

中天国富证券有限公司

关于四川双马水泥股份有限公司对外投资暨关联交易的 核查意见

中天国富证券有限公司（以下简称“中天国富证券”或“独立财务顾问”）作为四川双马水泥股份有限公司（以下简称“四川双马”或“上市公司”）重大资产出售的持续督导机构，根据《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所主板上市公司规范运作指引》等相关规定，对四川双马对外投资暨关联交易事项进行了审慎核查，核查情况及核查意见如下：

一、对外投资概述

（一）对外投资背景

上市公司本次向天津瑾育的投资款仅用于天津瑾育下属的设立在 BVI 的 SPV (Skill Dragon Limited) 向 Jiarui Investment (Hong Kong) Company Limited (嘉锐投资（香港）有限公司，以下简称“Jiarui”) 收购位于瑞士的酒店管理教育集团 SEG Holding 的 51% 股权及享有原股东贷款的 51% 权益（注：为支持 SEG Holding 的业务发展，SEG Holding 的原股东向 SEG Holding 提供了 14,582.45 万瑞士法郎的无固定期限的无息股东贷款（以下简称“原股东贷款”）。本次转让中，设立在香港的 SPV (Castle Loyal Limited，为设立在 BVI 的 SPV 的全资子公司) 向 Jiarui 购买目标公司 73.13% 的股权，交易作价为 262,650,000 瑞士法郎；同时，设立在香港的 SPV 向 Jiarui 发行 49% 股份购买目标公司剩余 26.87% 的股权及前述股东贷款。交易完成后 Skill Dragon Limited 间接持有标的 51% 的股权及 51% 的股东贷款。

除四川双马外，珠海知行并进文化产业投资基金（有限合伙）（以下简称“知行并进”）也将对天津瑾育以可转股债权的形式进行投资，投资金额为人民币 30,000 万元，用于向天津瑾育提供资金并通过天津瑾育下属的设立在 BVI 的 SPV (Skill Dragon Limited) 收购 SEG Holding 的 51% 股权及享有原股东贷款的 51%

权益。

（二）对外投资概况

2019年11月6日，四川双马与天津瑾育及其股东和谐锦豫及西藏昱驰签署了可转股债权投资协议。四川双马拟对天津瑾育以可转股债权的形式进行投资，投资金额为人民币64,500万元，投资期限为两（2）年（以下简称“投资期限”），自四川双马根据协议将可转股债权投资款划入天津瑾育指定的银行账户之日（“投资日”）起，至投资日后第二年的同日（“到期日”）止，经四川双马和天津瑾育事先书面同意，可适当延长投资期限。在可转股债权投资期限内，若投资协议约定的债转股的先决条件全部满足后，四川双马须根据投资协议的约定实施债转股，上市公司须至迟在投资期限届满前向天津瑾育发出书面通知，要求根据投资协议的条款和条件实施转股。

四川双马转股后持有的天津瑾育股权比例=四川双马可转股债权投资金额/(其他已转股可转股债权投资金额（如有）+四川双马可转股债权投资金额+和谐锦豫已实缴出资额)

根据各方达成的初步安排，四川双马转股后持有的天津瑾育股权比例为33.16%，具体持股比例由各方按照转股时点的实际情况按照本条前款约定的公式确定，但最高不超过40%。

（三）本次交易构成关联交易

截至本核查意见出具之日，和谐锦豫和西藏昱驰为天津瑾育的股东，分别持有天津瑾育99.05%和0.05%的股权。

上市公司董事长谢建平为和谐锦豫执行事务合伙人委派代表，同时谢建平也是天津瑾育的执行董事及法定代表人，因此和谐锦豫和天津瑾育均是上市公司的关联方。

杨飞在上市公司控股股东北京和谐恒源科技有限公司的最终控股公司广州义数天企业管理咨询有限公司担任监事，同时也是西藏昱驰持股比例最大的股东之一，基于实质重于形式的原则，上市公司谨慎认定西藏昱驰是上市公司的关联方。

林栋梁是上市公司的实际控制人，杨飞在上市公司控股股东北京和谐恒源科技有限公司的最终控股公司广州义数天企业管理咨询有限公司担任监事，林栋梁及杨飞对知行并进的执行事务合伙人西藏知行并进创业投资管理有限公司的合计持股比例达到 50%，基于实质重于形式的原则，上市公司谨慎认定知行并进是上市公司的关联方。

按照深交所《股票上市规则》等相关规定，本次交易构成关联交易，关联董事回避表决。

（四）董事会审议情况

本次对外投资暨关联交易事宜已经上市公司第七届董事会第二十四次会议审议通过，关联董事已回避表决。

本次交易未构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。根据公司章程等相关规定，本次对外投资暨关联交易事项尚需提交股东大会审议，与该关联交易有利害关系的关联人须回避表决。

本次对外投资的资金最终投向属于跨国投资，存在一定的法律、汇率变动等风险；本次交易还须获得中国相关主管部门的备案。

二、关联方情况

（一）天津瑾育管理咨询有限公司

1、基本情况

天津瑾育的基本情况如下：

公司名称	天津瑾育管理咨询有限公司
统一社会信用代码	91120118MA06TDEJ0N
认缴出资金额	220,000 万元
成立日期	2019 年 9 月 17 日
住所	天津自贸试验区（空港经济区）空港国际物流区第二大街 1 号 312 室（天津信至尚商务秘书有限公司托管第 706 号）
法定代表人	谢建平

经营范围	信息技术管理咨询；商业管理；经济信息咨询（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
------	--

2、认缴出资比例情况

天津瑾育认缴出资比例情况如下：

序号	股东名称	认缴出资比例
1	河南省和谐锦豫产业投资基金（有限合伙）	99.95%
2	西藏昱驰创业投资管理有限公司	0.05%
合计		100%

3、关联关系说明

上市公司董事长谢建平为天津瑾育的执行董事及法定代表人，因此天津瑾育是上市公司的关联方。

4、是否为失信被执行人

截至本核查意见出具日，天津瑾育不属于失信被执行人。

5、公司章程中是否存在权利限制的情形

天津瑾育的章程中不存在法律法规之外其他限制股东权利的条款。

（二）河南省和谐锦豫产业投资基金（有限合伙）

1、基本情况

和谐锦豫的基本情况如下：

公司名称	河南省和谐锦豫产业投资基金（有限合伙）
统一社会信用代码	91410000MA410UDQ2W
认缴出资金额	1,000,000 万元
成立日期	2017 年 5 月 19 日
住所	河南省郑州市郑东新区平安大道 210 号中国中原大学生创业孵化园 2 层 Y202 号
执行事务合伙人	西藏锦仁创业投资管理有限公司
经营范围	从事非证券类股权投资活动及相关咨询服务

2、主要出资人情况

截至本核查意见出具日，和谐锦豫普通合伙人为西藏锦仁创业投资管理有限公司、西藏昱驰创业投资管理有限公司，主要有限合伙人（出资比例超过 25%）为河南省现代服务业产业投资基金有限公司。

3、最近一年一期主要财务数据

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日（未经审计）	2018 年 12 月 31 日（经审计）
总资产	215,470.58	224,792.62
净资产	215,470.51	224,784.05
项目	2019 年 1-9 月（未经审计）	2018 年（经审计）
营业收入	3,382.80	5,622.63
净利润	-9,313.54	-12,484.22

4、关联关系说明

上市公司董事长谢建平为和谐锦豫执行事务合伙人委派代表，因此和谐锦豫是上市公司的关联方。

5、是否为失信被执行人

截至本核查意见出具日，和谐锦豫不属于失信被执行人。

（三）西藏昱驰创业投资管理有限公司

1、基本情况

西藏昱驰的基本情况如下：

公司名称	西藏昱驰创业投资管理有限公司
统一社会信用代码	91540125MA6T32TN99
认缴出资金额	1,000 万元
成立日期	2017 年 5 月 25 日
住所	西藏自治区拉萨市堆龙德庆区东嘎镇世邦湿地公园南苑一组团 4 栋 1 单元 14 层 1402 号

法定代表人	牛奎光
经营范围	受托管理创业投资基金（不含公募基金；不得参与发起或管理公募或私募证券投资基金、投资金融衍生品；不得从事房地产和担保业务；不得以公开方式募集资金、吸收公众存款、发放贷款；不得从事证券、期货类投资；不得公开交易证券类投资产品或金融衍生产品；不得经营金融产品、理财产品和相关衍生业务）【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

2、认缴出资比例情况

西藏昱驰认缴出资比例情况如下：

序号	股东名称	出资比例
1	牛奎光	38%
2	杨飞	38%
3	王静波	24%
合计		100%

3、最近一年一期主要财务数据

单位：万元

项目	2019年9月30日（未经审计）	2018年12月31日（未经审计）
总资产	2,109.02	2,096.69
净资产	1,019.02	1,006.44
项目	2019年1-9月（未经审计）	2018年（未经审计）
营业收入	-	7.80
净利润	12.80	5.49

4、关联关系说明

杨飞在上市公司控股股东北京和谐恒源科技有限公司的最终控股公司广州义数天企业管理咨询有限公司担任监事，同时也是西藏昱驰持股比例最大的股东之一，基于实质重于形式的原则，上市公司谨慎认定西藏昱驰是上市公司的关联方。

5、是否为失信被执行人

截至本核查意见出具日，西藏昱驰不属于失信被执行人。

（四）珠海知行并进文化产业投资基金（有限合伙）

1、基本情况

知行并进的基本情况如下：

公司名称	珠海知行并进文化产业投资基金（有限合伙）
统一社会信用代码	91440400MA4W5ABN6E
认缴出资金额	151,515.15 万元
成立日期	2017 年 1 月 9 日
住所	珠海市横琴新区宝华路 6 号 105 室-25511（集中办公区）
执行事务合伙人	西藏知行并进创业投资管理有限公司
经营范围	协议记载的经营范围：文化产业投资；股权投资；自有资金投资；项目投资；实业投资；投资咨询。（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动）

2、主要出资人情况

截至本核查意见出具日，知行并进普通合伙人为西藏知行并进创业投资管理有限公司、深圳市普泰金融配套服务有限公司，主要有限合伙人（出资比例超过 25%）为中航信托股份有限公司。

3、最近一年一期主要财务数据

单位：万元

项目	2019 年 9 月 30 日（未经审计）	2018 年 12 月 31 日（经审计）
总资产	271,273.99	298,277.11
净资产	271,273.99	297,887.24
项目	2019 年 1-9 月（未经审计）	2018 年（经审计）
营业收入	-448.19	8,755.26
净利润	-6,613.25	-1,818.90

4、关联关系说明

林栋梁是上市公司的实际控制人，杨飞在上市公司控股股东北京和谐恒源科

技有限公司的最终控股公司广州义数天企业管理咨询有限公司担任监事，林栋梁及杨飞对知行并进的执行事务合伙人西藏知行并进创业投资管理有限公司的合计持股比例达到 50%，基于实质重于形式的原则，上市公司谨慎认定知行并进是上市公司的关联方。

5、是否为失信被执行人

截至本核查意见出具日，知行并进不属于失信被执行人。

三、被投资公司，以及境外目标公司及其卖方的主要情况

（一）被投资公司的主要情况

天津瑾育的主要情况详见本核查意见之“二、关联方情况”之“（一）天津瑾育管理咨询有限公司”。

（二）境外目标公司的主要情况

上市公司本次以可转股债权的形式向天津瑾育投资，该投资款用于收购目标公司 SEG Holding 的 51%股权及享有原股东贷款的 51%权益。SEG Holding 的主要情况如下：

1、基本情况

项目	内容
公司名称	Swiss Education Group Holding AG
所在国家	瑞士
注册地址	c/o BK-Services AG, Baarerstrasse 8, 6302 Zug, Switzerland
登记号码	CHE-159.218.298
注册资本	145,824,500.00 瑞士法郎
股份数	145,824,500 股（每股面值 1 瑞士法郎）
持股情况	Jiarui Investment (Hong Kong) Company Limited 持股比例 100%
成立日期	2015 年 8 月 18 日
公司性质	股份有限公司
主营业务	酒店教育管理服务相关学历教育；酒店管理职业教育；组织夏令营及、游学活动及短期职业培训教育；经营管理咨询；投资酒店学校

2、境外目标公司的业务发展情况

目标公司 SEG Holding 的下属经营实体 Swiss Education Group AG（以下简称“SEG”）是全球综合实力排名靠前、瑞士最大的酒店管理教育集团。SEG 致力于向全世界提供优质的酒店管理教育，其主要业务是提供酒店管理专业学历制职业教育服务，提供包括酒店管理、旅游管理、会展管理、奢侈品管理、人力资源、金融管理、市场营销、酒店设计、西餐西点等超过 30 个泛酒店管理专业项目的教学服务。

SEG 在瑞士运营五所学校，分别是瑞士酒店管理大学（Swiss Hotel Management School，简称“SHMS”）、瑞士恺撒里兹酒店管理大学（Cesar Ritz Colleges Switzerland，简称“Cesar Ritz”）、瑞士蒙特勒酒店工商管理大学（Hotel Institute Montreux，简称“HIM”）、瑞士库林那美食艺术管理大学（Culinary Arts Academy Switzerland，简称“CAA”）和瑞士纳沙泰尔酒店管理大学（IHTTI School of Hotel Management，简称“IHTTI”）。SEG 品牌在全球酒店管理教育行业知名度高，教学水平获得国际业界与学术界的认可。根据 2019 QS 全球酒店管理专业排名，SEG 旗下四所酒店管理大学进入世界前二十名：SHMS 位列第七名，HIM 位列第十五名，Cesar Ritz 位列第十六名，IHTTI 位列第十七名。CAA 是 2019 QS 全球酒店管理专业排名中唯一一所入榜的厨艺烹饪及餐饮管理的学校，名列 2019 QS 全球酒店管理专业排名第二十一位。此外，SHMS 和 Cesar Ritz 在 2019 QS 酒店管理院校学生雇主评价排名中进入前十名，分别位列第六和第八。SEG 通过不断研究和创新教学方案、教学方式和发展方向，构建了从品牌、产品、技术、人才到组织管理的核心竞争力，奠定了业内领先的竞争地位。

学历制教育服务是目标公司最主要的收入和利润来源，2016 至 2018 年，学历制教育服务收入占 SEG Holding 主营业务收入的比例分别为 93.60%、92.89% 和 84.57%。按照服务的周期划分，目标公司的课程可分为学期制课程（Semester）、季度制课程（Quarter）和短期体验课程。在学期制课程和季度制课程中，学生通过完成一至三年不等的学习，可获得本科、硕士或美食课程文凭，短期体验课程则主要向学员提供酒店行业知识介绍及相关管理学知识的基础教育。

3、境外目标公司的主要财务情况

由于本次对外投资的目标公司 SEG Holding 为注册在瑞士的独立法人实体，与上市公司均无股权或其他关联关系，按照国际交易惯例及谈判进展，在正式交割前，无法派驻审计团队对目标公司进行审计，目标公司也无法提供按照中国企业会计准则编制的财务报告及其相关的审计报告，因此上市公司无法提供标的公司按照中国企业会计准则编制的财务报告及其相关的审计报告。

2017 年度、2018 年度、2019 年 1-6 月 SEG Holding 在瑞士会计准则下的合并报表主要财务数据情况如下：

单位：千瑞士法郎

项目	2019 年 6 月 30 日 /2019 年上半年	2018 年 12 月 31 日 /2018 年度	2017 年 12 月 31 日 /2017 年度
资产总额	453,724	467,671	490,170
负债总额	340,211	345,235	351,877
所有者权益总额	113,513	122,436	138,293
营业收入	63,527	147,642	149,387
EBITDA	10,547	38,197	38,507
净利润	-9,331	-15,897	-3,798

注：2017 年及 2018 年财务数据经德勤瑞士审计，2019 年 1-6 月财务数据未经审计。

由于瑞士会计准则需要每年对商誉进行摊销，在中国会计准则及国际会计准则下，商誉则不进行摊销。同时 2018 年 SEG Holding 存在与前次交易相关的管理层激励及印花税等一次性费用，假设不进行商誉摊销及不考虑上述一次性费用，SEG Holding 2017 年度、2018 年度及 2019 年 1-6 月的净利润分别为 22,183 千瑞士法郎、21,027 千瑞士法郎及 3,659 千瑞士法郎，具体情况如下：

单位：千瑞士法郎

项目	2019 年 6 月 30 日 /2019 年上半年	2018 年 12 月 31 日 /2018 年度	2017 年 12 月 31 日 /2017 年度
瑞士会计准则下净利润	-9,331	-15,897	-3,798
商誉摊销	12,990	25,981	25,981
与前次交易相关的管理层激励及其他一次	-	10,943	-

性费用			
加回商誉摊销及与 次交易相关的管理层 激励及其他一次性费 用后的净利润	3,659	21,027	22,183

4、境外目标公司的行业情况、市场前景

（1）境外目标公司所处行业的基本情况

目标公司 SEG Holding 及其下属公司致力于向全世界提供优质的酒店管理教育，专注于提供酒店管理本科及硕士课程，是一家大型集团化教育机构。SEG Holding 所属行业为职业教育及应用型高等教育行业，为教育行业的细分行业。

职业教育是一个国家产业发展的人才培养支柱，全球各国都在探索职业教育发展的有效路径。根据中国教育科学研究院国际比较教育研究中心对世界上经济和教育较为发达的 37 个国家进行比对分析，欧洲国家的职业教育竞争力水平远高于美洲和亚洲国家。其中，瑞士职业教育竞争力水平排名第一，中国则排在第 26 名，我国职业教育行业尚有较大的发展空间。

21 世纪以来，党中央和国家政府高度重视人才问题和人才工作，党的十七大将“人才强国战略”列为发展中国特色社会主义的三大基本战略之一，相关部委亦先后出台了一系列支持职业教育行业发展的法律法规和产业政策，促进职业教育行业又好又快发展。此外，随着居民教育成本占居民家庭经济支出比重提高，国家和社会对于教育的投资力度不断加大，国内技术型人才供需结构性矛盾愈发激烈，企业对专业技能型人才的需求日益增长，众多因素促使我国职业教育行业迅猛发展，市场规模持续扩大。

（2）境外目标公司所处行业的市场前景

随着我国经济的产业结构升级，劳动力市场对职业人才的需求不断增加。根据中国人力资源市场信息监测中心数据，2010 年至今我国人才市场求人倍率逐年提高，2018 年底该指数已达到 1.27。为增强自身职场竞争力，求职人员及潜在求职者积极参与各类型的职业培训，为职业教育行业创造了巨大的市场需求。根据 Frost & Sullivan 的预测，2022 年，中国职业教育市场总规模将达到 1.06 万

亿，市场前景广阔。

目标公司提供的酒店管理教育属于学历制职业教育行业酒店管理教育的细分行业。根据世界旅游及旅行理事会（WTTC）《2019 各国旅游业对经济的影响和趋势》，2018 年国际游客人数增长了 5%，达到 14 亿人，旅游业为全球经济贡献了 8.8 万亿美元，相当于全球 GDP 的 10.4%，旅游出口增长已连续七年高于商品出口。根据洲际酒店集团（IHG）分析数据显示，全球酒店业市场规模约为 5,250 亿美元，2018 年每间可供租出客房产生的平均实际营业收入约为 82.8 美元，较 2014 年的 71.9 美元上升了 15.16%，而酒店整体供给的房间由 2014 年的 1,640 万间增长至 2018 年的 1,780 万间，全球酒店业呈稳定增长态势。全球旅游及酒店业呈现欣欣向荣的发展趋势，预计中长期内将持续保持较高的增速。根据世界旅游及旅行理事会（WTTC）2019 年报告，全球旅游业（含酒店业）提供了超过 3.19 亿个工作岗位，约占全球就业人口的 10%，预计未来十年全球旅游行业（含酒店业）将新增至少 1 亿个就业岗位。全球酒店管理行业存在较大的用工需求，酒店管理教育行业迎来高速发展的机遇。

中国旅游业增速显著高于全球水平，并领跑中国经济增长。根据文化和旅游部数据，2018 年国内旅游收入 5.13 万亿元，比上年同期增长 12.3%，预计 2019 年达到 6.1 万亿元。中国旅游业的发展刺激着酒店业增长，携程网调查数据显示，2018 年中国酒店供给整体呈现增长趋势，酒店整体供给的房间增长率达 10.2%。旅游业的高速发展，带来大量的行业专业人才需求，从而推动酒店管理教育业快速发展。

（三）SEG Holding 卖方情况介绍

Jiarui Investment (Hong Kong) Company Limited (嘉锐投资(香港)有限公司)，成立于 2017 年 11 月 16 日，注册地址为 Flat/Rm2, 20/F, Malaysia Building, 50 Gloucester Road, Wanchai, HK，注册资本 155,221 万港元，主要经营投资业务。截至本核查意见出具日，Jiarui 持有目标公司 100%的股权。

除本次交易外，Jiarui 与上市公司之间不存在产权、业务、资产、债权债务、人员等方面的其他关系。

四、定价政策及定价依据

四川双马拟对天津瑾育以可转股债权的形式进行投资，投资金额为人民币64,500万元。本次向天津瑾育进行的对外投资仅用于向天津瑾育通过其下属的设立在BVI的SPV（Skill Dragon Limited）收购SEG Holding的51%股权及享有原股东贷款的51%权益，SEG Holding的51%股权及原股东贷款的收购价格为26,265万瑞士法郎。本次转让中，设立在香港的SPV（Castle Loyal Limited，为设立在BVI的SPV的全资子公司）向Jiarui购买目标公司73.13%的股权，交易作价为262,650,000瑞士法郎；同时，设立在香港的SPV向Jiarui发行49%股份购买目标公司剩余26.87%的股权及前述股东贷款。交易完成后Skill Dragon间接持有标的51%的股权及51%的股东贷款。

SEG Holding的51%股权及原股东贷款的51%权益的收购价格主要依据参与本次交易的投资方对SEG Holding业务情况及未来发展情况的整体商业价值判断，由各方友好协商确定。收购价格的定价遵循了公开、公平、公正及市场化定价原则，不存在损害天津瑾育乃至上市公司及其股东利益的情况。

五、本次上市公司以可转股债权对外投资协议的主要条款

1、协议各方

投资方：四川双马水泥股份有限公司

被投资方：天津瑾育管理咨询有限公司

被投资方股东：河南省和谐锦豫产业投资基金（有限合伙）；西藏昱驰创业投资管理有限公司

2、协议主要内容

（1）投资金额

四川双马同意按照本协议规定的条款和条件向天津瑾育提供金额为人民币645,000,000元的可转股债权投资款（大写：人民币陆亿肆仟伍佰万元整），天津瑾育同意按本协议规定的条款和条件接受四川双马提供的可转股债权投资。

各方同意，在可转股债权投资期限内，若本协议约定的债转股的先决条件全

部满足后，四川双马须根据本协议约定的条款和条件实施债转股。

（2）投资用途

天津瑾育应且仅应将可转股债权投资款用于向 Skill Dragon Limited（设立在 BVI 的 SPV）提供资金用于完成 SEG Holding 收购交割。

未经四川双马书面同意，天津瑾育不得将可转股债权投资款用于除本条第一款之外的其他用途。

（3）投资款的支付

在本协议“可转股债权投资款支付的先决条件”条款约定的四川双马向天津瑾育提供可转股债权投资的先决条件全部满足或被豁免且天津瑾育向四川双马出具书面付款通知之后的【十（10）】个工作日内，四川双马应将全部可转股债权投资款一次性支付至天津瑾育指定的银行账户。

（4）投资期限

本协议项下可转股债权投资的期限为最长不超过两（2）年（“投资期限”），自四川双马根据本协议“投资款的支付”条款的约定将可转股债权投资款划入天津瑾育指定的银行账户之日（“投资日”）起，至投资日后第二年的同日（“到期日”）止；

经四川双马和天津瑾育事先书面同意，可适当延长投资期限；投资期限延长或提前到期的，本条第一款项下的到期日应相应调整。

为避免疑义，本协议项下投资期限不包括债转股完成后四川双马持有天津瑾育股权的期限。

（5）投资利率

本协议项下可转股债权的年化投资利率为 8%（单利）；前述可转股债权的投资利率为固定费率，不受投资期限内可能出现的法定基准利率、市场利率调整的影响；非经四川双马与天津瑾育书面协商一致，前述投资利率不得调整。

本协议项下可转股债权的投资收益自投资日起算，并按照可转股债权投资款

的实际用款天数计算；为避免异议，投资日和到期日当天均需计算投资收益，但本协议另有约定除外。

四川双马与天津瑾育确认，投资收益按照如下公式计算：投资收益=可转债债权投资款*实际投资天数*日投资利率；其中，日投资利率=年化投资利率/360；

除本协议另有约定外，天津瑾育应于可转债债权到期日一次性向四川双马归还可转债债权投资款并支付投资收益。

（6）可转债债权投资款支付的先决条件

四川双马向天津瑾育提供可转债债权投资的义务系以满足以下全部先决条件或以下某一或某些条件被四川双马书面豁免（根据法律、行政法规以及相关规范性文件无法被豁免的除外，下同）为前提：

①本协议、收购文件已经相关方适当签署并生效；

②四川双马董事会、股东大会或其他有权机构已经通过决议，批准本协议及本次投资；

③本协议及本次投资已根据证监会、深交所的相关规定进行信息披露，且证监会和/或深交所对本协议及本次投资未提出反对意见或者附加其他各方尽合理商业努力仍无法达成的限制条件；

④天津瑾育董事会（执行董事）、股东会或其他有权机构已经通过决议（决定），批准天津瑾育签署并履行本协议；

⑤天津瑾育于本协议中所做的陈述与保证于本协议签署之日及投资款支付之日均为真实、准确和完整；

⑥截至投资日，天津瑾育、Skill Dragon Limited、Castle Loyal Limited（设立在香港的 SPV，Skill Dragon Limited 的全资子公司）和 SEG Holding（包括其下属子公司）的业务、资产、经营、财务状况未发生任何重大不利变化；

⑦至本协议签署之日及投资日，收购文件根据其条款和条件未发生任何终止、无效、可撤销或其他足以影响 SEG Holding 收购交割的重大不利变化。

各方同意并确认，本条第一款列明的先决条件应在本协议签署之日起【一百八十（180）】日内全部满足，经各方一致同意，前述期限可适当延长；如在前述期限或延长后期限内，本条第一款列明的先决条件未能满足或被四川双马书面豁免，四川双马有权终止本协议。

（7）与转股债权投资相关的公司治理安排

各方同意，本协议签署后，天津瑾育应在二十（20）个工作日且至迟在 SEG Holding 收购交割完成前按照本条第二款约定的组成规则设立董事会。但是，本协议“协议的生效”部分第二款约定的协议生效条件未能成就或者本协议因任何原因被解除、终止、撤销或宣告无效的，四川双马委派的董事应自相关条件未能成就或者本协议被解除、终止、撤销或宣告无效之日起十（10）日内向天津瑾育董事会提出辞职并递交书面辞职报告。若四川双马委派的董事辞职导致天津瑾育董事会成员低于法定人数的，在改选出的董事就任前，四川双马委派的董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定，履行董事职务。

天津瑾育设董事会。董事会三名董事组成，其中一名由四川双马委派。董事会董事长应由和谐锦豫委派的董事担任。和谐锦豫、西藏昱驰同意并确保天津瑾育现任执行董事同意按照本条约定的董事会组成规则作出执行董事决定。和谐锦豫、西藏昱驰同意在天津瑾育股东会上按照本条约定的董事会组成规则选举董事，并形成书面决议。

天津瑾育的法定代表人由董事长担任。

董事会决议的表决，实行一人一票。董事会的议事方式和表决程序，由各方按照《中华人民共和国公司法》的相关规定制订。

天津瑾育经营管理机构及其职权由董事会决定。天津瑾育设总经理一人。总经理负责执行董事会的各项决议，组织领导天津瑾育的日常经营管理工作。

天津瑾育设财务负责人一名，由总经理提名，董事会审议通过。财务负责人根据董事会的授权和指示负责天津瑾育的财务事项。

各方同意，本条除第一款和第八款外其他的条款应以适当方式记载于天津瑾育修订后的公司章程中。

本条各项约定自本协议签署之日起生效。

（8）债转股一般条款

各方确认，截至本协议签署之日，天津瑾育的股权结构为：

股东名称	注册资本（万元）	股权比例
和谐锦豫	219,900	99.95%
西藏昱驰	100	0.05%
合计	220,000	100%

在可转股债权投资期限内，若本协议债转股的先决条件全部满足，则四川双马须根据本协议的条款和条件，将全部可转股债权转换为天津瑾育的股权，即将天津瑾育截至可转股债权转股时对四川双马应付未付的全部可转股债权投资款用于认缴天津瑾育的新增注册资本（“债转股”）。四川双马确认，在债转股时免除天津瑾育根据本协议“投资利率”条款应支付的可转股债权的全部投资收益。天津瑾育、和谐锦豫、西藏昱驰同意根据本协议的条款和条件接受债转股。为避免疑义，债转股完成后，四川双马作为天津瑾育股东享有的分红权等股东收益权利应自四川双马支付可转股债权投资款之日起算，且四川双马根据本协议享有的股东性质的权利（包括但不限于委派董事等）不得被减损。但是，本协议项下债转股完成前后，若和谐锦豫拟减少其认缴注册资本以反应其届时的实缴资本、西藏昱驰拟以减资或其他合法方式退出或者知行并进拟将其对天津瑾育的可转股债权投资转化为天津瑾育股权的，四川双马应予以同意并配合，且相关方不受本协议“陈述、保证及承诺”部分第二款第三点和第四款第五点的限制。

各方确认，四川双马转股后持有的天津瑾育股权比例应以如下公式确定：

四川双马转股后持有的天津瑾育股权比例=四川双马可转股债权投资金额/（其他已转股可转股债权投资金额（如有）+四川双马可转股债权投资金额+和谐锦豫已实缴出资额）

根据各方达成的初步安排，四川双马转股后持有的天津瑾育股权比例为33.16%，具体持股比例由各方按照转股时点的实际情况按照本条第三款约定的公式确定，但最高不超过40%。

本协议项下可转股债权可以转让，该转让应当符合《公司法》、四川双马公司章程、深交所相关规定及其他法律法规、部门规章的规定；四川双马应在合理期限内提前通知天津瑾育可转股债权转让的情况，天津瑾育应协助四川双马和相关受让方完成相应的可转股债权转让手续。

（9）债转股的先决条件

本协议项下的债转股的先决条件包括：

①四川双马已经根据本协议“投资款的支付”条款的规定向天津瑾育提供了可转股债权投资；

②投资期限届满前，SEG Holding 收购已经根据收购文件的条款和条件完成了交割。

（10）债转股程序

本协议项下约定的债转股先决条件全部满足后，四川双马须根据本协议约定的条款和条件实施债转股。四川双马须至迟在投资期限届满前向天津瑾育发出书面通知，要求根据本协议的条款和条件实施债转股（“债转股通知”）。和谐锦豫和西藏昱驰应当促使其委派的董事在天津瑾育董事会上就债转股事项投同意票，且其同意于天津瑾育股东会上就债转股事项投同意票。和谐锦豫和西藏昱驰进一步同意，在四川双马行使其债转股权利时，就届时四川双马选择行权的新增注册资本，和谐锦豫和西藏昱驰在此不可撤销地放弃其根据适用中国法律、公司章程、股东协议（或类似文件）以及基于任何其他事由可享有的优先认购权及对新增注册资本可能享有的任何其他权利。为避免疑义，四川双马确认，在知行并进行使其债转股权利时，就届时知行并进选择行权的新增注册资本，四川双马不享有优先认购权（即使四川双马届时已完成债转股）。

天津瑾育应在收到债转股通知之日起十五（15）个工作日内向四川双马提供如下文件：

①经和谐锦豫适当签署的放弃对债转股增资优先认购权的书面确认函；

②经西藏昱驰适当签署的放弃对债转股增资优先认购权的书面确认函；

③经和谐锦豫和西藏昱驰适当签署的天津瑾育章程修正案和股东会决议；

④天津瑾育依法作出的董事会决议或执行董事决定；

⑤四川双马要求的其他为办理工商变更登记所必须的文件。

天津瑾育应在四川双马确认本条第二款项下文件后十（10）个工作日内，向其注册地市场监管机构申请债转股变更登记；双方应尽最大努力根据变更登记的要求提供相关文件材料。市场监督管理部门就债转股向天津瑾育颁发新的营业执照之日为债转股完成之日（“债转股完成日”）。

（11）可转债债权的偿还

可转债债权投资期限届满之日前，若本协议“债转股的先决条件”第一款约定的先决条件未全部成就，除本协议“协议的变更、解除或终止”第四款约定的情形外，天津瑾育应当按照本协议“投资利率”条款之约定计算投资收益，在可转债债权到期日一次性偿还可转股债权额并支付投资收益。

（12）违约责任

本协议签订后，除不可抗力以外，任何一方不履行或不及时、不适当履行本协议项下其应履行的任何实质义务，或违反其在本协议项下其做出的任何实质承诺、陈述、声明与保证的，即构成违约。

任何一方违约的，守约方有权追究违约方违约责任。

违约方应依据本协议的约定和中国法律规定向守约方承担违约责任，赔偿守约方因其违约行为而遭受的实际损失。

本条规定的权利或救济不排斥法律、法规以及本协议其他条款规定的其他权利或救济。

（13）协议的生效

本协议经各方签字或盖章后成立。

除本协议明确约定或根据其文意自本协议签署日即生效之协议条款外，本协议的其他条款在以下先决条件全部成就后即生效：

①本协议已经按照中国相关法律、四川双马公司章程的规定，经四川双马董事会、股东大会审议通过；

②天津瑾育、和谐锦豫以及西藏昱驰就签署并批准本协议履行完毕内部决策程序。

本协议本条第二款约定的任何一项先决条件未能得到成就的，则除本协议明确约定自本协议签署日即生效之协议条款外，本协议的其他条款自始不生效，各方各自承担因签署及准备履行本协议所支付之费用。

（14）协议的变更、接触或终止

经双方协商一致，可以通过书面方式变更本协议，未经双方协商一致并以书面形式同意的，任何一方不得单方面变更、修改本协议中的任何条款。

发生下列情形之一的，本协议终止：

①各方协商一致解除本协议或者本协议根据“可转股债权投资款支付的先决条件”部分第二款之约定终止的；

②投资期限届满之前，收购文件被解除、终止、撤销或宣告无效或者因任何原因 SEG Holding 收购没有完成交割的；

③本协议根据中国法律法规的强制性规定被解除、撤销或宣告无效的。

如发生本协议本条第二款第二点的情形，则本协议自四川双马向天津瑾育发出书面解除通知并送达天津瑾育之日（“终止日”）起终止。

本协议按本条第二款第二点约定终止的，天津瑾育应于终止日后【六十(60)】个工作日内或至迟在 Castle Loyal Limited 收到 SEG Holding 收购交易对方返还的交易对价且天津瑾育将资金调回境内后的 3 个工作日内向四川双马返还其尚未偿还的可转股债权投资款，并应将实际用款期间产生的存款收益一并支付给四川双马。为避免疑义，四川双马有权要求天津瑾育说明该等存款收益的具体构成并提供相应证据。

六、对外投资暨关联交易的目的、存在的风险和对公司的影响

（一）对外投资暨关联交易的目的

1、本次对外投资是上市公司拓展业务领域，战略布局教育产业的重要步骤

上市公司主要从事生产、销售硅酸盐水泥等相关系列产品，主要产品为水泥、商品熟料、骨料等，近年以来，公司业务覆盖区域的经济呈现加速发展、后发赶超的态势，宜宾市着力打造四川经济副中心，区域内多个高速公路、高速铁路项目开工建设；遵义市经济总量稳步上升，经济增长的质量和效益持续改善。地方经济的发展为水泥需求的增长注入了新的活力，为公司经营业绩的持续改善提供了有力支撑。上市公司在持续做好主营业务经营的同时，将充分利用自身资本优势，积极布局符合国家政策的相关产业，拓展公司产业布局，提升公司经营抗风险、抗周期能力，继续增强公司的盈利水平。

公司的战略定位是对满足人民美好生活需要的产业展开布局，选择具有较强的持续盈利能力，现金流良好的企业进行投资和管理。公司自身以及通过参与投资的和谐锦豫产业投资基金和义乌和谐锦弘股权投资合伙企业，积极寻找优质企业投资机会，不断增强上市公司的盈利能力与盈利质量。

应用型高等教育与职业教育具备政策支持、持续稳定增长、抗通胀、现金流好等行业特点，满足公司投资、持有前景长期看好行业的标准，是公司对外投资重要布局产业之一。

本次天津瑾育收购的目标公司 SEG Holding 符合盈利能力及现金流优质的标准，下属经营实体 SEG 经营的酒店管理教育排名全球领先（旗下五个品牌 QS 专业排名均为全球前二十）、业内具有广泛的校友网络及良好的声誉，世界范围内具有较强的市场竞争优势与稀缺性。投资完成后，上市公司拟以 SEG 为基础持续丰富教育产业布局、优先推进职业教育线上线下结合发展，同步持续调研符合上市公司战略和标准的相关标的，公司也将根据 SEG Holding 业务发展情况确定后续投资计划。

本次对职业教育产业的投资是上市公司重要布局之一，符合上市公司的长期战略规划和业务需求，对实现上市公司控股、管理优质企业具有重要的战略意义。

2、投资优质资产，增强上市公司盈利能力和抗风险能力

SEG Holding 是世界酒店管理教育行业领先的教育集团公司，具有较强的核心竞争力和发展潜力，增长前景广阔。本次对外投资完成后，上市公司将积极与目标公司进行资源整合，促进目标公司与国内高等院校、职业教育院校开展合作办学项目并与行业内知名企业进行合作，增强其在中国的品牌知名度，开拓新的业务模式，扩大招生规模，提升其持续经营能力和盈利水平，从而进一步增强上市公司的盈利能力及抗风险能力。

在可转股债权投资期限内，若投资协议债转股的先决条件全部满足后，四川双马须根据投资协议约定的条款和条件实施债转股，上市公司须至迟在投资期限届满前向天津瑾育发出书面通知，要求根据投资协议的条款和条件实施债转股，从而可通过天津瑾育间接持有 SEG Holding 的股权，对上市公司主动进行战略升级具有重要意义。

（二）对外投资暨关联交易的风险

本次对外投资暨关联交易的事项是基于公司未来发展战略和整体业务规划所做的慎重决策，但也可能存在一定的风险。本次投资使上市公司进入新的业务领域，运营、管理和市场与上市公司现有主营业务存在一定差异，业务发展与市场开拓存在不确定性。上市公司未来将进一步强化治理结构，加强人才队伍建设，引进相关领域人才，保证新业务的平稳发展。

由于 SEG Holding 系境外公司，为避免境外收购的交割风险，本次交易选用可转股债权的方式进行投资，若因收购文件被解除、终止、撤销或宣告无效或者因任何原因 SEG Holding 收购没有完成交割，天津瑾育将偿还投资款，并应将实际用款期间产生的存款收益一并支付给四川双马。因此，本次对外投资充分考虑了对上市公司及其股东利益的保护。

（三）对上市公司的影响

本次交易的目标公司 SEG Holding 属于学历制职业教育行业的细分领域排名领先的企业，在全球酒店管理教育市场中具有较强的竞争优势。本次对职业教育及应用型高等教育的投资是上市公司的重要布局之一，投资完成后，上市公司还将进一步在教育板块进行业务布局，符合公司长期发展战略和经营目标。

SEG Holding 在全球酒店管理教育领域中品牌声誉高，通过不断研究和创新教学方案、教学方式和发展方向，构建了从品牌、产品、技术、人才到组织管理的核心竞争力，奠定了业内领先的竞争地位。本次对外投资将有效地拓展公司教育板块的业务布局，对上市公司未来的经营成果产生积极的影响，也能够进一步提高上市公司的盈利能力。另外，SEG Holding 属于教育行业，教育行业具有较为稳定的现金流。

本次对外投资暨关联交易使用公司自有资金，不影响公司正常的生产经营活动，不会对公司财务及经营状况产生重大不利影响，不存在损害公司及全体股东利益的情形。

七、与该关联人累计已发生的各类关联交易情况

2019 年 1 至 10 月，除本次交易外，上市公司及公司控股子公司与公司关联方和谐锦豫及相关方发生关联交易累计含税金额为 13,326.02 万元，上市公司及公司控股子公司与和谐锦弘股权投资合伙企业（有限合伙）及相关方发生关联交易累计含税金额为 20,005.53 万元。天津瑾育及相关方、西藏昱驰及相关方、知行并进及相关方与上市公司未发生关联交易。

八、本次交易履行的审议程序

（一）董事会审议情况

2019 年 11 月 6 日，上市公司第七届董事会第二十四次会议审议通过《关于以可转股债权方式对外投资暨关联交易的议案》，同意上市公司以 64,500 万元对天津瑾育以可转股债权的形式进行投资，用于天津瑾育收购 SEG Holding 的 51% 股权及享有原股东贷款的 51% 权益，关联董事已回避表决。

（二）独立董事事前认可及独立意见

上市公司独立董事事前已同意本次关联交易，并发表如下独立意见：

“1、公司符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法律、法规、规范性文件规定的上市公司进行对外投资的各项条件。

2、本次交易方案符合法律、法规、规章、规范性文件及《公司章程》的规定，合法、合规，具备可操作性，有利于公司增强持续盈利能力，不存在损害中小股东的利益的情形，符合公司的长远发展和公司全体股东的利益。

3、本次交易构成关联交易。本次交易属于正常的商业交易行为，遵循公平、自愿的商业原则，交易价格系按市场方式确定，定价公允合理，对公司持续经营能力、损益及资产状况无不良影响，公司独立性没有因关联交易受到不利影响，不存在损害公司及其他股东特别是中小股东利益的情形。

本次关联交易已按照法律、法规及《公司章程》的相关等规定，履行了关联交易决策程序，涉及的关联董事谢建平、林栋梁也在投票表决中进行了回避，该议案已经非关联董事审议通过。

4、本次交易涉及的信息披露文件内容真实、准确、完整，相关文件已详细披露了本次交易需要履行的法定程序，并充分披露了本次交易的相关风险。

5、本次董事会审议的《关于以可转股债权方式对外投资暨关联交易的议案》尚需公司股东大会审议通过。”

九、持续督导机构意见

中天国富证券有限公司作为上市公司前次重大资产出售的持续督导机构，核查了上市公司本次对外投资暨关联交易的相关材料，向上市公司管理层了解了本次投资的背景、原因、必要性，并要求上市公司确保审批程序、内控制度执行以及信息披露合法合规。经核查，持续督导机构认为：

“上市公司本次对外投资暨关联交易事项已经上市公司第七届董事会第二十四次会议审议通过，关联董事均已回避表决，公司独立董事已发表了明确的同意意见，履行了必要的决策程序。上市公司本次对外投资暨关联交易，有利于提升上市公司的整体实力，有利于上市公司股东的利益保护。

本持续督导机构对本次对外投资暨关联交易事项无异议。”

（本页无正文，为《中天国富证券有限公司关于四川双马水泥股份有限公司对外投资暨关联交易的核查意见》之签署页）

主办人：

钟 凯

刘 明

中天国富证券有限公司

年 月 日