

关于
上海柘中建设股份有限公司
发行股份购买资产及吸收合并上海柘中（集
团）有限公司暨关联交易
之

独立财务顾问报告

独立财务顾问



北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 16-18 层

2014 年 10 月

修订提示

本部分所述词语或简称与本报告书“释义”所述词语或简称具有相同含义。

柘中建设于2014年4月30日在深圳证券交易所网站披露了《上海柘中建设股份有限公司发行股份购买资产及吸收合并上海柘中（集团）有限公司暨关联交易报告书（草案）》及《上海柘中建设股份有限公司发行股份购买资产及吸收合并上海柘中（集团）有限公司暨关联交易报告书摘要（草案）》等相关文件。根据中国证券监督管理委员会对本公司申请文件的补正、反馈，本公司对报告书进行了更新、补充和完善，主要修订情况如下：

一、关于重组方案的调整

柘中建设董事会经与本次重组交易对方协商，交易对方同意将柘中集团所持上海农商行3,600万股份的交易定价在评估值的基础上下调8%，即下调18,356,112.00元。调整后柘中集团所持上海农商行股份的交易价格为211,095,288.00元。

根据上述对于柘中集团所持上海农商行股份交易对价的调整，相应的调整本次重组对价以及发行股份数量如下：

1、交易价格

柘中集团全部净资产的交易价格确定为161,797.68万元；柘中集团全部净资产扣除柘中建设70.44%比例股份的交易价格下调为46,346.28万元；本次合计新增的标的资产的交易价格下调为104,146.28万元。

2、股份数量数量

向柘中集团全体股东发行股份下调为266,553,014股（下调3,024,072股）；合计发行股份下调为361,775,416股；发行后总股本下调为441,575,416股。

根据上述重组方案的调整，相应修订了本报告书相关章节。

二、关于财务数据更新

本次资产重组原申报期间为2012年和2013年，现申报期间更新为2012年、2013年、2014年1-6月。根据经审计或审阅的财务报告，相应更新了本报告书相关章节。

三、关于吸收合并异议股东保护机制及异议股东回购请求权的提供方

在本报告书“重大事项提示”之“本次吸收合并中的异议股东保护机制及回购请求权的提供方”及“第一章 交易概述”之“四、本次交易的主要内容”之“（四）本次交易方案”中修订了吸收合并异议股东保护机制及增加了回购请求权的提供方。

四、关于本次交易的决策过程和风险提示

2014年10月21日，本次重组取得中国证监会的核准文件。本报告书的“重大事项提示”以及“第一章 本次交易概述”之“三、本次交易决策过程”部分更新了相关内容，并在“重大风险提示”部分修订了与审批相关的风险提示。

五、其他修订

1、在“重大风险提示”中增加或修订了“六、柘中电气不能被持续认定为高新技术企业的风险”、“七、柘中电气搬迁风险”、“十、柘中集团注销导致部分客户流失的风险”

2、在“第一章 交易概述”中将原有“二、本次交易目的”修订为“二、本次交易的目的及必要性”，并增加了本次交易完成后的协同效应及本次交易的必要性。

3、在“第三章 独立财务顾问核查意见”之“五、关于评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值的合理性、预期收益的可实现性的核查意见”之“（一）柘中电气100%股权评估”中修订了“4、预期未来收入增长率取值的合理性”。

4、在“第三章 独立财务顾问核查意见”之“五、关于评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值的合理性、预期收益的可实现性的核查意见”之“（一）柘中电气100%股权评估”中修订了“5、折现率取值的合理性”。

5、在“第三章 独立财务顾问核查意见”之“五、关于评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值的合理性、预期收益的可实现性的核查意见”之“（一）柘中电气100%股权评估”中修订了“6、预期收益的可实现性”

声明和承诺

民生证券接受柘中建设的委托，担任本次交易的独立财务顾问，并制作本报告书。本报告书是依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律法规和交易各方提供的董事会决议、相关政府批文、审计报告、资产评估报告以及本独立财务顾问在工作中形成的有关记录等文件，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，经审慎尽职调查后而出具的。本报告书旨在对本次交易作出独立、客观和公正的评价，以供柘中建设全体投资者及有关方面参考。

本独立财务顾问在此特作如下声明：

（一）有关资料提供方已对本独立财务顾问作出了承诺：已经提供了全部法定要求的资料，确认这些资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性、及时性承担个别和连带的法律责任；

（二）本独立财务顾问的职责范围并不包括应由柘中建设董事会负责的对本次交易在商业上的可行性进行评论。本报告书旨在就本次交易对柘中建设的股东是否公平、合理发表意见；

（三）本独立财务顾问提醒投资者注意，本报告书不构成对柘中建设的任何投资建议，对投资者根据本报告书所作出的投资决策而产生的任何风险，本独立财务顾问不承担任何责任；

（四）本独立财务顾问重点提请广大投资者认真阅读柘中建设董事会发布的关于本次交易的公告以及与本次交易有关的审计报告、评估报告、法律意见书等其他中介机构的报告。

根据《重组办法》，本独立财务顾问在此特作如下承诺：

（一）已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异；

（二）已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求；

（三）有充分理由确信上市公司委托本独立财务顾问出具意见的重大资产重组方案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（四）有关本次重大资产重组事项的专业意见已提交本独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见；

（五）在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

目 录

重大事项提示	7
重大风险提示	17
释义	21
第一章 交易概述	24
一、本次交易的背景	24
二、本次交易的目的及必要性	25
三、本次交易决策过程	28
四、本次交易的主要内容	29
五、本次交易构成关联交易	34
六、本次交易构成重大资产重组	34
七、本次交易董事会、股东大会表决情况	35
第二章 发行股份情况	37
一、发行股票的种类和面值	37
二、发行对象	37
三、发行股份的价格和定价方式	37
四、发行数量及占发行后股本比例	37
五、本次发行股份的限售期	38
六、本次交易前后主要财务数据	38
七、发行股份前后上市公司的股权结构变化	39
第三章 独立财务顾问核查意见	41
一、假设前提	41
二、本次交易符合《重组办法》第十条规定	41
三、本次交易符合《重组办法》第四十二条规定	47
四、本次交易定价合理性的核查意见	48
五、关于评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值的合理性、预期收益的可实现性的核查意见	57

六、结合上市公司盈利预测以及董事会讨论与分析，分析说明本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况、本次交易是否有利于上市公司的持续发展、是否存在损害股东合法权益的问题	78
七、对交易完成后上市公司的市场地位、经营业绩、持续发展能力、公司治理机制进行全面分析	89
八、关于交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效的核查意见	98
九、对本次交易是否构成关联交易进行核查，并依据核查确认的相关事实发表明确意见	103
十、交易对方与上市公司根据《重组办法》第三十四条的规定，就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订补偿协议的，独立财务顾问应当对补偿安排的可行性、合理性发表意见	105
第四章 独立财务顾问的结论意见	106
一、对本次交易的内核意见	106
二、独立财务顾问的结论性意见	107

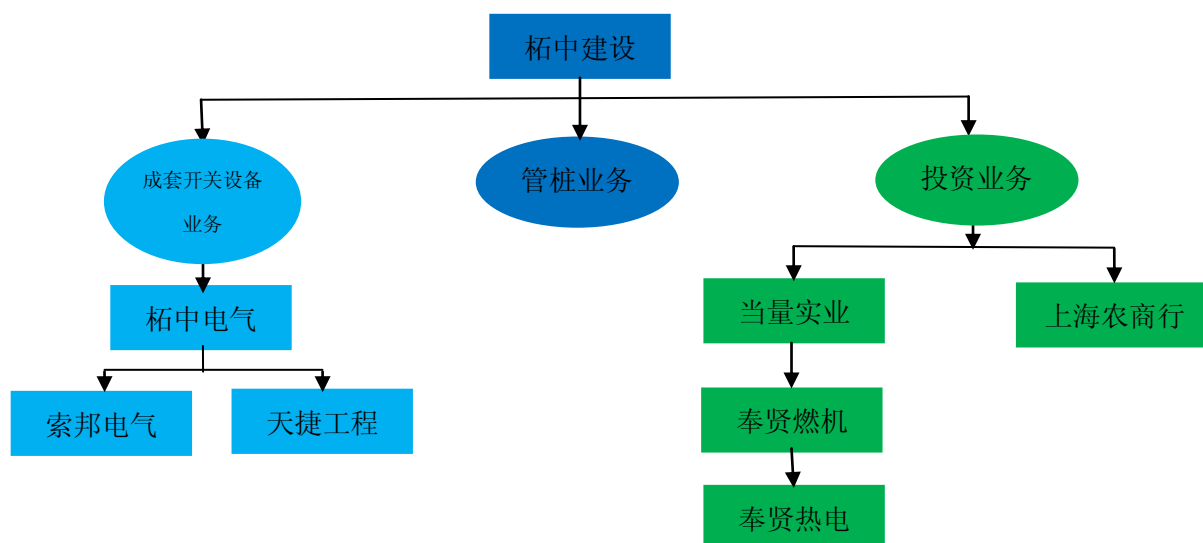
重大事项提示

一、 本次交易方案概要

柘中建设拟以向上海柘中电气有限公司（以下简称“柘中电气”）和上海柘中（集团）有限公司（以下简称“柘中集团”）全体股东发行股份购买其持有的柘中电气100%股权及吸收合并柘中集团相结合的方式实现实际控制人控制下的主要业务整体上市。柘中建设为收购方和吸并方，柘中电气为被收购方，柘中集团为被吸并方。

本次资产重组完成后，上市公司的控股股东变更为上海康峰投资管理有限公司（以下简称“康峰投资”），实际控制人未发生变更，仍为陆仁军、蒋陆峰。

本次交易完成后，柘中集团注销法人主体资格，柘中建设为存续公司，柘中电气成为上市公司全资子公司。上市公司将集管桩（重组前原有业务）、成套开关设备与投资业务于一体，实现多元化经营，公司业务分布为：管桩业务仍由柘中建设运营；成套开关设备业务由柘中电气运营（从事与成套开关设备业务具有相关性业务的索邦电气和天捷工程100%股权已置入柘中电气）；除将由上市公司直接持有上海农商行0.72%股权外，投资业务由当量实业运营。



二、 交易合同的签署及生效

2014年2月，柘中建设与交易对方签署了《发行股份购买资产协议》、《补偿协议》，与交易对方和柘中集团签署了《吸收合并协议》。2014年4月，柘中建设与交易对方签署了《发行股份购买资产补充协议》和《补偿补充协议》，与交易对方和柘中集团签署了《吸收合并补充协议》。《发行股份购买资产协议》、《发行股份购买资产补充协议》、《补偿协议》和《补偿补充协议》约定自以下条件全部成就且其中最晚成就之日起生效：（1）柘中建设董事会批准；（2）柘中建设股东大会批准；（3）公司股东大会同意康峰投资及其一致行动人免于发出要约；（4）本次交易获得中国证监会具文核准；《吸收合并协议》和《吸收合并补充协议》除上述条件之外还需要获得柘中集团股东会的批准。

2014年9月21日，柘中集团临时股东会、康峰投资临时股东会以及上市公司二〇一四年第三次董事会临时会议审议通过了《吸收合并补充协议（二）》。

三、 标的资产的评估值及交易价格

经各方协商一致，本次交易的审计、评估基准日确定为2013年12月31日。

根据上海东洲资产评估有限公司（以下简称“东洲评估”）出具的《企业价值评估报告书》（沪东洲资评报字[2014]第0080156号），柘中电气100%股权的评估值为57,800万元；根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“立信”）出具的《审计报告》（信会师报字[2014]第111587号），柘中电气100%股权净资产的账面价值为28,906.18万元；本次评估增值28,893.82万元，增值率99.96%。

根据东洲评估出具的《企业价值评估报告书》（沪东洲资评报字[2014]第0079249号），柘中集团全部净资产的评估值为163,633.29万元；根据立信出具的《审计报告》（信会师报字[2014]第111586号），柘中集团全部净资产的账面价值为13,463.88万元；本次评估增值150,169.41万元，增值率1,115.35%。

本次交易拟购买的标的资产的评估值合计为221,433.29万元，净资产账面价值为42,370.06万元，本次评估增值179,063.23万元，增值率422.62%。

鉴于本次交易完成后，柘中集团所持柘中建设全部70.44%比例股份将注销，本次新增的柘中集团的资产实际为柘中集团全部净资产扣除柘中建设70.44%比例股份（即19,020万股）的价值。柘中集团持有的柘中建设70.44%比例股份账面价值为0.76亿元，按照本次发行价6.07元/股计算的评估值为11.55亿元，评估增值10.78亿元，增值率1,417.50%。柘中集团全部净资产扣除持有的柘中建设70.44%比例股份后评估值为48,181.89万元，账面价值为5,855.88万元，评估增值42,326.01万元，增值率722.80%。

本次合计新增的标的资产实际为柘中电气100%股权及柘中集团全部净资产扣除柘中集团持有的柘中建设70.44%比例股份，该部分新增的标的资产评估值合计为105,981.89万元，账面价值合计为34,762.06万元，评估增值71,219.83万元，评估增值率204.88%。

参照上述资产评估值，经各方协商一致，柘中电气100%股权净资产的交易价格确定为57,800万元；柘中集团全部净资产的交易价格确定为161,797.68万元；柘中集团全部净资产扣除柘中建设70.44%比例股份的交易价格确定为46,346.28万元；本次合计新增的标的资产的交易价格确定为104,146.28万元。

2014年4月1日，柘中电气已受让了索邦电气及天捷工程100%股权。受让价格以经审计的截至2013年12月31日的账面净资产为依据。由于（1）索邦电气的转让属于评估范围内的资产在不同主体间调整；（2）天捷工程主要资产为流动资产，所以前述两项股权转让对本次资产重组评估价值无重大不利影响，本次资产重组交易价格仍以上述评估价格为基础，由交易双方协商确定。

四、 发行股份的定价方式、定价依据和发行数量

本次发行的价格为6.07元/股。

本次发行股份的定价基准日为公司第二届董事会第二十五次会议决议公告日，即2014年2月25日。根据《上市公司重大资产重组管理办法》（以下简称“《重

组办法》”）第四十四条的规定，上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日上市公司股票的交易均价，即不低于12.14元/股。

上市公司2014年第一次董事会临时会议决议通过了资本公积转增股本议案，以2013年12月31日的总股本13,500万普通股股份为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增10股，合计转增股本13,500万股，转增后公司总股本变更为27,000万股。2014年3月6日，公司召开2013年年度股东大会，审议通过了上述资本公积转增股本议案。2014年3月21日，上述资本公积转增股本议案实施完毕，公司总股本变更为27,000万股。据此，本次交易股份发行的价格相应调整为6.07元/股。

按照目前公司股本计算，本次拟向康峰投资及陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅等9名自然人发行的股份数量预计为36,177.54万股。鉴于本次交易后柘中集团持有的柘中建设70.44%比例的股份部分（19,020万股）将注销，本次交易实际新增股份17,157.54万股。

在本次发行定价基准日至发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除息、除权行为发生，发行价格、发行数量将作相应调整。

五、 本次吸收合并中的异议股东保护机制及回购请求权的提供方

1、 本次吸收合并中的异议股东保护机制

根据交易各方签署之《吸收合并协议》及其补充协议，为充分保护对本次吸收合并持有异议的柘中建设股东的利益，柘中建设异议股东享有异议股东回购请求权。

行使异议股东回购请求权的柘中建设异议股东，可就其有效申报的每一股柘中建设股份，在异议股东回购请求权实施日，获得由异议股东回购请求权提供方支付的按照定价基准日前20个交易日的A股股票均价确定并公告的现金对价，即6.07元/股（经柘中建设2013年度股东大会批准，公司以资本公积金向全体股东每

10股转增10股，柘中建设异议股东回购请求权的价格在前述股份转增实施完毕后由12.14元/股相应调整为6.07元/股）。

若柘中建设股票在定价基准日至柘中建设异议股东回购请求权实施日期间发生除上述公司股份转增事宜外其他除权、除息事项的，则柘中建设异议股东回购请求权的价格亦将相应调整。

（1）有权行使回购请求权的柘中建设异议股东需同时满足以下条件：

1）在审议本次吸收合并的两个决议（指《关于上海柘中建设股份有限公司吸收合并上海柘中（集团）有限公司方案的议案》和《关于上海柘中建设股份有限公司与上海柘中（集团）有限公司及上海康峰投资管理有限公司、陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅签署并实施〈吸收合并协议书〉的议案》）的柘中建设股东大会上正式表决时均投出有效反对票；

2）柘中建设审议本次吸收合并的股东大会的股权登记日起持续保留股票至柘中建设异议股东回购请求权实施日；

3）在回购请求权申报期内成功履行相关申报程序。

（2）柘中建设异议股东有权行使异议股东回购请求权的股份数量不超过下述两者较低值：

1）有效反对票所代表的股份数；

2）自柘中建设审议本次吸收合并的股东大会股权登记日至柘中建设异议股东回购请求权实施日，异议股东持有柘中建设股份的最低值。

（3）持有以下股份的柘中建设异议股东无权就其所持的以下股份主张行使异议股东回购请求权：

1）被设定了质押、其他第三方权利或被司法冻结的柘中建设股份；

2）其合法持有人已向柘中建设承诺放弃柘中建设异议股东回购请求权的股份；

- 3) 已被柘中建设异议股东售出的异议股份；
- 4) 其他依据法律不得行使柘中建设异议股东回购请求权的股份。

本次柘中建设以发行A股股份吸收合并柘中集团、及柘中建设向康峰投资、陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅发行股份购买其合计拥有的柘中电气100%股权共同构成公司本次重大资产重组不可分割的组成部分，如本次重组未能取得相关方的核准，导致本次吸收合并最终不能实施，则柘中建设异议股东不得行使本条项下的异议股东回购请求权。

2、异议股东回购请求权的提供方

根据交易各方签署之《吸收合并协议》及其补充协议，各方将协商一致安排合适收购方作为异议股东回购请求权提供方，收购柘中建设异议股东要求售出的柘中建设股份，在此情况下，该等异议股东不得再向柘中建设或任何同意本次吸收合并的柘中建设的股东，主张异议股东回购请求权。

柘中建设已依照《吸收合并协议》及其补充协议的相关约定于2014年7月31日召开第二届董事会第二十九次会议，同意确定康峰投资作为柘中建设异议股东回购请求权的提供方，相关会议决议已于2014年8月1日在巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）公告。

六、股份锁定安排

根据《重组办法》第四十五条的规定及柘中建设分别与交易对方和目标公司签订的《发行股份购买资产协议》、《发行股份购买资产补充协议》、《吸收合并协议》和《吸收合并补充协议》，各交易对方因本次交易取得的上市公司股份自本次发行结束之日起36个月内不得转让或委托他人管理，也不由柘中建设收购。交易对方因按《补偿协议》和《补偿补充协议》的约定实施盈利预测补偿而转让上市股份的情形不受上述锁定期限制。

七、本次交易相关盈利预测业绩补偿安排

根据《重组办法》和中国证监会的相关规定，《补偿协议》和《补偿补充协议》中约定的交易对方（即为本次资产重组交易对方）对柘中电气未来三年的盈利进行了承诺并作出了可行的补偿安排。根据《补偿协议》和《补偿补充协议》，若柘中电气在补偿期限内任一会计年度截至当年末累积实际净利润（扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润数）低于截至当年末累积净利润预测数的，则不足部分由《补偿协议》和《补偿补充协议》中约定的交易对方就差额部分以股份补偿方式向上市公司进行补偿。

八、本次交易构成上市公司重大资产重组

根据标的资产的评估值，目标公司净资产超过5,000万元，各项财务指标均达到《重组办法》规定的上市公司重大资产重组标准。

财务指标	标的资产	标的资产 (扣除柘中建设)
目标公司最近一个会计年度模拟合并经审计的期末资产总额（万元）	192,574.79	91,994.37
本次交易成交金额（万元）	219,597.68	104,146.28
目标公司最近一个会计年度模拟合并经审计的期末资产总额与本次交易成交金额孰高（万元）	219,597.68	104,146.28
上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额（万元）		100,906.02
资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例	217.63%	103.21%
目标公司最近一个会计年度模拟合并经审计的营业收入（万元）	54,773.51	36,137.55
上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入（万元）		18,635.96
最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例	293.91%	193.91%
目标公司最近一个会计年度模拟合并经审计的期末净资产（万元）	135,017.99	40,255.26
本次交易成交金额（万元）	219,597.68	104,146.28
目标公司最近一个会计年度模拟合并经审计的期末净资产与本次交易成交金额孰高（万元）	219,597.68	104,146.28
上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额（万元）		95,088.32
资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例	230.94%	109.53%

本次交易同时为发行股份购买资产，根据《重组办法》的规定，本次交易构成重大资产重组，需提交公司股东大会表决通过后，提交中国证监会并购重组审核委员会审核，并经中国证监会核准后方可实施。

九、本次交易构成关联交易

本次交易前，陆仁军为上市公司实际控制人之一并担任上市公司董事长，康峰投资为上市公司控股股东的母公司，计吉平、仰欢贤、管金强、何耀忠、许国园、唐以波、马瑜骅、仰新贤为上市公司董事、监事和高级管理人员。根据《深圳证券交易所股票上市规则》第10.1.3和10.1.5条的规定，所有交易对方均被视为上市公司的关联方，故本次交易构成关联交易。

十、本次交易不构成借壳

公司实际控制人为陆仁军、蒋陆峰，自2010年1月公司上市以来，未发生变更；本次交易完成后，公司实际控制人也未发生变更，仍为陆仁军、蒋陆峰。根据《重组办法》第十二条的规定，本次交易不构成借壳。

十一、本次交易对柘中集团持有公司股份锁定期承诺的影响

2013年1月22日，柘中集团出具承诺函：“将所直接持有的上海柘中建设股份有限公司首次公开发行前股份在原承诺的锁定期到期后，延长锁定期三十六个月至2016年1月28日，在延长的锁定期内，公司不会转让或委托他人管理公司直接或间接所持柘中建设的股份，也不由柘中建设收购公司所持股份。延长的锁定期届满后，公司转让上述股份将依法进行并履行相关信息披露义务。”

本次交易中，上市公司将通过发行股份的方式吸收合并柘中集团，同时柘中集团持有的上市公司股份注销。在这个过程中，相当于柘中集团全体股东将其持有的柘中集团股权按比例转换成柘中建设股份。

本次交易完成后，上市公司实际控制人未发生变更，且根据《吸收合并协议书》、《吸收合并补充协议》、《发行股份购买资产协议书》和《发行股份购买资产补充协议》，各交易对方因本次交易取得的上市公司股份自本次发行结束之日起36个月内不得转让或委托他人管理，也不由柘中建设收购，已经覆盖且超过

其作为该部分股份持有人应当承继柘中集团履行的截至2016年1月28日的股份锁定承诺。因此，本次资产重组实质上不会导致柘中集团未履行股份锁定的承诺。

十二、本次交易的条件

本次交易已经履行的审议程序如下：

1、2014年2月24日，康峰投资作出临时股东会决议，全体股东一致同意以公司拥有的柘中电气73.60%股权及柘中集团73.60%股东权益认购柘中建设本次非公开发行的股份等事项的议案；

2、2014年2月24日，柘中电气股东会审议通过柘中电气全体股东以其拥有的柘中电气100%股权认购柘中建设非公开发行股份的议案；

3、2014年2月24日，柘中集团董事会审议通过柘中建设以非公开发行股份吸收合并柘中集团的议案；同日，柘中集团全体股东出具承诺函同意该议案；

4、2014年2月24日，上市公司第二届董事会第二十五次会议审议通过本次交易相关事项；

5、2014年4月29日，康峰投资作出临时股东会决议，全体股东一致同意依照东洲评估出具的评估报告的评估结果确定本次交易的最终交易价格，同意签署相关补充协议；

6、2014年4月29日，柘中电气作出临时股东会决议，全体股东一致同意依照东洲评估出具的评估报告的评估结果确定本次股权转让的最终交易价格等议案；

7、2014年4月29日，柘中集团作出董事会决议，全体董事一致同意依照东洲评估出具的评估报告的评估结果确定拟吸收合并资产的最终交易价格，同意签署相关补充协议等议案；

8、2014年4月29日，上市公司第二届董事会第二十七次会议审议通过本次交易相关事项；

9、2014年5月14日，柘中集团临时股东会审议通过本次交易相关事项；

10、2014年5月15日，上市公司2014年第一次临时股东大会审议通过本次交易相关事项；

11、2014年5月15日，上市公司股东大会同意康峰投资及其一致行动人免于按照有关规定向全体股东发出（全面）要约。

12、2014年9月21日，柘中集团临时股东会、康峰投资临时股东会以及上市公司二〇一四年第三次董事会临时会议审议通过了《吸收合并补充协议（二）》。

13、2014年10月21日，本公司收到中国证监会《关于核准上海柘中建设股份有限公司向上海康峰投资管理有限公司等发行股份购买资产及吸收合并上海柘中(集团)有限公司的批复》(证监许可[2014]1080号)的文件，本次交易获得中国证监会核准。

重大风险提示

投资者在评价公司本次资产重组时，还应特别认真地考虑下述各项风险因素：

一、标的资产评估增值较大的风险

经评估，本次新增的标的资产（柘中电气100%股权及柘中集团全部净资产扣除柘中建设70.44%比例股份）评估值为105,981.89万元。截至2013年12月31日，其账面经审计净资产合计34,762.06万元，评估增值71,219.83万元，增值率为204.88%。本次交易标的资产评估增值率较高，提请投资者注意该等风险。

二、成套开关设备行业风险

本次交易完成后，目标公司从事的成套开关设备业务将纳入公司。成套开关设备行业与国内固定资产投资规模及国家电网建设的投资力度紧密相关。如果国内固定资产投资放缓或国家电网投资规模下降，将会导致公司产品的市场需求下降，进而影响公司的财务状况和经营业绩。

三、市场经营风险

与国际一流企业及国内同行业上市公司相比，目标公司在品牌影响力、技术创新能力和资本实力方面仍存在一定的差距。此外，我国的成套开关设备市场竞争较为充分，柘中电气如不能加大技术创新、品牌建设、渠道拓展等方面的投入，增强核心竞争力，保持和提升竞争地位，经营业绩将受到不利影响。

四、应收账款回收风险

报告期内，目标公司应收账款规模较大，根据立信出具的《审计报告》，截至2012年末、2013年末、2014年6月30日，柘中电气应收账款账面价值分别为0.69亿元、1.33亿元、1.70亿元，占总资产的比重分别为13.84%、19.09%、22.55%；

柘中集团（合并，不含柘中建设）应收账款账面价值分别为0.88亿元、0.68亿元、0.69 亿元，占总资产的比重分别为14.70%、18.03%、21.03%。

目标公司应收账款规模较大，主要由于其所处的行业特点和业务模式所决定。公司客户主要为大型工业企业、商业银行、大型建筑施工企业及轨道交通等城市基础设施建设方，客户信誉较高，违约风险较小。虽然公司应收账款的回收风险较小，而且按照审慎的原则计提了一定比例的坏账准备，但若该等款项不能及时收回，则可能给公司带来呆坏账风险，进而影响公司利润的实现。

五、集合资金信托产品不能全额收回本金的风险

截至2014年6月30日，柘中电气购买了1.55亿元的集合资金信托产品。产品明细如下：

项目	金额（万元）	认购日期	预期期限
民生信托·鑫源3号西宁新华联广场贷款项目集合资金信托产品	8,000.00	2013年11月15日	24个月
方正东亚·上海三弦海上金街投资集合资金信托产品	7,500.00	2013年12月19日	24个月

由于集合资金信托产品具有高风险高收益的特点，因此上述集合资金信托产品存在到期不能全额收回本金的风险。

柘中电气实际控制人陆仁军、蒋陆峰已经承诺，若上述集合资金信托产品到期不能全额收回本金，则差额部分由其于本次重大资产重组完成后向上市公司全额补足。

六、柘中电气不能被持续认定为高新技术企业的风险

柘中电气作为高新技术企业（有效期为2011年8月17日至2014年8月16日），根据《中华人民共和国企业所得税法》及实施条例，按15%税率计算缴纳企业所得税（柘中集团及下属公司企业所得税按25%计算缴纳）。柘中电气能否被持续认定为高新技术企业具有不确定性。如果柘中电气不能持续被认定为高新技术企业从而不再享受以上税收优惠，将对其业绩产生不利影响。

为此柘中电气正积极办理复评工作。2014年6月底已通过高新技术企业专项审计，目前已向上海市科学技术委员会提交了复评材料。柘中电气按照评分标准进行自我打分，预计能够通过复评，继续获得高新技术企业认定。

若无法继续获得高新技术企业认定，企业所得税率由15%提高到25%，经计算，评估值会下降5,168.54万元，与评估报告列示评估值相比的差异率为8.94%。

七、柘中电气搬迁风险

预计2014年10月，柘中电气将向“地铁环控研制基地项目”新厂区搬迁。柘中电气原有设备主要为检测设备及通用机床，搬迁难度不高，但仍存在搬迁过程中设备丢失、硬件损坏、数据丢失的风险。同时，设备搬迁及调试可能导致暂时性生产中断。针对该等风险，柘中电气将制定完善、合理的搬迁计划并根据搬迁计划合理安排订单，但仍面临此次搬迁影响生产，进而影响柘中电气利润实现的风险。

八、控股股东不当控制风险

本次交易完成后，实际控制人陆仁军、蒋陆峰控制的公司股份比例进一步提高。若其利用控股地位，对公司重大决策、生产经营和人事安排等进行不当干涉，可能影响公司其他股东特别是中小股东的合法权益。

九、柘中集团相关资产过户更名完成时间不确定性风险

被吸并方柘中集团持有的房屋建筑物、国有土地使用权等资产需要在吸收合并后过户更名至柘中建设，前述资产的过户更名完成时间存在不确定性。

十、柘中集团注销导致部分客户流失的风险

本次重组完成后，柘中集团将被注销。虽然目前多数成套开关设备业务合同已经由柘中电气签订，但部分客户由于历史业务关系及合作习惯仍与柘中集团签订业务合同，柘中集团的注销可能导致柘中电气部分客户的流失风险。为此柘中

集团和柘中电气将通过与客户的持续沟通，逐步降低直至消除客户存在的前述认知上的差异，增强客户对于柘中电气的认同。

十一、股票价格波动风险

股票市场价格波动不仅取决于企业的经营业绩，还要受宏观经济周期、利率、资金供求关系等因素的影响，同时也会因国际、国内政治经济形势及投资者心理因素的变化而产生波动。因此，股票交易是一种风险较大的投资活动，投资者对此应有充分准备。

股票价格波动是股票市场的正常现象。为此，公司提醒投资者必须具备风险意识，以便做出正确的投资决策。同时，公司一方面将以股东利益最大化作为公司最终目标，加强内部管理，努力降低成本，积极拓展市场，提高盈利水平；另一方面将严格按《公司法》、《证券法》等法律、法规的要求规范运作。本次资产重组完成后，上市公司将严格按照《深圳证券交易所股票上市规则》和公司的《信息披露办法》，及时、充分、准确地进行信息披露，以利于投资者做出正确的投资决策。本报告书根据目前重组进展情况以及可能面临的不确定性，就本次资产重组的有关风险因素作出特别说明，提醒投资者认真阅读本报告书所披露的相关风险内容，注意投资风险。

释义

除非特别说明，以下简称在本文中有如下特别意义：

柘中建设/公司/上市公司	指	上海柘中建设股份有限公司，于2002年6月成立，2010年1月在深圳证券交易所中小板上市，股票代码：002346
柘中集团	指	上海柘中（集团）有限公司，于1996年2月成立，公司控股股东，本次交易被吸收合并方
柘中电气	指	上海柘中电气有限公司，于1998年7月成立，公司实际控制人陆仁军、蒋陆峰控制的企业，本次交易被收购方
目标公司	指	柘中电气和柘中集团
标的资产/交易标的	指	柘中电气100%股权和柘中集团全部净资产
康峰投资	指	上海康峰投资管理有限公司，于2003年1月成立，柘中集团与柘中电气控股股东
当量实业	指	上海当量实业有限公司，于2003年3月成立，柘中集团全资子公司
奉贤燃机	指	上海奉贤燃机发电有限公司，于2004年9月成立，当量实业持有其20%股权
奉贤热电	指	上海华电奉贤热电有限公司，于2012年9月成立，奉贤燃机控股子公司
索邦电气	指	上海索邦电气工程有限公司，于2003年2月成立，曾为柘中集团全资子公司，2014年4月已转让给柘中电气
柘谐物业	指	上海柘谐物业管理有限公司，于1996年4月成立，柘中集团全资子公司
上海农商行	指	上海农村商业银行股份有限公司，于2005年3月成立，柘中集团持有3,600万股，占其总股本的0.72%
美国海乐公司	指	Harold Enterprises, Inc.（美国海乐企业有限公司），陆仁军和蒋陆峰共同控制的企业
柘杰电器	指	上海柘杰电器有限公司，于1995年4月成立，曾为柘中集团控股子公司，2013年12月已转让给美国海乐公司
凯尔乐电器	指	上海凯尔乐通用电器有限公司，于1993年6月成立，曾为柘中集团控股子公司，2013年12月已转让给美国海乐公司

天捷工程	指	上海天捷建设工程有限公司，于2005年5月成立，曾为凯尔乐电器全资子公司，2014年4月已转让给柘中电气
交易对方/发行对象/柘中集团全体股东/柘中电气全体股东/康峰投资及其一致行动人	指	康峰投资及陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅等9名自然人，其中：康峰投资分别持有柘中集团和柘中电气各73.6%的股权，陆仁军分别持有柘中集团和柘中电气16%的股权，计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅各分别持有柘中集团和柘中电气各1.3%的股权
《发行股份购买资产协议》	指	《上海柘中建设股份有限公司与上海康峰投资管理有限公司、陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅签署之发行股份购买资产协议书》
《发行股份购买资产补充协议》	指	《上海柘中建设股份有限公司与上海康峰投资管理有限公司、陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅签署发行股份购买资产协议书之补充协议》
《吸收合并协议》	指	《上海柘中建设股份有限公司与上海柘中（集团）有限公司及上海康峰投资管理有限公司、陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅签署之吸收合并协议书》
《吸收合并补充协议》	指	《上海柘中建设股份有限公司与上海柘中（集团）有限公司及上海康峰投资管理有限公司、陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅签署吸收合并协议书之补充协议》
《吸收合并补充协议（二）》	指	《上海柘中建设股份有限公司与上海柘中（集团）有限公司及上海康峰投资管理有限公司、陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅签署吸收合并协议书之补充协议（二）》
《补偿协议》	指	《上海柘中建设股份有限公司与上海康峰投资管理有限公司、陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅签署之柘中电气实际净利润数与净利润预测数差额的补偿协议书》
《补偿补充协议》	指	《上海柘中建设股份有限公司与上海康峰投资管理有限公司、陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅签署柘中电气实际净利润数与净利润预测数差额的补偿协议书之补充协议》
本次资产重组/本次交易	指	本次发行股份购买柘中电气100%股权及吸收合并柘中集团的行为

本次发行	指	柘中建设为进行本次交易而以非公开发行的方式发行股份的行为
本报告书	指	《关于上海柘中建设股份有限公司发行股份购买资产及吸收合并上海柘中（集团）有限公司暨关联交易之独立财务顾问报告》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《收购办法》	指	《上市公司收购管理办法》
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则（2012年修订）》
独立财务顾问/民生证券	指	民生证券股份有限公司，负责尽职调查，出具独立财务顾问核查意见
审计机构/立信/会计师	指	立信会计师事务所（特殊普通合伙），对目标公司进行审计，出具审计报告
律师事务所/国浩律所/律师	指	国浩律师（上海）事务所，负责法律尽职调查，出具法律意见书
评估机构/东洲评估/评估师	指	上海东洲资产评估有限公司，对标的资产进行评估，出具评估报告
成套开关设备	指	由一个或多个开关设备和与之相关的控制、测量、信号、保护、调节等设备，由制造厂家负责完成所有内部的电气和机械连接，用结构件完整地组装在一起的一种组合件
元	指	人民币元

[注]本报告书任何数据之间的逻辑尾差或表格中的出现总计数与所列数值总和不符，均为四舍五入所

致。

第一章 交易概述

一、本次交易的背景

（一）相关政策支持企业整体上市

2010年8月，国务院发布《国务院关于促进企业兼并重组的意见》（国发[2010]27号），提出：“支持企业利用资本市场开展兼并重组，促进行业整合和产业升级。支持符合条件的企业通过发行股票、债券、可转换债等方式为兼并重组融资。鼓励上市公司以股权、现金及其他金融创新方式作为兼并重组的支付手段，拓宽兼并重组融资渠道，提高资本市场兼并重组效率。”

2010年8月，上海市人民政府办公厅印发《关于加强金融服务促进本市经济转型和结构调整若干意见的通知》，提出：“支持本市大中型重点企业集团通过借壳、注资、吸收合并等多种形式实现集团整体上市。”

2014年3月，国务院印发《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》，提出：“兼并重组是企业加强资源整合、实现快速发展、提高竞争力的有效措施，是化解产能严重过剩矛盾、调整优化产业结构、提高发展质量效益的重要途径。”并提出了若干政策扶持措施。

（二）公司业务范围单一，规模较小，抗风险能力较弱

公司主要从事预应力高强度混凝土管桩（PHC管桩）的生产与销售，是A股上市公司中唯一专注于PHC管桩生产的企业。专业化经营有利于提高公司在细分市场的竞争力，但预制混凝土管桩行业对政策和市场较为敏感，专业化经营难以抵御整体市场风险，抗风险能力较弱。

2012年，国内固定资产投资放缓对建筑工程市场产生较大影响，水泥制品业也受到相应影响，市场环境更加复杂，公司产品销售面对较大压力，营业收入和营业利润也出现了较大的下滑。

2013年，由于公司产品中的小直径管桩行业产能严重过剩，导致激烈的价格竞争从而影响公司订单，同时，建筑工程项目投资及建设进度缓慢，影响公司生产及发货量，导致公司主营产品产销量下滑较大，主营业务出现较大亏损。

二、本次交易的目的及必要性

（一）整合集团资源，发挥协同效应，做大做强上市公司

目前，实际控制人陆仁军、蒋陆峰旗下主要经营三块业务：（1）管桩业务，由上市公司柘中建设经营；（2）成套开关设备业务，主要由柘中电气经营；（3）投资业务，由柘中集团经营。三块业务分别由三个主体经营，增加了经营管理成本，不利于资源整合，发挥协同效应。

本次交易完成后，将实现实际控制人控制下的主要业务整体上市，上市公司将集管桩、成套开关设备与投资业务于一体，有利于资源整合，降低经营管理成本，发挥协同效应，做大做强上市公司。

本次交易完成后将实现如下协同效应：

1、战略协同

本次重组完成后，上市公司将实现从单一PHC管桩生产向集管桩、成套开关设备与投资业务于一体的多主业的转变，上市公司单一业务周期波动的风险将得以分散、主营业务收入结构将得以改善、能够实现转型升级和结构调整；同时，柘中电气将成为上市公司的全资子公司，将实现从一家独立的非公众公司向公众公司重要组成部分的转变，其原有的单纯依赖自身积累的完全内生式发展模式将得以改变，能够在经营管理、财务规划、区域发展等方面得到上市公司的助力，有助于实现较快发展。

因此，本次重组有利于重组各方的长期发展，重组各方在发展战略层面存在互补性，能够在发展战略层面实现有效协同。

2、管理协同

实际控制人控制下的主要业务整合至柘中建设这一上市平台架构后，将运用上市公司的良好内部治理机制和外部监督机制，提高相关资产的整体运营质量和运营效率，有助于在战略规划、人力资源管理、财务管理、审计等方面强化管控，合并、整合重复机构和人员，发挥上市公司平台作用，提升核心竞争力。

3、业务协同

由于基础设施建设的前期需要使用管桩，后期需要使用成套开关设备，因此管桩业务和成套开关设备业务存在客户资源交叉。本次资产重组实施完成后，上市公司将通过销售团队的整合，与柘中电气在市场开拓、客户资源共享等方面充分发挥协同效应，从而取得并分享更为广阔、优质的市场资源，带动管桩、成套开关设备业务的全面发展。

4、财务协同

本次重组将有效提升上市公司的盈利能力及可持续发展能力，进一步提高上市公司的整体价值并为股东带来更好的回报。同时，柘中电气亦将摆脱自成立以来一直依赖于自有资金的发展模式，进入上市公司将使得自身的资金约束得以改善，从而有利于提升市场份额。随着本次交易的完成，上市公司的规模将进一步扩大，社会影响力也会相应提高；柘中电气作为上市公司重要子公司将受到更多关注，从而降低宣传与广告成本，扩大市场影响力。

（二）实现多元化经营，避免单一经营风险，增强抗风险能力

本次交易完成后，上市公司将实现多元化经营，从而有利于分散单一业务周期波动风险，增强对外部环境的适应能力和抗风险能力，提高经营安全性，增强公司的持续经营能力。

本次交易前，柘中建设主要从事预应力高强度混凝土管桩（PHC管桩）的生产与销售，是A股上市公司中唯一专注于PHC管桩生产的企业。专业化经营有利于提高公司在细分市场的竞争力，但预制混凝土管桩行业对政策和市场较为敏感，专业化经营难以抵御整体市场风险，抗风险能力较弱。

2012年，国内固定资产投资放缓对建筑工程市场产生较大影响，水泥制品业也受到相应影响，市场环境更加复杂，公司产品销售面对较大压力，营业收入和营业利润也出现了较大的下滑。

2013年，由于公司产品中的小直径管桩行业产能严重过剩，导致激烈的价格竞争从而影响公司订单，同时，建筑工程项目投资及建设进度缓慢，影响公司生产及发货量，导致公司主营产品产销量下滑较大，主营业务出现较大亏损。

本次交易完成后，上市公司将集管桩、成套开关设备与投资业务于一体，实现多元化经营，从而有利于分散单一业务周期波动风险，增强对外部环境的适应能力和抗风险能力，提高经营安全性，增强公司的持续经营能力。

（三）提高上市公司盈利能力，促进可持续健康发展

受主营业务经营环境恶化影响，公司营业收入和经营利润均出现较大的下滑。其中2012年实现营业收入30,696.90万元、营业利润1,974.86万元，分别同比下降33.48%和74.92%；2013年实现营业收入18,635.96万元、营业利润559.59万元，分别同比下降39.29%和71.66%。

目标公司凭借较强的技术研发能力和产品创新能力、严格的质量控制体系、长期积累的品牌优势和运营经验、良好的销售网络和服务质量，通过了严格的认证和筛选，成为众多知名企业的合格供应商，赢得了客户对公司品牌、产品及服务的信任，具有较强的盈利能力。

本次交易完成后，上市公司整体利润水平将得到显著提升，从而为投资者带来可观的回报。本次交易后，反映上市公司盈利能力和资产周转能力的主要财务指标变化情况如下：

项 目	2013 年			2012 年		
	交易前	交易后	变化	交易前	交易后	变化
毛利率	5.51%	17.43%	11.92%	17.70%	22.26%	4.55%
基本每股收益	0.01	0.13	0.12	0.08	0.15	0.07
归属于公司普通股股东的净利润加权平均净资产收益率	0.42%	4.31%	3.89%	2.15%	5.10%	2.95%
应收账款周转率	1.20	2.13	0.93	N/A	N/A	N/A
存货周转率	3.59	2.71	-0.88	N/A	N/A	N/A

总资产周转率	0.17	0.28	0.11	N/A	N/A	N/A
--------	------	------	------	-----	-----	-----

[注]交易前基本每股收益按照资本公积转增后的股本27,000万股计算；交易后每股收益按照假设本次资产重组完成后预计的股本441,575,416股计算。

由上表可见，本次交易完成后，除存货周转率略有下降外，上市公司各项盈利能力和资产周转能力指标较本次交易前均有不同程度的增长，资产质量和收益能力整体得到提升。

三、本次交易决策过程

（一）本次交易已完成的决策过程

1、2014年2月24日，康峰投资作出临时股东会决议，全体股东一致同意以公司拥有的柘中电气73.60%股权及柘中集团73.60%股东权益认购柘中建设本次非公开发行的股份等事项的议案；

2、2014年2月24日，柘中电气股东会审议通过柘中电气全体股东以其拥有的柘中电气100%股权认购柘中建设非公开发行股份的议案；

3、2014年2月24日，柘中集团董事会审议通过柘中建设以非公开发行股份吸收合并柘中集团的议案；同日，柘中集团全体股东出具承诺函同意该议案；

4、2014年2月24日，上市公司第二届董事会第二十五次会议审议通过本次交易相关事项；

5、2014年4月29日，康峰投资作出临时股东会决议，全体股东一致同意依照东洲评估出具的评估报告的评估结果确定本次交易的最终交易价格，同意签署相关补充协议；

6、2014年4月29日，柘中电气作出临时股东会决议，全体股东一致同意依照东洲评估出具的评估报告的评估结果确定本次股权转让的最终交易价格等议案；

7、2014年4月29日，柘中集团作出董事会决议，全体董事一致同意依照东洲评估出具的评估报告的评估结果确定拟吸收合并资产的最终交易价格，同意签署相关补充协议等议案；

8、2014年4月29日，上市公司第二届董事会第二十七次会议审议通过本次交易相关事项；

9、2014年5月14日，柘中集团临时股东会审议通过本次交易相关事项；

10、2014年5月15日，上市公司2014年第一次临时股东大会审议通过本次交易相关事项；

11、2014年5月15日，上市公司股东大会同意康峰投资及其一致行动人免于按照有关规定向全体股东发出（全面）要约。

12、2014年9月21日，柘中集团临时股东会、康峰投资临时股东会以及上市公司二〇一四年第三次董事会临时会议审议通过了《吸收合并补充协议（二）》。

（二）本次交易尚需履行的决策过程

本次交易尚需经中国证监会核准。

四、本次交易的主要内容

（一）交易对方名称

本次资产重组的交易对方为柘中电气和柘中集团的全体10名股东，分别为康峰投资以及陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅等9位自然人。

（二）交易标的名称

本次交易的收购对象为柘中电气，收购完成后，柘中电气成为上市公司全资子公司；

本次交易的吸收合并对象为柘中集团，吸收合并完成后，柘中集团注销，上市公司存续。

（三）交易价格及溢价情况

经各方协商一致，本次交易的审计、评估基准日确定为2013年12月31日。

根据上海东洲资产评估有限公司（以下简称“东洲评估”）出具的《企业价值评估报告书》（沪东洲资评报字[2014]第0080156号），柘中电气100%股权净资产的评估值为57,800万元；根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“立信”）出具的《审计报告》（信会师报字（2014）第111587号），柘中电气100%股权净资产的账面价值为28,906.18万元；本次评估增值28,893.82万元，增值率99.96%。

根据东洲评估出具的《企业价值评估报告书》（沪东洲资评报字[2014]第0079249号），柘中集团全部净资产的评估值为163,633.29万元；根据立信出具的《审计报告》（信会师报字（2014）第111586号），柘中集团全部净资产的账面价值为13,463.88万元；本次评估增值150,169.41万元，增值率1,115.35%。

本次交易拟购买的标的资产的评估值合计为221,433.29万元，净资产账面价值为42,370.06万元，本次评估增值179,063.23万元，增值率422.62%。

鉴于本次交易完成后，柘中集团所持柘中建设全部70.44%比例股份将注销，本次新增的柘中集团的资产实际为柘中集团全部净资产扣除柘中建设70.44%比例股份（19,020万股）。柘中集团持有的柘中建设70.44%比例股份账面价值为0.76亿元，按照本次发行价6.07元/股计算的评估值为11.55亿元，评估增值10.78亿元，增值率1,417.50%。柘中集团全部净资产扣除持有的柘中建设70.44%比例股份后评估值为48,181.89万元，账面价值为5,855.88万元，评估增值42,326.01万元，增值率722.80%。

本次合计新增的标的资产实际为柘中电气100%股权及柘中集团全部净资产扣除柘中集团持有的柘中建设70.44%比例股份，该部分新增的标的资产评估值合计为105,981.89万元，账面价值合计为34,762.06万元，评估增值71,219.83万元，评估增值率204.88%。

参照上述资产评估值，经各方协商一致，柘中电气100%股权净资产的交易价格确定为57,800万元；柘中集团全部净资产的交易价格确定为161,797.68万元；柘中集团全部净资产扣除柘中建设70.44%比例股份的交易价格确定为46,346.28万元；本次合计新增的标的资产的交易价格确定为104,146.28万元。

（四）本次交易方案

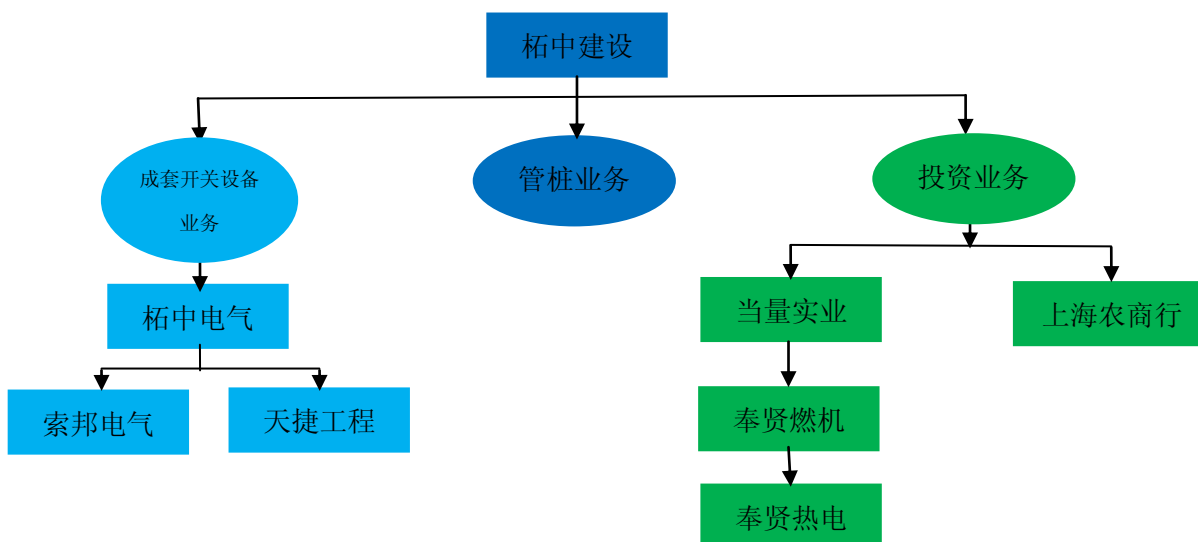
1、方案概要

柘中建设拟以向柘中电气和柘中集团全体股东发行股份购买其持有的柘中电气100%股权及吸收合并柘中集团相结合的方式实现实际控制人控制下的主要业务整体上市。柘中建设为收购方和吸并方，柘中电气为被收购方，柘中集团为被吸并方。

本次资产重组完成后，上市公司的控股股东变更为康峰投资，实际控制人未发生变更，仍为陆仁军、蒋陆峰。

2、本次交易完成后公司业务分布

本次交易完成后，柘中集团注销法人主体资格，柘中建设为存续公司，柘中电气成为上市公司全资子公司。上市公司将集管桩（重组前原有业务）、成套开关设备与投资业务于一体，实现多元化经营，公司业务分布为：管桩业务仍由柘中建设运营；成套开关设备业务仍由柘中电气运营（从事与成套开关设备业务具有相关性业务的索邦电气和天捷工程100%股权已置入柘中电气）；除直接持有上海农商行0.72%股权外，投资业务由当量实业运营。



3、债权人的利益保护机制

柘中集团及柘中建设已分别就各自债务开展债权人通知工作，若本次吸收合并取得中国证监会的核准，则应承担的全部债务将转由吸收合并后的存续方柘中建设承继。

柘中建设与柘中集团将继续按照相关法律、法规的规定，履行债权人的通知和公告程序，并且将根据各自债权人于法定期限内提出的要求向各自债权人提前清偿债务或为其另行提供担保。在前述法定期限内，相关债权人未能向柘中建设或柘中集团主张提前清偿的，相应债权将自吸收合并完成日起由吸收合并后的柘中建设承担。

4、股份注销安排

柘中集团全体股东自本次发行认购的上市公司非公开发行股份在中国证券登记结算有限公司深圳分公司完成登记手续之日，柘中集团将其持有的柘中建设全部股份予以注销，柘中建设负责办理该等股份注销手续。

5、吸收合并程序

在《吸收合并协议》和《吸收合并补充协议》生效并且柘中建设与柘中集团办理完毕相关资产过户手续后，柘中集团不经过清算程序办理注销登记手续。

6、吸收合并异议股东保护机制及回购请求权的提供方

(1) 本次吸收合并中的异议股东保护机制

根据交易各方签署之《吸收合并协议》及其补充协议，为充分保护对本次吸收合并持有异议的柘中建设股东的利益，柘中建设异议股东享有异议股东回购请求权。

行使异议股东回购请求权的柘中建设异议股东，可就其有效申报的每一股柘中建设股份，在异议股东回购请求权实施日，获得由异议股东回购请求权提供方支付的按照定价基准日前20个交易日的A股股票均价确定并公告的现金对价，即6.07元/股（经柘中建设2013年度股东大会批准，公司以资本公积金向全体股东每

10股转增10股，柘中建设异议股东回购请求权的价格在前述股份转增实施完毕后由12.14元/股相应调整为6.07元/股）。

若柘中建设股票在定价基准日至柘中建设异议股东回购请求权实施日期间发生除上述公司股份转增事宜外其他除权、除息事项的，则柘中建设异议股东回购请求权的价格亦将相应调整。

1) 有权行使回购请求权的柘中建设异议股东需同时满足以下条件：

①在审议本次吸收合并的两个决议（指《关于上海柘中建设股份有限公司吸收合并上海柘中（集团）有限公司方案的议案》和《关于上海柘中建设股份有限公司与上海柘中（集团）有限公司及上海康峰投资管理有限公司、陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅签署并实施〈吸收合并协议书〉的议案》）的柘中建设股东大会上正式表决时均投出有效反对票；

②柘中建设审议本次吸收合并的股东大会的股权登记日起持续保留股票至柘中建设异议股东回购请求权实施日；

③在回购请求权申报期内成功履行相关申报程序。

2) 柘中建设异议股东有权行使异议股东回购请求权的股份数量不超过下述两者最低值：

①有效反对票所代表的股份数；

②自柘中建设审议本次吸收合并的股东大会股权登记日至柘中建设异议股东回购请求权实施日，异议股东持有柘中建设股份的最低值。

3) 持有以下股份的柘中建设异议股东无权就其所持的以下股份主张行使异议股东回购请求权：

①被设定了质押、其他第三方权利或被司法冻结的柘中建设股份；

②其合法持有人已向柘中建设承诺放弃柘中建设异议股东回购请求权的股份；

③已被柘中建设异议股东售出的异议股份；

④其他依据法律不得行使柘中建设异议股东回购请求权的股份。

本次柘中建设以发行A股股份吸收合并柘中集团、及柘中建设向康峰投资、陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅发行股份购买其合计拥有的柘中电气100%股权共同构成公司本次重大资产重组不可分割的组成部分，如本次重组未能取得相关方的核准，导致本次吸收合并最终不能实施，则柘中建设异议股东不得行使本条项下的异议股东回购请求权。

（2）异议股东回购请求权的提供方

根据交易各方签署之《吸收合并协议》及其补充协议，各方将协商一致安排合适收购方作为异议股东回购请求权提供方，收购柘中建设异议股东要求售出的柘中建设股份，在此情况下，该等异议股东不得再向柘中建设或任何同意本次吸收合并的柘中建设的股东，主张异议股东回购请求权。

柘中建设已依照《吸收合并协议》及其补充协议的相关约定于2014年7月31日召开第二届董事会第二十九次会议，同意确定康峰投资作为柘中建设异议股东回购请求权的提供方，相关会议决议已于2014年8月1日在巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）公告。

五、本次交易构成关联交易

本次交易前，陆仁军为上市公司实际控制人之一并担任上市公司董事长，康峰投资为上市公司控股股东的母公司，计吉平、仰欢贤、管金强、何耀忠、许国园、唐以波、马瑜骅、仰新贤为上市公司董事、监事和高级管理人员。根据《深圳证券交易所股票上市规则》第10.1.3和10.1.5条的规定，所有交易对方均被视为上市公司的关联方，故本次交易构成关联交易。

六、本次交易构成重大资产重组

根据标的资产的评估值，目标公司净资产超过5,000万元，各项财务指标均达到《重组办法》规定的上市公司重大资产重组标准。

财务指标	标的资产	标的资产 (扣除柘中建设)
目标公司最近一个会计年度模拟合并经审计的期末资产总额（万元）	192,574.79	91,994.37
本次交易成交金额（万元）	219,597.68	104,146.28
目标公司最近一个会计年度模拟合并经审计的期末资产总额与本次交易成交金额孰高（万元）	219,597.68	104,146.28
上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额（万元）		100,906.02
资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例	217.63%	103.21%
目标公司最近一个会计年度模拟合并经审计的营业收入（万元）	54,773.51	36,137.55
上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告营业收入（万元）		18,635.96
最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例	293.91%	193.91%
目标公司最近一个会计年度模拟合并经审计的期末净资产（万元）	135,017.99	40,255.26
本次交易成交金额（万元）	219,597.68	104,146.28
目标公司最近一个会计年度模拟合并经审计的期末净资产与本次交易成交金额孰高（万元）	219,597.68	104,146.28
上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额（万元）		95,088.32
资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例	230.94%	109.53%

本次交易同时为发行股份购买资产，根据《重组办法》的规定，本次交易构成重大资产重组，需提交公司股东大会表决通过后，提交中国证监会并购重组审核委员会审核，并经中国证监会核准后方可实施。

七、本次交易董事会、股东大会表决情况

2014年2月24日，柘中建设召开第二届董事会第二十五次会议，审议通过了《上海柘中建设股份有限公司发行股份购买资产及吸收合并上海柘中（集团）有限公司暨关联交易预案》等议案，关联董事回避表决，独立董事出具了独立意见。

2014年4月29日，柘中建设召开第二届董事会第二十七次会议，审议通过了《上海柘中建设股份有限公司发行股份购买资产及吸收合并上海柘中（集团）有限公司暨关联交易报告书（草案）》等议案，关联董事回避表决，独立董事出具了独立意见。

2014年5月15日，柘中建设召开2014年第一次临时股东大会，审议通过了《关于发行股份购买资产及吸收合并上海柘中（集团）有限公司暨关联交易方案的议案》等议案。本次股东大会的部分议案涉及关联交易事项，关联股东均回避了表决。

2014年9月21日，柘中建设召开二零一四年第三次董事会临时会议审议通过了《关于调整本次拟吸收合并资产的交易价格及发行股份数量的议案》、《关于签订附生效条件之〈吸收合并协议书之补充协议（二）〉的议案》，关联董事回避表决，独立董事出具了独立意见。

第二章 发行股份情况

一、发行股票的种类和面值

本次发行的股票为境内上市人民币普通股，每股面值为人民币1.00元。

二、发行对象

本次发行的对象为康峰投资及陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅等9名自然人。

三、发行股份的价格和定价方式

本次发行的价格为6.07元/股。

本次发行股份的定价基准日为公司第二届董事会第二十五次会议决议公告日，即2014年2月25日。根据《重组办法》第四十四条的规定，上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日上市公司股票的交易均价，即不低于12.14元/股。

上市公司2014年第一次董事会临时会议决议通过了资本公积转增股本议案，以2013年12月31日的总股本13,500万普通股股份为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增10股，合计转增股本13,500万股，转增后公司总股本变更为27,000万股。2014年3月6日，公司召开2013年年度股东大会，审议通过了上述资本公积转增股本议案。2014年3月21日，上述资本公积转增股本议案实施完毕，公司总股本变更为27,000万股。据此，本次交易股份发行的价格相应调整为6.07元/股。

四、发行数量及占发行后股本比例

按照定价基准日公司股本计算，本次拟向康峰投资及陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅等9名自然人发行的股份数量预计为36,177.54万股（鉴于本次交易后柘中集团持有的柘中建设70.44%比例的股份部分计19,020万股将注销，本次交易实际新增股份17,157.54万股），

占发行后总股本的81.93%。

在本次发行定价基准日至发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除息、除权行为发生，发行价格、发行数量将作相应调整。

五、本次发行股份的限售期

根据《重组办法》第四十五条的规定及柘中建设分别与交易对方和目标公司签订的《发行股份购买资产协议》、《发行股份购买资产补充协议》、《吸收合并协议》和《吸收合并补充协议》，各交易对方因本次交易取得的上市公司股份自本次发行结束之日起36个月内不得转让或委托他人管理，也不由柘中建设收购。交易对方因按《补偿协议》和《补偿补充协议》的约定实施盈利预测补偿而转让上市股份的情形不受上述锁定期限制。

六、本次交易前后主要财务数据

根据立信出具的上市公司 2013 年年度审计报告（信会师报字[2014]第 110055 号）、2012 年年度审计报告（信会师报字[2013]第 112494 号）以及模拟备考审计报告（信会师报字[2014]第 111583 号），上市公司本次交易前后主要财务数据（合并报表）如下表所示：

项目	2013 年度		2012 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
资产总额（万元）	100,906.02	192,574.79	112,991.85	205,300.79
负债总额（万元）	5,817.69	57,556.80	16,338.78	63,777.29
归属于母公司所有者权益（万元）	95,088.32	135,017.99	96,653.07	135,634.30
营业收入（万元）	18,635.96	54,773.51	30,696.90	62,710.53
营业利润（万元）	559.59	6,053.92	1,974.86	7,945.08
利润总额（万元）	576.91	6,867.46	1,930.05	7,278.47
归属于母公司所有者的净利润（万元）	396.88	5,727.13	2,092.06	6,710.02
基本每股收益（元/股）	0.01	0.13	0.08	0.15
每股净资产（元/股）	3.52	3.04	3.58	3.05

根据上市公司2014年上半年未经审计财务报告、2013年年度审计报告（信会师报字[2014]第110055号）、2012年年度审计报告（信会师报字[2013]第112494号）以及模拟备考审阅报告（信会师报字[2014]第114311号），2014年4月柘中

电气收购同一控制下的天捷工程并对比较报表进行追溯调整，本次追溯调整会对2013年备考报表数据产生影响，上市公司2014年上半年及调整后2013年本次交易前后主要财务数据（合并报表）如下表所示：

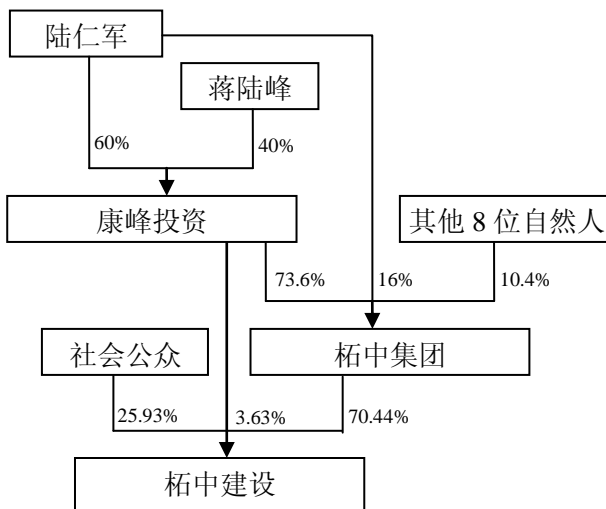
项 目	2014年1-6月		2013年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
资产总额（万元）	103,859.89	186,580.74	100,906.02	204,475.77
负债总额（万元）	8,830.14	46,588.82	5,817.69	58,045.55
归属于母公司所有者权益（万元）	95,029.74	139,991.92	95,088.32	146,430.22
营业收入（万元）	7,063.21	21,739.44	18,635.96	54,773.51
营业利润（万元）	-66.22	4,164.01	559.59	6,053.92
利润总额（万元）	-230.85	4,415.98	576.91	6,867.46
归属于母公司所有者的净利润（万元）	-58.58	4,340.71	396.88	5,727.13
基本每股收益（元/股）	0.00	0.10	0.01	0.13
每股净资产（元/股）	3.52	3.17	3.52	3.32

七、发行股份前后上市公司的股权结构变化

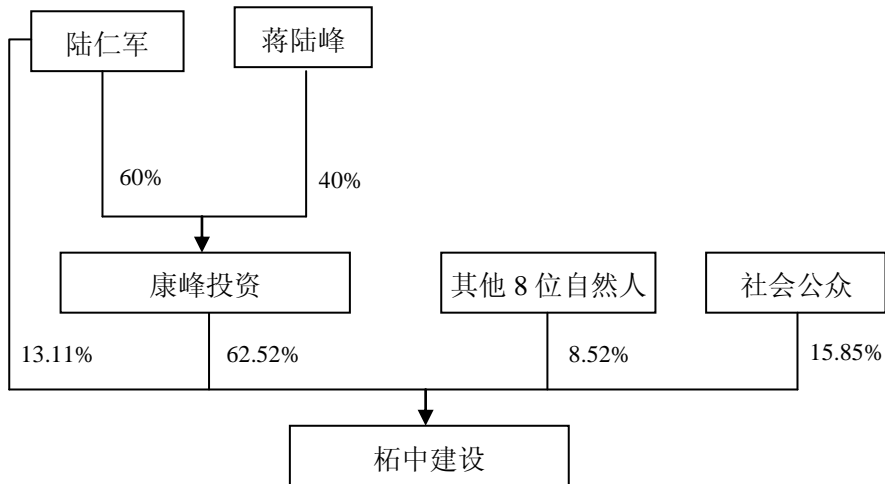
本次交易完成后，不考虑柘中建设异议股东行使收购请求权的影响，柘中建设将因本次交易发行股份361,775,416股，扣除注销柘中集团持有的190,200,000股，总股本达到441,575,416股。本次交易前后柘中建设股本结构如下：

股东	发行前		发行后	
	持股份数（股）	占总股本比例	持股份数（股）	占总股本比例
柘中集团	190,200,000	70.44%		
康峰投资	9,800,000	3.63%	276,066,710	62.52%
陆仁军			57,884,066	13.11%
计吉平			4,703,080	1.07%
何耀忠			4,703,080	1.07%
仰欢贤			4,703,080	1.07%
管金强			4,703,080	1.07%
许国园			4,703,080	1.07%
唐以波			4,703,080	1.07%
仰新贤			4,703,080	1.07%
马瑜骅			4,703,080	1.07%
其他流通股	70,000,000	25.93%	70,000,000	15.85%
合计	270,000,000	100.00%	441,575,416	100.00%

本次交易前，陆仁军和蒋陆峰通过康峰投资控制柘中集团，柘中集团持有公司70.44%的股份，康峰投资持有公司3.63%的股份，陆仁军和蒋陆峰父子为公司实际控制人。



交易完成后，陆仁军和蒋陆峰直接和通过康峰投资间接持有公司的股份将上升至75.63%，依然为公司实际控制人。本次交易完成后，公司股权架构图如下：



第三章 独立财务顾问核查意见

本独立财务顾问认真审阅了本次交易所涉及的资产评估报告、审计报告、盈利预测审核报告和有关协议、公告等资料，并在本报告书所依据的假设前提成立以及基本原则遵循的前提下，在专业判断的基础上，出具了独立财务顾问报告。

一、假设前提

本独立财务顾问对本次交易所发表的独立财务顾问意见是基于如下的假设前提：

- 1、本次交易各方均遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；
- 2、本次交易各方所提供的有关本次交易的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性；
- 3、有关中介机构对本次交易出具的法律、财务审计、盈利预测和评估等文件真实可靠；
- 4、国家现行法律、法规、政策无重大变化，宏观经济形势不会出现恶化；
- 5、本次交易各方所在地区的政治、经济和社会环境无重大变化；
- 6、交易各方所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；
- 7、无其它人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易符合《重组办法》第十条规定

（一）符合国家相关产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

1、本次交易符合国家产业政策

本次交易的标的资产为柘中电气100%股权以及柘中集团全部净资产，柘中

电气主要从事成套开关设备的生产和销售，柘中集团不从事具体生产经营业务。

柘中电气主要产品均属于智能化电网所需的元件和成套设备产品，符合《产业结构调整指导目录（2011年本）》：“第一类鼓励类十四、机械类 22、高压真空元件及开关设备，智能化中压开关元件及成套设备，使用环保型中压气体的绝缘开关柜，智能型（可通信）低压电器”，属于国家鼓励和支持的产品。

2、本次交易符合国家有关环境保护的相关规定

柘中电气、柘中集团遵守国家有关环境保护的法律法规，相关生产经营活动符合国家环境保护的要求。

根据上海市奉贤区环境保护局出具的证明，最近三年以来，柘中电气、柘中集团在环境保护方面遵守了国家和地方法规的规定，废水、废气、噪声达标排放，工业固废处置符合环保规定要求，无重大污染事故发生，没有违法和受环境行政处罚的情况。

3、本次交易符合国家有关土地管理的相关规定

本次交易涉及的土地权属清晰，相关土地均已依法取得国有土地使用权证。

根据上海市奉贤区规划和土地管理局出具的证明，最近三年以来，柘中电气、柘中集团、天捷工程没有因违反土地管理法律法规的行政处罚记录。

4、本次交易符合国家有关反垄断的相关规定

根据《中华人民共和国反垄断法》和《国务院关于经营者集中申报标准的规定》，本次交易不构成垄断行为，不存在违反国家反垄断等法律和行政法规规定的情形。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定。

（二）本次交易完成后，柘中建设仍具备股票上市条件

根据《深圳证券交易所股票上市规则》要求“股权分布发生变化不再具备上市条件：指社会公众持有的股份低于公司股份总数的25%；公司股本总额超过四

亿元的，社会公众持有的股份低于公司股份总数的10%。”

上市公司目前股本总额2.70亿元，如果按照目前的股本总额计算，本次交易完成后，预计总股本4.45亿元，社会公众持有的股份占总股本的15.74%，具备上市条件。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后上市公司符合《上市规则》有关股票上市交易条件的规定。

（三）本次交易资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

1、标的资产的定价

本次交易的标的资产已聘请具有证券期货业务资格的东洲评估进行评估，东洲评估及其经办评估师与柘中电气、柘中集团、柘中建设以及交易对方均没有现实的及预期的利益或冲突，具有充分的独立性，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。

以2013年12月31日为评估基准日，柘中电气100%股权的评估值为57,800万元，柘中集团全部净资产的评估值为163,633.29万元；经交易各方协商，柘中电气100%股权作价57,800万元，柘中集团全部净资产的作价**161,797.68**万元。交易的标的资产以具有证券期货业务资格的资产评估机构出具的评估报告的评估结果为依据，资产的定价依据公允。

2、发行股份的定价

柘中建设本次发行的发行价格为12.14元/股，不低于柘中建设第二届董事会第二十五次决议公告日前20个交易日的公司股票交易均价。在定价基准日至发行日期间，若公司发生除权、除息事项，则上述发行价格将进行相应调整。公司2013年度利润分配方案已经公司2013年度股东大会审议通过并于2014年3月21日实施完毕，本次发行价格经调整后为6.07元/股。

本次股份发行定价按照市场化原则，根据《重组办法》要求，定价基准日为柘中建设第二届董事会第二十五次决议公告日，发行价格为定价基准日前二十个

交易日股票交易均价。

因此，本次发行股份的定价合理，符合中国证监会的有关规定，不存在损害上市公司和全体股东利益的情形。

3、本次交易程序的合法合规

本次交易依法进行，由柘中建设董事会提出方案，聘请具有证券期货业务资格的审计机构、评估机构、律师和独立财务顾问等中介机构出具相关报告，并将按程序报送有关监管部门审批。整个交易严格履行法律程序，充分保护全体股东利益，尤其是中小股东的利益，不存在损害上市公司及股东合法权益的情形。

4、董事会对本次资产交易评估事项的意见

本次交易涉及的评估事项中选聘评估机构的程序合法、有效，所选聘评估机构具有独立性和胜任能力。柘中电气的评估采用资产基础法、收益法两种方式，并最终采用收益法评估结果作为评估结论；柘中集团的评估采用资产基础法。本次交易的评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有一致性，评估方法选取适当合理，重要评估参数选取合理，评估定价公允，评估方法符合相关规定。本次评估不存在损害公司及其股东，特别是中小股东的利益的情况。

5、独立董事对本次资产交易评估事项的意见

独立董事认为，本次交易聘请的评估机构及经办评估师与公司、交易对方及其实际控制人不存在关联关系，具有独立性。本次评估假设前提合理，评估方法与评估目的具有一致性，评估机构选择的重要评估参数、预期未来各年度收益或现金流量等重要评估依据及评估结论具有合理性，出具的资产评估报告的评估结论合理，标的资产定价公允。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易的标的资产依照以具有证券期货业务资格的资产评估机构出具的评估报告的评估结果为依据，本次交易资产定价公允；非公开发行股份的发行价格符合中国证监会的相关规定；同时本次交易严格履行了必要的法律程序，独立董事发表了意见，本次交易不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

（四）本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易涉及的拟吸收合并资产主要包括土地使用权、房屋所有权、知识产权以及股权类资产等，拟购买资产属于股权类资产，除已经披露的情形外，本次交易的标的资产权属清晰，不存在登记在册的抵押、质押、司法冻结或司法查封，在各方均能严格履行《吸收合并协议书》及其补充协议、《发行股份购买资产协议书》及其补充协议的情况下，上述资产的过户和转移不存在实质性法律障碍。

柘中集团及柘中建设已分别就各自债务开展债权人通知工作，若本次吸收合并取得中国证监会的核准，则应承担的全部债务将转由吸收合并后的存续方柘中建设承继。

截至本报告书出具日，柘中集团已取得主要债权人出具的同意相关债务变更的回执，包括索邦电气、柘杰电器、柘中电气、奉贤燃机等。除此之外，柘中集团就有关与银行签署的担保性质的协议中的相关担保方将转由吸收合并后的存续公司柘中建设承继的事项，已经取得全部银行出具的同意相关担保变更的回执，包括上海农商银行奉贤支行、中国建设银行股份有限公司上海奉贤支行、中国银行股份有限公司上海市奉贤支行等。

截至本报告书出具日，柘中建设已取得主要债权人出具的同意相关债务变更的回执，包括上海阳固金属结构有限公司、上海得盛彩钢组合房屋有限公司、上海致宝贸易有限公司、上海犀浦物资有限公司、安徽中财物流有限公司、安徽拓中贸易有限公司、溧阳市威达金属制品有限公司等。

柘中建设与柘中集团将继续按照相关法律、法规的规定，履行债权人的通知和公告程序，并且将根据各自债权人于法定期限内提出的要求向各自债权人提前清偿债务或为其另行提供担保。在前述法定期限内，相关债权人未能向柘中建设或柘中集团主张提前清偿的，相应债权将自吸收合并完成日起由吸收合并后的柘中建设承担。

综上所述，本次交易的标的资产权属清晰，除已经披露的情形外，不存在质押、担保、冻结或其他任何限制或禁止转让等权利限制的情形。资产过户或者转移不存在法律障碍，本次交易相关债权债务的处理合法。

（五）有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易完成后，上市公司将集管桩、成套开关设备、投资业务于一体，实现多元化经营，有利于分散单一业务周期波动风险，增强上市公司的持续经营能力。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

（六）有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易完成后，康峰投资成为柘中建设的控股股东，陆仁军、蒋陆峰父子仍为柘中建设的实际控制人。

本次交易前上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；本次交易完成后上市公司仍将在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。柘中建设实际控制人陆仁军、蒋陆峰已出具承诺，本次交易完成后，其将保证柘中建设在业务、资产、财务、人员、机构等方面的独立性。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司的实际控制人未发生变化，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性相关规定。

（七）有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，柘中建设已建立了较为完善的法人治理结构，本次交易完成后，柘中建设仍将保持健全有效的法人治理结构。柘中建设将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求，继续执行相关的议事规则或工作细则，保持健全、有效的法人治理结构。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司保持健全有效的法

人治理结构。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次重大资产重组符合《重组办法》第十条的有关规定。

三、本次交易符合《重组办法》第四十二条规定

（一）本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力

上市公司主要从事预应力高强度混凝土管桩（PHC管桩）的生产与销售，所处行业为非金属矿物制品业中的水泥制品业。2012年以来，国内固定资产投资放缓对建筑市场产生较大影响，水泥制品业也受到相应影响，市场环境更加复杂，公司产品销售面对较大压力，公司销售收入出现了较大幅度的下滑。本次资产重组将具有良好盈利能力的成套开关设备和投资业务注入上市公司，有利于提高上市公司资产质量、增强上市公司盈利能力。本次交易完成后，上市公司将集管桩、成套开关设备、投资业务于一体，实现多元化经营，有利于分散单一业务周期波动风险，有助于上市公司走出困境，增强持续经营能力。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力。

（二）本次交易有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

本次交易将实现柘中建设实际控制人控制下的主要业务整体上市，有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性。

（三）公司最近一年财务报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

经核查，本独立财务顾问认为：立信对上市公司最近一年（2013年度）财务报告进行了审计并出具标准无保留意见的审计报告，符合本条规定。

（四）本次发行股份所购买的资产，为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

本次交易涉及的拟吸收合并资产主要包括土地使用权、房屋所有权、知识产权以及股权类资产等，拟购买资产属于股权类资产，除已经披露的情形外，本次交易的标的资产权属清晰，不存在登记在册的抵押、质押、司法冻结或司法查封，在各方均能严格履行《吸收合并协议书》及其补充协议、《发行股份购买资产协议书》及其补充协议的情况下，上述资产的过户和转移不存在实质性法律障碍。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易标的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次资产重组符合《重组办法》第四十二条的有关规定。

四、本次交易定价合理性的核查意见

（一）本次发行股份的定价合理性分析

柘中建设本次发行的发行价格为12.14元/股，不低于柘中建设第二届董事会第二十五次决议公告日前20个交易日的公司股票交易均价。在定价基准日至发行日期间，若公司发生除权、除息事项，则上述发行价格将进行相应调整。公司2013年度利润分配方案已经公司2013年度股东大会审议通过并于2014年3月21日实施完毕，本次发行价格经调整后为6.07元/股。

本次发行的发行价格按照市场化原则，符合《重组办法》第四十四条“上市公司发行股份的价格不得低于本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日公司股票交易均价”的规定，不存在损害上市公司及全体股东合法权益的情形，定价公平合理。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易股票发行价格合规公允，不存在损害股东利益，尤其是中小股东利益的情形。

（二）柘中电气100%股权定价的合理性分析

本次交易以评估值作为定价依据。柘中电气100%股权采用资产基础法和收益法评估，并采用收益法结论。本独立财务顾问通过对柘中电气的盈利能力分析及与可比上市公司和柘中建设的相对估值进行比较对柘中电气100%股权定价的合理性进行分析。

1、盈利能力分析

最近两年及一期柘中电气（母公司报表）的经营成果如下：

单位：万元

项 目	2014年1-6月	2013年度	2012年度
营业收入	14,177.51	34,321.40	31,382.57
利润总额	2,375.49	5,479.39	4,122.53
净利润	2,115.10	4,663.95	3,397.28

柘中电气和柘中集团（不含柘中建设）模拟合并反映的标的资产成套开关设备业务整体盈利情况如下：

单位：万元

项目	2013年度	2012年度
营业收入	36,137.55	33,322.57
扣除非经常性损益及奉贤燃机按权益法核算的投资收益、上海农商行分红后的净利润	3,341.38	3,161.41

由上表可见，柘中电气具有较强的盈利能力，本次交易将显著提高上市公司的盈利能力。

2、估值与可比上市公司比较

（1）相对估值情况

柘中电气100%股权的交易价格为57,800万元。

评估基准日的账面价值为28,906.18万元，交易市净率为2.00倍；

2013年度的净利润4,663.95万元，交易市盈率为12.39倍；

柘中电气和柘中集团（不含柘中建设）模拟合并利润表扣除非经常性损益及奉贤燃机按权益法核算的投资收益、上海农商行分红后的净利润为3,341.38万元，交易市盈率为17.30倍。

(2) 与同行业可比上市公司比较

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
002074.SZ	东源电器	46.67	3.04
002298.SZ	鑫龙电器	34.02	2.34
002358.SZ	森源电气	29.86	4.56
600192.SH	长城电工	37.00	1.70
601616.SH	广电电气	67.35	1.45
平均值		42.98	2.62
柘中电气		12.39	2.00
模拟合并		17.30	-

数据来源：WIND资讯

[注1]可比上市公司市盈率=2013年12月31日收盘价/2013年度每股收益，市净率=2013年12月31日收盘价/2013年末每股净资产；柘中电气市净率为2013年末数字。

[注2]模拟合并市盈率系由交易价格除以柘中电气和柘中集团（不含柘中建设）模拟合并利润表扣除非经常性损益及奉贤燃机按权益法核算的投资收益、上海农商行分红后的净利润3,341.38万元计算所得。

由上表可见，本次交易市盈率低于可比上市公司平均值，交易市净率亦低于可比上市公司的平均值。

综上，柘中电气 100%股权的估值合理，有利于保护上市公司中小股东的利益。

3) 与柘中建设比较

根据柘中建设2013年年度报告，公司2013年每股收益0.03元，按公司第二届董事会第二十五次会议决议公告日前最后一个交易日收盘价（12.52元/股）计算的市盈率为417.33倍；柘中建设2013年12月31日每股净资产7.04元，按柘中建设第二届董事会第二十五次会议决议公告日前最后一个交易日收盘价（12.52元/股）计算的市净率为1.78倍。虽然柘中电气交易市净率略高于柘中建设，但是交易市盈率远远低于柘中建设市盈率。

综上，柘中电气100%股权的定价合理。

（三）柘中集团全部净资产定价的合理性分析

本次交易以具有证券期货业务资格的资产评估机构出具的评估报告的评估结果为基础，由交易双方协商确定。

柘中集团不从事具体的生产经营业务，除柘中建设70.44%比例股份外，柘中集团主要资产为上海农商行0.72%的股份、奉贤燃机20%股权以及位于奉浦大道18号的国有土地使用权及厂房建筑物，主要利润来源为对外投资收益。因此柘中集团全部净资产采用资产基础法评估。评估结果汇总表如下：

单位：万元

序号	项目	帐面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	流动资产	17,546.51	17,546.51	0.00	0.00
2	非流动资产	24,485.68	174,655.10	150,169.42	613.29
3	其中：可供出售金融资产净额	0.00	0.00	0.00	
4	持有至到期投资净额	0.00	0.00	0.00	
5	长期应收款净额	0.00	0.00	0.00	
6	长期股权投资净额	20,460.00	156,529.30	136,069.30	665.05
7	投资性房地产净额	0.00	0.00	0.00	
8	固定资产净额	1,667.63	5,438.73	3,771.10	226.14
9	在建工程净额	0.00	0.00	0.00	
10	工程物质净额	0.00	0.00	0.00	
11	固定资产清理	0.00	0.00	0.00	
12	生产性生物资产净额	0.00	0.00	0.00	
13	油气资产净额	0.00	0.00	0.00	
14	无形资产净额	1,427.23	11,756.25	10,329.02	723.71
15	开发支出	0.00	0.00	0.00	
16	商誉净额	0.00	0.00	0.00	
17	长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	
18	递延所得税资产	930.82	930.82	0.00	0.00
19	其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	
20	资产总计	42,032.19	192,201.61	150,169.42	357.27
21	流动负债	28,568.32	28,568.32	0.00	0.00
22	非流动负债	0.00	0.00	0.00	
23	负债总计	28,568.32	28,568.32	0.00	0.00
24	净资产（所有者权益）	13,463.88	163,633.29	150,169.41	1,115.35

由上表可见，存在评估增值的项目为长期股权投资、固定资产和无形资产。

固定资产和无形资产评估增值的主要原因是柘中集团持有的奉浦大道18号的国有土地使用权及厂房建筑物，由于购建时间较长，评估增值率较高。其中：

（1）国有土地使用权账面值为14,272,274.25元，评估值为117,562,469.91元，增值103,290,195.66元，增值率723.71%，其原因是该国有土地使用权取得时间是1998年，由于取得时间较早，取得成本较低，摊余成本较小，而上海市近年来土地价格持续上涨所致；（2）固定资产—房屋建筑物类的账面净值为15,119,394.73元，评估值为52,036,143.56元，评估增值36,916,748.83元，增值率244.17%。其原因主要是：①房屋建筑物大多于1998年竣工，评估基准日的人工、机械费用远远高于建筑物竣工时的价格水平；②建筑物会计上折旧年限小于评估上可使用年限。因此，固定资产和无形资产定价具有合理性。

长期股权投资中柘中集团持有的柘中建设70.44%股份按照柘中建设第二届董事会第二十五次决议公告日前20个交易日的公司股票交易均价作为定价依据，也具有合理性。

除此之外，存在较大评估增值的资产为柘中集团持有的上海农商行0.72%股份及奉贤燃机20%的股权。

因此，本独立财务顾问通过对柘中集团的盈利能力分析及将上海农商行0.72%股份及奉贤燃机20%的股权与可比上市公司的相对估值进行比较对柘中集团全部净资产定价的合理性进行分析。

1、盈利能力分析

柘中集团不从事具体的生产经营业务，主要利润来源为对外投资收益。

最近两年及一期柘中集团的经营成果（合并数据，不含柘中建设）如下：

单位：万元

项 目	2014年1-6月	2013年度	2012年度
营业收入	6,949.54	24,450.17	25,239.24
投资收益	1,915.12	1,150.83	2,310.67
净利润	2,091.40	545.55	1,853.03

2013年净利润较2012年出现较大幅度的下降，主要系处置子公司产生的投资损失所致。

2012年和2013年集团持有的上海农商行0.72%股份及奉贤燃机20%的股权产生的投资收益明细如下：

单位：万元

被投资单位	核算方法	2012年度投资收益	2013年度投资收益
上海农商行	成本法	432.00	468.00
奉贤燃机发	权益法	1,596.32	1,289.77

由上表可见，柘中集团持有的上海农商行0.72%股份及奉贤燃机20%的股权具有较强的盈利能力，本次交易将有助于提高上市公司的盈利能力。

2、估值与可比上市公司比较

(1) 上海农商行0.72%股份

上海农商行0.72%股份的评估方法为：按基准日经审计后的上海农商行账面净资产结合股权投资比例确定评估值。

根据上海农商行基准日的净资产，按照股权投资比例分割。

$$\text{评估值} = 31,868,250,000.00 \times 36,000,000.00 \div 5,000,000,000.00$$

$$= 229,451,400.00 \text{元}$$

1) 相对估值情况

上海农商行100%股份评估值为3,186,825.00万元。

评估基准日归属于母公司股东权益为3,186,825.00万元，测算交易市净率为1.00倍。

2) 与同行业可比上市公司比较

①与可比上市银行估值比较（可比上市银行选取与上海农商行类似的上市城市商业银行）

证券简称	2013年12月31日 收盘价(元)	2013年12月31日 每股净资产(元/股)	市净率
北京银行	7.51	8.88	0.85
宁波银行	9.23	8.84	1.04
南京银行	8.09	8.96	0.90
平均值市净率			0.93

数据来源：WIND资讯

[注]可比上市公司市净率=2013年12月31日收盘价/2013年12月31日每股净资产

②与全部上市银行估值比较

证券名称	2013年12月31日 收盘价(元)	2013年12月31日 每股净资产(元/股)	2013年12月31日 市净率
北京银行	7.51	8.88	0.85
工商银行	3.58	3.63	0.99
光大银行	2.66	3.30	0.81
建设银行	4.14	4.26	0.97
宁波银行	9.23	8.84	1.04
民生银行	7.72	6.97	1.11
招商银行	10.89	10.55	1.03
兴业银行	10.14	10.49	0.97
农业银行	2.48	2.60	0.95
交通银行	3.84	5.65	0.68
中国银行	2.62	3.31	0.79
浦发银行	9.43	10.96	0.86
南京银行	8.09	8.96	0.90
中信银行	3.87	4.82	0.80
平安银行	12.25	11.77	1.04
华夏银行	8.57	9.59	0.89
平均市净率			0.92

数据来源：WIND资讯

[注]可比上市公司市净率=2013年12月31日收盘价/2013年12月31日每股净资产

由上表可见，由于股票二级市场的波动，在本次重组评估基准日，上市银行的平均市净率低于1。

本着审慎性以及充分保护中小投资者的利益的原则，董事会经与本次重组交易对方协商，交易对方同意将上海农商行 3,600 万股份的交易定价在评估值的基础上，比照上市银行的平均市净率下调 8%，即下调 18,356,112.00 元。

调整后柘中集团所持上海农商行股份的交易价格为 211,095,288.00 元，下调后相对于 2013 年 12 月 31 日的净资产的市净率为 0.92，与全部上市银行平均市净率相当，略低于可比上市银行平均市净率，定价较为合理。

（2）奉贤燃机20%股权

奉贤燃机 20% 股权的评估方法为：采用资产基础法和收益法进行评估，并选用资产基础法的评估结论。

1) 相对估值情况

奉贤燃机100%股权采用资产基础法评估值为93,425.54万元。

评估基准日归属于母公司所有者权益为77,966.06万元，交易市净率为1.20倍；

评估基准日归属于母公司所有者的净利润为6,448.83万元，交易市盈率为14.48倍。

2) 与同行业上市公司比较

根据证监会行业分类，奉贤燃机属于电力、热力生产和供应业。截至本次交易的评估基准日2013年12月31日，同行业A股上市公司估值情况如下（上市公司中剔除ST类、市盈率为负值及市盈率高于100倍的公司）：

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
000027.SZ	深圳能源	10.00	0.89
000037.SZ	深南电 A	46.88	1.55
000301.SZ	东方市场	11.88	1.33
000531.SZ	穗恒运 A	11.88	1.64
000539.SZ	粤电力 A	6.73	1.09
000543.SZ	皖能电力	6.86	1.13
000600.SZ	建投能源	5.71	1.13
000601.SZ	韶能股份	23.34	1.34

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
000690.SZ	宝新能源	8.26	2.00
000720.SZ	新能泰山	58.45	2.52
000722.SZ	湖南发展	20.96	1.47
000767.SZ	漳泽电力	15.14	1.48
000791.SZ	甘肃电投	15.79	1.47
000875.SZ	吉电股份	93.56	1.06
000883.SZ	湖北能源	18.11	1.27
000899.SZ	赣能股份	7.53	1.88
000958.SZ	东方热电	2.14	2.01
000966.SZ	长源电力	12.56	2.20
000993.SZ	闽东电力	40.64	1.54
001896.SZ	豫能控股	12.84	4.10
002479.SZ	富春环保	42.68	2.99
300335.SZ	迪森股份	53.94	4.73
600011.SH	华能国际	6.76	1.15
600021.SH	上海电力	8.41	1.25
600023.SH	浙能电力	10.69	1.70
600027.SH	华电国际	5.38	0.97
600098.SH	广州发展	14.35	1.10
600101.SH	明星电力	17.10	1.62
600116.SH	三峡水利	26.50	2.47
600167.SH	联美控股	15.47	2.47
600236.SH	桂冠电力	31.68	2.06
600310.SH	桂东电力	55.89	0.93
600396.SH	金山股份	11.58	1.89
600452.SH	涪陵电力	23.46	2.96
600505.SH	西昌电力	50.10	3.81
600509.SH	天富热电	29.42	1.85
600578.SH	京能电力	7.63	1.28
600674.SH	川投能源	16.82	2.19
600758.SH	红阳能源	79.72	4.19
600780.SH	通宝能源	15.32	1.52
600795.SH	国电电力	6.45	1.06
600863.SH	内蒙华电	9.60	1.22
600864.SH	哈投股份	16.40	1.79
600886.SH	国投电力	8.07	1.44
600900.SH	长江电力	11.50	1.33
600969.SH	郴电国际	20.35	1.67
600979.SH	广安爱众	44.62	2.29
600982.SH	宁波热电	13.41	1.94

证券代码	证券简称	市盈率	市净率
600995.SH	文山电力	18.77	1.83
601991.SH	大唐发电	16.00	1.28
平均值		22.35	1.84
奉贤燃机		14.48	1.20

数据来源：WIND资讯

[注]可比上市公司市盈率=2013年12月31日收盘价/2013年度每股收益，市净率=2013年12月31日收盘价/2013年末每股净资产。

由上表可见，交易市盈率和市净率均低于同行业上市公司平均值。

综上，奉贤燃机20%股权的定价合理。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易所涉及的资产定价合理、公允，充分保护了上市公司全体股东，尤其是中小股东的合法权益。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易所涉及的股份定价和资产定价合理。

五、关于评估方法的适当性、评估假设前提的合理性、预期未来收入增长率、折现率等重要评估参数取值的合理性、预期收益的可实现性的核查意见

（一）柘中电气100%股权评估

1、评估机构的独立性

东洲评估担任本次交易的评估机构。东洲评估及其经办评估师在执行本次资产评估工作中，遵循了相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则。东洲评估及其经办评估师与上市公司、交易对方均不存在关联关系，不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系。

因此，评估机构具有独立性。

2、评估假设前提的合理性

（1）基本假设：

1) 公开市场假设：公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制条件下进行的。

2) 持续使用假设：该假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境，同时又着重说明了资产的存续状态。

3) 持续经营假设，即假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

(2) 一般假设：

1) 评估报告除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。

2) 国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

3) 评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

4) 依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

(3) 收益法假设：

1) 被评估单位提供的业务合同以及公司的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料等所有证据资料是真实的、有效的。

2) 评估对象目前及未来的经营管理班子尽职，不会出现影响柘中电气发展和收益实现的重大违规事项，并按照柘中电气管理层所做盈利预测下的经营管理模式持续经营。

3) 根据管理层访谈及资产业务清查，柘中电气与其属于同一实际控制人的柘中集团存在厂房、商标等方面的关联往来，鉴于柘中集团在本次经济行为实施过程中将注销法人主体资格，并结合本次资产重组方案，假设未来市场化的业务成本均在柘中电气预测体现。另外，本次评估从以下几个方面预测未来经营的假设情况：

①由于“地铁环控研制基地项目”的实施，未来柘中电气生产经营所用厂房及办公场所将使用自有资产。柘中电气预计2014年10月搬迁，故假设2014年1-9月需支付相应的设备、房产使用费。

②预计柘中电气2014年10月搬迁至自有经营场所，故预计一定的搬迁费用。

③为使得柘中电气未来经营中需要负担原来由柘中集团及其下属各家子公司经营过程中产生的部分成本、费用得以在柘中电气未来的评估中得到充分考虑，并且使得未来盈利预测的内容与历史可参考数据相互匹配，故本次参照立信出具的《上海柘中（集团）有限公司（不含上海柘中建设股份有限公司）、上海柘中电气有限公司模拟合并审计报告（2012年1月1日至2013年12月31日止）》的模拟合并报表对柘中电气2012、2013年利润表进行模拟修正，2011年则参照2012、2013年的模拟修正方法，参考2011年各企业会计报表及相关明细进行模拟修正，并据此对未来各个预测期的相关收入、成本、销售费用、管理费用进行预测。

④根据柘中电气提供的相关工程建设、设备购置资料，对企业新建的“地铁环控研制基地项目”后续发生的建设、采购成本在资本性支出中予以考虑。

⑤柘中电气企业新建“地铁环控研制基地项目”所需资金的缺口假设由企业账面现有其他流动资产到期及未来经营性现金流入进行补充。

4) 根据备案号201310322、201310323《商标许可使用合同备案通知书》，柘中集团许可柘中电气其拥有注册商标，许可期限自2013年4月12日至2017年7月6日，假设到期后柘中电气依然可以被许可无偿使用该注册商标。

5) 假设柘中集团在本次经济行为实施过程中将注销法人主体资格，柘中集团主体资格的注销不影响柘中电气对外的业务承接、招投标以及相关业务的开展。

6) 假设柘中集团以往为柘中电气经营所发生的成本、费用等支出未来在柘中电气体现，本次收益法评估时对该部分历年发生在柘中集团账面的费用在柘中电气历史报表中进行模拟。

7) 假设2014年10月起柘中电气完成向“地铁环控研制基地项目”新厂区的搬迁工作，将对目前的在建工程需考虑后续支出，在未来年度中按新厂区中所涉及的土地、房产、设备估计各年的折旧、摊销。

8) 假设柘中电气目前使用的柘中集团房产、土地、设备等资产2014年10月搬迁后不再为柘中电气所用。2014年1月-9月仍然使用的柘中集团房产、土地、设备为柘中电气租赁取得，并对外支付2014年1月-9月相应客观租金。

9) 假设2014年10月起柘中电气完成向“地铁环控研制基地项目”新厂区的搬迁工作后，柘中电气的经营范围、经营规模、公司治理结构、生产工艺流程、公司管理模式等均不发生变化，与搬迁前一致。

10) 假设柘中电气现在其他流动资产——“蕴通财富·稳得利”集合理财计划的资金到期后将来会用于“地铁环控研制基地项目”工程建设。

11) 柘中电气的高新技术企业认证将于2014年8月到期，假设到期后柘中电气高新技术认证可以予以续办，为此我们在盈利预测过程中充分预计了柘中电气未来研发费用的支出已保证符合高新技术企业申请的要求。

12) 柘中电气以前年度及当年签订的合同有效，并能得到执行。

13) 本次评估的未来预测是基于现有的市场情况对未来的一个合理的预测, 不考虑今后市场会发生目前不可预测的重大变化和波动。如政治动乱、经济危机、恶性通货膨胀等。

14) 本次评估中所依据的各种收入及相关价格和成本等均是评估机构依据被评估单位提供的历史数据为基础, 在尽职调查后所做的一种专业判断, 评估机构判断的合理性等将会对评估结果产生一定的影响。

评估结果的计算是以评估对象在评估基准日的状况和评估报告对评估对象的假设和限制条件为依据进行。根据资产评估的要求, 认定这些假设在评估基准日时成立, 当未来经济环境发生较大变化, 将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

综上, 柘中电气100%股权评估的假设前提具有合理性。

3、评估方法的适当性

资产评估的基本方法有三种, 即资产基础法、收益法和市场法。资产基础法, 也称成本法, 是指以被评估企业评估基准日的资产负债表为基础, 合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值, 以确定评估对象价值的评估方法。收益法是指将预期收益资本化或者折现, 以确定评估对象价值的评估方法。市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较, 以确定评估对象价值的评估方法。

根据《资产评估准则——企业价值》, 注册资产评估师执行企业价值评估业务, 应当根据评估对象、价值类型、资料收集情况相关条件, 分析收益法、市场法和成本法三种资产评估基本方法的适应性, 恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

经分析: 被评估企业适用成本法和收益法评估。因为在持续经营的前提下, 企业价值适用成本法评估。但是, 企业的整体获利能力的大小不完全是由构成企业整体资产的各项要素的价值之和决定的。企业作为一个有机的整体, 除单项资产能够产生价值以外, 其合理的资源配置、优良的管理、经验、经营形成的商

誉等综合因素形成的各种无形资产也是不可忽略的价值组成部分。被评估企业拥有优良的经营团队，长期经营过程中，与施耐德、日本东芝公司、德国西门子公司开展广泛的技贸合作，在高低压开关柜等领域取得了显著的成果，并在地铁、数据中心、地标建筑、高端酒店等高标准行业客户中有丰富的应用经验和技術储备。被评估企业形成了一定的商誉，具有较好的成长性，未来盈利能力较强，故也适用收益法评估。

本次评估采用收益法结论，主要理由是：成本法是基于会计的资产负债表为基础进行的，柘中电气还存在部分不符合会计资产定义、不能准确计量的资源，如柘中电气拥有的研发及管理团队等人力资源及商誉等对其收益形成的贡献，资产基础法评估未能反映上述资源的价值。被评估单位系高新技术企业，拥有较强的研发力量和团队，具有良好的成长性，未来盈利能力较强，收益法能将柘中电气拥有的各项有形和无形资产及盈利能力等都反映在评估结果中，此外，收益法是从决定资产现行公平市场价值的基本依据—资产的预期获利能力的角度评价资产，符合市场经济条件下的价值观念，从理论上讲，收益法的评估结论能更好体现股东权益价值，故选取收益法评估结果作为本次评估结论。

综上，柘中电气100%股权的评估方法适当。

4、预期未来收入增长率取值的合理性

(1) 柘中电气盈利预测中营业收入预测的依据

目标公司营业收入与所承接项目的具体情况直接相关，由于成套开关设备在规格、型号、采用的元器件等方面差异较大，从而导致设备单价差异较大，所以很难简单用成套开关设备销售量来预测未来收入增长趋势。因此预测营业收入的主要思路是在2014年初已取得合同的基础上，结合行业平均增长率、企业自身的增长趋势、企业管理层的利润承诺等依据确定。

2014年2月底，合计未执行合同金额27,012万元，目标公司管理层结合未来可能招投标和预计开工项目预测2014年收入为41,000万元。

以后各年，考虑到企业所处行业2012年度平均增长率为12.3%（数据来源：《企业绩效评价标准值2013》中“电气机械及器材制造业”数据，国务院国资委财务监督与考核评价局编制，经济科学出版社出版），2013年度平均增长率为15.4%（数据来源：《企业绩效评价标准值2014》中“电气机械及器材制造业”数据，国务院国资委财务监督与考核评价局编制，经济科学出版社出版），而目标公司具有一定行业地位，其成套开关设备已在北京地铁、重庆地铁、上海地铁、中国银行信息中心、上海农村商业银行业务处理中心、上海浦东发展银行合肥综合中心、上海银行数据处理中心、工商银行上海数据处理中心、上海中心大厦、中海石油（中国）有限公司等项目中得到了广泛应用，因此2015年目标公司预计收入仍可保持10%的增长趋势；之后考虑到行业特性并且基于往后各年保守预测的考虑，2016年、2017年收入增长趋于平缓，预计保持8%增长率，2018保持6%增长率、2019年以后保持以前年度收入水平。

（2）支持柘中电气业绩增长的市场需求

1) 城市基础设施投资量大

城镇化是保持经济持续健康发展的强大引擎。目前我国常住人口城镇化率为53.7%，户籍人口城镇化率只有36%左右，不仅远低于发达国家80%的平均水平，也低于人均收入与我国相近的发展中国家60%的平均水平，还有较大的发展空间。

2014年3月16日，中共中央、国务院印发了《国家新型城镇化规划（2014-2020年）》，该规划提出城镇化水平和质量稳步提升的发展目标，2020年常住人口城镇化率达到60%左右，户籍人口城镇化率达到45%左右；提升城市基本公共服务水平，优先发展城市公共交通，加强市政公用设施建设，加强市政公用设施和公共服务设施建设，增强对人口集聚和服务的支撑能力。

我国的城市轨道交通建设热潮始于上世纪90年代末期，截至2011年，已有36个城市制订了城市轨道交通规划，其中29个城市已获得国务院的审批。根据国家“十二五”交通规划，2011年至2020年，城市轨道交通新增营业里程将达到6,560公里，到2020年，我国城市轨道交通累计营业里程将达到7,395公里。根据上海

地铁2号线对高低压成套设备的需求预测，平均每公里地铁沿线需要低压成套开关设备46~50台，照此计算，2011年至2020年，城市轨道交通建设至少需要30.18万套低压成套开关设备。

由此可见，城市轨道交通的发展和基础设施的建设必将带来成套开关设备行业市场的大发展。

2) 电力行业国家产业政策扶持

电力是现代工业的命脉，国民经济的发展和人民生活的改善离不开电力工业的发展。成套开关设备行业服务于电力工业，对国民经济的发展和人民生活的改善至关重要，是国家鼓励发展的重要产业，多项国家政策和产业发展规划支持本行业的发展。从国家近期的能源战略计划来看，积极发展电力仍然是我国一项长期发展战略。

根据《电力行业“十二五”规划》，“十二五”期间，全国电力工业投资规模达到5.3万亿元，其中电源投资2.75万亿元，占全部投资的52%；电网投资2.55万亿元，占全部投资的48%。国家电网2014年工作会议确定，2014年电网投资增长率约为20%。

从投资重点来看，国家积极推动电力行业向环保的方向发展，这将推动电力行业不断进步，从而带动成套开关设备行业的发展。

(3) 可比上市公司2014年的经营计划

1) 广电电气在其2013年年度报告上披露了其2014年的经营计划：2014年公司预计销售收入12.7亿，比2013年增长15%；

2) 长城电工也在其2013年年度报告上披露了其2014年的经营计划：公司2014年计划实现营业收入23亿元（2013年20亿元），增幅为15%。

由此可见，上述两家可比上市公司对2014年的收入增长率预测均在15%。

综上，柘中电气营业收入的预测充分考虑了行业特点、订单情况、市场需求、可比上市公司2014年的经营计划，预期未来收入增长率取值合理。

5、折现率取值的合理性

本次采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率。

$$R = R_d \times (1 - T) \times W_d + R_e \times W_e$$

式中：

W_d ：评估对象的付息债务比率；

$$W_d = \frac{D}{(E + D)}$$

W_e ：评估对象的权益资本比率；

$$W_e = \frac{E}{(E + D)}$$

T ：所得税率

R_d ：付息债务利率；

R_e ：权益资本成本

①权益资本成本

权益资本成本，按资本资产定价模型（CAPM）确定权益资本成本 R_e ：

$$R_e = R_f + \beta_e \times MRP + \varepsilon$$

式中：

R_f ：无风险报酬率；

MRP ：市场风险溢价；

ε ：评估对象的特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_t \times (1 + (1 - t) \times \frac{D}{E})$$

式中： β_t 为可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

D、E：分别为可比公司的付息债务与权益资本。

分析 CAPM 我们采用以下几步：

A. 无风险报酬率的确定

根据同花顺数据系统公布的最新5年期以上的、可以市场交易的、长期国债的实际收益率指标，加权平均收益率约为3.83%。

具体情况见下表：

债券名称	债券代码列表	发行日期	发行份额 (亿元)	利率	实际 利率	加权均值	期限 (年)	发行价格 (元)
13 国债 03(柜台)	130003. BC	2013/1/24	300. 00	3. 4200	3. 42%	10. 2600	7. 0000	100. 00
13 国债 03(柜台) (续发)	130003x. BC	2013/1/24	300. 00	3. 4200	3. 41%	10. 2426	7. 0000	100. 17
13 国债 03(柜台) (续发 2)	130003xx. BC	2013/1/24	220. 00	3. 4200	3. 41%	7. 5000	7. 0000	100. 32
13 国债 05(柜台)	130005. BC	2013/2/21	260. 00	3. 5200	3. 55%	9. 2325	10. 000 0	100. 00
13 国债 05(柜台) (续发)	130005x. BC	2013/2/21	220. 00	3. 5200	3. 54%	7. 7877	10. 000 0	100. 31
13 国债 05(柜台) (续发 2)	130005xx. BC	2013/2/21	307. 90	3. 5200	3. 50%	10. 7769	10. 000 0	101. 44
13 国债 08(柜台)	130008. BC	2013/4/18	303. 20	3. 2900	3. 29%	9. 9753	7. 0000	100. 00
13 国债 08(柜台) (续发)	130008x. BC	2013/4/18	300. 00	3. 2900	3. 28%	9. 8356	7. 0000	100. 35
13 国债 08(柜台) (续发 2)	130008xx. BC	2013/4/18	314. 00	3. 2900	3. 29%	10. 3223	7. 0000	100. 08
13 附息国债 09	130009. IB	2013/4/22	260. 00	3. 9900	4. 03%	10. 4775	20. 000 0	100. 00
13 附息国债 10	130010. IB	2013/5/20	200. 00	4. 2400	4. 28%	8. 5699	50. 000 0	100. 00
13 国债 11(柜台)	130011. BC	2013/5/23	300. 00	3. 3800	3. 41%	10. 2257	10. 000	100. 00

债券名称	债券代码列表	发行日期	发行份额 (亿元)	利率	实际 利率	加权均值	期限 (年)	发行价格 (元)
							0	
13 国债 11(柜台) (续发)	130011x.BC	2013/5/23	300.00	3.3800	3.43%	10.2984	10.000 0	99.30
13 国债 11(柜台) (续发 2)	130011xx.BC	2013/5/23	300.00	3.3800	3.48%	10.4340	10.000 0	98.02
13 国债 15(柜台)	130015.BC	2013/7/11	300.00	3.4600	3.46%	10.3800	7.0000	100.00
13 国债 15(柜台) (续发)	130015x.BC	2013/7/11	300.00	3.4600	3.50%	10.5103	7.0000	98.76
13 国债 15(柜台) (续发 2)	130015xx.BC	2013/7/11	301.50	3.4600	3.58%	10.7812	7.0000	96.76
13 付息国债 16	130016.IB	2013/8/12	260.00	4.3200	4.37%	11.3533	20.000 0	100.00
13 国债 18(柜台)	130018.BC	2013/8/22	317.30	4.0800	4.12%	13.0779	10.000 0	100.00
13 国债 18(柜台) (续发)	130018x.BC	2013/8/22	280.00	4.0800	4.11%	11.5115	10.000 0	100.25
13 国债 18(柜台) (续发 2)	130018xx.BC	2013/8/22	281.50	4.0800	4.29%	12.0718	10.000 0	96.15
13 付息国债 19	130019.IB	2013/9/16	260.00	4.7600	4.82%	12.5233	30.000 0	100.00
13 国债 20(柜台)	130020.BC	2013/10/1 7	315.50	4.0700	4.07%	12.8409	7.0000	100.00
13 国债 20(柜台) (续发)	130020x.BC	2013/10/1 7	280.60	4.0700	4.15%	11.6392	7.0000	98.12
13 国债 20(柜台) (续发 2)	130020xx.BC	2013/10/1 7	292.80	4.0700	4.17%	12.2213	7.0000	97.51
13 付息国债 24	130024.IB	2013/11/1 8	200.00	5.3100	5.38%	10.7610	50.000 0	100.00
13 付息国债 25	130025.IB	2013/12/9	240.00	5.0500	5.11%	12.2730	30.000 0	100.00
合计			7,514.30		3.87%	3.83%		

B.MRP 的确定：正确地确定市场风险溢价是许多股票分析师和资产评估师的研究课题。在美国，Ibbotson Associates 的研究发现从 1926 年到 1997 年，股权投资年平均年复利回报率为 11.0%，超过长期国债收益率（无风险收益率）约 5.8%。这个超额收益率就被认为是市场风险溢价。借鉴美国相关部门估算风险溢价的思路，结合中国股票市场相关数据进行了研究，我们按如下方式计算中国的市场风险溢价：

a.确定衡量股市整体变化的指数：目前国内沪、深两市有许多指数，我们选用的指数应该是能最好反映市场主流股票变化的指数，参照美国相关机构估算时选用标准普尔 500（S&P500）指数的经验，我们在估算中国 MRP 时选用了沪深 300 指数。沪深 300 指数是 2005 年 4 月 8 日沪深交易所联合发布的第一只跨市场指数，该指数由沪深 A 股中规模大、流动性好、最具代表性的 300 只股票组成，以综合反映沪深 A 股市场整体表现。

b.收益率计算年期的选择：考虑到中国股市股票波动的特性，我们选择 10 年为间隔期为计算年期。

c.指数成分股的确定：沪深 300 指数的成分股每年是发生变化的，因此我们在估算时采用每年年底时沪深 300 指数的成分股。

d.数据的采集：借助同花顺资讯的数据系统提供所选择的各成分股每年年末的交易收盘价。由于成分股收益中应该包括每年分红、派息等产生的收益，需要考虑所谓分红、派息等产生的收益，为此我们选用的年末收盘价是同花顺数据中的年末“复权”价，价格中已经有效的将每年由于分红、派息等产生的收益反映在价格中。

e.无风险收益率的估算：选择每年年末距到期日剩余年限超过 5 年的国债收益率。

f.估算结论：经过计算，当前我们国内的市场风险溢价约为 7.40%。

C. β_e 值

该系数是衡量委估企业相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于委估企业目前为非上市公司，一般情况下难以直接对其测算出该系数指标值，故本次通过选定与委估企业处于同行业的上市公司于基准日的 β 系数（即 β_t ）指标平均值作为参照。

目前中国国内同花顺资讯公司是一家从事于 β 的研究并给出计算 β 值的计算公式的公司。经查电气机械及器材制造业的样本可比公司加权剔除财务杠杆调整平均 $\beta_t=0.778$ 。

资本结构参考可比上市公司资本结构的平均值作为被评估企业目标资本结构比率。

D 根据基准日的有息负债确定，E 根据基准日的每股收盘价格×股份总额确定。

经过计算，该行业的 D/E=15.9%。

最后得到评估对象权益资本预期风险系数的估计值 $\beta_e=0.883$ 。

D.特定风险调整系数的确定

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合收益，一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑一个单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会相对增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受，另外公司特有风险也与公司其他的一些特别因素有关，如供货渠道单一、依赖特定供应商或销售产品品种少等。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。国内研究机构对沪、深两市的1,000多家上市公司1999~2006年的数据进行了分析研究，将样本点按调整后净资产账面价值进行排序并分组，得到的数据采用线性回归分析的方式得出超额收益率（即特定风险调整系数）与净资产之间的回归方程如下：

$$\varepsilon=3.139\%-0.2485\% \times NA$$

其中： ε ：公司规模超额收益率；

NA：为公司净资产账面值（NA≤10亿）。

计算过程

$$\varepsilon = 3.139\% - 0.2485\% \times NA$$

被评估单位净资产NA为2.89亿。

$$\varepsilon = 3.139\% - 0.2485\% \times 2.89 = 2\% \text{（取整）}$$

关于特定风险调整系数的合理性分析

a. 偿债能力对比

近年柘中电气主要偿债能力指标情况如下表所示：

项目	2012年12月31日	2013年12月31日
流动比率(次)	1.20	1.11
速动比率(次)	0.65	0.85
资产负债率(%)	51.60	58.52

[注]上述指标按照柘中电气审计报告数据计算得出

可比上市公司2013年偿债能力指标如下表所示：

项目	流动比率(次)	速动比率(次)	资产负债率(%)
森源电气	2.56	2.04	32.55
鑫龙电器	2.15	1.53	43.59
广电电气	3.02	2.76	21.31
东源电器	1.19	0.93	57.94
长城电工	1.75	1.23	51.42
平均值	2.14	1.70	41.36

[注]上述指标按照2013年度可比上市公司审计报告数据计算得出

与可比上市公司相比，各项偿债指标均劣于可比上市公司指标平均值，显示偿债能力较之同类上市公司略有不足。柘中电气偿债指标不足的一个重要原因是由于柘中电气购买了大量信托产品，信托产品偿付后将提升偿债指标。

b. 营运能力对比

近年柘中电气主要营运能力指标情况如下表所示：

项目	2012年12月31日	2013年12月31日
存货周转率(次)	3.02	2.21
应收账款周转率(次)	4.52	3.38
流动资产周转率(次)	1.48	0.97
总资产周转率(次)	0.80	0.57

[注]上述指标按照柘中电气审计报告数据计算得出

可比上市公司2013年主要营运能力指标如下表所示：

项目	存货周转率(次)	应收账款周转率(次)	流动资产周转率(次)	总资产周转率(次)
森源电气	2.21	1.85	0.80	0.58
鑫龙电器	1.14	1.29	0.52	0.42
广电电气	5.15	1.26	0.52	0.34
东源电器	3.17	1.73	0.98	0.63
长城电工	1.87	1.79	0.81	0.57
平均值	2.71	1.58	0.73	0.51

[注]上述指标按照2013年度可比上市公司审计报告数据计算得出

与可比上市公司相比，柘中电气除存货周转率略低于可比上市公司指标平均之外，其他三项指标均高于可比上市公司指标平均值，显示柘中电气总体资产运营效率较高。

c.盈利能力分析

毛利率分析

近年来柘中电气成套开关设备营业收入毛利率如下表所示：

项目	2012年	2013年
	毛利率(%)	毛利率(%)
高低压成套开关设备及相关	26.78	24.93

[注]上述指标按照柘中电气审计报告数据计算得出

可比上市公司2013年成套开关设备营业收入毛利率如下表所示：

项目	毛利率(%)
森源电气	35.95%
鑫龙电器	37.25%

广电电气	14.56%
东源电器	31.61%
长城电工	23.79%
平均值	28.63%

[注]上述指标按照2013年度可比上市公司审计报告数据计算得出

与可比上市公司相比，柘中电气成套开关设备营业收入毛利率略低于可比上市公司指标平均值。

期间费用分析

近年来柘中电气期间费用情况如下表所示：

项目	2012年12月31日		2013年12月31日	
	金额(万元)	占营业收入比例(%)	金额(万元)	占营业收入比例(%)
销售费用	583.46	1.86	510.42	1.49
管理费用	3,047.26	9.71	2,987.03	8.70
财务费用	116.52	0.37	140.15	0.41
合计	3,747.23	11.94	3,637.60	10.60

[注]上述指标按照柘中电气审计报告数据计算得出

近年柘中电气各项费用总体趋势较为平稳。

可比上市公司2013年度三项费用率如下表所示：

项目	销售费用率(%)	管理费用率(%)	财务费用率(%)
森源电气	4.72	5.06	2.12
鑫龙电器	13.33	15.46	2.95
广电电气	10.06	11.80	-1.15
东源电器	8.36	11.00	2.32
长城电工	9.27	9.71	2.70
平均值	9.15	10.61%	1.79

[注]上述指标按照2013年度可比上市公司审计报告数据计算得出

与可比上市公司均值相比，柘中电气三项费用比率均相对较低。

综上分析，柘中电气的风险大致与同类上市公司相当，故取2%的特定风险调整系数较为谨慎。

E. 权益资本成本的确定

最终得到评估对象的权益资本成本 R_e :

$$R_e = 3.83\% + 0.883 \times 7.40\% + 2.00\%$$

$$= 12.4\%$$

② 债务资本成本

债务资本成本 R_d 取 5 年以上的贷款利率 6.55%。

③ 资本结构的确定

目前企业债务比较高,但未来企业账面其他非流动资产 15,500.00 万元到期,且与柘中集团关联往来消除后,企业的债务比可基本与上市公司数据持平,故结合企业未来盈利情况、管理层未来的筹资策略,确定上市公司资本结构为企业目标资本结构比率。

$$W_d = \frac{D}{D+E} = 13.7\%$$

$$W_e = \frac{E}{D+E} = 86.3\%$$

④ 折现率计算

$$R = R_d \times (1-T) \times W_d + R_e \times W_e$$

A.适用税率: 所得税为 15%。

B.折现率 r : 将上述各值分别代入公式即有:

$$= 6.55\% \times (1-15\%) \times 13.7\% + 12.4\% \times 86.3\%$$

$$= 11.5\%$$

综上,折现率取值合理。

6、预期收益的可实现性

(1) 2014年上半年盈利预测完成情况及合同签订情况

1) 2014年上半年盈利预测完成情况

根据立信出具的《上海柘中电气有限公司审核报告》（信会师报字[2014]第111594号），柘中电气2014年度的营业收入预测数为4.1亿元，净利润预测数为3,295.25万元。

根据立信出具的《上海柘中电气有限公司2012年1月1日至2014年6月30日审计报告及财务报表》（信会师报字[2014]第113864号），上半年柘中电气实现营业收入1.46亿元，扣除非经常性损益后的净利润1,246.62万元。营业收入完成率为35.61%，净利润完成率为37.83%。

2014年上半年盈利预测的完成率低于全年的50%，主要原因为受整体宏观经济增速放缓和资金面紧张的影响，从2013年下半年成套开关设备行业面临订单下滑的局面。虽然2014年以来，政府在投资、金融、财税和外贸等多个领域采取了“微刺激”的政策，行业景气度开始回升，由此2014年上半年订单逐步饱满，但由于企业根据订单生产需要一定的备货及生产周期，因此2014年上半年收入仍然较低。

2) 截至2014年7月25日合同签订情况

截至2014年7月25日，目标公司已经签订尚未履行的合同以及在2014年上半年产品已经发出尚未确认收入的合同总额为3.34亿元（不含税价为2.85亿元）。

因此上述已签订合同的不含税合同金额合计约为2.85亿元，占2014年下半年盈利预测尚需完成营业收入2.64亿元（2014年盈利预测预计总数4.1亿元减去2014年1-6月已经实现1.46亿元）的108%。考虑到2014年上半年以来，政府在投资、金融、财税和外贸等多个领域采取了“微刺激”的政策，行业景气度开始回升，目标公司2014年上半年订单较2013年下半年逐渐增加，预计2014年下半年将进一步好转，目标公司截至7月25日正在投标的项目金额约为15,745万元，因此总体来说目标公司已经取得或即将取得的合同对公司实现2014年度盈利预测提供了支撑。

(2) 盈利预测的可实现性

根据目前柘中电气实际情况，2014年能否实现盈利预测净利润主要取决于销售能否实现以及费用具体发生情况。现就这两方面分析如下：

1) 2014年度收入盈利预测分析

由于柘中电气生产工艺较为成熟，依据柘中电气上半年毛利率情况，毛利率下半年度不会产生较大波动，因此盈利预测能否实现，重点关注销售收入能否实现，如前所述，截至2014年7月25日，目标公司已签订尚未履行的合同金额占尚需完成盈利预测数的108%。

根据目标公司历史经验判断以及2014年下半年正在投标和计划投标的项目情况，2014年预计实现41,000万元的收入是有保障的。

2) 费用发生情况分析：

单位：万元

项目	2014年度预测数	2014年1-6月 发生额	2014年1-6月 发生额占比	尚可发生额
销售费用	558.44	200.78	35.95%	357.66
管理费用	3,549.38	1,495.36	42.13%	2,054.02
财务费用	1,867.00	476.26	25.51%	1,390.74

由上表可知，销售费用与收入线性关联较大，2014年1-6月销售费用实际发生额占预测数35.95%与2014年1-6月实现的销售收入占比34.62%基本一致。

管理费用由于包含一些固定成本，因此与收入不完全呈线性关系，2014年1-6月实际发生额占预计发生额42.13%，总体来说也未发生重大超支情况。

财务费用2014年1-6月实际发生额476.26万元，仅占预测数25.51%，造成上述情况的主要原因系2014年4月，柘中电气根据资金使用实际情况，归还了短期借款1.5亿元，且未新增短期借款，仅此一项公司将少支付借款利息约530万元。

因此，根据2014年1-6月各项费用实际支付情况，费用类支出与预测情况相比未产生异常情况。

综上分析，柘中电气2014年的盈利预测具有可实现性。

（二）柘中集团全部净资产评估

1、评估机构的独立性

东洲评估担任本次交易的评估机构。东洲评估及其经办评估师在执行本次资产评估工作中，遵循了相关法律法规和资产评估准则，恪守独立、客观和公正的原则。东洲评估及其经办评估师与上市公司、交易对方均不存在关联关系，不存在除专业收费外的现实的和预期的利害关系。

因此，评估机构具有独立性。

2、评估假设前提的合理性

（1）基本假设：

1) 公开市场假设：公开市场是指充分发达与完善的市场条件，是一个有自愿的买者和卖者的竞争性市场，在这个市场上，买者和卖者的地位是平等的，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的而非强制的或不受限制的条件下进行的。

2) 持续使用假设：该假设首先设定被评估资产正处于使用状态，包括正在使用中的资产和备用的资产；其次根据有关数据和信息，推断这些处于使用状态的资产还将继续使用下去。持续使用假设既说明了被评估资产所面临的市场条件或市场环境，同时又着重说明了资产的存续状态。

3) 持续经营假设，即假设被评估单位以现有资产、资源条件为基础，在可预见的将来不会因为各种原因而停止营业，而是合法地持续不断地经营下去。

（2）一般假设：

1) 评估报告除特别说明外，对即使存在或将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方式等影响评估价值的非正常因素没有考虑。

2) 国家现行的有关法律及政策、产业政策、国家宏观经济形势无重大变化，评估对象所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化，无其他人力不可抗拒及不可预见因素造成的重大不利影响。

3) 评估对象所执行的税赋、税率等政策无重大变化，信贷政策、利率、汇率基本稳定。

4) 依据本次评估目的，确定本次估算的价值类型为市场价值。估算中的一切取价标准均为估值基准日有效的价格标准及价值体系。

评估结果的计算是以评估对象在评估基准日的状况和评估报告对评估对象的假设和限制条件为依据进行。根据资产评估的要求，认定这些假设在评估基准日时成立，当未来经济环境发生较大变化，将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。

综上，柘中集团全部净资产评估的假设前提具有合理性。

3、评估方法的适当性

由于柘中集团不从事具体的生产经营业务，无与之建立劳动合同关系的员工，主要从事投资业务，除柘中建设70.44%比例股份外，其主要资产为上海农商行0.72%的股份、奉贤燃机20%股权以及位于奉浦大道18号的国有土地使用权及厂房建筑物（沪房地奉字（2008）第011394号）。由于持有的上海农商行和奉贤燃机股权比例较低，未控制其生产经营和财务政策，因此本次评估柘中集团不适宜采用收益法评估，仅适用成本法评估。

综上，柘中集团全部净资产的评估方法适当。

经核查，本独立财务顾问认为：评估机构在评估方法选取方面，综合考虑了标的资产行业特点和资产的实际状况，评估方法选择恰当、合理；评估机构对标的资产进行评估的过程所采用的假设前提参照了国家相关法律、法规，综合考虑了市场评估过程中通用的惯例或准则，其假设符合标的资产的实际情况，假设前提合理；未来营业收入增长幅度预测，是在假设前提下的合理预测，预期收益具有可实现性；评估采取的折现率充分考虑了系统风险和特有风险，折现率取值合理。

六、结合上市公司盈利预测以及董事会讨论与分析，分析说明本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况、本次交易是否有利于上市公司的持续发展、是否存在损害股东合法权益的问题

根据立信出具的信会师报字[2014]第114311号备考《审阅报告》、信会师报字[2014]第111583号备考《审计报告》，假设本次交易于2012年1月1日之前已完成，且本次资产重组后之相关资产及业务架构于2012年1月1日业已独立存在且持续经营，则本次交易后上市公司的财务状况和盈利能力分析如下（由于柘中电气于2014年4月收购了同一控制下天捷工程，比较报表需要进行追溯调整，本次追溯调整会对2013年数据产生影响，但为便于理解，下面的分析中2013年数据仍使用追溯调整前的数据）：

（一）本次交易完成后上市公司财务状况分析

1、资产结构分析

本次交易前后，公司资产规模及构成变化情况如下：

项 目	交易前		交易后		变动幅度
	金额 (万元)	占资产总额 的比例	金额 (万元)	占资产总额 的比例	
2014年6月30日					
流动资产：					
货币资金	4,722.22	4.55%	7,819.31	4.19%	65.59%
应收票据	725.00	0.70%	755.00	0.40%	4.14%
应收账款	12,340.58	11.88%	26,471.21	14.19%	114.51%
预付款项	330.32	0.32%	1,309.57	0.70%	296.45%
应收利息	707.92	0.68%	707.92	0.38%	0.00%
其他应收款	480.66	0.46%	1,103.80	0.59%	129.64%
存货	3,828.41	3.69%	11,253.84	6.03%	193.96%
其他流动资产	58,600.00	56.42%	58,600.00	31.41%	0.00%
流动资产合计	81,735.10	78.70%	108,020.64	57.89%	32.16%
非流动资产：					
长期股权投资			20,589.54	11.04%	
固定资产	15,213.76	14.65%	17,777.90	9.53%	16.85%
在建工程	666.69	0.64%	11,079.86	5.94%	1,561.92%
无形资产	4,935.88	4.75%	11,277.10	6.04%	128.47%

项 目	交易前		交易后		变动幅度
	金额 (万元)	占资产总额 的比例	金额 (万元)	占资产总额 的比例	
长期待摊费用	572.32	0.55%	572.32	0.31%	0.00%
递延所得税资产	72.64	0.07%	1,001.48	0.54%	1,278.69%
其他非流动资产	663.50	0.64%	16,261.90	8.72%	2,350.93%
非流动资产合计	22,124.79	21.30%	78,560.10	42.11%	255.08%
资产总计	103,859.89	100.00%	186,580.74	100.00%	79.65%
2013年12月31日					
流动资产：					
货币资金	3,956.52	3.92%	14,507.01	7.53%	266.66%
应收票据	400.00	0.40%	490.88	0.25%	22.72%
应收账款	10,391.69	10.30%	22,445.83	11.66%	116.00%
预付款项	167.73	0.17%	580.68	0.30%	246.20%
应收利息	478.39	0.47%	478.39	0.25%	0.00%
其他应收款	253.57	0.25%	1,062.50	0.55%	319.02%
存货	4,444.78	4.40%	13,289.90	6.90%	199.00%
其他流动资产	57,460.00	56.94%	63,460.00	32.95%	10.44%
流动资产合计	77,552.68	76.86%	116,315.19	60.40%	49.98%
非流动资产：					
长期股权投资	0.00	0.00%	19,193.21	9.97%	
固定资产	16,321.85	16.18%	18,894.07	9.81%	15.76%
在建工程	625.16	0.62%	10,089.68	5.24%	1,513.94%
无形资产	4,992.90	4.95%	10,231.79	5.31%	104.93%
长期待摊费用	809.29	0.80%	809.29	0.42%	0.00%
递延所得税资产	60.70	0.06%	998.11	0.52%	1,544.33%
其他非流动资产	543.44	0.54%	16,043.44	8.33%	2,852.20%
非流动资产合计	23,353.33	23.14%	76,259.60	39.60%	226.55%
资产总计	100,906.02	100.00%	192,574.79	100.00%	90.85%
2012年12月31日					
流动资产：					
货币资金	42,228.75	37.37%	48,694.58	23.72%	15.31%
应收票据	2,100.00	1.86%	2,145.35	1.04%	2.16%
应收账款	19,767.03	17.49%	26,583.94	12.95%	34.49%
预付款项	267.62	0.24%	901.16	0.44%	236.73%
应收利息	341.48	0.30%	341.48	0.17%	0.00%
其他应收款	378.29	0.33%	8,340.70	4.06%	2,104.86%
存货	5,369.93	4.75%	20,116.76	9.80%	274.62%
其他流动资产	0.00	0.00%	11,000.00	5.36%	
流动资产合计	70,453.10	62.35%	118,123.97	57.54%	67.66%
非流动资产：					

项 目	交易前		交易后		变动幅度
	金额 (万元)	占资产总额 的比例	金额 (万元)	占资产总额 的比例	
长期股权投资	0.00	0.00%	19,121.85	9.31%	
固定资产	21,024.70	18.61%	33,352.57	16.25%	58.64%
在建工程	4,603.51	4.07%	6,061.88	2.95%	31.68%
无形资产	11,992.90	10.61%	22,551.54	10.98%	88.04%
长期待摊费用	4,470.15	3.96%	4,470.15	2.18%	0.00%
递延所得税资产	125.54	0.11%	1,296.90	0.63%	933.06%
其他非流动资产	321.94	0.28%	321.94	0.16%	0.00%
非流动资产合计	42,538.76	37.65%	87,176.82	42.46%	104.94%
资产总计	112,991.85	100.00%	205,300.79	100.00%	81.70%

从资产规模上看,本次交易完成后,截至2012年末、2013年末、2014年6月30日,公司资产总额较本次交易前分别增加81.70%、90.85%、79.65%,公司资产规模扩大,整体实力得到增强。从资产结构上看,本次交易完成后,截至2012年末、2013年末、2014年6月30日,非流动资产占资产总额的比例分别增加4.81%、16.46%、20.81%,主要由于本次交易注入公司资产中土地、厂房等固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资等非流动资产较多所致。

2、负债结构分析

本次交易前后,公司负债规模及构成变化情况如下:

项 目	交易前		交易后		变动幅度
	金额 (万元)	占负债总额 的比例	金额 (万元)	占负债总额 的比例	
2014年6月30日					
流动负债:					
短期借款	3,200.00	36.24%	15,200.00	32.63%	375.00%
应付票据	394.35	4.47%	394.35	0.85%	0.00%
应付账款	2,943.90	33.34%	6,664.99	14.31%	126.40%
预收款项	244.43	2.77%	3,026.90	6.50%	1,138.35%
应付职工薪酬	169.45	1.92%	169.45	0.36%	0.00%
应交税费	628.24	7.11%	1,992.97	4.28%	217.23%
应付利息	0.00	0.00%	38.10	0.08%	
其他应付款	1,249.77	14.15%	5,102.07	10.95%	308.24%
一年内到期的非流动性 负债	0.00	0.00%	2,000.00	4.29%	
流动负债合计	8,830.14	100.00%	34,588.82	74.24%	291.71%

项 目	交易前		交易后		变动幅度
	金额 (万元)	占负债总额 的比例	金额 (万元)	占负债总额 的比例	
非流动负债：					
长期借款	0.00	0.00%	12,000.00	25.76%	
非流动负债合计	0.00	0.00%	12,000.00	25.76%	
负债合计	8,830.14	100.00%	46,588.82	100.00%	427.61%
2013年12月31日					
流动负债：					
短期借款	0.00	0.00%	27,000.00	46.91%	
应付账款	4,204.52	72.27%	15,738.25	27.34%	274.32%
预收款项	268.61	4.62%	3,890.17	6.76%	1,348.26%
应付职工薪酬	282.04	4.85%	282.04	0.49%	0.00%
应交税费	824.51	14.17%	1,661.81	2.89%	101.55%
应付利息	0.00	0.00%	54.36	0.09%	
其他应付款	238.02	4.09%	3,930.18	6.83%	1,551.20%
流动负债合计	5,817.69	100.00%	52,556.80	91.31%	803.40%
非流动负债：					
长期借款	0.00	0.00%	5,000.00	8.69%	
非流动负债合计	0.00	0.00%	5,000.00	8.69%	
负债合计	5,817.69	100.00%	57,556.80	100.00%	889.34%
2012年12月31日					
流动负债：					
短期借款	9,600.00	58.76%	9,600.00	15.05%	0.00%
应付票据	224.00	1.37%	224.00	0.35%	0.00%
应付账款	4,187.43	25.63%	10,489.88	16.45%	150.51%
预收款项	290.52	1.78%	7,320.63	11.48%	2,419.84%
应付职工薪酬	25.86	0.16%	25.86	0.04%	0.00%
应交税费	287.31	1.76%	1,518.29	2.38%	428.45%
应付利息	30.09	0.18%	30.09	0.05%	0.00%
应付股利	0.00	0.00%	20,484.41	32.12%	
其他应付款	1,693.58	10.37%	14,084.13	22.08%	731.62%
流动负债合计	16,338.78	100.00%	63,777.29	100.00%	290.34%
非流动负债：	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
非流动负债合计	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
负债合计	16,338.78	100.00%	63,777.29	100.00%	290.34%

从负债规模上看，本次交易完成后，公司负债总额增加较大。截至2012年末、2013年末、2014年6月30日，公司负债总额分别较本次交易前增加290.34%、

889.34%、427.61%，主要为短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款等流动负债增加。

从负债结构上看，本次交易前公司无非流动负债，本次交易完成后，公司增加少量非流动负债，主要负债仍为流动负债。截至2013年末，公司流动负债占负债总额比例较本次交易前下降8.69%，主要因为增加了柘中电气的长期借款。随着2014年上半年柘中电气新增7,000万长期借款，公司流动负债占负债总额比例较本次交易前下降17.07%。

3、偿债能力分析

本次交易完成前后，上市公司主要偿债能力指标变化情况如下：

项 目	2014年6月30日		2013年12月31日		2012年12月31日	
	交易前	交易后	交易前	交易后	交易前	交易后
资产负债率	8.50%	24.97%	5.77%	29.89%	14.46%	31.07%
流动比率	9.26	3.12	13.33	2.21	4.31	1.85
速度比率	8.82	2.80	12.57	1.96	3.98	1.54
项 目	2014年1-6月		2013年		2012年	
	交易前	交易后	交易前	交易后	交易前	交易后
利息保障倍数	-1.28	8.53	2.24	11.98	5.11	13.36

成套开关设备行业收益相对稳定，现金流较好，但产品生产及升级改造要求一定资本投入。因此，本次交易完成后，公司资产负债率上升，流动比率和速动比率下降，但仍然处于合理水平；合并目标公司后，上市公司利润大幅上升，因而利息保障倍数大幅提高。总之，公司偿债能力处于较为良性的状态。

（二）本次交易完成后上市公司经营能力分析

1、利润构成分析

本次交易前后，公司利润构成及其变化情况如下：

项 目	交易前		交易后		变动幅度
	金额 (万元)	占营业收入 的比例	金额 (万元)	占营业收入 的比例	
2014年1-6月					
一、营业总收入	7,063.21	100.00%	21,739.44	100.00%	207.78%
其中：营业收入	7,063.21	100.00%	21,739.44	100.00%	207.78%
二、营业总成本	8,579.08	121.46%	21,641.95	99.55%	152.26%

其中：营业成本	6,424.40	90.96%	17,090.49	78.62%	166.02%
营业税金及附加	38.33	0.54%	189.42	0.87%	394.15%
销售费用	375.98	5.32%	576.77	2.65%	53.40%
管理费用	1,575.93	22.31%	3,141.70	14.45%	99.35%
财务费用	84.83	1.20%	605.45	2.79%	613.75%
资产减值损失	79.60	1.13%	38.13	0.18%	-52.09%
加：投资收益	1,449.65	20.52%	4,066.53	18.71%	180.52%
三、营业利润	-66.22	-0.94%	4,164.01	19.15%	-6,388.40%
加：营业外收入	0.06	0.00%	530.28	2.44%	852,994.49%
减：营业外支出	164.69	2.33%	278.31	1.28%	68.99%
四、利润总额	-230.85	-3.27%	4,415.98	20.31%	-2,012.95%
减：所得税费用	-172.27	-2.44%	75.27	0.35%	-143.69%
五、净利润	-58.58	-0.83%	4,340.71	19.97%	-7,510.04%
归属于母公司所有者的净利润	-58.58	-0.83%	4,340.71	19.97%	-7,510.04%
少数股东损益	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
2013年					
一、营业总收入	18,635.96	100.00%	54,773.51	100.00%	193.91%
其中：营业收入	18,635.96	100.00%	54,773.51	100.00%	193.91%
二、营业总成本	22,421.61	120.31%	54,414.78	99.35%	142.69%
其中：营业成本	17,608.80	94.49%	45,227.94	82.57%	156.85%
营业税金及附加	68.59	0.37%	213.02	0.39%	210.57%
销售费用	844.56	4.53%	1,358.88	2.48%	60.90%
管理费用	3,656.33	19.62%	7,698.17	14.05%	110.54%
财务费用	127.49	0.68%	203.83	0.37%	59.88%
资产减值损失	115.83	0.62%	-287.07	-0.52%	-347.83%
加：投资收益	4,345.24	23.32%	5,695.19	10.40%	31.07%
三、营业利润	559.59	3.00%	6,053.92	11.05%	981.85%
加：营业外收入	35.16	0.19%	1,083.53	1.98%	2981.71%
减：营业外支出	17.84	0.10%	269.99	0.49%	1413.40%
四、利润总额	576.91	3.10%	6,867.46	12.54%	1,090.39%
减：所得税费用	180.02	0.97%	1,187.35	2.17%	559.57%
五、净利润	396.88	2.13%	5,680.10	10.37%	1,331.19%
归属于母公司所有者的净利润	396.88	2.13%	5,727.13	10.46%	1,343.04%
少数股东损益	0.00	0.00%	-47.02	-0.09%	
2012年					
一、营业总收入	30,696.90	100.00%	62,710.53	100.00%	104.29%
其中：营业收入	30,696.90	100.00%	62,710.53	100.00%	104.29%
二、营业总成本	28,725.69	93.58%	57,120.08	91.09%	98.85%
其中：营业成本	25,262.18	82.30%	48,754.16	77.74%	92.99%
营业税金及附加	96.59	0.31%	273.17	0.44%	182.81%
销售费用	879.06	2.86%	1,467.17	2.34%	60.90%

管理费用	3,110.88	10.13%	6,938.97	11.07%	123.05%
财务费用	-884.27	-2.88%	-809.83	-1.29%	-8.42%
资产减值损失	261.26	0.85%	496.44	0.79%	90.02%
加：投资收益	3.65	0.01%	2,354.63	3.75%	64,410.41%
三、营业利润	1,974.86	6.43%	7,945.08	12.67%	302.31%
加：营业外收入	0.56	0.00%	74.16	0.12%	13,142.86%
减：营业外支出	45.38	0.15%	740.76	1.18%	1,532.35%
四、利润总额	1,930.05	6.29%	7,278.47	11.61%	277.11%
减：所得税费用	-162.02	-0.53%	575.03	0.92%	-454.91%
五、净利润	2,092.06	6.82%	6,703.44	10.69%	220.42%
归属于母公司所有者的净利润	2,092.06	6.82%	6,710.02	10.70%	220.74%
少数股东损益	0.00	0.00%	-6.59	-0.01%	

从规模上看，本次交易完成后，2012年、2013年，营业总收入较本次交易前分别增加104.29%、193.91%，营业利润较本次交易前分别增加302.31%和981.84%，利润总额较本次交易前分别增加277.11%和1,090.39%，归属于母公司所有者的净利润分别较本次交易前增加220.74%和1,343.04%，公司收入规模及盈利能力有较大提升。随着2014年1-6月公司出现亏损，本次交易完成后将会扭亏为盈。

从结构上看，本次交易完成后，公司营业成本占营业收入的比例有所下降，各项费用占营业收入的比例基本保持稳定。

2、营业收入构成分析

本次交易前后，公司营业收入构成及其变化情况如下：

项 目	交易前		交易后		变动幅度
	金额 (万元)	占营业收入的 比例	金额 (万元)	占营业收入 的比例	
2014年1-6月					
主营业务收入	6,726.09	95.23%	21,276.34	97.87%	216.33%
其中：成套开关设备	0.00	0.00%	12,029.91	55.34%	
备品备件等	0.00	0.00%	908.07	4.18%	
物业管理	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
PHC管桩	6,726.09	95.23%	6,726.09	30.94%	0.00%
钢管桩	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
石子及石砂	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
建筑安装	0.00	0.00%	1,612.26	7.42%	
其他业务收入	337.12	4.77%	463.10	2.13%	37.37%

营业收入合计	7,063.21	100.00%	21,739.44	100.00%	207.78%
2013年					
主营业务收入	18,635.96	100.00%	54,128.69	98.82%	190.45%
其中：成套开关设备	0.00	0.00%	29,847.68	54.49%	
备品备件等	0.00	0.00%	5,645.04	10.31%	
物业管理	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
PHC管桩	16,711.67	89.67%	16,711.67	30.51%	0.00%
钢管桩	1,884.77	10.11%	1,884.77	3.44%	0.00%
石子及石砂	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
建筑安装	39.52	0.21%	39.52	0.07%	0.00%
其他业务收入	0.00	0.00%	644.82	1.18%	
营业收入合计	18,635.96	100.00%	54,773.51	100.00%	193.91%
2012年					
主营业务收入	30,695.17	99.99%	61,686.53	98.37%	100.96%
其中：成套开关设备	0.00	0.00%	28,612.75	45.63%	
备品备件等	0.00	0.00%	3,113.12	4.96%	
物业管理	0.00	0.00%	15.41	0.02%	
PHC管桩	27,371.02	89.17%	26,621.11	42.45%	-2.74%
钢管桩	2,190.27	7.14%	2,190.27	3.49%	0.00%
石子及石砂	1,133.88	3.69%	1,133.88	1.81%	0.00%
建筑安装	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
其他业务收入	1.73	0.01%	1,024.00	1.63%	59,090.75%
营业收入合计	30,696.90	100.00%	62,710.53	100.00%	104.29%

本次交易完成后，公司2012年、2013年、2014年1-6月营业收入规模分别较本次交易前增加104.29%、193.91%、207.78%，主要原因为本次交易后，公司拓展到成套开关设备及相关业务，致使公司营业收入大幅增长。

本次交易完成后，公司营业收入新增成套开关设备及相关业务。受此影响，2012年PHC管桩业务收入占比由89.17%下降到42.45%；2013年PHC管桩业务收入占比由89.67%下降到30.51%；2014年1-6月HC管桩业务收入占比由95.23%下降到30.94%。

本次交易完成后，新增的其他业务收入主要为售后维修费和技术服务费。

3、营业成本构成分析

本次交易前后，公司营业成本构成及其变化情况如下：

项 目	交易前	交易后	变动幅度
-----	-----	-----	------

	金额 (万元)	占营业成本的 比例	金额 (万元)	占营业成本 的比例	
2014年1-6月					
主营业务成本	6,424.40	100.00%	16,993.07	99.43%	164.51%
其中：成套开关设备	0.00	0.00%	8,857.83	51.83%	
备品备件等	0.00	0.00%	578.66	3.39%	
物业管理	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
PHC 管桩	6,424.40	100.00%	6,424.40	37.59%	0.00%
钢管桩	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
石子及石砂	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
建筑安装	0.00	0.00%	1,132.18	6.62%	
其他业务成本	0.00	0.00%	97.42	0.57%	
营业成本合计	6,424.40	100.00%	17,090.49	100.00%	166.02%
2013年					
主营业务成本	17,608.80	100.00%	44,889.53	99.25%	154.93%
其中：成套开关设备	0.00	0.00%	22,620.03	50.01%	
备品备件等	0.00	0.00%	4,660.69	10.30%	
物业管理	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
PHC 管桩	15,978.17	90.74%	15,978.17	35.33%	0.00%
钢管桩	1,613.55	9.16%	1,613.55	3.57%	0.00%
石子及石砂	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
建筑安装	17.08	0.10%	17.08	0.04%	0.00%
其他业务成本	0.00	0.00%	338.41	0.75%	
营业成本合计	17,608.80	100.00%	45,227.94	100.00%	156.85%
2012年					
主营业务成本	25,262.18	100.00%	48,329.28	99.13%	91.31%
其中：成套开关设备	0.00	0.00%	21,300.89	43.69%	
备品备件等	0.00	0.00%	2,450.72	5.03%	
物业管理	0.00	0.00%	12.32	0.03%	
PHC 管桩	22,639.75	89.62%	21,942.93	45.01%	-3.08%
钢管桩	1,799.55	7.12%	1,799.55	3.69%	0.00%
石子及石砂	822.88	3.26%	822.88	1.69%	0.00%
建筑安装	0.00	0.00%	0.00	0.00%	
其他业务成本	0.00	0.00%	424.88	0.87%	
营业成本合计	25,262.18	100.00%	48,754.16	100.00%	92.99%

本次交易完成后，公司2012年、2013年、2014年1-6月营业成本规模分别较本次交易前增加92.99%、156.85%、164.51%，主要原因为本次交易后，公司拓展到成套开关设备及相关业务，致使公司营业成本大幅增长。

本次交易完成后，公司营业成本新增成套开关设备及相关业务。受此影响，2012年PHC管桩业务销售成本占比由89.62%下降到45.01%；2013年PHC管桩业务销售成本占比由90.74%下降到35.33%；2014年1-6月HC管桩业务销售成本占比由100.00%下降到37.59%。

本次交易完成后，新增的其他业务成本主要为售后维修和技术服务成本。

4、毛利率分析

本次交易前后，公司毛利率变化情况如下：

项 目	2014年1-6月			2013年			2012年		
	交易前	交易后	变化	交易前	交易后	变化	交易前	交易后	变化
毛利率	9.04%	21.38%	12.34%	5.51%	17.43%	11.92%	17.70%	22.26%	4.55%

本次交易完成后，公司整体盈利能力得到增强。2012年、2013年、2014年1-6月，公司毛利率分别较交易前提高4.55%、11.92%、12.34%，主要由于成套开关设备及相关业务毛利率相对PHC管桩等业务较高所致。

5、期间费用分析

本次交易前后，公司期间费用变化情况如下：

项 目	交易前		交易后		变动幅度
	金额 (万元)	占营业收入 的比例	金额 (万元)	占营业收入 的比例	
2014年1-6月					
销售费用	375.98	5.32%	576.77	2.65%	53.40%
管理费用	1,575.93	22.31%	3,141.70	14.45%	99.35%
财务费用	84.83	1.20%	605.45408	2.79%	613.75%
合 计	2,036.74	28.84%	4,323.91	19.89%	112.30%
2013年					
销售费用	844.56	4.53%	1,358.88	2.48%	60.90%
管理费用	3,656.33	19.62%	7,698.17	14.05%	110.54%
财务费用	127.49	0.68%	203.83	0.37%	59.88%
合 计	4,628.39	24.84%	9,260.88	16.91%	100.09%
2012年					
销售费用	879.06	2.86%	1,467.17	2.34%	66.90%
管理费用	3,110.88	10.13%	6,938.97	11.07%	123.05%
财务费用	-884.27	-2.88%	-809.83	-1.29%	-8.42%

合 计	3,105.67	10.12%	7,596.31	12.11%	144.59%
-----	----------	--------	----------	--------	---------

本次交易完成后，公司2012年、2013年、2014年1-6月期间费用规模分别较本次交易前增加144.59%、100.09%、112.30%，系随着营业规模的扩大，期间费用相应增加。

本次交易完成后，受成套开关设备及相关业务销售费用率较低影响，公司2012年销售费用占营业收入的比例由2.86%下降到2.34%；2013年销售费用占营业收入的比例由4.53%下降到2.48%；2014年1-6月销售费用占营业收入的比例由5.32%下降到2.65%。

本次交易完成后，公司2012年管理费用占营业收入比例由10.13%微升到11.07%；2013年管理费用占营业收入比例由19.62%下降到14.05%，2014年1-6月管理费用占营业收入的比例由22.31%下降到14.45%，主要系2013年新增的成套开关设备业务相对柘中建设管理费用率较低所致。

本次交易完成后，公司2012年财务费用略有减少，系受柘中集团和柘中电气银行存款利息收入影响；公司2013年财务费用增加59.88%，2014年1-6月财务费用增加613.75%，系受柘中电气银行借款利息支出影响。

6、盈利能力和资产周转能力指标分析

本次交易前后，反映公司盈利能力和资产周转能力的主要财务指标变化情况如下：

项 目	2014年1-6月			2013年			2012年		
	交易前	交易后	变化	交易前	交易后	变化	交易前	交易后	变化
毛利率	9.04%	21.38%	12.34%	5.51%	17.43%	11.92%	17.70%	22.26%	4.55%
基本每股收益	0.00	0.10	0.10	0.01	0.13	0.12	0.08	0.15	0.07
归属于公司普通股股东的净利润 加权平均净资产 收益率	-0.06%	2.92%	2.98%	0.42%	4.31%	3.89%	2.15%	5.10%	2.95%
应收账款周转率	0.60	0.85	0.25	1.20	2.13	0.93	N/A	N/A	N/A
存货周转率	1.53	1.39	-0.14	3.59	2.71	-0.88	N/A	N/A	N/A
总资产周转率	0.07	0.11	0.04	0.17	0.28	0.11	N/A	N/A	N/A

[注]交易前基本每股收益按照资本公积转增后的股本27,000万股计算；交易后每股收益按照假设本次资产重组完成后预计的股本441,575,416股计算。

由上表可见，本次交易完成后，除存货周转率略有下降外，公司各项盈利能力和资产周转能力指标较本次交易前均有不同程度的增长，公司的资产质量和收益能力整体得到提升。

（三）未来盈利能力分析

根据立信出具的备考合并柘中建设 2014 年度、2015 年度的盈利预测审核报告（信会师报字[2014]第 111593 号），柘中建设 2014 年度、2015 年度的备考合并盈利预测数据如下：

单位：万元

项目	2014 年度	2015 年度
	预测数	预测数
营业收入	56,300.00	63,100.00
营业利润	7,031.61	8,227.84
利润总额	6,969.39	8,227.84
净利润	6,212.10	7,300.39

由上表可以看出，本次交易完成后，上市公司的盈利能力将得到有效提升，2013 年营业收入为 18,635.96 万元，2014 年度备考合并营业收入达到 56,300 万元，较 2013 年度增长了 202.10%；2013 年净利润为 396.88 万元，2014 年度备考合并净利润达到了 6,212.10 万元，较 2013 年度增长了 1,465.23%，本次资产重组将有效提升上市公司盈利能力，为上市公司利用现有资源开拓新领域打下了良好的基础。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于提高上市公司盈利能力，财务状况合理，有利于上市公司持续发展，不存在损害股东合法权益的情况。

七、对交易完成后上市公司的市场地位、经营业绩、持续发展能力、公司治理机制进行全面分析

（一）交易完成后上市公司的市场地位

根据产品类型、市场定位、生产规模可比的原则，此处选取从事成套开关设备行业中的鑫龙电器、东源电器、广电电气、森源电气、长城电工五家可比上市公司与柘中电气的营业收入指标进行比较分析。各公司2013年度成套开关设备业务盈利情况如下：

公司简称	收入（万元）	成本（万元）	毛利（万元）	毛利率
鑫龙电器	63,039.77	39,558.64	23,481.13	37.25%
东源电器	61,493.32	42,055.27	19,438.05	31.61%
广电电气	71,346.59	60,956.72	10,389.87	14.56%
森源电气	83,371.80	53,396.58	29,975.22	35.95%
长城电工	92,073.38	70,168.34	21,905.03	23.79%
平均值	74,264.97	53,227.11	21,037.86	28.63%
柘中电气与柘中集团模拟合并	29,847.68	22,620.03	7,227.65	24.22%

数据来源：根据上市公司2013年年报整理

同行业的龙头企业大都通过资本市场募集资金扩大了生产规模，但柘中电气仍然拥有较为稳定的市场份额。

（二）本次交易完成后上市公司的经营业绩及持续发展能力分析

本次交易完成后，将实现实际控制人控制下的主要业务整体上市，上市公司将集管桩、成套开关设备与投资业务于一体，实现多元化经营。

本次交易完成后，公司业务分布为：管桩业务仍由柘中建设运营；成套开关设备业务仍由柘中电气运营（包括已经置入柘中电气的索邦电气和天捷工程）；除上市公司直接持有上海农商行0.72%股权外，投资业务由当量实业运营。

本次交易完成后，有利于提升上市公司的经营业绩，有利于增强上市公司的持续发展能力。具体参见本节“六（二）本次交易完成后上市公司经营能力分析”。

（三）交易完成后上市公司治理机制分析

本次交易完成前，上市公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规及中国证监会、深交所的相关规定，在《公司章程》的框

架下，设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，并建立了比较完善的内部控制制度，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法行使职责。

本次资产重组完成后，将实现柘中建设实际控制人控制下的主要业务整体上市。公司仍将严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规及公司章程的要求规范运作，不断完善公司法人治理结构。

1、本次交易完成后上市公司的治理

(1) 股东与股东大会

公司已按照《上市公司章程指引》的规定制定了《公司章程》，并制定了《股东大会议事规则》，保证了公司股东可按其持有的股份享有平等的权利，并能通过股东大会投票表决的方式充分行使股东权利。

本次交易完成后，公司将继续严格按照《股东大会议事规则》的规定，召开股东大会对重大事项进行审议，并严格履行通知、登记、提案审议、投票、记票、会议决议等各项程序，确保股东权利的有效行使。

(2) 公司与控股股东及实际控制人

重组完成后，公司控股股东由柘中集团变更为柘中集团的母公司康峰投资，实际控制人未发生变化。控股股东及实际控制人将继续严格规范自己的行为，不超越股东大会直接或者间接干预公司的决策和经营活动。公司将继续拥有独立完整的业务和自主经营能力，在业务、人员、资产、财务上独立于控股股东，公司董事会、监事会和内部机构独立运作。

(3) 董事与董事会

公司董事会设董事9名，其中独立董事3名，董事会的人数及人员构成符合《公司章程》及相关规范性文件的要求。全体董事能够按照《董事会议事规则》、《独立董事制度》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》等开展工作，出席董事会和股东大会，勤勉尽责地履行职责和义务。本次交易完成后，公司将继续严格按照《公司法》、《公司章程》的规定，履行董事的选聘程序，确保公司董事选举公开、公平、公正、独立；全体董事亦将继续勤勉尽责地履行职责和义务。

(4) 监事与监事会

公司监事会设监事3名，其中职工代表监事1名，监事会的人数及人员构成符合法律、法规的要求。全体监事能够按照《监事会议事规则》的要求，负责对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，并检查公司的财务状况，列席公司董事会，向全体股东负责，维护公司及股东的合法权益。本次交易完成后，公司将继续严格按照《公司法》、《公司章程》的规定，履行监事的选聘程序；全体监事亦将继续认真履行自己的职责。

(5) 信息披露

本次资产重组完成后，上市公司将严格按照《深圳证券交易所股票上市规则》和公司的《信息披露管理制度》，及时、充分、准确地进行信息披露，以利于投资者做出正确的投资决策。

2、本次交易完成后上市公司的独立性

公司自成立以来严格按照《公司法》、《证券法》等有关法律、法规和《公司章程》的要求规范运作，公司与控股股东实现了人员、资产、财务分开，业务、机构独立，拥有独立完整的采购、生产、销售、研发系统，具备面向市场自主经营的能力。

(1) 人员独立

公司的董事、监事均严格按照《公司法》、《公司章程》的有关规定选举，履行了合法程序；公司的总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高管人员均为专职人员，未在持有公司5%以上的股东单位担任董事、监事以外的行政职务；公司建立了独立的人事聘用和任免制度，以及独立的工资管理制度，由公司人力资源部负责公司员工的聘任、考核和奖惩。

(2) 资产独立

公司拥有独立的研发、采购、生产及销售业务体系，公司股东与公司的资产产权界定明确。公司合法拥有或使用与生产经营有关的土地、厂房、机器设备以及商标、专利、非专利技术的所有权或者使用权，不存在公司的资产或资源被公司股东、实际控制人以及实际控制人控制的其他企业以任何方式使用或占用的情形。

(3) 财务独立

公司设立了独立的财务部门，建立了独立的会计核算体系和财务管理制度，独立进行财务决策，财务人员无兼职情况。公司根据《公司章程》的规定及自身情况做出财务决策，完全自主决定资金的使用，与公司股东不存在业务上的指导关系。

(4) 机构独立

公司按照《公司法》的要求，建立健全了股东大会、董事会、监事会等法人治理机构，各组织机构依法行使各自的职权。股东单位依照《公司法》和公司章程的规定提名董事参与公司的管理，不直接干预公司的生产经营活动。公司拥有独立于控股股东和实际控制人控制的其他企业的生产经营场所和生产经营机构，不存在与控股股东和实际控制人控制的其他企业混合经营、合署办公的情形。

(5) 业务独立

公司拥有完全独立、完整的产供销业务运作体系，不存在依赖公司股东及其他关联方的情况。公司拥有生产经营所使用的核心技术，拥有独立于公司股东及其他关联方的研发部门和研发团队，拥有独立的采购和销售渠道，可独立对外签订合同，开展业务，具备面向市场自主经营的能力。

本次交易完成后，公司将继续保持人员、资产、财务、业务、机构的独立性，保持公司独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业。根据柘中建设实际控制人陆仁军、蒋陆峰出具的承诺，本次交易完成后，其将保证柘中建设在业务、资产、财务、人员、机构等方面的独立性。

3、本次交易完成后上市公司同业竞争情况

(1) 本次交易前的同业竞争情况

本次交易前，上市公司从事管桩业务，上市公司实际控制人控制下其他公司主要从事成套开关设备与投资业务，与上市公司不存在同业竞争情况。

(2) 本次交易后的同业竞争情况

本次交易完成后，上市公司将集管桩、成套开关设备与投资业务于一体，实际控制人控制下其他公司主要从事咨询业务，与上市公司不存在同业竞争。

(3) 避免同业竞争的措施

1) 凯尔乐电器、陆仁军和蒋陆峰的共同承诺

作为天捷工程的股东和实际控制人，凯尔乐电器、陆仁军和蒋陆峰承诺：

“将尽快履行相关手续，将天捷工程全部股权转让给柘中电气，转让价格将在天捷工程净资产的基础上由双方协商确定。”

2) 陆仁军和蒋陆峰的共同承诺

作为柘中建设、柘中集团、柘中电气以及美国海乐的实际控制人，就避免与柘中建设以及拟注入柘中建设的柘中集团、柘中电气同业竞争之问题，特向柘中建设及柘中建设全体其他股东作如下承诺：

“①截至本承诺函出具日，除美国海乐下属的凯尔乐电器、柘杰电器、天捷工程外，本人及本人控制的其他企业不存在自营、与他人共同经营或为他人经营与柘中电气、柘中集团或柘中建设相同、相似业务的情形；

凯尔乐电器2013年12月已将主要生产设备转让给柘中电气，此后该公司未开展也将不会开展与柘中建设、柘中电气或柘中集团相同、相似业务。该公司将尽快进行工商变更，变更后经营范围将不含柘中建设、柘中电气或柘中集团经营范围内事项。

柘杰电器2013年12月已将主要生产设备转让给柘中电气，此后该公司未开展也将不会开展与柘中建设、柘中电气或柘中集团建设相同、相似业务。该公司将尽快办理税务清算和工商注销手续。

天捷工程目前主要从事电气工程施工业务，本人已承诺将尽快履行相关手续，将天捷工程全部股权转让给柘中电气。

②除上述①中所述的凯尔乐电器、柘杰电器和天捷工程相关待处理事项外，在直接或间接持有柘中建设股权的期间内，本人将不会采取参股、控股、联营、合营、合作或者其他任何方式直接或间接从事与柘中建设、柘中电气或柘中集团现在和将来业务范围相同、相似或构成实质竞争的业务，也不会协助、促使或代

表任何第三方以任何方式直接或间接从事与柘中建设、柘中电气或柘中集团现在和将来业务范围相同、相似或构成实质竞争的业务。同时，本人将对本人控制的其他企业按本承诺的内容进行监督，并行使必要的权力，促使其按照本承诺履行不竞争的义务；

③在柘中建设审议本人及本人控制的其他企业是否与柘中建设、柘中电气和柘中集团存在同业竞争的董事会或股东大会上，本人及受本人控制的柘中建设其他股东将按规定进行回避，不参与表决。如柘中建设认定本人及本人控制的其他企业正在或将要从事的业务与柘中建设、柘中电气或柘中集团存在同业竞争，则本人将在柘中建设提出异议后及时转让或终止上述业务，或促使本人控制的其他企业及时转让或终止上述业务；如柘中建设有意受让上述业务，则柘中建设享有上述业务在同等条件下的优先受让权；

④如本人违反上述承诺，柘中建设及柘中建设其他股东有权根据本承诺函依法申请强制本人履行上述承诺，并赔偿柘中建设及柘中建设其他股东因此遭受的全部损失；同时，本人因违反上述承诺所取得的利益归柘中建设所有。”

3) 截至本独立财务顾问报告出具日，柘中电气已按天捷工程2013年12月31日经审计的净资产值受让天捷工程100%股权，相应的承诺已经履行完毕。

4、本次交易完成后上市公司关联交易情况

(1) 本次交易前的关联交易情况

根据立信出具的信会师报字[2012]第112492号、信会师报字[2013]第112494号和信会师报字[2014]第110055号审计报告，以及上市公司2014年上半年未经审计财务报告，本次交易前柘中建设的关联交易情况如下：

1) 关联关系

①本企业的母公司情况

公司名称	关联关系	企业类型	注册地	法定代表人	业务性质	注册资本	母公司对本企业的持股与表决权比例	本企业最终控制方	组织机构代码
柘中	控股	有限	上海市	陆仁军	成套开关	6,666 万元	70.44%	陆仁军、	13400777-7

集团	股东	公司		设备等			蒋陆峰	
----	----	----	--	-----	--	--	-----	--

②本企业的其他关联方情况

其他关联方名称	与公司关系	组织机构代码
柘杰电器	控股股东原子公司	60734161-0
柘中电气	受同一控制人控制的企业	63093020-2
柘谐物业	控股股东之子公司	63050609-X

2) 关联交易

①2011年关联交易

单位：元

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
柘中集团	柘中建设	40,000,000.00	2010年11月12日	2011年11月11日	是
柘中集团	柘中建设	50,000,000.00	2011年06月30日	2012年04月29日	是

②2012年关联交易

A、采购商品、接受劳务情况

单位：元

关联方	关联交易内容	关联交易定价方式及决策程序	本期发生额		上期发生额	
			金额	占同类交易金额的比例	金额	占同类交易金额的比例（%）
柘杰电器	购买空调	公允价格	993,393.16	3.39%		
柘中电气	购买低压成套开关柜、母线槽	公允价格	3,707,671.79	12.64%		

B、出售商品、提供劳务情况

单位：元

关联方	关联交易内容	关联交易定价方式及决策程序	本期发生额		上期发生额	
			金额	占同类交易金额的比例	金额	占同类交易金额的比例（%）
柘中电气	购买 PHC 管桩	公允价格	7,499,145.28	2.53%		

C、关联担保情况

单位：元

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
柘中集团	柘中建设	200,000,000.00	2012年12月24日	2013年12月31日	是
柘中集团	柘中建设	100,000,000.00	2012年01月09日	2013年01月09日	是

D、其他关联交易

公司 2012 年度按每人每餐 10 元的标准，支付给柘中集团员工食堂用餐费 1,305,000.00 元。

公司本期支付给柘谐物业保安保洁费 889,200.00 元。

E、关联方应收应付款项

单位：元

项目名称	关联方	期末金额	期初金额
其他应付款	柘谐物业	193,244.27	

③2013年关联交易**A、关联担保情况**

单位：元

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
柘中集团	柘中建设	200,000,000.00	2012年12月24日	2013年12月31日	是
		100,000,000.00	2012年1月9日	2013年1月9日	是

B、关联方应收应付款项

单位：元

项目名称	关联方	期末余额	年初余额
其他应付款	柘谐物业		193,244.27

④2014年1-6月关联交易**A、采购商品、接受劳务情况**

单位：元

关联方	关联交易内容	关联交易定价方式及决策程序	本期发生额		上期发生额	
			金额	占同类交易金额的比例	金额	占同类交易金额的比例
柘中电气	采购商品	公允价格	341,880.34	100.00%	-	-

B、关联方应收应付款项

单位：元

项目名称	关联方	期末余额	年初余额
其他应付款	柘杰电器	11,000,000.00	0.00

（2）本次交易后的关联交易情况

本次交易完成后，公司实际控制人控制下的主要业务均进入上市公司，将不会产生关联交易。

（3）减少和规范关联交易的措施

为减少和规范本次交易完成后的关联交易，维护柘中建设及其中小股东的合法权益，陆仁军、蒋陆峰出具《关于减少与规范关联交易的承诺函》，承诺：“就本人及本人控制的其他企业与上市公司及其控制的企业之间将来无法避免或有合理原因而发生的关联交易事项，本人承诺将遵循或促使本人控制的企业遵循市场交易的公开、公平、公正的原则，按照公允、合理的市场价格进行交易，并依据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义务。本人保证本人及本人控制的其他企业将不通过与上市公司及其控制的企业关联交易取得任何不正当的利益或使上市公司及其控制的企业承担任何不正当的义务。本承诺函在上市公司合法有效存续且本人作为上市公司实际控制人期间持续有效。”

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司的经营业绩将得到提升、持续发展能力增强、公司治理机制健全发展，符合《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上市规则》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》和其它有关法律、法规、规范性文件的要求。

八、关于交易合同约定的资产交付安排是否可能导致上市公司交付现金或其他资产后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任是否切实有效的核查意见

（一）柘中电气100%股权的交付安排

2014年2月，上市公司与柘中电气全体股东签订了《发行股份购买资产协议》，该协议有关柘中电气100%股权的交付安排及柘中电气全体股东的义务与

责任规定如下：（协议中，甲方指上市公司，乙方指柘中电气全体股东，双方指甲乙双方）

1、评估基准日至交易交割日标的资产的损益安排

拟购买资产在评估基准日（不含当日）至交割日（含当日）之间产生的亏损由乙方按其所持有的拟购买资产股权比例承担，盈利由甲方享有。拟购买资产自评估基准日至交割日实现的损益由甲方聘请的财务审计机构于交割日后六十个工作日内审计确认。

2、乙方声明和保证

（1）为本协议之目的，一方彼此向另一方陈述与保证如下：

1) 其均为依法成立并有效存续的企业法人或具有完全民事权利能力及民事行为能力自然人，有签署及履行本协议的充分的民事权利并能独立承担相应的民事责任；

2) 其均完全有资格、权利及有效授权作为协议一方签订本协议，且本协议条款构成各方的合法、有效、有约束力并可执行的义务及责任；

3) 其签署本协议并履行本协议项下的任何义务和责任，不会与任何适用的法律、行政法规的规定及/或其作为一方的其他合同、协议的约定相违背或抵触，亦不会侵害任何第三方之合法权益；

4) 其将不因签订及/或履行与任何第三方的合同、协议及/或其他法律安排而妨碍其对本协议的履行；

5) 其将尽最大努力相互配合，以办理及/或签订本次非公开发行及购买资产的一切相关手续。

（2）乙方之特别陈述和保证

1) 乙方合法拥有标的资产；

2) 乙方保证将标的资产在不附带或不受任何索偿、债务负担、留置权、质押权、权利主张及第三者权利影响之下出售给甲方。

3、乙方的义务和责任

(1) 保证其自身以及促使柘中电气的经营和投资行为在本协议签署日至交易交割日期间均正常运转，没有任何影响其本次资产重组的事实和情形发生；

(2) 保证自中国证监会核准发行之日起 12 个月内或双方协商一致的较长的期限内，履行完毕标的资产过户至甲方名下的义务（包括但不限于在协议约定的原则条件下进行标的资产转让而向有关主管部门报请审批、核准及/或备案的相关手续及/或文件等）。

4、乙方的交割义务

(1) 自本协议生效之日起 12 个月内或双方协商一致的较长的期限内，乙方应当办理完成标的资产工商变更登记至甲方名下的必要法律手续。

(2) 除非双方另有约定，自交易交割日起，标的资产的全部盈亏将由甲方享有和承担，于标的资产之上已现实存在或将来可能发生的任何权利、权益、风险、损失、义务、责任、债务均由甲方享有及承担，有关或有债务及诉讼事项由甲方承担。

(3) 甲方有权聘请会计师事务所对标的资产在损益归属期间的损益情况进行交割审计。

5、税费

(1) 与拥有、管理、经营或运作标的资产有关的、在交易交割日之前（不包括交易交割日）产生的一切税费，无论该税费是在交易交割日之前、当日或之后征收或缴纳，均由乙方承担。

(2) 甲方将承担一切与标的资产有关的、在交易交割日及之后产生的税费。

(3) 因本次发行股份购买资产交易涉及标的资产评估增值而产生的税费，由乙方承担。

(4) 因签署本协议以及实施本协议所述交易而产生的税费，应当根据法律、法规以及规范性文件的规定由协议双方各自承担。法律、法规以及规范性文件没有规定的，由协议双方共同分担，各承担一半。

6、违约责任

如果任何一方的违约行为对他方造成损失（包括经济损失及支出），则应向守约方进行赔偿。

(二) 柘中集团全部净资产的交付安排

2014年2月，公司与柘中集团及柘中集团全体股东签订了《吸收合并协议》，该协议主要内容如下（协议中，甲方指上市公司公司，乙方指柘中集团，丙方指康峰投资、陆仁军、计吉平、何耀忠、仰欢贤、管金强、许国园、唐以波、仰新贤、马瑜骅，各方指甲乙丙三方）：

1、资产交割

(1) 在交割日，柘中集团应将其全部资产、负债、权益、业务、人员直接交付给柘中建设，并与柘中建设签署资产转让交割单。

(2) 在交割日，柘中集团应将其持有的柘中建设全部股份予以注销，柘中建设负责办理相关股份注销事宜。

(3) 本协议生效后，各方应共同尽快配合办理完成柘中集团的相关资产、负债、权益、业务、人员过户至柘中建设的手续，包括但不限于移交、过户、登记、备案。

(4) 自交割日起，柘中集团的全部资产、负债、权益、业务、人员将由柘中建设享有和承担。

2、被吸并方注销手续

在本协议生效并且柘中集团办理完毕相关资产过户至柘中建设名下的手续后，柘中集团不经过清算程序办理注销登记手续。

3、员工安置

本次吸收合并完成后，柘中集团在交割日的全体在册员工均将由柘中建设全部接受。柘中集团与其全部员工之前的所有权利和义务，均将自交割日起由柘中建设享有和承担。

4、评估基准日至交易交割日标的资产的损益安排

柘中集团在评估基准日（不含当日）至交割日（含当日）之间产生的亏损由柘中集团全体股东按其所持有的柘中集团股权比例承担，盈利由存续方享有。柘中集团自评估基准日至交割日实现的损益由柘中建设聘请的财务审计机构于交割日后六十个工作日内审计确认。

5、滚存利润安排

柘中建设、柘中集团本次吸收合并完成前的滚存未分配利润均由本次吸收合并完成后存续方的新老股东按照其持有的股份比例共享。

6、声明和保证

各方向对方声明、保证及承诺如下：

（1）其为依法设立并合法存续的独立法人或具有完全民事行为能力 and 民事行为能力的自然人，能以自己的名义起诉、应诉并独立承担民事责任；

（2）其签署、交付和履行本协议在任何方面均不会违反在本协议签署之时任何法律、法规或任何法院或政府机构发出的任何判决或命令或其章程，不会违反其为缔约一方或对其任何资产有约束力的任何合约、其他承诺或文件；

（3）其已获得签署本协议所需的一切批准、许可和授权，有权签署本协议，其将依法办理及协助另一方获得本协议生效所需的一切批准和同意文件；

（4）其将严格履行其本协议项下的所有义务和责任；

（5）交割日前，就一方董事、高级管理人员已尽勤勉尽责义务，善意经营、决策公司业务或/及善意管理、处置公司资产的行为或事项，其余各方均同意；

1) 不再分别召开其余各方董事会、股东大会/股东会审议相关行为或事项，也不再另行就相关行为或事项履行信息披露程序（如适用）；

2) 该方可依据其适用的公司章程以及相关法律法规，就相关行为或事项履行相应审议程序和信息披露程序（如适用）。

7、税收和费用

(1) 各方应各自承担其就磋商、签署或完成本协议和本协议所预期或相关的一切事宜所产生或有关的顾问费用及其他费用支出。

(2) 各方应分别依照适用法律的规定缴纳各自因完成吸收合并所应缴的税费，但对于柘中集团办理完毕注销手续后仍未支付的税费，各方同意由柘中建设承担。

8、违约责任

如果任何一方的违约行为对其他方造成损失（包括经济损失及支出），则应向守约方进行赔偿。

经核查，本独立财务顾问认为：对交易合同约定的资产交付安排不会导致上市公司发行股份后不能及时获得对价的风险、相关的违约责任切实有效。

九、对本次交易是否构成关联交易进行核查，并依据核查确认的相关事实发表明确意见

（一）本次交易构成关联交易

本次交易前，陆仁军为上市公司实际控制人之一并担任上市公司董事长，康峰投资为上市公司控股股东的母公司，计吉平、仰欢贤、管金强、何耀忠、许国园、唐以波、马瑜骅、仰新贤为上市公司董事、监事和高级管理人员。根据《深圳证券交易所股票上市规则》第10.1.3和10.1.5条的规定，所有交易对方均被视为上市公司的关联方，故本次交易构成关联交易。

（二）本次交易的必要性分析

公司主要从事预应力高强度混凝土管桩（PHC管桩）的生产与销售，是A股上市公司中唯一专注于PHC管桩生产的企业。专业化经营有利于提高公司在细分市场的竞争力，但预制混凝土桩行业对政策和市场较为敏感，专业化经营难以抵御整体市场风险，抗风险能力较弱。2012年及2013年，国内固定资产投资放缓对建筑工程市场产生较大影响，水泥制品业也受到相应影响，市场环境更加复杂，公司产品销售面对较大压力，营业收入和营业利润也出现了较大的下滑。2012年实现营业收入30,696.90万元、营业利润1,974.86万元，分别同比下降33.48%和74.92%；2013年实现营业收入18,635.96万元、营业利润559.59万元，分别同比下降39.29%和71.66%。

柘中电气凭借较强的技术研发能力和产品创新能力、严格的质量控制体系、长期积累的品牌优势和运营经验、良好的销售网络和服务质量，通过了严格的认证和筛选，成为众多知名企业的合格供应商，赢得了客户对公司品牌、产品及服务的信任，具有较强的盈利能力。

本次交易完成后，将实现实际控制人控制下的主要业务整体上市，上市公司将集管桩、成套开关设备与投资业务于一体，有利于分散单一业务周期波动风险，增强对外部环境的适应能力和抗风险能力，提高经营安全性，增强公司的持续经营能力。

（三）本次交易不存在损害上市公司和非关联股东利益的情况

2014年2月24日，柘中建设召开第二届董事会第二十五次会议，审议通过了《上海柘中建设股份有限公司发行股份购买资产及吸收合并上海柘中（集团）有限公司暨关联交易预案》等议案，关联董事回避表决，独立董事出具了独立意见。

2014年4月29日，柘中建设召开第二届董事会第二十七次会议，审议通过了《上海柘中建设股份有限公司发行股份购买资产及吸收合并上海柘中（集团）有限公司暨关联交易报告书》等议案，关联董事回避表决，独立董事出具了独立意见。

2014年5月15日，柘中建设召开2014年第一次临时股东大会，审议通过了《关于发行股份购买资产及吸收合并上海柘中（集团）有限公司暨关联交易方案的议案》等议案。本次股东大会的部分议案涉及关联交易事项，关联股东均回避了表决。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易构成关联交易，相关表决程序符合《公司法》、《重组管理办法》、《上市规则》、公司章程以及其他法律、法规的规定，不存在损害上市公司及非关联股东利益的情形。

十、交易对方与上市公司根据《重组办法》第三十四条的规定，就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订补偿协议的，独立财务顾问应当对补偿安排的可行性、合理性发表意见

根据《重组办法》和中国证监会的相关规定，拟收购资产采用收益法进行评估并作为定价依据的，交易对方应当对拟收购资产未来三年的盈利进行承诺并作出可行的补偿安排。

上市公司与交易对方签署了《补偿协议》和《补偿补充协议》。根据《补偿协议》和《补偿补充协议》，若柘中电气在补偿期限内任一会计年度截至当年末累积实际净利润（扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润数）低于截至当年末累积净利润预测数的，则不足部分由《补偿协议》和《补偿补充协议》中约定的交易对方就差额部分以股份补偿方式向上市公司进行补偿。

经核查，本独立财务顾问认为：交易对方与上市公司关于实际盈利数不足利润预测数补偿安排切实可行、合理。

第四章 独立财务顾问的结论意见

一、对本次交易的内核意见

（一）内部审核程序简介

第一阶段：项目的立项审查阶段

本独立财务顾问设立项目立项审核委员会，从源头把住项目质量关，负责投资银行业务的项目立项审核工作，对申请立项项目的财务、法律、业务技术及成长性等做出基本的评判，并决定是否予以立项。投行业务管理部为项目立项审核委员会办公室，负责有关项目立项的日常管理工作。

第二阶段：项目的管理和质量控制阶段

本独立财务顾问设立质量管理总部，负责公司投资银行业务、固定收益业务、资产管理业务的质量管理工作，对项目的质量实行跟踪、监控、管理。财务顾问项目执行过程中，质量管理总部适时参与项目的进展过程，以便对项目进行事中的管理和控制，进一步保证和提高项目质量。

第三阶段：项目的内核审查阶段

投资银行事业部实施的项目内核审查制度，是根据中国证监会对财务顾问业务的内核业务审查要求而制定的，是对民生证券所有财务顾问项目进行正式申报前的审核，以加强项目的质量管理和风险控制，提高业务质量和效率，降低我公司的财务顾问风险。

质量管理总部负责组织内核小组成员召开内核会议，每次参加内核会议的委员不少于 5 名，超过 2/3 参会委员对该结果投票表决同意，则审核通过，并形成最终的内核意见。项目组根据内核意见进行回复或修改，形成最终申报材料。

民生证券所有财务顾问项目的发行申报材料都经由民生证券内核小组审查通过后，再报中国证监会审核。

（二）内部审核意见

内核小组关于本次交易的内核意见如下：

上海柘中建设股份有限公司发行股份购买资产及吸收合并上海柘中（集团）

有限公司暨关联交易独立财务顾问项目申请符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》等法律、法规、规范性文件关于重大资产重组的相关规定，未发现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，同意就“上海柘中建设股份有限公司发行股份购买资产及吸收合并上海柘中（集团）有限公司暨关联交易独立财务顾问项目”出具独立财务顾问报告书，并将申请材料上报中国证监会审核。

二、独立财务顾问的结论性意见

经过对本次交易有关资料的审慎核查和专业判断，并在本报告书所依据的基本假设成立的情况下，本独立财务顾问认为：

1、柘中建设本次交易方案符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等法律、法规和规范性文件的规定；

2、本次交易后，上市公司仍具备股票上市的条件；

3、本次交易所涉资产均已经过具有证券期货相关业务资格的会计师事务所审计、资产评估事务所评估且资产评估方法合理，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形；

4、本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法；

5、本次交易后，上市公司的经营业绩将得到提升、持续发展能力增强、公司治理机制健全发展，符合《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上市规则》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》和其它有关法律法规、规范性文件的要求；

6、本次交易构成关联交易，相关表决程序符合《公司法》、《重组办法》、《上市规则》、公司章程以及其他法律、法规的规定，不存在损害上市公司及非关联股东利益的情形；

7、对交易合同约定的资产交付安排不会导致上市公司发行股份后不能及时获得对价的风险，相关的违约责任切实有效；

8、交易对方与上市公司关于实际盈利数不足利润预测数补偿安排切实可行、合理；

9、对本次交易可能存在的风险，柘中建设已经作了充分详实的披露，有助于全体股东和投资者对本次交易的客观评判。

