

**东吴证券股份有限公司关于上海证券交易所
《关于对苏州柯利达装饰股份有限公司发行股份购买资产
预案信息披露的问询函》的回复**

致上海证券交易所：

东吴证券股份有限公司作为苏州柯利达装饰股份有限公司（以下简称“公司”）本次发行股份购买资产的独立财务顾问，就贵所《关于对苏州柯利达装饰股份有限公司发行股份购买资产预案信息披露的问询函》（上证公函【2016】0177号）涉及的相关问题进行了认真核查，现将核查结果回复如下：

1、预案披露，2015年7月，标的资产进行了股权转让。请公司补充披露股权转让价格，并与本次交易作价相比较，说明作价差异原因及合理性。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）2015年股权转让基本情况

2015年7月14日，经域高设计股东会审议通过，股东何云军将其持有的域高设计120万元股权转让给成都中筑联建筑工程设计有限公司，股东詹华琼将其持有的域高设计90万元股权转让给覃玉平，上述转让价格均为1元/股。同日，股权转让各方签订了《股权转让协议》。2015年7月29日，域高设计完成了此次股权转让的工商变更登记。

（二）股权作价差异原因及合理性

根据上市公司与本次交易对方签署的《发行股份购买资产协议》，本次交易标的公司作价为34.125元/股，与2015年7月14日股权转让价格存在差异，主要原因为自2012年起，域高设计的各股东之间对公司的经营理念和发展思路产生了分歧，由于当时域高设计净资产规模较小，盈利能力较弱，何云军和詹华琼与其他股东对其持有的股权达成了转让意向和转让价格（该等股权转让手续于2015年7月正式办理完毕），并相继退出公司的经营管理。本次交易股权收购价

格较何云军和詹华琼转让的价格存在溢价，主要是两人退出经营管理后，近年来域高设计在以谭军为主的股东和管理层带领下发展较快，同时本次交易股权转让方承担了与股权溢价相应的业绩对赌责任和义务，上述股权转让均系各方真实意愿的表达，股权转让价格存在合理差异。

（三）核查意见

独立财务顾问经核查后认为，上述股权转让均系各方真实意愿的表达，由于各次股权转让的时间、客观背景以及转让人承担的责任和义务不同，转让价格亦存在合理差异。

2、预案披露，本次交易标的资产增值率高达 1,244.13%。请补充披露：（1）收益法预估的主要参数和假设，预测期内业务量的增长情况、营业收入增长率、折现率，以及预估的简要计算过程；（2）与可比交易比较，说明本次预估的合理性和公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（一）收益法预估的主要参数和假设，预测期内业务量的增长情况、营业收入增长率、折现率，以及预估的简要计算过程

1、收益法预估的假设前提

（1）现时涉及被评估单位业务的国家或地区的政治、法律、财政、市场或经济情况将无重大变化。

（2）尚未签订的预计在 2016 年签订并在带来营业收入的合同能够如期签署并执行，合同金额与预估金额无重大差异为前提。

（3）被评估单位的营运及业务将不会受任何不可抗力事件或不能控制的不可预测因素的影响而严重中断，包括但不限于出现战争、军事事件、自然灾害或大灾难（如水灾及台风）、疫症或严重意外。

（4）被评估单位的经营管理层是尽职尽责的，现有经营范围不发生重大变化，被评估单位的内部控制制度是有效且完善的，风险管理措施是充分且恰当的。

(5) 委托方及被评估单位提供的基础资料和财务资料是真实、准确、完整的；纳入评估范围的各项资产是真实、准确的，其权属清晰、合法并完整地均归属于被评估单位；被评估单位出具的资产权属证明文件合法有效；被评估单位各项资产的减值准备计提充分。

(6) 被评估单位已完全遵守现行的国家及地方性相关的法律、法规；被评估单位资产使用及营运所需由有关地方、国家政府机构、团体签发的一切执照、使用许可证、同意函或其他法律性或行政性授权文件于评估基准日时均在有效期内正常合规使用。

(7) 被评估单位对所有有关的资产所做的一切改良是遵守所有相关法律条款和有关上级主管机构在其他法律、规划或工程方面的规定。

(8) 所有重要的及潜在的可能影响价值的因素都已由委托方或被评估单位向我们充分揭示。

(9) 不考虑通货膨胀因素的影响。

(10) 未来财务信息预测中所采用的会计政策与被评估单位以往各年及撰写本报告时所采用的会计政策在所有重大方面一致。

(11) 现时涉及被评估单位业务的国家或地区的所执行的税赋、税率等政策无重大变化。

2、收益法预估的主要参数、预测期内业务量的增长情况、营业收入增长率、折现率，以及预估的简要计算过程

收益法预估依据的主要盈利预测数据如下：

单位：万元

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
主营业务收入	9,200.00	12,500.00	15,000.00	16,323.75	16,763.00	17,098.00
主营业务成本	5,550.00	8,025.00	9,472.50	10,393.33	10,672.96	10,886.26
净利润	2,094.83	2,646.59	3,405.57	3,688.77	3,787.27	3,905.85

根据上述数据，营业收入增长率分别为 2016 年 65.98%，2017 年 35.87%，2018 年 20.00%，2019 年 8.83%，2020 年 2.69%，2021 年 2.00%。本次评估采用的具体模型是股权自由现金流折现模型（即 DCF-FCFE 模型），根据被评估单位未

来财务状况和经营成果的预测,采用两阶段模型,即2016年至2021年为预测期,2021年后为固定增长率的稳定期。在此基础上分别计算出2016年至2021年的股权自由现金流量和2021年后总股权自由现金流量的现值,进行折现得出企业真实的内在价值,再依据公司实际情况进行修正,得出最后的评估结果,折现率取值为15.78%,稳定期增长率取值2%。

两阶段 DCF 模型基本公式如下:

$$EV = \sum \frac{FCFE_n}{(1+R)^n} + \frac{FCFE_{n+1}}{(R-g) \times (1+R)^n} + \sum C_i$$

其中:

FCFEn — 预期第 n 年的股权自由现金流;

g — 企业长期增长率;

R — 权益回报率,拟采用资本资产定价模型(CAPM)确定;

EV — 股东全部权益价值;

$\sum C_i$ — 基准日存在的非经营性、溢余资产的价值。

其中,CAPM 计算公式如下:

$$r = r_f + \beta_e(r_e - r_f) + \varepsilon$$

式中:

r_f : 无风险报酬率;

$(r_e - r_f)$: 市场风险溢价;

β_e : 权益资本的预期市场风险系数;

ε : 被评估单位特有风险调整系数。

简要计算过程如下:

单位: 万元

项目/金额	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	稳定期 基数
税后净营业利润 (NOPAT)	2,151.08	2,702.84	3,461.82	3,745.02	3,843.52	3,905.85	3,905.85
加: 折旧及摊销	91.44	89.12	76.69	58.78	58.36	57.85	57.85
减: 资本性支出	5.00	6.00	7.00	8.00	9.00	9.00	9.00

减：净营运资本的增加	-18.29	1,311.16	981.13	502.57	137.93	139.14	139.14
减：税后利息费用	56.25	56.25	56.25	56.25	56.25		
加：当期债务净增减(新发债务-偿还本金)					-1,000.00		
股权自由现金流量(FCFE)	2,199.56	1,418.55	2,494.12	3,236.99	2,698.70	3,815.56	3,815.56
CAPM折现率	15.78%	15.78%	15.78%	15.78%	15.78%	15.78%	15.78%
CAPM折现系数	0.8637	0.7460	0.6443	0.5565	0.4807	0.4152	
折现年数	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	
一阶段折现价值	1,899.80	1,058.25	1,607.06	1,801.47	1,297.22	1,584.12	-
二阶段(稳定期)折现价值	-	-	-	-	-	-	11,496.96
经营性资产价值	20,744.89	-	-	-	-	-	-
非经营性资产、溢余资产价值	270.00	-	-	-	-	-	-
股东全部权益价值	20,475.00	-	-	-	-	-	-

(二) 与可比交易比较，说明本次预估的合理性和公允性

本次交易可比交易为2015年9月22日，中衡设计集团股份有限公司(603017)公告定增预案收购重庆卓创国际工程设计有限公司100%股权的交易案例。该交易案例中股权的收购对价为59,800万元，其中，重庆卓创国际工程设计有限公司2015年6月30日的账面净资产为3,991.75万元，收购溢价率为13.98倍，本次交易收购溢价率为12.44倍。

重庆卓创国际工程设计有限公司业绩承诺2015年度、2016年度、2017年度实现的税后净利润分别不低于4,500万元、5,100万元与5,700万元。交易对价为业绩承诺期2015年全年净利润的13.29倍，交易对价为业绩承诺期2015-2017年合计承诺金额的3.9倍。本次交易对价为业绩承诺期2016年全年净利润的10.24倍，交易对价为业绩承诺期2016-2018年合计承诺金额的2.57倍。

以上数据显示，与同行业可比交易相比，本次交易的净资产溢价率和PE倍数均较为接近，因此本次预估具备合理性和公允性。

(三) 核查意见

独立财务顾问经核查后认为，本次交易收益法预估的主要参数、假设和预估计算过程合理，与同行业可比交易比较，本次交易的净资产溢价率和PE倍数均

较为接近，因此本次预估具备合理性和公允性。上述预估计算过程为评估师计算过程，具体评估数值以最终出具的评估报告为准。

3、预案披露，交易对方承诺标的资产 2016-2018 年净利润分别不低于 2,000 万元、2,600 万元、3,380 万元。而标的资产 2015 年实现净利润仅 972.45 万元。请补充披露：（1）最近两年，标的资产向上市公司提供主营业务的情况，包括但不限于产生的销售收入、净利润；（2）本次交易完成后，标的公司的主要业务和利润来源是否依赖于上市公司，预测期内来源于上市公司的收入和利润的预测情况，剔除该部分收入后，标的公司的业绩承诺是否有无法实现的风险；（3）请中介机构出具专项审核报告，说明拟购买资产未来业绩的测算依据。请财务顾问发表意见。

回复：

最近两年，标的资产未出现向上市公司提供主营业务的情况，本次交易完成后，标的公司的主要业务和利润来源亦不依赖于上市公司。

上市公司的主营业务为建筑幕墙与公共建筑装饰工程的设计与施工，属于装饰的设计和施工范畴；而标的公司主营业务是提供建筑工程设计咨询服务，属于建筑设计范畴，两者并无上下游关系，因此不存在标的公司的主要业务和利润来源依赖于上市公司的情形。中介机构关于拟购买资产未来业绩测算依据的专项审核报告将以最终出具的评估报告为准。

独立财务顾问经核查后认为，最近两年，标的资产未出现向上市公司提供主营业务的情况，本次交易完成后，标的公司的主要业务和利润来源亦不依赖于上市公司，中介机构关于拟购买资产未来业绩测算依据的专项审核报告将以最终出具的评估报告为准。

4、预案披露，标的公司在结构设计领域处于行业领先地位，多项设计与研究获省级奖项。请补充披露所获奖项的具体设计项目、省级奖项的具体名称、组织评奖单位、主要参评者等信息。请财务顾问发表意见。

回复:

(一) 标的公司获奖情况

标的公司主要设计与研究获奖情况如下:

序号	奖项具体名称	具体设计项目	组织评奖单位	主要参评者
1	2015 年建筑设计金拱奖	重庆三峡学院图书馆	住房和城乡建设部 中国建筑文化中心、中国建筑设计作品年鉴编辑委员会、世界城市可持续发展协会	肖措、陈建为
2	2015 年度最具品牌价值设计机构	—	住房和城乡建设部 中国建筑文化中心、中国建筑设计作品年鉴编辑委员会、世界城市可持续发展协会	张祺、刘存发
3	2010 年最佳建筑设计综合金奖	成都双流公兴镇·月光湖项目	中国民族建筑研究会、中国人居典范方案竞赛组委会	李先逵、罗哲文等
4	2010 年度中国人居典范 100 强优秀设计机构	—	中国民族建筑研究会、中国人居典范方案竞赛组委会	李先逵、罗哲文等

标的公司设计师黄名迪先生在高层和超高层混凝土结构、预应力混凝土结构、轻型和重型钢结构、高层钢结构、高耸结构、空间结构、预应力钢结构、索结构和膜结构等方面具备二十余年的设计经验,以及在高烈度地区的减震、隔震结构设计领域进行拥有丰富的研究与设计实践经验。黄名迪先生参与梳理西部地区山地建筑结构设计问题,研究山地建筑结构设计的理论和设计方法,参与编制《国家山地建筑结构设计导则》,在结构设计领域处于行业领先地位。

(二) 核查意见

独立财务顾问经核查后认为,公司在结构设计领域处于行业领先地位。

5、预案披露,标的资产的核心竞争力之一为拥有经验丰富的设计师队伍,公司数位设计师曾多次获得相关规划、设计奖项。请补充披露:(1) 获奖设计师、具体奖项、获奖项目、组织评奖单位等信息;(2) 是否采取有效措施防范可能存在的人才流失风险。请财务顾问发表意见。

回复:

（一）标的资产设计师获奖情况

标的公司主要设计师获奖情况如下：

序号	获奖设计师	具体奖项	获奖项目	组织评奖单位
1	汪源	2015 年度重庆市勘察设计协会优秀工程设计一等奖	重庆巾幗园	重庆市勘察设计协会
		2015 年度煤炭行业（部级）第十七届优秀工程设计一等奖	重庆泽胜商业步行街一期双子星 1A#、1B#	中国煤炭建设协会
		2014 年度煤炭行业（部级）第十六届优秀设计一等奖	中铁二院科技培训中心办公楼	中国煤炭建设协会
		2014 年度煤炭行业（部级）第十六届优秀设计三等奖	金泰 世纪名城	中国煤炭建设协会
		2007 年度重庆市优秀工程设计二等奖	重庆同创奥网中心	重庆市建设委员会
2	叶波	精品大众奖	汉水名城	陕西省住房和城乡建设厅
		2013 年度精瑞科学技术奖—建筑设计优秀奖	中国 洛带博客小镇	精瑞科学技术奖奖励委员会、北京精瑞住宅科技基金会
3	韩世江	2010 年度最具影响力规划设计人物	成都双流公兴镇 月光湖项目	中国民族建筑研究会

（二）防范标的资产可能存在人才流失风险的有效措施

1、与公司核心骨干人员签订相关协议

标的资产与其核心骨干人员就服务期限、保密义务及竞业限制等事项签订期限不少于五年的《劳动合同》、《保密及竞业禁止协议》，且在目标公司不违反相关劳动法律法规的前提下，不得单方解除与目标公司的《劳动合同》。上述措施有利于防范标的资产可能存在人才流失的风险。

2、在本次交易方案中设置超额业绩奖励安排

交易双方在本次交易方案中设置超额业绩奖励安排，即如目标公司在利润承诺期内，某一年度实现的扣除非经常性损益后的净利润高于当年度承诺的净利润，目标公司应当以现金方式对届时任职的高级管理人员和其他核心骨干人员进行奖励。奖励金额为实现扣除非经常性损益后的净利润超过目标净利润部分的 80%，

即（当年度实现扣除非经常性损益后的净利润-当年度承诺的净利润）×80%，且奖励总额不超过本次交易作价的20%。上述措施有利于保持标的资产核心技术人员稳定，留住人才、激励人才，以最大程度降低标的资产人才流失。

（三）核查意见

独立财务顾问经核查后认为，标的公司现已拥有一支经验丰富的设计师队伍，并且采取了一系列吸引和稳定核心骨干人员的措施，该等措施有利于有效防范可能出现的人才流失风险。

6、预案披露，本次重组完成后，柯利达承诺以维持标的资产管理层稳定为原则，在与现管理层充分协商的基础上，对标的资产的治理结构进行适当的调整。请公司补充披露保持标的资产管理层稳定的具体方案与措施。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）保持标的资产管理层稳定的具体方案与措施

本次重组中，上市公司关注标的公司经营管理层、核心技术人员稳定性的问题，采取了一系列防范措施：

（1）本次交易对方谭军、覃玉平承诺，在标的资产交割日前，应当确保域高设计与其核心管理人员、核心技术人员就服务期限、避免同业竞争、竞业限制及保密义务等事项签订期限不少于五年的《劳动合同》、《保密和竞业禁止协议》，且在目标公司不违反相关劳动法律法规的前提下，不得单方解除与目标公司的《劳动合同》。上述措施有利于保持域高设计管理层和核心技术人员的相对稳定，有利于进一步保障重组后上市公司及其股东的利益；

（2）在本次交易中设置超额业绩奖励安排，有利于保持标的公司核心管理层稳定，提升经营积极性，实现上市公司利益与标的公司管理层利益的绑定；

（3）本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的控股子公司，仍将以独立法人主体的形式存在，为了保证域高设计重组成功后业务的持续正常运转，上

上市公司除委派财务总监外，将继续保持标的公司管理团队的稳定性，按照域高设计公司章程并结合上市公司相关规章制度开展业务和实施管理，并在制定统一发展目标的基础上给予标的公司管理团队充分的授权，促进标的公司的持续稳定发展。具体措施方面，作为域高设计的股东管理人员，通过业绩承诺保证其稳定性和积极性；对于股东以外的管理人员，上市公司通过将适时利用股权激励等有力措施将企业发展与员工利益进行绑定，引入优秀人才，注入发展资金、技术及管理力量优势互补，发挥域高设计与上市公司之间的协同效用，互惠互利，共同发展。

（二）核查意见

独立财务顾问经核查后认为，上市公司为保证标的公司经营管理层稳定性，采取了一系列防范措施，有利于进一步保障上市公司及其股东的利益。

7、预案披露，标的公司实现扣非后净利润如超过承诺净利润，超出部分的80%将以现金方式奖励给标的资产核心人员。请补充披露：（1）设置业绩奖励的原因、依据、合理性；（2）奖励对象是否包括交易对方，是否属于本次交易对价调整，是否存在调整超过20%构成重大调整的风险；（3）对上市公司和中小股东权益的影响。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）设置业绩奖励的原因、依据、合理性

在本次交易中设置超额业绩奖励安排，主要原因是为了保持标的公司核心管理层稳定，提升经营积极性，实现上市公司利益与标的公司管理层利益的绑定，进一步保障上市公司及广大投资者的利益。设置依据是，参考相关上市公司重组案例，经交易各方协商一致，在《发行股份购买资产协议》中设置相应条款。超额业绩奖励条款中是以标的公司实现超额业绩为前提，是交易双方在充分考虑本次交易完成后上市公司与标的公司管理层股东及核心管理团队对域高设计超额业绩的贡献、上市公司全体股东及中小投资者利益的保护、域高设计的经营情况、对管理层股东的激励效果、资本市场类似并购重组案例的背景下，基于公平交易

和市场化并购的原则，经过多次市场化磋商后协商一致的结果，具有合理性。

（二）奖励对象是否包括交易对方，是否属于本次交易对价调整，是否存在调整超过 20%构成重大调整的风险

本次发行股份购买资产的交易对方为谭军、覃玉平。超额业绩奖励对象为公司届时任职的高级管理人员和核心骨干人员，包括谭军，但不包括覃玉平，主要原因系谭军为域高设计核心管理人员，覃玉平为域高设计股东但不在公司任职。交易双方对超额业绩奖励安排如下：“如目标公司在利润承诺期内，某一年度实现的扣除非经常性损益后的净利润高于当年度承诺的净利润，目标公司应当以现金方式对届时任职的高级管理人员和其他核心骨干人员进行奖励。奖励金额为实现扣除非经常性损益后的净利润超过目标净利润部分的 80%，即（当年度实现扣除非经常性损益后的净利润-当年度承诺的净利润）×80%，且奖励总额不超过本次交易作价的 20%。最终具体被奖励人员、分配比例由利润承诺方确定。”

本次超额业绩奖励安排是对域高设计核心管理团队做出超额业绩贡献的奖励，符合《企业会计准则 9 号-职工薪酬》中对职工薪酬的定义，不属于本次交易对价调整，也不存在调整超过 20%构成重大调整的风险。

（三）对上市公司和中小股东权益的影响

如果标的公司实现超额业绩，则根据超额业绩奖励的安排实际支付相关奖励金额时，将影响上市公司当期净利润与现金流，但是超额业绩奖励是基于标的公司超额承诺业绩的完成，不会对当期上市公司及域高设计的生产经营产生重大不利影响。本次交易中的超额业绩奖励安排，有利于促进本次交易标的域高设计核心管理团队的经营积极性，激发其进一步拓展业务的动力，有利于保护上市公司和全体中小股东的权益。

（四）核查意见

独立财务顾问经核查后认为，本次交易中的超额业绩奖励安排符合《重组办法》相关规定，遵循市场交易公平、自愿原则，同时将上市公司利益与标的公司核心管理团队利益绑定，有利于保持域高设计核心管理层稳定，提升经营积极性，保障上市公司及广大投资者的利益；该等奖励条款是在市场化交易的前提下，交

易双方经平等协商确定，具有合理性；本次超额业绩奖励属于职工薪酬，不是本次交易的对价调整，亦不存在交易对价调整超过 20%构成重大调整的风险；本次交易中的超额业绩奖励安排，有利于促进本次交易标的域高设计核心管理团队的经营积极性，激发其进一步拓展业务的动力，有利于保护上市公司和全体中小股东的权益。

（此页无正文，为东吴证券股份有限公司关于上海证券交易所《关于对苏州柯利达装饰股份有限公司发行股份购买资产预案信息披露的问询函》的回复之签章页）

财务顾问项目主办人签名：_____

文毅荣

张懿旻

东吴证券股份有限公司

年 月 日