

中国国际金融股份有限公司

关于
深圳证券交易所
《关于保定乐凯新材料股份有限公司发行
股份购买资产并募集配套资金申请的审核
中心意见落实函》相关问题

之

核查意见

独立财务顾问



二〇二三年五月

深圳证券交易所上市审核中心：

贵所于 2023 年 4 月 21 日出具的《关于保定乐凯新材料股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核中心意见落实函》（审核函〔2023〕030008 号，以下简称“《审核函》”）已收悉，中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”或“独立财务顾问”）作为保定乐凯新材料股份有限公司（以下简称“乐凯新材”、“公司”或“上市公司”）本次交易的独立财务顾问，会同上市公司及其他相关中介机构，对有关问题进行了认真分析与核查，现就有关事项发表核查意见。现提交贵所，请予审核。

如无特别说明，本核查意见中的简称均与《保定乐凯新材料股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“《重组报告书》”）中的简称含义相同。在本核查意见中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

目 录

问题 1.....	4
问题 2.....	11

问题 1

申请文件显示：本次交易业绩承诺方承诺，成都航天模塑股份有限公司（以下简称航天模塑）业绩承诺金额的确定方式为收益法下母公司对应预测期净利润+收益法下子公司对应预测期的净利润×航天模塑对子公司的持股比例；因拆迁时间不确定，本次交易对子公司成都航天模塑南京有限公司（以下简称南京模塑）仅采用资产基础法评估预测，因而业绩承诺净利润中未包含南京模塑的业绩。

请上市公司结合《业绩承诺补偿协议》中航天模塑业绩承诺金额的计算方式、航天模塑并表范围内各主体间内部交易对各主体经营业绩的影响等，补充披露本次交易完成后业绩补偿计算时航天模塑业绩实现金额的具体计算方式，航天模塑合并口径净利润是否包括南京模塑业绩金额，并进一步分析本次交易业绩补偿方案是否有利于保护上市公司及中小股东利益。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合《业绩承诺补偿协议》中航天模塑业绩承诺金额的计算方式、航天模塑并表范围内各主体间内部交易对各主体经营业绩的影响等，补充披露本次交易完成后业绩补偿计算时航天模塑业绩实现金额的具体计算方式

（一）《业绩承诺补偿协议》中航天模塑业绩承诺金额的计算方式

上市公司已在《重组报告书》之“第一节”之“二、本次交易的具体方案”之“（四）盈利承诺及业绩补偿”之“2、如标的资产 2022 年未完成交割，顺延期的业绩承诺金额及其计算依据”处补充披露如下：

根据航天模塑的书面说明，航天模塑的业绩承诺金额=收益法下母公司对应预测期净利润+收益法下子公司对应预测期的净利润×航天模塑对子公司的持股比例，结合航天模塑收益法下各主体的净利润预测数据，按照上述公式计算的业绩承诺金额具体如下：

单位：万元

公司主体	持股比例 (%)	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
成都航天模塑股份有限公司	100.00	-2,816.86	-1,453.87	-1,328.67	-1,253.99	-1,177.35
青岛华涛汽车模具有限公司	100.00	911.23	1,049.95	1,057.18	1,134.17	1,101.77
长春华涛汽车塑料饰件有限公司	100.00	2,608.70	2,796.07	3,043.37	3,153.58	3,176.65

公司主体	持股比例 (%)	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年度	2026 年度
佛山华涛汽车塑料饰件有限公司	100.00	780.63	839.68	880.60	891.22	903.87
成都华涛汽车塑料饰件有限公司	100.00	1,600.99	2,043.86	2,083.48	2,085.25	2,148.26
天津华涛汽车塑料饰件有限公司	100.00	372.25	556.33	753.94	914.22	1,011.70
成都航天模塑南京有限公司	100.00	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用
武汉嘉华汽车塑料饰件有限公司	51.00	761.86	633.34	674.99	725.55	727.23
重庆八菱汽车配件有限责任公司	51.00	1,924.55	1,960.28	2,014.48	2,081.96	2,146.87
宁波航天模塑有限公司	51.00	95.38	207.49	211.23	241.92	288.36
武汉燎原模塑有限公司	50.00	886.43	1,005.00	1,214.56	1,382.58	1,384.84
合计		7,125.16	9,638.14	10,605.15	11,356.47	11,712.20

注 1：评估师未对成都航天模塑南京有限公司采取收益法预测，因而承诺净利润中不包含成都航天模塑南京有限公司的业绩；

注 2：表格中的持股比例指母公司航天模塑在各主体持有的权益比例，预测期数据已是各主体预测期的数据乘以对应持股比例后的结果，均为扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润。

（二）航天模塑并表范围内各主体间内部交易对各主体经营业绩的影响，本次交易完成后业绩补偿计算时航天模塑业绩实现金额的具体计算方式

上市公司已在《重组报告书》之“第一节”之“二、本次交易的具体方案”之“（四）盈利承诺及业绩补偿”之“2、如标的资产 2022 年未完成交割，顺延期的业绩承诺金额及其计算依据”处补充披露如下：

航天模塑并表范围内各主体间的内部交易系基于主机厂客户需求产生的正常购销活动，关于内部交易的基本情况、必要性、合理性以及对本次评估的影响详见《重组报告书》“第六节 标的资产评估情况”之“三、航天模塑评估情况”之“（十三）子公司评估增值的合理性”之“2、内部交易定价对本次评估的具体影响”。

根据会计师对航天模塑的审计，2021-2022 年度航天模塑内部未实现交易的损益金额分别为 326.91 万元、639.09 万元，产生的原因系子公司青岛华涛、分公司成都模具分公司将自制模检具销售给航天模塑母公司及其他子公司（航天模塑合并范围内仅成都模具分公司及青岛华涛具备模检具的设计、生产制造能力），母公司及其他子公司采购这部分模检具用于汽车内外饰件的生产，不涉及对外继续销售模检具，因而在单体报表层面形成了内部未实现交易损益，此部分金额在航天模塑合并报表层面已抵消处理。

航天模塑内部未实现交易的损益金额并非由物流因素导致，在母公司向子公司采购成品销售模式下，子公司直接向主机厂客户交付，运送至客户处或客户指定处，客户领用后与母公司进行结算，母公司根据客户结算情况确认销售收入，同时确认向子公司的采购成本，尚未结算的产品仍在子公司存货科目中进行核算，因此不存在物流因素导致内部未实现交易损益。

报告期内，航天模塑内部未实现交易的损益金额占当期航天模塑合并口径的扣非归母净利润的比例分别为 3.72%、5.32%，占比较小，公司管理层预计此部分金额在预测期内不会出现大幅变动。因评估师进行盈利预测时，根据评估原则不涉及对航天模塑未来具体的交易对象进行预测，不涉及内部交易的会计分录预测，因而无法准确计算预测期的内部未实现交易金额，因而在计算业绩承诺时未予以考虑。

综上所述，航天模塑合并范围内的内部交易对本次交易的业绩承诺计算不存在重大影响。

根据上市公司与交易对方签署的《业绩补偿协议》及《业绩承诺补偿协议之补充协议》，本次交易完成后，未来上市公司聘请会计师事务所对航天模塑当年度实现业绩与承诺业绩的差异情况进行审核时，航天模塑的实际净利润为以航天模塑合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润（实际净利润应扣除本次交易募集配套资金投入对标的公司的损益影响）为基础，不考虑标的公司未实现内部交易损益，并剔除成都航天模塑南京有限公司的净利润数计算而得。

二、补充披露航天模塑合并口径净利润是否包括南京模塑业绩金额

上市公司已在《重组报告书》之“第一节”之“二、本次交易的具体方案”之“（四）盈利承诺及业绩补偿”之“2、如标的资产 2022 年未完成交割，顺延期的业绩承诺金额及其计算依据”处补充披露如下：

根据上市公司与交易对方签署的《业绩补偿协议》及《业绩承诺补偿协议之补充协议》，因成都航天模塑南京有限公司采用资产基础法评估，未进行收益法评估，本次业绩承诺计算航天模塑合并口径净利润以及未来业绩实现情况的计算中均不包含成都航天模塑南京有限公司的业绩。

三、进一步分析本次交易业绩补偿方案是否有利于保护上市公司及中小股东利益

上市公司已在《重组报告书》之“第一节”之“二、本次交易的具体方案”之“（四）盈利承诺及业绩补偿”之“4、本次交易业绩补偿方案有利于保护上市公司及中小股东利益”处补充披露如下：

（1）本次交易的业绩补偿方案基于评估机构出具的评估报告

本次交易中，上市公司聘请天健兴业以2021年12月31日为评估基准日，以资产基础法和收益法对标的公司航天能源100%股权及航天模塑100%股份的股东全部权益价值进行了评估，并以收益法评估结果作为最终评估结论。航天能源及航天模塑的业绩承诺金额均基于天健兴业出具的评估报告进行计算。

基于评估惯例，航天模塑评估预测口径为航天模塑母公司及各子公司单体口径，而未对航天模塑合并口径进行收益法预测。因评估机构未编制航天模塑合并口径的盈利预测报告，故无法以合并口径净利润为基础进行业绩承诺。航天模塑交易对方基于收益法下母公司对应预测期净利润+收益法下子公司对应预测期的净利润×航天模塑对子公司的持股比例的方式进行业绩承诺。

近期A股重大资产重组案例中，采用上述评估方式的案例如下：

证券简称	交易标的	标的公司	子公司数量	评估基准日	定价方法	备注
江南化工	北方爆破100%股权	北方爆破	6	2020/7/31	收益法	按母公司及各子公司单体口径分别评估
江南化工	北矿服49%股权	北矿服	2	2020/7/31	收益法	按母公司及各子公司单体口径分别评估
江南化工	北方矿投49%股权	北方矿投	1	2020/7/31	收益法	按母公司及各子公司单体口径分别评估
江南化工	广西金建华90%股权	广西金建华	4	2020/7/31	收益法	按母公司及各子公司单体口径分别评估
徐工机械	徐工有限100%股权	徐工有限	19	2021/3/31	收益法	按母公司及各子公司单体口径分别评估
保利联合	盘江民爆100%股权	盘江民爆	4	2017/12/31	收益法	按母公司及各子公司单体口径分别评估
保利联合	开源爆破94.75%股权	开源爆破	13	2017/12/31	收益法	按母公司及各子公司单体口径分别评估
东风科技	东风马勒50%股权	东风马勒	1	2020/3/31	收益法	按母公司及各子公司单体口径分别评估
南岭民爆	易普力95.54%股权	易普力	11	2021/10/31	收益法	按母公司及各子公司单体口径分别评估

(2) 航天模塑不存在通过内部交易调节各主体经营业绩的情况

未来航天模塑在兑现业绩承诺时，不会通过调节内部交易，使净利润尽可能留在母公司和持股比例较高的子公司体内，进而影响业绩实现情况。上市公司已在《重组报告书》“第六节 标的资产评估情况”之“三、航天模塑评估情况”之“（十三）子公司评估增值的合理性”处披露了内部交易的基本情况、必要性、合理性以及内部交易定价对本次评估的影响。其中关于内部交易的运作模式具体如下：

“航天模塑及其分子公司的主要客户生产基地分散在全国各地，航天模塑对市场拓展分工按“总部统筹，分区负责”的原则进行市场责任划分，并进行订单合同的签订。为有效降低产品运输成本、储存成本、产品损耗率，提高供货和服务的响应速度，根据客户车型生产基地的安排，按行业惯例，航天模塑采取就近配套和产能匹配的原则来确定承接批量生产任务的分子公司，由承接批量生产的分子公司向合同签订主体公司结算，合同签订主体公司与客户结算。”

如前所述，航天模塑在报告期内，对于以母公司名义获取的项目，在交由子公司承担具体的生产任务时，主要基于就近服务原则，根据整车厂客户生产基地进行安排，例如母公司获取的重庆长安项目交由重庆地区的子公司重庆八菱（持股比例 51.00%）进行生产，而非人为调节交由其他地区的全资子公司执行此项目。对于母公司从内部交易中的获利角度而言，母公司的毛利空间为向主机厂客户销售的价格减去向子公司采购的价格，该业务模式对应的毛利率基本在 1%~5%之间，此部分毛利主要取决于母公司在该项目中发挥的研发、销售及售后服务职能，与子公司的持股比例无关。综上所述，内部交易模式下各家主机厂客户所对应的供货子公司经过多年的发展已基本稳定，在预测期内，航天模塑亦将延续此种市场化、经济化的模式开展与子公司的业务，不会通过调节内部交易，使净利润尽可能留在母公司和持股比例较高的子公司体内，进而影响业绩实现情况。

本次交易完成后，航天模塑的实际净利润计算方式为以航天模塑合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为基础（实际净利润应扣除本次交易募集配套资金投入对标的公司的损益影响），不考虑标的公司未实现内部交易损益，并剔除成都航天模塑南京有限公司的净利润数计算而得，内部未实现交易对航天模塑的业绩实现将不构成影响。

(3) 综合分析

本次交易的业绩承诺金额基于评估师出具的评估报告进行计算，本次评估方法适当、评估假设前提和重要评估参数取值合理，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

航天模塑的内部交易系基于主机厂客户需求产生的正常购销活动，内部交易对业绩承诺计算不存在重大影响。本次交易完成后，航天模塑的实际净利润计算方式为以航天模塑合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为基础（实际净利润应扣除本次交易募集配套资金投入对标的公司的损益影响），不考虑标的公司未实现内部交易损益，并剔除成都航天模塑南京有限公司的净利润数计算而得，内部未实现交易对航天模塑的业绩实现将不构成影响。

此外，根据《业绩承诺补偿协议》上市公司与业绩承诺方之间未约定业绩奖励条款，因此标的公司实现的超额利润（指实际利润高于承诺利润的部分）届时将由上市公司全体股东共享，有利于保护上市公司及中小股东的利益。

综上所述，本次交易业绩补偿方案有利于保护上市公司及中小股东利益。

四、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

- 1、查阅上市公司与交易对方签署的《业绩补偿协议》及《业绩承诺补偿协议之补充协议》；
- 2、查阅天健兴业出具的标的公司评估报告；
- 3、对航天模塑主要客户执行穿行测试，向航天模塑管理人员了解内部交易的模式；
- 4、向会计师了解航天模塑内部未实现交易损益情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

- 1、上市公司已补充披露未来交易完成后，航天模塑的实际净利润为以航天模塑合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润（实际净利润应扣除本次交易

募集配套资金投入对标的公司的损益影响)为基础,不考虑标的公司未实现内部交易损益,并剔除成都航天模塑南京有限公司的净利润数计算而得;

2、本次交易业绩补偿方案有利于保护上市公司及中小股东利益。

问题 2

申请文件显示：本次交易完成后，上市公司将在现有的信息防伪材料、电子功能材料和精细化工材料业务基础上，新增油气设备领域射孔器材和高端完井装备研发与制造业务、汽车内外饰件、智能座舱部件、发动机轻量化部件等汽车零部件业务，上市公司将形成多主业运营格局。本次新增油气设备业务、汽车零部件业务之间无明显协同效应，且与上市公司现有业务之间无明显协同效应。

请上市公司结合本次交易完成后上市公司多主业的运营情况、公司治理与业务管理模式等，进一步补充披露上市公司对航天能源、航天模塑后续的整合管控措施，包括但不限于董事会构成及股东推荐董事与高管情况、对具体业务运营及管理等重大事项的经营决策机制等，相关整合管控措施是否明确、具体、可操作。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合本次交易完成后上市公司多主业的运营情况、公司治理与业务管理模式等，进一步补充披露上市公司对航天能源、航天模塑后续的整合管控措施，包括但不限于董事会构成及股东推荐董事与高管情况、对具体业务运营及管理等重大事项的经营决策机制等，相关整合管控措施是否明确、具体、可操作

本次交易完成后，航天能源与航天模塑将成为上市公司的全资子公司，上市公司将进入油气设备领域和汽车零部件领域，成为集高性能电子功能材料研发应用、汽车内外饰件设计制造、油气工程技术、装备与工程服务于一体的具有航天特色的军民共用产品与服务提供商。

具体而言，航天模塑与上市公司在信息防伪材料领域具有一定的业务关联性，上市公司开发的 INS 工艺汽车内饰膜新产品，可以借助标的公司航天模塑的工艺技术优势和客户资源，与航天模塑在该产品工艺技术改进与优化、产品应用拓展等方面进一步整合，同时利用航天模塑在汽车领域的资源优势，促进该产品的销售与应用。

航天能源主要从事油气设备领域射孔器材、高端完井装备和机电控制类产品研发与制造，亦从事军用爆破器材相关业务，为国防军工单位提供质地优良、性能可靠的军用爆破器材产品，与上市公司主营业务关联度不高，但有助于推动上市公司进入油气设备

领域、加强军工能力建设、实现业务转型升级和跨越式发展。

上市公司将按照公司治理和规范运作要求，将标的公司纳入上市公司整体管理体系，在上市公司整体经营目标和战略规划下，对标的公司业务运营及管理进行整合，制订统一发展规划，促进有效融合，以优化资源配置，提高经营效率和效益。具体安排如下：

（一）董事会构成及股东推荐董事与高管情况

上市公司方面，董事会仍由 9 名董事组成，具体将由川南火工、四川航天集团，及乐凯集团合计推荐 6 名董事及 3 名独立董事。川南火工、四川航天集团将提名多年从事标的公司管理或业务经营，且精通行业、市场、技术的相关人员为上市公司董事候选人；同时，拟向董事会提名航天能源、航天模塑核心人员担任上市公司高管。

标的公司方面，将由上市公司委派董事和高级管理人员。由于标的公司已经具备较为完善的业务经营能力，在各自主要业务领域已形成较强的竞争优势和较稳固的行业地位，为保持管理和业务经营的连贯性，上市公司将最大化维持标的公司现有核心管理团队、组织架构、业务模式等方面的稳定。

（二）上市公司对业务运营及管理等重大事项的经营决策机制

本次交易完成后，上市公司将根据监管规则要求，结合自身管理经验、标的公司业务经营特点等，从公司治理、规范运作及信息披露等方面不断完善标的公司相关制度，保证对标的公司财务、业务风险和信息披露有效监督，为重组后上市公司及标的公司的业务发展和规范运作提供管理路径和制度保障，维护公司和全体股东的利益。

业务运营及管理方面，上市公司将保持标的公司相对独立运营，对采购、生产、销售等环节授权至各业务主体进行管理，以充分发挥原有管理团队的经营管理水平，提高业务运营效率。同时，上市公司将建立与标的公司核心高管、研发部门、市场部门等之间的定期沟通机制，加强管理及文化融合。上市公司将把标的公司的财务管理纳入统一管理体系，对标的公司的财务会计工作将实行垂直统一管理。标的公司定期向上市公司报送财务报表，并接受上市公司的财务监督和检查，以便上市公司充分掌握标的公司的财务状况，防范并减少标的公司的内控及财务风险，实现内部资源的统一管理和优化配置。

重大事项决策机制方面，上市公司将对标的公司发展规划、重大投资事项、关联交易、对外担保、对外融资、资金运用、重要人事任免等事项进行管理，并按“三重一大”

决策事项目录履行相应决策程序，确保上市公司与标的公司在本次交易完成后依法依规开展各项经营活动，统筹优化资源配置效率和效果，增强上市公司综合竞争力。

上市公司已在《重组报告书》“重大事项提示”之“三、本次交易对上市公司的影响”之“（二）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”之“1、业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划”，及“第九节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”之“（一）业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划”中，补充披露上市公司对航天能源、航天模塑后续的综合管控措施。

本次交易不构成重组上市，交易完成前后，上市公司实际控制人均为航天科技集团，上市公司业务运营及管理等重大事项经营决策机制具有较强连续性和稳定性，相关整合管控措施合理，具备可操作性。

二、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

1、取得上市公司对航天能源、航天模塑后续的综合管控措施的说明。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

上市公司对航天能源、航天模塑后续的综合管控措施较为明确、具体，具有可操作性。

（以下无正文）

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于保定乐凯新材料股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金申请的审核中心意见落实函〉相关问题之核查意见》之签章页）

法定代表人（或授权代表人）： _____

黄朝晖

投行业务部门负责人： _____

王曙光

内核负责人： _____

章志皓

独立财务顾问主办人： _____

贾义真

田加力

先庭宏

莫鹏

独立财务顾问协办人： _____

梁东伟

李北臣

蓝悦霏

中国国际金融股份有限公司

2023年5月8日