

中信证券股份有限公司

关于

《深圳市新纶科技股份有限公司

关于<中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通
知书>（172309 号）之反馈意见回复》

之

核查意见

独立财务顾问



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

二〇一八年二月

中国证券监督管理委员会：

贵会《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（172309 号）（以下简称“二次反馈意见”）已收悉，中信证券股份有限公司（以下简称为“中信证券”或“独立财务顾问”）作为深圳市新纶科技股份有限公司（以下简称“新纶科技”、“上市公司”或“公司”）本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问，会同上市公司及其他中介机构，对二次反馈意见所涉及的有关事项进行了认真讨论研究，对二次反馈意见述及的所有问题进行了逐项核查落实，现就有关事项发表核查意见如下。

如无特别说明，本核查意见中简称或名词的释义与《深圳市新纶科技股份有限公司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报告书》（以下简称“重组报告书”）中简称一致。

目录

1.申请材料显示，1)中信证券股份有限公司（以下简称中信证券）为本次重组独立财务顾问。2)截至 2017 年 9 月 30 日，中信证券持有深圳市新纶科技股份有限公司（以下简称新纶科）1.49%股份，全部为新纶科技控股股东侯毅及新纶科技核心管理团队通过其所设立的资产管理计划在 2015 年增持的新纶科技股票。目前，“昊青价值稳健 10 号投资基金”已将上述股份减持完毕，中信证券不持有新纶科技股份。3)中信证券控制的中信证券投资有限公司（以下简称中信投资）、金石坤享股权投资（杭州）合伙企业（有限合伙）（以下简称金石坤享）为本次重组交易对方，合计持有标的资产 9%股权，重组后合计持有上市公司 1.07%股份。请你公司补充披露：1)昊青价值稳健 10 号投资基金的主要信息，包括但不限于管理人、管理人费用率、与中信证券之间的关系、中信证券通过该基金持有新纶科技股票期间及减持后的总体收益、管理机制等。2)中信证券通过上述基金买卖新纶科技股票取得的收益占本次重组财务顾问费的比例，中信投资和金石坤享投资标的资产及参与本次重组的预期收益占本次重组财务顾问费的比例。3)中信证券自营账户、昊青价值稳健 10 号投资基金、中信投资和金石坤享之间是否独立运行，中信证券是否与上市公司存在利害关系，其担任本次重组独立财务顾问是否符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。	3
问题 2.申请材料显示，2017 年 3 月，标的公司股东唐千军、劳根洪将持有的部分股份转让给中信投资、金石坤享等四名投资者。标的公司前次交易整体估值与本次交易价格存在较大差异。请你公司进一步补充披露两次交易中标的公司估值差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。	11

问题 1.申请材料显示, 1)中信证券股份有限公司(以下简称中信证券)为本次重组独立财务顾问。2)截至 2017 年 9 月 30 日, 中信证券持有深圳市新纶科技股份有限公司(以下简称新纶科) 1.49%股份, 全部为新纶科技控股股东侯毅及新纶科技核心管理团队通过其所设立的资产管理计划在 2015 年增持的新纶科技股票。目前, “昊青价值稳健 10 号投资基金”已将上述股份减持完毕, 中信证券不持有新纶科技股份。3)中信证券控制的中信证券投资有限公司(以下简称中信投资)、金石坤享股权投资(杭州)合伙企业(有限合伙)(以下简称金石坤享)为本次重组交易对方, 合计持有标的资产 9%股权, 重组后合计持有上市公司 1.07%股份。请你公司补充披露: 1)昊青价值稳健 10 号投资基金的主要信息, 包括但不限于管理人、管理人费用率、与中信证券之间的关系、中信证券通过该基金持有新纶科技股票期间及减持后的总体收益、管理机制等。2)中信证券通过上述基金买卖新纶科技股票取得的收益占本次重组财务顾问费的比例, 中信投资和金石坤享投资标的资产及参与本次重组的预期收益占本次重组财务顾问费的比例。3)中信证券自营账户、昊青价值稳健 10 号投资基金、中信投资和金石坤享之间是否独立运行, 中信证券是否与上市公司存在利害关系, 其担任本次重组独立财务顾问是否符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条的规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复:

一、昊青价值稳健 10 号投资基金的主要信息, 包括但不限于管理人、管理人费用率、与中信证券之间的关系、中信证券通过该基金持有新纶科技股票期间及减持后的总体收益、管理机制等

(一)昊青价值稳健 10 号投资基金(以下简称“昊青 10 号”)的主要信息

昊青 10 号系新纶科技控股股东及时任部分董事、高级管理人员在内的核心人员为响应国家救市号召, 维护投资者利益, 增持新纶科技股票而设立。昊青 10 号成立于 2015 年 6 月 26 日, 并取得了中国证券投资基金业协会备案, 基金编号为 S63497, 基金管理人为北京昊青财富投资管理有限公司。

昊青 10 号基金管理人的概况如下表所示:

管理人名称	北京昊青财富投资管理有限公司
法定代表人	王宁
地址	北京市北京经济技术开发区地盛北街 1 号 36 号楼
股东	王宁（51%）、王春霞（49%）
成立日期	2014 年 05 月 22 日
注册资本	1,000 万人民币
统一社会信用代码	91110302399563795Q
经营范围	投资管理；投资咨询；财务咨询（不得开展审计、验资、查帐、评估、会计咨询、代理记账等需经专项审批的业务，不得出具相应的审计报告、验资报告、查帐报告、评估报告等文字材料。）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

（二）昊青 10 号的管理模式

2015 年 7 月，新纶科技控股股东及时任部分董事、高级管理人员在内的核心人员向昊青 10 号合计出资 5,510 万元，用于在二级市场增持新纶科技股票，昊青 10 号基金管理人按照基金持有的资产净值，每年收取 0.3%的管理费。

（三）昊青 10 号与中信证券的业务关系

2015 年 7 月 9 日，新纶科技公告（编号：2015-68），鉴于对公司转型升级战略及发展前景的信心，公司控股股东及部分董事、高级管理人员根据中国证监会[2015]51 号文件相关规定，计划通过证券公司、基金管理公司定向资产管理等合规方式增持本公司股份，增持所需资金由其自筹取得。

为扩大增持公司股票的资金规模，昊青 10 号与中信证券签订了协议，昊青 10 号将 5,510 万元存入中信证券的保证金账户，中信证券对昊青 10 号提供一定的授信额度，基金管理人通过协议约定，对中信证券下达交易指令，中信证券根据交易指令在二级市场合计买入新纶科技股票 7,504,959 股，占新纶科技总股本的 1.49%。因此，上述买入的股票在中国证券登记公司的股东名册中显示为“中信证券股份有限公司”，但根据协议，上述买入的股票损益归昊青 10 号享有，中信证券仅对买入股票成本大于保证金的差额部分，按照固定利率收取资金使用费。

2017 年 11 月，根据基金投资人的指令，中信证券通过大宗交易减持了新纶科技股票 7,504,959 股，昊青 10 号于 2017 年 12 月完成清算，昊青 10 号与中信证券的业务合作已全部结束。中信证券在合作期 28 个月内累计收取融资费用扣

除资金成本后，净收益为 236.60 万元，占本次重组独立财务顾问费和承销费总额的 11.27%。

除上述业务合作和收费外，中信证券与昊青 10 号不存在其他业务关系，亦未获得其它收益。

二、中信投资和金石坤享投资标的资产及参与本次重组的预期收益占本次重组财务顾问费的比例

中信投资和金石坤享投资标的资产及参与本次重组的预期收益主要如下：

（一）中信投资自有资金投资所获得的投资收益 1,800 万元

2017 年 3 月中信投资受让标的公司 4.50% 股权，标的公司整体估值为 11 亿元；本次交易中，标的公司整体估值为 15 亿元，增值 36.36%。中信投资所获得的投资收益为 1,800 万元（本次交易完成后，中信投资所得的支付对价中包含 300 万股新纶科技的股份，由于所获股份在未来退出时的价格具有不确定性，故未考虑本次交易完成后至所获股份未来退出时，上市公司股票价格波动形成的损益）。

（二）金石坤享的管理人金石灏沏获得的管理费和业绩提成合计约 380 万元

金石灏沏除每年收取固定的基金管理费用外，对超过基础收益以上的超额收益收取一定比例的业绩提成。经测算，本次交易金石灏沏获得的管理费和业绩提成合计约 380 万元。

综上，中信投资和金石坤享投资标的资产及参与本次重组的预期收益约为 2,180 万元，占本次重组财务顾问费和承销费总额的比例为 103.81%。

三、中信证券自营账户、昊青价值稳健 10 号投资基金、中信投资和金石坤享之间是否独立运行，中信证券是否与上市公司存在利害关系，其担任本次重组独立财务顾问是否符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条的规定。

（一）中信证券自营账户、昊青价值稳健 10 号投资基金、中信投资和金石坤享之间是否独立运行

1、中信证券自营账户独立运行

中信证券自营账户为中信证券在涉及自营业务所使用的账户，中信证券建立了严格的信息隔离墙制度，达到对公司投资银行、自营、资产管理、研究、经纪等主要业务的有效隔离。自营账户根据不同的业务需求进行独立使用和管理，主要包括权益类投资、衍生品投资及融资融券业务等。此外，根据监管机构要求，中信证券自营业务在投资决策、投资操作、风险控制方面亦建立了健全而严密的管理制度，确保了自营业务及各个账户的独立运行。

2、昊青 10 号独立运行

昊青 10 号系新纶科技控股股东及时任部分董事、高级管理人员在内的核心人员为响应国家救市号召，维护投资者利益，增持新纶科技股票而设立。昊青 10 号成立于 2015 年 6 月 26 日，并取得了中国证券投资基金业协会备案，基金编号为 S63497，基金管理人为北京昊青财富投资管理有限公司。

经核查，昊青 10 号的基金份额持有人及基金管理人与中信证券不存在关联关系，为独立运行的私募基金产品。

3、中信投资和金石坤享独立运行

中信投资为中信证券下属自有资金投资平台，金石坤享为中信证券私募基金子公司金石灏纳管理的基金。中信证券已按照《证券公司信息隔离墙制度指引》、《证券公司私募投资基金子公司管理规范》等规范的要求，对中信投资、金石投资建立了严格的隔离制度。中信投资建立了完善的投资决策及流程管理制度，具备独立对项目完成尽调、立项及投资决策能力。金石坤享为私募投资基金产品，产品备案编码为 S32516，基金管理机构为青岛金石灏纳投资有限公司，青岛金石灏纳投资有限公司亦建立了完备的投资业务相关制度，具备独立对项目完成尽调、立项及投资决策能力。

经核查，中信投资和金石坤享均独立运行。

综上所述，中信证券自营账户、昊青 10 号、中信投资和金石坤享之间均独立运行。

（二）中信证券是否与上市公司存在利害关系，其担任本次重组独立财务顾问是否符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条的规定。

根据《财务顾问管理办法》第十七条规定：证券公司、证券投资咨询机构或者其他财务顾问机构受聘担任上市公司独立财务顾问的，应当保持独立性，不得与上市公司存在利害关系；存在下列情形之一的，不得担任独立财务顾问：

- 1、持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司股份达到或者超过 5%，或者选派代表担任上市公司董事；
- 2、上市公司持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有财务顾问的股份达到或者超过 5%，或者选派代表担任财务顾问的董事；
- 3、最近 2 年财务顾问与上市公司存在资产委托管理关系、相互提供担保，或者最近一年财务顾问为上市公司提供融资服务；
- 4、财务顾问的董事、监事、高级管理人员、财务顾问主办人或者其直系亲属有在上市公司任职等影响公正履行职责的情形；
- 5、在并购重组中为上市公司的交易对方提供财务顾问服务；
- 6、与上市公司存在利害关系、可能影响财务顾问及其财务顾问主办人独立性的其他情形。

中信证券按照《财务顾问管理办法》第十七条的相关规定进行了自查，具体情况如下：

- 1、中信证券不存在《财务顾问管理办法》第十七条第（一）项规定的情形

（1）本次交易完成前，中信证券持有新纶科技股份情况

截至 2017 年 9 月 30 日，中信证券持有新纶科技 7,504,959 股股票，持股比例 1.49%。根据新纶科技定期报告披露，上述中信证券所持全部股份为新纶科技控股股东侯毅先生及新纶科技核心管理团队通过其所设立的资产管理计划在 2015 年增持的新纶科技股票。

经核查，2015 年，为响应救市号召，维护投资者利益，根据中国证监会[2015]51 号文的规定，包括新纶科技控股股东以及时任部分董事、高级管理人员在内的核心人员通过昊青 10 号间接从二级市场买入新纶科技股票共 7,504,959 股，因昊青 10 号使用中信证券股份有限公司自营通道买入股票，故在中国证券登记公司的股东名称显示为“中信证券股份有限公司”。2017 年 11 月，根据基金投资人的指令，中信证券已通过大宗交易减持了上述股票。截至本二次反馈意见回复签署日，中信证券不持有新纶科技股份。

（2）本次交易完成后，中信证券持有新纶科技股份情况

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易完成后，不考虑募集配套资金的影响，中信证券将通过中信投资和金石坤享合计取得新纶科技 6,000,000 股的股份对价，持股比例为 1.07%，未达到 5%。配套募集资金实施完毕后，该比例将进一步降低。

综上所述，中信证券担任新纶科技独立财务顾问期间不存在持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有新纶科技股权比例达到或超过 5% 的情形，也不存在选派代表担任新纶科技董事的情形。

2、中信证券不存在《财务顾问管理办法》第十七条第（二）项规定的情形

经核查，新纶科技未持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有中信证券的股份，也不存在选派代表担任中信证券董事的情形。

3、中信证券不存在《财务顾问管理办法》第十七条第（三）项规定的情形

经核查，中信证券最近 2 年与新纶科技不存在资产委托管理关系、相互提供担保的情形；中信证券最近一年未对新纶科技提供融资服务。

4、中信证券不存在《财务顾问管理办法》第十七条第（四）项规定的情形

经核查，中信证券的董事、监事、高级管理人员、财务顾问主办人或者其直系亲属均不存在在新纶科技任职等影响公正履行职责的情形。

5、中信证券不存在《财务顾问管理办法》第十七条第（五）项规定的情形

经核查，中信证券不存在为本次交易中的交易对方唐千军、劳根洪、中信投资、金石坤享、景从投资、景从贰号提供财务顾问服务等影响独立性的情形。

6、中信证券不存在《财务顾问管理办法》第十七条第（六）项规定的情形。

（1）经核查，中信证券除担任新纶科技 2016 年非公开发行股票持续督导机构及本次交易的独立财务顾问之外，与上市公司不存在其他业务联系或协议安排。因此，中信证券与新纶科技之间不存在利害关系。

（2）本次交易对方中，中信投资为中信证券下属自有资金投资平台，金石坤享为中信证券全资子公司金石投资下属投资平台，两者合计持有标的公司 9% 的股份。中信证券的投行业务部门、专注于投资业务的子公司之间已建立了严格的隔离制度，投资子公司及其下属机构独立于投行业务部门作出投资决策。具体而言，中信证券制定了严格的防火墙业务隔离制度，各项业务风险控制严格，对从事独立财务顾问业务的投行部门与从事投资业务的部门在机构设置、人员、财务、资产、经营管理、业务运作、信息上严格分开管理，做到对敏感信息的隔离、监控和管理，防止敏感信息在不同业务部门之间的不当流动和使用。通过上述风险控制措施，中信证券投行业务与投资业务之间能够形成有效的隔离。因此，中信投资、金石坤享作为中信证券的投资平台，其业务开展完全独立于投行部门，不会影响投行部门担任本次重组独立财务顾问的独立性。

综上所述，中信证券与上市公司不存在利害关系，其担任独立财务顾问符合《财务顾问管理办法》第十七条的相关规定。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、中信证券与昊青 10 号的业务合作中，中信证券除就买入股票成本大于保证金的差额部分，按照固定利率收取资金使用费外，与昊青 10 号不存在其他业务关系，亦未获得其它收益。

2、中信证券通过昊青价值稳健 10 号投资基金买卖新纶科技股票取得的收益占本次重组财务顾问费的比例为 11.27%；中信投资和金石坤享投资标的资产及参与本次重组的预期收益占本次重组财务顾问费的比例为 103.81%。

3、中信证券自营账户、昊青价值稳健 10 号投资基金、中信投资和金石坤享之间是均为独立运行；

4、中信证券与上市公司不存在利害关系，其担任独立财务顾问符合《财务顾问管理办法》第十七条的相关规定。

问题 2.申请材料显示，2017 年 3 月，标的公司股东唐千军、劳根洪将持有的部分股份转让给中信投资、金石坤享等四名投资者。标的公司前次交易整体估值与本次交易价格存在较大差异。请你公司进一步补充披露两次交易中标的公司估值差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、两次交易中千洪电子作价差异较大的原因及合理性

本次交易千洪电子 100%股权作价 15 亿元，2017 年 3 月股权转让时千洪电子 100%股权估值 11 亿元，本次交易较前次股权转让标的公司整体估值增加 4 亿元，增值率为 37.18%。前后两次交易标的公司估值差异的原因及合理性分析如下：

（一）两次交易的决策时间点不同、标的公司的盈利状况发生了较大变化

前次股权转让的决策时点为 2016 年下半年，为千洪电子业绩高速增长的第一年，千洪电子业绩的高速增长主要得益于其终端客户 OPPO、VIVO 手机出货量的大幅提升，根据当年终端客户手机出货及千洪电子获得的订单情况，预计千洪电子 2016 年全年净利润可达 6,800 万元。考虑到智能手机市场发展变化十分迅速以及千洪电子产能接近饱和，未来千洪电子业绩高速增长的延续性存在不确定性。经各方协商一致，以千洪电子 2016 年预测全年净利润 6,800 万元为基础，参考市场类似交易情况，以 16 倍 PE 确定千洪电子整体估值为 11 亿元。而后，由于中信投资等财务投资者履行内部流程时间较长的原因，该次股权转让于 2017 年 3 月方完成工商登记变更手续。

本次交易谈判阶段为 2017 年中期，终端客户 OPPO、VIVO 凭借其精准的市场定位和积极的市场营销巩固并扩大了其在智能手机市场的份额。同时，千洪电子于 2017 年 4 月扩充了产能，其在 OPPO、VIVO 供应链中的份额也进一步提升，2017 年 1-7 月千洪电子实现净利润 5,831.03 万元，达到 2016 年全年的 84.76%，预计千洪电子 2017 年全年净利润超过 1.10 亿元。同时，千洪电子相继开发了富智康、福建通达、蓝思科技等其他客户，并在宁国市新建生产基地进一步扩充产能和开发中西部及北部地区的新客户，为后续的预期净利润实现夯实了基础，未

来千洪电子业绩高速增长具有较强的持续性。经交易各方协商，以千洪电子 2017 年 7 月 31 日为评估基准日的评估值 150,903.42 万元为依据，确认千洪电子 100% 股权的交易价格为 15 亿元。

（二）两次交易的目的和估值依据不同

前次股权转让为少数股权转让，千洪电子原始股东唐千军、劳根洪将其持有的合计 16.37% 千洪电子股份转让予第三方中信投资（4.50%）、金石坤享（4.50%）、景从投资（4.24%）、景从贰号（3.13%）。上述投资者为财务投资者，投资的目的为投资获利，故按照市场惯例以净利润的合理 PE 倍数确认股权转让价格。

本次交易为控股权转让，上市公司收购千洪电子 100% 股权的目的为产业链上下游的战略投资。本次交易完成，千洪电子将成为新纶科技的全资子公司，双方在战略、业务、客户、财务等方面具有较大的协同效应，对新纶科技完善功能材料领域的产业链布局、进一步开拓终端市场客户等具有重要的战略意义。因此，本次交易需要综合考虑千洪电子的固定资产等有形资产和渠道资源、运营经验、管理能力、人力资源等无形资源，故采用收益法对千洪电子的整体价值进行评估。

（三）两次交易的业绩承诺等交易条款不同

前次股权转让中，唐千军、劳根洪根据千洪电子 2016 年的业绩情况，预测 2017 年、2018 年实现的净利润数分别不低于 1 亿元、1.3 亿元，并与中信投资、金石坤享进行了业绩对赌。

本次交易时，千洪电子 2017 年上半年业绩情况高于预期，唐千军、劳根洪根据千洪电子 2017 年上半年的业绩情况、主要客户的生产计划以及公司的发展目标，调整了对千洪电子未来年度的盈利的预期，承诺千洪电子 2017 年、2018 年和 2019 年实现的扣除非经常损益后的净利润数分别不低于 1.1 亿元、1.5 亿元、1.9 亿元，并就该业绩承诺向新纶科技履行《业绩承诺补偿协议》约定的利润补偿。同时，本次交易对标的公司核心技术人员、管理团队约定了持续任职、竞业禁止条款，保证了标的公司核心团队的稳定性。

唐千军、劳根洪在本次交易中对未来年度千洪电子的业绩承诺高于前次股权转让时的业绩承诺。此外本次交易采取了保证标的公司核心团队稳定的有效措

施，因而标的公司未来经营风险和盈利预测的不确定因素减少，降低了标的公司的特有风险收益率，带来估值水平的提高。

（四）本次交易的 PE 处于合理水平

1、本次交易的 PE 略低于前次股权转让对应的 PE

本次交易的 PE 与前次股权转让对应的 PE 情况对比如下：

项目	前次股权转让	本次交易
千洪电子 100%股权价值	11 亿元	15 亿元
千洪电子当年预计净利润	0.68 亿元	1.10 亿元
市盈率（PE）	16.18	13.64

上表可见，本次交易根据千洪电子预计 2017 年净利润对应的 PE 值低于前次股权转让决策时点预计 2016 年净利润对应的 PE 值。

2、本次交易的 PE 与同行业可比交易 PE 相比处于合理水平

本次交易的 PE 与同行业可比交易 PE 情况对比如下：

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	交易价格（万元）	重组前一年度 PE	重组当年承诺 PE
1	江粉磁材	领益科技	2017.03.31	2,073,000.00	21.96	18.07
2	奋达科技	富诚达	2016.12.31	289,500.00	19.99	14.48
3	安洁科技	威博精密	2016.12.31	340,000.00	16.50	10.30
平均			-	-	19.48	14.28
本次交易			2017.07.31	150,000.00	21.80	13.64

上表可见，本次交易的重组前一年度 PE 低于江粉磁材 PE 水平，略高于可比交易平均水平；重组当年承诺净利润对应的 PE 则略低于可比交易平均水平。

综上，千洪电子前次股权转让与本次交易估值差异主要受交易决策时点、作价依据、盈利状况、交易条款等因素的影响，两次交易估值的差异具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：千洪电子前次股权转让与本次交易估值差异主要受交易决策时点、盈利状况、作价依据、交易条款等因素的影响，两次交易估值的差异具有合理性。

（此页无正文，为《中信证券股份有限公司关于<深圳市新纶科技股份有限公司关于《中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书》（172309 号）之反馈意见回复>之核查意见》之签字盖章页）

法定代表人

张佑君

财务顾问主办人

史松祥

于乐

项目协办人

黄子华

肖骁

中信证券股份有限公司

年 月 日