

中国国际金融股份有限公司

关于上海证券交易所

《关于海航科技股份有限公司  
信息披露有关事项的问询函》

之

核查意见

独立财务顾问



二〇二一年六月

## 中国国际金融股份有限公司

### 关于上海证券交易所《关于海航科技股份有限公司 信息披露有关事项的问询函》之核查意见

海航科技股份有限公司（以下简称“海航科技”、“上市公司”或“公司”）于2021年6月14日收到上海证券交易所上市公司监管一部下发的《关于海航科技股份有限公司信息披露有关事项的问询函》（上证公函[2021]0616号）（以下简称“问询函”）。中国国际金融股份有限公司作为公司本次交易的独立财务顾问，对问询函中有关问题进行了认真分析和核查，现就核查情况回复如下。

如无特别说明，本核查意见中所涉及的词语或简称与《海航科技股份有限公司重大资产出售报告书（草案）（修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

一、请公司向相关方核实并补充披露：（1）媒体报道中提到英迈国际价格为 72 亿美元的原因及认定依据；（2）本次重组报告中关于英迈国际 100%股权价值与媒体报道中交易价格存在差异的具体原因及合理性；（3）结合相关情况，说明上述价格差异是否涉及向相关方输送利益，是否存在损害上市公司及中小股东利益的情形。请财务顾问和评估师核查并发表意见。

答复：

#### （一）相关情况说明

##### 1、媒体报道中提到英迈国际价格为 72 亿美元的原因及认定依据

经查询本次交易的交易对方 Imola Acquisition Corporation 的间接控制方 Platinum Equity, LLC 及其关联方的相关网站 (<https://www.platinumequity.com>)，其于 2020 年 12 月 9 日公告与上市公司达成了交易价值 72 亿美元的交易协议 (...Platinum Equity today announced that it has entered into a definitive agreement to acquire Ingram Micro Inc., the world's largest provider of technology logistics services and solutions, from HNA Technology Co., Ltd, a part of HNA Group, in a transaction valued at \$7.2 billion... )。

上市公司于 2021 年 5 月 31 日公告的重组报告中披露，上市公司、天海物流、GCL IM、英迈国际、Imola Acquisition 及 Imola Merger 于 2020 年 12 月 9 日签署《交易协议》。根据《交易协议》，天海物流就出售其持有的 GCL IM 全部股权获得的交割日现金支付对价为基础对价 590,000.00 万美元经对各调整项进行加减之后的金额。同时，重组报告中披露，根据估值机构出具的《估值报告》（中企华估字(2021)第 6102 号），英迈国际在估值基准日 2020 年 12 月 31 日的 100%股权的价值为 589,143.77 万美元。

根据交易对方 Imola Acquisition Corporation 提供的说明，Platinum Equity, LLC 及其关联方于 2020 年 12 月 9 日在相关网站所披露本次交易价值 72 亿美元系基于本次交易双方所约定的英迈国际 100%股权价值（即基础对价 590,000.00 万美元），并结合英迈国际的财务数据以及本次交易协议的相关条款，针对英迈国际企业价值的示意性计算。具体计算过程如下：

单位：千美元

项目	金额
<b>英迈国际 100%股权价值 (A)</b>	<b>5,900,000</b>
加：长期债务（不包括即将到期长期债务）(B)	1,768,671
加：短期债务及即将到期长期债务 (C)	95,837
减：现金及现金等价物 (D)	697,716
加：计时费 (E)	120,000
<b>英迈国际企业价值（示意性）(F=A+B+C-D+E)</b>	<b>7,186,792</b>

注：上述表格中的长期债务（不包括即将到期长期债务）、短期债务及即将到期长期债务、现金及现金等价物均为英迈国际 2020 年半年报所载截至 2020 年 6 月 27 日的未经审计财务数据，为采用美国公认会计准则编制的财务数据；计时费为按照 6 个月时长进行支付的示意性匡算。

根据交易对方提供的说明，上述计算及披露的交易价值系英迈国际企业价值的示意性参考，与英迈国际的股权价值为不同的估值指标，不具备直接可比性。

## 2、本次重组报告中关于英迈国际 100%股权价值与媒体报道中交易价格存在差异的具体原因及合理性

企业价值（Enterprise Value）是公司利益相关方（包括股东、债权人）共同拥有的公司运营所产生的全部价值总和，而股权价值（Equity Value）仅反映公司对股东的价值，二者分别是针对公司价值评估的不同估值指标。计算勾稽关系上，常用的简单等式为：

企业价值=股权价值+债务价值（通常为具有付息义务的融资性负债）-现金及现金等价物的价值

因而对于同一基准时点，两种估值指标所计算出的数值差异主要为公司的债务价值扣减现金及现金等价物的价值，二者的数值差异仅为计算指标不同导致，并非公司的内在价值差异导致。

在国际并购交易中，境外交易方通常将企业价值作为衡量标的公司价值的估值指标；对于私募股权基金而言，在杠杆收购中，其在收购标的后对标的公司进行债务结构调整涉及到对原有债务的置换，其收购成本包含除标的公司股权价值外还涉及到的债务价值，因此企业价值被视为衡量标的公司价值的重要估值参考。例如在埃斯顿（002747.SZ）2020 年向其控股股东间接收购德国 Cloos 公司的交易中，其控股股东在 2019 年收购 Cloos 公司时以企业价值作为基础谈判对价。

本次重组报告书中所披露的 589,143.77 万美元为估值机构出具的《估值报告》（中企华估字(2021)第 6102 号）中关于估值基准日 2020 年 12 月 31 日英迈国际 100% 股权价值的估值结果，而媒体报道中所提及的交易对方相关网站所披露的 72 亿美元为交易对方基于本次交易双方所约定的英迈国际 100% 股权价值（即基础对价 590,000.00 万美元）、英迈国际截至 2020 年 6 月 27 日的未经审计财务数据以及相关交易协议条款对英迈国际企业价值的示意性测算。如前所述，股权价值与企业价值为具有计算勾稽关系但并不直接可比的估值指标，且交易对方的相关披露数据中计算示意性企业价值所使用的英迈国际 100% 股权价值与《估值报告》估值基准日英迈国际 100% 股权价值的基准时点以及具体数值亦略有不同，因此相关差异具有合理性。

### **3、结合相关情况，说明上述价格差异是否涉及向相关方输送利益，是否存在损害上市公司及中小股东利益的情形**

结合上述情况，Platinum Equity, LLC 及其关联方在相关网站所披露交易价值 72 亿美元为其基于交易方案及锁箱时间相关数据等信息对英迈国际企业价值的示意性测算，该等信息为 Platinum Equity, LLC 及其关联方的自愿性披露，关于本次交易的对价信息提请投资者以上市公司公告的信息为准。上市公司本次重组报告书中所披露的 589,143.77 万美元为估值机构出具的《估值报告》（中企华估字(2021)第 6102 号）中关于估值基准日 2020 年 12 月 31 日英迈国际 100% 股权价值的估值结果。除基准时点差异以及所使用的英迈国际 100% 股权价值的具体数值差异外，二者最核心的区别在于对净债务价值（债务价值扣减现金及现金等价物的价值）的包含与否，而该等净债务价值为基于英迈国际在锁箱时间的账面长期及短期债务、现金及现金等价物的测算。

因此，相关差异主要为估值指标计算方式不同，交易对方及其关联方在计算所披露的英迈国际示意性企业价值时所使用的英迈国际 100% 股权价值与上市公司所披露的《交易协议》中所约定的交易对方应支付的基础对价 590,000.00 万美元相一致，即交易双方一致认可应支付的基础对价为 590,000.00 万美元，不存在交易买方向卖方支付其他未经上市公司披露的交易作价构成，不涉及向相关方输送利益的情况，亦不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

## （二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

Platinum Equity, LLC 及其关联方在相关网站所披露的本次交易价值 72 亿美元为其对英迈国际企业价值的示意性测算，上市公司重组报告书中所披露的 589,143.77 万美元为估值机构出具的《估值报告》中关于估值基准日 2020 年 12 月 31 日英迈国际 100% 股权价值的估值结果，二者为不同时点、不同估值指标下的数据，相关差异具有合理性。前述相关差异不涉及向相关方输送利益的情况，亦不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

二、上市公司实施重大资产重组，有关各方必须及时、公平地披露或者提供信息，保证所披露或者提供信息的真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。请公司及相关方：结合相关媒体报道关于本次交易目的、定价公允性等内容，审慎自查并补充披露本次重组方案是否存在需要补充更正，或者其他应披露未披露信息。请财务顾问和评估师核查并发表意见。

答复：

### （一）相关情况说明

#### 1、本次交易背景及目的

2016年12月5日，海航科技收购英迈国际股权交易完成交割，支付对价的主要资金来源为银行借款。该交易完成后，海航科技因银行借款较多导致资产负债率大幅提升，需承担较高的财务费用支出，公司整体流动资金压力较大。同时，根据公司与银行签订的贷款协议及银行出具的付款通知等，公司的主要银行借款需在2023年前逐年偿还本金，债务偿付压力亦相对较大。2018年至今，受公司整体流动资金压力较大的影响，公司与银团参贷行积极协商延期偿还事宜，并已多次延期支付并购贷款本金。为偿还银行贷款本金及利息，降低财务风险以及财务成本，减少经营不确定性，保护上市公司中小股东利益，公司拟出售GCL IM 100%股权。

截至2020年12月31日，海航科技的资产负债率为94.47%。通过本次交易，公司将实现资金回笼，可偿还并购贷款及相关债务本金及利息，同时减少财务费用支出，缓解公司的流动性压力，改善资产负债结构。同时，公司本次资产出售前主营业务为电子产品分销业务，本次交易完成后，公司可集中资源进行战略和业务转型，提高股东回报，保护公司中小股东利益。

截至本核查意见出具日，上市公司展期至2021年5月5日应偿还的13.5亿美元银团贷款本金尚未偿还，相关进一步展期事宜尚在推进落实。本次交易完成前，上市公司预计短期内难以偿还相关已逾期及后续将到期债务。本次交易系上市公司避免债务风险累积并实现风险缓释的积极尝试，有利于上市公司缓解债务风险，若本次交易无法顺利实施，则存在上市公司无力偿还到期债务的风险。

## 2、本次交易定价公允性

### (1) 本次交易定价的情况

本次交易价格系由交易双方在公平、自愿的原则下综合考虑标的的业务能力、管理能力、客户关系以及融资渠道等多种因素，经过谈判协商最终确定，不以估值报告结果为依据。但为了便于投资者对于本次交易价格的公允性进行判断，上市公司已聘请中企华作为估值机构，对标的公司进行估值并出具估值报告，从独立估值机构的角度分析本次交易价格的公允性。上市公司聘请的估值机构及经办人员与标的公司、交易对方及上市公司均没有利益关系或冲突，其出具的估值报告符合客观、公正、独立、科学的原则。上市公司董事会、独立董事就估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与目的具备相关性和交易定价的公允性发表了意见。

根据估值机构出具的《估值报告》（中企华估字(2021)第 6102 号），以 2020 年 12 月 31 日为基准日，英迈国际 100%股权价值的估值结果为 589,143.77 万美元，与本次交易双方协商确定的基础对价 590,000.00 万美元（即交易双方协商确定的英迈国际 100%股权价值）无显著差异。

### (2) 上市公司 2016 年收购英迈国际的定价情况

英迈国际曾为美国纽交所上市公司，2016 年 2 月 17 日，上市公司与英迈国际等签署了《AGREEMENT and PLAN of MERGER》，约定对英迈国际已发行并流通在外的全部普通股的合并价格为 38.90 美元/股。根据英迈国际彼时作为上市公司于 2016 年 2 月 17 日发布的公告，38.90 美元/股的收购价格高于英迈国际 2016 年 2 月 16 日（含）前 30 个交易日平均交易价格约 39%，即综合考虑品牌、管理能力、客户关系、融资渠道、控股权溢价等多种因素，前次收购英迈国际时的股权收购价格高于彼时英迈国际二级市场股票交易价格约 39%。上市公司 2016 年收购英迈国际经上市公司董事会、股东大会审议通过，履行了必要的程序。

### (3) 本次交易为上市公司进行努力尝试并进行充分商业谈判后的结果

自 2016 年完成对英迈国际的收购后，英迈国际的营业收入呈波动变化，但受地缘政治、宏观经济、产品结构、经营策略、成本控制等多种因素影响，英迈国际整体利润率有所提升。2020 年新冠肺炎疫情爆发以来，全球 IT 分销产业链受到一



定程度的冲击，但是居家使用产品及线上产品的销量在疫情期间需求强劲，对英迈国际的收入和利润带来结构性变化。该等变化是否可以在后疫情时代及疫情后继续持续存在不确定性。此外，虽然英迈国际的净利润金额较高，但是其每年的现金分红仍然不足以覆盖并购贷款的本息偿还金额，公司已多次延期支付并购贷款本金且目前尚有已到期贷款本金仍在进一步落实展期事宜，面临较大偿债压力。

在综合考虑公司债务风险和外部市场环境等因素下，上市公司自 2018 年起就英迈国际出售事宜持续与潜在财务及战略投资人进行接洽，在寻找合适的交易对方上进行了充分努力尝试。得益于英迈国际相对稳健的经营业绩，上市公司得以在表达兴趣的投资者中积极寻求最佳的交易方案。结合英迈国际的历史业绩以及市场环境等，综合考虑相关潜在投资人所出具的报价、财务实力、交易条款、监管审批确定性、交易确定性等各项因素，在充分考虑保障上市公司及中小股东利益的前提下，上市公司在与本次交易对方进行了多轮谈判协商后，争取最优交易对价及条款安排，并最终确定本次交易方案。因此，本次交易方案为上市公司已努力尝试并进行充分商业谈判后的结果，客观反映了截至锁箱时间市场对于英迈国际的价格认知程度。

综上，本次交易价格由交易双方在公平、自愿的原则下综合考虑英迈国际的业务实力、管理能力、客户关系以及融资渠道等多种因素，经过商业谈判最终确定，交易价格公允；同时本次交易严格履行了必要的法律程序，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

## **（二）上市公司自查情况**

经自查，上市公司已就本次交易目的、定价公允性等内容按照相关法律法规及上交所的规定在重组报告书等相关文件中履行信息披露义务，本次重组方案不存在需要补充更正的信息，亦不存在其他应披露未披露信息。

## **（三）独立财务顾问核查意见**

经核查，本独立财务顾问认为：

上市公司已按照相关法律法规及上交所的规定在重组报告书等相关文件中披露本次交易目的、定价公允性等内容，本次重组方案不存在需要补充更正的信息，亦不存在其他应披露未披露信息。

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于上海证券交易所〈关于海航科技股份有限公司信息披露有关事项的问询函〉之核查意见》之盖章页）

独立财务顾问主办人： \_\_\_\_\_

莫太平

赵佳琦

中国国际金融股份有限公司

2021年6月22日