



湖南启元律师事务所
关于湖南华联瓷业股份有限公司
首次公开发行股票并上市的
补充法律意见书（九）

二零二一年七月

致：湖南华联瓷业股份有限公司

湖南启元律师事务所（以下简称“本所”）接受湖南华联瓷业股份有限公司（以下简称“发行人”）的委托，担任发行人首次公开发行股票并上市（以下简称“本次发行及上市”）的专项法律顾问。

本所根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《首次公开发行股票并上市管理办法》（以下简称“《首发办法》”）、《公开发行证券公司信息披露的编报规则第12号——公开发行证券的法律意见书和律师工作报告》、《律师事务所从事证券法律业务管理办法》、《律师事务所证券法律业务执业规则（试行）》等法律、行政法规、部门规章、规范性文件的有关规定，按照律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神，就发行人本次发行及上市事宜出具了《湖南启元律师事务所关于湖南华联瓷业股份有限公司首次公开发行股票并上市的律师工作报告》（以下简称“《律师工作报告》”）、《湖南启元律师事务所关于湖南华联瓷业股份有限公司首次公开发行股票并上市的法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”）、《湖南启元律师事务所关于湖南华联瓷业股份有限公司首次公开发行股票并上市的补充法律意见书（一）》（以下简称“《补充法律意见书（一）》”）、《湖南启元律师事务所关于湖南华联瓷业股份有限公司首次公开发行股票并上市的补充法律意见书（二）》（以下简称“《补充法律意见书（二）》”）、《湖南启元律师事务所关于湖南华联瓷业股份有限公司首次公开发行股票并上市的补充法律意见书（三）》（以下简称“《补充法律意见书（三）》”）、《湖南启元律师事务所关于湖南华联瓷业股份有限公司首次公开发行股票并上市的补充法律意见书（四）》（以下简称“《补充法律意见书（四）》”）、《湖南启元律师事务所关于湖南华联瓷业股份有限公司首次公开发行股票并上市的补充法律意见书（五）》（以下简称“《补充法律意见书（五）》”）、《湖南启元律师事务所关于湖南华联瓷业股份有限公司首次公开发行股票并上市的补充法律意见书（六）》（以下简称“《补充法律意见书（六）》”）、《湖南启元律师事务所关于湖南华联瓷业股份有限公司首次公开发行股票并上市的补充法律意见书（七）》（以下简称“《补充法律意见书（七）》”）、《湖南启元律师事务所关于湖南华联瓷业股份有限公司首次公开发行股票并上市的补充法律意见书（八）》（以下简称“《补充法律意见书（八）》”）。现本所根据中国证监会的要求出具《湖南启元律师事务所关于湖南华联瓷业股份有限公司

首次公开发行股票并上市的补充法律意见书（九）》（以下简称“本补充法律意见书”）。

除本补充法律意见书另有特别说明外，本所在《律师工作报告》、《法律意见书》作出的声明及释义同样适用于本补充法律意见书。

本补充法律意见书为《律师工作报告》、《法律意见书》、《补充法律意见书（一）》、《补充法律意见书（二）》、《补充法律意见书（三）》、《补充法律意见书（四）》、《补充法律意见书（五）》、《补充法律意见书（六）》、《补充法律意见书（七）》、《补充法律意见书（八）》之补充性文件，应与《律师工作报告》、《法律意见书》及前述补充法律意见书一起使用，如本补充法律意见书与《律师工作报告》、《法律意见书》及前述补充法律意见书内容有不一致之处，则以本补充法律意见书为准。

本所同意将本补充法律意见书作为发行人本次发行及上市所必备的法定文件，随同其他申报材料一同上报，并依法对本补充法律意见书承担相应的法律责任。

本所按照律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神，出具本补充法律意见书如下：

问题 1、关于股份转让及实际控制人。

长石投资股权被北京法院冻结，且在部分涉诉案件中作为被告/被执行人。2021 年 5 月长石投资将持有的发行人股份全部转让给致誉投资（发行人实际控制人控制的企业），转让价 15,000 万元，该转让涉及的公司章程经湖南省市场监督管理局进行了备案。本次股份转让前，许君奇通过其实际控制的致誉投资，傅军通过其实际控制的长石投资、新华联亚洲分别控制发行人 45%股份表决权。本次股份转让完成后，许君奇控制发行人 60.35%股份表决权，傅军控制 29.65%股份表决权。

请发行人补充说明并披露：（1）长石投资在被冻结和作为被告/被执行人的情况下转让其持有的发行人股份是否符合相关法律法规；（2）北京法院及债权人是否知悉和同意上述转让；（3）涉及股权转让的章程在湖南省市场监督管理局进行备案是否能防范债权人及北京法院对转让提出异议；（4）本次股份转让定价是否公允，评估方法、主要参数、评估过程、评估结果及评估增值情况；（5）傅军和长石投资是否涉嫌“以明显不合理的低价转让财产，致使判决、裁定无法执行”，是否涉嫌拒不执行判决等刑事犯罪；（6）致誉投资股份转让款的来源，是否来自傅军或其关联方，本次股份转让是否真实，是否存在代持或其他安排；（7）本次股份转让是否违反“新华联控股债权人会议纪要”等相关规定，是否需经新华联控股债权人会议的同意，是否存在纠纷或潜在纠纷；（8）结合本次股份转让前后的表决权变化，分析“发行人实际控制人没有发生变更”的依据是否充分，结论是否严谨，是否构成本次发行障碍。

请保荐机构和发行人律师说明核查依据与过程，并发表明确核查意见。

回复：

（一）长石投资在被冻结和作为被告/被执行人的情况下转让其持有的发行人股份是否符合相关法律法规

为支持企业发展，解决民营企业“融资难、融资贵”的问题，傅军及其控制的长石投资为新华联控股及其关联方部分债务提供担保。因前述担保，傅军直接持有的长石投资 59.7625%股权被冻结。截至本次股份转让时点，长石投资持有的

发行人 15.35%股份不存在被查封、扣押或冻结的情形，且不是法院裁定的被执行资产。

《公司法（2018 年修正）》第三条规定，“公司是企业法人，有独立的法人财产，享有法人财产权”；第四条规定，“公司股东依法享有资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利”。

傅军作为长石投资控股股东，即使其持有的长石投资股权被冻结，但该情形并不影响长石投资作为独立法人对其所拥有的资产依法享有的处置权，即长石投资有权依法转让其所持有的发行人股份，且该股份转让已经过长石投资股东会决议通过，依法履行了必要的法律程序。

根据《最高人民法院关于人民法院执行工作若干问题的规定（试行）（2020 修正）》第三十二条规定，“被执行人或其他人擅自处分已被查封、扣押、冻结财产的，人民法院有权责令责任人限期追回财产或承担相应的赔偿责任”。截至本次股份转让时点，长石投资不存在以发行人股份进行质押担保的行为，其所持有的发行人股份不存在被查封、扣押、冻结的情形，且不是法院裁定的被执行资产。

据此，本所认为，截至本次股份转让时点，长石投资所持有的发行人股份不存在被查封、扣押、冻结的情形，且本次股份转让依法履行了决策程序、定价公允，不违反相关法律、法规规定。

（二）北京法院及债权人是否知悉和同意上述转让

1、北京法院对上述股权转让知悉和同意情况

根据长石投资提供的资料，截至 2021 年 6 月 30 日，长石投资在北京地区法院涉及三件诉讼/执行案件，截至本补充法律意见书出具日，其中两件处于执行过程中，一件执行完毕，且均因其为新华联控股相关债务提供担保而产生，具体情况如下：

序号	申请执行人	被执行人	执行裁定金额 (万元)	裁定长石投资承担的责任	执行法院	裁定日期	执行进度
1	民生信托	新华联控股、长石投资、傅	110,729.25	冻结、划拨、变卖长石投资持有并质押给民生信托的新华联控股	北京市第三中级人民法院	2020.03.13	执行中

		军		10%股权及其派生权益以抵偿110,729.25万元债务、罚息、延迟履行期间的债务利息及相关费用			
2	华融证券	新华联控股、傅军、长石投资	80,056.06	冻结、拍卖、变卖长石投资质押给华融证券的新华联控股5%股权以抵偿80,056.06万元债务及利息、违约金、迟延履行期间的债务利息及相关仲裁、执行费用	北京市第三中级人民法院	2021.02.01	执行中
3	民生银行	新华联控股、傅军、长石投资	102,402.86	解除长石投资持有的东岳硅材84,074,598股股票的冻结，并将上述股份过户至民生银行名下以抵偿共计102,402.86万元债务本金、罚息及相关诉讼费用	北京市第四中级人民法院	2021.07.19	执行完毕

注1：华融证券与新华联控股、傅军、长石投资之间借款纠纷，由华融证券向中国国际贸易仲裁委员会提起仲裁，仲裁生效后，由北京市第三中级人民法院执行。

注2：东岳硅材指“山东东岳有机硅材料股份有限公司”，为深圳证券交易所上市公司，股票代码为300821。

2017年5月1日起施行的《最高人民法院关于民事执行中财产调查若干问题的规定》第七条规定，“被执行人报告财产后，其财产情况发生变动，影响申请执行人债权实现的，应当自财产变动之日起十日内向人民法院补充报告”。

经本所律师访谈经访谈北京市第三中级人民法院执行法官，其确认被执行人报告财产后，其财产发生变动，比如抵押质押财产出现毁损、贬值，影响申请执行人债权实现的，需要向法院报告。

根据长石投资提供的资料，按照新华联控股截至2021年3月31日净资产194.73亿元计算，上述执行案件中长石投资用于执行财产价值能覆盖执行裁定金额，不会影响申请执行人的债权实现。

为了让法院知悉长石投资的财产状况，长石投资已就本次股份转让涉及的财产变动情况向北京市第三中级人民法院提交了报告。

据此，本所认为，长石投资已就本次股份转让向北京地区相关执行法院提交了报告。

2、北京法院执行案件债权人对上述股权转让知悉和同意情况

《公司法（2018 年修正）》第一百七十三条、第一百七十五条、第一百七十七条、第一百八十五条，明确规定了公司在进行合并、分立、减资、清算等情形时需履行通知债权人程序，除此之外，《公司法（2018 年修正）》并无其他关于必须履行通知债权人程序的规定。另经本所律师查阅《民法典》、《民事诉讼法》、《最高人民法院关于人民法院执行工作若干问题的规定（试行）（2020 修正）》等法律法规，其亦没有关于要求处于正常经营过程中的债务人或担保人处置其名下的非质押资产必须通知债权人并取得债权人同意的规定。

经本所律师访谈北京市第三中级人民法院执行法官，其亦确认目前并无相关法律明确规定担保人处置没有质押、查封、冻结的财产需要取得债权人同意。

另经本所律师查阅上述执行中案件涉及的长石投资担保合同，其中均未直接就出质人处置其未质押财产的行为进行明确约定。

长石投资主营业务为对外股权投资，日常业务为投资、转让股权。2020 年 10 月以来，长石投资已先后出售了其持有的上海淳心瑶投资管理中心（有限合伙）、大理漾濞苍山石门关旅游开发集团有限公司、北京佾箫文化传播有限公司、北京丝路云和投资中心（有限合伙）等企业的股权。

此外，根据长石投资的说明，其已于本次股份转让完成后，将本次股份转让相关文件和资料放置于公司财务部以供相关债权人查阅，债权人获取股份转让信息的渠道。

据此，本所认为，长石投资无需就本次股份转让向上述执行中案件涉及的相关债权人进行告知。

（三）涉及股权转让的章程在湖南省市场监督管理局进行备案是否能防范债权人及北京法院对转让提出异议

1、公司章程备案的原因

根据《公司登记管理条例》第三十六条，“.....公司应当将修改后的公司章程或者公司章程修正案送原公司登记机关备案”。为保证股权权属清晰，发行人在《公司章程》第八条中对首发上市前的股本结构进行了记载，在本次股份转让完成后，发行人及时修订了《公司章程》，并根据上述规定及时将修订后的《公司章程》报送公司登记机关进行了备案。据此，发行人本次公司章程备案系根据《公司登记管理条例》的要求依法履行的备案程序。

2、本次股份转让不属于法定可行使撤销权的情形，不存在因债权人行使撤销权而被撤销的风险

根据《民法典》第五百三十八条、第五百三十九条、第五百四十一条，“债务人以放弃其债权、放弃债权担保、无偿转让财产等方式无偿处分财产权益，或者恶意延长其到期债权的履行期限，影响债权人的债权实现的”、“债务人以明显不合理的低价转让财产、以明显不合理的高价受让他人财产或者为他人的债务提供担保，影响债权人的债权实现，债务人的相对人知道或者应当知道该情形的”，债权人有权自其知道或者应当知道撤销事由之日起一年内行使撤销权。

截至 2021 年 3 月 31 日，债务人新华联控股净资产（未经审计）为 194.73 亿元，其资产总额超过负债总额，且新华联控股及其下属企业整体处于正常经营状态，正在积极采取措施偿还债务；新华联控股名下有众多适用于偿还近期债务的优质资产。

本次股份转让价格系参考开元资产评估有限公司出具的《评估报告》确定。根据《评估报告》，截至评估基准日 2020 年 12 月 31 日，发行人账面净资产为 66,949.13 万元，收益法下发行人股东全部权益价值的评估值为 97,428.00 万元，评估值较账面净资产增值 30,478.87 万元，增值率为 45.53%；市场法下发行人股东全部权益价值的评估值为 96,200.00 万元，评估增值 29,250.87 万元，增值率为 43.69%；最终评估结论采用评估值相对较高的收益法评估结果，即截至评估基准日 2020 年 12 月 31 日，发行人股东全部权益的市场价值评估结论为 97,428.00 万元。经交易双方友好协商，双方确定长石投资以 15,000 万元的价格将其持有的发行人 15.35%股份（共计 2,900 万股）全部转让给致誉投资。据此，本次交易定价公允，不存在“债务人以明显不合理的低价转让财产”的情形。

根据北京市京师律师事务所出具的《法律意见书》：“长石投资将持有的华联瓷业股份进行转让不属于前述‘债务人以放弃其债权、放弃债权担保、无偿转

让财产等方式无偿处分财产权益，或者恶意延长其到期债权的履行期限’、‘以明显不合理的高价受让他人财产或者为他人的债务提供担保’的情形。另外，长石投资为其子公司新华联控股有限公司的借款提供担保导致存在逾期未归还负债，但债务人资产足够覆盖，具备偿还能力，上述股份转让行为不会影响长石投资债权人的债权实现。而且本次股份行为转让经过长石投资董事会、股东会同意，本次股份转让价格系参考开元资产评估有限公司以截至 2020 年 12 月 31 日为基准日出具的《评估报告》确定，本次交易定价公允，不存在‘债务人以明显不合理的低价转让财产’的情形，……不存在损害债权人利益的情形，不属于债权人具有法定撤销权的情形，不存在债权人因行使撤销权而撤销本次股份转让的风险。”

据此，本次股份转让不存在《民法典》第五百三十八条、第五百三十九条、第五百四十一条规定的债权人可行使撤销权的情形，从而不存在因债权人行使撤销权而被撤销的风险。

3、本次股份转让已履行法定程序

本次股份转让已获得长石投资董事会、股东会以及致誉投资执行董事、股东同意，且如本补充法律意见书“（一）长石投资在被冻结和作为被告/被执行人的情况下转让其持有的发行人股份是否符合相关法律法规”所述，本次股份转让不违反相关法律法规。

综上，本所认为，本次股份转让合法、有效，不存在因债权人行使撤销权而被撤销的风险。

（四）本次股份转让定价是否公允，评估方法、主要参数、评估过程、评估结果及评估增值情况

1、本次股份转让定价是否公允

如本补充法律意见书“（三）、2、本次股份转让不属于法定可行使撤销权的情形，不存在因债权人行使撤销权而被撤销的风险”所述，本次股份转让价格系以开元资产评估有限公司出具的《评估报告》为基础协商确定，交易价格为 15,000 万元（按 2020 年度经审计的扣除非经常性损益前后孰低的归属于母公司所有者的净利润计算，对应市盈率 9.52 倍）。

据此，本次股份转让价格公允。

2、评估方法、主要参数、评估过程

本次评估的对象为华联瓷业于评估基准日的股东全部权益价值。结合评估方法的适用性分析等综合判断：影响本次评估对象价值的主要因素是其可以在未来获取收益的能力和 market 交易可获得的价格，而不是重置成本。故本次评估采用收益法和市场法进行评估。

（1）收益法

①本次收益法评估的具体方法

本次评估的收益法选用企业自由现金流量折现模型。在具体的评估操作过程中，选用分段收益折现模型。即：根据被评估单位的经营模式、所处发展阶段及趋势、行业周期性等情况，将以持续经营为前提的被评估单位的未来收益分为明确预测期和永续年期两个阶段进行预测，首先逐年测算明确预测期（2021 年 01 月 01 日至 2025 年 12 月 31 日，共 5 年）各年的企业自由现金净流量；再假设永续年期（2026 年 1 月 1 日至永续年限）保持明确预测期最后一年（2025 年）的预期收益额水平，估算永续年期稳定的企业自由现金净流量。最后，将被评估单位未来的企业自由现金流量进行折现后求和，再加上单独评估的非经营性资产、溢余资产评估值总额，即得被评估单位的整体价值，在此基础上减去付息负债即得股东全部权益价值。

②本次收益法评估的评估模型

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务价值

企业整体价值 = 未来收益期内各期净现金流量现值之和 + 单独评估的非经营性资产、溢余资产评估总额

即：股东全部权益价值 = 未来收益期内各期净现金流量现值之和 + 单独评估的非经营性资产、溢余资产评估总额 - 付息债务价值

③本次收益法评估的重要参数和评估过程

A、收益期限

本次评估设定被评估单位的未来收益期限为永续年。

B、收益指标

本次评估选取现金流量——企业自由现金流量作为收益法评估的收益指标。

企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量 = 税后净利润 + 利息 × (1 - 所得税率) + 折旧及摊销 - 资本性支出 - 营运资金追加额

C、折现率

本次评估选取全部资本加权平均成本（WACC）作为被评估单位未来年期企业自由现金流量的折现率。

全部资本加权平均资本成本（WACC）的估算公式如下：

$$\begin{aligned} WACC &= E/(D+E) \times Re + D/(D+E) \times (1-t) \times Rd \\ &= 1/(D/E+1) \times Re + (D/E)/(D/E+1) \times (1-t) \times Rd \end{aligned}$$

上式中：WACC：加权平均资本成本；D：债务市场价值；E：股权市场价值；Re：权益资本成本；Rd：债务资本成本；D/E：债务股权比率；t：企业所得税率。

Re 权益资本成本按资本资产定价模型（CAPM）估算，资本资产定价模型（CAPM）估算公式如下：

$$\begin{aligned} CAPM / Re &= Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Rs \\ &= Rf + \beta \times ERP + Rs \end{aligned}$$

上式中：Re：权益资本成本；Rf：无风险收益率； β ：被评估单位 Beta 系数；Rm：资本市场平均收益率； $(Rm - Rf) / ERP$ ：市场风险溢价；Rs：特有风险收益率。

D、评估过程

首先综合考虑被评估单位的历史收入、成本及费用情况、被评估单位自身优势、陶瓷制品行业发展情况、被评估单位未来生产规模扩张、陶瓷行业发展状况等情况后，预测企业各期净利润、股份支付摊销、折旧及摊销、资本性支出、营运资金追加额，并据此估算的被评估单位未来各期企业自由现金流量如下：

单位：万元

项目/年度	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
一、营业收入	106,612.63	116,240.26	121,640.32	125,042.36	128,546.46	
减：营业成本	74,038.84	82,485.10	85,370.75	87,403.74	89,492.17	
营业税金及附加	1,645.33	1,736.85	1,788.18	1,820.52	1,853.82	
销售费用	8,427.13	9,215.34	9,714.40	10,059.96	10,432.46	
管理费用	4,625.49	5,055.98	5,335.63	5,513.22	5,696.50	
研发费用	5,676.38	6,285.80	6,666.16	6,905.99	7,153.11	
财务费用	18.71	20.40	21.35	21.94	22.56	
二、营业利润	12,180.77	11,440.78	12,743.85	13,317.00	13,895.84	

项目/年度	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	永续期
三、利润总额	12,180.77	11,440.78	12,743.85	13,317.00	13,895.84	
减：所得税费用	1,257.51	1,181.12	1,315.64	1,374.81	1,434.57	
四、净利润	10,923.25	10,259.67	11,428.21	11,942.18	12,461.27	12,461.27
加：折旧与摊销	3,616.47	5,650.23	5,650.23	5,650.23	5,650.23	5,650.23
减：资本性支出	20,919.85	9,755.59	296.10	570.46	2,715.42	4,285.30
减：营运资金增加	2,239.76	1,347.33	777.01	499.06	514.89	-
五、自由现金流量	-8,619.88	4,806.97	16,005.33	16,522.89	14,881.19	13,826.20

计算折现率所用主要参数及选择标准如下：

参数	选择标准	对应数值
Rf 无风险收益率	在中国债券市场选择从评估基准日至“国债到期日”的剩余期限超过 10 年的国债	4.0748%
Rm 资本市场平均收益率	沪深 300 成份股 2011 年至 2020 年的几何平均收益率	10.34%
Beta 系数	根据华联瓷业资本结构调整后的可比公司的平均 BETA（计算期间：评估基准日起前 3 年；周期：周；参考指标：沪深 300；收益计算方式：普通收益率）	0.9663
Rs 被评估单位特有风险收益率	在综合考虑企业在行业中的规模、所处经营阶段、主要客户情况、企业内部管理机制及控制机制、管理人员及人力资源水平等基础上确定	4.50%
Re 权益资本成本（股权收益率）	通过 WACC 公式计算	14.55%
Rd 债务资本成本	自评估基准日起至评估报告日，5 年期以上市场报价利率（LPR）的平均值	4.65%

根据上述参数及计算公式，测算出折现率为 12.56%，与近期市场上收益法评估案例使用的折现率基本相当。

基于上述测算过程，并考虑其他资产、负债及少数股东权益后，收益法评估的华联瓷业股东全部权益价值为 97,428.00 万元。

（2）市场法

①本次市场法评估的具体方法

结合本次资产评估的对象、评估目的和资产评估专业人员所收集的资料，确定采用上市公司比较法对被评估单位股东全部权益价值进行评估。

②本次市场法评估模型

上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算适当的价值比率，在与被评估单位比较分析的基础上，确定评估对象价值的具体方法。

该方法首先选择与被评估单位处于同一行业的并且股票交易活跃的上市公司作为可比公司，然后通过上市公司股价计算可比公司的市场价值；再选择可比公司的一个或几个与资产价值相关的参数如：息税前利润（EBIT）、息税折旧摊销前利润 EBITDA、营业收入（S）或总资产（A）、净资产（B）等分析，计算可比公司市场价值与所选择分析参数之间的比例关系，即价值比率，再将上述价值比率进行修正后调整为被评估单位的价值比率，根据修正后的价值比率和相应参数得出一个初步结论，然后考虑缺乏市场流通性折扣和控制权溢价、分析公司溢余资产和非经营性资产价值后，最终确定被评估单位的股东全部权益价值。具体公式为：

股权价值最终评估结果=（全投资价值比率×被评估单位相应参数－付息负债）×（1－缺少流通折扣率）×（1＋控制权溢价）＋非经营性、溢余资产净值；

或

股权价值最终评估结果=（股权投资价值比率×被评估单位相应参数）×（1－缺少流通折扣率）×（1＋控制权溢价）＋非经营性、溢余资产净值。

③本次市场法评估的重要参数和评估过程模型

本次市场法评估根据评估目的及各价值比率与企业价值的相关性分析后，选取 EV/EBITDA、PB 作为本次市场法评估的价值比率。

本次市场法评估中可比公司选择标准包括：在国内 A 股上市；可比公司与被评估单位同属相同或相似行业、主营业务相同或相似，且从事该业务的时间不少于 36 个月；可比公司所从事的行业或其主营业务为非金属矿物制品相关行业。根据上述原则，选择蒙娜丽莎、东鹏控股、山东华鹏作为本次市场法评估的可比公司。未选择四通股份、文化长城和松发股份作为可比公司的原因主要是：四通股份 2020 年净利润为负数；文化长城 2020 年净利润为负数且亏损数额较大；松

发股份 2020 年归属于母公司所有者的净利润为 161.95 万元，同比下降 94.30%，其陶瓷业务经营情况不佳，主要盈利来自于非全资的教育板块子公司。

为了提高可比公司的价值比率的可参考性，需要将非经营性资产及负债对企业及股权价值的影响剔除后再计算各价值比率。可比公司调整后的经营性股权价值、企业价值及息税折旧摊销前利润情况如下：

项目	可比上市公司 1	可比上市公司 2	可比上市公司 3
股票代码	002918.SZ	003012.SZ	603021.SH
上市公司简称	蒙娜丽莎	东鹏控股	山东华鹏
评估基准日	2020.12.31	2020.12.31	2020.12.31
最近一期财务报表日	2020.12.31	2020.12.31	2020.12.31
基准日前 20 交易日成交均价（元）	29.59	15.43	6.48
A 股总股本（万股）	40,610.79	117,300.00	31,994.81
A 股市值（万元）	1,201,728.08	1,810,509.90	207,185.86
A 股占已发行普通股比例	100%	100%	100%
归母股权总市值（万元）①	1,201,728.08	1,810,509.90	207,185.86
少数股东权益（万元）②	14,464.00	1,546.52	18,002.37
所有者权益价值（万元）③=①+②	1,216,192.08	1,812,056.43	225,188.23
减：非经营性资产（万元）④	182,955.36	342,989.83	9,500.53
经营性股权价值 E（万元）⑤=③-④	1,033,236.72	1,469,066.60	215,687.70
加：付息负债（万元）⑥	110,080.00	30,991.00	101,822.63
企业价值 EV（万元）⑦=⑤+⑥	1,143,316.72	1,500,057.60	317,510.33
息税折旧摊销前利润（万元）EBITDA	82,760.88	144,897.41	30,097.02

综合考虑交易情况、交易日期、财务状况及其他因素，最终得到的修正价值比率情况如下：

A、修正的 EV/EBITDA 价值比率

项目	蒙娜丽莎	东鹏控股	山东华鹏
原始 EV/EBITDA	13.81	10.35	10.55
综合修正系数	0.8968	0.9050	0.9971
修正 EV/EBITDA	12.39	9.37	10.52
修正 EV/EBIT 平均值	10.76		

B、修正的 PB 价值比率

项目	蒙娜丽莎	东鹏控股	山东华鹏
原始 PB	3.54	2.54	2.24
综合修正系数	0.8968	0.9050	0.9971
修正 PB	3.17	2.30	2.23
修正 PB 平均值	2.57		

在参照首发上市企业发行价格对二级市场交易价格的折价比例并考虑被评估单位特点的基础上，确定本次市场法评估的流动性折扣率为 48.48%。

参考中国证监会上市公司监管部和中国资产评估协会合作开展的课题研究报告《上市公司并购重组市场法评估研究》中的测算方法，以并购交易中控股股权交易的市盈率与非控股股权交易案例市盈率相比，测算出控制权溢价率为 14.52%。

同时考虑其他资产、负债及少数股东权益后，市场法评估的华联瓷业股东全部权益价值为 96,200.00 万元，具体过程如下：

单位：万元

项目	EV/EBITDA 价值比率	PB 价值比率
被评估单位比率乘数取值	10.76	2.57
被评估单位对应参数	16,420.10	51,161.92
被评估单位全投资计算价值	176,680.31	131,486.14
减：付息债务	-	-
经营性股权价值	176,680.31	131,486.14
缺少流通折扣率	48.48%	48.48%
控股权溢价	14.52%	14.52%
考虑流动性折扣和控制权溢价的经营性股权价值	104,236.46	77,573.16
加：非经营性资产净值	6,944.61	6,944.61
被评估单位股权市场价值	111,181.00	84,518.00
少数股东权益	1,622.06	1,622.06
归属于母公司所有者权益评估值	109,558.94	82,895.94
评估结果（取整）	96,200.00	

3、评估结果及评估增值情况

经采用收益法评估，截至评估基准日，华联瓷业的股东全部权益评估值为 97,428.00 万元；经采用市场法评估，截至评估基准日，华联瓷业的股东全部权益评估值为 96,200.00 万元。

鉴于本次评估目的是为长石投资拟转让股权提供价值参考依据，收益法评估结果反映了华联瓷业的综合获利能力，更符合本次评估目的。

经上述分析，收益法的评估结果较为全面合理且更切合本次评估的评估目的，故选取收益法的评估结果作为本次评估的最终评估结论。截至评估基准日 2020 年 12 月 31 日，华联瓷业账面净资产为 66,949.13 万元，收益法下华联瓷业股东全部权益价值的评估值为 97,428.00 万元，评估值较账面净资产增值 30,478.87 万元，增值率为 45.53%；市场法下华联瓷业股东全部权益价值的评估值为 96,200.00 万元，评估增值 29,250.87 万元，增值率为 43.69%；最终评估结论采用评估值相对较高的收益法评估结果，即截至评估基准日 2020 年 12 月 31 日，华联瓷业股东全部权益的市场价值评估结论为 97,428.00 万元（对应长石投资持有的股份价值 14,955.2 万元）。

综上，本所认为，本次股份转让价格系参考资产评估结果确定，资产评估的方法、主要参数及评估过程合理，本次股份转让价格公允。

（五）傅军和长石投资是否涉嫌“以明显不合理的低价转让财产，致使判决、裁定无法执行”，是否涉嫌拒不执行判决等刑事犯罪

根据发行人提供的资料并经本所律师核查，本次股份转让双方依法履行了法定决策程序、签署了《股份转让协议》，受让方致誉投资根据《股份转让协议》的约定按期、足额支付了首期股份转让款，且本次股份转让价格 15,000 万元系由股份转让双方根据具有证券期货从业资格的评估机构出具的资产评估报告所确认的资产评估结果为基础协商确定，按 2020 年度经审计的扣非后归属于母公司所有者的净利润计算，对应的市盈率为 9.52 倍。此外，北京市京师律师事务所出具《法律意见书》，确认“本次交易价格公允，不存在损害债权人利益的情形，不属于债权人具有法定撤销权的情形，不存在债权人因行使撤销权而撤销本次股份转让的风险”。

据此，本所认为，本次股份转让，傅军和长石投资不存在涉嫌“以明显不合理的低价转让财产，致使判决、裁定无法执行”以及拒不执行判决等刑事犯罪的情形。

（六）致誉投资股份转让款的来源，是否来自傅军或其关联方，本次股份转让是否真实，是否存在代持或其他安排

1、致誉投资股份转让款的来源，是否来自傅军或其关联方

2021年6月10日，致誉投资根据与长石投资签署的《股份转让协议》的约定，向长石投资支付了首期股份转让款7,500万元，剩余股份转让款致誉投资将根据《股份转让协议》于2021年12月31日前支付完毕。

经本所律师查阅致誉投资支付首期股份转让款前其银行账户流水情况，首期股份转让款的资金来源如下：

单位：万元

序号	金额	资金来源	资金性质
1	2,200.00	自有资金	致誉投资自有资金
2	5,300.00	借款	株洲时代金属制造有限公司（下简称“时代金属”）向致誉投资提供的借款，其前两大股东为中国农发重点建设基金有限公司和顾宏宇，持股比例合计为56.28%；发行人总经理丁学文持股5.88%；该借款方与傅军不存在关联关系
合计	7,500.00	-	-

经查阅时代金属与致誉投资签署的借款合同、时代金属相关资金流水及其出具的说明，时代金属向致誉投资提供5,300万元借款，用于致誉投资收购华联瓷业股权，资金来源为时代金属自有资金。

据此，本所认为，致誉投资向长石投资支付的股份转让款来源为致誉投资自有资金及时代金属提供的借款，时代金属提供的借款资金来源为其自有资金，不存在来自傅军或其关联方的情形。

2、本次股份转让是否真实，是否存在代持或其他安排

根据致誉投资与长石投资签署的《股份转让协议》、股份转让价款支付凭证、外商投资企业备案通知书、北京市京师律师事务所关于发行人股份转让的法律意

见书，并经本所律师访谈致誉投资唯一股东许君奇、长石投资法定代表人刘静及发行人实际控制人之一傅军，本次股份转让系交易双方的真实意思表示，交易双方已就本次股份转让签署了股份转让协议，首期股份转让款已由受让方支付完毕，如前所述股份转让款资金来源为自有资金或借款，双方已就本次股份转让办理完毕备案手续，转让方与受让方之间不存在纠纷或潜在纠纷，不存在委托持股、信托持股、利益输送或其他利益安排。

据此，本所认为，本次股份转让真实有效，不存在股份代持或其他安排。

（七）本次股份转让是否违反“新华联控股债权人会议纪要”等相关规定，是否需经新华联控股债权人会议的同意，是否存在纠纷或潜在纠纷

根据新华联控股提供的债权人委员会会议纪要，其主要内容为以支持新华联集团企业健康发展与维护金融机构合法权益并重为原则，有序推进风险化解工作，加强债委会与新华联集团沟通，各债权金融机构在债委会统一部署下行动，新华联集团自身承担企业自救、脱困和发展的责任，不涉及长石投资的财产处置相关事项；根据新华联控股债权人委员会聘请的独家财务顾问毕马威出具的《新华联债务重组进展说明》，新华联控股整体债务重组方案范围不涉及长石投资及其持有的股权。

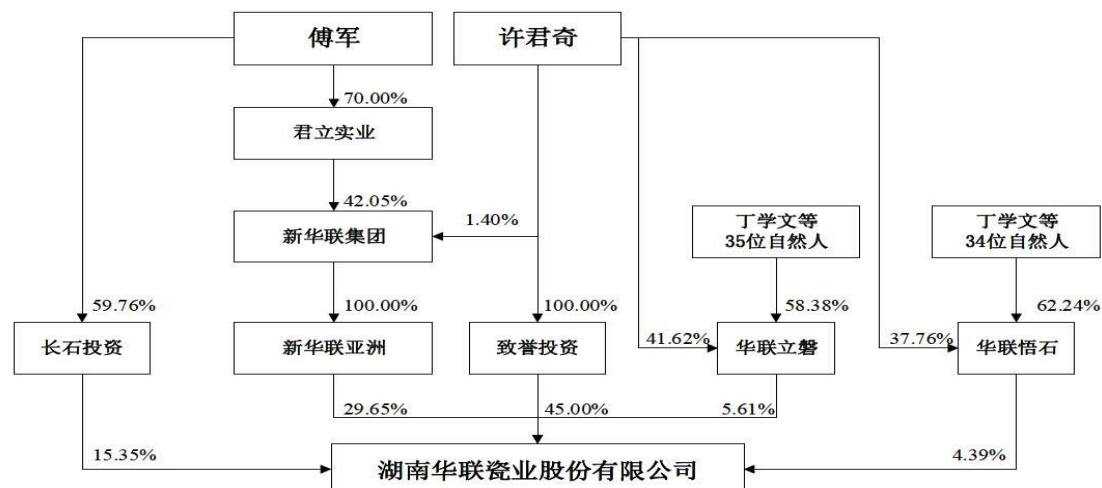
据此，本所认为，本次股份转让未违反新华联控股债权人委员会会议纪要等相关文件，无需经新华联控股债权人会议的同意，不存在纠纷或潜在纠纷。

（八）结合本次股份转让前后的表决权变化，分析“发行人实际控制人没有发生变更”的依据是否充分，结论是否严谨，是否构成本次发行障碍

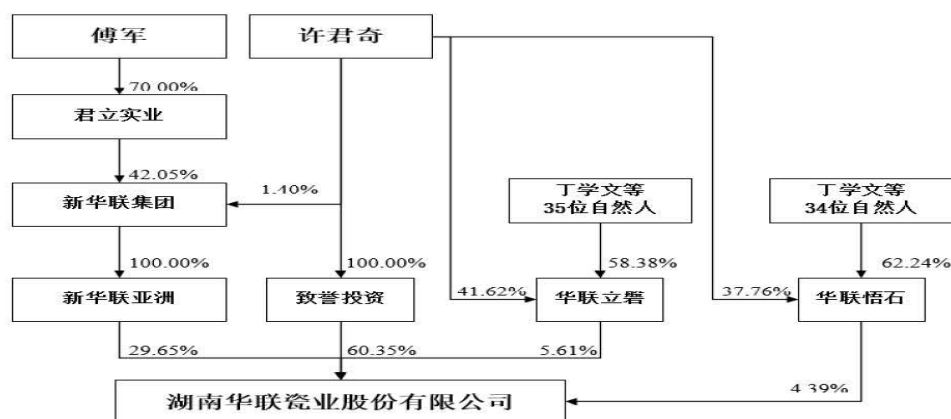
1、本次股份转让不会导致发行人的控制关系发生变化

（1）本次股份转让前后发行人股本结构

本次股份转让前，发行人股本结构如下：



本次股份转让后，发行人股本结构如下：



(2) 本次股份转让前，致誉投资直接持有发行人 45%股份，为发行人第一大股东；本次股份转让完成后，致誉投资直接持有发行人 60.35%股份，仍为发行人第一大股东。即本次股份转让前后，直接持有发行人股份比例最高的股东均为致誉投资，未发生变化。

(3) 本次股份转让前，许君奇通过致誉投资、华联立磐、华联悟石间接持有发行人 9,254.56 万股股份，占发行人股本总额的 48.99%；本次股份转让完成后，许君奇通过致誉投资、华联立磐、华联悟石间接持有发行人 12,154.56 万股股份，占发行人股本总额的 64.34%。即本次股份转让前后，持有发行人股份最多的实际控制人均为许君奇，未发生变化。

(4) 本次股份转让前，许君奇通过其实际控制的致誉投资，傅军通过其实际控制的长石投资、新华联亚洲分别控制发行人 45%股份表决权比例，并通过《一致行动协议》的安排对发行人进行共同控制，本次股份转让是发行人实际控制人

之间内部转让，本次股份转让完成后，许君奇控制发行人 60.35%股份表决权比例，傅军控制 29.65%股份表决权比例，双方仍然合计控制发行人 90%股份表决权比例，且双方一致行动关系仍然有效，即本次股份转让前后，发行人实际控制人均为许君奇、傅军，共同控制关系未发生变化。

（5）基于许君奇、傅军签署的一致行动协议及补充协议，自 2009 年以来双方在发行人股东大会、董事会行使表决权时保持一致，本次股份转让完成后，双方一致行动关系仍然有效，二人仍将在发行人股东大会、董事会投票表决时保持一致，且双方意见发生不一致时，以许君奇的意见为准。

据此，发行人本次股份转让不属于《适用意见 1 号》所述“发行人最近 3 年内持有、实际支配公司股份表决权比例最高的人发生变化，且变化前后的股东不属于同一实际控制人”的情形，发行人本次股份转让完成后的股本结构符合《适用意见第 1 号》关于共同控制的认定要求。

2、本次股份转让不会导致发行人的公司治理结构发生变化

根据许君奇、傅军签署的一致行动协议及补充协议，双方在行使股东权利、董事权利时保持一致行动；一致行动的有效期至 2020 年 1 月起五个年度或发行人股票发行上市之日起满 36 个月（以时间孰晚为准）；当双方意见发生不一致时，以许君奇的意见为准。

报告期内，发行人董事会由九名董事组成（包括三名独立董事），许君奇、傅军在发行人董事会均拥有三个董事席位，许君奇为发行人董事长；发行人经营管理层包括总经理、副总经理、财务总监均由发行人董事会聘任，且在华联瓷业处任职均超过 10 年。

本次股份转让完成后，许君奇、傅军仍合计控制发行人 90%表决权，并在发行人董事会仍各自拥有三个董事席位，仍可决定华联瓷业董事会成员并通过董事会聘用高级管理人员。

据此，本次股份转让不会导致发行人治理结构及实际控制人对发行人董事、高级管理人员的提名及任免情况发生不利变化。

3、本次股份转让不会导致发行人的持续盈利能力发生重大变化

截至本补充法律意见书出具日，发行人董事、高级管理人员均未因本次股份转让而发生变化；同时，发行人经营管理层在发行人处具有长期任职经验，熟悉

发行人经营方针和发展战略并能够保证发行人继续贯彻实施该等经营方针和发展战略，确保发行人具有持续发展、持续盈利的能力。

此外，发行人深耕陶瓷行业多年，享有较高的市场知名度与美誉，已形成较强的创新优势、客户优势、设计优势和品牌优势，该等优势不会因本次股份转让而丧失。

据此，本次股份转让不会导致发行人持续发展、持续盈利能力发生重大变化。

综上，本所认为，长石投资股权转让不会导致发行人实际控制人变更，不影响公司治理结构，符合《首发办法》第十三条“发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷”的规定及《<首次公开发行股票并上市管理办法>第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第1号》对共同控制的相关认定要求；关于“发行人实际控制人没有发生变更”的依据充分，结论严谨，本次股份转让不构成发行人本次发行及上市的实质障碍。

（以下无正文，下页为本补充法律意见书之签字盖章页）

（本页无正文，为《湖南启元律师事务所关于湖南华联瓷业股份有限公司首次公开发行股票并上市的补充法律意见书（九）》之签字盖章页）



负责人：

丁少波

丁少波

经办律师：

邹棒

邹棒

经办律师：

莫彪

莫彪

经办律师：

高灵灵

高灵灵

2021 年 7 月 26 日