

英大证券有限责任公司
关于
深圳证券交易所
《关于对贵州泰永长征技术股份有限公司的
重组问询函》
之专项核查意见

独立财务顾问



国网英大集团
STATE GRID YINGDA GROUP
英大证券有限责任公司
YINGDA SECURITIES CO., LTD.

签署日期：二〇一九年四月

英大证券有限责任公司

关于深圳证券交易所

《关于对贵州泰永长征技术股份有限公司的重组问询函》 之专项核查意见

深圳证券交易所中小板公司管理部：

根据贵部下发的《关于对贵州泰永长征技术股份有限公司的重组问询函》中小板重组问询函（不需行政许可）【2019】第3号（以下简称“《问询函》”）中的相关要求，英大证券有限责任公司作为本次交易的独立财务顾问，现就《问询函》中涉及独立财务顾问发表意见的事项进行核查并答复如下，请予审核。

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《贵州泰永长征技术股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》一致。

1、根据《备考合并审阅报告》，本次交易完成前后上市公司盈利指标中毛利率和净利率水平均出现较为明显的下降。其中，2018年1-10月备考毛利率将由52.24%降至31.5%，2017年备考毛利率将由55.83%降至35.23%；2018年1-10月备考净利率将由17.6%降至8.73%，2017年备考净利率将由21.19%降至11.02%。请说明本次重大资产重组是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条中的“有利于上市公司增强持续经营能力”等有关规定，并进一步分析本次交易的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】：

一、请说明本次重大资产重组是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条中的“有利于上市公司增强持续经营能力”等有关规定，并进一步分析本次交易的必要性

（一）标的公司与上市公司毛利率、净利率差异的原因

标的公司与上市公司毛利率、净利率存在较为明显的差异，系细分行业、产品类型、营销模式、管理模式等差异所致。上市公司产品主要包括低压断路器、双电源自动转换开关、工控自动化产品等低压电器元器件及其系统集成成套开关设备，行业毛利率相对较高，同时上市公司拥有更为规范的管理体系和成本管控能力，因此，上市公司的毛利率水平和净利率水平相对较高。

标的公司主要产品为电力变压器、配电变压器、成套开关设备等，变压器产品同质化较高，竞争较为激烈，成套开关设备中主要元器件通过外购方式取得，总体毛利率相对较低。此外，标的公司过往业务管理相对粗放，成本控制较为简单。上述原因导致标的公司呈现低毛利率和低净利率的特征。

（二）标的公司毛利率、净利率水平具有较大提升空间

2018年10月，泰永科技取得标的公司控制权后，已开始对标的公司进行精细化管理，采取多项措施提升标的公司盈利能力，具体包括：

- 1、优化产品设计和工艺，降低生产成本；
- 2、重新审核采购价格，降低采购成本；
- 3、优化招投标产品组合方案，提升毛利率水平；
- 4、开拓检修运维业务等新利润点；

5、实施精细化管理，严控费用。

上述措施实施后，已对标的公司盈利能力提升产生一定的效果，标的公司相关财务指标对比如下：

项目	标的公司 (2018年1-10月)	标的公司 (2019年1-2月)	2019年1-2月较 2018年1-10月 变动百分点
毛利率	13.96%	15.89%	1.93
净利率	1.87%	6.12%	4.25
净利润(万元)	583.24	248.71	-

注：标的公司2019年1-2月指标未经审计

2019年1-2月，标的公司未经审计的毛利率为15.89%，较2018年1-10月提升1.93个百分点，实现净利润248.71万元，净利率亦由2018年1-10月的1.87%提升至6.12%，盈利能力得到较大的改善。标的公司净利润率提升相对较多，主要是由于标的公司通过原材料采购成本的控制与优化、工艺技术的改善及费用控制所实现。未来随着标的公司与上市公司协同效应的逐步体现，预计标的公司的盈利能力将得到持续提升。

(三) 本次交易有利于提升上市公司的持续经营能力

通过本次交易，上市公司可实现客户群体的拓展，切入电力系统客户领域，同时实现产品线的扩展，并通过与标的公司发挥协同效应，进一步提升盈利能力和持续经营能力，具有现实必要性，具体体现为：

1、实现上市公司客户群体的拓展。上市公司的客户群体目前主要集中于民用住宅、商业建筑、综合楼宇、工业设施、轨道交通、通讯数据等领域，电网系统客户相对较少。上市公司将通过标的公司进一步切入国家电网及其下属企业等电力系统客户的供应体系，能够充分发挥上市公司与标的公司在产品、业务、营销方面的协同效应，拓展上市公司客户资源、开发新的业务板块，增加业务规模，提升上市公司的盈利水平及市场竞争力。

2、实现上市公司产品线的扩展。标的公司主要从事电力变压器和配电变压器、成套开关设备及台区设备等35kV级及以下电气设备研发、生产、销售并提供相关配套服务，标的公司生产的产品可适用于上市公司现有客户，通过产品线的扩展，方便上市公司为客户提供低电压系统化、整体化解决方案。此外，上市公司生产的低压断路器、双电源自动转换开关、工控自动化产品亦可应用于标的公司成套开关设备中，双方业务具有一定的互补性。

3、实现研发、采购、营销等方面的业务和人员协同。研发方面：本次交易如得到实施，上市公司可以充分利用自身研发优势，协助标的公司优化产品设计，改善产品工艺，提高生产效率；采购方面：上市公司与标的公司上游原材料存在一定程度的重合，如铜材等，通过采购的协同实现双方共享优质供应商资源，提升采购环节的话语权，控制采购成本。营销方面：上市公司利用现有营销团队帮助标的公司构建更加完善的营销体系。通过本次交易，将能够发挥上市公司与标的公司的业务、人员、资源协同效应，提升双方的盈利水平及市场竞争力。

综上，本次交易标的公司未来具备较大的盈利能力提升空间，随着上市公司与标的公司协同效应的体现，本次交易有利于提升上市公司的持续经营能力，具有必要性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，通过收购标的公司 65%的股权，促进上市公司与标的公司的有效整合，有利于上市公司做强、做大主业，提升自身的盈利能力和增强上市公司持续经营能力，符合产业整合、促进民营企业跨越式发展的政策导向，本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条中的“有利于上市公司增强持续经营能力”等有关规定。

2、根据草案，重庆源通历史沿革中部分出资存在瑕疵，包括股权代持、增资资产未过户等情形，相关股东已通过股权代持还原、未分配利润转增资本等形式进行更正。请补充说明以下事项：

(1) 重庆永能实业(集团)有限公司(以下简称“永能实业”)的经营范围、主营业务发展情况。

(2) 永能实业决定由张继忠及游永刚作为重庆源通的名义股东共同设立重庆源通的具体原因，若永能实业作为单一发起股东在申请办理工商注册手续时可能存在的障碍。

(3) 以未分配利润置换未过户资产是否妥善解决了出资瑕疵问题，股权评估中是否充分考虑出资瑕疵的影响，出资瑕疵事项是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条中的“重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产

过户或转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法”等有关规定，是否构成本次交易的实质性法律障碍。

请独立财务顾问和律师就上述事项核查并发表明确意见。

【回复】:

一、永能实业的经营范围、主营业务发展情况

（一）永能实业的经营范围

根据永能实业出具的书面说明、现行章程的约定以及国家企业信用信息公示系统，永能实业的经营范围为：物业管理；电力设施承装（修、试）（二级）（按承装（修、试）电力设施许可证核定的事项及期限从事经营）；电力工程施工总承包（贰级）、房屋建筑工程施工总承包（叁级）、送变电工程专业承包（叁级）（按建筑业企业资质证书核定的事项及期限从事经营）；电力技术服务；电气机械制造、自销（国家有专项规定产品除外）；销售五金、家电、百货、水泥制品、装饰材料（不含易燃易爆物品）；房屋租赁。

（二）永能实业的主营业务发展情况

根据永能实业出具的书面说明，永能实业主营业务为 220kV 以下电压等级电力设施的承装（修、试）业务。永能实业的核心业务是房地产和招商引资项目新装用电业务、园区建设发展和公路（铁路）发展所涉及的电力线路迁改业务、重庆市范围内的电网基建业务，执行的主要工程项目包括永川恒大悦府的工程、110kV 茶玉东西线、玉汇东西线迁改工程、惠通公司 35kV 大隆南线搬迁工程、渝北沙沟 110kV 输变电工程、110 千伏永川变电站改造工程等。

二、永能实业决定由张继忠及游永刚作为重庆源通的名义股东共同设立重庆源通的具体原因，若永能实业作为单一发起股东在申请办理工商注册手续时可能存在的障碍

1997 年 12 月，永能实业、张继忠及游永刚签署了《重庆源通电器设备制造有限责任公司章程》，约定永能实业出资 225 万元，占出资比例 89.3%；张继忠以货币资金出资 26 万元，占出资比例 10.3%；游永刚以货币资金出资 1 万元，占出资比例 0.4%。

根据永能实业出具的书面说明,1997年12月组建重庆源通时,因适用的《公司法》(自1994年7月1日起施行)》第二十条规定:“有限责任公司由二个以上五十个以下股东共同出资设立。”永能实业作为单一发起股东在申请办理工商注册手续时存在障碍。为符合上述《公司法》第二十条的规定,便决定由时任重庆源通总经理的张继忠、时任重庆源通党支部书记的游永刚作为名义股东共同设立重庆源通,由永能实业承担实际出资义务,张继忠及游永刚仅作为名义股东,不对重庆源通负有出资义务、也不享有股东权益。根据重庆源通提供的银行进账单,重庆源通注册资本252万元由股东永能实业以现金于1998年6月29日全部缴足。

2003年11月30日,重庆源通股东会作出决议,同意张继忠持有的5万股、游永刚持有的5万股转让给开泰建材,转让金额为10万元。2003年12月3日,游永刚、张继忠分别和开泰建材签订了《股权转让协议》,约定游永刚、张继忠将其持有的重庆源通股本合计10万元以人民币合计10万元的价格转让给开泰建材。

根据开泰建材、永能实业与重庆源通于2008年2月21日共同签署的《代付出资证明》及永能实业出具的说明,因游永刚、张继忠未实际持有重庆源通股权,故开泰建材未向游永刚、张继忠支付股权转让款,之后因永能实业需向重庆源通增资,经永能实业与开泰建材协商,由开泰建材于2008年1月直接向重庆源通支付了上述10万元款项作为永能实业对重庆源通的增资款。

综上,重庆源通历史沿革中的股权代持已经还原。

三、以未分配利润置换未过户资产是否妥善解决了出资瑕疵问题,股权评估中是否充分考虑出资瑕疵的影响,出资瑕疵事项是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条中的“重大资产重组所涉及的资产权属清晰,资产过户或转移不存在法律障碍,相关债权债务处理合法”等有关规定,是否构成本次交易的实质性法律障碍

(一) 以未分配利润置换未过户资产是否妥善解决了出资瑕疵问题

2001年4月3日,重庆源通股东会作出决议,同意将重庆源通的股本由252万元增加至1,186万元。根据重庆源通、永能实业分别出具的书面文件,本次增资资产中的土地使用权及主要房屋、构筑物均未过户至重庆源通。根据重庆源通

提供的《固定资产移交清单》、《无形资产移交清单》以及其出具的《确认函》，该部分资产金额为 781.8067 万元。

根据重庆华太会计师事务所于 2012 年 3 月 26 日出具的《资产清查专项审核报告》（华太会专审字[2012]第 008 号）及重庆索原会计师事务所于 2018 年 12 月 29 日出具的《重庆源通电器设备制造有限公司专项审核报告》（索原审发[2018]243 号），2001 年增资后重庆源通已通过计提折旧、对未到位出资资产进行核销等方式进行了账务处理，实为以调减未分配利润（以前年度损益调整）的方式于 2012 年末充实了出资额 7,818,067.59 元。

重庆源通以未分配利润充实未到位出资的实质为重庆源通向股东分配利润后，由股东以应付股利充实未到位出资，但是重庆源通进行上述账务处理时未履行相关的法律程序，为弥补程序瑕疵，重庆源通于 2018 年 12 月 29 日召开股东大会对相关账务处理事项予以追认，并作出修改公司章程中有关股东出资条款的股东会决议，将公司章程中股东的出资方式修改为“货币”，重庆源通已于 2019 年 3 月 8 日向工商登记机关依法办理完毕公司章程备案手续。

综上所述，重庆源通已对未到位的出资资产进行核销，并于 2012 年末以调减未分配利润等方式充实了出资额，且重庆源通已补充履行了必要程序，相关出资瑕疵问题已得到妥善解决。

（二）股权评估中是否充分考虑出资瑕疵的影响

本次交易评估机构分别用资产基础法和收益法两种评估方法对重庆源通以 2018 年 10 月 31 日为评估基准日的 100% 股权价值进行了评估，并最终采取收益法评估结果作为评估结论。

在资产基础法评估中，重庆源通 2001 年增资资产中的土地使用权及房屋建筑物、构筑物均未过户至重庆源通，且已于 2012 年对上述未过户的资产进行了核销，上述未过户资产未包含在本次资产基础法的评估范围内，故不影响资产基础法的评估结果。

在收益法评估中，重庆源通的收入、成本、费用、税金、折旧及摊销、资本性支出、营运资金变化等收益法评估要素与该出资瑕疵无关，不影响收益法评估结果。

鉴于重庆源通的历史沿革中的出资瑕疵已通过调减未分配利润的方式予以充实，且历史上的出资瑕疵对本次评估资产基础法及收益法评估结果均不产生影响，因此，本次评估中并未考虑上述出资瑕疵的影响。

（三）出资瑕疵事项是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条中的“重大资产重组所涉及的资产权属清晰，资产过户或转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法”等有关规定，是否构成本次交易的实质性法律障碍

重庆源通历史沿革中虽然部分出资存在瑕疵，但是鉴于相关未到位的出资资产已经被核销，重庆源通已通过调减未分配利润等方式充实了出资额，并已补充履行完毕必要程序，相关出资不到位的情况已得到妥善解决，且永能实业、泰永科技均已出具书面文件进行承诺：若本次交易完成后因交易前的出资瑕疵事项引起任何股权权属纠纷，或造成重庆源通、泰永长征遭受任何损失的，永能实业、泰永科技将主动消除与之相关的纠纷或潜在纠纷，并对重庆源通、泰永长征遭受的任何损失承担赔偿责任。故重庆源通历史沿革中存在的出资瑕疵事项不会对本次交易所涉及的资产权属状况造成影响，资产过户或转移亦不存在法律障碍，重庆源通作为债权人或债务人的主体资格在本次交易之后不发生变更，因此本次交易不涉及债权债务的处理，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的有关规定，相关出资瑕疵事项不会对本次交易构成实质性法律障碍。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，鉴于重庆源通历史沿革中的相关股权代持已经还原，且重庆源通已对未到位的出资资产进行核销，并通过调减未分配利润等方式充实了出资额，后续亦已补充履行完毕必要程序，相关出资不到位的情况已得到妥善解决，本次交易符合《重组管理办法》第十一条的有关规定，重庆源通历史沿革中存在的出资瑕疵事项不会对本次交易构成实质性法律障碍。

4、根据草案，本次交易的业绩补偿方式为：泰永科技作为业绩补偿主体，根据会计师事务所承诺期届满后3个月内完成审计后出具的《专项审核报告》，对重庆源通未实现承诺净利润数的部分以现金形式向上市公司进行业绩补偿。由于本次评估采用的估值方法为收益法，请具体说明本次业绩补偿方案是否符

合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编（2015年修订）》第八条的相关规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】:

一、请具体说明本次业绩补偿方案是否符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编（2015年修订）》第八条的相关规定

（一）《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编（2015年修订）》第八条的相关规定

根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编（2015年修订）》第八条（以下简称“第八条”）：“

交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿。如构成借壳上市的，应当以拟购买资产的价格进行业绩补偿的计算，且股份补偿不低于本次交易发行股份数量的90%。业绩补偿应先以股份补偿，不足部分以现金补偿。

在交易对方以股份方式进行业绩补偿的情况下，通常按照下列原则确定应当补偿股份的数量及期限：

1、补偿股份数量的计算

1) 基本公式

①以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：

当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额

当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格

当期股份不足补偿的部分，应现金补偿

采用现金流量法对拟购买资产进行评估或估值的，交易对方计算出现金流量对应的税后净利润数，并据此计算补偿股份数量。

此外，在补偿期限届满时，上市公司应当对拟购买资产进行减值测试，如： $\text{期末减值额}/\text{拟购买资产交易作价} > \text{补偿期限内已补偿股份总数}/\text{认购股份总数}$ ，则交易对方需另行补偿股份，补偿的股份数量为：

$\text{期末减值额}/\text{每股发行价格} - \text{补偿期限内已补偿股份总数}$

②以市场法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为： $\text{期末减值额}/\text{每股发行价格} - \text{补偿期限内已补偿股份总数}$

当期股份不足补偿的部分，应现金补偿。

2) 其他事项

按照前述第①、②项的公式计算补偿股份数量时，遵照下列原则：

前述净利润数均应当以拟购买资产扣除非经常性损益后的利润数确定。

前述减值额为拟购买资产交易作价减去期末拟购买资产的评估值并扣除补偿期限内拟购买资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。会计师应当对减值测试出具专项审核意见，同时说明与本次评估选取重要参数的差异及合理性，上市公司董事会、独立董事及独立财务顾问应当对此发表意见。

在逐年补偿的情况下，在各年计算的补偿股份数量小于0时，按0取值，即已经补偿的股份不冲回。

拟购买资产为非股权资产的，补偿股份数量比照前述原则处理。

拟购买资产为房地产公司或房地产类资产的，上市公司董事会可以在补偿期限届满时，一次确定补偿股份数量，无需逐年计算。

上述第八条规定针对交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿，并对交易对方以股份方式进行业绩补偿的情况明确了常用的当期补偿金额及对应的当期应当补偿股份数量的计算方法。

3) 上市公司董事会及独立董事应当关注拟购买资产折现率、预测期收益分布等其他评估参数取值的合理性，防止交易对方利用降低折现率、调整预测期收益分布等方式减轻股份补偿义务，并对此发表意见。独立财务顾问应当进行核查并发表意见。

2. 补偿期限

业绩补偿期限一般为重组实施完毕后的三年，对于拟购买资产作价较账面值溢价过高的，视情况延长业绩补偿期限。”

(二)本次业绩补偿方案符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编（2015年修订）》第八条的相关规定

1、业绩补偿设置

本次交易的交易对方为上市公司控股股东，上市公司已就本次交易与交易对方签订了《业绩补偿协议》，本次交易的交易对方承诺，若标的公司在业绩承诺期间累计实现净利润低于承诺净利润数，则泰永科技应当以现金向上市公司承担业绩补偿义务。本次交易设置业绩补偿符合第八条“交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿”的规定。

2、补偿金额计算

根据第八条关于补偿金额计算的规定：“在交易对方以股份方式进行业绩补偿的情况下，通常按照下列原则确定应当补偿股份的数量及期限：

以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：

当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额”

2019年4月，上市公司与本次交易的交易对方泰永科技签署了《业绩补偿协议之补充协议》，就本次交易的业绩补偿方式进行了修改，具体如下：

（1）在利润承诺期间，由上市公司聘请具有证券期货从业资格的会计师事务所所在每年的年度审计时对公司的公司进行审计，并对标的公司实现的净利润数与当年度承诺净利润之间的差异情况进行补偿测算及出具《专项审核报告》。

（2）根据上述《专项审核报告》，在利润承诺期间内任一会计年度，若标的公司截至当期期末累积实现净利润数小于截至当期期末累积承诺净利润数，则泰

永科技作为业绩补偿主体，应当在接到上市公司书面通知后 20 个工作日内以现金向上市公司承担业绩补偿义务；

(3)交易对方向上市公司进行现金补偿时，每年的补偿金额计算公式如下：

当期补偿现金总额=（截至当期期末累计承诺净利润数－截至当期期末累计实际净利润数）÷利润承诺期间承诺净利润数总和×标的股权交易价格－累计已补偿金额

如依据上述计算公式计算的补偿金额小于 0 时，按 0 取值，已经补偿的金额不冲回。

上述业绩补偿方案与第八条规定的业绩补偿计算公式保持一致，在利润承诺期内，泰永科技每年均需对标的公司累计实际净利润是否达到累计承诺净利润承担补偿义务，因此，本次交易《业绩补偿协议之补充协议》中约定的业绩补偿金额计算方式符合第八条的相关规定。

3、减值测试条款

根据《业绩补偿协议》，在利润承诺期届满后的六个月内，上市公司及其聘请的相关专业机构将对标的公司进行减值测试，并在上市公司公告其 2021 年年度年报后 30 个工作日内出具标的公司的《减值测试审核报告》。若标的股权发生减值且在利润承诺期末减值额大于泰永科技已补偿总额，则泰永科技应在《减值测试审核报告》出具之日起 20 个工作日内对上市公司再另行现金补偿。

本次交易设置的减值测试条款符合第八条“在补偿期限届满时，上市公司应当对拟购买资产进行减值测试”的规定。

4、净利润数的确定

本次交易的业绩承诺净利润为经上市公司认可的会计师事务所审计的标的公司实现的合并报表口径下归属于母公司股东的净利润，以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据，符合第八条“净利润数均应当以拟购买资产扣除非经常性损益后的利润数确定。”的规定。

5、补偿期限

本次交易的业绩补偿期限为 2018 年、2019 年、2020 年和 2021 年，假设本次重组于 2019 年实施完毕，则本次业绩补偿期限包含了重组实施完毕后的三年，符合第八条“业绩补偿期限一般为重组实施完毕后的三年”的规定。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次重组中业绩补偿方案符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编（2015 年修订）》第八条的相关规定，业绩补偿方案明确可行。

5、根据草案，交易双方约定了超额业绩奖励，即对实际净利润总额超出承诺净利润总额部分的 50%（不超过交易对价的 20%）由上市公司以现金方式一次性向泰永科技支付。请根据证监会《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》的规定，补充披露设置业绩奖励的原因、依据及合规性，相关会计处理及对公司可能造成的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

【回复】:

一、设置超额业绩奖励的原因、依据及合规性

（一）设置业绩奖励的原因

本次交易设置超额业绩奖励主要是基于公平交易的原则，由上市公司与交易对方协商确定。本次交易标的资产系泰永科技 2018 年 10 月在重庆联合产权交易所通过公开竞拍取得，前次收购过程中，标的公司并无业绩承诺条款，本次交易中，泰永科技需承担标的公司业绩补偿和减值补偿责任，相应设置超额业绩奖励条款，符合风险收益对等原则，具有其商业合理性，不存在损害上市公司的中小股东权益的情形。

（二）设置业绩奖励的依据及合规性

中国证监会上市公司监管部《关于并购重组业绩奖励有关问题与解答》（2016 年 01 月 15 日）中就“上市公司重大资产重组方案中，基于相关资产实际盈利数超过利润预测数而设置对标的资产交易对方、管理层或核心技术人员的奖励对价、超额业绩奖励等业绩奖励安排时，有哪些注意事项？”的问题作出如下答复：

“上述业绩奖励安排应基于标的资产实际盈利数大于预测数的超额部分，奖励总额不应超过其超额业绩部分的 100%，且不超过其交易作价的 20%。”

根据上市公司与泰永科技签署的《业绩补偿协议》之约定，若重庆源通在利润承诺期间实现的实际净利润数（以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据）总额高于协议约定的承诺净利润数总额，则超出承诺净利润数部分的 50%（但最高额不超过本次交易对价的 20%）由上市公司在重庆源通《专项审核报告》正式出具后 20 个工作日内以现金方式一次性向泰永科技补充支付。本次交易的业绩奖励对方为交易对方，超额业绩奖励比例不超过超额业绩部分的 100%，且不超过交易作价的 20%，均符合上述业绩奖励安排的规定。

因此，本次交易中超额业绩奖励安排符合中国证监会关于并购重组业绩奖励的相关规定。

二、超额业绩奖励的会计处理及相关影响

根据《业绩补偿协议》，本次超额业绩奖励为超额净利润的 50%，且不超过本次交易中交易对价 20%，由于本次奖励对象为本次重组标的股东，属或有对价。在本次并购重组交易中，标的公司的估值以预测利润为基础，若出现超额业绩，因超额业绩奖励不会多于超额业绩，在其他经营风险不变的前提下，其估值将会在本次收益法评估结果基础上进一步提升。基于谨慎性原则，标的公司的估值未考虑超额业绩以及超额业绩奖励的影响。因此，本次重组，公司的初始合并成本中不考虑该部分或有对价的公允价值。在承诺期内，公司将按照《企业会计准则第 13 号——或有事项》和其他相应的准则规定，在各资产负债表日对超额业绩奖励作出最佳会计估计，计入当期损益，同时确认负债。承诺期内，最佳会计估计数发生变化，或实际发生数与最佳估计数有差异的，根据《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》的规定，按会计估计变更进行会计处理，差额调整计入当期损益。

三、补充披露说明

上市公司已在草案（修订稿）“重大事项提示”之“一、本次交易方案概述”之“（四）设置超额业绩奖励的原因、依据及合规性”和“（五）业绩奖励相关会计处理及对上市公司可能造成的影响”中补充披露相关内容。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次超额业绩奖励安排符合风险收益对等原则，具备商业合理性，同时符合证监会关于超额业绩奖励的相关规定；与本次交易相关的超额业绩奖励具体核算方式以及相关会计处理方法符合《企业会计准则》的规定；承诺期根据超额利润计提的业绩奖励会影响上市公司损益，但由于产生的损益不会超出实现的超额利润本身，因此不会对承诺期内公司净利润产生不利影响。

6、根据草案，重庆源通的股东永能实业近三年均为其第二大客户，贡献收入占比稳定在 13%-16%。请补充说明以下事项：

(1) 永能实业与国网重庆市电力公司是否存在股权控制关系，如是，则按照同一控制下口径计算的客户销售占比是否较为集中，是否存在对国网重庆市电力公司的依赖。

(2) 重庆源通的关联销售是否可能存在利润转移的情形，并结合相关收入、成本的确认原则、市场同类型交易平均价格、向第三方销售价格分析关联交易的定价公允性。

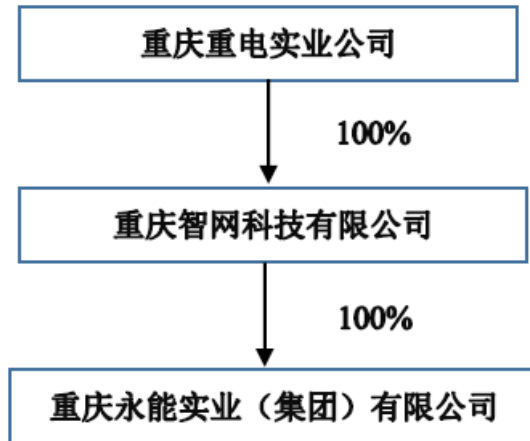
请独立财务顾问就上述事项核查并发表明确意见。

一、永能实业与国网重庆市电力公司是否存在股权控制关系，如是，则按照同一控制下口径计算的客户销售占比是否较为集中，是否存在对国网重庆市电力公司的依赖

【回复】：

(一) 永能实业与国网重庆市电力公司是否存在股权控制关系

根据永能实业的公司章程、永能实业出具的股权控制结构的说明以及国家信用信息公示系统公开查询的信息，重庆源通的股东永能实业的股权架构如下：



其中，重庆重电实业公司为集体所有制企业，其股权结构如下：

序号	出资人名称	出资额（元）	持股比例
1	国网重庆市电力公司市区供电分公司工会委员会	187,162,251.97	25.70%
2	重庆市江北电力企业管理协会	120,587,988.38	16.56%
3	重庆市电力工会委员会	50,073,425.25	6.88%
4	重庆市南岸电力企业管理协会	48,620,892.03	6.68%
5	重庆市合川区供用电技术学会	43,190,729.77	5.93%
6	其他持股 5% 以下的股东	278,576,174.31	38.25%
	合计	728,211,461.71	100.00%

重庆重电实业公司第一大股东为国网重庆市电力公司市区供电分公司工会委员会，持有重庆重电实业公司 25.70% 的股权，国网重庆市电力公司仅持有重庆重电实业公司 0.07% 的股权；重庆重电实业公司内部最高权力机构为职工（代表）大会，企业的职工（代表）大会在国家法律、法规的规定范围内行使包括制定、修改集体企业章程等在内的职权。

因此，永能实业与国网重庆市电力公司不存在股权控制关系。

（二）重庆源通是否存在对国网重庆市电力公司的依赖

报告期内，重庆源通对国网重庆市电力公司的销售情况具体如下：

客户名称	期间	销售内容	金额	占收入比例
国网重庆市电力公司	2018 年 1-10 月	成套开关设备、变压器等	7,021.86	22.57%
国网重庆市电力公司	2017 年	成套开关设备、变压器等	8,663.74	27.89%
国网重庆市电力公司	2016 年	成套开关设备、变压器等	16,256.36	49.36%

报告期内，国网重庆市电力公司始终为重庆源通第一大客户，报告期各期在标的公司总的销售收入中占比分别为 49.36%、27.89% 和 22.57%，占比相对较高，但报告期内持续处于下降的趋势，标的公司对国网重庆市电力公司的业务依赖情

况有一定的改善；本次交易完成后，标的公司能够利用上市公司健全的营销渠道，拓宽客户群体，从而进一步降低对单一客户依赖的情况。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：永能实业与国网重庆市电力公司并无股权控制关系；报告期内，重庆源通对包括国网重庆市电力公司在内的国家电网及其下属企业等电力系统客户有一定的依赖，基于此，本次重组的报告书已在“重大风险提示/二、标的公司的相关风险/（三）市场变化风险”进行了风险提示。

二、重庆源通的关联销售是否可能存在利润转移的情形，并结合相关收入、成本的确认原则、市场同类型交易平均价格、向第三方销售价格分析关联交易的定价公允性。

（一）关联销售情况

报告期内，重庆源通关联方销售情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-10月	2017年度	2016年度
关联销售金额	13,719.27	9,064.10	7,931.43
占主营业务销售收入比重	44.09%	29.18%	24.08%

报告期内重庆源通关联销售主要为向股东永能实业、其他国网非主业客户等关联方销售变压器、成套开关设备和大修及改造服务等。其中成套开关设备依据客户需求个性化组合定制，受元器件及工艺不同影响，单价差异较大。大修及改造服务包括为客户更换变压器零部件、定期定点提供产品维护服务等，服务价格可比性较低。变压器产品型号众多，不同型号价格差异较大，难以公开获得可比市场价格。

报告期内，选取各期主要类型的变压器产品，对比关联方与非关联方的销售平均单价情况具体如下：

2016年度：

单位：元/台

序号	产品型号	所属品类	关联方销售平均单价	非关联方销售平均单价	差额比率
1	SCB11-800	变压器	72,549.13	65,722.48	10.39%

2	SCB10-800	变压器	72,085.03	63,704.47	13.16%
3	SCB11-630	变压器	58,106.97	56,542.36	2.77%
4	S11-M-400	变压器	24,473.47	26,483.26	-7.59%
5	SCB10-1600	变压器	130,845.81	120,051.28	8.99%
6	S11-M-250	变压器	18,353.57	20,249.16	-9.36%
7	S11-M-315	变压器	20,582.25	22,268.73	-7.57%
8	SCB10-630	变压器	61,750.00	56,755.76	8.80%
9	S11-M-200	变压器	15,477.41	17,456.96	-11.34%
10	SCB10-500	变压器	53,407.55	50,112.94	6.57%

2017 年度：

单位：元/台

序号	产品型号	所属品类	关联方销售平均 单价	非关联方销售平 均单价	差额比率
1	SCB11-800	变压器	64,817.41	67,674.75	-4.22%
2	SCB10-800	变压器	64,144.93	61,568.18	4.19%
3	SCB11-630	变压器	56,723.79	54,728.28	3.65%
4	SCB10-630	变压器	54,319.71	50,750.35	7.03%
5	SCB12-800	变压器	72,071.35	69,230.77	4.10%
6	SCB10-1250	变压器	89,768.92	85,700.50	4.75%
7	SCB10-1000	变压器	74,697.78	70,897.93	5.36%
8	S11-M-250	变压器	18,172.47	20,459.29	-11.18%
9	S11-M-400	变压器	24,594.78	26,880.42	-8.50%
10	S13-M-250	变压器	21,195.41	20,786.32	1.97%

2018 年 1-10 月：

单位：元/台

序号	产品型号	所属品类	关联方销售平均 单价	非关联方销售平均 单价	差额比率 (%)
1	SCB11-800	变压器	62,619.62	69,456.81	-9.84%
2	SCB11-630	变压器	54,248.45	61,799.85	-12.22%
3	SCB10-800	变压器	62,341.79	63,814.58	-2.31%
4	SCB11-500	变压器	47,452.66	57,573.91	-17.58%
5	SCB12-800	变压器	69,957.87	66,034.48	5.94%

6	SCB10-630	变压器	53,561.01	55,549.21	-3.58%
7	SCB12-1000	变压器	83,993.60	77,586.21	8.26%
8	S13-M-400	变压器	31,389.09	30,638.39	2.45%
9	SCB10-1000	变压器	71,400.41	79,092.00	-9.72%
10	S11-M-250	变压器	20,002.96	18,984.48	5.36%

注 1：差额比率=（关联单价-非关联方平均单价）/非关联方平均单价*100%

报告期内，标的公司对关联方销售产品平均单价较非关联方平均单价存在一定差异，但不存在一致的变动趋势，标的公司主要产品销售通过招标方式进行，不同批次的中标价格均有所不同，关联方销售与非关联方销售平均单价差异主要为中标价格不同所致。

（2）报告期内，重庆源通关联销售和非关联销售毛利率对比情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-10月			2017年度			2016年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
关联	13,719.27	12,071.11	12.01%	9,064.10	7,712.21	14.91%	7,931.43	6,460.10	18.55%
非关联	16,472.21	13,952.01	15.30%	19,179.17	16,463.29	14.16%	23,091.22	19,695.85	14.70%
差额	--	--	-3.29%	--	--	0.75%	--	--	3.85%

注 1：由于重庆源通未向关联方销售台区产品，故在统计非关联收入成本时已经剔除该部分产品所对应的收入与成本；

注 2：差额=关联毛利率-非关联毛利率

报告期内，关联销售毛利率与非关联销售毛利率差额分别为 3.85 个百分点，0.75 个百分点和-3.29 个百分点，标的公司销售给关联方的毛利率呈现下降趋势，主要是受产品结构、招投标价格体系变化等影响。

标的公司报告期内关联销售与非关联销售的产品结构情况如下表所示：

项目	产品类别 (销售占比)	2018年1-10月	2017年	2016年
关联	成套开关设备	72.10%	72.73%	78.25%
	变压器	25.99%	24.97%	21.00%
	大修及改造	1.91%	2.30%	0.75%
非关联	成套开关设备	69.89%	62.29%	64.46%
	变压器	25.85%	35.42%	32.75%
	大修及改造	4.26%	2.29%	2.79%

2016年,关联销售毛利率较非关联销售毛利率高3.85个百分点,主要系2016年关联销售中成套开关设备占比较高,该类产品毛利率较高。2018年1-10月关联销售与非关联销售产品结构占比相似,但关联销售毛利率低于非关联销售3.29个百分点,差异主要是由于:2018年之前,标的公司主要关联客户采取分批次方式进行招标,单批次招标金额较小,价格敏感度较低;2018年,关联方客户开始采取年度框架集中招标的方式进行采购,单次招标金额较大,对产品价格的敏感度提高,为了能保证中标,标的公司的投标价格相对偏低。

综上所述,关联销售平均价格与非关联方销售平均价格存在一定差异,但差异主要是受产品结构、招投标等市场因素影响,关联销售定价公允。

(二) 相关收入、成本的确认原则

报告期内,重庆源通主要从事变压器、成套开关设备研发、生产、销售以及大修及改造服务。根据客户群体性质差异,重庆源通客户类型划分为三类,第一类为主业客户,该部分客户为国网省属电力公司及下属分、子公司;第二类为国网系统非主业客户,该部分客户包括国网公司直属企业、国网系统集体企业、施工单位或建设单位等;第三类为零星客户,除主业客户和国网系统非主业客户以外的其他客户。收入确认依据、时点和方法具体如下:

(1) 主业客户,该部分客户通过国网系统招投标平台取得订单,并由相关部门生产并配送至合同或订单约定需方项目地,并取得经对方确认的验收单,收入确认依据为销售合同(订单)、出库单、物流单、客户验收单等。

(2) 国网系统非主业客户及其他零星客户,重庆源通取得订单后由相关部门生产并配送至合同或订单约定需方项目地,并取得经对方签字确认的销售送货单时确认收入;收入确认依据为销售合同(订单)、出库单、物流单、客户签收单等。

上述情况,商品所有权上的主要风险和报酬已转移给客户,重庆源通既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权,也没有对已售出的商品实施有效控制,同时,产品销售收入金额已确定,已经收回货款或取得了收取货款的凭证且相关经济利益很可能流入企业,产品相关的成本能够可靠地计量。

根据重庆源通客户类型划分标准，关联方属于国网系统非主业客户。重庆源通按照需方要求组织生产并发货，待客户签收满足收入确认条件时确认收入并结转相应成本。重庆源通关联方收入确认方法及成本结转的业务流程与非关联方一致。

(三)独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，重庆源通关联销售收入及成本结转符合《企业会计准则》的相关要求；其关联交易占比虽然逐年增长，但关联交易定价公允，不存在利用关联交易进行利润转移的情形。

9、根据草案，本次交易中北京中企华资产评估有限责任公司采用资产基础法和收益法两种方法对重庆源通的 100%股权价值进行了评估，并最终采取收益法评估结果作为评估结论。以 2018 年 10 月 31 日为评估基准日，重庆源通 100% 股权的评估值为 15,769.01 万元，较净资产账面值增值 87.47%。

(1) 请结合重庆源通核心竞争力、历史经营业绩、在手订单情况以及主要评估假设、计算模型、主要评估参数的选取及其依据以及可比公司估值情况等，说明本次评估增值率较高的原因和合理性。

(2) 在不足一年时间内，重庆源通两次接受评估，但最终评估结论差异较大，最近一次评估结果较前次评估结果增值 49.32%。请结合前次评估以来重庆源通经营状况的变化、评估参数选取等因素，具体说明两次估值存在较大差异的原因和合理性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

【回复】:

一、本次交易评估中增值率较高的原因和合理性

根据中企华出具的《资产评估报告》，经收益法评估，重庆源通 100% 股权的评估值为 15,769.01 万元，较评估基准日账面净资产增值 87.47%。本次评估增值主要基于以下原因：

(一) 重庆源通 2018 年 1-10 月经营状况较好

报告期内，重庆源通的主要经营状况如下：

单位：万元

项目	2018年1-10月	2017年度	2016年度
营业收入	31,236.50	31,382.99	33,054.21
营业成本	26,876.38	26,897.18	28,036.94
营业利润	624.75	549.70	755.19
净利润	583.24	489.38	717.05

重庆源通 2018 年 1-10 月的经营状况较好，2018 年 1-10 月份的营业收入为 31,236.50 万元，已实现 2017 年度全年收入水平的 99.53%，考虑到标的公司下半年为销售旺季，预计全年比 2017 年收入有较大提升；重庆源通 2018 年 1-10 月份实现净利润 583.24 万元，为 2017 年全年净利润的 119.18%，净利润水平有较大提升。

重庆源通的历史业绩相对较为稳定，2018 年 1-10 月份的收入和盈利实现情况较好，预计未来重庆源通能够保持平稳的增长势头，因此收益法评估值相对较高。

（二）重庆源通具备良好的竞争优势

公司经过 20 余年的生产经验积淀，具备生产各型变压器、中低压成套开关设备的完整生产体系，具备变压器年产 5000 台，成套年产 8000 台面，检修服务 1200 台的生产能力；公司的技术中心为省级技术中心，拥有高级、中级等经验丰富的变压器、成套产品设计工程师队伍，产品设计遵循着“设计一代、研发一代、储备一代”，能够紧跟行业发展节奏，迅速响应市场需求，如非晶合金变压器，S13 系列叠铁芯及立体卷铁芯变压器，SC 系列干式变压器、一体化台套设备，箱式变电站、工厂化预制等，无论是质量和成本，在同行业中均具有竞争优势。

（三）重庆源通在手订单储备良好

重庆源通主要业务为变压器制造，当前国家电网建设正在高速发展，行业需求大，重庆源通客户主要为国网重庆下属公司及关联公司，客户资源较为稳定，根据以往中标情况，在市场占据一定的份额，截止本回复出具之日，重庆源通已中标尚未开始履行或尚未履行完毕的订单总额合计为 30,369.74 万元，在手订单储备情况良好，有效保障了后续经营业务的持续、稳定发展。

(四) 本次评估主要评估参数选择合理性

1、营业收入预测

重庆源通本次营业收入预测情况如下表所示：

业务类别	类型	2018年 11-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年度
成套	收入	4,280.38	28,252.88	30,800.07	33,272.15	35,605.83	37,386.00	37,386.00
	增长率	38.55%	10.00%	9.02%	8.03%	7.01%	5.00%	0.00%
变压器	收入	1,563.13	9,591.32	10,084.12	10,607.52	10,931.91	10,937.03	10,937.03
	增长率	3.63%	2.19%	5.14%	5.19%	3.06%	0.05%	0.00%
台区	收入	184.14	1,140.44	1,165.68	1,173.33	1,180.98	1,186.08	1,186.08
	增长率	-60.77%	2.97%	2.21%	0.66%	0.65%	0.43%	0.00%
大修及改造	收入	192.41	1,246.83	1,343.27	1,432.48	1,500.84	1,550.37	1,550.37
	增长率	78.64%	7.83%	7.74%	6.64%	4.77%	3.30%	0.00%
其他业务收入	收入	24.00	146.00	146.00	146.00	146.00	146.00	146.00
	增长率	-53.99%	0.25%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
合计	收入	6,244.07	40,377.47	43,539.14	46,631.48	49,365.55	51,205.48	51,205.48
	增长率	-0.05%	7.73%	7.83%	7.10%	5.86%	3.73%	0.00%

由于重庆源通的业务方式主要以客户招投标模式为主，根据订单量进行生产，2019年收入预测主要基于原有客户招标需求情况，以及未履约完毕的在手订单情况进行预测；未来年度的收入预测，主要根据对市场的综合判断以及企业历史年度各类业务的收入增长情况，预计各年各类业务的收入增长率，从而预测未来年度的营业收入。

具体到各类业务预测上，本次评估中，成套产品未来年度收入按照一定的增长进行预测，预测增长率较高，主要是由于公司成套产品业务发展迅速，具备优良的成套设备研发、生产能力，产品市场竞争力较强；变压器业务未来年度收入基于现有市场情况进行预测，保持相对平稳的增长；台区业务占营业收入中较小，且收入增长率逐年下降，未来年度该类型业务收入增长较低；大修及改造预测增长率相对较高，主要是由于大修和改造业务是公司未来重点业务发展方向，该业务市场前景广阔，公司已具备了大力拓展大修及改造业务的人员、资质和技术条件，因此该收入按照一定的增长率进行预测。

综上，本次评估预测的未来收入增长综合考虑了历史增长、在手订单和市场前景，符合重庆源通的实际情况，具备合理性。

2、毛利率预测

重庆源通本次评估毛利率预测如下：

年度	2018年 1-10月	2018年 11-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
毛利率	13.96%	13.65%	13.62%	13.97%	14.12%	14.19%	14.34%

标的公司的毛利率水平相对较低，本次预测中，标的公司毛利率水平处于逐渐上升的趋势，主要是因为：（1）产品结构的变化。预测期内，标的公司毛利相对较高的成套开关设备业务比重逐渐上升，毛利率相对较低的变压器和台区设备业务比重逐渐下降，导致总体毛利率水平上升；（2）标的公司对成本管理的加强预计带来运营效率的提升。标的公司管理层正在逐步采取多种措施提升运营效率，节约成本，从而提升产品的毛利率水平。

3、管理费用率及销售费用率预测

本次预测中，标的公司管理费用率及销售费用率如下：

年度	2018年 1-10月	2018年 11-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
管理费用率	4.79%	5.86%	4.88%	4.71%	4.60%	4.54%	4.54%
销售费用率	4.21%	4.33%	4.18%	4.16%	4.16%	4.18%	4.18%

从上表可以看出，标的公司预测期内的管理费用率及销售费用率与2018年1-10月相应比率不存在较大差异，预测较为谨慎、合理。

（五）可比交易估值情况

以重庆源通所属行业“电气机械和器材制造业”为选取标准，选取了近年来上市公司可比并购案例进行比较如下：

上市公司	标的股权	评估基准日	标的股权交易价格（万元）	评估增值率	预计实施首年市盈率（倍）	预计实施期平均市盈率（倍）	市净率（倍）
大烨智能	苏州国宇	2018/5/31	31,500.00	254.82%	12.86	10.00	3.53
白云电器	桂林电容	2017/5/31	97,292.96	93.86%	10.92	8.47	1.87
鲁亿通	昇辉电子	2017/3/31	200,000.00	674.37%	9.26	8.42	7.7
国电南瑞	继保电气	2016/12/31	1,890,430.58	243.83%	11.71	10.43	2.67
红相股份	银川卧龙	2016/9/30	117,000.00	279.73%	13.00	11.11	2.88
平均值				309.32%	11.55	9.69	3.73
标的公司				87.47%	13.01	10.41	1.86

- 注：1、市盈率=标的100%股权交易价格/预计实施当年的归属于母公司净利润；
2、平均市盈率=标的100%股权交易价格/预计实施当年到业绩预测期末的归属于母公司净利润的平均值。
3、市净率=对应交易100%股权估值/标的公司截至审计基准日归属于母公司所有者权益。

由上表可以看出，本次交易的评估增值率及市净率为可比交易案例最低水平；标的资产预计实施首年市盈率与大烨智能、红相股份相近，但略高于同行业可比案例平均水平；预计实施期内平均市盈率处于同行业可比并购案例范围内。本次评估标的资产的估值情况较为合理。

二、两次评估估值存在较大差异的原因和合理性

本次重组评估与前次评估的评估结果比较如下：

评估对象	评估目的	评估基准日	最终选定的评估方法	评估值	较评估基准日账面净资产增值率
重庆源通 100%股权	挂牌转让	2018年3月31日	收益法	10,560.36	17.73%
	本次交易	2018年10月31日	收益法	15,769.01	87.47%

本次评估与前次评估的评估结果差异较大主要是由于以下因素所致：

（一）评估目的不同

前次评估主要为重庆源通在重庆联合产权交易所挂牌转让股权提供价值参考，评估结果为挂牌交易底价，最终重庆源通股权估值需经过产权交易所市场化竞价确定，根据产权交易所的竞价结果，泰永科技以 9,174.23 万元的最高报价受让了重庆源通 65% 的股权，较标的资产评估结果增值了 33.65%。本次评估主要是为上市公司收购重庆源通 65% 的股权提供价值参考，交易双方以评估值为参考确定标的资产的交易价格，本次评估结果与市场可比交易案例相比，评估增值率较低，与同行业上市公司相应的估值指标相比不存在重大差异，本次评估的结果能够反映重庆源通在评估基准日的公允价值。

（二）两次评估基准日间标的公司经营状况的变化

前次股权转让收益法评估以 2017 年收入为预测基础，2017 年标的公司的营业收入较 2016 年有一定下滑，因此对未来收入增长率预测相对较低。本次收益法评估以 2018 年 1-10 月标的公司收入作为预测基础，2018 年 1-10 月实际收入 31,236.50 万元，已超过前次评估全年预测收入水平，尤其是标的公司的成套业务和大修业务收入较 2017 年有较大提升，预计全年收入相比 2017 年有较大幅度提升。

鉴于标的公司两次评估基准日之间经营业绩有较大的改善，因此本次评估的收入预测基准和未来收入增长率均较前次评估有一定提升。

（三）本次评估结果与前次交易价格差异较小

标的公司前次股权转让系在重庆联合产权交易所挂牌公开转让，各竞标方经过累计 35 次报价，最终泰永科技以 9,174.23 万元的价格成为最高报价者。泰永科技取得标的公司 65% 股权共支付交易价款及交易服务费用 9,632.95 万元，本次评估标的资产评估价值为 10,249.86 万元，较泰永科技取得标的资产的成本增值 6.40%，增值比例较小。标的资产在产权交易所经过充分竞价形成的成交价格反映了标的资产的市场价值，其与本次评估结果差异较小，可以说明本次评估结果公允、合理，能够反映标的资产的真实市场价值。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次收益法评估综合考虑了标的公司 2018 年 1-10 月份的业绩增长情况、标的公司的市场竞争优势及在手订单储备状况，评估参数选择合理，评估增值率较高具备合理性；标的公司前后两次评估中，由于评估目的不同，且标的公司的业务经营情况在两次评估基准日之间发生改变，本次评估基于标的公司的历史业绩、未来盈利能力等方面综合考虑导致前后两次评估存在较大差异，本次收益法评估价值能客观、全面的反映目前企业的股东全部权益价值，评估结论合理。

（以下无正文）

（本页无正文，为《英大证券有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对贵州泰永长征技术股份有限公司的重组问询函>之专项核查意见》的签章页）

英大证券有限责任公司

二〇一九年四月七日