

**天风证券股份有限公司关于  
《上海证券交易所关于中江地产重大资产购买  
暨关联交易报告书（草案）的审核意见函》的回复**

**上海证券交易所：**

根据贵所要求，天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”或“独立财务顾问”）对上海证券交易所下发的《关于中江地产重大资产购买暨关联交易报告书（草案）的审核意见函》（上证公函【2015】1856号）中涉及财务顾问的相关问题进行了逐项核实，现将有关问题的核查意见回复如下：

**一、关于交易草案的合规性**

**问题一：**草案显示，公司本次重大资产购买与同步实施非公开发行互为前提，且主要交易对象均为九鼎投资。根据《上市公司重大资产管理办法》第四十三条的规定，上述情形构成发行股份购买资产。请公司按此履行信息披露义务和必要的内部决策程序。请财务顾问和律师发表意见。

**（一）独立财务顾问答复：**

根据《上市公司重大资产管理办法》第四十三条的规定，“特定对象以现金或者资产认购上市公司非公开发行的股份后，上市公司用同一次非公开发行所募集的资金向该特定对象购买资产的，视同上市公司发行股份购买资产。”

公司本次重大资产购买和非公开发行两者虽“同时筹划、同时审议”，但却是“分步实施”。公司除继续保留原有房地产业务以外，将通过本次重大资产购买新增私募股权投资管理业务，两项业务发展均需资本支持。由于本次非公开发行的募集资金投向为私募股权投资管理业务，故公司先完成重大资产购买，获得非公开发行募集资金投资项目的实施主体昆吾九鼎后再实施非公开发行。公司本次重大资产购买采用现金支付，交易价格参照资产评估结果确定为90,986.21万元。非公开发行募集金额为不超过120亿元（含发行费用），本次重大资产购买交易价格仅为募集金额的7.58%。而且，本次非公开发行募集资金用于募集资金投资项目，将会严格按照相关法律法规要求，做到“专用账户、专款专用、专项审计”，

不会发生将募集资金用于支付收购价款的情形。

公司原重大资产购买文件中尚需履行的批准程序、协议生效条件等条款中存在“公司股东大会批准非公开发行方案”的条件；公司原非公开发行文件中协议生效条件等条款中存在“公司重大资产购买完成”的条件。中江地产第六届第十七次董事会对本次重大资产购买和非公开发行相关文件进行了修订，取消了上述条件。在此次重大资产购买和非公开发行文件修订之后，重大资产购买与非公开发行不再互为前提，并已履行了必要的内部审核程序。

据此，公司认为，在本次重大资产购买和非公开发行相关文件修订之后，本次重大资产购买与非公开发行相互独立，不构成发行股份购买资产。《重大资产购买暨关联交易报告书（草案修订稿）》及附条件生效的《现金购买资产协议之补充协议》已获中江地产第六届第十七次董事会审议通过，尚需提交公司股东大会审议。

## **（二）独立财务顾问核查过程及核查意见**

独立财务顾问核查了中江地产第六届第十五次董事会决议、《重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》、《2015 年度非公开发行 A 股股票预案》、中江地产第六届第十七次董事会决议及《重大资产购买暨关联交易报告书（草案修订稿）》、《2015年度非公开发行A股股票预案（修订稿）》及其他相关资料，认为：

中江地产本次重大资产购买与非公开发行虽然提交中江地产同次董事会、股东大会审核，但属于分别进行的两项工作，两者不构成发行股份购买资产。

### **问题二：**

草案显示，公司主营业务为房地产开发，本次购买资产的业务类型为私募股权投资。请公司补充披露：（1）公司未来的业务发展战略；（2）结合业务发展战略，说明原有房地产开发业务未来是否存在置出安排及相应的时间表。请财务顾问发表意见。

## **（一）独立财务顾问答复：**

公司在重组完成之后将形成房地产和私募股权投资管理并行发展的业务模式，其中：

(1) 房地产业务板块除已有的房地产项目继续开发与经营（如“紫金城”项目）以外，未来将借助昆吾九鼎的品牌影响、客户资源、投资经验等优势，逐步延伸至房地产项目收购、房地产基金管理，逐步构建房地产开发、运营、投资及基金管理为一体的全产业链业务架构。

(2) 私募股权投资管理业务板块旨在提供全球范围内一流的综合型私募股权投资管理服务，未来将构建“以战略型并购投资为主体，成长型投资和固定收益型投资为两翼”的投资管理业务架构。

根据公司业务发展战略，没有将原有房地产开发业务在未来予以置出的安排。

## **(二) 独立财务顾问核查过程及核查意见：**

独立财务顾问核查了《重大资产购买暨关联交易报告书（草案）》，并就中江地产未来业务发展战略对相关人员进行访谈。

经核查，独立财务顾问认为，根据中江地产未来业务发展战略，公司本次购买昆吾九鼎私募股权投资管理业务后，将形成房地产和私募股权投资管理并行发展的业务模式，且没有将原有房地产开发业务在未来予以置出的安排。

## **二、关于同业竞争**

### **问题三：**

草案显示，九鼎投资下属控股子公司中，除标的资产昆吾九鼎外，尚有嘉源九鼎等多个投资管理公司，本次交易完成后将与上市公司构成潜在同业竞争。请公司补充披露避免同业竞争的有效措施。请财务顾问和律师发表意见。

### **(一) 独立财务顾问答复：**

九鼎投资下属控股子公司中，除重组报告书中第十节“同业竞争与关联交易”之“二、本次交易完成后，上市公司与实际控制人及其关联企业之间同业竞争情况”中披露的“存在投资业务的主体”之外，尚有六家投资管理公司，即嘉兴嘉源九鼎投资管理有限公司（以下简称“嘉兴嘉源”）、善昌九鼎（上海）投资管

理有限公司（以下简称“善昌九鼎”）、欣创九鼎投资管理有限公司（以下简称“欣创九鼎”）、南昌江中投资有限责任公司（以下简称“江中投资”）、达孜县黑马投资管理有限公司（以下简称“达孜黑马”）、九信投资管理有限公司（以下简称“九信投资”），九鼎投资之控股股东控制的公司中尚有一家投资管理公司，即拉萨世游投资有限公司（以下简称“世游投资”）。上述公司的基本情况如下：

嘉兴嘉源九鼎投资管理有限公司，注册资本为50,000万元人民币，法定代表人为黄晓捷，注册地为浙江省嘉兴市广益路1319号中创电气商贸园16幢404-7室，经营范围为：投资管理、资产管理；信息技术服务。（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）。实际经营业务：信息技术服务。

欣创九鼎投资管理有限公司，注册资本为10,000万元，法定代表人为吴刚，注册地为西藏自治区达孜县工业园区，经营范围为投资管理、资产管理、实业投资、投资咨询、企业管理咨询（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可经营该项目）。实际经营业务：暂无实际经营业务。

善昌九鼎（上海）投资管理有限公司，注册资本为100万元人民币，法定代表人为何强，注册地为上海市浦东新区浦东大道2123号3E-2192室，经营范围为：股权投资管理，投资管理，资产管理。（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）。实际经营业务：暂无实际经营业务。

南昌江中投资有限责任公司，注册资本300万元，法定代表人为蔡蕾，注册地为江西省南昌市湾里区招贤路312号，经营范围：实业投资；物业管理；设计、制作、发布、代理国内各类广告（以上项目国家有专项规定的除外）。实际经营业务：暂无实际经营业务。

达孜县黑马投资管理有限公司，注册资本100万元，法定代表人为沈冲，注册地为达孜县工业园区，经营范围：投资管理、投资咨询。（以工商登记机关核定的为准）（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可经营该项目。）实际经营业务：暂无实际经营业务。

九信投资管理有限公司，注册资本200,000万元，法定代表人为王璐，注册

地为北京市丰台区丽泽路18号院1号楼1001-28室，经营范围：投资管理；投资咨询（证券和期货投资咨询除外）；企业管理咨询；经济贸易咨询；技术推广服务；计算机系统服务；数据处理；应用软件开发。实际经营业务：互联网金融平台。

拉萨世游投资有限公司，注册资本10,000万元，法定代表人为陈超，注册地为拉萨达孜县工业园区，经营范围：投资管理、资产管理、实业投资、投资咨询、企业管理咨询。（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）实际经营范围：暂无实际经营业务。

昆吾九鼎主营私募股权投资管理业务，目前嘉兴嘉源开展信息技术服务，善昌九鼎、欣创九鼎、江中投资、达孜黑马、世游投资等5家公司均无对外实际经营业务，九信投资实际经营业务为互联网金融平台，上述公司未来不会涉足私募股权投资管理业务领域，本次交易完成后与上市公司不会构成潜在同业竞争。为避免本次交易完成后九鼎投资及其下属投资管理公司与上市公司产生潜在的同业竞争，九鼎投资及其实际控制人出具了《为避免同业竞争的承诺函》，相关方承诺：“在重组交易完成后，九鼎投资及其实际控制人不会以直接或间接的方式从事与上市公司现有业务及私募股权投资管理业务可能构成直接或间接竞争的业务，且不进行任何损害上市公司利益的竞争行为”，并将通过变更公司经营范围、转让、注销等有效措施对善昌九鼎、欣创九鼎、江中投资、达孜黑马、世游投资等公司进行相应调整。

## （二）独立财务顾问核查过程及核查意见：

独立财务顾问核查了九鼎投资控股子公司营业执照、公司章程、最近两年一期的财务报表、九鼎投资及其实际控制人出具的《为避免同业竞争的承诺函》及就避免同业竞争采取有效措施的有关承诺，并对九鼎投资及其实际控制人进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为，本次交易相关方为避免同业竞争的措施和承诺合法合规，能够有效避免本次交易完成后的同业竞争。

## 三、关于标的资产业务模式

问题四：

草案显示，昆吾九鼎的主要子公司均为普通合伙人，须对合伙企业的债务承担连带责任。请公司结合昆吾九鼎的运营模式等，补充披露昆吾九鼎主要子公司均为普通合伙人的风险，及交易完成后对上市公司未来经营的影响。请财务顾问和律师发表意见。

#### （一）独立财务顾问答复：

昆吾九鼎的主要子公司作为昆吾九鼎管理的基金之普通合伙人，存在对基金债务负无限连带责任的风险，但基于以下原因，这种风险是有限的。

##### 1、昆吾九鼎主要子公司作为普通合伙人的风险

首先，昆吾九鼎子公司管理基金主要投资于有限责任公司，基金的投资亏损以投资金额为限，风险可控。

其次，根据昆吾九鼎子公司管理基金的合伙人协议，合伙企业在总认缴出资和收益之内的亏损由所有合伙人根据认缴出资额的比例分担，超出部分由普通合伙人承担；合伙企业以其全部财产对其债务承担责任。有限合伙人以其认缴的出资额及其从合伙企业取回的财产为限对本合伙企业的债务承担责任。普通合伙人对本合伙企业的债务承担无限连带责任。基于上述约定，昆吾九鼎担任普通合伙人的子公司存在承担管理基金亏损和债务无限连带责任风险。

再次，由于私募股权投资周期较长，不适合采取负债经营的模式，故昆吾九鼎子公司所管理的 PE 基金不存在负债投资的情形，不存在借款，基本不存在债务风险。

综上，昆吾九鼎各子公司均为有限责任公司，其对基金的债务承担以其自身的资本为限，昆吾九鼎子公司作为普通合伙人的风险可控。

##### 2、昆吾九鼎主要子公司作为普通合伙人对昆吾九鼎的风险

昆吾九鼎作为各子公司的股东，以对各子公司的出资额为限，承担相应股东义务，其责任存在法定上限，无限连带责任的风险仅存在于其担任普通合伙人的子公司层面。

##### 3、昆吾九鼎作为上市公司的子公司对上市公司未来经营的影响

昆吾九鼎作为上市公司的子公司，上市公司承担责任也仅以其对昆吾九鼎的出资额为限。

**(二) 独立财务顾问核查过程及核查意见：**

独立财务顾问核查了昆吾九鼎子公司的营业执照、公司章程、最近两年一期的财务报表及其所管理的合伙企业的合伙协议、营业执照、财务报表，并对其管理基金的管理人进行了访谈。

经核查，尽管昆吾九鼎担任普通合伙人的各子公司及其管理的基金不存在债务风险，昆吾九鼎对子公司的责任也仅以出资额为限，但如果昆吾九鼎及其下属子公司因管理制度未得到有效执行导致违法违规行为，或者违反合伙协议的约定给基金造成损失而承担无限连带责任，将给昆吾九鼎带来一定的经营风险。

**问题五**

草案显示，昆吾九鼎的业务收入主要来源于管理费及管理报酬，管理报酬为基金所投项目退出获得的收益分成。请结合报告期内基金所投项目的退出方式，补充披露市场环境、政策等变化对标的资产项目退出及业绩的影响。请财务顾问发表意见。

**(一) 独立财务顾问答复：**

目前，昆吾九鼎子公司管理基金投资项目的退出方式主要有上市退出、并购退出以及回购退出。

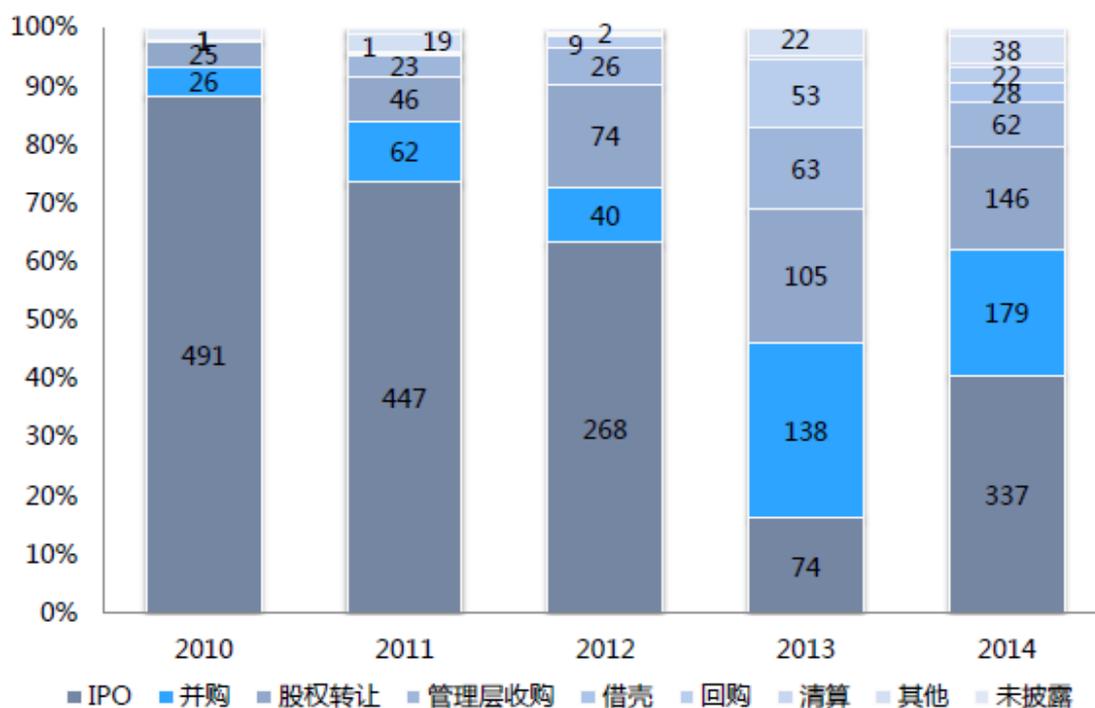
截至2015年5月31日，昆吾九鼎累计投资了241个项目，其中退出项目42个，所投资项目退出方式如下：

退出方式	退出项目个数
上市退出	13
并购退出	8
回购退出	21
合计	42

退出机制是私募股权投资市场的重要组成部分，其畅通和完善与否直接决定了PE的投资积极性和活跃程度。我国的私募股权投资基金的退出渠道较为狭窄。尽管沪深交易所现已形成了三个板块的市场体系，但三个板块日益呈现出显著的

趋同性，并且进入门槛都非常高，大多数中小企业都较难满足；全国中小企业股份转让系统虽然在 2014 年迎来了全面扩容，但市场活跃度仍有待进一步提升。而作为另一重要退出渠道的并购市场，目前在打破地方保护主义、提高并购审核效率、健全资本市场基础制度环境、丰富并购融资及支付工具等方面仍存在较大改善空间。随着中国私募股权投资市场的成熟，VC/PE 投资机构在退出方式上不再坚持唯 IPO 退出论，并购退出方式占比扩大。根据市场已披露的数据，目前市场上 VC/PE 机构并购退出回报平均约 3 倍，回报水平仍较 IPO 退出存在较大差距，但在 IPO 退出渠道狭窄的情况下，并购退出已经成为一些机构的重要选择。

### 2010年--2014年VC/PE退出方式情况



数据来源：清科研究中心，《中国股权投资市场 2014 年市场全年回顾》，2015 年 2 月

市场环境和政策因素等变化对国内私募股权投资基金行业投资项目的退出渠道及业绩产生较大影响。国内私募股权投资基金的主要退出渠道为在国内证券市场上市及上市公司实施并购，因此基金投资收益高低及项目退出节奏与我国证券市场的运行情况高度相关。如果股票市场长期持续低迷，或者股票 IPO 大幅减缓或者暂停，则基金投资的项目的退出节奏会因此放缓，基金的投资收益会相

应受到影响。如果宏观经济出现较大的下滑、股票市场持续低迷，则基金的投资收益水平存在下滑的风险。

昆吾九鼎通常根据国内资本市场的形势和政策因素的变化灵活地调整相应的退出策略。在国内外经济增长势头良好，股票交易二级市场处于牛市的时候，昆吾九鼎投资项目的退出以国内 IPO 为主，投资回报率较高；在国内外经济形势放缓，国内资本市场较为低迷，甚至 IPO 暂停的时候，加大并购退出及其他方式对外股权转让的力度，避免退出渠道的单一化；在市场环境、政策因素以及被投资企业的经营情况发生较大变化的时候，昆吾九鼎也选择被投资企业管理层回购退出的方式，以保证投资项目的收益。

今后，昆吾九鼎还将不断开拓退出渠道，加强并购退出、股权转让退出、新三板挂牌转让退出等渠道的退出力度，实现退出渠道的多元化。

## **（二）独立财务顾问核查过程及核查意见：**

独立财务顾问核查了报告期内昆吾九鼎所管理的基金投资项目的并购协议、回购协议、上市退出项目的上市公告书等有关资料，查询了并购退出、回购退出项目的公司情况，并就市场环境、政策等变化对项目退出的影响对昆吾九鼎负责人进行了访谈。

经核查，

独立财务顾问认为，我国经济环境及证券市场政策变化对昆吾九鼎所管理的股权基金的投资收益高低及项目退出节奏产生较大影响。昆吾九鼎股权投资基金的主要退出渠道为在国内证券市场上市及上市公司实施并购，因此基金投资收益高低及项目退出节奏与我国证券市场的运行情况高度相关。如果股票市场长期持续低迷，或者股票IPO大幅减缓或者暂停，则昆吾九鼎所管基金投资的项目的退出节奏会因此放缓，基金的投资收益会相应受到影响。如果宏观经济出现较大的下滑、股票市场持续低迷，则基金的投资收益水平存在下滑的风险。

## **问题六：**

请公司补充披露最近两年又一期期末昆吾九鼎在管PE项目的投资金额、股权占比、投资年限。请财务顾问发表意见。

(一) 独立财务顾问答复:

昆吾九鼎最近两年又一期期末在管 PE 项目的投资金额、股权占比、投资年限具体如下:

(1) 消费行业在管 PE 项目情况

序号	项目名称	投资金额(亿元)	投资比例	投资年限(年)
1-1	RoseLifeInternational (Cayman) Holding Limited	0.40	10.00%	1.13
1-2	北京吉芬时装设计股份有限公司	0.70	15.00%	3.88
1-3	福州百洋海味食品有限公司	0.55	28.13%	5.67
1-4	广东金达照明科技股份有限公司	0.30	12.48%	2.37
1-5	广东美涂士建材股份有限公司	0.25	3.00%	3.15
1-6	广州千千氏工艺品有限公司	0.60	13.36%	0.97
1-7	广州市迪彩化妆品有限公司	0.78	15.00%	4.40
1-8	杭州群丰果品连锁有限公司	0.30	12.00%	1.16
1-9	湖南绝味食品股份有限公司	1.17	9.00%	4.23
1-10	惠达卫浴股份有限公司	2.20	11.50%	2.98
1-11	江山欧派门业股份有限公司	0.54	17.50%	4.67
1-12	山东省安华瓷业股份有限公司	0.39	20.81%	2.69
1-13	山西紫林醋业股份有限公司	0.49	6.65%	0.29
1-14	上海明酷市场营销服务有限公司	0.50	17.65%	0.43
1-15	上海荣泰健康科技股份有限公司	0.45	13.45%	3.75
1-16	深圳市爱迪尔珠宝股份有限公司	0.30	5.00%	4.57
1-17	深圳市联嘉祥科技股份有限公司	0.09	2.00%	4.18
1-18	书香门地(上海)新材料科技有限公司	0.38	13.00%	1.43
1-19	四川帝王洁具股份有限公司	0.78	12.00%	4.02
1-20	苏州楚星时尚纺织集团有限公司	0.15	4.11%	1.35
1-21	苏州雅鹿控股股份有限公司	0.70	3.38%	3.87
1-22	武汉猫人制衣有限公司	1.28	33.00%	4.24
1-23	珠海威丝曼服饰股份有限公司	0.40	9.36%	5.67

(2) 服务行业在管 PE 项目情况

序号	项目名称	投资金额(亿元)	投资比例	投资年限(年)
2-1	GallionInvestII (投资地中海俱乐部)	0.84	6.33%	0.28
2-2	北京互信互通信息技术股份有限公司	0.14	3.65%	5.44
2-3	北京派瑞威行广告有限公司	0.20	6.67%	3.59
2-4	北京云星宇交通科技股份有限公司	0.40	8.86%	1.58
2-5	北京紫竹慧机械设备租赁有限公司	0.20	8.46%	2.43
2-6	博士眼镜连锁股份有限公司	1.00	17.00%	3.27
2-7	成都富森美家居股份有限公司	0.55	3.30%	4.18
2-8	成都中小企业信用担保有限公司	0.64	2.38%	4.52
2-9	广州南菱汽车股份有限公司	1.40	19.64%	3.48

2-10	河南蓝天燃气股份有限公司	1.15	6.40%	3.27
2-11	江通动画股份有限公司	0.50	6.58%	3.59
2-12	净雅食品股份有限公司	0.25	2.12%	5.34
2-13	拉风传媒股份有限公司	1.00	18.00%	3.45
2-14	连云港通裕天然气有限公司	0.50	31.71%	0.32
2-15	凌志环保股份有限公司	0.29	2.22%	4.47
2-16	宁波轿辰集团股份有限公司	0.29	2.33%	4.43
2-17	上海三强企业集团股份有限公司	0.40	16.00%	2.59
2-18	上海盛桐技术有限公司	0.20	15.39%	0.24
2-19	深圳市海昌华海运股份有限公司	0.48	16.72%	3.85
2-20	深圳市建装业集团股份有限公司	0.71	20.63%	1.86
2-21	神州长城装饰工程有限公司	1.00	13.22%	2.50
2-22	四川省宏图物流股份有限公司	0.30	8.75%	2.69
2-23	天风证券股份有限公司	5.06	4.93%	0.22
2-24	天津市北方创业园林股份有限公司	0.84	16.50%	4.38
2-25	武汉翼达建设服务股份有限公司	0.50	10.29%	4.34
2-26	新疆贝肯能源工程股份有限公司	0.26	3.87%	2.51
2-27	新疆火炬燃气股份有限公司	1.37	25.00%	1.55
2-28	新疆鑫泰天然气股份有限公司	1.92	18.99%	2.79
2-29	浙江百诚集团股份有限公司	0.68	8.33%	3.50
2-30	浙江华冶矿建集团有限公司	1.70	18.36%	3.45
2-31	中国互联网新闻中心	0.04	10.00%	0.10
2-32	中证机构间报价系统股份有限公司	2.00	2.65%	0.20
2-33	重庆天开园林股份有限公司	0.68	15.00%	3.56

(3) 医药行业在管 PE 项目情况

序号	项目名称	投资金额(亿元)	投资比例	投资年限(年)
3-1	安徽首康医疗投资有限公司	0.80	37.09%	0.37
3-2	保定中药制药有限公司	1.63	60.00%	0.30
3-3	北京爱创科技股份有限公司	0.30	7.04%	2.44
3-4	辰欣药业股份有限公司	1.88	4.14%	4.03
3-5	丹东医创药业有限责任公司	1.20	30.01%	3.52
3-6	福建广生堂药业股份有限公司	0.81	15.00%	3.97
3-7	广东罗浮山国药股份有限公司	0.51	17.00%	4.79
3-8	广西柳州医药股份有限公司	0.88	7.31%	4.92
3-9	广州鸿琪光学仪器科技有限公司	0.20	16.67%	2.90
3-10	广州维力医疗器械股份有限公司	0.34	8.00%	4.35
3-11	贵州威门药业股份有限公司	0.49	21.70%	4.50
3-12	海口奇力制药股份有限公司	0.37	7.94%	5.44
3-13	海南天煌制药有限公司	0.75	16.45%	1.95
3-14	海南中和药业有限公司	0.50	5.00%	0.84
3-15	海南中化联合制药工业股份有限公司	0.52	17.00%	5.00
3-16	河北冀衡化学股份有限公司	0.53	7.67%	3.51

3-17	湖南方盛制药股份有限公司	0.60	11.25%	4.80
3-18	湖南九典制药股份有限公司	0.30	10.55%	1.87
3-19	江西富祥药业股份有限公司	0.24	5.56%	2.52
3-20	南京优科医药投资有限公司	1.65	27.15%	1.53
3-21	内蒙古奥特奇蒙药股份有限公司	0.16	37.72%	1.60
3-22	宁波人健药业集团股份有限公司	0.48	8.00%	3.68
3-23	欧普康视科技股份有限公司	0.66	19.80%	3.23
3-24	邳州市东大医院有限公司	0.50	25.84%	0.88
3-25	山西康宝生物制品股份有限公司	0.43	2.50%	4.52
3-26	山西普德药业股份有限公司	0.93	14.99%	5.33
3-27	陕西盘龙药业集团股份有限公司	0.90	30.00%	3.72
3-28	上海杰隆生物制品股份有限公司	0.27	3.53%	5.19
3-29	上海新华联制药有限公司	1.50	30.00%	3.49
3-30	深圳朗欧医药集团有限公司	0.40	13.33%	1.49
3-31	武汉长联来福制药股份有限公司	0.61	22.30%	3.77
3-32	西安万隆制药股份有限公司	0.66	12.00%	4.44
3-33	湘北威尔曼制药股份有限公司	0.30	1.68%	4.83
3-34	云南金乌黑药制药有限公司	0.33	0.00%	0.78
3-35	浙江车头制药股份有限公司	0.65	12.82%	2.24
3-36	浙江诚意药业股份有限公司	0.50	17.84%	2.43
3-37	浙江万邦药业股份有限公司	0.50	9.46%	4.67
3-38	郑州玖桥医疗投资股份有限公司	0.48	9.36%	0.45
3-39	中华医院集团有限公司	0.50	4.29%	3.00
3-40	珠海亿邦制药股份有限公司	0.79	9.88%	5.38

(4) 农业行业在管 PE 项目情况

序号	项目名称	投资金额(亿元)	投资比例	投资年限(年)
4-1	广东中迅农科股份有限公司	0.32	8.01%	4.96
4-2	广西田园生化股份有限公司	0.81	20.50%	6.41
4-3	河北双吉化工有限公司	0.40	10.00%	0.16
4-4	河南省黄泛区鑫欣牧业有限公司	0.31	11.19%	1.85
4-5	黑龙江宾西牛业有限公司	0.86	17.65%	3.36
4-6	湖北祥云(集团)化工股份有限公司	1.50	13.73%	3.79
4-7	湖南希望种业科技股份有限公司	0.30	20.01%	1.29
4-8	佳和农牧股份有限公司	0.55	13.94%	2.67
4-9	江苏剑牌农化股份有限公司	0.62	9.93%	3.75
4-10	江苏天容集团股份有限公司	0.15	1.70%	4.53
4-11	江苏中旗作物保护股份有限公司	0.57	19.00%	4.94
4-12	利民化工股份有限公司	0.53	14.55%	5.50
4-13	辽宁北旺农牧股份公司	0.40	8.11%	0.73
4-14	辽宁唐人神曙光农牧集团有限公司	0.85	14.20%	3.81
4-15	辽宁田园实业有限公司	0.46	11.26%	3.19
4-16	山东绿霸化工股份有限公司	0.67	11.11%	4.14

4-17	山东鑫秋农业科技股份有限公司	0.44	12.07%	3.44
4-18	山西澳坤量子农业科技有限公司	0.65	25.08%	3.59
4-19	山西省平遥县龙海实业有限公司	0.20	5.09%	3.38
4-20	天水众兴菌业科技股份有限公司	0.68	15.68%	3.90
4-21	武汉天种畜牧股份有限公司	0.30	6.70%	3.88
4-22	新疆银隆农业国际合作股份有限公司	0.60	4.74%	2.41
4-23	伊犁昌泰实业有限责任公司	0.42	25.00%	3.18
4-24	宜都天峡特种渔业有限公司	0.70	49.00%	4.59
4-25	浙江青莲食品股份有限公司	0.50	23.80%	5.50
4-26	中棉种业科技股份有限公司	0.36	17.14%	1.71

(5) 材料行业在管 PE 项目情况

序号	项目名称	投资金额(亿元)	投资比例	投资年限(年)
5-1	安徽省凤形耐磨材料股份有限公司	0.90	21.22%	4.14
5-2	朝阳金达钛业股份有限公司	0.23	9.75%	2.37
5-3	德纳天音控股有限公司	0.46	5.00%	0.32
5-4	广东奔朗新材料股份有限公司	0.47	7.16%	2.44
5-5	淮安嘉诚高新化工股份有限公司	0.40	8.93%	4.44
5-6	环球石材(东莞)股份有限公司	0.60	5.00%	2.22
5-7	交城义望铁合金有限责任公司	1.90	19.00%	2.20
5-8	金能科技股份有限公司	1.54	6.68%	3.81
5-9	康乃尔化学工业股份有限公司	2.71	2.47%	3.90
5-10	辽宁天和科技股份有限公司	0.59	9.00%	4.27
5-11	曲靖众一精细化工股份有限公司	1.49	20.78%	3.62
5-12	确成硅化学股份有限公司	0.47	3.65%	4.10
5-13	山西永东化工股份有限公司	0.06	1.35%	4.50
5-14	四川达威科技股份有限公司	0.22	4.91%	4.37
5-15	四川辉腾科技有限公司	0.47	23.40%	0.98
5-16	四川金象赛瑞化工股份有限公司	2.30	4.62%	2.95
5-17	无锡华盛橡胶新材料科技股份有限公司	0.40	10.00%	3.53
5-18	新疆红星镁业有限公司	0.30	6.25%	3.54
5-19	新疆圣雄能源股份有限公司	9.63	20.11%	4.08
5-20	浙江百川导体技术股份有限公司	0.53	15.00%	3.42
5-21	浙江嘉化能源化工股份有限公司	4.62	12.20%	4.43
5-22	重庆长江造型材料(集团)股份有限公司	0.62	11.00%	3.43

(6) 装备行业在管 PE 项目情况

序号	项目名称	投资金额(亿元)	投资比例	投资年限(年)
6-1	北京新联铁科技股份有限公司	1.60	7.81%	3.65
6-2	博思特能源装备(天津)股份有限公司	0.21	5.17%	3.48
6-3	成都大宏立机器股份有限公司	0.36	11.54%	2.95
6-4	成都焊研威达科技股份有限公司	0.27	11.04%	4.83
6-5	广州市昊志机电股份有限公司	0.75	10.00%	4.02

6-6	江门市地尔汉宇电器股份有限公司	0.96	11.94%	4.54
6-7	江苏飞船股份有限公司	0.40	11.67%	3.67
6-8	江苏凌特精密机械有限公司	1.01	7.00%	4.09
6-9	焦作市科瑞森机械制造有限公司	0.43	15.00%	1.78
6-10	莱茌市汇锋汽车轴齿有限公司	0.80	10.50%	3.73
6-11	山东华特磁电科技股份有限公司	0.40	15.44%	4.80
6-12	上海神农机械有限公司	0.54	12.00%	3.25
6-13	深圳市电科电源股份有限公司	0.53	16.99%	3.89
6-14	深圳市五株科技股份有限公司	0.36	3.00%	4.50
6-15	沈阳天安矿山机械股份有限公司	0.49	9.70%	2.45
6-16	石家庄科林电气股份有限公司	0.68	14.81%	4.84
6-17	四川矿山机器（集团）有限责任公司	2.21	100.00%	1.49
6-18	无锡化工装备有限公司	0.89	15.00%	4.51
6-19	无锡小天鹅精密铸造有限公司	0.07	0.50%	5.00
6-20	武汉银泰科技电源股份有限公司	0.48	9.90%	5.41
6-21	西安威盛电子仪器有限公司	0.38	15.00%	1.60
6-22	新乡日升数控轴承装备股份有限公司	0.34	4.76%	2.67
6-23	徐州世通重工机械制造有限责任公司	0.83	11.53%	3.50
6-24	宣城市华菱精工科技股份有限公司	0.20	8.00%	2.95
6-25	扬州曙光电缆股份有限公司	0.72	10.00%	3.16
6-26	中铁泰可特环保工程有限公司	1.80	12.24%	4.50

(7) 新兴产业在管 PE 项目情况

序号	项目名称	投资金额(亿元)	投资比例	投资年限(年)
7-1	北京东方飞扬软件股份有限公司	0.30	20.00%	3.77
7-2	北京联众电脑技术有限责任公司	0.34	13.00%	2.92
7-3	成都华日通讯技术有限公司	0.84	30.00%	1.69
7-4	成都雷电微力科技有限公司	0.37	7.27%	2.85
7-5	飞天诚信科技股份有限公司	0.44	4.50%	4.82
7-6	广东东研网络科技股份有限公司	0.60	15.91%	4.42
7-7	贵州安达科技能源股份有限公司	0.50	15.24%	3.15
7-8	河南裕华新材料股份有限公司	0.15	1.76%	4.60
7-9	湖南凯天环保科技股份有限公司	0.40	4.00%	4.52
7-10	湖南南方搏云新材料有限责任公司	0.30	15.12%	2.62
7-11	湖南尤特尔生化有限公司	0.55	10.00%	4.15
7-12	江西旭阳雷迪科技股份有限公司	3.65	11.00%	4.58
7-13	上海博格工业用布有限公司	0.43	13.00%	3.21
7-14	上海正帆科技有限公司	0.70	11.76%	3.65
7-15	深圳市贝特瑞新能源材料股份有限公司	0.50	2.44%	4.79
7-16	深圳市广宁股份有限公司	0.53	16.00%	3.75
7-17	深圳市嘉力达实业有限公司	0.33	15.17%	3.42
7-18	深圳市网印巨星机电设备有限公司	0.20	7.69%	2.84
7-19	四川九洲光电科技股份有限公司	0.52	13.11%	4.33

7-20	四川天微电子有限责任公司	0.10	5.00%	1.49
7-21	苏州方林科技股份有限公司	0.20	1.53%	2.87
7-22	西安希德信息技术有限公司	0.08	18.09%	0.84
7-23	掌上纵横信息技术（北京）有限公司	0.50	16.67%	0.48
7-24	珠海派诺科技股份有限公司	0.32	7.80%	4.40

(8) 矿业行业在管 PE 项目情况

序号	项目名称	投资金额(亿元)	投资比例	投资年限(年)
8-1	广东天高矿业股份有限公司	2.33	13.65%	3.53
8-2	冷湖滨地钾肥有限责任公司	3.06	5.21%	3.42
8-3	怒江宏盛锦盟硅业有限公司	1.70	39.00%	3.96
8-4	四川川恒化工股份有限公司	1.78	13.62%	3.68
8-5	中国中盛资源控股有限公司	0.68	4.91%	3.60

(二) 独立财务顾问核查过程及核查意见：

独立财务顾问核查了报告期内昆吾九鼎所管理基金的合伙协议、在管投资项目的投决会决议、项目投资协议和相关补充协议、投资金额支付凭证等资料。

经核查，独立财务顾问认为，最近两年又一期期末昆吾九鼎在管PE项目的投资金额、股权占比、投资年限情况如实。昆吾九鼎在管基金投资年限3年以上占比较高，投资金额主要在1亿元以内，投资项目企业的股权比例大部分控制在30%以内。

问题七：

请公司补充披露昆吾九鼎（备考财务报表口径）在报告期内退出价格低于投资成本的项目数量、名单，投资成本金额、退出价格、内部收益率、投资年限，分析项目投资失败的原因，并提示相关风险。请财务顾问发表意见。

答复：

(一) 独立财务顾问答复：

截至2015年5月31日，昆吾九鼎累计投资了241个项目，其中退出项目42个，退出项目内部收益率最低为0%，没有出现退出价格低于投资成本的项目。内部收益率最后五名的项目如下：

项目全称	内部收益率	退出方式
------	-------	------

安徽天康（集团）股份有限公司	0.00%	回购退出
成都军通通信股份有限公司	0.56%	回购退出
安徽贝克联合制药有限公司	6.36%	回购退出
深圳市星源材质科技股份有限公司	7.00%	回购退出
江苏千年珠宝有限公司	7.89%	回购退出

注：安徽天康（集团）股份有限公司（以下简称“安徽天康”）退出内部收益率为0%的主要原因在于安徽天康未能按照投资协议约定的期限完成资产重组，公司及时按协议收购全部投资本金。

昆吾九鼎及其下属子公司所管理的基金主要为私募股权投资基金，投资项目主要为国内企业。虽然昆吾九鼎已经退出的项目尚未出现过亏损，整体投资收益较高，但这并不意味着目前在管项目或管理的其他基金未来的投资收益必然与之相同或接近。未来如果我国宏观经济出现较大的下滑，投资项目出现较大亏损，则存在导致昆吾九鼎投资失败的风险。

## （二）独立财务顾问核查过程及核查意见：

独立财务顾问核查了报告期内昆吾九鼎所管理的基金投资项目的并购协议、回购协议、上市退出项目的上市公告书等有关资料，查询了项目投资资金支付凭证和退出项目收款凭证。

经核查，独立财务顾问认为：截止2015年5月31日，昆吾九鼎累计退出项目42个，其中上市退出项目13个，并购退出项目8个，回购退出项目21个，上述退出项目不存在退出价格低于投资成本的情形。

### 问题八：

草案显示，昆吾九鼎在管PE项目行业分布较广。请结合投资金额较为重大的主要投资标的情况，说明投资项目所在行业的主要经营和投资风险。请财务顾问发表意见。

答复：

### （一）公司回复

昆吾九鼎作为一家专业的私募股权投资管理机构，实行“行业聚焦、专业分工”，重点关注消费、服务、医药、农业、材料、装备、新兴产业、矿业等八大

行业的投资机会，通过对行业内各细分领域的研究跟踪和投资调查，筛选出符合投资标准的优秀投资标的。截止 2015 年 5 月 31 日，昆吾九鼎在管 PE 项目中按投资金额排序前十大的投资标的如下表所示：

序号	在管 PE 项目	项目简称	所在行业	投资金额 (亿元)	占累计投资金额比例 (截止 2015.5.31)
1	新疆圣雄能源股份有限公司	圣雄能源	材料	9.63	5.48%
2	天风证券股份有限公司	天风证券	服务	5.06	2.88%
3	浙江嘉化能源化工股份有限公司	嘉化能源	材料	4.62	2.63%
4	江西旭阳雷迪科技股份有限公司	旭阳雷迪	新兴产业	3.65	2.40%
5	冷湖滨地钾肥有限责任公司	滨地钾肥	矿业	3.06	1.74%
6	康乃尔化学工业股份有限公司	康乃尔	材料	2.71	1.54%
7	广东天高矿业股份有限公司	天高矿业	矿业	2.33	1.33%
8	四川金象赛瑞化工股份有限公司	金象化工	材料	2.30	1.31%
9	四川矿山机器（集团）有限责任公司	川矿集团	装备	2.21	1.26%
10	惠达卫浴股份有限公司	惠达卫浴	消费	2.20	1.25%

### (1) 圣雄能源所在行业的主要经营和投资风险

圣雄能源主要从事电石法制 PVC 的煤化工循环经济，拥有从原煤开采、发电、电石生产、PVC生产和水泥生产的完整煤化工产业链，其所处行业为煤化工行业。

煤化工属于资源依赖型行业，且污染程度比较高，所以行业发展受宏观经济和行业周期波动影响较大，如果未来国家进一步提高环保要求，将增加行业内公司的经营成本，对公司短期发展造成不利影响，但是随着落后产能的淘汰和新兴下游的开发，那些拥有煤电一体化产业链的电石法制PVC企业仍有机会保持健康、稳定的发展。

### (2) 天风证券所在行业的主要经营和投资风险

天风证券是一家全国性的证券公司，为全国投资者提供专业细致的金融咨询与服务，因为近两年不断的增资扩股，业务规模扩张较快。

证券公司主要业务与宏观经济的景气程度及证券市场的活跃程度息息相关；若宏观经济基本面较差，市场预期悲观，投资者交易减少，则经纪业务的业绩将有较差表现，投资银行业务中的股权融资、债权融资和并购需求减少，自营业务和资产管理业务亦将受累于宏观经济向差而带来的不利影响。而宏观经济与证券

市场活跃程度受到经济周期、国家经济政策、财政与货币政策、国际经济形势、行业监管政策、投资者信心等多重因素的综合影响，呈现周期性变化。随着我国资本市场的逐渐成熟和完善，创新业务的不断推出，以及金融业务牌照许可的进一步放开，证券公司经营业绩对外部环境的敏感度将会趋于降低。

### **(3) 嘉化能源所在行业的主要经营和投资风险**

嘉化能源主营氯碱系列、热电联供、邻对位系列、硫酸系列和脂肪醇（酸）五大系列产品，通过热电联产装置向供热范围内企业提供蒸汽供热，并将自备发电供嘉化能源氯碱生产装置所用，嘉化能源所处行业为热电联产行业。

由于绝大部分热电联产企业以煤炭作为能源，其运营成本主要是煤炭消耗成本，因此煤炭采购价格的大幅变动将直接导致热电联产企业的运营成本出现大幅变动。而煤炭价格走势受煤炭生产企业产量、铁路运输、海运成本、进口煤的国家政策变化等多种因素影响，因而，热电联产企业的经营业绩会受煤炭价格影响而波动。

受国家环保政策影响较大。由于热电联产的行业特殊性，其生产过程中不可避免的存在较严重的大气、粉尘等环境污染，因此热电联产企业在生产过程中都会受到各级环保部门的严格监督。严格遵守国家相关环保法规，依法履行企业的环保义务，对热电联产企业的生存发展有非常重要的影响。

### **(4) 旭阳雷迪所在行业的主要经营和投资风险**

旭阳雷迪主营业务包括多晶硅产品的开发、生产和销售；太阳能电池及相关产品的开发、生产和销售；新能源、新材料的开发、生产和销售。公司拥有世界最先进的多晶硅太阳能晶片的制造工艺、技术和设备，致力于发展成为中国新能源领域最具影响的光伏企业。

EPIA预测全球光伏市场从2014年起进入较高基数的稳定增长阶段，到2018年全球新增装机量有望增长至69GW。我国光伏组件大部分用于出口，随着中国光伏行业在全球市场地位的不断提升，国际间的贸易摩擦不断。这种国际贸易摩擦与争端给我国光伏企业海外市场拓展带来了一定的消极影响。由于短期内难以改变对国际市场的依赖，中国光伏产业特别是出口型光伏企业仍将面临国际贸易

政策变化带来的不确定性风险。

据中国光伏行业协会披露的数据显示,在反倾销终裁以及贸易方式限制的双重因素刺激下,一方面2014年国内多晶硅生产迅速复苏,生产规模同比增长57.1%,行业产能利用率大幅度提升,达到84.6%,多晶硅产量达到13.2万吨,同比增长57%。另一方面,海关数据显示国内进口多晶硅均价也有不同程度的上调,其中进口美国的多晶硅均价较2013年上涨34.2%,进口韩国的多晶硅均价较2013年上涨11.5%。因我国反倾销政策带来的供需结构变化及与进口价格波动,将给原料采购带来一定的风险。

#### **(5) 滨地钾肥所在行业的主要经营和投资风险**

滨地钾肥主要从事氯化钾、硫酸钾、硫酸钾镁肥的生产与销售,所处行业为钾肥行业。公司矿藏资源丰富,拥有坤特依钾矿床大盐滩矿区830余平方公里的采矿权,已探明钾盐资源储量居世界前列,资源储量总价值数万亿元。

全球钾肥资源主要掌握在国外几大巨头手里,中国作为世界钾肥第一消费国,对外依存度达到50%左右。未来钾肥的全球需求量保持4-5%的增长,新增产能主要是这些巨头扩张。未来他们的成本将上升,中国钾肥成本低于全球水平,有望受益于巨头生产成本抬高带来的价格上涨。国内钾肥整体供应过剩的局面尚未改变,国产和进口钾肥到货量继续呈现增加趋势,包括大宗商品价格下跌、需求下降、产能过度释放、开采运输、税收和环保以及政策性限价风险,其中最大的是价格上涨空间不足和大宗商品牛市中后期调整带来的价格下跌风险。

#### **(6) 康乃尔所在行业的主要经营和投资风险**

康乃尔化工产品包括硝基苯、苯胺、硝酸、合成氨等。公司的苯胺生产能力已达到36万吨/年,是世界上单机生产能力最大的苯胺生产企业,也是亚洲最大、世界第二(第一为杜邦)的苯胺生产基地。

苯胺行业进入壁垒低,行业竞争激烈。大规模的扩产容易导致恶性竞争。苯胺行业属危险污染行业,对该行业企业的生产装置运行安全、环保要求很高,如果因操作不当、机器设备故障或不可抗力的自然因素导致生产事故的发生,从而不利于企业正常生产。

### **(7) 天高矿业所在行业的主要经营和投资风险**

天高矿业拥有黑色（铁）、有色（铜、钼、锡）、贵金属（金）生产基地4处，正在勘查或申报的探矿权项目近20个，为华南地区最大的铁矿石供应商之一。天高矿业拥有地质勘查资质，拥有独立的矿产中心化验试验室。

2014年以来，受国内外各种因素影响，全球铁矿石需求增速放缓，产能快速释放，价格持续下跌。而国内铁矿石行业由于资源禀赋差，开发利用成本高，集约化利用程度低，竞争手段单一，行业发展面临严峻的挑战，进入了一个新的时期。当前国内铁矿行业进入了矿价低位运行、新旧矛盾叠加、经营风险突出的特殊时期，从长远发展上要进行战略思考和谋划，既需要企业自身努力也需要国家政策支持。具有比较优势的企业能够根据国内外市场变化，适时调整铁矿石相关应对措施，综合考虑产业基础、区位优势、市场条件、资源禀赋等各方面因素，优先发展比较优势突出的矿山项目，将比较优势转化为产品优势、产业优势、竞争优势。

### **(8) 金象化工所在行业的主要经营和投资风险**

金象化工主营三聚氰胺、硝酸铵及硝基复合肥等产品的生产与销售。公司主要产品的产能产量国内领先，具有一定的规模优势，行业地位较为领先。

复合肥行业产能过剩的影响，复合肥市场价格从2013年年开始持续下滑，三聚氰胺自2014年年初起也开始整体降价，导致净利润下滑，产品生产所用原材料天然气价格上涨也对企业业绩造成较大拖累。复合肥所在行业正处于周期性调整的重要阶段，伴随着行业整体性的业绩波动，中小产能的持续清退和整合不可避免。未来随着产业格局调整逐步到位，作为龙头企业有望凭借规模优势、成本优势和较强的抗风险能力进一步巩固和加强整体竞争力，并在新一轮行业景气周期中迎来新的发展机遇。

### **(9) 川矿集团所在行业的主要经营和投资风险**

川矿集团主要从事矿山、水泥建材、化工、索道等行业的大中型专用设备及配件的研发、生产和销售业务，同时也承接相关的工程成套安装服务。目前，公司是中国西南地区最大的矿山机械制造商，在国内矿山机械设备行业中排名第二

阵营前列，其球磨机和提升机产品在相应细分市场中销量位居全国第三位。

矿山机械行业受下游煤炭、铁矿石、有色金属和非金属矿石行业影响较大，而这些行业受宏观经济波动的反应比较敏感，因而受国际经济环境和国内宏观经济波动的影响明显。随着下游增速放缓，中低端产品的竞争将会加剧，可能造成矿山机械行业平均毛利率下滑。

#### **(10) 惠达卫浴所在行业的主要经营和投资风险**

惠达卫浴主营卫生陶瓷、墙地砖、塑料配件、浴缸、五金配件等产品，属于卫生陶瓷行业。惠达卫浴1,800多个销售网点遍布全国，是中国最大的卫生陶瓷生产企业之一。

由于较大的生产规模、自动化生产设备及人力成本等优势，惠达卫浴较竞争对手有成本优势。另惠达卫浴经过多年经营，在全国拥有较多家终端门店，特别是在三四线城市的门店布局领先于竞争对手，构成惠达卫浴强大的竞争优势。但由于欧美出口市场不景气，以及国内房地产市场遭受调控，近年来卫生陶瓷行业发展有所放缓。

#### **(二) 独立财务顾问核查过程及核查意见：**

独立财务顾问核查了昆吾九鼎所管理基金投资金额较为重大的主要投资项目情况，并就投资项目所在行业的主要经营和投资风险对昆吾九鼎负责人进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为，昆吾九鼎所管理基金投资金额较为重大的投资项目主要属于能源化工、证券服务、矿业、装备制造、消费和新兴产业，上述行业受宏观经济增速放缓、行业周期波动及政策等因素影响较大。

#### **问题九：**

草案显示，昆吾九鼎在列2010-2014年中国私募股权投资机构前十强，但近两年呈下降趋势。请补充披露该项排名主要参考的指标，昆吾九鼎两年排名有所下滑的原因及相应指标。请财务顾问发表意见。

#### **答复：**

### （一）独立财务顾问答复：

根据第三方独立机构清科集团发布的私募股权投资管理机构排名相关细则，其评分标准包括基金管理总规模、每年新增基金规模、每年新增投资数量及规模、每年新增退出案例数量、规模及回报率，对应权重大致如下表所示：

评分项目		权重分布
管理可投资中国的资本量		5%
融资金额		10%
投资	案例数量	15%
	投资金额	15%
退出	案例数量	15%
综合回报水平		40%

近年来，昆吾九鼎在其排名中略有波动，但综合实力始终位于行业第一梯队，自 2009 年已连续 6 年蝉联榜单前 10 强位置。

2013-2014 年昆吾九鼎综合排名下滑的原因主要是 2012 年 11 月至 2014 年 1 月的 IPO 暂停，导致昆吾九鼎前期投资的相当部分项目无法在计划周期内完成上市，直接造成 2013-2014 年上市退出数量相对较少。在 IPO 暂停的同时，参加排名的其他机构所持有的美元基金所投项目通过海外上市等实现了大规模退出，相比之下，昆吾九鼎的美元基金规模占比相对较低，因而形成了退出表现上的差距。其中，2013 年排名先于昆吾九鼎的机构为鼎晖投资、凯雷投资、复星资本、华平投资和弘毅投资；2014 年排名先于昆吾九鼎的机构有鼎晖投资、高瓴资本、老虎环球、腾讯产业、上海云峰、复星资本和中信产业；这些机构中，大多均为美元基金业务比重相对较高的机构。

尽管昆吾九鼎 2014 年的排名略有下滑，但随着国内多层次资本市场的逐步建立，经济政策和财政政策利好不断，特别是国务院推进“大众创业，万众创新”出台了若干政策措施，极大地支持和鼓励了国内私募股权投资行业的发展。在此背景下，昆吾九鼎的募资和投资能力均获得大幅增长，退出渠道也更为丰富多样。目前，昆吾九鼎所管理基金规模已达 332 亿。2014 年 IPO 重启以来，昆吾九鼎业绩突出，截至 2015 年 5 月 31 日，昆吾九鼎所管理基金已投项目中已上市企业及挂牌“新三板”企业 59 家，其中大多数企业是在 2014 年以来实现上市或挂牌的，退出

时间多集中在2015年和2016年，2015年及后续的退出表现可期。

**(二) 独立财务顾问核查过程及核查意见：**

独立财务顾问核查了清科集团发布的私募股权投资机构排名情况，并就昆吾九鼎近两年行业排名下降情况对昆吾九鼎负责人进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为，清科集团发布的私募股权投资机构排名，主要是依据基金管理总规模、每年新增基金规模、每年新增投资数量及规模、每年新增退出案例数量、规模及回报率等相关指标。2013-2014排名下滑主要原因是2012年11月至2014年1月的IPO暂停，导致昆吾九鼎所管理的基金前期投资的项目无法在计划周期内完成上市，直接造成2013-2014年上市退出数量相对较少；而同行业其他机构所持有的美元基金投资项目在国内IPO暂停期间，通过在境外资本市场上市退出较多。

**问题十：**

草案显示，昆吾九鼎管理费收取标准主要有两类：第一类是在基金实际投资项目时，按照基金中项目实际投资金额一次性收取3%；第二类是针对基金认缴出资额，在投资期内通常每年收取基金认缴出资额2%的管理费，在退出期内则以基金全部未退出项目的投资成本为基数每年收取2%的管理费。请公司补充披露：（1）第一类基金已认缴未投资金额；（2）按设立年份分别披露第二类基金认缴出资额的规模、投资期限和退出期限，并说明退出期到期后基金的续约安排及管理费的收取方式。请财务顾问发表意见。

**(一) 独立财务顾问答复：**

（1）第一类基金主要是2011年7月之前设立的基金，按项目投资进度实缴出资。截至2015年5月31日，该类基金已认缴未实缴的金额为25.22亿元，所实缴的资金已基本投资完毕。

（2）截至2015年5月31日，昆吾九鼎所管理的第二类基金相关情况如下：

设立年度	认缴出资规模（亿元）	投资期限（年）	退出期限（年）	经营期限（年）
2009 年度	9.78	3-5	2	7
2010 年度	25.32	1-3	4	7-10

2011 年度	61.02	2-5	3-4	5-7
2012 年度	27.40	2-3	3-8	5-10
2013 年度	26.59	2	5	7
2014 年度	5.02	3	4	7
2015年1-5月	4.17	1-3	2	3-5

对于临近或已近退出期的基金，管理人将根据各基金合伙协议及其补充协议有关合伙期限的约定予以执行。对于有明确延长合伙期限约定的基金，将按协议约定组织全体合伙人就延长合伙期限一事以及延长期间管理费的收取原则进行决策并形成决议，管理人将按照该决议予以严格执行。

## （二）独立财务顾问核查过程及核查意见：

独立财务顾问查阅了基金合伙协议、基金收费情况以及基金管理资料，访谈了昆吾九鼎管理层。

经核查，独立财务顾问认为，截至2015年5月31日，昆吾九鼎所管理的第一类基金已认缴未实缴的金额为25.22亿元，所实缴的资金已基本投资完毕属实，昆吾九鼎按设立年份第二类基金认缴出资额的规模、投资期限、退出期限和经营期限情况属实。

## 四、关于标的资产的财务信息

### 问题十一：

草案显示，2015年5月31日经昆吾九鼎股东会批准的《公司2013年度、2014年度及2015年度利润分配方案》，对2013年11月至12月、2014年度及2015年1月至5月的利润进行现金股利分配，分配金额为1.512亿元。该项利润分配为历年现金分红分配规模之最。（1）请公司补充披露标的资产原股东于重组前进行大额利润分配的原因；（2）本次交易以2015年5月31日为评估基准日，请补充披露该利润分配事项对交易标的定价的影响。请财务顾问发表意见。

### （一）独立财务顾问答复：

（1）昆吾九鼎于重组前进行大额利润分配原因如下：第一，清理昆吾九鼎与股东之间的往来款项；第二，昆吾九鼎股东在2015年1-5月进行多次并购，资金需求量较大，而昆吾九鼎有大量经营积累，通过利润分配满足原股东资金需求。

(2) 本次交易价格90,986.21万元系基于资产法评估结果确定，昆吾九鼎进行股利分配金额为15,120万元，对评估结果未产生重大影响，对交易价格的确定亦未产生实质性影响。

## (二) 独立财务顾问核查过程及核查意见：

独立财务顾问通过查阅董事会文件、股东大会文件等资料，访谈昆吾九鼎管理层，核查利润分配的原因，分析利润分配事项对交易标的定价的影响。根据昆吾九鼎《公司章程》，昆吾九鼎本次利润分配履行了相应的决策程序并合法有效。昆吾九鼎于重组前进行利润分配合法合规，对评估结果未产生重大影响，对交易价格的确定亦未产生实质性影响。

### 问题十二：

草案显示，截至2015年5月末，昆吾九鼎账面可供出售金融资产达81,499.69万元。请根据《企业会计准则第39号——公允价值计量》的要求，补充披露：（1）在2015年5月31日以公允价值计量的可供出售金融资产金额；（2）公允价值计量的层级。若为公允价值为第二层级，披露第二层级的公允计量使用的估值技术和输入值的描述性信息。若公允价值为第三层级，披露第三层级的公允价值计量使用的估值技术、输入值和估值流程的描述性信息；（3）将确定公允价值的估值参数与已退出项目的相应参数实际值进行比较，并说明其合理性。请财务顾问和会计师发表意见。

### (一) 独立财务顾问答复：

(1) 昆吾九鼎可供出售金融资产主要系其持有基金的份额，全部以公允价值计量，报表金额直接反映昆吾九鼎可供出售金融资产的公允价值，所以在2015年5月31日以公允价值计量的可供出售金融资产金额81,499.69万元。

(2) 昆吾九鼎通过在管基金实现对项目的投资，昆吾九鼎对可供出售金融资产估值过程如下：

首先，昆吾九鼎在管基金首先对其投资的项目进行估值，对不同项目公允价值估值方式如下：

1、昆吾九鼎投资的已上市的项目，公允价值为第一层级，按照估值日最近一个交易日的股票收盘价计算的市值计算；

2、昆吾九鼎投资的未上市的项目，

(1) 若系最近一年新投资的项目，则按照投资成本对该项目进行公允价值计量；

(2) 若对项目投资期限超过一年，则按项目具体情况，按照下表对项目进行公允价值计量：

项目目前的状态			估值方法	
未上市	未计划回购的	最近一年内新投资的	按照投资成本计算	
		最近存在转让或再融资的	按照转让或再融资的价格计算	
	投资超过一年的	最近未发生转让或再融资的	已经申报IPO的	按照最近一年净利润*可比上市公司市盈率（大于30的取30）*80%计算
			预计1年内申报IPO的	按照最近一年净利润*可比上市公司市盈率（大于30的取30）*70%计算。若估值低于按照投资协议约定计算的回购金额的，则取回购金额为估值结果
			预计1年后申报IPO的	按照最近一年净利润*可比上市公司市盈率（大于30的取30）*60%计算。若估值低于按照投资协议约定计算的回购金额的，则取回购金额为估值结果
		公司最近四个季度合计未亏损、未出现业绩下滑超过50%且可比上市公司市盈率未超过100的	已经申报IPO的	按照最近一期末净资产*可比上市公司市净率*80%计算，可比上市公司市净率*80%的结果大于2的则取2
预计1年内申报IPO的	按照最近一期末净资产*可比上市公司市净率*70%计算，可比上市公司市净率*70%的结果大于2的则取2。若估值低于按照投资协议约定计算的回购金额的，则取回购金额为估值结果			
投资超过一年的	最近发生转让或再融资的	公司最近一年亏损或者业绩下滑超过50%或者可比上市公司市盈率大于	已经申报IPO的	按照最近一期末净资产*可比上市公司市净率*80%计算，可比上市公司市净率*80%的结果大于2的则取2
		公司最近一年亏损或者业绩下滑超过50%或者可比上市公司市盈率大于	预计1年内申报IPO的	按照最近一期末净资产*可比上市公司市净率*70%计算，可比上市公司市净率*70%的结果大于2的则取2。若估值低于按照投资协议约定计算的回购金额的，则取回购金额为估值结果

项目目前的状态						估值方法
				100 的	预计 1 年后申报	按照最近一期末净资产*可比上市公司市净率*60%计
		计划回购的				按照投资协议或最新达成的协议中的约定的价款计算；无回购协议且最新未就回购达成协议的，按照账面净资产值的 50% 计算

其中：参照可比上市公司市盈率或市净率计算估值的，公允价值为第二层级，参数选取为被投资单位每股收益或每股净资产以及可比上市公司市盈率及市净率；其他方式估值为第三层级。

然后，昆吾九鼎对其投资的基金进行估值。由于基金层面已经对其投资项目按照公允价值进行计量，因此基金的净资产金额已经直接反映其本身公允价值，故昆吾九鼎投资的基金公允价值属于第三层级，即直接用基金净资产金额乘以昆吾九鼎在基金中的份额持有比例得出昆吾九鼎对基金投资的公允价值。

(3) 报告期内昆吾九鼎退出项目之估值金额与实际退出金额如下：

实际退出金额(亿元)	退出前最近一期估值(亿元)	实际退出金额与估值的差异率
43.42	37.82	14.80%

截至2015年5月31日，昆吾九鼎退出项目中按退出金额排名前五大项目的基本情况如下：

项目全称	实际退出金额(万元)	退出前最近一期估值(万元)	实际退出金额与估值的差异率	退出方式
北京众信国际旅行社股份有限公司	41,024	46,672	-12.10%	上市退出
江苏辉丰农化股份有限公司	32,039	23,220	37.98%	上市退出
无锡华东重型机械股份有限公司	28,017	21,653	29.39%	上市退出
成都红旗连锁股份有限公司	27,184	25,725	5.67%	上市退出
深圳市星源材质科技股份有限公司	19,694	18,327	7.46%	回购退出

《企业会计准则第 39号——公允价值计量》第九条规定：“企业以公允价值计量相关资产或负债，应当假定出售资产或者转移负债的有序交易在相关资产

或负债的主要市场进行。不存在主要市场的，企业应当假定该交易在相关资产或负债的最有利市场进行。有序交易，是指在计量日前一段时期内相关资产或负债具有惯常市场活动的交易。最有利市场，是指在考虑交易费用和运输费用后，能够以最高金额出售相关资产或者以最低金额转移相关负债的市场。”

昆吾九鼎对其可供出售金融资产的估值方法具有连续性、一贯性、合理性，总体而言不存在估值金额显著偏离实际退出金额的情形。但由于投资项目退出与其公允价值估值时点不同，受市场环境变化影响较大，此外退出方式等因素也会对实际退出结果产生一定影响，故估值结果与实际退出的情况会存在一定的差异。

## **（二）独立财务顾问核查过程及核查意见：**

独立财务顾问查阅了昆吾九鼎可供出售金融资产明细表、投资项目估值情况表等相关资料。

经核查，独立财务顾问认为，昆吾九鼎对其可供出售金融资产的估值方法具有连续性、一贯性、合理性，总体而言不存在估值金额显著偏离实际退出金额的情形。但由于投资项目退出与其公允价值估值时点不同，受市场环境变化影响较大，此外退出方式等因素也会对实际退出结果产生一定影响，故估值结果与实际退出的情况会存在一定的差异。

## **问题十三：**

草案显示，昆吾九鼎2015年5月末比2014年12月末短期借款增加8,900万元，主要原因是随经营规模扩大，流动资金需求增加。请公司结合昆吾九鼎的业务模式，补充披露大额流动资金的具体用途。请财务顾问和会计师发表意见。

## **（一）独立财务顾问答复：**

昆吾九鼎作为一家私募股权投资管理机构，拥有不同于一般实体企业和其他类型金融企业的业务模式。昆吾九鼎及其下属企业作为基金管理人发起设立基金，并通过私募的方式向出资人募集资金。出资人在基金中出资大部分并担任有限合伙人，昆吾九鼎及其下属企业通常会在基金中出资并担任普通合伙人。昆吾九鼎及其下属企业作为基金管理人，将按照与基金出资人约定的方式，向基金收取管理费及管理报酬。

昆吾九鼎自有资金主要用于对在管基金的出资，随着昆吾九鼎经营规模的扩大，在管基金数量及规模的增加，其日常经营费用及流动资金需求相应增加。昆吾九鼎2015年5月末短期借款比2014年末增加8,900万元，主要系用于支付昆吾九鼎日常运营费用，包括人员薪酬、场地租赁、差旅费用等。

## **（二）独立财务顾问核查过程及核查意见：**

独立财务顾问了解了昆吾九鼎的业务模式，查阅了标的资产《审计报告》等资料，对昆吾九鼎管理层进行了访谈。

经核查，独立财务顾问认为昆吾九鼎流动资金用途合理，符合私募股权投资管理行业特点及昆吾九鼎实际经营情况。

## **五、关于交易定价和评估合理性**

### **问题十六：**

草案显示，本次交易采用资产基础法进行评估。请公司补充披露：（1）长期股权投资产生较大增值的原因；（2）标的资产长期股权投资的评估方法及选择理由。若长期股权投资以收益法、市场法进行评估，具体披露主要假设和参数。若长期股权投资以资产基础法评估，请详细列明主要控股公司的资产、负债增值情况。请财务顾问和评估师发表意见。

### **（一）独立财务顾问答复：**

（1）长期股权投资产生较大增值的原因主要是因为根据会计准则的规定，昆吾九鼎对其实际控制的子公司采用成本法进行财务核算，长期股权投资的账面价值为历史成本（初始投资成本），被投资单位在经营过程中所形成的留存收益及其他资本利得在长期股权投资的账面值中不作反映，本次评估采用资产基础法，对被投资单位的公允价值进行了真实反映，故本次长期股权评估值高于账面价值。

（2）标的资产长期股权投资的评估方法为资产基础法评估。评估原因选取如下：

资产基础法从再取得资产的角度反映资产价值，即通过资产的重置成本扣减各种贬值反映资产价值。其前提条件是：第一，被评估资产处于继续使用状态或

被假定处于继续使用状态；第二，应当具备可利用的历史资料。本次评估的长期股权投资具备以上条件。

因国内产权交易市场交易信息的获取途径有限，且同类企业在产品结构和主营业务构成方面差异较大，选取同类型市场参照物的难度极大，故本次评估长期股权投资未采用市场法。

收益法是从资产的预期获利能力的角度评价资产，能完整体现企业的整体价值。本次评估的长期股权投资多为昆吾九鼎控制的投资单位，若脱离母公司昆吾九鼎的支持无法单独全面开展相关业务，因此企业未来收益较难合理预测，不宜采用收益法评估。故本次评估长期股权投资未以收益法评估。

昆吾九鼎的长期股权投资单位为苏州昆吾九鼎投资管理有限公司、管鲍九鼎（厦门）投资管理有限公司、成都引力九鼎投资管理有限公司等成本法核算企业及以权益法核算的企业共 31 家。

①对拥有控制权且被投资单位正常经营的长期股权投资，采用同一评估基准日对被投资单位进行整体评估，以被投资单位整体评估后的净资产乘以持股比例确定长期股权投资的评估值。

②对参股且被投资单位仍在正常经营的长期股权投资，以评估基准日被投资单位资产负债表中载明的净资产账面值乘以持股比例确认评估值。

③对非正常经营的长期股权投资，根据被评估企业提供的资料及评估人员的调查结果，综合分析确定评估值。

根据以上评估方法，长期股权投资的评估价值为 469,821,522.98 元，评估增值 286,057,806.68 元，增值率为 155.67%。

评估明细表如下：

长期股权投资评估明细表

单位：万元

序号	被投资单位名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
1	苏州昆吾九鼎投资管理有限公司	1,000.00	1,912.49	912.49	91.25
2	苏州周原九鼎投资管理有限公司	100.00	142.32	42.32	42.32
3	苏州磐石九鼎投资管理有限公司	100.00	100.28	0.28	0.28

4	苏州金鹏九鼎投资管理有限公司	100.00	100.40	0.40	0.40
5	苏州盛润九鼎投资管理有限公司	100.00	341.35	241.35	241.35
6	杭州众鹏九鼎投资管理有限公司	50.00	49.59	-0.41	-0.82
7	运泽（九鼎）上海投资管理有限公司	100.00	40.95	-59.05	-59.05
8	西藏昆吾九鼎投资管理有限公司	1,000.00	14,391.93	13,391.93	1,339.19
9	昆吾九鼎（北京）医药投资管理有限公司	500.00	505.71	5.71	1.14
10	北京惠通九鼎投资有限公司	1,000.00	1,375.93	375.93	37.59
11	昆吾九鼎国际(控股)有限公司	3,848.55	15,380.29	11,531.74	299.64
12	成都引力九鼎投资管理有限公司	240.00	244.50	4.50	1.87
13	昆吾九鼎创业投资有限公司	1,078.00	859.18	-218.82	-20.30
14	沈阳嘉和九鼎投资管理有限公司	433.97	434.00	0.03	0.01
15	天津昆吾投资管理有限公司	90.00	359.78	269.78	299.75
16	烟台昆吾九鼎投资管理有限公司	100.00	98.08	-1.92	-1.92
17	河南昆吾九鼎投资有限公司	87.00	381.53	294.53	338.54
18	厦门炎汉九鼎投资管理有限公司	80.00	331.21	251.21	314.02
19	厦门贞观九鼎投资管理有限公司	80.00	977.76	897.76	1,122.20
20	无锡上鼎久鼎投资管理有限公司	800.00	761.82	-38.18	-4.77
21	管鲍九鼎（厦门）投资管理有限公司	70.00	1,084.62	1,014.62	1,449.46
22	达孜县嘉润九鼎投资管理有限公司	140.00	49.89	-90.11	-64.36
23	九鼎东江投资管理有限公司	325.00	142.12	-182.88	-56.27
24	达孜县九鼎君和投资管理有限公司	-	4.53	-	
25	拉萨昆吾九鼎投资咨询有限公司	189.22	158.78	-30.43	-16.08
26	达孜县五道口九鼎投资管理有限公司	-	-	-	
27	北京君融联合投资管理有限公司	-	-	-	
28	九泰基金管理有限公司	4,895.49	4,895.49	-	-
29	深圳同德九鼎投资管理有限公司	260.00	248.45	-11.55	-4.44
30	龙泰九鼎投资有限公司	1,600.00	1,600.00	-	-
31	北京同创九鼎投资咨询公司	9.14	9.14	-	-
	合计	18,376.37	46,982.15	28,605.78	155.67
	减：长期股权投资减值准备	-	-	-	
	合计	18,376.37	46,982.15	28,605.78	155.67

综上所述，标的资产长期股权投资的评估方法具有合理性。

## （二）独立财务顾问核查过程及核查意见：

独立财务顾问查阅了标的资产《审计报告》、《资产评估报告》等相关资料。

经核查，独立财务顾问认为标的资产长期股权投资的评估方法选择合理，长期股权投资评估增值符合实际情况。

## 问题十七：

请按照《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》的要求，结合交易标的的市场可比交易价格，分析交易定价的公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

**（一）独立财务顾问答复：**

昆吾九鼎主营私募股权投资管理业务，截至本报告书签署日，A股市场尚无与标的公司具有可比性的同类交易及相关案例。由于标的资产所处行业为私募股权投资管理行业，易受到股票市场波动及因政策变化产生的影响，如股票市场波动导致的基金所投项目投资收益波动、IPO审核节奏放缓或暂停造成的项目退出受到影响等因素，以资产基础法评估更为稳健，故最终采用资产基础法评估结果作为昆吾九鼎股东全部权益价值的定价依据。

资产基础法即成本加和法，是以在评估基准日重新建造一个与评估对象相同的企业或独立获利实体所需的投资额作为判断整体资产价值的依据，具体系将构成企业的各种要素资产的评估价值加总减去负债评估价值求得企业价值的方法。2015年5月31日为评估基准日，昆吾九鼎100%股权资产基础法的评估结果为90,986.21万元，交易各方经友好协商，将交易价格确定为90,986.21万元。综上所述，本次交易的定价合理。

**（二）独立财务顾问核查过程及核查意见：**

独立财务顾问查阅了A股市场交易案例、《资产评估报告》、股东大会、董事会文件、《现金购买资产协议》、《现金购买资产协议之补充协议》、中江地产和昆吾九鼎的声明与承诺等资料。

经核查，独立财务顾问认为本次交易标的的定价以评估机构出具的《资产评估报告》的评估结果作为参考依据，经公司与交易对方协商确定，符合相关法律法规、规范性文件的规定，交易定价公平合理，充分保护了上市公司及中小股东的利益。

（本页无正文，为《天风证券股份有限公司关于上海证券交易所关于中江地产重大资产购买暨关联交易报告书（草案）的审核意见函的回复》之签章页）

天风证券股份有限公司

2015年11月9日