

**华泰联合证券有限责任公司**

**关于**

**《关于对天津长荣科技集团股份有限公司**

**的关注函》**

**之**

**回复意见**



（深圳市前海深港合作区南山街道桂湾五路128号前海深港基金小镇B7栋401）

二〇二一年五月

# 华泰联合证券有限责任公司

## 关于《关于对天津长荣科技集团股份有限公司的关注函》之回复意见

致：深圳证券交易所

华泰联合证券有限责任公司作为天津长荣科技集团股份有限公司转让天津长鑫印刷产业投资合伙企业（有限合伙）全部份额之估值机构，现就深圳证券交易所创业板公司管理部于2021年5月17日下发的《关于对天津长荣科技集团股份有限公司的关注函》（创业板关注函〔2021〕第228号）中的相关事项回复如下：

为表述方便，在本回复意见中，除非另有说明，以下左栏所列词语具有该词语相应右栏所作表述的定义：

估值报告	指	《华泰联合证券有限责任公司关于天津长荣科技集团股份有限公司出售天津长鑫印刷产业投资合伙企业（有限合伙）97.0588%份额之估值报告》
上市公司、公司、长荣股份	指	天津长荣科技集团股份有限公司
长鑫基金	指	长荣股份的子企业天津长鑫印刷产业投资合伙企业（有限合伙）
本次交易	指	长荣股份向天津津联海河国有企业改革创新发展基金合伙企业（有限合伙）出售子企业长鑫基金97.0588%股权
鼎维固	指	天津鼎维固模架工程股份有限公司
华世洁环保	指	青岛华世洁环保科技有限公司
唯捷创芯	指	唯捷创芯（天津）电子技术股份有限公司
估值基准日、基准日	指	2020年9月30日
估值对象	指	包括鼎维固2.87%股权、华世洁环保1.9776%股权以及唯捷创芯289,286股权益（截至估值基准日占0.53%股权）
中科华联	指	青岛中科华联新材料股份有限公司
紫光国微	指	紫光国芯微电子股份有限公司
瑞芯微	指	瑞芯微电子股份有限公司
东软载波	指	青岛东软载波科技股份有限公司
国民技术	指	国民技术股份有限公司

远达环保	指	国家电投集团远达环保股份有限公司
紫科环保	指	广州紫科环保科技股份有限公司
启创环境	指	江苏启创环境科技股份有限公司
雪浪环境	指	无锡雪浪环境科技股份有限公司
华铁应急	指	浙江华铁应急设备科技股份有限公司
东南网架	指	浙江东南网架股份有限公司
维业股份	指	深圳市维业装饰集团股份有限公司
奇信股份	指	深圳市奇信集团股份有限公司
上海致能	指	上海致能工业电子有限公司
博通集成	指	博通集成电路（上海）股份有限公司
甘化科工	指	江门甘蔗化工厂（集团）股份有限公司
锴威特	指	苏州锴威特半导体股份有限公司
格力金融	指	珠海格力金融投资管理有限公司
欧比特	指	珠海欧比特宇航科技股份有限公司
国科微	指	湖南国科微电子股份有限公司
精工钢构	指	长江精工钢结构（集团）股份有限公司
龙元建设	指	龙元建设集团股份有限公司
宁德时代	指	宁德时代新能源科技股份有限公司
永福股份	指	福建永福电力设计股份有限公司
上海龙元	指	上海龙元建设工程有限公司
全筑装饰	指	上海全筑装饰有限公司
壹号纾困	指	常州新北区壹号纾困股权投资中心(有限合伙)
维尔利	指	维尔利环保科技集团股份有限公司
万元、亿元	指	人民币万元、人民币亿元
股转系统	指	全国中小企业股份转让系统
估值机构	指	华泰联合证券有限责任公司

注：本报告可能存在个别数据加总后与相关数据汇总数存在尾差情况，系数据计算时四舍五入造成。

2、评估报告显示，对华世洁环保和唯捷创芯以 2020 年 9 月 30 日为评估基准日，对鼎维固以 2019 年 12 月 31 日为估值基准日，原因是“鼎维固正在申请上市，不便提供其 2020 年前三季度的财务数据”。中国证券监督管理委员会网站显示，鼎维固于 2020 年 12 月 8 日披露的招股说明书包含 2020 年上半年财务数据。评估报告落款时间为 2021 年 3 月 19 日。公司报备的《天津长鑫印刷产业投资合伙企业（有限合伙）份额转让协议》（以下简称《转让协议》）无协议签署时间。

（2）请结合评估报告落款时间和鼎维固招股说明书披露时间，补充说明以 2019 年 12 月 31 日作为鼎维固估值基准日的原因及合理性，未能获取鼎维固、华世洁环保和唯捷创芯最新财务数据的原因及合理性，评估基准日估值是否能公允反映本次交易作价。

回复：

#### **一、本次交易进程情况、估值基准日的原因及合理性**

估值报告之落款日期为 2021 年 3 月 19 日，交易双方于 2020 年 10 月进行谈判，其谈判基础为 2019 年的财务情况和经营表现。

本估值机构所取得的资料包括唯捷创芯 2017 年年度审计报告、2018 年年度审计报告、2019 年年度审计报告、2019 年三季度财务报表和 2020 年三季度财务报表；华世洁环保 2017 年年度财务报表、2019 年年度审计报告、2019 年三季度财务报表和 2020 年三季度财务报表，并通过中国证监会网站取得《天津鼎维固模架工程股份有限公司首次公开发行股票招股说明书(申报稿)》作为估值依据。

截至本报告出具日，长鑫基金所持有少数股权的三家被投资单位均为非上市公司，在公开市场查询其财务信息存在一定难度。另外，由于持股比例较小，请被投资单位配合提供全套财务数据并进行深入尽职调查存在一定难度。鼎维固于 2020 年 6 月 24 日向上海证券交易所提交主板上市申请，截至目前正处于反馈问询阶段，考虑其信息披露节奏及保密安排，无法提供其截至 2020 年 9 月 30 日的财务数据。鼎维固于 2020 年 12 月 8 日披露的招股说明书包含 2020 年上半年财务数据，受新冠疫情影响，其 2020 年上半年合并口径归母净利润仅 1,225.30 万元，无法真实体现其真实经营成果和企业价值；而 2019 年度净利润（8,373.18

万元)较历史财务数据来看能够更加准确地反映企业运营情况,故而采用 2019 年度净利润作为估值基础。

在交易推进的过程中,为兼顾交易各方诉求及被投资单位上市进程,实际估值报告出具时间为 2021 年 3 月 19 日。

综上,本估值机构认为,以 2019 年 12 月 31 日作为鼎维固估值基准日符合商业谈判和交易背景,能够更加准确地反应企业实际经营情况。

## 二、鼎维固以 2020 年 12 月 31 日为估值基准日的估值情况

根据 2020 年 12 月 8 日公告《天津鼎维固模架工程股份有限公司首次公开发行股票招股说明书(更新)》,鼎维固 2020 年 1 月至 6 月归母净利润为 1,225.30 万元。截至本回复出具日,鼎维固尚未披露其 2020 年全年财务数据。若以 2020 年 12 月 31 日为估值基准日,假设鼎维固 2020 年下半年与 2020 年上半年相同,得到 2020 年全年归母净利润约为 2,450.60 万元。

### (一) 可比公司法

受到新冠疫情影响,2020 年奇信股份及行业上、下游单位复工复产延迟,部分工程项目建设进度推迟,从而导致奇信股份归母净利润为负,故奇信股份不再适合作为鼎维固之可比公司。同样的,新冠疫情对维业股份经营造成了极大损失,可比公司维业股份 2020 年归母净利润较往年显著降低,仅 0.46 亿元,故维业股份不再适合作为鼎维固可比公司。

以 2020 年 12 月 31 日为评估基准日,重新选择两家可比公司情况如下:

#### 1、郑中设计(002811.SZ)

郑中设计是室内设计领域的国际领先企业之一,郑中设计 Cheng Chung Design(CCD)设计品牌追求专业领先及前瞻性的创新,在引领酒店设计的同时,以全产业链运作模式(前期顾问,建筑设计、室内设计,到机电、灯光、标识、软装、艺术品等)覆盖酒店、企业总部大厦、商业综合体、高端住宅等多业态领域。在美国专业室内设计杂志《室内设计》(Interior Design)公布的“2020 全球室内设计百大榜单”中,Cheng Chung Design(CCD)排名为亚太区第一名,“2019 年全球酒店设计百大排名”中,Cheng Chung Design(CCD)保持全球第

三名，2019、2020 连续两年被世界品牌实验室（World Brand Lab）评为“亚洲品牌 500 强”，2020 年荣登《中国 500 最具价值品牌》，均为第一个也是唯一上榜的设计品牌。

## 2、特辰科技（831242.OC）

特辰科技是一家专业高层建筑机器人公司，是集研发、设备投资、租赁、销售及专业服务为一体的高新技术企业，专注细分行业深耕细作 20 年。其拥有 80 余项国内国外专利（不包括已过期和已申请的），其中发明专利 50 余项，特辰科技产品拥有独立知识产权，产品为中国创造，国际首创，技术水平领先，是行业标准的主编单位。为中国建筑、中国中铁、华润建筑等著名建筑商和万科、万达、碧桂园、绿地、恒大、中海、华润等著名开发商项目提供爬架、机器人爬架设备租赁及专业服务，产品推广应用到国内 60 多个城市和香港、澳门、新加坡、阿联酋、越南、柬埔寨、马来西亚、美国、菲律宾、巴基斯坦等地区。其主营产品为爬架、机器人爬架、高层建造机器人。近年来公司产品主要通过经营租赁、销售等方式推广，收入的取得大部分来自于施工机器人推广租赁收入及销售收入，未来将扩展如技术品牌合作等其他推广渠道。

根据 Wind 数据库，截至 2020 年 12 月 31 日，本次估值中选择的可比公司的市盈率（P/E）如下：

序号	可比公司	P/E (TTM)
1	华铁应急（603300.SH）	28.76x
2	东南网架（002135.SZ）	19.16x
3	郑中设计（002811.SZ）	32.65x
4	特辰科技（831242.OC）	37.69x
第一四分位数		<b>26.36x</b>
均值		<b>29.57x</b>
中值		<b>30.71x</b>
第三四分位数		<b>33.91x</b>

数据来源：Wind、公司公告。

注：P/E (TTM) = 基准日企业总市值/估值基准日公告的前 12 个月归母净利润。

可比公司 P/E 法下取值范围为 19.16-37.69x。考虑到可能存在极值的情况，

本次估值取第一和第三四分位数分别作为估值区间的上限和下限，即可比公司同一基准日下估值的 P/E 倍数的范围为 26.36-33.91x。

此外，考虑到前述估值所选取的可比公司均为上市公司，而被估值单位鼎维固为非上市公司，其股权缺乏市场流通性，因此应在前述估值结果的基础上赋予流通性折扣，方能得到合理的 P/E 倍数区间。

2020 年 12 月 31 日前 12 个月，假设鼎维固归母净利润为 0.25 亿元。以 P/E 倍数区间上限 33.91x 为例，根据如下计算可以得到鼎维固的 100% 权益价值：

100% 权益价值 = P/E 倍数 × 基准日前 12 个月归母净利润 × (1 - 缺少流动性折扣率)

$$= 33.91 \times 0.25 \times (1 - 20\%)$$

$$= 6.78 \text{ 亿元}$$

对应的鼎维固 2.87% 权益价值为：

2.87% 权益价值 = 企业权益价值 × 2.87%

$$= 6.78 \times 2.87\%$$

$$= 0.19 \text{ 亿元}$$

同理，取 P/E 倍数取值范围的下限，得到鼎维固 2.87% 权益价值为 0.15 亿元。

综上，鼎维固之 2.87% 权益价值在可比公司法下估值区间为 0.15-0.19 亿元。

## (二) 可比交易法

在可比交易估值分析中，同样选取 P/E 倍数作为估值分析的指标。根据 Wind 数据库，上述可比交易的 P/E 倍数如下：

序号	交易标的	P/E (TTM)
可比交易 1	精工钢构 (600496.SH)	26.90x
可比交易 2	上海龙元	11.80x
可比交易 3	全筑装饰	14.38x
可比交易 4	永福股份 (300712.SZ)	36.15x
第一四分位数		13.74x

序号	交易标的	P/E (TTM)
	均值	22.31x
	中值	20.64x
	第三四分位数	29.21x

数据来源：Wind。

考虑到可比交易 1 与可比交易 4 中的标的公司均为上市公司，而被估值单位鼎维固为非上市公司，其股权缺乏市场流通性，因此应在前述估值结果的基础上赋予流通性折扣，方能得到合理的 P/E 倍数区间。

调整后鼎维固的可比交易的 P/E 倍数如下：

序号	交易标的	P/E (TTM)
可比交易 1	精工钢构 (600496.SH)	21.52x
可比交易 2	上海龙元	11.80x
可比交易 3	全筑装饰	14.38x
可比交易 4	永福股份 (300712.SZ)	28.92x
	第一四分位数	13.74x
	均值	19.16x
	中值	17.95x
	第三四分位数	23.37x

可比交易法下 P/E 的取值范围为 11.80-28.92x。考虑到可能存在极值的情况，本次估值取第一和第三四分位数分别作为估值区间的上限和下限，即可比交易同一基准日下估值的 P/E 倍数的范围为 13.74-23.37x。

2020 年 12 月 31 日前 12 个月，假设鼎维固归母净利润为 0.25 亿元人民币。以 P/E 倍数区间上限 23.37x 为例，根据如下计算可以得到鼎维固的 100% 权益价值：

$$\begin{aligned}
 100\% \text{ 权益价值} &= \text{P/E 倍数} \times \text{基准日前 12 个月归母净利润} \\
 &= 23.37 \times 0.25 \\
 &= 5.84 \text{ 亿元}
 \end{aligned}$$

对应的鼎维固 2.87% 权益价值为：

2.87%权益价值=企业权益价值×2.87%

=5.84×2.87%

=0.17 亿元

同理,取 P/E 倍数取值范围的下限,得到鼎维固 2.87%权益价值为 0.10 亿元。

综上,鼎维固 2.87%权益价值在可比交易法下估值区间为 0.10-0.17 亿元。

截至估值基准日,鼎维固 2.87%权益价值在可比公司法下的取值为 0.15-0.19 亿元,在可比交易法下的取值范围为 0.10-0.17 亿元。则在市场法下的鼎维固 2.87%权益价值取值的上下限为其可比公司法与可比交易法估值范围上下限的平均数,即 0.13-0.18 亿元。

综上,鼎维固 2.87%权益价值在市场法下的估值范围为 0.13-0.18 亿元。

### (三) 三家被投资企业估值

根据上述计算,鼎维固 2.87%权益价值在市场法下的估值范围为 0.13-0.18 亿元,唯捷创芯 0.53%权益价值在市场法下的估值范围为 0.22-0.53 亿元,华世洁环保之 1.9776%权益价值在市场法下的估值范围为 0.17-0.32 亿元。全部股权投资的权益价值估值区间如下表所示:

标的公司	长鑫基金持有标的公司 股权比例 (%) <sup>注1</sup>	长鑫基金所持股权 估值区间下限(亿元)	长鑫基金所持股权 估值区间上限(亿元)
鼎维固	2.87	0.13	0.18
唯捷创芯	0.53	0.22	0.53
华世洁环保	1.9776	0.17	0.32
合计权益价值		0.39	1.03 <sup>注2</sup>
合计权益价值*97.0588%		0.38	1.00

注1:截至本估值基准日,长鑫基金持有对外投资包括鼎维固 2.87%股权、华世洁环保 1.9776%股权和中科华联 0.48%股权,与三家估值标的不一致。

注2:此处存在数据加总后与数据汇总数存在尾差情况,系数据计算时四舍五入造成。

综上,以 2020 年 9 月 30 日作为唯捷创芯和华世洁环保评估基准日以及以 2020 年 12 月 31 日作为鼎维固评估基准日所得出本次交易所涉三家公司对应股权在市场法下合计的参考估值范围为 0.39-1.03 亿元,对应 97.0588%份额比例,得到的权益价值估值范围为 0.38-1.00 亿元。

### 三、本次交易作价公允，不损害上市公司利益

根据估值结论，如以 2019 年 12 月 31 日为鼎维固估值基准日，本次交易所涉三家公司对应股权在市场法下合计的参考估值范围为 0.76-1.42 亿元。本估值机构提供 97.0588% 权益价值估值范围为 0.74-1.38 亿元。如以 2020 年 12 月 31 日为鼎维固估值基准日，本次交易所涉三家公司对应股权在市场法下合计的参考估值范围为 0.39-1.03 亿元。本估值机构提供 97.0588% 权益价值估值范围为 0.38-1.00 亿元。根据 2021 年 5 月 17 日长荣股份公告《天津长鑫印刷产业投资合伙企业（有限合伙）份额转让协议》，此次交易最终标的份额的转让价款为人民币 1.49 亿元。本次对外出售作价均高于上述不同基准日的估值区间，因此本次交易作价公允，不损害上市公司自身及中小股东之利益。

综上，综合考虑交易规模、投资比例、宏观环境等因素，本估值机构对于估值基准日的选择具有合理性，出售作价略高于估值区间，能够公允反映本次交易作价。

3、评估报告显示，公司对鼎维固、华世洁环保和唯捷创芯采用市场法进行评估。请结合三家公司近一年一期财务状况和鼎维固正在申请上市的情况，评估测试的过程与方法，包括但不限于重要假设及其合理性、关键参数及其确定依据等相关信息，逐一说明本次评估采用采用市场法的原因及合理性，评估过程，交易作价确定依据及公允性。

**回复：**

长鑫基金系长荣股份为对外投资而设立的印刷产业并购基金。截至估值报告出具日，长鑫基金无负债，主要资产包括华世洁环保 1.9776% 股权、鼎维固 2.87% 股权、唯捷创芯 0.53% 股权。本次估值以 2020 年 9 月 30 日作为基准日对相关标的的进行估值，其中由于鼎维固正在申请上市，不便提供其 2020 年前三季度的财务数据，故以 2019 年 12 月 31 日作为其估值基准日。

被投资单位鼎维固于 2020 年 6 月 24 日向上海证券交易所提交主板上市申请，截至目前处于反馈问询阶段。

### 一、估值方法的选择及其合理性

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法，评估中一般选择其中两种方法进行评估。

资产基础法与收益法要求通过对被评估单位的资产及负债进行充分尽职调查，包括但不限于未来数年盈利预测、历史详细财务数据等。由于商业保密性，以及对标的公司的持股比例较小，估值机构无法取得标的公司详尽的财务数据及资产明细数据；因此本次交易无法使用收益法或资产基础法等其他估值方式进行。同时，考虑到被估值对象所处行业拥有成熟活跃的资本市场，且存在大量与估值对象相同或类似的可比企业及交易，因此本估值机构最终选择采用市场法对被投资单位进行估值。

针对被估值对象所处的不同行业，本次市场法估值分别从建筑工程、大气治理、集成电路行业中选取了具有可比性的交易和公司作为可比对象，根据行业特性和被估值公司情况选择采用市盈率指标进行估值，并通过考虑规模、财务指标、流动性等因素对可比样本的比率进行了修正，由此得出的估值结果能够合理反映长鑫基金各对外投资标的在评估基准日时的市场价值。

综上，本次评估采用市场法符合现行资产评估准则及有关规定，反映市场状况，更具有合理性。

## **二、重要假设及其合理性**

本估值报告分析估算采用的假设条件如下：

### **（一）一般假设**

1、公开市场假设：是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

2、资产持续经营假设：是指估值时需根据被估值资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定估值方法、参数和依据。

3、假设估值基准日后被估值对象所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

4、假设估值基准日后国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；

5、假设和被估值对象相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等估值基准日后不发生重大变化；

6、假设估值基准日后被估值对象的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

7、假设估值基准日后无不可抗力对被估值对象造成重大不利影响。

## **(二) 特殊假设**

1、假设估值基准日后被估值对象采用的会计政策和编写本估值报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

2、假设估值基准日后被估值对象在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；

3、假设估值基准日后被估值单位的产品或服务保持目前的水平与市场竞争态势。

经分析，截至估值基准日，长鑫基金经营状况良好，被估值对象所处行业发展态势趋于稳定，宏观经济运行总体平稳，上述假设与内外部信息基本相符，具有合理性

## **三、评估过程**

本次交易估值采取市场法常用的可比公司法和可比交易法，估值过程和结果如下：

### **(一) 唯捷创芯**

本次估值中可比公司选取遵循如下原则：①根据唯捷创芯的上市地点，选择在沪深交易所上市或在股转系统挂牌的公司作为可比公司；②根据唯捷创芯的主营业务及所处行业，选择集成电路设计行业且主营业务涉及芯片产品的公司作为

可比公司；③剔除数据不齐全的公司，并在比较时考虑到部分公司存在价值比率失真等情况，本次估值最终选择紫光国微（002049.SZ）、瑞芯微（603893.SH）、东软载波（300183.SZ）及国民技术（300077.SZ）共4家上市公司作为可比公司，结合可比公司经营规模、财务指标、资金实力等参考因素后，选取市盈率（P/E）对唯捷创芯权益价值进行分析。

本次估值中可比交易选取遵循如下原则：①根据唯捷创芯的经营范围选择近年半导体领域的股权收购交易作为可比案例；②剔除数据不全的交易，同时在比较时考虑到部分交易存在价值比率失真等情况；③剔除价值比率失真、数据不齐全等情况后，选取“上海致能收购博通集成 6.01%股权”、“甘化科工收购锆威特 6.65%股权”、“格力金融收购欧比特 7.56%股权”及“陈岗收购国科微 6.40%股权”四宗可比交易作为本次估值分析所参考的可比交易，并选取交易标的 P/E 倍数作为估值分析的指标。考虑到上述可比交易中的标的公司均为上市公司，而被估值单位唯捷创芯为非上市公司，其股权缺乏市场流通性，因此应在前述交易标的 P/E 倍数的基础上赋予流通性折扣，能得到合理的 P/E 倍数区间。

## （二）华世洁环保

本次估值中可比公司选取遵循如下原则：①根据华世洁环保的经营范围与所在地选择境内的大气治理行业公司作为可比公司；②可比公司的主营业务应包括大气治理；③剔除数据不齐全的公司，并在比较时考虑到部分公司存在价值比率失真等情况，本次估值最终选择启创环境（872515.OC）、远达环保（600292.SH）、紫科环保（837770.OC）和雪浪环境（300385.SZ）共4家大气治理行业公司作为可比公司，结合可比公司经营规模、财务指标、资金实力等参考因素后，选取市盈率（P/E）对华世洁环保权益价值进行分析。

本次估值中可比交易选取遵循如下原则：根据①华世洁环保的经营范围选择近年大气治理领域的股权收购交易作为可比案例；②剔除数据不全的交易，同时在比较时考虑到部分交易存在价值比率失真等情况；③剔除价值比率失真、数据不齐全等情况后，选取“新苏环保收购雪浪环境 9.19%股权”、“重庆城投收购远达环保 8.58%股权”、“周峰、储辉收购鹏鹞环保 10%股权”及“壹号纾困收购维尔利 6.37%股权”四宗可比交易作为本次估值分析的可比交易，并选取交易标的 P/E 倍数和 P/B 倍数作为估值分析的指标。

### （三）鼎维固

本次估值中可比公司选取遵循如下原则：①根据鼎维固的上市地点，选择在沪深交易所上市或在股转系统挂牌的公司作为可比公司；②根据鼎维固的经营范围，选择建筑装饰和其他建筑业公司作为可比公司；③剔除数据不齐全的公司，并在比较时考虑到部分公司存在价值比率失真等情况，本次估值最终选择华铁应急（603300.SH）、东南网架（002135.SZ）、维业股份（300621.SZ）及奇信股份（002781.SZ）共4家上市公司作为可比公司，结合经营规模、财务指标、资金实力及主营业务区域等参考因素后，选取市盈率（P/E）对鼎维固权益价值进行分析。

本次估值中可比交易选取遵循如下原则：①根据鼎维固的经营范围选择近年建筑装饰和其他建筑业的股权收购交易作为可比案例；②剔除数据不全的交易，同时在比较时考虑到部分交易存在价值比率失真等情况；③剔除价值比率失真、数据不齐全等情况后，选取“杭州尚亚企业管理咨询有限公司收购精工钢构5.124%股权”、“龙元建设收购上海龙元建设工程有限公司6.54%股权”、“上海国盛海通股权投资基金合伙企业（有限合伙）收购上海全筑装饰有限公司18.50%股权”及“宁德时代收购永福股份8.00%股权”四宗可比交易作为本次估值分析所参考的可比交易，并选取交易标的P/E倍数作为估值分析的指标。

### 四、敏感性分析

敏感性分析是指从定量分析的角度研究有关因素发生某种变化对某一个或一组关键指标影响程度的一种不确定分析技术。受制于信息披露一致性问题，鼎维固的估值基准日选取并非2020年9月30日；同时，流动性溢价折扣假设可能存在一定变动范围，选定鼎维固估值基准日前12个月的归母净利润及流动性折扣为敏感性因素，就上述指标对估值结果的影响测算分析如下：

#### （一）三家估值标的合计权益价值上限

三家估值标的合计权益价值上限 *97.0588%（亿元）		鼎维固盈利水平浮动假设				
		0.67	0.75	0.84	0.92	1.00
流动性折扣	18%	1.32	1.37	1.43	1.49	1.54
	20%	1.29	1.35	1.40	1.46	1.51

三家估值标的合计 权益价值上限 *97.0588% (亿元)	鼎维固盈利水平浮动假设				
	0.67	0.75	0.84	0.92	1.00
22%	1.26	1.32	1.37	1.43	1.48
24%	1.24	1.29	1.34	1.40	1.45
26%	1.21	1.26	1.32	1.37	1.42
28%	1.19	1.24	1.29	1.34	1.39
30%	1.16	1.21	1.26	1.31	1.36

## (二) 三家估值标的合计权益价值下限

三家估值标的合计 权益价值下限 *97.0588% (亿元)	鼎维固盈利水平浮动假设					
	0.67	0.75	0.84	0.92	1.00	
流动性折扣	18%	0.69	0.72	0.76	0.80	0.83
	20%	0.68	0.71	0.75	0.78	0.82
	22%	0.66	0.70	0.74	0.77	0.81
	24%	0.65	0.69	0.72	0.76	0.79
	26%	0.64	0.68	0.71	0.75	0.78
	28%	0.63	0.67	0.70	0.74	0.77
	30%	0.62	0.66	0.69	0.72	0.76

从以上两个表格可以看出，鼎维固盈利水平与合计权益价值的上限和下限存在正相关变动关系，所选取的流动性折扣与合计权益价值的上限和下限存在负相关变动关系。

根据前述一般假设、估值方法及可比样本选择，鼎维固 2.87% 权益价值在市场法下的估值范围为 0.36-0.56 亿元，唯捷创芯 0.53% 权益价值在市场法下的估值范围为 0.22-0.53 亿元，华世洁环保之 1.9776% 权益价值在市场法下的估值范围为 0.17-0.32 亿元。权益价值估值区间如下表所示：

标的公司	长鑫基金持有标的公司 股权比例 (%) <sup>注1</sup>	长鑫基金所持股权 估值区间下限 (亿元)	长鑫基金所持股权 估值区间上限 (亿元)
鼎维固	2.87	0.36	0.56
唯捷创芯	0.53	0.22	0.53
华世洁环保	1.9776	0.17	0.32
合计权益价值		0.76	1.42 <sup>注2</sup>
合计权益价值*97.0588%		0.74	1.38

注 1：截至本估值基准日，长鑫基金持有对外投资包括鼎维固 2.87% 股权、华世洁环保 1.9776% 股权和中科华联 0.48% 股权，与三家估值标的的一致。

注 2：此处存在数据加总后与数据汇总数存在尾差情况，系数据计算时四舍五入造成。

以 2020 年 9 月 30 日为评估基准日（由于财务数据不便获得，鼎维固的估值基准日为 2019 年 12 月 31 日），本次交易所涉三家公司对应股权在市场法下合计的参考估值范围为 0.76-1.42 亿元，对应 97.0588% 份额比例，得到的权益价值估值范围为 0.74-1.38 亿元。

## **五、本次交易作价公允，不损害上市公司利益**

估值机构取得唯捷创芯 2017 年年度审计报告、2018 年年度审计报告、2019 年年度审计报告、2019 年三季度财务报表和 2020 年三季度财务报表；华世洁环保 2017 年年度财务报表、2019 年年度审计报告、2019 年三季度财务报表和 2020 年三季度财务报表，并通过中国证监会网站取得《天津鼎维固模架工程股份有限公司首次公开发行股票招股说明书（申报稿）》作为估值依据。

根据估值结论，本次交易所涉三家公司对应股权在市场法下合计的参考估值范围为 0.76-1.42 亿元，对应 97.0588% 份额比例，得到的权益价值估值范围为 0.74-1.38 亿元。根据 2021 年 5 月 17 日长荣股份公告《天津长鑫印刷产业投资合伙企业（有限合伙）份额转让协议》，此次交易最终标的份额的转让价款为人民币 1.49 亿元，对外出售作价略高于估值区间。因此本次交易作价公允，不损害上市公司自身及中小股东之利益。

对象截至估值基准日的情况，所采用的估值方法系综合考虑各因素而选取的。评估过程、交易作价具有合理性。

（本页无正文，为华泰联合证券有限责任公司关于《关于对天津长荣科技集团股份有限公司的关注函》之回复意见之签章页）

法定代表人或授权代表： \_\_\_\_\_

江 禹

估值人员： \_\_\_\_\_

费 凡

怀佳玮

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日