名度，形成了“中桩”良好的品牌效应。从 2014 年开始，中技桩业根据调整后的经营战略，大力发挥桩产品品牌优势，提升研发能力及专利授权、技术输出力度，专利使用费收

入在总收入中的占比提高。

根据前次重组财务顾问对公司及公司董事会相关人员的访谈，前次重组财务顾问认为：2013 年以来，上市公司董事会切实推进了中技桩业重组上市时的发展战略，并在新技术研发、新产品销售方面取得了成效；但由于其后的宏观经济环境和行业发展状况发生了变化，公司 2014 年、2015 年未能完成既定的盈利预测目标。

(3) 公司前次及本次发展战略的制定是否审慎，公司董事会是否切实履行勤勉尽责义务

公司前次重组上市时制定政策的主要依据为当时的国内宏观经济发展状况、行业发展趋势和公司的经营能力。

A、宏观经济发展状况

2008 年至 2012 年，在国际金融危机的背景下，我国宏观经济依然保持了增速平稳、物价相对稳定、就业持续增加、国际收支趋于平衡的良好态势，五年国内生产总值年均增长 9.3%，显著高于同期全球和新兴经济体的增速，通货膨胀率远低于其他新兴经济体。同时，在此期间为减少国际金融危机对中国经济产生的冲击，我国政府采取了积极的财政政策和适度宽松的货币政策¹，出台了一系列扩大内需、促进经济平稳较快增长的重要措施，全面实施一揽子计划。两年新增 4 万亿元投资，其中中央财政投资 1.26 万亿元，主要用于保障性安居工程、农村民生工程、基础设施、社会事业、生态环保、自主创新等方面建设和灾后恢复重建。2008 年至 2012 年，新建各类保障性住房 1,800 多万套，棚户区改造住房 1,200 多万套；完成大中型和重点小型水库除险加固 1.8 万座，治理重点中小河流 2.45 万公里，新增节水灌溉面积 770 万公顷²。

B、行业发展趋势

“十一五”期间，与宏观政策环境相对应，国家发布了一系列有利于混凝土桩行业发展的政策措施，国家在《“十二五”节能减排综合性工作方案》、《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》、《循环经济发展战略及近期行动计划》等政

¹ 2010 年政府工作报告

² 2013 年政府工作报告

策文件中提出，要提高高性能混凝土及制品的应用比例，在建材行业大力推进节能节水节地节材技术，推进节能降耗技术改造。预制混凝土管（方）桩作为混凝土桩行业节能节材环保产品，符合国家产业政策，生产生产工艺作为“高强、高性能混凝土预制构配件技术”被国家列入《建设事业“十一五”重点推广技术领域》。

根据中国混凝土与水泥制品协会数据，2012 年全国混凝土和水泥制品行业的总产值为 7,290 亿元，较 2011 年增长了 18.96%，保持稳定增长态势。受房地产投资和基础设施投资快速增长的影响，2013 年混凝土与水泥制品行业继续保持平稳较快运行态势。行业全年实现主营业务收入 8,705 亿元，同比增长 22.1%；实现利润总额 524.4 亿元，同比增长 21.8%；固定资产投资完成额为 2,085.4 亿元，同比增长 12.7%。

综上，前次重组财务顾问认为：中技桩业在 2013 年重组上市之时，受益于前期刺激政策的影响，国内固定资产投资增长较快，混凝土和水泥制品行业呈现出较好的发展趋势。公司董事会根据当时的宏观经济状况、行业发展状况以及公司的经营能力，在一定假设条件的基础上，审慎制定了未来发展战略，并通过推进技术创新、强化新产品研发、拓展新产品销售、提升企业品牌形象等方式切实履行了勤勉尽责义务。

（4）公司在借壳完成未满 3 年即变更发展战略出售原有借壳资产的原因、合理性，是否存在信息披露前后不一致

经前次重组财务顾问访谈公司及相关高级管理人员，由于国家宏观经济及政策的变化和中技桩业所从事的行业及市场状况较重组上市后发生了较大变化，影响了公司所在行业的发展前景。公司为实现业绩的更健康、持续的发展，适时调整发展战略，将传统预制混凝土桩业务剥离。

公司本次出售合理性分析参见本核查意见之“一、公司前后信息披露存在重大不一致”之“1、（1）中技桩业置入公司仅 2 个会计年度即出售的原因及合理性”。

前次重组财务顾问认为：公司前次重组相关信息披露是基于当时的宏观经济发展情况及行业发展状况作出的基于当时情形的预测，但由于宏观经济政策

的效应具有一定的滞后性，且市场经济发展的内在、外在影响因素众多，公司重组上市后的实际经营情况与预期存在一定差异，该差异情况系宏观经济以及行业波动导致的结果，前次信息披露符合中技桩业当时所处宏观形势、行业政策和具体市场环境。

2、中技桩业的资产质量信息披露不一致。前次重组报告书披露，“中技桩业是目前国内排名前三的预制混凝土桩的生产企业”、“随着市场推广的深入和产能的扩大，未来几年内，中技桩业仍将呈现较快的增长趋势，市场份额有望进一步提升，具备较强的增长潜力”。且前次评估报告中，标的资产2013年至2017年均保持快速稳定的增长，2017年后保持2017年的利润情况。（1）请结合中技桩业2014年至今的业务发展情况，说明前次信息披露的准确性；（2）如前次信息披露准确，说明在中技桩业业绩仍处于增长期的情形下出售该资产的原因及合理性，是否存在信息披露前后不一致；（3）结合中技桩业业绩补偿期的业绩承诺情况，说明中技桩业是否存在减值。如存在，控股股东及实际控制人如何保障公司中小投资者权益。请公司本次重组财务顾问、前次重组财务顾问和律师审慎核查并发表意见。

回复：

（1）请结合中技桩业 2014 年至今的业务发展情况，说明前次信息披露的准确性

根据众华会计师事务所（特殊普通合伙）出具中技桩业的相关年度的《审计报告》，2014 年度中技桩业实现销售收入 28.2 亿元，实现净利润 1.92 亿元；2015 年度实现销售收入 18.3 亿元，实现净利润 1.87 亿元，2015 年净利润比 2014 年度下降 2.48%。根据众华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中技桩业的相关的《盈利预测审核报告》，宏观经济形势的下行及行业整体经营状况的变化，中技桩业 2014 年、2015 年实现的收入及净利润未达到盈利预测，其中 2015 年扣除非经常性损益后的净利润实现率只有 64%。

根据中国混凝土与水泥制品协会发布的相关信息显示，2014 年度和 2015 年度公司产量名列行业第三和第四。2015 年度，公司共销售各类预制混凝土桩产

品 776 万米，其中：板桩销售 38.84 万米，方桩销售 647.03 万米，管桩销售 90.45 万米，桩类产品销售量同比有一定程度的下降。在行业销量整体下行的背景下，公司逐步采用委托生产与租赁相结合的方式，通过提升研发能力及专利授权、技术输出力度等方式提高公司的盈利能力。公司虽然切实采取了上述措施以应对宏观经济和行业环境变化带来的不利影响，但仍无法完全弥补上述两个因素对公司现阶段经营产生的不利影响，导致 2015 年经营业绩出现了下滑。

根据上述资料，中技桩业的在行业的排名未发生重大变化，营业利润在重组上市后有所增长，但由于宏观经济以及行业波动的影响，未达重组上市时的承诺利润。

另外，对于宏观经济以及行业波动的风险，上市公司在 2013 年 12 月 12 日公告的《上海澄海企业发展股份有限公司向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》之“重大事项提示”之“五、重大风险提示”中就中技桩业受宏观经济波动影响的风险披露如下：

“投资者在评价公司本次交易时，请特别注意以下风险。详细的风险情况及对策请阅读本报告书“第十五章 其他重大事项”之“一、风险因素”相关内容。

（一）标的资产受宏观经济波动影响的风险

本次交易标的资产为中技桩业约 92.95%股份。本次交易完成后，上市公司将直接持有中技桩业约 92.95%股份。中技桩业主要从事预制混凝土桩类产品的研发、生产和销售，其主要产品为各种型号的预应力离心混凝土空心方桩、预应力混凝土管桩和 U 型板桩，产品作为我国各类工程建筑的主要桩基础材料之一，主要用于工业与民用建筑、铁路、公路、桥梁、港口码头、水利、市政等领域。

预制混凝土桩行业的景气度主要取决于下游房屋建筑、交通基础设施、市政基础设施以及水利基础建设等固定资产投资的发展状况，这些固定资产投资建设的需求受国内乃至全球的宏观经济影响较大，导致行业发展可能呈现阶段性、周期性的特点。本公司拟发行股份购买中技桩业约 92.95%的股份以后，公司存在因预制混凝土桩行业的景气度的变化带来营业收入波动的风险。”

综上，前次重组财务顾问认为：前次信息披露是准确的。

(2) 如前次信息披露准确, 说明在中技桩业业绩仍处于增长期的情形下出售该资产的原因及合理性, 是否存在信息披露前后不一致

根据前次重组财务顾问对公司及相关高级管理人员的访谈, 由于国家宏观经济及政策的变化和公司所从事的行业及市场状况较公司借壳上市后发生了较大变化, 影响了公司所在行业的发展前景。公司为实现业绩的更健康、持续的发展, 适时调整发展战略, 将传统预制混凝土桩业务剥离。

公司本次出售合理性分析参见本核查意见之“一、公司前后信息披露存在重大不一致”之“1、(1) 中技桩业置入公司仅 2 个会计年度即出售的原因及合理性”。

前次重组财务顾问认为: 公司前次重组相关信息披露是基于当时的宏观经济发展情况及行业发展状况作出的基于当时情形的预测, 但由于宏观经济政策的效应具有一定的滞后性, 且市场经济发展的内在、外在影响因素众多, 公司重组上市后的实际经营情况与预期存在一定差异, 该差异情况系宏观经济以及行业变化导致的结果, 前次信息披露符合中技桩业当时所处宏观形势、行业政策和具体市场环境。

(3) 结合中技桩业业绩补偿期的业绩承诺情况, 说明中技桩业是否存在减值。如存在, 控股股东及实际控制人如何保障公司中小投资者权益。

中技桩业在 2013 年至 2015 年三年业绩补偿期的业绩承诺完成情况具体如下:

单位: 万元

中技桩业归属于持股比例 92.95%股东的扣除非经常性损益后净利润			
年度	盈利实现数	盈利预测数	实现比例
2013 年度	9,236.91	9,073.44	102%
2014 年度	13,739.77	14,867.20	92%
2015 年度	14,801.77	23,203.59	64%

中技桩业最近 3 年实现扣非后净利润情况具体如下:

单位: 万元

项目	实现扣非后净利润	实现扣非后归属于持股比例 92.95%股东的净利润	净利增长率
----	----------	---------------------------	-------

项目	实现扣非后净利润	实现扣非后归属于持股比例 92.95%股东的净利润	净利增长率
2013 年度	9,937.50	9,236.91	
2014 年度	14,781.89	13,739.77	48.75%
2015 年度	15,924.44	14,801.77	7.73%

2015 年度中技桩业实现扣非后净利润 1.59 亿元，较中技桩业上期保持小幅增长；但归属于 92.95%股东的扣除非经常性损益后的净利润仍比业绩承诺金额的 23,203.59 万元低了 8,401.82 万元。

同时，根据众华会计师事务所（特殊普通合伙）出具中技桩业的相关年度的《审计报告》，众华会计师事务所（特殊普通合伙）对期末应收款项按账龄分析结合个别认定计提坏账准备；对期末存货、长期股权投资、固定资产、在建工程及无形资产等各项资产进行了减值测算，不存在减值迹象。

据此，前次重组财务顾问认为：中技桩业不存在减值。

3、中技桩业市场竞争能力披露不一致。前次重组报告书披露，中技桩业产量排名行业第三位，具备产品优势、技术优势、规模优势、品牌优势、市场优势等七大核心竞争优势，而竞争劣势仅财务费用较高一项。同时披露，通过前次重组，能够进一步拓宽融资渠道，且评估报告中对中技桩业的债务成本预测为6.55%。请公司补充披露：（1）中技桩业是否仍然具备上述七大竞争优势；（2）中技桩业借壳上市并募集配套资金后融资成本是否降低；（3）如中技桩业仍具备较强的市场竞争能力，出售的合理性，是否存在信息披露前后不一致。请公司本次重组财务顾问、前次重组财务顾问和律师审慎核查并发表意见。

回复：

（1）中技桩业是否仍然具备上述七大竞争优势

根据前次重组财务顾问对公司及相关高级管理人员的访谈，公司认为：中技桩业仍然具备产品优势、技术优势、规模优势、品牌优势、市场优势等七大竞争优势，但受国家宏观经济政策和公司所从事行业及市场状况发生了变化的影响，大型用桩工程项目数量有所减少，加之中技桩业采用了委托加工等模式并出售了

丹阳中技、营口中技等部分子公司。因此，规模优势及市场优势无法充分体现，优势有所减弱。

综上，前次重组财务顾问认为：中技桩业仍然具备上述七大竞争优势，规模优势及市场优势有所减弱。

(2) 中技桩业借壳上市并募集配套资金后融资成本呈逐年下降的趋势

根据前次重组财务顾问对公司及相关高级管理人员的访谈及公司出具的相关说明，中技桩业 2013 年至 2015 年的融资成本情况如下表所示：

融资类别	2013 年融资成本	2014 年融资成本	2015 年融资成本
银行类借款	6.81%	6.57%	5.67%
非银行类借款	11.77%	10.66%	10.60%
合计	6.90%	6.85%	6.42%

根据上表，前次重组财务顾问认为：2013 年至 2015 年中技桩业的融资成本呈逐年下降的趋势。

(3) 如中技桩业仍具备较强的市场竞争能力，出售的合理性，是否存在信息披露前后不一致。

经前次重组财务顾问访谈公司及相关高级管理人员，由于国家宏观经济及政策的变化和公司所从事的行业及市场状况较公司借壳上市时发生了较大变化，影响了公司所在行业的发展前景。公司为实现业绩的更健康、持续的发展，适时调整发展战略，将传统预制混凝土桩业务剥离。

公司本次出售合理性分析参见本核查意见之“一、公司前后信息披露存在重大不一致”之“1、(1) 中技桩业置入公司仅 2 个会计年度即出售的原因及合理性”。

综上，前次重组财务顾问认为：前次信息披露关于公司具备较强竞争力的描述是真实、准确的。

4、中技桩业发展前景披露不一致。前次重组报告书披露，下游行业对标的资产收入及利润影响较大。预制混凝土桩行业的下游相关行业主要分为三类：

房屋建筑相关行业、交通基础设施建设相关行业、市政基础设施建设相关行业。鉴于下游行业的发展前景，公司认为，预制混凝土桩行业将继续保持平稳较快增长趋势，且具有广阔的发展空间。而本次公司出售中技桩业时却披露，混凝土行业上下游均呈现较为低迷的走势，公司该块业务的利润水平在可预见的未来将较为有限等。请公司补充披露：（1）对于标的资产发展前景判断存在矛盾的原因；（2）公司董事会对于上述结论的判断依据，前后出现如此大差异的原因及合理性，是否存在未勤勉尽责的情形；（3）公司是否存在前后信息披露不一致的情形。请公司本次重组财务顾问、前次重组财务顾问和律师审慎核查并发表意见。

回复：

（1）对于标的资产发展前景判断存在矛盾的原因

中技桩业前次重组时制定政策的主要依据为当时的国内宏观经济发展状况、行业发展趋势、下游行业增长情况和公司的经营能力。中技桩业 2013 年重组上市以后，公司在行业内的竞争优势及市场份额并未发生大的改变，但是宏观经济形势和公司所处的行业情况发生了重大的变化，主要表现为：

A、宏观经济形势发生重大变化

2008 年至 2012 年，在国际金融危机的背景下，我国政府采取了积极的财政政策和适度宽松的货币政策，全面实施了扩大内需的一揽子计划。

然而随后几年，中国经济发展增速持续放缓，中国经济呈现出新常态，国民经济从高速增长转为中速增长，经济结构优化升级，从要素驱动、投资驱动不断转向创新驱动。在宏观经济增速下滑的背景下，政府更加注重对经济结构的调整，持续推进结构性改革，淘汰落后产能和去库存。在此背景下，我国固定资产投资增速明显下降，2015 年较上年投资额增长 9.8%，比 2013 年增速下降接近 10 个百分点。

综上，公司 2013 年重组上市时，正处于 4 万亿投资所形成的政策影响期，我国固定资产投资保持了快速的增长，但是现阶段“去产能、去库存”成为经济结构调整的重要方向，对公司混凝土桩相关业务产生消极的影响。

B、行业发展面临较大的考验

①混凝土桩行业总体情况分析

“十一五”期间，与宏观政策环境相对应，国家发布了一系列有利于混凝土桩行业发展的政策措施。

根据中国混凝土与水泥制品协会统计，2012 年全国混凝土和水泥制品行业的总产值为 7,290 亿元，较 2011 年增长了 18.96%；受房地产投资和基础设施投资快速增长的影响，2013 年混凝土与水泥制品行业继续保持平稳较快运行态势。行业全年实现主营业务收入 8,705 亿元，同比增长 22.1%；实现利润总额 524.4 亿元，同比增长 21.8%；固定资产投资完成额为 2,085.4 亿元，同比增长 12.7%。

2013 年以后年混凝土与水泥制品行业增速不断放缓，2015 年全年增速为近十年最低。2015 年全国预制混凝土桩的产量为 2.96 亿米，比上年同期产量减少 8.83%。

②公司下游细分领域情况分析

2013 年以后，即刺激政策的效果逐渐减缓以后，经济增长率、工业增长率、固定资产投资增长率等国民经济指标下调，与混凝土行业相关的建筑业、房地产业、市政基础设施建设等行业发展面临较大的压力。

2013 年至 2015 年，中技桩业各类桩产品销售收入分行业销售情况如下：

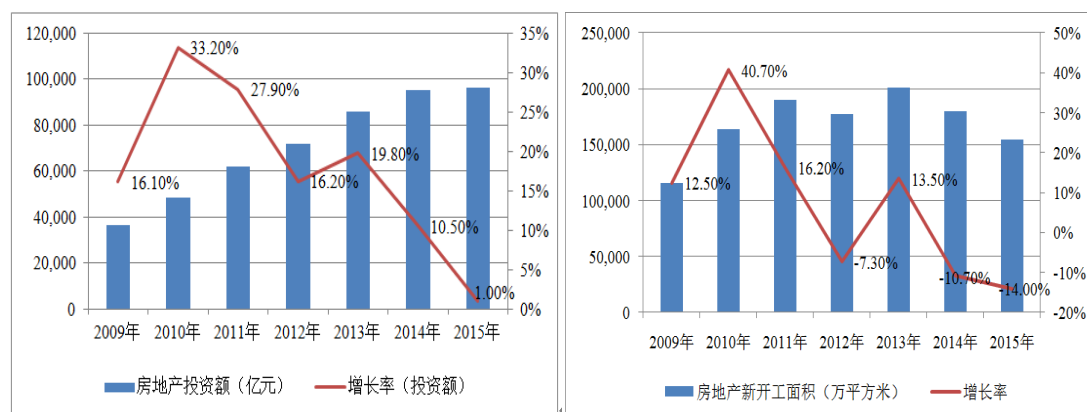
单位：万元

序号	行业	2013 年度		2014 年度		2015 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
1	房屋建筑相关行业	268,838.21	87.17%	192,503.84	87.73%	80,387.06	81.91%
2	市政基础设施建设	36,334.27	11.78%	25,383.81	11.57%	16,383.44	16.69%
3	交通基础设施建设相关行业	1,559.22	0.51%	533.12	0.24%	81.15	0.08%
4	其他	1,675.68	0.54%	1,011.21	0.46%	1,283.22	1.31%
合计		308,407.39	100%	219,431.98	100%	98,134.87	100%

1>房屋建筑相关行业

2010 年至 2013 年，伴随着中国经济的快速增长，城镇化稳步发展，受投资驱动的房屋建筑相关行业发展较为迅速。2014 年以后，房地产行业投资加速下

滑，库存压力加大，2014 年、2015 年连续两年房地产新开工面积负增长。



数据来源：2010 年-2015 年统计年鉴；2009 年-2015 年国民经济和社会发展统计公报。

2>市政基础设施建设相关行业

2013 年，公共设施管理业固定资产投资额达 31,118 亿元，较上年增长 28.8%，高于当年全国固定资产投资增长率 9.7 个百分点。公司当时预测，随着旧城改造、城市基础设施建设、生态环保工程建设步伐加快，对预制混凝土桩行产品的需求将持续旺盛。而 2014 年、2015 年，公共设施管理业固定资产投资增长率开始逐步下降，到 2015 年增长率下降到 20% 左右。

3>交通基础设施建设相关行业

中技桩业在该行业中的收入比重占比不大，交通基础设施建设相关行业的变动对公司经营业绩的影响不大。

据此，前次重组财务顾问认为：公司前次重大资产重组是的判断的基础——宏观经济形势和行业发展状况已经发生了较大的变化，该种变化导致了公司前后两次判断存在一定的差异。

(2) 公司董事会对于上述结论的判断依据，前后出现如此大差异的原因及合理性，是否存在未勤勉尽责的情形

公司前后两次对标的资产的判断存在差异的原因参见本问题“(1) 对于标的资产发展前景判断存在矛盾的原因”。

根据前次重组财务顾问对公司及相关高级管理人员的访谈，前次重组财务顾问认为：公司董事会在做出判断之前，已勤勉尽责，对公司所处阶段的宏观

经济形势和行业发展态势做出了谨慎判断，但由于宏观经济政策的效应具有一定的滞后性，且市场经济发展的内在、外在影响因素众多，实际情况与当时预判存在一定差异。

（3）公司是否存在前后信息披露不一致的情形

如前所述，前次重组财务顾问认为：公司前次重组相关信息披露是基于当时的宏观经济发展情况及行业发展状况作出的基于当时情形的预测，但由于宏观经济政策的效应具有一定的滞后性，且市场经济发展的内在、外在影响因素众多，公司重组上市后的实际经营情况与预期存在一定差异，该差异情况系宏观经济以及行业波动导致的结果，前次信息披露符合中技桩业当时所处宏观形势、行业政策和具体市场环境。

5、中技桩业行业竞争情况披露不一致。前次重组报告书披露，中技桩业所处行业竞争较为激烈，大部分企业因规模过小，利润微薄。同时披露，中技桩业等三家行业龙头公司占据市场份额的50%，具备产品及规模优势等。本次交易公司披露，“预制混凝土桩行业发展已经较为成熟，市场竞争激烈，且与宏观经济波动特别房地产行业波动存在较强的相关性，公司该块业务的利润水平在可预见的未来将较为有限”，请公司补充披露：（1）中技桩业的市场竞争地位是否发生重大变化；（2）公司两次信息披露是否存在不一致的情形。请公司本次重组财务顾问、前次重组财务顾问和律师审慎核查并发表意见。

回复：

（1）中技桩业的市场竞争地位未发生重大变化

根据中国混凝土与水泥制品协会的公开资料显示，中技桩业在 2014 年度国内预制混凝土桩行业中排名第三，2015 年度国内预制混凝土桩企业九强中排名第四。因此，中技桩业的排名没有发生重大变化，行业地位没有发生重大变化。

根据前次重组财务顾问对公司及相关高级管理人员的访谈以及公司出具的相关说明，中技桩业仍然具备产品优势、技术优势、规模优势、品牌优势、市场优势等七大竞争优势，但受国家宏观经济政策和公司所从事行业及市场状况发生

了变化的影响，大型用桩工程项目数量有所减少，加之中技桩业采用了委托加工等模式并出售了丹阳中技、营口中技等部分子公司。因此，规模优势及市场优势无法充分体现，优势有所减弱。

综上，前次重组财务顾问认为：中技桩业的市场竞争地位没有发生重大变化。

(2) 公司两次信息披露是否存在不一致的情形

根据前次重组财务顾问对公司及相关高级管理人员的访谈，公司认为中技桩业的市场竞争地位未发生重大变化，但自 2016 年中国经济步入了工业产能过剩和产业结构转型升级的阶段，制造业持续承压，投资增速下滑。混凝土行业上下游均呈现较为低迷的走势，与此相关的基础建材产品如水泥、钢材的需求受到显著影响。长期拉动混凝土与水泥制品行业的固定资产投资，其中包括建筑业投资、房地产投资以及基建投资出现了近十年以来的最低值；工业经济运行处于近十年来最低水平。混凝土行业同样出现明显变化，预制混凝土产量增速大幅下滑，部分混凝土与水泥制品产量同比下降，该行业的发展遇到了较大的挑战。且由于预制混凝土桩行业市场竞争激烈，与宏观经济波动特别房地产行业波动存在较强的相关性，公司该块业务的利润水平与文化娱乐产业相比在可预见的未来将较为有限。

综上，前次重组财务顾问认为：在 2013 年中技桩业重组上市后，虽然中技桩业的市场竞争地位未发生重大变化，但由于当时借壳上市时所做的经营发展预测的依据——国家宏观经济政策和公司所从事的行业及市场状况发生了较大变化，这些变化已经影响了公司所在行业的发展前景。公司前次信息披露的内容符合中技桩业当时所处宏观形势、行业政策和具体市场环境。

6、宏观环境影响披露不一致。前次重组报告书披露，宏观经济政策对行业发展的影响为“国家对商品房市场出台了严厉的调控政策，预计在一段时期内会对商品房市场产生一定影响，进而在一定程度上抑制预制混凝土桩行业的发展，尤其对行业内规模较小、缺乏核心技术的企业造成不利影响”，但是公司仍然认为“未来几年内，标的资产将呈现较快的增长趋势，市场份额有望进一步提升”。

而本次交易中公司披露的宏观经济政策对行业发展的影响与2013年情况较为一致，但影响却为“预制混凝土桩行业利润水平有限”，请公司说明在同样的宏观政策背景之下，两份报告书产生迥异表述的原因、是否存在信息披露不一致的情形。请公司本次重组财务顾问、前次重组财务顾问和律师审慎核查并发表意见。

回复：

2013年至2015年，中技桩业各类桩产品销售收入中，房地产建筑相关行业的销售额超过80%，因此国家对房地产市场的调控政策对公司业务的发展有着重要的影响。

中技桩业前次重组上市时，虽然国家为了抑制房价增长过快，出台了一系列调控措施，但由于当时房地产市场库存现象不严重，市场出清速度较快，部分二、三线城市地产市场尚未处于饱和状态。因此虽然2011年、2012年全国房地产投资额、房屋新开工面积均出现了一定程度的下滑，但房地产投资额增长率依然保持在16%以上的增长率，且在2013年出现了一定的回暖迹象。基于当时情况，公司预计当时的房地产政策不会对行业产生明显的不利影响。

经前次重组财务顾问对公司及相关高级管理人员的访谈，公司认为此次重组时，2014年、2015年，全国房地产投资、房屋新开工面积等指标快速下滑，2015年新开工面积15.4亿平方米，比上年降低14.0%。且国内除一线城市和部分二线城市外，全国大部分地区的房地产市场库存状况恶化，去库存压力不断增大。且由于人口结构的变化，未来一段时间，预计我国房地产行业预计不会出现明显的反弹，基于此，公司预计受房地产行业增速放缓的影响，中技桩业现有主营业务未来的发展空间有限。

綜上前次重组财务顾问认为：公司两次重组时，我国房地产行业已经发生了较大变化，导致房地产行业对公司主营业务影响的判断存在一定差异，公司前次信息披露符合中技桩业当时所处宏观形势、行业政策和具体市场环境。

7、草案披露，中技桩业本次增值率为53.52%，2013年5月借壳上市标的资

产注入时增值率为99.51%，两次评估均采用收益法。（1）请公司逐项披露两次评估各项具体假设、参数和财务数据的差异，说明本次评估假设和参数选取的依据及其合理性。并请结合标的资产注入上市公司后的经营和财务情况，充分说明两次评估增值率存在重大差异的原因，说明是否存在损害中小投资者利益的情形；（2）补充披露可比上市公司和可比交易的情况，说明本次交易作价的合理性；（3）对比2013年借壳上市时收益法评估报告与本次交易的收益法评估报告，就两次评估过程中对于未来预测期间的盈利预测进行逐年比较、说明差异原因和合理性。请公司本次重组财务顾问、前次重组财务顾问和律师审慎核查并发表意见。

回复：

（1）请公司逐项披露两次评估各项具体假设、参数和财务数据的差异，说明本次评估假设和参数选取的依据及其合理性。并请结合标的资产注入上市公司后的经营和财务情况，充分说明两次评估增值率存在重大差异的原因，说明是否存在损害中小投资者利益的情形

A、两次评估各项具体假设、参数和财务数据的差异，说明本次评估假设和参数选取的依据及其合理性

单位：万元

项目	2012 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日
评估结果	189,800	267,700
账面净资产	95,133.61	174,379.64
基准日前 1 年收入	268,053.47	183,089.22
基准日前 1 年净利润	10,254.17	18,726.72
2016 和 2017 年预测收入	640,510.66	180,996.02
	707,773.98	193,826.97
2016 和 2017 年预测净利润	35,115.80	20,020.47
	40,706.02	22,079.76
收益期限	无限年	无限年
折现率	10.60%	10.60%
溢余资产	51,800	122,100.13
付息债务	236,590.00	213,544.71
评估假设	一般性假设 ①企业所在的行业保持稳定发展态势，所遵循的国家和地方的现行法律、	一般性假设 ①企业所在的行业保持稳定发展态势，所遵循的国家和地方的现行法

	法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化； ②企业以目前的规模或目前资产决定的融资能力可达到的规模，按持续经营原则继续经营原有产品或类似产品，不考虑新增资本规模带来的收益； ③企业与国内外合作伙伴关系及其相互利益无重大变化； ④国家现行的有关贷款利率、汇率、税赋基准及税率，以及政策性收费等不发生重大变化； ⑤无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。 针对性假设 ①委估企业的资产在评估基准日后不改变用途，仍持续使用； ②委估企业的现有和未来经营者是负责的，且企业管理能稳步推进公司的发展计划，尽力实现预计的经营态势； ③委估企业遵守国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项； ④委估企业提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致； ⑤委估企业在评估目的实现后，仍将按照现有的经营模式持续经营，继续经营原有产品或类似产品，企业的供销模式、与关联企业的利益分配等运营状况均保持不变。 ⑥所有的收入和支出均发生于年末； ⑦目前中技股份在奉贤、嘉兴、绍兴、苏州、相城等地分公司和浙江中技、丹阳中技、惠州中技等子公司的生产经营场地和部分设备均为租赁，假设上述生产经营场地和设备租赁期满后，可正常续租，分公司持续经营。 ⑧目前中技股份银行借款金额较大，假设银行借款到期后可正常延续，保持公司资金链稳定。	律、法规、制度及社会政治和经济政策与现时无重大变化； ②企业以目前的规模或目前资产决定的融资能力可达到的规模，按持续经营原则继续经营原有产品或类似产品，不考虑新增资本规模带来的收益； ③企业与国内外合作伙伴关系及其相互利益无重大变化； ④国家现行的有关贷款利率、汇率、税赋基准及税率，以及政策性收费等不发生重大变化； ⑤无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。 针对性假设 ①委估企业的资产在评估基准日后不改变用途，仍持续使用； ②委估企业的现有和未来经营者是负责的，且企业管理能稳步推进公司的发展计划，尽力实现预计的经营态势； ③委估企业遵守国家相关法律和法规，不会出现影响公司发展和收益实现的重大违规事项； ④委估企业提供的历年财务资料所采用的会计政策和进行收益预测时所采用的会计政策与会计核算方法在重要方面基本一致； ⑤委估企业在评估目的实现后，仍将按照现有的经营模式持续经营，继续经营原有产品或类似产品，企业的供销模式、与关联企业的利益分配等运营状况均保持不变； ⑥所有的收入和支出均发生于年末； ⑦目前中技桩业银行借款金额较大，假设银行借款到期后可正常延续，保持公司资金链稳定； ⑧中技桩业母公司目前是高新技术企业，享受 15% 的所得税优惠税率。评估预测中研发费用满足高新技术企业的要求。因此，本次评估假设以后年度该公司仍能享受 15% 的所得税优惠税率，子公司所得税按 25% 计算。
--	--	--

两次评估的参数和评估假设是根据评估准则、宏观经济环境以及中技桩业实际经营情况确定的，是合理的。

B、请结合标的资产注入上市公司后的经营和财务情况，充分说明两次评估增值率存在重大差异的原因，说明是否存在损害中小投资者利益的情形

①中技桩业注入上市公司后三年的实际经营情况如下：

单位：万元

最近三年合并资产负债表主要数据			
合并资产负债	2015.12.31	2014.12.31	2013.12.31
资产总计	556,772.46	603,420.80	523,271.19
负债总计	382,392.83	423,404.42	415,536.49
所有者权益合计	174,379.64	180,016.38	107,734.70
归属于母公司的所有者权益	174,379.64	180,016.38	107,734.70
最近三年合并利润表主要数据			
合并利润	2015 年度	2014 年度	2013 年度
营业收入	183,089.22	282,053.41	355,248.17
营业利润	20,870.28	21,888.09	13,400.53
利润总额	23,408.84	24,514.56	16,144.32
净利润	18,726.72	19,203.61	12,601.08
归属于上市公司股东的净利润	18,726.72	19,203.61	12,601.08

②2012 年 12 月 31 日预测数据与实际数据对照表

收入预测数与实际数据对照分析

单位：万元

收入	2013 年度	2014 年度	2015 年度
预测数	414,208.77	475,874.61	560,954.25
实际数	355,248.17	282,053.41	183,089.22
差异	-58,960.60	-193,821.20	-377,865.03

评估预测中技桩业 2013 至 2015 年主要产品离心方桩的销售收入和销售数量如下：

单位：万元

项 目	2013 年度	2014 年度	2015 年度
离心方桩销售收入（万元）	351,006.39	404,809.70	482,149.49
离心方桩销售数量（万米）	2,945.99	3,386.17	4,014.86
离心方桩平均单价（元/米）	119.15	119.55	120.09

注：单价系销售收入除以销售数量计算所得

根据公司提供的2013年至2015年的实际经营数据，中技桩业2013年至2015年的主要收入及利润情况如下：

单位：万元

最近三年收入构成情况			
项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度
各类桩销售收入合计（万元）	308,407.39	219,431.98	98,134.87
专利费收入（万元）	4,126.42	12,679.25	21,001.38
最近三年利润总额情况			
利润总额	2013 年度	2014 年度	2015 年度
预测数	15,515.63	23,860.24	35,915.63
实际数	16,144.34	24,514.57	23,408.84
差异	628.71	654.33	-12,506.79
最近三年净利润情况			
净利润	2013 年度	2014 年度	2015 年度
预测数	11,681.83	17,915.04	26,883.72
实际数	12,601.10	19,203.62	18,726.72
差异	919.27	1,288.58	-8,157.00
最近三年盈利预测实现情况			
净利润	2013 年度	2014 年度	2015 年度
盈利实现数	9,236.91	13,739.77	14,801.77
盈利预测数	9,073.44	14,867.20	23,203.59
实现比例	102%	92%	64%

2013 年至 2015 年间，中技桩业盈利模式发生了变化，由自主生产销售桩产品取得销售收入转变为委外生产与租赁相结合并加大对外专利授权、技术输出力度的模式，因此相比营业收入大幅下降，综合毛利率有所提升，费用得到控制有所下降，因此，中技桩业 2013 年完成原业绩承诺，2014 年实现原承诺业绩的 92%。

但是由于前次重组后，我国房地产行业发生了较大变化，对中技桩业的经营业绩产生较大影响，导致 2014 年起公司经营业绩未实现原预计增长速度，2014 年实现原承诺业绩的 92%，2015 年实现原业绩承诺的 64%。

2015 年以来宏观经济和基础建设投资增长的明显放缓对混凝土和水泥制品行业造成了较大冲击。行业上游的水泥等原材料工业面临产能过剩、生产动力不足的危机，同时下游产业面临投资动力不足、房地产去库存压力大、项目投资资金缺乏等问题。

2013 年、2014 年中技桩业业绩持续增长,其中 2013 年完成原业绩承诺,2014 年实现原承诺业绩的 92%。在面临整体宏观经济环境增速放缓的情况下,中技桩业 2015 年实现营业收入 183,089.22 万元,同比下降 35.09%;实现净利润 18,726.72 万元,同比下降 2.48%,虽然利润水平基本平稳,但未能实现持续原承诺的增长趋势。

③两次评估结果增幅对照分析

从两次评估结果对照分析情况来看,分别以 2012 年 12 月 31 日和 2015 年 12 月 31 日为评估基准日,中技桩业股东全部权益价值的评估情况对比如下:

单位: 万元

项目	2012 年 12 月 31 日 A	2015 年 12 月 31 日 B	差异 C=B-A
评估结果①	189,800.00	267,700.00	77,900.00
账面净资产②	95,133.61	174,379.64	79,246.03
评估增值③	94,666.39	93,320.36	-1,346.03
溢余现金④		67,413.11	67,413.11
剔除溢余资产后评估增值率 ⑤= (①-④) / (②-④) -100%	99.51%	87.24%	

注: 上述财务数据均为合并报表口径

1>前后评估结果分析

两次评估采用的收益法评估模型完全一致,评估结果相差 77,900 万元,主要差异原因如下:

I、中技桩业的所有者权益的账面值发生变化,2015 年底账面净资产较 2012 年底增加了 79,246.03 万元。主要原因是由于 2014 年增资了 53,078.07 万元;

II、宏观经济环境和中技桩业所属行业从 2012 年的快速增长转变为总体增速放缓;

III、中技桩业的经营模式从 2014 年下半年开始从原有的自己加工生产转变为委外加工、许可的模式。

2>前后评估增值率差异分析

中技桩业两次评估增值额分别为 94,666.39 万元和 93,320.36 万元,两次评

估的增值额差异不大；此外，2014 年增资 53,078.07 万元，同时，由于宏观经济面下行导致相关经营规模未能实现快速增长和企业经营模式的转变，出售了部分子公司，从而使企业账面货币资金余额较大，故本次评估中技桩业账面存在较大的溢余货币资金。该部分货币资金评估增值为 0，会摊薄评估增值率，故须剔除该部分资产进行增减值分析才会真实合理。未剔除溢余现金的增值率两次分别为 99.51%和 53.52%，剔除溢余现金后的前后增值率分别为 99.51%和 87.24%，两者较为接近。

综上，立信评估公司和前次重组财务顾问认为：两次评估均根据当时的宏观经济状况、行业发展状况以及公司的实际经营状况与未来规划，在一定合理假设的基础上，审慎作出的预测，两次评估值均合理，不存在损害中小投资者利益的情形。

(3)对比 2013 年借壳上市时收益法评估报告与本次交易的收益法评估报告，就两次评估过程中对于未来预测期间的盈利预测进行逐年比较、说明差异原因和合理性。

A、前次评估收益预测表

单位：万元

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年及以后
一、营业收入	414,208.77	475,874.61	560,954.25	640,510.66	707,773.98	707,773.98
减：营业成本	340,194.45	388,839.19	456,530.93	520,559.18	575,614.03	575,614.03
营业税金及附加	2,731.87	3,306.81	4,120.22	4,624.82	5,060.02	5,060.02
销售费用	19,576.57	22,302.31	25,363.73	27,873.11	30,321.29	30,321.29
管理费用	21,556.91	22,922.71	24,380.40	25,663.82	26,964.93	26,964.93
财务费用	17,193.61	17,203.61	17,203.61	17,203.61	17,203.61	17,203.61
资产减值损失		-	-	-	-	-
二、营业利润	12,955.36	21,299.98	33,355.36	44,586.12	52,610.10	52,610.10
加：营业外收入	2,560.26	2,560.26	2,560.26	2,560.26	2,045.66	-
三、利润总额	15,515.63	23,860.24	35,915.63	47,146.38	54,655.75	52,610.10
减：所得税	3,833.80	5,945.20	9,031.91	12,030.58	13,949.73	13,438.33
四、净利润	11,681.83	17,915.04	26,883.72	35,115.80	40,706.02	39,171.77
加：利息支出*（1-所得税率）	12,365.46	12,166.20	12,128.80	12,068.86	12,067.98	12,067.98
加：折旧及摊销	10,820.10	14,662.30	15,598.90	15,598.90	16,113.50	18,159.20
减：资本性支出	38,798.60	36,871.00	17,581.60	17,581.60	17,581.60	17,581.60

减：营运资金追加额	2,759.20	3,577.50	4,866.90	2,933.60	2,154.20	
五、企业自由现金流量	-6,690.41	4,295.04	32,162.92	42,268.36	49,151.70	51,817.35
折现率	10.6%					
折现期（年）	1	2	3	4	5	-
折现系数	0.9042	0.8175	0.7392	0.6683	0.6043	5.7009
自由现金流现值	-6,049.47	3,511.20	23,774.83	28,247.95	29,702.37	295,405.50
自由现金流现值合计	374,592					
加：溢余资产	51,800					
减：溢余负债						
企业价值	426,390					
扣减：有息负债	236,590					
企业股东权益	189,800（取整数）					

B、本次评估收益预测表

单位：万元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年及以后
一、营业收入	180,996.02	193,826.97	212,047.11	234,703.75	253,573.48	253,573.48
减：营业成本	129,503.02	139,687.95	151,341.43	167,971.52	181,708.44	181,708.44
营业税金及附加	1,743.12	1,825.62	1,942.44	2,044.95	2,109.83	2,109.83
销售费用	5,141.79	5,435.90	5,844.46	6,196.45	6,367.45	6,367.45
管理费用	6,667.43	6,787.11	7,237.41	7,643.93	7,931.36	7,931.36
财务费用	15,262.53	14,715.86	14,715.41	14,897.14	14,774.68	14,774.68
资产减值损失		-	-	-	-	-
二、营业利润	22,678.13	25,374.53	30,965.97	35,949.76	40,681.72	40,681.72
加：营业外收入	1,973.71	1,893.88	370.39	363.99	361.09	
三、利润总额	24,651.84	27,268.41	31,336.36	36,313.75	41,042.81	40,681.72
减：所得税	4,631.37	5,188.65	6,024.72	7,064.70	8,056.24	7,985.36
四、净利润	20,020.47	22,079.76	25,311.64	29,249.04	32,986.57	32,696.36
加：利息支出*（1-所得税率）	12,816.71	12,173.49	11,967.24	11,918.22	11,745.57	11,745.57
加：折旧及摊销	15,469.00	15,489.40	16,590.30	16,536.20	16,501.80	16,637.75
减：资本性支出	16,754.21	16,737.26	16,726.23	16,672.15	16,637.75	16,637.75
减：营运资金追加额	2,483.94	1,255.97	1,811.81	2,244.52	1,795.00	
五、企业自由现金流量	29,068.03	31,749.42	35,331.14	38,786.79	42,801.19	44,441.93
折现率	10.6%					
折现期（年）	1	2	3	4	5	-
折现系数	0.9042	0.8175	0.7392	0.6683	0.6043	5.7009
自由现金流现值	26,283.31	25,955.15	26,116.78	25,921.21	25,864.76	253,359.02
自由现金流现值合计	383,500.23					

加：溢余资产	122,100.13
减：溢余负债	24,363.46
企业价值	481,236.90
扣减：有息负债	213,544.71
企业股东权益	267,700（取整数）

从对比可以看出，两次评估的预测收入、净利润、溢余资产有较大差异。主要原因为：（1）2015 年以来宏观经济和基础建设投资增长的明显放缓对混凝土和水泥制品行业造成了较大冲击，行业增速放缓；（2）中技桩业盈利模式发生了变化，由自主生产销售桩产品取得销售收入转变为，委外生产与租赁相结合并加大对外专利授权、技术输出力度的模式，因此相比营业收入大幅下降，综合毛利率有所提升，费用得到控制有所下降。两次评估均是依据评估基准日的宏观经济环境和中技桩业实际经营情况进行的，其结论是合理的。

C、两次评估基准日收入、利润、净利润的预测数据的差距

两次评估营业收入及营业收入增长率、利润总额、净利润、销售净利率等相关预测数据对比情况如下：

单位：万元

收入	预测期				
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
2012.12.31	414,208.77	475,874.61	560,954.25	640,510.66	707,773.98
收入增长率		14.89%	17.88%	14.18%	10.50%
2015.12.31	180,996.02	193,826.97	212,047.11	234,703.75	253,573.48
收入增长率		7.09%	9.40%	10.68%	8.04%
利润总额	预测期				
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
2012.12.31	15,515.63	23,860.24	35,915.63	47,146.38	54,655.75
2015.12.31	24,651.84	27,268.41	31,336.36	36,313.75	41,042.81
差异	9,136.21	3,408.17	-4,579.27	-10,832.63	-13,612.94
净利润	预测期				
	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年
2012.12.31	11,681.83	17,915.04	26,883.72	35,115.80	40,706.02
销售净利率	2.82%	3.76%	4.79%	5.48%	5.75%
2015.12.31	20,020.47	22,079.76	25,311.64	29,249.04	32,986.57
销售净利率	11.06%	11.39%	11.94%	12.46%	13.01%
净利润差异	8,338.64	4,164.72	-1,572.08	-5,866.76	-7,719.45

①宏观经济面发生变化

在经历前一阶段的快速发展阶段后，预制混凝土桩行业面临着产业升级和技术创新的现实挑战。近年来，随着国内宏观经济增速放缓，全国固定资产投资尤其是房地产和基础设施建设投资增速放缓，与此相关的基础建材产品如水泥、钢材的需求也受到显著影响。国家统计局统计数据显示 2015 年全年水泥产量 23.48 亿吨，同比减少 4.9%，出现二十五年来首次下跌，钢材产量同样也出现多年来首次同比下降。同时混凝土预制桩行业由于与房地产投资高度相关，在 2014 年、2015 年房地产投资增速下降，已连续两年全行业减产，混凝土及水泥制品市场面临较大的压力与困难。2015 年全国预制混凝土桩的产量为 2.96 亿米，比上年同期产量减少 8.83%。由于预制混凝土桩行业市场竞争激烈，且与宏观经济波动特别房地产行业波动存在较强的相关性，预制混凝土桩行业利润水平有限。

②中技桩业经营模式变化

2013 年、2014 年中技桩业业绩持续增长，其中 2013 年完成原业绩承诺，2014 年实现原承诺业绩的 92%，在面临整体宏观经济环境增速放缓的情况下，2015 年业绩基本保持稳定未能达到原预计的增长速度，实现原业绩承诺的 64%。在面临整体宏观经济环境增速放缓的情况下，中技桩业盈利模式发生了变化，由自主生产销售桩产品取得销售收入转变为委外生产与租赁相结合并加大对外专利授权、技术输出力度的模式，因此相比营业收入大幅下降，综合毛利率有所提升，费用得到控制有所下降，因此，预期中技桩业在新的经营模式下稳步增长。

综上，随着总体经济环境进入下行，该经营模式下未来业绩无法出现前次重组阶段的迅速增长态势，立信评估公司和前次重组财务顾问认为：两次评估在不同的经济环境下是合理的。

8、中技桩业完成借壳后距今不满三年，公司即出售原购买资产，并变更主营业务。请补充披露前次重组报告书是否就此充分提示风险。如否，说明前次信息披露是否存在违规。请公司本次重组财务顾问、前次重组财务顾问和律师审慎核查并发表意见。

请公司本次重组财务顾问、前次重组财务顾问结合上述问题，说明其是否勤

勉尽责，公司及相关交易方披露的内容和提供的信息是否真实、准确、完整，是否存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

回复：

公司在 2013 年 12 月 12 日公告的《上海澄海企业发展股份有限公司向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》之“重大事项提示”之“五、重大风险提示”中就中技桩业受宏观经济波动影响的风险披露如下：

“投资者在评价公司本次交易时，请特别注意以下风险。详细的风险情况及对策请阅读本报告书“第十五章 其他重大事项”之“一、风险因素”相关内容。

“（一）标的资产受宏观经济波动影响的风险

本次交易标的资产为中技桩业约 92.95%股份。本次交易完成后，上市公司将直接持有中技桩业约 92.95%股份。中技桩业主要从事预制混凝土桩类产品的研发、生产和销售，其主要产品为各种型号的预应力离心混凝土空心方桩、预应力混凝土管桩和 U 型板桩，产品作为我国各类工程建筑的主要桩基础材料之一，主要用于工业与民用建筑、铁路、公路、桥梁、港口码头、水利、市政等领域。

预制混凝土桩行业的景气度主要取决于下游房屋建筑、交通基础设施、市政基础设施以及水利基础建设等固定资产投资的发展状况，这些固定资产投资建设的需求受国内乃至全球的宏观经济影响较大，导致行业发展可能呈现阶段性、周期性的特点。本公司拟发行股份购买中技桩业约 92.95%的股份以后，公司存在因预制混凝土桩行业的景气度的变化带来营业收入波动的风险。”

同时，公司在《上海澄海企业发展股份有限公司向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（修订稿）》“第十五章 其他重大事项”之“一、风险因素”之“（一）、与本次交易有关的风险”中就中技桩业盈利预测的不确定性披露如下：

“1、标的资产的估值与实际情况不符的风险

本次交易标的主体资产中技桩业 100%的股权评估值为 189,800 万元，增值率为 99.51%。本次评估以持续经营为前提，结合评估对象的实际情况，综合考

考虑各种影响因素，分别采用收益法和资产基础法两种方法对中技桩业进行整体评估，然后加以核对比较。考虑评估方法的适用前提和评估目的，本次选用收益法评估结果作为最终评估结果。虽然评估机构在评估过程中严格按照评估的相关规定，并履行了勤勉尽责的职责，但仍存在因未来实际情况与评估假设不一致，未来盈利达不到资产评估时的预测，致使标的资产的估值与实际情况不符的风险。”

公司同时披露盈利预测所依据的假设包括：“1、公司所遵循的国家现行法律、法规、制度、部门规章以及当前社会政治、经济环境不会发生重大变化；”和“4、公司所从事的行业及市场状况不发生重大变化”。”

中技桩业完成借壳后距今不满三年，公司即出售原购买资产，公司认为主要原因系国家经济环境和行业市场状况发生了较大变化。从宏观经济形势看，当前经济下行压力加大态势，宏观调控的思路和方式发生了新的变化，国内经济增速放缓，并很有可能持续“L”型发展态势；从行业来看，预制混凝土桩行业受下游房屋建筑、交通基础设施、市政基础设施以及水利基础建设等固定资产投资增速下降的影响，行业盈利能力有所下降，经营面临一定的压力，增长前景相对有限。

综上，前次重组财务顾问认为：前次重组报告书已就盈利预测所依据的假设以及公司所面临的经营风险向投资者做出了充分提示，前次信息披露不存在违规。

根据前次重组财务顾问对上述 1-8 题的相关部分回复与说明，前次重组财务顾问认为已勤勉尽责，公司及相关交易方披露的内容和提供的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于上海中技投资控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）的信息披露问询函>之专项核查意见》之签章页）

