

西南证券股份有限公司
关于上海证券交易所
《关于广东松发陶瓷股份有限公司重大资产置换及
发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请
的并购重组委会议意见落实函》之核查意见

独立财务顾问



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

上海证券交易所：

西南证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）作为广东松发陶瓷股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就贵所出具的《关于广东松发陶瓷股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的并购重组委会议意见落实函》（上证上审（并购重组）（2025）25号）（以下简称“《重组委意见落实函》”）提及的需独立财务顾问核实的相关事项进行了认真核查，并发表核查意见如下，请予审核。

说明：

1、如无特别说明，本专项核查函回复中所述的词语或简称与《广东松发陶瓷股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）（上会稿）》（以下简称“《重组报告书（上会稿）》”）中相同，所定义的词语或简称具有相同的含义。

2、本问询函回复所涉数据的尾数差异或不符系四舍五入所致。本回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本回复的字体：

重组委意见落实函所列问题	黑体
对问题的回答	宋体
对重组报告书的修改、补充	楷体（加粗）

请上市公司补充披露：（1）标的公司于 2024 年 9 月 30 日资产评估基准日新增注册资本 25 亿元的资金到位情况和资金去向，本次增资对标的公司总资产、净资产、资产评估结论是否具有重大影响。（2）假设剔除评估基准日当天新增注册资本因素，模拟测算标的公司净资产账面价值、评估价值、评估增值额、增值率等情况。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司于 2024 年 9 月 30 日资产评估基准日新增注册资本 25 亿元的资金到位情况和资金去向，本次增资对标的公司总资产、净资产、资产评估结论是否具有重大影响。

恒力重工自拍卖 STX 破产资产以来，盘活修缮盘活以及新增投入约 30 亿元，除去已投入注册资本金的 5 亿元外，实控人已于 2023 年通过恒力重工关联方将其余 25 亿元以借款形式先行注入恒力重工，并由恒力重工长期使用，实质具有长期投资的性质，仅仅是尚未履行注资的法定程序。本次增资主要目的系降低恒力重工资产负债率，优化财务结构，以保障其持续稳定的健康发展，具备合理背景，不存在突击出资情况。本次增资后，恒力重工总资产账面价值保持不变，净资产账面价值增加 25 亿元。由于相关增资已实缴到位，因此本次增资对恒力重工资产评估结论不存在重大影响。具体如下：

（一）实控人已于 2023 年将上述 25 亿元以借款形式先行注入标的公司，并由标的公司长期使用，具有长期投资的性质，仅仅是未履行注资的法定程序

造船业具有资金密集性、技术密集性和劳动密集型的特点，恒力重工作为一家新成立的公司，资金需求巨大，一方面需要盘活拍卖资产，同时又需要投入大量资金开展经营。但由于恒力重工于 2022 年成立，经营期限相对较短、经营业绩无法快速展现，导致无法有效开展市场化融资，因此自恒力重工成立以来，恒力集团、恒能供应链、恒能投资等实际控制人控制的企业（以下简称“恒力重工关联方”），持续向恒力重工提供资金支持助力企业发展。由于恒力重工系实际控制人 100%控制的企业，因此通过债权的形式或股权的形式向恒力重工提供资金支持无实质影响，恒力重工关联方拟在时机合适时转化为股权。截至 2023 年末，恒力重工关联方向恒力重工提供了修缮盘活所需的资金 25 亿元。根据双方的协

议，上述公司向恒力重工提供的资金支持无固定还款期限。恒力重工取得上述资金后，主要用于原 STX 资产的修缮改造。

综上所述，2024 年 9 月 30 日新增的注册资本 25 亿实际已在 2023 年由恒力重工关联方提供给恒力重工长期使用，2024 年 9 月 30 日的增资行为本质上为此前的借款转化为注册资本的行为。由于上述资金支持并未明确约定还款期限，可以由恒力重工根据实际情况长期使用，且恒力重工已用于原 STX 资产的修缮改造，因此上述资金支持具有长期投资的性质，仅仅是未履行注资的法定程序。

（二）本次增资主要目的系降低恒力重工资产负债率，优化财务结构，以保障其持续稳定的健康发展，具备合理背景，不存在突击出资情况

在恒力重工面临资金需求的背景下，实控人通过其控制的恒力集团、恒能供应链等公司向恒力重工提供长期借款，进而导致恒力重工资产负债率较高，截至 2023 年末恒力重工的资产负债率为 91.60%，资产负债率过高对恒力重工的金融机构融资或对客户开具保函具有不利影响。在此背景下，实控人拟将原通过长期借款方式投入的 25 亿元转为股本。考虑到操作的便利性，实际控制人便通过恒力重工关联方于 2024 年 9 月 30 日向恒力重工先出资 25 亿元，再偿还恒力重工对关联方的 25 亿元借款，完成本次出资后恒力重工资产负债率下将至 74.66%。本次增资主要为实现降低恒力重工资产负债率，优化财务结构，以保障其持续稳定健康发展的目的。恒力重工本次增资具备合理背景，不存在突击出资情况。

（三）本次增资后，标的公司总资产账面价值保持不变，净资产账面价值增加 25 亿元。由于相关增资已实缴到位，因此本次增资对标的公司资产评估结论不存在重大影响

公司已在《重组报告书》第六节 二、（九）之“其他事项”补充披露如下：

2024 年 9 月 30 日，恒力重工召开股东会，决议通过增资方案，由实际控制人或实际控制人 100%控制的企业对恒力重工增资 25 亿元。同日，增资股东与恒力重工签署《增资协议》。本次新增出资用于偿还关联方借款 25 亿元。根据恒力重工的银行流水以及银行回单，上述 25 亿元增资已于 2024 年 9 月 30 日全部实缴到位，并于当日偿付对恒力重工关联方的欠款。本次增资后，恒力重工总资产账面价值保持不变，净资产账面价值增加 25 亿元。本次置入资产的评估范

围为截至 2024 年 9 月 30 日恒力重工经审计后全部资产及负债，由于本次增资行为已于 2024 年 9 月 30 日完成，因此本次增资对恒力重工资产评估结论不存在重大影响。

（四）评估基准日前增资案例

近期资本市场并购重组案例中，评估基准日前对标的资产增资的案例如下：

序号	上市公司	审核状态	评估基准日	增资日	增资事由	评估方法
1	赛力斯 (601127.SH)	已注册	2024 年 6 月 30 日	2024 年 6 月 28 日	为了保证后续资产顺利交割、利于上市公司控制金融负债规模	资产基础法
2	和晶科技 (300279.SZ)	已注册	2021 年 12 月 31 日	2021 年 4 月 9 日/ 2021 年 12 月 1 日	出于标的公司淮北生产基地建设的资金需求考虑进行增资	资产基础法
3	罗博特科 (300757.SZ)	并购重组委员会审议通过	2023 年 4 月 30 日	2023 年 4 月 21 日	为尽快履行标的公司剩余的 1,300 万欧元股权收购款的支付义务，新股东向标的公司增资入股	资产基础法

由上表可以看出，在近期资本市场，存在于评估基准日前向标的资产增资的案例，并且增资金额亦纳入评估范围中。因此，恒力重工在评估基准日增资并不影响评估结论。

综上所述，25 亿元借款由恒力重工长期使用，具有长期投资的性质，仅仅是未履行注资的法定程序。本次增资具备合理背景，不存在突击出资情况。本次增资后，恒力重工总资产账面价值保持不变，净资产账面价值增加 25 亿元。由于相关增资已实缴到位，对应关联方债务已经偿还，因此本次增资对恒力重工资产评估结论不存在重大影响。

二、假设剔除评估基准日当天新增注册资本因素，模拟测算标的公司净资产账面价值、评估价值、评估增值额、增值率等情况。

公司已在《重组报告书》第六节 二、（九）之“其他事项”补充披露如下：

假设剔除评估基准日当天新增注册资本因素恒力重工剔除股东向其增资影响，恒力重工的净资产账面价值、评估价值、评估增值额、增值率等情况如下：

单位：万元				
项目	恒力重工净资产	评估值	增值额	增值率

	账面值			
正常评估	298,926.38	800,639.44	501,713.07	167.84%
模拟测算	48,926.38	550,639.44	501,713.07	1,025.44%

由上表可以看出，本次增资并不影响恒力重工的增值额。模拟剔除后增资因素后恒力重工增值率较高，主要原因一方面系模拟剔除了恒力重工股东已完成出资且恒力重工已使用的资金，导致其净资产账面值减小；另一方面系恒力重工所承接 STX 资产账面价值较低所致，修缮盘活后增值较大。本次增资具有合理性，不存在突击出资的情形，本次增资对标的公司资产评估结论不存在重大影响。

具体分析如下：

（一）模拟剔除了恒力重工股东已完成出资且恒力重工已使用的资金，导致其净资产账面值减小

恒力重工修缮、改造承接后的破产资产以及为后续稳定持续经营投入所需资金的主要来源均为关联方借款。由于恒力重工系实际控制人 100%控制的企业，因此通过债权的形式或股权的形式向恒力重工提供资金支持无实质影响，考虑到快速支持恒力重工的发展，实际控制人先通过债权的方式将资金长期提供给恒力重工使用，并拟在时机合适时转化为股权。截至 2023 年末，恒力重工关联方向恒力重工提供的资金支持 25 亿元。根据双方的协议，上述公司向恒力重工提供的资金支持无固定还款期限。股东实际已经履行了出资义务，只是尚未进行实际的转化为股权的行为。为了降低恒力重工的资产负债率、优化资本结构，保障恒力重工的持续稳定的发展。恒力重工关联方于 2024 年 9 月 30 日通过先出资后偿还借款的形式，完成了前述未进行的股权转化行为，本次增资具有合理性，不存在突击出资的情形。因此，如若模拟剔除本次出资的计算并不能体现恒力重工截至评估基准日的真实经营情况。

（二）公司接收 STX 破产资产的账面价值较低，修缮盘活后增值较大

评估基准日，恒力重工母公司口径采用资产基础法进行评估，评估增值 501,713.07 万元，主要评估增值项目汇总如下：

单位：万元

账面价值	账面价值	评估值	增值额
------	------	-----	-----

房屋建筑物类	219,633.39	487,487.46	267,854.07
土地使用权	111,224.78	252,528.95	141,304.17
机器设备及其他	994,359.79	1,057,304.61	62,944.83
合计	1,325,217.96	1,797,321.03	472,103.06

由上表可知，恒力重工子公司主要增值项目为房屋建筑物和土地使用权。恒力重工子公司房屋建筑物和土地使用权合计增值 409,158.24 万元，占比相对高。恒力重工子公司房屋建筑物增值的主要原因系拍卖取得资产通过修缮、改造后，已逐步恢复正常使用，其市场价值较原清算价入账价值大幅提升所致；土地使用权增值主要系以清算价值入账账面价值较低影响导致；设备类资产评估增值原因主要系大部分设备类资产系 2022 年通过拍卖取得的原 STX 破产资产，入账价值系在清算价值基础上的拍卖成交价及交易相关税费之和，通过修复、改造，上述资产已由闲置状态恢复正常使用，其市场价值较原清算拍卖价值有所提升。因此，恒力重工及其子公司修缮盘活后的房屋建筑物、土地使用权、机器设备等评估增值具备合理性。

综上所述，自恒力重工成立以来，恒力集团等实际控制人控制的企业，持续向恒力重工提供资金支持助力企业发展。本次增资本质为将 2023 年已提供的长期资金支持转化为股权，主要目的系降低恒力重工资产负债率、优化资本结构，保障公司持续稳定的发展。因此本次增资具有合理背景，本次增资并不影响恒力重工的增值额。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、25 亿元借款由标的公司长期使用，具有“名债实股”的性质，仅仅是未履行注资的法定程序。本次增资具备合理背景，不存在突击出资情况。本次增资后，标的公司总资产账面价值保持不变，净资产账面价值增加 25 亿元。由于相关增资已实缴到位，因此本次增资对标的公司资产评估结论不存在重大影响；

2、假设剔除评估基准日当天新增注册资本因素，标的公司总资产账面值不变、总负债账面值增加 25 亿元、净资产账面价值减少 25 亿元、评估价值均将减

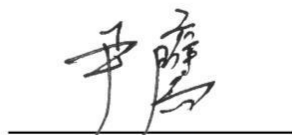
少 25 亿元，评估增值额将保持不变，评估增值率将由 167.84%变为 1025.44%。
标的公司本次增资具有合理性，不存在突击出资的情形，本次增资对标的公司资产评估结论不存在重大影响。

（以下无正文）

（本页无正文，为《西南证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于广东松发陶瓷股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的并购重组委会议意见落实函>之核查意见》之签字盖章页）

独立财务顾问主办人：


孔辉焕


尹 鹰


蔡忠中

