

中原证券股份有限公司
关于
深圳市鳌迎投资管理有限公司
要约收购
河南银鸽实业投资股份有限公司
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问



二零一七年三月

独立财务顾问声明

中原证券股份有限公司（以下简称“本独立财务顾问”）接受河南银鸽实业投资股份有限公司（以下简称“银鸽投资”、“上市公司”、“公司”）董事会的委托，担任深圳市鳌迎投资管理有限公司（以下简称“鳌迎投资”、“收购人”）要约收购银鸽投资的独立财务顾问，并出具本独立财务顾问报告。

截至本独立财务顾问报告签署日，本独立财务顾问除担任银鸽投资 2014 年非公开发行股票保荐机构（主承销商）并履行持续督导义务外，与本次要约收购的当事各方及本次要约收购行为之间不存在关联关系，本独立财务顾问就本次要约收购，完全本着客观、公正的原则出具独立的专业意见。

本独立财务顾问报告所依据的有关资料由银鸽投资等相关机构及人员提供，并由提供方承诺对其所提供的一切书面材料、文件或口头证言的真实性、准确性和完整性负责，并不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

除银鸽投资所提供的相关信息外，本报告所依据的其他信息均来自公开渠道。本独立财务顾问报告仅就本次鳌迎投资要约收购银鸽投资的事宜发表意见，包括银鸽投资的财务状况、要约收购条件是否公平合理、收购可能对公司产生的影响等。对投资者根据本独立财务顾问报告做出的任何投资决策可能产生的后果，本独立财务顾问不承担任何责任。

本独立财务顾问未委托和授权任何其他机构或个人提供未在本独立财务顾问报告中列载的信息，或对本独立财务顾问报告进行书面或非书面的补充和修改，或者对本独立财务顾问报告作任何书面或非书面的解释或说明。

目录

独立财务顾问声明	1
释义	4
第一节 收购人及其关联方基本情况	6
一、收购人基本情况	6
二、收购人相关产权与控制关系	6
三、收购人已持有上市公司股份的种类、数量、比例	9
四、收购人主要业务及最近三年财务状况	9
五、收购人最近五年受过的行政处罚、刑事处罚、重大民事诉讼和仲裁情况	10
六、收购人董事、监事、高级管理人员近五年受过的行政处罚、刑事处罚、重大民事诉讼和仲裁情况	10
七、收购人及其控股股东、实际控制人拥有境内、境外上市公司及金融机构5%以上股份的情况	10
第二节 本次要约收购概况	11
一、收购人关于本次要约收购的决定	11
二、要约收购的目的	12
三、本次要约收购方案	12
四、收购资金总额、资金来源及资金保证、其他支付安排及支付方式	14
五、未来12个月股份增持或转让计划	14
第三节 银鸽投资主要财务状况	15
一、主要财务数据	15
二、盈利能力分析	15
三、营运能力分析	16
四、偿债能力分析	16
第四节 对本次要约收购价格的分析	18
一、本次要约收购价格的合规性分析	18
二、银鸽投资股票价格分析	19
三、挂牌交易股票的流通性	19
四、被收购公司社会公众股股东是否接受要约的建议	20

第五节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见	21
一、本次要约收购的收购人的主体资格	21
二、收购人实际履约能力评价	21
三、收购人不存在利用银鸽投资的资产或有银鸽投资为本次收购提供财务资助的情况	21
四、本次要约收购对上市公司的影响	22
五、本次要约收购的后续计划	25
六、对本次要约收购的结论意见	26
第六节 本次要约收购的风险	27
一、本次要约收购可能导致银鸽投资股权分布不具备上市条件的风险	27
二、股票交易价格出现波动的风险	28
三、其他风险	28
第七节 独立财务顾问最近 6 个月内持有或买卖被收购方及收购方股份的情况说明	29
第八节 备查文件	30

释义

本独立财务顾问报告中，除非文义载明，以下简称具有如下含义：

收购人、鳌迎投资	指	深圳市鳌迎投资管理有限公司
本独立财务顾问报告		《中原证券股份有限公司关于深圳市鳌迎投资管理有限公司要约收购河南银鸽实业投资股份有限公司之独立财务顾问报告》
要约收购报告书	指	《河南银鸽实业投资股份有限公司要约收购报告书》
要约收购报告书摘要	指	《河南银鸽实业投资股份有限公司要约收购报告书摘要》
本次要约收购、本次收购	指	收购人以要约价格向除银鸽集团以外的银鸽投资所有股东进行的全面要约收购
本次股权转让	指	河南能源化工集团有限公司向深圳市鳌迎投资管理有限公司转让其持有的漯河银鸽实业集团有限公司 100%股权
股权转让协议	指	《河南能源化工集团有限公司与深圳市鳌迎投资管理有限公司关于漯河银鸽实业集团有限公司附条件生效的股权转让协议》
合伙协议	指	《深圳中商华融投资咨询（有限合伙）合伙协议》
银鸽投资、上市公司	指	河南银鸽实业投资股份有限公司
银鸽集团	指	漯河银鸽实业集团有限公司
河南能源集团	指	河南能源化工集团有限公司
中商华融	指	深圳中商华融投资咨询（有限合伙）
中商基金	指	中商联合财富投资基金（北京）有限公司
信隆达资管	指	深圳市信隆达资产管理有限公司
北方国际	指	北方国际信托股份有限公司
国务院国资委	指	国务院国有资产监督管理委员会
河南省国资委	指	河南省人民政府国有资产监督管理委员会
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
中证登上海分公司	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《合伙企业法》	指	《中华人民共和国合伙企业法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《收购管理办法》	指	《上市公司收购管理办法》
《上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则》（2014年修订）
独立财务顾问、本独立财务顾问	指	中原证券股份有限公司

元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元
---------	---	------------------

本独立财务顾问报告中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异,均系四舍五入原因造成。

第一节 收购人及其关联方基本情况

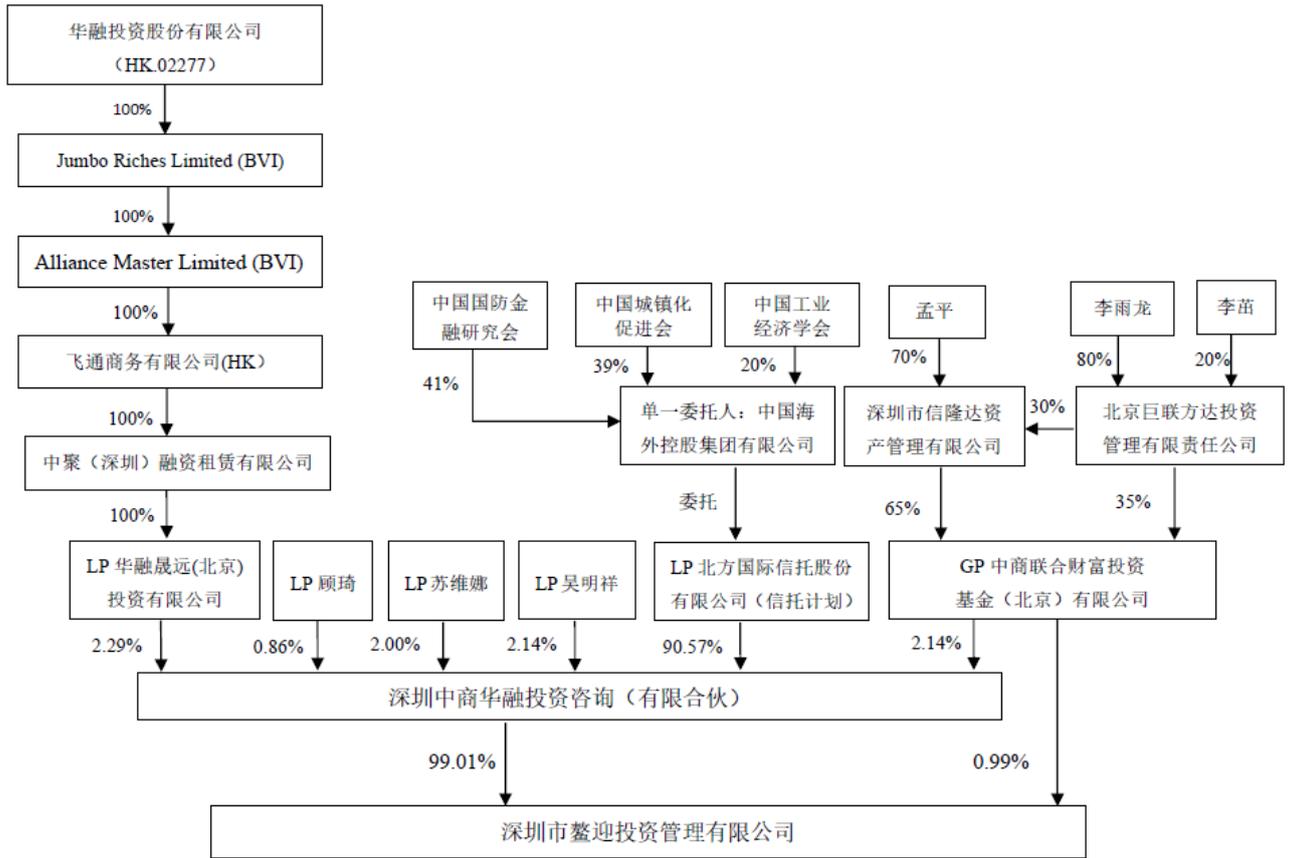
一、收购人基本情况

截至本独立财务顾问报告签署日，鳌迎投资基本信息如下：

项目	内容
企业名称	深圳市鳌迎投资管理有限公司
企业类型	有限责任公司
主要经营场所	深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 24F
法定代表人	胡志芳
注册资本	人民币 101,000,000 元
统一社会信用代码	91440300558680949K
成立日期	2010 年 7 月 16 日
经营期限	2010 年 7 月 16 日至 2020 年 7 月 16 日
经营范围	投资管理、企业管理咨询（以上不含证券、保险、基金、金融业务、人才中介服务及其他限制项目）；投资兴办实业（具体项目另行申报）；国内贸易（法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外）；汽车租赁。
通讯地址	深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 24F
通讯方式	0755-88309062

二、收购人相关产权与控制关系

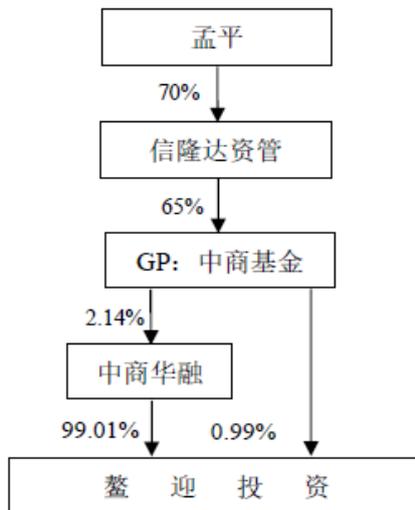
截至本独立财务顾问报告签署日，鳌迎投资与实际控制人及各级股东之间股权控制关系如下：



(一) 控制关系

中商华融直接持有鳌迎投资 99.01% 股权，为鳌迎投资控股股东。

孟平为鳌迎投资实际控制人，孟平对中商华融及鳌迎投资控制关系如下：



孟平对中商华融及鳌迎投资能有效控制且控制权稳定，具体通过以下方式实现：

1、孟平持有信隆达资管 70% 股权，根据《公司法》及《深圳市信隆达资产管理有限公司章程》相关规定，孟平为信隆达资管绝对控股股东，能够对信隆达资管的投资、经营、利润分配等形成有效控制。

2、信隆达资管持有中商基金 65% 股权，根据《公司法》及《中商联合财富投资基金（北京）有限公司章程》相关规定，信隆达资管为中商基金绝对控股股东，能够实现对中商基金有效控制，从而孟平能够间接实现对中商基金有效控制，包括投资、经营、利润分配决策等。

3、中商基金作为中商华融唯一普通合伙人、执行事务合伙人，根据《合伙企业法》及《合伙协议》相关规定，执行合伙事务负责合伙企业投融资业务以及其他合伙事务之管理、运营等事项，该等权限由执行事务合伙人直接行使或通过其委派的代表行使；北方国际等其他合伙人均无权推荐、提名或委托代表参与上述合伙事务执行。因此，中商基金能够实现对中商华融有效控制，从而孟平能够间接实现对中商华融有效控制，包括投资、经营、利润分配决策等。

4、中商华融持有鳌迎投资 99.01% 股权，中商基金持有鳌迎投资 0.99% 股权，根据《公司法》及《深圳市鳌迎投资管理有限公司章程》相关规定，中商华融为鳌迎投资绝对控股股东，能够实现对鳌迎投资有效控制，从而孟平能够间接实现对鳌迎投资有效控制，包括投资、经营、利润分配决策等。

综上，孟平能够实现对中商华融、鳌迎投资有效、稳定的控制。

（二）实际控制人基本情况

孟平，女，1951 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，目前担任鳌迎投资监事。

（三）收购人控股股东及实际控制人所控制的核心企业

截至本独立财务顾问报告签署日，除鳌迎投资、银鸽集团和银鸽投资外，收购人控股股东及实际控制人控制的核心企业如下：

序号	企业名称	注册资本/认缴出资额 (万元)	业务范围
----	------	--------------------	------

1	深圳中商华融投资咨询(有限合伙)	350,000.00	投资咨询、企业管理咨询、商务信息咨询(以上均不含限制项目);投资兴办实业(具体项目另行申报);创业投资;创业投资咨询业务;投资顾问(不含限制项目)。
2	中商联合财富投资基金(北京)有限公司	50,000.00	非证券业务的投资、投资管理、咨询(不得从事下列业务:1、发放贷款;2、公开交易证券类投资或金融衍生品交易;3、以公开方式募集资金;4、对除被投资企业以外的企业提供担保)。
3	深圳市信隆达资产管理有限公司	10,000.00	受托资产管理、投资管理(不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理及其他限制项目);企业形象策划;投资咨询、企业管理咨询、商务信息咨询(以上均不含限制项目);投资兴办实业(具体项目另行申报)。

三、收购人已持有上市公司股份的种类、数量、比例

截至本独立财务顾问报告签署日,收购人持有银鸽集团 100% 股权,并通过银鸽集团间接持有银鸽投资 591,438,503 股股份,占银鸽投资总股本的 47.35%。

四、收购人主要业务及最近三年财务状况

鳌迎投资主要从事对外投资及汽车租赁业务。

鳌迎投资自成立以来经营情况正常,总资产、净资产及净利润稳步增长,最近三年及一期鳌迎投资的财务概况如下:

单位:元

项目	2016.9.30	2015.12.31	2014.12.31	2013.12.31
总资产	22,823,615.74	24,060,205.05	23,454,737.43	9,623,157.64
净资产	10,255,409.68	10,222,949.97	9,627,368.25	9,623,157.64
资产负债率(%)	55.07	57.51	58.95	-
项目	2016年1-9月	2015年度	2014年度	2013年度
营业收入	105,728.16	211,456.32	211,456.33	211,456.36
净利润	32,459.71	595,581.72	4,210.61	757.26
净资产收益率(%)	0.32	6.00	0.04	0.01

注:收购人 2013 年度财务报表和 2016 年 1-9 月财务报表未经审计,2014、2015 年度财务报表经致同会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具“致同审字(2016)第 441ZC5922 号”标准无保留意见《审计报告》。

五、收购人最近五年受过的行政处罚、刑事处罚、重大民事诉讼和仲裁情况

截至本独立财务顾问报告签署日，收购人最近五年内未受过与证券市场有关的行政处罚、刑事处罚，也未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

六、收购人董事、监事、高级管理人员近五年受过的行政处罚、刑事处罚、重大民事诉讼和仲裁情况

截至本独立财务顾问报告签署日，收购人董事、监事、高级管理人员的基本情况如下：

姓名	职位	国籍	长期居住地	其他国家或地区的居留权
胡志芳	董事长、总经理	中国	中国	否
钟龙日	董事	中国	中国	否
王远方	董事	中国	中国	否
孟平	监事	中国	中国	否
王敏	监事	中国	中国	否
崔艳	财务总监	中国	中国	否

截至本独立财务顾问报告签署日，上述人员最近五年没有受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）和刑事处罚、未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

七、收购人及其控股股东、实际控制人拥有境内、境外上市公司及金融机构 5%以上股份的情况

截至本独立财务顾问报告签署日，除间接持有银鸽投资 47.35%的股份外，收购人及其控股股东、实际控制人未在境内、境外上市公司中持股比例超过 5%，也未在金融机构中持股比例超过 5%。

第二节 本次要约收购概况

一、收购人关于本次要约收购的决定

2016年5月24日，银鸽投资获悉间接控股股东河南能源集团正在研究筹划重大事项，该事项可能涉及到上市公司，银鸽投资于2016年5月24日开盘前向上交所申请紧急停牌。停牌期间，经银鸽投资进一步沟通，确认河南能源集团拟转让所持上市公司控股股东银鸽集团100%股权，鉴于该事项可能涉及上市公司实际控制权变更，且存在重大不确定性，经申请，银鸽投资股票自2016年5月25日起停牌。

2016年6月7日，银鸽投资发布《重大事项进展暨股票复牌公告》，河南能源集团收到河南省国资委签发的《省政府国资委关于河南能源化工集团转让所持漯河银鸽实业集团有限公司100%股权的批复》（豫国资产权[2016]11号），同意河南能源集团以进场交易的方式对外公开转让所持银鸽集团100%的国有股权，并同意河南能源集团开展银鸽集团资产评估备案、进场挂牌和确定受让人等前期工作。

2016年9月27日，银鸽投资发布《关于控股股东股权公开转让的进展公告》，河南能源集团委托河南中原产权交易有限公司，拟对所持银鸽集团100%的国有股权进行公开转让，河南中原产权交易有限公司于2016年9月27日公开发布《国有产权转让公告》（中原产权告字[2016]26号）。

2016年10月21日，鳌迎投资召开股东会，决议通过公司参与竞拍在河南中原产权交易有限公司挂牌的银鸽集团100%股权。

2016年10月24日，鳌迎投资向河南中原产权交易有限公司提交参与竞拍银鸽集团100%股权的相关申请文件。

2016年11月5日，鳌迎投资通过竞拍成为银鸽集团100%股权拟受让方，并签署《拍卖成交确认书》，2016年11月9日，鳌迎投资与河南能源集团签署了《股权转让协议》。

2016年11月9日，鳌迎投资召开股东会，决议通过向除漯河银鸽实业集团有限公司外的银鸽投资股东发出全面要约收购。

2016年11月30日，河南省国资委签发《河南省政府国资委关于河南能源化工集团转让所持漯河银鸽实业集团有限公司100%股权暨间接转让上市公司股份的请示》（豫国资文[2016]88号），拟同意银鸽集团股权转让方案并将上述股权转让方案报请河南省人民政府批准。

2017年1月11日，河南省人民政府签发《河南省人民政府关于河南能源化工集团转让所持漯河银鸽实业集团有限公司100%股权暨间接转让上市公司股份的批复》（豫政文[2017]6号），同意银鸽集团股权转让方案。

2017年3月4日，国务院国资委签发《关于河南银鸽实业投资股份有限公司间接转让有关问题的批复》（国资产权[2017]130号），同意银鸽集团股权转让方案。

2017年3月15日，银鸽集团已在河南省漯河市工商行政管理局完成上述股权的工商变更登记手续。

二、要约收购的目的

本次要约收购系鳌迎投资通过拍卖取得上市公司控股股东银鸽集团100%股权，从而间接持有上市公司47.35%股份并成为上市公司间接控股股东而触发的法定要约收购义务。本次要约收购不以终止上市公司上市地位为目的。

三、本次要约收购方案

（一）被收购公司名称及收购股份的情况

本次要约收购股份为银鸽投资除银鸽集团所持有的股份以外的其他已上市流通股。截至本独立财务顾问报告签署日，除银鸽集团所持有的股份以外的银鸽投资全部已上市流通股具体情况如下：

股份种类	要约价格(元/股)	要约收购数量(股)	占银鸽投资已发行股份比例
无限售条件流通股	8.68	657,664,454	52.65%

本次要约收购项下的股份将与其自要约收购期限届满之日起所附带的权利一同被转让。

（二）要约价格及其计算基础

依据《证券法》、《收购管理办法》等相关法规，本次要约收购的要约价格及其计算基础如下：

1、在要约收购报告书摘要提示性公告日前 6 个月内，收购人买入该种股票所支付的最高价格

在本次要约收购报告书摘要提示性公告之日前 6 个月内，鳌迎投资通过拍卖成为银鸽集团 100% 股权拟受让方，本次拍卖底价根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的经河南省国资委备案（备案编号：2016-25）的《河南能源化工集团有限公司拟转让所持有漯河银鸽实业集团有限公司 100% 股权项目所涉及的漯河银鸽实业集团有限公司股东全部权益价值评估报告》（中企华评报字（2016）第 3687 号）确定。经评估，银鸽集团 100% 股权评估价值为 308,383.75 万元（即为拍卖底价），其中银鸽投资 47.35% 股份评估价值为 263,629.26 万元，除银鸽投资 47.35% 股份外净资产评估价值为 44,754.49 万元。

根据《股权转让协议》，银鸽集团 100% 股权最终成交价格为 315,800 万元，假设成交价格较评估价值溢价部分均为银鸽投资 47.35% 股份溢价，则本次股权转让对应银鸽投资 47.35% 股份价格为 271,045.51 万元，即本次股权转让间接取得银鸽投资股票每股价格为 4.5828 元/股。

2、在要约收购报告书摘要提示性公告日前 30 个交易日内，该种股票的每日加权平均价格的算术平均值

在本次要约收购报告书摘要提示性公告之日前 30 个交易日内，银鸽投资股票的每日加权平均价格的算术平均值为 8.6745 元/股。

经综合考虑，收购人确定要约价格为 8.68 元/股。

若银鸽投资在要约收购报告书摘要提示性公告之日至要约期届满日期间有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则要约收购价格将进行相应调整。

（三）要约收购期限

本次要约收购期限共计 30 个自然日，期限自 2017 年 3 月 15 日至 2017 年 4 月 13 日。

（四）要约收购的约定条件

本次要约收购为向除银鸽集团以外的银鸽投资股东发出的全面收购要约，无其他约定条件。

四、收购资金总额、资金来源及资金保证、其他支付安排及支付方式

基于要约价格为 8.68 元/股的前提，如果持有本次要约收购涉及股份的银鸽投资股东全部预受要约，本次要约收购所需的最高资金总额为 5,708,527,460.72 元。在银鸽投资作出本次要约收购报告书摘要提示性公告的同时，鳌迎投资已将不低于所需资金总额 20% 的履约保证金 1,141,705,493 元存入中证登上海分公司指定账户，作为本次要约收购的履约保证。要约收购期限届满，收购人将根据中证登上海分公司临时保管的预受要约的股份数量确认收购结果，随后将用于支付要约收购的资金足额划至中证登上海分公司指定账户，并向中证登上海分公司申请办理预受要约股份的过户及资金结算手续。

本次要约收购所需资金将来源于鳌迎投资自有或自筹资金。收购人承诺具备履约能力。要约收购期限届满，收购人将根据中证登上海分公司临时保管的接受要约的股份数量确认收购结果，并按照要约条件履行收购要约。

五、未来 12 个月股份增持计划

截至本独立财务顾问报告签署日，除本次要约收购外，收购人未来 12 个月内无其他增持银鸽投资股份的计划。

第三节 银鸽投资主要财务状况

一、主要财务数据

根据银鸽投资 2013 年-2015 年审计报告及 2016 年 1-9 月财务报表（未经审计），银鸽投资简要财务数据如下：

单位：万元

项目	2016.09.30	2015.12.31	2014.12.31	2013.12.31
流动资产	179,731.46	167,443.65	175,183.77	232,294.91
非流动资产	339,279.68	340,108.97	381,195.09	376,834.31
资产合计	519,011.14	507,552.61	556,378.86	609,129.22
流动负债	169,427.01	160,156.42	327,278.54	325,829.05
非流动负债	121,920.75	107,264.78	140,367.79	120,171.35
负债合计	291,347.76	267,421.20	467,646.33	446,000.40
归属于母公司所有者权益合计	231,315.01	242,045.57	87,964.30	157,613.60
项目	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度	2013 年度
营业收入	181,851.67	282,023.84	300,524.27	351,495.97
营业总成本	197,386.74	312,838.43	395,088.55	380,350.84
营业利润	-14,962.94	-30,814.59	-92,904.44	-28,863.69
利润总额	-12,158.16	9,170.17	-90,766.87	-27,629.80
净利润	-12,468.03	1,995.25	-74,396.28	-30,177.45
归属于母公司股东的净利润	-10,730.56	4,677.64	-69,649.29	-27,864.77

二、盈利能力分析

项目	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度	2013 年度
毛利率（%）	7.58	5.12	5.34	7.84
净利润率（%）	-6.86	0.71	-24.76	-8.59
加权平均净资产收益率（%）	-4.53	3.07	-56.72	-16.30
基本每股收益（元/股）	-0.0859	0.05	-0.84	-0.34
稀释每股收益（元/股）	-0.0859	0.05	-0.84	-0.34

最近几年，纸产品市场需求依然低迷，造纸行业产能过剩局面仍然没有根本改变，产品价格竞争激烈，主营产品售价降低，原料成本居高不下，主营业务盈利能力持续下滑，上市公司生产经营面临严峻的形势和挑战。

2015 年度，上市公司净利润为正，主要由上市公司子公司漯河银鸽生活纸产有限公司取得漯河市人民政府经营扶持奖励资金 16,878.79 万元、上市公司子公司河南银鸽工贸有限公司获得舞阳县人民政府节能减排专项补助资金 3,600.00 万元等原因所致。

三、营运能力分析

项目	2016年1-9月	2015年度	2014年度	2013年度
总资产周转率（次/年）	0.47	0.53	0.52	0.56
应收账款周转率（次/年）	9.40	10.57	9.15	8.96
存货周转率（次/年）	8.09	8.49	7.42	7.04

上述指标的计算公式如下：

1、总资产周转率=营业收入÷（（资产总额期初数+资产总额期末数）/2），2016年1-9月总资产周转率已做年化处理；

2、应收账款周转率=营业收入÷（（应收账款期初数+应收账款期末数）/2），2016年1-9月应收账款周转率已做年化处理；

3、存货周转率=主营业务成本÷（（存货期初数+存货期末数）/2），2016年1-9月存货周转率已做年化处理。

最近三年及一期，上市公司应收账款周转率、存货周转率、资产周转率较为稳定，与公司营业规模变动趋势相一致。

四、偿债能力分析

项目	2016.09.30	2015.12.31	2014.12.31	2013.12.31
流动比率（倍）	1.06	1.05	0.53	0.71
速动比率（倍）	0.89	0.88	0.43	0.59
资产负债率（合并）（%）	56.14	52.69	84.05	73.22
资产负债率（母公司）（%）	45.06	40.35	71.19	61.48

上述指标的计算公式如下：

1、流动比率=流动资产/流动负债；

2、速动比率=速动资产/流动负债；

3、资产负债率=总负债/总资产。

2015年7月，上市公司非公开发行423,728,813股股份，共募集资金15亿元，因此2015年偿债能力指标大幅度提升。

第四节 对本次要约收购价格的分析

一、本次要约收购价格的合规性分析

本次要约收购的要约价格为 8.68 元/股。

根据《收购管理办法》第三十五条规定：收购人按照本办法规定进行要约收购的，对同一种类股票的要约价格，不得低于要约收购提示性公告日前 6 个月内收购人取得该种股票所支付的最高价格。要约价格低于提示性公告日前 30 个交易日该种股票的每日加权平均价格的算术平均值的，收购人聘请的财务顾问应当就该种股票前 6 个月的交易情况进行分析，说明是否存在股价被操纵、收购人是否有未披露的一致行动人、收购人前 6 个月取得公司股份是否存在其他支付安排、要约价格的合理性等。

鉴于：

1、在本次要约收购报告书摘要提示性公告之日前 6 个月内，鳌迎投资通过拍卖成为银鸽集团 100% 股权拟受让方，本次拍卖底价根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的经河南省国资委备案（备案编号：2016-25）的《河南能源化工集团有限公司拟转让所持有漯河银鸽实业集团有限公司 100% 股权项目所涉及的漯河银鸽实业集团有限公司股东全部权益价值评估报告》（中企华评报字（2016）第 3687 号）确定。经评估，银鸽集团 100% 股权评估价值为 308,383.75 万元（即为拍卖底价），其中银鸽投资 47.35% 股份评估价值为 263,629.26 万元，除银鸽投资 47.35% 股份外净资产评估价值为 44,754.49 万元。

根据《股权转让协议》，银鸽集团 100% 股权最终成交价格为 315,800 万元，假设成交价格较评估价值溢价部分均为银鸽投资 47.35% 股份溢价，则本次股权转让对应银鸽投资 47.35% 股份价格为 271,045.51 万元，即本次股权转让间接取得银鸽投资股票每股价格为 4.5828 元/股。

2、在本次要约收购报告书摘要提示性公告之日前 30 个交易日内，银鸽投资股票的每日加权平均价格的算术平均值为 8.6745 元/股。

本次要约价格不低于要约收购提示性公告日前 6 个月内收购人取得该种股票所支付的最高价格且不低于提示性公告日前 30 个交易日该种股票的每日加权平均价格的算术平均值。

综上,本独立财务顾问认为,本次要约收购的要约价格符合《收购管理办法》的有关规定。

二、银鸽投资股票价格分析

根据《收购管理办法》，上市公司于 2016 年 11 月 12 日公告《要约收购报告书摘要》、2017 年 3 月 10 日公告《要约收购报告书》，本次要约收购价格与银鸽投资股票有关期间的价格比较如下：

1、要约收购价格 8.68 元/股，较公告《要约收购报告书摘要》前 30 个交易日内的最高成交价 10.54 元/股折价 17.65%，较公告《要约收购报告书摘要》前 30 个交易日内的交易均价 8.81 元/股折价 1.48%，较公告《要约收购报告书摘要》前 30 个交易日内的最低成交价 7.75 元/股溢价 12.00%；

2、要约收购价格 8.68 元/股，较公告《要约收购报告书》前 30 个交易日内的最高成交价 12.70 元/股折价 31.65%，较公告《要约收购报告书》前 30 个交易日内的交易均价 11.06 元/股折价 21.52%，较公告《要约收购报告书》前 30 个交易日内的最低成交价 9.91 元/股折价 12.41%；

3、要约收购价格 8.68 元/股，较公告《要约收购报告书摘要》和《要约收购报告书》之间的最高成交价 16.79 元/股折价 48.30%，较公告《要约收购报告书摘要》和《要约收购报告书》之间的交易均价 12.30 元/股折价 29.43%，较公告《要约收购报告书摘要》和《要约收购报告书》之间的最低成交价 9.91 元/股折价 12.41%；

4、要约收购价格 8.68 元/股，较公告《要约收购报告书》前 1 个交易日收盘价 11.26 元/股折价 22.91%，较当日成交均价 11.37 元/股折价 23.66%。

三、挂牌交易股票的流通性

1、银鸽投资挂牌交易股票于《要约收购报告书》公告日前 60 个交易日的日平均换手率为 6.90%；

2、银鸽投资挂牌交易股票于《要约收购报告书》公告日前 30 个交易日的日平均换手率为 4.65%；

从换手率来看，银鸽投资的股票具有一定的流通性，挂牌交易股票股东可以通过二级市场的正常交易出售股票。

四、被收购公司社会公众股股东是否接受要约的建议

本次要约收购价格符合《收购管理办法》的有关规定。截至本独立财务顾问报告签署日，鉴于：

1、银鸽投资挂牌交易股票具有一定的流通性；

2、本次要约收购系鳌迎投资通过拍卖取得上市公司控股股东银鸽集团 100% 股权，从而间接持有上市公司 47.35% 股份并成为上市公司间接控股股东而触发的法定要约收购义务。本次要约收购不以终止上市公司上市地位为目的；

3、本次要约收购价格较收购人公告《要约收购报告书摘要》前 30 个交易日银鸽投资股票二级市场的交易均价、最高成交价有一定的折价，较最低成交价有一定的溢价；较公告《要约收购报告书》前 30 个交易日银鸽投资股票二级市场的最高成交价、交易均价和最低成交价有一定幅度的折价；较刊登《要约收购报告书摘要》至刊登《要约收购报告书》之间的最高成交价、交易均价、最低成交价有一定幅度的折价；较《要约收购报告书》公告发布前 1 个交易日二级市场上银鸽投资股票的收盘价和成交均价亦有一定幅度的折价。

因此，鉴于银鸽投资股票二级市场价格较要约收购价格存在一定波动，本独立财务顾问建议，银鸽投资股东根据本次要约收购期间股票二级市场波动情况决定是否接受要约收购条件。

第五节 独立财务顾问对本次要约收购的基本意见

一、本次要约收购的收购人的主体资格

经核查，本独立财务顾问认为，收购人具备收购银鸽投资股份的主体资格，不存在《收购管理办法》第六条规定的情形及法律法规禁止收购上市公司的情形，即：

- 1、收购人不存在到期未清偿且处于持续状态的数额较大的债务；
- 2、收购人最近三年无重大违法行为亦未涉嫌有重大违法行为；
- 3、收购人最近三年无严重的证券市场失信行为；
- 4、收购人为法人，不适用《公司法》第一百四十六条规定的情形；
- 5、收购人不存在法律、法规规定及中国证监会认定的不得收购上市公司的其他情形。

同时，收购人亦已根据《收购管理办法》第五十条规定提供关于要约收购需要的相关文件。

二、收购人实际履约能力评价

本次要约收购资金来源于收购人自有资金或自筹资金，具体情况见本独立财务顾问报告“第二节 本次要约收购概况”之“四、收购资金总额、资金来源及资金保证、其他支付安排及支付方式”的相关内容。

经核查，本独立财务顾问认为，收购人已存入中国证券登记结算有限责任公司上海分公司的资金已达到要约收购所需最高金额的 20%，同时，根据对鳌迎投资财务状况、股东背景及融资渠道的分析，本独立财务顾问认为收购人具备履行本次要约收购的能力。

三、收购人不存在利用银鸽投资的资产或由银鸽投资为本次收购提供财务资助的情况

收购人本次要约收购所需资金将来源于鳌迎投资自有资金或自筹资金，不直接或间接来源于银鸽投资或银鸽投资的其他关联方。

四、本次要约收购对上市公司的影响

（一）本次收购对银鸽投资独立性的影响

为保证上市公司在人员、资产、财务、业务、机构方面的独立性，收购人及收购人实际控制人孟平分别出具了《关于保持上市公司独立性的承诺》。

收购人承诺如下：

本次要约收购完成后，银鸽投资将继续保持完整的采购、生产、销售体系，拥有独立的知识产权，鳌迎投资及关联方与银鸽投资在人员、资产、财务、业务及机构方面完全分开，银鸽投资拥有独立面向中国相关行业市场的经营能力。鳌迎投资将按照《公司法》、《证券法》的相关规定，避免从事任何行为影响银鸽投资的经营独立性。

收购人实际控制人孟平承诺如下：

本次要约收购完成后，银鸽投资将继续保持完整的采购、生产、销售体系，拥有独立的知识产权，本人及本人控制的企业与银鸽投资在人员、资产、财务、业务及机构方面完全分开，银鸽投资拥有独立面向中国相关行业市场的经营能力。本人及本人控制的企业将按照《公司法》、《证券法》的相关规定，避免从事任何行为影响银鸽投资的经营独立性。

（二）本次收购完成后，收购人与银鸽投资的关联交易情况

截至本独立财务顾问报告签署日，收购人未与银鸽投资及其下属公司发生重大交易，亦不存在与银鸽投资及其下属公司之间已签署但尚未履行的协议、合同，或者正在谈判的其他合作意向的情况。

为减少和规范收购人与上市公司的关联交易、保障上市公司及其股东的合法权益，鳌迎投资和本次收购后上市公司的实际控制人分别出具了《关于规范关联交易的承诺函》。

鳌迎投资承诺如下：

1、在本次要约收购完成后，收购人及收购人的关联方将按法律、法规及其他规范性文件规定的要求尽可能避免或减少与银鸽投资的关联交易；对于无法避免或有合理原因而发生的关联交易，收购人及收购人的关联方将遵循市场公正、公平、公开的原则，与银鸽投资依法签订协议，履行合法程序，按照有关法律、法规、其他规范性文件及银鸽投资章程等规定，依法履行相关内部决策程序并及时履行信息披露义务，保证关联交易定价公允、合理，交易条件公平，保证不利用关联交易非法转移银鸽投资的资金、利润，亦不利用该等交易从事任何损害银鸽投资及其他股东合法权益的行为。

2、收购人将忠实履行上述承诺，若不履行本承诺所赋予的义务和责任，收购人将依照相关法律法规、部门规章及规范性文件承担相应的法律责任。

收购人实际控制人孟平承诺如下：

1、在本次要约收购完成后，本人及本人控制的企业将按法律、法规及其他规范性文件规定的要求尽可能避免或减少与银鸽投资的关联交易；对于无法避免或有合理原因而发生的关联交易，本人及本人控制的企业将遵循市场公正、公平、公开的原则，与银鸽投资依法签订协议，履行合法程序，按照有关法律、法规、其他规范性文件及银鸽投资章程等规定，依法履行相关内部决策程序并及时履行信息披露义务，保证关联交易定价公允、合理，交易条件公平，保证不利用关联交易非法转移银鸽投资的资金、利润，亦不利用该等交易从事任何损害银鸽投资及其他股东合法权益的行为；

2、本承诺在本人作为银鸽投资实际控制人期间持续有效；

3、本人及本人控制的企业将忠实履行上述承诺，若不履行本承诺所赋予的义务和责任，本人将依照相关法律法规、部门规章及规范性文件承担相应的法律责任。

（三）收购完成后，收购人与银鸽投资的同业竞争情况

截至本独立财务顾问报告签署日，收购人及其关联方不存在直接或间接经营任何与银鸽投资及其下属公司经营的业务构成竞争或可能构成竞争的业务，也不

存在投资任何与银鸽投资及其下属公司经营的业务构成竞争或可能构成竞争的其他企业。

为了避免同业竞争，更好地维护中小股东的利益，鳌迎投资和本次收购后上市公司的实际控制人分别出具了《关于避免同业竞争的承诺函》。

鳌迎投资承诺如下：

1、本次要约收购完成后，收购人及其关联方不会直接或间接从事任何与银鸽投资及其下属公司主要经营业务构成实质性同业竞争或潜在实质性同业竞争关系的生产与经营，亦不会投资或新设任何与银鸽投资及其下属公司主要经营业务构成实质性同业竞争或潜在实质性同业竞争关系的其他企业；

2、如收购人及其关联方获得的商业机会与银鸽投资及其下属公司主营业务发生实质性同业竞争或可能发生实质性同业竞争的，收购人将立即通知银鸽投资，并尽力将该商业机会给予银鸽投资，以避免与银鸽投资及下属公司形成实质性同业竞争或潜在实质性同业竞争，以确保银鸽投资及银鸽投资其他股东利益不受损害；

3、收购人将忠实履行上述承诺，若不履行本承诺所赋予的义务和责任，收购人将依照相关法律法规、部门规章及规范性文件承担相应的法律责任。

本收购人实际控制人孟平承诺如下：

1、本次要约收购完成后，本人及本人控制的企业不会直接或间接从事任何与银鸽投资及其下属公司主要经营业务构成实质性同业竞争或潜在实质性同业竞争关系的生产与经营，亦不会投资或新设任何与银鸽投资及其下属公司主要经营业务构成实质性同业竞争或潜在实质性同业竞争关系的其他企业；

2、如本人及本人控制的企业获得的商业机会与银鸽投资及其下属公司主营业务发生实质性同业竞争或可能发生实质性同业竞争的，本人及本人控制的企业将立即通知银鸽投资，并尽力将该商业机会给予银鸽投资，以避免与银鸽投资及下属公司形成实质性同业竞争或潜在实质性同业竞争，以确保银鸽投资及银鸽投资其他股东利益不受损害；

3、本承诺在本人作为银鸽投资实际控制人期间持续有效；

4、本人及本人控制的企业将忠实履行上述承诺，若不履行本承诺所赋予的义务和责任，本人将依照相关法律法规、部门规章及规范性文件承担相应的法律责任。

五、本次要约收购的后续计划

（一）未来 12 个月内重新安排、定位或改变上市公司主营业务的计划

本次股权转让完成后，鳌迎投资将确保上市公司继续维持原有主营业务，截至本独立财务顾问报告签署日，鳌迎投资及其控股股东中商华融、实际控制人孟平均无在未来 12 个月重新安排、定位或改变上市公司主营业务的计划。

（二）未来 12 个月内对上市公司或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划，或上市公司拟购买或置换资产的重组计划

截至本独立财务顾问报告签署日，鳌迎投资及其控股股东中商华融、实际控制人孟平均无在未来 12 个月内对银鸽投资或其子公司的资产和业务进行出售、合并、与他人合资或合作的计划，或上市公司拟购买或置换资产的重组计划。

截至本独立财务顾问报告签署日，鳌迎投资及其控股股东中商华融、实际控制人孟平均无在未来 12 个月内向上市公司注入经营性资产的重组计划。

（三）改变上市公司现任董事会或高级管理人员的组成计划

截至本独立财务顾问报告签署日，鳌迎投资及其控股股东中商华融、实际控制人孟平均无改变上市公司现任董事会或高级管理人员的组成计划。

（四）对可能阻碍收购上市公司控制权的公司章程条款进行修改的计划

截至本独立财务顾问报告签署日，鳌迎投资及其控股股东中商华融、实际控制人孟平均无对可能阻碍收购上市公司控制权的公司章程条款进行修改的计划。

（五）对上市公司现有员工聘用作重大变动的计划

截至本独立财务顾问报告签署日，鳌迎投资及其控股股东中商华融、实际控制人孟平均无对银鸽投资现有员工聘用计划作重大变动的计划。

（六）对上市公司分红政策的调整计划

截至本独立财务顾问报告签署日，鳌迎投资及其控股股东中商华融、实际控制人孟平均无对上市公司现有分红政策进行重大调整的计划。

（七）其他对上市公司业务和组织结构有重大影响的计划

截至本独立财务顾问报告签署日，鳌迎投资及其控股股东中商华融、实际控制人孟平均无其他确定的对银鸽投资业务和组织结构有重大影响的计划。

六、对本次要约收购的结论意见

（一）截至本独立财务顾问报告签署日，本次要约收购的收购人具备收购银鸽投资股份的主体资格，不存在《收购管理办法》第六条规定的情形及法律法规禁止收购上市公司的情形，能够提供《收购管理办法》第五十条规定的文件。

（二）收购人本次为取得银鸽投资股份所涉资金来源主要包括自有资金或自筹资金，结合收购人财务状况、股东背景及融资渠道，收购人具备履行本次收购义务的能力；收购人不存在利用银鸽投资的资产或由银鸽投资为本次收购提供财务资助的情形。

（三）本次要约收购不会对银鸽投资的独立性构成影响，收购人亦出具了关于避免同业竞争和规范关联交易的承诺函。

（四）收购人提出的要约收购条件符合《收购管理办法》关于要约收购的有关规定，其要约价格、要约期限等要约条件的确定是合法的。

（五）鉴于银鸽投资股票二级市场价格较要约收购价格存在一定波动，建议银鸽投资股东根据本次要约收购期间股票二级市场波动情况决定是否接受要约收购条件。

第六节 本次要约收购的风险

一、本次要约收购可能导致银鸽投资股权分布不具备上市条件的风险

本次要约收购系因鳌迎投资通过拍卖取得银鸽投资控股股东银鸽集团 100% 股权，从而间接持有银鸽投资 47.35% 股份，触发全面要约收购义务。虽本次要约收购不以终止银鸽投资上市地位为目的，但根据《上市规则》第 18.1 条第（十一）项有关上市公司股权分布的规定，若社会公众持有的股份连续二十个交易日低于公司股份总数的 25%，公司股本总额超过人民币四亿元的，社会公众持有的股份连续二十个交易日低于公司股份总数的 10%，则上市公司股权分布不具备上市条件。

若本次要约收购期限届满之日，社会公众股东持有的银鸽投资股份比例低于要约收购期限届满之日银鸽投资股份总数的 10%，银鸽投资将面临股权分布不具备上市条件的风险。

根据《上市规则》第 12.14 条、12.15 条、14.1.1 条第（八）项及 14.3.1 条第（十）项的规定，上市公司因收购人履行要约收购义务，股权分布不具备上市条件，而收购人不以终止上市公司上市地位为目的的，在五个交易日内提交解决股权分布问题的方案，交易所同意实施股权分布问题解决方案的，公司股票被实施退市风险警示；未在规定期限内提交解决股权分布问题方案，或者提交方案未获同意，或者被实行退市风险警示后六个月内股权分布仍不具备上市条件，公司股票将暂停上市；被暂停上市后六个月内股权分布仍不具备上市条件，公司股票将终止上市。

若银鸽投资出现上述退市风险警示、暂停上市及终止上市的情况，有可能给银鸽投资投资者造成损失，提请投资者注意风险。

若本次要约收购导致银鸽投资的股权分布不具备上市条件，收购人作为银鸽投资的股东可运用其股东表决权或者通过其他符合法律、法规以及银鸽投资公司章程规定的方式提出相关建议或者动议，促使银鸽投资在规定时间内提出维持上市地位的解决方案并加以实施，以维持银鸽投资的上市地位。如银鸽投资最终终

止上市，届时收购人将通过适当安排，保证仍持有银鸽投资股份的剩余股东能够按要约价格将其股票出售给收购人。

若收购人提出具体建议或者动议，则将包括但不限于以下各种之一或者其组合：

1、向银鸽投资董事会或股东大会提交议案，建议通过非公开发行等方式增加社会公众持有银鸽投资股份的数量，使社会公众持有的股份不低于银鸽投资股份总数的 10%；

2、收购人在符合有关法律和法规的前提下，通过上交所集中竞价交易、大宗交易或其他方式出售超比例持有的流通股份。

若银鸽投资最终终止上市，届时收购人将通过适当安排，保证仍持有银鸽投资股份的剩余股东能够按要约价格将其股票出售给收购人。

二、股票交易价格出现波动的风险

股票价格不仅取决于公司的发展前景、经营业绩和财务状况，还受到国家宏观经济政策调整、行业经营周期、资本市场整体表现、市场投机行为和投资者的心理预期波动等多种因素的影响。由于上述多种不确定因素，公司股票可能会产生一定幅度的波动，从而给投资者带来投资风险。

三、其他风险

提请投资者注意宏观经济、证券市场、造纸及纸制品业、银鸽投资的基本面发生因某些不可预见因素造成的重大变化构成的潜在风险。

第七节 独立财务顾问最近 6 个月内持有或买卖被收购方及 收购方股份的情况说明

截至本独立财务顾问报告出具日的最近 6 个月内, 本独立财务顾问不存在持有或买卖收购公司及被收购公司的股份的情况。

第八节 备查文件

- 1、《要约收购报告书》及其摘要；
- 2、《关于河南银鸽实业投资股份有限公司间接转让有关问题的批复》（国资产权[2017]130号）；
- 3、银鸽投资 2013 年度、2014 年度、2015 年度报告及 2016 年三季度报告；
- 4、银鸽投资第八届董事会第十六次会议。

独立财务顾问联系方式：

名称：中原证券股份有限公司

法定代表人：菅明军

地址：河南省郑州市郑东新区商务外环路 10 号中原广发金融大厦 19 楼

电话：0371-65585093

传真：0371-65585639

联系人：刘建森、王爽

（以下无正文。）

(本页无正文，为《中原证券股份有限公司关于深圳市鳌迎投资管理有限公司要约收购河南银鸽实业投资股份有限公司之独立财务顾问报告》之签章页。)

法定代表人：



菅明军

财务顾问主办人：

刘建森
刘建森



王爽

