

证券代码：603038

证券简称：华立股份



东莞市华立实业股份有限公司

与

国泰君安证券股份有限公司

关于非公开发行股票发审委会议准备工作

告知函的回复

保荐机构（主承销商）



（住所：中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号）

二〇二一年二月

东莞市华立实业股份有限公司

与国泰君安证券股份有限公司

关于非公开发行股票发审委会议准备工作告知函的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会下发《关于请做好华立股份非公开发行申请发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）的要求，东莞市华立实业股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”、“申请人”或“华立股份”）与国泰君安证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”或“国泰君安”）、致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”）等中介机构对告知函所列问题认真进行了逐项落实，对相关问题进行了回复，请予审核。

如无特别说明，本回复中所涉及的简称或释义与尽职调查报告中相同，本回复中若出现总数与各分项数值之和尾数不符，均为四舍五入所致。

目录

问题 1 关于财务性投资	3
问题 2 关于收购尚润投资	7

问题 1 关于财务性投资

2019 年 10 月 20 日，申请人与王善怀签署《股权转让协议》，以支付现金 7,800 万元的方式购买王善怀持有的尚润投资 55.00%的股权。此部分股权对应的可辨认净资产购买日的公允价值为 421.34 万元，发行人确认商誉 7,378.66 万元。尚润投资的主要收入来源为 2020 年 5 月之后设立的华立尚润、尚润圣运、尚润汇川的管理费收入及其他。本次申报，申请人将尚润投资对华立尚润、尚润圣运、尚润汇川合计 1020 万元的投资认定为财务性投资。请申请人进一步说明：（1）向第三方收购尚润投资行为是否属于围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，或以收购或整合为目的的并购投资，该收购行为是否符合公司主营业务及战略发展，请结合投资背景、投资目的、投资期限等，说明未将该高溢价收购行为认定为财务性投资而将其投资的华立尚润、尚润圣运、尚润汇川资金认定为财务性投资的原因及合理性；（2）收购时尚润投资的净资产构成情况、尚润投资投资华立尚润、尚润圣运、尚润汇川等项目的资金来源，申请人是否存在对尚润投资进行增资、借款等情况，如有，请列示具体时间、金额及使用情况，并说明是否为财务性投资；（3）其他非流动金融资产涉及的财务性投资未从本次募投资金中扣除的 3279.67 万元投资的具体情况，包括但不限于投资时间、项目金额及期限等。

请保荐机构和会计师说明核查依据、方法和过程，并明确发表核查意见。

回复：

一、公司向第三方收购尚润投资行为是否属于围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，或以收购或整合为目的的并购投资，该收购行为是否符合公司主营业务及战略发展，请结合投资背景、投资目的、投资期限等，说明未将该高溢价收购行为认定为财务性投资而将其投资的华立尚润、尚润圣运、尚润汇川资金认定为财务性投资的原因及合理性

2019 年，发行人为把握新经济等产业升级带来的大量投资机遇，计划切入投资领域，以实现资本连接产业的目标。在该业务规划背景下，公司选定拥有私募基金管理人牌照的尚润投资作为交易对象，以期达到获取良好投资回报的投

资目的。公司收购尚润投资的股权投资无固定投资期限。

上述股权投资不属于围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，也并非以收购或整合为目的的并购投资；该收购标的经营业务不属于公司主营业务，该收购行为符合公司资本连接产业，把握投资机遇的战略规划。综上，公司收购尚润投资不属于产业并购，应认定为财务性投资。

截至本告知函回复签署之日，公司已将其对尚润投资的股权转让款共计 7,800.00 万元认定为财务性投资，并在本次非公开发行申请文件中进行相应修改。

二、收购时尚润投资的净资产构成情况、尚润投资投资华立尚润、尚润圣运、尚润汇川等项目的资金来源，申请人是否存在对尚润投资进行增资、借款等情况，如有，请列示具体时间、金额及使用情况，并说明是否为财务性投资

（一）公司收购时尚润投资的净资产构成情况

公司收购尚润投资时的净资产构成情况如下：

单位：万元

项目	金额
实收资本	1,000.00
未分配利润	-257.33
合计	742.67

注：上表中公司收购尚润投资时的净资产构成指 2019 年 10 月底尚润投资的净资产构成情况，该数据未经审计。

（二）尚润投资投资华立尚润、尚润圣运、尚润汇川等项目的资金来源，申请人是否存在对尚润投资进行增资、借款等情况，如有，请列示具体时间、金额及使用情况，并说明是否为财务性投资

尚润投资投资华立尚润、尚润圣运、尚润汇川等项目的资金来源为尚润投资的自有资金。公司在完成对尚润投资的股权转让款支付后，不存在其他对尚润投资进行增资、借款等情况。

三、其他非流动金融资产涉及的财务性投资未从本次募投资金中扣除的

3279.67 万元投资的具体情况，包括但不限于投资时间、项目金额及期限等

公司其他非流动金融资产所涉及项目的投资时间、项目金额、期限、应从本次募集资金中扣除的财务性投资金额等信息如下：

单位：万元

序号	项目	投资时间 ^{注1}	账面价值	期限	是否为本次发行董事会决议日前六个月投入金额	应从募投资金中扣除金额 ^{注2}
1	广州民营投资股份有限公司	2017 年 5 月	100.00	无固定期限	否	-
2	平潭兴富创业投资合伙企业（有限合伙）	2017 年 12 月	2.44	30 年	否	-
3	平潭兴晟创业投资合伙企业（有限合伙）	2017 年 12 月	2.45	30 年	否	-
4	平潭华晟创业投资合伙企业（有限合伙）	2018 年 1 月	1.00	30 年	否	-
5	东莞粤科鑫泰五号股权投资合伙企业（有限合伙）	2019 年 5 月	1,000.00	合伙期 4 年+延长期 2 年	否	-
6	宁波梅山保税港区盈科盛世创业投资中心（有限合伙）	2019 年 8 月	108.94	5 年	否	-
7	平潭尚润盛远创业投资合伙企业（有限合伙）	2019 年 10 月	100.00	30 年	否	-
8	成都数之联科技有限公司	2019 年 11 月	1,053.03	无固定期限	否	-
9	君之健君华私募证券投资基金	2020 年 3 月	1,050.00	无固定期限	否	-
10	中金财富私享臻选 638 号 FOF	2020 年 6 月	1,054.00	无固定期限	是	1,000.00
11	淄博华立尚润创业投资合伙企业（有限合伙）	2020 年 6 月	720.00	投资期 4 年+退出期 3 年+延长期 1 年	是	720.00
12	淄博尚润汇川股权投资合伙企业（有限合伙）	2020 年 6 月	100.00	存续期 7 年+延长期 2 年	是	100.00
13	招商和悦养老（FOF）A 基金	2020 年 7 月	1,007.80	无固定期限	是	1,000.00
14	淄博尚润圣运股权投资合伙企业（有限合伙）	2020 年 10 月	注 3	投资期 4 年+退出期 3 年+延长期 2 年	是	200.00
小计		-	6,299.67	-	-	3,020.00

注 1：表格中投资时间以实际缴款时间为准。

注 2：其他非流动金融资产中应从本次募集资金扣除金额系公司对相应投资项目的实缴出资额。

注 3：尚润投资于 2020 年 10 月新增对淄博尚润圣运股权投资合伙企业（有限合伙）的

实缴出资，淄博尚润圣运股权投资合伙企业（有限合伙）在 2020 年 9 月 30 日的账面价值为 0 元。

根据上表，公司其他非流动金融资产中，本次发行相关董事会决议日前六个月起至今投入的财务性投资金额 3,020.00 万元已从本次募集资金中扣除。

截至 2020 年 9 月 30 日，公司其他非流动金融资产账面价值 6,299.67 万元与其他非流动金融资产中应从本次募集资金中扣除的财务性投资 3,020.00 万元的差额为 3,279.67 万元，上述差异所涉及项目均不是本次发行相关董事会决议日前六个月起至今投入的金额，无需从本次募集资金中扣除。

四、请保荐机构和会计师说明核查依据、方法和过程，并明确发表核查意见。

（一）核查依据、方法和过程

保荐机构和会计师主要履行了如下核查程序：

1、访谈公司管理层和尚润投资的管理人员，了解公司收购尚润投资的主要背景、目的和投资期限，以及是否符合公司主营业务和发展战略；

2、查阅尚润投资的科目余额表和明细账以及收购时的财务报表，了解收购时尚润投资的净资产构成情况，收购完成后尚润投资对外投资项目的资金来源，以及公司在完成股权转让款支付后，是否存在向尚润投资增资、借款等情况；

3、查阅公司其他非流动金融资产科目的账务明细、各投资项目相关的投资协议，了解投资项目的投资时间、项目实缴金额、期限等信息。

（二）核查意见

经核查，保荐机构和会计师认为：

1、公司向第三方收购尚润投资行为不属于围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，亦不属于以收购或整合为目的的并购投资；该收购标的经营业务不属于公司主营业务，该收购行为符合公司资本连接产业，把握投资机遇的战略规划。因此，公司收购尚润投资不属于产业并购，应认定为财务性投资；

2、公司收购尚润投资时的净资产主要为实收资本和未分配利润；尚润投资投资华立尚润、尚润圣运、尚润汇川等项目的资金来源于尚润投资的自有资金。公司在完成对尚润投资的股权转让款支付后，不存在其他对尚润投资进行增资、借款等情况；

3、公司其他非流动金融资产中，本次发行相关董事会决议日前六个月起至今投资的财务性投资均已从本次募集资金中扣除；未从本次募投资金中扣除的部分均非本次发行相关董事会决议日前六个月起至今投资的金额，无需从本次募集资金中扣除。

问题 2 关于收购尚润投资

2019 年 10 月 19 日，开元资产评估有限责任公司出具了《东莞市华立实业股份有限公司拟股权收购所涉及尚润投资股东全部权益价值咨询报告》（开元评估字[2019]068 号），其根据收益法将尚润投资截至基准日 2019 年 8 月 31 日的价值评估为 14,208.98 万元。2019 年 10 月 20 日，发行人与王善怀签署《股权转让协议》，参考评估价格，以支付现金 7,800 万元的方式购买王善怀持有的尚润投资 55.00%的股权。尚润投资于 2019 年 12 月 17 日完成股权转让工商变更登记，并被纳入合并报表范围。请进一步说明：（1）收购前后的尚润投资股东结构及持股比例；王善怀的个人经历、是否是申请人、控股股东或实控人的关联方或存在利益输送关系；（2）尚润投资成立时间、主营业务、收费模式、管理团队、竞争优势、经营业绩，2017 年以来的收入金额及结构、主要财务数据与财务报表；（3）尚润投资被收购前投资项目情况。上述项目现在的估值，已投资项目成功退出情况；（4）开元资产评估有限公司用权益法评估的原因、主要评估参数设置及其合理性、测算过程，主要评估参数预测值与实际值是否存在差异；（5）发行人收购尚润投资 55%的商业合理性，是否涉及利益输送，是否损害中小投资者利益。

请保荐机构和会计师发表核查意见。

回复：

一、收购前后的尚润投资股东及持股比例；王善怀的个人经历、是否是申请人、控股股东或实控人的关联方或存在利益输送关系；

(一) 收购前后尚润投资的股东及持股比例

收购前后尚润投资的股东及持股比例情况如下：

序号	股东名称	收购前		收购后	
		注册资本(万元)	持股比例	注册资本(万元)	持股比例
1	华立股份	-	-	550.00	55.00%
2	王善怀	900.00	90.00%	200.00	20.00%
3	盈科创新资产管理有限公司	-	-	150.00	15.00%
4	甘泽林	100.00	10.00%	100.00	10.00%
合计		1,000.00	100.00%	1,000.00	100.00%

注：上表中收购前尚润投资的股东结构指 2019 年 10 月底尚润投资的股东结构，收购后尚润投资的股东结构指完成工商变更之后的 2019 年 12 月底尚润投资的股东结构。

(二) 王善怀的个人经历、是否是申请人、控股股东或实控人的关联方或存在利益输送关系

王善怀先生毕业于哈尔滨商业大学，本科学历，1999 年 1 月至 2002 年 12 月任安徽巢湖东风石矿有限公司技术员，2003 年 1 月至 2007 年 12 月任福建洲际展览商务有限公司销售经理，2008 年 1 月至 2009 年 12 月任福建磊鑫矿业有限公司副总经理，2010 年 1 月至 2014 年 12 月任福建大润房地产有限公司副总裁，2015 年 1 月至 2017 年 12 月任福建万润新能源有限公司副总经理，2017 年 9 月至今任尚润投资的总经理。

王善怀看好股权投资基金的发展前景，与甘泽林共同入股尚润投资之后，凭借其在矿业、地产、新能源等领域积累的领导才能、人脉及商业投资知识，与具有丰富基金投资经验及专长的甘泽林合作，将尚润投资发展为在管资金近 10 亿元，所投资拟上市公司近 36 家的投资公司。

2019 年第四季度，王善怀系出于做大做强尚润投资而引进更加有实力的投资者，以及自身投资规划和个人原因的考虑而将尚润投资的控股权转让给申请

人，其仍作为公司参股股东并参与经营，但其不是申请人、控股股东及实际控制人的关联方，与申请人、控股股东及实际控制人亦不存在利益输送关系。

二、尚润投资成立时间、主营业务、收费模式、管理团队、竞争优势、经营业绩，2017 年以来的收入金额及结构、主要财务数据与财务报表

（一）成立时间

尚润投资成立于 2015 年 2 月 15 日。

（二）主营业务

尚润投资的主营业务为投资及管理基金、受托资产管理等。

（三）收费模式

尚润投资的收费模式及构成如下：

1、管理费收入。尚润投资作为基金管理人，为基金出资人提供资本管理服务，并收取一定比例的基金管理费。

2、分红收入。尚润投资作为基金合伙人，依据持有的基金份额享受基金收益的分红。

3、超额收益。尚润投资作为基金管理人，能够享受所投项目实现的超额收益，即在基金所投项目退出后，若基金平均年化净投资收益率超过门槛收益率，公司对超过门槛收益率的收益部分还享有一定比例的超额收益作为基金管理人的业绩报酬。

4、其他。咨询服务费。尚润投资提供专业咨询、行业信息和投资建议而收取的咨询费用。

（四）管理团队

尚润投资收购前的管理团队由王善怀和甘泽林组成，王善怀在矿业、地产、新能源等领域积累的领导才能、人脉及商业投资；而甘泽林具有丰富的基金投资经验及专长，其投资了平潭鸿图七号创业投资合伙企业（有限合伙）、青岛平信嘉鼎创业投资合伙企业（有限合伙）、青岛益融佳通创业投资合伙企业（有限合

伙)、青岛平信智鼎创业投资合伙企业(有限合伙)、青岛平信国颖创业投资合伙企业(有限合伙)等投资平台。收购前,尚润投资在王善怀和甘泽林的管理下发展为在管资金近 10 亿元,所投资拟上市公司近 36 家的投资公司。

公司收购尚润投资后,尚润投资管理团队主要由公司及盈科创新资产管理有限公司派驻的管理人员主导,原管理人王善怀、甘泽林仍参与经营,管理团队人员结构合理,拥有较为丰富的基金管理及基金投资经验。

(五) 竞争优势

尚润投资收购前是一家在管基金规模近 10 亿元的投资公司,拥有王善怀和甘泽林组建的较为专业的管理团队、较为丰富的基金投资经验,直接或间接参与了 36 个拟上市公司项目,上述项目中已有上海三友医疗器械股份有限公司、昆山佰奥智能装备股份有限公司、北京淳中科技股份有限公司、天津久日新材料股份有限公司、上海威派格智慧水务股份有限公司成功上市。

发行人控股尚润投资后,其作为粤港澳大湾区的上市公司,能够为尚润投资在对接政府引导基金及基金投资方面提供资源。盈科创新资产管理有限公司作为尚润投资的参股股东,系一家受托资产管理规模超过 300 亿元的专业的投资机构,与金融机构、国企和上市公司拥有良好的合作关系,其能够在基金募集方面为尚润投资提供资源,在基金投资、基金管理、基金管理人才等方面亦能为尚润投资提供专业支持。

综上,尚润投资作为拥有一定投资经验的投资公司,在发行人的产业资源和盈科创新资产管理有限公司的投资、募集及管理资金的专业能力的助力下,能够形成优势互补,具备竞争优势。

(六) 经营业绩

尚润投资 2017 年度、2018 年度、2019 年度及 2020 年度的利润总额分别为 0.24 万元、-32.17 万元、-66.00 万元及 322.10 万元,其中 2020 年数据为未审数。

(七) 2017 年以来的收入金额及结构

尚润投资 2017 年以来的收入金额及结构如下：

单位：万元

年度	序号	收入类型	收入金额	占比
2017 年度	1	基金管理费收入	6.99	12.59%
	2	认购费收入	48.55	87.41%
	合计		55.54	100.00%
2018 年度	1	基金管理费收入	7.95	100%
	合计		7.95	100%
2019 年度	1	基金管理费收入	6.00	3.73%
	2	咨询服务费收入	154.87	96.27%
	合计		160.87	100.00%
2020 年度	1	基金管理费收入	205.61	30.13%
	2	咨询服务费收入	476.69	69.87%
	合计		682.31	100.00%

注：2020 年度数据未经审计。

2017 年和 2018 年，基金管理费率较低导致收入较低；2019 年收入增幅较大主要系向其他机构提供专业咨询、行业信息和投资建议而收取较多的咨询费用；2020 年收入增加主要系基金管理费收入和咨询服务费收入增幅较大。管理费收入增幅较大主要系公司控股尚润投资后于 2020 年 5 月之后设立的华立尚润、尚润圣运、尚润汇川三只基金收取的管理费收入增加所致。由于以上三只基金主要于 2020 年第四季度实缴部分资金，导致管理费收入不及预期。依据协议约定的管理费率及现有实缴资金，即便 2021 年及之后年度实缴资金未增长，尚润投资至少能收取 893.89 万元的基金管理费，公司预计 2021 年及之后以上三只基金和未来新设基金的实缴资金规模会逐年增长，管理费用收入和营业收入亦随之增长。

（八）主要财务数据与财务报表

尚润投资 2017 年至 2020 年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2020.12.31	2019.12.31	2018.12.31	2017.12.31
----	------------	------------	------------	------------

主营业务收入	682.31	160.87	7.95	55.54
净利润	316.10	-28.58	-32.17	0.24
资产总计	1,798.06	3,313.09	119.35	8.83
所有者权益总计	1,082.17	766.07	74.65	-93.18

注：2020 年度数据未经审计。

2017 年至 2020 年收入变动的原因详见上文。公司预计 2021 年及之后以上三只基金和未来新设基金的实缴资金规模会逐年增长，管理费用收入亦随之增长，从而带动主营业务收入和净利润的增长。2019 年资产金额较大主要系其他往来较大所致。

尚润投资 2017 年至 2020 年财务报表详见随附的尚润投资资产负债表和利润表。

三、尚润投资被收购前投资项目情况，上述项目现在的估值，已投资项目成功退出情况

尚润投资被收购前以直接或间接方式投资了 36 家拟上市公司，根据其管理的基金换算后所持该 36 家拟上市公司对应份额的投资成本合计为 8.31 亿元，该对应份额目前估值是 14.39 亿元，尚润投资作为基金管理人，能够享受所投项目实现的超额收益，即在基金所投项目退出后，若基金平均年化净投资收益率超过门槛收益率，对超过门槛收益率的收益部分还享有 20%-30%份额作为业绩报酬；根据其自身持有的基金份额换算后所持该 36 家拟上市公司对应份额的投资成本合计为 181.13 万元，该对应份额目前估值是 317.71 万元，若以上项目完成退出，尚润投资作为基金份额持有人能够据此获得分红收益。以上估值方法主要系参考项目最近融资价格和公开交易市场价格。

上述已投资项目中已有上海三友医疗器械股份有限公司、昆山佰奥智能装备股份有限公司、北京淳中科技股份有限公司、天津久日新材料股份有限公司、上海威派格智慧水务股份有限公司成功上市，但因限售期及出售时点把握等因素，还未有项目成功退出。

四、开元资产评估有限公司用权益法评估的原因、主要评估参数设置及其合理性、测算过程，主要评估参数预测值与实际值是否存在差异

（一）开元资产评估有限公司用权益法评估的原因

本次评估的尚润投资资产组合具有独立的主营业务、业务渠道及相匹配的资产和负债，具有独立获利能力，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与资产组合未来收益的风险程度相对应的收益率也能合理估算，故本次评估符合采用权益法（与“收益法”同义，下文统称“收益法”）评估的条件。

具体而言，尚润投资主营业务为投资及管理基金、受托资产管理，其价值不仅体现在评估基准日实物资产及可辨认无形资产上，更多的是体现在其拥有的基金投资及运营经验、经营资质、管理团队、项目资源、募资渠道等方面。相对其他估值方法，收益法评估结果能够较全面地反映尚润投资依托上述资源带来的管理费等稳定可观收入及进而形成的整体价值。此外，公司收购尚润投资时对其未来的整体盈利能力更为关注，收益法是对企业整体资产预期获利能力的量化与现值化，更侧重企业未来的收益，更符合公司的关注点。

综上，开元资产评估有限公司使用收益法对尚润投资资产组合进行评估。

（二）主要评估参数设置及其合理性、测算过程

1、本次收益法估值模型及公式

企业整体价值＝未来收益期内各期净现金流量现值之和＋单独估价的非经营性资产、溢余资产估值总额

即：

$$P = \sum_{i=1}^t \frac{A_i}{(1+r)^i} + \frac{A_{t+1}}{r(1+r)^t} + B$$

上式中：

P—企业整体价值；

r—折现率；

t—前阶段预测期，本次估价取咨询基准日后 5 年；

A_i—前阶段预测期第 i 年预期企业自由现金净流量；

A_t —未来第 t 年预期企业自由现金净流量；

i —明确预测期收益折现期（年）；

B —单独估价的非经营性资产（负债）、溢余资产（负债）估价值总额；

2、主要评估参数设置及其合理性

（1）企业自由现金净流量（ A_i 、 A_t ）

企业自由现金净流量（ A_i 、 A_t ）=税前利润-所得税+折旧及摊销-营运资本变动-资本性支出。其中税前利润主要系收入扣除管理费用所得，具体如下：

1）收入的预测及合理性

本次收益法评估采用的收入预测如下：

单位：万元

项目	2019 年 9-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 及永续
基金管理费	69.02	965.25	2,358.76	2,836.94	2,830.19	2,830.19	2,830.19
超额收益	—	—	—	2,519.85	—	—	—
合计	69.02	965.25	2,358.76	5,356.80	2,830.19	2,830.19	2,830.19

尚润投资未来收入预计主要由基金管理费和超额收益两部分构成。

基金管理费方面，尚润投资收购前是一家在管基金规模近 10 亿元的投资公司，拥有王善怀和甘泽林组建的较为专业的管理团队、较为丰富的基金投资经验，其直接或间接参与了 36 个拟上市公司项目，上述项目中已有 5 家公司成功上市。未来依托发行人在对接政府引导基金方面的资源，以及参股股东盈科创新资产管理有限公司作为专业的投资机构与金融机构、国企和上市公司拥有良好的合作关系，两者均能在资金募集方面为尚润投资提供资源。预计 2020 年及之后尚润投资将新设基金且基金的实缴资金规模会逐年增长，其中 2020 年和 2021 年将新增基金规模不低于 15 亿元。结合私募基金市场管理费平均水平及盈科资本历史年度管理费水平，假设未来管理费率为 1.50%，管理费收入将随着基金管理规模而增长。

超额收益方面，根据尚润投资下设基金的存续期计划，2022 年华晟创投、

兴晟创投、兴富创投、盛世创投、盛远创投等五家基金均将到期清算。假设上述基金在基准日已直接或间接投出的项目均在清算时退出，根据上述投资项目在退出时的估值金额，得到尚润投资作为基金管理人获得的超额收益。

综上，公司预计尚润投资未来业绩增长较好，作为关键参数的收入预测具有合理性。

2) 管理费用的预测及合理性

本次收益法评估采用的管理费用预测如下：

单位：万元							
项目	2019年9-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及永续
管理费用	132.84	503.40	616.04	702.12	727.63	754.24	754.24

尚润投资未来管理费用预计主要包括工资、租赁费、差旅费、保险费、招待费、折旧费等。其中，工资系结合管理层访谈、未来职工人数增幅及市场平均水平进行预测；折旧费按照未来计划资本性支出的折旧摊销进行预测；其他管理费用项目均参照市场水平进行预测。

经分析，尚润投资未来平均管理费用率与同行业上市公司平均管理费用率不存在较大差异。综上，作为关键参数的管理费用预测具有合理性。

3) 营运资本变动的预测及合理性

本次收益法评估采用的营运资本变动预测如下：

单位：万元							
项目	2019年9-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年及永续
营运资本增加额	-130.96	18.44	20.56	18.21	0.95	4.44	-

本次评估中，营运资本的预测金额系根据尚润投资的经营特点、年度付现成本及资金的周转情况估算各年度的合理营运资金，与上期末合理营运资金的差额，即为当期追加营运资金数额。因此，作为关键参数的营运资本变动预测具有合理性。

(2) 折现率（r）的预测及合理性

本次收益法评估采用的折现率的确定方式和主要参数假设如下：

项目	结果	假设
无风险报酬率 (R_f)	4.1181%	采用从评估基准日至到期日剩余期限超过 10 年的国债的平均到期收益率
Beta 系数 (β)	0.8782	参考可比公司具有财务杠杆的 Beta 系数, 采用布鲁姆调整模型调整并剔除财务杠杆, 最终算术平均计算得到尚润投资不含财务杠杆的 Beta 系数
市场风险溢价 (ERP)	6.85%	采用沪深 300 成分股近 10 年几何平均收益率的均值与同期剩余年限超过 10 年的国债到期收益率的差额
企业特有风险收益率 (R_e)	详见右列回归方程	对沪市深市的上市公司多年数据进行线性回归分析, 得出回归方程: $R_e = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA$ 其中: S—总资产账面值 (亿元); ROA—总资产收益率; Ln: 自然对数
税率 (T)	25%	企业当前所得税税率
折现率 (r)	11.53%	根据公式计算: $R_e = R_f + \beta \times ERP + R_e$ $WACC (\text{折现率 } r) = R_e \times E / (D+E) + K_D \times D / (D+E) \times (1-T)$

根据上表, 本次评估折现率选取的无风险报酬率、Beta 系数、市场风险溢价、企业特有风险收益率等关键参数, 数据选取依据充分, 符合市场惯例, 因此折现率选取具有合理性。

3、测算过程

根据上文所述公式, 本次评估具体测算过程如下:

单位: 万元

项目	2019 年 9-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及 永续
营业收入	69.02	965.25	2,358.76	5,356.80	2,830.19	2,830.19	2,830.19
减: 税金及附加	0.54	7.53	18.40	41.78	22.08	22.08	22.08
减: 管理费用	132.84	503.40	616.04	702.12	727.63	754.24	754.24
税前利润	-64.36	454.32	1,724.32	4,612.90	2,080.49	2,053.87	2,053.87
减: 所得税	-	-	370.67	523.26	520.12	513.47	513.47
加: 折旧及摊销	-	0.17	0.34	0.55	0.67	0.67	0.67
减: 营运资本变动	-130.96	18.44	20.56	18.21	0.95	4.44	-

减：资本性支出	0.44	1.02	1.14	1.72	0.47	0.47	-
企业自由现金净流量 (A_i、A_t)	66.16	435.03	1,332.29	4,070.26	1,559.62	1,536.18	1,541.08
折现率 (r)	11.53%	11.53%	11.53%	11.53%	11.53%	11.53%	11.53%
折现值	64.94	397.36	1,091.15	2,988.79	1,026.85	906.81	7,889.87
经营性资产价值							14,365.77
加：非经营性资产（负 债）、溢余资产（B）							-156.79
企业整体价值（P）							14,208.98

注 1：根据尚润投资历史运营及未来规划情况，上表中未提及的参数均假设为零；

注 2：若出现总数与各分项数值之和尾数不符，均为四舍五入所致；

综上，经开元资产评估有限公司采用收益法估值，尚润投资的企业整体价值为 14,208.98 万元，该评估主要参数设置及测算过程具有合理性。

（三）主要评估参数预测值与实际值是否存在差异

尚润投资于 2019 年 12 月完成股权转让工商变更登记，并被纳入公司合并报表范围，故下表对比主要评估参数预测值与 2020 年的实际值，具体如下：

单位：万元

项目	预测值	2020 年实际值
营业收入	965.25	682.31
管理费用	503.40	521.38
净利润	454.32	316.10

2020 年营业收入及净利润实际值低于预测值的主要原因如下：受到 2020 年新冠疫情及政府资金规划的影响，尚润投资于 2020 年 5 月之后设立的华立尚润、尚润圣运、尚润汇川三只基金于 2020 年第四季度实缴部分资金，作为有限合伙人的政府引导基金实缴进度延迟，使得尚润投资盈利指标低于预期，公司预计政府引导基金等合伙人在后期将完成实缴。

依据协议约定的管理费率和现有实缴资金，即便 2021 年及之后年度实缴资金未增长，尚润投资至少能收取 893.89 万元的基金管理费，公司预计 2021 年及之后该三只基金及新设基金的实缴资金规模会逐年增长，管理费用收入和营业收

入亦随之增长。

综上，尚润投资主要评估参数 2020 年的实际值低于预测值，但不存在重大差异，其未来发展前景较好。

五、发行人收购尚润投资 55%的商业合理性，是否涉及利益输送，是否损害中小投资者利益

（一）发行人收购尚润投资的商业合理性

2019 年，发行人为把握新经济等产业升级和发展创造的投资机遇，实现资本连接产业的目标，获取良好的投资回报，准备切入投资领域。鉴于新设投资公司面临资质及牌照申请审批流程较长等问题，发行人为更好的把握证券市场注册制施行带来的投资机遇，在上述业务规划的背景下，开始在市场上积极寻求拥有业务牌照的投资公司，最终选定尚润投资作为交易对象。

尚润投资收购前是一家在管基金规模近 10 亿元的投资公司，拥有王善怀和甘泽林组建的较为专业的管理团队、较为丰富的基金投资经验，其直接或间接参与了 36 个拟上市公司项目，上述项目中已有 5 个公司成功上市。

发行人看好股权基金投资的前景及尚润投资的价值，希望结合自身的产业资源，盈科创新资产管理有限公司的投资、募集及管理资金的专业能力，尚润投资的投资经验等，形成优势互补。基于以上考虑，发行人与盈科创新资产管理有限公司共同收购了尚润投资的股权，发行人作为控股股东持有尚润投资 55%的股权，该收购行为具有商业合理性。

（二）是否涉及利益输送，是否损害中小投资者利益

发行人收购尚润投资具有商业合理性，收购定价公允，程序合法合规；尚润投资原控股股东王善怀与发行人及其控股股东和实际控制人不存在关联关系，该收购不涉及利益输送，不存在损害中小投资者利益的行为。

综上所述，发行人收购尚润投资具有商业合理性，不涉及利益输送，不存在损害中小投资者利益的行为。

六、请保荐机构和会计师发表核查意见

1、经核查，王善怀不是申请人、控股股东及实际控制人的关联方，与申请人、控股股东及实际控制人亦不存在利益输送关系；

2、尚润投资收购前是一家在管基金规模较大的投资公司，拥有较为专业的管理团队、较为丰富的基金投资经验，其直接或间接参与了多个拟上市公司项目，上述项目中已有多家公司成功上市，在发行人的产业资源和盈科创新资产管理有限公司的投资、募集及管理资金的专业能力的助力下，能够形成优势互补，具备竞争优势；

3、尚润投资业务经营良好，被收购前部分投资项目已成功上市，但因限售期及出售时点把握等因素，还未有项目完成减持并成功退出；

4、开元资产评估有限公司选用权益法评估原因合理，主要评估参数设置及测算过程具有合理性，尚润投资主要评估参数 2020 年的实际值低于预测值，但不存在重大差异，其未来发展前景较好；

5、发行人收购尚润投资 55%股权具有商业合理性，不涉及利益输送，不存在损害中小投资者利益。

（本页无正文，为东莞市华立实业股份有限公司关于《东莞市华立实业股份有限公司与国泰君安证券股份有限公司关于非公开发行股票发审委会议准备工作告知函的回复》之盖章页）

东莞市华立实业股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为国泰君安证券股份有限公司关于《东莞市华立实业股份有限公司与国泰君安证券股份有限公司关于非公开发行股票发审委会议准备工作告知函的回复》之签字盖章页）

保荐代表人：

邱 鹏

刘怡平

国泰君安证券股份有限公司

年 月 日

国泰君安证券股份有限公司董事长声明

本人已认真阅读《东莞市华立实业股份有限公司与国泰君安证券股份有限公司关于非公开发行股票发审委会议准备工作告知函的回复》，了解回复涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见回复不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应的法律责任。

董事长/法定代表人：

贺 青

国泰君安证券股份有限公司

年 月 日