

招商证券股份有限公司
关于
深圳证券交易所
《关于对广州航新航空科技股份有限公司的重组问
询函》之核查意见

独立财务顾问



二〇一八年三月

深圳证券交易所创业板公司管理部：

广州航新航空科技股份有限公司（以下简称“公司”或“航新科技”）于2018年3月7日披露了《广州航新航空科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》，并于2018年3月13日收到贵部《关于对广州航新航空科技股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函【2018】第2号）（以下简称“《问询函》”）。招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《问询函》所涉问题进行说明和解释，具体内容如下：

如无特别说明，本核查意见中相关用语具有与《广州航新航空科技股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》（以下简称“报告书”）中“释义”所定义的词语或简称相同的含义。

一、关于标的公司基本信息

1. 请补充披露标的公司于 2016 年 6 月进行第五次增资对应的整体估值情况、与本次交易作价的差异及其合理性。请独立财务顾问和律师发表意见。

回复：

一、第五次增资对应的整体估值情况

根据《境外法律尽职调查报告》、标的公司股东会决议、交易对方提供的资料及说明，2016 年 6 月 2 日，标的公司股本增加至 1,090,188.80 欧元，新增的 296,588.80 欧元股本，全部由 Baltcap Private Equity Fund L.P 以其对标的公司的 1,900,000 欧元股东贷款转换为股本认购。该次增资经标的公司于 2016 年 3 月 15 日召开的股东会批准，除 Baltcap Private Equity Fund L.P 外的其他股东放弃了优先认购权。根据交易对方提供的信息，本次增资的定价与 Baltcap Private Equity Fund L.P 于 2014 年 8 月向 Sasmex Investments Limited, Tiaravia Services Limited, Tigriaco Trading Limited 和 Napantaco Management Limited 转让股份时的定价相同，即每股 41 欧元。本次增资完成后，标的公司 100%股份估值为 698.39 万欧元，以 2016 年 6 月 2 日外汇汇率折算为人民币 5,136.69 万元。

二、本次交易的作价及整体估值情况

本次交易中，上市公司通过参与竞标的方式购买交易对方持有的 MMRO100% 股份。交易定价系公司及公司聘请的专业顾问根据交易对方提供的关于标的公司的相关资料，经过商业、财务和法律等尽职调查后，与交易对方及其专业顾问之间进行多轮报价、谈判而最终确定。根据交易双方于 2018 年 1 月 2 日签订的《股份购买协议》，本次交易采用“锁箱机制”进行定价，双方约定在交割日买方基于“锁箱日”（2017 年 9 月 30 日）账目应向全部卖方支付的固定收购总价为 4,317.0405 万欧元（以估值基准日外汇汇率折算为人民币 33,384.97 万元），同时加上自 2017 年 11 月 30 日至交割日期间以收购价格为基数计算的对应利息，并减去标的公司在锁箱日至交割日期间发生的“价值溢出额”（如有）及其对应的按年化 1.5%利率计算的利息金额。

同时，公司聘请中天衡平作为估值机构，以 2017 年 10 月 31 日为估值基准

日对标的公司进行估值并出具了编号为中天衡平咨字[2018]33002 的《估值报告》分析本次交易作价的合理性和公允性。根据估值报告，标的公司 100%股份在估值基准日的价值为 35,142.78 万元。

三、第五次增资与本次交易作价的差异及其合理性

本次交易的作价与 2016 年 6 月标的公司进行第五次增资对应的整体估值存在着较大的差异，合理性如下：

（一）交易时点不同

标的公司于 2016 年 3 月 15 日召开股东会，审议通过了 Baltcap Private Equity Fund L.P 以其对标的公司的 1,900,000 欧元股东贷款转换为标的公司新增股本。根据标的公司截至 2015 年 12 月 31 日的经营状况，标的公司当时正处于快速发展阶段的初期，经营规模较小，盈利能力较弱，收入和利润仍主要来自于传统 MRO 业务，航空资产管理业务尚处于起步阶段，尚不具备向客户提供一站式飞机技术支持解决方案的能力。

本次交易谈判中，双方以 2017 年 9 月 30 日作为“锁箱日”进行定价；同时上市公司聘请中天衡平以 2017 年 10 月 31 日为估值基准日出具了《估值报告》。截至本次交易的估值基准日，标的公司的经营规模、盈利能力均已取得大幅提升，根据标的公司经审计的财务数据，其 2017 年 1-10 月的营业收入为 43,121.62 万元，远高于 2015 年全年的营业收入 26,698.25 万元；2017 年 1-10 月的净利润为 1,726.61 万元，远高于 2015 年全年的 1,189.78 万元。同时，标的公司自 2016 年起，航空资产管理业务发展迅速，2016 年实现航空资产管理业务收入 21,480.36 万元，较 2015 年大幅增长 65.58%，2017 年 1-10 月已实现航空资产管理业务收入 28,953.21 万元，继续保持快速增长。此外，随着近两年标的公司收购 MAC 拓展飞机内部装饰的设计和生产业务、新增飞机涂装机库拓展飞机涂装业务等，标的公司已由单一的航空维修服务提供商转变为一家全方位飞机技术支持解决方案提供商，业务范围和综合服务能力大幅提升。

综上，于本次交易的估值基准日，标的公司的经营规模、盈利能力、业务范围和综合服务能力均较第五次增资时实现了明显的提升。

（二）交易目的不同

第五次增资时，标的公司正处于快速发展阶段的初期，有着较强的资金需求。截至 2015 年 12 月 31 日，标的公司的资产负债率高达 88.99%，继续进行债务融资的空间较小。根据交易对方提供的信息，Baltcap Private Equity Fund L.P 以其对标的公司的 1,900,000 欧元股东贷款转换为股本投入，主要目的为优化标的公司的资本结构，提升标的公司的资本化率。

本次交易中，上市公司拟收购标的公司 100%股份，本次交易完成后上市公司将逐步完善在航空维修领域的布局，从原有的机载设备研制、机载设备检测设备研制以及机载设备维修服务等飞机部件研制和维修业务，进一步拓展至基地维修、航线维修、飞机内部装饰和外部涂装等 MRO 业务以及飞机拆解和飞机机体、发动机、备件贸易等航空资产管理业务。上市公司以横向并购的方式快速切入欧洲飞机基地维修、航空资产管理相关细分领域，获得实现全面布局航空保障业务环节的战略目标，进入国际市场，同时实现了公司对飞机维修、航材贸易在内的航空资产管理业务的跨越式发展。公司将通过整合发挥协同效应，从而提升上市公司的盈利水平，增强抗风险能力，促进公司的持续经营和发展。

（三）交易价格的确定方式不同

标的公司于 2016 年 6 月进行第五次增资，增资价格系标的公司当时的股东之间协商后确定，并经股东会审议通过后实施。根据交易对方提供的信息，本次增资的定价与 Baltcap Private Equity Fund L.P 于 2014 年 8 月向 Sasmex Investments Limited，Tiaravia Services Limited，Tigriaco Trading Limited 和 Napantaco Management Limited 转让股份时的定价相同，即每股 41 欧元。

本次交易中，交易定价系公司及公司聘请的专业顾问根据交易对方提供的关于标的公司的相关资料，经过商业、财务和法律等尽职调查后，与交易对方及其专业顾问之间进行多轮报价、谈判而最终确定。同时，公司聘请中天衡平作为估值机构，以 2017 年 10 月 31 日为估值基准日对标的公司进行估值。估值结论中采用了收益法估值结果，基于对标的公司未来的获利能力对其内在价值进行评估，标的公司 100%股份的估值为 35,142.78 万元。

综上所述，鉴于本次交易与标的公司在 2016 年 6 月进行的第五次增资在交易时点、交易目的、交易价格的确定方式等方面均有所不同，本次交易作价与第五次增资对应的整体估值之间存在差异，具有合理性。

上述内容已在报告书“第四节 交易标的基本情况”之“二、主要历史沿革”之“17、2016 年 6 月，第五次增资”中补充披露。

四、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

由于本次交易与标的公司在 2016 年 6 月进行的第五次增资在交易时点、交易目的、交易价格的确定方式等方面均有所不同，本次交易作价与第五次增资对应的整体估值之间存在差异，具有合理性。

3. 报告书显示，本次交易对手方 **Sasmex Investments Limited, Tiaravia Services Limited, Tigriaco Trading Limited** 和 **Napantaco Management Limited** 将其持有的标的公司股份自 2014 年 8 月 4 日质押给 **Baltcap Private Equity Fund L.P.**，请补充披露前述质押的具体原因，并结合质押协议具体内容，说明该质押是否会对本次股权交易的交割产生潜在影响。请独立财务顾问和律师进行核查并发表意见。

回复：

一、前述质押的具体原因

根据交易对方的说明，**Sasmex Investments Limited, Tiaravia Services Limited, Tigriaco Trading Limited** 和 **Napantaco Management Limited** 的实际控制人 **Jonas Butautis, Paulius Kavaliauskas, Simona Verbiene** 和 **Thomas O'Neill** 于 2014 年 1 月成立初创公司 **Magnetic MRO Ltd.**（**MLL** 的曾用名）从事航空资产贸易业务。**Baltcap Private Equity Fund L.P.**从标的公司的业务发展角度考虑，与前述四人达成一致，由标的公司收购 **Magnetic MRO Ltd** 的全部股份，并将其全部航空资产贸易业务以及“**Magnetic**”品牌等转移至标的公司，前述四人停止个人经营并加入标的公司协助其发展航空资产贸易业务并建立全方位技术支持业务能力。同时，**Baltcap Private Equity Fund L.P.**向前述四人分别实际控制的公司 **Sasmex**

Investments Limited, Tiaravia Services Limited, Tigriaco Trading Limited 和 Napantaco Management Limited 转让标的公司部分股权，转让对价由 Baltcap Private Equity Fund L.P.向前述四家公司提供借款支付，同时四家公司将其受让的标的公司股权质押给 Baltcap Private Equity Fund L.P.用于担保前述借款。

根据交易对方的说明，由于上述借款尚未结清，故该等质押尚未解除。Baltcap Private Equity Fund L.P.将在交割时解除上述股份的质押，并从其他四名标的公司股东所获的本次交易对价中扣减相应的借款余额。

针对 MMRO 及其子公司的经营，交易对方之间无其他安排。

二、结合质押协议具体内容，说明该质押是否会对本次股权交易的交割产生潜在影响

根据境外律师于 2018 年 3 月 19 日向航新科技出具的针对本次重组所涉 MMRO 相关事宜的补充法律意见书(下文简称“《爱沙尼亚补充法律意见书》”)：境外律师已审阅交易对方的股份质押协议，质押协议不存在任何异常的条款或条件，亦不存在任何可能影响本次股权交易交割的条款或条件(The share pledge agreements do not include any terms and conditions that are unusual or that would have an impact on the completion of the Transaction)。

同时，根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，依据境外律师的实践，该质押对本次股权交易的交割不存在潜在影响。根据《股份购买协议》第 2.1、5.2.8 及 5.2.9 条，卖方有义务将无任何权利负担的股份转让给买方；根据《股份购买协议》第 5 条及第 2.1 条，卖方保证股份将可自由转让且无任何权利负担。同时，股份质押解除将会在爱沙尼亚中央证券中心存管处登记，即可以通过第三方注册机构（纳斯达克波罗的海中央证券机构存管处）证明质押已经被解除。质押解除将于交割日进行。

上述内容已在报告书“第四节 交易标的基本情况”之“三、产权控制结构及组织架构”之“(一) 产权控制结构”中补充披露。

三、律师意见

国浩律师认为：“根据境外律师出具的《爱沙尼亚补充法律意见书》，质押协

议不存在任何异常的条款或条件，亦不存在任何可能影响本次股权交易交割的条款或条件。”

四、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

公司已在报告书“第四节 交易标的基本情况”之“三、产权控制结构及组织架构”之“(一) 产权控制结构”中补充披露股权质押的原因，该质押不会对本次股权交易的交割产生潜在不利影响。

5. 请补充披露标的公司被他人许可使用资产的具体情况，并逐项说明许可人的基本情况、是否存在许可无法续期的风险，如存在，预计对公司主营业务产生的影响和应对措施。请独立财务顾问和律师进行核查并发表专项意见。

回复：

一、标的公司被他人许可使用资产的具体情况

根据境外律师出具的《境外法律尽职调查报告》，MMRO 与 ITSF OÜ 及 DataCatering OÜ 共签署了三份许可协议，MMRO 依据许可协议获得使用相关资产的许可，具体情况如下：

签订日期	许可人	被许可人	许可事项	有效期	许可费用	用途
2010.10.18 (2015.7.20 签订附属协议)	ITSF OÜ	MMRO 公司	软件使用	24 个月（除非一方提前一个月通知终止，每 12 个月自动续期）	2750 欧元+增值税 / 月	基地维护模块、航线维护模块、物流模块、安全模块等
2012.4.19	ITSF OÜ	MMRO 公司	软件使用	12 个月（除非一方提前一个月通知终止，每 12 个月自动续期）	根据飞机不同收费	持续适航性管理
2014.6.19	Data Catering OÜ	MMRO 公司	软件使用 (Microsoft DynamicsAX)	长期有效	一次性 收费 8,700 欧元+增	人力资源和工资管理

					值税	
--	--	--	--	--	----	--

二、许可人的基本情况信息

根据《爱沙尼亚补充法律意见书》及标的公司提供的资料，许可 MMRO 使用资产的 ITSF OÜ 及 DataCatering OÜ 的基本情况信息如下：

	ITSF OÜ	Data Catering OÜ
注册号	11644077	10814100
成立日期	2009 年 5 月 6 日	2001 年 11 月 14 日
注册国	爱沙尼亚	爱沙尼亚
注册地址	Randla tn 23-44, 10311, Tallinn, Estonia	S õpruse pst 145, 13417, Tallinn, Estonia
注册资本	2,556 欧元	5,100 欧元
主要股东	Mihhail Dunajev; Dmitri Ashihmin	Janek Palo;Kristjan V äton; Ranno Saarmann
主营业务	计算机编程	计算机设备管理

根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，标的公司已说明其不存在许可无法续期的风险；截至《爱沙尼亚补充法律意见书》出具之日，境外律师未发现许可无法续期的法律风险。

上述内容已在报告书“第四节 交易标的基本情况”之“四、标的公司主要资产权属情况”之“（一）主要资产情况”之“4、许可他人使用或被他人许可使用资产情况”中补充披露。

三、律师意见

国浩律师认为：“根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，标的公司已说明其不存在许可无法续期的风险；截至《爱沙尼亚补充法律意见书》出具之日，境外律师未发现许可无法续期的法律风险。”

四、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司被他人许可使用的资产不存在无法续期的风险。

6. 报告书显示，标的公司与主营业务相关的主要经营资质情况共 18 项，请补充

披露：（1）请结合发证机构的规则条款，逐一说明各项经营资质具体的许可经营范围；（2）请结合发证机构相关的规则要求，逐项补充披露因本次收购导致标的公司控制权变更情况需履行的申请或通知程序、预计的办理时间、相关机构对其是否适合继续持有前述证书进行确认的公开规则依据；（3）上市公司部分业务来自国内军工企业，请评估并补充披露该经营背景对前述许可证书再次确认通过的影响，如无法获得前述机构对继续持有许可证书的认可，预计会将标的公司经营业务产生何种影响。请独立财务顾问和律师对（1）-（3）项进行核查并发表意见。

回复：

一、结合发证机构的规则条款，逐一说明各项经营资质具体的许可经营范围

根据《境外法律尽职调查报告》及交易对方提供的资料，MMRO 及其控股子公司取得的与主营业务相关的主要资质证书及其许可经营范围的情况如下：

序号	证书名称	证书编号	发证日期/ 修订日期	有效期	所有人	发证机构	许可经营范围
1	维修机构许可证	EE.145.0102	2004.7.29/ 2017.4.28	长期有效	MMRO	爱沙尼亚民航局	维修商用飞行器、大型飞行器、多驱动直升机及相关配件
2	设计机构许可证	EASA.21J.628	2016.6.29	长期有效	MMRO	欧洲航空安全局	设计活动
3	维修培训机构合格证	EE.147.0002	2016.1.26/ 2017.3.14	长期有效	MMRO	爱沙尼亚民航局	维修培训及检测
4	生产机构许可证	EE.21G.0001	2013.9.16/ 2017.4.7	长期有效	MMRO	爱沙尼亚民航局	证明生产能力及其生产的产品符合项目数据
5	持续适航性管理机构许可证	EE.MG.0023	2015.4.8/ 2015.12.22	长期有效	MMRO	爱沙尼亚民航局	提供飞行器适航性管理服务
6	维修单位许可证	7MIY679C	2015.11.12	2018.11.30	MMRO	美国联邦航空管理局	经营维修站
7	维修机构许可证	2-REG.145.107	2016.11.29	长期有效	MMRO	根西行政区民航主管	维修飞行器
8	维修机构许可证	AMO/ES/MMA	2016.12.16	2018.11.25	MMRO	尼日利亚民航局	维修、维修预防、飞行器及航空产品更换

9	维修机构许可证	UA.145.0609	2016.10.21	长期有效	MMRO	乌克兰国家航空管理局	飞行器维修
10	航空设备维修与修理机构证	040/MRO	2016.12.13	2018.6.29	MMRO	土库曼斯坦国家民航部	飞行器维护
11	维修机构许可证	TR.145.F.0058	2016.11.30	长期有效	MMRO	土耳其民航总局	飞行器维护
12	飞行器维修机构许可证	BDA/AMO/295	2017.5.31	2019.5.30	MMRO	百慕大民航局	飞行器维护
13	持续适航性管理机构许可证	2-REG.39.38	2017.6.7	核发日后24个月	MMRO	根西行政区民航主管	飞行器续航性能管理服务
14	维修机构许可证	V-472	2017.10.5/ 2017.11.14	长期有效	MMRO	阿塞拜疆国家民航局	维修阿塞拜疆控制的航空器及航空器组件
15	设计机构许可证	V-473	2017.10.5	长期有效	MMRO	阿塞拜疆国家民航局	设计阿塞拜疆控制的航空器及航空器系统
16	设计机构许可证	EASA.21J.178	2016.11.8	长期有效	MAC	欧洲航空安全局	设计活动
17	生产机构许可证	UK.21G.2670	2013.11.12/ 2017.9.22	长期有效	MAC	英国民航局	生产证书附件所列产品、部件及电气用具
18	维修机构许可证	UK.145.01324	2013.12.4/ 2017.9.22	长期有效	MAC	英国民航局	维修证书附件所列产品、部件及电气用具

二、结合发证机构相关的规则要求，逐项补充披露因本次收购导致标的公司控制权变更情况需履行的申请或通知程序、预计的办理时间、相关机构对其是否适合继续持有前述证书进行确认的公开规则依据

（一）标的公司控制权变更需履行申请或通知程序的公开规则依据

根据《境外法律尽职调查报告》、《爱沙尼亚法律意见书》及《英国法律意见书》，由于 MMRO 及其控股子公司因为其持有爱沙尼亚民航局核发的《维修机构许可证》（EE.145.0102）、《维修培训机构合格证》（EE.147.0002）、《生产机构许可证》（EE.21G.0001）、《持续适航性管理机构许可证》（EE.MG.0023），欧洲航空安全局核发的《设计机构许可证》（EASA.21J.628）、《设计机构许可证》（EASA.21J.178），英国民航局核发的《生产机构许可证》（UK.21G.2670）、《维修机构许可证》（UK.145.01324），且由于本次重组将导致 MMRO 及其控股子公司发生控制权变更，故根据欧盟第 1321/2014 号法规及欧盟第 748/2012 号法规，

需要向爱沙尼亚民航局、欧洲航空安全局、英国民航局进行申请同意或通知。

（二）需履行的申请或通知程序

根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，基于现行有效的法律规则及航空机构向标的公司提供的解释，并无关于通知 / 许可程序的特定要求。

（三）就控制权变更事宜，发证机构对标的公司继续持有许可证书的认可情况

根据《爱沙尼亚法律意见书》及《英国法律意见书》，如 MMRO 及其控股子公司继续从事其现有业务且不存在管理层实质变化的情形，则其就控制权变更事宜取得相关航空机构的认可不存在法律障碍。

根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，MMRO 及 MAC 均已与爱沙尼亚民航局、英国民航局、欧洲航空安全局取得联系，并已分别取得爱沙尼亚民航局、英国民航局、欧洲航空安全局关于其控制权变更的必要的认可。根据 MMRO 向境外律师提供的其与上述机构邮件沟通情况，境外律师判断，上述机构对标的公司控制权变更无任何异议。

三、上市公司部分业务来自国内军工企业，请评估并补充披露该经营背景对前述许可证书再次确认通过的影响，如无法获得前述机构对继续持有许可证书的认可，预计会将标的公司经营业务产生何种影响。

（一）上市公司经营背景对前述许可证书再次确认通过的影响

根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，根据前述许可证书依据的法律法规，其并未规定或者要求对股东经营活动的尽职调查。另外，相关法律法规并未禁止公司直接或者间接股东为军事航空客户提供服务，因此，境外律师预期 MMRO 现有许可证书不会因其直接或者间接股东向军事航空客户提供服务而受到实质影响。

根据境外律师于 2018 年 3 月 19 出具的《英国补充法律意见书》，MAC 持有证书适用的法律法规未对公司直接或者间接股东的经营活动作任何规定；同时，对公司股东为军事航空客户提供服务亦无任何禁止性规定。因此，航新科技的经

营活动对 MAC 是否可以持续持有相关证书并无实际影响。

（二）如无法获得前述机构对继续持有许可证书的认可，预计会将标的公司经营业务产生的影响

根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，MMRO 及 MAC 均已与爱沙尼亚民航局、英国民航局、欧洲航空安全局取得联系，并已分别取得爱沙尼亚民航局、英国民航局、欧洲航空安全局关于其控制权变更的必要的认可。根据 MMRO 向境外律师提供的其与上述机构邮件沟通情况，境外律师判断，上述机构对标的公司控制权变更无任何异议。

上述内容已在报告书“第四节 交易标的基本情况”之“四、标的公司主要资产权属状况”之“（一）主要资产情况”之“5、与主营业务相关的主要经营资质情况”中补充披露。

四、律师意见

国浩律师认为：“根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，MMRO 及 MAC 已分别取得爱沙尼亚民航局、英国民航局、欧洲航空安全局关于其控制权变更的必要的认可。因此，本所律师认为就控制权变更事宜，标的公司已取得相关发证机构必要的认可，预计不会对标的公司经营业务产生实质影响。”

五、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

MMRO 及 MAC 已分别取得爱沙尼亚民航局、英国民航局、欧洲航空安全局关于其控制权变更的必要的认可。因此，就控制权变更事宜，标的公司已取得相关发证机构必要的认可，预计不会对标的公司经营业务产生实质影响。

7. 请独立财务顾问和律师核查报告书中披露的标的公司股东 Baltcap Private Equity Fund L.P.的下属企业情况是否完整。

回复：

一、报告书中对标的公司股东 Baltcap Private Equity Fund L.P.的下属企业信息披露情况

根据交易对方最新提供的 Baltcap Private Equity Fund L.P.投资组合中的全部公司信息，除标的公司外，Baltcap Private Equity Fund L.P.持有投资的公司情况如下：

序号	公司名称	持股比例 (%)	业务领域及区域
1	FCR Media Group OÜ	100	数字媒体集团，主要经营区域包括波罗的海沿岸国家、捷克、斯洛伐克、罗马尼亚、克罗地亚、比利时
2	TREV-2 Grupp AS	74.7	爱沙尼亚的基础设施建设企业
3	Kelprojektas UAB	90.1	立陶宛的交通基础设施工程企业
4	Runway	40.8	北欧的商务流程外包企业

公司已在报告书（草案）中披露了 Baltcap Private Equity Fund L.P.持股比例超过 50%的下属企业情况，并在报告书（草案）（修订稿）中补充披露了 Baltcap Private Equity Fund L.P.持股比例低于 50%的下属企业情况。

上述内容已在报告书“第三节 交易对方基本情况”之“一、Baltcap Private Equity Fund L.P.的基本情况”之“（三）下属企业情况”中补充披露。

二、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

公司已在报告书（草案）中披露了 Baltcap Private Equity Fund L.P.持股比例超过 50%的下属企业情况，并在报告书（草案）（修订稿）中补充披露了 Baltcap Private Equity Fund L.P.持股比例低于 50%的下属企业情况。

二、关于标的公司财务及评估信息

8. 报告书显示，MAC 系标的公司于 2016 年 2 月收购，并于收购时形成商誉 643.06 万元。请补充披露：（1）标的公司收购 MAC 的基本情况，包括但不限于交易对手方基本信息、交易对价及其他主要交易条款；（2）请结合 MAC 在报告期内经营情况，补充披露报告期末未对 MAC 的商誉计提减值的合理性。请独立财务顾问和会计师发表专项意见。

回复：

一、标的公司收购 MAC 的基本情况，包括但不限于交易对手方基本信息、交易对价及其他主要交易条款；

2016 年 2 月 3 日，标的公司与 Berwick Industrial Holdings Group Limited 签订了《股份买卖协议》。根据《股份买卖协议》，交易对手方 Berwick Industrial Holdings Group Limited 的基本信息如下：

Berwick Industrial Holdings Group Limited 为一家在英国法律管辖下合法注册并有效存续的公司，公司编号为 05670725，2016 年 2 月以前持有 MAC 公司 100% 的股权。

根据《股份买卖协议》，本次交易的主要条款如下：

1、交易标的：Berwick Industrial Holdings Group Limited 持有的 MAC 100% 的股份。

2、交易对价：英镑 326,228 元。

3、对价支付方式：第一笔款项英镑 76,228 元于交易双方及 Charles James Associates Limited 签署交易意向书时支付；第二笔款项英镑 250,000 元于交割日支付。

二、请结合 MAC 在报告期内经营情况，补充披露报告期末未对 MAC 的商誉计提减值的合理性。

（一）MAC 在报告期内的经营情况

MAC 主要从事飞机内部装饰的设计和生产业务，提供飞机洗手间、厨房、座椅、隔板、行李箱等内饰的改装、翻新服务。MAC 于 2016 年 2 月被并入标的公司，2016 年 2 月至 12 月 MAC 略有盈利，2017 年 1 月至 10 月产生亏损 38 万欧元，主要系由于收购后标的公司管理层逐步开始进行业务的整合和 MAC 人员的调整，对 MAC 的运营及盈利能力产生了一定的负面影响。随着 2017 年底相关整合工作的完成，预计 2018 年 MAC 的运营情况将有所改善。

（二）报告期末未对 MAC 的商誉计提减值的合理性

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》，在对包含商誉的相关资产组或

者资产组组合进行减值测试时，如与商誉相关的资产组或者资产组组合存在减值迹象的，应当先对不包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，计算可收回金额，并与相关账面价值相比较，确认相应的减值损失。再对包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，比较这些相关资产组或者资产组组合的账面价值（包括所分摊的商誉的账面价值部分）与其可收回金额，如相关资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，应当确认商誉的减值损失。

报告期末，标的公司对并购 MAC 时所产生的商誉执行了减值测试程序，安永华明对商誉减值测试执行了审计程序。在减值测试过程中，标的公司将 MAC 作为一个资产组进行减值测试。基于现金流折现方法，标的公司对 MAC2017 年 10 月 31 日的股权价值进行了测算，经测算的股权价值为 202.57 万欧元，MAC 资产组（包括商誉）的账面价值为 4.08 万欧元，由于 MAC 股权价值高于 MAC 资产组（包括商誉）的账面价值，因此商誉不存在减值的情况。MAC 股权价值的计算过程具体如下：

单位：万欧元

	2017 年 11-12 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年/永续期
一、营业收入	131.31	507.61	617.59	761.41	824.86	888.31	906.08
减：营业成本	-99.80	-371.97	-451.69	-555.77	-602.09	-648.40	-661.37
二、毛利	31.51	135.64	165.90	205.63	222.77	239.91	244.70
三、息税前利润	-2.65	13.64	30.18	52.01	56.34	60.67	61.89
四、息前税后利润	-2.65	11.05	24.45	42.12	45.64	49.15	50.13
加：折旧摊销	1.59	7.51	8.26	9.09	9.85	10.61	10.82
减：资本性支出	-1.06	-7.00	-12.69	-17.35	-18.22	-19.13	-10.82
营运资本追加	10.70	-42.57	-12.44	-16.27	-7.18	-7.18	-2.01
五、企业自由现金流	8.59	-31.01	7.58	17.59	30.08	33.44	48.12
折现系数(折现率为 11.0%)	0.99	0.93	0.84	0.76	0.68	0.61	
现值	8.51	-28.93	6.37	13.32	20.52	20.55	328.52
六、企业自由现金流现值合计	368.86						
减：净付息债务	-166.29						
七、股东权益价值	202.57						

同时，鉴于：

1、标的公司与 MAC 的协同效应将有助于提升 MAC 的经营业绩。MAC 主要从事飞机内部装饰的设计和生业务，提供飞机洗手间、厨房、座椅、隔板、

行李箱等内饰的改装、翻新服务。MMRO 主要从事 MRO 业务以及航空资产管理业务。标的公司在收购 MAC 前不具备飞机内饰设计和生产的相关业务能力，导致了客户在需要内饰的维修或翻修时需要另外寻找服务商来完成，最终使得飞机的维修时间和成本均有所增加。标的公司收购 MAC 后，能够进一步提升一站式维修服务能力，为客户节约维修的时间及成本，有着较为明显的互补和协同效应。该等协同效应将有助于提升 MAC 的经营业绩。

2、2017 年标的公司开展 MAC 业务的整合和人员的调整对 MAC 的运营和盈利能力产生了一定的负面影响。但随着 2017 年底相关整合工作的完成，预计 2018 年 MAC 的运营情况将有所改善。

因此，报告期末未对 MAC 的商誉计提减值具有合理性。

上述内容已在报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、交易标的的经营情况的讨论与分析”之“（一）资产及负债分析”之“1、资产分析”中补充披露。

三、会计师意见

会计师认为：“2017 年标的公司开展 MAC 业务的整合和人员的调整对 MAC 的运营及盈利能力产生了一定的负面影响，根据与管理层的沟通和分析，基于未来现金流预测所测算的 MAC 股权价值高于资产组（包括商誉）的账面价值。即报告期末，标的公司对并购 MAC 时所产生的商誉执行了减值测试程序；会计师对商誉减值测试执行了审计程序，结果显示商誉不存在减值的情况。报告期末未对 MAC 的商誉计提减值具有合理性，符合会计准则的要求。”

四、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

2017 年标的公司开展 MAC 业务的整合和人员的调整对 MAC 的运营及盈利能力产生了一定的负面影响，根据与管理层的沟通和分析，基于未来现金流预测所测算的 MAC 股权价值高于资产组（包括商誉）的账面价值。即报告期末，标的公司对并购 MAC 时所产生的商誉执行了减值测试程序；会计师对商誉减值测试执行了审计程序，结果显示商誉不存在减值的情况。报告期末未对 MAC 的商誉计提减值具有合理性，符合会计准则的要求。

9. 报告期内，标的公司与其监事会成员 Thomas O'Neill 的家族企业 West Coast Aviation Ltd.之间存在关联销售、采购、出租和租入业务，请补充披露：（1）前述关联交易的具体情况并详细说明此类关联交易是否具有商业实质及定价的公允性；（2）本次交易完成后，Thomas O'Neill 将辞去监事职务，请补充披露该事项是否会影响标的公司与 West Coast Aviation Ltd.间业务往来，标的公司与 Thomas O'Neill 间是否存在其他应披露未披露协议。请独立财务顾问和律师进行核查并发表专项意见。

回复：

一、前述关联交易的具体情况并详细说明此类关联交易是否具有商业实质及定价的公允性

根据标的公司与 Thomas O'Neill 提供的信息，标的公司与 Thomas O'Neill 的家族企业 West Coast Aviation Ltd.（以下简称“WCA”）之间的关联交易具体情况如下：

WCA 是一家由 Thomas O'Neill 及其家族成员共同控制的私人企业，自 1985 年开始运营，并在爱尔兰以及美国设立了办公室，作为各维修站点以及飞机运营商的独立第三方供应商。WCA 自设立之初就专注于航空资产管理业务，包括备件的贸易、发动机及其零部件的租赁等。

WCA 从 2010 年开始与标的公司建立业务联系，最初合作的项目包括机轮和刹车的维修以及备件的贸易。WCA 选择与标的公司进行合作的原因包括：1）标的公司所提供的维修服务具有较高的性价比，尤其是机轮和刹车的维修；2）标的公司具有地域上的优势。WCA 当时正在与独联体国家如俄罗斯、土库曼斯坦等开展项目，由于爱沙尼亚具有地理位置优势，WCA 与标的公司进行合作较为便利。

报告期内，随着标的公司在航空资产管理领域的大力发展，标的公司与 WCA 的业务合作不断增加。标的公司在创立前期主要从事 MRO 业务，向客户收取维修费用和材料费用等。2014 年中，标的公司进行了战略调整，开始布局航空资产管理业务。鉴于 WCA 成立之初就专注于航空资产管理领域，积累了较多的渠

道和客户资源以及行业经验，标的公司的这一战略转型使得双方在业务和战略方向上更加契合。标的公司经历了一年的初期调整后，自 2015 年下半年开始，标的公司与 WCA 之间的业务合作开始增长，并从 2016 年开始快速增长。2015 年、2016 年和 2017 年 1-10 月，标的公司来自 WCA 的销售收入分别为 1,336.30 万元、2,528.25 万元和 3,351.33 万元，占标的公司各期总收入比例分别为 5.01%、6.92% 和 7.77%。

报告期内，标的公司与 WCA 的关联销售、采购、出租和租入业务情况主要如下：

1、销售业务：标的公司主要向 WCA 销售备件、发动机和飞机，并提供机轮和刹车维修服务、工程服务等。鉴于 WCA 在航空资产管理领域积累了丰富的客户资源，在开展业务过程中，通常是 WCA 先收到客户的采购需求，标的公司再利用自身在发动机和备件等领域的专业经验在市场上寻找合适的资产并通过 WCA 销售给最终客户。同时，鉴于标的公司在资金实力方面较弱，当出现业务机会时也会寻求 WCA 的资金支持以实现合作共赢。例如，2016 年标的公司了解到某客户有两架飞机的租赁需求，但标的公司缺乏足够的资金独自开展该业务，经过与 WCA 的谈判，双方达成合作，标的公司在采购飞机的同时将其销售给 WCA，后者最终将其出租给终端客户。

2、采购业务：标的公司对 WCA 的采购分为两类：1）一般备件贸易。标的公司在整个市场上寻求产品供应商并开展备件贸易。由于 WCA 的库存种类丰富，并与市场上一些独家供应商建立了长期合作关系，标的公司会基于市场的供需情况向 WCA 进行采购；2）特殊采购。由于航空资产管理业务有着较高的资金门槛，标的公司在 2015 年刚进入该业务领域时，缺乏足够的资金独自采购发动机并开展租赁业务，需利用 WCA 的资金实力合作开展业务。例如，2015 年标的公司的某客户提出发动机租赁需求，标的公司采购发动机后将其销售给 WCA，再通过售后回租的方式取得发动机，并由标的公司最终将其出租给该客户。该业务过程中 WCA 提供了财务支持并获得收益；2016 年，该客户提出了购买前述发动机的需求，标的公司从 WCA 处购买发动机后出售给该客户，由此产生了较大的采购金额。

3、出租业务：标的公司主要向 WCA 出租备件和发动机等。2017 年 1-10 月标的公司向 WCA 的出租收入有所增加，主要原因系标的公司出于税务筹划的考虑，将个别发动机先出租给 WCA，再由其将发动机出租给最终客户。

4、租入业务：标的公司主要向 WCA 租入发动机，原因系航空资产管理业务有着较高的资金门槛，标的公司在 2015 年进入该业务领域时，缺乏足够的资金单独采购发动机并开展租赁业务。因此，标的公司与 WCA 进行合作，前者采购发动机后将其销售给后者，再通过售后回租的方式取得发动机，并将其出租给最终客户。该业务过程中 WCA 提供了财务支持并获得收益。

综上，标的公司与 WCA 的关联交易具有合理的历史背景，双方之间的贸易业务是基于合理的商业逻辑和各自的利益进行的，具备商业实质。同时，根据标的公司和 Thomas O'Neill 的确认，双方之间的交易均是公允的、符合商业逻辑的和公平定价的，能够给各自带来价值。

二、本次交易完成后，Thomas O'Neill 将辞去监事职务，请补充披露该事项是否会影响标的公司与 West Coast Aviation Ltd.间业务往来，标的公司与 Thomas O'Neill 间是否存在其他应披露未披露协议。

根据 Thomas O'Neill 的确认，标的公司与 WCA 之间的交易均是基于合理的商业逻辑，符合双方共同利益的。WCA 拥有丰富的客户资源和较强的资金实力，标的公司拥有航空资产相关的专业技术经验和维修服务能力，双方具备合理的商业动机开展业务合作。因此，若标的公司继续保持目前的发展战略，双方之间的合作将会继续，Thomas O'Neill 辞去标的公司监事职务不会对双方之间的业务合作带来不利影响。但是，若标的公司的业务方向发生转变或双方在合作方式等方面出现分歧，仍存在标的公司与 WCA 的交易无法持续的风险。

根据 Thomas O'Neill 的确认，标的公司与 Thomas O'Neill 之间不存在其他应披露未披露协议。

上述内容已在报告书“第十节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易”之“(一) 标的公司报告期内的关联交易情况”、“重大风险提示”之“二、标的资产相关风险”之“(十一) 交易完成后标的公司与 WCA 的交易无法持续的

风险”、“第十一节 风险因素”之“二、标的资产相关风险”之“(十一) 交易完成后标的公司与WCA的交易无法持续的风险”中补充披露。

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

标的公司与WCA的关联交易具有合理的历史背景，双方之间的贸易业务是基于合理的商业逻辑和各自的利益进行的，具备商业实质。同时，根据标的公司和Thomas O'Neill的确认，双方之间的交易均是公允的、符合商业逻辑的和公平定价的，能够给各自带来价值。同时，根据Thomas O'Neill的确认，若标的公司继续保持目前的发展战略，双方之间的合作将会继续，Thomas O'Neill辞去标的公司监事职务不会对双方之间的业务合作带来不利影响，标的公司与Thomas O'Neill之间不存在其他应披露未披露协议。

10. 请补充披露标的公司股东 Baltcap Private Equity Fund L.P.向标的公司提供咨询服务的具体事项，是否具有商业实质及定价公允性。请独立财务顾问和会计师进行核查并发表专项意见。

回复：

一、标的公司股东 Baltcap Private Equity Fund L.P.向标的公司提供咨询服务的具体事项，是否具有商业实质及定价公允性

Baltcap Private Equity Fund L.P.作为标的公司的控股股东，指定其关联方 AS Baltcap 作为其代表与标的公司签署了《咨询服务协议》，并向其提供咨询服务，具体服务内容包括：为标的公司日常经营管理、重大合同签订、融资、运营、并购、重组等事宜提供咨询建议。根据《咨询服务协议》，双方签订该协议是 Baltcap Private Equity Fund L.P.为充分履行股东的权利义务，出于协助标的公司提升业务和运营能力、增加自身股东价值的目的。双方签订上述协议均不是出于盈利的目的，Baltcap Private Equity Fund L.P.及其指定的 AS Baltcap 亦不是市场定义的专业咨询服务机构，因此，其为标的公司所提供的咨询服务与市场标准化的咨询服务不具有可比性，无法用市场化的定价标准进行衡量。

同时，为了避免利益冲突，双方在该协议中约定标的公司只需要承担接受服

务过程中产生的相关费用及成本（如差旅费用等），具体费用标准为每月 3,000 欧元，如果实际发生的费用超过 3,000 欧元，标的公司将根据相关费用的明细清单支付该部分额外费用。该协议执行过程中，Kristjan Kalda 作为 Baltcap Private Equity Fund L.P.与 AS Baltcap 共同指定的代表，协助标的公司与重要客户及供应商沟通、参与收购子公司 MAC 的谈判、协助成立联营公司 MPTL 等。2017 年 1-10 月、2016 年及 2015 年，标的公司分别向 Baltcap Private Equity Fund L.P.支付了 30,000 欧元、36,000 欧元及 41,715 欧元。上述费用均为 Baltcap Private Equity Fund L.P.实际履行协议为标的公司提供服务而产生的相关费用及成本（如差旅费用等）。标的公司向 Baltcap Private Equity Fund L.P.支付前述款项并未损害标的公司的利益。同时，根据《股份购买协议》第 5.2.1 条的约定，在本次交易交割前上述《咨询服务协议》需要终止。

鉴于 Baltcap Private Equity Fund L.P.已按照《咨询服务协议》的约定提供了相关服务，且标的公司已按照《咨询服务协议》的约定承担了相关费用，因此该事项具备商业实质。同时，鉴于 Baltcap Private Equity Fund L.P.提供咨询服务的目的是为了协助标的公司提升业务和运营能力、提升其股东价值，不是出于盈利的目的，Baltcap Private Equity Fund L.P.及其指定的 AS Baltcap 亦不是市场定义的专业咨询服务机构，因此，其为标的公司所提供的咨询服务与市场标准化的咨询服务不具有可比性，无法用市场化的定价标准进行衡量。

上述内容已在报告书“第十节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易”之“(一) 标的公司报告期内的关联交易情况”中补充披露。

二、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

鉴于 Baltcap Private Equity Fund L.P.已按照《咨询服务协议》的约定提供了相关服务，且标的公司已按照《咨询服务协议》的约定承担了相关费用，因此该事项具备商业实质。同时，鉴于 Baltcap Private Equity Fund L.P.提供咨询服务的目的是为了协助标的公司提升业务和运营能力、提升其股东价值，不是出于盈利的目的，Baltcap Private Equity Fund L.P.及其指定的 AS Baltcap 亦不是市场定义的专业咨询服务机构，因此，其为标的公司所提供的咨询服务与市场标准化的咨

询服务不具有可比性，无法用市场化的定价标准进行衡量。

11. 请独立财务顾问补充说明针对标的公司销售及采购业务进行核查的具体范围、程序及充分性。

回复：

一、对标的公司销售业务进行核查的具体范围、程序及充分性

1、独立财务顾问针对标的公司销售业务抽取凭证进行了详细、充分的核查。针对标的公司 2015 年、2016 年和 2017 年 1-10 月各期间入账金额最大的前 3 笔销售交易以及各期间与关联方 WCA 发生的入账金额最大的前 3 笔销售交易，独立财务顾问抽取了相关的凭证，并从记账凭证追查至销售合同、银行回单、客户签收单、销售发票等原始凭证。经核查，标的公司与客户的交易情况与合同约定的情况一致，相关凭证真实有效。上述核查覆盖的交易金额及占各期对应总交易金额的比例情况如下：

	项目	2017 年 1-10 月	2016 年	2015 年
各期入账金额最大的前三笔销售交易	核查覆盖的收入金额（元）	94,562,412	46,335,570	44,427,884
	占总收入比例（%）	21.93%	12.69%	16.64%
向 WCA 的销售交易	核查覆盖的向 WCA 的收入金额（元）	13,219,645	24,312,347	8,015,307
	占标的公司向 WCA 的总收入比例（%）	39.45%	96.16%	59.98%

2、独立财务顾问与标的公司高管进行访谈，确认标的公司营业收入结构变化以及营业收入增长的原因。

3、针对关联方销售情况，独立财务顾问与关联方 WCA 的实际控制人进行访谈，对报告期内关联交易的商业实质和公允性进行了核查；独立财务顾问和会计师对报告期标的公司与 WCA 的销售金额进行了函证，函证结果未发现重大异常。

4、独立财务顾问对会计师针对标的公司销售业务所执行的审计程序以及审计结果进行了复核。复核的具体审计程序以及审计结论包括：

1) 了解标的公司的销售和收款流程并识别出其中可能的出错项及相关的控制点，执行和记录穿行测试程序。会计师分别在 2015 年、2016 年及 2017 年 1-10

月各期间所有的销售发票中随机抽取业务进行控制测试。控制测试结果未见异常；

2) 对每个会计期间，会计师根据客户的应收账款余额抽取样本发函确认标的公司所记录的期末余额是否正确。2015 年、2016 年及 2017 年 1-10 月发函总金额分别为 2,207 万元、3,095 万元和 4,741 万元，占各期末应收账款原值的比例分别为 58%、48%和 61%，回函率分别为 82%，33%和 13%。截止至审计报告出具日，会计师对未收到的回函，执行了替代性程序，包括查看银行流水和检查期后回款情况，审计结果未见异常；

3) 对每个会计期间的营业收入、成本及毛利的变动按照业务线进行分析和复核。分析和复核结果未见异常；

4) 对销售收入抽样执行实质性程序。每一个会计期间，会计师根据标的公司的收入总额，在所有的销售发票中抽取大额的关键性样本和随机的代表性样本。2015 年、2016 年及 2017 年 1-10 月样本总金额分别为 19,229 万元、24,866 万元和 32,063 万元，占各期收入总额的比例分别为 72%、68%和 74%。会计师查看了所有样本的销售合同、买方已经收货或者接受了服务的凭证、发票和银行的收款流水，审计结果未见异常；5) 对每个会计期间执行销售截止测试实质性程序。对 2015 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日以及 2017 年 10 月 31 日的期前期后一个月，会计师分别抽取超过执行的重要性水平的销售记录，并获取其发货单和对方的确认信息，核对销售记录是否在正确的会计期间。审计结果未见异常。

二、对标的公司采购业务进行核查的具体范围、程序及充分性

1、独立财务顾问针对标的公司采购业务抽取凭证进行了详细、充分的核查。针对标的公司 2015 年、2016 年和 2017 年 1-10 月各期间入账金额最大的前 3 笔采购交易以及各期间与关联方 WCA 发生的入账金额最大的前 3 笔采购交易，独立财务顾问抽取了相关凭证，并从记账凭证追查至采购合同、银行回单、入库单、采购发票等原始凭证。上述核查覆盖的交易金额及占各期对应总交易金额的比例情况如下：

	项目	2017 年 1-10 月	2016 年	2015 年
各期入账金额最大的前三笔采购交易	核查覆盖的采购成本金额（元）	115,267,032	47,336,150	36,008,973
	占采购总成本比例（%）	29.63%	15.03%	16.43%

向 WCA 的采购	核查覆盖的向 WCA 的采购成本金额（元）	399,328	5,573,699	1,109,909
	占向 WCA 的采购总成本比例（%）	92.91%	74.94%	25.28%

经核查，标的公司与供应商的交易情况与合同约定的情况一致，相关凭证真实有效。

2、独立财务顾问与标的公司高管进行访谈，确认标的公司营业成本结构变化以及营业成本增长的原因。

3、针对关联方采购情况，独立财务顾问与关联方 WCA 的实际控制人进行访谈，对报告期内关联交易商业实质和公允性进行了核查；独立财务顾问和会计师对报告期标的公司与 WCA 的采购金额进行了函证，函证结果未发现重大异常。

4、独立财务顾问对会计师针对标的公司采购业务所执行的审计程序以及审计结果进行了复核。复核的具体审计程序以及审计结论包括：

1）了解标的公司的采购和付款流程并识别出其中可能的出错项及相关的控制点，执行和记录穿行测试程序。会计师分别在 2015 年、2016 年及 2017 年 1-10 月各期间所有的采购发票中随机抽取业务进行控制测试。控制测试结果未见异常；

2）对每个会计期间，会计师根据客户的应付账款余额向前十大供应商抽取样本发函确认标的公司所记录的期末余额是否正确。对于已回函证，回函金额未见异常。对于未回函证，会计师执行了以下替代性程序：检查相关采购合同，如期后已付款，查看银行流水；如期后未付清款项，取得相关采购发票检查是否有供应商的确认信息，审计结果未见异常；

3）对每个会计期间的营业收入、成本及毛利的变动按照业务线进行分析和复核。分析和复核结果未见异常；

4）对采购成本抽样执行实质性程序。每一个会计期间，会计师根据标的公司的成本总额，在所有的采购发票中抽取大额的关键性样本和随机的代表性样本。2015 年、2016 年及 2017 年 1-10 月样本总金额分别为 13,349 万元、15,313 万元和 24,632 万元，占成本总额的比例分别为 63%、52%和 69%。会计师查看了所有样本的采购合同、发票、收货凭证和银行的付款流水，审计结果未见异常；5）

对每个会计期间执行采购交易的截止测试实质性程序。对 2015 年 12 月 31 日、2016 年 12 月 31 日以及 2017 年 10 月 31 日的期前期后一个月，会计师分别抽取超过执行的重要性水平的采购凭证并获取其验收单，核对签收或收货日期，检查采购是否被记入了正确的会计期间，审计结果未见异常。

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

独立财务顾问针对标的公司报告期各期间的销售业务和采购业务抽取凭证进行了详细、充分的核查；与标的公司高管进行访谈，确认标的公司营业收入和营业成本的结构变化、增长的原因；与关联方 WCA 的实际控制人进行访谈，对报告期内关联交易的商业实质和公允性进行了核查并执行了函证程序；对会计师针对标的公司销售业务和采购业务所执行的审计程序以及审计结果进行了复核。本次核查的范围和程序充分、有效。

12. 请在补充披露可比公司法评估过程中所选择的可比公司的具体标准及可比公司的详细信息。请财务顾问和评估师就可比公司选择的合理性发表专项意见。

回复：

一、可比公司法评估过程中所选择的可比公司的具体标准及可比公司的详细信息

可比上市公司选择标准是在公开、交易活跃的市场上，选择可比公司。在考虑与估值对象所处行业高度相似的企业的同时，优先考虑所处资本市场相同或主营地区相关、上市时间两年以上的相关企业。根据对全球市场范围内航空业公司以及交易对方提供的业内同行企业进行调研，共筛选出 8 个可比公司。

（一）爱沙尼亚没有相关企业，无法获得资本市场相同的可比公司。

（二）两家可比公司为地区相同、业务高度相关的可比公司，具体信息见下表：

项目	公司名称	主营地区	上市交易所	业务简介	相似业务占总收入比例
----	------	------	-------	------	------------

1	MTU Aero Engines AG	欧洲	法兰克福交易所	该公司设计和制造商用和军用引擎和零部件，提供相关维护、维修、检修业务。	100%
2	Safran SA	欧洲	巴黎证交所	该公司开发和生产推进系统、起落架和刹车及相关系统、同时还提供维护、修理和检修服务，以及在全球销售部件。	82%

(三)其余 6 家为跨区域选择在美国和香港上市、业务高度相关的可比公司。

本次市场法采用 EV/EBITDA 方法进行估值。EBITDA=净利润+利息+税+折旧与摊销。从公式可以看出：(1) EBITDA 不受企业筹资政策的影响，排除了企业资本结构变化的影响；(2) EBITDA 不受企业间不同折旧摊销政策的影响，排除了非现金成本的影响；(3) EBITDA 不受不同国家和地区所得税率不同的影响。因此，市场法采用 EV/EBITDA 方法进行估值时，根据主营业务可比程度、上市两年以上等标准在公开、交易活跃的市场上，选择跨区域可比公司也是合理的。6 家为跨区域可比公司的具体信息见下表：

项目	公司名称	主营地区	上市交易所	业务简介	相似业务占总收入比例
3	AAR Corp.	美国	纽约证交所	该公司提供售后服务、库存管理和分销服务、维护、修理、检修业务及其他工程服务，同时还销售和租赁新的和检修过的发动机和机身部件。	85%
4	HEICO Corporation	美国	纽约证交所	修理、检修业务及其他工程服务，同时还销售和租赁。	63%
5	Hong Kong Aircraft Engineering Company Limited	美国 香港	香港联交所	新的和检修过的引擎和机身部件。	100%
6	Air Transport Services Group, Inc.	美国	纳斯达克交易所	该公司通过其子公司提供飞机租赁、航空公司运营和飞机维修等支持服务给空运货运和包裹递送行业，业务遍及全球。	82%
7	United Technologies Corporation	美国	纽约证交所	该公司为航空市场提供飞机引擎及相关售后服务、全球范围内的机组管理服务，同时为建筑系统提供技术产品和服务。	51%
8	Spirit AeroSystems Holdings,	美国	纽约证交所	该公司通过其子公司设计、制造、并供应商用飞机部件和发动机设备，同时提供相关维修检修服务。	77%

	Inc.				
--	------	--	--	--	--

上述内容已在报告书“第五节 标的资产估值情况”之“一、估值的基本情况”之“(二) 市场法估值方法说明”中补充披露。

二、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次市场法估值中选择可比公司的标准，是在公开、交易活跃的市场上考虑与标的公司业务高度相似，并优先选择所处资本市场相同或主业地区相关、上市时间两年以上的相关企业，选择标准遵循了市场通用的惯例，可比公司的选择具有合理性。

三、关于本次交易具体安排

13. 请补充披露本次股份收购交易是否需要获得爱沙尼亚国内相关行政管理机构的批准或履行备案程序。请独立财务顾问和律师发表专项意见。

回复：

一、本次股份收购交易是否需要获得爱沙尼亚国内相关行政管理机构的批准或履行备案程序

根据《境外法律尽职调查报告》、《爱沙尼亚法律意见书》、《爱沙尼亚补充法律意见书》及交易对方在《股份购买协议》中做出的陈述与保证，本次股份收购交易不需要获得爱沙尼亚国内相关行政管理机构的批准或履行备案程序。

上述内容已在报告书“第十二节 其他重大事项”之“十一、本次股份收购交易不需要获得爱沙尼亚国内相关行政管理机构的批准或履行备案程序”中补充披露。

二、律师意见

国浩律师认为：“根据《境外法律尽职调查报告》、《爱沙尼亚法律意见书》、《爱沙尼亚补充法律意见书》及交易对方在《股份购买协议》中做出的陈述与保

证，本次股份收购交易不需要获得爱沙尼亚国内相关行政管理机构的批准或履行备案程序。”

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次股份收购交易不需要获得爱沙尼亚国内相关行政管理机构的批准或履行备案程序。

16. 针对本次交易价格的调节机制，请补充披露安永会计师事务所做出的对锁箱账目及净运营资本标准值的审计情况，并说明是否触发双方需根据安永会计师事务所审计结果协商调整收购价格的情况。请独立财务顾问和会计师发表专项意见。

回复：

一、安永会计师事务所做出的对锁箱账目及净运营资本标准值的审计情况以及是否触发双方需根据安永会计师事务所审计结果协商调整收购价格的情况

安永华明接受上市公司的委托，就 MMRO 于 2017 年 5 月 1 日至 2017 年 10 月 31 日止期间的财务信息执行了商定程序，并出具了《Magnetic MRO AS 执行商定程序报告》（安永华明（2018）专字第 61280770_P02 号）。

根据执行商定程序的结果，对《股份购买协议》附件一中的锁箱账目及净运营资本的调整值未触发交易双方需根据执行商定程序结果协商调整收购价格的情形。同时，上市公司已向交易对方确认，商定程序结果未触发协商调整收购价格的情形。

上述内容已在报告书“第六节 本次交易合同的主要内容”之“三、交易价格、定价依据及支付方式”之“（一）交易价格”中补充披露。

二、会计师意见

会计师认为：“根据安永华明就 MMRO 于 2017 年 5 月 1 日至 2017 年 10 月 31 日止期间的财务信息执行的商定程序，对《股份购买协议》附件一中的锁箱账目及净运营资本的调整值未触发交易双方需根据执行商定程序结果协商调整

收购价格的情形。同时，上市公司已向交易对方确认，商定程序结果未触发协商调整收购价格的情形。”

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

安永华明已就 MMRO 于 2017 年 5 月 1 日至 2017 年 10 月 31 日止期间的财务信息执行了商定程序，根据商定程序结果，对《股份购买协议》附件一中的锁箱账目及净运营资本的调整值未触发交易双方需根据执行商定程序结果协商调整收购价格的情形。同时，上市公司已向交易对方确认，商定程序结果未触发协商调整收购价格的情形。

17. 请结合股份购买协议，逐项补充披露截至回函日本次交易安排中交割先决条件的进展情况。请独立财务顾问和律师发表专项意见。

回复：

一、本次交易安排中交割先决条件的进展情况

（一）《股份购买协议》约定的交割先决条件

根据《股份购买协议》，关于本次交易交割先决条件的约定如下：

1、4.1.1 卖方已经获得 Luminor Bank AS 就标的公司签订的相关融资协议的书面确认书，Luminor Bank AS 和 Luminor Liising AS 已同意本协议项下约定的标的公司的控制权变更；

2、4.1.2 卖方已取得 Crestline 出具的 MPTL 股东协议附件 4 第 3 条第 3(a) 款约定所指的书面同意，即 Crestline 同意本协议约定的标的公司的控制权变更，同时 Crestline 公司没有要求提前偿还 MPTL 股东协议附件 4 第 5 条第 1 款中约定的优先级贷款；

3、4.1.3 买方的股东大会已批准本项交易；

4、4.1.4 买方已完成下述事项：1）在中华人民共和国国家发展和改革委员会（“国家发改委”）当地分支机构备案，以及 2）在中华人民共和国商务部（“商

务部”)当地分支机构备案,以及3)在中华人民共和国国家外汇管理局(“外汇局”)地方分局办理直接外汇登记手续;

5、4.1.5 卖方已向买方交付本协议附件 11 中约定的竞业禁止承诺函。

(二) 交割先决条件的进展情况

1. 关于第 4.1.1 条的进展

根据《爱沙尼亚补充法律意见书》,卖方已经获得 Luminor Bank AS 及 Luminor Liising AS 就标的公司签订的相关融资协议书面确认书, Luminor Bank AS 和 Luminor Liising AS 已同意本协议项约定的标的公司的控制权变更。即第 4.1.1 条约定的交割先决条件已达成。

2. 关于第 4.1.2 条的进展

根据《爱沙尼亚补充法律意见书》,第 4.1.2 条所涉的程序正在进行中。

3. 关于第 4.1.3 条的进展

根据公司于 2018 年 3 月 6 日召开的第三届董事会第二十一次会议决议,其审议通过了《关于暂不召开股东大会的议案》,公司将在本次重大资产购买相关事项完成深交所问询后,适时召开股东大会。

4. 关于第 4.1.4 条的进展

公司于 2018 年 1 月 15 日取得了广东省商务厅颁发的《企业境外投资证书》(编号:境外投资证第 N4400201800036 号),核准公司以境外银行贷款 33,788.892541 万元投资标的公司。鉴于公司拟将本次交易的资金来源调整为综合使用自有资金和境外银行贷款,公司已向商务部门提交境外投资备案变更申请。

公司于 2018 年 1 月 29 日取得了广东省发展和改革委员会颁发的《项目备案通知书》,备案文号为粤发改外资函【2018】491 号,本次交易已经完成广东省发展和改革委员会的备案。

公司将在本次交易最终融资方案确定后,根据外汇管理相关法律、法规办理相应的外汇登记手续。

5. 关于第 4.1.5 条的进展

根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，卖方已向买方发出竞业禁止承诺函。即第 4.1.5 条约定的交割先决条件已达成。

上述内容已在报告书“第十二节 其他重大事项”之“十二、本次交易安排中交割先决条件的进展情况”中补充披露。

二、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

公司已在报告书“第十二节 其他重大事项”之“十二、本次交易安排中交割先决条件的进展情况”中补充披露了本次交易安排中交割先决条件的进展情况。

18. 报告书显示本次交易已将重要客户对本次标的公司控制权变更的认可作为本次交割的先决条件，请补充披露所指代重要客户的基本信息及获得认可事项的具体进展。请独立财务顾问和律师发表专项意见。

回复：

一、《股份购买协议》对有关重要客户对标的公司控制权变更认可的约定

根据《股份购买协议》，卖方负有取得标的公司重要客户关于标的公司控制权变更认可的义务，具体约定如下：

“4.5 卖方应促使目标公司向下述协议中的合作方告知有关本次交易的信息，要求其同意本次交易，并与相关合作方真诚友好地合作，在交割日之前取得该等同意：

4.5.1 与 Thomas Cook 的重基地维护协议；

4.5.2 与 PDQ Airspace Limited 的飞机备件供应和托运协议；

4.5.3 AIRBUS S.A.S 与 McCarthy Interiors Limited（公司编号 03544909）之间的供货协议；”

二、重要客户的基本信息

根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，《股份购买协议》第 4.5 条约定所涉的重要客户的基本信息情况如下：

1、Thomas Cook

名称	Thomas Cook
注册号	06091951
注册地	英格兰和威尔士
注册地址	Thomas Cook Group plc, 3rd Floor, South Building, 200 Aldersgate, London EC1A 4HD
注册资本	281,000,000英镑
主营业务	旅游与娱乐

Thomas Cook 股权结构图如下：

股东名称	股数（百万）	持股比例
Invesco Asset Management Ltd.	273.41	17.80%
Standard Life Investments Ltd.	107.64	7.01%
Marathon Asset Management LLP	77.26	5.03%
Orbis Investment Management Ltd.	76.63	4.99%
Capital Guardian Trust Co.	73.96	4.82%
Jupiter Asset Management Ltd.	71.98	4.69%
BlackRock Investment Management (UK) Ltd.	66.43	4.33%
Norges Bank Investment Managementas	37.95	2.47%
The Vanguard Group, Inc.	35.30	2.30%
Schroder Investment Management Ltd.	35.17	2.29%

2、PDQ Airspace Limited

名称	PDQ Airspace Limited
注册号	02526963
注册地	英国
注册地址	The Office Redbrook, Fordingbridge SP6 2ET, UK
注册资本	10,000英镑
主要股东	PDQ Group limited 持股100%
主营业务	供应航空组件

3、AIRBUS S.A.S（即空客公司）

名称	AIRBUS S.A.S
注册号	383 474 814 RCS Toulouse
注册地	法国
注册地址	316 Route de Bayonne, 31300 Toulouse, France
股本	774,556,062 股
主要股东	截止至 2016 年 12 月 31 日，法国政府通过 SOGEPA 持股 11.11%，西

	班牙政府通过 SEPI 持股 4.18%，德国政府及德国公众机构通过 GZBV 持股 11.09%，社会公众持股 73.63%。
主营业务	多国合作，进行民用及军用航空产品的全球设计、生产及销售

三、重要客户关于标的公司控制权变更认可的进展情况

1、关于第 4.5.1 条的进展

根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，MMRO 尚未取得 Thomas Cook 关于其控制权变更的同意。

2、关于第 4.5.2 条的进展

根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，MMRO 已取得 PDQ Airspace Limited 关于其控制权变更的同意。

3、关于第 4.5.3 条的进展

根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，MMRO 尚未取得 AIRBUS S.A.S 关于其控制权变更的同意，双方正在进行内部沟通。

鉴于标的公司仍未获得全部重要客户对其控制权变更的同意，本次交易存在导致标的重要客户流失的风险。

上述内容已在报告书“第十二节 其他重大事项”之“十五、重要客户关于标的公司控制权变更认可的进展情况”、“重大风险提示”之“二、标的资产相关风险”之“（二）客户流失风险”、“第十一节 风险因素”之“二、标的资产相关风险”之“（二）客户流失风险”中补充披露。

四、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

公司已在报告书“第十二节 其他重大事项”之“十五、重要客户关于标的公司控制权变更认可的进展情况”、“重大风险提示”之“二、标的资产相关风险”之“（二）客户流失风险”、“第十一节 风险因素”之“二、标的资产相关风险”之“（二）客户流失风险”中补充披露了标的公司重要客户的基本信息和获得控制权变更具体事项的进展情况。

四、关于本次收购完成后的资产整合及管理安排

23. 请结合爱沙尼亚相关法律法规、标的公司工会或其他劳工组织设置、标的公司员工雇佣合同相关条款，补充披露本次交易完成后是否存在与人力资源整合相关的法律风险，如存在，上市公司拟采取的风险应对措施。请独立财务顾问和律师进行核查并发表意见。

回复：

一、本次交易完成后是否存在与人力资源整合相关的法律风险

根据《爱沙尼亚法律意见书》，MMRO 控制权变更不会导致劳动合同的修改或终止。

根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，爱沙尼亚法律并未规定或者列举可能因本次交易而影响公司用工情况的特定条款或条件。

MMRO 与爱沙尼亚交通及道路劳动工会 MMRO 分会（以下简称“MMRO 工会”）于 2017 年 9 月 22 日签订《集体协议》，爱沙尼亚交通及道路劳动工会代表航空工程师及持证机械师。在爱沙尼亚法律下，集体协议由工会与雇主自愿签订，以规范雇员及雇主之间的关系。《集体协议》第 8.2 条特别约定公司股东的变更不影响《集体协议》的效力。MMRO 工会作为 MMRO 签订的《集体协议》的一方，对本次交易无权利提出异议。

境外律师认为，在爱沙尼亚法律下，本次交易将不会导致员工有权要求补偿金、赔偿或者其他特定权利，即本次交易不存在导致 MMRO 人力资源整合的风险。

上述内容已在报告书“第十二节 其他重大事项”之“十三、本次交易完成后不存在与人力资源整合相关的法律风险”中补充披露。

三、律师意见

国浩律师认为：“根据《爱沙尼亚补充法律意见书》，在爱沙尼亚法律下，本次交易将不会导致员工有权要求补偿金、赔偿或者其他特定权利，即本次交易不

存在导致 MMRO 人力资源整合的风险。”

四、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：

在爱沙尼亚法律下，本次交易将不会导致员工有权要求补偿金、赔偿或者其他特定权利，即本次交易不存在导致 MMRO 人力资源整合的风险。

（以下无正文）

（本页无正文，为《招商证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对广州航新航空科技股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之盖章页）

招商证券股份有限公司

年 月 日