

中信建投证券股份有限公司  
关于上海证券交易所  
《关于对上海同达创业投资股份有限公司  
发行股份购买资产暨关联交易预案信  
息披露的二次问询函》  
(上证公函【2019】2685号)  
之  
专项核查意见

独立财务顾问



二〇一九年九月

中信建投证券股份有限公司  
关于上海证券交易所  
《关于对上海同达创业投资股份有限公司发行股份购买资产暨  
关联交易预案信息披露的二次问询函》  
(上证公函【2019】2685号)  
之  
专项核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

上海同达创业投资股份有限公司（以下简称“同达创业”或“上市公司”）于2019年8月12日召开第八届董事会第十四次会议审议通过了本次发行股份购买资产暨关联交易（以下简称“本次交易”）相关的议案，并于2019年8月13日披露了本次交易相关文件。2019年8月20日，上市公司收到贵部下发的《关于上海同达创业投资股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2019】1180号），并于2019年9月5日披露了《上海同达创业投资股份有限公司关于上海证券交易所〈关于上海同达创业投资股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函〉（上证公函【2019】1180号）之回复》及相关文件。2019年9月5日，上市公司收到贵部下发的《关于对上海同达创业投资股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的二次问询函》（上证公函【2019】2685号）（以下简称“《二次问询函》”）。

中信建投证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“中信建投证券”）作为本次重组的独立财务顾问，现根据《二次问询函》所涉问题进行说明和解释，并出具如下核查意见。

如无特别说明，本核查意见所述的词语或简称与《上海同达创业投资股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

## 问题 1

本次交易构成重组上市，应符合《首次公开发行股票并上市管理办法》相关规定。预案及问询回复披露，标的公司存在被关联方资金占用的情形，在本次交易聘请的会计师针对三三工业出具无保留意见的《内部控制鉴证报告》后，可认定三三工业内部控制制度健全及有效执行。请财务顾问、会计师明确说明标的公司的内部控制制度和资金管理制度是否健全并被有效执行，是否符合《首发办法》相关规定。

回复：

### 一、关于三三工业内部控制制度和资金管理制度是否健全并被有效执行的说明

报告期初，标的公司已建立了与财务报表相关的内部控制制度，包括企业层面控制和业务层面的内控制度，现有的内部控制已覆盖了运营各层面和各环节，形成了规范的管理体系。业务层面的内部控制制度涵盖资金管理、销售及收款管理、采购及付款管理、长期资产管理、人事管理等内控制度。

三三工业已建立《资金管理制度》，对关联公司资金拆借的管理和监督作出了严格规定。制度规定：（1）总部财务部根据各关联公司资金使用情况，进行总体的资金管理以及分配。（2）关联公司每年度根据实际情况进行相关借款协议的签订，利率可按照市场同期利率或上浮 10%进行设定。（3）资金拆借双方应定期根据情况进行利息收入、利息支出的确认，并开具增值税发票。

三三工业在向关联方资金拆出时，首先对借款合同进行审批，由资金部部长、财务部部长、法务部部长以及董事会成员兼财务副总分别审核后签署借款合同。根据签署的借款合同，填写请款单，经资金部部长、财务部部长、财务副总审批后进行划款支付。

三三工业实际控制人刘远征、刘双仲、刘艳珍已分别出具承诺：“在上市公司董事会审议本次交易重组报告书前，本人及本人关联方将彻底清理对三三工业的非经营性资金占用，保证不存在三三工业为本人或本人关联方提供担保等任何非经营性资金占用的情形。自本承诺签署之日起，本人及本人关联方不得以任何形式新增占用三三工业的资金或其他资源。”据此，关联方资金占用将在上市公司再次召开董事会审议本次交易重组报告书前解决，且不会新增关联方资金占用

问题。

由于三三工业关联方资金占用问题尚未解决，相关方正在积极筹措资金。三三工业实际控制人刘远征、刘双仲和刘艳珍承诺：

“1、2019年10月31日前解决完成三三工业关联方资金占用问题。

2、若出现以下情形，本人将向上市公司提出终止本次交易：

（1）未能在2019年10月31日前解决三三工业关联方资金占用问题；

（2）届时三三工业内部控制被中介机构认为存在重大、重要缺陷或中介机构未能对此发表明确意见。”

截至审计、评估基准日2019年6月30日，三三工业存在关联方资金占用问题，暂不符合《首发办法》相关规定。三三工业实际控制人已承诺在2019年10月31日前解决完成三三工业关联方资金占用问题。上市公司计划待标的公司关联方资金占用问题解决完成后重新确定本次交易的审计、评估基准日。届时中介机构将对三三工业是否符合《首发办法》相关规定发表意见。

## **二、独立财务顾问的核查意见**

独立财务顾问认为：截至本核查意见出具日，我们正在按照《内部控制审核指导意见》的相关规定对标的资产内部控制进行核查，相关核查工作尚未完成。经初步核查，除关联方资金占用对内部控制产生的影响外，我们未发现其他有确凿证据表明三三工业与财务报表相关的内部控制存在重大或重要缺陷。截至审计、评估基准日2019年6月30日，三三工业存在关联方资金占用问题，暂不符合《首发办法》相关规定。三三工业实际控制人已承诺在2019年10月31日前解决完成三三工业关联方资金占用问题。上市公司计划待标的公司关联方资金占用问题解决完成后重新确定本次交易的审计、评估基准日。届时我们将对三三工业是否符合《首发办法》相关规定发表意见。

## 问题 2

预案及问询回复披露，信达投资或其指定第三方于受让标的公司股权及增资时拥有要求刘远征、刘双仲、刘艳珍进行回购的权利以及要求刘远征、刘双仲、刘艳珍提供的相应担保的权利，具体安排由届时各方另行签署协议进行约定。请公司补充披露，上述安排和协议约定是否可能导致标的公司股权结构和控制权不稳定或产生重大权属纠纷的情形，是否符合《首发办法》相关规定。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

### 一、关于《合作框架协议》和《股权转让框架协议》有关事项的说明

2019年9月11日，信达投资、刘远征、刘双仲、刘艳珍、汇金投资、汇智投资、汇力投资和三三工业签署《关于回购及担保等事宜的确认函》，各方确认：

“1、经各方一致同意，本次投资完成后且在本次交易获得中国证券监督管理委员会核准前或因出现其他原因导致本次交易终止之前：①各方确保三三工业控制权稳定，不出现可能导致三三工业控制权变化的情形；②各方确保所签署的投资协议不出现严重影响三三工业持续经营能力或者于本次交易完成后其他严重影响投资者权益的情形；③各方确保信达投资或其指定方不要求刘远征、刘双仲、刘艳珍、三三工业或者其他相关方回购其届时持有三三工业的部分或全部股权，亦不要求刘远征、刘双仲、刘艳珍、三三工业或者其他相关方承担担保责任。

2、经各方一致同意，届时各方签署的涉及回购以及提供担保事宜的正式协议不得违反本《确认函》的相关约定。”

2019年9月11日，信达创新、刘远征、刘双仲、刘艳珍、汇金投资、汇智投资、汇力投资和三三工业签署《关于回购及担保等事宜的确认函》，各方确认：

“1、经各方一致同意，本次投资完成后且在本次交易获得中国证券监督管理委员会核准前或因出现其他原因导致本次交易终止之前：①各方确保三三工业控制权稳定，不出现可能导致三三工业控制权变化的情形；②各方确保所签署的投资协议不出现严重影响三三工业持续经营能力或者于本次交易完成后其他严重影响投资者权益的情形；③信达创新不得要求刘远征、三三工业或者其他相关方回购其届时持有三三工业的部分或全部股权，亦不得要求刘远征、三三工业或者其他相关方承担担保责任。

2、经各方一致同意，届时各方签署的涉及回购以及提供担保事宜的正式协议不得违反本《确认函》的相关约定。”

综上所述，《合作框架协议》和《股权转让框架协议》及后续签订的协议不会导致本次交易中标的公司股权结构和控制权不稳定或产生重大权属纠纷，符合《首发办法》相关规定。

## **二、独立财务顾问的核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：根据各方签署的《关于回购及担保等事宜的确认函》，《合作框架协议》和《股权转让框架协议》及后续签订的协议不会导致本次交易中标的公司股权结构和控制权不稳定或产生重大权属纠纷，符合《首发办法》相关规定。

### 问题 3

预案及问询回复披露，标的公司收购 CTCC 资产总作价为 3,115 万加元，其中土地、房屋建筑物、设备、非专利技术和软件的作价分别为 645 万加元、170 万加元、1,800 万加元、290 万加元和 210 万加元。请公司补充披露：（1）CTCC 各类资产分别占标的公司对应资产的比例；（2）本次交易中 CTCC 相关资产估值作价情况。请财务顾问、会计师和评估机构发表意见。

回复：

#### 一、CTCC 各类资产分别占标的公司对应资产的比例

三三工业于 2014 年收购 CTCC 资产时总作价为 3,115 万加元，三三工业以该价值作为入账价值。由于后续部分资产的处置以及折旧和摊销的影响，截至 2019 年 6 月 30 日，收购 CTCC 资产的账面价值为 1,279.36 万加元，CTCC 各类资产账面价值及占三三工业对应资产比例如下：

单位：万加元

类型	2019 年 6 月 30 日账面价值	占标的公司对应资产比例
土地	645.00	55.90%
房屋建筑物	137.98	10.67%
设备	338.27	20.62%
非专利技术	90.11	100.00%
软件	68.00	54.11%
合计	1,279.36	

#### 二、本次交易中 CTCC 相关资产估值作价情况

本次交易中，评估对象为三三工业持有的加拿大勒沃森股权价值，CTCC 相关资产估值体现在加拿大勒沃森股权价值中。加拿大勒沃森主要资产包括实物资产（土地、房屋建筑物、设备）和无形资产（非专利技术、软件）。本次交易对相关资产的评估如下：

##### （一）实物资产

2014 年三三工业收购 CTCC 相关资产中，房屋和土地收购价格 815 万加元。2019 年 8 月，加拿大勒沃森与 TBH PROPERTIES INC. 签署《意向性买卖协议》，加拿大勒沃森的土地、房屋及部分设备拟按照 1,660 万加元的协议价格进行出售。最终《买卖协议》目前正在积极磋商中。综上，实物资产的价值变动预计对本次估值的影响较小。

## **(二) 无形资产**

### **1、非专利技术**

三三工业（辽宁总部）在取得的 CTCC 非专利技术的基础上进行了发扬和创新，在国内注册了专利技术，并应用于国内的生产基地当中。

无形资产-非专利技术的价值主要依托于相应的生产配置、产品、产量等。2014 年收购 CTCC 相关资产的交易与本次交易中，非专利技术附着的载体和贡献的对象均发生了变化。上述非专利技术以及三三工业注册的专利技术等无形资产的价值在三三工业 100%股权评估价值中体现。

本次交易中，三三工业拥有的专利权、非专利技术、商标等价值将采用现金流折现法评估，其价值综合反映在三三工业 100%股权价值中。

综上，本次交易中加拿大勒沃森非专利技术的评估与 2014 年收购时已不具备可比性。

### **2、软件**

加拿大勒沃森的“软件”指专有软件 Tunnel Link 及所包含的历史数据，以及 PLC 程序和 HMI 程序。该部分软件主要为外购制图软件及管理软件，公司按照年度进行摊销。

## **三、独立财务顾问的核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：本次交易的审计、评估工作正在进行中，上述加拿大勒沃森持有的 CTCC 相关资产估值作价的分析方法和分析过程具有合理性。



#### 问题 4

预案及问询回复披露，公司选取了 2017 年以来已完成的专用设备制造业 6 家公司重组案例作为可比交易，但未明确相关交易评估溢价情况，且标的公司承诺期市盈率和承诺期第一年市盈率均高于可比交易。请公司补充披露：（1）涉及重组案例中相应标的资产的估值情况、评估增值率，并对比分析说明标的公司估值合理性；（2）可比交易及本次交易标的公司报告期内业绩及承诺期内业绩是否存在大幅变化；（3）结合上述情况，进一步说明本次交易估值较高的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

#### 一、涉及重组案例中相应标的资产的估值情况、评估增值率，并对比分析说明标的公司估值合理性

从业务和交易的可比性角度，选取了 2017 年以来已完成的，交易标的以机械制造作为主要业态，且收购交易标的控制权的产业并购或重组上市交易作为可比交易，上述可比交易中相应标的资产的估值情况、评估增值率如下表所示：

单位：万元

序号	可比交易	评估基准日	基准日净资产	估值	评估增值	增值率	基准日资产负债率
1	中铁工业（600528.SH）重大资产置换及发行股份购买中铁装备 100% 股权	2015 年 9 月 30 日	80,175.08	294,123.42	213,948.34	266.85%	68.30%
2	赢合科技（300457.SZ）发行股份及支付现金购买雅康精密 100%	2016 年 3 月 31 日	8,155.19	44,157.33	36,002.13	441.46%	58.93%
3	全信股份（300447.SZ）发行股份及支付现金购买常康环保 100% 股权	2016 年 6 月 30 日	13,589.20	72,669.76	59,080.56	434.76%	4.78%
4	奋达科技（002681.SZ）发行股份及支付现金购买富诚达 100% 股权	2016 年 12 月 31 日	25,000.00	289,851.35	264,851.35	1,059.41%	65.82%
5	新疆城建（600545.SH）重大资产置换及发行股份购买卓郎智能 95% 股权	2016 年 8 月 31 日	226,666.90	1,025,029.20	798,362.30	352.22%	50.07%

序号	可比交易	评估基准日	基准日净资产	估值	评估增值	增值率	基准日资产负债率
6	华东重机（002685.SZ） 发行股份及支付现金购买润星科技 100.00%股权	2016年 12月31日	40,732.36	295,300.00	254,567.64	624.98%	49.85%
	平均值					529.95%	49.63%
	中值					438.11%	54.50%
	三三工业 100%股权 (未考虑增资)	2019年6月30日	38,685.61	440,000.00	401,314.39	1,037.37%	86.67%
	三三工业 100%股权 (考虑增资)	以2019年6月30日未经审计的财务数据模拟	103,685.61	505,000.00	401,314.39	387.05%	70.82%

注：2019年8月12日，信达投资与刘远征、刘双仲、刘艳珍、汇金投资、汇智投资、汇力投资及三三工业签署《合作框架协议》，其中信达投资拟对三三工业增资不超过6.5亿元。以三三工业2019年6月30日未经审计的财务数据为基础模拟测算，假设信达投资按照6.5亿元实施增资后，三三工业的资产负债率为70.82%，净资产为103,685.61万元。

2019年6月30日，三三工业未经审计的资产负债率为86.67%，高于可比交易评估基准日的平均资产负债率。本次交易中，三三工业100%股权的评估增值率为1,037.37%，高于同行业可比交易的平均值。三三工业的评估增值率较高主要系公司的资产负债率较高，净资产规模相对较小。

以三三工业2019年6月30日未经审计的财务数据为基础模拟测算，假设信达投资按照6.5亿元实施增资后，三三工业的资产负债率为70.82%，评估增值率为387.05%，低于同行业可比交易的平均值。

由于盾构机的研发与制造是资本密集型产业，目前，三三工业处于快速发展期，资金需求量大，三三工业主要以短期融资方式解决研发及生产经营的资金需求，除与信达投资、信达创新分别签署的《合作框架协议》和《股权转让框架协议》外，三三工业未进行股权融资，其净资产相对较小，资产负债率相对较高。

因此，本次交易的评估增值率与同行业可比交易的评估增值率相比存在差异具有合理性。

## 二、可比交易及本次交易标的公司报告期内业绩及承诺期内业绩是否存在大幅变化

从业务和交易的可比性角度，选取了2017年以来已完成的，交易标的以机

械制造作为主要业态，且收购交易标的控制权的产业并购或重组上市交易作为可比交易，上述可比交易及本次交易标的公司报告期内业绩及承诺期内业绩情况如下：

单位：万元

序号	可比交易	报告期				承诺期			
			2014年	2015年	增长率	2016年	2017年	2018年	复合增长率
1	中 铁 工 业 (600528.SH)重大资产置换及发行股份购买中铁装备 100%股权	-							
		-	10,123.41	22,674.98	123.99%	26,431.86	32,634.95	39,708.50	22.57%
2	赢 合 科 技 (300457.SZ)发行股份及支付现金购买雅康精密 100%	-							
		-	1,954.99	3,408.45	74.35%	3,900.00	5,200.00	6,500.00	29.10%
3	全 信 股 份 (300447.SZ)发行股份及支付现金购买常康环保 100%股权	-							
		-	3,577.46	5,520.11	54.30%	4,800.00	5,900.00	6,700.00	18.15%
4	奋 达 科 技 (002681.SZ)发行股份及支付现金购买富诚达 100%股权	-							
		-	17,718.36	15,471.85	-12.68%	20,000.00	26,000.00	35,000.00	32.29%
5	新 疆 城 建 (600545.SH)重大资产置换及发行股份购买卓郎智能 95%股权	2014年	2015年	2016年	复合增长率	2017年	2018年	2019年	复合增长率
		22,966.50	27,766.40	33,239.20	20.30%	58,300.00	76,600.00	100,300.00	31.16%
6	华 东 重 机 (002685.SZ)发行股份及支付现金购买润星科技 100.00%股权	-							
		-	6,700.92	16,764.75	150.19%	25,000.00	30,000.00	36,000.00	20.00%
本次交易		2016年	2017年	2018年	复合增长率	2019年	2020年	2021年	复合增长率
		3,857.00	12,366.07	18,285.59	117.74%	28,000.00	39,000.00	53,000.00	37.58%

注：1、复合增长率=[（承诺期或报告期最后一年业绩/承诺期或报告期第一年业绩）<sup>1/年数</sup>]-1；

2、数据来源：Wind 资讯、各公司公告文件，可比交易报告期数据为扣除非经常性损益后的归母净利润。

上述可比交易中标的公司均主要从事机械制造，与三三工业属于相同行业。可比交易 1 中标的公司中铁装备主营业务为盾构机制造与销售业务与三三工业主营业务相同。本次交易标的公司三三工业报告期内业绩复合增长率为 117.74%，低于可比交易 1 报告期业绩增长率 123.99%和可比交易 6 报告期业绩增长率

150.19%，高于可比交易 2、3、4、5 报告期业绩增长率。

本次交易标的公司三三工业承诺期业绩复合增长率为 37.58%，略高于上述可比交易承诺期业绩复合增长率，主要由于在盾构机制造领域，三三工业竞争优势不断显现，逐步实现规模化生产，产品销量大幅增长，市场占有率逐步提升，使得三三工业业绩指标呈现了良好的增长态势。

综上所述，本次交易的预估值具有合理性。

### **三、结合上述情况，进一步说明本次交易估值较高的合理性**

结合上述情况，1、由于盾构机的研发与制造是资本密集型产业，目前，三三工业处于快速发展期，资金需求量大，三三工业主要以短期融资方式解决研发及生产经营的资金需求，未进行股权融资，其净资产相对较小，资产负债率相对较高。本次交易的评估增值率与同行业可比交易的评估增值率相比存在差异具有合理性。2、在盾构机制造领域，三三工业竞争优势不断显现，逐步实现规模化生产，产品销量大幅增长，市场占有率逐步提升，使得三三工业业绩指标呈现了良好的增长态势。本次交易的预估值具有合理性。

综上所述，本次交易估值具有合理性。

### **四、独立财务顾问的核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：结合可比交易中相应标的资产的估值情况、评估增值率，资产负债率，可比交易中标的公司报告期内业绩及承诺期内业绩的情况，本次交易中标的资产估值具有合理性。

## 问题 5

预案及问询回复披露，标的公司 2017、2018 年度营业收入增长率分别为 87.23%、52.12%，高于同行业可比公司平均 18.64%和 26.64%的增速，但标的公司 2017 年度净利润增长率 220.61%，与同行业可比公司平均增长率 196.44%持平，标的公司 2018 年度净利润增长率 47.87%，低于同行业可比公司平均增长率 71.24%。同时，标的公司近三年研发投入占营业收入的比例均低于同行业可比公司。请公司补充披露：（1）标的公司营业收入增长率高于可比公司，但 2018 年净利润增长率低于同行业可比公司的具体原因；（2）结合标的公司净利润增长率下降、研发投入低于同行业可比公司的情况，分析说明标的公司业绩增长的可持续性和业绩承诺的可实现性。请财务顾问发表意见。

回复：

### 一、标的公司营业收入增长率高于可比公司，但 2018 年净利润增长率低于同行业可比公司的具体原因

2018年，三三工业未经审计的营业收入较2017年增长了52.12%，同行业可比公司同期的平均增长率为26.64%。2018年，三三工业未经审计的净利润较2017年增长了47.87%，同行业可比公司同期的平均增长率为71.24%。

同行业可比公司中，徐工机械、三一重工2018年的净利润增长率均超过了100%，分别为100.44%、192.33%。其他四家同行业可比公司2018年净利润增长率的平均值为33.67%，低于三三工业2018年未经审计的净利润增长率。

根据徐工机械2018年年度报告，徐工机械2018年营业收入同比增长52.45%，净利润同比增长100.44%，主要是由于2018年期间费用占营业收入的比例下降了3.36%，其中财务费用下降了105.74%。

根据三一重工2018年年度报告，三一重工2018年营业收入同比增长45.61%，净利润同比增长192.33%，主要是由于2018年期间费用占营业收入的比例下降了5.03%，其中财务费用下降了89.72%。

由于三三工业为非上市公司，主要依靠债务融资，财务费用一直保持较高水平。2018年未经审计的期间费用占营业收入的比例为20.78%，与2017年基本持平。因此，三三工业2018年未经审计的净利润增长率低于同行业可比公司同期的平均增长率。

## 二、结合标的公司净利润增长率下降、研发投入低于同行业可比公司的情况，分析说明标的公司业绩增长的可持续性和业绩承诺的可实现性

### （一）三三工业 2018 年及业绩承诺期的净利润增长率处于合理水平

2017 年，三三工业未经审计的净利润较 2016 年增长 220.61%。主要是由于自 2014 年全资收购世界五百强、国际工程机械第一品牌卡特彼勒（CAT）的子公司—加拿大卡特彼勒（CTCC）的不动产、机器设备和完整知识产权等，三三工业逐步在盾构机市场实现规模化生产。

2018 年，三三工业未经审计的净利润较 2017 年增长 47.87%。主要是由于公司的产能利用率不断提高，盾构机销售收入实现大幅增长。由于公司 2017 年实现盾构机规模化生产，2018 年净利润增长率恢复到正常水平。

根据上市公司与交易对方刘远征、刘双仲、刘艳珍、汇智投资签署的《业绩预测补偿协议》，本次交易中，补偿义务人承诺，三三工业 2019 年、2020 年、2021 年扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润分别不低于 28,000 万元、39,000 万元、53,000 万元。根据上述业绩承诺计算，2019 年、2020 年和 2021 年，三三工业净利润增长率分别为 53.13%、39.29%和 35.90%。

自 2014 年全资收购世界五百强、国际工程机械第一品牌卡特彼勒（CAT）的子公司—加拿大卡特彼勒（CTCC）的不动产、机器设备和完整知识产权以来，三三工业进入快速发展期，2018 年及业绩承诺期的净利润增长率处于合理水平。

### （二）三三工业的研发投入支持业绩增长的可持续性和业绩承诺的可实现性

三三工业于 2012 年正式进入盾构机领域，积累并掌握了一定的盾构机生产技术。2014 年，三三工业全资收购世界五百强、国际工程机械第一品牌卡特彼勒（CAT）的子公司—加拿大卡特彼勒（CTCC）的不动产、机器设备和完整知识产权等，继承了卡特彼勒在复杂地质掘进领域的知识产权与先进技术，传承了全球工程机械品牌“LOVAT”。

加拿大卡特彼勒公司在上软下硬、大漂石及硬岩等复杂地层机械化施工方面技术优势明显，所生产的盾构机集多种掘进模式于一体，能够适应复杂复合地质条件要求，具有高精技术、高效率 and 更可靠的施工安全性。加拿大卡特彼勒的产品在全球工程领域，特别是欧美隧道工程领域被广泛使用，并得到广泛认可。收

购完成后，三三工业在加拿大迅速组建全资子公司，并将新公司发展成为海外研发设计中心和销售及售后服务中心，承继了 LOVAT 和卡特彼勒时期全球顶级的研发设计人员在内的研发设计、工艺、营销、售后服务团队，并针对中国的地质条件和施工需求，不断在双重控制开挖面技术、驱动轴承技术等方面进行改进。

三三工业高度重视研发投入，近三年公司的研发支出占营业收入的比例分别为 3.41%、3.04%和 3.21%，与同行业可比公司的平均水平相近。

2016 年，三三工业依托卡特彼勒在复杂地质掘进领域的知识产权与先进技术基础之上，针对中国的地质条件和施工需求，不断在盾构机生产工艺、盾构机核心部件刀盘及其驱动装置、硬岩 TBM 关键技术等方面进行研发，提高三三工业的产品制造水平。

2017 年，随着产品市场占有率的提高，三三工业不断对产品设计的合理化、科学化、人性化进行升级改进，不断提高产品品质。比如：（1）安全、可靠的盾构机施工用伸缩轨道装置的研发，降低了盾构施工人员铺设台车轨道的劳动强度、提高了盾构机产品的施工效率及安全性，（2）便于高效盾构施工的管片快速卸载装置的研发，可将一环管片一次性卸载，与传统管片逐片卸载的方式相比，盾构掘进的辅助时间减少了 50%。三三工业不断提高产品制造、装配能力，比如：（1）适用多种规格盾构机组装的装配台的研发，一套装配台可实现公司 6-9 米系列多种不同直径盾构机的装配，减少了公司生产制造成本，并可节约 8-10 天的盾构机装配准备时间，（2）高效便捷主驱动回转实验装置的研发，将盾构机主驱动的验收、调试提前在部装车间全部完成，可节约 10-15 天的盾构机装配时间，大大缩短了产品的制造周期。

2018 年，三三工业在完善产品性能的基础之上，自主研发新的盾构机产品，丰富公司的产品类型，形成系列化土压平衡盾构机/硬岩 TBM 产品。比如（1）新型、紧凑的盾构机拼装机管片抓取机的研发、（2）方便、快捷的小型管片拼装机调整姿态装置的研发、（3）全自动管片运输系统的研发、（4）全自动台车纠偏防脱轨系统的研发、（5）快速、稳定的管片自动提升旋转装置的研发，均为三三工业自主研发的关键部件及技术，起到对产品升级的效果，并将技术应用于相关产品中。

上述研发投入紧跟市场需求和技术提升，有利于提高市场竞争力和提升市场

占有率。未来，三三工业仍将加大研发投入，保障公司业绩增长的可持续性和业绩承诺的可实现性。

### **三、独立财务顾问的核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：三三工业 2018 年净利润增长率处于合理水平，未来公司仍将加大研发投入，保障公司业绩增长的可持续性和业绩承诺的可实现性。



## 问题 7

预案及问询回复披露，标的公司的加拿大子公司近三年净资产均为负，其 2016-2018 年末的净资产分别为-1,700 万元、-1,958.9 万元、-5,267 万元。请公司补充披露：（1）加拿大子公司净资产为负且近三年大幅下降的主要原因；（2）加拿大子公司主要经营业务情况，承担的主要职能，是否具备可持续经营能力。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

### 一、加拿大子公司净资产为负且近三年大幅下降的主要原因

近三年加拿大子公司未经审计的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018 年 12 月 31 日 /2018 年度	2017 年 12 月 31 日 /2017 年度	2016 年 12 月 31 日 /2016 年度
总资产	28,573.41	32,774.01	19,473.73
总负债	33,840.50	34,732.95	21,173.73
净资产	-5,267.09	-1,958.94	-1,700.01
营业收入	21,406.22	19,423.03	14,012.13
营业成本	21,408.99	19,235.56	14,176.01
期间费用	2,208.20	1,780.53	1,685.00
毛利率	-0.01%	0.97%	-1.17%
净利润	-3,416.28	-239.12	-1,884.96

资产收购完成后，三三工业将为此成立的子公司加拿大勒沃森定位为三三工业海外研发设计、采购及售后服务中心。报告期内加拿大勒沃森营业收入绝大部分为对三三工业集团内部的销售，营业收入及营业成本基本持平。

最近三年，加拿大勒沃森未经审计的期间费用分别为 1,685.00 万元、1,780.53 万元和 2,208.20 万元。2018 年，加拿大勒沃森处置了部分机器设备，产生了约为 1,205 万元的固定资产处置损失。因此，报告期加拿大勒沃森未经审计的净利润均为负，导致未弥补亏损增加，进而导致净资产为负且近三年下降。

### 二、加拿大子公司主要经营业务情况，承担的主要职能，是否具备可持续经营能力

2014 年，三三工业全资收购世界五百强、国际工程机械第一品牌卡特彼勒（CAT）的子公司一加拿大卡特彼勒（CTCC）的不动产、机器设备和完整知识产权等，继承了卡特彼勒在复杂地质掘进领域的知识产权与先进技术，传承了全

球工程机械品牌“LOVAT”。收购完成后，三三工业在加拿大迅速组建全资子公司加拿大勒沃森，承接上述全部资产。为进一步提高三三工业的市场竞争力，优化成本管控的同时提高技术支持水平，三三工业将承继了 LOVAT 和卡特彼勒时期全球顶级的研发设计人员在内的研发设计、工艺、营销、售后服务团队的加拿大勒沃森发展成为海外研发设计中心和销售及售后服务中心。

基于三三工业对加拿大勒沃森的定位，加拿大勒沃森肩负着产品技术研发与品质提升的责任，负责海外市场的开拓、维护以及售后，同时承担部分海外采购任务，不承担产品生产业务，其营业收入、营业成本主要来源于三三工业母公司。因此，加拿大勒沃森作为三三工业的成本费用中心，三三工业将为其持续运营提供财务资源，以更好的履行其职责定位。

综上，三三工业的加拿大子公司具备可持续经营能力。

### **三、独立财务顾问的核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：三三工业的加拿大子公司具备可持续经营能力。

## 问题 8

预案及问询回复披露,标的公司2016-2018年度的资产负债率分别为97.54%、93.02%、86.03%,高于同行业可比公司。请公司补充披露:(1)截至2019年底,标的公司将到期且未展期债务合计金额;(2)标的公司对近期到期债务的具体偿还安排和能力;(3)标的公司资产负债率高于行业公司的原因及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复:

### 一、截至2019年底,标的公司将到期且未展期债务合计金额

截至2019年8月31日,三三工业未经审计合并报表中将于2019年12月31日前到期偿还的有息负债的金额合计41,046.22万元,其中,截至本核查意见出具日,已偿还/承兑的债务金额合计5,248.63万元,已展期或预计将展期的债务合计金额29,300.00万元,预计到期还款的债务合计金额为6,497.59万元,具体情况如下表所示:

序号	债务人	债权人	截至2019年8月31日债务余额(万元)	到期日	担保情况	偿还安排
<b>(一) 已偿还/承兑的债务:</b>						
1	三三工业	白塔区洋华物资经销处	1,000.00	2019.11.20	无	已于2019年9月6日偿还完毕
2	三三工业	白塔区洋华物资经销处	910.00	2019.11.17	无	已于2019年9月6日偿还完毕
3	三三工业	中国工商银行股份有限公司辽阳分行	1,338.63	2019.9.10	无	已于2019年9月10日偿还完毕
4	三三工业	中国工商银行股份有限公司辽阳分行	1,500.00	2019.9.13	无	已于2019年9月12日偿还完毕
5	三三工业	中铁建商业保理有限公司	500.00	2019.9.25	票据贴现	到期承兑
小计			<b>5,248.63</b>			
<b>(二) 已经/预计展期的债务:</b>						
1	三三工业	辽阳银行股份有限公司	13,900.00	2019.9.10	北方重工、刘远征、衣秋、刘双仲、诚达重工、刘艳珍、北铁建工保证;北方重工机器设备抵押	已完成展期手续,展期后还款到期日为2020年9月。
2	三三工业	中信银行股份有限公司沈阳分行	12,000.00	2019.9.7	刘远征、衣秋、刘双仲、刘艳珍担保	于2019年9月4日已还款1,200.00万元,剩余10,800.00万元已完成展期手

						续，展期后还款到期日为2020年9月。
3	三三工业	辽宁灯塔农村商业银行股份有限公司罗大台支行	1,520.00	2019.12.20	刘远征、刘双仲、刘艳珍、北铁建工担保	预计展期
4	三三工业	辽宁灯塔农村商业银行股份有限公司罗大台支行	1,880.00	2019.12.20	刘远征、刘双仲、刘艳珍、诚达重工担保	预计展期
小计			<b>29,300.00</b>			
<b>(三) 暂无展期安排预计到期还款的债务：</b>						
1	三三工业	辽阳汇金投资管理中心（有限合伙）	863.85	2019.12.31	无	到期还款
2	三三工业	刘实清	800.00	2019.10.19	无	到期还款
3	三三工业	辽宁北方重工机器制造有限公司	1,000.00	2019.12.31	无	到期还款
4	三三工业	辽阳银行股份有限公司	100.00	2019.12.24	刘远征、衣秋保证；三三工业机器设备抵押	到期还款
5	三三工业	中国工商银行股份有限公司辽阳分行	973.16	2019.10.25	无	到期还款
6	三三工业	中国工商银行股份有限公司辽阳分行	1,189.60	2019.11.19	无	到期还款
7	三三工业	中国工商银行股份有限公司辽阳分行	685.57	2019.12.20	无	到期还款
8	三三工业	中铁建商业保理有限公司	500.00	2019.11.20	票据贴现	到期承兑
9	三三工业	中铁建商业保理有限公司	97.41	2019.12.5	票据贴现	到期承兑
10	北铁建工	中铁建商业保理有限公司	100.00	2019.12.25	票据贴现	到期承兑
11	北铁建工	中铁建商业保理有限公司	50.00	2019.12.20	票据贴现	到期承兑
12	三三工业	招商银行沈阳分行	18.00	2019.11.29	票据贴现	到期承兑
13	三三工业	招商银行沈阳分行	50.00	2019.12.6	票据贴现	到期承兑
14	三三工业	招商银行沈阳分行	70.00	2019.10.18	票据贴现	到期承兑
小计			<b>6,497.59</b>			
合计			<b>41,046.22</b>			

## 二、标的公司对近期到期债务的具体偿还安排和能力

标的公司对近期到期债务的具体偿还安排及能力情况分析如下：

1、运用银行授信展期。三三工业与各金融机构形成了长期稳定的合作关系，三三工业及其子公司将充分运用银行授信，对近期到期的银行借款进行展期。截至2019年8月31日，三三工业未经审计合并报表中将于2019年12月31日前到期偿还的有息负债的金额合计41,046.22万元，其中，已展期或预计将展期的债务合计金额29,300.00万元，占比71.38%。

2、运用日常经营活动现金流及可支配的货币资金偿还近期到期债务。截至

2019年8月31日，三三工业未经审计合并报表中将于2019年12月31日前到期且暂无展期安排的债务合计金额为6,497.59万元。截至2019年8月31日，三三工业未经审计的可支配货币资金余额4,866.31万元，根据已完成订单及目前在手订单情况估计2019年下半年后续将收到回款约60,000万元，据此预计能够偿还公司近期到期的债务，不存在无法偿付的风险。

3、运用关联方北方重工清偿的资金占用款偿还近期到期债务。截至2019年6月30日，未经审计的关联方北方重工占用三三工业资金27,765.45万元。根据信达投资、信达创新分别与刘氏家族、汇金投资、汇智投资、汇力投资及三三工业签署的《合作框架协议》以及《股权转让框架协议》约定，信达投资、信达创新将以不超过3.5亿元受让刘远征所持三三工业部分股权，该等资金将用于解决北方重工对三三工业的资金占用问题。三三工业可利用该等关联方清偿资金占用款偿还近期到期债务。

4、信达投资增资完成后，将优化标的公司的资本结构。根据信达投资与刘氏家族、汇金投资、汇智投资、汇力投资及三三工业签署的《合作框架协议》，信达投资拟向三三工业增资不超过6.5亿元，前述增资完成后，将优化三三工业的资本结构，提高其偿债能力。

综上所述，三三工业及其子公司的近期到期债务将通过银行展期、日常经营活动现金流、关联方偿还资金占用款等方式进行清偿。三三工业对近期到期债务具有相应的安排，具备偿还近期到期债务的能力。

### 三、标的公司资产负债率高于行业公司的原因及合理性

报告期内，三三工业与同行业上市公司资产负债率比较情况如下：

指标	同行业上市公司	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
资产负债率 (%)	中铁工业	52.64	53.25	88.45
	振华重工	75.05	75.08	72.89
	中联重科	58.52	54.03	57.60
	徐工机械	50.46	51.67	53.43
	三一重工	55.94	54.71	61.90
	山推股份	60.81	62.19	62.08
	平均值	<b>58.90</b>	<b>58.49</b>	<b>66.06</b>
	三三工业	<b>86.03</b>	<b>93.02</b>	<b>97.54</b>

数据来源：同行业上市公司的定期报告。

三三工业资产负债率高于同行业可比上市公司平均水平，主要原因如下：

### **1、标的公司为高速成长中的民营企业，融资渠道有限**

盾构机的研发与制造是资本密集型产业，目前，三三工业处于快速发展期，资金需求量大。在引进信达投资、信达创新成为公司股东前，三三工业主要以银行贷款、融资租赁等债务性融资方式解决研发及生产经营的资金需求，未进行权益性融资，其净资产规模相对较小。

可比公司均为上市公司，中铁工业、振华重工的实际控制人均为国务院国资委；中联重科、徐工机械和山推股份均为地方国资控股的企业；三一重工为国内民营工程机械龙头企业。上述大型国资控股企业或行业龙头企业，其融资渠道多样，可以通过多种方式优化资本结构。

### **2、标的公司业务模式和业务结构与可比公司不同**

在国内盾构机市场，参与者主要分为两大类，一类是中国中铁下属中铁装备、中国铁建下属铁建重工、中国交建下属中交天和等央企建筑集团旗下盾构机制造厂商，一类是以三三工业、海瑞克等为代表的民企或外资、合资企业。

中铁装备、铁建重工、中交天和等央企依托所在集团的盾构机施工需求，在盾构机销售方面，其集团内部市场有明显支撑，其业务收入以盾构机销售为主并存在少量的盾构机租赁业务。作为 2014 年收购加拿大卡特彼勒后迅速成长起来的民营盾构机生产品牌，为进一步取得市场认可，打开盾构机的销售市场，三三工业通过债务融资增加经营资金，用于生产盾构机并租赁给中国中铁、中国铁建等大型央企及其他施工企业。截至 2019 年 6 月 30 日，三三工业拥有自产的已/拟用于租赁的盾构机 28 台，租赁业务占用了三三工业大量的运营资金。随着三三工业盾构机品牌被市场认可，三三工业盾构机销售数量从 2016 年的 3 台增加到 2018 年的 23 台，且预计 2019 年销售盾构机不低于 30 台（包括对现有租赁设备的销售），三三工业将进一步回笼资金。

### **3、标的公司与可比公司发展阶段不同**

三三工业成立于 2009 年，2014 年通过全资收购世界五百强、国际工程机械第一品牌卡特彼勒（CAT）的子公司一加拿大卡特彼勒（CTCC）的不动产、机器设备和完整知识产权等，逐步在盾构机市场实现规模化生产。

报告期内，三三工业未经审计的营业收入由 2016 年的 38,367.34 万元增长至 2018 年的 109,276.76 万元，复合增长率达 68.77%；未经审计的净利润由 3,857.00

万元增长至 18,285.59 万元，复合增长率为 117.74%，三三工业处于高速发展阶段。在权益资本有限的情况下，三三工业仅通过较高的负债支撑其高速发展。

综上，作为非上市民营企业，受股东背景、业务模式等因素的限制，三三工业通过高于同行业可比公司的负债率支撑其高速发展具有合理性。

#### **四、独立财务顾问的核查意见**

经核查，独立财务顾问认为：标的公司资产负债率高于同行业可比公司具有合理性。

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对上海同达创业投资股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的二次问询函〉（上证公函【2019】2685号）之专项核查意见》之盖章页）

中信建投证券股份有限公司

