证券代码：600890　　股票简称：中房股份　　编号：临 2020－019

中房置业股份有限公司

关于上海证券交易所关于对公司重大资产重组草案审核意见函回复的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

中房置业股份有限公司（以下简称“中房股份”）于 2020 年 3 月 30 日收到上海证券交易所（以下简称“上交所”）《关于对中房置业股份有限公司重大资产重组草案的审核意见函》（上证公函【2020】0285 号，以下简称“《审核意见函》”）。根据《审核意见函》的相关要求，公司及相关中介机构对有关问题进行了积极认真的核查、分析和研究，并逐项予以落实和回复，现就《审核意见函》相关内容作如下回复说明。

如无特别说明，本回复中的简称或名词释义与《中房置业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》及其修订稿具有相同含义。本回复中所列数据可能因四舍五入原因而与所列示的相关单项数据直接计算得出的结果略有不同。

1、关于前次重组情况。草案显示，公司拟以资产置换及发行股份方式购买辽宁忠旺集团有限公司（以下简称标的公司或忠旺集团）100%股份，方案构成重组上市。前期公告显示，公司曾于 2015 年 10 月停牌筹划重大资产重组，拟以资产置换及发行股份的方式购买忠旺集团 100%股份，但最终于 2019 年 8 月宣布终止重组。请公司补充说明：（1）前次重组终止的原因、相关程序履行情况、相关影响因素是否已经消除；（2）详细说明前次重组与本次重组交易方案的差异；（3）结合前次重组终止的具体原因，补充说明本次交易推进是否存在实质

性障碍，公司短期内再度筹划收购同一标的公司的原因，以及存在的风险。请财务顾问发表意见。

回复：

一、前次重组终止的原因、相关程序履行情况、相关影响因素是否已经消除

（一）前次重组终止的原因

前次重组自 2016 年 9 月 6 日上市公司首次股东大会审议通过至公告重组终止之日已将近三年，市场环境、相关主体经营情况都发生了变化，且忠旺精制拟调整重组置入资产忠旺集团的业务范围、引入战略投资者以优化忠旺集团的股权结构等。

2019 年 8 月，经上市公司与忠旺精制充分审慎研究及友好协商，双方决定终止前次重组，与前次重组相关的《资产置换及发行股份购买资产协议》、《利润补偿协议》及其补充协议于 2019 年 9 月 21 日期限届满后不再延期，自动终止。

（二）前次重组终止相关程序履行情况

1、董事会决议

2019 年 8 月 26 日，上市公司召开第八届董事会五十三次会议审议了《关于终止本次重大资产重组事项的议案》，上市公司董事会审议同意终止前次重组事项。

2、监事会决议

2019 年 8 月 26 日，上市公司召开第八届监事会二十八次会议审议了《关于终止本次重大资产重组事项的议案》，上市公司监事会审议同意董事会关于终止前次重组事项的决定。

3、独立董事意见

（1）上市公司独立董事在召开董事会前，认真审阅了董事会提供的关于上市公司终止前次重组的相关文件资料，并听取了上市公司的相关说明，也与上市公司负责人员进行了必要的沟通。上市公司终止前次重组事项是基于审慎判断并

充分沟通协商之后做出的决定，不会对上市公司目前的生产经营活动产生重大不利影响，不存在损害上市公司及全体股东尤其是中小股东利益的情形。独立董事同意将终止前次重组事项的相关议案提交上市公司第八届董事会五十三次会议审议。

（2）独立董事认为终止前次重组事项经综合考虑并审慎决定，不存在损害上市公司和全体股东利益的情形，上市公司已根据规定及时履行了信息披露义务和相关审批程序，符合有关法律、法规及《公司章程》的规定，独立董事同意上市公司终止前次重组事项。

4、投资者说明会

2019 年 8 月 28 日，上市公司通过上海证券交易所以网络平台在线交流方式，召开关于终止前次重组的投资者说明会，并就说明会召开情况进行披露。

（三）相关影响因素已经消除

基于当下的市场环境、相关各方的经营情况，并经过交易各方的友好协商，本次重组的方案较前次已作出调整：

1、置入资产的股权结构调整

2019 年 10 月 30 日，国家军民融合基金与忠旺集团、忠旺精制签署《增资协议》，国家军民融合基金以人民币 100,000 万元认购忠旺集团新增注册资本 7,975 万美元，成为忠旺集团股东。

2、置入资产的业务范围调整

2020 年 2 月 26 日，辽宁忠旺铝业与伊电有色签署《股权转让协议》，出售忠旺集团电解铝业务的主体营口忠旺铝材料 100%股权，股权转让款已支付完毕，交易已经完成。

综上，截至本回复出具日，本次重组方案已完成相应调整，导致前次重组终止的因素已经消除。

二、详细说明前次重组与本次重组交易方案的差异

2016 年 3 月 23 日，上市公司披露了《中房置业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案预案》，首次披露前次重组交易方案，根据披露内容，前次重组交易方案包括三项交易环节：（一）重大资产置换；（二）发行股份购买资产；（三）募集配套资金。

2016 年 6 月 25 日，上市公司披露了《中房置业有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易（草案）（修订稿）》，对交易方案做出调整，根据披露内容，前次重组交易方案取消募集配套资金，调整为两项交易环节：（一）重大资产置换；（二）发行股份购买资产。

前次重组终止后，2019 年 10 月 30 日，忠旺集团引入战略投资者国家军民融合基金，忠旺集团股权结构发生变化；2020 年 2 月 26 日，辽宁忠旺铝业与伊电有色签署《股权转让协议》，出售忠旺集团电解铝业务的主体营口忠旺铝材料 100%股权，忠旺集团业务范围发生变化。

本次重组中，交易各方基于目前的市场环境及经营状况，重新协商确定了标的资产的作价以及上市公司发行股份购买资产的股票发行价格。

综上，本次重组方案较前次重组的主要差异为：（1）本次重组交易对方增加国家军民融合基金；（2）本次重组拟置入资产剥离了电解铝业务及相关资产；（3）本次重组拟置入资产以 2019 年 10 月 31 日评估基准日的收益法评估结果 3,052,892.23 万元为基础，最终作价为 305 亿元；（4）本次重组发行股份购买资产的发行价格定价基准日为上市公司第八届董事会第五十七次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前 120 个交易日上市公司股票交易均价的 90%。

三、结合前次重组终止的具体原因，补充说明本次交易推进是否存在实质性障碍，公司短期内再度筹划收购同一标的公司的原因，以及存在的风险

本次重组，上市公司重新聘请了具备相关业务资格的机构担任本次重组的中介机构，对本次重组拟置入资产及拟置出资产重新进行了尽职调查、审计评估及其他相关工作；2019 年 10 月 30 日，国家军民融合基金与忠旺集团、忠旺精制签署增资协议，国家军民融合基金以人民币 100,000 万元认购忠旺集团新增注册资本 7,975 万美元，忠旺集团股权结构调整完成；2020 年 2 月 26 日，辽宁忠旺

铝业与伊电有色签署《股权转让协议》，出售忠旺集团电解铝业务的主体营口忠旺铝材料 100%股权，股权转让款已支付完毕，忠旺集团业务范围调整完成。基于此，造成前次重组终止的原因均已消除，本次交易推进中不存在实质性障碍。

本次交易前，上市公司持续盈利能力减弱，营业收入和净利润出现较大幅度的下滑，上市公司拟寻找并注入具有较强盈利能力和持续经营能力的优质资产，以提升上市公司核心竞争力。忠旺集团是全球知名的铝挤压产品研发制造商，行业前景良好、竞争优势突出、具有较强的盈利能力，电解铝业务剥离后主营业务更加聚焦。为尽快提升上市公司盈利能力，实现上市公司业务转型，更好地保护中小股东利益，在前次重组终止的原因均已消除后，上市公司再度筹划与忠旺集团的本次交易。

上市公司已在《中房置业股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》“重大风险提示”章节对本次交易存在的风险进行了详细披露。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至本回复出具日，造成前次重组终止的相关因素已消除，对本次交易推进不存在实质性障碍；本次重组交易方案根据当下市场环境、相关主体经营情况已做出调整；本次交易存在的风险上市公司已作详细披露。

2、关于标的公司权属。草案显示，2019 年 10 月 30 日，国家军民融合基金与忠旺精制签署增资协议，以 10 亿元认购忠旺集团新增注册资本，并持有忠旺集团 3.45%的股份。但是，忠旺集团将上述 10 亿元增资款项作为长期负债进行列示，并计入长期应付款科目，原因为根据相关增资协议中的回购权约定，国家军民融合基金有权要求忠旺集团回购其持有的股权，构成“或有结算”条款，忠旺集团不能无条件避免支付现金、其他金融资产等义务。请公司说明：（1）国家军民融合基金有权要求忠旺集团回购其持有的股权的触发情形及合理性，相关会计处理的合理性；（2）根据标的资产财务报表，该基金作为标的资产债权人的

情况下，将其作为本次交易对方的合规性；（3）标的公司权属是否清晰，是否符合重组办法及首发办法的相关规定。请财务顾问、会计师和律师发表意见。

回复：

一、国家军民融合基金有权要求忠旺集团回购其持有的股权的触发情形及合理性，相关会计处理的合理性

（一）国家军民融合基金有权要求忠旺集团回购其持有的股权的触发情形及合理性

2019 年 10 月 30 日，国家军民融合产业投资基金有限责任公司（以下简称“国家军民融合基金”）与辽宁忠旺精制投资有限公司（以下简称“忠旺精制”）、辽宁忠旺集团有限公司（以下简称“忠旺集团”）签订《增资协议》，国家军民融合基金以人民币 100,000 万元认购忠旺集团 7,975 万美元的新增注册资本，该等注册资本对应本次增资完成后忠旺集团 3.45%的股权。

与本次增资相关的《股东协议》约定了“回购权”，具体约定条款如下：

如发生以下情形，投资方（国家军民融合基金）有权要求忠旺集团、忠旺精制回购其持有的忠旺集团的股权：

（1）本次交易交割后 3 年内忠旺集团未能完成合格上市（以忠旺集团 100%股权过户至上市公司、投资方取得上市公司发行股份及支付的现金对价、或首次公开发行的新增股份经证券监管机构核准发行并批准上市为准）；

（2）忠旺集团、忠旺精制违反在交易文件下的陈述、保证、承诺及义务等约定，且经投资方书面要求后 30 日内未纠正；

（3）忠旺集团控制权发生或自行宣告或经投资方合理认定拟发生变更；

（4）集团公司资产或商誉减值金额超过截至估值基准日经审计净资产的 10%或忠旺集团或重要子公司（占忠旺集团最近一年经审计合并的主营业务收入达到或超过 10%的合并范围内的子公司）发生清算、解散、破产及被接管；

（5）集团公司及忠旺精制出现虚增收入、账外现金收入、股东违规资金占用及违规对外担保等违反内部控制及规范运作的情形，被证券监管机构给予行政

处罚、公开谴责等监管或自集团公司及忠旺精制知悉或应当知悉之日起 10 日内未进行整改或规范，或集团公司、忠旺精制及实际控制人任一方发生重大诚信、资金链断裂等丧失清偿能力问题，或被中国党政机关进行调查、受到刑事处罚或重大行政处罚，或导致环境污染、重大人身伤害等严重损害社会公众利益的情况；

（6）忠旺精制、实际控制人或集团公司发生其他重大不利变化或遭受其他重大不利影响。

2020 年 3 月 20 日，国家军民融合基金与忠旺精制、忠旺集团签订股东协议之《补充协议》，协议约定：

（1）自本次交易申请文件提交中国证监会并获得受理之日起，股东协议中回购权及清算优先权（合称“特殊条款”）应自动中止适用及执行。

（2）经中国证监会核准且公司股权交割过户至中房股份名下及中房股份向各投资方发行完毕对价股份的情况下，于该等对价股份上市之日起，特殊条款应予解除。

（3）股东协议特殊条款根据前述第（1）条中止适用或根据前述第（2）条的约定终止适用，补充协议的约定不影响股东协议其他条款的效力。

（4）尽管有前述约定，如①本次交易未能通过中房股份的董事会同意或股东大会同意；②本次交易被上海证券交易所明示或口头叫停；③中国证监会对本次交易不予受理、终止审核、不予核准或不予出具本次交易正式核准文件（即“重组批文”），或撤销重组批文；④经中国证监会受理后，上市公司申请中止或终止本次交易；⑤本次交易方案涉及法律法规项下重大调整，但任一投资方就调整后的交易方案未能与其他各方达成一致意见；⑥本次交易的推进或实施未能取得中国政府机关或其他任何适用的境外主管机关（包括但不限于香港联合交易所及香港证券及期货事务监察委员会）的前置性核准、备案或审批；⑦自首次公告本次交易方案之日起 30 个月，公司 100%的股权未能过户至上市公司并完成向投资方的股份发行；⑧因其他情形导致本次交易失败。以上①-⑧任何一种情形发生之日起，前述第（1）条约定中止适用及执行的特殊条款自动恢复生效并继续适用，且应视为自始持续有效。

（二）会计处理的合理性

1、会计处理依据

对于国家军民融合基金的增资，相关协议约定了忠旺集团、忠旺精制回购义务及国家军民融合基金有权要求回购的情形。

（1）根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》第四条：

“金融负债，是指企业符合下列条件之一的负债：

（一）向其他方交付现金或其他金融资产的合同义务。

（二）在潜在不利条件下，与其他方交换金融资产或金融负债的合同义务。

（三）将来须用或可用企业自身权益工具进行结算的非衍生工具合同，且企业根据该合同将交付可变数量的自身权益工具。

（四）将来须用或可用企业自身权益工具进行结算的衍生工具合同，但以固定数量的自身权益工具交换固定金额的现金或其他金融资产的衍生工具合同除外。企业对全部现有同类别非衍生自身权益工具的持有方同比例发行配股权、期权或认股权证，使之有权按比例以固定金额的任何货币换取固定数量的该企业自身权益工具的，该类配股权、期权或认股权证应当分类为权益工具。其中，企业自身权益工具不包括应当按照《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》分类为权益工具的可回售工具或发行方仅在清算时才有义务向另一方按比例交付其净资产的金融工具，也不包括本身就要求在未来收取或交付企业自身权益工具的合同。”

（2）根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》第十二条：

“对于附有或有结算条款的金融工具，发行方不能无条件地避免交付现金、其他金融资产或以其他导致该工具成为金融负债的方式进行结算的，应当分类为金融负债。但是，满足下列条件之一的，发行方应当将其分类为权益工具：

（一）要求以现金、其他金融资产或以其他导致该工具成为金融负债的方式进行结算的或有结算条款几乎不具有可能性，即相关情形极端罕见、显著异常且几乎不可能发生。

（二）只有在发行方清算时，才需以现金、其他金融资产或以其他导致该工具成为金融负债的方式进行结算。

（三）按照本准则第三章分类为权益工具的可回售工具。

附有或有结算条款的金融工具，指是否通过交付现金或其他金融资产进行结算，或者是否以其他导致该金融工具成为金融负债的方式进行结算，需要由发行方和持有方均不能控制的未来不确定事项（如股价指数、消费价格指数变动、利率或税法变动、发行方未来收入、净收益或债务权益比率等）的发生或不发生（或发行方和持有方均不能控制的未来不确定事项的结果）来确定的金融工具。”

前述 1 中回购权约定事项中的（1）、（3）、（4）、（6）项，这些事项或情况能否发生，并不受作为发行方的忠旺集团控制，当发生这些事项时，投资方有权要求忠旺集团、忠旺精制必须无条件地回购或支付补偿，因此，上述事项构成“或有结算”条款。

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》要求，忠旺集团收到的增资款，应当确认为一项金融负债。

2、会计处理

由于忠旺集团已经增加注册资本并办理工商变更登记，国家军民融合基金作为忠旺集团股东的法律地位得到确认，因此会计处理上，将本次增资确认为实收资本的增加以体现股东变化，但同时等额地减少其他权益，将本次增资款确认为金融负债。

在未来，当涉及或有结算条款的不确定性消除以后，该金融工具将会按照当时的公允价值转为权益工具，忠旺集团需要作出相应的会计处理，包括转回原先冲减的其他权益、将金融负债转为其他权益等，但实收资本不会发生变化。

3、截至本回复出具日前的变化情况

2020 年 4 月 10 日，国家军民融合基金、忠旺精制及忠旺集团签署《关于辽宁忠旺集团有限公司之股东协议之补充协议（二）》，协议约定：

（1）各方一致同意，自本补充协议二签署之日起，豁免忠旺集团就股东协议第 3.9 条回购权所约定的回购情形承担回购义务，该等情形下，忠旺集团不再作为回购义务主体。

（2）各方一致确认，自本补充协议二签署之日起，股东协议及补充协议中有关回购情形、程序、回购价款、回购权的自动中止适用及执行、自动中止适用及执行的恢复生效及继续适用、回购权的解除/终止适用等与投资方的回购权相关的条款，仅适用于投资方与忠旺精制之间，不再对忠旺集团产生法律约束力。

根据《补充协议二》，涉及忠旺集团的或有结算条款已全部消除，自《补充协议二》签订且生效之日起，忠旺集团原确认为金融负债的增资款应当转为权益工具。

二、根据标的资产财务报表，该基金作为标的资产债权人的情况下，将其作为本次交易对方的合规性

截至本回复出具日，忠旺集团的回购义务已经豁免，国家军民融合基金的 10 亿元增资已满足确认为权益的相关条件。依据前述变化，会计师出具了《审计报告》（致同审字(2020)第 210ZA6664 号），原计入金融负债的国家军民融合基金增资款已转为权益工具。

故，将国家军民融合基金所持忠旺集团 3.45%股权作为本次交易的标的，将国家军民融合基金作为本次交易的交易对方，符合相关法律法规要求。

三、标的公司权属清晰，符合重组办法及首发办法的相关规定

截至本回复出具日，标的公司股权权属清晰，不存在任何权属纠纷及其他法律纠纷。关于对国家军民融合基金所持股权的回购条款，国家军民融合基金、忠旺精制及忠旺集团已在《关于辽宁忠旺集团有限公司之股东协议之补充协议（二）》中对忠旺集团的回购义务进行豁免。会计师亦已依据该变化出具了《审计报告》（致同审字(2020)第 210ZA6664 号），原计入金融负债的国家军民融合基金增资款已转为权益工具。

综上，本次交易的标的股权权属清晰，符合《重组管理办法》及《首发管理办法》的相关规定。

四、核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、国家军民融合基金及忠旺精制约定股份回购安排系国家军民融合基金对自身利益的保障以及股权投资的惯常商业安排；

2、截至本回复出具日，国家军民融合基金上述 10 亿元增资已满足确认为权益的相关条件，会计师亦已依据该变化出具了《审计报告》（致同审字(2020)第210ZA6664 号），原计入金融负债的国家军民融合基金增资款已转为权益工具。国家军民融合基金作为本次交易对方符合相关法律规定；

3、标的公司股权权属清晰，不存在任何权属纠纷及其他法律纠纷，符合《重组管理办法》及《首发管理办法》的相关规定。

（二）会计师核查意见

自《补充协议二》签订且生效之日起，忠旺集团原确认为金融负债的增资款已转为权益工具。我们亦已依据该变化出具了《审计报告》（致同审字(2020)第210ZA6664 号）。

经核查，我们认为，忠旺集团对国家军民融合基金增资的相关会计处理是合理的，符合企业会计准则的规定。

（三）律师核查意见

经核查，律师认为：

1、国家军民融合基金及忠旺精制约定股份回购安排系国家军民融合基金对自身利益的保障以及股权投资的惯常商业安排；

2、截至本回复出具日，国家军民融合基金作为本次交易对方符合相关法律规定；

3、标的公司股权权属清晰，不存在任何权属纠纷及其他法律纠纷，符合《重组管理办法》及《首发管理办法》的相关规定。

3、关于前次股权转让情况。草案显示，2019 年 10 月 30 日，忠旺精制分别向力鼎昌浩和盈科百耀以 10 亿元的对价转让持有的忠旺集团部分股权，2020 年 3 月 17 日，忠旺精制分别与力鼎昌浩、盈科百耀签署股权转让协议之终止协议，力鼎昌浩、盈科百耀同意将股权转回至忠旺精制名下。请公司补充说明：（1）力鼎昌浩、盈科百耀终止增资的原因；（2）截至目前，相关股权转让进展情况，标的公司是否存在股权转让纠纷或相关障碍，是否符合首发办法等相关规定；（3）标的公司是否存在其他未披露的股权瑕疵或权属纠纷的情形，是否对本次交易构成障碍。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

一、力鼎昌浩、盈科百耀终止受让忠旺集团股权的原因

2019 年 10 月 30 日，忠旺精制与力鼎昌浩、盈科百耀分别签署了《股权转让协议》，忠旺精制向力鼎昌浩以人民币 100,000 万元的对价转让持有的忠旺集团 7,975 万美元出资额，忠旺精制向盈科百耀以人民币 100,000 万元的对价转让持有的忠旺集团 7,975 万美元出资额。

2019 年 10 月 31 日，忠旺集团完成了上述股权转让的工商变更登记手续，辽阳市行政审批局向忠旺集团换发了《营业执照》。

根据忠旺精制与力鼎昌浩、盈科百耀签署的《股权转让协议》中第 2.3 条的相关约定，力鼎昌浩、盈科百耀应于 2019 年 11 月底前支付股权转让款并完成交割。但是，受 2019 年宏观经济以及国内整体募资环境等因素的影响，力鼎昌浩、盈科百耀的资金募集进度较预期有所推迟，未能按《股权转让协议》相关约定向忠旺精制支付股权转让款并完成交割。鉴于此，2019 年 12 月 31 日，忠旺精制与力鼎昌浩、盈科百耀分别签署了《股权转让协议之补充协议》，约定力鼎昌浩、盈科百耀在《股权转让协议》约定之交割完成后才能享有对应股权的股东权利。

受近期爆发新型冠状病毒肺炎疫情的影响，力鼎昌浩、盈科百耀的私募股权基金备案等必要手续未能如期办理完成。截至 2020 年 3 月 17 日，此股权转让价款尚未支付，力鼎昌浩与盈科百耀的私募股权基金备案尚未完成。该股权转让未

完成交割，力鼎昌浩、盈科百耀未实际取得忠旺集团的股权。

鉴于此，为满足《重组管理办法》及《首发管理办法》关于标的资产股权清晰的相关规定以及证监会关于私募股权基金作为发行股份购买资产交易对方的相关要求，经过忠旺精制与力鼎昌浩、盈科百耀友好协商，各方出于对本次交易整体进程及合规性的考虑，决定终止该股权转让。

2020 年 3 月 17 日，忠旺精制与力鼎昌浩、盈科百耀签署《股权转让相关协议之终止协议》，忠旺精制与力鼎昌浩、盈科百耀一致同意解除《股权转让协议》和《股权转让协议之补充协议》，各方在《股权转让协议》、《股权转让协议之补充协议》及《关于辽宁忠旺集团有限公司之股东协议》项下的一切权利义务自《股权转让相关协议之终止协议》生效之日起终止，原登记在力鼎昌浩、盈科百耀各自名下的忠旺集团的股权重新恢复为由忠旺精制持有。

二、截至目前，相关股权转让进展情况，标的公司是否存在股权转让纠纷或相关障碍，是否符合首发办法等相关规定

2020 年 3 月 17 日，忠旺精制与力鼎昌浩、盈科百耀签署《股权转让相关协议之终止协议》，忠旺精制与力鼎昌浩、盈科百耀一致同意解除《股权转让协议》和《股权转让协议之补充协议》，各方在《股权转让协议》和《股权转让协议之补充协议》项下的一切权利义务自《股权转让相关协议之终止协议》生效之日起终止，原登记在力鼎昌浩、盈科百耀各自名下的忠旺集团的股权重新恢复为由忠旺精制持有。

2020 年 3 月 20 日，忠旺集团召开股东会并作出决议，同意力鼎昌浩、盈科百耀各自名下的忠旺集团股权转回至忠旺精制，并同意修改后的《公司章程》。

2020 年 3 月 27 日，忠旺集团完成了上述股权转回至忠旺精制的工商变更登记手续，辽阳市行政审批局向忠旺集团换发了《营业执照》。工商变更完成后，忠旺集团的股权结构如下：

单位：万美元

序号	股东名称	注册资本	持股比例（%）
1	忠旺精制	223,300.00	96.55

2	国家军民融合基金	7,975.00	3.45
合计		**231,275.00**	**100.00**

综上所述，力鼎昌浩、盈科百耀将忠旺集团股权转回至忠旺精制工商变更已办理完毕，忠旺集团的股权清晰，忠旺精制、国家军民融合基金持有的忠旺集团股权不存在股权纠纷或相关障碍，符合《首发管理办法》及《重组管理办法》的相关规定。

三、标的公司是否存在其他未披露的股权瑕疵或权属纠纷的情形，是否对本次交易构成障碍

根据忠旺集团的工商登记资料以及忠旺精制、国家军民融合基金所出具的《关于置入资产权属的承诺函》，忠旺精制、国家军民融合基金各自持有股份所对应的注册资本均已按时足额出资到位；持有股权权属清晰，不存在任何权属纠纷及其他法律纠纷；忠旺精制所持股权不存在信托、委托持股、权益调整协议、回购协议或者类似安排；在本次交易获中国证监会受理后及经中国证监会核准并完成实施后，国家军民融合基金持有股权将不存在权益调整协议、回购协议或者类似安排；忠旺精制、国家军民融合基金未对所持股权所含的表决权、收益权做任何限制性安排，不存在质押、抵押、其他担保或第三方权益或限制情形，也不存在法院或其他有权机关冻结、查封、拍卖之情形；忠旺精制、国家军民融合基金持有股权过户或者转让不存在法律障碍。

综上所述，截至本回复出具日，标的公司股权权属清晰，不存在其他未披露的股权瑕疵或权属纠纷的情形，对本次交易不构成实质性障碍。

四、核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至本回复出具日，力鼎昌浩、盈科百耀将忠旺集团股权转回至忠旺精制工商变更已办理完毕，相关股权权属清晰，转让与过户不存在实质性法律障碍，符合《首发管理办法》及《重组管理办法》的相关规定。

2、截至本回复出具日，标的公司股权权属清晰，不存在其他未披露的股权瑕疵或权属纠纷的情形，对本次交易不构成实质性障碍。

（二）律师核查意见

1、截至本回复出具日，力鼎昌浩、盈科百耀将忠旺集团股权转回至忠旺精制工商变更已办理完毕，相关股权权属清晰，转让与过户不存在实质性法律障碍，符合《首发管理办法》及《重组管理办法》的相关规定。

2、截至本回复出具日，标的公司股权权属清晰，不存在其他未披露的股权瑕疵或权属纠纷的情形，对本次交易不构成实质性障碍。

4、关于诉讼事项。草案显示，美国联邦大陪审团已向忠旺集团间接控股股东中国忠旺及实际控制人刘忠田就包括逃避关税在内的事项提起诉讼。请公司补充说明：（1）相关涉诉主体、涉诉金额、对应事由及诉讼进展，充分评估该诉讼对本次交易的影响；（2）相关诉讼是否会对标的公司的持续经营能力产生重大不利影响；（3）本次评估中是否充分考虑上述诉讼可能存在造成不利影响；（4）说明标的公司未来是否可能存在新增境外诉讼风险，如有，请充分提示风险。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、相关涉诉主体、涉诉金额、对应事由及诉讼进展，充分评估该诉讼对本次交易的影响

（一）相关涉诉主体、涉诉金额、对应事由及诉讼进展

1、涉诉主体

根据联邦大陪审团的起诉书，被告包括：

（1）ZHONGTIAN LIU，即刘忠田先生；

（2）CHINA ZHONGWANG HOLDINGS，即中国忠旺；

（3）ZHAOHUA CHEN；

（4）XIANG CHUN SHAO；

（5）PERFECTUS ALUMINIUM INC.；

（6）PERFECTUS ALUMINUM ACQUISITIONS,LLC；

（7）SCUDERIA DEVELOPMENT,LLC；

（8）1001 DOUBLIEDAY,LLC；

（9）VON KARMAN – MAINSTREET,LLC；

（10）10681 PRODECTION AVENUE,LLC；。

上述涉诉主体中，刘忠田先生为忠旺集团实际控制人、中国忠旺为忠旺集团间接控股股东。上述被告不包括忠旺集团及其子公司。

2、涉诉金额与对应事由

根据联邦大陪审团的起诉书，其认为刘忠田先生、中国忠旺等被告主要涉及以下情形：

中国忠旺是亚洲最大的铝型材制造商，刘忠田先生曾担任该公司董事长兼总裁，系主要股东。2011 年至 2014 年间，刘忠田先生控制的多家公司通过洛杉矶港和长滩港进口了大量铝型材，储存在南加州 4 个大型仓库中。为逃避美国对中国铝产品实施的反倾销和反补贴关税，相关被告通过点焊将这些铝型材伪装成铝托盘，共计 210 余万个，所涉税款金额约 18 亿美元。此后，刘忠田先生及中国忠旺通过其控制的美国公司建造和收购铝熔化设施，将这些伪装的铝托盘重熔为有商业价值的铝材。

此外，起诉书称，相关被告共同策划虚假销售，将进口的铝型材“转卖”给刘忠田先生控制的多家公司。同时，相关被告被指称涉及洗钱，将资金通过相关公司转移至其他多家美国公司，然后再转给中国忠旺等。

3、诉讼进展

截至本回复出具日，根据中国忠旺及刘忠田先生的说明，其未被送达任何与此诉讼相关的司法文书资料。根据境外律师的相关报告，上述案件仍在进行中。

（二）上述诉讼对本次交易的影响

首先，根据美国联邦大陪审团之起诉书，上述海外诉讼的被告为刘忠田先生以及中国忠旺等，不包括忠旺集团。

其次，根据中国忠旺及刘忠田先生的说明，截至本回复出具日，其未被送达任何与此诉讼相关的司法文书资料。根据境外律师的相关报告，上述案件仍在进行中，尚未有最终结论。

再次，根据证监会《首发业务若干问题解答》的规定，“重大违法行为”是指发行人及其控股股东、实际控制人违反国家法律、行政法规，受到刑事处罚或情节严重行政处罚的行为。根据查询相关公开信息以及相关主体出具的承诺与说明，截至本回复出具日：

1、刘忠田先生、中国忠旺、忠旺精制未有“数额较大债务，到期未清偿，且处于持续状态”的情形。

2、刘忠田先生、中国忠旺、忠旺精制最近 3 年未有涉及我国法律的重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为。

3、刘忠田先生、中国忠旺、忠旺精制最近 3 年未有涉及 A 股的严重的证券市场失信行为。

4、刘忠田先生不存在《公司法》第一百四十六条规定的情形。

综上，截至本回复出具日，刘忠田先生、中国忠旺以及忠旺精制符合《收购管理办法》的上述规定，且上述美国诉讼尚未有最终结论，未对本次交易构成实质性影响。

二、相关诉讼是否会对标的公司的持续经营能力产生重大不利影响

首先，从诉讼层面，如前所述，根据美国联邦大陪审团之起诉书，上述海外诉讼的被告为刘忠田先生以及中国忠旺等，不包括忠旺集团。

其次，海外诉讼主要涉及中国忠旺原海外业务，报告期内从忠旺集团的收入构成来看，忠旺集团以国内市场为主，海外业务占比整体较低，具体如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-10 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
内销	1,610,249.46	93.89%	2,086,629.50	94.23%	1,922,792.20	94.08%	1,573,280.13	96.37%
外销	104,867.83	6.11%	127,856.67	5.77%	120,942.51	5.92%	59,285.86	3.63%
合计	**1,715,117.29**	**100.00%**	**2,214,486.17**	**100.00%**	**2,043,734.71**	**100.00%**	**1,632,565.99**	**100.00%**

根据上表数据，忠旺集团报告期内的外销收入占整体营业收入的比例较低，平均约 5.43%，且涉及多个国家和地区，仅少部分收入来自美国。忠旺集团主要依靠国内市场，海外市场对忠旺集团的整体经营状况影响较小。

最后，从管理层稳定性来看，2017 年以来，刘忠田先生陆续辞去忠旺集团的总经理以及董事长等职务，不再负责忠旺集团的日常生产经营，且目前并未担任忠旺集团的董事、监事以及高级管理人员。忠旺集团现任董事、监事以及高级管理人员均为在忠旺集团任职多年的资深员工，熟悉忠旺集团业务，并且拥有丰富的行业与管理经验。

综上，经核查，截至本回复出具日，上述诉讼不会对忠旺集团的持续经营能力产生重大不利影响。

三、本次评估中是否充分考虑上述诉讼可能存在造成不利影响

众华评估在对忠旺集团进行评估时，重点关注了上述诉讼及其对忠旺集团本次评估的影响，经核查：

首先，根据美国联邦大陪审团之起诉书，海外诉讼的被告主体为刘忠田先生以及中国忠旺，作为本次评估标的的忠旺集团并非被告主体；

其次，报告期及评估预测期内，忠旺集团以境内销售为主，海外业务销售占比较低，上述海外诉讼预计不会对忠旺集团的业绩和持续经营能力造成重大不利影响。

综上，众华评估在本次评估过程中已考虑上述诉讼及其影响，并在评估报告中进行了风险提示。

四、说明标的公司未来是否可能存在新增境外诉讼风险，如有，请充分提示风险

如前所述，忠旺集团非上述美国诉讼的被告主体，且报告期内忠旺集团以境内销售为主，境外销售占比较低，未来忠旺集团仍将继续采取“境内为主，境外为辅”的经营策略。同时，在境外经营过程中，忠旺集团以遵守业务所在地国家法律法规与合同约定为基本原则。但是，仍不排除未来忠旺集团因合同履行或其他事宜而新增境外诉讼或者其他纠纷的风险。

针对上述潜在风险，上市公司已在《重组报告书（草案）（修订稿）》中补充披露了相关风险提示，具体如下：

“根据美国联邦大陪审团的起诉书，忠旺集团非该指称的被告。此外，报告期内忠旺集团以境内销售为主，境外销售占比较低，未来忠旺集团仍将继续采取“境内为主、境外为辅”的经营策略。同时，在境外经营过程中，忠旺集团以遵守业务所在地国家法律法规与合同约定为基本原则。但是，仍不排除未来忠旺集团存在因合同履行或其他事宜而新增境外诉讼或者其他纠纷的风险。特提请广大投资者注意相关风险。”

五、核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至本回复出具日，美国诉讼尚未有最终结论，未对本次交易构成实质性影响。忠旺集团报告期内以境内业务为主，该诉讼事项预期不会对忠旺集团的持续经营能力产生重大不利影响；

2、众华评估在本次评估过程中已关注上述诉讼及其影响，并在评估报告中进行了风险提示；

3、针对忠旺集团未来境外业务中可能产生的新增境外诉讼风险，已经在《重组报告书（草案）（修订稿）》等文件中补充了相关风险提示。

（二）评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：

1、截至本回复出具日，美国诉讼尚未有最终结论，未对本次交易构成实质

性影响。忠旺集团报告期内以境内业务为主，该诉讼事项预期不会对忠旺集团的持续经营能力产生重大不利影响；

2、众华评估在本次评估过程中已关注上述诉讼及其影响，并在评估报告中进行了风险提示。

5、关于租赁业务。草案显示，忠旺集团于 2018 年 10 月成立了辽阳忠旺铝模板租赁有限公司，开始从事铝合金模板的租赁业务。请公司补充说明：（1）相关租赁业务的主要模式、规模、报告期内的主要财务数据；（2）业务开展是否已取得行业主管部门要求的全部经营资质，是否存在未取得资质而变相从事金融或类金融业务的情形。请财务顾问发表意见。

回复：

一、相关租赁业务的主要模式、规模、报告期内的主要财务数据

（一）租赁业务的主要模式

对于铝合金模板租赁业务，忠旺集团与客户一般约定租赁单价、租期与租赁总金额等关键条款，并按照建筑项目情况设计、完成相应的铝合金模板系统。铝合金模板系统由模板、支撑件、加固件和辅件四部分组成。铝合金模板系统完成后，由忠旺集团负责安排车辆运输至租赁方工程施工现场。

租赁期间，租赁的铝合金模板系统所有权仍归忠旺集团所有，并反映在忠旺集团的资产负债表中。租赁方按照租赁协议的约定支付租金，同时，租赁期间，租赁方承担保管责任，因保管、使用不当致使铝合金模板系统发生损坏、被盗、丢失的，由租赁方承担相应赔偿责任。

租期届满时，租赁方负责铝模板系统的清点、打包及装车等退场工作。忠旺集团安排车辆运输，并对回收的铝模板系统进行清洗及翻新，以便用于新的租赁项目。

（二）租赁业务的规模及报告期内主要财务数据

2018 年末，为顺应模板市场的发展趋势，同时也为进一步提高铝合金模板

业务的整体利润水平，忠旺集团开始将部分铝合金模板自持以试水铝合金模板租赁业务。2019 年 1-10 月期间，忠旺集团铝合金模板租赁业务已实现收入 43,004.64 万元，平均租赁单价约为 16.29 元/平方米，对外租赁的铝合金模板数量约为 71,480.97 吨。

二、业务开展是否已取得行业主管部门要求的全部经营资质，是否存在未取得资质而变相从事金融或类金融业务的情形

（一）辽阳铝模板租赁的资质情况

截至本回复出具日，辽阳铝模板租赁已完成公司开展经营所必需的工商、税务等登记、备案手续，并取得相关经营资质，具体如下：

序号	持证主体	许可证书名称	许可内容	发证机关	核发日期/有效期
1.	辽阳铝模板租赁	建筑业企业资质证书（D321113601）	施工劳务不分等级，模板脚手架专业承包不分等级	辽阳市行政审批局	2019-02-11 至 2024-02-11

（二）忠旺集团铝合金模板租赁业务不属于融资租赁等金融/类金融业务

根据前述忠旺集团租赁业务模式的描述，忠旺集团铝合金模板租赁业务系向客户出租自产的铝合金模板系统产品，属于正常的生产经营活动。而对于类金融业务相关的租赁活动，主要指金融租赁，针对金融租赁业务与忠旺集团铝模板租赁业务的主要区别比较如下：

	金融租赁业务	忠旺集团铝合金模板租赁业务
产品/服务特点	通常为出租人根据承租人（用户）的请求，向第三方（供货商）订立供货合同，购买承租人指定的固定资产等产品，该业务以提供融资服务为直接目的	忠旺集团作为铝合金模板的生产制造方与出租方，直接与承租人（用户）订立租赁合同。业务开展过程中，不存在向第三方采购的情形
租赁期限	较长，通常为 1 年以上	较短，大部分为 1 年以下，租期长短由主要由项目工期决定
会计处理	不作为出租人资产进行核算	作为出租人资产进行核算
期后权利	通常承租人可选择买断或者退回	忠旺集团持有铝合金模板所有权，出租仅让渡铝合金模板使用权，租赁期满，承租人需退回铝合金模板

依据上表，金融租赁业务一般涉及三方当事人，不仅涉及出租方与承租方的

租赁/融资关系，还涉及出租方与供货方的买卖关系，而在该类业务开展过程中，融资服务系出租方提供的核心服务。相较而言，忠旺集团铝合金模板租赁业务只涉及租售双方，忠旺集团作为铝合金模板的生产制造方、持有方与出租方，直接向客户提供铝合金模板的使用权，不存在变相从事金融或类金融业务的情形。

综上所述，忠旺集团已取得了业务开展所需的经营资质，就忠旺集团的铝合金模板租赁业务而言，其业务开展模式及所提供的核心服务区别于金融租赁业务，忠旺集团不存在未取得资质而变相从事金融租赁或相关类金融业务的情形。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、截至本回复出具日，辽阳铝模板租赁已完成公司开展经营所必需的工商、税务等登记、备案手续，并取得相关经营资质；

2、忠旺集团的铝合金模板租赁业务不属于融资租赁，不存在未取得资质而变相从事金融或类金融业务的情形。

6、关于实际控制人认定。草案显示，忠旺集团最终控制方为刘氏家族信托，本次交易完成后，上市公司实际控制人将变更为刘忠田。请公司补充说明：（1）刘氏家族信托的受益人及主要条款；（2）结合刘忠田与刘氏家族信托之间的关系等，说明公司认定实际控制人变更为刘忠田的原因及合理性。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

一、刘氏家族信托的受益人及主要条款

根据开曼群岛律师 Harney Westwood & Riegels Singapore LLP 于 2020 年 3 月 2 日就刘氏家族信托的控制人事宜出具的法律意见书（以下简称“境外信托法律意见书”）、境外信托法律意见书所附的刘忠田先生与受托人 TMF (Cayman) LTD. 于 2013 年 9 月 26 日签署的信托契约（Deed of Settlement constituting Liu Family Trust)以及开曼群岛律师的确认，刘忠田先生是刘氏家族信托的唯一委托人/设立人及投资委员会（Investment Committee）、保护委员会（Protective Committee）

的唯一成员，刘氏家族信托的受益人为刘忠田先生、刘忠田先生的配偶/遗孀、刘忠田先生的子女及后代。刘氏家族信托主要条款包括：

1、信托期限为 150 年。受托人会为受益人持有信托资产，直至信托期限结束。在信托期满时，若无特别约定，则向受益人进行均分（如有多个受益人）。

如受托人提前终止信托，则需要经过保护委员会的书面同意。受托人向保护委员会递交提前终止信托的书面通知，在收到保护委员会的书面通知后，受托人可以在任何时候执行信托的提前终止。

2、信托受托人的权利义务包括：

（1）有权在保护委员会的书面同意下，缩短信托年限；

（2）有权在保护委员会的书面同意下，进行资本和收入的分配；

（3）有权在保护委员会书面同意下，转移信托资产至另一个与其有共同受益人的信托；

（4）有权在保护委员会书面同意下，增加或减少信托受益人；

（5)有权在保护委员会书面同意下,将某人或某物从未来信托收益中排除；

（6）有义务准备信托财务报表；

（7）有权在保护委员会书面同意下，更换适用法、管辖法院及法域；

（8）有权在保护委员会书面同意下，变更信托条款。

3、刘忠田先生是保护委员会唯一成员，权利包括:

（1）指定新的或替代的受托人；

（2）解聘受托人；

（3）要求受托人对信托财务报表进行审计。

4、信托受托人有广泛的行政管理权力，但是信托“投资功能、责任、权利和义务”被授予给了投资委员会。

5、刘忠田先生是投资委员会的唯一成员。信托契约要求除了必要的现金流

以外，信托资产限于投资公司的股权。投资委员会有权决定“有关投资的任何收购、出售、交换、保留，以及对受托人和相关投资公司进行投票表决和其他口头或书面决策（以下简称“投资决策”）”。受托人必须遵守并确保投资公司遵守有关投资方向（Investment Directions）。受托人仅在如下情况下有有限的权利拒绝执行投资决策，包括：

（1）不是授权范围内的投资；

（2）受托人和投资公司认为有关投资会造成有关刑事、民事争端；

（3）受托人认为投资决策所涉投资或交易可能被认为是“非法的、不道德的、或非常有争议的”，即对名誉有影响。

6、信托是一个全权信托（discretionary trust），即信托受益人无固定或自动的权利从信托中受益，只是有被考虑授予信托权益的权利（刘忠田先生仅在作为受益人这个层面上，亦不例外）。从信托设立至今，信托尚未进行过分配。

7、受托人在经过保护委员会的书面同意后，在信托期限内的任何时间都可以变更、删除信托安排的全部或部分条款。前提是：

（1） 受托人认为此等变更或删除有益于全部、某个或大部分受益人；

（2） 此等变更、删除不会违反管辖法律或致使任何被排除的受益人以任何方式或凭借本信托安排受益。

8、信托是可撤销的。委托人/设立人有权以书面通知受托人的方式，彻底撤销信托并将全部信托资产收回，此等权利是委托人/设立人一人的权利，无需经过其他任何人的同意或批准。受托人收到撤销信托的通知后，需要将他们届时持有的全部信托资产交付给委托人/设立人，前提是此等撤销不会影响撤销前已分配或已申请分配给受益人的权益。指示收入分配和撤销信托的权利是委托人/设立人的个人权利，在行使该权利时无需履行任何审慎责任和义务。

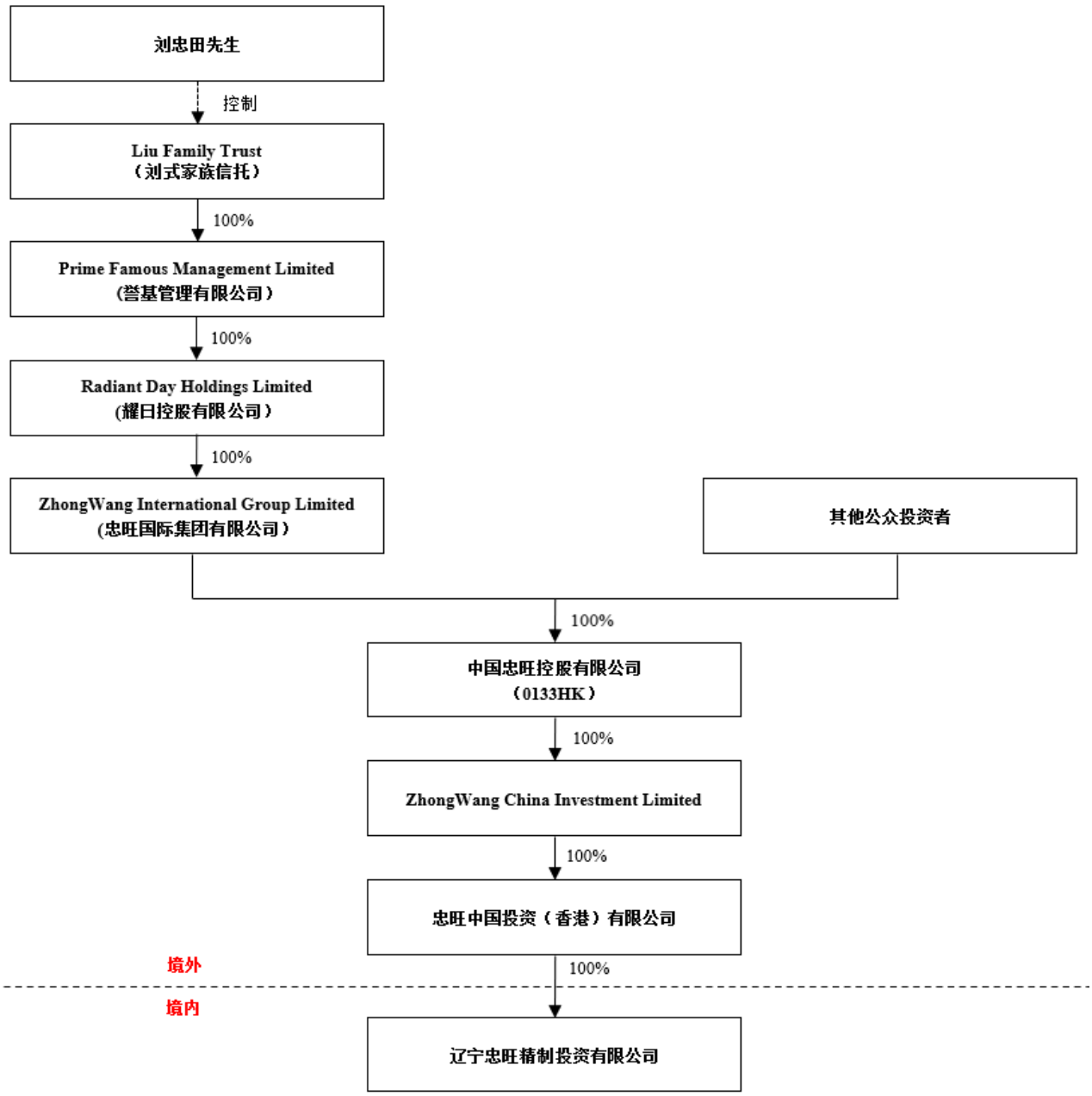
如果信托被信托委托人/设立人撤销，则信托资产由刘忠田先生持有，刘忠田先生会成为信托资产 Prime Famous Management Limited 的唯一股东。

二、结合刘忠田与刘氏家族信托之间的关系等，说明公司认定实际控制人变更

为刘忠田的原因及合理性

根据境外信托法律意见书，刘氏家族信托的受益人的范围限于刘忠田先生的家庭成员；信托财产限于 Prime Famous Management Limited 的 100%的股权；作为刘氏家族信托投资委员会唯一成员，仅刘忠田先生有权对 Prime Famous Management Limited 进行投票表决和其他口头或书面决策；同时，刘忠田先生有权撤销刘氏家族信托，且信托撤销后刘忠田先生即为 Prime Famous Management Limited 的唯一股东。

同时，如下述股权结构图所示，Prime Famous Management Limited 通过一系列投资关系间接控制忠旺精制，即自刘氏家族信托于 2013 年 9 月 26 日设立起，刘忠田先生通过信托及间接持股，间接控制忠旺精制。



综上，在本次交易完成后，忠旺精制取得了上市公司的控制权，忠旺精制追溯至最上层控股股东虽为刘氏家族信托控制的 Prime Famous Management Limited，但通过分析刘氏家族信托控制权的法律关系可知，刘忠田先生间接控制忠旺精制，从而控制上市公司，即认定上市公司的实际控制人变更为刘忠田先生具有合理性。

三、核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易完成后，忠旺精制取得了上市公司的控制权。忠旺精制追溯至最上层控股股东虽为刘氏家族信托控制的 Prime Famous Management Limited，但通过分析刘氏家族信托控制权的法律关系可知，刘忠田先生间接控制忠旺精制，从而控制上市公司，即认定上市公司的实际控制人变更为刘忠田先生具有合理性。

（二）律师核查意见

经核查，律师认为：

本次交易完成后，忠旺精制取得了上市公司的控制权。忠旺精制追溯至最上层控股股东虽为刘氏家族信托控制的 Prime Famous Management Limited，但通过分析刘氏家族信托控制权的法律关系可知，刘忠田先生间接控制忠旺精制，从而控制上市公司，即认定上市公司的实际控制人变更为刘忠田先生具有合理性。

7、关于估值合理性。草案显示，本次交易中，标的公司以收益法评估结果为定价基础，最终作价为 305 亿元，评估增值率为 13.89%，交易对方忠旺精制承诺标的公司在 2020 年度、2021 年度、2022 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 20 亿元、28 亿元和 32 亿元。相关公告显示，前次重组中，标的公司采用收益法评估，最终作价 282 亿元，评估增值率为 51%，忠旺精制承诺标的公司在 2016 年—2019 年分别实现扣非后归母净利润不低于 28 亿元、35 亿元、42 亿元和 48 亿元。此外，港交所上市公司中国忠旺为忠旺集团的间接控股股东，公司股价处于破净状态，目前市值约为 115 亿元，与本次忠旺集团估值差距较大。请公司补充说明：（1）标的公司后续经营业绩是否达到前次重组中的相关业绩预测，对其中的差异进行解释说明；（2）结合标的公司历次估值情况、经营情况、业务板块调整和行业发展前景、竞争格局等，说明在本次交易中，相关方上调标的公司估值并下调标的公司业绩承诺的主要考虑以及合理性；（3）说明本次交易中，忠旺集团估值与中国忠旺总市值差异较大的合理性；（4）说明本次重组估值是否有利于保护上市公司及中小投资者利益。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、标的公司后续经营业绩实情况及差异说明

依据前次重组与本次交易的相关公开信息，2016 年至 2019 年，忠旺集团已实现的扣非后归母净利润水平及前次重组中的业绩承诺情况比较如下：

单位：亿元

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
已实现的扣非后归母净利润	28.93	35.31	42.75	28.87 注 2
前次重组业绩承诺	28.00	35.00	42.00	48.00
业绩承诺完成情况	是	是	是	否

注 1：鉴于前次重组中的业绩承诺能覆盖相应期间的业绩预测，因此上表将忠旺集团已实现的扣非后归母净利润与前次重组业绩承诺进行比较。

注 2：2019 年度忠旺集团已实现的扣非后归母净利润水平=2019 年 1-10 月忠旺集团已实现的扣非后归母净利润+评估报告中 2019 年 11-12 月忠旺集团的预测净利润

依据上表，忠旺集团 2016 年至 2018 年已实现的扣非后归母净利润与前次重组的业绩承诺相比不存在重大差异，且均已实现。

2019 年，忠旺集团预计实现的扣非后归母净利润为 28.87 亿元，与前次重组中 2019 年全年的业绩承诺 48.00 亿元相比存在一定差异，主要系：

（一）前次重组评估基准日以来，忠旺集团产品结构发生了显著变化

近三年一期，忠旺集团主营业务收入按产品构成的变化情况参见下表：

单位：万元

项目	2019 年 1-10 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
铝合金模板业务	788,295.57	46.72%	1,291,441.44	58.61%	893,360.80	43.99%	82,424.93	5.06%
—销售	745,290.93	44.17%	1,291,441.44	58.61%	893,360.80	43.99%	82,424.93	5.06%
—租赁	43,004.64	2.55%	-	-	-	-	-	-
工业铝挤压	622,547.65	36.90%	727,369.49	33.01%	839,825.46	41.35%	1,374,867.25	84.48%
建筑铝挤压	1,139.26	0.07%	1,450.70	0.07%	38,283.80	1.89%	103,200.69	6.34%
铝锭、铝棒、铝液及贸易代理	275,216.93	16.31%	183,171.94	8.31%	259,467.32	12.78%	67,007.22	4.12%
合计	**1,687,199.41**	**100.00%**	**2,203,433.57**	**100.00%**	**2,030,937.38**	**100.00%**	**1,627,500.09**	**100.00%**

依据上表，2016 年至 2019 年 1-10 月，忠旺集团的产品结构发生了显著变化，由 2016 年度以工业铝挤压为主逐步变化为铝合金模板与工业铝挤压并重的结构。近三年一期，忠旺集团产品结构变化原因主要系：

1、顺应市场需求变化，着力发展铝合金模板业务

近年来，在绿色建造的政策要求和房地产公司对于建筑品质要求日益提高的双重因素驱动下，铝合金模板在建筑模板市场中的需求及占比逐渐提升。鉴于铝合金模板在工艺上属于工业铝挤压产品的后续产品，其附加值比工业铝挤压产品更高，销售毛利也更高，因此忠旺集团于 2016 年推出铝合金模板业务，后续随着市场需求的推动下，忠旺集团铝合金模板业务规模不断扩大，2017 年至 2019 年 1-10 月，铝合金模板业务占比已达 40%以上，已成为忠旺集团的核心产品。

2、受整体产能限制影响，工业铝挤压产品占比下降

2017 年起忠旺集团的业务重心逐步转向铝合金模板等高附加值的终端产品，由于铝合金模板需要与工业铝挤压产品共享铝挤压机的产能，为保证铝合金模板的供应，忠旺集团将更多的产能分配至铝合金模板的生产，使得工业铝挤压产品的产销量下降，产品的收入金额和占比也相应下降。

综上，2016 年忠旺集团的产品结构以工业铝挤压为主，其销售金额占比为 84.48%，是忠旺集团的主要收入来源。后续，随着忠旺集团着力发展铝合金模板业务，铝合金模板业务的占比不断提高，2017 年至 2019 年 1-10 月，铝合金模板业务占比已达 40%以上，已成为忠旺集团的核心产品。

前次重组的初始评估基准日为 2016 年 3 月 31 日，其业绩预测系基于忠旺集团将维持单一工业铝挤压产品为主的产品结构；而本次交易的评估基准日为 2019 年 10 月 31 日，铝合金模板已成为忠旺集团的核心产品，因此本次业绩预测系基于忠旺集团铝合金模板与工业铝挤压并重的产品结构。前后两次交易中，忠旺集团产品结构发生了显著变化是忠旺集团本次交易业绩预测发生变化的原因之一。

（二）为顺应铝合金模板终端市场需求的变化趋势，忠旺集团铝合金模板业务由单一销售向租售结合转变

2016 年以来，随着我国铝合金模板行业的快速发展，部分终端客户出于减少一次性资金投入、获取细致后续服务从而更专注于其自身业务的考虑，逐步倾向于以租赁方式获得铝合金模板的使用权。此外，铝合金模板租赁业务毛利率水平较出售业务更高，长期而言将有助于忠旺集团维持较强的可持续盈利能力。因此，为应对前述市场变化趋势并提高长期利润水平，促进铝合金模板业务长期稳定发展，忠旺集团成立辽阳忠旺铝模板租赁有限公司，并于 2019 年正式开展铝合金模板租赁业务，在 2019 年 1-10 月份共计将 17.28 亿元的铝合金模板及配件转为供出租的固定资产，减少了可供出售的铝合金模板数量。由于租赁业务不同于销售业务的一次性收入确认，而系在铝模板的使用寿命内，按照租赁期间分期确认收入，因此导致 2019 年当期忠旺集团铝合金模板业务所贡献的营业收入出现一定幅度的下降。

同行业可比公司中，江西志特主要经营铝合金模板业务，闽发铝业也兼营铝合金模板业务。依据可比公司的公开信息，江西志特的铝合金模板销售、租赁的占比由 2016 年的近 70%与 30%变化为 2018 年的 30%与 70%；闽发铝业租赁业务规模也呈逐步扩大的趋势。忠旺集团的发展战略和收入结构变化情况符合市场变化趋势。

此外，经过 2017 年和 2018 年的爆发式增长，国内铝合金模板已经具有一定的市场保有量，由于铝合金模板可重复使用的特性，使 2019 年 1-10 月终端市场的采购需求较 2018 年高峰期有所回落。

综上所述，前次重组与本次交易评估时，忠旺集团的产品结构发生了显著变化，铝合金模板业务已成为核心业务。此外，随着我国铝合金模板业务的快速发展，为顺应市场需求变化并促进铝合金模板业务长期稳定发展，忠旺集团铝合金模板业务由单一销售转变为租售结合。前述因素的综合影响导致忠旺集团 2019 年度经营业绩出现一定幅度下降，与前次重组中 2019 年的业绩承诺产生了差异。

二、结合标的公司历次估值情况、经营情况、业务板块调整和行业发展前景、竞争格局等，说明在本次交易中，相关方上调标的公司估值并下调标的公司业绩承诺的主要考虑以及合理性

前次重组中，中联资产评估集团有限公司于 2016 年 8 月 19 日出具《中房置

业股份有限公司拟以重大资产置换和发行股份方式收购辽宁忠旺精制投资有限公司持有的辽宁忠旺集团有限公司股权项目资产评估报告》（中联评报字[2016]第 1399 号），以 2016 年 3 月 31 日为评估基准日，根据收益法评估，忠旺集团合并报表归属于母公司净资产账面价值 1,873,504.99 万元，评估值为 2,822,525.94 万元，评估增值 949,020.95 万元，增值率为 50.65%。

本次交易中，众华评估出具的《资产评估报告》（众华评报字(2020)第 11 号），以 2019 年 10 月 31 日为评估基准日，根据收益法作为评估结果忠旺集团合并报表归属于母公司所有者权益为 2,680,617.10 万元，评估值为 3,052,892.23 万元，较经审计账面净资产增值 372,275.13 万元，增值率为 13.89%。

两次评估结果的差异情况参见下表：

单位：万元

评估基准日	2016.3.31	2019.10.31
归属于母公司所有者权益账面值	1,873,504.99	2,680,617.10
评估结论	**2,822,525.94**	**3,052,892.23**
评估增值	949,020.95	372,275.13
评估增值率	50.65%	13.89%

两次评估过程中涉及的主要项目差异情况参见下表：

单位：万元

项目	序号	2019.10.31	2016.3.31	差异
企业价值	A	4,560,141.95	5,198,500.06	-638,358.11
付息债务价值	B	1,507,067.39	2,375,974.12	-868,906.73
少数股东权益	C	182.33	-	182.33
评估结果	**D=A-B-C**	**3,052,892.23**	**2,822,525.94**	230,366.29

依据上表，本次交易评估过程中企业价值较前次评估减少 63.84 亿元使得评估结果降低，但付息债务价值较前次评估减少 86.89 亿元使得评估结果上升，二者互相抵消并综合考虑少数股东权益价值后，本次交易评估结果较前次重组评估结果增加约 23.04 亿元。两次评估过程中，付息债务价值及企业价值变化的原因分析如下：

（一）本次交易评估过程中付息债务价值变化原因分析

前后两次评估过程中，评估基准日的付息债务变动情况如下：

单位：万元

项目	2019.10.31	2016.3.31	差异
流动有息负债	1,272,490.28	1,267,378.64	5,111.64
非流动有息负债	234,577.12	1,108,595.48	-874,018.36
付息债务合计	**1,507,067.40**	**2,375,974.12**	**-868,906.72**

2019 年 10 月 31 日付息债务价值较 2016 年 3 月 31 日减少约 86.89 亿元，主要是忠旺集团已偿还前次重组评估基准日付息债务中包含的应付债券约 74 亿元使企业非流动有息负债大幅下降所致。

（二）本次交易评估过程中企业价值变化原因分析

1、盈利预测变化分析

前后两次评估过程中，忠旺集团各业务板块盈利预测情况如下：

单位：万元

预测期间	2019 年 11-12 月	2020 年	2021 年	2022 年
评估基准日-2019 年 10 月 31 日				
收入	**324,786**	**1,610,344**	**1,819,213**	**1,980,174**
其中，主要业务收入如下：				
工业铝挤压产品	101,154	615,232	753,532	826,231
铝模板销售业务	94,220	629,172	766,804	843,484
铝模板租赁	26,778	118,615	135,952	144,069
建筑铝挤压产品	1,142	2,282	2,282	2,282
净利润	**18,853**	**191,208**	**276,051**	**316,104**
评估基准日-2016 年 3 月 31 日				
预测期间	**2016 年 4-12 月**	**2017 年**	**2018 年**	**2019 年**
收入	**1,434,457**	**1,961,027**	**2,195,988**	**2,447,106**
其中，主要业务收入如下：				
工业铝挤压产品	1,283,210	1,785,208	2,035,683	2,306,918
铝模板销售业务	68,376	97,435	97,192	92,332
建筑铝挤压产品	81,464	76,508	61,237	45,980
净利润	**229,202**	**346,362**	**417,009**	**475,702**

依据上表，前后两次评估过程中，忠旺集团已由单一工业铝挤压产品为主的产品结构转变为铝合金模板与工业铝挤压并重的产品结构，产品结构发生了显著

变化。报告期内，忠旺集团于 2016 年推出铝合金模板业务，后续随着市场需求带动下，忠旺集团铝合金模板业务规模不断扩大，在本次交易评估基准日，铝合金模板已成为忠旺集团的核心产品。

相较前次重组之收益预测，本次交易评估过程中未来收益预测较以前年度出现一定幅度的下降，主要系：

（1）铝合金模板业务由单一销售向租售结合转变

自 2016 年以来，忠旺集团产品结构发生显著变化，铝合金模板已成为核心产品，营业收入及净利润规模随着铝合金模板销售业务的发展呈逐年增长趋势。

随着忠旺集团铝合金模板业务的快速发展，忠旺集团对铝合金模板行业的认识及终端客户需求的理解逐步加深，结合现有市场保有量及产品可重复使用的特性，忠旺集团判断未来终端客户的需求将逐步向购买及租赁相结合的方向发展。加之租赁业务的毛利率水平更高，长期而言将更有利于提高忠旺集团整体的盈利水平。基于上述考虑，忠旺集团预期铝合金模板租赁市场的前景将更加广阔，因此于 2018 年 10 月成立辽阳忠旺铝模板租赁有限公司，专门从事铝合金模板租赁业务。经过 2018 年底的初步试水，2019 年 1 至 10 月，忠旺集团的铝合金模板租赁业务发展迅速，已实现了 4.30 亿元的租赁收入。

根据租赁相关会计准则，租赁业务按照租赁期间分期确认收入，与销售业务一次性确认收入的方式有所不同。因此，忠旺集团将铝合金模板业务由单一销售向租售结合转变，将一定程度上减少当期确认的收入金额但增加未来收入确认的持续性与稳定性。此外，为开展租赁业务，忠旺集团自持一定数量的铝合金模板用于租赁业务，相应减少了可供出售的数量。综上所述，因业务模式转变所引致的收入确认方式的变化等原因，使忠旺集团未来一定期间的收益预测较以前年度出现一定幅度的下降。

（2）新冠疫情影响

2020 年初，我国出现新冠肺炎疫情，国内部分企业受疫情影响推迟复工。截至目前，相关疫情仍未完全平息，将持续对国内外经济形势产生影响，并可能导致下游相关行业对忠旺集团铝挤压产品的需求发生变动。

基于上述考虑，在本次交易的收益法评估过程中，评估机构及忠旺集团结合新冠肺炎疫情可能对 2020 年度整体市场环境的影响进行了审慎预测，在 2019 年度的基础上下调了相关产品的收入预期。主要产品销售预测变动分析如下：

1）工业铝型材：2019 年工业铝型材销量 29.21 万吨，受新冠疫情影响预计 2020 年销量约 23.75 万吨，预计下降幅度达 19%。预测 2021 年开始工业铝型材销量将逐渐回复到疫情前的销售水平。

2）铝合金模板销售：2019 年铝模板销量 22.15 万吨，受疫情影响预计 2020 年销量 16.61 万吨，预计下降幅度达 25%，预测 2021 年开始将逐渐回复到疫情前的销售水平。

3）铝合金模板租赁：忠旺集团于 2019 年开始着力发展铝模板租赁业务，2019 年铝合金模板租赁数量约 10 万吨。据安泰科《中国铝模板生产及市场研究报告》显示，2019 年国内铝合金模板占整个模板市场约 25%的份额，到 2024 年这一比例预计将达到约 56%，铝模板租赁市场前景广阔。但受疫情影响，预期忠旺集团 2020 年铝模板租赁数量将与 2019 年持平，同时预测中也考虑了因疫情免收客户 1 个月租金的影响。2021 年及以后年度，预测忠旺集团铝合金模板租赁数量将每年增长 10%。

2、折现率变化分析

前后两次评估过程中，采用的折现率情况对比如下：

评估基准日	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	永续期
2016 年 3 月 31 日	12.42%	12.63%	13.09%	13.20%	13.20%	13.20%
2019 年 10 月 31 日	12.28%	12.30%	12.31%	12.31%	12.31%	12.31%

依据上表，前后两次评估采用的折现率自第三年开始出现部分差异，但差异较小。

近年来国内同行业或相近行业的并购重组标的资产评估折现率取值情况参见下表：

序号	上市公司	标的公司	评估基准日	折现率
1	新界泵业	天山铝业	2018.12.31	10.43%
2	中国铝业	包头铝业	2017.12.31	12.18%

3	中国铝业	中铝山东	2017.12.31	12.47%
4	中国铝业	中铝矿业	2017.12.31	11.82%
5	中国铝业	中州铝业	2017.12.31	11.42%
6	鼎胜新材	联晟新能源材料	2019.5.31	10.38%
7	露天煤业	霍煤鸿骏	2018.2.28	10.08%
平均值				11.25%

依据上表，近年来国内同行业或相近行业可比交易案例的折现率平均值为11.25%。本次交易评估过程中采用的折现率为 12.28%～12.31%，均高于行业平均值，因此本次交易评估采用的折现率在合理且谨慎的范围内，具有合理性。

3、企业价值变化原因分析

综上所述，鉴于：（1）2019 年忠旺集团铝合金模板业务模式由单一销售转变为租售结合，当期收入规模出现一定幅度下降；（2）除铝合金模板业务模式调整外，2020 年初受新冠疫情影响，评估机构及忠旺集团出于谨慎性原则在 2019 年的基础上下调了相关产品的收入预期；（3）评估机构根据本次交易基准日的国债收益率、行业风险、企业自有风险等因素测算确定了本次评估的折现率。综合前述因素影响，本次交易评估的企业价值较前次评估减少约 63.84 亿元。

（三）本次评估业绩预测下降但评估值上升的原因分析

依据评估过程中权益价值的确定方法：归属于母公司所有者权益价值=企业整体资产价值-付息债务价值-少数股东权益

相较前次重组之评估，本次交易评估过程中，忠旺集团受铝合金模板业务模式调整、新冠疫情等因素的影响，企业整体资产价值较前次评估减少约 63.84 亿元；同时，本次交易评估中的付息债务价值较前次评估减少约 86.89 亿元。由于本次交易评估基准日的付息债务价值较前次评估基准日减少幅度更大，因此虽然本次评估中的业绩预测较前次评估有所下降，本次交易的评估值仍高于前次评估值。

此外，本次交易中，采用收益法评估的忠旺集团所有者权益评估价值 3,052,892.23 万元，采用资产基础法评估的忠旺集团所有者权益评估价值 3,009,719.53 万元，收益法评估结果与资产基础法评估结果差异 43,172.70 万元，差异率 1.43%，差异较小。

综上所述，本次交易中，虽然忠旺集团的业绩预测有所下调，但由于付息债务价值减少幅度更大，因此使本次交易的评估值出现增加。此外，本次评估中收益法评估结果与资产基础法评估结果差异率仅为 1.43%，因此本次评估结果具备合理性。

三、忠旺集团估值与中国忠旺总市值差异较大的合理性

截至 2020 年 3 月 31 日，中国忠旺收盘价 2.04 港元/股，总市值 111 亿港元，对应市盈率为 3.3 倍，市净率为 0.29 倍。自 2019 年 4 月 1 日以来，近一年中国忠旺股价呈现出一定的波动，最低价 2.04 港元/股，最高价 4.51 港元/股。

截至 2020 年 4 月 3 日，依据 Wind 资讯对中国忠旺及其同业比较的分类与统计，A 股、港股相关可比上市公司的估值情况参见下表：

代码	公司名称	市值（亿港元/亿元）	市盈率(倍)	市净率(倍)
香港上市公司				
1333.HK	中国忠旺	111.17	3.30	0.29
0486.HK	俄铝	349.79	5.10	0.73
1378.HK	中国宏桥	282.84	4.16	0.40
2600.HK	中国铝业	237.33	36.69	0.42
0098.HK	兴发铝业	26.21	3.87	0.77
行业中位数		**237.33**	**4.16**	**0.42**
行业均值		**201.47**	**10.62**	**0.52**
A 股上市公司				
601600.SH	中国铝业	491.96	57.81	1.00
600219.SH	南山铝业	247.37	18.96	0.63
600673.SH	东阳光	215.49	19.37	3.11
000807.SZ	云铝股份	119.50	24.13	1.09
000933.SZ	神火股份	77.73	3.15	0.91
601677.SH	明泰铝业	62.92	7.84	0.90
002082.SZ	万邦德	62.44	35.64	3.99
300328.SZ	宜安科技	61.17	56.17	4.84
603876.SH	鼎胜新材	58.19	20.11	1.55
002540.SZ	亚太科技	55.90	15.32	1.25
600888.SH	新疆众和	43.80	31.17	0.99
000612.SZ	焦作万方	43.16	40.47	1.00
603115.SH	海星股份	35.82	25.66	2.87

600595.SH	*ST 中孚	35.50	-1.52	1.15
002160.SZ	常铝股份	35.16	158.35	1.17
002578.SZ	闽发铝业	33.69	67.74	2.39
601388.SH	怡球资源	33.42	50.2	1.26
603978.SH	深圳新星	32.22	26.98	2.17
002379.SZ	宏创控股	31.22	9.62	1.97
002824.SZ	和胜股份	29.21	1,457.45	3.80
300337.SZ	银邦股份	27.37	171.63	1.97
603937.SH	丽岛新材	21.95	18.33	1.57
002501.SZ	*ST 利源	16.40	-0.38	0.59
600768.SH	宁波富邦	13.29	11.91	5.92
行业中位数		**39.49**	**24.90**	**1.41**
行业均值		**78.54**	**96.92**	**2.00**

注 1：数据来源为截至 2020 年 4 月 3 日的 Wind 资讯

依据上表，港股可比公司中，除中国铝业外，中国忠旺市盈率水平与其他香港可比公司相比不存在重大差异。相较于 A 股可比上市公司估值水平，港股可比上市公司的整体估值处于较低水平。铝行业香港可比上市公司市盈率中位数及平均值分别为 4.16 倍与 10.62 倍，市净率中位数及平均值分别为 0.42 倍与 0.52 倍；A 股铝业相关上市公司市盈率中位数及平均值分别为 24.90 倍与 96.92 倍，市净率中位数及平均值分别为 1.41 倍与 2.00 倍。香港可比上市公司的估值水平显著低于 A 股同行业的估值水平，主要系不同市场投资者对于行业偏好不同导致行业股价被低估所致。

本次交易中，忠旺集团截至评估基准日 2019 年 10 月 31 日的动态市盈率为 15.96 倍、市净率为 1.09 倍，与中国忠旺的市值差异主要源于两地市场投资者行业偏好不同，未合理地反映忠旺集团业务的价值所致。

四、说明本次重组估值是否有利于保护上市公司及中小投资者利益

（一）本次重组的评估机构情况

本次重组聘请的拟置入资产评估机构为辽宁众华资产评估有限公司，其具有相关证券业务资格，具有专业性。此外，该机构及其经办评估师与上市公司、交易对方、标的公司，除业务关系外无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，评估机构具有独立性。

（二）上市公司董事会、独立董事已对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性的发表了明确意见

1、针对本次交易的评估情况，上市公司董事会认为：

（1）本次重组聘请的评估机构具有相关证券业务资格，该等机构及其经办评估师与公司、交易对方、标的公司，除业务关系外无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，评估机构具有独立性。

（2）置出资产和置入资产的评估报告的假设前提均能按照国家有关法规和规定执行，遵循了市场通用的惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

（3）评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致;评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合标的资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠;资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的相关性一致。

（4）公司以置出资产和置入资产的评估结果为参考依据，经交易双方协商确定置出资产和置入资产的交易价格，置出资产和置入资产的交易价格是公允的。

综上所述，公司本次重组所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的相关性一致，出具的资产评估报告评估结论合理，评估定价公允。

2、针对本次交易的评估情况，上市公司独立董事认为：

（1）本次交易聘请的评估机构具有相关证券业务资格，该等机构及其经办评估师与公司、交易对方、标的公司，除业务关系外无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，评估机构具有独立性。

（2）置出资产和置入资产的评估报告的假设前提均能按照国家有关法规和规定执行，遵循了市场通用的惯例或准则，符合评估对象的实际情况，评估假设

前提具有合理性。

（3）评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致;评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合标的资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠;资产评估价值公允、准确。评估方法选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的相关性一致。

（4）公司以置出资产和置入资产的评估结果为参考依据，经交易双方协商确定置出资产和置入资产的交易价格，置出资产和置入资产的交易价格是公允的。

综上所述，公司本次交易所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的相关性一致，出具的资产评估报告评估结论合理，评估定价公允，没有损害公司和中小股东的利益。

（三）拟置入资产交易定价的公允性分析

1、与同行业上市公司的对比分析

证券简称	市净率	市盈率
*ST 利源	0.68	亏损
南山铝业	0.63	18.87
亚太科技	1.17	14.83
闽发铝业	2.30	64.17
平均值	**1.20**	**24.36**
忠旺集团（静态）	**1.09**	**10.92**
忠旺集团（动态）	**-**	**15.96**

数据来源：WIND 资讯，时间截至 2020 年 3 月 31 日

注 1:忠旺集团静态市盈率系依据 2019 年 1-10 月经审计的财务数据以及评估报告中预测的 2019 年 11-12 月财务数据为基础计算。

注 2:忠旺集团动态市盈率系依据评估报告中预测的 2020 年财务数据为基础计算。

依据上表，同行业上市公司的市净率平均值为 1.20 倍，忠旺集团截至评估基准日 2019 年 10 月 31 日的市净率为 1.09 倍，低于同行业上市公司平均水平。同行业上市公司的市盈率平均值为 24.36 倍，忠旺集团的静态市盈率为 10.92 倍，动态市盈率为 15.96 倍，亦低于同行业上市公司平均水平。因此，本次交易作价合理。

2、与可比交易比较的对比分析

序号	上市公司	标的公司	市盈率（静态）	市净率
1	新界泵业	天山铝业	15.74	1.54
2	露天煤业	霍煤鸿骏	19.49	1.21
3	中国铝业	包头铝业	15.97	1.47
		中铝山东	18.08	1.26
		中铝矿业	36.82	1.13
平均值			**21.22**	**1.32**
忠旺集团			**10.92**	**1.09**

依据上表，本次交易中拟置入资产忠旺集团的市盈率、市净率均低于可比交易的平均水平。因此本次交易作价合理。

综上所述，本次交易中拟置入资产的重组估值与交易作价合理、公允，有利于保护上市公司及中小股东利的合法权益。

五、核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）忠旺集团 2019 年预期实现业绩较前次重组业绩预测存在一定差异，主要系前次重组与本次交易评估时，忠旺集团的产品结构发生了显著变化，铝合金模板业务已成为核心业务。此外，随着我国铝合金模板业务的快速发展，为顺应市场需求变化并促进铝合金模板业务长期稳定发展，忠旺集团铝合金模板业务由单一销售转变为租售结合。前述因素的综合影响导致忠旺集团 2019 年度经营业绩出现一定幅度下降，与前次重组中 2019 年的业绩承诺产生了差异。

（2）本次交易中，虽然忠旺集团的业绩预测有所下调，但由于付息债务价值下降幅度更大，因此使本次交易的评估值出现上调。此外，本次评估中收益法评估结果与资产基础法评估结果差异率仅为 1.43%，因此本次评估结果具备合理性。

（3）本次交易中，忠旺集团截至评估基准日 2019 年 10 月 31 日的动态市盈率为 15.96 倍、市净率为 1.09 倍，与中国忠旺的市值差异主要源于两地市场投资者行业偏好不同，未合理地反映忠旺集团业务的价值所致。

（二）评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：

（1）忠旺集团 2019 年预期实现业绩较前次重组业绩预测存在一定差异，主要系前次重组与本次交易评估时，忠旺集团的产品结构发生了显著变化，铝合金模板业务已成为核心业务。此外，随着我国铝合金模板业务的快速发展，为顺应市场需求变化并促进铝合金模板业务长期稳定发展，忠旺集团铝合金模板业务由单一销售转变为租售结合。前述因素的综合影响导致忠旺集团 2019 年度经营业绩出现一定幅度下降，与前次重组中 2019 年的业绩承诺产生了差异。

（2）本次交易中，虽然忠旺集团的业绩预测有所下调，但由于付息债务价值下降幅度更大，因此使本次交易的评估值出现上调。此外，本次评估中收益法评估结果与资产基础法评估结果差异率仅为 1.43%，因此本次评估结果具备合理性。

（3）本次交易中，忠旺集团截至评估基准日 2019 年 10 月 31 日的动态市盈率为 15.96 倍、市净率为 1.09 倍，与中国忠旺的市值差异主要源于两地市场投资者行业偏好不同，未合理地反映忠旺集团业务的价值所致。

8、关于现金分红。草案显示，标的公司于 2019 年 10 月末对忠旺精制计提应付股利 60 亿元，截至报告期末，公司货币资金余额仅 76.39 亿元。同时，公司预计后续还需要对盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目，及营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目等项目进行重大资本支出。请公司补充说明：（1）结合在手货币资金、现金流、后续资本投入计划等，说明拟在评估基准日后进行大额现金分红的原因及主要考虑；（2）上述利润分配是否会影响标的公司的营运资金，从而对标的公司未来业绩及估值产生影响；（3）本次交易如何考虑上述因素对估值的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、结合在手货币资金、现金流、后续资本投入计划等，说明拟在评估基准日后进行大额现金分红的原因及主要考虑

（一）现金分红的主要原因及考虑

得益于铝合金模板业务的快速发展，忠旺集团于 2017 年与 2018 年经营情况良好，实现归属于母公司所有者净利润的金额分别为 36.64 亿元与 44.28 亿元，但均未进行利润分配。鉴于控股股东忠旺精制除忠旺集团外，持有的其他业务板块亦有资金需求，因此于 2019 年决定进行利润分配以满足忠旺精制其他业务的资金需要。

（二）现金分红的资金安排及合理性说明

1、在手货币资金情况

截至 2019 年 10 月 31 日，忠旺集团在手货币资金金额为 76.39 亿元，其中非受限货币资金的金额为 49.07 亿元，在手货币资金较为充裕。

2、忠旺集团其他影响现金流的重大事项

（1）国家军民融合基金的增资事项

2019 年 10 月 30 日，国家军民融合基金与忠旺精制签署增资协议，国家军民融合基金以人民币 100,000 万元认购忠旺集团新增注册资本 7,975 万美元。2019 年 12 月 13 日，辽阳盛鑫联合会计师出具《验资报告》（辽盛鑫会师外验[2019]27 号），验证截至 2019 年 10 月 31 日，忠旺集团收到国家军民融合基金缴纳的现金出资共计 100,000 万元人民币，其中缴纳注册资本折合 7,975 万美元。上述 100,000 万元人民币的增资款项已包含于前述在手货币资金金额中。

（2）营口忠旺铝材料的剥离

根据忠旺集团股东于 2019 年 10 月 23 日股东会决定，忠旺精制同意辽宁忠旺铝业将其下属全资子公司营口忠旺铝材料 100%股权转让予独立第三方。参考“众华评报字[2019]第 129 号”《资产评估报告》对营口忠旺铝材料所涉及的电解铝净资产评估值，本次资产出售价格不低于人民币 46 亿元。

2020 年 2 月 26 日，辽宁忠旺铝业与伊电有色签订《股权转让协议》，转让营口忠旺铝材料 100%股权，转让价格以评估值为依据确定为人民币 46 亿元。双方于 2020 年 3 月 3 日签订补充协议，约定过渡期间（2019 年 7 月 1 日至股权交

割日）营口忠旺铝材料的损益由辽宁忠旺铝业承担。根据交易双方确认，过渡期营口忠旺铝材料的亏损金额为人民币 2.2 亿元。截至目前，上述扣除过渡期损益后的股权转让价款 43.8 亿元已支付完毕。

（3）公司债发行申请

截至本回复出具日，忠旺集团正在申请发行公司债券。该次公司债券发行规模为不超过人民币 80 亿元（含 80 亿元），分期发行，首期拟发行 40 亿元，期限为 3 年或 5 年。该申请正在中国证监会审核过程中。若此次债券发行成功，将进一步提高忠旺集团的货币资金水平。

3、后续资本投入计划

报告期内，忠旺集团为购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计约 185.95 亿元，主要系为了进一步扩大生产经营规模，巩固自身设备及产能优势而新建及扩建了营口忠旺铝业有限公司 70 万吨高精铝及加工材项目、营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目及盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目等重大项目。截至 2019 年 10 月 31 日，前述项目中盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目工程进度约为 53%、营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目工程进度约为 68%，未来，随着该等项目的逐渐建成投产，忠旺集团预计未来 5 年内资本性支出金额将呈下降趋势。依据本次交易评估过程中预测的资本性支出，预计忠旺集团 2019 年 11-12 月至 2024 年的资本性支出分别为 6.82 亿元、32.19 亿元、28.41 亿元、7.06 亿元、7.30 亿元与 2.91 亿元。

综上所述，考虑到：（1）截至 2019 年 10 月末，忠旺集团在手货币资金较为充裕，且考虑国家军民融合基金增资入股及营口忠旺铝材料的剥离产生的现金流入后，本次 60 亿元的利润分配对忠旺集团的现金流净影响约为 6 亿元，净影响相对较小；（2）忠旺集团于报告期内为进一步扩大生产经营规模，资本性支出金额较大，未来随着部分重要项目的陆续建成投产，预计未来资本性支出金额将呈下降趋势；（3）除正常生产经营外，忠旺集团正在筹划发行公司债券等其他融资事项，若顺利完成，将进一步提升忠旺集团的资金水平。因此，忠旺集团将报告期内实现的约 140 亿元归属于母公司股东净利润中的 60 亿元进行利润分配不会

对忠旺集团的后续正常生产经营产生重大不利影响。

二、利润分配对标的公司营运资金、未来业绩及估值的影响

如前所述，除本次利润分配外，忠旺集团分别筹划并实施了国家军民融合基金增资入股及营口忠旺铝材料的对外出售事宜，忠旺集团因前述事项已合计产生共计 53.80 亿元的现金流入。因此，结合本次利润分配产生的 60 亿元现金流出，前述事项对忠旺集团的现金流量净影响为约 6 亿元的现金流出。截至 2019 年 10 月 31 日，忠旺集团账面货币资金为 76.39 亿元，其中非受限货币资金为 49.07 亿元，若扣除国家军民融合基金的 10 亿元增资，忠旺集团非受限货币资金约为 39.07 亿元，因此本次利润分配等前述事项的净现金流影响对忠旺集团的货币资金及营运资金影响较小，对忠旺集团的未来业绩及估值不构成重大影响。

三、利润分配对本次估值的影响

截至 2019 年 10 月 31 日，忠旺集团已计提对忠旺精制的应付股利 60 亿元，在本次评估的收益法评估过程中，已将该利润分配作为非经营负债减少企业整体资产价值。

四、核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：忠旺集团本次评估基准日后进行大额现金分红系为满足股东忠旺精制其他业务的资金需要。鉴于：（1）截至 2019 年 10 月末，忠旺集团在手货币资金较为充裕，且考虑国家军民融合基金增资入股及营口忠旺铝材料的剥离产生的现金流入后，本次 60 亿元的利润分配对忠旺集团的现金流净影响约为 6 亿元，净影响相对较小；（2）忠旺集团于报告期内为进一步扩大生产经营规模，资本性支出金额较大，未来随着部分重要项目的陆续建成投产，预计未来资本性支出金额将呈下降趋势；（3）除正常生产经营外，忠旺集团正在筹划发行公司债券等其他融资事项，若顺利完成，将进一步提升忠旺集团的资金水平。因此，忠旺集团将报告期内实现的约 140 亿元归属于母公司股东净利润中的 60 亿元进行利润分配不会对忠旺集团的营运资金、未来业绩产生重大不利影响。此外，本次交易评估机构已在评估过程中考虑了该次现金分红的影响。

（二）评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：忠旺集团本次评估基准日后进行大额现金分红系为满足股东忠旺精制其他业务的资金需要。鉴于：（1）截至 2019 年 10 月末，忠旺集团在手货币资金较为充裕，且考虑国家军民融合基金增资入股及营口忠旺铝材料的剥离产生的现金流入后，本次 60 亿元的利润分配对忠旺集团的现金流净影响约为 6 亿元，净影响相对较小；（2）忠旺集团于报告期内为进一步扩大生产经营规模，资本性支出金额较大，未来随着部分重要项目的陆续建成投产，预计未来资本性支出金额将呈下降趋势；（3）除正常生产经营外，忠旺集团正在筹划发行公司债券等其他融资事项，若顺利完成，将进一步提升忠旺集团的资金水平。因此，忠旺集团将报告期内实现的约 140 亿元归属于母公司股东净利润中的 60 亿元进行利润分配不会对忠旺集团的营运资金、未来业绩产生重大不利影响。此外，本次交易评估机构已在评估过程中考虑了该次现金分红的影响。

9、关于出售营口忠旺铝材料。草案显示，2020 年 2 月 26 日，忠旺集团与伊电有色签署转让协议，转让营口忠旺铝材料 100%股权，交易作价 46 亿元，营口忠旺铝材料主要从事电解铝业务。截至报告书签署日，相关股权转让价款已经支付完毕。请公司补充说明：（1）结合营口忠旺铝材料报告期内财务数据及业务开展情况，在评估基准日后出售的原因及主要考虑；（2）相关交易作价依据、交易对方基本情况、是否存在关联关系等；（3）本次交易如何考虑上述因素对估值的影响。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

一、结合营口忠旺铝材料报告期内财务数据及业务开展情况，在评估基准日后出售的原因及主要考虑

营口忠旺铝材料主要从事电解铝业务，具体为生产并销售铝锭、铝合金棒等产品。根据致同会计师出具的《营口忠旺铝材料有限公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度及 2019 年 1-10 月模拟财务报表审计报告》（致同审字（2020）第 210ZA2043 号），报告期内营口忠旺铝材料的主要经营数据如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年 1-10 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	638,322.09	573,977.39	520,426.64	442,790.23
营业利润	-73,832.16	-88,305.50	-12,892.55	-6,126.77
利润总额	-73,832.16	-88,305.50	-12,892.55	-6,126.77
净利润	-73,818.09	-88,305.50	-12,892.55	-6,126.77

由上表可知，报告期内忠旺集团的电解铝业务处于持续亏损状态，未能对忠旺集团产生正向的利润贡献。鉴于此，为进一步优化忠旺集团的盈利能力、突出忠旺集团铝挤压的主营业务，忠旺集团决定出售该等亏损业务。

忠旺集团于本次重大资产重组的评估基准日前便已开始筹划出售电解铝业务，并与潜在交易对方接洽，并已于 2019 年 7 月启动营口忠旺分立等与出售电解铝业务相关的前置事项。由于该等出售事项所涉及标的资产体量及交易金额均较大，涉及业务与资产梳理、尽职调查、商务谈判等事项较为复杂且历时较长，因此交易双方于本次重大资产重组的评估基准日之后最终谈定交易方案并签署协议。

二、相关交易作价依据、交易对方基本情况、是否存在关联关系等

（一）交易作价依据

根据众华评估于 2019 年 9 月 30 日出具的《资产评估报告》（众华评报字[2019]第 129 号），截至 2019 年 6 月 30 日，经评估营口忠旺电解铝业务板块的净资产为 457,258.79 万元。

本次交易双方忠旺铝业和伊电有色经友好协商，以上述评估结果为定价依据，最终协商确定营口忠旺铝材料股权作价为 46 亿元。

（二）交易对方基本情况

根据公开信息，本次交易对方伊电有色成立于 2019 年 11 月，其股东为伊电控股集团有限公司，实际控制人为霍斌，主营业务为电解铝业务。

伊电有色基本情况如下：

公司名称	伊电控股集团（洛阳）有色金属有限公司
公司类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）

住所	中国(河南)自由贸易试验区洛阳片区高新区滨河路 30 号火炬大厦 B613 室
法定代表人	王志谦
注册资本	30,000 万元人民币
统一社会信用代码	91410300MA47NMJJ21
经营范围	有色金属及制品的生产、加工（限分支机构经营）、销售；化工产品（不含易燃、易爆、易制毒品，不含危险化学品）、冶金原料辅助材料、钢材、机械设备、劳保用品、电子设备及配件的销售。
成立日期	2019 年 11 月 11 日

本次交易对方伊电有色的控股股东伊电控股集团有限公司成立于 2004 年 12 月，注册资本为 25,263.157894 万元人民币。通过对伊电有色相关负责人访谈并查阅相关公开信息，伊电控股集团有限公司具有多年的电解铝及相关业务领域经营历史，具备电解铝业务的运营管理、成本管控、上下游产业链管理等经验，并有在全国范围内进行电解铝业务布局的规划，本次伊电控股集团有限公司以伊电有色为收购主体受让营口忠旺铝材料股权即出于在全国范围内进行电解铝业务布局之目的。

（三）关联关系情况说明

通过国家企业信用信息公示系统网站、企查查、天眼查等网络渠道查阅伊电有色及其控股股东伊电控股集团有限公司的工商登记资料及股权控制结构、董监高名录等公开信息，并与忠旺集团及其控股股东、实际控制人的相关资料进行比对分析，未发现忠旺集团与伊电有色存在关联关系。

此外，根据对伊电有色相关负责人的访谈，伊电有色确认其与忠旺集团不存在关联关系。

综上，本次营口忠旺铝材料股权交易双方不存在关联关系。

三、本次交易如何考虑上述因素对估值的影响

（一）收益法评估

根据忠旺铝业与伊电有色于 2020 年 2 月 26 日签署的《营口忠旺铝材料有限公司之股权转让协议》中约定，营口忠旺铝材料股权转让价款为 46 亿元、过渡期间（2019 年 6 月 30 日至股权交割日）营口忠旺铝材料的损益由忠旺铝业承担

承担。因此，收益法评估过程中：（1）约定的 46 亿元股权转让价款作为忠旺集团的长期股权投资-营口忠旺铝材料评估值；（2）评估基准日至股权交割日期间（2019 年 11 月-2020 年 2 月），因营口忠旺铝材料的损益仍由忠旺铝业承担，故该时间区间内营口忠旺铝材料的经营损益仍纳入忠旺集团进行收入、成本、利润的预测；（3）股权交割日至后续预测期间（2020 年 3 月及后续预测区间），因已完成交割，故股权交割日后营口忠旺铝材料的经营损益不再纳入忠旺集团进行收益法预测。

（二）资产基础法评估

根据忠旺铝业与伊电有色于 2020 年 3 月 3 日签署的《<营口忠旺铝材料有限公司之股权转让协议>之补充协议》中确认，过渡期间（2019 年 6 月 30 日至股权交割日）营口忠旺铝材料亏损 2.2 亿元，考虑该亏损后伊电有色应向忠旺铝业实际支付 43.8 亿元股权转让价款且已支付完毕。因此，资产基础法评估过程中，以实际收到的 43.8 亿元股权转让价款作为忠旺铝业的长期股权投资-营口忠旺铝材料评估值。

综上，本次收益法评估和资产基础法评估过程中均已充分考虑营口忠旺铝材料股权出售事宜对估值的影响。

四、核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）忠旺集团出售营口忠旺铝材料股权系基于自身经营状况所做出的商业决策，具备合理性；该等股权转让事项系于本次重大资产重组的评估基准日之前开始筹划，因该筹划事项较为复杂且历时较长，因此于评估基准日之后才确定交易对方并签署相关转让协议。

（2）营口忠旺铝材料股权转让系以评估结果为依据，经交易双方协商确定交易价格，交易作价具备合理性；该等股权转让事项交易双方不存在关联关系。

（3）本次收益法评估和资产基础法评估过程中均已充分考虑营口忠旺铝材料股权出售事宜对估值的影响。

（二）评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：

本次收益法评估和资产基础法评估过程中均已充分考虑营口忠旺铝材料股权出售事宜对估值的影响。

10、关于同业竞争。草案显示，标的公司的主营业务为工业铝挤压业务，主要经营工业铝挤压产品的研发、制造和销售，标的公司的控股股东以及同一控制下的兄弟公司主要业务也集中在铝制品制造领域。同时标的公司部分董事、监事及高级管理人员在控股股东和同一控制下的兄弟公司担任董事、监事及高级管理人员。请公司结合目前现有业务、原材料供应、未来业务发展规划等情况，补充说明：（1）标的公司在工业铝挤压等业务中的核心竞争力，以及相关核心技术人员的团队稳定性；（2）结合标的公司与关联公司在铝制品细分领域的分化情况、人员任职、以及未来业务发展规划，说明是否存在潜在的同业竞争关系，并说明相关解决措施。请财务顾问发表意见。

回复：

一、标的公司在工业铝挤压等业务中的核心竞争力，以及相关核心技术人员的团队稳定性

（一）忠旺集团在工业铝挤压等业务的核心竞争力

1、生产规模全球第二、亚洲第一，生产设备在国内处于领先

一般来说，对于铝挤压企业，其生产规模与生产设备不仅决定了铝型材的质量参数、产品性能等，同时在生产的规模效应、企业的抗风险能力、品牌效应等方面也起着十分重要的作用。根据安泰科的统计，2019 年忠旺集团铝挤压产品产量排名亚洲第一、全球第二。

忠旺集团现拥有各型号铝挤压生产线超过 100 条，部分是从日本、德国、意大利、瑞士及西班牙等地进口。根据安泰科统计，忠旺集团 75MN 以上大型挤压机 24 条、占全国同类型挤压机保有量的 33.8%，包括 2 条 225MN 超大型铝挤压生产线和 4 条 125MN 特大型铝挤压生产线。大型铝挤压生产线可用于生产高强度、复杂大截面工业铝挤压产品，有效提高产品的强度等多方面性能，省却焊接损耗，

降低单位成本，并为进一步研发高性能产品提供基础。

同时，规格齐全的生产线有助于忠旺集团满足客户规格、截面多样化的生产需求，进一步扩大忠旺集团在高精密、大断面工业铝挤压生产方面的领先优势。

2、工业铝挤压产品取得多项行业认证，品牌受到广泛认可

工业铝挤压涉及的下游行业众多，部分需要取得相关产品的行业准入资质且耗时较长。截至目前，忠旺集团已经在航空航天、汽车、船舶、轨道交通等领域取得了相关认证，下游产品应用领域逐步扩大。

2016 年 8 月，忠旺集团通过中国船级社（CCS）认证的铝合金型材扩项认可，扩大其产品在船舶、海上设施及相关领域的应用范围。

2018 年 2 月，忠旺集团取得 TUVRheinland（德国莱茵公司技术监督公司，一家德国政府认可的检验机构）在保险杠及车身骨架用铝合金型材、控制臂用铝合金棒材、发动机连接支架用铝合金型材、汽车底盘零部件用棒材的产品标准认证。

2019 年 7 月，忠旺集团取得 Bureau veritas（必维国际检验集团，一家总部位于巴黎的知名国际检验、认证集团）在航空航天用铝合金型材制造方面的产品认证，进一步拓展了忠旺集团产品的下游应用领域。

此外，通过严格的资格测试程序后，忠旺集团已成为国外知名车企的认可供货商。2018 年 10 月，忠旺集团与捷豹路虎签订合约，作为一级供应商为捷豹路虎英国工厂提供优质铝挤压产品，标志着忠旺集团进入海外汽车厂商的供应链。2020 年 2 月，忠旺集团收到宝马集团慕尼黑总部的定点信函，提名其为宝马铝型材的供应商，标志着忠旺集团进入德系高端主机厂供应链，有利于提升忠旺集团在全球汽车市场的影响力。

3、充分发挥优质海外子公司的优势

2017 年 8 月，忠旺集团收购德国高端铝挤压企业 Aluminiumwerk Unna Aktiengesellschaft（以下称“乌纳铝业”）。根据公开信息，乌纳铝业的主要客户包括空客、波音、庞巴迪、奔驰、宝马等世界知名厂商，在欧洲拥有行业领先地位。莱卡、蔡司相机以及劳力士手表等知名品牌产品的外壳配件，也出自乌纳铝业的铝合金产品。

2017 年 10 月，忠旺集团收购位于澳大利亚的铝合金超级游艇制造商 Silver

Yachts Ltd.（以下称“赛尔威游艇”）。根据公开信息，2019 年 7 月，赛尔威游艇交付的全铝合金超级游艇 BOLD 船体长度刷新全球记录，该船全长 85.3 米。此外，忠旺集团已在广东江门打造了超级游艇制造基地，借鉴 SilverYachts 澳洲工厂的设计和建造经验，陆续推出面向中国和国际市场的优质产品。

未来，忠旺集团将对海外优质子公司在高端技术和生产经验上的优势进行深化整合，继续拓展铝材加工产业链中的高附加值业务。

（二）忠旺集团核心技术人员与技术骨干的团队稳定性

报告期内，忠旺集团的核心技术人员及技术骨干及其简历如下所示：

李鹏伟先生，忠旺集团副总经理、核心技术人员，主要负责研发工作，2007 年 7 月加入忠旺集团，同时兼任中国有色金属工业协会副理事长、中国基建物资租赁承包协会副会长、辽宁省铝加工产业技术创新战略联盟理事长。

祝哮先生，忠旺科技总经理，2015 年加入忠旺集团，主要研究方向为铝合金金属材料技术研究，承担主要重大课题或项目完成情况包括“高品质超薄超宽铝合金构件制备技术开发(863 计划)”、“轻量化客车车身结构强度分析项目研究”、“轻量化车架刚度及模态的有限元分析项目研究”、“能源汽车全铝电池箱结构分析及优化项目研究”等。

孙巍先生，忠旺科技副总经理，2007 年加入忠旺集团，主要研究方向为铝合金新材料及新技术研究，2016 年被评为辽宁省“百千万人才工程”千层次企业产业创新领军人才，承担主要重大课题或项目完成情况包括“高品质超薄超宽铝合金构件制备技术开发(863 计划)”、“年产 5 万吨高速列车车底架用 7000 系高性能铝合金结构材产业化”等。

李洪林先生，忠旺科技副总经理，2010 年加入忠旺集团，主要研究方向为铝合金新材料及新技术研究，承担主要重大课题或项目完成情况包括“航空用大型高精度段环挤压结构件的研发及产业化”、“新一代轨道交通车体用超大规格铝合金型材和结构件开发及产业化”等。

综上，报告期内，忠旺集团的核心技术人员与技术骨干在忠旺集团内任职时间较长，相关核心技术人员团队具有稳定性。

二、结合标的公司与关联公司在铝制品细分领域的分化情况、人员任职、以及未来业务发展规划，说明是否存在潜在的同业竞争关系，并说明相关解决

措施。

（一）铝挤压业务与铝压延业务在下游应用领域的细分情况

1、忠旺集团的主要客户情况

铝挤压业务的产品为铝挤压型材、铝管等，其主要用途作为工业领域的原材料，在机械设备、电力电气工程、建筑工程施工、建筑材料等领域广泛使用。

报告期内，忠旺集团的主要客户已在《重组报告书（草案）》中进行了披露，具体如下：

2019 年 1-10 月	
序号	**名称**
1	昌宜（天津）模板租赁有限公司等（注 1）
2	忠旺（营口）高精铝业有限公司等（注 2）
3	中国兵工物资集团有限公司等（注 3）
4	中船重工物资贸易集团有限公司
5	北京中航赛维实业发展有限公司
2018 年度	
序号	**名称**
1	昌宜（天津）模板租赁有限公司等
2	北京中航赛维实业发展有限公司
3	忠旺（营口）高精铝业有限公司等
4	中船重工物资贸易集团有限公司
5	华越商业有限公司等（注 4）
2017 年度	
序号	**名称**
1	北京中航赛维实业发展有限公司
2	华越商业有限公司等
3	忠旺（营口）高精铝业有限公司等
4	昌宜（天津）模板租赁有限公司等
5	中国兵工物资集团有限公司等
2016 年度	
序号	**名称**
1	忠旺（营口）高精铝业有限公司等
2	中国兵工物资集团有限公司等
3	中电科技（武汉）电子信息发展有限责任公司等（注 5）
4	华越商业有限公司等
5	中国船舶重工国际贸易有限公司

注 1：盛鑫国际融资租赁（天津）有限公司为昌宜（天津）模板租赁有限公司提供融资租赁服务，其从忠旺集团采购铝合金模板提供给昌宜（天津）模板租赁有限公司；安徽昌宜建筑科技有限公司为昌宜（天津）模板租赁有限公司的全资子公司；因此在核算前五大客户销售收入时将忠旺集团对盛鑫国际融资租赁（天津）有限公司和昌宜（天津）模板租赁有限

公司、安徽昌宜建筑科技有限公司的销售收入合并计算。

注 2：忠旺（营口）高精铝业有限公司、天津忠旺铝业有限公司等为忠旺集团同一控制下的子公司。

注 3：中国兵工物资集团有限公司持有北京兵工物资有限公司 100%股权，因此在核算前五大客户销售收入时将忠旺集团对该两个客户的销售收入合并计算。

注 4：华越商业有限公司持有北京富成贸易有限公司 100%股权，因此在核算前五大客户销售收入时将忠旺集团对该两个客户的销售收入合并计算。

注 5：根据公开信息，中电科技（武汉）电子信息发展有限责任公司、中电科长江数据股份有限公司同受中国电子科技集团有限公司，因此在核算前五大客户销售收入时将忠旺集团对该两个客户的销售收入合并计算。

2、天津忠旺的主要客户情况

铝压延业务主要产品为铝板、铝箔，其主要用途为航空铝板、汽车铝板、造船、液化天然气储运、电脑外壳、食品包装、铝罐料和罐盖料等。

报告期内，天津忠旺为铝压延的主要经营实体，其前五大客户情况如下所示：

2019 年 1-10 月	
序号	**客户名称**
1	河南明泰铝业股份有限公司
2	Ta Chen International Inc
3	洛阳万基铝加工有限公司
4	宁波华扬铝业科技有限公司
5	厦门保沣实业有限公司
2018 年度	
序号	**客户名称**
1	Ta Chen International Inc
2	上海正瀛投资发展有限公司
3	上海洪孚实业有限公司
4	甘肃国通大宗商品供应链管理股份有限公司
5	上海君湘商贸有限公司
2017 年度	
序号	**客户名称**
1	上海伊晟国际贸易有限公司
2	中国供销集团（天津）能源供应链有限公司
3	深圳联合富森贸易有限公司
4	济南信义通铝业有限公司
5	AA Metals,Inc.

注：2017 年天津忠旺正式开始对外销售，故相关数据从 2017 年开始统计。

综上，经核查，报告期内，铝挤压业务与铝压延业务主要产品的终端用途不同，不存在主要客户重叠的情形。

（二）铝挤压业务与铝压延业务的人员任职与独立性

截至本回复出具日，忠旺集团现任董事、监事以及高级管理人员在控股股东及同一控制下的其他企业（以下合称“相关企业”）兼职情况整理如下：

1、忠旺集团董事长、总经理陈岩先生，在相关企业中担任董事或者非执行董事。

2、忠旺集团董事、副总经理林军先生，在相关企业中担任非执行董事。

3、忠旺集团董事路长青先生，在相关企业中担任董事长/董事/执行董事或者高级管理人员。

4、忠旺集团监事会主席纪圆先生，在相关企业中担任董事长/董事/执行董事或者高级管理人员。

5、忠旺集团董事、副总经理、财务负责人魏强先生，在相关企业中担董事/非执行董事。

一方面，忠旺集团相关董事、监事以及高级管理人员的上述兼职情况符合《公司法》、《证券法》、《首发管理办法》等相关法律法规对人员独立性的要求；另一方面，从公司治理角度来讲，董事、监事其职责主要在于决策与监督，并不具体参与公司的经营与执行，忠旺集团人员的上述兼职主要系出于内部统筹管理的需求。

此外，从具体业务层面，铝挤压业务与铝压延业务分别由不同的实体开展，其中铝挤压业务的主要实体为忠旺集团，铝压延业务的主要实体为天津忠旺。上述主体拥有独立的生产、销售以及研发等团队，铝挤压业务团队主要位于辽阳地区，铝压延业务团队主要位于天津地区。

（三）铝挤压业务与铝压延业务的未来发展规划

1、铝挤压业务的未来发展规划

总体来说，本次交易完成后，忠旺集团将继续聚焦铝挤压主业。

一方面，忠旺集团将继续在现有绿色建造、机械设备、电力工程以及交通运输等领域深化发展，致力于工业铝挤压型材产品和工艺的升级换代，提升产品附加值，打通上下游产业链。

另一方面，忠旺集团将继续大力发展铝合金模板业务，发挥在铝合金模板设计、工艺及技术方面的既有优势，拓展铝合金模板的应用领域，并同时开展直租业务。为延伸并最大化发挥铝合金模板产品的长远优势，忠旺集团亦将有关技术

拓展应用至地下综合管廊、地铁隧道及机场隧道等基建工程领域。

2、铝压延业务的未来发展规划

目前，铝压延业务共两条生产线。其中，第一条生产线以销售高品质的标准产品为主，为下游客户提供铝板、铝带、铝卷等产品。同时，中国忠旺研制了多类包装用铝材产品，包括用于罐盖、电脑外壳、电池软包装等的产品。此外，第二条生产线目前已开始小批量试生产。

针对未来发展规划，一方面，中国忠旺将继续释放天津忠旺铝压延材项目的产能，为中国忠旺的长远发展提供动力，包括：进一步提升第一条生产线的产品品质与稳定性；对第二条生产线进行试生产，以实现早日正式投产；同时，大力推进研发及高端产品认证进度，为优化产品组合做好准备。

综上，结合主要客户、人员任职、发展规划等角度，铝挤压业务和铝压延业务不存在潜在同业竞争关系。

3、避免同业竞争的措施

为了避免同业竞争，更好地维护中小股东的利益，本次交易完成后的控股股东忠旺精制、实际控制人刘忠田先生出具了《关于与中房置业股份有限公司避免同业竞争的承诺函》，具体内容如下：

一、在本次交易完成后，本公司/本人作为中房股份控股股东/实际控制人期间，本公司/本人不会在中国境内或境外，以任何方式（包括但不限于单独经营、通过合资经营或拥有另一公司或企业的股份及其它权益，或通过他人代本人经营）直接或间接从事与中房股份（包括其控股公司，下同）相同或相似的业务。

二、本公司/本人承诺：将采取合法及有效的措施，促使本公司/本人的其他控股、参股子公司不从事与中房股份相同或相似的业务，如果有同时适用于中房股份和本公司其他控股、参股子公司进行商业开发的机会，中房股份在同等条件下享有优先选择权。

三、本公司/本人承诺给予中房股份与本公司其他控股、参股子公司同等待遇，避免损害中房股份及中房股份中小股东的利益。

四、对于中房股份的正常生产、经营活动，本公司/本人保证不利用其控股股东/实际控制人地位损害中房股份及中房股份中小股东的利益。

五、本公司/本人保证上述承诺在本公司/本人作为中房股份控股股东/实际

控制人期间持续有效，并不可撤销。如有任何违反上述承诺的事项发生，本公司/本人承担因此给中房股份造成的一切损失（含直接损失和间接损失）。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、忠旺集团在工业铝挤压业务中具有竞争优势。报告期内，核心技术人员与技术骨干团队较为稳定。

2、报告期内，忠旺集团的人员兼职符合相关法律规定；结合主要客户、人员任职、发展规划等角度，铝挤压业务和铝压延业务不存在潜在同业竞争关系。

3、针对本次完成后避免同业竞争的措施，刘忠田先生以及忠旺精制已经出具相关避免同业竞争的承诺。

11、关于销售和采购。草案显示，2019 年 1-10 月，标的公司对前五名客户的销售收入金额及其占当期营业收入总额的比例合计 74.37%，对第一大客户应收账款 48 亿元，占应收账款总额的 53.92%；标的公司对前五名供应商的采购金额占同期采购总金额的比例为 90.08%，其中，向第一大客户采购金额占总金额的 27.88%。请公司补充说明：（1）结合行业采购和销售模式，说明标的公司客户与供应商集中度较高且逐年增加的原因及合理性，是否与同行业可比公司相一致；（2）与相关客户合作的历史，业务开展是否具有可持续性；（3）结合标的公司报告期内关联销售占比情况、前五名销售客户变化等，说明标的资产是否存在对关联方或者部分客户的重大依赖。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、结合行业采购和销售模式，说明标的公司客户与供应商集中度较高且逐年增加的原因及合理性，是否与同行业可比公司相一致

（一）客户集中度逐年增加的原因及合理性

报告期内，忠旺集团对外销售的主要产品为铝合金模板与工业铝挤压型材两类。各期前五大客户中，铝合金模板的主要客户为昌宜（天津）模板租赁有限公司、北京中航赛维实业发展有限公司及华越商业有限公司等。其余主要为工业铝挤压型材的客户，具体对前五大客户的销售收入金额及其占当期营业收入总额的

比例情况如下表所示：

单位：万元

2019 年 1-10 月			
序号	**名称**	**销售金额**	**占比**
1	昌宜（天津）模板租赁有限公司等（注 1）	595,908.23	34.74%
2	忠旺（营口）高精铝业有限公司等（注 2）	327,808.47	19.11%
3	中国兵工物资集团有限公司等（注 3）	134,872.55	7.86%
4	中船重工物资贸易集团有限公司	125,463.82	7.32%
5	北京中航赛维实业发展有限公司	91,601.03	5.34%
	合计	**1,275,654.10**	**74.37%**
2018 年度			
序号	**名称**	**销售金额**	**占比**
1	昌宜（天津）模板租赁有限公司等	729,370.19	32.94%
2	北京中航赛维实业发展有限公司	364,773.09	16.47%
3	忠旺（营口）高精铝业有限公司等	220,436.17	9.95%
4	中船重工物资贸易集团有限公司	102,828.92	4.64%
5	华越商业有限公司等（注 4）	100,094.91	4.52%
	合计	**1,517,503.28**	**68.52%**
2017 年度			
序号	**名称**	**销售金额**	**占比**
1	北京中航赛维实业发展有限公司	294,090.23	14.39%
2	华越商业有限公司等	285,404.76	13.96%
3	忠旺（营口）高精铝业有限公司等	252,832.10	12.37%
4	昌宜（天津）模板租赁有限公司等	211,978.63	10.37%
5	中国兵工物资集团有限公司等	130,014.74	6.36%
	合计	**1,174,320.46**	**57.45%**
2016 年度			
序号	**名称**	**销售金额**	**占比**
1	忠旺（营口）高精铝业有限公司等	203,037.62	12.44%
2	中国兵工物资集团有限公司等	162,713.85	9.97%
3	中电科技（武汉）电子信息发展有限责任公司等（注 5）	138,798.99	8.50%
4	华越商业有限公司等	131,636.63	8.06%
5	中国船舶重工国际贸易有限公司	116,350.42	7.13%
	合计	**752,537.51**	**46.10%**

注 1：盛鑫国际融资租赁（天津）有限公司为昌宜（天津）模板租赁有限公司提供融资租赁服务，其从忠旺集团采购铝合金模板提供给昌宜（天津）模板租赁有限公司；安徽昌宜建筑科技有限公司为昌宜（天津）模板租赁有限公司的全资子公司；因此在核算前五大客户销售收入时将忠旺集团对盛鑫国际融资租赁（天津）有限公司和昌宜（天津）模板租赁有限公司、安徽昌宜建筑科技有限公司的销售收入合并计算。

注 2：忠旺（营口）高精铝业有限公司、天津忠旺铝业有限公司等为忠旺集团同一控制下的子公司。

注 3：中国兵工物资集团有限公司持有北京兵工物资有限公司 100%股权，因此在核算前五大客户销售收入时将忠旺集团对该两个客户的销售收入合并计算。

注 4：华越商业有限公司持有北京富成贸易有限公司 100%股权，因此在核算前五大客户销售收入时将忠旺集团对该两个客户的销售收入合并计算。

注 5：根据公开信息，中电科技（武汉）电子信息发展有限责任公司、中电科长江数据股份有限公司同受中国电子科技集团有限公司,因此在核算前五大客户销售收入时将忠旺集团对该两个客户的销售收入合并计算。

最近一期，忠旺集团与同行业可比公司的客户集中度比较情况如下表所示：

证券代码	证券简称	前五大客户占比
002501	*ST 利源	37.11%
600219	南山铝业	19.28%
002540	亚太科技	17.80%
002578	闽发铝业	30.68%
	江西志特	31.09%
可比公司平均		**27.19%**
忠旺集团		**74.37%**

注：可比公司 2019 年半年报数据未披露前五大客户销售情况，故采用可比公司 2018 年报对应数据。

根据上述表格中相关数据可见，忠旺集团前五名客户集中度相比可比公司较高，主要系铝合金模板客户的集中度较高。

忠旺集团主要客户中，忠旺（营口）高精铝业有限公司等系忠旺集团关联方，相关关联交易未来预期将显著减少，具体分析请参见本题“三、结合标的公司报告期内关联销售占比情况、前五名销售客户变化等，说明标的资产是否存在对关联方或者部分客户的重大依赖”中的回复；此外中国兵工物资集团有限公司、中船重工物资贸易集团有限公司等客户均为央企控股企业，与忠旺集团合作时间较久，具体合作历史情况请参见本题“二、与相关客户合作的历史，业务开展是否具有可持续性”中的回复。

忠旺集团铝合金模板业务的主要客户为昌宜（天津）模板租赁有限公司（以下简称“昌宜”），其自 2017 年开始成为忠旺集团的主要客户之一，近两年一期的销售占比分别为 10.37%、32.94%与 34.74%。昌宜为主营铝合金模板租赁业务的下游企业，是一家融合租赁业、制造业、施工服务业、金融业为一体的铝合金模板租赁合作运营服务商，是中国基建物资租赁承包协会副会长单位、中国模板

脚手架协会副理事长单位、中国建筑铝合金模板绿色发展分会执行会长单位，致力于成为我国专业的铝合金模板产业平台。依据新华网报道及昌宜官方网站信息，目前，昌宜已在全国建立了 70 余个物资基地、60 余个技术服务站点和 6000 余亩租赁中心，仓储总面积达 200 万平方米，铝模板的年度供给能力达 7,000 栋以上。忠旺集团与昌宜自 2016 年开始合作，随着 2017 年-2018 年国内铝合金模板市场的爆发性增长，双方合作规模逐步扩大，昌宜已成为忠旺集团的重要客户之一。

报告期内，双方合作规模快速增长，主要系在环保政策及市场需求的双重驱动下，我国铝合金模板行业自 2016 年迅速发展所致。2016 年铝合金模板市场发展早期，市场非常分散，行业集中度较低，昌宜为快速抢占下游市场，打造平台效应，对铝合金模板的需要量及质量均有较高要求，因此寻找具备产能优势及产品质量优势的合作方来满足其业务拓展需求。

与此同时，忠旺集团亦看好国内铝合金模板行业的发展前景。忠旺集团作为国内领先的工业铝挤压产品供应商，在规模化生产能力和产品质量上拥有显著优势。依据安泰科的《中国铝模板生产及市场研究报告》，截至 2019 年底，我国主要铝合金模板生产企业中，忠旺集团以年产约 34 万吨的产量排名第一，整体产供能力大幅领先于行业其他参与者。在上述背景下，昌宜因业务拓展需要有大量的铝合金模板需求，而忠旺集团凭借产能及质量优势，能够满足其采购需求，因此双方在 2016 年建立了合作关系。随着铝合金模板市场的快速发展，昌宜在忠旺集团的销售占比也逐步提高，使昌宜成为了忠旺集团的核心客户之一。

（二）供应商集中度逐年增加的原因及合理性

报告期内，忠旺集团对前五名供应商的采购金额及其占当期采购总金额的比例如下表所示：

单位：万元

2019 年 1-10 月				
序号	供应商名称	采购金额	占比	采购内容
1	深圳天欣铝业有限公司等（注 1）	322,262.40	27.88%	铝锭等
2	国网辽宁省电力有限公司营口供电公司	312,005.02	26.99%	电费
3	北京成旺人和商贸有限公司等（注 2）	183,202.21	15.85%	铝锭等
4	上海大业永顺商贸有限公司等（注 3）	161,178.14	13.94%	铝锭等

5	辽宁千寻实业有限公司	62,629.86	5.42%	石油焦等
	合计	**1,041,277.63**	**90.08%**	
2018 年				
序号	**供应商名称**	**采购金额**	**占比**	**采购内容**
1	深圳天欣铝业有限公司等	322,961.14	26.08%	铝锭等
2	上海大业永顺商贸有限公司等	295,043.57	23.83%	铝锭等
3	国网辽宁省电力有限公司营口供电公司	279,450.85	22.60%	电费
4	北京成旺人和商贸有限公司等	128,201.69	10.35%	铝锭等
5	北京凯诺奥森实业有限公司	64,198.59	5.18%	模具钢等
	合计	**1,089,855.84**	**88.05%**	
2017 年				
序号	**供应商名称**	**采购金额**	**占比**	**采购内容**
1	上海大业永顺商贸有限公司等	389,073.58	32.62%	铝锭等
2	国网辽宁省电力有限公司营口供电公司	232,254.16	19.47%	电费
3	深圳天欣铝业有限公司等	215,272.08	18.05%	铝锭等
4	北京成旺人和商贸有限公司等	197,506.75	16.56%	铝锭等
5	中国忠旺控股有限公司等（注 4）	34,174.15	2.86%	氧化铝等
	合计	**1,068,280.73**	**89.56%**	
2016 年				
序号	**供应商名称**	**采购金额**	**占比**	**采购内容**
1	北京成旺人和商贸有限公司等	300,484.34	29.85%	铝锭等
2	上海大业永顺商贸有限公司等	255,624.97	25.40%	铝锭等
3	国网辽宁省电力有限公司营口供电公司	197,293.58	19.60%	电费
4	中国忠旺控股有限公司等	103,816.80	10.31%	氧化铝等
5	深圳天欣铝业有限公司等	86,352.34	8.58%	铝锭等
	合计	**943,572.03**	**93.74%**	

注 1：深圳景天勤业商贸有限公司、深圳鸿欣华盛商贸有限公司、深圳天欣铝业有限公司与深圳天泽铝业发展有限公司受同一实际控制人控制，相关采购金额已进行合并计算。

注 2：北京成旺人和商贸有限公司、北京万翔博瑞商贸公司、北京嘉汇诚物资有限公司、北京新域经贸发展有限公司、天津万鑫金属有限公司与天津天润铝业有限公司受同一实际控制人控制，相关采购金额已进行合并计算；

注 3：上海鑫抚源国际贸易有限公司、上海大业永顺商贸有限公司与上海中愉有色金属有限公司受同一实际控制人控制，相关采购金额已进行合并计算；

注 4：中国忠旺下属公司的关联采购金额已进行合并计算。

最近一期，忠旺集团与同行业可比公司的供应商集中度比较情况如下表所示：

证券代码	证券简称	前五大供应商占比
002501	*ST 利源	62.32%
600219	南山铝业	39.66%
002540	亚太科技	57.92%
002578	闽发铝业	85.02%

	江西志特	61.89%
可比公司平均		**61.36%**
忠旺集团		**90.08%**

注：可比公司 2019 年半年报数据未披露前五大供应商采购情况，故采用可比公司 2018 年报对应数据。

根据上表，忠旺集团与同行业可比公司相比前五大供应商集中度较高，主要原因如下：

①忠旺集团在报告期各期前五名供应商中均包括国网辽宁省电力有限公司营口供电公司，其占比一直较高，主要原因系忠旺集团电解铝业务用电较多。截至本回复出具日，电解铝业务已进行了剥离，剥离后忠旺集团的电力采购将显著下降。

②忠旺集团的原材料（铝锭、铝棒及氧化铝等）主要通过上表中前五大供应商进行采购，使得原材料供应商的集中度较高。忠旺集团早期主要通过铝厂进行采购，后随着自身业务规模的不断扩大，考虑到（1）单个铝厂产能相对分散，沟通成本高，并且容易因产能限制或运力不足等突发情况造成无法及时供货；而贸易商的采购渠道较多，货源丰富，能保障原材料的稳定供应。（2）铝厂一般要求先款后货，大批量采购情况下对资金占用较高；而贸易商能够提供灵活的结算方式并给予忠旺集团一定的付款账期。（3）铝锭、铝棒及氧化铝属于大宗商品，价格透明，直接向生产商采购与向贸易商采购在价格上基本没有区别。因此，忠旺集团逐步调整为通过贸易商集中进行原材料采购，并与其形成了稳定的合作关系，符合忠旺集团的业务发展模式。

尽管忠旺集团供应商的集中度较高，但不存在向单个供应商的采购比例超过总额的 50%的情形。此外，铝锭、铝棒及氧化铝等主要原材料均为标准大宗商品，存在价格透明的公开交易市场且供应较为充足，因此，忠旺集团并不存在对单个供应商存在重大依赖的情形。

二、与相关客户合作的历史，业务开展是否具有可持续性

忠旺集团与报告期内各期前五大客户的合作历史情况参见下表：

客户名称	开始合作时间	主要产品
昌宜（天津）模板租赁有限公司等	2016 年	铝合金模板及相关型材

北京中航赛维实业发展有限公司	2016 年	铝合金模板、工业型材
华越商业有限公司等	2010 年	铝合金模板、工业型材
中国兵工物资集团有限公司等	2010 年	工业型材
中船重工物资贸易集团有限公司	2017 年	工业型材
中电科技（武汉）电子信息发展有限责任公司等	2010 年	工业型材
中国船舶重工国际贸易有限公司	2012 年	工业型材

注 1：上述涉及合并披露主体的“开始合作时间”系按照其体系内公司最早与忠旺集团开始合作的时间为准进行统计。

根据上表，忠旺集团主要的工业铝挤压客户均为实力雄厚的央企，报告期内对工业铝挤压产品的需求较为稳定，粘性较高。随着我国加大对航空航天、高速列车等交通运输、风电和太阳能行业、电子设备制造行业等行业的投资，国内高端工业铝挤压市场具有广阔的市场空间和增长潜力。相关行业的参与者对高质量工业铝挤压型材的需求将会持续增长，有利于忠旺集团工业铝挤压产品的持续发展。

对于铝合金模板的客户，昌宜作为铝合金模板租赁行业的领先企业，自 2016 年起逐步发展为忠旺集团的重要客户之一。同时，忠旺集团凭借强大的供货能力和产品质量的优势，成为昌宜最重要的供应商及合作伙伴。基于上述原因，昌宜在未来发展过程中预期将持续与忠旺集团进行合作，以进一步提升昌宜在铝合金模板租赁市场的份额。此外，随着国民经济的持续发展，房地产行业市场化水平的提升，铝合金模板的应用领域将从民用建筑向公共建筑延伸，如地下综合管廊、地铁隧道及机场隧道等基建工程领域，铝合金模板行业将迎来更多的发展机遇。忠旺集团作为铝合金模板市场的主要供应商，相关业务未来发展的可持续性较强。

综上，忠旺集团的客户资源稳定优质，且高端工业铝挤压及铝合金模板的销售业务与铝合金模板的租赁业务具有长期增长的潜力，有利于忠旺集团未来业务的持续发展。

三、结合标的公司报告期内关联销售占比情况、前五名销售客户变化等，说明标的资产是否存在对关联方或者部分客户的重大依赖

（一）报告期内忠旺集团关联销售情况及对关联方是否存在重大依赖

报告期内，忠旺集团关联销售情况参见下表：

关联方	关联交易内容	2019 年 1-10 月	2018 年	2017 年	2016 年
忠旺精深加工	销售商品	48,620.15	76,017.45	45,608.47	136,693.43
天津忠旺	销售商品	84,770.64	121,410.89	206,645.55	65,557.04
天津忠旺	资金利息收入	-	-	-	18,708.69
北京中言房地产开发有限公司	销售商品	753.58	-	-	-
忠旺香港	销售商品	-	-	-	93.21
辽宁泰恒铝业有限公司（原中铁忠旺）	销售商品	-	-	21.76	665.05
忠旺机械设备	销售商品	1,319.86	1,105.97	341.19	28.89
安徽忠旺精深加工	销售商品	59.87	107.85	142.52	-
君康人寿	销售商品	81.23	190.14	-	-
营口忠旺房地产开发有限公司	销售商品	-	119.57	49.50	-
辽宁宏程塑料型材有限公司	销售商品	50.73	59.25	11.95	-
营口高精	销售商品	192,152.41	21,387.55	11.14	-
辽宁忠旺房地产开发有限公司	销售商品	-	37.50	-	-
财务公司	净资金利息收入	-	-	1,192.43	-
合计		**327,808.47**	**220,436.17**	**254,024.51**	**221,746.31**
占各期营业收入比例		**19.11%**	**9.95%**	**12.43%**	**13.58%**

依据上表，报告期内忠旺集团主要关联销售客户为忠旺精深加工、天津忠旺与营口高精。

1、与忠旺精深加工的关联销售情况

报告期内，忠旺集团向忠旺精深加工销售的产品主要包括工业铝挤压型材及少量铝制家具等，双方之间的销售金额占主营业务收入的比重很低，其中 2017 年至 2019 年 10 月平均占比仅为 2.83%，该关联交易对忠旺集团的整体业务经营不存在重大影响，忠旺集团对其不存在重大依赖。

2、与天津忠旺及营口高精的关联销售情况

报告期内，忠旺集团主要向天津忠旺销售自产的铝锭，以及少量工业铝挤压型材。天津忠旺主要从事铝压延业务，自忠旺集团采购铝锭后重新熔铸成为压延工艺所需的铝扁锭，经过粗轧机、精轧机等压延后形成铝板、铝箔等产品。铝锭销售的定价主要参考长江有色金属现货市场价格。

营口高精的主要业务为高精铝压延产品的生产销售，截至 2019 年 10 月 31 日，除熔铸车间（将液态电解铝加工为压延所需原材料铝扁锭的生产车间）已投产使用外，营口高精铝压延项目涉及的主要厂房及设备仍处于在建状态。报告期内 2016 至 2018 年，忠旺集团向营口高精的销售金额整体较小，主要为小批量铝锭等原材料。2019 年 1-10 月，随着前述熔铸车间投入使用，考虑到液态电解铝（铝液）的运输半径及成本，营口高精开始自忠旺集团大规模采购铝液用于直接熔铸成压延所需的铝扁锭，导致双方关联交易规模提高。由于铝液凝固后即为铝锭，忠旺集团对营口高精销售铝液的定价模式主要参考铝锭的市场价格。

忠旺集团向天津忠旺及营口高精销售的铝锭产品对应的电解铝业务，已经在本次交易前进行了剥离。2020 年 2 月 26 日，忠旺集团与伊电有色签订了《股权转让协议》，转让营口忠旺铝材料 100%股权。营口忠旺铝材料主营电解铝业务，随着营口忠旺铝材料的剥离，未来忠旺集团与天津忠旺及营口高精的关联销售将显著减少。

综上所述，忠旺集团对关联方不存在重大依赖的情形。

（二）报告期内忠旺集团主要客户情况及对部分客户是否存在重大依赖

报告期内忠旺集团前五大客户情况请参见本题回复“一、结合行业采购和销售模式，说明标的公司客户与供应商集中度较高且逐年增加的原因及合理性，是否与同行业可比公司相一致”中披露的内容。

依据忠旺集团报告期内的主要客户情况，报告期内忠旺集团与昌宜自 2016 年开始合作，随着 2017 年-2018 年国内铝合金模板市场的爆发性增长，昌宜已成为忠旺集团的重要客户之一。双方的合作系基于各自对国内铝合金模板市场的良好预期，昌宜为快速抢占下游市场，打造国内领先的专业的铝合金模板服务平台，对高质量铝合金模板有较大的需求，而忠旺集团作为国内领先的工业铝挤压产品

供应商，具备规模化生产能力和产品质量优势，基于此，双方建立了良好的长期合作关系，随着铝合金模板市场的快速发展，昌宜的销售占比不断提高并成为忠旺集团的核心客户之一。

综上所述，忠旺集团与昌宜之间的合作关系基于国内铝合金模板快速发展的行业背景，昌宜依托忠旺集团的生产产能及产品优势快速抢占市场，构建业务平台，使双方之间的业务合作规模不断扩大。因此，忠旺集团对昌宜不存在重大依赖的情形。

四、核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、忠旺集团报告期内客户与供应商集中度较高，与忠旺集团的业务布局及产品结构相匹配，具备合理性；

2、忠旺集团报告期内的主要客户与忠旺集团的合作情况较为稳定，业务开展预期具有可持续性；

3、依据忠旺集团报告期内的关联交易及主要客户情况，忠旺集团对关联方及部分客户不存在重大依赖情形。

（二）会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、忠旺集团报告期内客户与供应商集中度较高，与忠旺集团的业务布局及产品结构相匹配，具备合理性；

2、忠旺集团报告期内的主要客户与忠旺集团的合作情况较为稳定，业务开展预期具有可持续性；

3、依据忠旺集团报告期内的关联交易及主要客户情况，忠旺集团对关联方及部分客户不存在重大依赖情形。

12、关于标的公司盈利能力。草案显示，标的公司的铝挤压型材业务毛利率达到 30%左右，铝合金模板业务毛利率达到 40%，显著高于同行业。请公司补充说明：（1）相关产品在下游的应用领域、销售地区，与同行业公司相比毛利率显著较高的合理性；（2）标的公司是否具有在上述业务领域持续获取订单的能力；（3）铝合金模板近三年的产销量增长幅度较大，但 2019 年 1-10 月产销量有所下降，说明变化情况的具体原因，是否对持续盈利能力产生重大影响。请财务顾问发表意见。

回复：

一、相关产品在下游的应用领域、销售地区，与同行业公司相比毛利率显著较高的合理性

（一）相关产品在下游的应用领域及主要销售地区

1、工业铝挤压产品在下游的应用领域

工业铝挤压型材是一种具有不同截面形状的支护结构器件，一般先由企业根据客户提供的参数和需求设计模具，再将铝合金棒通过热熔、挤压获得铝合金型材，最后由专业连接件连接成完整的支护结构，广泛应用于交通运输、绿色建造、机械设备及电力工程等领域。工业铝挤压型材表面经过氧化处理后，具有防腐蚀、免喷涂、耐脏易清洁等特性。工业应用上一般会根据不同的承重、散热需要灵活采用不同规格的型材，从小型电力散热片到大型设备气缸，铝挤压型材都以轻质、免焊接、装卸便捷的优势获得广泛应用。随着生产技术和加工能力的提升，工业铝挤压型材正在逐步改变高端机械领域的生产格局，汽车、轨道交通、航天航空等行业中的机械部件越来越多地采用以铝代钢的产品设计。此外，工业铝挤压型材还可以应用于消费电子、电信通讯、家具卫浴、医疗器械等领域，下游应用领域广泛。

忠旺集团工业铝挤压型材广泛应用于车辆及设备、管道远程控制器、大型设备电机、锯切设备横梁、机器人手臂、机器人框架等领域。

2、铝合金模板在下游的应用领域

铝合金模板系忠旺集团为顺应国家绿色环保的建筑发展趋势及日趋提高的施工质量要求，而于 2016 年正式推出的产品。铝合金模板具有强度高、重量轻、

施工方便、施工效率高、混凝土成型效果好、可重复使用、回收价值高等优势，主要运用于建筑施工行业中混凝土浇筑过程。

为继续深化铝合金模板业务，延伸并最大化发挥铝合金模板产品的优势，忠旺集团一方面在尝试将有关技术拓展应用至地下综合管廊、地铁隧道及机场隧道等基建工程领域，另一方面积极探索其他业务模式，以符合行业发展趋势及客户需求。2019 年，忠旺集团开展铝合金模板租赁业务模式，该模式未来可直接接触终端应用市场，长期会带来更高的利润空间。

未来，忠旺集团以提供优质的铝合金模板系统和服务为目标，致力于为终端使用者提供更优化的绿色建造解决方案。

3、相关产品的销售地区

忠旺集团铝挤压产品多为依据客户需求而量身定制的高附加值产品，受运输距离和运费成本的限制相对较小，因此忠旺集团产品在全国范围内均具有竞争力。

报告期内，不论是工业铝挤压产品或铝合金模板，销售排名靠前的客户注册地以京津居多，因此华北地区销售收入占比较高，报告期内 2016 年至 2019 年 10 月 31 日华北地区的收入占比分别为 68.74%、80.12%、76.68%与 70.05%，是公司主营业务收入的主要来源区域，其他地区的销售占比较低。

（二）相关产品毛利率与同行业公司的比较分析

报告期内忠旺集团的主要产品为铝合金模板与工业铝挤压型材。由于忠旺集团拥有先进的挤压设备、领先的工艺水平及规模效应等竞争优势，其主营业务毛利率高于多数同行业可比公司。对主要产品的毛利率分析如下：

1、工业铝挤压产品

根据相关市场研究报告，根据下游应用领域的不同，工业铝挤压产品的附加值也有所不同。通常来说，工业铝挤压产品的下游应用领域主要有机械电力与耐用家电、船舶、汽车及货运卡车、高铁地铁及豪华游轮、轨道交通及大型船舶、飞机与军工等领域，相关领域产品的附加值及毛利率逐渐增加。

报告期内，忠旺集团与可比公司工业铝挤压业务的毛利率情况如下：

公司名称	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
闽发铝业	10.22%	8.30%	8.36%	8.91%
南山铝业	未披露	14.11%	17.52%	18.88%

亚太科技	17.85%	20.82%	21.28%	28.09%
忠旺集团	**29.51%**	**28.43%**	**28.85%**	**34.70%**

注：可比公司摘取的披露信息均为 2019 年 1-6 月期间；忠旺集团 2019 年的毛利率为 1-10 月期间。

报告期内，可比公司挤压业务的毛利率平均水平较低，与忠旺集团毛利率水平的差异在 10%左右，主要原因在于可比公司的铝挤压产品多为建筑铝挤压产品或附加值较低的工业铝挤压产品。可比公司具体差异分析如下：

根据年报等公开信息，闽发铝业主营业务和产品主要是建筑铝型材、工业铝型材等，其中工业铝型材主要用于电子电器、太阳能、交通运输、家具、卫浴用品、体育用品等领域。闽发铝业的铝挤压产品毛利率水平较低主要系：①建筑铝挤压产品占比较大，而该板块业务门槛较低、市场竞争激烈，毛利率水平较低；②相关应用领域工业铝挤压型材的附加值较低，相应毛利率水平也较低。

南山铝业的铝型材产品中，建筑型材占比较高，目前仍处于逐步由建材向工业材转型的过程中，因此整体毛利率水平较低。相比闽发铝业，南山铝业经营部分附加值较高的航空铝材业务，因此南山铝业的毛利率略高于闽发铝业。

亚太科技是国内工业领域特别是汽车领域零部件材料的重要供应商，主营产品是高性能精密铝管、专用型材和高精度棒材等工业铝挤压型材，主要应用于汽车热交换系统、底盘系统、悬挂系统、制动系统、动力系统、车身系统等领域。由于汽车行业领域的工业铝挤压型材附加值相比闽发铝业的电子电器、家具等领域的附加值更高，因此毛利率相比闽发铝业更高。

相比之下，忠旺集团在工业铝挤压产品涉足领域较为广泛，如城市轨道交通、铁路运输车厢、轻型货车、汽车、飞机、船舶等交通运输领域及电力工程、机械设备、航空航天等，前述领域对型材的要求相对较高，因此产品的附加值相对较高，使得平均销售单价较高。此外，忠旺集团拥有不同规格的铝挤压机逾 100 台，其中包括 4 台 125MN 油压双动铝挤压机和两台超大挤压力 225MN 单动卧式铝挤压机，生产设备居于行业领先地位，保证了忠旺集团在新型、高端工业铝挤压型材市场的竞争力与议价能力，并由此产生的规模效益和高效的生产效率都能降低产品的单位制造成本。此外，忠旺集团工业铝挤压工程中所需的模具均为自主研发、自主生产，在一定程度上也控制了生产成本。

综上，基于上述竞争优势，忠旺集团工业铝挤压产品的毛利率水平高于上述同行业可比公司。

2、铝合金模板

报告期内，忠旺集团铝合金模板业务主要以销售为主，与可比公司铝合金模板销售业务的毛利率对比如下：

公司名称	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
闽发铝业	47.68%	26.10%	33.60%	20.58%
江西志特	30.50%	18.77%	30.95%	39.90%
忠旺集团	**43.26%**	**40.99%**	**38.55%**	**45.14%**

注：可比公司摘取的披露信息均为 2019 年 1-6 月期间；忠旺集团 2019 年的毛利率为 1-10 月期间。

闽发铝业的主营业务与产品为建筑铝型材、工业铝型材和建筑铝模板的研发、生产、销售。江西志特主要从事建筑铝模系统的研发、设计、生产、销售、租赁及相应的技术指导等服务。前述两家公司均涉及到铝模板的销售与租赁业务，因此作为可比公司进行比较分析。

报告期内，闽发铝业铝合金模板的销售业务毛利率分别为 20.58%、33.60%、26.10%及 47.68%，存在一定波动，主要系其铝合金模板销售业务较小，毛利率受产量变化影响波动较大。根据江西志特的招股说明书，报告期内，江西志特铝合金模板的销售业务毛利率分别为 39.90%、30.95%、18.77%及 30.50%。2017 年，受铝锭等原材料价格波动影响，江西志特铝模板销售业务毛利率有所下降。2018 年，为提高产品海外知名度，江西志特通过积极价格策略拓展海外市场，产品平均售价较 2017 年下降约 18.85%左右，因此使得 2018 年毛利率下降。2019 年 1-6 月，江西志特的毛利率水平为 30.50%，相比 2017 年无明显异常。

报告期内，与可比公司相比，忠旺集团铝合金模板销售业务的毛利率较高。主要系：①铝合金模板属于工业铝挤压产品的后续终端产品，技术含量及对生产工艺要求较高，作为全球领先的铝加工产品研发制造商，忠旺集团具备规模和技术优势。据安泰科《中国铝模板生产及市场研究报告》，中国主要铝合金模板生产企业排名中，忠旺集团以年产 34 万吨铝合金模板的规模位列第一；江西志特排名第二，年产规模仅 3 万吨铝合金模板，生产能力及规模与忠旺集团差异较大；②江西志特系外购铝型材进一步加工为铝合金模板，采购成本包含额外的型材加

工成本，而忠旺集团系自供型材；③忠旺集团拥有多台领先的大型挤压机，大型挤压机一次挤压成型的铝合金模板宽度大，比大部分市场同类产品的铝合金模板焊缝少，具备强度大、精度高、可重复使用次数多等优势。

综上，得益于前述竞争优势，忠旺集团铝模板产品拥有良好的市场口碑和客户信赖度，平均销售单价及生产成本相比可比公司均具备一定优势，使得整体铝合金模板销售业务的毛利率高于同行业可比公司。

二、标的公司是否具有在上述业务领域持续获取订单的能力

（一）铝挤压材行业未来仍具备长期发展的潜力

根据安泰科发布的《2018 年有色金属市场报告》，2018 年中国铝挤压产品产量 1,980 万吨，较 2017 年增长 1.54%，相比 2017 年 5.12%的增速有所放缓，主要原因为受全球和我国经济增长放缓的影响。

尽管增速有所放缓，但由于铝的优秀性能与产业政策等有利因素，未来我国铝挤压材产量和需求量仍将保持上升趋势。根据国际铝协的预测，到 2040 年，我国铝挤压材产量将达到 3,269 万吨。

总体来看，铝挤压材行业未来的市场需求仍将保持增长趋势。具体来看，忠旺集团主要产品的未来发展趋势如下：

1、工业铝挤压型材未来发展趋势——高端工业挤压铝产品市场潜力大

由于铝加工材具有质量轻、耐腐蚀、高强度等诸多优点，近年来，在我国轨道交通、绿色建造、机械设备、电力工程等领域出现了“以铝代钢、以铝代铜、以铝节木”的发展趋势。随着我国加大对航空航天、高速列车等交通运输、风电和太阳能行业、电子设备制造行业等行业的投资，国内高端工业铝挤压市场需求潜力巨大，产品具有广阔的市场空间和增长潜力。

2、铝合金模板未来发展趋势——铝合金模板渗透率有望进一步提高，铝合金模板厂家发展租赁业务

中国铝合金建筑模板行业起步时间虽然不长，但近年来随着绿色建造的推动下，铝合金模板的渗透率逐步提高。据安泰科《中国铝模板生产及市场研究报告》

显示，目前铝合金模板占整个模板市场约 25%左右的份额。到 2024 年，铝合金模板保有量占国内模板市场份额将达到 56%左右。

随着国民经济的持续发展，房地产行业市场化水平的推进，国家大力倡导的低碳、节能越来越被社会所关注和重视，更多的企业把眼光投向了前景良好、性能优良的铝合金模板。铝合金模板结构成型的效果好，在我国得到了广泛应用，国内铝合金模板的市场需求量有望逐步增大。与此同时，铝合金模板的应用范围也逐步扩大，从民用建筑向公共建筑延伸，如地下综合管廊、地铁隧道及机场隧道等基建工程领域也开始使用铝合金模板，铝合金建筑模板行业企业将迎来发展机遇。

同时，为充分发挥铝合金模板可重复利用的特点，铝合金模板厂家开始发展铝合金模板的租赁业务，以实现铝合金模板业务的长期发展。

综上，高端工业铝挤压及铝合金模板销售与租赁行业未来仍有长期增长的潜力，有利于忠旺集团未来的持续发展。

（二）忠旺集团具备较强的市场竞争优势

忠旺集团深耕铝挤压行业二十余年，已建立了完整的工业铝挤压和铝合金模板生产制造及配套产业链。根据安泰科统计，2019 年忠旺集团铝挤压产品产量排名亚洲第一、全球第二。

忠旺集团现拥有各型号铝挤压生产线超过 100 条，其中 75MN 以上大型挤压机 24 条，占全国同类型挤压机保有量的 33.8%，包括 2 条 225MN 超大型铝挤压生产线和 4 条 125MN 特大型铝挤压生产线。大型铝挤压生产线可用于生产高强度、复杂大截面工业铝挤压产品，有效提高产品的强度等多方面性能，省却焊接损耗，并为进一步研发高性能产品提供基础。

关于忠旺集团核心竞争力的内容已在《重组报告书（草案）》“第六章 拟置入资产的业务与技术/六、行业特点及经营情况/（六）忠旺集团的核心竞争力”中进行披露。

综上，忠旺集团具备行业领先的设备与生产能力、较强的整体研发实力及持续创新能力，有利于其于未来的发展中保持足够的市场竞争优势。

（三）忠旺集团拥有稳定的客户资源

报告期内，忠旺集团通过不断完善工艺并升级产品结构及配套生产能力，受到客户的信任及认可，使得主要客户群体较为稳定且粘性较高。

对于工业铝挤压产品，忠旺集团的主要客户包括中国兵工物资集团有限公司、中船重工物资贸易集团有限公司、中国电子器材有限公司及华越商业有限公司等实力雄厚的央企集团客户。对于铝合金模板产品，主要客户包括昌宜（天津）模板租赁有限公司等铝合金模板行业领先企业。

整体看来，忠旺集团具备优质且稳定的客户资源，该等客户对所用产品的质量及性能要求较高，预计未来仍会与忠旺集团进行合作。

综上所述，由于工业铝挤压产品及铝合金模板仍存在长期发展的潜力，且忠旺集团自身拥有较强的市场竞争优势与稳定优质的客户群体，因此在上述业务领域中忠旺集团具备持续获取订单的能力。

三、铝合金模板近三年的产销量增长幅度较大，但 2019 年 1-10 月产销量有所下降，说明变化情况的具体原因，是否对持续盈利能力产生重大影响

（一）2019 年 1-10 月产销量有所下降的原因

为顺应终端客户需求变化，同时考虑到租赁业务毛利率水平较直接出售业务更高，忠旺集团于 2019 年开始着力发展铝合金模板租赁业务，在 2019 年 1-10 月份共计将 17.28 亿元的铝合金模板及配件转为供出租的固定资产，减少了可供出售的铝合金模板数量，一定程度上减少了当期铝合金模板的销售量。

（二）对持续盈利能力的影响

如上所述，忠旺集团于 2019 年开始着力发展铝合金模板租赁业务，鉴于租赁业务不同于销售业务的一次性收入确认，而是在铝模板的使用寿命内按照租赁期间分期确认收入，使 2019 年当期营业收入出现一定幅度的下降。

报告期内，忠旺集团铝合金模板租赁业务在 2019 年 1 至 10 月发展迅速，实现了 4.30 亿元的租赁收入，未来将凭借忠旺集团的品牌优势、技术优势和产品质量优势快速发展，维持并提高忠旺集团铝合金模板在终端使用市场的占有率。

综上所述，随着忠旺集团铝合金模板业务由单一销售转变为租售结合，虽然短期内营业收入会出现下降，但长期来看，忠旺集团将实现更稳定的收入并维持较强的可持续盈利能力，不会对持续盈利能力产生重大影响

四、核查意见

经查核，独立财务顾问认为：忠旺集团毛利率水平高于同行业公司具备合理性，且具有持续获取订单的能力；此外，2019 年 1-10 产销量的下降不会对忠旺集团的持续盈利能力产生重大影响。

13、关于公司的偿债能力。草案显示，截至 2019 年 10 月底，标的公司资产负债率达到 57%，显著高于同行业可比公司。报告期内流动比率、速动比率均呈下降趋势。此外，截至 2019 年 10 月底，公司短期借款 99 亿元，一年内到期的非流动负债 28.25 亿元，货币资金余额 76.39 亿元，短期偿债压力较大。请公司说明：（1）结合业务模式等，分析说明忠旺集团资产负债率较高的原因及合理性，债务融资规模是否与其发展态势及业务特点相适应；（2）结合标的公司的负债结构、货币资金及现金流情况等，说明后续债务偿还的具体资金安排。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、结合业务模式等，分析说明忠旺集团资产负债率较高的原因及合理性，债务融资规模是否与其发展态势及业务特点相适应

忠旺集团于 2019 年 10 月末的资产负债率为 55.46%，相对较高，主要系 2019 年 10 月末的负债中存在对忠旺精制计提的 60 亿元应付股利分红款项。假设上述分红实施完毕，忠旺集团 2019 年 10 月 31 日资产负债率将下降至 50.76%。

（一）债务融资规模是否与其发展态势及业务特点相适应

报告期各期末，忠旺集团有息负债金额及占总资产的比例分析如下：

单位：万元

项目	2019.10.31	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
短期借款	990,000.00	862,825.29	414,509.55	214,685.00

一年内到期的非流动负债	282,490.28	159,068.04	461,039.63	68,821.95
长期借款	234,577.12	224,246.90	373,028.35	384,149.42
应付债券	-	650,000.00	650,000.00	880,000.00
有息负债合计	**1,507,067.40**	**1,896,140.23**	**1,898,577.53**	**1,547,656.37**
占资产总额比例	**23.98%**	**29.69%**	**30.03%**	**32.00%**

忠旺集团所处的铝加工行业属于资本密集型行业，有息负债规模较大主要原因系：

1、报告期内，忠旺集团为提升设备先进性并巩固产能优势地位，进一步扩大资本性支出

报告期内，忠旺集团为购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计约 185.95 亿元，主要系为了进一步扩大生产经营规模，巩固自身设备及产能优势而新建及扩建了营口忠旺铝业有限公司 70 万吨高精铝及加工材项目、营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目及盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目等重大项目。截至 2019 年 10 月 31 日，前述项目中营口忠旺铝业有限公司 70 万吨高精铝及加工材项目工程进度约为 99%、营口忠旺年产 60 万吨高强度、大截面工业铝挤压产品项目工程进度约为 68%、盘锦忠旺年产 80 万吨铝挤压型材及加工项目工程进度约为 53%。忠旺集团需要充足的资金用于上述项目的资本性支出，自有资金无法完全满足该等资金需求，因此需要辅以一定规模的债务融资。

随着前述项目逐渐建成投产，忠旺集团预计未来 5 年内资本性支出金额将呈下降趋势。依据本次交易评估过程中预测的资本性支出，预计忠旺集团 2019 年 11-12 月至 2024 年的资本性支出分别为 6.82 亿元、32.19 亿元、28.41 亿元、7.06 亿元、7.30 亿元与 2.91 亿元。因此，随着上述项目的投资完成，预计忠旺集团未来资本性投资的资金需求及其引致的债务融资规模将会下降。

2、报告期内，忠旺集团为适应市场需求，大力发展铝合金模板业务

忠旺集团于 2016 年开始发展铝合金模板业务，相较于工业铝挤压业务 0-6 个月的信用账期，对于铝合金模板业务的客户给予 3-6 个月的账期，使得应收账

款回款速度有所放缓。同时，随着铝合金模板业务的快速发展，忠旺集团的原材料采购规模也随之扩大。因此，忠旺集团有时需要通过债务融资方式对营运资金进行补充。

同时，随着忠旺集团铝合金模板业务的快速发展，忠旺集团资产规模及收入规模增长较快，各期末有息负债的金额及占资产总额的比例呈相对下降趋势。

总体而言，忠旺集团有息负债规模较资产规模的比例相对稳定且逐渐降低，与资产规模、发展态势及业务特点相适应。

（二）忠旺集团与体量或规模相近企业及同行业可比公司的比较

1、忠旺集团与体量或规模相近企业的资产负债率比较

根据公开信息查询，与忠旺集团总资产规模（600 亿元左右）相近的制造类上市公司相关资产负债情况如下：

单位：万元

证券代码	名称	总资产	负债合计	资产负债率
000050.SZ	深天马 A	6,352,341.13	3,700,531.03	58.25%
002092.SZ	中泰化学	6,404,934.07	4,335,900.88	67.70%
002415.SZ	海康威视	6,434,490.16	2,741,253.48	42.60%
600100.SH	同方股份	6,092,231.17	4,065,944.38	66.74%
600500.SH	中化国际	5,542,710.62	3,154,426.69	56.91%
600699.SH	均胜电子	5,897,278.33	3,987,162.98	67.61%
600893.SH	航发动力	5,871,807.08	2,928,200.50	49.87%
平均数		6,085,113.22	3,559,059.99	58.53%
中位数		6,092,231.17	3,700,531.03	58.25%
忠旺集团（20191031）		6,285,094.50	3,485,833.15	55.46%

注 1：数据来源：Wind 资讯；

注 2：可比公司相应财务数据及比率选定时点为 2019 年 6 月 30 日。

整体而言，所选取的上市公司总资产的平均数为 6,085,113.22 万元，中位数为 6,092,231.17 万元，资产负债率的平均数为 58.53%，中位数为 58.25%。忠旺集团于 2019 年 10 月 31 日的资产负债率为 55.46%，资产负债率水平与上市公司资产负债率的平均数与中位数相比不存在重大差异。

2、忠旺集团与业务相近可比公司的资产负债率比较

报告期内，忠旺集团与同行业可比公司资产负债率比较情况如下：

证券代码	证券简称	资产负债率			
		2019.10.31	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
002501	*ST 利源	76.44%	67.70%	47.50%	62.24%
600219	南山铝业	23.43%	23.02%	24.72%	21.46%
002540	亚太科技	10.40%	10.37%	6.98%	9.99%
002578	闽发铝业	14.27%	11.73%	12.35%	14.12%
	江西志特	65.82%	60.83%	60.25%	47.17%
可比公司平均		**38.07%**	**34.73%**	**30.36%**	**31.00%**
可比公司中位数		**23.43%**	**23.02%**	**24.72%**	**21.46%**
忠旺集团		**55.46%**	**49.47%**	**55.84%**	**50.22%**

依据上表，相较于同行业可比上市公司平均水平，忠旺集团的资产负债率水平较高，主要系：（1）忠旺集团业务规模较大、与供应商合作关系稳定，采购过程中以票据和信用采购的比例较高，应付票据及应付账款等流动负债金额较高；（2）忠旺集团自 2016 年推出铝合金模板产品以来，该产品已成为忠旺集团的核心产品之一，铝合金模板属于工业铝挤压型材进一步加工后的产品，相比工业铝挤压产品，除去图纸设计环节等前序环节，挤压成型后还需经过锯切、冲孔、钻孔、焊接、打码及分拣包装等环节，生产周期相对较长，使得存货对营运资本的占用量也有所增加。此外，相较于原先的工业铝挤压业务一般 0-6 个月的信用期，铝合金模板市场通行的账期为 3-6 个月，一定程度上降低了应收账款的收回速度，使忠旺集团营运资金需求的缺口有所增加，一定程度上造成了资产负债率的提高。可比公司中，江西志特以经营铝合金模板业务为主，2017 年以来，江西志特各期末的资产负债率均超过 60%。

综上所述，忠旺集团截至近一期末资产负债率水平较高，主要系近年来着力拓展铝合金模板业务及加大资本性投入所致。此外，相较于总资产规模相近制造业上市公司，忠旺集团资产负债率水平不存在重大差异；相较于同行业可比公司，忠旺集团资产负债率水平较高，亦主要系铝合金模板业务的快速发展所致。整体而言，忠旺集团债务融资规模与其发展态势及业务特点相适应。

二、结合标的公司的负债结构、货币资金及现金流情况等，说明后续债务偿还的具体资金安排

（一）标的公司的负债结构情况

报告期各期末，忠旺集团的负债构成情况如下：

单位：万元

负债	2019.10.31		2018.12.31		2017.12.31		2016.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	3,197,167.85	91.72%	2,237,559.09	70.81%	2,461,632.34	69.72%	1,135,452.71	46.74%
非流动负债合计	288,665.30	8.28%	922,078.21	29.19%	1,069,312.51	30.28%	1,293,564.30	53.26%
负债合计	3,485,833.15	100.00%	3,159,637.30	100.00%	3,530,944.85	100.00%	2,429,017.01	100.00%

其中，流动负债的具体构成如下：

单位：万元

负债	2019.10.31		2018.12.31		2017.12.31		2016.12.31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,272,490.28	39.80%	1,021,893.33	45.67%	875,549.18	35.57%	283,506.95	24.97%
应付票据及应付账款	845,090.48	26.43%	743,333.04	33.22%	1,060,482.25	43.08%	486,248.52	42.82%
合同负债/预收账款	57,258.04	1.79%	47,977.77	2.14%	77,639.82	3.15%	14,900.85	1.31%
应付职工薪酬	24,668.96	0.77%	28,590.22	1.28%	33,709.58	1.37%	16,451.02	1.45%
应交税费	22,790.29	0.71%	75,084.71	3.36%	50,227.64	2.04%	48,826.23	4.30%
其他应付款	921,008.38	28.81%	320,680.02	14.33%	364,023.87	14.79%	235,519.14	20.74%
其他流动负债	53,861.42	1.69%	-	-	-	-	50,000.00	4.41%
流动负债合计	3,197,167.85	100.00%	2,237,559.09	100.00%	2,461,632.34	100.00%	1,135,452.71	100.00%

报告期各期末，忠旺集团流动负债主要由融资性应付项目（短期借款及一年内到期的非流动负债）、经营性应付项目（应付票据及应付账款）及其他应付项目（其他应付款）构成。

报告期内，公司的流动负债占比显著上升，主要是由于 2019 年报告期末计提 60 亿元应付股利使得流动负债金额大幅上升，以及 2019 年内偿还债券 65 亿元使得非流动负债大幅下降所致。

（二）后续债务偿还的具体资金安排

根据在手货币资金及现金流情况，忠旺集团后续债务偿还的资金来源及安排分析如下：

1、忠旺集团货币资金及现金流量

截至 2019 年 10 月末，忠旺集团在手货币资金金额为 76.39 亿元，其中非受限货币资金的金额为 49.07 亿元，在手货币资金较为充裕。

此外，报告期内，忠旺集团经营活动产生的现金流量净额均为正数。通常情况下，日常经营活动能够有效补充忠旺集团的资金存量。

2、未使用金融机构授信及新增融资安排

忠旺集团在报告期内一直有较强的融资能力，从未发生过债务逾期的情况，截至 2020 年 3 月 31 日，经忠旺集团统计，尚有未使用的金融机构授信额度约 300 亿元（其中集团财务公司授信额度约 130 亿元）。因此，忠旺集团可以在必要时以新增金融机构借款的方式补充经营性及投资性资金需求。

此外，忠旺集团目前正在申请发行公司债券。本次债券发行规模为不超过人民币 80 亿元（含 80 亿元），分期发行，首期拟发行 40 亿元，期限为 3 年或 5 年。该申请正在中国证监会审核过程中。发行成功后，可以有力提升忠旺集团货币资金存量水平，并提高短期偿债能力。

3、经营性应收项目的收回

截至 2019 年 10 月 31 日，忠旺集团应收账款的账面余额为 88.81 亿元，其中账龄 1 年以内的应收账款占比约为 98%。报告期内，忠旺集团的主要客户均为信用状况较好且长期合作的企业，应收账款的回收风险较低。因此，后续应收账款的收回将进一步提升忠旺集团货币资金存量水平。

三、核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：忠旺集团资产负债率水平及债务融资规模与其发展态势及业务特点相适应。结合忠旺集团在手货币资金、未使用金融机构授信及新增融资安排以及后续经营性应收项目的收回，忠旺集团后续偿还债务的资金来源具备合理性。

（二）会计师核查意见

经核查，会计师认为：

1、忠旺集团期末因 60 亿元的应付股利未支付导致其资产负债率较高，同时忠旺集团报告期内固定资产投资较大，也导致其借款较多。忠旺集团资产负债率处于合理水平，债务融资规模是与其发展态势及业务特点相适应。

2、根据对忠旺集团负债结构、货币资金和现金流情况等分析，以及后续资金安排，忠旺集团具备短期偿债能力。

14、关于关联财务公司。草案显示，截止 2019 年 10 月末，公司在关联财务公司存款 1 亿元，2019 年 1-10 月，公司向关联财务公司新增三笔借款，金额合计 20.3 亿元。请公司补充说明：（1）截止草案披露日，标的公司在关联财务公司存款余额，是否存在存款受限的情形；（2）标的公司从关联财务公司借款的时间、期限以及平均借款利率等，是否与年度平均融资成本存在重大差异。请财务顾问发表意见。

回复：

一、标的公司在关联财务公司存款余额，是否存在存款受限的情形

截至 2019 年 10 月 31 日，忠旺集团在关联财务公司的存款为尚未到期的定期存款。依据关联财务公司的说明：

“本公司与辽宁忠旺集团有限公司及其下属公司（以下简称“忠旺集团”）在资产、业务、人员、财务、机构等方面均保持独立。本公司与忠旺集团在遵循平等自愿、优势互补、互利互惠、共同发展及共赢的原则下开展相关金融业务；

双方之间的合作为非独家的合作，忠旺集团有权自主选择其他金融机构提供的金融服务。同时，双方不存在将忠旺集团闲置资金自动划入本公司的相关约定，不存在本公司干涉忠旺集团资金使用或占用忠旺集团资金的情况，忠旺集团可及时向本公司传递调拨、划转等指令，由本公司相关人员经办审核及复核后，依照忠旺集团指令执行资金划转。忠旺集团也未在本公司办理闲置资金自动归集业务。

综上，本公司与忠旺集团各自保持独立，双方所进行的金融服务均建立在平等自愿基础上，并依照存贷款业务合同约定的内容开展，忠旺集团的资金管理决策独立自主。”

基于上述关联财务公司的说明，忠旺集团在关联财务公司存款不存在受关联财务公司干涉而受限的情况。

二、标的公司从关联财务公司借款的时间、期限以及平均借款利率等，是否与年度平均融资成本存在重大差异

截至 2019 年 10 月 31 日，忠旺集团向关联财务公司借款的具体信息参见下表：

单位：元

起始日期	讫止日期	借款期限	年利率	金额
2019/1/18	2020/1/17	1 年	3.045%	30,000,000
2019/7/15	2020/7/15	1 年	3.045%	200,000,000
2019/7/15	2020/7/15	1 年	3.045%	200,000,000
2019/7/15	2020/7/15	1 年	3.045%	600,000,000
2019/9/27	2020/9/25	1 年	3.045%	1,000,000,000
合计				**2,030,000,000**

忠旺集团自其他金融机构取得的 1 年期借款的利率平均水平约为 4.29%，较关联财务公司的借款利率高出 1.25%左右，存在一定差异。主要系财务公司为贯彻执行监管要求，以有效满足其金融服务需求为目的，充分体现金融服务功能本质，明确功能定位，加强资金集中管理，降低成员单位交易融资成本，提高资金使用质效。针对成员单位实际情况，统筹规划，持续推进服务结构优化，自 2017 年起探索建立弹性服务定价机制，进行了定价策略调整，包括业务定价中贷款利率基准逐渐下浮 30%。这一定价策略的调整为成员单位节约财务费用，切实压降了实体经济的综合经营成本。

2019 年 1-10 月，忠旺集团与关联财务公司的往来借款发生额为 47.70 亿元，按照前述 1.25%的利率差异以及前述借款的起讫期限，经测算相关利率差异对当期的财务费用影响金额约为 750 万元，占 2019 年 1-10 月税前利润的比例约为 0.24%左右，对忠旺集团当期的经营业绩影响较小。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

截至 2019 年 10 月 31 日，标的公司在关联财务公司存款余额为尚未到期的定期存款。依据关联财务公司的说明，忠旺集团在关联财务公司存款不存在受关联财务公司干涉而受限的情况。此外，忠旺集团与关联财务公司之间的借款利率较忠旺集团自其他金融机构取得的 1 年期借款的利率平均水平低 1.25%左右，存在一定差异，主要系集团财务公司针对集团成员单位实际情况，优化定价策略，为集团及成员单位节约财务费用，切实压降实体经济的综合经营成本目的所致。经测算，相关利率差异对 2019 年当期财务费用的影响金额占当期税前利润的比例仅为 0.24%，影响较小。

15、关于现金流。草案显示，标的公司 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年 1—10 月经营活动现金流净额分别为 33.76 亿元、45.13 亿元、2 亿元、15 亿元。请公司结合业务开展、结算政策变化、应收应付项目变动等，分析说明各年度现金流波动较大的原因及合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

报告期经营活动现金流情况：

单位：万元

项目	2019 年 1-10 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	1,920,951.79	2,181,496.53	1,819,816.16	1,832,306.23
收到的税费返还	2,699.20	50,286.91	10,319.88	15,743.71
收到其他与经营活动有关的现金	9,243.01	5,071.42	20,885.76	20,443.07
经营活动现金流入小计	**1,932,894.00**	**2,236,854.87**	**1,851,021.79**	**1,868,493.01**
购买商品、接受劳务支付的现金	1,292,959.33	1,678,680.50	950,883.54	1,174,951.42

支付给职工以及为职工支付的现金	240,909.74	277,554.66	176,783.42	87,418.71
支付的各项税费	194,146.27	191,669.38	211,075.65	203,760.49
支付其他与经营活动有关的现金	54,760.44	68,912.76	60,976.62	64,743.37
经营活动现金流出小计	**1,782,775.79**	**2,216,817.30**	**1,399,719.22**	**1,530,874.00**
经营活动产生的现金流量净额	**150,118.22**	**20,037.57**	**451,302.57**	**337,619.01**

根据上表，影响忠旺集团经营活动现金流量净额的项目主要包括两项：即销售商品、提供劳务收到的现金与购买商品、接受劳务支付的现金。

一、销售商品、提供劳务收到的现金流变动分析

报告期内，忠旺集团销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入的匹配情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-10 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	1,920,951.79	2,181,496.53	1,819,816.16	1,832,306.23
营业收入	1,715,117.29	2,214,486.17	2,043,734.71	1,632,565.99
销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入比例	**1.12**	**0.99**	**0.89**	**1.12**

报告期内，忠旺集团销售商品、提供劳务收到的现金分别是营业收入的 1.12 倍、0.89 倍、0.99 倍和 1.12 倍，除 2017 年度偏低外，其他各期销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入匹配性较好，现金流回款较为良好且稳定。

2017 年度，该比例较低的主要原因系当年产品结构的变化及应收项目的变动所致。报告期内，忠旺集团应收账款（含应收票据）的变动情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-10 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
期初	931,888.10	641,781.08	111,122.22	96,244.38
期末	927,882.41	931,888.10	641,781.08	111,122.22
净增加额	**-4,005.69**	**290,107.02**	**530,658.86**	**14,877.84**

根据表格内容，2017 年忠旺集团应收项目的净增加金额为 530,658.86 万元，增加较多，主要系铝合金模板业务的快速发展，铝合金模板在营业收入中的占比超过工业挤压型材成为忠旺集团最重要的产品，而铝模板在销售时通常会给予客

户 3-6 个月的账期，长于工业铝挤压型材 0-6 个月的账期，因此 2017 年度应收账款平均余额相比 2016 年大幅上升，并导致 2017 年度应收项目的净增加额占用了较多的营运资金，使得 2017 年销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比重较低。2018 年度，随着忠旺集团铝模板业务的进一步扩张，营业收入增加，且 2018 年应收项目净增加额为 290,107.02 万元，部分 2017 年末的应收项目于 2018 年内收回，使得 2018 年营运资金的占用相比 2017 年下降较多，故销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比例回升至 0.99 倍。

二、购买商品、接受劳务支付的现金流变动分析

报告期内，忠旺集团购买商品、接受劳务支付的现金与采购额的匹配情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-10 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
购买商品、接受劳务支付的现金	1,292,959.33	1,678,680.50	950,883.54	1,174,951.42
原材料采购额	1,155,901.38	1,238,172.00	1,192,852.18	1,006,546.31
购买商品、接受劳务支付的现金占采购额比例	**1.12**	**1.36**	**0.80**	**1.17**

报告期内，忠旺集团购买商品、接受劳务支付的现金分别是采购额的 1.17 倍、0.80 倍、1.36 倍和 1.12 倍，各期波动较大，其中 2017 年度相对较低，2018 年度相对较高。

2017 年及 2018 年，该比例相对较为异常的原因主要系应付项目变动的影响所致。报告期内，忠旺集团应付账款（含应付票据）的变动情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-10 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
期初	743,333.04	1,060,482.26	486,248.52	473,644.16
期末	845,090.48	743,333.04	1,060,482.26	486,248.52
净增加额	**101,757.44**	**-317,149.22**	**574,233.74**	**12,604.36**

2017 年，忠旺集团应付项目净增加额的金额为 574,233.74 万元，主要系以下两方面原因：（1）2017 年，受上游电解铝行业供给侧改革及环保限产影响，铝锭、铝棒价格出现波动上升趋势，导致忠旺集团 2017 年的整体采购成本上升，

在供应商账期政策未发生明显变化的情况下，一定程度上提升了 2017 年末应付项目余额的增加；（2）受前述价格波动因素的影响，忠旺集团于 2017 年内铝价波动回落之时对铝锭、铝棒进行了补充备货以控制整体原材料成本，进一步提升了年末应付项目的余额。基于上述原因，忠旺集团于 2017 年增加采购金额的同时应付项目并未同步增加结算，使得当年购买商品、接受劳务支付的现金相比采购额出现较大差异。

2018 年，随着铝锭、铝棒等主要原材料价格趋于稳定以及公司到期支付相关采购款项使得应付项目净减少 317,149.22 万元，致使 2018 年购买商品、接受劳务支付的现金同比增加。

综上所述，报告期内，忠旺集团各期间经营活动产生的现金流量净额存在一定的波动，主要受对应年份收入采购金额的变动、产品结构的变化、原材料价格波动及相应的应收应付项目变动所致，其中 2018 年经营活动产生的现金流量净额降幅较大主要系 2017 年主要原材料价格波动、忠旺集团于价格回落时采购备货并于次年支付导致 2018 年购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加所致，前述经营活动产生的现金流量净额的波动与忠旺集团业务开展情况相匹配，具备合理性。

三、核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

报告期内，忠旺集团各期间经营活动产生的现金流量净额存在一定的波动，主要受对应年份收入采购金额的变动、产品结构的变化、原材料价格波动及相应的应收应付项目变动所致，经营活动产生的现金流量净额的波动与忠旺集团业务开展情况相匹配，具备合理性。

（二）会计师核查意见

经核查，会计师认为：

忠旺集团各年度现金流波动较大是合理的，符合其业务开展、结算政策变化及应收应付项目变动情况，真实反映各年度（期间）现金流情况。

16、关于本次交易的审批风险。草案显示，中国忠旺为香港联交所上市公司，本次交易实施前中国忠旺需取得香港联交所就本次重大资产重组的分拆申请批准及披露文件的无意见函及保证配额豁免。请公司补充披露：（1）香港联交所分拆申请批准及披露文件的无意见函及保证配额豁免的具体情况，包括审批程序、审批条件、审批进程及关键时点、获得审批是否存在实质障碍以及公司预计获得批准的时间；（2）是否存在无法获得联交所批准导致本次交易失败的风险。如存在，请进行风险提示。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

一、香港联交所分拆申请批准及披露文件的无意见函及保证配额豁免的具体情况，包括审批程序、审批条件、审批进程及关键时点、获得审批是否存在实质障碍以及公司预计获得批准的时间

（一）分拆建议申请批准

1、审批程序

分拆建议申请的审批程序主要包括：（1）向香港联交所上市部提交分拆建议申请；（2）收到香港联交所上市部反馈意见并根据反馈意见更新分拆建议申请；（3）香港联交所上市部对更新后的分拆建议申请无进一步意见后，连同保证配额豁免审批结果一同发出最终审批决定函。

2、审批条件

分拆建议申请的审批条件主要包括：（1）拟分拆香港上市公司上市后三年内不得作分拆上市；（2）分拆完成后，香港上市公司保留有足够业务运作及相当价值的资产，以支持其独立上市地位（包括满足盈利标准）；（3）香港上市公司及分拆后新公司分别保留的业务应予以清楚划分；（4）分拆后新公司业务及运作职能应能独立于香港上市公司；（5）分拆上市的商业利益应清楚明确，且不会对香港上市公司股东利益产生不利影响；（6）分拆上市取得母公司股东批准（如适用）；（7）向香港上市公司现有股东提供保证配额或取得豁免。

3、审批进程及关键时点

截至本回复出具日，中国忠旺已向香港联交所提交了分拆建议申请。

4、获得审批是否存在实质障碍以及公司预计获得批准的时间

根据《第 15 项应用指引》的相关规定并参考过往市场类似案例，同时，鉴于中国忠旺已于2015年10月筹划与中房股份的前次重组时取得过香港联交所关于分拆建议申请的最终审批决定函，结合中国忠旺对照《第 15 项应用指引》初步自查情况，预期中国忠旺就本次交易再次取得香港联交所关于分拆建议申请的最终审批决定函不存在实质障碍。

中国忠旺最快将于中房股份关于本次交易的股东大会召开前后，取得香港联交所的分拆建议申请批准。

如根据相关法规、联交所要求或中国忠旺董事会的决定拟召开中国忠旺股东大会批准本次交易的相关议案的，在中国忠旺派发其股东大会通知前，中国忠旺需要就其股东通函取得香港联交所的无异议函。鉴于股东通函中的实际重大内容均已在分拆建议申请中向香港联交所披露，根据目前情况，预期中国忠旺的股东通函取得香港联交所无异议函不存在实质障碍。

（二）保证配额豁免申请

1、审批程序

保证配额豁免申请的审批程序主要包括：（1）向香港联交所上市部提交保证配额豁免申请；（2）收到香港联交所上市部反馈意见并根据反馈意见更新保证配额豁免申请；（3）香港联交所上市部对更新后的保证配额豁免申请无进一步意见后，提交香港联交所上市委员会审批；（4）香港联交所上市委员会完成审批保证配额豁免申请后，由香港联交所上市部连同分拆建议申请一并发出最终审批决定函。

2、审批条件

鉴于中国忠旺分拆后新上市公司的上市地点为中国境内，而根据境内相关法律法规，中国忠旺大部分现有股东为境外投资者，且不符合合格投资者在 A 股

市场开户和交易的条件。因此，中国忠旺向现有股东提供分拆后新上市公司股份存在客观法律障碍，不适用《第 15 项应用指引》的相关规定。

3、审批进程及关键时点

截至本回复出具日，中国忠旺已向香港联交所提交了保证配额豁免申请。

4、获得审批是否存在实质障碍以及公司预计获得批准的时间

根据相关规定，且鉴于中国忠旺已于 2015 年 10 月筹划与中房股份的前次重组时取得过香港联交所保证配额豁免申请的批准，结合中国忠旺对照《第 15 项应用指引》初步自查情况，预期中国忠旺就本次交易再次取得香港联交所关于保证配额豁免申请的批准不存在实质障碍。

中国忠旺最快将于中房股份关于本次交易的股东大会召开前后，取得上述保证配额豁免。

二、是否存在无法获得联交所批准导致本次交易失败的风险。如存在，请进行风险提示

如中国忠旺无法取得联交所的上述批准，则本次交易将无法实施，导致本次交易失败。就上述风险，已在《重组报告书（草案）（修订稿）》的“重大风险提示”以及“第十四章 风险因素/一、与本次交易有关的风险/（一）本次交易的审批风险”中补充披露以下内容：

“由于本次交易涉及将中国忠旺的工业铝挤压业务置入中房股份，构成《香港上市规则》之《第 15 项应用指引》适用规定项下的分拆事项。根据《香港上市规则》的相关规定，中国忠旺关于本次交易的分拆建议申请、保证配额豁免申请必须呈交香港联交所审批。

鉴于此，中国忠旺能否取得香港联交所就本次交易涉及的分拆建议申请批准及保证配额的豁免，以及取得相关批准的时间存在一定不确定性，存在无法获得香港联交所批准而导致本次交易失败的风险。”

三、核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

如中国忠旺无法取得联交所的上述批准，则本次交易将无法实施，导致本次交易失败。就因无法取得上述批准进而导致本次交易失败的相关风险，已在《重组报告书（草案）（修订稿）》的相关章节进行补充披露与风险提示。

（二）律师核查意见

经核查，律师认为：

如中国忠旺无法取得联交所的上述批准，则本次交易将无法实施，导致本次交易失败。就因无法取得上述批准进而导致本次交易失败的相关风险，已在《重组报告书（草案）（修订稿）》的相关章节进行补充披露与风险提示。

中房置业股份有限公司董事会

2020 年 4 月 14 日