

中信建投证券股份有限公司
关于
江苏长海复合材料股份有限公司
重大资产购买
之
补充独立财务顾问报告（一）

独立财务顾问



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO., LTD.

二〇一五年二月

声明与承诺

中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投证券”或“独立财务顾问”）接受江苏长海复合材料股份有限公司（以下简称“长海股份”、“上市公司”、“发行人”）的委托，担任长海股份本次重大资产重组的独立财务顾问。

2015年2月11日，长海股份收到了深圳证券交易所发送的《关于对江苏长海复合材料股份有限公司的重组问询函》（创业板非许可类重组问询函[2015]第21号）（以下简称“《重组问询函》”）。根据《重组问询函》要求，本独立财务顾问对相关事项进行了认真核查，并出具了《江苏长海复合材料股份有限公司重大资产购买之补充独立财务顾问报告（一）》（以下简称“本补充独立财务顾问报告”或“本报告书”）。

本补充独立财务顾问报告是依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等法律、法规的有关规定，按照证券行业公认的业务标准、道德规范和诚实信用、勤勉尽责精神，遵循客观、公正的原则，在认真审阅相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，发表独立财务顾问意见，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供长海股份全体股东及有关各方参考。

作为本次交易的独立财务顾问，对此提出的意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议、承诺的条款全面履行其所有义务并承担其全部责任的基础上提出的，本独立财务顾问特作如下声明：

1、本独立财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具本补充独立财务顾问报告。本补充独立财务顾问报告是基于本次交易各方均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础而出具的，若上述假设不成立，本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

2、本补充独立财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供，相关各方对所提供资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保

证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担个别和连带责任。

释 义

在本报告书中，除非另有说明，以下简称具有如下含义：

一般词汇		
本公司/公司/上市公司/长海股份	指	江苏长海复合材料股份有限公司
天马集团	指	常州天马集团有限公司（原建材二五三厂）
本次交易/本次重大资产重组/本次重组	指	江苏长海复合材料股份有限公司现金购买中企新兴持有的天马集团 28.05%的股权
重组报告书	指	《江苏长海复合材料股份有限公司重大资产购买报告书》
中企新兴、交易对方、标的资产出让方、协议对方	指	中企新兴南京创业投资基金中心（有限合伙）
交易标的/标的资产/拟购买资产/标的股权	指	常州天马集团有限公司（原建材二五三厂）28.05%股权
华碧宝	指	常州华碧宝特种新材料有限公司
天鹏化工	指	常州市天鹏化工有限公司
海克莱	指	常州海克莱化学有限公司
常菱玻璃钢	指	常州常菱玻璃钢有限公司
天马瑞盛	指	常州天马瑞盛复合材料有限公司
新长海	指	常州市新长海玻纤有限公司
中国玻纤	指	中国玻纤股份有限公司（600176.SH）
云天化	指	云南云天化股份有限公司（600096.SH）
中材科技	指	中材科技股份有限公司（002080.SZ）
九鼎新材	指	江苏九鼎新材料股份有限公司（002201.SZ）
联洋	指	常州联洋玻璃纤维有限公司
普泰	指	常州普泰玻纤制品有限公司
独立财务顾问、估值机构、中信建投证券	指	中信建投证券股份有限公司
审计机构/天健会计师	指	天健会计师事务所（特殊普通合伙）
环球律师/律师	指	北京市环球律师事务所
《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》（中国证监会 2014 年 10 月 23 日修订）
《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》
《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》（2014 年修订）
《暂行规定》	指	《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》
《上市规则》	指	《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2014 年修订）》

《公司章程》	指	《江苏长海复合材料股份有限公司章程》
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
国家发改委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会
工信部	指	中华人民共和国工业和信息化部
科技部	指	中华人民共和国科学技术部
财政部	指	中华人民共和国财政部
商务部	指	中华人民共和国商务部
环保部	指	中华人民共和国环境保护部
国税总局	指	国家税务总局
报告期	指	2013年、2014年
元、万元、亿元	指	人民币元、万元、亿元
专业词汇		
玻纤	指	硅酸盐熔体制成的玻璃态纤维或丝状物，其绝缘性、耐热性、抗腐蚀性好，机械强度高。简称“玻纤”。
复合材料	指	复合材料是由两种或两种以上不同性质的材料，通过物理或化学的方法，在宏观上组成具有新性能的材料。各种材料在性能上互相取长补短，产生协同效应，使复合材料的综合性能优于原组成材料而满足各种不同的要求。
玻璃钢、玻纤增强塑料、玻纤增强复合材料、GFRP	指	GFRP (Glassfiber Reinforced Plastic,也叫 GRP 或 FRP) ，中文名称玻纤增强塑料，俗称玻璃钢，是一种有机非金属跟无机非金属复合的树脂基复合材料，包含基体和增强体两部分。
无碱玻纤	指	碱金属氧化物含量很少，具有良好电绝缘性的玻纤（其碱金属氧化物含量一般小于1%）。目前我国无碱玻纤产品标准中都规定碱金属氧化物含量不大于0.8%。
坩埚拉丝	指	将天然矿物原料熔制成玻璃球后，再二次熔化，拉制成玻纤的生产方法。由于其生产需要经过二次熔化，故能耗大，生产率低，是一种相对落后的传统玻纤生产工艺。
池窑拉丝	指	多种天然矿物原料在池窑中熔制成优质的玻璃液，流动到通路中，直接拉制出玻纤的生产工艺。具有生产成本低，劳动效率高，产品质量稳定等特点。
池窑	指	采用多种耐火材料砌筑而成的，辅以多种加热方式，将多种矿物微粉熔制成玻璃液的炉型设备，属工业窑炉的一种，一般称为单元窑。
粘结剂	指	为使原丝或单丝在要求的分布状态下固定而施加到它们上面的胶质材料，常使用在短切原丝毡、连续原丝毡和表面毡中。
毡	指	由短切或不短切的连续纤维原丝定向或不定向地结合在一起的平面结构制品。
表面毡	指	由玻纤单丝（定长或连续的）粘结而制成的紧密薄片，被用作复合材料的表面层。
复合毡	指	若干形式的玻纤增强材料以机械或化学方法粘结而成的平面结构材料。增强材料通常包括短切原丝、连续原丝、无捻粗纱布等。

湿法薄毡	指	以短切玻纤为原料，添加某些化学助剂使之在水中分散成浆体，经抄取、脱水、施胶、干燥等过程制成的平面结构材料。
短切毡、短切原丝毡	指	连续纤维原丝短切后，随机无定向分布，用粘结剂粘合在一起而制成的平面结构材料。
涂层毡	指	由碳酸钙混合浆料均匀地涂覆在薄毡一侧表面，经烘干后形成的复合有固化涂料层的玻纤复合材料，常用于石膏板贴面。
玻纤布	指	无捻粗纱平纹织物，具有不燃、耐腐蚀、耐高温、高强、绝缘等特殊的优异性能，用于制作玻璃钢产品的增强材料。
复合隔板	指	由基板层和复合于基板一侧的玻纤薄毡层组成的层状复合板材。基板是由平均直径分别为 4-8 μm 的玻纤、0.3-0.8 μm 的细玻纤和 13 μm 左右的聚乙烯或聚丙烯有机合成纤维混合粘结而成的薄板。在蓄电池中，本隔板的基板一侧与电池负极接触，玻纤薄毡一侧与正极接触，具有低电阻、孔率大、孔径小等特点，而且启动电流大，冷启动性能佳，耐击穿，耐酸腐，抗氧化能力强。
热固性树脂	指	人工合成的新型高分子化合物，加热固化后不再可逆，成为既不溶解，又不熔化的固体
热塑性树脂	指	人工合成的新型高分子化合物，加热熔化，冷却变为固体，而且以上过程可以反复进行的可熔树脂
玻纤增强热固性树脂	指	用于玻璃纤维增强复合材料制作的基体材料，主要有不饱和聚酯树脂、环氧树脂、乙烯基酯树脂以及酚醛树脂等
玻纤防火板材	指	用耐高温的玻纤作为面层材料制作而成的防火板材
石英壁布	指	将石英材料在熔融状态下拉制成 9-11 μm 的玻璃纤维，经过加捻、膨体，编织成不同花纹，具有立体感的墙面装饰布
胶衣树脂	指	涂在玻纤增强复合材料表面，提高其防腐、防水、耐热性能的一类涂层树脂，其中最高档的为钢琴面层涂料
色浆	指	热固性树脂的上色材料
乙烯基酯树脂	指	一种由环氧树脂与甲基丙烯酸反应制得的自由基引发热固性树脂，用苯乙烯稀释
促进剂	指	促使固化剂在其临界温度下形成游离基的物质
固化剂	指	能使线型热固性树脂在常温和加热条件下变成不溶不熔的体型结构化合物的一种有机过氧化物
乳液	指	将树脂、助剂、水或溶剂混合在一起进行乳化，制成的乳液，主要用于粘结剂或成膜剂等
丙烯酸树脂	指	是由丙烯酸酯类和甲基丙烯酸酯类及其它烯属单体在一定条件下聚合成指定分子量的高分子物质，通过选用不同的树脂结构、不同的配方、生产工艺及溶剂组成，可合成不同类型、不同性能和不同应用场合的丙烯酸树脂，根据结构和成膜机理的差异又可分为热塑性丙烯酸树脂和热固性丙烯酸树脂。用于制造涂料、胶黏剂等。
丙烯酸羟脂	指	丙烯酸羟酯是丙烯酸的延伸产品，属多功能性的丙烯酸酯类系列单体，由丙烯酸与环氧乙烷或环氧丙烷在催化剂、阻聚剂等共同作用下通过加成反应而制得，此类单体可被广泛应用于纺织、涂料、粘合剂、橡胶及造纸等行业。

玻璃钢储罐	指	以玻璃纤维为增强材料，树脂为粘合剂通过缠绕制造而成的玻纤增强复合材料储罐，有立式和卧式两种，主要用于储存液体化工原料
冷却塔	指	泛指机力型冷却塔，用作循环水处理的设备，其壳体为玻纤增强复合材料

说明：本报告书中可能存在个别数据加总后与相关汇总数据存在尾差，系数据计算时四舍五入造成，敬请广大投资者注意。

目 录

声明与承诺	1
释 义	3
一、本次交易标的与上市公司前次 2014 年重大资产重组的交易标的相同，均为天马集团的股权。前次方案被证监会不予核准，主要原因是标的资产未来持续盈利能力存在重大不确定性。报告书显示，2013 年和 2014 年，天马集团扣除非经常性损益的净利润分别为-507.72 万元和 1,052.62 万元，而毛利率分别为 17.99%和 18.11%，低于上市公司的毛利率。请补充说明此次重大资产重组是否符合《重大资产重组管理办法》中“改善公司财务状况和增强持续盈利能力”的相关规定。请独立财务顾问发表明确意见。	8
二、前次交易评估采用了资产基础法和收益法两种评估方法。本次交易评估仅使用了市场法一种评估方法。说明两次评估存在评估方法重大差异的原因。另外，《重大资产重组管理办法》规定，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。请独立财务顾问就此合规性发表明确意见。	11
三、2013 年和 2014 年上市公司是标的公司的第一大客户，上市公司全资子公司天马瑞盛是标的公司的第一大供应商。请补充披露天马集团与上市公司、天马瑞盛最近两个会计年度与标的公司交易（包括产销、租赁、开具信用证等）的具体情况，分析交易定价的公允性。请独立财务顾问就此发表独立意见.....	12

一、本次交易标的与上市公司前次 2014 年重大资产重组的交易标的相同，均为天马集团的股权。前次方案被证监会不予核准，主要原因是标的资产未来持续盈利能力存在重大不确定性。报告书显示，2013 年和 2014 年，天马集团扣除非经常性损益的净利润分别为 -507.72 万元和 1,052.62 万元，而毛利率分别为 17.99% 和 18.11%，低于上市公司的毛利率。请补充说明此次重大资产重组是否符合《重大资产重组管理办法》中“改善公司财务状况和增强持续盈利能力”的相关规定。请独立财务顾问发表明确意见。

（一）关于标的公司毛利率情况的说明

1、综合毛利率差异分析

报告期内，长海股份及天马集团的毛利率情况如下：

项目	2014 年度		2013 年度	
	长海股份	天马集团	长海股份	天马集团
综合毛利率	27.03%	18.11%	24.78%	17.74%
其中：玻璃纤维及相关	30.85%	17.87%	30.06%	16.31%
精细化工	10.12%	18.65%	7.09%	19.76%
玻璃钢制品		17.04%		14.75%

由上表可以看出，长海股份综合毛利率高于天马集团主要因玻璃纤维及相关产品毛利率差异造成。2013 年至 2014 年，长海股份玻璃纤维及相关产品毛利率分别为 30.06%、30.85%，较天马集团的 16.31%、17.87% 分别高 13.75 个百分点、12.98 个百分点。而化工制品方面，天马集团由于全产业链及先发优势，毛利率高于长海股份。

玻璃纤维及相关产品毛利率情况如下：

项目	2014 年度		2013 年度	
	长海股份	天马集团	长海股份	天马集团
玻璃纤维及相关	30.85%	17.87%	30.06%	16.31%
其中：玻璃纤维	22.17%	16.59%	17.50%	16.05%
玻纤制品	31.08%	19.31%	29.29%	16.51%

复合材料	42.74%		39.78%	
------	--------	--	--------	--

[注]：长海股份玻纤制品主要为短切毡、薄毡；天马集团玻纤制品主要为壁布等。

报告期内，长海股份玻纤制品主要为短切毡、薄毡；天马集团公司玻纤制品主要为壁布等。两者产品不同，毛利率不具有可比性。

2、玻璃纤维毛利率差异分析

报告期内，天马集团与长海股份的可比产品为玻璃纤维。2013 年度该产品毛利率相当，差异为 1.45 个百分点；2014 年度差异为 5.58 个百分点。报告期内天马集团及长海股份玻璃纤维的单位成本及售价如下表所示：

项目	2014 年度		2013 年度	
	长海股份	天马集团	长海股份	天马集团
单位售价	4.51	4.59	5.13	4.53
单位成本	3.51	3.83	4.23	3.80

2013 年长海股份玻璃纤维自产较少，主要来自对外采购，因此其单位成本较高，与天马不具有可比性。长海股份 7 万吨池窑于 2013 年 6 月投产后，2014 年度其玻璃纤维大部分为自产。因此，2014 年度两者玻璃纤维产品的毛利率具有可比性。2014 年度双方玻璃纤维产品毛利率差异因单位成本差异导致。主要原因为长海股份池窑产能为 7 万吨，而天马集团池窑产能只有 3 万吨，大规模生产导致明显的单位成本优势。长海股份 7 万吨池窑于 2013 年 6 月新建完成，由于新投产时前期费用较大，2013 年优势尚不明显，但随着产能逐步发挥，成本优势逐步显现。此外，天马集团产能利用率相对不高，导致其各产品单位分摊折旧等固定成本或半变动成本较多，而长海股份设备主要系新近投入，相应的维护成本较低，并且设备效率相对较高。上述因素均导致天马集团相对单位产品成本高于长海股份。

（二）关于本次交易是否符合“改善公司财务状况和增强持续盈利能力”的说明

根据天健会计师事务所审阅的长海股份 2014 年 12 月 31 日/2014 年度备考财务报表，本次交易对 2014 年度公司的财务状况及财务指标影响汇总如下：

单位：万元

项 目	实际数	备考数
资产总额	153,531.60	219,413.02
负债总额	39,620.13	90,285.59
资产负债率	25.81%	41.15%
应收账款周转率（次）	7.10	5.81
存货周转率（次）	11.96	9.87
总资产周转率（次）	0.75	0.74
营业收入	111,261.26	159,937.05
营业成本	81,193.27	118,952.69
营业利润	16,095.84	16,803.05
利润总额	17,300.93	18,496.23
归属母公司所有者的净利润	14,688.01	15,201.64
基本每股收益（元/股）	0.77	0.79
每股净资产（元/股）	5.93	6.73
加权平均净资产收益率（%）	14.21	15.00

由上表可以看出，本次交易将增加公司的资产规模，提升公司的盈利水平，提高公司每股收益及净资产收益率。

由于天马集团的资产负债率高于本次交易完成前本公司的水平，所以本次交易将提高公司的资产负债率，由 25.81% 增长到 41.15%，但依然处于合理水平。而由于天马集团前身系国有企业，生产效率相对较低，资产运营能力指标低于长海股份，导致合并后的资产运营能力下降。

但通过本次交易，天马集团将成为长海股份控股子公司。借鉴公司多年的生产管理经验，成熟的管理模式，长海股份将从销售、采购、生产、财务、研发等多个环节对上市公司及标的公司进行业务整合，优化资源配置，提高生产经营效率，随着整合的推进和未来协同效应的产生，本次交易后公司未来的经营效率将逐步提高。

（三）独立财务顾问核查意见

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易将增加公司的资产规模，提升公司的盈利水平，增加公司每股收益及净资产收益率。缘于规模效应及生产经营效率不同，天马集团毛利率低于上市公司，也导致了本次交易后上市公司资产运营能力的暂时性降低。但随着上市公司控股天马集团后一系列的整合措施及未来的协同效应的逐步显现，资产运营能力将不断提升。因此，本次交易符合《重大资

产重组管理办法》中“改善公司财务状况和增强持续盈利能力”的相关规定。

二、前次交易评估采用了资产基础法和收益法两种评估方法。本次交易评估仅使用了市场法一种评估方法。说明两次评估存在评估方法重大差异的原因。另外，《重大资产重组管理办法》规定，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。

请独立财务顾问就此合规性发表明确意见。

（一）两次评估方法差异的原因说明

2014年，长海股份拟发行股份及支付现金购买天马集团68.48%股权，并根据相关法规要求，聘请江苏华信资产评估有限公司作为评估机构。华信评估采用了资产基础法和收益法对天马集团68.48%股权进行评估，并最终选用资产基础法评估结果作为最终评估结论。

本次重大资产重组，公司聘请中信建投证券对交易标的进行了估值，中信建投证券估值人员根据标的资产特性、价值类型，最终确定以市场法对标的资产进行估值。

上述两家评估、估值机构采用不同的评估、估值方法，完全是基于自身对标的资产的性质判断，结合执业经验，做出的符合法规以及行业惯例的选择。

本次估值选择市场法一种方法进行估值的原因有：

1、从并购交易的实践操作来看，一般可以通过可比公司法、收益法为收购价格提供参考。可比公司法即市场法是根据目标公司特点，选取与其可比上市公司的估值倍数作为参考，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对目标公司收购价格进行分析。收益法的基本步骤如下：首先，建立目标公司的财务模型，对未来净利润、现金流等财务数据进行预测；其次，针对目标公司的特点，选取合理的折现率（即“加权平均资本成本”，WACC），对自由现金流进行贴现，得到企业价值。

2、收益法需要计算企业未来现金流，考虑到长海股份收购天马集团后整合尚需一段时间，若根据目前天马集团的经营状况进行财务预测难度较大，因而本次交易未使用收益法进行估值分析。

（二）采用一种估值方法的合规性分析

根据《重组管理办法》第二十条规定，重大资产重组中评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值，并未强调必须使用两种以上的估值方法，在估值方法上给予了估值机构一定的灵活性。不同标的资产特性、价值类型往往适用不同的估值方法，估值机构根据标的资产的具体情况，结合执业经验和行业惯例，选择最合适的估值方法有利于提高估值准确性和效率，降低估值成本。

综上所述，本次交易的估值符合《重组管理办法》的相关规定。

三、2013年和2014年上市公司是标的公司的第一大客户，上市公司全资子公司天马瑞盛是标的公司的第一大供应商。请补充披露天马集团与上市公司、天马瑞盛最近两个会计年度与标的公司交易（包括产销、租赁、开具信用证等）的具体情况，分析交易定价的公允性。请独立财务顾问就此发表独立意见

（一）天马集团与天马瑞盛之间的关联交易

天马集团与天马瑞盛之间关联交易主要为：天马瑞盛向天马集团销售树脂等产品，同时天马瑞盛租用天马集团厂房用于生产。

为分析上述交易的定价公允性，特选取销售方同期同类型产品（部分型号）或劳务向无关联第三方（部分客户）的销售价格进行对比分析。。

1、天马瑞盛对天马集团销售产品定价公允性说明

(1) 2013 年度主要产品购销价格对比如下：

产品名称	天马瑞盛对天马集团销售定价	其对第三方销售定价
树脂（元/KG）	12.10	12.20
增塑剂（元/KG）	11.32	12.18

(2) 2014 年度主要产品购销价格对比如下：

产品名称	天马瑞盛对天马集团销售定价	其对第三方销售定价
树脂（元/KG）	11.95	12.03

因天马瑞盛生产经营场地在天马集团内，产品交易涉及的搬运、运输等物流费用较其他独立第三方客户低，产品交货期相对较短。经核查并综合考虑上述事项影响，天马瑞盛与天马集团之间交易定价与同独立第三方之间交易定价基本一致。

2、天马集团对天马瑞盛销售水电及租赁房产定价公允性说明

产品名称	天马集团对天马瑞盛销售水电定价	其对第三方销售定价
2013 年度		
水	4.12 元/吨	4.12/吨
电	0.81 元/度	0.75 元/度
租金	10.08/ m ²	10.08/ m ²
2014 年度		
水	4.12 元/吨	4.12/吨
电	0.81 元/度	0.75 元/度
租金	10.08/ m ²	10.08/ m ²

由上表可见，天马集团对天马瑞盛销售水电及租赁房产定价公允，与第三方销售价格基本无差异。

(二) 长海股份与天马集团之间的关联交易

长海股份与天马集团之间关联交易主要为产品购销。长海股份向天马集团销售薄毡、短切毡、纱等产品；天马集团向长海股份销售粉剂、胶水等产品。

为分析上述交易的定价公允性，特选取销售方同期同类型产品（部分型号）向无关联第三方（部分客户）的销售价格进行对比分析。

1、长海股份对天马集团销售产品定价公允性说明

（1）2013 年度主要产品购销价格对比如下：

产品名称	长海股份对天马集团销售定价	其对第三方销售定价
薄毡（元/m ² ）	0.79	0.86
短切毡（元/KG）	7.23	6.99
纱（元/KG）	4.53	4.15

（2）2014 年度主要产品购销价格对比如下：

产品名称	长海股份对天马集团销售定价	其对第三方销售定价
薄毡（元/m ² ）	0.77	0.80
短切毡（元/KG）	6.84	6.67
纱（元/KG）	4.39	4.37

2、天马集团对长海股份销售产品定价公允性说明

（1）2013 年度主要产品购销价格对比如下：

产品名称	天马集团对长海股份销售定价	其对第三方销售定价
粉剂（元/KG）	20.96	21.51
胶水（元/KG）	5.81	5.84
纱（元/KG）	4.70	4.64

（2）2014 年度主要产品购销价格对比如下：

产品名称	天马集团对长海股份销售定价	其对第三方销售定价
------	---------------	-----------

粉剂（元/KG）	20.68	20.98
胶水（元/KG）	5.10	5.27
纱（元/KG）	4.69	4.58
短切毡（元/KG）	6.80	6.99

因长海股份与天马集团生产经营场地均在常州，产品交易涉及的搬运、运输等物流费用较其他独立第三方客户相对较低，产品交货期相对较短，经核查并综合考虑上述事项影响，长海股份与天马集团之间交易定价与同独立第三方之间交易定价基本一致。

3、信用证情况说明

针对上述关联交易业务，长海股份部分采用信用证方式向天马集团支付货款，2013 年度及 2014 年度分别开具两笔信用证，明细如下：

年度	开证行	开证金额	开证日期
2013 年度	工行常州分行	2,000 万元	2013 年 8 月 14 日
	工行常州分行	3,000 万元	2013 年 12 月 3 日
2014 年度	工行常州分行	800 万元	2014 年 5 月 12 日
	工行常州分行	1,200 万元	2014 年 6 月 26 日

国内信用证只适用于国内企业之间商品交易产生的货款结算，银行开具信用证时要求交易双方有真实的交易背景，且愿意以信用证方式结算。由于其议付手续条款较严格，账期较长，很多供应商不愿接受。长海股份近年来发展迅速，为减少流动资金的压力，遂与天马集团协商，通过信用证方式支付部分货款。2013 年度及 2014 年度长海股份向天马集团开具信用证分别总计为 5,000 万元及 2,000 万元，均小于当期发生的采购金额（2013 年度及 2014 年度长海股份向天马集团产品采购总额分别为 5,545.94 万元及 7,046.35 万元），因此信用证系基于真实交易背景开具。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，报告期内，天马集团与上市公司之间的关联交易定价遵循了公允、

合理和市场化的原则，不存在损害公司和全体股东利益的行为。

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于江苏长海复合材料股份有限公司重大资产购买之补充独立财务顾问报告（一）》之签字盖章页）

项目协办人： _____
王志丹

财务顾问主办人： _____ _____
李振兴 冷 鲲

部门负责人： _____
刘乃生

内核负责人： _____
相 晖

法定代表人： _____
王常青

中信建投证券股份有限公司

年 月 日