

渤海证券股份有限公司
关于
天津长荣印刷设备股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套
资金预案
之
独立财务顾问核查意见

独立财务顾问



签署日期：二〇一三年十月

特别说明及风险提示

1、天津长荣印刷设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案中所涉及的拟购买资产的审计、评估和盈利预测审核工作仍在进行中，上市公司全体董事已声明保证发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案中所引用的相关数据的真实性和合理性。上市公司将在相关审计、评估、盈利预测审核完成后再次召开董事会，编制并披露本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书及其摘要，拟购买资产经审计的历史财务数据、资产评估结果以及经审核的盈利预测数据将在发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书中予以披露。

2、天津长荣印刷设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金相关事项已经长荣股份第二届董事会第三十一次会议审议通过，还需经过如下审核、批准后方可实施：

- (1) 上市公司关于本次交易的第二次董事会审议通过；
- (2) 上市公司关于本次交易的股东大会审议通过；
- (3) 中国证监会核准本次交易。

本次交易能否获得上市公司第二次董事会、股东大会的批准和证监会的相关核准，以及最终获得相关批准或核准的时间，均存在不确定性，提请广大投资者注意投资风险。

本核查意见根据目前项目进展情况以及可能面临的不确定性，就本次交易的有关风险因素做出特别说明，提醒投资者认真阅读《天津长荣印刷设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案》所披露的风险提示内容，注意投资风险。

目 录

特别说明及风险提示.....	2
第一节 释 义.....	4
第二节 绪 言.....	6
一、本次交易方案.....	6
二、独立财务顾问.....	12
第三节 独立财务顾问承诺及声明.....	13
第四节 本次重大资产重组的核查意见.....	15
一、关于发行股份购买资产预案是否符合《重大重组管理办法》、《规范重大重组若干规定》及《内容与格式准则第 26 号》的要求.....	15
二、关于交易对方是否根据《规范重大重组若干规定》第一条的要求出具了书面承诺和声明，该承诺和声明是否已明确记载于发行股份购买资产预案中.....	15
三、关于附条件生效的《购买协议》符合《规范重大重组若干规定》第二条规定的合规性核查.....	16
四、上市公司董事会是否已按照《规范重大重组若干规定》第四条的要求对相关事项作出明确判断并记录于董事会决议记录.....	16
五、本次交易的整体方案是否符合《重大重组管理办法》第十条、第四十二条和《规范重大重组若干规定》第四条所列明的各项要求.....	17
六、本次交易的标的资产是否完整，其权属状况是否清晰，相关权属证书是否完备有效，标的资产按交易合同约定进行过户或转移是否存在重大法律障碍.....	23
七、上市公司董事会编制的预案是否已充分披露本次交易存在的重大不确定性因素和风险事项.....	24
八、上市公司董事会编制的预案中是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏.....	24
九、股票连续停牌前股价波动情况说明的核查.....	24
十、本次配套募集资金符合中国证监会《关于并购重组配套融资问题》的规定.....	25
十一、本次交易业绩补偿安排公平性和合理性的核查.....	25
十二、本次交易对价调整方案合理性的核查.....	28
第五节 独立财务顾问的核查意见和内核意见.....	30
一、独立财务顾问核查意见.....	30
二、独立财务顾问内核程序及意见.....	31

第一节 释义

本文件中，除非文意另有所指，下列简称具有如下特定意义：

长荣股份/上市公司	指	天津长荣印刷设备股份有限公司
渤海证券	指	渤海证券股份有限公司，公司独立财务顾问
预案/发行股份购买资产预案	指	天津长荣印刷设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案
《购买协议》/《发行股份及支付现金购买资产框架协议》	指	《关于天津长荣印刷设备股份有限公司收购深圳市力群印务股份有限公司85%股份的框架协议》
《补偿协议》	指	《盈利预测承诺及补偿框架协议》
发行股份购买资产报告书	指	天津长荣印刷设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书
交易对方	指	深圳市力群印务股份有限公司股东王建军、谢良玉、朱华山
标的资产	指	深圳市力群印务股份有限公司85%股权
力群股份/标的公司	指	深圳市力群印务股份有限公司
发行股份购买资产	指	长荣股份拟通过向王建军、谢良玉、朱华山发行股份和支付现金相结合的方式，购买其持有的力群股份85%的股权的行为
过渡期间	指	力群股份自评估基准日（2013年6月30日）至重组交割日期间
深交所	指	深圳证券交易所
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
上市规则	指	深圳证券交易所股票创业板上市规则
收购管理办法	指	上市公司收购管理办法（2012年修订）
重大重组管理办法	指	上市公司重大资产重组管理办法（2011年修订）
规范重大重组若干规定	指	关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定
内容与格式准则第	指	公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号

26号		——上市公司重大资产重组申请文件
备忘录13号	指	创业板信息披露业务备忘录第13号：重大资产重组相关事项
备忘录14号	指	创业板信息披露业务备忘录第14号：上市公司重大资产重组财务顾问业务指引（试行）
财务顾问办法	指	上市公司并购重组财务顾问业务管理办法
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
元	指	人民币元

第二节 绪言

一、本次交易方案

（一）交易概况

长荣股份拟通过发行股份及支付现金的方式，购买王建军、谢良玉、朱华山分别持有的力群股份的 52.700%、30.345%、1.955%的股权，合计为力群股份 85%的股权。以 2013 年 6 月 30 日为评估基准日，力群股份 100%股权的预估值约为 110,791.00 万元，经交易双方初步协商确认，上述 85%股权的交易价格约为 93,840.00 万元，长荣股份需向王建军、谢良玉、朱华山发行约 1,823.55 万股股份并支付现金约 46,920.00 万元，其中，46,920.00 万元现金对价由长荣股份以配套募集资金净额及自筹资金支付。

长荣股份拟通过询价方式向符合条件的不超过十名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集资金总额 31,280.00 万元，不超过交易总额的 25%。

（二）协议签署

2013 年 10 月 25 日，长荣股份与交易对方王建军、谢良玉、朱华山签署了《发行股份及支付现金购买资产框架协议》，该协议已载明：本次交易一经上市公司董事会、股东大会批准并经中国证监会核准，合同即生效。

（三）本次交易的定价原则及交易价格

本次交易标的资产的价值采用收益法进行评估，评估机构对力群股份 100%股权的预估值约为 110,791.00 万元，据此计算 85%股权的预估值约为 94,172.35 万元，经交易双方初步协商确认交易价格约为 93,840.00 万元。最终交易价格由交易各方根据具有证券从业资格的评估机构出具的资产评估报告中确认的标的资产评估值为定价基础协商确定。

（四）本次交易中的现金支付

根据《发行股份及支付现金购买资产框架协议》，本次交易中，在王建军、谢良玉、朱华山将各自持有的力群股份的 52.700%、30.345%、1.955%股权（合计为 85%的股权）分别过户至长荣股份名下之日起六十日内，长荣股份一次性支付相应的现金对价。

(五) 本次交易中的股份发行

本次交易中的股份发行包括上市公司向交易对方发行股份购买资产，同时向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。

1、发行股份购买资产

(1) 发行种类和面值

本次非公开发行的股票为人民币普通股（A 股），每股面值人民币 1.00 元。

(2) 发行对象及发行方式

本次发行对象为王建军、谢良玉、朱华山 3 名自然人。本次发行采用向特定对象非公开发行股份方式。

(3) 发行价格

本次发行股份购买资产的定价基准日为上市公司第二届董事会第三十一次会议决议公告日。发行股份购买资产的发行价格为定价基准日前 20 个交易日股票交易均价，即 25.73 元/股。最终发行价格尚需经上市公司股东大会批准。本次发行完成前公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则对本次发行价格作相应除权除息处理，本次发行数量也将根据发行价格的情况进行相应调整。

(4) 发行数量

根据本次交易标的成交价以及上述发行价格定价原则估算，公司拟向交易对方合计发行股份 1,823.55 万股。具体如下：

发行对象	发行数量
王建军	1,130.60 万股
谢良玉	651.01 万股
朱华山	41.94 万股
合计	1,823.55 万股

(5) 锁定期安排

根据《发行股份及支付现金购买资产框架协议》的约定和交易对方出具的股份锁定的相关承诺，本次向王建军、谢良玉、朱华山发行的股票，自本次发行完成之日起三十六个月内且长荣股份 2016 年度《审计报告》出具日前不得转让。本次发行完成后，由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的公司股份，亦应

遵守上述约定。之后按中国证监会及深交所的有关规定执行。

若交易对方所认购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，长荣股份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）过渡期期间损益安排

过渡期间所产生的收益由新老股东按持股比例共同享有，力群股份过渡期间产生的亏损由王建军、谢良玉、朱华山按原持有力群股份的股权比例 62.00%、35.70%、2.30%分别承担，并以现金方式向力群股份补足。过渡期间损益金额根据交易双方共同认可的具有证券从业资格的会计师事务所出具的以重组交割日为审计基准日的审计报告的结果确定。

过渡期间，未经长荣股份事先书面许可，力群股份全体股东不得在标的资产以及目标公司之任何资产上设置担保等任何第三方权利，且应通过行使股东权利的方式保证目标公司在过渡期间不得进行与正常生产经营无关的资产处置、对外担保、关联交易、利润分配或增加重大债务之行为。

（7）标的资产滚存未分配利润的安排

2013年6月30日之前，力群股份累积形成的未分配利润归原股东共同享有，2013年6月30日之后至交割完成日期间所产生的收益由新老股东按持股比例共同享有。

（8）上市公司滚存未分配利润的安排

上市公司本次发行前的滚存未分配利润由本次交易完成后上市公司的新老股东共同享有。

（9）上市地点

本次交易发行的股票拟在深圳证券交易所创业板上市。

2、配套融资

（1）发行股份的种类和面值

本次配套融资发行的股份为境内上市人民币普通股（A股），每股面值为人民币1.00元。

（2）发行对象

非公开发行股份募集配套资金的发行对象为符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司（以其自有资金）、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者、其它境内法人投资者和自然人等不超过十名的特定对象。发行对象应符合法律、法规规定的条件。证券投资基金管理公司以其管理的 2 只以上基金认购的，视为一个发行对象。上述特定对象均以现金方式、以相同价格认购本次非公开发行股票。

（3）发行价格

本次通过询价方式向符合条件的不超过十名特定投资者非公开发行股份的发行价格不低于公司第二届董事会第三十一次会议决议公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（25.73 元/股）的 90%，即 23.16 元/股，最终发行价格将通过询价方式确定。

上述发行价格的最终确定尚须经长荣股份股东大会批准。本次发行完成前公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则对本次发行价格作相应除权除息处理，本次发行数量也将根据发行价格的情况进行相应调整。

（4）发行数量

本次交易配套资金预计为 31,280.00 万元，不超过总交易额的 25%，按照发行底价 23.16 元/股计算，本次募集配套资金发行股份数量不超过 1,350.60 万股。最终发行数量将由公司董事会提请股东大会审议批准后确定。本次发行完成前公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，导致发行价格进行调整的，则发行数量随之相应调整。

（5）募集资金投向

本次交易募集的配套融资拟用于支付本次购买资产的现金对价。

（6）锁定期安排

参与配套募集资金认购的其他特定投资者以现金认购的股份自本次发行完成之日起十二个月内不转让。本次发行完成后，由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的公司股份，亦应遵守上述约定。待股份锁定期届满后，本次发行的股份将依据中国证监会和深交所的相关规定在深交所交易。

（7）上市地点

本次发行的股票拟在深圳证券交易所创业板上市。

（六）盈利承诺、补偿安排及交易对价调整

长荣股份发行股份及支付现金购买资产的交易对方承诺：力群股份 2013 年度、2014 年度、2015 年度、2016 年度经审计的税后净利润分别不低于人民币 12,000 万元、12,600 万元、13,200 万元、13,900 万元，上述净利润以扣除非经常性损益前后孰低的净利润为计算依据。如果相关资产评估机构出具的资产评估报告中载明的盈利预测净利润较高的，则以资产评估报告的盈利预测净利润为承诺利润。

本次发行股份及支付现金购买资产完成后，本公司将聘请具有证券从业资格的会计师事务所对承诺期内每一个承诺年度结束后力群股份实际实现的净利润情况进行审计，以确定在上述承诺期内力群股份实际实现的净利润。

根据长荣股份和交易对方签订的《发行股份及支付现金购买资产框架协议》及《盈利预测承诺及补偿协议》，本次交易完成后，力群股份实际完成业绩承诺情况及相应的补偿安排如下：

1、2013 年度业绩承诺及补偿安排

若力群股份未能实现上述 2013 年度的业绩承诺，各交易对方将按以下方案以现金方式对长荣股份进行补偿：

（1）补偿金额计算公式如下：

本次交易标的的交易价格×[2013 年承诺净利润金额 12,000 万元－2013 年实际实现净利润金额] / 2013 年承诺净利润金额 12,000 万元]×各交易对方原持有力群股份的股权比例（即王建军、谢良玉、朱华山的股权比例分别为 62.00%、35.70%、2.30%，下同）。

（2）上述补偿款项在本次发行完成且力群股份 2013 年度审计报告出具之后，由长荣股份在向交易对方支付的本次交易的现金对价中直接扣除。

2、2014 年度、2015 年度、2016 年度业绩承诺的补偿安排及交易对价调整

（1）力群股份未能实现业绩承诺的补偿安排

若力群股份未能实现上述 2014 年度、2015 年度、2016 年度的业绩承诺，交易对方将按以下方案以现金方式对长荣股份进行补偿：

1) 补偿金额计算公式如下：

2014 年度、2015 年度、2016 年度承诺净利润合计金额 39,700 万元－2014

年度、2015 年度、2016 年度实际实现净利润合计金额。

2) 交易对方自长荣股份 2016 年度《审计报告》出具之日起六十日内付清补偿款。

3) 长荣股份本次发行股份购买资产完成后，交易对方持有的上市公司股份的解禁时点为本次发行完成后满三十六个月且长荣股份 2016 年度《审计报告》已出具。

(2) 力群股份超额完成业绩承诺的交易对价调整

若力群股份超额完成上述 2014 年度、2015 年度、2016 年度的业绩承诺，长荣股份将按力群股份在 2014 年度至 2016 年度业绩承诺期内实际实现净利润合计数额与 2013 年度实际实现净利润按不同的年均复合增长率计算的合计数额比较，来确定对交易对方的交易价格的调整，具体方案如下：

1) 交易对价调整的计算公式如下：

序号	年均复合增长率	交易对价调整的计算公式
1	小于7.50%	不进行调整
2	大于等于 7.50%	(2013 年度实际实现净利润×9.50×85%－本次交易标的实际成交价格)×各交易对方原持有力群股份的股权比例
3	大于等于 10.00%	(2013 年度实际实现净利润×10.00×85%－本次交易标的实际成交价格)×各交易对方原持有力群股份的股权比例
4	大于等于 12.50%	(2013 年度实际实现净利润×10.50×85%－本次交易标的实际成交价格)×各交易对方原持有力群股份的股权比例
5	大于等于 15.00%	(2013 年度实际实现净利润×11.00×85%－本次交易标的实际成交价格)×各交易对方原持有力群股份的股权比例
6	大于等于 17.50%	(2013 年度实际实现净利润×11.50×85%－本次交易标的实际成交价格)×各交易对方原持有力群股份的股权比例
7	大于等于 20.00%	(2013 年度实际实现净利润×12.00×85%－本次交易标的实际成交价格)×各交易对方原持有力群股份的股权比例

注：根据交易双方初步协商确认的交易价格与 2013 年交易对方的业绩承诺净利润 1.2 亿元比较，可以推算出本次交易的市盈率约为 9.2 倍。上述表格中 9.50、10.00、10.50、11.00、11.50、12.00 的倍数确定，综合考虑了本次交易标的公司的净利润复合增长率与相应的评估值得出，以实现交易标的对价的调整。

2) 长荣股份自本公司 2016 年度《审计报告》出具之日起六个月内付清调整对价款项。

3) 年均复合增长率的计算公式为： $2013 \text{ 年力群股份实际实现的净利润} \times [(1 + \text{年均复合增长率}) + (1 + \text{年均复合增长率})^2 + (1 + \text{年均复合增长率})^3] = 2014 \text{ 年度至}$

2016 年度业绩承诺期内实际实现净利润合计数额。

二、独立财务顾问

渤海证券接受长荣股份的委托，担任本次交易的独立财务顾问。根据《公司法》、《证券法》、《重大重组管理办法》、《规范重大重组若干规定》及《内容与格式准则第 26 号》等法律、法规的有关规定，以及本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案及交易各方提供的有关资料，渤海证券按照证券行业公认的业务标准、道德规范，经过审慎调查，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，出具本核查意见。

本次交易各方对其所提供资料的真实性、准确性、完整性负责，对此，交易各方已作出承诺。

第三节 独立财务顾问承诺及声明

渤海证券股份有限公司作为长荣股份发行股份及支付现金购买资产的独立财务顾问，特做承诺与声明如下：

一、本独立财务顾问已按照法律、行政法规和中国证监会的规定履行了尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司及交易对方披露的文件内容不存在实质性差异。

二、本独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求。

三、本独立财务顾问有充分理由确信上市公司委托本独立财务顾问出具意见的本次发行股份购买资产预案符合法律、法规和中国证监会及证券交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

四、有关本次发行股份购买资产事项的专业意见已提交本独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见。

五、本独立财务顾问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。

六、本独立财务顾问与本次交易当事方均无任何利益关系，就本次交易所发表的核查意见是完全独立地进行的。

七、本独立财务顾问所依据的文件、材料由上市公司及交易对方所提供。有关资料提供方已作出承诺，保证其所提供的信息的真实性、准确性和完整性，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并愿意承担个别和连带的法律责任。

八、本独立财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本核查意见中刊载的信息和对本核查意见做任何解释或说明。

九、本核查意见不构成对长荣股份任何投资建议，对于投资者根据本核查意见所做出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。本独立财务顾问重点提请广大投资者认真阅读长荣股份就本次交易事项发布的公告，

并查阅有关备查文件。

十、本核查意见仅供本次长荣股份发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案作为附件使用。未经本独立财务顾问书面同意，本核查意见不得被用于其他任何目的，也不得被任何第三方使用。

第四节 本次重大资产重组的核查意见

一、关于发行股份购买资产预案是否符合《重大重组管理办法》、《规范重大重组若干规定》及《内容与格式准则第26号》的要求

长荣股份按照《重大重组管理办法》、《规范重大重组若干规定》及《内容与格式准则第26号》等相关规定编制了发行股份购买资产预案。预案的内容包括：董事会声明、交易对方声明、重大事项提示、上市公司基本情况、交易对方基本情况、本次交易的背景和目的、本次交易的具体方案、交易标的基本情况、发行股份的定价及依据、本次交易对上市公司的影响、本次交易涉及的报批事项及风险因素、保护投资者合法权益的相关安排、独立董事和相关证券服务机构的意见、股票连续停牌前股价波动说明及停牌日前六个月内买卖股票情况的核查等主要内容。

经核查，本独立财务顾问认为：长荣股份就本次发行股份购买资产而编制的发行股份购买资产预案符合《重大重组管理办法》、《规范重大重组若干规定》及《内容与格式准则第26号》的相关要求。

二、关于交易对方是否根据《规范重大重组若干规定》第一条的要求出具了书面承诺和声明，该承诺和声明是否已明确记载于发行股份购买资产预案中

本次交易的交易对方王建军、谢良玉、朱华山已根据《规范重大重组若干规定》第一条的要求出具了书面承诺和声明，保证为本次交易所提供的信息均为真实、准确和完整的，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并愿意承担个别和连带的法律责任。该等承诺与声明已明确记载于发行股份购买资产预案“交易对方声明”之中。

经核查，本独立财务顾问认为：交易对方王建军、谢良玉、朱华山已根据《规范重大重组若干规定》第一条的要求出具了书面承诺和声明，并明确记载于预案中。

三、关于附条件生效的《购买协议》符合《规范重大重组若干规定》 第二条规定的合规性核查

就本次发行股份购买资产，长荣股份已与交易对方王建军、谢良玉、朱华山于2013年10月25日签署了《关于天津长荣印刷设备股份有限公司收购深圳市力群印务股份有限公司85%股份的框架协议》。《购买协议》的主要条款包括：收购重组方式、收购的标的资产、资产的交割和人员的转移、公司组织机构及人员安排、过渡期间的损益安排、甲乙双方的承诺与声明、协议的解除、违约责任、费用、保密义务、法律适用与争议解决。交易双方于2013年10月25日签署了《盈利预测承诺及补偿框架协议》作为《购买协议》的附件。《补偿协议》的主要条款包括：业绩承诺、收益法评估资产盈利预测差异的确定、补偿方式及交易对价调整、违约责任、法律适用与争议解决、本协议的生效与解除、附则。《购买协议》13.5条载明，本合同自双方签字、盖章后成立，本次重大资产重组事项一经长荣股份董事会、股东大会批准并经中国证监会核准后，本框架协议即生效。

上述《购买协议》及《补偿协议》未附带保留条款、前置条款，也无补充协议。

经核查，本独立财务顾问认为：长荣股份与交易对方王建军、谢良玉、朱华山已签署了《购买协议》及《补偿协议》；协议的主要条款齐备，明确了协议生效的条件，即“长荣股份董事会、股东大会审议通过本次发行股份购买资产交易事项”和“中国证监会核准长荣股份本次发行股份购买资产事项”，未附带保留条款、前置条款，也无补充协议，不会对本次交易进展构成实质性影响。综上，上述协议符合《规范重大重组若干规定》第二条的要求。

四、上市公司董事会是否已按照《规范重大重组若干规定》第四条的要求对相关事项作出明确判断并记录于董事会决议记录

上市公司已于2013年10月25日召开第二届董事会第三十一次会议，通过了《关于本次交易符合〈关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定〉第四条规定的议案》，就本次交易按照《规范重大重组若干规定》第四条的要求逐一对相关事项作出了明确判断。该议案的具体内容如下：

（一）公司本次交易中拟购买的标的资产为股权类资产，不涉及需要立项、

环保、行业准入、用地、规划、建设施工等相关报批事项。

(二)标的资产的全体股东合法拥有标的资产的完整权利,除董事长王建军、董事兼总经理谢良玉所持力群股份股权的转让受《公司法》142条第二款内容规定的限制外,不存在其他限制或者禁止转让的情形。该标的资产不存在出资不实或者影响其合法存续的情况;公司在交易完成后持有力群股份85%的股权。

(三)本次交易有利于提高公司资产的完整性(包括取得生产经营所需要的商标权、专利权、非专利技术、特许经营权等无形资产),有利于公司在人员、采购、生产、销售、知识产权等方面保持独立。

(四)本次交易应当有利于公司改善财务状况、增强持续盈利能力,有利于公司突出主业、增强抗风险能力,有利于公司增强独立性、减少关联交易、避免同业竞争。

经核查,本独立财务顾问认为:上市公司董事会已按照《规范重大重组若干规定》第四条的要求对相关事项作出明确判断并记载于第二届董事会第三十一次会议记录中。

五、本次交易的整体方案是否符合《重大重组管理办法》第十条、第四十二条和《规范重大重组若干规定》第四条所列明的各项要求

(一)本次交易符合《重大重组管理办法》第十条的要求

1、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

本次交易标的公司的主营业务为烟标的研发、生产与销售,属印刷业。印刷业已被我国《文化产业振兴规划》列为今后重点发展的九大文化产业之一。《新闻出版业“十二五”时期发展规划》与《印刷业“十二五”时期发展规划》提出在“十二五”期间,我国印刷业总产值增长速度与国民经济发展基本保持同步。到“十二五”期末,我国印刷业总产值预计超过11,000亿元人民币,成为全球第二印刷大国,使我国成为世界印刷中心。2010年1月1日发布的《新闻出版总署关于进一步推动新闻出版产业发展的指导意见》提出:鼓励和支持非公有制文化企业从事印刷、发行等有关经营活动;努力为非公有制文化企业持续快速健康发展创造良好的政策环境和平等竞争机会;鼓励大力发展印刷、复制产业;巩固和壮大含包装装潢印刷品印刷在内的印刷、复制产业;加大印刷、复制产业结构调整

力度，促进印刷、复制产业升级换代；鼓励印刷、实施数字印刷和印刷数字化工程，推动发展快速、按需、高效、个性化数码印刷；推动印刷产业从单纯加工服务型向以提高信息增值的现代服务型转变；鼓励印刷企业上下游共同探索循环用纸等新材料新工艺的研发和应用，大力发展绿色印刷；对高耗能、高排放的落后产能，要运用环保、技术标准、产业和融资政策等手段，坚决予以淘汰。

近三年，标的公司力群股份严格按照国家、地方环保部门的各项规定，做好环境保护相关工作，不存在重大违法违规行为。根据《中华人民共和国反垄断法》的规定，本次交易不构成行业垄断行为。

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。

2、不会导致上市公司不符合股票上市条件

本次交易完成后，上市公司总股本将增加至约17,396.55万股，在排除上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人，以及上市公司董事、监事、高级管理人员及其关联人持有上市公司股份后，社会公众股将不低于发行后总股本的25%。因此，本次发行完成后，不会导致上市公司不符合股票上市条件。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司股份分布情况仍符合股票上市条件。

3、发行股份购买资产所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

根据双方签订的《购买协议》的约定，交易双方同意聘请具有证券从业资格的评估机构，以各方协商确定的评估基准日（即2013年6月30日）对标的资产价值进行评估，评估结果将作为标的资产价值的定价依据。评估机构对力群股份100%股权的预估值约为110,791.00万元，85%股权的预估值约为94,172.35万元，经交易双方初步协商确认，上述85%股权的交易价格约为93,840.00万元。

本次发行股份购买资产的发行价格为长荣股份第二届董事会第三十一次会议决议公告日（以下简称“定价基准日”）前20个交易日公司股票交易均价，即25.73元/股。根据具有证券从业资格的资产评估机构对标的公司出具的资产评估报告，发行股份的数量由交易各方协商确定的交易价格除以前述发行价（即25.73元/股）确定。

上市公司拟通过询价方式向符合条件的不超过十名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过交易总额（交易标的成交价+配套募集资金）的25%，即31,280.00万元。发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司A股股票交易均价（25.73元/股）的90%，即23.16元/股，最终发行价格将通过询价方式确定。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易的交易价格将由具有证券从业资格的评估机构的评估结果将作为标的资产价值的定价依据，定价公允，且上市公司向交易对方发行股份的价格确定方式符合《重组管理办法》的相关规定。

4、发行股份购买资产所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易中，根据交易对象王建军、谢良玉、朱华山出具的承诺和工商登记部门提供的材料，交易对方持有的力群股份股权真实、有效，该股权不存在质押、冻结、司法查封等权利受到限制的情形；力群股份为合法设立并有效存续的股份有限公司，不存在依据法律法规及其公司章程需要终止的情形。交易标的的所有人拥有对其相关资产的合法所有权和处置权。

根据《公司法》142条第二款规定：股份公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。

鉴于交易对方中包括力群股份的董事长王建军、董事兼总经理谢良玉，为遵守《公司法》第142条的相关限制性规定，推动本次重组合法顺利进行，本次交易对方王建军、谢良玉、朱华山承诺：在本次重组获得证监会审核通过后，力群股份85%股权实施过户之前，将先行通过股东大会决议变更力群股份的组织形式为有限公司，再实施股权过户事宜。

经核查，本独立财务顾问认为：除上述董事、高管所持股份限制转让外，本次交易所涉之资产权属清晰，标的资产过户或者转移不存在法律障碍。本次交易不涉及相关债权债务处理。

5、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

上市公司主要生产模切机、烫金机、糊盒机和检测机，处于印刷包装行业的上游。标的公司的主营业务为纸制品包装印刷的研发、生产与销售。本次交易完成后，力群股份的包装印制及相关包装材料的研发、生产与销售业务全部注入上市公司，将上市公司的业务由印后加工设备制造业延伸至印刷包装业。产业链更加完善，产品系列更加丰富，有利于提高上市公司整体的生产规模和盈利能力。

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

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

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后长荣股份在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人能够保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

7、有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易前，长荣股份已严格按照《公司法》、《证券法》及中国证监会相关要求设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，具有健全的组织结构和完善的法人治理结构。本次交易完成后，长荣股份将保持健全有效的公司法人治理结构。

(二) 本次交易符合《重大重组管理办法》第四十二条的要求

1、有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

本次交易完成后，标的资产全部进入上市公司，这有利于改善上市公司业务结构，为上市公司发展打开新的空间，亦有利于丰富上市公司的产品种类，优化上市公司的市场资源。

根据力群股份的初步盈利预测及交易对方的业绩承诺，力群股份2013年度、2014年度、2015年度、2016年度经审计的税后净利润分别不低于人民币12,000万元、12,600万元、13,200万元、13,900万元，上述净利润以扣除非经常性损益前后孰低的净利润为计算依据。如果相关资产评估机构出具的资产评估报告中载明的盈利预测净利润较高的，则以资产评估报告的盈利预测净利润为承诺利润。

上市公司的盈利能力预期将显著增强，同时随着业务协同性的体现和产业链整合效应的凸显，未来公司的发展前景良好。

本次交易完成后，力群股份将成为上市公司控股子公司，交易对方王建军将成为上市公司持股5%以上的股东，除力群股份之外，王建军不拥有或控制与力群股份或上市公司相同或类似的企业或经营性资产。上市公司控股股东也不存在与标的资产类似的业务，本次交易完成后交易对方与标的公司或上市公司不存在同业竞争的情形。同时，交易对方已就避免与上市公司可能存在的同业竞争出具了《关于避免与上市公司同业竞争的承诺函》。

本次交易实施前，上市公司与力群股份存在一定金额的交易往来，主要为力群股份向上市公司采购各种包装印刷设备及零部件，以及向上市公司子公司天津长荣震德机械有限公司出售两台二手设备；本次交易完成后，力群股份仍将可能向上市公司采购包装印刷设备，向天津长荣震德机械有限公司出售设备，从而形成关联交易。但因力群股份为上市公司的控股子公司，二者之间发生的关联交易不会对上市公司的财务状况产生影响，不会造成对上市公司股东权益的损害。

本次交易完成后，力群股份成为上市公司控股子公司，王建军成为上市公司持股5%以上股东，交易对方均出具承诺，尽量减少与力群股份的关联交易，如无法避免时也将保证交易的公允性。王建军、谢良玉、朱华山等各方均出具的《关于减少及规范关联交易的承诺函》内容如下：“（1）本人与长荣股份及其子公司之间未来将尽量减少交易；在进行确有必要且无法规避的交易时，保证按市场化原则和公允价格进行公平操作，并按相关法律、法规、规章等规范性文件的规定履行交易程序及信息披露义务；保证不通过交易损害上市公司及其他股东的合法权益；（2）本人承诺不利用上市公司股东地位，损害上市公司、上市公司子公司及其他股东的合法利益；（3）本人将杜绝一切非法占用上市公司及上市公司子公司的资金、资产的行为，在任何情况下，不要求上市公司及上市公司子公司向本人及本人投资或控制的其它企业提供任何形式的担保”。

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、改善公司财务状况和增强持续盈利能力；有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性。

2、上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告

信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对长荣股份2012年财务数据进行审计, 出具XYZH/2012TJA1031-1标准无保留意见的审计报告。

经核查, 上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具无保留意见审计报告。

3、上市公司发行股份所购买的资产, 应当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

鉴于交易对方中包括力群股份的董事长王建军、董事兼总经理谢良玉, 为遵守《公司法》第142条的相关限制性规定, 推动本次重组合法顺利进行, 王建军、谢良玉、朱华山承诺: 在本次重组获得证监会审核通过后, 力群股份85%股权实施过户之前, 将先行通过股东大会决议变更力群股份的组织形式为有限公司, 再实施股权过户事宜。

除上述情形外, 截至本核查意见签署日王建军、谢良玉、朱华山持有的力群股份85%股权不存在股权质押等限制其股权转让的情形, 也不存在任何可能导致上述股权被有关司法机关或行政机关查封、冻结、征用或限制转让的未决或潜在的诉讼、仲裁以及任何其他行政或司法程序。

经核查: 除上述董事、高管所持股份限制转让外, 本次交易的标的资产完整, 权属状况清晰, 本次交易标的资产过户或转移不存在重大法律障碍, 能够在约定期限内办理完毕权属转移手续。

4、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。

经核查, 上市公司本次交易拟购买的资产能够增强与现有主营业务的协同效应, 能够完善上市公司的产业链条, 优化上市公司的产业布局。本次发行股份购买资产的交易对方不是公司的控股股东、实际控制人或其控制人的关联人, 系向控股股东、实际控制人或其控制的关联人之外的特定对象发行股份购买资产, 在股份发行后, 公司的控制权并未发生变更; 除募集配套资金发行股份外, 本次发

行股份购买资产的数量约为1,823.55万股，约占发行后上市公司总股本的10.48%，超过发行后公司总股本的5%。公司本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十二条第二款的规定。

（三）本次交易符合《规范重大重组若干规定》第四条的要求

经核查，本次交易符合《规范重大重组若干规定》第四条的要求，详见本核查意见“四、上市公司董事会是否已按照《规范重大重组若干规定》第四条的要求对相关事项作出明确判断并记录于董事会会议记录中”。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易的整体方案符合《重大重组管理办法》第十条、第四十二条和《规范重大重组若干规定》第四条所列明的各项要求。

六、本次交易的标的资产是否完整，其权属状况是否清晰，相关权属证书是否完备有效，标的资产按交易合同约定进行过户或转移是否存在重大法律障碍

本次交易中，根据交易对象王建军、谢良玉、朱华山出具的承诺和工商登记部门提供的材料，交易对方持有的力群股份股权真实、有效，该股权不存在质押、冻结、司法查封等权利受到限制的情形；力群股份为合法设立并有效存续的股份有限公司，不存在依据法律法规及其公司章程需要终止的情形。交易标的的所有人拥有对其相关资产的合法所有权和处置权。

根据《公司法》142条第二款规定：股份公司董事、监事、高级管理人员应当向公司申报所持有的本公司的股份及其变动情况，在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五；所持本公司股份自公司股票上市交易之日起一年内不得转让。

鉴于交易对方中包括力群股份的董事长王建军、董事兼总经理谢良玉，为遵守《公司法》第142条的相关限制性规定，推动本次重组合法顺利进行，本次交易对方王建军、谢良玉、朱华山承诺：在本次重组获得证监会审核通过后，力群股份85%股权实施过户之前，将先行通过股东大会决议变更力群股份的组织形式为有限公司，再实施股权过户事宜。

经核查，本独立财务顾问认为：除上述董事、高管所持股份限制转让外，本次交易标的资产完整、权属状况清晰，相关权属证书完备，标的资产按《购买协

议》约定进行过户或转移不存在重大法律障碍。

七、上市公司董事会编制的预案是否已充分披露本次交易存在的重大不确定性因素和风险事项

根据《内容与格式准则第26号》的规定，长荣股份在发行股份购买资产预案中的“重大事项提示”以及“第八节 本次交易涉及的报批事项及风险因素”中对本次交易相关的风险及本次交易完成后上市公司的风险等作出充分阐述和披露。

经核查，本独立财务顾问认为，长荣股份已在其编制的发行股份购买资产预案中就本次交易可能存在的重大不确定性和风险因素作出了充分的披露。

八、上市公司董事会编制的预案中是否存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏

长荣股份已按照《重大重组管理办法》、《规范重大重组若干规定》、《内容与格式准则第26号》等相关法律法规编制了发行股份购买资产预案。长荣股份第二届董事会第三十一次会议已审议通过了发行股份购买资产预案，长荣股份董事会及全体董事保证发行股份购买资产预案的内容真实、准确和完整，并对预案的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带法律责任。

本独立财务顾问已根据本次交易相关各方提供的材料及工商登记资料对发行股份购买资产预案的真实性、准确性、完整性进行核查，未发现上市公司董事会编制的本次发行股份购买资产预案中存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

九、股票连续停牌前股价波动情况说明的核查

因筹划重大资产重组事项，上市公司自2013年7月29日上午开市起停牌，本次停牌前一个交易日2013年7月26日收盘时的公司股票价格为27.05元/股。本次资产重组事项公告停牌前20个交易日内（即2013年7月1日至2013年7月26日下午收盘期间）公司股票收盘价格累计涨幅为21.25%，同期创业板综合指数（代码：399102）累计涨幅为14.53%，同期深证制造指数收盘价（399233）累计涨幅5.46%、机械设备行业指数（代码：883108）累计涨幅为5.54%。

经核查，本独立财务顾问认为，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，长荣股份股票连续停牌前 20 个交易日累计涨幅 21.25%，剔除大盘因素后，累计涨幅为 6.72%；剔除深证制造指数因素后，累计涨幅为 15.79%；剔除证监会机械设备行业指数因素后，累计涨幅为 15.71%。长荣股份股票价格无异常波动情况。

十、本次配套募集资金符合中国证监会《关于并购重组配套融资问题》的规定

根据中国证监会《关于并购重组配套融资问题》的解答，上市公司在发行股份购买资产时，可同时募集配套资金，提升上市公司并购重组的市场效率，拓宽并购重组的融资渠道，提高并购重组的整合绩效。但应对配套募集资金的必要性、具体用途、使用计划进度和预期收益进行充分地分析、披露。

根据本次交易方案，长荣股份拟通过发行股份及支付现金的方式，购买力群股份 85%的股权，经交易双方初步协商确认，上述 85%股权的交易价格约为 93,840.00 万元，其中现金支付对价约为 46,920.00 万元。为了更好地提高自有资金的使用效率，提高并购重组的整合绩效，借助资本市场的融资功能支持公司更好更快地发展，本次交易中拟向不超过十名特定投资者非公开发行股份募集配套资金约 31,280.00 万元，募集资金净额将全部用于本次交易的部分现金对价支付，支付时间为待募集资金到账后，一次性全额支付。若上市公司依据《发行股份及支付现金购买资产框架协议》向交易对方支付现金对价的时间早于募集配套资金到账的时间，则在本次交易募集配套资金账后置换上市公司先行支付的现金对价。

十一、本次交易业绩补偿安排公平性和合理性的核查

（一）本次交易标的定价的参考因素为预估值和同行业市场情况

交易双方确定交易价格时综合考虑了评估机构出具的预估值及同行业上市公司市盈率情况。本次评估机构对标的公司的预估值为 110,791.00 万元，标的资产为标的公司 85%股权的预估值为 94,172.35 万元，经双方协商确认本次交易标的的价格为 93,840.00 万元。

根据交易双方初步协商确认的交易价格与 2013 年交易对方的业绩承诺净利润 1.2 亿元比较，可以推算出本次交易的市盈率约为 9.2 倍。同行业上市公司的

市盈率情况如下表所示：

证券代码	证券简称	市盈率（倍）
000812.SZ	陕西金叶	19.60
002117.SZ	东港股份	22.32
002191.SZ	劲嘉股份	12.83
002229.SZ	鸿博股份	40.96
002599.SZ	盛通股份	33.41
601515.SH	东风股份	11.08
平均值		23.37
力群股份		9.20

（二）2013 年业绩未实现将直接影响双方协商价格的基础

由于本次交易标的的价格不仅考虑了预估值，且以双方谈判共同认可的市盈率作本次交易定价的基础，标的公司 2013 年实现的业绩直接影响双方协商确定的价格，所以交易对方如未能实现对 2013 年的业绩承诺，将对标的交易价格进行现金补偿。

（三）双方在协商 2014 年至 2016 年的业绩承诺时，充分考虑了行业政策、标的公司的客户基础及交易双方长期的合作情况

1、行业政策对烟标印刷行业的支持

烟草行业在我国经济领域中占有十分重要的地位，是国家和地方政府重点发展的行业之一，2008 年-2012 年我国卷烟销量复合增长率为 2.9%。2008 年国家烟草专卖局出台了《全国性重点骨干品牌评价体系》，对烟草行业进行整合，向重点品牌进行集中，2010 年全国烟草工作会议上，国家烟草专卖局明确提出了“532”、“461”卷烟品牌发展战略。因此，全行业重点品牌的增长率远高于卷烟的复合增长率，2013 年上半年同比增长 8%左右。

由于卷烟企业遴选烟标印刷企业时，具有非常严格的条件和标准，一旦被选定为合格供应商后，一般情况下，与所服务的品牌保持同步增长。

2、标的公司服务的客户生产的卷烟大部分均为重点品牌

标的公司服务的客户主要为红云红河集团、红塔集团和河北白沙，生产的烟标主要为“云烟”、“红塔山”和“白沙”等。2012 年年底，所有卷烟品牌中“双喜·红双喜”、“云烟”、“红塔山”、“白沙”四个品牌销量超过 300 万箱，其中“云烟”销售收入超过 600 亿元，“红塔山”、“白沙”2 个品牌销售收入均超过 500

亿元。良好的客户基础为标的公司未来健康的发展奠定了坚实的基础。

3、通过与标的公司的长期合作，更加熟悉标的公司的业务基础

长荣股份作为印后设备领域的龙头企业，在本次交易实施前，已为标的公司提供多种印后设备。经过多年的合作，长荣股份对标的公司的业务有了更深入的了解，并与标的公司的核心人员建立了良好的友谊与默契。通过本次交易，王建军、谢良玉、朱华山将成为长荣股份的股东，共占发行后上市公司总股本的比例约为 10.48%，同时保留原标的公司 15%的股权，使双方的利益更加趋于一致，进一步加深了双方合作的基础，有利于加快实现长荣股份“力创世界一流品牌，提供世界领先印刷包装设备，服务全球印刷包装业”的企业发展目标。

（四）鉴于交易双方已形成的深入了解，在充分沟通的基础上拟定了切实可行的补偿方案

根据《上市公司重大资产重组管理办法》第三十四条第二款规定，交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。交易双方经过沟通，在充分考虑行业发展及公司的业务拓展的情况下，交易双方商定了交易对方于 2014 年至 2016 年对未实现的业绩承诺进行现金补偿的方案。

交易对方对 2014 年、2015 年、2016 年的业绩承诺是以本次 2013 年承诺实现的净利润为基础以 5%的复合增长率确定，资产评估中根据收入保持 3.45%左右的增长率进行估值，承诺利润数高于资产评估中相应年度对净利润的预测数。如本次 2014 年至 2016 年的业绩实现情况略低于承诺业绩，也不会对本次交易标的资产的评估价值产生影响。

综上所述，交易对方对 2014 年至 2016 年未实现业绩承诺的现金补偿方案综合考虑了烟标印刷行业的发展、客户基础、双方的长期合作及可实现业绩的情况。该补偿安排在双方长期合作的基础上体现了公平性和合理性，未侵害上市公司利益。

独立财务顾问核查了烟草行业的相关政策、标的公司的客户情况、长荣股份与标的公司之间长期的交易情况，对长荣股份及标的公司的主要负责人进行了访谈，对本次评估的方法、参数的选择进行了核查，认为交易对方对 2014 年至 2016 年未实现业绩承诺的现金补偿方案体现了公平性和合理性，未侵害上市公司的利

益。

十二、本次交易对价调整方案合理性的核查

（一）对价调整方案的设定背景

根据交易双方签署的《盈利预测承诺及补偿框架协议》的约定，交易对方承诺：力群股份 2014 年度、2015 年度、2016 年度经审计的税后净利润分别不低于人民币 12,600 万元、13,200 万元、13,900 万元，若力群股份未能实现上述业绩承诺，交易对方将按承诺业绩总和与实际实现业绩总和之间的差额对长荣股份进行补偿，补偿方式为现金一次性支付。

由于上述交易对方向上市公司的补偿安排较为严格，经充分考虑交易完成后力群股份实际经营业绩可能超出评估报告中收益法各年预测净利润、目前对力群股份的估值结果低于其实际价值的可能；同时也为避免交易对方各年度在实现承诺利润后缺乏动力进一步发展业务，本次交易设计了对价调整方案。

（二）对价调整方案的合理性

本次交易对价的调整，主要基于收益法下收益与估值的对应关系。即当标的公司实现超额利润时，标的资产估值将相应提升，调整对价系在此估值变化的基础上做出。根据评估机构的预估显示，采用收益法评估时，标的公司 2014 年至 2016 年的预测净利润及相应估值情况如下：

项目	净利润（万元）			估值（万元）	对应的动态市盈率（倍） 注 1
	2014 年	2015 年	2016 年		
评估情况	12,062	12,344	12,546	110,791	9.23
承诺情况	12,600	13,200	13,900	110,400 注 2	9.2

注 1：对应的动态市盈率=估值/2013 年承诺净利润 12,000 万元

注 2：承诺情况对应的估值即按照本次交易价格 93840 万元/85%得到的力群股份 100% 股权的价格。

根据本次交易对价调整的触发条件，假设力群股份 2014 年、2015 年、2016 年净利润按既定复合增长率增长、此后年度保持 2016 年水平不变，且其他条件和参数（包括净投资、折现率等）均保持不变，根据收益法估值模型，力群股份的估值匡算如下：

复合增长率	净利润（万元）			估值（万元）	估值对应的动态市盈率（倍）	调整后对价	对价调整的动态市盈率（倍）
	2014 年	2015 年	2016 年				

7.5%	12,900.00	13,867.50	14,907.56	127,497.00	10.62	114,000.00	9.5
10%	13,200.00	14,520.00	15,972.00	134,764.00	11.23	120,000.00	10
12.5%	13,500.00	15,187.50	17,085.94	142,345.00	11.86	126,000.00	10.5
15%	13,800.00	15,870.00	18,250.50	150,246.00	12.52	132,000.00	11
17.5%	14,100.00	16,567.50	19,466.81	158,474.00	13.21	138,000.00	11.5
20%	14,400.00	17,280.00	20,736.00	167,036.00	13.92	144,000.00	12

注：根据对价调整方案的规定，复合增长率的首期以 2013 年实际实现的净利润为基础，本表测算 2014 年净利润时假设 2013 年实现净利润为交易对方承诺净利润 12000 万元。

从上表可看出，标的资产调整后的对价低于交易对价调整条件触发时标的资产的估值，因此本次交易对价调整具有合理性。

（三）独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易对价调整主要基于收益法下收益与估值的对应关系，根据收益法评估模型，标的资产的估值为其未来收益的现值之和。标的公司若在未来三年达到对价调整触发条件，其高成长性使得其在盈利能力、客户资源、内部管理、业务团队等方面将得以进一步提升，这将更有利于标的公司在业绩承诺期完成后继续保持业绩增长，有利于标的公司的长远发展和价值提升。本次交易对价调整方案的安排，体现了公平交易和市场化并购的原则，对价调整的相关安排具有合理性，不会损害投资者的利益。

第五节 独立财务顾问的核查意见和内核意见

一、独立财务顾问核查意见

本次发行股份购买资产事项聘请的独立财务顾问渤海证券为中国证监会批准的具有独立财务顾问资格和保荐人资格的证券公司。独立财务顾问按照《公司法》、《证券法》、《重大重组管理办法》、《规范重大重组若干规定》、《备忘录13号》、《内容与格式准则第26号》、《财务顾问办法》等法律、法规及规范性文件的相关规定，通过尽职调查和对长荣股份董事会编制的《天津长荣印刷设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案》等信息披露文件的审慎核查，并与上市公司、本次交易的法律顾问、审计机构、评估机构等经过充分沟通后认为：

1、长荣股份本次交易事项符合《公司法》、《证券法》、《重大重组管理办法》、《规范重大重组若干规定》、《备忘录13号》、《内容与格式准则第26号》等法律、法规及规范性文件中关于上市公司资产重组的基本条件。《天津长荣印刷设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案》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，未发现存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情况。

2、本次交易中，标的资产的定价按照相关法律法规规定的程序和要求依法进行；非公开发行股份的发行价格符合中国证监会的相关规定，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

3、本次资产重组的实施将有利于提高上市公司资产质量和盈利能力、改善上市公司财务状况、增强上市公司持续经营能力，符合上市公司及全体股东的利益。

4、鉴于上市公司将在相关审计、评估工作完成后编制《天津长荣印刷设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金报告书》并再次提交董事会讨论，届时渤海证券将根据《重大重组管理办法》等法律法规及规范性文件的相关规定，对本次资产购买方案出具独立财务顾问报告。

二、独立财务顾问内核程序及意见

渤海证券按照《财务顾问管理办法》、《备忘录14号》等相关规定的要求成立内核工作小组，对上市公司本次发行股份购买资产实施了必要的内部审核程序，独立财务顾问核查意见进入内核程序后，首先由内核工作小组审核人员初审，并责成项目人员根据审核意见对相关材料做出相应的修改和完善，然后由内核工作小组讨论并最终出具意见。

内核工作小组成员在仔细审阅了《发行股份购买资产预案》及《独立财务顾问核查意见》的基础上，出具意见如下：长荣股份本次交易符合《重大重组办法》等法规规定的基本条件，交易预案和信息披露文件真实、准确、完整，同意就预案出具独立财务顾问核查意见并将核查意见上报深圳证券交易所审核。

（本页以下无正文，下接签章页）

（本页无正文，为《渤海证券股份有限公司关于天津长荣印刷设备股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案之独立财务顾问核查意见》之签章页）

项目协办人：_____

于宗利

财务顾问主办人：_____

张 海

程 伟

部门负责人：_____

杨光煜

内核负责人：_____

艾献军

法定代表人：_____

杜庆平

渤海证券股份有限公司

2013 年 10 月 25 日