

海通证券股份有限公司
关于
深圳证券交易所
《关于对浙江三花智能控制股份有限公司
的重组问询函》
之
核查意见

独立财务顾问



(上海市广东路689号)

二〇一七年四月

声明

海通证券股份有限公司接受浙江三花智能控制股份有限公司的委托，担任本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问，就该事项发表独立财务顾问意见。依据《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（2016年修订）》等有关法律、法规和规范性文件的规定，本独立财务顾问已对三花智控发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的事项于2017年4月11日出具了《海通证券股份有限公司关于浙江三花智能控制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之独立财务顾问报告》（以下简称“独立财务顾问报告”）。

根据深圳证券交易所《关于对浙江三花智能控制股份有限公司的重组问询函》（中小板重组问询函[2017]第24号）（以下简称“重组问询函”），本独立财务顾问就重组问询函中要求的事项进行逐项核查及发表意见，并出具《海通证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对浙江三花智能控制股份有限公司的重组问询函〉之核查意见》（以下简称“本核查意见”）。

本核查意见是对独立财务顾问报告之补充，若独立财务顾问报告的内容与本核查意见的内容存有差异之处的，以本核查意见为准。

本核查意见仅根据深圳证券交易所对相关事项的要求发表核查意见，已公告的独立财务顾问报告中所作的声明，适用于本核查意见。

本次交易涉及的各方当事人向本独立财务顾问提供了出具本核查意见所必需的资料，并且保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。

如无特别说明，本核查意见中的简称和释义与独立财务顾问报告中各项简称和释义相同。

深圳证券交易所中小板公司管理部：

根据贵部 2017 年 4 月 17 日下发的《关于对浙江三花智能控制股份有限公司的重组问询函》【中小板重组问询函 [2017]第 24 号】（以下简称“问询函”）的要求，海通证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）对《问询函》中提及的需独立财务顾问核实的相关事项进行了认真分析和核查，并发表核查意见如下：

1、《报告书》披露，三花汽零 100%股权的账面价值为 5.57 亿元，预估值为 21.55 亿元，预估增值率为 286.75%。请结合行业发展、标的资产历史业绩、未来业务发展、客户可持续性等情况补充披露预估增值较高的原因及合理性，请独立财务顾问进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）行业发展情况

1、汽车行业发展概况

近十几年来，世界汽车产业不断发展，全球汽车总产量（包括乘用车和商用车）由 2001 年的 5,630 万辆增长到 2016 年的 9,400 万辆。根据中国汽车工业协会统计，2016 年中国汽车产销分别完成 2,811.9 万辆和 2,802.8 万辆，比上年同期分别增长 14.5%和 13.7%，连续八年蝉联全球第一。

新能源汽车近年来取得快速发展，过去 3 年的汽车销量直线上升。到 2016 年，全球新能源汽车销售总量达到 71.6 万辆。其中纯电动汽车占 62%，混合动力汽车占 38%。2016 年中国新能源乘用车共销售 33.6 万辆，同比增长 76.8%。其中，纯电动乘用车 25.7 万辆，同比增长 75.1%；插电式混合动力乘用车 7.9 万辆，同比增长 30.9%。未来新能源汽车将呈现持续快速增长趋势。

2、我国汽车零部件行业发展概况

汽车零部件行业作为汽车产业的重要组成部分，是汽车产业发展的基础。随着世界经济全球化、市场一体化的发展，汽车零部件在汽车产业中的地位愈发重

要。

根据国家统计局相关数据分析，2006年至2015年我国汽车零部件制造业主营业务收入平均复合增长率为21.97%，高于我国汽车产量的复合增长率。

目前国际汽车零部件出口市场格局基本成型。2016年，我国汽车零部件出口排名前10位的目的国为美国、日本、韩国、德国、墨西哥、英国、俄罗斯联邦、加拿大、泰国和印度，向这10个国家出口的金額为393.04亿美元，占汽车零部件出口总额的60.87%，我国汽车零部件的出口形成了以发达国家为主，新兴国家为辅的市场格局。

3、汽车空调和热管理系统行业发展概况

对于传统燃油车而言，汽车空调系统和热管理系统两个部分相对独立。而对于新能源汽车，空调和热管理系统紧密结合。

根据IHS对全球主要汽车市场的统计及预测，2015年全球主要汽车一级供应商及整车厂共生产汽车空调总成系统8,607.22万套，预计未来平均每年保持2-3%左右增速，2021年将达到9,993.60万套。

在传统汽车行业，汽车销量的增加相应带来汽车空调和热管理系统市场需求的增加。热力膨胀阀、贮液器和控制器作为汽车空调系统必须的部件，会随着汽车销量的增加而增加。在汽车热管理系统中，高效节能汽车技术的革新使越来越多的汽车系统会采用调温阀（TBV）、水冷式油冷器、电子水泵和电子水阀等新产品，从而会带来此类新产品新的市场需求。

在新能源汽车行业，由于其空调及热管理系统比较复杂，对部件需求也进一步增加，形成新的电子膨胀阀、带电磁阀的膨胀阀和电池冷却器、冷却板、电子水泵和电子水阀等部件的需求。此类产品的需求随电动汽车市场需求的增加而增加。

（二）标的资产历史业绩

三花汽零自成立以来，一直致力于汽车空调和热管理系统控制部件的研发、生产和销售，其产品在行业内处于领先水平，已成为法雷奥、马勒等国际著名汽

车空调及热管理系统制造商全球采购的认证供应商及长期合作伙伴，并成功开拓了奔驰、通用、特斯拉等高端市场客户，其销售额保持稳定增长。

三花汽零的营业收入包括主营业务收入和其他业务收入。其中：主营业务收入包括膨胀阀、贮液器、调温阀、控制器、压块和电子膨胀阀等收入；其他业务收入包括材料收入、废料收入、房租收入、模具费收入和电费收入等。

三花汽零最近两年主营业务收入按产品类别划分情况如下：

产 品	2016 年度		2015 年度		增长率
	金额（万元）	占比	金额（万元）	占比	
膨胀阀	37,608.35	48.02%	35,280.98	52.41%	6.60%
贮液器	20,233.77	25.84%	19,491.59	28.96%	3.81%
调温阀	7,616.70	9.73%	2,916.27	4.33%	161.18%
电子膨胀阀	2,290.57	2.92%	184.20	0.27%	1143.52%
控制器	4,134.14	5.28%	3,032.98	4.51%	36.31%
压块	1,368.54	1.75%	1,436.31	2.13%	-4.72%
其他	5,062.20	6.46%	4,969.94	7.38%	1.86%
主营业务收入	78,314.27	100.00%	67,312.27	100.00%	16.34%

由上表可见，2015 年和 2016 年，三花汽零主要产品为膨胀阀和贮液器，其合计占主营业务收入比例分别为 81.37% 和 73.86%。电子膨胀阀主要应用于新能源汽车，于 2014 年开始小批量生产，随着特斯拉、比亚迪等客户需求增加，2016 年该产品销售收入大幅增加。调温阀主要为降低汽车油耗研发的新产品，自 2014 年量产以来，已成功配套进入美国三大车厂，收入增长较快。

三花汽零最近两年经营成果如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度	2016 年同比增长
主营业务收入	67,312.27	78,314.27	16.34%
其他业务收入	10,992.41	12,110.61	10.17%
营业收入	78,304.68	90,424.88	15.48%
利润总额	14,064.99	15,480.63	10.06%
净利润	12,119.34	13,351.46	10.17%

2015年和2016年,三花汽零主营业务收入分别为67,312.27万元和78,314.27万元,实现净利润分别为12,119.34万元和13,351.46万元,2016年主营业务收入和净利润分别较上年增长16.34%和10.17%。随着新增产能逐步释放,现有客户及新增客户需求的不断增加,未来其收入水平和盈利能力将持续提升。

(三) 未来业务发展

三花汽零未来业务与行业发展趋势高度契合,并通过与系统集成商或整车厂同步研发,准确把握行业未来发展方向,并最终实现对相关车型整个生产周期的批量供货。

汽车业的高速发展,带动了汽车空调和热管理系统行业市场需求持续大幅增长。消费升级和节能减排政策标准的提升促进了高效节能汽车技术的革新,促使汽车空调和热管理技术不断改进和完善,带来了市场对该行业新产品的需求以及对产品技术升级换代的需求。与此同时新能源汽车快速兴起,人工智能应用于汽车自动驾驶、智能驾驶的技术也在逐步发展,这些已经成为未来汽车制造产业的重要发展方向,将带来汽车空调和热管理系统的革新,为汽车空调和热管理系统控制部件行业带来了新的市场发展空间。

三花汽零将密切跟踪汽车及零部件行业未来发展方向,通过同步研发,保持在研发和技术方面的竞争优势,并确保与主要客户维持长期的供货关系。

(四) 客户可持续性

三花汽零目前拥有稳定优质的客户群体,公司不仅是法雷奥、马勒贝洱等国际著名汽车空调及热管理系统制造商全球采购的认证供应商和长期合作伙伴,并且已通过奔驰、通用、特斯拉、比亚迪、吉利、长城、江铃、上汽、一汽、广汽等整车厂商的汽车一级供应商资质认证,成为国内外各大知名汽车整车厂商的一级供应商,成功进入了汽车整车厂商“金字塔结构”的供应配套体系的顶层,公司由此成为了少数具有全球竞争力的汽车零部件供应商。

三花汽零最近两年对前十名客户产品销售收入及其占当年营业收入的比例情况如下:

单位:万元

排名	单位名称	销售金额（2015年度）	占比
1	法雷奥集团	15,900.46	20.31%
2	马勒集团	9,333.70	11.92%
3	爱斯达克集团	5,144.36	6.57%
4	空调国际集团	4,005.66	5.12%
5	三电集团	3,421.07	4.37%
6	豫新集团	2,971.60	3.79%
7	重庆超力高科技股份有限公司	2,669.02	3.41%
8	松芝集团	2,527.96	3.23%
9	英特集团	2,028.00	2.59%
10	京滨集团	1,940.59	2.48%
	合计	49,942.42	63.78%

【注】同一实际控制人控制下的客户合并计算

单位：万元

排名	单位名称	销售金额（2016年度）	占比
1	法雷奥集团	17,575.94	19.44%
2	马勒集团	10,086.14	11.15%
3	空调国际集团	4,688.34	5.18%
4	爱斯达克集团	3,826.51	4.23%
5	韩国 ERAE	3,782.67	4.18%
6	三电集团	3,038.28	3.36%
7	豫新集团	2,866.76	3.17%
8	重庆超力高科技股份有限公司	2,833.25	3.13%
9	松芝集团	2,367.04	2.62%
10	京滨集团	2,163.75	2.39%
	合计	53,228.68	58.87%

【注】同一实际控制人控制下的客户合并计算

由上表可见，2015年和2016年，三花汽零前十大主要客户的销售收入分别为49,942.42万元和53,228.68万元，占营业收入的比重分别为63.78%和58.87%，上述主要客户保持高度稳定。2015年第九大客户英特集团在2016年对三花汽零的采购额为1,542.63万元，2016年第五大客户韩国 ERAE 在2015年对三花汽零的采购额为693.04万元，除上述两家客户外，最近两年其他前十大主要客户未发生变化。

三花汽零通过与系统集成商或整车厂同步研发，一方面，能够准确把握行业未来发展趋势，实现对客户新产品的及时配套；另一方面，增加与客户之间的粘性，保证相关车型整个生命周期获得持续订单。

三花汽零主要客户的稳定性和可持续性为公司未来业绩保持稳定增长奠定了基础。

（五）评估增值较高的原因及合理性

根据坤元评估出具的坤元评报〔2017〕145号《评估报告》，截至2016年12月31日，三花汽零净资产账面价值（母公司口径）为55,732.50万元，采用资产基础法的评估值为89,780.12万元，评估增值34,047.62万元，增值率为61.09%；采用收益法的评估值为215,545.80万元，评估增值159,813.30万元，增值率286.75%；最终评估结论采用收益法的评估结果，即为215,545.80万元。

三花汽零收益法评估结果较账面价值（母公司口径）增值率为286.75%，主要依据以下几方面原因：（1）汽车行业的持续稳定增长，特别是新能源汽车的爆发式增长，将有效带动汽车零部件行业的发展，汽车空调和热管理系统控制部件的需求也将相应增加；（2）现有客户的稳定性和持续性为三花汽零未来业绩的稳定增长奠定了基础；（3）三花汽零现有主要产品膨胀阀因成功拓展了NISSAN、HONDA、TOYOTA、MAZDA、现代起亚等客户，2017-2019年销售收入将保持较快速度增长；调温阀和控制器因现有客户需求增加，最近几年销售收入也将出现快速增长；（4）随着新能源汽车需求快速增加及公司新能源汽车客户的成功开拓，电子膨胀阀、油冷器、冷却板和电池冷却器等主要应用于新能源汽车的产品未来几年将保持快速增长，对主营业务增长贡献较大；（5）三花汽零拟于2017-2018年通过技改和新建生产线等方式（非本次募集配套资金投资项目）扩大产能，以满足主要产品不断增加的市场需求。综合上述各方面因素，本着谨慎、客观的原则，评估师预测三花汽零2017-2021年主营业务收入增长率分别为23.56%、22.81%、18.71%、11.05%和6.06%。

综上所述，三花汽零采用收益法评估的结果较净资产账面价值（母公司口径）增值286.75%具备合理性。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司以收益法估值，估值结果综合考虑了行业发展、历史业绩、未来业务发展及客户稳定性等因素，较资产基础法更能全面反映公司未来盈利能力，具有合理性。

2、《报告书》披露，三花汽零 2015 年和 2016 年的净利润分别为 1.21 亿元和 1.34 亿元。三花绿能承诺三花汽零 2017 年至 2019 年扣除非经常性损益的净利润之和不低于 6.22 亿元。如本次交易实施完毕的时间延后，则利润承诺顺延。三花汽零在利润承诺期内的实际净利润数未达到承诺净利润数的，则由三花绿能向三花智控进行股份补偿。请补充披露以下内容：

（1）三花绿能选择三年利润承诺期结束后进行业绩补偿，是否符合证监会《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编（2015年9月18日）》第八条的规定，请独立财务顾问进行核查并发表明确意见；

（4）请独立财务顾问对承诺方的履约能力以及补偿安排的可行性、合理性进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）三花绿能业绩补偿是否符合证监会《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编（2015年9月18日）》第八条的规定

根据三花智控与三花绿能签署的《盈利补偿协议补充协议》：

三花汽零2017、2018、2019年度合并报表归属母公司股东的承诺净利润数分别为：16,891.63万元、20,819.96万元、24,490.79万元。三花汽零在利润承诺期内任一会计年度累计实际净利润数未达到累计承诺净利润数的，则由三花绿能向三花智控进行股份补偿，即三花智控将以总价人民币1元的价格回购应补偿的股份数量并注销该部分回购股份。三花绿能在当期会计年度结束后《专项审计报告》出具之日起10日内，发出将应补偿的股份划转至三花智控设立的专门账户并对该等股份进行锁定的指令，应补偿的股份全部划转至专门账户后，由三花智控董事会负责办理三花智控以总价人民币1元的价格向三花绿能回购并注销当期应补偿股份的具体手续。

三花绿能当期应予补偿的股份数量计算公式如下：

当期补偿金额=（截至当期期末累计承诺净利润数－截至当期期末累计实现净利润数）÷利润承诺期内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累计已补偿金额

当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格

当期股份不足补偿的部分，应现金补偿。

前述净利润数均以三花汽零扣除非经常性损益后归属于母公司股东的累计净利润数确定；前述认购股份总数是指三花绿能本次所认购的上市公司股份数量。在各年计算的补偿股份数量小于0时，按0取值，即已经补偿的股份不冲回。

在利润承诺期届满时，三花智控将对标的资产进行减值测试，三花智控聘请审计机构出具减值测试报告。除非法律法规另有强制性规定，减值测试采取的估值方法应与本次交易标的资产评估报告采取的估值方法保持一致。如标的资产减值额>利润承诺期补偿股份总额×本次交易股份发行价格，则三花绿能需另行补偿的股份数量为=（期末减值额/本次交易股份发行价格）- 已补偿股份总数。

根据《盈利补偿协议补充协议》，本次交易业绩补偿与《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条规定的一致，符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条的相关规定。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易业绩补偿符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》第八条的相关规定。

（四）承诺方的履约能力及保障措施以及补偿安排的可行性、合理性

根据三花智控与三花绿能签署的《盈利补偿协议补充协议》，三花汽零在利润承诺期内任一会计年度累计实际净利润数未达到累计承诺净利润数的，则由三花绿能向三花智控进行股份补偿，即三花智控将以总价人民币1元的价格回购应补偿的股份数量并注销该部分回购股份。

本次交易完成后，三花绿能已出具《关于股份锁定的承诺》，作出以下承诺：

“本公司因本次交易取得的股份自发行结束之日起 36 个月内不转让。本次交

易完成后 6 个月内，如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于本次发行股份购买资产的发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于本次发行股份购买资产的发行价的，则本公司因本次交易取得的股份的锁定期自动延长至少 6 个月。”

本次交易的利润承诺期为从本次交易实施完毕当年起的连续三个会计年度。三花绿能的股份锁定期实现了对业绩承诺期的完全覆盖。

三花绿能作为三花控股的子公司，主要从事实业投资管理业务。三花绿能最近两年经审计的主要财务指标及简要报表（母公司报表）如下：

单位：万元

项 目	2016/12/31	2015/12/31
资产总额	213,397.20	292,800.47
负债总额	40,176.58	132,528.88
所有者权益	173,220.62	160,271.59
资产负债率	18.83%	45.26%
项 目	2016 年度	2015 年度
营业收入	83,285.09	83,202.60
营业利润	13,249.79	130,502.90
净利润	12,949.03	100,831.22
经营活动产生的现金流量净额	4,891.01	37,908.85

三花绿能承诺：如三花绿能股份补偿责任产生时，如其因本次交易获得的三花智控股份（包括转增或送股的股份）因被冻结、强制执行或因其他原因被限制转让或不能转让的，而导致该等股份不足以完全履行其补偿义务的，三花绿能将在补偿义务发生之日起30日内，自行购买相应数额的三花智控股份弥补不足部分，以完整履行补偿义务。

综上，三花绿能具有较强的财务实力，本次交易股份锁定期实现了对业绩承诺期的完全覆盖，三花绿能履约能力及保障措施充足。

经核查，独立财务顾问认为：三花绿能的履约能力良好，本次交易的业绩补偿安排具备可行性、合理性。

6、请补充披露三花汽零的房屋建筑物、土地使用权的具体抵押情况，包括但不限于抵押担保金额、期限、受限的权利等核心条款内容，对公司生产经营可能产生的影响及拟采取的保障措施，并做必要的风险提示，请独立财务顾问进行核查并发表明确意见。

回复：

2013年8月5日三花汽零和中国进出口银行签订了合同号为（2013）进出银（浙最信抵）字第2-015号《房地产最高额抵押合同》，三花汽零以拥有的房屋建筑和土地使用权为其在2012年4月27日-2017年12月31日向中国进出口银行发生的最高额不超过132,410,000.00元的借款提供抵押担保，抵押物清单如下：

房屋状况：

序号	房产证号	坐落	用途	建筑面积 (m ²)	账面原值 (万元)	账面净值 (万元)
1	杭房权证经移字第13211757号	白杨街道12号大街289号	非住宅	22,887.55	1,931.25	1,181.01
2	杭房权证经移字第13211756号	白杨街道12号大街289号	非住宅	35,908.92	2,831.80	1,858.88

土地状况：

序号	证号	地址	用途	取得方式	面积 (m ²)	账面原值 (万元)	账面净值 (万元)
1	杭经国用(2013)第200031号	杭州经济技术开发区白杨街道12号大街289号	工业用地	出让	57,771	1,201.79	921.97

在该《房地产最高额抵押合同》下，2015年9月28日三花汽零与中国进出口银行签订了合同号为（2015）进出银（浙信合）字第2-032号的《借款合同》，向中国进出口银行借款8,000万元，借款期限24个月，借款到期日2017年9月28日。

2016年12月13日三花汽零和中国进出口银行浙江省分行签订了合同号为（2016）进出银（浙信抵）字第2-014号《房地产抵押合同》，三花汽零以拥有

的房屋建筑和土地使用权为其在 2016 年 12 月 13 日-2018 年 12 月 13 日与中国进出口银行发生的 5,000 万元的银行借款提供抵押担保，抵押物清单如下：

房屋状况：

序号	房产证号	坐落	用途	建筑面积 (m ²)	账面原值 (万元)	账面净值 (万元)
1	杭房权证经移字第 13211755 号	白杨街道 12 号大 街 301 号 2 幢	非住宅	38,231.82	3,862.66	2,823.28

土地状况：

序号	证号	地址	用途	取得 方式	面积 (m ²)	账面原值 (万元)	账面净值 (万元)
1	杭经国用 (2013) 第 200029 号	杭州经济技术开 发区白杨街道 12 号大街 301 号	工业用地	出让	28,636	1,454.10	1,246.88
2	杭经国用 (2013) 第 200030 号	杭州经济技术开 发区白杨街道 12 号大街 301 号	工业用地	出让	18,398	941.81	811.89

在该《房地产抵押合同》下，2016 年 12 月 13 日三花汽零与中国进出口银行签订了合同号为（2016）进出银（浙信合）字第 2-050 号的《借款合同》，向中国进出口银行借款 5,000 万元，借款期限 24 个月，该笔借款银行于 2017 年 1 月 3 日发放给三花汽零。

截至 2016 年 12 月 31 日，三花汽零已有土地、房屋建筑和投资性房地产合计原值 12,223.41 万元，净值 8,843.91 万元用于借款抵押担保，占公司无形资产、固定资产和投资性房地产合计原值和净值的比重分别为 27.89%、34.01%，占比不高；上述土地、房屋和投资性房地产抵押担保实际借款为 13,000.00 万元（其中 5,000 万元借款实际发放时间为 2017 年 1 月 3 日），占 2016 年末合并资产总额比例 11.30%，所占比例较小。目前公司自身拥有较好资产质量，较强盈利能力和较好经营活动现金流量，对偿还贷款有良好保障，上述资产抵押贷款到期后，公司有能力如期进行偿还。

为了进一步加强和提高公司的偿债能力，公司拟对外继续开拓市场抓住机遇发展业务，提高公司的盈利能力；对内加强内控管理，提高应收账款周转率和各类资产周转率，保持公司良好的经营活动现金流状况；同时三花汽零拟通过上市

公司此次发行股份购买资产并募集配套资金，运用资本市场进行融资，丰富三花汽零的融资渠道，提升自身的融资能力。

如果三花汽零未来不能到期偿还贷款，将存在抵押资产被处置的风险。以上被抵押资产为三花汽零目前及未来的主要生产及办公用厂房，如果被处置，可能会对公司的持续经营能力构成不利影响。

经核查，独立财务顾问认为：目前三花汽零自身拥有较好资产质量，较强盈利能力和较好经营活动现金流量，对偿还贷款有良好保障，上述资产抵押贷款到期后，公司有能力和如期进行偿还。

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于对浙江三花智能控制股份有限公司的重组问询函>之核查意见》之盖章页）

海通证券股份有限公司

2017年4月20日