

浙商证券股份有限公司

关于深圳证券交易所《关于对浙江江山化工股份有限公司的重组问询函》之核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

浙江江山化工股份有限公司（以下简称“江山化工”、“上市公司”）于2017年5月5日收到贵所下发的《关于对浙江江山化工股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函（需行政许可）[2017]第26号）。东兴证券股份有限公司、浙商证券股份有限公司作为本次重大资产重组的独立财务顾问，现根据《重组问询函》所涉问题进行说明和解释，具体内容如下（除特别说明，本回复说明中的简称与《预案》中的简称具有相同含义）：

问题 1、根据预案，截至评估基准日 2016 年 12 月 31 日，标的公司浙江交工集团股份有限公司（以下简称“浙江交工”或“标的公司”）的预估值为 53.01 亿元，较账面净资产增值 34.84 亿元，增值率为 191.81%。请补充披露以下内容：

（1）请补充披露收益法评估中预期未来营业收入、毛利率、折现率等重要评估参数的取值情况；

（2）请结合行业发展情况、浙江交工的核心竞争力、在手订单情况等补充说明预估值增值的原因及合理性，请独立财务顾问核查并发表明确意见；

（3）本次交易作价以浙江交工的预估值为依据，请详细说明本次预估值与浙江交工最近三年内的评估、增资或股权转让作价存在差异的原因及合理性，请独立财务顾问核查并发表明确意见。

独立财务顾问核查意见：

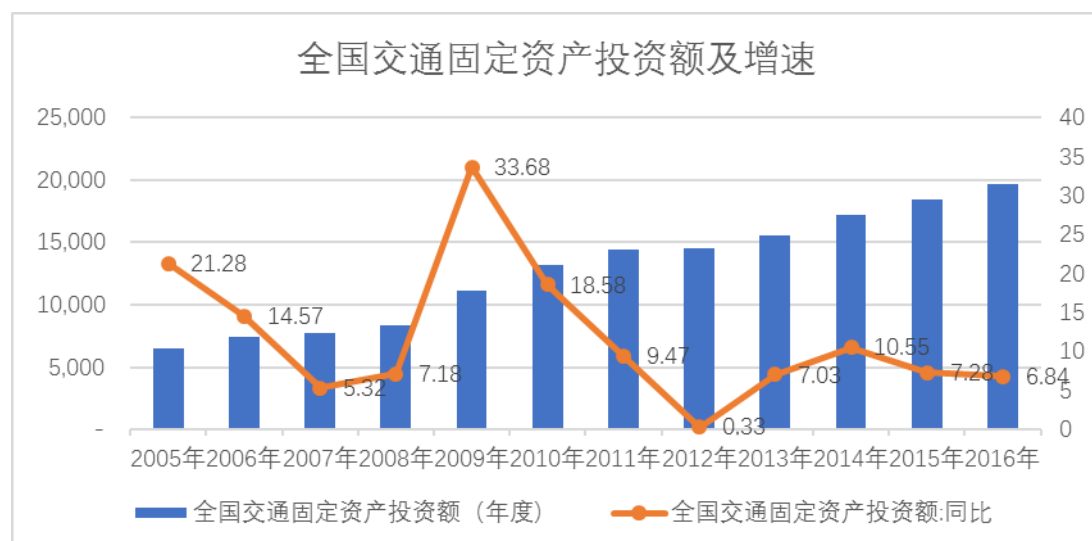
2、请结合行业发展情况、浙江交工的核心竞争力、在手订单情况等补充说明预估值增值的原因及合理性，请独立财务顾问核查并发表明确意见；

独立财务顾问通过核查行业研究报告、“十三五”交通运输发展规划等，研究了相关行业的研究报告、竞争对手的公开披露信息，并对浙江交工高管进行了访谈，核查情况如下：

（1）“十三五”期间国内交通工程施工行业发展前景看好

随着我国公路桥梁技术的不断提高，国民经济的持续发展以及海外业务的拓展，国内交通工程施工行业发展迅速。从“十三五”来看，全面建成小康社会、深入实施国家“三大战略”、推进新型城镇化发展，都为交通运输加快建设、快速成网带来了重大机遇。同时，中西部地区，尤其是老少边穷地区的交通基础设施还存在许多薄弱环节，亟需加大投入、补齐短板。2016年9月，习近平总书记就交通运输工作指出，“十三五”是交通运输基础设施发展、服务水平提高和转型发展的黄金时期。综合判断，“十三五”仍然是我国交通运输基础设施集中建设、扩大规模的重要时期，更是加快成网、优化结构的关键时期。

因此，对于国内交通工程施工行业来说，“十三五”期间将面临较好的市场环境。



资料来源：wind 资讯

2017年1季度，我国交通固定资产投资额3,316.48亿元，较2016年1季度增长了30.28%，增长率有上升趋势。

（2）“一带一路”规划政策支持

2015年，国家发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，划定了中国经济对外发展的五条国际大通道，同时由中国倡导设立的丝路基金和设立的亚洲基础设施投资银行将为“一带一路”沿线国家基础设施建设、能源开发、产业合作和金融合作等项目提供融资支持，且在先期将以交通、电力、通信等基础设施规划为主，并优先部署

交通基础设施建设。

根据亚洲开发银行测算，从现在起到 2020 年这段时期，亚洲地区约有 8 万亿美元的基础设施建设资金需求，其中东南亚基础设施投资需求约为 1.2 万亿美元，南亚为 2.6 万亿美元，大中亚为 2.1 万亿美元，剩余地区约为 2 万亿美元左右，平均每年需求将达到 7,300 亿美元，另需近 3,000 亿美元用于区域性基础设施建设。路桥建设是基础建设的根本，“一带一路”计划的实施势必刺激路桥行业快速发展。

(3) PPP 政策的推动

作为未来基建投资的主力军，PPP 项目具有很强的指向意义。截至 2016 年 2 月 29 日，全国各地共有 7,110 个 PPP 项目纳入财政部 PPP 综合信息平台，项目总投资约 8.29 万亿元，分别分布在贵州、山东、四川、河南、新疆等 30 个省、自治区和直辖市；涵盖了能源、交通运输、水利建设、生态建设和环境保护、市政工程等 19 个行业。

通过 PPP 模式推行，政府通过引入社会资本弥补交通建设投资资金的不足，将进一步推动交通工程建设投资规模扩大并提高运营管理效率。

(4) 浙江交工的竞争优势

浙江交工是浙江省内规模最大、实力最强的龙头型交通工程施工企业，立足于浙江省，业务范围辐射全国其他地区，并涉足海外市场。浙江交工秉承“道筑至诚，德贯八方”的经营宗旨，成立至今一直致力于工程施工业务，在省内拥有出色的工程施工品质和品牌形象。浙江交工的竞争优势主要体现在以下方面：

① 资质优势。

浙江交工是浙江省内唯一一家具有国家公路工程施工总承包特级资质及公路行业设计甲级资质的专业交通工程施工企业。目前资质包括：市政公用工程施工总承包壹级、港口与航道工程施工总承包贰级、公路路面、桥梁、隧道工程专业承包壹级、工程咨询乙级，检验检测乙级、交通安全设施、高等级公路养护等专业承包资质。

浙江交工的资质覆盖了交通工程建筑绝大部分领域且资质等级较为靠前，这意味着浙江交工可以承包工程的范围要远远大于其他不具有相关资质或资质等级较低的竞争对手，而且由于浙江省内多数公路项目也包含了桥梁和隧道的修

筑，业主往往会要求竞标单位具有复合资质，这也将许多建筑企业排除在浙江交工的竞争范围之外。

②项目经验优势

上世纪 50 年代至 80 年代期间，浙江交工主要从事省内国道、省道的公路与桥梁建设，是浙江省国省道项目建设的主力军。90 年代初，浙江交工抓住省内交通基础设施建设高潮契机，胜利完成了浙江省第一条高速公路杭甬高速公路建设任务，随后 20 余年，相继承担了沪杭甬、杭金衢、金丽温、杭州湾跨海大桥、舟山连岛工程等省内各条高速公路的施工及海上工程施工，被誉为浙江省高速公路建设的主力军，奠定了浙江省交通工程施工龙头企业的地位。

近年来，浙江交工积极拓展省外和海外“两外”市场，先后在国内二十多个省份承建工程项目，并成功进入刚果（布）、埃塞俄比亚、赞比亚和玻利维亚等多个国家工程建设市场，并取得良好业绩。几十年的项目经验，无疑成为浙江交工重要核心竞争力之一。

③品牌优势

浙江交工几十年来的发展，逐步打响了“浙江交工”品牌，并获多项工程获鲁班奖、詹天佑奖、李春奖、国家优质工程奖、公路交通优质工程奖、华东地区优质工程奖、全国科学大会奖、浙江省科学技术奖、天府杯、白玉兰杯、钱江杯优质工程奖、浙江省市政金奖等奖项，浙江交工也先后获得浙江省重点建设先进集体、浙江省先进建筑施工企业、浙江省先进模范集体、全国交通系统先进集体、黑龙江省公路建设三年决战先进集体、江西“十一五”重点工程建设先进施工单位、公路建设行业优秀企业、全国建筑业先进企业、全国优秀施工企业、全国交通企业百强、中国建筑业竞争力百强企业、全球最大国际承包商 250 强(ENR250)等荣誉称号，众多奖项与称谓在行业内树立良好的品牌形象，是浙江交工核心竞争力之一。

④完整的路桥施工业务体系优势

浙江交工多年来一直致力于交通工程施工行业，为进一步加强在交通工程施工行业领先地位，提高抗风险能力，浙江交工在此基础上不断衍生与发展，培育与壮大了勘探设计、公路养护等上下一体的完善工程施工产业链。与众多省内施工企业相比，浙江交工业务体系完整，各个环节协同效应明显，形成鲜明竞争优

势，公路养护公司更为业主投资的公路养护阶段提供有效保障，完整产业链是浙江交工品牌、形象形成的重要基础，这为浙江交工进入相关市场的扩展成本大大降低，从而有效提升浙江交工的综合实力。

⑤人力资源优势。

浙江交工经过多年的发展，培养和锻炼了一批管理人才和专业技术人才，新组建了一个具有发展眼光和魄力的管理团队，通过灵活的管理机制，吸引了更多的科技和管理人才加入企业的发展行列，为企业发展奠定重要的人才基础。

⑥经营管理优势。

路桥施工行业呈现典型的零散型行业特征，行业内企业众多竞争激烈，毛利率相对其他行业较低。切实提高经营管理水平和成本控制能力是路桥施工行业企业保持竞争力的关键。浙江交工经过多年探索和创新，逐步形成了一整套符合企业和行业特点的高效管理模式，保证了工程的优秀品质，实现了资源的有效利用，更为浙江交工的持续、健康发展提供了保障。

(5) 浙江交工在手订单情况

2015 年，浙江交工完成战略投资者引进及管理团队入股后，充分利用竞争优势，不断拓展市场，2016 年开始新增订单大幅增长，具体情况如下：

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1-4 月
订单总额	116.14	274.74	65.33
订单同比增长率	25.45%	151.31%	219.04%

综上所述，独立财务顾问认为：

“十三五”时期是我国交通运输发展支撑全面建成小康社会的攻坚期、优化网络布局的关键期、提质增效升级的转型期，对于国内交通工程施工行业来说，“十三五”期间将面临较好的市场环境，发展前景看好。浙江交工是浙江省内规模最大、实力最强的龙头型交通工程施工企业，在品牌、资质、项目经验、路桥施工业务体系、人力资源、经营管理等方面具有突出的竞争优势。2016 年以来，浙江交工的在手订单充足且获取订单的能力增强。结合浙江交工所处行业良好的发展前景、浙江交工的竞争优势、现有订单及未来订单预计所得等方面因素，独立财务顾问认为浙江交工预估增值具有合理性。

3、本次交易作价以浙江交工的预估值为依据，请详细说明本次预估值与浙

江交工最近三年内的评估、增资或股权转让作价存在差异的原因及合理性，请独立财务顾问核查并发表明确意见。

独立财务顾问通过核查浙江交工的历史沿革、最近 3 年内的评估报告及评估说明，并对浙江交工相关人员进行访谈，电话访谈了前次评估师，核查情况如下：

（1）浙江交工最近三年内的共涉及的两次评估情况

①2015 年引进战略投资者及管理团队入股时涉及的评估

2015 年 9 月 14 日，浙江省国资委出具浙国资企改[2015]23 号《关于浙江省交通工程建设集团有限公司股改上市方案的批复》，同意交工有限以评估后净资产为挂牌底价，在浙江产权交易所公开引进 2 家战略投资者。同时，交工有限管理团队按照引进战略投资者的价格入股。

2015 年 9 月 25 日，银信资产评估有限公司出具《浙江省交通工程建设集团有限公司拟引进战略投资者增资扩股所涉及的浙江省交通工程建设集团有限公司股东全部权益价值评估报告》（银信评报字[2015]沪第 1186 号）。

该次评估评估基准日为 2015 年 7 月 31 日，评估报告采用收益法评估结果 176,000.00 万元作为评估结论。

②2016 年变更为股份公司时涉及的评估

浙江交工以 2016 年 4 月 30 日为股改基准日，由有限责任公司整体变更为股份有限公司。

银信资产评估有限公司于 2016 年 7 月 15 日出具的《浙江省交通工程建设集团有限公司改制为股份有限公司所涉及的浙江省交通工程建设集团有限公司净资产公允价值评估报告》（银信评报字（2016）沪第 0705 号），评估基准日 2016 年 4 月 30 日，评估报告采用资产基础法评估结果 199,644.99 万元作为评估结论。

2016 年 8 月 18 日，浙江省国资委出具《浙江省国资委关于浙江交工集团股份有限公司（筹）国有股权管理方案的批复》（浙国资产权[2016]32 号），同意交工有限按照上述方案进行改制成为股份制公司。

（2）评估差异情况及原因

①由于以 2016 年 4 月 30 日为评估基准日的评估目的系服务于交工有限改制为股份有限公司，最终按资产基础法确认评估结论，评估结论仅为有限公司整体变更设立股份公司的工商登记提供参考，未包含交工有限的经营资质、客户关系、

商誉、在手订单价值等无形资产价值。而本次预评估对象为股东全部权益价值，故不具有可比性。

②2015年9月25日，银信资产评估有限公司出具的《浙江省交通工程建设集团有限公司拟引进战略投资者增资扩股所涉及的浙江省交通工程建设集团有限公司股东全部权益价值评估报告》（银信评报字[2015]沪第1186号，以下简称“前次评估”）与本次预估值定价评估方法均采用收益法，具有可比性。

两次收益法估值的主要差异原因：

A.对未来收益预测的差异

前次评估预测数据

单位：亿元

项目/年度	2015年8-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	永续年
营业收入	51.0	96.0	103.0	110.2	115.0	119.1	119.1
营业成本	46.5	86.4	92.8	99.2	103.5	107.2	107.2
息税前利润	1.8	4.3	4.7	5.1	5.4	5.5	5.5
净利润	1.0	2.1	2.4	2.7	2.9	3.0	3.0
归母净利润	1.0	2.1	2.3	2.6	2.9	3.0	3.0
折现率	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%

本次预评估预测数据

单位：亿元

项目/年度	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
营业收入	162.4	226.8	281.0	304.8	316.9	316.9
营业成本	150.2	210.4	261.0	283.3	294.6	294.6
利润总额	7.5	9.3	10.9	11.8	12.2	12.3
净利润	5.6	7.0	8.2	8.8	9.2	9.2
归母净利润	5.1	6.5	7.6	8.2	8.6	8.6
折现率(WACC)	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%	9.2%

B.折现率的差异

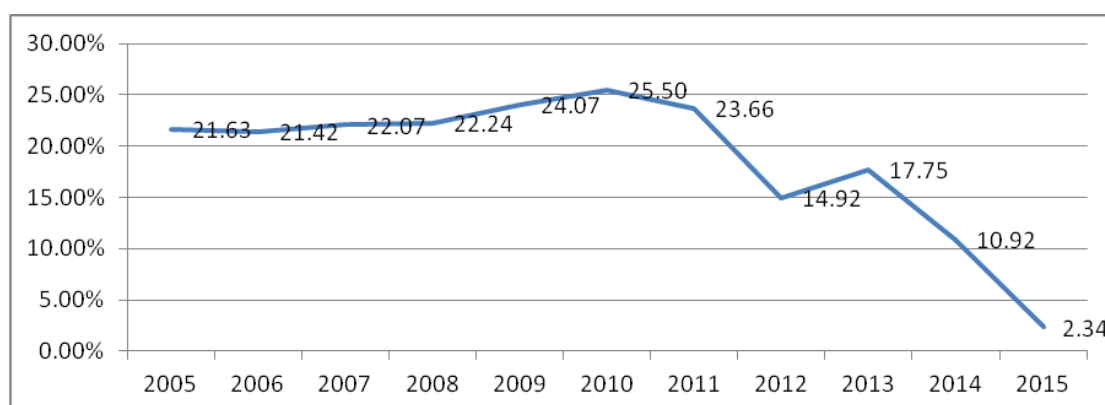
前次评估折现率确定为12.1%，本次评估预测的折现率为9.2%。

（3）差异合理性分析

①未来收益预测金额差异分析

A.两次评估时点外部市场环境变化

2015 年度经济增长下行压力增大，固定资产投资增速下滑，导致工程项目的数量减少；有些企业对发展前景缺乏信心，对项目建设持谨慎观望态度；行业产能过剩、工程款拖欠、融资困难以及“营改增”税制改革等，影响建筑企业经营和再投资。据此，2015 年 12 月，中国施工企业管理协会通过实地调研与抽样调查掌握的情况和数据，研究整理了题为《工程建设行业主要经济指标的断崖式波动值得重视》的调研报告，并经国家发展改革委上报党中央、国务院及有关部门¹。



2005-2015 年工程建设行业总产值增长率

数据来源：中国施工企业管理协会《工程建设行业主要经济指标的断崖式波动值得重视》（2015 年数据为前三季度与上年同期相比变化）

2016 年建筑行业政策频出。2016 年 7 月，国务院发布《关于深化投融资体制改革的意见》，鼓励政府和社会资本合作。在各地方层面，各地政府也不断出台政策，不断推出产业规划及 PPP 模式。2017 年 2 月，国务院办公厅发布《关于促进建筑业持续健康发展的意见》，提出要深化建筑业简政放权，加快推进工程总承包，建立统一开放市场，推进建筑产业现代化，加快建筑企业“走出去”。因此，随着国家“十三五”交通投资额快速增加、PPP 模式推行以及行业政策扶持，浙江交工 2016 年新增施工合同实现高速增长，全年新承接合同金额 274.74 亿元，同比增长了 151.31%。

B. 浙江交工净资产规模提升、经营水平提升

收益法评估过程中，被评估企业未来一段期间的收入、利润预测数据是决定评估结果的重要因素之一。在进行业绩预测时，企业近期实际经营情况的历史财

¹ 《关于印发〈工程建设行业主要经济指标的断崖式波动值得重视〉的通知》（中施企协〔2015〕65 号）

务数据等是定量预测的主要基础。本次交易收益法评估浙江交工在本次评估基准日的经营情况、经营水平较前次评估基准日有所提升。同时，由于股东新增投入、报告期内经营利润累计等因素，浙江交工在本次评估基准日净资产值较前次评估基准日有较大提升。

“十三五”期间，区域经济一体化、PPP 模式、“一带一路”战略构想为企业提供了新的机遇。为此浙江交工也确定了“十三五”规划的经营思路 and 经营目标：

市场业务方面，以打造“公路、地下工程、铁路、海外”四个市场为市场经营方向，继续保持、巩固浙江交工在浙江省内公路工程建设市场的地位和传统优势；对于浙江省外市场按照深化一批核心市场、巩固一批成熟市场、创建一批储备市场的经营思路，全力以赴、全心全意做好区域市场的经营；海外市场借“一带一路”政策，巩固原有非洲区域市场，加大东南亚和南美洲市场拓展力度。

浙江交工转变经营策略，导致新接订单大幅增长，从 2016 年的实践情况分析，浙江交工上述经营策略调整成效明显。浙江省外市场合同总额 73.82 亿元，同比增长 100%，尤其是新疆、贵州市场取得重大突破，分别承接业务 15.08 亿元、30.76 亿元；而海外市场紧跟“一带一路”国家战略，除扎根非洲、大洋洲、南美洲市场外，又成功开拓蒙古市场。

此外，浙江交工还实现了新的重点业务领域突破：成功承接嘉兴及枣庄 2 个地下管廊项目，为地下工程奠定了基础；承接杭海城际铁路项目，实现铁路业务零的突破。

综上所述，基于 2016 年以来行业环境变化、浙江交工经营策略变化，并根据浙江交工当前的新签订单及预计订单情况，本次评估对未来收益预测与前次评估有较大差异，但符合浙江交工当前的实际情况。

②折现率的差异

本次评估，采用企业自由现金流量收益口径，评估值对应的是企业整体价值，即企业所有者的权益价值和债权人的权益价值之和，对应的折现率是企业资本的加权平均资本成本（WACC）。其中，权益资本成本 14.36%，债务资本成本取 1-3 年借款利率 4.75%。

本次评估与前次评估折现率差异主要是目标资本结构的差异。

综上所述，独立财务顾问核查后认为：

最近三年内，浙江交工最近三年内共涉及两次评估，第一次为 2015 年引进战略投资者及管理团队股东时涉及的评估，第二次为 2016 年标的公司改制为股份公司涉及的评估。第二次评估最终按资产基础法确认评估结论，评估目的服务于标的公司改制，未包含标的公司的经营资质、客户关系、商誉、在手订单价值等无形资产价值。第一次评估与本次预估均采用收益法确认评估结论，两次收益法估值的差异主要基于外部市场环境的变化、标的公司经营策略的转变以及资本结构与付息债务成本的差异等诸多因素，具有合理性。

问题 4、根据《浙江省国资委关于省交通集团公司吸收合并省铁路投资集团公司方案的批复》（浙国资企改[2016]9 号），浙江交通集团对公司控股股东浙铁集团进行吸收合并，合并后浙江交通集团存续，浙铁集团注销，吸收合并事项完成后，浙铁集团将不再持有公司股份，由浙江交通集团直接持有公司股份，为公司控股股东，截至本预案出具之日，吸收合并事项尚未完成。请结合《证券期货法律适用意见第 1 号》，详细论证本次调整不构成控制权变更的原因，请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

独立财务顾问核查意见：

独立财务顾问通过核查监管机构的相关规则，国资管理机构的相关文件，获取浙江交通集团前次豁免要约申请相关文件，核查了上市公司的信息披露文件，核查了浙江交通集团等相关工商登记信息，核查情况如下：

1、浙江交通集团因吸收合并触发要约收购的豁免申请已获得中国证监会核准

2016 年 10 月 9 日，浙江省国资委出具了《浙江省国资委关于省交通集团公司吸收合并省铁路集团公司方案的批复》（浙国资企改[2016]9 号），原则同意浙江省交通投资集团有限公司吸收合并浙江省铁路投资集团有限公司，吸收合并后，浙江省铁路投资集团有限公司注销。其现有全部资产、债权、债务、合同及商业活动承诺由浙江省交通投资集团有限公司承继，相关资产（股权）全部变更至浙江省交通投资集团有限公司名下。

吸收合并后浙江交通集团持有上市公司股权比例超过了 30%，触发了要约收购义务。由于涉及国有资产无偿划转、变更、合并，导致投资者在一个上市公司

中拥有权益的股份占该公司已发行股份的比例超过 30%，依《上市公司收购管理办法》第六十三条规定可以向中国证监会提出免于发出要约的申请。经浙江交通集团申请，公司于 2016 年 12 月收到中国证监会《关于核准豁免浙江省交通投资集团有限公司要约收购浙江江山化工股份有限公司股份义务的批复》（证监许可[2016]2783 号），核准豁免浙江交通集团因合并浙铁集团而持有公司相应股份应履行的要约收购义务。

吸收合并前，上市公司的控股股东为浙铁集团，实际控制人浙江省国资委，此认定在公司 2016 年 11 月 18 日《关于公司实际控制人情况说明的公告》（公告编号：2016-087）予以明确。吸收合并后，上市公司的控股股东为浙江交通集团，实际控制人仍为浙江省国资委。

2、此次吸收合并符合《证券期货法律适用意见第 1 号》不构成控制权变更的相关规定

《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》规定：“因国有资产监督管理需要，国务院或者省级人民政府国有资产监督管理机构无偿划转直属国有控股企业的国有股权或者对该等企业进行重组等导致发行人控股股东发生变更的，如果符合以下情形，可视为公司控制权没有发生变更：

有关国有股权无偿划转或者重组等属于国有资产监督管理的整体性调整，经国务院国有资产监督管理机构或者省级人民政府按照相关程序决策通过，且发行人能够提供有关决策或者批复文件；

（二）发行人与原控股股东不存在同业竞争或者大量的关联交易，不存在故意规避《首发办法》规定的其他发行条件的情形；

（三）有关国有股权无偿划转或者重组等对发行人的经营管理层、主营业务和独立性没有重大不利影响。

目前，浙江交通集团对公司控股股东浙铁集团吸收合并已经取得国有资产监督管理部门、中国证监会等监管部门的同意或核准，具体情况如下：

2016 年 7 月 12 日，浙江省国资委出具《浙江省国资委关于无偿划转省铁路集团公司股权的通知》（浙国资产权[2016]29 号），将浙江省国资委所持浙江省铁路投资集团有限公司 100%股权按照经审计后账面值无偿划转给浙江省交通投资

集团有限公司。

2016年10月9日，浙江省国资委出具《浙江省国资委关于省交通集团公司吸收合并省铁路投资集团公司方案的批复》（浙国资企改[2016]9号），同意浙江交通集团吸收合并浙铁集团。吸收合并后，浙铁集团注销，其现有全部资产、债权、债务、合同及商业活动承诺由浙江交通集团承继，相关资产（股权）全部变更至浙江交通集团名下。

2016年11月22日，中国证监会出具《关于核准豁免浙江省交通投资集团有限公司要约收购浙江江山化工股份有限公司股份义务的批复》（证监许可[2016]2783号），核准豁免浙江交通集团因合并浙铁集团而应履行的要约收购义务。

浙铁集团的工商注销事项正在办理过程中，上述吸收合并事项尚未完成。浙江交通集团和浙铁集团的吸收合并事宜实施之前，江山化工的控股股东为浙铁集团，实际控制人为浙江省国资委；待吸收合并事项实施完成后，浙铁集团将不再持有公司股份，公司的控股股东由浙铁集团变更为浙江交通集团。吸收合并不会导致公司实际控制人发生变化，公司实际控制人仍为浙江省国资委。

报告期内，江山化工与其原控股股东浙铁集团之间不存在同业竞争或者大量的关联交易。

浙江交通集团对公司控股股东浙铁集团吸收合并对上市公司的经营管理层、主营业务和独立性没有重大不利影响。

独立财务顾问核查后认为：

浙江交通集团对公司控股股东浙铁集团吸收合并已经取得国有资产监督管理部门、中国证监会等监管部门的同意或核准；吸收合并导致控股股东发生变化符合《证券期货法律适用意见第1号》不构成实际控制人变更的相关规定，江山化工的实际控制人没有发生变更。

问题7、根据预案，交易对方浙江省交通投资集团有限公司出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，请你公司自查浙江省交通投资集团有限公司及其下属公司是否存在与浙江交工同业竞争的情况，请财务顾问核查并发表意见。

独立财务顾问核查意见：

独立财务通过核查浙江交通集团及其下属公司的工商登记情况、财务报表、主营业务说明，获取了浙江交通集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》，对浙江交通集团及其下属企业的业务开展进行了分析、分类、比较，核查情况如下：

1、浙江交工与浙江交通集团本部的同业竞争情况

浙江交工主要从事道路、桥梁、隧道等交通工程勘察、设计咨询、施工、养护及工程项目管理业务；浙江交通集团是经浙江省人民政府批准设立并授权经营的省级交通类国有资产营运机构，浙江省国资委代表浙江省人民政府行使出资人的职能，对交通集团实行国有资产授权经营，并由交通集团对其下属参、控股企业实施统一管理。作为省级交通基础设施投融资平台和综合交通体系建设的主力军，浙江交通集团主要从事全省高速公路、铁路、重要的跨区域轨道交通和综合交通枢纽等交通基础设施投融资、运营及管理，并协同地市及其他交通基础设施投资建设。浙江交工与浙江交通集团本部不存在同业竞争情况。

2、浙江交工与浙江交通集团下属其他企业与事业单位同业竞争情况

(1) 交通基础设施板块

该板块作为浙江交通集团核心业务，主要从事高速公路、铁路、跨区域轨道交通和综合交通枢纽的投资、建设、营运及管理。该业务板块包括浙江沪杭甬高速公路股份有限公司、浙江金丽温高速公路有限公司等 13 家浙江交通集团下属企业。浙江交工主要从事道路、桥梁、隧道等交通工程勘察、设计咨询、施工、养护及工程项目管理业务，与浙江交通集团下属交通基础设施业务不存在同业竞争。

根据《浙江省国资委关于省交通集团公司吸收合并省铁路投资集团公司方案的批复》（浙国资企改[2016]9 号），浙江交通集团对浙铁集团进行吸收合并，合并后浙江交通集团存续，浙铁集团注销。目前，浙铁集团的注销手续正在办理之中。浙铁集团下属企业浙江省铁投建设工程有限公司主要从事金温铁路相关维护与配套施工业务，与浙江交工不存在实质性同业竞争。除该情形外，浙铁集团下属企业与浙江交工不存在同业竞争。

(2) 金融业务

该业务板块主要由浙商证券股份有限公司和浙江省交通投资集团财务有限公司组成。浙江交工属于建筑业，与浙江交通集团下属金融企业不存在同业竞争。

（3）交通关联业务

除浙江交工从事交通工程施工外，该业务板块主要包括交通商贸物流、商业服务、水上运输、房地产开发、勘察设计等业务，主要包括浙商中拓集团股份有限公司、浙江省海运集团有限公司等浙江交通集团下属企业以及浙江省交通规划设计研究院等下属事业单位。

浙江交工业务与该板块中的交通商贸物流、商业服务、水上运输、房地产开发等业务明显不同，浙江交工与该业务板块中的其他企业不存在同业竞争情况。

根据浙江省机构编制委员会办公室《关于成建制划转省交通规划设计研究院的函》（浙编办函[2016]217号），浙江省交通运输厅所属的浙江省交通规划设计研究院成建制划转至浙江交通集团。浙江省交通规划设计研究院目前为事业单位，尚未完成转企改制、工商变更等事项。浙江省交通规划设计研究院主要从事公路、水运、市政公用等行业的规划设计业务，根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011），浙江省交通规划设计研究院所属行业为“专业技术服务业”（代码 M74）中的“工程技术”（代码 M748），包括工程勘察设计、工程管理服务和管理规划，设计收入为其主要收入来源；根据中国证监会 2015 年发布的《上市公司行业分类指引》规定，浙江交工属于 E48 土木工程建筑业，具备工程总承包能力，对内也提供相关设计服务，主要为自身的工程项目需要。浙江省交通规划设计研究院与浙江交工两者在单位属性、收入构成、行业分类、主营业务服务范围等方面皆有明显不同，不存在实质性同业竞争。

（4）交通资源综合开发

该业务板块主要包括浙江交投资产管理有限公司、浙江交通资源投资有限公司等企业，主要从事不动产经营租赁、高速公路衍生资源、酒店管理以及投资管理，与浙江交工不存在同业竞争。

经核查，独立财务顾问认为浙江交工与浙江交通集团及其他下属企业与事业单位之间不存在同业竞争或实质性同业竞争情形。

问题 9、根据预案，本次发行股份购买资产的发行价格调价机制中仅考虑了中小板综合指数下跌的情形，未包含涨幅调整机制，未考虑同行业涨跌幅调整因素，请补充说明该调价机制是否明确、具体、可操作，是否有利于保护中小

投资者利益，是否符合中国证监会的相关规定，请独立财务顾问核查并发表明确意见。

独立财务顾问核查意见：

独立财务顾问通过核查本次重组相关协议、上市公司董事会决议、资本市场类似案例，并分析本次重组方案的实际情况，核查后认为：

为应对因资本市场波动造成上市公司股价大幅下跌可能产生的不利影响，根据相关法律规定公司董事会设置了发行价格向下调整方案。上述调价机制的安排，系与交易对方谈判结果并且主要是为了促成本次交易。

鉴于近期国内资本市场运行相对平稳，经上市公司董事会与浙江交工股东再次协商，拟取消发行价格向下调整机制，本次取消调价机制不构成对本次重组方案的重大调整。

（本页无正文，为《浙商证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对浙江江山化工股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》的签章页）

项目主办人： _____

万 峻

郭 峰

浙商证券股份有限公司

年 月 日