

西南证券股份有限公司
关于
广东江粉磁材股份有限公司
以发行股份及支付现金方式购买资产并募
集配套资金暨关联交易
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问



西南证券股份有限公司
SOUTHWEST SECURITIES CO.,LTD.

二〇一四年五月

声明与承诺

西南证券股份有限公司接受江粉磁材的委托,担任本次以发行股份及支付现金方式购买资产并募集配套资金暨关联交易之独立财务顾问,并制作本独立财务顾问报告。

本独立财务顾问报告是依据《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《准则第26号》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引(试行)》等法律、法规的规定以及中国证监会的相关要求,按照行业公认的业务标准、道德规范,本着诚实信用和勤勉尽责的原则,通过尽职调查和对重组报告书等进行审慎核查后出具的,旨在对本次交易进行独立、客观、公正的评价,以供广大投资者及有关各方参考。

一、独立财务顾问声明

作为本次交易的独立财务顾问,本独立财务顾问报告是在假设本次交易各方当事人均按照相关协议条款全面履行其职责的基础上提出的。本独立财务顾问特作如下声明:

1、本独立财务顾问与本次重组所涉及的交易各方无其他利益关系,就本次交易所发表的有关意见具有独立性。

2、本独立财务顾问报告所依据的文件、材料由江粉磁材和交易对方提供,江粉磁材和交易对方均已承诺上述有关资料均真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并承担因违反上述承诺而引致的个别和连带的法律责任。

3、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中列载的信息和对本独立财务顾问报告做任何解释或者说明。

4、本独立财务顾问提醒投资者注意,本独立财务顾问报告不构成对江粉磁材的任何投资建议,对投资者根据本独立财务顾问报告所作出的任何投资决策可

能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

5、本独立财务顾问提请江粉磁材的全体股东和广大投资者认真阅读江粉磁材董事会发布的关于本次交易的相关决议、公告以及与本次交易有关的审计报告、盈利预测审核报告、评估报告和法律意见书等文件之全文。同时，本独立财务顾问提醒投资者注意，相关审计报告、盈利预测审核报告、评估报告、法律意见书分别由具备资质的有关机构按照各自的执业标准出具，并对各自的报告内容承担相应的法律责任，本独立财务顾问不承担因此引起的任何责任。

二、独立财务顾问承诺

作为本次交易的独立财务顾问，本独立财务顾问特作如下承诺：

1、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；

2、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；

3、有充分理由确信上市公司委托独立财务顾问出具意见的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；

4、有关本次资产重组事项的专业意见已提交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；

5、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。

重大事项提示

本部分所述词语或简称与本独立财务顾问报告“释义”所述词语或简称具有相同含义。

一、本次交易概况

江粉磁材拟向建乐投资、平安投资、杉富投资、杨文波、胡乐焯、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉以非公开发行股份和支付现金相结合的方式购买其持有的五环钛业 100%股权，其中以发行股份方式购买五环钛业 85.092928%股权，以支付现金方式购买 14.907072%股权。具体如下：

序号	交易对方	江粉磁材拟发行股份数（股）	江粉磁材拟支付现金（元）	拟出让所持五环钛业股份数量（股）	拟出让所持五环钛业股权比例
1	建乐投资	24,400,961	43.04	26,020,000	40.73%
2	平安投资	7,086,082	13,096,562.51	8,880,000	13.90%
3	杉富投资	4,787,893	8,849,031.29	6,000,000	9.39%
4	杨文波	5,474,824	32,667,657.52	9,140,000	14.31%
5	胡乐焯	5,474,824	32,667,657.52	9,140,000	14.31%
6	胡伟	797,982	1,474,840.31	1,000,000	1.57%
7	马明昌	797,982	1,474,840.31	1,000,000	1.57%
8	郑东	797,982	1,474,840.31	1,000,000	1.57%
9	胡镇岳	638,386	1,179,868.03	800,000	1.25%
10	俞志华	319,193	589,934.01	400,000	0.63%
11	宋浓花	239,395	442,447.87	300,000	0.47%
12	姚如玉	159,596	294,972.28	200,000	0.31%
合计		50,975,100	94,212,695.00	63,880,000	100.00%

同时，为提高本次交易整合绩效，公司拟向龙彦投资、麒麟投资发行股份募集配套资金，募集资金将用于支付收购五环钛业 14.907072%股权的现金对价款以及支付与本次交易相关的交易税费、中介机构费用等并购费用，剩余部分将用于对五环钛业的增资。募集资金总额不超过 21,000 万元，亦不超过交易总额的 25%。

本次募集配套资金最终发行成功与否不影响本次非公开发行股份及支付现金购买资产行为的实施，如配套融资未能实施，公司将通过自筹的方式支付该部分现金。本次配套募集资金到位之前，公司可以自有资金支付本次交易的交易税费、中介机构费用。在募集资金到位后，公司以募集资金置换以自有资金已支付的并购整合费用。

二、本次交易标的评估值及交易作价

根据沃克森出具的《评估报告》（沃克森评报字[2014]第 0115 号），本次交易标的资产五环钛业 100%股权的评估值为 63,360.29 万元，根据《框架协议之补充协议》，经交易双方友好协商，确定本次交易价格为 63,200 万元。

三、本次发行股份的定价基准日及发行价格

本次交易涉及向特定对象发行股份购买资产和向龙彦投资、麒麟投资发行股份募集配套资金两部分，定价基准日均为江粉磁材审议本次重组预案的董事会决议公告日。

根据《重组办法》、《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》及其问题与解答的相关规定，本次交易采用锁价方式定向募集配套资金，募集资金部分的发行价格与购买资产部分一致，为一次发行，发行价格为定价基准日前 20 个交易日的股票均价。

定价基准日前 20 个交易日股票交易均价 = 定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总额 / 定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总量

经计算，定价基准日前 20 个交易日股票交易均价为 10.55 元/股，本次发行股份购买资产及募集配套资金的发行价格为 10.55 元/股，最终发行价格尚需经上市公司股东大会批准。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次发行价格亦将作相应调整。

公司 2013 年的利润分配预案为：以 2013 年 12 月 31 日的公司总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）。上述分配预案已经公司第二届董事会第三十二次会议和 2013 年年度股东大会审议通过，将在近期予以实施。

四、本次交易的锁定期

本次交易中，向建乐投资、杨文波和胡乐煊发行的股份，自股份发行完成之日起 36 个月内不得转让，且其股份解除锁定以盈利补偿实施完毕为前提。

本次交易中，向平安投资、杉富投资、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉发行的股份，自股份发行完成之日起 12 个月内不得转让。

本次交易的配套融资部分，龙彦投资、麒麟投资认购上市公司发行的股份自发行结束之日起 36 个月内不得转让；汪南东在其于江粉磁材任职期间每年转让的股份不超过其直接及间接所持有江粉磁材股份总数的百分之二十五；离职后半年内，不转让其直接及间接所持有的江粉磁材股份；在申报离任六个月后的十二个月内通过证券交易所挂牌交易出售江粉磁材股票数量占其直接及间接所持有江粉磁材股票总数的比例不超过百分之五十。

本次发行结束后，由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的公司股份，亦遵守上述约定。

若本次重组发行股份的锁定期的规定与证券监管机构的最新监管意见不相符，上市公司及交易对方将根据相关证券监管机构的监管意见进行相应调整。

五、业绩承诺与补偿安排

根据上市公司与建乐投资、杨文波和胡乐煊签订的《利润补偿协议》，建乐投资、杨文波和胡乐煊就本次重组实施完毕当年及其后的两个会计年度（预计为 2014 年、2015 年和 2016 年）预测净利润进行承诺，承诺的净利润数额如下：五环钛业 2014 年净利润不少于人民币 5,000 万元，2015 年净利润不少于人民币 6,000 万元，2016 年净利润不少于人民币 7,000 万元。前述业绩承诺的净利润均指扣除非经常性损益后的归属于母公司的净利润。补偿安排具体如下：

（一）利润未达到承诺利润数的现金补偿

五环钛业在承诺年度实际净利润未达到当年度承诺利润的，建乐投资、杨文波和胡乐煊应按净利润差额向公司进行现金补偿。

建乐投资、杨文波和胡乐煊当年应补偿现金数量按以下公式计算确定：

利润补偿现金数=截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实际净利润数－已补偿的利润补偿现金数

根据上述公式计算的应补偿现金金额小于 0 时，按 0 取值。

上述公式计算出的应补偿现金金额，按照本次交易前建乐投资、杨文波和胡乐煊分别持有的五环钛业的股权占建乐投资、杨文波和胡乐煊合计所持五环钛业的股权总额的比例进行分摊。

（二）减值测试及现金补偿

利润补偿期间内各年末，上市公司应聘请具有证券业务资格的会计师事务所，分别对标的资产各年末的价值进行减值测试，并出具专项审核意见。如：标的资产当期期末减值额>补偿期间内已补偿的利润补偿现金数+补偿期间内已补偿的减值补偿现金数，则建乐投资、杨文波和胡乐煊应向上市公司另行补偿现金，计算方式为：

减值补偿现金数=标的资产当期期末减值额－补偿期间内已补偿的利润补偿现金数－补偿期间内已补偿的减值补偿现金数

如：按照上述公式计算的减值补偿现金数小于 0，且建乐投资、杨文波和胡乐煊已向上市公司支付前期期末减值补偿现金，则上市公司应向建乐投资、杨文波和胡乐煊返还现金，返还金额计算方式为：返还减值补偿现金数=补偿期间内已补偿的利润补偿现金数+补偿期间内已补偿的减值补偿现金数－标的资产当期期末减值额，且返还减值补偿现金数不得大于建乐投资、杨文波和胡乐煊已补偿的减值补偿现金数。在后期计算补偿期间内已补偿的减值补偿现金数时，应扣减已返还减值补偿现金数。

前述减值额为标的资产 100%股权作价减去期末标的资产 100%股权的评估值并扣除补偿期间内标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

上述公式计算出的应补偿及返还现金金额，按照本次交易前建乐投资、杨文波和胡乐煊分别持有的五环钛业的股权占建乐投资、杨文波和胡乐煊合计所持五环钛业的股权总额的比例进行分摊。

六、本次交易不构成重大资产重组，需要提交并购重组委审核

（一）本次交易不构成重大资产重组

根据江粉磁材、五环钛业经审计的 2013 年度财务数据，相关财务指标计算如下：

单位：万元

项目	资产总额	营业收入	净资产
江粉磁材 (2013 年 12 月 31 日、2013 年度)	219,544.20	140,516.79	127,580.18
标的资产 (2013 年 12 月 31 日、2013 年度)	52,300.37	37,679.98	28,366.74
标的资产成交金额	63,200.00	—	63,200.00
标的资产账面值及成交额较高者占 江粉磁材相应指标的比例	28.79%	26.82%	49.54%

根据上述计算结果，标的资产 2013 年 12 月 31 日的资产总额及净资产（成交额与账面值孰高）、2013 年度营业收入均未达到江粉磁材相应指标的 50%，因此，本次交易不构成重大资产重组。

（二）本次交易需提交并购重组委审核

根据《重组办法》的规定，本次交易涉及发行股份购买资产及募集配套资金，募集配套资金不超过本次交易总金额的 25%，应当提交并购重组委审核。

七、本次交易不会导致江粉磁材实际控制人变更，亦不构成借壳上市

本次交易前公司的总股本为 31,780 万股，汪南东持有上市公司 38.78% 股权，为公司实际控制人。

在不考虑配套融资的情况下，本次交易向交易对方发行 5,097.51 万股股票，交易完成后汪南东持有上市公司 33.42% 股权，交易对方中建乐投资、杨文波和胡乐煊合计持有上市公司 9.59% 股权。因此，汪南东为上市公司的实际控制人。

在足额募集配套融资的情况下，本次交易向交易对方发行 5,097.51 万股股票，向龙彦投资、麒麟投资募集配套资金分别发行 1,042.6540 万股、947.8672

万股股票。交易完成后，汪南东直接及间接合计持有上市公司 34.39%股权，交易对方中建乐投资、杨文波和胡乐煊合计持有上市公司 9.10%股权。因此，汪南东为上市公司的实际控制人。

因此，本次交易后汪南东仍为上市公司实际控制人，本次交易不会导致江粉磁材实际控制人变更。同时，根据《重组办法》的规定，本次交易不构成借壳上市。

八、本次重组构成关联交易

本次交易的交易对方之一为平安投资。截至本独立财务顾问报告签署日，平安投资在过去 12 月内曾持有上市公司 5%以上股份，按照深交所相关规定，平安投资为上市公司的关联方。因此，上市公司以发行股份及支付现金的方式向平安投资购买资产构成关联交易。

本次配套融资的发行对象之一为龙彦投资。因龙彦投资为上市公司实际控制人汪南东投资成立的企业，所以龙彦投资认购本次配套融资发行股份的行为构成关联交易。

九、本次交易涉及的主要风险因素

（一）审批风险

本次交易尚需获得上市公司股东大会审议通过及中国证监会就有关事项的核准，该等事项能否获得相应的批准、核准，以及获得相关批准、核准的时间均存在不确定性。因此，本次交易最终能否成功实施存在不确定性。

（二）标的资产评估增值风险

本次交易标的资产为五环钛业 100%股权。截止评估基准日 2013 年 12 月 31 日，五环钛业净资产账面价值为 28,366.74 万元，在持续经营的假设条件下，五环钛业 100%股权的评估价值为 63,360.29 万元，较其净资产账面值增值 34,993.55 万元，增值率 123.36%，标的资产评估增值率较高。

在对标的资产的评估过程中，沃克森基于五环钛业销售情况、成本及各项费用等指标的历史情况对未来进行了谨慎预测，若这些指标在未来较预测值发生较

大幅度变动，则将影响到未来五环钛业的盈利水平，进而影响五环钛业全部股权价值的评估结果。

（三）募集配套资金无法按期募集的风险

本次交易中，公司拟向龙彦投资、麒麟投资发行股份募集配套资金，募集资金将用于支付收购五环钛业 14.907072%股权的现金对价款以及支付与本次交易相关的交易税费、中介机构费用等并购费用，剩余部分将用于对五环钛业的增资。募集资金总额不超过 21,000 万元，亦不超过交易总额的 25%。

募集配套资金能否在现金对价支付期满前募集完毕尚存在不确定性，如果最终募集配套资金不能按期实施，则上市公司将以自有资金补足，待募集配套资金到位后再行置换。

（四）税收政策风险

根据宁波市科学技术局、宁波市财政局、浙江省宁波市国家税务局、浙江省宁波市地方税务局于 2011 年 11 月 8 日联合颁发的《高新技术企业证书》（证书编号：GF201133100363），五环钛业被认定为高新技术企业，认证有效期 3 年。五环钛业自获得高新技术企业认定后三年内，企业所得税税率按 15%的比例缴纳。

若未来五环钛业不能继续被认定为高新技术企业从而不能享受 15%的优惠税率，将对税后利润产生一定影响。此外，若未来税务机关对高新技术企业的税收优惠政策作出不利调整，也可能对五环钛业的经营业绩和利润水平产生一定程度的影响。

五环钛业正在准备高新技术企业资质重新认定的相关工作，已经聘请会计师事务所对研发费用结构明细表等相关事项进行审计。经对照《高新技术企业认定管理办法》进行分析，五环钛业符合高新技术企业的主要认定条件。

（五）经济周期风险

钛材加工属于周期性行业，其产品价格易受宏观经济波动、供需变化以及投机资金炒作等多种因素的影响。五环钛业产品目前主要应用于石油化工、航空航天、医疗卫生诸多领域，下游行业的发展水平、发展规模和增长速度等因素影响行业周期的变化，经济增速放缓或出现衰退可能导致上述行业对钛金属的需求减

少，从而给上市公司业务的发展带来相应的影响。

（六）标的资产盈利波动风险

五环钛业盈利能力受经济周期、原材料和产品价格影响较大。五环钛业主导产品为钛的深加工产品，该类有色金属价格的变动是影响其利润水平的重要因素。目前国内有色金属价格与国际市场密切相关，国际市场价格的变动将对国内有色金属的价格造成较大的影响。有色金属的价格波动仍将对五环钛业盈利造成一定的负面影响。标的资产进入上市公司后，如经营业绩出现下滑，可能会影响上市公司整体经营业绩。

（七）盈利预测风险

盈利预测是根据截至盈利预测报告签署日已知的资料和相关法规要求采用的基准和假设，对上市公司和标的资产的经营业绩所做的预测。上述盈利预测所依据的各项估计假设具有不确定性，尽管在盈利预测过程中遵循了谨慎性原则，并对未来盈利预测的相关风险作出了合理估计，但仍具有不确定性，并且不可抗力事件也可能对盈利预测结果造成重大影响。提请广大投资者关注本次交易的盈利预测风险，在投资决策时保持应有的谨慎和独立判断。

（八）商誉减值风险

江粉磁材发行股份及支付现金购买五环钛业 100%股权形成非同一控制下企业合并，在江粉磁材合并资产负债表将形成一定金额的商誉。根据《企业会计准则》规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了时做减值测试。如果五环钛业未来经营状况恶化，将有可能出现商誉减值，从而对江粉磁材合并报表利润产生不利影响，提请投资者注意。

（九）收购整合风险

本次交易完成后，五环钛业将成为上市公司的全资子公司。从公司整体角度看，江粉磁材和五环钛业需在企业文化、管理模式等方面进行融合，江粉磁材和五环钛业之间能否顺利实现整合具有不确定性，整合过程中若公司未能及时建立起与之相适应的文化体制、组织模式和管理制度，可能会对五环钛业的经营造成负面影响，从而给上市公司及股东利益带来整合风险。

（十）人力风险

五环钛业拥有一支专业化的管理团队和技术人才队伍，其经营管理团队和核心技术人才能否保持稳定是决定收购后整合是否成功的重要因素。如果在整合过程中，五环钛业的管理团队和核心技术人员不能适应公司的企业文化和管理模式，有可能会出现人才流失的风险，进而对五环钛业的生产经营带来负面影响。

同时，近几年我国由于劳动力短缺导致用工成本持续上升，尤其是经济发达的广东、上海、江浙等地区尤为明显。如果未来五环钛业在生产经营中出现劳动力短缺或用工成本增长过快的情形，将会对五环钛业利润的持续增长有所影响。

（十一）环保风险

五环钛业生产的主要工序包括真空熔炼、锻造、挤压、轧制、检验等，生产过程中会产生废气、废水、固废。对于废气、废水，五环钛业安装了相适应的集气与处理装置、污水处理装置进行处置，处置完后达到排放标准；对于固废，五环钛业分类收集、存放，并委托其他专业公司进行处置。公司近三年的废气、废水、固废的排放与处置均符合相关环保要求。

五环钛业目前满足国家及地方各项环保要求，合规生产。根据慈溪市环保局出具的证明，五环钛业自 2011 年以来遵守国家 and 地方的环境保护法律、法规，没有因环境违法行为受到行政处罚。

随着我国对环境保护问题的日益重视，国家及地方政府未来可能颁布新的法律法规，进一步提高环保监管要求，将使五环钛业支付更高的环保费用，对五环钛业的经营业绩和利润水平产生一定程度的影响。

（十二）股票市场波动的风险

股票价格不仅取决于公司的盈利水平及发展前景，也受到市场供求关系、国家相关政策、投资者心理预期以及各种不可预测因素的影响，从而使公司股票的价格偏离其价值。本次交易需要有关部门审批且需要一定的时间方能完成，在此期间股票市场价格可能出现波动，从而给投资者带来一定的风险。针对上述情况，公司将根据《公司法》、《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》和《上市规则》等有关法律、法规的要求，真实、准确、及时、完整、公平的向投资者披露有可

能影响公司股票价格的重大信息，供投资者做出投资判断。

目 录

声明与承诺	1
重大事项提示	3
一、本次交易概况	3
二、本次交易标的的评估值及交易作价	4
三、本次发行股份的定价基准日及发行价格	4
四、本次交易的锁定期	5
五、业绩承诺与补偿安排	5
六、本次交易不构成重大资产重组，需要提交并购重组委审核	7
七、本次交易不会导致江粉磁材实际控制人变更，亦不构成借壳上市	7
八、本次重组构成关联交易	8
九、本次交易涉及的主要风险因素	8
目 录	13
释 义	16
第一章 本次交易概述	19
一、本次交易的背景	19
二、本次交易的目的	20
三、本次交易的决策和批准过程	21
四、本次交易的交易标的	22
五、本次交易对方的基本情况	22
六、标的资产交易定价情况	22
七、本次交易方案概况	22

八、本次交易不构成重大资产重组，需要提交并购重组委审核	24
九、本次交易不会导致江粉磁材实际控制人变更，亦不构成借壳上市	24
十、本次重组构成关联交易	25
第二章 上市公司基本情况	26
一、公司基本情况	26
二、公司设立、最近三年控股权变动及重大资产重组情况	26
三、公司最近三年主营业务发展情况	29
四、公司最近三年的主要财务数据	30
五、公司控股股东及实际控制人	31
第三章 交易对方基本情况	32
一、交易对方基本情况	32
二、配套融资发行对象基本情况	50
三、交易对方有关情况说明	53
第四章 交易标的的情况	55
一、交易标的的基本情况	55
二、标的公司的主营业务	87
第五章 发行股份情况	100
一、本次交易方案	100
二、本次发行前后主要财务数据比较	108
三、本次发行股份前后公司的股权结构及控制权	109
第六章 本次交易协议的主要内容	111
一、《框架协议》的主要内容	111
二、《框架协议之补充协议》的主要内容	116
三、《利润补偿协议》的主要内容	117

四、《股份认购意向协议书》的主要内容	120
五、与龙彦投资签署的《股份认购协议》的主要内容	121
六、与麒麟投资签署的《股份认购协议》的主要内容	124
第七章 独立财务顾问意见	128
一、本次交易的合规性分析	128
二、本次交易不构成借壳重组	146
三、本次交易定价依据及公平合理性的分析	147
四、本次交易对上市公司盈利能力和财务状况的影响分析	153
五、本次交易后上市公司市场地位及公司治理情况分析	160
六、本次交易是否构成关联交易的核查	162
七、本次交易中有关盈利预测的补偿安排和可行性	163
第八章 其他提请投资者注意的事项	164
一、交易完成后上市公司资金、资产被占用的情况	164
二、交易完成后上市公司为控股股东及其关联方提供担保的情况	164
三、关于上市公司股票是否异常波动的说明	164
四、关于本次重组相关人员买卖公司股票的自查情况	164
五、本次重组相关主体是否不得参与重大资产重组情形的说明	166
第九章 独立财务顾问内核意见	168
一、内部审核程序	168
二、内部审核意见	168
三、独立财务顾问意见	169
第十章 备查文件及查阅方式	170
一、备查文件	170
二、备查文件查阅地点、电话、联系人	170

释 义

除非另有所指，下列简称具有如下含义：

本独立财务顾问报告	指	西南证券股份有限公司关于广东江粉磁材股份有限公司以发行股份及支付现金方式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
重组报告书	指	广东江粉磁材股份有限公司以发行股份及支付现金方式购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）
本次交易、本次重组	指	江粉磁材以发行股份及支付现金方式购买资产并募集配套资金暨关联交易的交易行为
募集配套资金、配套融资	指	江粉磁材向龙彦投资、麒麟投资发行股份募集配套资金
龙彦投资	指	江门龙彦投资管理有限公司，汪南东全额出资设立的公司
麒麟投资	指	深圳前海麒麟鑫隆投资企业（有限合伙）
江粉磁材、上市公司、公司	指	广东江粉磁材股份有限公司，股票代码：002600.SZ
交易对方	指	建乐投资、平安投资、杉富投资、杨文波、胡乐煊、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉
交易双方	指	江粉磁材和交易对方
盈利承诺补偿主体	指	建乐投资、杨文波和胡乐煊
交易标的、标的资产	指	五环钛业 100%股权
五环钛业、标的公司	指	浙江五环钛业股份有限公司
五环有限	指	慈溪五环钛业有限公司，五环钛业前身
本次发行股份及支付现金购买资产	指	公司以非公开发行股份及现金支付的方式购买五环钛业 100%股权的行为
建乐投资	指	宁波建乐投资有限公司
平安投资	指	深圳市平安创新资本投资有限公司
杉富投资	指	宁波杉富股权投资基金合伙企业（有限合伙），及其曾用名宁波建银杉杉股权投资基金合伙企业（有限合伙）
交易基准日、评估基准日	指	2013 年 12 月 31 日
交割日	指	登记机关完成标的资产转让的工商变更登记之日
过渡期	指	本次交易自交易基准日至交割日之间的期间
审议预案的董事会	指	公司就审议本次重组预案及相关事宜召开的董事会，即第二届董事会第三十三次会议
审议本次交易协议的董事会	指	公司就审议本次重组交易协议及相关事宜召开的董事会，即第二届董事会第三十四次会议

《框架协议》	指	江粉磁材与五环钛业全体股东签署的《发行股份及支付现金购买资产之框架协议》
《利润补偿协议》	指	江粉磁材与建乐投资、杨文波和胡乐煊签署的《发行股份及支付现金购买资产之利润补偿协议》
《股份认购意向协议书》	指	江粉磁材与汪南东签署的《股份认购意向协议书》
《股份认购协议》	指	江粉磁材分别与龙彦投资、麒麟投资签署的《股份认购协议》
《框架协议之补充协议》	指	江粉磁材与五环钛业全体股东签署的《发行股份及支付现金购买资产之框架协议之补充协议》
评估报告	指	《广东江粉磁材股份有限公司拟定向增发 A 股股份以购买浙江五环钛业股份有限公司股权项目资产评估报告书》(沃克森评报字[2014]第 0115 号)
备考财务报表审计报告	指	《广东江粉磁材股份有限公司备考财务报表审计报告》(天职业字[2014]8703 号)
标的资产盈利预测报告	指	《浙江五环钛业股份有限公司盈利预测审核报告》(天职业字[2014] 8152-1 号)
备考合并盈利预测报告	指	《广东江粉磁材股份有限公司 2014 年度备考合并盈利预测审核报告》(天职业字[2014] 8703-1 号)
法律意见书	指	广东任高扬律师事务所出具的《广东江粉磁材股份有限公司以发行股份及支付现金方式购买资产并募集配套资金暨关联交易法律意见书》
独立财务顾问、西南证券、本独立财务顾问	指	西南证券股份有限公司
审计机构、天职国际	指	天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)
评估机构、沃克森	指	沃克森(北京)国际资产评估有限公司
律师事务所、任高扬律师	指	广东任高扬律师事务所
中国证监会、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
深圳证登公司	指	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
《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》
《发行办法》	指	《上市公司证券发行管理办法》
《重组若干规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《实施细则》	指	《上市公司非公开发行股票实施细则》
《财务顾问业务管理办法》	指	《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》
《准则第 26 号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组申请文件》

《备忘录 17 号》	指	中小企业板信息披露业务备忘录第 17 号——重大资产重组相关事项
《业务指引》	指	《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录第 2 号—上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）》
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则》
元、万元、亿元	指	人民币元、万元、亿元
钛（Ti）	指	一种金属元素，其特征为重量轻、强度高、具金属光泽，亦有良好的抗腐蚀能力，具有稳定的化学性质，良好的耐高温、耐低温、抗强酸、抗强碱，以及高强度、低密度特点。
海绵钛	指	从钛矿石中提炼出的供生产钛材用的海绵状纯钛
钛设备	指	以钛为主要原材料制造的机器设备
钛加工材、钛材	指	海绵钛经过重新熔炼及压力加工形成的金属材料

注：本独立财务顾问报告中除特别说明外所有数值保留2位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

第一章 本次交易概述

一、本次交易的背景

(一) 产业政策背景

2008年4月，科学技术部、财政部、国家税务总局发布了《高新技术企业认定管理办法》，该办法的附件《国家重点支持高新技术领域》明确将“高强度、高韧性、耐腐蚀铝合金、镁合金、钛合金材料及其在航空、汽车、信息、高速列车等行业的应用技术”、“大断面、中空大型钛合金板材”、“钛合金的线、板、带、薄板（箔）、铸件、锻件、异型材等系列化产品的加工与焊接技术”、“钛及钛合金低成本生产技术及其应用技术，钛及钛合金焊接管生产技术”列为国家重点支持的高新技术领域。

2011年6月，国家发展改革委、科学技术部、工业和信息化部、商务部、知识产权局等有关部门发布了《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2011年度）》，该指南明确将钛合金材料纳入当前优先发展的重点领域。

2012年2月，工业和信息化部会同国家发展改革委、科学技术部、财政部等有关部门和单位发布了《新材料产业“十二五”发展规划》。根据该规划，“十二五”期间，我国新材料产业产值年均增长率超过25%，到2015年达到2万亿。钛合金属于规划细分中的高端金属结构材料。

2013年2月，国家发展改革委公布了新修订的《产业结构调整指导目录（2011年本）（2013年修正）》文件，该文件指出，未来在高端制造及其他领域，国家将低模量钛合金材及记忆合金等生物医用材料和耐蚀热交换器用铜合金及钛合金材料列入了指导目录中的鼓励类项目进行支持。

(二) 上市公司拟并购优质资产，增强公司持续盈利能力

2013年，公司营业收入140,516.79万元，比上年同期108,364.37万元增长29.67%；实现利润总额2,231.78万元，比上年同期6,925.06万元下降67.77%；实现归属于母公司所有者的净利润1,721.35万元，比上年同期4,925.39万元下

降 65.05%。

针对经营形势的变化，江粉磁材将在做好主营业务的基础上，拓展新材料领域的发展，以期形成协同效应，增强综合竞争力。一方面继续立足于主业，通过产业、产品和技术升级不断提升企业的层次，保持公司的行业技术领先地位和竞争优势；另一方面适时调整经营策略，进一步强化投资和并购管理，对同业、上下游产业、有发展前景的相关制造业并购项目有选择性地进行了开拓，拓展新材料领域的发展，优化产品结构和业务布局。

（三）交易标的发展前景良好，并拟借助资本市场谋求进一步发展

五环钛业的主营业务为钛及钛合金材料、钛及钛合金制品的制造、加工，属于有色金属冶炼及压延加工业。

经过多年的产品研发与市场积累，五环钛业在市场有较高的品牌影响力。近年来，五环钛业保持了持续的盈利态势，具有较强的竞争能力。2011 年、2012 年和 2013 年，五环钛业实现营业收入 20,087.11 万元、34,479.10 万元和 37,679.98 万元，实现净利润 1,727.43 万元、4,423.23 万元和 3,619.56 万元，五环钛业主营业务规模持续扩大，呈现良好的发展势头。

为进一步推动业务发展、提升其在钛及钛合金材料与制品领域的综合竞争力和行业地位，五环钛业拟借助资本市场平台，拓宽融资渠道，为后续发展提供持续推动力。

二、本次交易的目的

（一）增强公司盈利能力，维护全体股东利益

本次交易完成后，上市公司资产质量、持续盈利能力将得到改善，将有助于提升上市公司的盈利水平。2011 年、2012 年和 2013 年，公司归属于母公司所有者的净利润分别为 4,966.71 万元、4,925.39 万元和 1,721.35 万元。2011 年、2012 年和 2013 年，五环钛业实现净利润 1,727.43 万元、4,423.23 万元和 3,619.56 万元。因此，通过本次交易注入盈利状况良好的优质资产，将改善上市公司盈利状况。

长期来看，本次交易完成后，依托上市公司的资本市场平台，上市公司能为五环钛业的进一步发展提供资金及业务平台等各方面的支持，提升五环钛业的盈利水平，从而增强上市公司的盈利能力，维护上市公司全体股东的利益。

（二）优化公司现有业务结构，拓展新材料领域

本次交易前，公司业务属于新材料领域，专注于新材料中的磁性材料的研发、生产和销售，产品主要为永磁铁氧体元件和软磁铁氧体元件，产品广泛应用于汽车、计算机及办公设备、家用电器、电动工具、电动玩具等行业。

五环钛业生产的钛合金作为高端金属结构材料，也属于新材料领域，不仅受到国家产业政策的支持，而且具有较广阔的市场空间。本次交易完成后，公司将进入钛及钛合金材料领域，拓展在新材料领域的业务范围，优化公司的产品结构和业务布局。

因此，本次交易能够优化公司整体业务结构的调整，通过产品多元化经营提升公司的抗风险能力，增强公司在新材料领域的竞争力。

三、本次交易的决策和批准过程

（一）本次交易实施已履行的批准程序

1、2014年4月21日，公司第二届董事会第三十一次会议审议通过《关于筹划发行股份购买资产事项的议案》，同意公司筹划发行股份购买资产事项；

2、2014年5月20日，江粉磁材与交易对方签署《框架协议》，与建乐投资、杨文波和胡乐焯签署《利润补偿协议》，与汪南东签署《股份认购意向协议书》，与麒麟投资签署《股份认购协议》；

3、2014年5月20日，上市公司第二届董事会第三十三次会议审议通过本次重组预案及相关议案；

4、2014年5月28日，江粉磁材与交易对方签署《框架协议之补充协议》，与龙彦投资签署《股份认购协议》；

5、2014年5月28日，上市公司第二届董事会第三十四次会议审议通过本次重组具体交易方案及相关议案。

（二）本次交易尚需获得的授权、批准和核准

- 1、上市公司召开股东大会，批准本次重组的相关事项；
- 2、中国证监会核准本次交易。

上述批准或核准事宜均为本次交易的前提条件，能否取得相关的批准或核准，以及最终取得批准和核准的时间，均存在不确定性。

四、本次交易的交易标的

本次交易的标的资产为五环钛业 100%的股权，交易完成后，上市公司将直接持有五环钛业 100%的股权。

五、本次交易对方的基本情况

本次发行股份购买资产的交易对方为五环钛业全体股东，包括建乐投资、平安投资、杉富投资、杨文波、胡乐煊、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉。

六、标的资产交易定价情况

本次交易的标的资产为建乐投资、平安投资、杉富投资、杨文波、胡乐煊、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉合计持有的五环钛业 100%的股权。本次交易标的资产以 2013 年 12 月 31 日为评估基准日，按照收益法评估的评估结果为 63,360.29 万元。根据沃克森出具的《评估报告》（沃克森评报字[2014]第 0115 号），其溢价情况如下表所示：

账面价值	资产基础法		收益法	
	评估结果	增值率	评估结果	增值率
28,366.74	32,221.51	13.59%	63,360.29	123.36%

经交易双方协商，本次交易标的资产交易价格以评估值为依据，确定为 63,200 万元。关于本次交易标的资产及其评估的详细情况，请详见本独立财务顾问报告“第四章 交易标的情况”等相关章节。

七、本次交易方案概况

江粉磁材拟向建乐投资、平安投资、杉富投资、杨文波、胡乐煊、胡伟、马

明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉以非公开发行股份和支付现金相结合的方式购买其持有的五环钛业 100%股权，其中以发行股份方式购买五环钛业 85.092928%股权，以支付现金方式购买 14.907072%股权。具体如下：

序号	交易对方	江粉磁材拟发行股份数（股）	江粉磁材拟支付现金（元）	拟出让所持五环钛业股份数量（股）	拟出让所持五环钛业股权比例
1	建乐投资	24,400,961	43.04	26,020,000	40.73%
2	平安投资	7,086,082	13,096,562.51	8,880,000	13.90%
3	杉富投资	4,787,893	8,849,031.29	6,000,000	9.39%
4	杨文波	5,474,824	32,667,657.52	9,140,000	14.31%
5	胡乐煊	5,474,824	32,667,657.52	9,140,000	14.31%
6	胡伟	797,982	1,474,840.31	1,000,000	1.57%
7	马明昌	797,982	1,474,840.31	1,000,000	1.57%
8	郑东	797,982	1,474,840.31	1,000,000	1.57%
9	胡镇岳	638,386	1,179,868.03	800,000	1.25%
10	俞志华	319,193	589,934.01	400,000	0.63%
11	宋浓花	239,395	442,447.87	300,000	0.47%
12	姚如玉	159,596	294,972.28	200,000	0.31%
合计		50,975,100	94,212,695.00	63,880,000	100.00%

同时，为提高本次交易整合绩效，公司拟向龙彦投资、麒麟投资发行股份募集配套资金，募集资金将用于支付收购五环钛业 14.907072%股权的现金对价款以及支付与本次交易相关的交易税费、中介机构费用等并购费用，剩余部分将用于对五环钛业的增资。募集资金总额不超过 21,000 万元，亦不超过交易总额的 25%。

本次募集配套资金最终发行成功与否不影响本次非公开发行股份及支付现金购买资产行为的实施，如配套融资未能实施，公司将通过自筹的方式支付该部分现金。本次配套募集资金到位之前，公司可以自有资金支付本次交易的交易税费、中介机构费用。在募集资金到位后，公司以募集资金置换以自有资金已支付的并购整合费用。

八、本次交易不构成重大资产重组，需要提交并购重组委审核

（一）本次交易不构成重大资产重组

根据江粉磁材、五环钛业经审计的 2013 年度财务数据，相关财务指标计算如下：

单位：万元

项目	资产总额	营业收入	净资产
江粉磁材 (2013 年 12 月 31 日、2013 年度)	219,544.20	140,516.79	127,580.18
标的资产 (2013 年 12 月 31 日、2013 年度)	52,300.37	37,679.98	28,366.74
标的资产成交金额	63,200.00	—	63,200.00
标的资产账面值及成交额较高者占 江粉磁材相应指标的比例	28.79%	26.82%	49.54%

根据上述计算结果，标的资产 2013 年 12 月 31 日的资产总额及净资产（成交额与账面值孰高）、2013 年度营业收入均未达到江粉磁材相应指标的 50%，因此，本次交易不构成重大资产重组。

（二）本次交易需提交并购重组委审核

根据《重组办法》的规定，本次交易涉及发行股份购买资产及募集配套资金，募集配套资金不超过本次交易总金额的 25%，应当提交并购重组委审核。

九、本次交易不会导致江粉磁材实际控制人变更，亦不构成借壳上市

本次交易前公司的总股本为 31,780 万股，汪南东持有上市公司 38.78% 股权，为公司实际控制人。

在不考虑配套融资的情况下，本次交易向交易对方发行 5,097.51 万股股票，交易完成后汪南东持有上市公司 33.42% 股权，交易对方中建乐投资、杨文波和胡乐煊合计持有上市公司 9.59% 股权。因此，汪南东为上市公司的实际控制人。

在足额募集配套融资的情况下，本次交易向交易对方发行 5,097.51 万股股票，向龙彦投资、麒麟投资募集配套资金分别发行 1,042.6540 万股、947.8672

万股股票。交易完成后，汪南东直接及间接合计持有上市公司 34.39%股权，交易对方中建乐投资、杨文波和胡乐焯合计持有上市公司 9.10%股权。因此，汪南东为上市公司的实际控制人。

因此，本次交易后汪南东仍为上市公司实际控制人，本次交易不会导致江粉磁材实际控制人变更。同时，根据《重组办法》的规定，本次交易不构成借壳上市。

十、本次重组构成关联交易

本次交易的交易对方之一为平安投资。截至本独立财务顾问报告签署日，平安投资在过去 12 月内曾持有上市公司 5%以上股份，按照深交所相关规定，平安投资为上市公司的关联方。因此，上市公司以发行股份及支付现金的方式向平安投资购买资产构成关联交易。

本次配套融资的发行对象之一龙彦投资为上市公司实际控制人汪南东全额出资设立的企业。因此，龙彦投资认购本次配套融资发行股份的行为构成关联交易。

第二章 上市公司基本情况

一、公司基本情况

公司名称	广东江粉磁材股份有限公司
英文名称	JPMF GUANGDONG CO., LTD.
股票上市证券交易所	深圳证券交易所
证券代码	002600
证券简称	江粉磁材
成立日期	2008年9月4日
注册资本	317,800,000元
法定代表人	汪南东
注册地址	广东省江门市龙湾路8号
办公地址	广东省江门市龙湾路8号
董事会秘书	周战峰
企业法人营业执照注册号	440700000011122
联系电话	0750-3506077
传真	0750-3506111
邮政编码	529000
电子信箱	jpmf@jpmf.com.cn
登载年度报告的中国证监会指定网站的网址	巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)
经营范围	制造、销售：磁性材料元件及其制品、合金粉末制品、微电机、机械设备和零部件及相关技术出口；生产科研所需原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件等商品及相关技术的出口；承办中外合资经营、合作生产及开展“三来一补”业务（按粤经贸进字[94]196号文经营）；动产及不动产租赁。

二、公司设立、最近三年控股权变动及重大资产重组情况

（一）公司设立与上市情况

1、整体改制设立股份公司

2008年7月30日，江粉有限公司召开股东会，通过了有关有限公司整体变更设立广东江粉磁材股份有限公司的决议。

2008年8月22日，天职国际会计师事务所有限公司出具了《审计报告》[天职深审字（2008）318号]，对江粉有限公司2008年7月31日的资产和负债情况进行了审计，江粉有限公司的净资产经审计为369,316,483.55元。

2008年8月26日，江粉有限公司全体股东签署发起人协议，将江粉公司整体变更设立股份有限公司，以截至2008年7月31日经审计的净资产折合股本190,300,000股，折股后超过股本的净资产179,016,483.55元，计入变更后股份公司的资本公积。2008年8月31日，天职国际会计师事务所有限公司出具了《验资报告》[天职深验字（2008）319号]，对出资情况进行了审验。

公司设立时股权结构如下表所示：

股东名称	金额（万元）	比例（%）
汪南东	12,325.86	64.77%
吴捷	1,745.68	9.17%
吕兆民	1,197.80	6.29%
江门龙信投资管理有限公司	1,152.24	6.05%
陈宇华	730.00	3.84%
伍杏媛	676.62	3.56%
叶健华	315.30	1.66%
莫如敬	237.50	1.25%
高雯	200.00	1.05%
钟彩娴	144.80	0.76%
黄耀祥	132.70	0.70%
范耀纪	100.00	0.53%
黄秀芬	71.50	0.37%
总计	19,030.00	100.00%

2、2011年公司首次公开发行并上市

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2011]1015号”文核准，公司公开发行人民币普通股（A股）7,950万股，发行后公司总股本由23,830万元变更为31,780万元。上述募集资金于2011年7月11日全部到账，已经天职国际会计师事务所有限公司验证并出具了《验资报告》（天职深QJ[2011]643号）。2011年7月15日，江粉磁材股票在深圳证券交易所上市交易。

公司上市时股本结构如下：

股东名称	本次发行前股权结构		本次发行后股权结构		股东性质
	股份数量 (万股)	持股比例	股份数量 (万股)	持股比例	
汪南东	12,325.86	51.72%	12,325.86	38.78%	自然人
深圳市平安创新资本投资有限公司	4,000.00	16.78%	4,000.00	12.59%	境内非国有法人
吴捷	1,745.68	7.32%	1,745.68	5.49%	自然人
吕兆民	1,197.80	5.03%	1,197.80	3.77%	自然人
江门龙信投资管理有限公司	1,152.24	4.84%	1,152.24	3.63%	境内非国有法人
深圳市和泰成长创业投资有限责任公司	800.00	3.36%	800.00	2.52%	境内非国有法人
陈宇华	730.00	3.06%	730.00	2.30%	自然人
伍杏媛	676.62	2.84%	676.62	2.13%	自然人
叶健华	315.30	1.32%	315.30	0.99%	自然人
莫如敬	237.50	1.00%	237.50	0.75%	自然人
高雯	200.00	0.84%	200.00	0.63%	自然人
钟彩娴	144.80	0.61%	144.80	0.46%	自然人
黄耀祥	132.70	0.56%	132.70	0.42%	自然人
范耀纪	100.00	0.42%	100.00	0.31%	自然人
黄秀芬	71.50	0.30%	71.50	0.22%	自然人
发行社会公众股东	-	-	7,950	25.02%	
总计	23,830.00	100.00%	31,780	100.00%	

(二) 公司股权结构

截至2014年3月31日，公司前十大股东情况如下：

股东名称	持股数量(股)	占比	股东性质
汪南东	123,258,600	38.78%	境内自然人
吴捷	17,456,800	5.49%	境内自然人
吕兆民	11,978,000	3.77%	境内自然人
江门龙信投资管理有限公司	11,522,400	3.63%	境内非国有法人
深圳市和泰成长创业投资有限责任公司	8,000,000	2.52%	境内非国有法人

伍杏媛	6,766,200	2.13%	境内自然人
深圳市平安创新资本投资有限公司	6,000,000	1.89%	境内非国有法人
叶健华	3,153,000	0.99%	境内自然人
莫如敬	2,375,000	0.75%	境内自然人
钟彩娴	1,448,000	0.46%	境内自然人
合计	191,958,000	60.40%	

（三）最近三年控股权变动情况

上市公司最近三年控股股东未发生变更，控股股东与实际控制人均为汪南东。

（四）最近三年重大资产重组情况

公司最近三年内未发生重大资产重组事项。

（五）上市公司规范运作的情况

江粉磁材自上市以来严格按照《公司法》、《证券法》等法律、法规的要求规范运作。最近三年，上市公司及其控股子公司不存在重大违法违规的情况。

截至本独立财务顾问报告签署日，上市公司及其控股子公司不存在违规对外担保且尚未解除的情况。

三、公司最近三年主营业务发展情况

公司自设立以来一直专注于磁性材料的研发、生产和销售，产品主要为永磁铁氧体元件和软磁铁氧体元件，主营业务和主要产品没有发生重大变化。

公司永磁铁氧体元件产品为下游电机的核心部件，广泛应用于汽车、计算机及办公设备、家用电器、电动工具、电动玩具等行业，公司为国内最大的电机用永磁铁氧体生产商，年产元器件超过 30 亿片。公司软磁铁氧体元件产品为下游电子变压器的核心部件，广泛应用于计算机及办公设备、汽车、家用电器、节能灯、LED 等行业。

公司 2011 年-2013 年各项主营业务占主营业务收入的比例如下表所示：

单位：万元

产品	2013年		2012年		2011年	
	主营业务收入	比例	主营业务收入	比例	主营业务收入	比例
永磁铁氧体	67,151.61	48.23%	55,590.83	52.27%	47,746.02	53.79%
软磁铁氧体	22,927.83	16.47%	26,955.62	25.35%	29,499.13	33.23%
稀土永磁	12,419.24	8.92%	15,333.17	14.42%	6,643.73	7.48%
电机	8,721.51	6.26%	3,400.84	3.20%	2,183.33	2.46%
电线电缆行业	21,313.89	15.31%	1,654.64	1.56%		0.00%
其他	6,706.82	4.82%	3,414.05	3.21%	2,696.09	3.04%
主营业务收入	139,240.90	100.00%	106,349.15	100.00%	88,768.29	100.00%

公司2011年-2013年主营业务收入、主营业务成本、毛利率如下表所示：

单位：万元

项目	2013年	2012年	2011年
主营业务收入	139,240.90	106,349.15	88,768.29
主营业务成本	117,853.04	89,290.10	68,826.76
主营业务毛利率	15.36%	16.04%	22.46%

四、公司最近三年的主要财务数据

公司经审计的最近三年合并报表主要财务数据如下：

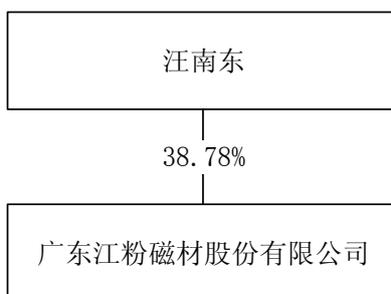
单位：万元

科目	2013年12月31日 /2013年度	2012年12月31日 /2012年度	2011年12月31日 /2011年度
资产总额	219,544.20	174,263.18	167,798.92
负债总额	81,762.59	35,669.64	29,140.87
归属于母公司所有者 权益	127,580.18	129,088.40	127,555.23
营业收入	140,516.79	108,364.37	89,597.04
利润总额	2,231.78	6,925.06	7,870.09
归属于母公司所有者 的净利润	1,721.35	4,925.39	4,966.71

五、公司控股股东及实际控制人

（一）公司股权结构

截至本独立财务顾问报告签署日，汪南东持有江粉磁材 38.78%的股权，为公司的控股股东与实际控制人。具体情况如下：



（二）公司控股股东及实际控制人基本情况

汪南东，公司董事长。大专学历。自 2008 年公司改制为股份制公司至今，担任广东江粉磁材股份有限公司董事长、总经理，同时兼任江门江益磁材有限公司执行董事、江门安磁电子有限公司董事长、江门江粉电子有限公司董事长、江门江成硬质合金模具有限公司执行董事、佛山市顺德区江粉霸菱磁材有限公司董事长、江门市江海区汇通小额贷款股份有限公司董事长、江门杰富意磁性材料有限公司副董事长、江门创富投资管理有限公司执行董事兼经理、江粉磁材（武汉）技术研发有限公司执行董事、北京东方磁源新材料有限公司董事长、广东顺德江顺磁材有限公司董事长、东睦（江门）粉末冶金有限公司副董事长、江门磁源新材料有限公司董事长、龙元控股有限公司执行董事、鹤山市江磁线缆有限公司董事长、东莞市金日模具有限公司董事长。

第三章 交易对方基本情况

一、交易对方基本情况

(一) 交易对方概况

截至本独立财务顾问报告签署日，交易对方持有标的资产的股权比例如下表：

序号	交易对方	拟出让所持五环钛业股份数量(万股)	拟出让所持五环钛业股权比例
1	建乐投资	2,602.00	40.73%
2	平安投资	888.00	13.90%
3	杉富投资	600.00	9.39%
4	杨文波	914.00	14.31%
5	胡乐煊	914.00	14.31%
6	胡伟	100.00	1.57%
7	马明昌	100.00	1.57%
8	郑东	100.00	1.57%
9	胡镇岳	80.00	1.25%
10	俞志华	40.00	0.63%
11	宋浓花	30.00	0.47%
12	姚如玉	20.00	0.31%
合计		6,388.00	100.00%

(二) 建乐投资概况

1、建乐投资概况

名称：宁波建乐投资有限公司

企业性质：有限责任公司

法定代表人：俞建东

注册资本：4,036 万元

住所：慈溪市横河镇怡和大厦 1 号楼<12-2>室

主要办公地点：慈溪市横河镇怡和大厦 1 号楼<12-2>室

成立日期：2011 年 11 月 22 日

工商注册登记证号：330282000222597

税务登记证：慈地税横税登字 330282583987846 号

经营范围：项目投资、投资管理、投资咨询、企业管理咨询、商务信息咨询。

2、历史沿革

(1) 设立

建乐投资系由俞建东、胡乐煊于 2011 年 11 月 22 日共同出资设立的有限责任公司，注册资本为 3,600 万元，其中俞建东、胡乐煊分别货币出资 1,800 万元。上述出资已经慈溪弘正会计师事务所有限公司出具慈弘会验字[2011]第 556 号《验资报告》验证。

建乐投资设立时的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	占注册资本比例
俞建东	1,800	50%
胡乐煊	1,800	50%
合计	3,600	100%

(2) 第一次增资

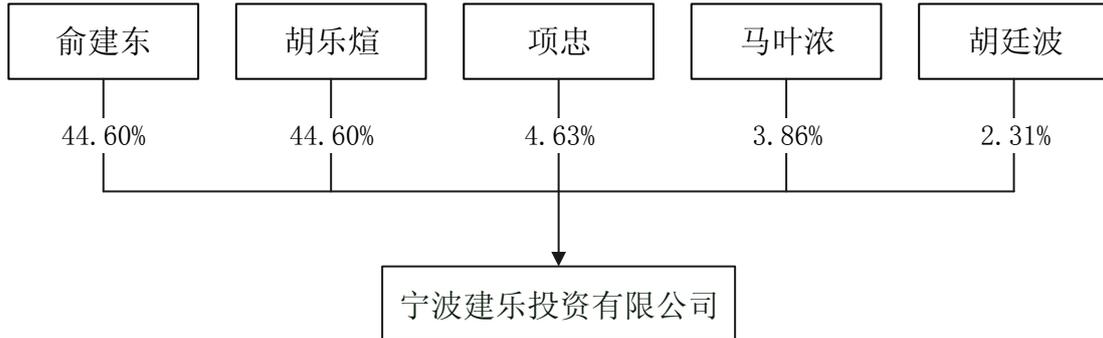
2011 年 12 月 21 日，建乐投资召开股东会，决议增加注册资本 436 万元，新增注册资本由项忠、马叶浓和胡廷波以现金方式认缴。其中，项忠、马叶浓和胡廷波分别认缴 186.86 万元、155.71 万元和 93.43 万元注册资本。上述出资已经慈溪弘正会计师事务所有限公司出具慈弘会验字[2011]第 604 号、慈弘会验字[2012]第 80 号《验资报告》验证。

本次增资完成后，建乐投资的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	占注册资本比例
俞建东	1,800.00	44.60%

胡乐煊	1,800.00	44.60%
项忠	186.86	4.63%
马叶浓	155.71	3.86%
胡廷波	93.43	2.31%
合计	4,036	100%

3、产权控制关系结构图



4、最近三年主营业务发展状况

建乐投资目前仅持有五环钛业股份，无其他业务。

5、主要财务指标（母公司报表）

单位：万元

科目	2013年12月31日 /2013年度	2012年12月31日 /2012年度	2011年12月31日 /2011年度
资产总额	5,202.74	5,048.15	3,878.08
负债总额	2.84	1.88	-
所有者权益	5,199.90	5,046.27	3,878.08
营业收入	-	-	-
利润总额	153.63	48.19	-1.92
净利润	153.63	48.19	-1.92

注：上述财务数据未经审计。

6、对外投资的主要企业

截至本独立财务顾问报告签署日，除五环钛业外，建乐投资无其他对外投资。

（三）平安投资概况

1、平安投资概况

名称：深圳市平安创新资本投资有限公司

企业性质：有限责任公司（法人独资）

法定代表人：童恺

注册资本：400,000 万元

住所：深圳市福田区八卦岭八卦三路平安大厦三楼

主要办公地点：深圳市福田区八卦岭八卦三路平安大厦三楼

成立日期：1992 年 11 月 24 日

工商注册登记证号：440301103342926

税务登记证：深税字 440300192210239 号

经营范围：投资兴办各种实业（具体项目另行申报）；信息咨询；企业管理、黄金等贵金属的投资、贸易。

2、历史沿革

（1）设立

经深圳市人民政府办公厅以《关于成立深圳平安实业投资公司的批复》（深府办复[1992]1226 号）批复，1992 年 11 月 24 日，平安投资的前身深圳平安实业投资公司经深圳市工商行政管理局核准注册登记，注册资本 2,000 万元人民币，其中深圳平安保险公司以货币出资 2,000 万元人民币，占 100%。上述出资已经广州会计师事务所出具深 9212-140 号《验资报告》验证。

（2）第一次股权转让、改制为有限责任公司

1997 年 10 月 23 日，平安保险作出《关于改组深圳平安实业投资公司的决定》，决定将深圳平安实业投资公司改组为有限责任公司，公司名称变更为深圳市平安实业投资有限公司；中国平安保险股份有限公司与平安信托投资公司签订《股权转让合同书》，约定中国平安保险股份有限公司将其持有的深圳平安实业投资公司的 80% 股权作价 11,888,917.63 元转让给平安信托投资公司。深圳市工商局准予变更登记。转让完成后，深圳平安实业投资公司的股东、出资额、出资比例如下：

股东	出资额（万元）	出资比例
平安信托投资公司	1,600	80%
中国平安保险股份有限公司	400	20%
合计	2,000	100%

（3）第二次股权转让

2004年9月20日，中国平安保险（集团）股份有限公司与深圳市平安物业投资管理有限公司签订《股权转让协议》，约定中国平安保险（集团）股份有限公司将其合法持有的深圳市平安实业投资有限公司20%的股权以3.5元人民币/股的价格即1,400万元人民币转让给深圳市平安物业投资管理有限公司。2005年3月8日，深圳市工商局核准变更登记。转让完成后股东、出资额、出资比例如下：

股东	出资额（万元）	出资比例
平安信托投资公司	1,600	80%
深圳市平安物业投资管理有限公司	400	20%
合计	2,000	100%

（4）第一次增资、第三次股权转让、注册号变更

2008年4月18日，深圳市平安实业投资有限公司股东会同意平安信托投资有限责任公司对其进行增资，增资额为9.8亿元，增资后公司注册资本由2,000万元变更为10亿元。上述出资已经深圳衡大会计师事务所出具深衡大验字[2008]57号《验资报告》验证。

2008年4月19日，深圳平安物业设施管理有限公司（原“深圳市平安物业投资管理有限公司”）与平安信托投资有限责任公司签订《股权转让协议》，约定深圳平安物业设施管理有限公司将其持有的深圳市平安实业投资有限公司20%股权作价16,430,236.97元转让给平安信托投资有限责任公司。转让完成后，平安信托投资有限责任公司持有深圳市平安实业投资有限公司100%股权。公司的企业类型由有限责任公司变更为有限责任公司（法人独资），公司注册号由4403011053830变更为440301103342926。

（5）第二次增资、第二次名称变更

2008年5月8日，深圳市平安实业投资有限公司股东决议公司名称变更为

深圳市平安创新资本投资有限公司；同意平安信托投资有限责任公司对其进行增资，增资额为 10 亿元人民币，增资后公司注册资本变更为 20 亿元人民币。上述出资已经深圳衡大会计师事务所出具深衡大验字[2008]70 号《验资报告》验证。2008 年 5 月 20 日，深圳市工商局准予变更登记。

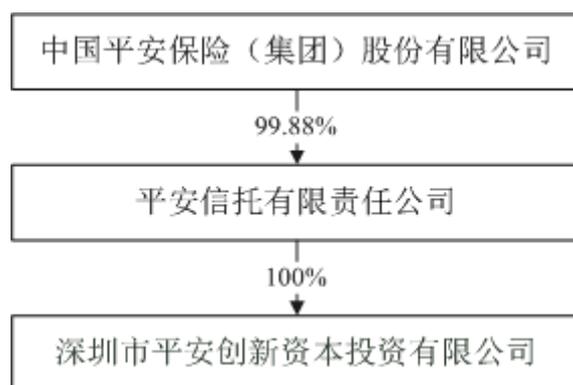
(6) 第三次增资

2008 年 11 月 26 日，平安投资股东决议同意平安信托投资有限责任公司对平安投资进行增资，增资额为人民币 20 亿元，增资后平安投资注册资本变更为人民币 40 亿元。上述出资已经深圳中勤万信会计师事务所出具深中勤万信验字[2008]043 号《验资报告》验证。2008 年 12 月 30 日，深圳市工商局准予变更登记。

3、产权控制关系结构图

平安信托有限责任公司持有平安投资 100%股权，中国平安保险（集团）股份有限公司持有平安信托有限责任公司 99.88%的股权。中国平安保险（集团）股份有限公司为在香港联合交易所和上海证券交易所两地上市的上市公司，股票代码分别为 2318 和 601318，其股权比例较为分散，无控股股东，亦无实际控制人。

平安投资的产权控制关系结构图如下：



4、最近三年主营业务发展状况

平安投资的主营业务为投资及投资管理。

5、主要财务指标（合并报表）

单位：万元

科目	2013年12月31日 /2013年度	2012年12月31日 /2012年度	2011年12月31日/2011 年度
资产总额	4,442,059.6	3,049,509.59	1,673,991.21
负债总额	3,172,332.75	1,741,656.75	1,176,505.74
归属于母公司所有者权益	540,045.71	619,491.32	487,976.46
营业收入	860,254.15	694,778.13	209,035.09
利润总额	174,005.45	143,086.01	49,526.16
归属于母公司所有者的净利润	83,079.79	99,292.22	42,471.97

注：上述 2011-2012 年度数据经安永华明会计师事务所审计，2013 年度数据经普华永道中天会计师事务所审计。

6、对外投资的主要企业

截至本独立财务顾问报告签署日，除五环钛业外，平安投资的对外投资主要企业如下：

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例	经营范围
金融资产交易市场				
1	上海陆家嘴国际金融资产交易市场股份有限公司	83,667	67.61%	金融产品的研究开发，组合设计，咨询服务，非公开发行的股权投资基金等各类交易相关配套服务，金融和经济咨询服务，市场调研及数据分析服务，金融类应用软件开发、电子商务[企业经营涉及行政许可的，凭许可证件经营]
2	西双版纳金融资产商品交易所股份有限公司	20,000	75%	金融资产、金融产品、股权、债权债务、商品的交易和交易相关服务；金融产品、商品交易的开发、设计；资信服务、信用管理服务及经济咨询业务、电子商务业务（以上经营范围涉及国家法律、行政法规规定的专项审批，按审批的项目和时限开展经营活动）
房地产业务				
3	深圳市平安置业投资有限公司	180,000	100%	房地产投资、投资兴办各类实业；房地产经纪；投资咨询（不含限制项目）
投资及投资咨询业务				
4	深圳市信安投资咨询有限公司	30,000	100%	投资咨询、财务咨询、商务信息咨询、企业管理咨询、经济信息咨询（不含证券、保险、基金、金融业务、人才中介服务及其它限制项目）；市场营销策划、企业形象策划

5	平安直通咨询有限公司	10,000	100%	信息咨询（不含限制项目），企业管理咨询；经营电子商务；从事广告业务；股权投资，投资兴办实业
6	深圳市平安德成投资有限公司	30,000	99%	投资兴办实业（具体项目另行申报）、投资咨询（不含限制项目）
7	深圳市思道科投资有限公司	3,400	100%	投资兴办实业（具体项目另行申报）；企业管理咨询、投资咨询、企业管理咨询（以上不含证券、保险、基金、金融业务、人才中介服务及其它限制项目）
8	上海平浦投资有限公司	433,050	100%	实业投资，投资管理，投资咨询及相关服务
小额贷款				
9	深圳市信安小额贷款有限责任公司	28,000	100%	在深圳市行政辖区内专营小额贷款业务（不得吸收公众存款）（凭深府金小[2010]32号经营

（四）杉富投资概况

1、杉富投资概况

名称：宁波杉富股权投资基金合伙企业（有限合伙）

企业性质：有限合伙企业

执行事务合伙人：上海杉杉创晖创业投资管理有限公司（委派代表：宫毅）

认缴出资额：3,302 万元

住所：宁波市北仑梅山保税港区国际商贸区一号办公楼 1103 室

主要办公地点：宁波市鄞州区日丽中路 777 号杉杉大厦 8 楼

成立日期：2012 年 2 月 8 日

工商注册登记证号：3302000000080415

税务登记证：开地税登字 330206587487953 号

经营范围：股权投资

2、历史沿革

（1）设立

2012 年 2 月 8 日，杉富投资设立。杉富投资设立时的合伙人及其出资情况

如下：

序号	合伙人	认缴出资额（万元）	认缴比例	合伙人性质
1	上海杉杉创晖创业投资管理有限公司	100.00	3.33%	普通合伙人
2	宁波杉杉创业投资有限公司	2,850.00	95.00%	有限合伙人
3	宁波杉杉通达贸易有限公司	50.00	1.67%	有限合伙人
合计		3,000.00	100.00%	

(2) 第一次合伙人变更、第一次增加出资额

2012年3月22日，杉富投资合伙人会议作出决议，同意宁波杉杉创业投资有限公司将其持有的2,668万元出资额平价转让给何康英、徐杰、王帼英、裘善娟、阎眉、章琦、郑绍禹、胡建业、吕红锋、王佩兰、傅成捷、陆勇、蒋文娟、严金龙、孙洪辉、吴美娣、娄小翠、吴永兴、丁伟峰、郭永钱、周勋、刘挺和邹虹等人；同意宁波杉杉通达贸易有限公司将其持有的50万元出资额平价转让给吴美娣；同意汤丹文、许大力和邹虹分别新增认缴出资额100万元、100万元和102万元。

本次变更完成后，杉富投资的合伙人及其出资情况如下：

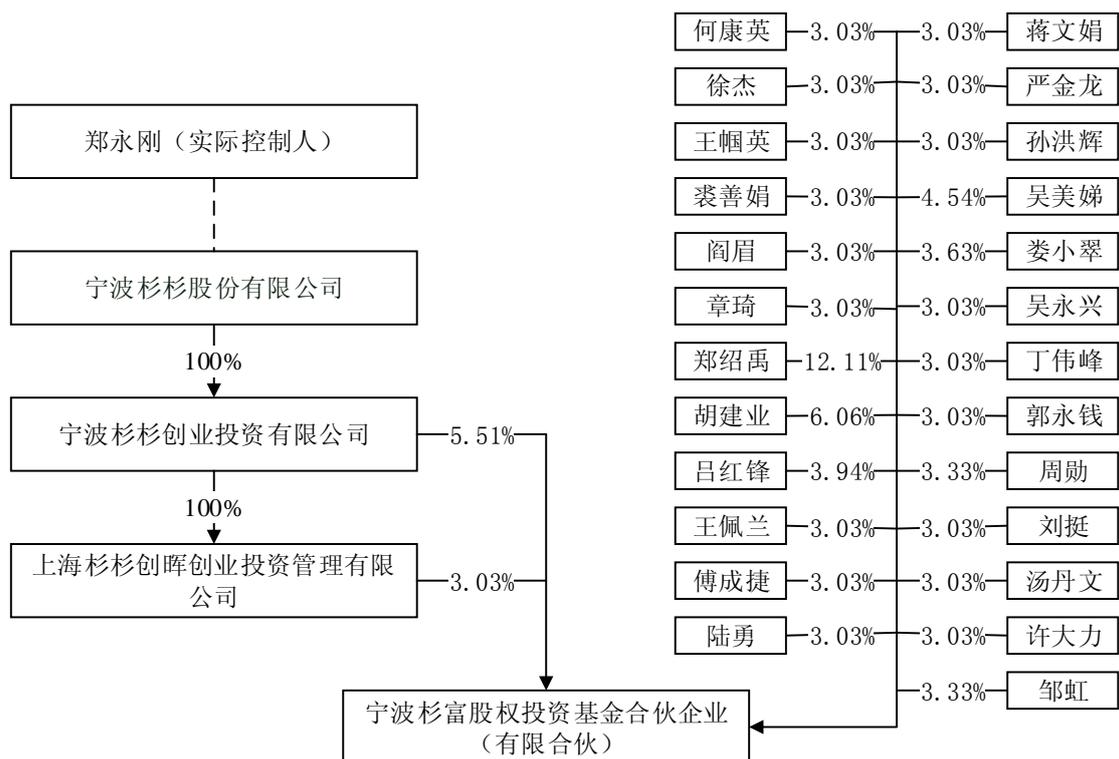
序号	合伙人	认缴出资额（万元）	认缴比例	合伙人性质
1	上海杉杉创晖创业投资管理有限公司	100.00	3.03%	普通合伙人
2	宁波杉杉创业投资有限公司	182.00	5.51%	有限合伙人
3	何康英	100.00	3.03%	有限合伙人
4	徐杰	100.00	3.03%	有限合伙人
5	王帼英	100.00	3.03%	有限合伙人
6	裘善娟	100.00	3.03%	有限合伙人
7	阎眉	100.00	3.03%	有限合伙人
8	章琦	100.00	3.03%	有限合伙人
9	郑绍禹	400.00	12.11%	有限合伙人
10	胡建业	200.00	6.06%	有限合伙人
11	吕红锋	130.00	3.94%	有限合伙人
12	王佩兰	100.00	3.03%	有限合伙人
13	傅成捷	100.00	3.03%	有限合伙人
14	陆勇	100.00	3.03%	有限合伙人
15	蒋文娟	100.00	3.03%	有限合伙人

16	严金龙	100.00	3.03%	有限合伙人
17	孙洪辉	100.00	3.03%	有限合伙人
18	吴美娣	150.00	4.54%	有限合伙人
19	娄小翠	120.00	3.63%	有限合伙人
20	吴永兴	100.00	3.03%	有限合伙人
21	丁伟峰	100.00	3.03%	有限合伙人
22	郭永钱	100.00	3.03%	有限合伙人
23	周勋	110.00	3.33%	有限合伙人
24	刘挺	100.00	3.03%	有限合伙人
25	汤丹文	100.00	3.03%	有限合伙人
26	许大力	100.00	3.03%	有限合伙人
27	邹虹	110.00	3.33%	有限合伙人
合计		3,302.00	100.00%	

3、产权控制关系结构图

杉富投资为有限合伙企业，执行事务合伙人为上海杉杉创晖创业投资管理有限公司。上海杉杉创晖创业投资管理有限公司系宁波杉杉股份有限公司二级子公司。宁波杉杉股份有限公司系上海证券交易所上市公司，股票代码为 600884，其实际控制人为郑永刚。

杉富投资的产权控制关系结构图如下：



4、最近三年主营业务发展状况

杉富投资的主营业务为股权投资。

5、主要财务指标（母公司报表）

单位：万元

科目	2013年12月31日 /2013年度	2012年12月31日 /2012年度	2011年12月31日 /2011年度
资产总额	3,171.80	3,235.30	-
负债总额	12.58	0.30	-
归属于母公司所有者权益	3,159.22	3,235.00	-
营业收入	-	-	-
利润总额	-75.79	-67.00	-
归属于母公司所有者的净利润	-75.79	-67.00	-

注：上述数据未经审计

6、对外投资的主要企业

截至本独立财务顾问报告签署日，除五环钛业外，杉富投资无其他对外投资。

(五) 杨文波

姓名	杨文波	曾用名	无
性别	女	国籍	中国
身份证号码	33022219671012****		
住所	浙江省慈溪市横河镇东上河村宏桥		
通讯地址	浙江省慈溪市东方明珠*号*楼*室		
是否拥有其他国家和地区永久居留权	否		
最近三年的主要职业和职务			
任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
慈溪市东煊轴承有限公司	2011.1-至今	执行董事	是
浙江五环进出口有限公司	2011.1-至今	经理	是

截至本独立财务顾问报告签署日，除五环钛业外，杨文波控制及关联企业如下：

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股情况	经营范围
轴承及配件制造、加工				
1	浙江五环轴承集团有限公司	7,418	俞建东 37.46%、胡乐煊 37.46%	精密轴承及配件、电器配件、塑料制品、五金配件制造、加工；自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定经营或禁止进出口的商品和技术除外
2	慈溪市东煊轴承有限公司	50	浙江五环轴承集团有限公司 60%、杨文波 20%、胡亮亮 20%	轴承及配件制造、加工
3	慈溪市建乐轴承有限公司	1,258	胡亮亮 50%、俞梦佳 50%	轴承及配件制造、加工
4	慈溪市君文轴承有限公司	50	浙江五环轴承集团有限公司 60%、杨文波 20%、胡亮亮 20%	轴承及配件制造、加工
钢管制品				

5	淮安博诚管业有限公司	1,000	俞建东、胡乐焯各控制50%股权	金属制品、金属复合材料制造、加工、销售，自营和代理货物和技术的进出口业务
房地产开发经营				
6	宁波美辰置业有限公司	8,000	俞建东 55%	房地产开发经营
7	淮安五环房地产开发有限公司	8,000	浙江五环轴承集团有限公司 51%	房地产开发经营
股权投资				
8	宁波建乐投资有限公司	4,036	俞建东 44.6%、胡乐焯 44.6%、项忠 4.63%、马叶浓 3.86%、胡廷波 2.31%	项目投资、投资管理、投资咨询、企业管理咨询、商务信息咨询
商品进出口				
9	浙江五环进出口有限公司	1,350	浙江五环轴承集团有限公司 60%、杨文波 20%、胡乐焯 20%	自营和代理各类商品和技术的进出口

注：俞建东与杨文波为夫妻关系、俞梦佳与杨文波为母女关系、胡乐焯与胡亮亮为父子关系

（六）胡乐焯

姓名	胡乐焯	曾用名	无
性别	男	国籍	中国
身份证号码	33022219620430****		
住所	浙江省慈溪市横河镇天香村新桥		
通讯地址	浙江省慈溪市横河镇天香村新桥		
是否拥有其他国家和地区永久居留权	否		
最近三年的主要职业和职务			
任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
浙江五环轴承集团有限公司	2011.1-至今	董事、总经理	是
慈溪市建乐轴承有限公司	2011.1-2014.5	执行董事、总经理	是

浙江五环钛业股份有限公司	2011.1-至今	董事长	是
--------------	-----------	-----	---

截至本独立财务顾问报告签署日，除五环钛业外，胡乐煊控制及关联企业如下：

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股情况	经营范围
轴承及配件制造、加工				
1	浙江五环轴承集团有限公司	7,418	俞建东 37.46%、胡乐煊 37.46%	精密轴承及配件、电器配件、塑料制品、五金配件制造、加工；自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定经营或禁止进出口的商品和技术除外
2	慈溪市东煊轴承有限公司	50	浙江五环轴承集团有限公司 60%、杨文波 20%、胡亮亮 20%	轴承及配件制造、加工
3	慈溪市建乐轴承有限公司	1,258	胡亮亮 50%、俞梦佳 50%	轴承及配件制造、加工
4	慈溪市君文轴承有限公司	50	浙江五环轴承集团有限公司 60%、杨文波 20%、胡亮亮 20%	轴承及配件制造、加工
钢管制品				
5	淮安博诚管业有限公司	1,000	俞建东、胡乐煊各控制 50%股权	金属制品、金属复合材料制造、加工、销售，自营和代理货物和技术的进出口业务
房地产开发经营				
6	淮安五环房地产开发有限公司	8,000	浙江五环轴承集团有限公司 51%	房地产开发经营
股权投资				
7	宁波建乐投资有限公司	4,036	俞建东 44.6%、胡乐煊 44.6%、项忠 4.63%、马叶浓 3.86%、胡廷波 2.31%	项目投资、投资管理、投资咨询、企业管理咨询、商务信息咨询
商品进出口				
8	浙江五环进出口有限公司	1,350	浙江五环轴承集团有限公司 60%、杨文波 20%、胡乐煊 20%	自营和代理各类商品和技术的进出口

注：俞建东与杨文波为夫妻关系、俞梦佳与杨文波为母女关系、胡乐煊与胡亮亮为父子关系

(七) 胡伟

姓名	胡伟	曾用名	无
----	----	-----	---

性别	男	国籍	中国
身份证号码	33022219710823****		
住所	浙江省慈溪市横河镇伍梅村湖塘下		
通讯地址	浙江省慈溪市横河镇伍梅村湖塘下		
是否拥有其他国家和地区永久居留权	否		
最近三年的主要职业和职务			
任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
宁波凯迪利电器有限公司公司	2011.1-至今	总经理	是

截至本独立财务顾问报告签署日，除五环钛业外，胡伟控制及关联企业如下：

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股情况	经营范围
1	宁波凯迪利电器有限公司	188	70%	家用电器、电机、电器配件、塑料制品、模具制造、加工；自营和代理货物和技术的进出口，但国家限定经营或禁止进出口的货物和技术除外
2	鹤山市凯迪利金属制品有限公司	100	100%	生产、加工、销售：金属制品、家具、园林工具及塑料制品；货物进出口业务（法律、法规禁止的项目除外，法律、法规限制的项目须取得许可后方可经营）

（八）马明昌

姓名	马明昌	曾用名	无
性别	男	国籍	中国
身份证号码	33010619750316****		
住所	浙江省慈溪市宗汉街道*小区*楼		
通讯地址	浙江省慈溪市宗汉街道*小区*楼		
是否拥有其他国家和地区永久居留权	否		
最近三年的主要职业和职务			

任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
慈溪市东骏轴承有限公司	2011.1-2012.5	总经理	是
杭州苏塔美科技有限公司	2012.6-至今	总经理	是

截至本独立财务顾问报告签署日，除五环钛业外，马明昌控制及关联企业如下：

序号	企业名称	注册资本(万元)	持股情况	经营范围
1	慈溪市东骏轴承有限公司	50	50%	轴承、机械配件批发、零售
2	杭州苏塔美科技有限公司	500	68%	服务：计算机软甲开发；批发、零售：控制器，电动工具，五金交电，机电设备（除小轿车），汽车零配件，家用电器，厨具；货物进出口（法律法规禁止的项目除外，国家法律、法规限制的项目取得许可证后方可经营）；其他无需报批审批的一切合法项目。

（九）郑东

姓名	郑东	曾用名	无
性别	男	国籍	中国
身份证号码	61273219630920****		
住所	北京市昌平区政府街*院*楼*单元*号		
通讯地址	北京市昌平区政府街*院*楼*单元*号		
是否拥有其他国家和地区永久居留权	否		
最近三年的主要职业和职务			
任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
无			

截至本独立财务顾问报告签署日，除五环钛业外，郑东无其他对外投资企业。

(十) 胡镇岳

姓名	胡镇岳	曾用名	胡振岳
性别	男	国籍	中国
身份证号码	33022219620718****		
住所	浙江省慈溪市浒山街道太妃村绕池路		
通讯地址	浙江省慈溪市古塘街道长池路*号		
是否拥有其他国家和地区永久居留权	否		
最近三年的主要职业和职务			
任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
慈溪市金威针纺有限公司	2011.1-至今	总经理	是
浒山东亚织造厂	2011.1-至今	厂长	是

截至本独立财务顾问报告签署日，除五环钛业外，胡镇岳控制及关联企业如下：

序号	企业名称	注册资本(万元)	持股情况	经营范围
1	慈溪市金威针纺有限公司	50	50%	化学纤维、棉纱、针纺织布、服装、鞋帽、箱、包、玩具、文具用品、日用品、汽车配件、儿童汽车安全座椅批发、零售
2	浒山东亚织造厂	3	100%	织造、制衣

(十一) 俞志华

姓名	俞志华	曾用名	无
性别	男	国籍	中国
身份证号码	33022219480226****		
住所	浙江省慈溪市横河镇埋马村埋马		
通讯地址	浙江省慈溪市横河镇埋马村埋马		

是否拥有其他国家和地区永久居留权	否		
最近三年的主要职业和职务			
任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
无			

截至本独立财务顾问报告签署日，除五环钛业外，俞志华无其他对外投资企业。

(十二) 宋浓花

姓名	宋浓花	曾用名	无
性别	女	国籍	中国
身份证号码	33022219381213****		
住所	浙江省慈溪市浒山街道*公寓*号楼		
通讯地址	浙江省慈溪市浒山街道*公寓*号楼		
是否拥有其他国家和地区永久居留权	否		
最近三年的主要职业和职务			
任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
无			

截至本独立财务顾问报告签署日，除五环钛业外，宋浓花无其他对外投资企业。

(十三) 姚如玉

姓名	姚如玉	曾用名	无
性别	女	国籍	中国
身份证号码	33022219700920****		
住所	浙江省慈溪市周巷镇劳家埭村赵家舍		
通讯地址	浙江省慈溪市周巷镇劳家埭村赵家舍		

是否拥有其他国家和地区永久居留权	否		
最近三年的主要职业和职务			
任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
无			

截至本独立财务顾问报告签署日，除五环钛业外，姚如玉无其他对外投资企业。

二、配套融资发行对象基本情况

（一）龙彦投资概况

名称：江门龙彦投资管理有限公司

企业性质：有限责任公司

法定代表人：汪南东

注册资本：1,000 万元

住所：江门市蓬江区东华二路 28 号之一 1301

主要办公地点：江门市蓬江区东华二路 28 号之一 1301

成立日期：2014 年 5 月 22 日

工商注册登记证号：440703000133935

经营范围：投资管理，实业投资，股权投资； 投资咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

2、历史沿革

2014 年 5 月 22 日，龙彦投资由汪南东全额出资设立。截至本独立财务顾问报告签署日，龙彦投资的股权结构如下：

股东名称	认缴额（万元）	占比
汪南东	1,000	100%
合计	1,000	100%

3、最近三年主营业务发展状况

龙彦投资于 2014 年 5 月成立，尚无具体业务。

4、对外投资的主要企业

截至本独立财务顾问报告签署日，龙彦投资无对外投资。

(二) 麒麟投资概况

1、麒麟投资概况

名称：深圳前海麒麟鑫隆投资企业（有限合伙）

执行事务合伙人：深圳前海麒麟上善基金管理有限公司

经营场所：深圳市前海深港合作区前湾一路鲤鱼门街 1 号前海深港合作区管理局综合办公楼 A 栋 201 室（入驻深圳市前海商务秘书有限公司）

成立日期：2013 年 12 月 25 日

工商注册登记证号：440300602384773

税务登记证号：深税登字 440300068685229 号

经营范围：股权投资；投资管理；投资咨询；企业管理咨询；商务信息咨询；资产管理；受托管理创业投资企业等机构或个人的创业投资业务；为创业企业提供创业管理服务业务；参与设立创业投资企业与股权投资管理顾问机构；投资兴办实业（具体项目另行申报）。财务咨询。

2、历史沿革

(1) 设立

2013 年 12 月 25 日，麒麟投资设立。麒麟投资设立时的合伙人及其出资情况如下：

序号	合伙人	认缴出资额（万元）	认缴比例	合伙人性质
1	深圳前海麒麟上善基金管理有限公司	100.00	20.00%	普通合伙人
2	钟麟	400.00	80.00%	有限合伙人
合计		500.00	100.00%	

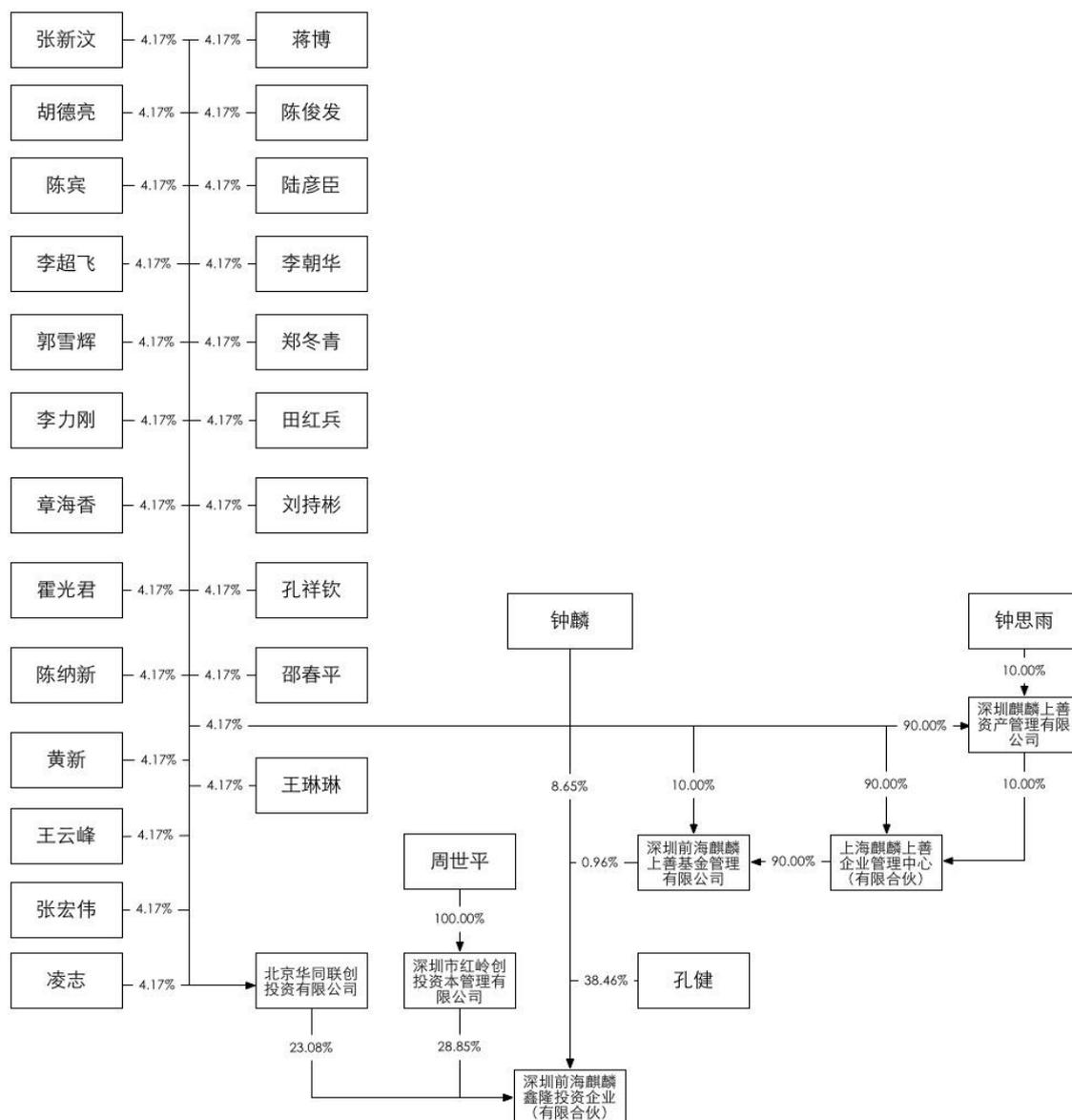
(2) 第一次合伙人变更、第一次增加出资额

2014年4月，麒麟投资合伙人会议作出决议，同意钟麟、孔健、深圳市红岭创投资本管理有限公司和北京华同联创投资有限公司分别新增认缴出资500万元、4,000万元、3,000万元和2,400万元。

本次变更完成后，麒麟投资的合伙人及其出资情况如下：

序号	合伙人	认缴出资额（万元）	认缴比例	合伙人性质
1	深圳前海麒麟上善基金管理有限公司	100.00	0.96%	普通合伙人
2	深圳市红岭创投资本管理有限公司	3,000.00	28.85%	有限合伙人
3	北京华同联创投资有限公司	2,400.00	23.08%	有限合伙人
4	钟麟	900.00	8.65%	有限合伙人
5	孔健	4,000.00	38.46%	有限合伙人
合计		10,400.00	100.00%	

3、产权控制关系结构图



麒麟投资为有限合伙企业，执行事务合伙人为深圳前海麒麟上善基金管理有限公司，实际控制人为钟麟。

4、最近三年主营业务发展状况

麒麟投资于 2013 年 12 月成立，尚无具体业务。

5、对外投资的主要企业

截至本独立财务顾问报告签署日，麒麟投资无对外投资。

三、交易对方有关情况说明

（一）与上市公司的关系

截至本独立财务顾问报告签署日，本次交易的交易对方之一为平安投资在过去 12 月内曾持有上市公司 5%以上股份，按照深交所相关规定，平安投资为上市公司的关联方。

在本次交易前，其他交易对方与上市公司及其关联方之间均不存在关联关系。

（二）向上市公司推荐董事、监事及高管人员情况

截至本独立财务顾问报告签署日，平安投资向上市公司推荐 1 名董事，其他交易对方不存在向上市公司推荐董事、监事、高级管理人员的情形。

（三）最近五年内受过行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情况

本次交易对方建乐投资、平安投资、杉富投资、杨文波、胡乐焯、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花及姚如玉出具承诺函，承诺，“本公司/本企业及董事、监事、高级管理人员/本人最近五年内不存在受过行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情形”。

（四）交易对方对其持有的五环钛业股权的声明

本次交易对方建乐投资、平安投资、杉富投资、杨文波、胡乐焯、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉均已出具承诺函，承诺其已经依

法履行对五环钛业的出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反其作为股东所应承担的义务及责任的行为，不存在可能影响五环钛业合法存续的情况；其持有的五环钛业的股权为其实际合法拥有，不存在权属纠纷，不存在信托持股、委托持股或者类似安排，不存在禁止转让、限制转让的承诺或安排，亦不存在质押、冻结、查封、财产保全或其他权利限制。

（五）交易对方之间的关联关系

本次交易的交易对方为建乐投资、平安投资、杉富投资、杨文波、胡乐煊、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉。

上述交易对方中，胡乐煊是建乐投资的股东之一，持有建乐投资 44.60% 股权；杨文波是俞建东的配偶，俞建东是建乐投资的股东之一，持有建乐投资 44.60% 股权。

除上述关联关系外，交易对方之间不存在其他关联关系。

第四章 交易标的的情况

一、交易标的的基本情况

本次交易的标的资产为五环钛业 100%的股权，上市公司在交易完成后将直接持有五环钛业 100%的股权。

(一) 基本情况

公司名称	浙江五环钛业股份有限公司
公司性质	股份有限公司（非上市）
注册地址	浙江省慈溪市横河镇秦堰村
办公地址	浙江省慈溪市横河镇秦堰村
注册资本	6,388万元
实收资本	6,388万元
成立日期	2006年9月15日
法定代表人	胡乐煊
营业执照注册号	330282000005806
税务登记证号	国税甬字330282793008968号 慈地税横税登字330282793008968号
经营范围	钛及钛合金材料、钛及钛合金制品、金属制品、金属复合材料制造、加工；自营和代理货物和技术的进出口，但国家限定经营或禁止进出口的货物和技术除外。

(二) 历史沿革

1、2006年9月，五环有限成立

五环钛业的前身为五环有限，由慈溪市五环轴承有限公司、杨文波、胡乐煊以货币方式共同出资设立，注册资金 2,580 万元。2006 年 9 月 11 日，慈溪弘正会计师事务所有限公司出具慈弘会验字[2006]第 615 号《验资报告》，验证截至 2006 年 9 月 11 日止，五环有限（筹）已收到全体股东缴纳的注册资本合计 2,580 万元。

2006 年 9 月 15 日，五环有限领取了宁波市工商行政管理局慈溪分局下发的《企业法人营业执照》（注册号 3302822009824）。

五环有限设立时的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	占注册资本比例
慈溪市五环轴承有限公司	2,322	90%
杨文波	129	5%
胡乐煊	129	5%
合计	2,580	100%

2、2007年7月，第一次增资

2007年7月30日，五环有限召开股东会，决议增加注册资本1,500万元，新增注册资本由胡乐煊、杨文波以现金方式认缴。其中，胡乐煊、杨文波分别认缴750万元注册资本。

2007年7月30日，慈溪弘正会计师事务所有限公司出具慈弘会验字[2007]第541号《验资报告》，验证截至2007年7月30日止，五环有限已收到胡乐煊、杨文波缴纳的新增注册资本（实收资本）合计人民币1,500万元。

2007年7月30日，五环有限取得宁波市工商行政管理局慈溪分局核发的变更后的《企业法人营业执照》（注册号为330282000005806）。

本次增资完成后，五环有限的股权结构如下：

股东名称	出资额（万元）	占注册资本比例
浙江五环轴承集团有限公司 ^注	2,322	56.92%
杨文波	879	21.54%
胡乐煊	879	21.54%
合计	4,080	100%

注：2006年11月，股东“慈溪市五环轴承有限公司”名称变更为“浙江五环轴承集团有限公司”。

3、2007年12月，整体变更设立股份公司

2007年12月3日，五环有限召开股东会，同意以发起设立方式将五环有限整体变更为股份有限公司；同意以浙江东方会计师事务所于2007年10月22日出具的浙东会审[2007]1258号《审计报告》载明的五环钛业截至2007年8月31日止的净资产值43,174,751.69元折为股份公司4,080万股股本，每股面值1元，余额计入资本公积。

2007年12月21日，浙江东方会计师事务所有限公司出具浙东会验[2007]1423号《验资报告》，验证截至2007年12月21日止，五环钛业已收到全体股东以其所持五环钛业的净资产折合的股本为4,080万元。

2007年12月26日，五环钛业取得宁波市工商行政管理局核发的变更后的《企业法人营业执照》。

本次整体变更完成后，五环钛业的股权结构如下：

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
浙江五环轴承集团有限公司	2,322	56.92%
杨文波	879	21.54%
胡乐煊	879	21.54%
合计	4,080	100%

4、2011年12月，第一次股权转让

2011年11月22日，五环钛业召开股东大会，同意浙江五环轴承集团有限公司将其持有的五环钛业56.92%股权转让给建乐投资。

2011年11月23日，浙江五环轴承集团有限公司与建乐投资签订《股权转让协议》，浙江五环轴承集团有限公司将其持有五环钛业56.92%的股权转让给建乐投资，每1元注册资本的转让价格为1.55元。

2011年12月5日，五环钛业取得宁波市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》。

本次股权转让之后，五环钛业的股权结构如下：

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
建乐投资	2,322	56.92%
杨文波	879	21.54%
胡乐煊	879	21.54%
合计	4,080	100%

5、2011年12月，第二次增资

2011年12月22日，五环钛业召开股东大会，同意新增注册资本750万元，新增每1元注册资本对应价格为5元，新增注册资本由建乐投资、胡伟、马明昌、

郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉以现金方式认缴。其中，建乐投资、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉分别认缴 280 万元、100 万元、100 万元、100 万元、80 万元、40 万元、30 万元和 20 万元注册资本。

(1) 2011 年 12 月，第 1 期出资 750 万元

2011 年 12 月 27 日，天健会计师事务所有限公司出具天健验[2011]第 550 号《验资报告》，验证截至 2011 年 12 月 26 日止，五环钛业已收到全体出资者缴纳的第 1 期出资款合计 750 万元，其中新增注册资本 150 万元，计入资本公积(股本溢价) 600 万元。

2011 年 12 月 31 日，五环钛业取得宁波市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》。

(2) 2012 年 3 月，第 2 期出资 3,000 万元

2012 年 3 月 27 日，天健会计师事务所有限公司出具天健验[2012]第 77 号《验资报告》，验证截至 2012 年 3 月 26 日止，五环钛业已收到全体出资者缴纳的第 2 期出资款合计 3,000 万元，其中计入实收资本 600 万元，计入资本公积(股本溢价) 2,400 万元。

2012 年 3 月 28 日，五环钛业取得宁波市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》。

本次增资完成后，五环钛业的股本结构如下：

股东名称	持股数量(万股)	持股比例
建乐投资	2,602	53.87%
杨文波	879	18.02%
胡乐煊	879	18.02%
胡伟	100	2.07%
马明昌	100	2.07%
郑东	100	2.07%
胡镇岳	80	1.66%
俞志华	40	0.83%
宋浓花	30	0.62%
姚如玉	20	0.41%

合计	4,830	100%
----	-------	------

6、2012年3月，第三次增资

2012年3月25日，五环钛业召开股东大会，同意新增注册资本670万元，新增每1元注册资本对应价格为5元，新增注册资本由杉富投资、胡乐煊和杨文波以现金方式认缴。其中，杉富投资、胡乐煊和杨文波分别认缴600万元、35万元和35万元注册资本。

2012年3月27日，天健会计师事务所有限公司出具天健验[2012]第77号《验资报告》，验证截至2012年3月26日止，五环钛业已收到杉富投资、胡乐煊、杨文波以货币缴纳的出资款合计3,350万元，其中计入实收资本670万元，计入资本公积（股本溢价）2,680万元。

2012年3月28日，五环钛业取得宁波市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》。

本次变更后，五环钛业的股本结构如下：

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
建乐投资	2,602	47.03%
杉富投资	600	10.91%
杨文波	914	16.62%
胡乐煊	914	16.62%
胡伟	100	1.82%
马明昌	100	1.82%
郑东	100	1.82%
胡镇岳	80	1.45%
俞志华	40	0.73%
宋浓花	30	0.55%
姚如玉	20	0.36%
合计	5,500	100%

7、2012年12月，第四次增资

2012年12月18日，五环钛业召开股东大会，同意新增注册资本888万元，新增每1元注册资本对应价格为7元，新增注册资本由平安投资以现金方式认缴。

2012年12月25日，中兴财光华会计师事务所有限责任公司上海分所出具中兴财光华（沪）验字[2012]第101号《验资报告》，验证截至2012年12月24日止，五环钛业已收到平安投资以货币缴纳的出资款合计6,216万元，其中计入实收资本888万元，计入资本公积（股本溢价）5,328万元。

2012年12月26日，五环钛业取得宁波市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》。

本次变更后，五环钛业的股本结构如下：

股东名称	持股数量（万股）	持股比例
建乐投资	2,602	40.73%
平安投资	888	13.90%
杉富投资	600	9.39%
杨文波	914	14.31%
胡乐煊	914	14.31%
胡伟	100	1.57%
马明昌	100	1.57%
郑东	100	1.57%
胡镇岳	80	1.25%
俞志华	40	0.63%
宋浓花	30	0.47%
姚如玉	20	0.31%
合计	6,388	100%

（三）财务数据

天职国际对本次交易标的资产五环钛业2012年、2013年的财务报表进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告，五环钛业2012年、2013年经审计的主要财务数据如下：

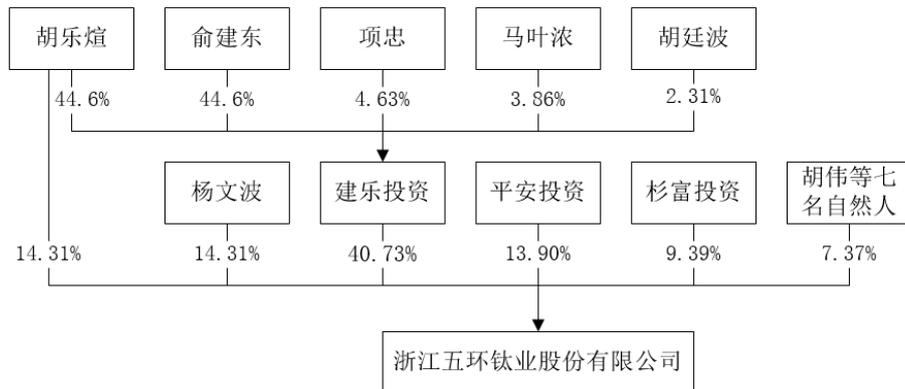
单位：万元

项目	2013年度/ 2013年12月31日	2012年度/ 2012年12月31日
总资产	52,300.37	52,959.30
总负债	23,933.63	27,801.16

所有者权益	28,366.74	25,158.14
归属于母公司所有者权益	28,366.74	25,158.14
营业收入	37,679.98	34,479.10
利润总额	4,155.93	5,272.39
净利润	3,619.56	4,423.23
归属于母公司所有者的净利润	3,619.56	4,423.23
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	3,561.61	4,316.40
经营活动产生的现金流量净额	1,811.63	1,269.89
投资活动产生的现金流量净额	-1,588.37	-1,192.89
筹资活动产生的现金流量净额	-2,574.41	8,689.05
流动比率	1.43	1.26
速动比率	0.94	0.93

(四) 产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署日，标的资产产权控制关系结构如下：



(五) 主要资产权属、对外担保及主要负债情况

1、主要资产及权属情况

根据天职国际出具的《审计报告》（天职业字[2014]8152号），截至2013年12月31日，五环钛业资产总额52,300.37万元，其中流动资产32,667.08万元，占资产总额的62.46%，非流动资产19,633.29万元，占资产总额的37.54%；在非流动资产中，固定资产11,986.16万元，占资产总额的22.92%；在建工程770.85万元，占资产总额的1.47%；无形资产6,729.70万元，占资产总额的12.87%。

(1) 固定资产

截至 2013 年 12 月 31 日，五环钛业拥有的固定资产基本情况如下：

单位：万元

类别	账面原值	累计折旧	账面价值	成新率
房屋及建筑物	7,506.75	697.90	6,808.85	90.70%
通用设备	197.50	93.82	103.68	52.50%
专用设备	6,985.12	1,964.51	5,020.61	71.88%
运输工具	329.64	276.62	53.02	16.08%
合计	15,019.01	3,032.85	11,986.16	79.81%

注：成新率=固定资产账面价值/固定资产账面原值

其中房产的明细及权属情况如下表：

序号	房屋权利证书号	所有权人	用途	建筑面积 (m ²)	坐落	是否抵押
1	慈房权证 2011 字第 011518 号	五环钛业	工业	1,772.31	横河镇秦堰村	是
2	慈房权证 2011 字第 011519 号	五环钛业	工业	4,185.92	横河镇秦堰村	是
3	慈房权证 2011 字第 011520 号	五环钛业	工业	7,236.76	横河镇秦堰村	是
4	慈房权证 2011 字第 011521 号	五环钛业	工业	2,803.74	横河镇秦堰村	是
5	慈房权证 2011 字第 011522 号	五环钛业	工业	4,185.92	横河镇秦堰村	是
6	慈房权证 2011 字第 011536 号	五环钛业	工业	7,480.13	横河镇秦堰村	是

注：2013 年 3 月 26 日，五环钛业与中国建设银行股份有限公司慈溪支行签订《最高额抵押合同》，五环钛业将上述 1-6 号房产抵押给中国建设银行股份有限公司慈溪支行。

(2) 无形资产

1) 土地使用权

截至本独立财务顾问报告签署日，五环钛业已取得的土地使用权具体情况如下：

序号	土地证号	面积 (m ²)	性质	取得方式	终止时间	是否抵押
----	------	----------------------	----	------	------	------

1	慈国用(2011)第171025号	43,586	工业	出让取得	2059年4月2日	是
2	慈国用(2009)第171016号	47,071	工业	出让取得	2059年4月2日	是

注1: 2013年3月26日, 五环钛业与中国建设银行股份有限公司慈溪支行签订《最高额抵押合同》, 五环钛业将上述1号土地使用权抵押给中国建设银行股份有限公司慈溪支行。

注2: 2014年3月26日, 五环钛业与中国建设银行股份有限公司慈溪支行签订《最高额抵押合同》, 五环钛业将上述2号土地使用权抵押给中国建设银行股份有限公司慈溪支行。

2) 专利

截至本独立财务顾问报告签署日, 五环钛业共拥有31项实用新型专利, 具体情况如下:

序号	专利名称	类型	专利号	申请日	有效期	专利人
1	一种锻造机钳手	实用新型	201220222859.3	2012.5.16	10年	五环钛业
2	一种钢管夹紧装置	实用新型	201220218590.1	2012.5.16	10年	五环钛业
3	一种缓冲卸管装置	实用新型	201220219503.4	2012.5.16	10年	五环钛业
4	一种挤压机的排烟散热装置	实用新型	201220222850.2	2012.5.16	10年	五环钛业
5	一种挤压机光棒模具对准装置	实用新型	201220222892.6	2012.5.16	10年	五环钛业
6	一种挤压机送料装置	实用新型	201220220180.0	2012.5.16	10年	五环钛业
7	一种挤压机卸管装置	实用新型	201220220373.6	2012.5.16	10年	五环钛业
8	一种金属管挤压机卸管装置	实用新型	201220220116.2	2012.5.16	10年	五环钛业
9	一种金属管气压测漏装置	实用新型	201220220137.4	2012.5.16	10年	五环钛业
10	一种金属管探伤器送管装置	实用新型	201220223223.0	2012.5.16	10年	五环钛业
11	一种气压测漏装置	实用新型	201220223452.2	2012.5.16	10年	五环钛业
12	一种带活动钳嘴的冲压机钳手	实用新型	201220220341.6	2012.5.16	10年	五环钛业
13	一种冲压机	实用新型	201220219556.6	2012.5.16	10年	五环钛业
14	一种探伤器送管装置	实用新型	201220226134.1	2012.5.16	10年	五环钛业
15	一种冲压机钳手	实用新型	201220226019.4	2012.5.16	10年	五环钛业

16	一种卸管装置	实用新型	201220226016.0	2012.5.16	10年	五环钛业
17	一种清洗装置	实用新型	201220282535.9	2012.6.14	10年	五环钛业
18	吊具	实用新型	201220282513.2	2012.6.14	10年	五环钛业
19	电极块挤压装置	实用新型	201220282512.8	2012.6.14	10年	五环钛业
20	真空焊箱大阀装置	实用新型	201220282491.X	2012.6.14	10年	五环钛业
21	一种圆轴加工设备	实用新型	201220282435.6	2012.6.14	10年	五环钛业
22	钛棒子锻造模具	实用新型	201220282457.2	2012.6.14	10年	五环钛业
23	一种钛合金型材	实用新型	201020171817.2	2010.4.28	10年	五环钛业
24	一种钛合金型材	实用新型	201020171806.4	2010.4.28	10年	五环钛业
25	一种钛合金型材模具	实用新型	201020171821.9	2010.4.28	10年	五环钛业
26	一种钛合金型材	实用新型	201020171826.1	2010.4.28	10年	五环钛业
27	一种加工钛铜复合棒用钛套的模具	实用新型	201020171829.5	2010.4.28	10年	五环钛业
28	一种加工钛铜复合棒用钛套的模具	实用新型	201020171808.3	2010.4.28	10年	五环钛业
29	组合型等离子焊枪	实用新型	201120205139.1	2011.6.17	10年	五环钛业
30	一种真空自耗炉冷却节能装置	实用新型	201220282533.X	2012.6.14	10年	五环钛业
31	一种钛棒剥皮抛光装置	实用新型	201220282537.8	2012.6.14	10年	五环钛业

3) 商标

截至本独立财务顾问报告签署日,五环钛业共持有5项商标,具体情况如下:

序号	商标	注册号	类别	有效期至
1		10005608	第6类	2022.11.20
2		4266640	第7类	2017.2.20
3		7460152	第6类	2020.10.13

4		9998537	第 6 类	2023. 1. 6
5		9998705	第 6 类	2023. 2. 20

(3) 资产许可和被许可使用情况

截至本独立财务顾问报告签署日，五环钛业不存在许可他人使用资产的情况，也不存在其他被许可使用资产的情况。

(4) 生产资质及认证情况

1) 全国工业产品生产许可证

五环钛业于2013年2月27日取得《全国工业产品生产许可证》（编号：XK10-003-00046），许可范围为钛及钛合金加工产品，有效期至2018年2月26日。

2) 质量管理体系认证证书

五环钛业于2013年11月21日取得《质量管理体系认证证书》（编号：AS13017SHN0-1），认证建立的质量管理体系符合BS EN ISO9001:2008、EN9100:2009、AS9100 Rev C标准，通过认证范围为航空工业用钛及钛合金铸锭、棒材、管材和板材的生产及销售，有效期至2016年11月20日。

3) 环境管理体系认证证书

五环钛业于2013年4月3日取得《环境管理体系认证证书》（编号：01713E20152R0M），认证建立的环境管理体系符合GB/T24001-2004 idt ISO14001:2004标准，通过认证范围为钛及钛合金锭、钛及钛合金管、换热器及冷凝器用钛合金管的生产及其场所所涉及的环境管理活动，有效期至2016年4月2日。

4) 对外贸易经营者备案登记表

五环钛业于2013年3月1日取得《对外贸易经营者备案登记表》（备案登记表编号：01433471），进出口企业代码：3302793008968。

5) 特种设备制造许可证

五环钛业于2013年7月19日取得《特种设备制造许可证》（编码：TS271044B-2017），有效期至2017年7月18日。

6) 高新技术企业证书

五环钛业于 2011 年 11 月 8 日取得《高新技术企业证书》（编码：GF201133100363），有效期至 2014 年 11 月 7 日。

2、对外担保情况

截至本报告签署日，标的资产无对外担保。

3、主要负债情况

根据经审计的五环钛业财务报告，截至 2013 年 12 月 31 日，五环钛业负债总额为 23,933.63 万元，具体构成为：

单位：万元

项目	金额	占负债总额比例
流动负债	22,888.02	95.63%
短期借款	16,500.00	68.94%
应付票据	2,500.00	10.45%
应付账款	3,161.37	13.21%
预收款项	10.41	0.04%
应付职工薪酬	197.27	0.82%
应交税费	481.38	2.01%
应付利息	32.59	0.14%
其他应付款	5.00	0.02%
非流动负债	1,045.61	4.37%
其他非流动负债	1,045.61	4.37%
负债合计	23,933.63	100.00%

（1）短期借款

截至 2013 年 12 月 31 日，五环钛业短期借款账面金额 16,500 万元，占总负债金额 68.94%，具体情况如下：

单位：万元

项目	金额
抵押借款	15,000
保证借款	1,500
合计	16,500

①抵押借款情况

序号	借款余额 (万元)	贷款银行	借款合同 编号	抵押合同编号	抵押物情况
1	8,500	中国建设银行 股份有限公司慈溪支 行	1230-2013 -10-34号	2013-01号、 2013-02号	1、土地（土地使用权编号为“慈国用 （2009）第171016号”、“慈国用（2011） 第171025号”） 2、房屋（房产证编号为“慈房权证2011 字第011518号、慈房权证2011字第 011519号、慈房权证2011字第011520 号、慈房权证2011字第011521号、慈 房权证2011字第011522号、慈房权证 2011字第011536号”）
2	4,500		1230-2013 -10-30号		
3	2,000		1230-2013 -10-43号		

②保证借款情况

借款余额 (万元)	贷款银行	借款合同编号	保证人
1,500	招商银行小企 业信贷中心	2013年甬借字第 7402130805号	慈溪耕耘金属制品有限公司、胡乐煊、俞 建东、杨文波、浙江五环轴承集团有限公 司、浙江五环进出口有限公司

(2) 应付票据

截至2013年12月31日，五环钛业应付票据账面金额2,500万元，占总负
债金额10.45%，全部为银行承兑汇票。

(3) 应付账款

截至2013年12月31日，五环钛业应付账款账面金额3,161.37万元，占总
负债金额13.21%，具体情况如下：

单位：万元

项目	金额	占负债总额比例
1年以内（含1年）	2,906.63	91.94%
1-2年（含2年）	254.73	8.06%
合计	3,161.37	100.00%

4、标的资产非经营性资金占用的情况

截至本独立财务顾问报告签署日，五环钛业直接、间接股东及关联方均不存
在非经营性占用五环钛业资金的情况。

（六）标的资产的评估情况

沃克森系具有证券业务资格的评估机构，沃克森及其评估师根据有关法律、法规和资产评估准则、资产评估原则，采用资产基础法和收益法，按照必要的评估程序，对本次交易标的资产在 2013 年 12 月 31 日的市场价值进行了评估，并出具了《评估报告》（沃克森评报字[2014]第 0115 号）。

本次交易标的资产为五环钛业股东全部权益，本次评估以五环钛业截止 2013 年 12 月 31 日的报表为基础进行评估，具体评估结果如下：

1、资产基础法评估结果

在评估基准日 2013 年 12 月 31 日资产总额账面值 52,300.37 万元，评估值 55,109.53 万元，评估增值 2,809.16 万元，增值率 5.37%。

负债总额账面值 23,933.63 万元，评估值 22,888.02 万元，评估减值 1,045.61 万元，减值率为 4.37%。

净资产账面值 28,366.74 万元，评估值 32,221.51 万元，评估增值 3,854.77 万元，增值率 13.59%。

2、收益法评估结果

经实施清查核实、实地查勘、市场调查、评定估算等评估程序，采用现金流折现方法(DCF)对企业股东全部权益价值进行评估。五环钛业在评估基准日 2013 年 12 月 31 日的股东全部权益的评估值为 63,360.29 万元，评估值较账面净资产增值 34,993.55 万元，增值率 123.36%。

3、两种方法评估结果的差异分析

收益法与资产基础法评估结论差异额为 31,138.78 万元，差异率为 96.64%，差异的主要原因：

资产基础法评估是以五环钛业资产负债表为基础，对账面资产及负债的公允价值的加总，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值以求得企业股东权益价值的方法。其评估结果反映的是企业基于现有资产的重置价值，在整体资产评估时容易忽略各项资产及负债作为整体的综合盈利能力，且企业的商誉等不可确指的无形资产未能在资产基础法中体现。

收益法是基于预期理论，以收益预测为基础计算企业价值。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，综合考虑了企业生产技术、研发能力、资产状况、经营管理、营销网络及商誉等各方面因素对企业价值的影响，反映了企业各项资产的综合获利能力，对企业未来的预期发展因素产生的影响考虑比较充分。

上述原因导致整体收益法评估结果高于资产基础法评估结果。

4、评估增值的原因及评估结果的选取

(1) 钛行业的发展受到国家政策的支持

国家工业与信息化部发布的《新材料产业“十二五”发展规划》新材料产业预期发展目标的保障能力方面规定，新材料产品综合保障能力提高到70%，关键新材料保障能力达到50%，实现碳纤维、钛合金、耐蚀钢、先进储能材料、半导体材料、膜材料、丁基橡胶、聚碳酸酯等关键品种产业化、规模化；在重大装备关键配套金属结构材料的航空航天领域，重点发展高强、高韧、高耐损伤容限铝合金厚、中、薄板，大规格锻件、型材、大型复杂结构铝材焊接件、铝锂合金、大型钛合金材、高温合金、高强高韧钢等；在新型轻合金材料方面，积极发展高性能钛合金、大型钛板、带材和焊管等；在高端金属结构材料关键技术和装备的新型轻合金材料技术方面，支持发展钛合金冷床炉熔炼、15t以上铸锭加工、2t以上模锻件锻压、型材挤压、异型管棒丝材成型和残料回收技术等；在其他高性能纤维材料的金属基复合材料方面，积极发展纤维增强铝基、钛基、镁基复合材料和金属层状复合材料，进一步实现材料轻量化、智能化、高性能化和多功能化，加快应用研究；在**高强轻型合金材料**专项工程的目标中规定：到2015年，关键新合金品种开发取得重大突破，形成**高端铝合金材30万吨、高端钛合金材2万吨、高强镁合金压铸及型材和板材15万吨**的生产能力，基本满足大飞机、轨道交通、节能与新能源汽车等需求。

其中，在钛合金方面的主要内容：开发**高强高韧、耐蚀新型钛合金和冷床炉熔炼、型材挤压技术**，推进高性能 $\phi 300\text{mm}$ 以上钛合金大规格棒材，厚度4~100mm、宽度2500mm热轧钛合金中厚板，厚度0.4~1.0mm、宽幅1500mm冷轧钛薄板，大卷重（单重3t以上）钛带等产品产业化。

上述规定为行业发展提供了政策支持。

（2）国内钛产品需求不断扩大

参照美国钛企业 RTI 公司（RTI International Metals, Inc.）2013 年年报数据，在国际市场，钛的下游产品使用主要集中在商业航空和军用领域，占比分别为 55%和 22%；而我国化工领域对钛的需求最大，占比达到 50%，其次是电力，占比 12%，再次是航天航空业和体育休闲行业各占比 9%。随着我国大飞机项目的发展以及国防预算投入的增加，预计未来国内消费结构中航空领域对钛的需求量会显著增加。

由于钛及钛合金的优越性能，普遍应用于国内工业中各个领域，包括真空制盐、电力、冶金、建筑、海洋工程、运输设备等，未来这些行业对钛及钛合金的需求仍将持续扩大。同时，使用钛及钛合金制造的设备应用范围逐步扩大，已从最初的“纯碱与烧碱工业”扩展到氯酸盐、氯化铵、尿素、有机合成、染料、无机盐、农药、合成纤维、化肥、和精细化工等诸多行业。

此外，钛产品近年在医疗、军工、体育娱乐等方面的需求也在不断扩大。

（3）评估对象具备的竞争优势

1) 研发实力强

五环钛业拥有一支熟练掌握钛及钛合金熔炼和加工操作技术的职工队伍，有一批掌握钛及钛合金加工关键技术的技术人员和能解决重大技术难题的技术专家。核心管理团队和产品研发团队具有较高的稳定性，经过多年的经验积累，他们均具有丰富的钛材加工运营管理市场经验，对钛材加工行业的技术及发展趋势具有深刻的理解，掌握行业前沿技术，拥有较强的产品研发能力。五环钛业注重自主创新技术，形成了自主知识产权的研发技术，评估基准日已授权专利 31 项。

此外，五环钛业特聘高校专家和教授构成核心外部研发团队，并积极与知名高校、专家保持长期研发合作和人才战略合作，保证新产品技术不断开发和人才队伍持续稳定。

2) 优质的客户资源

五环钛业经过多年发展积累了一批优质客户，长期合作促进了产品质量与服务的不不断提升，保障公司经营业务持续稳定增长，也形成了良好的品牌影响力。

在同行业中与西部钛业、宝钛股份等公司形成互补的合作模式；在下游设备生产商中与南京宝色股份有限公司等公司建立稳定的合作关系，为五环钛业钛材销售提供市场；在医疗器具生产范围，五环钛业已与浙江广慈医疗器械有限公司合作两年。

综上，本次针对五环钛业 100%股权的收益法评估结果增幅较大是建立在科学合理的预测基础之上的。收益法与资产基础法的差异反映了五环钛业账面未记录的人力资源、营销网络、管理等无形资产以及钛行业本身的优势带来的价值，因此两个评估结果的差异是合理的，收益法相对于资产基础法而言，更能够全面、合理地反映五环钛业的整体价值。综上所述，本次评估取收益法评估结果做为最终评估结果，即五环钛业股东全部权益价值为 63,360.29 万元。

评估结论未考虑流动性对五环钛业价值的影响。

5、资产基础法评估情况

资产基础法下，标的资产的资产、负债评估结果汇总情况如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
流动资产	32,667.08	32,688.24	21.16	0.06
非流动资产	19,633.29	22,421.29	2,788.00	14.20
其中：固定资产	11,986.16	13,374.44	1,388.28	11.58
在建工程	770.85	794.78	23.93	3.10
无形资产	6,729.70	8,183.46	1,453.76	21.60
其中：土地使用权	6,728.36	7,904.47	1,176.11	17.48
递延所得税资产	68.61	68.61	-	-
其他非流动资产	77.97	-	-77.97	-100.00
资产总计	52,300.37	55,109.53	2,809.16	5.37
流动负债	22,888.02	22,888.02	-	-
非流动负债	1,045.61	-	-1,045.61	-100.00

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
负债总计	23,933.63	22,888.02	-1,045.61	-4.37
净资产	28,366.74	32,221.51	3,854.77	13.59

标的资产基础法下评估增减原因说明如下：

(1) 流动资产评估增值原因分析

1) 预付账款减值原因

预付账款减值主要原因是评估中对已经发生但尚未开票的费用类预付款评估为零所致。

2) 存货评估增值原因

存货评估增值是由于存货中产成品增值所致，产成品的账面值记录的是产成品取得的历史成本价格，而评估时是按照市场价格扣减流通环节全部税费和适当利润来进行估算的，因扣减后的单价高于成本价，由此导致产成品评估增值。

(2) 设备类固定资产增减值原因

1) 机器设备评估原值增值是由于部分账面原值包含在房屋建筑物原值中，本次此类设备纳入到本次机器设备中评估，由此导致评估原值增值。

机器设备评估净值增值主要原因为评估中使用的设备经济寿命长于机器设备计提折旧的年限，由此导致评估净值增值。

2) 运输设备评估原值减值是由于汽车市场价格逐年走低所致；净值增值主要是运输设备的经济寿命长于计提折旧的年限所致。

3) 电子设备评估原值减值主要是产品技术更新较快，电子设备市场价格整体呈下降所致；净值增值主要原因是电子设备经济使用寿命长于计提折旧年限所致。

(3) 房屋建筑物评估增值原因

1) 部分建筑材料、设备使用费及人工费的上涨，致使房屋建造成本上升导致评估原值增值。

2) 企业折旧年限短于建筑物经济耐用年限，导致评估净值增值。

(4) 在建工程增值原因

在建工程账面值反映的是在建工程所发生的材料、设备及人工款项，未包含在建工程所占用资金成本，本次评估对在建工程资金成本进行计算，由此导致在建工程评估增值。

(5) 土地增值原因

近几年来慈溪市土地市场供需关系导致工业用地价格上涨，由此导致土地评估增值。

(6) 其他无形资产增值原因

无形资产评估增值主要原因为纳入评估范围内的部分资产，企业在取得时已将取得成本费用化，本次评估将上述费用化无形资产作为账外资产纳入评估范围进行评估，从而评估增值。

(7) 其他非流动资产减值原因

其他非流动资产核算的是未实现售后租回损失。由于固定资产机器设备中已包含相应的价值，故其他非流动资产评估为零，由此导致评估减值。

(8) 其他非流动负债减值原因

该部分为资产类相关的递延收益，企业会计处理方式为相关资产使用寿命内平均分配，而评估人员预计不会发生现金流出，评估为零导致其他非流动负债减值。

6、收益法评估情况

五环钛业在评估基准日 2013 年 12 月 31 日的股东全部权益的评估值为 63,360.29 万元，评估值较账面净资产增值 34,993.55 万元，增值率 123.36%。收益法下，标的资产评估过程及重要参数选择说明如下：

(1) 评估假设

1) 基本假设

①公开市场假设：公开市场假设是对资产拟进入的市场的条件以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定说明或限定。公开市场是指充分发达与

完善的市場條件，是一個有自願的買者和賣者的競爭性市場，在這個市場上，買者和賣者的地位是平等的，彼此都有獲取足夠市場信息的機會和時間，買賣雙方的交易行為都是在自願的、理智的而非強制的或不受限制的條件下進行的。

②持續使用假設：該假設首先設定納入評估範圍的資產正處於使用狀態，包括正在使用中的資產和備用的資產；其次根據有關數據和信息，推斷這些處於使用狀態的資產還將繼續使用下去。持續使用假設既說明了委估資產所面臨的市場條件或市場環境，同時又着重說明了資產的存續狀態。具體包括在用續用、轉用續用、移地續用。在用續用指的是處於使用中的委估資產在產權發生變動或資產業務發生後，將按其現行正在使用的用途及方式繼續使用下去。轉用續用指的是委估資產將在產權發生變動後或資產業務發生後，改變資產現時的使用用途，調換新的用途繼續使用下去。移地續用指的是委估資產將在產權發生變動後或資產業務發生後，改變資產現在的空間位置，轉移到其他空間位置上繼續使用。根據本次評估目的，假設納入評估範圍內經營性資產均為在用續用狀態。

③持續經營假設，即假設被評估單位以現有資產、資源條件為基礎，在可預見的將來不會因為各種原因而停止營業，而是合法地持續不斷地經營下去。

2) 一般假設：

①國家对被評估單位所處行業的有關法律法規和政策（含價格政策）在預測期無重大變化。

②社會經濟環境及經濟發展除社會公眾已知變化外，在預測期無其他重大變化。

③國家現行有關利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等不發生重大變化。

④假設被評估單位未來將採取的會計政策和編寫此份報告時所採用的會計政策在重要方面基本一致，並於評估基準日後無重大變化。

⑤企業自由現金流在每個預測期間的中期產生。

⑥本次評估所涉及的各项參數取值均未考慮通貨膨脹因素。

⑦無其他人力不可抗拒及不可預測因素的重大不利影響。

(2) 评估模型

本次评估选用的是未来收益折现法，即将公司自由现金流量作为股东全部权益预期收益的量化指标，并使用加权平均资本成本模型（WACC）计算折现率。

(3) 计算公式

股东全部权益价值 = 企业整体价值 - 付息债务

企业整体价值 = 经营性资产价值 + 溢余及非经营性资产价值 - 非经营性负债价值

经营性资产价值 = 明确的预测期期间的现金流量现值 + 明确的预测期之后的现金流量现值

本次评估选用的是未来收益折现法计算经营性资产价值，即将企业自由现金流量作为公司预期收益的量化指标，计算公式为：

$$P = \sum_{i=1}^n Ai / (1+r)^i + An / r(1+r)^i + N - D$$

其中：P 为评估值

Ai 为明确预测期的第 i 期的预期收益

r 为折现率（资本化率）

i 为预测期

An 为明确预测期后每年的预期收益

N 为非经营性资产及溢余资产评估值

D 为非经营性债务和付息债务的评估值

(4) 收益期的确定

本次评估采用永续年期作为收益预测期间。其中 2014 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日为详细预测期，在此阶段根据被评估公司的历史经营情况及未来发展规划结合行业发展趋势进行预测，收益状况处于变化中；公司自 2019 年 1 月 1 日起预计进入稳定经营期，在此阶段被评估公司将保持稳定的盈利水平。

(5) 预期收益量化指标的确定

本次将公司自由现金流量作为公司预期收益的量化指标。

公司自由现金流量是指在支付了经营费用和所得税之后，向公司权利要求者支付现金之前的全部现金流。其计算公式为：

公司自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用×(1-所得税率)
-资本性支出-营运资金增加

(6) 折现率的确定

确定折现率有多种方法和途径，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为公司自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）作为折现率计算方法。

$$WACC = (Re \times We) + [Rd \times (1 - T) \times Wd]$$

其中 Re：为公司权益资本成本

Rd：为债务资本成本

We：为权益资本在资本结构中的占比

Wd：为债务资本在资本结构中的占比

T：为公司有效的所得税税率

本次评估采用资本资产定价模型（CAPM）确定公司权益资本成本，计算公式为：

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Rc$$

其中 Rf：为无风险报酬率

β ：为企业风险系数

Rm：为市场平均收益率

(Rm-Rf)：为市场风险溢价

Rc：为企业特定风险调整系数

(7) 溢余资产价值及非经营性资产的确定

溢余资产是指与公司收益无直接关系的，超过公司经营所需的资产，主要包括溢余现金、收益法评估未包括的资产等；非经营性资产是指与公司收益无直接关系的，经营成果不产生效益的资产。

对溢余资产及非经营性资产价值本次单独评估、确定。

(8) 付息债务的确定

以支付利息为条件（或隐含利息条件，即虽不支付利息，但其价值却受实际利率影响，如发行零息债券）对外融入或吸收资金而形成的债务，如向金融机构借入款项、为筹集资金而实际发行的债券等。

(9) 预测期年度现金流的预测

1) 主营业务收入与主营业务成本预测

本次评估，沃克森根据对我国钛行业的分析，结合五环钛业历史年度经营情况和管理层对其自身发展规划等因素综合预测五环钛业未来年度主营业务收入。对于主营业务成本，按照主材费、人工费、制造费用分别预测后加总而得。五环钛业主营业务收入与主营业务成本预测情况如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	永续年度
主营业务收入	41,246.05	47,520.87	52,809.87	57,097.34	59,958.11	59,637.15
主营业务成本	31,727.12	36,553.41	40,623.01	43,920.86	46,121.44	45,876.35

2) 其他业务收入预测

其他业务收入主要核算的是企业销售废料的收入，五环钛业生产环节中所产生的余料处理方式有两种，对于其中可循环利用的边角料、金属切削屑企业做回收再利用处理，在制造费用中核算；对于无法回收利用的做废料销售处理，在其他业务收入中核算。

本次评估其他业务收入“废料销售收入”2014年按照历史年度废料销售收入占主营业务成本的比例（0.3%）计算，未来年度随着生产工艺的改善，每年比上年考虑2%降幅。

3) 主营业务税金及附加预测

五环钛业评估基准日营业税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加。

五环钛业为一般纳税人增值税适用 17%税率，当年应纳流转税是通过计算当期销售行为所产生的增值税销项金额扣除企业购买材料、水电、设备、运费等取得的增值税可以扣进项金额确定。

城市维护建设税、教育费附加及地方教育费附加按当期应纳流转税及适用税率计算如下：

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	永续年度
城市维护建设税（5%）	73.78	88.91	99.74	117.26	123.28	120.55
教育费附加及地方教育费附加（5%）	73.78	88.91	99.74	117.26	123.28	120.55
合计	147.56	177.82	199.48	234.51	246.56	241.11
占收入比例	0.36%	0.37%	0.38%	0.41%	0.41%	0.40%

4) 期间费用预测

①销售费用

五环钛业销售费用中核算的是销售员工资、办公费、运输费、差旅费、广告费、佣金等。其中，本次评估是按照企业未来发展规划和人员岗位设置情况，根据预测年度销售人员数量和公司工资薪酬标准预测工资；办公费、运输费、差旅费、广告宣传费、业务招待费此类与销售收入相关的费用，按照收入的适合比例确定；展览费、快递费、佣金、出口费近期没有发生，为偶发性支出（快递费金额较小在管理费用中合并预测），本次评估未予预测。

②管理费用

管理费用中折旧和摊销属于固定费用，此类费用根据企业折旧（摊销）政策计算确定，永续年度折旧费用按照资产重置价值和耐用年限确定。摊销费用按照扣除溢余土地使用权资产后的无形资产计算。管理费用中工资费用按照企业 2013 年工资标准，结合企业薪酬计划及预测年度人员数量确定；福利费参照历史年度发生额占工资总额比例和当期工资总额计算；社会保险费、住房公积金按照慈溪市规定缴纳比例计算；办公费、印花税、差旅费、业务招待费、会费按照当期收

入的比例计算；土地使用税按照土地使用面积和纳税标准计算确定；房产税按照房屋账面原值扣减 30%后的金额为基础乘以 1.2%计算；教育统筹经费、职工教育经费、工会会费按照工资额比率计算；车辆费用、财产保险、审计费、检验费、环保费及其他参照历史年度发生额确定；科技研发费按照收入的 3%确定。对其他偶然发生的或金额较小的零星费用不再预测。

③财务费用

企业财务费用中核算的内容包括贷款利息、手续费、企业存款利息收入、咨询费等。利息支出根据银行借款余额和基准日负债结构下计算的加权资金成本计算；其他财务费用主要考虑贷款咨询费支出和利息收入，贷款咨询费每年按 50 万元预计、存款利息收入为应付票据保证金所产生的利息收入，计息本金按照年度存款保证金平均余额确定，利息率按 3.05%计算。

按照上述预测方法，期间费用的预测结果如下：

单位：万元

科目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	永续年度
销售费用	268.63	301.51	329.31	350.43	362.96	362.51
管理费用	2,269.63	2,482.10	2,686.53	2,859.64	2,987.54	2,870.13
财务费用	1,077.39	1,062.83	1,053.32	1,044.42	1,036.46	1,032.81

5) 所得税预测

五环钛业于 2008 年首次通过高新技术企业认定，并于 2011 年 11 月 8 日通过复审认定，有效期为 3 年，自 2011 年至 2013 年减按 15%税率缴纳企业所得税。

根据《高新技术企业认定管理办法》的通知（国科发火〔2008〕172 号），以及企业座谈了解到 2014 年企业涉及重新认定高新技术企业资质工作，目前此项工作正在进行中。通过对 2011 年至 2013 年企业经营、研发、销售以及专利申请状况分析，五环钛业基本确定可以能通过高新技术企业认定，并继续享受税收优惠政策。本次评估假设企业所得税税率在未来年度不发生改变（即为 15%）

6) 资本性支出预测

五环钛业固定资产主要为房屋、机器设备、车辆及电子设备，无形资产主要为土地使用权。资本性支出预测主要涉及固定资产和无形资产的更新支出及新增

产能的投入支出两部分。为维持现有生产能力需要投入的固定资产更新投资支出根据评估基准日公司资产规模，按估算的重置成本除以经济耐用年限按平均年资本性支出考虑。资本性支出具体预测如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年度	2018年度	永续年度
资本性支出	1,906.71	1,878.73	1,932.62	986.51	986.51	986.51

注：永续年度同2018年

7) 预测期营运资金追加额

营运资本=非现金流动资产-不含有息负债的流动负债

预测期营运资金中流动资产由：货币资金、应收账款、应收票据、其他应收款、预付账款、存货等科目构成；流动负债由：应付账款、应付票据、预收账款、其他应付款、应付工资、应交税金等科目构成。未来年度的营运资金预测数据如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年度	2018年度	永续年度
营运资金	19,976.94	21,430.14	22,228.42	22,450.77	22,496.26	22,496.26
营运资金追加额	1,338.61	1,453.19	798.28	222.36	45.49	-

8) 预测期企业自由现金流量

企业自由现金流量计算公式：

企业自由现金流量=息税前利润-企业所得税+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	永续年度
营业收入	41,341.23	47,628.34	52,929.30	57,226.47	60,093.71	59,772.74
营业成本	31,727.12	36,553.41	40,623.01	43,920.86	46,121.44	45,876.35
营业税金及附加	147.56	177.82	199.48	234.51	246.56	241.11
销售费用	268.63	301.51	329.31	350.43	362.96	362.51
管理费用	2,269.63	2,482.10	2,686.53	2,859.64	2,987.54	2,870.13

财务费用	1,077.39	1,062.83	1,053.32	1,044.42	1,036.46	1,032.81
营业利润	5,850.90	7,050.68	8,037.64	8,816.61	9,338.75	9,389.83
营业外收支净额	-41.34	-47.63	-52.93	-57.23	-60.09	-59.77
利润总额	5,809.56	7,003.06	7,984.71	8,759.38	9,278.65	9,330.06
所得税费用	781.85	947.24	1,083.00	1,189.89	1,261.57	1,269.98
净利润	5,027.71	6,055.81	6,901.71	7,569.49	8,017.08	8,060.08
加回：折旧	1,069.88	1,146.83	1,223.77	1,277.66	1,277.66	924.94
摊销	71.42	71.42	71.42	71.42	71.42	71.42
利息费用（扣除税务影响）	907.42	907.42	907.42	907.42	907.42	907.42
扣减：资本性支出	1,906.71	1,878.73	1,932.62	986.51	986.51	986.51
营运资金追加额	1,338.61	1,453.19	798.28	222.36	45.49	-
企业自由现金流量	3,831.11	4,849.56	6,373.42	8,617.13	9,241.59	8,977.35

（10）折现率的确定

1) β 系数计算

β 为衡量公司系统风险的指标，评估人员首先通过 WIND 资讯按照证监会分类标准将“制造业-有色金属冶炼及压延加工行业”53 家上市公司全部进行查询，并逐一与被评估单位进行比较，剔除 ST 个股和以冶炼为主营业务的上市公司，并选取上市时间在五年以上个股，经初步筛选后符合条件的上市公司共计 16 家。评估人员对此 16 家上市公司主要产品进行分析，其中宝钛股份、西部材料以钛产品为主，东方钽业部分涉及钛产品，此三家上市公司首先确认为可比上市公司。

为避免样本量少导致的 β 系数偏差，评估人员按照基准日近期报表计算相关指标 (D/E)，补充以有色金属压延加工为主营的南山铝业和海亮股份作为可比公司，以提高可比公司 β 系数代表性。采用 5 家可比上市公司无财务杠杆后 β 系数平均值，参照同类上市公司的债务和权益市值比率和被评估单位所运用的税率运用 $\beta_L = (1 + (1 - T) \times D/E) \times \beta_U$ 公式计算五环钛业有财务杠杆 β 系数为 1.3118。

2) 无风险收益率 R_f 的确定

本次评估选择 2013 年 12 月 31 日距到期日 10 年以上国债的加权平均到期收益率 4.264%（取自 Wind 资讯）做为无风险收益率。

3) 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是预期市场证券组合收益率与无风险利率之间的差额。对于市场风险溢价，参考行业惯例，选用纽约大学经济学家 Aswath Damadoran 发布的比率。该比率最近一次更新是在 2014 年 1 月，他把中国的市场风险溢价定为 5.90%。

4) 企业特定风险调整系数的确定

特有风险调整系数是根据待估企业与所选择的对比企业的企业特殊经营环境、企业规模、经营管理、抗风险能力、特殊因素所形成的优劣等方面的差异进行的调整系数。目前企业特定风险调整系数的研究主要是通过回归分析的方式，以企业有效净资产、总资产账面值、总资产报酬率为自变量建立模型。

本次评估特定风险调整系数采用中国注册资产评估师协会后续教育中，业内专家研究成果，以公司总资产账面值和总资产报酬率为自变量，计算公司特有风险超额回报率，以此作为企业特定风险调整系数，具体公式如下：

$$R_c = 3.73\% - 0.717\% \times \ln(S) - 0.267\% \times ROA \quad (R^2 = 92.26\%)$$

其中： R_c 为公司特有风险超额回报率

S 为公司总资产账面值（亿元）

ROA 为公司总资产报酬率

五环钛业评估基准日审定后总资产 5.23 亿元，总资产报酬率 10.19%，计算企业特定风险调整系数为 2.517%。

5) 债务资本成本

五环钛业基准日付息债务的债务成本为 6.47%，基准日人民银行公布的五年期贷款利率 6.55%，本次债务成本按照人民银行公布的五年期贷款利率 6.55% 确定。

6) 折现率确定

$$\begin{aligned} WACC &= R_e \times W_e + R_d \times (1 - T) \times W_d \\ &= 12.10\% \end{aligned}$$

(11) 评估值的计算过程

1) 经营性资产价值的确定

预测期内各年自由现金流按年中流入考虑，预测期后永续年净利润、摊销及资本性支出取 2018 年数据，折旧金额按照经济寿命对会计折旧年限进行调整后计算确定，营运资金的变动取零，然后将收益期内各年归属于公司的自由现金流按加权资本成本折现后计算到 2013 年 12 月 31 日的现值，从而得出企业经营性资产的价值。

五环钛业经营性资产价值计算结果如下：

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	永续年度
企业自由现金流量	3,831.11	4,849.56	6,373.42	8,617.13	9,241.59	8,977.35
折现率	12.10%	12.10%	12.10%	12.10%	12.10%	12.10%
折现期	0.5	1.5	2.5	3.5	4.5	-
折现系数	0.9445	0.8426	0.7517	0.6706	0.5982	4.9438
折现值	3,618.49	4,086.24	4,790.90	5,778.64	5,528.32	44,382.20
经营性资产价值						68,184.79

2) 溢余资产（负债）价值的确定

①溢余资产是指与企业收益无直接关系的，超过企业经营所需的多余资产。主要为货币资金、固定资产和土地使用权。

五环钛业评估基准日货币资金余额 85,339,219.52 元，其中其他货币资金 10,000,000.00 元作为应付票据保证金，本次评估将 75,339,219.52 元作为溢余资产。

固定资产机器设备中卧式挤压机，因生产精度无法满足需要已于基准日期后处置，本次作为溢余资产并按照评估值（人民币 700,000.00 元）确定其价值。

五环钛业持有的慈国用（2009）第 171016 号土地使用权，于基准日处于闲置状态，面积 47071.00 平方米，账面原值 38,567,360.25 元，摊余价值 34,935,045.08 元，本次评估价值 41,041,675.61 元。该宗地本次评估作为溢余资产处理（按评估值）

②溢余负债

溢余负债为企业借款计息日与基准日间应计未计利息，金额为 325,875.00 元。

③溢余资产（负债）价值计算

$$\begin{aligned}\text{溢余资产（负债）价值} &= 75,339,219.52 + 700,000.00 + 41,041,675.61 - 325,875.00 \\ &= 116,755,020.13 \text{ 元}\end{aligned}$$

3) 非经营性资产（负债）价值的确定

非经营性资产、负债是指与企业收益无直接关系的，不产生效益的资产、负债。经分析，五环钛业评估基准日不存在非经营性资产、非经营性负债。

4) 企业整体资产价值的确定

$$\begin{aligned}\text{企业整体价值} &= \text{经营性资产价值} \pm \text{非经营性资产、负债} \pm \text{溢余资产价值、负债} \\ &= 681,847,859.43 + 116,755,020.13 + 0.00 \\ &= 798,602,879.56 \text{ 元}\end{aligned}$$

5) 付息债务

截至评估基准日，五环钛业付息债务金额为 165,000,000.00 元。

6) 股东全部权益价值的确定

经实施上述评估过程和方法后，在评估基准日 2013 年 12 月 31 日，五环钛业股东全部权益价值收益法评估结果如下：

$$\begin{aligned}\text{股东全部权益价值} &= \text{企业整体价值} - \text{付息债务} \\ &= 798,602,879.56 - 165,000,000.00 \\ &= 633,602,879.56 \text{ 元}\end{aligned}$$

7、本次评估增值的原因

(1) 五环钛业的主营业务为钛及钛合金材料、钛及钛合金制品的制造、加工，属于有色金属冶炼及压延加工业。经过多年的产品研发与市场积累，五环钛业保持了持续的盈利态势，发展状况良好，具有较强的竞争能力。

(2) 从资产角度看，被评估单位的账面值仅包含资产负债表内的资产和负

债的时点价值，而收益法评估值除包含了账面资产和负债的市场价值以外，还体现了企业的市场口碑、客户资源和关系、管理团队、品牌效应等表外因素对公司经营价值的贡献。

收益法是以被评估单位历史经营业绩为基础，结合市场需求变化趋势，对被评估单位在预测经营期内经营能力和获得水平进行合理估计，收益法评估结果涵盖了被评估单位资产负债表内及表外所有有形及无形资产创造的经营价值。股权实质是一项企业财产权益的索求权，其本质在于给资本所有者带来的未来收益，是未来时期内预期的折现值的总和。

（七）标的资产最近三年评估、交易、增资及改制情况

1、2011年12月，第一次股权转让

本次股权转让具体过程详见本章“一、交易标的基本情况”之“（二）历史沿革”。

本次股权转让按照每1元注册资本作价1.55元进行转让，以2011年9月30日经评估净资产为依据。本次转让交易双方主要股东相同，为同一控制下转让。

2、2011年12月，第二次增资

本次增资具体过程详见本章“一、交易标的基本情况”之“（二）历史沿革”。

本次增资按照每1元注册资本作价5元进行增资。本次增资股东包括现有及外部股东，本次作价由交易各方协商约定，未进行评估。

3、2012年3月，第三次增资

本次增资具体过程详见本章“一、交易标的基本情况”之“（二）历史沿革”。

本次增资按照每1元注册资本作价5元进行增资。本次增资股东包括现有及外部股东，本次作价由交易各方协商约定，未进行评估。

4、2012年12月，第四次增资

本次增资具体过程详见本章“一、交易标的基本情况”之“（二）历史沿革”。

本次增资按照每1元注册资本作价7元进行增资。本次增资股东为外部股东，本次作价由交易各方协商约定，未进行评估。

（八）交易标的资产最近三年评估值的差异及分析

本次评估中，五环钛业100%股权的评估值为63,360.29万元，比2011年的评估值6,331.08万元有较大幅度增值，产生差异的主要原因如下：

1、评估方法不同

2011年评估结果采用成本加和法，而本次评估结果采用收益法。成本加和法是指根据分项资产的具体情况选用适宜的方法分别评定各分项资产的价值，并累计加和，再扣减相关负债评估值，得出所有者权益的评估值。2011年评估机构对于各分项资产的评估基本上根据账面资料清查调整后确认评估值，因此最终评估结果接近于账面值。本次评估采用的收益法，是指通过将企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路，收益法是从企业未来获利能力考虑其价值。五环钛业预期业务前景好，盈利能力可观，因此收益法的评估结果较成本加和法评估结果增幅较高。

2、五环钛业规模增加

2011年评估之后，五环钛业进行了3次增资，增资价格分别为5元/股、5元/股和7元/股，股东三次增资累计投入13,316万元。新增资本的投入，有效地扩大了五环钛业的业务规模，提升五环钛业的整体盈利能力。2011年12月31日，五环钛业的净资产为8,316.06万元，2013年12月31日，五环钛业的净资产为28,366.74万元，增长241.11%；2011年，五环钛业的净利润为1,727.43万元，2013年，五环钛业的净利润为3,619.56万元，增长109.53%。从2011年9月30日（2011年评估的评估基准日）至2013年12月31日（本次评估的评估基准日），五环钛业的业务规模、盈利能力有了较大幅度的提升，从而导致本次评估较2011年评估有较大幅度提升。

二、标的公司的主营业务

（一）交易标的公司主营业务概况

五环钛业的主营业务为钛及钛合金材料、钛及钛合金制品的制造、加工，属于有色金属冶炼及压延加工业。

五环钛业依托新产品开发机制、严格的质量控制能力以及有效的生产管理，立足于国内中小型钛及钛合金材料领域。经过多年的发展与积累，其市场竞争力不断增强，品牌影响力逐步提高，并形成了钛锭、钛棒、钛管等系列的产品，广泛应用于石油化工、航空航天、医疗卫生等领域的设备中。

近几年，五环钛业保持了持续的盈利态势，具有较强的竞争能力。2011年、2012年和2013年，五环钛业实现营业收入20,087.11万元、34,479.10万元和37,679.98万元，实现净利润1,727.43万元、4,423.23万元和3,619.56万元，五环钛业主营业务规模持续扩大，呈现良好的发展势头。

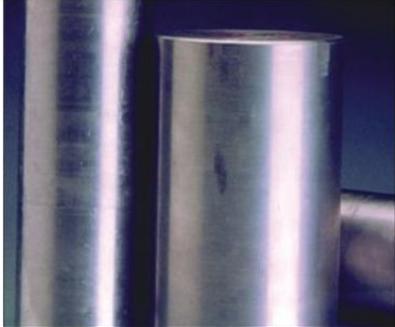
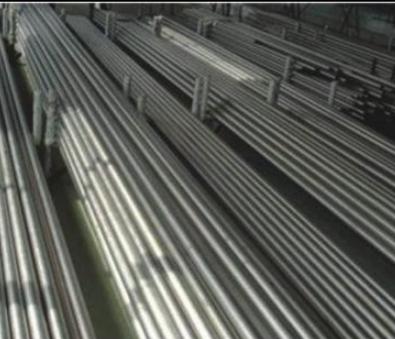
（二）标的公司的主要产品及其用途

五环钛业销售的主要产品均是钛材制品。钛是一种化学元素，化学符号Ti，原子序数22，是一种银白色的过渡金属，其特征为重量轻、强度高、具金属光泽，亦有良好的抗腐蚀能力（包括海水、王水及氯气）。由于其稳定的化学性质，良好的耐高温、耐低温、抗强酸、抗强碱，以及高强度、低密度等，钛及钛合金成为三大轻金属（铝，镁，钛）结构材料之一，更被誉为“太空金属”。

钛能与铁、铝、钒或钼等其他元素熔成合金，造出高强度的轻合金，在各方面有着广泛的应用，包括航天（喷气发动机、导弹及航天器）、军事、工业程序（化工与石油制品、海水淡化及造纸）、汽车、农产食品、医学（义肢、骨科移植及牙科器械与填充物）、运动用品、珠宝及手机等等。

五环钛业销售的主要产品包括钛锭、钛棒、钛管坯及钛管，相关情况如下：

序号	产品	图片	介绍
----	----	----	----

1	钛锭		钛锭：海绵钛及其他合金原料在真空状态下熔化后在坩埚中冷却成型，经过扒皮、打磨等机械加工而成为成品锭
2	钛棒		钛棒：钛锭等坯料经过加工，如锻造、挤压、热轧等，成型为棒材，组织及性能优于锻件，经过机加工得到一定尺寸的成品光棒
3	钛管坯		钛管坯：钛光棒经过挤压或者斜轧穿孔成型为管材，可用作冷轧管材的坯料
4	钛管		钛管：钛管坯根据不同规格的成品经过多道次的冷轧得到精度较高的钛管，利用不同的退火工艺调节其性能，通过机加工定尺

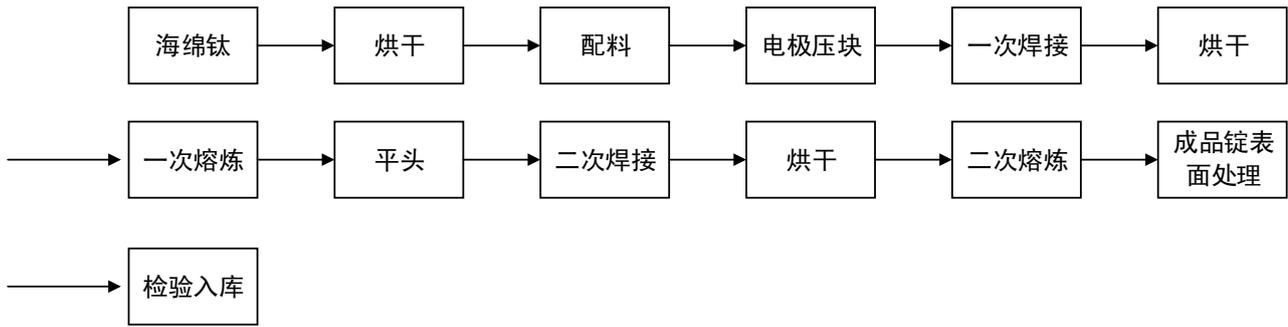
钛及钛合金产品应用广泛，具体情况如下：

应用领域	具体用途	详细说明
航空航天	喷气发动机部件、机身部件、火箭、人造卫星、导弹部件等	压气机和风扇叶片、盘、机匣、导向叶片、轴、起落架、襟翼、阻流板、发动机舱、隔板、翼梁、燃料箱、火箭燃烧室、助推器等

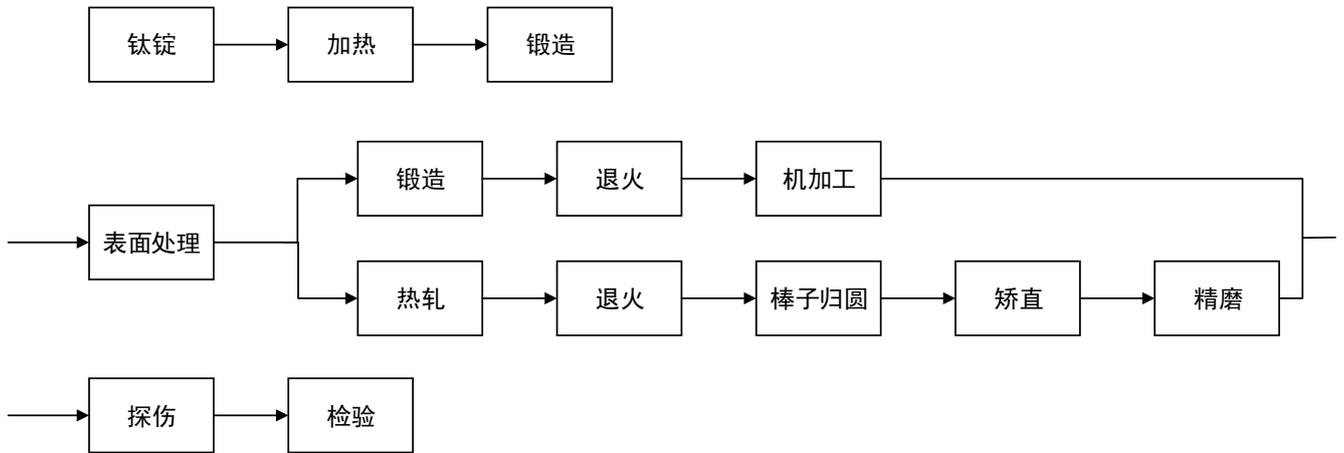
石油化工、化学及其他一般工业	尿素、乙酸、丙酮、三聚氰酰胺、硝酸、IPA、PO、对苯二甲酸、丙烯脂、丙烯内酰胺、丙烯酸脂、无水马来酸、浓漂白粉、造纸	热交换器、反应槽、反应塔、压力釜、蒸馏塔、凝缩器、离心分离机、搅拌器、鼓风机、阀、管道计测等
	苏打、氯气	电极基板、电解槽等
	表面处理	电镀用夹具、电极等
	冶金	铜箔用滚筒、点解精炼用电极 EGL 电镀电极等
	环保（排气、排液、除尘）	粪尿处理设备
发电、海水淡化	原子能、火力、地热发电、蒸发式海水淡化装置	透平冷凝器、冷凝器、管板、透平叶片、传热管等
海洋开发、能源	石油、天气开采	提升管等
	石油精炼	热交换器等
	深海艇、海洋温差发电	耐压壳体等
	水产养殖	渔网等
	核废料处理/再处理/浓缩	离心分离机、磁体外壳等
土木建筑	屋顶、大厦的外装、港湾设施、桥梁、海底隧道	屋顶、外壁、装饰物、小配件类、立柱装饰、纪念碑、标牌、门牌、栏杆、管道等
运输机械	车辆部件	连杆、阀门、护圈、弹簧、螺栓、螺母、邮箱等
	船用部件	热交换器、喷射簧片、水翼、通气管、螺旋桨等
	铁路（直线型电机车及其它）	架式受电弓、低温恒温器、超导电机等
医疗及其他	通信、光学仪器	照相机、曝光装置、印相装置、电池、海底中继器等
	音响设备	振动板等
	医疗	人工关节、齿科材料、手术器具、起波器、轮椅、手杖、碱离子净水器等
体育用品	自行车零件	构架、圈胎、辐条、脚踏等
	装饰品、佩戴物	手表、眼镜框架、装饰品、剪子、剃须刀、打火机等
	体育娱乐用品及其它	高尔夫球棒、网球拍、登山工具、滑雪板、雪橇、雪铲、击剑面具、钓具、游艇部件、氧气瓶、热水瓶、炒锅、家具等

（三）标的公司主要产品的工艺流程图

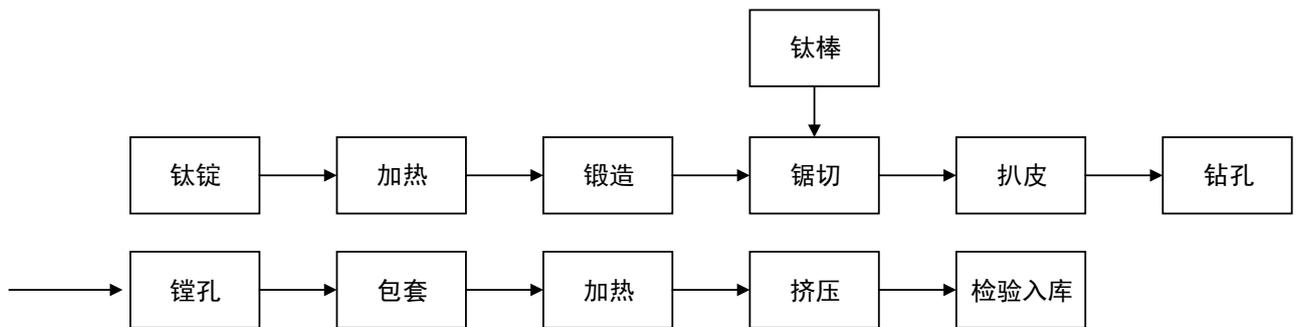
1、钛锭工艺流程



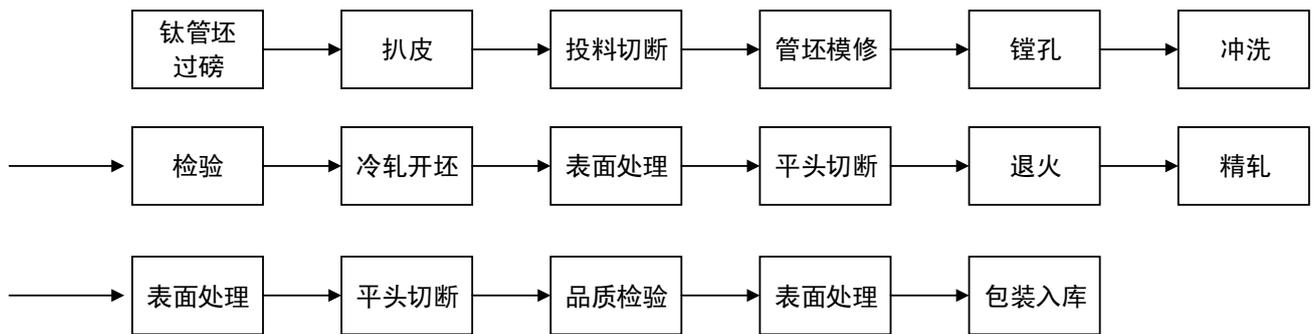
2、钛棒工艺流程



3、钛管坯工艺流程



4、钛管工艺流程



(四) 标的公司主要的经营模式

1、采购模式

在采购方面，主要原材料直接向供应商采购，具体采购时主要分为两种模式：一是在确定下游客户需求后，五环钛业依据销售订单安排生产计划，采购部再根据自身的生产排期计划、库存水平及客户的供货时间要求向供应商采购符合要求的原材料或半成品；二是在客户还未签订采购合同时，基于对未来订单需求、原材料价格走势的预测，五环钛业向供应商进行采购。

五环钛业建立了供应商管理制度，通过对供应商的生产技术能力、质量管理体系、成本、商业信誉等方面的全面考评，决定合格供应商的资格。

2、生产模式

五环钛业主要采取以销定产的生产模式，下游客户针对其钛材的应用领域，对钛及钛合金材料的规格、质量和性能有特殊的要求，五环钛业通过综合分析客户订单的产品需求，结合自身产能、原材料及产品库存情况制定生产计划进行量产。同时，五环钛业还将根据预测的未来市场需求情况，预先安排生产，进行适量备货。

此外，五环钛业将根据自身的生产排期计划、库存水平及客户的供货时间要求将部分工序委外加工。

3、销售模式

在销售方面，钛及钛合金生产加工企业的下游客户包括钛材生产企业、钛制设备生产企业等，以直销模式为主。下游客户根据需求向五环钛业采购钛材产品，五环钛业根据客户的要求生产，并向其发货。

因五环钛业在中小直径钛材的比较优势，部分国有钛材生产企业会向五环钛业采购钛产品，五环钛业与其逐渐形成竞争合作关系。

五环钛业的产品定价是在产品生产成本的基础上上浮一定比率利润作为公司产品基础价格，同时在基础价格上综合考虑保持和增加市场份额、市场价格趋势、供求关系变化、采购量的大小、客户合作关系、市场消费能力、同档次产品价格及品牌等因素最终确定产品实际销售价格。

（五）标的公司主要产品的产能、产量、销量、收入等情况

1、公司产能及产能利用率

因报告期内五环钛业自产的产品均是在钛锭基础上的再加工产物，钛锭的产能成为制约五环钛业总体产能的主要因素。报告期内，五环钛业钛锭的产能及销量情况如下：

单位：吨

产品	项目	2013 年度	2012 年度
钛锭	产能	2,000	2,000
	产量	2,095	2,338
	产能利用率	104.75%	116.90%

五环钛业 2012 年从外部采购了钛毛锭（钛锭的前段产品形态），导致 2012 年产能利用率高于 100%。

2、公司主要产品产量和销量情况

五环钛业的产品来源包括自产、委外加工和外购，五环钛业产品去向包括后段工序领用及对外销售。因此，以对外销售数量/自产数量来计算出来的产销率数据相对缺乏意义，以（后续领用数量+对外销售数量）/（自产数量+委外加工和外购数量）计算出来的模拟产销率能够较好的说明五环钛业的产量与销量情况。报告期内，五环钛业主要产品的产量和销量情况如下：

单位：吨

时间	产品	自产数量	委外加工 和外购数量	后续领用数量	对外销售数量	模拟产销率
----	----	------	---------------	--------	--------	-------

2013年	钛锭	2,095	1,596	1,644	1,894	95.85%
	钛棒	737	1,199	1,892	19	98.69%
	钛管坯	1,877	764	1,184	1,071	85.39%
	钛管	929	30	-	987	102.87%
2012年	钛锭	2,338	805	1,099	2,015	99.11%
	钛棒	1,176	624	1,495	331	101.38%
	钛管坯	948	32	858	487	137.16%
	钛管	249	334	-	548	93.88%

注：模拟产销率=（后续领用数量+对外销售数量）/（自产数量+委外加工和外购数量）

从上表可知，报告期内五环钛业的产销率较高。2012年，钛管坯的产销率为137.16%，是因为当年钛管坯产品库存数量下降所致；2013年钛管坯的产销率为85.39%，是因为当年钛管坯产品库存数量上升所致。钛管坯两年合并计算的产销率为99.40%，处于合理水平。

3、公司营业收入构成情况

（1）营业收入构成

五环钛业最近两年营业收入情况如下：

项目	2013年度		2012年度	
	收入	占比	收入	占比
主营业务收入	37,360.58	99.15%	34,309.42	99.51%
其他业务收入	319.40	0.85%	169.67	0.49%
合计	37,679.98	100.00%	34,479.10	100.00%

五环钛业营业收入中主营业务收入占比较高，报告期内主营业务收入占比分别为99.51%和99.15%，其他业务收入占比较小。

（2）主营业务收入构成

五环钛业主营业务收入主要由钛锭、钛棒、钛管坯、钛管构成。报告期内，五环钛业的主营业务收入按照产品分类的构成情况如下：

单位：万元

项目	2013年度		2012年度	
	收入	占比	收入	占比

钛锭	13,219.58	35.38%	17,751.99	51.74%
钛棒	140.91	0.38%	3,063.11	8.93%
钛管坯	10,487.57	28.07%	4,990.46	14.55%
钛管	13,512.53	36.17%	7,784.44	22.69%
其他	-	-	719.42	2.10%
合计	37,360.58	100.00%	34,309.42	100.00%

由上表可知，2012年五环钛业主营业务收入为34,309.42万元，其中钛锭销售收入占比51.74%，钛管坯销售收入占比14.55%，钛管销售收入占比22.69%，合计占比为88.98%；2013年五环钛业主营业务收入为37,360.58万元，其中钛锭销售收入占比35.38%，钛管坯销售收入占比28.07%，钛管销售收入占比36.17%，合计占比为99.62%。

(3) 主营业务毛利率

五环钛业报告期内主营业务毛利率如下表所示：

单位：万元

项目	2013年	2012年
主营业务收入	37,360.58	34,309.42
主营业务成本	29,449.44	25,567.37
主营业务毛利率	21.18%	25.48%

4、公司前五大客户销售情况

五环钛业最近两年向前五大客户的销售情况如下：

单位：万元

年度	序号	客户名称	金额	占营业收入比例
2013年	1	西部钛业有限责任公司	11,684.64	31.01%
		西安优耐特容器制造有限公司		
	2	北京博锐恒泰金属有限公司	8,093.25	21.48%
	3	宝鸡钛业股份有限公司	4,227.87	11.22%
		南京宝色股份有限公司		
	4	张家港华裕有色金属材料有限公司	3,706.81	9.84%
	5	陕西兴盛金属有限公司	3,069.18	8.15%
合计			30,781.75	81.69%

2012年	1	NORDMET SA	7,364.48	21.36%
	2	西部钛业有限责任公司	6,563.10	19.03%
	3	北京博锐恒泰金属有限公司	5,695.04	16.52%
	4	宝鸡钛业股份有限公司	3,735.34	10.83%
		南京宝色股份有限公司		
	5	上海桦厦世丰国际贸易有限公司	2,499.94	7.25%
合计			25,857.90	75.00%

注：西部钛业有限责任公司、西安优耐特容器制造有限公司同为西部金属材料股份有限公司子公司，宝鸡钛业股份有限公司、南京宝色股份有限公司同为宝钛集团有限公司子公司

五环钛业董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，持有五环钛业 5%以上股份的股东及公司其他关联方均未在上述客户中拥有权益。

5、销售单价

报告期内，五环钛业四类钛产品销售单价如下：

单位：元/kg

名称	2013 年度	2012 年度	变化幅度
钛锭	69.78	88.08	-20.78%
钛棒	75.79	92.67	-18.22%
钛管坯	97.90	102.55	-4.53%
钛管	136.88	142.14	-3.70%

2013 年五环钛业四类产品销售单价出现下滑的主要原因是，钛产品的原材料海绵钛价格下滑。从上表可知，钛锭单价比钛管单价变化幅度更大，主要是由于钛管中包括更多的后续工艺以及较多的人力成本、机器设备折旧成本等后续加工成本。

（六）标的公司原材料、能源及供应情况

1、主要原材料采购情况

五环钛业对外采购主要包括海绵钛、钛锭、钛毛锭、钛管坯、钛棒、钛管等。报告期内，五环钛业主要原材料的采购情况如下：

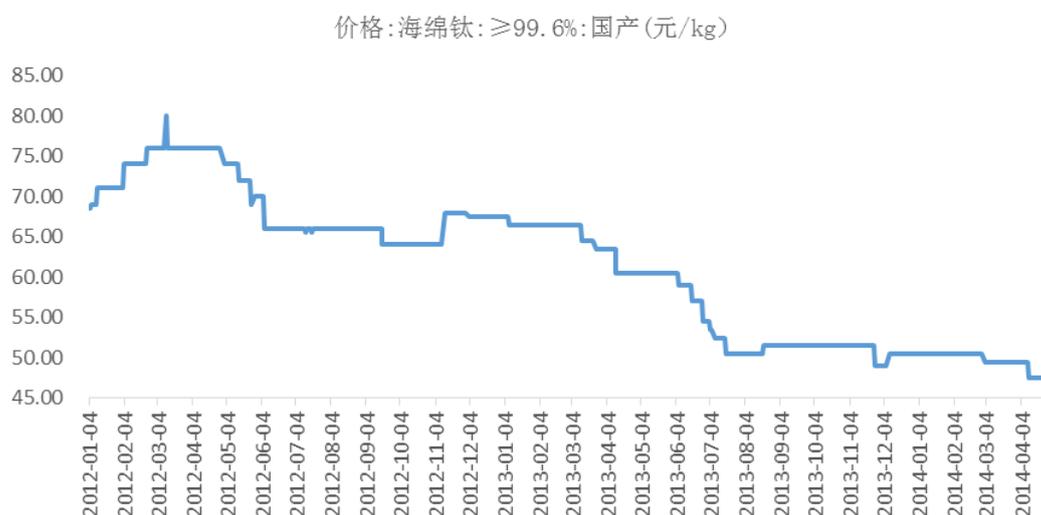
单位：万元

项目	2013 年度	2012 年度
----	---------	---------

	金额	占比	金额	占比
海绵钛	10,402.85	32.70%	9,877.86	36.40%
钛锭/钛毛锭	9,286.65	29.19%	9,864.10	36.35%
钛管坯	6,380.31	12.82%	-	-
钛棒	2,963.43	9.31%	4,404.57	16.23%
钛管	79.01	7.49%	821.47	3.03%
其他	2,705.59	8.50%	2,165.95	7.98%
合计	31,817.84	100.00%	27,133.94	100.00%

2、主要原材料价格变动趋势

2012年1月至2014年4月，五环钛业主要原材料海绵钛的价格波动情况如下：



资料来源：Wind 资讯

报告期内，五环钛业主要原材料海绵钛的价格波动较大。2013年年末海绵钛(≥99.6%)的单价为50.50元/kg，较2012年年初单价68.50元/kg下降26.28%。2014年4月末海绵钛(≥99.6%)的单价为47.50元/kg，较2014年年初单价68.50元/kg下降5.94%。目前，海绵钛价格处于历史低位水平。

3、报告期内前五大供应商情况

报告期内，五环钛业前五大供应商情况如下表：

单位：万元

年度	序号	供应商	采购金额	占总采购金额的比例
2013年	1	西部钛业有限责任公司	9,175.90	28.84%
	2	西安优耐特容器制造有限公司	4,176.90	13.13%
	3	中航天赫(唐山)钛业有限公司	3,558.55	13.13%
	4	朝阳百盛钛业股份有限公司	3,303.38	10.38%
	5	宝鸡钛业股份有限公司	2,810.96	8.83%
	合计			23,025.68
2012年	1	西部钛业有限责任公司	5,904.95	21.76%
	2	中航天赫(唐山)钛业有限公司	4,763.62	17.56%
	3	宝鸡钛业股份有限公司	4,088.04	15.07%
	4	遵义钛业股份有限公司	3,035.04	11.19%
	5	中国有色金属西安供销运输公司	1,533.04	5.65%
	合计			19,324.69

注：西部钛业有限责任公司、西安优耐特容器制造有限公司同为西部金属材料股份有限公司子公司

五环钛业董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，持有五环钛业 5%以上股份的股东及公司其他关联方均未在上述客户中拥有权益。

西部钛业有限责任公司、宝鸡钛业股份有限公司既是五环钛业的客户，又是五环钛业的供应商。这主要与目前我国钛及钛合金材料制造企业的格局相关。目前我国钛及钛合金材料制造企业主要分为大型国企和民营企业两类，大型国企资金实力雄厚、设备先进，能够生产各种类型钛及钛合金材料，产品主要以大直径钛及钛合金材料为主。民营企业则依靠自身实力不断发展壮大，逐渐拥有生产各种产品的能力，但由于资金实力有限，民营企业一般生产中小直径钛及钛合金材料。在实际经营中，大型国企与民营企业根据自身的优势，分别专注于大直径钛材和中小直径钛材的生产，采取互相合作的方式，共同满足客户对产品的不同需求。因此，西部钛业有限责任公司、宝鸡钛业股份有限公司与五环钛业是一种竞争与合作的关系。

（七）安全生产及环保情况

1、安全生产情况

五环钛业一贯重视安全生产工作。其生产部下设安全生产领导小组，负责对本部门的职工进行安全生产教育，制订安全生产实施细则和操作规程。

五环钛业以“安全第一，预防为主”的原则，制定了《安全生产管理制度》。对新职工，必须先进行安全生产的三级教育(即生产部门、机楼(房)或班组、生产岗位)才能准其进入操作岗位。对改变工种的工人，必需重新进行安全教育才能上岗。通过一系列制度的落实和规范的管理，五环钛业的安全生产活动得到有效保障。

根据慈溪市安全生产监督管理局出具证明，五环钛业自 2011 年以来未因安全生产违法行为受到行政处罚。

2、环保情况

五环钛业生产的主要工序包括真空熔炼、锻造、挤压、轧制、检验等，生产过程中会产生废气、废水、固废。对于废气、废水，五环钛业安装了相适应的集气与处理装置、污水处理装置进行处置，处置完后的排放达到相关标准；对于固废，五环钛业分类收集、存放，并委托其他专业公司进行处置。

五环钛业最近三年污染治理情况具体如下：

(1) 废气的处理

废气经处理后，各主要检测项目的测定值为：颗粒物排放浓度 22.0mg/m³，氟化物排放浓度 5.3mg/m³，氮氧化物排放浓度 11.3mg/m³，非甲烷总烃(以碳计) 1.98mg/m³，达到《大气污染物综合排放标准》(GB16297-1996) 二级标准。

(2) 废水的处理

废水经处理后，以工业废水排放口抽样化验测定，pH 值 7.71，其它各污染因子的排放浓度分别为：氟化物 7.64mg/L，化学需氧量 95.2mg/L，铜<0.05mg/L，石油类 0.41mg/L，镍 0.06mg/L，达到《污水综合排放标准》(GB 8978-1996) 一级标准。

(3) 固废的处理

对于固废，五环钛业分类收集、存放、处置。五环钛业产生的固废主要包括边角料、污泥、含油废物、废乳化液等。对于能回收利用的边角料，五环钛业回收利用再生产；对于不能回收利用的固废，五环钛业委托其他专业公司进行处置。

根据慈溪市环保局出具的证明，五环钛业自 2011 年以来遵守国家 and 地方的环境保护法律、法规，没有因环境违法行为受到行政处罚。

（八）质量控制情况

五环钛业高度重视产品质量，制定了完善的质量控制制度和流程，并在实践中有效执行。品管部是全面质量的管理部门，全面负责设计试制过程的质量管理、制造过程的质量管理、辅助生产过程的质量管理、成品的质量管理、产品使用中的质量服务。

五环钛业于2013年11月21日取得《质量管理体系认证证书》（编号：AS13017SHN0-1），认证建立的质量管理体系符合BS EN ISO9001:2008、EN9100:2009、AS9100 Rev C标准，通过认证范围为航空工业用钛及钛合金铸锭、棒材、管材和板材的生产及销售，有效期至2016年11月20日。截至本独立财务顾问报告签署日，五环钛业未发生因服务质量问题而导致的纠纷。

根据慈溪市质量技术监督局出具的证明，五环钛业自 2011 年以来所生产产品符合国家有关产品质量标准和技术监督的要求，未出现因违反产品质量和技术监督法律、法规而遭受处罚的情况。

第五章 发行股份情况

一、本次交易方案

(一) 交易方案概况

江粉磁材拟向建乐投资、平安投资、杉富投资、杨文波、胡乐煊、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉以非公开发行股份和支付现金相结合的方式购买其持有的五环钛业 100%股权，其中以发行股份方式购买五环钛业 85.092928%股权，以支付现金方式购买 14.907072%股权。具体如下：

序号	交易对方	江粉磁材拟发行股份数（股）	江粉磁材拟支付现金（元）	拟出让所持五环钛业股份数量（股）	拟出让所持五环钛业股权比例
1	建乐投资	24,400,961	43.04	26,020,000	40.73%
2	平安投资	7,086,082	13,096,562.51	8,880,000	13.90%
3	杉富投资	4,787,893	8,849,031.29	6,000,000	9.39%
4	杨文波	5,474,824	32,667,657.52	9,140,000	14.31%
5	胡乐煊	5,474,824	32,667,657.52	9,140,000	14.31%
6	胡伟	797,982	1,474,840.31	1,000,000	1.57%
7	马明昌	797,982	1,474,840.31	1,000,000	1.57%
8	郑东	797,982	1,474,840.31	1,000,000	1.57%
9	胡镇岳	638,386	1,179,868.03	800,000	1.25%
10	俞志华	319,193	589,934.01	400,000	0.63%
11	宋浓花	239,395	442,447.87	300,000	0.47%
12	姚如玉	159,596	294,972.28	200,000	0.31%
合计		50,975,100	94,212,695.00	63,880,000	100.00%

同时，为提高本次交易整合绩效，公司拟向龙彦投资、麒麟投资发行股份募集配套资金，募集资金将用于支付收购五环钛业 14.907072%股权的现金对价款以及支付与本次交易相关的交易税费、中介机构费用等并购费用，剩余部分将用于对五环钛业的增资。募集资金总额不超过 21,000 万元，亦不超过交易总额的 25%。

本次募集配套资金最终发行成功与否不影响本次非公开发行股份及支付现

金购买资产行为的实施，如配套融资未能实施，公司将通过自筹的方式支付该部分现金。本次配套募集资金到位之前，公司可以自有资金支付本次交易的交易税费、中介机构费用。在募集资金到位后，公司以募集资金置换以自有资金已支付的并购整合费用。

（二）本次交易的定价原则及交易价格

1、交易标的

本次重组交易标的：五环钛业 100%股权。

2、交易主体

（1）资产出让方

江粉磁材发行股份及支付现金购买五环钛业 100%股权的交易对方：建乐投资、平安投资、杉富投资、杨文波、胡乐煊、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉。

（2）资产受让方

五环钛业 100%股权的受让方及股份发行方：江粉磁材。

3、定价原则

根据沃克森出具的《评估报告》（沃克森评报字[2014]第 0115 号），本次交易标的资产五环钛业 100%股权的评估值为 63,360.29 万元，根据《框架协议之补充协议》，经交易双方友好协商，确定本次交易价格为 63,200 万元。

4、评估基准日至交割日交易标的损益的归属

标的资产自评估基准日至交割日期间产生的盈利或者净资产增加额归公司享有，标的资产自评估基准日至交割日期间产生的亏损或者净资产减少额由交易对方建乐投资、杨文波和胡乐煊以现金全额补偿给公司。具体补偿金额以交割日为基准日的相关专项审计结果为基础计算。

（三）本次交易的现金支付安排

本次交易中，江粉磁材以现金购买建乐投资、平安投资、杉富投资、杨文波、胡乐煊、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉所持五环钛业

14.907072%股权，支付现金来源于部分配套募集资金。根据五环钛业评估值并经交易各方协商结果，需支付现金 9,421.27 万元。

（四）本次交易中发行股份的情况

1、发行股份的种类和面值

本次向特定对象发行的股票种类为人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1.00 元。

2、发行方式及发行对象

本次交易涉及的股份发行包括非公开发行股份购买资产和募集配套资金两部分。其中发行股份募集配套资金以发行股份购买资产为前提条件，但发行股份募集配套资金成功与否并不影响发行股份购买资产的实施。

非公开发行股份购买资产的发行对象为建乐投资、平安投资、杉富投资、杨文波、胡乐煊、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉。

非公开发行股份募集配套资金的发行对象为龙彦投资、麒麟投资，龙彦投资、麒麟投资以现金方式认购本次非公开发行股票。

3、定价依据及发行价格

本次交易涉及向特定对象发行股份购买资产和向龙彦投资、麒麟投资发行股份募集配套资金两部分，定价基准日均为江粉磁材审议本次重组预案的董事会决议公告日。

根据《重组办法》、《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》及其问题与解答的相关规定，本次交易采用锁价方式定向募集配套资金，募集资金部分的发行价格与购买资产部分一致，为一次发行，发行价格为定价基准日前 20 个交易日的股票均价。

定价基准日前 20 个交易日股票交易均价 = 定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总额 / 定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总量

经计算，定价基准日前 20 个交易日股票交易均价为 10.55 元/股，本次发行股份购买资产及募集配套资金的发行价格为 10.55 元/股，最终发行价格尚需经

上市公司股东大会批准。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次发行价格亦将作相应调整。

公司 2013 年的利润分配预案为：以 2013 年 12 月 31 日的公司总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）。上述分配预案已经公司第二届董事会第三十二次会议和 2013 年年度股东大会审议通过，将在近期予以实施。

4、发行股份的数量

五环钛业 100%股权购买价格为 63,200 万元，其中现金支付 9,421.27 万元，以发行股份的方式支付 53,778.73 万元。按本次发行价格计算，公司须向建乐投资等股东发行股份 5,097.51 万股。最终发行数量根据标的资产的价格与发行价格确定。

本次交易拟向龙彦投资、麒麟投资发行不超过 1,990.5212 万股，募集资金不超过 21,000 万元。最终发行数量将由公司董事会根据股东大会的授权及发行时的实际情况确定。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，如本次发行价格因上市公司出现派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项做相应调整时，发行数量亦将作相应调整。

5、锁定期安排

本次交易中，向建乐投资、杨文波和胡乐煊发行的股份，自股份发行完成之日起 36 个月内不得转让，且其股份解除锁定以盈利补偿实施完毕为前提。

本次交易中，向平安投资、杉富投资、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉发行的股份，自股份发行完成之日起 12 个月内不转让。

本次交易的配套融资部分，龙彦投资、麒麟投资认购上市公司发行的股份自发行结束之日起 36 个月内不得转让；汪南东在其于江粉磁材任职期间每年转让的股份不超过其直接及间接所持有江粉磁材股份总数的百分之二十五；离职后半年内，不转让其直接及间接所持有的江粉磁材股份；在申报离任六个月后的十二个月内通过证券交易所挂牌交易出售江粉磁材股票数量占其直接及间接所持有

江粉磁材股票总数的比例不超过百分之五十。

本次发行结束后，由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的公司股份，亦遵守上述约定。

若本次重组发行股份的锁定期的规定与证券监管机构的最新监管意见不相符，上市公司及交易对方将根据相关证券监管机构的监管意见进行相应调整。

6、上市地点

本次发行的股票将在深圳证券交易所中小板上市。待锁定期满后，本次发行的股票将依据中国证监会和深圳证券交易所的规定在深圳证券交易所交易。

7、本次发行前滚存未分配利润的处置方案

公司于本次发行股份完成前的滚存未分配利润由新老股东按照本次交易完成后的股份比例共享。

8、决议的有效期

本次发行股份决议自提交股东大会审议通过之日起十二个月内有效。

(五) 募集配套资金的用途和必要性

1、募集资金用途

本次交易中，公司拟向龙彦投资、麒麟投资发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过 21,000 万元，亦不超过交易总额的 25%。募集资金将用于支付收购五环钛业 14.907072%股权的现金对价款以及支付与本次交易相关的交易税费、中介机构费用等并购费用，剩余部分将用于对五环钛业的增资，具体用途如下表所示：

序号	用途	本次募集资金(万元)
1	支付收购五环钛业 14.907072%股权的现金对价款	9,421.27
2	支付与本次交易相关的交易税费、中介机构费用等并购费用	1,450.00
3	用于对五环钛业的增资	
	“年产 1500 吨新型合金材料（钛型材）”项目	6,200.00
	补充五环钛业营运资金	3,928.73
合计		21,000.00

2、募集配套资金的必要性

(1) 上市公司现金状况

上市公司最近三年的经营活动和投资活动现金流量净额对比如下：

单位：万元

项目	2013 年度	2012 年度	2011 年度
经营活动现金流量净额	-9,425.10	-4,374.07	-3,905.71
投资活动现金流量净额	-11,688.68	-23,294.56	-19,484.33

从上表可知，最近三年公司每年经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额均为负数，公司的原本业务的经营与发展亦有一定资金需求。本次现金支付金额较大，如果本次现金对价全部通过自有资金支付，将对上市公司的日常经营和投资活动产生一定的资金压力，如果全部通过银行举债支付，将提高上市公司负债水平和偿债压力。因此需要通过募集配套资金来支付现金对价部分。

(2) 促成本次并购交易，提高重组整合绩效

本次重组中，交易对方需要承担一定的纳税义务；同时，交易对方亦有一定的变现需求，为促成本次交易，特在本次交易中部分对价以现金方式支付，以保障本次重组能够顺利实施。

(3) 对五环钛业增资的必要性

本次募集资金中，江粉磁材拟将 10,128.73 万元用于对五环钛业增资，其中 6,200 万元用于五环钛业“年产 1500 吨新型合金材料（钛型材）”项目建设，3,928.73 万元用于五环钛业补充营运资金。

1) “年产 1500 吨新型合金材料（钛型材）”项目简介

五环钛业拟实施“年产 1500 吨新型合金材料（钛型材）”项目，该项目拟投资 6,200 万元，在现有钛材生产和销售的基础上，适当扩大产能，增加生产设备，引进生产技术人才，全面提升钛材生产与销售的规模。同时，在现有生产的工艺流程上进一步优化工艺路线，提高生产效率，发挥规模效应以降低生产成本，从而满足下游客户的产品需求。

该项目计划总投资 6,200 万元，其中固定资产投资 5,200 万元，铺底流动资

金 1,000 万元。该项目完全达产后，预计新增销售收入 17,000 万元，利润总额 2,100 万元。该项目在现有土地上实施，不涉及新增土地。

该项目取得的相关报批事项如下：

报批事项	立项批复/备案	环评
批复号	慈经信技备（2014）58 号	慈环建[2009]125 号、慈环建[2013]64 号

2) 对五环钛业增资的必要性

①行业增长较快，国家产业政策支持

由于其特殊的化学及物理性能，钛及钛合金广泛应用于各个领域，主要包括化工、航空航天、电力、冶金、制盐、体育休闲、海洋工程、医疗卫生等。随着国民经济的快速发展，以及应用领域的不断拓展，我国钛材加工的市场规模不断扩大。

据中国有色金属工业协会钛锆钨分会对主要钛加工材生产企业（约 30 家）的产量统计，2006 至 2012 年，中国钛加工材的产量从 13,879 吨增长至 51,557 吨，复合增长率为 24.45%。

钛在国民经济中的应用，反映出一个国家的综合国力、经济实力和国防实力，是高新技术发展不可或缺的关键材料，目前世界上主要经济体都在竞相发展钛工业。近年来，为使钛行业能够得到健康、快速和稳定地发展，我国针对钛行业推出了多项积极的鼓励和支持政策。2011 年 6 月，国家发展改革委、科学技术部、工业和信息化部、商务部、知识产权局等有关部门发布了《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2011 年度）》，该指南明确将钛合金材料纳入当前优先发展的重点领域。2012 年 2 月，工业和信息化部会同国家发展改革委、科学技术部、财政部等有关部门和单位发布了《新材料产业“十二五”发展规划》。根据该规划，“十二五”期间，我国新材料产业产值年均增长率超过 25%，到 2015 年达到 2 万亿。钛合金属于规划细分中的高端金属结构材料。

②有利于提升五环钛业的生产工艺水平和产品质量

通过新建项目的实施，五环钛业将引入一批先进的生产、检测设备，改善熔炼、锻造、轧制等环节的生产工艺水平，在现有生产的工艺流程上进一步优化工

艺路线，提高生产效率，发挥规模效应以降低生产成本。同时，生产工艺水平的提升有利于提高产品性能与质量的检测能力，使五环钛业的产品质量控制能力再上一个台阶，从而更好的满足下游客户的产品需求。

③与国内外顶尖企业相比，五环钛业规模较小

与国际和国内顶尖企业相比，五环钛业在资产规模、业务规模、设备先进程度、工艺水平等方面均存在一定差距。为了缩减国际和国内顶尖企业的差距，五环钛业需要不断加大对生产设备和检测设备的投资、新产品的研究开发，从而需要大量的资金支持。但与国外企业和国内大型国有企业而言，五环钛业融资渠道单一，若依靠五环钛业自身经营利润积累，将限制五环钛业在基础研究、新产品开发、新技术应用领域等方面的发展。

3、现行配套融资政策

根据《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》（中国证券监督管理委员会令第 73 号）及其后续的问题与解答等规定：上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金，配套资金比例不超过总交易金额的 25%。据此计算，本次交易配套融资额上限为 21,000 万元。募集配套资金不超过本次发行股份购买资产交易总金额（本次收购对价 63,200 万元与本次融资金额 21,000 万元之和）的 25%。

4、本次募集配套资金数额与公司现有生产经营规模、财务状况和管理能力相匹配，有利于提高本次交易的整合绩效

截至 2013 年 12 月 31 日，公司合并报表的资产总额为 219,544.20 万元，其中流动资产总额 122,972.19 万元，占资产总额的 56.01%；非流动资产总计 96,572.01 万元，占资产总额的 43.99%。本次募集配套资金上限为 21,000 万元，不超过公司 2013 年 12 月 31 日资产总额的 9.57%，流动资产总额的 17.08%。

上市公司自上市以来，根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》和《深圳证券交易所股票上市规则》等法律、法规及部门规章的规定，制订了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》、《独立董事工作制度》、《募集资金专项管理制度》等相关管理制度，形成了规范有效的内部控制体系，确保股东大会、董事会、监事会的召集、召开、决策等行

为合法、合规、真实、有效。为了加强上市公司募集资金行为的管理，规范募集资金的使用，切实保护广大投资者的利益，根据《公司法》、《证券法》等相关法律、法规和《深圳证券交易所股票上市规则》及公司章程的有关规定，上市公司制定了《募集资金专项管理制度》，本次募集的配套资金将按规定存放于公司董事会指定的专项账户。

因此，本次募集配套资金对上市公司现有的资产规模影响较小，但对标的企业项目建设和业务发展非常重要，与公司现有生产经营规模、财务状况和管理能力相匹配，有利于提高本次交易的整合绩效。

综上，本次拟募集资金金额是在综合考虑本次交易的现金支付需求、并购费用和标的资产业务发展需求和现行配套融资政策基础上测算得出的，符合标的资产资金需求及现行配套融资政策的规定，本次拟配套募集资金有利于提高重组后上市公司、标的公司的业务拓展能力和盈利能力，提高本次重组的整合绩效。

（六）关于独立财务顾问具有保荐人资格的说明

本次交易拟募集不超过交易总金额25%的配套资金，公司已按照《重组办法》、《财务顾问业务管理办法》聘请西南证券为独立财务顾问，西南证券具有保荐人资格。

二、本次发行前后主要财务数据比较

根据经审计的公司合并财务报表及备考合并财务报表，在不考虑配套融资的情况下，本次交易前后，上市公司主要财务数据变化情况如下：

单位：万元

项目	2013年度（经审计）	2013年度（备考数）	增幅
总资产	219,544.20	271,844.57	23.82%
总负债	81,762.59	105,696.22	29.27%
归属于母公司所有者权益	127,580.18	155,946.92	22.23%
营业收入	140,516.79	178,196.77	26.82%
利润总额	2,231.78	6,387.71	186.22%
归属于母公司所有者的净利润	1,721.35	5,340.91	210.27%

基本每股收益（元）	0.05	0.14	189.66%
每股净资产（元）	4.01	4.23	5.34%

注：交易后股本增加了向交易对方发行的股份（不考虑配套融资），不考虑发行时间权重进行简单模拟测算，交易后总股本为 368,775,100 股。

三、本次发行股份前后公司的股权结构及控制权

本次交易前公司的总股本为 31,780 万股，汪南东持有上市公司 38.78% 股权，为公司实际控制人。

在不考虑配套融资的情况下，本次交易向交易对方发行 5,097.51 万股股票，交易完成后汪南东持有上市公司 33.42% 股权，交易对方中建乐投资、杨文波和胡乐煊合计持有上市公司 9.59% 股权。因此，汪南东为上市公司的实际控制人。

在足额募集配套融资的情况下，本次交易向交易对方发行 5,097.51 万股股票，向龙彦投资、麒麟投资募集配套资金分别发行 1,042.6540 万股、947.8672 万股股票。交易完成后，汪南东直接及间接合计持有上市公司 34.39% 股权，交易对方中建乐投资、杨文波和胡乐煊合计持有上市公司 9.10% 股权。因此，汪南东为上市公司的实际控制人。

因此，本次交易后汪南东仍为上市公司实际控制人，本次交易不会导致江粉磁材实际控制人变更。同时，根据《重组办法》的规定，本次交易不构成借壳上市。

本次交易前后公司的股本结构变化如下表所示：

股东名称	重组前		重组后（有配套融资）		重组后（无配套融资）	
	持股数量(股)	持股比例	持股数量(股)	持股比例	持股数量(股)	持股比例
汪南东	123,258,600	38.78%	123,258,600	31.71%	123,258,600	33.42%
龙彦投资	-	-	10,426,540	2.68%	-	-
吴捷	17,456,800	5.49%	17,456,800	4.49%	17,456,800	4.73%
麒麟投资	-	-	9,478,672	2.44%	-	-
建乐投资	-	-	24,400,961	6.28%	24,400,961	6.62%
平安投资	6,000,000	1.89%	13,086,082	3.37%	13,086,082	3.55%
杉富投资	-	-	4,787,893	1.23%	4,787,893	1.30%

杨文波	-	-	5,474,824	1.41%	5,474,824	1.48%
胡乐焯	-	-	5,474,824	1.41%	5,474,824	1.48%
胡伟	-	-	797,982	0.21%	797,982	0.22%
马明昌	-	-	797,982	0.21%	797,982	0.22%
郑东	-	-	797,982	0.21%	797,982	0.22%
胡镇岳	-	-	638,386	0.16%	638,386	0.17%
俞志华	-	-	319,193	0.08%	319,193	0.09%
宋浓花	-	-	239,395	0.06%	239,395	0.06%
姚如玉	-	-	159,596	0.04%	159,596	0.04%
其他	171,084,600	53.83%	171,084,600	44.02%	171,084,600	46.39%
合计	317,800,000	100%	388,680,312	100.00%	368,775,100	100%

第六章 本次交易协议的主要内容

2014年5月20日，上市公司与五环钛业全体股东签署了《发行股份及支付现金购买资产之框架协议》，与建乐投资、杨文波和胡乐焯签署了《发行股份及支付现金购买资产之利润补偿协议》，与上市公司实际控制人汪南东签署了《股份认购意向协议书》，与麒麟投资签署了《股份认购协议》。2014年5月28日，上市公司与五环钛业全体股东签署了《发行股份及支付现金购买资产之框架协议之补充协议》，与龙彦投资签署了《股份认购协议》。

一、《框架协议》的主要内容

（一）定价及支付方式

江粉磁材将以2013年12月31日为基准日，聘请具有证券业务资格的审计和资产评估机构对标的资产即五环钛业100%股权的价值进行审计和评估。根据预评估结果，经各方协商，五环钛业100%股份对应的交易总价为63,200万元。最终交易价格以经具有证券业务资格的资产评估机构确认的评估结果为依据，由交易双方公平协商确定标的资产的价格。

江粉磁材发行股份及支付现金购买五环钛业100%股权。其中股票支付比例为交易对方所获交易对价的85.092928%，现金支付比例为交易对方所获交易对价的14.907072%。

交易双方同意并根据有关法律规定，本次江粉磁材向交易对方非公开发行股票每股面值为人民币1.00元，发行价格按不低于江粉磁材审议本次交易事项的首次董事会决议公告日（即定价基准日）前20个交易日的江粉磁材股票交易均价，确定为人民币10.55元/股。

在定价基准日至股票发行日期间，若江粉磁材发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除息、除权行为，本次发行价格亦将作相应调整，发行股数也随之进行调整。具体调整办法以江粉磁材相关的董事会决议为准。

（二）锁定期

建乐投资、杨文波和胡乐煊因本次交易取得的上市公司股份，自发行结束之日起三十六个月内不得转让，且其股份解除锁定以盈利补偿实施完毕为前提。

平安投资、杉富投资、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉因本次交易取得的上市公司股份，自发行结束之日起十二个月内不得转让。

本次发行结束后，由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的公司股份，亦遵守上述约定。

（三）资产交割

本次交易的交割日为标的资产即交易对方合计持有的五环钛业 100%的股权过户至江粉磁材名下的工商登记变更之日，交易双方应于本协议生效后六个月内完成标的资产的交割。

交易对方本次认购的江粉磁材非公开发行的股份在中国证券登记结算有限责任公司完成登记之日为股份发行日，交易双方应于股份发行日之前完成标的资产的交割，江粉磁材应在交割日后尽快向登记结算公司申请办理本次交易新增股份的登记手续。

自交割日起，江粉磁材即成为五环钛业股东，依法享有股东权利，承担股东义务。

过渡期内，未经江粉磁材事先书面同意，交易对方不得就标的资产设置质押等任何第三方权利，且应通过采取行使股东权利等一切有效的措施，保证五环钛业在过渡期内不进行与正常生产经营无关的资产处置、对外担保、利润分配或增加重大债务之行为。

（四）期间损益的处理

标的资产自评估基准日至交割日期间产生的盈利或者净资产增加额归上市公司享有，标的资产自评估基准日至交割日期间产生的亏损或者净资产减少额由建乐投资、杨文波和胡乐煊以现金全额补偿予上市公司。具体补偿金额以交割日为基准日的相关专项审计结果为基础计算。

本次交易实施完毕前的江粉磁材滚存未分配利润及标的资产滚存未分配利润，均由发行后的上市公司新老股东共享。

（五）债权债务及人员安排

鉴于五环钛业作为独立法人的身份不因本协议项下之交易而改变，因此五环钛业仍将继续独立承担其债权债务。

五环钛业仍将独立、完整地履行其与员工的劳动合同，不因本协议项下之交易产生人员安排问题。若有其他安排，则具体由股权变更后的五环钛业章程规定。

（六）声明与保证

1、江粉磁材的声明与保证

江粉磁材为依法在中国境内设立并有效存续的股份有限公司，其股票已在深圳证券交易所上市交易，具有签署及履行本协议的主体资格。

江粉磁材已就本协议的签署及履行取得必要的授权。

江粉磁材签署和履行本协议，不会违反对其有约束力的任何既有合同或其他文件。

2、交易对方的声明与保证

五环钛业股东各方为具有完全民事行为能力的中国公民或依法在中国境内设立并有效存续的公司或有限合伙企业，能以自己的名义独立承担民事责任。

五环钛业股东各方签署和履行本协议，不会违反对其有约束力的任何既有合同或其他文件。

五环钛业股东各方各自保证，五环钛业股东各方各自所转让的本协议项下的五环钛业股权，系五环钛业股东各方各自合法拥有，该股权不存在委托他人行使、不存在转让限制、不存在信托持股、不存在股份代持，不代表其他方的利益，且该股权未设定任何抵押、质押等他项权利，亦未被执法部门实施扣押、查封等使其权利受到限制的任何约束；同时，五环钛业股东各方各自保证此种状况自五环钛业股东各方签署本协议持续至该股权变更登记至江粉磁材名下。

五环钛业股东各方签署并履行本协议是其真实意思表示，五环钛业股东各方在签署本协议之前已认真审阅并充分理解本协议的各项条款，不会以本协议显失公平、存在重大误解、乘人之危等理由要求撤销、终止、解除、变更本协议的全部或部分条款、主张本协议全部或部分条款无效。

五环钛业股东各方各自保证提供的标的资产的全部相关资料真实、准确、完整、合法、有效。

建乐投资、杨文波和胡乐煊保证，自本次交易实施完毕当年度起的3年内，对标的资产的盈利承担保证责任。在保证期限内，如果标的资产的实际净利润数小于承诺净利润数，由建乐投资、杨文波和胡乐煊对江粉磁材进行利润补偿。具体补偿方式由双方另行签署协议约定。

五环钛业股东各方各自保证，本协议生效后，五环钛业保持独立运营，其业务、资产、财务、人员、机构等方面与五环钛业股东各方及其关联方保持独立。

建乐投资、杨文波和胡乐煊保证，本协议生效后，五环钛业股东各方建乐投资、杨文波和胡乐煊将不再经营与本次交易的标的资产及江粉磁材现有业务相竞争的任何业务，避免与江粉磁材产生同业竞争，并减少、规范与江粉磁材之间的关联交易。

五环钛业股东各方各自承诺，将按本协议约定以及法律法规之规定承担由于违反上述各款声明、保证及承诺而产生的一切经济责任和法律责任并赔偿由此给江粉磁材造成的任何损失。

（七）税费承担

除非在本协议中另有约定，与履行本协议和完成本次交易相关的一切费用应由导致该费用发生的一方负担。

交易双方在履行本协议过程中，根据相关法律的规定各自承担应当缴纳税费。

（八）保密

交易双方同意，对本协议所涉及的发行股份及支付现金购买资产相关事宜采取严格的保密措施，除非根据法律、法规的规定或者本次发行股份及支付现金购买资产工作的需要，不得向任何其他方披露本次发行的任何情况。

本协议交易双方对因本协议的签署和履行而知悉的有关其他方的商业秘密应采取严格的保密措施。

（九）协议的终止

如有关监管机构对本协议的内容和履行提出异议从而导致本协议的重要原则条款无法得以履行以致严重影响任一方签署本协议时的商业目的，则经交易双方书面协商一致后本协议可以终止或解除，在该种情况下，本协议终止或解除后的善后处理依照双方另行达成之书面协议的约定。

于本次交易实施完毕之前，经交易双方协商一致，交易双方可以以书面方式终止本协议。

（十）违约责任

交易双方任何一方未能履行其在本协议项下之义务、责任、承诺或所作出的陈述、保证失实或严重有误，则该方应被视作违反本协议。违约方应依本协议约定和法律规定向守约方承担违约责任。如果交易双方均违约，各方应各自承担其违约引起的相应责任。

非因交易双方的过错导致本次交易不能完成，交易双方均无须对此承担违约责任。

（十一）适用法律和争议解决

本协议的订立和履行适用中国法律，并依据中国法律解释。

本协议双方之间产生于本协议或与本协议有关的争议、诉求或争论，应首先通过友好协商的方式解决。如不能通过协商解决的，向江粉磁材所在地人民法院提起诉讼。

（十二）协议的生效及其他

本协议经各方签署后即成立，在下述条件全部得到满足之日起即应生效：江粉磁材董事会审议通过本次交易的相关议案；江粉磁材股东大会审议通过本次交易的相关议案；中国证监会核准本次发行股份及支付现金购买资产事项。

上述任一条件未能得到满足，本协议不生效，双方各自承担因签署及准备履行本协议所支付之费用，且双方互不承担法律责任。

二、《框架协议之补充协议》的主要内容

根据《评估报告》（沃克森评报字[2014]第0115号）中确定的评估结果，标的资产对应的评估值为63,360.29元。在此基础上，交易双方经协商一致同意标的资产价格确定为63,200万元。

江粉磁材发行股份及支付现金购买五环钛业100%股权。其中股票支付比例为交易对方所获交易对价的85.092928%，现金支付比例为交易对方所获交易对价的14.907072%。具体支付比例如下：

序号	交易对方	江粉磁材拟向其发行股份数(股)	江粉磁材拟支付现金(元)	拟出让所持五环钛业股份数量(股)	拟出让所持五环钛业股权比例
1	建乐投资	24,400,961	43.04	26,020,000	40.73%
2	平安投资	7,086,082	13,096,562.51	8,880,000	13.90%
3	杉富投资	4,787,893	8,849,031.29	6,000,000	9.39%
4	杨文波	5,474,824	32,667,657.52	9,140,000	14.31%
5	胡乐煊	5,474,824	32,667,657.52	9,140,000	14.31%
6	胡伟	797,982	1,474,840.31	1,000,000	1.57%
7	马明昌	797,982	1,474,840.31	1,000,000	1.57%
8	郑东	797,982	1,474,840.31	1,000,000	1.57%
9	胡镇岳	638,386	1,179,868.03	800,000	1.25%
10	俞志华	319,193	589,934.01	400,000	0.63%
11	宋浓花	239,395	442,447.87	300,000	0.47%
12	姚如玉	159,596	294,972.28	200,000	0.31%
合计		50,975,100	94,212,695.00	63,880,000	100.00%

双方同意并根据有关法律规定，本次江粉磁材向交易对方非公开发行股票的每股面值为人民币 1.00 元，发行价格按不低于江粉磁材审议本次交易事项的首次董事会决议公告日（即定价基准日）前 20 个交易日的江粉磁材股票交易均价，确定为人民币 10.55 元/股。

在定价基准日至股票发行日期间，若江粉磁材发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除息、除权行为，本次发行价格亦将作相应调整，发行股数也随之进行调整。具体调整办法以江粉磁材相关的董事会决议为准。

三、《利润补偿协议》的主要内容

（一）承诺净利润数

盈利承诺补偿主体保证，如果本次交易在 2014 年实施完毕，则对应标的资产 2014 年、2015 年、2016 年拟实现的净利润分别为不低于 5,000 万、6,000 万和 7,000 万元（以下简称“承诺净利润数”）。

（二）实际净利润数

本次交易实施完毕，江粉磁材聘请具有相关证券业务资格的会计师事务所（以下简称“会计师事务所”）进行年度审计的同时，将由该会计师事务所分别对江粉磁材持有的标的资产在利润补偿期间内实现的扣除非经常性损益后归属母公司股东的当期实际净利润数与标的资产当期承诺净利润数的差异情况进行单独披露，并对此出具专项审核意见。盈利承诺补偿主体应积极配合会计师事务所的上述审计工作，并对该专项审核意见的结果无条件予以认可。

上述实际净利润数或承诺净利润数中所指的净利润数，若无特别说明，均为标的资产实现的扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润数。

（三）利润补偿期间

公司与盈利承诺补偿主体同意，如果本次交易于 2014 年实施完毕，盈利承诺补偿主体对江粉磁材的利润补偿期间为 2014 年、2015 年及 2016 年。

（四）保证责任和补偿义务

盈利承诺补偿主体向江粉磁材承诺，在利润补偿期间，标的资产实现的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的当期实际净利润数，将不低于标的资产当期承诺净利润数。如果标的资产未达到当期承诺净利润数，则盈利承诺补偿主体须按本协议的约定向江粉磁材补偿。

（五）补偿方式

1、利润未达到承诺利润数的现金补偿

利润补偿期间内，标的资产在承诺年度实际净利润未达到当年度承诺利润的，盈利承诺补偿主体承诺以现金方式全额向上市公司补足。

现金补偿金额的计算方式为：

利润补偿现金数=截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实际净利润数－已补偿的利润补偿现金数

根据上述公式计算的应补偿现金金额小于 0 时，按 0 取值；

上述公式计算出的应补偿现金金额，按照本次交易前建乐投资、杨文波、胡乐煊分别持有的五环钛业的股权占建乐投资、杨文波、胡乐煊合计所持五环钛业的股权总额的比例进行分摊。

2、减值测试及现金补偿

利润补偿期间内各年末，上市公司应聘请有证券业务资格的会计师事务所，分别对标的资产各年末的价值进行减值测试，并出具专项审核意见。如：标的资产当期期末减值额>补偿期间内已补偿的利润补偿现金数+补偿期间内已补偿的减值补偿现金数，则建乐投资、杨文波、胡乐煊应向上市公司另行补偿现金，计算方式为：

减值补偿现金数=标的资产当期期末减值额-补偿期间内已补偿的利润补偿现金数-补偿期间内已补偿的减值补偿现金数

如：按照上述公式计算的减值补偿现金数小于 0，且建乐投资、杨文波、胡乐煊已向上市公司支付前期期末减值补偿现金，则上市公司应向建乐投资、杨文

波、胡乐焯返还现金，返还金额计算方式为：返还减值补偿现金数=补偿期间内已补偿的利润补偿现金数+补偿期间内已补偿的减值补偿现金数-标的资产当期期末减值额，且返还减值补偿现金数不得大于建乐投资、杨文波、胡乐焯已补偿的减值补偿现金数。在后期计算补偿期间内已补偿的减值补偿现金数时，应扣减已返还减值补偿现金数。

前述减值额为标的资产 100%股权作价减去期末标的资产 100%股权的评估值并扣除补偿期间内标的资产股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

上述公式计算出的应补偿及返还现金金额，按照本次交易前建乐投资、杨文波、胡乐焯分别持有的五环钛业的股权占建乐投资、杨文波、胡乐焯合计所持五环钛业的股权总额的比例进行分摊。

3、补偿的实施

根据前述会计师事务所出具的专项审核意见，如果盈利承诺补偿主体须向江粉磁材补偿现金，则江粉磁材应在该专项审核意见披露之日起十五日内通知盈利承诺补偿主体，并由盈利承诺补偿主体在该专项审核意见披露之日起三十日内补偿；如果江粉磁材须向盈利承诺补偿主体返还减值补偿现金，则江粉磁材应在该专项审核意见披露之日起三十日内返还。

（六）违约责任

本协议任何一方违反本协议约定，给对方造成损失的，违约一方应赔偿守约方的损失。

（七）协议生效、解除与终止

本协议为江粉磁材与盈利承诺补偿主体及五环钛业其他股东签署的主协议《发行股份及支付现金购买资产之框架协议》的从协议。

本协议自经各方签署之日起，且在主协议约定的全部生效条件成就后生效。

主协议解除或终止的，本协议相应解除或终止。

四、《股份认购意向协议书》的主要内容

1、汪南东拟以其投资成立的公司，即江门龙彦投资管理有限公司（暂定名，以工商登记为准）以现金的方式购买江粉磁材本次非公开发行的 A 股股票 10,426,540 股。

2、龙彦投资尚在设立过程中，为了不影响江粉磁材本次以非公开方式发行 A 股募集配套资金的进程，汪南东保证并承诺在江粉磁材披露本次重组的发行股份及支付现金购买资产报告书前完成龙彦投资的合法注册工作，取得营业执照。

3、若龙彦投资能在本意向书约定的时间之间合法成立，江粉磁材保证和承诺将和龙彦投资签署《股份认购协议》，汪南东同意保证和承诺龙彦投资与江粉磁材签署前述《股份认购协议》，且该《股份认购协议》必需至少包含以下条款主要内容：

（1）非公开发行股份为境内上市的人民币普通股（A 股），每股面值 1.00 元。

（2）非公开发行股份的定价基准日为江粉磁材召开的首次董事会决议公告之日，发行价格为定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价，即 10.55 元/股（计算公式为：定价基准日前 20 个交易日江粉磁材的股票交易价均价=定价基准日前 20 个交易日江粉磁材股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日江粉磁材股票交易总量）。最终发行价格尚需江粉磁材股东大会批准。

（3）江粉磁材向龙彦投资非公开发行发行股份数量为 10,426,540 股，募集资金不超过 1.1 亿元。

（4）在定价基准日至发行日期间，如果江粉磁材发生派发股利、送红股、转增股本或配股等除息、除权行为，标的股份的发行价格亦将作相应调整，发行股份数也随之进行调整。

（5）《股份认购协议》生效后的 30 日内，以现金向江粉磁材支付全部认购对价。

(6)自非公开发行股份结束之日起 36 个月内龙彦投资不得以任何形式转让或进行其他形式的处分。本次交易实施完成后，因江粉磁材送红股或转增股本的原因，龙彦投资就标的股份增持的股份，也应遵守前述规定。

前款规定的限售期满后，龙彦投资转让和交易股份应按照届时有效的相关法律、中国证监会、深圳证券交易所的有关规定办理。

(7)非公开发行前的滚存未分配利润由本次发行前后的新老股东共同享有。

(8)非公开发行股份涉及的各项费用由双方分别自行承担。

(9)非公开发行股份所涉及的税金由双方依据相关法律规定分别自行承担。

(10)本协议经双方签字和（或）盖章后成立，并自以下条件全部成就之日起生效：

- 1) 江粉磁材的董事会、股东大会通过决议，批准本次交易；
- 2) 中国证监会核准本次交易。

五、与龙彦投资签署的《股份认购协议》的主要内容

（一）本次交易

江粉磁材同意向龙彦投资发行标的股份，龙彦投资认购江粉磁材本次发行的标的股份。

双方一致同意，本次发行的标的股份的具体安排如下：

1、本次发行的标的股份为境内上市的人民币普通股（A 股），每股面值 1.00 元。

2、本次发行方式为向特定对象发行，本次发行的特定对象为龙彦投资等特定投资者。

3、本次发行的定价基准日为江粉磁材本次交易召开的首次董事会决议公告之日，发行价格为定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价，即 10.55 元/股（计算公式为：定价基准日前 20 个交易日江粉磁材的股票交易价均价=定价基准日前 20 个交易日江粉磁材股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日江粉磁材股票交易总量）。最终发行价格尚需江粉磁材股东大会批准。

4、本次发行中，拟向龙彦投资发行股份数量为 10,426,540 股，募集资金不超过 1.1 亿元。

5、在定价基准日至发行日期间，如果江粉磁材发生派发股利、送红股、转增股本或配股等除息、除权行为，标的股份的发行价格亦将作相应调整，发行股份数也随之进行调整。

（二）认购对价支付和股份发行

龙彦投资应于本协议生效后的 30 日内，以现金向江粉磁材支付全部认购对价。

在龙彦投资足额支付认购对价的前提下，江粉磁材应尽最大努力在本协议生效后的 60 日内依法尽快完成本次发行的相关登记手续，龙彦投资应提供相关的协助与配合。

（三）锁定期安排

龙彦投资在本次交易中认购的标的股份，自本次发行结束之日起 36 个月内不得以任何形式转让或进行其他形式的处分。本次交易实施完成后，因江粉磁材送红股或转增股本的原因，龙彦投资就标的股份增持的股份，也应遵守前述规定。限售期满后，龙彦投资转让和交易股份应按照届时有效的相关法律、中国证监会、深圳证券交易所的有关规定办理。

（四）滚存利润的归属

江粉磁材本次发行前的滚存未分配利润由本次发行前后的新老股东共同享有。

（五）双方的声明与保证

1、江粉磁材的声明与保证

（1）江粉磁材是依法设立并有效存续且在深圳证券交易所上市的股份有限公司。具备签署和履行本协议的主体资格。

(2)江粉磁材签署本协议或履行其在本协议项下的义务不违反其公司章程，不违反其订立的任何其他协议，不会与其公司章程或其订立的其他协议存在任何冲突。

(3)江粉磁材符合《上市公司证券发行管理办法》及《上市公司非公开发行股票实施细则》等相关法律有关向特定对象非公开发行之条件。

2、龙彦投资的声明与保证

(1)龙彦投资是依法设立并有效存续的中国公司。具备签署和履行本协议的主体资格。

(2)龙彦投资签署本协议或履行其在本协议项下的义务不违反其公司章程，不违反其订立的任何其他协议，不会与其公司章程或其订立的其他协议存在任何冲突。

(3)龙彦投资以现金购买本标的股份是其真实意思表示，是完全自愿行为，不存在重大误解、显示公平、乘人之危及其他有悖于其意思自治的行为和（或）情形。

(4)龙彦投资有足够合法资金用于认购本次发行的标的股份。

（六）相关费用

除本协议中另有约定外，本次交易所涉及的各项费用由双方分别自行承担。本次交易所涉及的税金由双方依据相关法律规定分别自行承担。

（七）本协议的生效

本协议经双方签字和（或）盖章后成立，并自以下条件全部成就之日起生效：

- 1、江粉磁材的董事会、股东大会通过决议，批准本次交易。
- 2、中国证监会核准本次交易。

双方同意，对于本次交易有关的尚未完成的相关审批、备案、登记等手续及工作，双方将密切合作使这些手续及工作尽快完成。双方将采取必要的行动并签署必要的文件以确保本次交易的全面完成。

（八）违约责任

如果任何一方违反其在本协议中的任何义务（包括但不限于其在本协议中做的任何声明与保证不真实或不准确），则应就其违约行为导致的本协议另一方的全部损失（包括但不限于诉讼相关费用和合理的律师费用）予以赔偿。

如果龙彦投资未能在本协议规定的期限内足够支付认购对价，若逾期超过 10 个工作日，江粉磁材有权单方解除本协议，并有权按照本协议之约定主张权利。

如果江粉磁材未能在本协议规定的时间内完成本次发行的相关登记程序，若逾期时间超过 10 个工作日，龙彦投资有权单方解除本协议，在该情形下龙彦投资有权要求返还认购对价，并有权按照本协议之约定主张权利。

六、与麒麟投资签署的《股份认购协议》的主要内容

（一）本次交易

江粉磁材同意向麒麟投资发行标的股份，麒麟投资认购江粉磁材本次发行的标的股份。

双方一致同意，本次发行的标的股份的具体安排如下：

1、本次发行的标的股份为境内上市的人民币普通股（A 股），每股面值 1.00 元。

2、本次发行方式为向特定对象发行，本次发行的特定对象为麒麟投资等特定投资者。

3、本次发行的定价基准日为江粉磁材本次交易召开的首次董事会决议公告之日，发行价格为定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价，即 10.55 元/股（计算公式为：定价基准日前 20 个交易日江粉磁材的股票交易价均价=定价基准日前 20 个交易日江粉磁材股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日江粉磁材股票交易总量）。最终发行价格尚需江粉磁材股东大会批准。

4、本次发行中，拟向麒麟投资发行股份数量为 9,478,672 股，募集资金不超过 1 亿元。

5、在定价基准日至发行日期间，如果江粉磁材发生派发股利、送红股、转增股本或配股等除息、除权行为，标的股份的发行价格亦将作相应调整，发行股份数也随之进行调整。

（二）认购对价支付和股份发行

麒麟投资应于本协议生效后的 30 日内，以现金向江粉磁材支付全部认购对价。

在麒麟投资足额支付认购对价的前提下，江粉磁材应尽最大努力在本协议生效后的 60 日内依法尽快完成本次发行的相关登记手续，麒麟投资应提供相关的协助与配合。

（三）锁定期安排

麒麟投资在本次交易中认购的标的股份，自本次发行结束之日起 36 个月内不得以任何形式转让或进行其他形式的处分。本次交易实施完成后，因江粉磁材送红股或转增股本的原因，麒麟投资就标的股份增持的股份，也应遵守前述规定。限售期满后，麒麟投资转让和交易股份应按照届时有效的相关法律、中国证监会、深圳证券交易所的有关规定办理。

（四）滚存利润的归属

江粉磁材本次发行前的滚存未分配利润由本次发行前后的新老股东共同享有。

（五）双方的声明与保证

1、江粉磁材的声明与保证

（1）江粉磁材是依法设立并有效存续且在深圳证券交易所上市的股份有限公司。具备签署和履行本协议的主体资格。

（2）江粉磁材签署本协议或履行其在本协议项下的义务不违反其公司章程，不违反其订立的任何其他协议，不会与其公司章程或其订立的其他协议存在任何冲突。

(3) 江粉磁材符合《上市公司证券发行管理办法》及《上市公司非公开发行股票实施细则》等相关法律有关向特定对象非公开发行之条件。

2、麒麟投资的声明与保证

(1) 麒麟投资是依法设立并有效存续的中国企业。具备签署和履行本协议的主体资格。

(2) 麒麟投资签署本协议或履行其在本协议项下的义务不违反其内部制度，不违反其订立的任何其他协议，不会与其内部制度或其订立的其他协议存在任何冲突。

(3) 麒麟投资以现金购买本标的股份是其真实意思表示，是完全自愿行为，不存在重大误解、显示公平、乘人之危及其他有悖于其意思自治的行为和（或）情形。

(4) 麒麟投资有足够合法资金用于认购本次发行的标的股份。

（六）相关费用

除本协议中另有约定外，本次交易所涉及的各项费用由双方分别自行承担。本次交易所涉及的税金由双方依据相关法律规定分别自行承担。

（七）本协议的生效

本协议经双方签字和（或）盖章后成立，并自以下条件全部成就之日起生效：

- 1、江粉磁材的董事会、股东大会通过决议，批准本次交易。
- 2、中国证监会核准本次交易。

双方同意，对于本次交易有关的尚未完成的相关审批、备案、登记等手续及工作，双方将密切合作使这些手续及工作尽快完成。双方将采取必要的行动并签署必要的文件以确保本次交易的全面完成。

（八）违约责任

如果任何一方违反其在本协议中的任何义务（包括但不限于其在本协议中做的任何声明与保证不真实或不准确），则应就其违约行为导致的本协议另一方的全部损失（包括但不限于诉讼相关费用和合理的律师费用）予以赔偿。

如果麒麟投资未能在本协议规定的期限内足够支付认购对价，若逾期超过 10 个工作日，江粉磁材有权单方解除本协议，并有权按照本协议之约定主张权利。

如果江粉磁材未能在本协议规定的时间内完成本次发行的相关登记程序，若逾期时间超过 10 个工作日，麒麟投资有权单方解除本协议，在该情形下麒麟投资有权要求返还认购对价，并有权按照本协议之约定主张权利。

第七章 独立财务顾问意见

一、本次交易的合规性分析

本次重组整体方案符合《重组办法》第十条和第四十二条所列明的各项要求，具体说明如下：

（一）本次交易符合《重组办法》第十条的规定

1、本次交易的实施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

（1）五环钛业的主营业务为钛及钛合金材料、钛及钛合金制品的制造、加工，属于《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2011年度）》中优先发展的重点领域，属于《产业结构调整指导目录（2011年本）》（2013年修正）中规定的鼓励类产业。本次交易符合国家产业政策。

（2）交易标的五环钛业生产经营符合国家关于环境保护的规定，已取得了环保部门出具的合规证明，不存在违反国家环境保护相关法规的情形。

（3）最近三年遵守国家 and 地方有关土地管理方面的法律法规，未因土地管理违法行为受到政府各级土地主管机关的行政处罚；本次交易不会导致上市公司违反土地管理相关法律法规规定。

（4）依据《中华人民共和国反垄断法》的规定，江粉磁材收购五环钛业 100% 股权的交易不构成行业垄断行为。

综上，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。本次交易符合《重组办法》第十条第（一）款的规定。

2、本次交易的实施不会导致上市公司不符合股票上市条件

根据《证券法》、《上市规则》、《关于〈深圳证券交易所股票上市规则〉有关上市公司股权分布问题的补充通知》等的规定，上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件是指“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

超过人民币 4 亿元的，社会公众持股的比例低于 10%。社会公众不包括：（1）持有上市公司 10%以上股份的股东及其一致行动人；（2）上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

经初步计算，按 10.55 元/股的发行价格，在不考虑配套融资的情况下，本次重组完成后，江粉磁材股本总额为 368,775,100 股，公众持股比例不低于 25%；在足额募集配套融资的情况下，江粉磁材股本总额为 388,680,312 股，公众持股比例仍不低于 25%，上市公司仍具备股票上市条件。具体股权结构如下：

股东名称	重组前		重组后（有配套融资）		重组后（无配套融资）	
	持股数量(股)	持股比例	持股数量(股)	持股比例	持股数量(股)	持股比例
汪南东	123,258,600	38.78%	123,258,600	31.71%	123,258,600	33.42%
龙彦投资	-	-	10,426,540	2.68%	-	-
吴捷	17,456,800	5.49%	17,456,800	4.49%	17,456,800	4.73%
麒麟投资	-	-	9,478,672	2.44%		
建乐投资	-	-	24,400,961	6.28%	24,400,961	6.62%
平安投资	6,000,000	1.89%	13,086,082	3.37%	13,086,082	3.55%
杉富投资	-	-	4,787,893	1.23%	4,787,893	1.30%
杨文波	-	-	5,474,824	1.41%	5,474,824	1.48%
胡乐焯	-	-	5,474,824	1.41%	5,474,824	1.48%
胡伟	-	-	797,982	0.21%	797,982	0.22%
马明昌	-	-	797,982	0.21%	797,982	0.22%
郑东	-	-	797,982	0.21%	797,982	0.22%
胡镇岳	-	-	638,386	0.16%	638,386	0.17%
俞志华	-	-	319,193	0.08%	319,193	0.09%
宋浓花	-	-	239,395	0.06%	239,395	0.06%
姚如玉	-	-	159,596	0.04%	159,596	0.04%
其他	171,084,600	53.83%	171,084,600	44.02%	171,084,600	46.39%
合计	317,800,000	100%	388,680,312	100.00%	368,775,100	100%

综上，经核查，本独立财务顾问认为：江粉磁材在本次交易实施完成后仍然符合《证券法》和《上市规则》的相关规定，具备上市公司的主体资格。本次交易不会导致上市公司不符合股票上市的条件。本次交易符合《重组办法》第十条第（二）款的规定。

3、本次交易涉及的标的资产定价公允，不存在损害上市公司及股东合法权益的情形

(1) 发行股份的定价情况

本次交易涉及向特定对象发行股份购买资产和向龙彦投资、麒麟投资发行股份募集配套资金两部分，定价基准日均为江粉磁材审议本次重组预案的董事会决议公告日。

根据《重组办法》、《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》及其问题与解答的相关规定，本次交易采用锁价方式定向募集配套资金，募集资金部分的发行价格与购买资产部分一致，为一次发行，发行价格为定价基准日前 20 个交易日的股票均价。

定价基准日前 20 个交易日股票交易均价 = 定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总额 / 定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总量

经计算，定价基准日前 20 个交易日股票交易均价为 10.55 元/股，本次发行股份购买资产及募集配套资金的发行价格为 10.55 元/股，最终发行价格尚需经上市公司股东大会批准。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次发行价格亦将作相应调整。

公司 2013 年的利润分配预案为：以 2013 年 12 月 31 日的公司总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）。上述分配预案已经公司第二届董事会第三十二次会议和 2013 年年度股东大会审议通过，将在近期予以实施。

本次发行股份的定价符合相关法律、法规的规定。

(2) 标的资产的定价情况

本次交易标的资产的交易价格以评估机构出具的评估报告书确定的评估价值为基础由双方协商确定。

标的资产由符合证券监管部门要求的具备证券从业资格的评估机构沃克森采用收益法和资产基础法两种方法评估并出具评估报告。本次交易的评估基准日为 2013 年 12 月 31 日，根据沃克森评估出具的《评估报告》（沃克森评报字[2014]

第 0115 号), 本次交易标的资产评估价值为 63,360.29 万元。经协商, 交易价格确认为 63,200 万元, 标的资产的定价原则符合相关法律法规的规定。

综上, 经核查, 本独立财务顾问认为: 本次交易涉及的标的资产定价公允, 遵循公开、公平、公正的原则, 并履行依据相关法律、法规的规定所应履行的程序, 不存在损害江粉磁材和全体股东利益的情形。本次交易符合《重组办法》第十条第(三)款的规定。

4、本次交易标的资产权属清晰, 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

本次交易标的资产为五环钛业 100%股权。根据五环钛业全体股东出具的承诺并经核查, 五环钛业股东已经依法履行对五环钛业的出资义务, 不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反其作为股东所应承担的义务及责任的行为, 不存在可能影响五环钛业合法存续的情况; 其持有的五环钛业的股权为其实际合法拥有, 不存在权属纠纷, 不存在信托持股、委托持股或者类似安排, 不存在禁止转让、限制转让的承诺或安排, 亦不存在质押、冻结、查封、财产保全或其他权利限制。

本次交易标的资产为五环钛业 100%股权, 不涉及债务转移事项。

综上, 经核查, 本独立财务顾问认为: 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。本次交易符合《重组办法》第十条第(四)款的规定。

5、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

本次交易完成后, 江粉磁材的产品结构和客户结构将更为丰富, 公司的竞争力将得以大幅提升, 公司的整体竞争力和持续经营能力将进一步增强。同时, 本次交易完成后, 上市公司收入规模和盈利能力将得以显著提升, 有利于增强上市公司持续盈利能力和抗风险能力, 提高上市公司质量, 从根本上符合上市公司及全体股东的利益。

因此, 本次交易有利于增强上市公司的持续盈利能力, 不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或无具体经营业务的情形。本次交易对上市公司盈利

能力的影响详见本独立财务顾问报告“第九章 管理层讨论与分析”之“三、本次交易后上市公司财务状况、盈利能力及未来趋势分析”。

综上，经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司的持续稳定发展，增强公司可持续经营能力，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。本次交易符合《重组办法》第十条第（五）款的规定。

6、本次交易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

本次交易前，上市公司已经按照有关法律法规的规定建立规范的法人治理结构和独立运营的公司管理体制，在业务、资产、财务、人员、机构等方面与控股股东、实际控制人及其关联人保持独立，信息披露及时、运行规范，未因违反独立性原则而受到中国证监会及其派出机构或深圳证券交易所的处罚。

本次交易后，公司将继续保持现有的运营及管理体制，进一步强化公司的独立规范运作体系，完善公司的法人治理结构，继续贯彻并执行公司《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》等规章制度，继续保持公司业务、资产、财务、人员、机构的独立性，切实维护公司和全体股东的利益。

综上，经核查，本独立财务顾问认为：本次交易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。本次交易符合《重组办法》第十条第（六）款的规定。

7、本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已建立了较为完善的法人治理结构；本次交易完成后，上市公司仍将保持健全有效的法人治理结构。上市公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求及中国证监会、深交所的相关规定，在《公司章程》的框架下，继续执行股东大会、董事会、监事会等组织机构相关的议事规则或工作细则及内部控制制度，继续保持健全有效的法人治理结构。

综上，经核查，本独立财务顾问认为：本次交易有利于上市公司形成或者保

持健全有效的法人治理结构。本次交易符合《重组办法》第十条第（七）款的规定。

（二）本次交易符合《重组办法》第四十二条的规定

1、本次交易符合上市公司发行股份购买资产的相关规定

（1）本次交易有利于提高上市公司持续盈利能力；有利于上市公司规范关联交易和避免同业竞争，增强独立性

1) 本次交易有利于提高上市公司持续盈利能力

本次交易完成后，公司将进入钛及钛合金材料与制品领域，公司的产品结构和业务布局将得到优化，公司的综合竞争力和持续经营能力将进一步增强。同时，本次交易完成后，上市公司收入规模和盈利能力将得以显著提升，有利于增强上市公司持续盈利能力和抗风险能力，提高上市公司质量，从根本上符合上市公司及全体股东的利益。

2) 有利于上市公司规范关联交易和避免同业竞争，增强独立性

①本次交易对上市公司同业竞争的影响

上市公司主营业务为磁性材料的研发、生产和销售，五环钛业的主营业务为钛及钛合金材料、钛及钛合金制品的制造、加工。交易对方建乐投资、杨文波和胡乐煊控制及关联公司分布在轴承及配件制造、加工，钢管制品，房地产开发经营，股权投资，商品进出口，具体投资情况详见“第三章 交易对方基本情况”。

本次交易前，上市公司实际控制人汪南东及其控制企业不存在从事与上市公司、五环钛业构成竞争的业务，交易对方建乐投资、杨文波、胡乐煊和及建乐投资主要股东俞建东不存在从事与上市公司、五环钛业构成竞争的业务。

本次交易完成后，交易对方建乐投资、杨文波、胡乐煊和及建乐投资主要股东俞建东不拥有或控制与上市公司或标的资产存在竞争关系的企业或经营性资产。因此本次交易后，上市公司与实际控制人汪南东及其控制企业之间、以及与建乐投资、杨文波、胡乐煊和俞建东之间不存在同业竞争情况。

为了避免与本次交易完成后的上市公司同业竞争，建乐投资、杨文波、胡乐煊和俞建东承诺：“在本公司/本人持有江粉磁材股份期间，推荐或担任江粉磁材

董事、监事及高级管理人员期间，本公司/本人及其控制的其他公司、企业或者其他经济组织将避免与江粉磁材、五环钛业及其控制的其他公司、企业或者其他经济组织从事任何相同或相似且构成或可能构成竞争关系的业务，亦不从事任何可能损害江粉磁材、五环钛业及其控制的其他公司、企业或者其他经济组织利益的活动。如本公司/本人及其控制的其他公司、企业或者其他经济组织遇到江粉磁材、五环钛业及其控制的其他公司、企业或者其他经济组织主营业务范围内的业务机会，本公司/本人及其控制的其他公司、企业或者其他经济组织将该等合作机会让予江粉磁材、五环钛业及其控制的其他公司、企业或者其他经济组织”。

②本次交易对上市公司关联交易的影响

i、本次交易构成关联交易

本次交易方案为两部分，第一部分为上市公司向五环钛业股东以发行股份及支付现金的方式购买资产。本次交易的交易对方之一为平安投资。截至本独立财务顾问报告签署日，平安投资在过去 12 月内曾持有上市公司 5%以上股份，按照深交所相关规定，平安投资为上市公司的关联方。因此，上市公司以发行股份及支付现金的方式向平安投资购买资产构成关联交易。

第二部分为向龙彦投资、麒麟投资发行股份募集配套资金。因为龙彦投资为上市公司实际控制人全额出资设立的企业，所以龙彦投资认购本次配套融资发行股份的行为构成关联交易。

上述关联交易尚需公司股东大会审议通过，并报中国证监会核准。公司独立董事已对本次交易涉及关联交易事项发表了独立意见。在董事会审议本次非公开发行涉及关联交易的相关议案时，关联董事均回避表决。本次非公开发行配套募集资金相关议案在提交公司股东大会审议时，关联股东也将就相关议案回避表决。

ii、本次交易前的关联交易

A、关联方情况

根据经天职国际审计的江粉磁材财务报告，本次交易前上市公司 2013 年的关联方及关联交易基本情况如下：

a、控股股东情况

姓名	关联关系	持股比例	表决权比例
汪南东	控股股东	38.78%	38.78%

b、子公司情况

序号	子公司全称	子公司类型	注册地	业务性质	注册资本（元）	经营范围	持股比例
1	江门江益磁材有限公司	有限责任公司	广东江门	电子元件生产、销售	403,635,600.00	生产、销售：磁性材料及其器件、粉末冶金零件、机械设备（特种设备除外）、微型电机及其驱动系统、电机产品、五金制品、电子产品；提供技术咨询服务。	100%
2	新化县江新磁铁有限公司	有限责任公司	湖南新化	磁材加工	1,000,000.00	制造加工销售铁氧体磁性材料及元器件。	100%
3	佛山市顺德区江粉霸菱磁材有限公司	有限责任公司	广东佛山	磁材加工	36,000,000.00	制造、销售磁性材料及制品。	60%
4	江门江粉电子有限公司	有限责任公司	广东江门	电子元件生产、销售	10,000,000.00	铁氧体磁性材料原件及其制品、电子产品的研发、生产、销售。	60%
5	江门江成硬质合金模具有限公司	有限责任公司	广东江门	模具、磁材加工	2,000,000.00	生产、加工、销售：模具及配件、机械零配件、机械设备（特种设备除外）、硬质合金材料及制品、金刚石材料及制品、铁氧体磁性材料元件及其制品。	100%
6	江门安磁电子有限公司	有限责任公司	广东江门	电子元件生产、销售	3,000,000.00 美元	新型电子元器件、电力电子器件用磁性产品的开发、生产经营和售后服务。	70%
7	江粉磁材（武汉）技术研发有限公司	有限责任公司	湖北武汉	研发、销售	20,000,000.00	电子功能材料、磁性材料及相关元件的研究、开发、销售、技术转让、技术咨询服务。	100%
8	广东顺德江顺磁材有限公司	有限责任公司	广东佛山	制造、销售	32,000,000.00	制造和销售：磁粉、磁性材料及制品、塑料制品（不含废旧塑料）、金属制品。	60%
9	江门磁源新材料有限公司	有限责任公司	广东江门	开发、生产、销售	30,000,000.00	开发、生产、销售：稀土永磁材料和其他磁性材料；提供磁性材料技术咨询及技术服务。	70%

10	鹤山市江磁线缆有限公司	有限责任公司	广东江门	生产、销售	60,000,000.00	生产、销售：电磁线、裸圆铜线、塑料电线及原辅材料，仪器仪表，机械设备；货物、技术进出口业务。（法律、法规禁止经营的项目除外，法律、行政法规限制经营的项目须取得许可后方可经营）。	55%
11	江门金磁磁材有限公司	有限责任公司	广东江门	生产、销售	10,000,000.00	生产、销售：磁性材料制品、电子元器件；货物进出口（法律、行政法规禁止的项目除外；法律、行政法规限制的项目须取得许可后方可经营）。	55%
12	江粉磁材国际控股有限公司	有限责任公司	香港	贸易	10,000,000.00 港元	新型电子元器件	100%
13	STEELMAG INTERNATIONAL	有限责任公司	法国	生产、销售	26,000.00 欧元	制造、销售磁性材料及制品。	100%
14	安磁电业有限公司	有限责任公司	香港	贸易	10,000 港元	新型电子元器件	100%
15	江门创富投资管理有限公司	有限责任公司	广东江门	投资管理	35,000,000.00	实业投资，投资管理，财务顾问，企业管理策划，商务咨询，会展会务服务。	100%
16	江门马丁电机科技有限公司	有限责任公司	广东江门	生产、销售	1,000,000 美元	电机及其驱动系统、电机制品、五金制品、电子产品的生产和销售	75%
17	北京东方磁源新材料有限公司	有限责任公司	北京	生产、销售	25,000,000.00	生产、开发稀土永磁材料和其他磁性材料；自产产品的技术咨询、技术服务；销售自产产品；货物进出口。	60%
18	鹤山市江粉磁材新材料有限公司	有限责任公司	广东江门	生产、销售	77,332,565.00	生产、销售：磁性材料及其器件，粉末冶金零件，机械设备，微型电机及其驱动系统，电机产品，五金制品，电子产品，电磁线，漆包线；提供技术咨询服务。（国家禁止或法律法规规定需前置审批的项目除外）	100%

19	江门电机有限公司	有限责任公司	广东江门	生产、销售	26,837,500.00	制造、加工、销售电机、减速机、变速器、泵、金属加工机械零部件。	100%
20	东莞市金日模具有限 公司	有限责任公司	广东东莞	生产、销售	1,250,000.00	加工、销售：模具、五金制品。	60%

c、联营企业情况

序号	被投资单位名称	企业类型	注册地	法定代表人	业务性质	注册资本（元）	本企业持股比例
1	江门杰富意磁性材有限公司	有限责任公司	江门市新会区双水镇岛桥工业区	滨上和久	电子元器件	45,000,000	33.33%
2	江门市江海区汇通小额贷款股份有限公司	股份有限公司	江门市江海区滘头五星村15号之五	汪南东	小额贷款	50,000,000	22.73%
3	广东东睦新材料有限公司	有限责任公司	江门市蓬江区杜阮镇东路7号101厂房	曹阳	生产经营	80,000,000	40%

d、其他关联方情况

其他关联方名称	与上市公司关系
深圳市平安创新资本投资有限公司	主要股东
吴捷	主要股东、董事、高级管理人员
吕兆民	主要股东、董事
伍杏媛	董事
叶健华	董事
陈烁	董事
周战峰	高级管理人员
汪彦	高级管理人员
刘刚	高级管理人员

B、关联交易情况

a、采购商品、接受劳务情况表

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	2013年	
			金额	占同类交易金额的比例
江门杰富意磁性材料有限公司	产品采购	市场定价	20,403,406.75	1.73%

b、出售商品、提供劳务情况表

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	2013年	
			金额	占同类交易金额的比例
江门杰富意磁性材料有限公司	产品销售	市场定价	537,305.77	0.04%
江门杰富意磁性材料有限公司	提供劳务	市场定价	7,580.00	0.06%

c、关联租赁情况

出租方名称	承租方名称	租赁资产种类	租赁起始日	租赁终止日	租赁收益定价依据	2013年确认的租赁收益(元)
江粉磁材	江门杰富意磁	厂房租赁	2013.1.1	2013.12.31	市场定价	1,831,411.20

	性材有限公司					
江粉磁材	江门杰富意磁性材有限公司	厂房租赁	2013. 1. 1	2013. 12. 31	市场定价	155, 436. 00

d、关联担保情况

2008年3月19日，汪南东、吴捷、吕兆民与中国建设银行江门市分行签订《最高额保证合同》【2008年保字第004号】，为上市公司在2008年3月20日至2015年3月20日期间签订的人民币资金借款合同、外汇资金借款合同、银行承兑协议、信用证开证合同、出具保函协议及其他法律性文件下的一系列债务提供5,500万元的最高额保证。2009年1月19日，汪南东、吴捷、吕兆民与中国建设银行江门市分行签订《人民币借款最高额保证合同补充协议》【2009年抵字第0022号】，双方一致同意将债务人变更为上市公司。

2012年11月28日，上市公司实际控制人汪南东先生与中信银行股份有限公司江门分行签订编号为“保证合同编号(2012)江银保字第006号”的保证合同，为上市公司子公司江粉电子向中信银行股份有限公司借款100万元提供保证担保，担保期间为2013年11月29日至2015年11月29日。

2013年3月25日，上市公司实际控制人汪南东先生与江门融和农村商业银行股份有限公司环市支行签订编号为“2013(报)高保字第020022号”的最高额保证担保合同，为上市公司向江门融和农村商业银行股份有限公司环市支行借款3,000万元提供保证担保，担保期间为2013年3月25日至2018年3月25日。

2013年4月15日，上市公司实际控制人汪南东先生与江门融和农村商业银行股份有限公司环市支行签订编号为“2013(报)高保字第020038号”的最高额保证担保合同，为上市公司向江门融和农村商业银行股份有限公司环市支行借款5,000万元提供保证担保，担保期间为2013年4月12日至2018年4月12日。

2013年6月8日，上市公司实际控制人汪南东先生与江门融和农村商业银行股份有限公司环市支行签订编号为“2013(报)高保字第020083号”的最高额保证担保合同，为上市公司向江门融和农村商业银行股份有限公司环市支行借款3,000万元提供保证担保，担保期间为2013年6月7日至2018年6月7日。

2013年08月15日，上市公司实际控制人汪南东先生与江门融和农村商业银行股份有限公司环市支行签订编号为“2013(报)高保字第020142号”最高

额保证担保合同，为上市公司向江门融合农村商业银行股份有限公司环市支行借款人民币 1,200 万元提供保证担保，担保期限为 2013 年 8 月 13 日至 2018 年 8 月 13 日。

2013 年 09 月 17 日，上市公司实际控制人汪南东先生与广东南粤银行股份有限公司江门分行签订编号为“南粤江门 2013 年 YY 最高额保字第 001-1 号”最高额保证担保合同，为上市公司向广东南粤银行股份有限公司江门分行借款人民币 3,000 万元提供保证担保，担保期限为 2013 年 9 月 17 日至 2014 年 9 月 8 日。

2013 年 10 月 29 日，上市公司实际控制人汪南东先生与江门融和农村商业银行股份有限公司环市支行签订编号为“2013（报）高保字第 020175 号”最高额保证担保合同，为上市公司向江门融合农村商业银行股份有限公司环市支行借款人民币 5,800 万元提供保证担保，担保期限为 2013 年 10 月 25 日至 2018 年 10 月 24 日。

C、关联方应收应付情况

单位：元

项目名称	关联方	2013 年 12 月 31 日	
		账面余额	坏账准备
应收账款	江门杰富意磁性材有限公司	343,327.57	17,166.38
其他应收款	江门杰富意磁性材有限公司	23,404.73	1,170.24
应付账款	江门杰富意磁性材有限公司	4,970,965.06	-

iii、本次交易完成后的关联交易

根据经天职国际审计的江粉磁材备考财务报告，本次交易完成后上市公司新增的关联方及关联交易基本情况如下：

A、本次交易新增的关联方情况

a、新增子公司情况

公司名称	企业类型	注册地	业务性质	注册资本 (万元)	经营范围	持股比例
浙江五环钛业股份有限公司	子公司	浙江宁波	生产、销售	6,388	钛及钛合金材料、钛及钛合金制品、金属制品、金属复合材料制造、加工；自营和代理货物和技术的进出口，但国家限定经营或禁止进出口的货物和技术除外。	100%

b、新增其他关联方情况

其他关联方名称	其他关联方与上市公司关系
宁波建乐投资有限公司	主要股东
浙江五环轴承集团有限公司	主要股东控制的企业
淮安博诚管业有限公司	主要股东控制的企业
浙江五环进出口有限公司	主要股东控制的企业
胡乐煊	公司股东
杨文波	公司股东
俞建东	公司股东杨文波配偶

B、新增的关联方交易情况

a、新增的关联担保

2013年8月8日，胡乐煊、俞建东、杨文波、浙江五环轴承集团有限公司、浙江五环进出口有限公司与招商银行小企业信贷中心签订编号为“2013年甬保字第7401130804-2至7401130804-6号”最高额不可撤销担保书，为上市公司子公司五环钛业向招商银行小企业信贷中心借款人民币1,500万元提供保证担保，担保期限为2013年8月8日至2014年8月6日。

b、新增的其他关联交易

浙江五环轴承集团有限公司通过上市公司子公司五环钛业代收代付电费，本年度代收代付电费 4,259,327.64 元。

C、新增关联方应收应付情况

单位：元

项目名称	关联方	2013 年 12 月 31 日	
		账面余额	坏账准备
应付账款	淮安博诚管业有限公司	650,546.73	-

iv、本次交易完成后减少及规范关联交易的措施

本次交易完成后，为规范将来可能存在的关联交易，交易对方建乐投资、杨文波、胡乐煊和及建乐投资主要股东俞建东出具了《关于减少和规范关联交易的承诺函》，内容如下：“本公司/本人在持有江粉磁材股份期间，推荐或担任江粉磁材董事、监事及高级管理人员期间，本公司/本人及其控制的其他公司、企业或者其他经济组织将尽量减少并规范与江粉磁材、五环钛业及其控制的其他公司、企业或者其他经济组织之间的关联交易。对于无法避免或有合理原因而发生的关联交易，本公司/本人及其控制的其他公司、企业或者其他经济组织将遵循市场原则以公允、合理的市场价格进行，根据有关法律、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和办理有关报批程序，不损害江粉磁材及其他股东的合法权益。”

综上，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、改善公司财务状况、增强持续盈利能力和抗风险能力；有利于上市公司规范关联交易和避免同业竞争，增强独立性。

2) 上市公司最近一年会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

上市公司 2013 年财务报告经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计报告。

综上，经核查，本独立财务顾问认为：上市公司最近一年已经取得了注册会计师出具的标准无保留意见审计报告。

3) 上市公司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

本次交易标的资产为五环钛业 100%股权。根据五环钛业全体股东出具的承诺并经核查，五环钛业股东已经依法履行对五环钛业的出资义务，不存在任何虚假出资、延期出资、抽逃出资等违反其作为股东所应承担的义务及责任的行为，不存在可能影响五环钛业合法存续的情况；其持有的五环钛业的股权为其实际合法拥有，不存在权属纠纷，不存在信托持股、委托持股或者类似安排，不存在禁止转让、限制转让的承诺或安排，亦不存在质押、冻结、查封、财产保全或其他权利限制。

综上，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，能在约定的期限内办理完毕权属转移手续。

综上，本次交易符合《重组办法》第四十二条第（一）款上市公司发行股份购买资产的相关规定。

2、本次交易符合《重组办法》第四十二条第二款规定

《重组办法》第四十二条第二款规定：上市公司为促进行业或者产业整合，增强与现有主营业务的协同效应，在其控制权不发生变更的情况下，可以向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象发行股份购买资产，发行股份数量不低于发行后上市公司总股本的 5%；发行股份数量低于发行后上市公司总股本的 5%的，主板、中小板上市公司拟购买资产的交易金额不低于 1 亿元人民币，创业板上市公司拟购买资产的交易金额不低于 5,000 万元人民币。

本次交易完成后，公司将进入钛及钛合金材料与制品领域，有利于公司优化产品结构和业务布局，有利于公司提高整体盈利能力和抗风险能力。发行股份购买资产的交易对方为建乐投资、平安投资、杉富投资、杨文波、胡乐煊、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉，与上市公司控股股东和实际控制人或其控制的关联人不存在关联关系。

经测算，本次交易拟发行 50,975,100 股股份购买资产，发行股份数量不低于发行后上市公司总股本的 5%，且发行前后上市公司控制权不发生变更。

综上，经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组办法》第四十二条第二款的规定。

（三）本次交易符合《重组办法》第四十三条及其适用意见要求的说明

《重组办法》第四十三条及其适用意见规定：上市公司发行股份购买资产的，可以同时募集部分配套资金。上市公司发行股份购买资产同时募集的部分配套资金，主要用于提高重组项目整合绩效，所配套资金比例不超过交易总金额 25% 的一并由并购重组审核委员会予以审核；超过 25% 的，一并由发行审核委员会予以审核。

为提高本次交易整合绩效，公司拟向龙彦投资、麒麟投资发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过 21,000 万元。本次交易募集配套资金比例不超过本次交易总金额的 25%，将一并提交并购重组审核委员会审核。

综上，经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组管理办法》第四十三条及其适用意见。

（四）本次配套融资符合《关于并购重组配套融资问题》相关规定

江粉磁材拟向龙彦投资、麒麟投资发行股份配套融资，募集资金将用于支付收购五环钛业 14.907072% 股权的现金对价款以及支付与本次交易相关的交易税费、中介机构费用等并购费用，剩余部分将用于对五环钛业的增资。募集资金总额不超过 21,000 万元，亦不超过交易总额的 25%。

如本次募集配套资金未能成功发行，公司将根据实际情况通过自筹解决，募集配套资金成功发行与否不影响本次发行股份购买资产行为的实施。

本次配套融资符合相关规定：1、本次募集配套资金将用于支付收购五环钛业 14.907072% 股权的现金对价款以及支付与本次交易相关的交易税费、中介机构费用等并购费用，剩余部分将用于对五环钛业的增资，有利于提高上市公司并购重组的整合绩效。2、本次募集配套资金不用于补充上市公司流动资金，不涉及《关于并购重组配套融资问题》第 2 条所规定的“不得以补充流动资金的理由募集配套资金”的情形。

综上，经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《关于并购重组配套融资问题》相关规定。

（五）本次交易不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的情形

江粉磁材不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形：

- 1、本次交易申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；
- 2、上市公司权益不存在被控股股东或实际控制人严重损害的情形；
- 3、上市公司及其附属公司不存在违规对外提供担保的情形；
- 4、上市公司现任董事、高级管理人员最近三十六个月内未受到过中国证监会的行政处罚，最近十二个月内也未受到过证券交易所公开谴责；
- 5、上市公司或其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形；
- 6、上市公司最近一年财务报表没有被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告的情形。
- 7、上市公司不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

综上，经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的情形。

二、本次交易不构成借壳重组

本次交易前公司的总股本为 31,780 万股，汪南东持有上市公司 38.78% 股权，为公司实际控制人。

在不考虑配套融资的情况下，本次交易向交易对方发行 5,097.51 万股股票，交易完成后汪南东持有上市公司 33.42% 股权，交易对方中建乐投资、杨文波和胡乐煊合计持有上市公司 9.59% 股权。因此，汪南东为上市公司的实际控制人。

在足额募集配套融资的情况下，本次交易向交易对方发行 5,097.51 万股股票，向龙彦投资、麒麟投资募集配套资金新增 1,990.5212 万股股票，交易完成后汪南东直接及间接合计持有上市公司 36.83% 股权，交易对方中建乐投资、杨文波和胡乐煊合计持有上市公司 9.10% 股权。因此，汪南东为上市公司的实际控制人。

因此，本次交易后汪南东仍为上市公司实际控制人，本次交易不会导致江粉磁材实际控制人变更。同时，根据《重组办法》的规定，本次交易不构成借壳上市。

综上，经核查，本独立财务顾问认为：根据《重组办法》第十二条的规定，本次交易不构成借壳重组。

三、本次交易定价依据及公平合理性的分析

（一）本次交易标的定价依据

本次交易标的资产为五环钛业 100%股权，根据江粉磁材和交易对方签订的《框架协议》及其补充协议，交易双方同意标的资产以具有证券从业资格的资产评估机构出具的评估结果为基础协商确定交易价格，评估基准日为 2013 年 12 月 31 日。根据沃克森出具的《评估报告》（沃克森评报字[2014]第 0115 号），本次交易标的资产评估价值为 63,360.29 万元，本次交易标的资产交易价格以评估价值为基础由双方协商确定为 63,200 万元。

（二）本次交易定价的公允性分析

1、标的资产定价的公平合理性分析

（1）评估机构的独立性

沃克森具有证券、期货相关业务资格，评估机构的选聘程序合法、合规。评估机构及其经办资产评估师与公司、交易对方不存在关联关系，亦不存在现实或可预期的利益关系或冲突，具有充分的独立性。

（2）评估假设前提的合理性

沃克森出具的《评估报告》（沃克森评报字[2014]第 0115 号）中的评估假设前提符合国家相关法规、规定和规范性文件的规定，符合评估准则及行业惯例的要求，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

（3）评估方法与评估目的的相关性

本次评估的目的是确定标的资产截至评估基准日的价值，作为本次交易标的资产的定价依据。沃克森采用资产基础法和收益法两种评估方法对标的资产的价

值进行了评估，并最终选择收益法的评估值作为标的资产的评估值。本次资产评估工作符合国家相关法规、规定、规范性文件、评估准则及行业规范的要求，遵循了独立、客观、公正、科学的原则，评估方法与评估目的的相关性一致。

(4) 从相对估值角度分析交易标的定价公允性

1) 本次标的资产交易作价市盈率

本次标的资产作价 63,200 万元。根据天职国际出具的《审计报告》(天职业字[2014]8152 号)、沃克森出具的《评估报告》(沃克森评报字[2014]第 0115 号)，标的公司 2013 年实现归属于母公司股东的净利润 3,619.56 万元，2014 年预计实现归属于母公司股东的净利润 5,027.71 万元，标的公司的相对估值水平如下表所示：

单位：万元

项目	2013 年	2014 年预测
标的公司归属于母公司所有者的净利润	3,619.56	5,027.71
拟购买资产交易作价	63,200	
标的公司交易市盈率(倍)	17.46	12.57

注：标的公司交易市盈率=拟购买资产交易作价/标的公司归属于母公司股东的净利润

2) 可比同行业上市公司市盈率

为分析本次交易定价的合理性，本独立财务顾问报告从 Wind 资讯查询的有色金属冶炼及压延加工业的上市公司中，选取 2 家与五环钛业业务相同或相近的上市公司作为可比公司，2013 年 12 月 31 日同行业可比上市公司的估值情况具体如下表所示：

单位：倍

证券代码	证券简称	2013 年市盈率	2014 年预测市盈率
600456.SH	宝钛股份	466.64	302.38
002149.SZ	西部材料	114.65	170.64
平均值		290.65	236.51

注 1：可比上市公司 2013 年市盈率=可比上市公司 2013 年 12 月 31 日总市值÷可比上市公司 2013 年归属于母公司股东的净利润

注 2：可比上市公司 2014 年预测市盈率=可比上市公司 2013 年 12 月 31 日总市值÷可比上市公司预测 2014 年预测净利润平均值（万得一致预测）

可比上市公司 2013 年市盈率为 290.65 倍，本次交易评估值对应的 2013 年市盈率为 17.46 倍，低于行业平均水平；可比上市公司 2014 年预测市盈率为 236.51 倍，本次交易品估值对应的 2014 年市盈率为 12.57 倍，低于行业平均水平。因此，从市盈率角度看，本次交易作价合理、公允，充分考虑了上市公司及中小股东的利益。

(5) 从市场同类交易的角度分析标的资产定价合理性

1) 本次标的资产估值结果对应的市盈率情况

本次交易中，五环钛业 100%股权的评估值为 63,360.29 万元，经交易双方协商，确定本次交易价格为 63,200 万元。本次评估预测标的资产在 2014 年、2015 年和 2016 年实现净利润分别为 5,027.71 万元、6,055.81 万元和 6,901.71 万元。上市公司已根据上述净利润结果与盈利承诺补偿主体签订了《利润补偿协议》。现根据上述净利润情况，计算标的资产的估值水平如下：

项目	金额
标的资产交易评估结果（万元）	63,200.00
标的资产 2013 年净利润（万元）	3,619.56
标的资产 2013 年市盈率（倍）	17.46
标的资产未来三年（2014、2015 和 2016 年）平均净利润（万元）	5,995.08
标的资产未来三年（2014、2015 和 2016 年）平均预测市盈率（倍）	10.54
标的资产三年平均预测市盈率较行业平均市盈率折价率	96.37%

注 1：标的资产 2014 年预测市盈率=标的资产评估值/标的资产 2014 年预测净利润

注 2：标的资产未来三年平均预测市盈率=标的资产评估值/标的资产 2014 年至 2016 年预测净利润的平均值

注 3：标的资产三年平均预测市盈率较行业平均市盈率折价率=（同行业上市公司平均市盈率-标的资产未来三年平均预测市盈率）/同行业上市公司平均市盈率

2) 近期交易案例的市盈率水平

2013 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日通过证监会审核的重组项目中以收益法定价的标的资产市盈率情况如下：

证券代码	证券名称	标的资产作价 (万元)	三年预测净利润 平均水平 (万元)	三年平均 预测 市盈率	同行业上 市公司平 均市盈率	标的资产三年 平均预测市盈 率较行业平均 市盈率折价率
300104.SZ	乐视网	119,850.00	9,780.00	12.25	69.95	82.48%
300355.SZ	蒙草抗旱	39,900.00	6,552.00	6.09	34.97	82.59%
600499.SH	科达洁能	33,094.10	4,577.62	7.23	34.72	79.18%
600785.SH	新华百货	30,907.00	20,901.14	1.48	25.08	94.10%
000415.SZ	渤海租赁	810,000.00	105,237.67	7.7	10.06	23.49%
000998.SZ	隆平高科	164,500.00	38,810.52	4.24	46.49	90.88%
300099.SZ	尤洛卡	9,558.34	2,436.67	3.92	45.25	91.33%
600398.SH	海澜之家	1,300,000.00	169,656.30	7.66	22.06	65.26%
600661.SH	新南洋	58,179.64	4,617.29	12.6	35.55	64.56%
601886.SH	江河创建	47,397.60	21,726.68	2.18	32.75	93.34%
300088.SZ	长信科技	40,089.12	5,359.60	7.48	57.88	87.08%
300020.SZ	银江股份	60,000.00	5,787.67	10.37	43.94	76.41%
000810.SZ	华润锦华	38,688.00	36,686.95	1.05	35.74	97.05%
600406.SH	国电南瑞	258,688.51	30,149.82	8.58	44.48	80.71%
002289.SZ	宇顺电子	145,000.00	14,317.33	10.13	57.49	82.38%
002360.SZ	同德化工	11,250.00	3,150.81	3.57	28.58	87.51%
002368.SZ	太极股份	49,049.00	4,781.67	10.26	35.55	71.15%
600587.SH	新华医疗	35,280.00	4,500.00	7.84	37.77	79.24%
600617.SH	联华合纤	351,904.13	76,613.06	4.59	103.65	95.57%
600634.SH	中技控股	176,495.00	15714.74	11.23	26.05	56.89%
002512.SZ	达华智能	44,300.00	4,167.00	10.63	39.45	73.05%
300133.SZ	华策影视	165,200.00	18,726.60	8.82	35.5	75.15%
300166.SZ	东方国信	21,000.00	2,633.33	7.97	39.2	79.66%
300256.SZ	星星科技	83,937.50	9,167.00	9.29	78.72	88.20%
002047.SZ	宝鹰股份	248,691.94	26,060.16	9.54	29.09	67.19%
002642.SZ	荣之联	56,250.00	10,985.00	5.12	29.63	82.72%
600965.SH	福成五丰	59,355.00	5,470.00	10.85	46.13	76.48%
600728.SH	佳都科技	108,820.17	8,415.32	9.1	29.96	69.63%
300182.SZ	捷成股份	44,001.00	5,885.00	7.48	38.88	80.76%
000400.SZ	许继电气	193,213.00	23,069.00	8.38	36.11	76.79%
002059.SZ	云南旅游	19,100.00	1,121.00	17.04	15.39	-10.72%

002198.SZ	嘉应制药	40,515.00	6,149.00	6.59	35.81	81.60%
600419.SH	天润乳业	23,697.19	1,840.66	12.87	64.89	80.16%
300054.SZ	鼎龙股份	27,275.00	5,820.00	4.69	53.52	91.24%
300263.SZ	隆华节能	54,000.00	5,500.00	9.82	43.77	77.57%
002225.SZ	濮耐股份	44,013.00	5,043.00	8.73	44.73	80.48%
300236.SZ	上海新阳	38,980.44	4,085.00	9.54	65.69	85.47%
300071.SZ	华谊嘉信	20,563.00	5,214.00	3.94	33.91	88.38%
300157.SZ	恒泰艾普	71,723.00	4,020.00	17.84	95.46	81.31%
300058.SZ	蓝色光标	180,338.00	23,960.00	7.53	35.93	79.04%
000519.SZ	江南红箭	397,023.00	42,149.00	9.42	30.3	68.91%
300292.SZ	吴通通讯	16,883.00	3,000.00	5.63	52.9	89.36%
600580.SH	卧龙电气	208,912.00	17,824.00	11.72	33.48	64.99%
600100.SH	同方股份	145,000.00	11,210.00	12.93	28.74	55.01%
600567.SH	山鹰纸业	297,464.00	29,540.00	10.07	33.83	70.23%
300315.SZ	掌趣科技	81,009.00	9,355.00	8.66	41.15	78.96%
300090.SZ	盛运股份	53,040.00	7,989.00	6.64	35.69	81.40%
600608.SH	上海科技	175,072.89	33,225.83	5.27	23.9	77.95%
600056.SH	中国医药	53,096.00	6,239.00	8.51	46.33	81.63%
300080.SZ	新大新材	88,973.00	6,167.00	14.43	30.85	53.23%
300025.SZ	华星创业	58,449.00	8,290.00	7.05	42.58	83.44%
002002.SZ	鸿达兴业	251,027.32	40,408.45	6.21	68.73	90.96%
002089.SZ	新海宜	56,964.00	5,934.00	9.6	46.28	79.26%
600613.SH	神奇制药	200,134.49	6,031.51	33.18	40.87	18.81%
600562.SH	国睿科技	64,708.08	12,370.54	5.23	55.17	90.52%
600738.SH	兰州民百	62,700.00	3,746.00	16.74	40.58	58.75%
600803.SH	威远生化	720,000.00	75,016.00	9.6	71.43	86.56%
002302.SZ	西部建设	238,168.00	33,984.00	7.01	40.93	82.87%
300038.SZ	梅泰诺	18,083.00	3,333.00	5.43	49.29	88.98%
600687.SH	刚泰控股	257,506.00	27,903.00	9.23	33.3	72.28%
600275.SH	武昌鱼	210,705.97	16,519.14	12.76	70.45	81.89%
000545.SZ	ST 吉药	97,957.00	10,414.00	9.41	21.68	56.60%
002002.SZ	金材股份	251,027.00	40,408.00	6.21	41.72	85.12%
600613.SH	永生投资	200,134.00	15,689.00	12.76	40.87	68.78%
600419.SH	新疆天宏	23,697.00	1,841.00	12.87	64.89	80.17%

600579.SH	*ST 黄海	60,196.00	5,855.00	10.28	35.23	70.82%
600728.SH	佳都新太	113,369.00	8,415.00	13.47	29.96	55.04%
002047.SZ	*ST 成霖	248,692.00	26,060.00	9.54	29.09	67.21%
000555.SZ	*ST 太光	301,514.00	21,220.00	14.21	55.9	74.58%
平均值				9.13	42.84	75.36%

注 1：三年平均预测市盈率=标的资产作价/三年预测净利润平均值。

注 2：标的资产三年平均预测市盈率较行业平均市盈率折价率=（同行业上市公司平均市盈率-三年平均预测市盈率）/同行业上市公司平均市盈率

数据来源：各公司重组报告书

2013 年 1 月 1 日至 2013 年 12 月 31 日通过证监会审核的重组项目中以收益法定价的标的资产三年平均预测市盈率较行业平均市盈率折价的平均值为 75.36%，本次交易标的资产三年平均预测市盈率较行业平均市盈率的折价率为 96.37%，高于其他重组项目的折价率，显示本次交易的评估作价不存在高估。

2、公司发行股份定价的公平合理性分析

本次交易涉及向特定对象发行股份购买资产和向龙彦投资、麒麟投资发行股份募集配套资金两部分，定价基准日均为江粉磁材审议本次重组预案的董事会决议公告日。

根据《重组办法》、《关于修改上市公司重大资产重组与配套融资相关规定的决定》及其问题与解答的相关规定，本次交易采用锁价方式定向募集配套资金，募集资金部分的发行价格与购买资产部分一致，为一次发行，发行价格为定价基准日前 20 个交易日的股票均价。

定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总量

经计算，定价基准日前 20 个交易日股票交易均价为 10.55 元/股，本次发行股份购买资产及募集配套资金的发行价格为 10.55 元/股，最终发行价格尚需经上市公司股东大会批准。

在本次发行的定价基准日至发行日期间，公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次发行价格亦将作相应调整。

公司 2013 年的利润分配预案为：以 2013 年 12 月 31 日的公司总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）。上述分配预案已经公司第二届董事会第三十二次会议和 2013 年年度股东大会审议通过，将在近期予以实施。

综上，经核查，本独立财务顾问认为：公司本次发行股份的定价符合《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》、《重组办法》等关于上市公司发行股份定价的相关规定，作价公允。

四、本次交易对上市公司盈利能力和财务状况的影响分析

（一）交易前后公司主要财务状况和偿债指标比较分析

根据天职国际出具的上市公司财务报告的审计报告（天职业字[2014]8270号）和天职国际出具的上市公司备考财务报表审计报告（天职业字[2014]8703号），交易前后上市公司主要财务状况和指标比较如下：

单位：万元

2013年12月31日	交易完成后		交易前		交易前后比较	
	金额	比例	金额	比例	变动金额	变动率
流动资产	155,639.27	57.25%	122,972.19	56.01%	32,667.08	26.56%
非流动资产	116,205.30	42.75%	96,572.01	43.99%	19,633.29	20.33%
总资产	271,844.57	100.00%	219,544.20	100.00%	52,300.37	23.82%
流动负债	102,847.64	97.30%	79,959.61	97.79%	22,888.03	28.62%
非流动负债	2,848.58	2.70%	1,802.97	2.21%	1,045.61	57.99%
总负债	105,696.22	100.00%	81,762.59	100.00%	23,933.63	29.27%
所有者权益合计	166,148.35	-	137,781.62	-	28,366.74	20.59%
归属于母公司的所有者权益	155,946.92	-	127,580.18	-	28,366.74	22.23%
2013年12月31日	交易完成后		交易前		交易前后变动率	
股本总额（万元）	36,877.51		31,780.00		16.04%	
每股净资产（元/股）	4.23		4.01		5.34%	
资产负债率（%）	38.88%		37.24%		4.40%	
流动比率（倍）	1.51		1.54		-1.60%	
速动比率（倍）	1.07		1.10		-3.28%	

注：未考虑配套融资

1、本次交易前后的资产规模、结构分析

本次交易完成后，公司的资产总额由本次交易前的 219,544.20 万元增加至 271,844.57 万元，增长了 23.82%。公司资产规模有所上升，抗风险能力显著增强。交易完成后，截至 2013 年 12 月 31 日，公司的资产结构变化如下：

(1) 本次交易前，公司流动资产占资产总额的比重为 56.01%，本次交易后，公司流动资产占资产总额的比重为 57.25%，流动资产占资产总额比重略有增长。

本次交易完成后，截至 2013 年 12 月 31 日，公司流动资产由本次交易前的 122,972.19 万元增加至 155,639.27 万元，增长了 26.56%，主要是货币资金增加 8,533.92 万元，应收账款增加 8,629.60 万元，存货增加 11,171.16 万元。

(2) 本次交易前，公司非流动资产占资产总额的比重为 43.99%，本次交易后，公司非流动资产占资产总额的比重为 42.75%，非流动资产占资产总额比重略有下降。

本次交易完成后，截至 2013 年 12 月 31 日，公司非流动资产由本次交易前的 96,572.01 万元增加至 116,205.30 万元，增加金额为 19,633.29 万元，增长幅度为 20.33%，主要是固定资产增加 11,986.16 万元，无形资产增加 6,729.70 万元。

综上所述，备考上市公司财务报表的资产结构综合反映了本次交易完成后上市公司的资产结构。交易完成后，公司资产规模显著增大，抵御风险的能力增强。

2、本次交易前后的负债规模、结构分析

本次交易完成后，截至 2013 年 12 月 31 日，公司的负债总额由本次交易前的 81,762.59 万元增加至 105,696.22 万元，负债总额增加了 23,933.63 万元，增长幅度为 29.27%。交易完成后，公司的负债结构如下：

本次交易前，公司的流动负债占总负债的比例为 97.79%，非流动负债占总负债的比例为 2.21%；交易完成后公司的流动负债占总负债的比例变更为 97.30%，非流动负债占总负债的比例降低至 2.70%。交易前后公司负债结构变动不大。

(1) 本次交易完成后，截至 2013 年 12 月 31 日，公司流动负债由本次交易前的 79,959.61 万元增加至 102,847.64 万元，增长金额为 22,888.03 万元，增长幅度为 28.62%。公司流动负债增加的主要项目为短期借款增加 16,500.00 万元，应付票据增加 2,500.00 万元，应付账款增加 3,161.37 万元。

(2) 本次交易完成后，截至 2013 年 12 月 31 日，公司非流动负债由本次交易前的 1,802.97 万元增加至 2,848.58 万元，增长金额为 1,045.61 万元，增长幅度为 57.99%。

综上所述，本次交易完成后，截至 2013 年 12 月 31 日，资产负债率由交易前的 37.24% 小幅提高至交易后的 38.88%，公司财务安全性基本与交易前保持一致。

3、交易前后的偿债能力分析

交易完成后，截至 2013 年 12 月 31 日，公司资产负债率由交易前的 37.24% 上升至交易后的 38.88%，资产负债结构基本与交易前保持一致。

交易完成后，公司负债仍以流动负债为主，其中短期借款、应付票据、应付账款所占比重较大，占负债总额的比重分别为 64.74%、4.68%、15.29%。

交易完成后，公司的流动比率、速动比率分别为 1.51、1.07，小幅低于交易前 1.54 和 1.10 的水平，公司偿债能力基本与交易前水平保持一致。

总体来看，本次交易完成后，公司的资产负债率仍保持正常的水平，偿债压力及抵御风险的能力基本与交易前保持一致。

4、交易前后的营运能力分析

项目	2013 年度交易完成后	2013 年度交易完成前
应收账款周转率（次/年）	3.99	3.90
存货周转率（次/年）	3.23	3.41
总资产周转率（次/年）	0.66	0.64

注：上述指标以上市公司合并口径财务数据计算

应收账款周转率=2013 年营业收入/截止 2013 年底应收账款余额

存货周转率=2013 年营业成本/截止 2013 年底存货余额

总资产周转率=2013 年营业收入/截止 2013 年底总资产余额

由于五环钛业 2013 年 12 月 31 日存货余额略大，导致交易完成后存货周转率略有下降，除此之外，应收账款周转率和总资产周转率均有小幅上升，表明本次重组后应收账款和总资产的周转能力有所上升。

5、同行业可比上市公司的比较

(1) 资产负债结构

序号	证券代码	证券简称	2013 年 12 月 31 日	
			流动资产/资产总额比例 (%)	流动负债/负债总额比例 (%)
申万行业分类：有色金属—金属非金属新材料—磁性材料				
1	000795.SZ	太原刚玉	66.10	100.00
2	000970.SZ	中科三环	76.84	78.97
3	002057.SZ	中钢天源	65.85	75.00
4	002600.SZ	江粉磁材	56.01	97.79
5	300127.SZ	银河磁体	77.13	95.04
6	300224.SZ	正海磁材	80.84	98.16
7	600330.SH	天通股份	37.18	92.52
8	600366.SH	宁波韵升	64.45	99.85
9	600390.SH	金瑞科技	41.14	75.73
10	600980.SH	北矿磁材	53.32	75.82
行业平均			61.89	88.89
申万行业分类：有色金属—稀有金属—其他稀有小金属				
1	000007.SZ	零七股份	64.15	100.00
2	000693.SZ	华泽钴镍	81.03	99.55
3	000697.SZ	炼石有色	47.32	100.00
4	000960.SZ	锡业股份	45.09	86.16
5	000975.SZ	银泰资源	32.22	98.82
6	002167.SZ	东方锆业	31.32	67.60
7	002428.SZ	云南锆业	38.55	94.61
8	600432.SH	吉恩镍业	35.74	65.13
9	600456.SH	宝钛股份	49.07	89.98
10	600459.SH	贵研铂业	76.02	86.79
11	601958.SH	金钼股份	47.58	50.16

12	603399.SH	新华龙	71.54	92.73
13	603993.SH	洛阳钼业	32.75	22.69
行业平均			50.18	81.10
江粉磁材	交易前		56.01	97.79
	交易完成后		57.25	97.30

注：上述指标以上市公司合并口径财务数据计算

由上表可见，本次重组完成后上市公司资产负债结构较为合理。资产主要以流动资产为主，负债绝大部分为流动负债，流动资产占比与磁性材料和其他稀有小金属可比上市公司基本一致，流动负债占比较磁性材料和其他稀有小金属可比上市公司较高。

(2) 偿债能力

序号	证券代码	证券简称	2013年12月31日		
			资产负债率(%)	流动比率	速动比率
申万行业分类：有色金属—金属非金属新材料—磁性材料					
1	000795.SZ	太原刚玉	85.49	0.77	0.55
2	000970.SZ	中科三环	22.93	4.24	3.22
3	002057.SZ	中钢天源	18.23	4.82	4.15
4	002600.SZ	江粉磁材	37.24	1.54	1.1
5	300127.SZ	银河磁体	7.26	11.18	9.86
6	300224.SZ	正海磁材	24.11	3.42	3.02
7	600330.SH	天通股份	53.53	0.75	0.49
8	600366.SH	宁波韵升	21.75	2.97	2.54
9	600390.SH	金瑞科技	40.43	1.34	0.87
10	600980.SH	北矿磁材	15.28	4.6	3.02
行业平均			32.63	3.56	2.88
申万行业分类：有色金属—稀有金属—其他稀有小金属					
1	000007.SZ	零七股份	46.28	1.39	1.33
2	000693.SZ	华泽钴镍	65.61	1.24	1.03
3	000697.SZ	炼石有色	21.30	2.22	2.01
4	000960.SZ	锡业股份	68.72	0.76	0.31
5	000975.SZ	银泰资源	4.59	7.11	6.75
6	002167.SZ	东方锆业	54.69	0.85	0.59

7	002428.SZ	云南锗业	21.10	1.93	1.52
8	600432.SH	吉恩镍业	86.17	0.64	0.55
9	600456.SH	宝钛股份	40.28	1.35	0.55
10	600459.SH	贵研铂业	26.32	3.33	2.09
11	601958.SH	金钼股份	13.79	6.88	5.79
12	603399.SH	新华龙	52.79	1.46	0.96
13	603993.SH	洛阳钼业	41.13	3.51	3.11
行业平均			41.75	2.51	2.04
江粉磁材		交易前	37.24	1.54	1.1
		交易完成后	38.88	1.51	1.07

注：数据来自 Wind 资讯，上述指标以上市公司合并口径财务数据计算

由上表可见，本次交易完成前后公司资产负债率、流动比率和速动比率没有重大变化。资产负债率与磁性材料和其他稀有小金属上市公司比较一致，流动比率和速动比率与磁性材料和其他稀有小金属行业平均水平相比较低，主要是由于公司流动负债占负债总额的比例比磁性材料和其他稀有小金属行业平均水平较高所致，如上表所示，公司流动资产占总资产的比例比磁性材料行业平均水平低 4.64%，比其他稀有小金属行业平均水平高 7.07%，但公司流动负债占负债总额的比例比磁性材料行业平均水平高 8.41%，比其他稀有小金属行业平均水平高 16.20%。相比流动资产占比和流动负债占比相当的上市公司，如太原刚玉、宁波韵升、零七股份、炼石有色，公司流动比率和速动比率比较合理。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，公司资产负债结构稳健，其他各项指标处于合理水平，公司具备较强的偿债能力。

（二）交易前后公司主要经营状况和盈利指标比较分析

根据天职国际出具的上市公司财务报告的审计报告（天职业字[2014]8152号）和天职国际出具的上市公司备考财务报表审计报告（天职业字[2014]8703号），交易前后上市公司主要经营状况和盈利指标比较如下：

1、本次交易前后营业收入、净利润分析

单位：万元

2013 年度	交易完成后	交易完成前	交易前后比较
---------	-------	-------	--------

			变动金额	变动率
营业收入	178,196.77	140,516.79	37,679.98	26.82%
营业成本	148,570.27	118,958.59	29,611.68	24.89%
营业利润	4,779.76	692.68	4,087.08	590.04%
净利润	4,838.97	1,219.41	3,619.56	296.83%
归属母公司的净利润	5,340.91	1,721.35	3,619.56	210.27%

如上表所示,交易完成后,公司的营业收入及利润规模均有一定幅度的上升,公司盈利能力明显增强。公司2013年度的营业收入由交易前的140,516.79万元增加到178,196.77万元,增长26.82%。2013年度归属于母公司所有者的净利润由交易前的1,721.35万元增加到5,340.91万元,增长210.27%。

由于上市公司现有业务盈利能力相对较弱,通过本次交易,注入盈利能力较强的标的资产,公司的销售规模、盈利能力都将有较大提升,持续盈利能力显著增强,可以为股东实现丰厚的回报。

2、交易前后盈利能力指标比较分析

2013年度	交易完成后	交易完成前
销售毛利率	16.63%	15.34%
销售净利率	2.72%	0.87%
期间费用率	13.02%	13.80%
净资产收益率	3.42%	1.35%
基本每股收益	0.14	0.05

注:数据来自Wind资讯,上述指标以上市公司合并口径财务数据计算

销售毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入

销售净利率=净利润/营业收入

期间费用率=(销售费用+管理费用+财务费用)/营业收入

净资产收益率=归属母公司的净利润/归属于母公司所有者权益

基本每股收益=归属母公司的净利润/股本

2013年销售毛利率由交易前的15.34%增长为交易后的16.63%,销售净利率由交易前的0.87%增长为交易后的2.72%;期间费用率由交易前的13.80%变化为交易后的13.02%;基本每股收益分别由交易前的0.05元/股增长为交易后0.14元/股。2013年交易完成后的净资产收益率为3.42%,明显高于交易前的1.35%。本次交易前后,各项盈利能力指标明显增强,对股东的回报能力得到大幅提高。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，公司主营业务将增加钛及钛合金材料的研发、生产和销售，公司资产质量、财务状况、盈利能力均得到一定的改善。

五、本次交易后上市公司市场地位及公司治理情况分析

（一）本次交易后上市公司未来经营中的优势和劣势

1、本次交易后新业务的市场概况及风险因素

本次重组完成后，上市公司将新增钛及钛合金材料的研发、生产和销售。由于其特殊的化学及物理性能，钛及钛合金广泛应用于各个领域，主要包化工、航空航天、电力、冶金、制盐、体育休闲、海洋工程、医疗卫生等。随着国民经济的快速发展，以及应用领域的不断拓展，我国钛加工材的市场规模不断扩大。据中国有色金属工业协会钛锆钎分会对主要钛加工材生产企业（约 30 家）的产量统计，2006 至 2012 年，中国钛加工材的产量从 13,879 吨增长至 51,557 吨。

钛在国民经济中的应用，反映一个国家的综合国力，经济实力，国防实力，是高新技术不可或缺的关键材料，目前世界上主要经济体都竞相发展钛工业。近年来，为使钛行业能够得到健康、快速和稳定地发展，我国对钛行业推出了多项积极的鼓励和支持政策。2011 年 6 月，国家发展改革委、科学技术部、工业和信息化部、商务部、知识产权局等有关部门发布了《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2011 年度）》，该指南明确将钛合金材料纳入当前优先发展的重点领域。2013 年 2 月，国家发展改革委公布了新修订的《产业结构调整指导目录（2011 年本）（2013 年修正）》文件，该文件指出，未来在高端制造及其他领域，国家将低模量钛合金材及记忆合金等生物医用材料和耐蚀热交换器用铜合金及钛合金材料列入了指导目录中的鼓励类项目进行支持。

虽然我国钛材行业市场空间巨大，但仍面临诸多发展不利因素。首先，中国虽已成为钛材生产大国，但与发达国家相比仍存在一定差距。尽管近年来中国钛材行业发生了巨大的变化，但中国还不是钛及钛合金材料生产强国，在产品性能、品种、品质和品牌等方面存在差距，尤其是在高端产品生产领域的差距更为明显。其次，我国钛及钛合金材料企业融资渠道单一。我国钛及钛合金材料生产企业上市公司数量很少，大部分企业融资渠道相对单一且不稳定。对于众多企业没有稳

定的融资渠道保证企业足够的研发投入、工艺技术升级，从而限制了行业整体的发展。

2、本次交易后上市公司未来经营中的优势和劣势

本次交易后，公司将持有五环钛业 100%股权。五环钛业依托新产品开发机制、严格的质量控制能力以及有效的生产管理，立足于国内中小型钛及钛合金材料领域。经过多年的发展与积累，其市场竞争力不断增强，品牌影响力逐步提高，并形成了钛锭、钛棒、钛管等系列的产品，广泛应用于石油化工、航空航天、医疗卫生等领域的设备中。

五环钛业的竞争优势主要体现在：（1）在中小直径钛材领域的比较优势；（2）客户资源优势；（3）客户需求的快速响应优势；（4）产品质量管理优势；（5）人才优势。

另外一方面，五环钛业自开展业务以来主要依赖积累的自有资金、银行贷款和股东借款来扩大生产经营。外部融资渠道主要为银行借款，且由于企业所处行业性质，借款主要为短期借款。单一的融资渠道增加了财务成本和流动性风险，也限制了公司的发展速度。目前五环钛业经营状况良好，但如需进一步提升行业地位和盈利能力，就必须加大资金投入。若仅靠积累的自有资本或银行借款，公司发展会受到限制。

（二）本次交易对上市公司的影响

1、重要经济指标的变化

本次重组完成后，上市公司将新增钛及钛合金材料的研发、生产和销售企业。根据上市公司备考合并财务报表及盈利预测及前述分析可见，本次重组完成后，上市公司资产负债结构未发生重大变化，公司的资产负债率仍保持正常的水平；公司的销售规模、盈利能力都将有较大提升，公司的持续盈利能力及股东回报能力增强。

2、人员调整安排

本次重组完成后，五环钛业将成为上市公司的全资子公司，上市公司及五环钛业均不涉及人员安置问题。本次重组完成后，公司将保持自身及五环钛业现有

人员的稳定，如公司及五环钛业现有人员不能适应企业未来发展需要，公司将在重组完成后作出必要的调整和完善。

3、资产及业务整合

本次重组完成后，五环钛业将成为上市公司的全资子公司，上市公司将仍然进行原有的磁性材料研发、生产和销售。公司主营业务也将由重组前的以磁性材料研发、生产和销售为主，转变成以磁性材料和钛及钛合金材料研发、生产和销售为主的结构，上市公司业务及其持续盈利能力有望得到优化。

4、完善公司治理

本次交易前，上市公司已按照《公司法》、《证券法》、中国证监会有关规定和《上市规则》的要求设立了股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，运作规范，具有健全的组织结构和完善的法人治理结构。

本次重组完成后，上市公司仍然具有完善的法人治理结构，与控股股东及其控制的其他企业之间在资产、人员、财务、机构、业务等方面保持独立。上市公司将依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规的要求继续保持《公司章程》规定的法人治理结构的有效运作，继续执行相关的议事规则和工作细则，继续履行《公司章程》中关于公司利润分配的具体政策，并根据重组后公司实际情况对《公司章程》其他相关条款及相关议事规则、工作细则加以修订，以保证公司法人治理结构的运作更加符合本次重组完成后公司的实际情况。

六、本次交易是否构成关联交易的核查

本次交易的交易对方之一为平安投资。截至本独立财务顾问报告签署日，平安投资在过去 12 月内曾持有上市公司 5%以上股份，按照深交所相关规定，平安投资为上市公司的关联方。因此，上市公司以发行股份及支付现金的方式向平安投资购买资产构成关联交易。

本次配套融资的发行对象之一龙彦投资为上市公司实际控制人汪南东投资成立的企业。因此，龙彦投资认购本次配套融资发行股份的行为构成关联交易。

综上，经核查，本独立财务顾问认为：根据《重组办法》以及《上市规则》，本次交易构成关联交易。

七、本次交易中有关盈利预测的补偿安排和可行性

根据江粉磁材与交易对方签署的《框架协议》及《利润补偿协议》，交易双方就五环钛业的未来实际盈利数不足利润预测数情况的补偿进行了约定。具体详见本独立财务顾问报告“第六章 本次交易协议的主要内容”之“三、《利润补偿协议》的主要内容”。

综上，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具备可行性、合理性。

第八章 其他提请投资者注意的事项

一、交易完成后上市公司资金、资产被占用的情况

本次交易完成后，上市公司不存在资金、资产被控股股东及其关联方占用的情况。

二、交易完成后上市公司为控股股东及其关联方提供担保的情况

本次交易完成后，上市公司不存在为控股股东及其关联方提供担保的情况。

三、关于上市公司股票是否异常波动的说明

因筹划资产重组事项，上市公司股票自 2014 年 3 月 3 日起开始停牌。上市公司股票在本次连续停牌前一交易日（2014 年 2 月 28 日）收盘价格为 9.88 元/股，连续停牌前第 20 个交易日（2014 年 1 月 27 日）收盘价为 10.36 元/股，本次资产重组事项公告停牌前 20 个交易日内（即 2014 年 1 月 27 日至 2014 年 2 月 28 日期间）上市公司股票收盘价格累计跌幅 4.63%。

上市公司股票停牌前 20 个交易日内，深证综指（399106.SZ）从 1,083.21 点上涨至 1,090.87 点，累计涨幅 0.71%；中小板指数（399005.SZ）从 5,082.95 点下跌至 5029.20 点，累计跌幅 1.06%。根据《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》上市公司属于 C 类制造业，归属于深交所制造指数（399233.SZ）。上市公司股票停牌前 20 个交易日内，深交所制造指数指数从 1,125.20 点上涨至 1,144.83 点，累计涨幅为 1.74%。

按照《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》第五条的相关规定，剔除大盘因素和同行业板块因素影响，即剔除深证综指（399106.SZ）、中小板指数（399005.SZ）和制造指数（399233.SZ）因素影响后，上市公司股价在本次停牌前 20 个交易日内累计涨跌幅未超过 20%，未构成异常波动。

四、关于本次重组相关人员买卖公司股票的自查情况

根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则——第 26 号上市公司重大资产重组申请文件》（证监会公告[2008]13 号）、《关于规范上市公司信息披

露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128号）以及深交所的相关要求，上市公司对本次交易相关内幕信息知情人及其直系亲属是否利用该消息进行内幕交易进行了自查，并由相关内幕信息知情人出具了自查报告。根据各相关人员出具的自查报告及深圳证登公司查询结果，相关内幕知情人买卖上市公司股票情况如下：

（一）江粉磁材及其董事、监事、高级管理人员的核查情况

根据自查报告与深圳证登公司的查询结果，江粉磁材及其董事、监事、高级管理人员、其他知情人员及其直系亲属在本次江粉磁材停牌日前六个月至本独立财务顾问报告签署日期间不存在通过交易系统买卖江粉磁材股票行为，也不存在泄露有关信息或者建议他人买卖江粉磁材股票、从事市场操纵等禁止交易的行为。

（二）标的资产、标的资产股东及其相关知情人员的核查情况

根据自查报告与深圳证登公司出具的的查询结果，五环钛业、建乐投资、杉富投资、杨文波、胡乐煊、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花和姚如玉、相关知情人员及其直系亲属在本次江粉磁材停牌日前六个月至本独立财务顾问报告签署日期间不存在通过交易系统买卖江粉磁材股票行为，也不存在泄露有关信息或者建议他人买卖江粉磁材股票、从事市场操纵等禁止交易的行为。

根据自查报告与深圳证登公司出具的的查询结果，平安投资在本次江粉磁材停牌日前六个月至本独立财务顾问报告签署日期间存在通过交易系统减持江粉磁材股票行为，具体情况如下：

证券账户号码：0899038777

名称：深圳市平安创新资本投资有限公司

交易日期	证券代码	证券简称	减持股数(万股)	结余股数(万股)	交易价格(元/股)
2013-09-16	002600	江粉磁材	100	3,900	9.99
2013-09-23	002600	江粉磁材	200	3,700	9.65
2013-10-22	002600	江粉磁材	1,000	2,700	9.86
2013-10-23	002600	江粉磁材	1,500	1,200	10.85
2014-02-17	002600	江粉磁材	300	900	10.86

2014-02-24	002600	江粉磁材	300	600	10.44
------------	--------	------	-----	-----	-------

平安投资基于自身经营需要，实现投资收益，平安投资在上述期间对江粉磁材股票进行减持。江粉磁材在3月3日停牌前没有向平安投资告知任何与本次重组相关的信息，平安投资进行股票交易时对重组事宜不知情，平安投资减持交易的决策是根据自身经营需求和公开信息作出，不存在任何利用内幕信息进行证券交易的情况。因此，平安投资上述股票账户买卖江粉磁材股票行为与本次资产重组无关，不属于利用内幕消息从事证券交易的行为。

同时，根据自查报告与深圳证登公司出具的的查询结果，平安投资相关知情人员及其直系亲属在本次江粉磁材停牌日前六个月至本独立财务顾问报告签署日期间不存在通过交易系统买卖江粉磁材股票行为，也不存在泄露有关信息或者建议他人买卖江粉磁材股票、从事市场操纵等禁止交易的行为。

（三）相关中介机构、经办人员及其直系亲属的核查情况

根据自查报告与深圳证登公司出具的的查询结果，本次重组相关中介机构、经办人员及其直系亲属在本次江粉磁材停牌日前六个月至本独立财务顾问报告签署日期间不存在通过交易系统买卖江粉磁材股票行为，也不存在泄露有关信息或者建议他人买卖江粉磁材股票、从事市场操纵等禁止交易的行为。

（四）其他情况说明

上市公司筹划本次重组事项，采取了严格的保密措施，限制内幕信息知情人范围，与相关各方安排签署保密协议，并履行了相关的信息披露义务，及时进行了股票停牌处理，不存在选择性信息披露和信息提前泄露的情形，不存在相关内幕信息知情人利用本次重组的内幕信息进行交易的行为。

综上，经核查，本独立财务顾问认为：本次交易相关内幕信息知情人及其直系亲属不存在利用本次重组的内幕信息进行交易的情形。

五、本次重组相关主体是否不得参与重大资产重组情形的说明

《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》第七条规定相关主体包括：1、上市公司董事、监事、高级管理人员；2、上市公司控股股东汪南东；3、交易对方建乐投资、平安投资、杉富投资、杨文波、胡乐

焯、胡伟、马明昌、郑东、胡镇岳、俞志华、宋浓花、姚如玉及五环钛业；4、为本次重大资产重组提供服务的证券公司、证券服务机构及其经办人员。

根据上述相关主体出具的自查报告与查询证监会网站所披露的信息，各主体不存在因涉嫌本次重组相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的情形，不存在被证监会作出行政处罚或者被司法机关依法追究刑事责任的情形。本次重组相关主体不存在依据《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》第十三条不得参与任何上市公司重大资产重组情形。

第九章 独立财务顾问内核意见

一、内部审核程序

西南证券内核委员会按照《公司法》、《证券法》及中国证监会《重组办法》等相关法律法规的规定，对本次交易事项的资格、条件等相关要素实施了必要的内部审核程序。

西南证券投资银行项目实行四级复核，覆盖公司投行项目在报送证监会前应经历的完整质量复核程序。

一级复核由保荐代表人、财务顾问主办人或项目负责人在项目实施过程中对项目实施的全面复核；

二级复核由业务部门负责人召集的部门复核小组对项目实施过程中的重大问题的讨论及全面复核

一、二级复核完成后，项目组人员将经各投行业务部门主管领导签字的整套申报材料报项目管理部质检，申报材料纳入质检程序后，项目管理部安排相关人员进行现场质检，并就项目可能的风险提出问题，形成第三级复核意见后反馈给项目组；

项目组就第三级复核意见认真落实，作出相应的书面解释和说明，经项目管理部质检通过并报分管领导同意后，提请内核委员会审核。由内核委员会负责人召集内核会议，讨论决议并最终出具内核意见，完成内核委员会四级复核。

二、内部审核意见

经过对重组报告书和信息披露文件的审核，西南证券内核委员会对本次重大资产重组的核查意见如下：

广东江粉磁材股份有限公司符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等法律法规及规范性文件中关于发行股份购买资产的基本条件。重组报告书等信息披露文件的编制符合相关法律、法规和规范性文件的要求，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情况，同意就《广东江粉磁材股份有限公司以发行股份及支

付现金方式购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》出具独立财务顾问报告并将独立财务顾问报告作为江粉磁材本次重组申请材料的必备文件上报中国证监会审核。

三、独立财务顾问意见

本独立财务顾问参照《公司法》、《证券法》、《重组办法》、《财务顾问管理办法》、《财务顾问业务指引》、《上市规则》等法律、法规和规定以及证监会的相关要求，通过尽职调查和对《广东江粉磁材股份有限公司以发行股份及支付现金方式购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》及其摘要等信息披露文件的审慎核查后认为：

本次交易符合国家有关法律、法规和政策的规定，交易定价合理、公允，不存在损害上市公司和全体股东的合法权益的情形，体现了公平、公正、公开的原则；有利于提高上市公司资产质量和盈利能力、改善公司财务状况、促进上市公司的长远发展，符合上市公司和全体股东的利益；在相关各方充分履行其承诺的情况下，不会损害非关联股东特别是中小股东的利益，有利于上市公司的可持续发展，有利于保护全体股东和投资者的合法权益。

第十章 备查文件及查阅方式

一、备查文件

- 1、江粉磁材第二届董事会第三十三次会议决议；
- 2、江粉磁材第二届董事会第三十四次会议决议；
- 3、五环钛业 2012 年、2013 年财务报表及审计报告；
- 4、五环钛业 2014 年度盈利预测及审核报告；
- 5、江粉磁材 2013 年财务报表及审计报告；
- 6、江粉磁材 2013 年度备考财务报表及审计报告；
- 7、江粉磁材 2014 年度备考合并盈利预测及审核报告；
- 8、标的资产评估报告书；
- 9、《框架协议》、《框架协议之补充协议》、《利润补偿协议》、《股份认购意向协议书》、《股份认购协议》；
- 10、法律意见书；
- 11、独立财务顾问报告；
- 12、其他与本次发行有关的重要文件。

二、备查文件查阅地点、电话、联系人

投资者可在本独立财务顾问报告刊登后至本次交易完成前的每周一至周五上午 9:30-11:30，下午 14:00-16:30，于下列地点查阅上述文件：

1、广东江粉磁材股份有限公司

联系地址：广东省江门市龙湾路 8 号

联系人：周战峰、梁丽

电话：0750-3506077、0750-3506078

传真：0750-3506111

2、西南证券股份有限公司

联系地址：深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 B 座 29 楼

电话：0755-83289887

传真：0755-83288321

联系人：李高超、向君、胡俊、张瑾

投资者还可以在 <http://www.szse.cn/> 查阅有关文件。

