长沙中联重工科技发展股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书修订稿

（上接C6版）

根据本次交易对价以及融资条款，CIFA的企业价值/息税折旧摊销前利润倍数约为9.6，均低于国内工程机械行业制造可比公司的估值。即使考虑到中国作为具有较高成长的新兴市场，证券市场估值倍数可能偏高等原因，这一交易倍数依然具有很强的吸引力。

另外，涉及控制权转移的并购交易对价通常必须包括控制权溢价（指的是收购公司需要支付的高于被收购公司公开市场交易价值的部分）。基于不同研究，控制权溢价通常比被收购公司收购前公开市场交易价值高25%–30%。因此，从可比的角度，如果将这一控制权溢价考虑到本次交易的估值中，CIFA的估值更低于国内工程机械制造行业可比公司的平均估值水平。

2、与行业可比交易先例的估值比较

在行业可比交易分析方面，企业价值/息税折旧摊销前利润的比率（EV/EBITDA）倍数通常是机械行业公司可比分析的主要指标。

根据公开信息，工程机械行业2005年以来的主要控股权并购交易，其EV/EBITDA倍数的中位数为11.0、均值为11.9。

下图表示出了2005年以来重要工程机械行业可比交易的历史企业价值/息税折旧摊销前利润倍数：

单位：万元，除EV/EBITDA数据外

生效日期	收购公司	被收购公司	被收购业务	总对价	企业价值/过去十二个月EBITDA
2008年1月	Terex	A.S.V.	橡胶履带机器和橡胶履带行走系统	340,170.00	23.6 x
2008年1月	Joy Global	Continental Global	输送系统和大宗物料装卸解决方案	258,060.00	10.2 x
2007年5月	Bucyrus	DBT	开采设备制造商	504,390.00	5.3 x
2007年3月	CRHPLC	GetazRomangSA	施工机械制造商和批发商	304,980.00	8.1 x
2006年10月	Oshkosh Truck	JLG Industries	高空作业平台/伸缩臂装卸机/剪式升降车	2,243,880.00	11.7 x
2005年3月	日立集团	日立电机工业株式会社	起重机制造商	72,450.00	12.3 x
			中位数		11.0 x
			平均值		11.9 x

数据来源：公司公告、Thomson Financials以及其他公开信息

根据本次交易对价以及融资条款，CIFA的企业价值/息税折旧摊销前利润倍数约为9.6，低于2005年以来行业可比交易先例的平均估值水平。

3、贴现现金流分析

这一部分的分析主要着眼于CIFA自身在未来所能够产生的自由现金流。在贴现现金流模型中，预测CIFA未来十年的自由现金流状况，同时假设十年之后一定的EV/EBITDA退出倍数，采用一定的贴现率计算这些现金流的现值，也就是CIFA的企业价值。

自由现金流预测中涉及的企业运营业务方面的假设，主要来自于买方的尽职调查材料，包括由买方业务咨询顾问威普提供的行业分析和预测、对目标公司管理层业务计划的分析，与卖方访谈、卖方业务咨询顾问波士顿咨询公司提供的业务尽职调查报告，以及买方管理层的行业运营经验等。

其中主要假设包括以下：

（1）收入增长假定

管理层根据行业经验，通过对行业的分析，根据CIFA目前的产品线，分产品预测未来收入增长。预测增长率与业务咨询顾问威普分析基本一致。

（2）成本结构假定

CIFA主要产品的生产经营模式与买方相似，总体原材料、人工和管理成本历史财务数据较清晰。管理层根据产品经营经验及行业的发展竞争趋势对CIFA利润率作出预测。预测利润率与业务咨询顾问威普分析基本一致。

（3）协同效应假定

经过与买方管理层会谈以及比较、分析，在CIFA层面将会产生的协同效应，主要包括以下三块：利用中联的特定配套件生产优势（如油缸），带来的CIFA成本降低；中联产品进入CIFA销售网络销售；以及利用中联生产能力供应CIFA在印度、俄罗斯的产品组装基地所产生的成本降低。假设协同效应是一个逐步实现的过程，在三年之内实现100%的协同效应。

（4）现金营运成本假定

出于不同地区的不同公司，由于供应商、供应条款、顾客条款、运营模式等不同，造成对营运资金需求并不相同。卖方业务咨询顾问波士顿咨询公司的尽职调查报告提供了对CIFA的基本预测，与买方产品经营经验以及买方业务咨询顾问的预测是比较一致的。

（5）资本性支出假定

卖方业务咨询顾问波士顿咨询公司的尽职调查报告提供了CIFA管理层的资本性支出的详细预测，除了维持性资本性支出之外，还包括了在俄罗斯、印度扩张的资本性支出。经过与买方的访谈，认为双方合作之后，这一部分的资本性支出将会有一定程度的降低，因此作了相应调整。

（6）预测期末企业的变现值

预测期末企业的变现值根据行业相关可比交易的交易估值倍数范围，以及企业期末相应的预期财务指标估计。并通过企业的预测永续增长率检查其合理性。

（7）贴现率假定

以加权平均资本成本去估算贴现率。考虑到目前国际及欧洲市场的资本及借贷成本等因素，我们认为这样的方法是合理的。

我们采用的贴现率范围大约为9%–11%，主要受以下因素影响：无风险收益率；市场风险溢价；Beta系数；股本成本；长期债务成本；税率；债务股本比例。其中，Beta系数参考国际可比上市公司水平，CIFA目标资产负债率根据中联07年底的资产负债率确定（杠杆收购造成CIFA自身未来资产负债率并不具有参考意义）。

综合模型分析，不考虑协同效应，CIFA的企业价值合计为4.90亿欧元（约合人民币52.03亿元）到6.54亿欧元（约合人民币69.46亿元）之间；考虑协同效应，CIFA的企业价值合计为6.12亿欧元（约合人民币64.99亿元）到8.18亿欧元（约合人民币86.87亿元）之间。

根据贴现现金流分析所推定出的CIFA自身的内在价值为4.90亿欧元（约合人民币52.04亿元）到6.54亿欧元（约合人民币69.46亿元）之间。本次交易中CIFA的企业价值，处于这一估值水平的区间底部。尤其是如果考虑到CIFA方面协同效应（不计中联方面的协同效应），那么CIFA在合并集团中的价值能达到6.12亿欧元（约合人民币64.99亿元）到8.18亿欧元（约合人民币86.87亿元）之间，超过本次交易中CIFA的企业价值。

4、估值分析结论

综上分析，此次交易价格对应的EV/EBITDA交易倍数，低于国内工程机械制造行业可比公司平均交易倍数，与近年国际工程机械行业并购交易的平均估值水平一致，并处于贴现现金流分析结果区间的底部，因此，我们认为本次交易中对CIFA的估值是合理的。

二、独立董事意见

本次收购为竞标收购，所涉及的资产定价系公司会同共同投资方从竞标需要出发，在综合考虑CIFA所处行业状况、其自身经营发展情况和财务状况等诸多因素后，遵循可比公司分析法、可比交易先例分析法、贴现现金流分析法等国际上通行的工程机械制造企业估值常用的方法，按照公平合理的定价原则确定。本次收购定价公允，不存在损害公司和股东合法权益的情形。

第八章 公司董事会就本次交易对上市公司影响的讨论与分析

一、本次交易前本公司财务状况和经营成果的讨论与分析

（一）本次交易前本公司的主要财务状况

1、公司的资产规模

公司最近三年一期的资产规模及资产盈利能力如下（合并范围）：

单位：万元

项目	2008年3月31日（未经审计）	2007年12月31日	2006年12月31日	2005年12月31日
流动资产	846,807.93	633,160.83	374,033.54	278,088.43
其中：货币资金	119,076.93	105,042.75	99,032.75	65,102.58
存货	330,442.76	263,168.23	150,194.94	97,984.90
应收账款	238,449.59	167,973.40	93,270.70	91,720.32
非流动资产	231,946.26	220,055.35	162,729.65	139,249.76
其中：固定资产	107,477.65	107,114.46	91,022.08	94,863.92
资产合计	1,078,754.19	853,216.17	536,763.19	417,338.19
归属母公司所有者权益	399,176.72	362,913.93	231,189.25	173,175.35
净资产收益率（摊薄）	9.16%	36.75%	20.93%	17.93%
净资产收益率（加权）	–	45.00%	24.53%	19.12%
总资产报酬率（加权）	5.21%	20.41%	11.17%	9.31%

公司最近三年资产规模逐步扩大，总资产2006年比2005年增长28.62%，2007年比2006年增长58.96%；净资产（归属母公司所有者权益）2006年和2007年增长率分别为33.50%和56.98%。公司固定资产投资最近三年扩张不大，资产规模的扩大主要是流动资产的快速增长，公司受行业销售模式影响，产品价值较高，且交货周期较长，部分产品采用分期付款的方式进行销售，在一到二年内分期付清。因此公司的存货和应收账款比重相对较高。

在资产规模快速增长的基础上，公司资产的盈利能力有显著增强，加权净资产收益率和加权总资产报酬率2006年比2005年分别上升了28.29%和11.17%；2007年比2006年上升了83.45%和82.72%，高于资产的增长速度。表明公司良好的经营管理能力能适应不断扩大的资产规模。

公司现有资产规模虽然在国内首屈一指，但与国际同行业领先企业相比尚有较大差距。据全球工程机械行业权威媒体——英国《国际建设》（International Construction）杂志对2006年全球工程机械制造商前50强的排名，中联重科在"世界工程机械制造商50强排行榜"中名列第24位。公司制订了"力争在三到五年内，实现国内工程机械行业规模第一位，进入全球工程机械行业规模前十位"的战略目标，因此实施本次交易对达到公司战略目标具有重要的意义。

2、公司的偿债能力

	2007年度	2006年度	2005年度
资产负债率（合并）	56.04%	56.17%	57.59%
资产负债率（母公司）	54.90%	55.78%	57.13%
流动比率（母公司）	1.41	1.20	1.11
速动比率（母公司）	0.85	0.70	0.70
利息倍数（母公司）	22.08	10.24	7.43

公司的资产负债率、流动比例和速动比例在过去的三年内基本保持稳定。公司资产负债率适中，维持为50%到60%之间；流动比例稳定在1以上；速动比例稳定在0.7以上；利息保障倍数保持在7以上。经分析同行业主要上市公司2007年的主要偿债能力指标，公司的资产负债率（合并）、流动比例和速动比例和行业平均水平持平。公司的已获利息倍数远高于行业平均水平，说明长期偿债能力较强。

公司名称	资产负债率（%）	流动比率	速动比率	已获利息倍数
中联重科	56.04	1.42	0.83	26.32
三一重工	54.85	2.06	1.49	15.71
柳工	45.07	1.67	0.78	415.20
山推股份	45.31	1.37	0.88	31.84
安徽合力	28.64	2.38	1.39	252.27
徐工科技	60.68	1.25	0.69	2.74
厦工股份	66.77	1.23	0.68	7.18
平均值	51.05	1.63	0.96	16.16[注1]
中值	54.85	1.42	0.83	15.71[注1]

数据来源：wind资讯，注：平均值和中值将剔除柳工和安徽合力畸高的数据

（二）本次交易前本公司的经营成果

公司最近三年一期的经营能力如下（合并）：

单位：万元

项目	2008年1–3月（未经审计）	2007年度	2006年度	2005年度
营业收入	253,661.13	897,356.14	465,756.83	327,888.54
营业成本	206,853.66	762,803.97	415,077.67	295,832.56
营业利润	46,933.64	135,801.15	50,437.59	31,713.74
利润总额	46,374.45	136,432.42	48,536.50	31,362.74
净利润	36,769.79	133,108.78	48,385.02	30,945.42
归属于母公司所有者的净利润	36,556.33	133,358.64	48,242.74	31,047.86
每股收益：				
(一)基本每股收益(元)	0.4807	1.7536	0.6344	
(二)稀释每股收益(元)	0.4807	1.7536	0.6344	

公司的业务经营最近三年进入高速增长期。2006年比之2005年，营业总收入和净利润分别增长了42.05%和56.36%；2007年比之2006年，营业总收入和净利润分别增长了92.67%和175.10%。增长原因主要是由于大批国家重点工程项目（如铁路、公路、港口、机场建设）的陆续开工及大量城镇的基础建设启动，自2006年年初开始工程机械行业产品需求旺盛，同时公司加大了开拓市场的力度和投入。此外，国际市场对中国生产的工程机械需求不断上升，工程机械产品的出口量也在快速增长。公司的净利润构成中，绝大部分来自主营业务利润，其他业务利润、投资收益和营业外收支对公司净利润的影响基本不超过5%。

公司最近三年主营收入分产品销售收入和毛利率构成情况如下：

单位：万元，除比例外

合并	2007年度			2006年度			2005年度		
	营业收入	所占比例	毛利率	营业收入	所占比例	毛利率	营业收入	所占比例	毛利率
起重机械	420,646.00	46.88%	26.53%	221,833.00	47.63%	23.98%	170,860.00	52.11%	24.60%
混凝土机械	350,953.00	39.11%	32.09%	156,947.00	33.70%	30.58%	95,291.00	29.06%	30.83%
环卫机械	56,408.00	6.29%	32.35%	36,885.00	7.92%	31.40%	30,895.00	9.42%	29.00%
路面机械	48,687.00	5.42%	17.12%	23,535.00	5.05%	19.96%	14,998.00	4.58%	19.46%
其他	20,662.00	2.30%	29.49%	26,556.00	5.70%	26.59%	15,845.00	4.83%	26.04%
合计	897,356.00	100.00%	28.63%	465,757.00	100.00%	26.74%	327,889.00	100.00%	26.66%

最近三年，公司主营业务及其结构、盈利能力均未发生较大变化。在公司销售的产品中，起重机械和混凝土机械占据了约80%以上，但是各年之间起重机械和混凝土机械的销售份额随市场需求的不同而略有不同。其他路面机械、环卫机械等产品近年来占总销售的比例一直比较稳定。公司产品的综合毛利率相对稳定，分产品中混凝土机械的毛利率相对较高。本次交易完成后，公司将进一步强化在混凝土机械产品中的市场地位。

二、对交易标的行业特点和经营情况的讨论与分析

（一）行业特点

CIFA主营混凝土机械装备，产品主要为混凝土泵车和混凝土搅拌输送车，属于工程机械制造行业。其上游行业为水泥生产企业，下游为建筑业。因此其增长与水泥行业及建筑业的增长呈正相关。

根据威普的报告显示，2002年至2007年，全球建筑市场的年复合增长率约为6.1%。预计2007年至2012年全球建筑市场仍将保持继续增长态势，年复合增长率约为4.5%，其中亚洲、东欧、南美、非洲和中东等地区的增长率相对较高。建筑市场中基础设施、办公楼以及工业建筑等非民用建筑市场的增长率将超过民用建筑市场。

由于非民用建筑对建筑市场整体影响的加强以及使用混凝土代替其他原材料（如木材）的原因，全球混凝土市场需求一直呈现稳定增长，2002年至2007年的年复合增长率为8.5%。预计从2007年至2012年，全球混凝土市场的需求量将保持大约5.5%的年复合增长率，这主要是考虑到北美和西欧市场未来几年可能会经历经济放缓，但是像东欧及俄罗斯地区、亚太地区、非洲和中东地区等新兴市场受此影响小，预期混凝土增速将高于全球平均增速，分别为6.7%、6.3%和6.2%。

由于使用混凝土泵车及混凝土搅拌车不仅可以有效降低建筑工地劳动力成本、缩短建筑项目完工时间，更可以提高混凝土的质量，预计需使用泵送机械类和搅拌运输车的混凝土的市场增长空间将更为广阔。预计从2007年至2012年的年复合增长率将达到6.2%，高于混凝土行业平均的增长率。而且，鉴于需用混凝土搅拌车和混凝土泵车的混凝土分别仅占全球混凝土市场的40%和15%，而这两项指标在西欧等发达国家约为58%和22%，在亚洲、东欧、非洲和中东地区则低于平均水平，其市场渗透率将有大幅提高的空间。

随着未来对混凝土泵送机械和混凝土搅拌车需求的不断增加，混凝土泵送机械和混凝土搅拌车市场将步入快速增长期。根据上述报告的预测，2007年至2012年，全球混凝土泵车年复合增长率约为8.9%，其中CIFA主要销售区域东欧、非洲和中东、亚洲的增长率较高，分别为9.2%、11.0%、15.3%；搅拌车市场的年增长率约为5.4%，其中CIFA主要销售区域东欧、非洲和中东、亚洲的增长率分别为6.6%、6.2%和6.3%。

（二）交易标的的核心竞争力及行业地位

CIFA全球主要竞争对手是Petzmeister和Schwing公司，根据波士顿咨询公司（BCG）的报告，2006年CIFA在欧洲混凝土泵送机械市场占22.2%的份额，与Schwing公司市场份额相近，而Putzmeister公司拥有33.3%的份额。同期的世界市场中，CIFA占8.9%的市场份额，在欧美生产厂商中列第三，仅次于拥有21.5%和19.0%市场份额的Putzmeister与Schwing公司。2006年欧洲混凝土搅拌车市场CIFA占16.5%的份额，仅次于Putzmeister与Schwing–Steller公司的24.3%和22.3%的份额。同期的世界市场中，CIFA占到5.3%，在欧美生产厂商中列第四，而Oshkosh、Liebherr与Steller公司分别拥有13.7%、11.6%和10.1%的市场份额。另外，CIFA在亚洲及新兴市场主要竞争对手是本公司和三一重工。

作为国际一流的混凝土机械制造商，CIFA拥有知名的品牌，全球化的销售网络，领先的技术工艺，优异的产品质量，完善的售后服务。与行业竞争对手相比，CIFA是唯一一家能够全面提供各类混凝土设备的提供商：包括混凝土泵送机械类（包括混凝土输送泵、混凝土泵车、带泵的混凝土搅拌运输车、砂浆喷射泵）产品、混凝土搅拌运输车、混凝土搅拌站、混凝土喷射台车及混凝土布料机等产品。CIFA的核心竞争优势在其产品的性价比较高，相对于Petzmeister和Schwing公司，CIFA产品具有10–20%的价格优势（混凝土泵价格低17%–20%，搅拌机械价格低8–13%）；相对于亚洲混凝土机械制造商，CIFA产品具有较好的技术优势、更高的品牌知名度和客户美誉度。对于既追求质量，又讲究价格的客户来说，CIFA是他们的首选品牌。

三、交易完成后的财务状况、盈利能力及未来趋势分析

（一）公司的财务安全性

本次交易完成后，本公司将取得对CIFA的控股权。根据中喜会计师事务所有限公司出具的备考报告，假设本次交易已于2007年1月1日完成，则对本公司的影响情况如下：

项目（万元）	2007年12月31日		变化率
	交易前	交易后	
资产合计	853,216	1,550,847	82%
股东权益合计	375,076	511,166	36%
归属于母公司所有者权益合计	362,914	378,086	4%

本次交易后，本公司的资产规模大幅提高。截至2007年12月31日，本公司资产总额将从交易前的853,216万元增至1,550,847万元，增幅为82%。归属于母公司所有者权益合计从交易前的362,914万元增至378,086万元，增幅为4%。

此外，本次购买资产形成约373,017.4万元商誉，根据中国现行的会计准则（与国际会计准则基本一致），商誉不需要在可预期的年限内进行摊销，而只需在每期对其进行减值测试。而CIFA公司按照意大利会计准则进行的商誉摊销在中联合并报表时也将予以冲回。因此，如果在以后各年度CIFA公司经营状况正常的情况下（例如：不出现持续巨额的亏损），则不会存在商誉减值的情况，也不会对本公司未来的财务状况和经营成果造成不利的影响。此外，有关商誉的会计处理也不会对本公司的现金流有负面影响。

本次交易前后本公司的偿债能力对比如下：

项目	2007年12月31日		变化率
	交易前	交易后	
流动比率	1.42	1.12	–21%
速动比率	0.83	0.65	–22%
资产负债率	0.56	0.67	20%
利息保障倍数	22	6.7	–67%

截至2007年12月31日，假设本次交易完成后本公司资产流动比利率从1.42下降到1.12，下降了21%，速动比例也下降了22%。公司合并报表的资产负债率从交易前的的56%上升到67%。

备考财务数据显示的公司合并报表资产负债率为67%，跟国内同行业上市公司相比（国内同行业上市公司数据详见上文中联重科偿债能力分析章节），高于行业平均值，但低于行业最高值，仍处在一个合理的范围内。

（二）合并后公司2007年备考每股收益增厚

本次交易前后本公司的盈利状况对比如下：

项目	2007年12月31日		变化率
	交易前	交易后	
营业收入（万元）	897,356	1,214,506	35%
营业利润（万元）	135,801	161,150	19%
利润总额（万元）	136,432	161,731	19%
净利润（万元）	133,109	146,043	10%
基本每股收益（元/股）	1.7536	1.86	6%
稀释每股收益（元/股）	1.7536	1.86	6%
净资产收益率（%）	36.75	38.64	5%

本次交易后，本公司的营业收入和利润规模均有较大幅度的增长，根据备考合并的财务数据显示，假设CIFA于2007年1月1日起合并入本公司，则2007年，本公司将实现营业收入1,214,506万元，比交易前897,356万元增长35%；净利润也将由交易前的133,109万元增加到交易后的146,043万元，增幅为10%。基本每股收益1.86元，净资产收益率38.64%。

（三）合并后CIFA自身盈利能力增长分析

根据威普对混凝土泵送机械和混凝土搅拌车的预测，本公司管理层预测未来CIFA在意大利仍将保持主导地位，且市场份额将从2007年的69.5%上升到2010年的72.5%；西欧（除意大利外）和东欧市场作为与意大利临近的重点区域，CIFA将努力争取市场份额，特别是在东欧地区，CIFA的产品性价比高，有很强的竞争优势。预测欧洲（除意大利外）CIFA产品的市场份额将从2007年的14.5%上升到2010年的18.4%。总体而言，CIFA混凝土泵送机械在全球的市场份额从2007年的7.4%上升至2010年的8.1%。

公司管理层认为，CIFA产品仍有巨大的毛利上升空间，主要原因为：

1、根据CIFA的商业计划及市场需求分析，CIFA的销售产品结构会有所调整，主要体现在增加毛利率较高长臂架泵车的销售。根据中联重科混凝土泵车的毛利率资料，长短臂架泵车毛利率约有5%–10%的差异；

2、伴随CIFA销售收入的不断增加、集团实力的增强及全球采购网的搭建，材料采购成本有一定程度的下降；

3、CIFA现有的委托加工资源基本集中于意大利，成本较高。伴随全球委托加工资源的整合，预计委托加工件的成本有较大幅度的降低；

4、现阶段CIFA的人工成本占成本比重较高，伴随CIFA规模的增大，预计有部分规模效益显现，单位产品人工成本将有所下降；

5、预计从2008年起伴随全球性的原材料成本的上涨，CIFA预计将有一定的销售价格的上涨以抵消材料成本的上涨（从CIFA2008年一季度的数据显示其主要产品销售价格上升了约5%，高于材料成本的上涨幅度），但由于原材料成本的上涨可能是一个持续过程，从长期来说会与销售单价的调整将产生一定偏差。

2008年，CIFA继续采取各项措施降低成本。在保持意大利优势市场份额的情况下，着重扩大了在东欧、俄罗斯等销售，取得了明显的效果，业务保持了良好的发展趋势。根据CIFA未经审计的2008年1–4月财务数据，今年1–4月，CIFA的营业收入比2007年同期增长了7%，而且毛利率水平也有所提高，从而使得EBITDA比2007年同期增长19%，达到1,899万欧元（约合人民币2.02亿元）。

（四）合并后产生的协同效应

通过本次交易，公司能够在销售渠道、产品先进性、制造技术和企业管理等方面快速提高水平。并购后，通过利用CIFA和公司双方各自的销售渠道、技术优势、产能优势及管理优势，整合资源，优势互补，创立一个具有规模效应协同发展平台，并且可以快速提高公司的品牌知名度和全球市场影响力，更好地服务于不同层面的客户，其提高品牌知名度和竞争力主要体现在：

1、在销售网络方面

CIFA与本公司的销售网络几乎不重叠。共享销售网络将便于公司进入欧洲市场和新兴市场，便于CIFA进入亚洲。

CIFA目前的销售网络包括其在70多个国家拥有的58名独立经销商以及在意大利拥有的24家代理机构，并且已经初步完成了在东欧市场、印度市场和俄罗斯市场的销售布点。而本公司目前的海外销售还基本采用外贸出口的方式进行。在收购CIFA之后公司有望借助CIFA现有的全球销售网络渠道，加快开发全球热点市场，扩大公司的产品在全球的市场份额，提高海外市场竞争力。

另一方面目前本公司在中国的销售网络相当成熟，而CIFA尚未进入中国市场，在本次收购后公司可以引入CIFA有技术优势的产品，利用公司的销售网络进一步扩大公司在中国混凝土机械的市场份额。

2、在品牌方面

收购后将继续利用CIFA知名品牌的优势实施双品牌战略，双品牌策略为公司的市场拓展形成合力，给不同偏好的消费者提供不同的选择，可以共同抵御竞争对手。

3、在产品制造方面

CIFA和本公司在产品制造方面的协同效应主要体现在两个方面，首先，部分本公司占有制造优势的配件产品可以直接供应给CIFA，直接降低CIFA的采购成本。其次，目前部分CIFA的订单由于产能限制目前没有得到充分满足，这部分订单可以通过CIFA在本公司的帮助下直接在中国设厂进行生产进行满足，在中国设厂生产的成本远低于在意大利本土生产。

4、在采购成本方面

公司收购CIFA后，两公司合并的采购规模可以增加与供应商谈判和议价的能力，显著降低采购成本。

5、在产品技术方面

公司收购CIFA后，利用CIFA地处装备制造业发达区域的优势，共享CIFA的基础技术研究成果，使公司在产品研发方面更直接的了解欧洲产品先进技术和发展动向，加快公司技术创新的步伐。

四、本次交易的战略意义

（一）交易完成后将迅速提升本公司在全球混凝土机械的市场地位

本次交易将改变全球混凝土机械市场的竞争格局。交易完成后，本公司将稳居中国第一大混凝土机械制造商的地位，接近世界第一。

（二）交易完成后将对公司国际化战略产生积极意义

经过15年的努力，公司目前已经成功站在国内工程机械行业的制高点上，领导着行业的技术创新和产品进步。如何在国内行业排头兵的地位上百尺竿头再进一步，关键是要实现企业的国际化战略。收购CIFA，将是公司国际化战略中快捷和关键的步伐。

1、迅速将公司生产经营管理能力提高到国际水平

中国制造业与国际先进水平在生产经营管理方面的差距，将是中国企业真正成为国际化企业的关键障碍。公司根据国内上市公司2007年年度报告从管理的口径比较了CIFA和国内同行业企业同等资产投入下的人均劳动生产效率。2007年，CIFA984名员工共计投入固定资产和流动资产204,058万元，形成主营业务收入314,567万元，国内同行业领先企业在同样资产投入的情况下，人均创造主营业务收入只有CIFA的十六分之一。公司虽然是国内领先企业，但与国际先进企业相比，管理提升的空间仍十分巨大。

多年以来，我国制造业一直在致力于向发达国家学习技术和管理，但是，参观、访问方式的学习，已经难以真正理解和掌握先进管理的精髓。如果能够完成对CIFA的收购，公司将以学习的心态对CIFA进行整合，通过对CIFA制造中心平移国内等方式，使公司现有制造单元有机会近距离的学习先进的生产与运作管理经验，通过人才尤其是基层管理人才的交流，完成国内制造单元的管理能力向国际水平的提升。

2、可以迅速建立起全球市场网络和全球品牌知名度

由于公司主导产品与固定资产投资关系密切，因此国内固定资产投资能否持续提供巨大的市场空间决定了产品的销量和企业的增长。最近五年，国内固定资产投资虽然依旧维持较高增长，但增速逐年回落，已从2003年的27.7%下降到2007年的24.8%。受其影响，国内工程机械需求量的增速也在趋缓。但与此相反的是，近几年全国主要工程机械制造企业都在大量投入技术改造，工程机械的产能在迅速扩大，预计这些产能将在两到三年后集中释放，届时国内工程机械产品市场将进入一个前所未有的白热化竞争时代。因此，要保持企业的快速发展，缓解国内市场的恶性竞争，公司必须大力拓展海外市场。

2007年公司海外销售收入占总销售收入的比例已达到12%，海外销售将是公司未来业务增长的重要驱动力。但是，海外市场的继续扩大，已经面临销售和服务网络不完善、品牌知名度和认同度不高、对目标市场的需求特点不熟悉等问题。CIFA的产品在东欧、俄罗斯等地区的市场占有率较高，建立了较为完善的销售和服务网路。通过本次交易，公司不仅能在较短的时间内进入东欧、俄罗斯、印度等具有发展潜力的新兴市场，能节约开拓欧洲市场的高昂费用，积累资金拓展其它市场，而且通过品牌互动，迅速提高中联品牌在国际市场的地位。

五、交易完成后公司的整合考虑

本次收购为产业整合，详细的整合方案还需要双方的业务团队共同磋商。但是，整合将主要依据以下思路展开：

第一、收购后CIFA的定位和发展愿景：CIFA作为本公司混凝土机械海外事业平台，阶段性独立发展。本公司将在大事业部的管理架构下，协调公司和CIFA的资源，通过双品牌运作，逐步打造国际混凝土机械行业的第一品牌。

第二、整合的基本步骤："稳定–磨合–融合"。CIFA本身是一个不错的企业，具有世界一流的管理团队。成功收购后，本公司将高度重视CIFA的稳定性、公司文化和员工士气。在尊重CIFA现有管理和文化特性的前提下，采取必要措施，尽快促进双方的了解。在稳定中磨合，在磨合中融合，在融合中整合。通过尊重信任和缔结利益共同体，最后使CIFA成为中联重科大家庭中的一部分。

第三、以"文化缓冲地带"减少整合前期不同企业文化的直接碰撞。本次收购本公司专门引进共同投资方，作为整合前期的"文化缓冲地带"。共同投资方中，弘毅投资是具有国际视野的中国本土基金，高盛公司是具有全球投资管理经验的投资机构，而曼达林基金的管理团队则是相对了解中国国情的意大利本土团队，这一组合可以在整合前期有效地缓冲文化和理念的冲突，保证重组整合的顺利进行。

第四、学习与管理并重。摆正公司自身的心态，尊重被收购企业。看到公司自身国内领先企业优势的同时，更看到自身与国际先进制造业之间的差距，既要管理，更要学习，在管理中学习，在学习中管理，取长补短，整合和互补双方在各自管理优势、渠道优势，建立联合研发平台，双方在价值链的各个环节共享资源，实现双方企业的共同有价值的成长。

六、关于本次收购对上市公司持续经营能力和未来发展前景影响的深入分析

从上述关于交易后上市公司财务安全性、每股收益增厚、CIFA自身盈利增长、收购后的协同效应和整合考虑等方面的分析可以看出，本次收购是有利于上市公司的持续经营和未来发展的。下面，我们将从技术优势、中联在并购方面的经验、本次收购融资成本对上市公司的影响以及本次收购CIFA的投资回报率分析等四方面作深入分析如下：

（一）CIFA在混凝土机械设备制造技术优势方面的分析

1、CIFA混凝土泵车及搅拌布料两用车技术状况

CIFA混凝土泵车齐全，涵盖臂架24～58米等多系列，设计手段先进、制造工艺先进、代表国际先进水平的单侧支撑技术、智能防倾翻等技术早已成熟运用于该产品中，而国内在该方面研究仅仅处于起步阶段，不是很成熟；具体表现如下：

（1）设计手段的先进

基于虚拟样机技术设计手段的采用，实现了结构、液压、电气的联合优化分析，极大地缩短了开发周期，降低了设计成本。而国内虽然采用了相关软件进行动力学、运动学、有限元等方面的CAE优化分析，但仅限于结构件优化分析，没有建立虚拟样机，离实现虚拟设计还有一定距离。

（2）智能化程度高

X支腿技术、单侧支撑技术、智能防倾翻、臂架智能控制技术等方面在某种程度上代表着混凝土泵车发展的趋势，这些技术早在几年前就在CIFA混凝土泵车中体现，目前技术已非常成熟；然而，国内在这些技术方面还处于摸索、研究阶段，由于起步晚，技术上还不是很成熟。

（3）制造工艺先进

目前CIFA公司在制造混凝土泵车时已采用了下列制造工艺新技术：

●焊接机器人技术；具有高效、节能、优质及其工艺过程数字化、自动化、智能化控制等优点。实现了工业机器人在自动焊接、自动加工、自动装配在混凝土泵车制造中的应用。

●数字化制造技术；在产品生命周期中，实现了计算机辅助设计、计算机辅助加工、计算机模拟装配技术、计算机生产管理系统、计算机库存管理系统等全流程的计算机管理控制。

●新型耐磨技术；通过采用新材料、新工艺，实现了眼睛板、切割环的易损件使用寿命的提高，大大降低了设备的使用、维护成本。

●高效、清洁技术；采用的先进的清洗工艺、清洗设备，确保混凝土泵车液压系统清洁度达到NAS8级，大大提高了混凝土泵车的可靠性。

搅拌布料两用车早于1975年就已经开发出，系列涵盖臂架20～32米，性能稳定，产品畅销到欧美等发达国家；而到目前为止，国内尚无此类产品出现。

2、CIFA混凝土搅拌车的技术状况介绍

CIFA公司是欧洲混凝土搅拌运输车5大制造公司之一（其他4家为德国利勃海尔、德国SCHWING Stetter、法国IMER、西班牙Baryval），其产品主要技术特点为：

（1）采用高强高耐磨材料，极大的减轻整车自重，在总质量一定（由于法规的规定）的情况下，能够运送更多的混凝土，给用户最大的收益。

（2）通过对底盘及其悬挂系统与上装的优化结合，使整车的稳定性更高，不论在公路运输还是在长坡道上使用都更安全。

（3）搅拌筒采用高耐磨的变厚度钢板制造而成，配以特殊设计的螺旋叶片系统，既满足了使用要求又减少了重量。

（4）双托轮设计使得其可以适应更大搅拌筒的需要。

（5）在装料和卸料区域，采用更大的溜角，使混凝土更易流动。

（6）动力系统可选用不同取力方式，包括发动机飞轮取力、辅助发动机取力两种。

（7）在搅拌车基础上配装其它工作装置，形成多种用途的变形产品，如混凝土搅拌布料泵车等，更好满足用户的需要。

3、中联重科混凝土泵车、混凝土泵、搅拌车在国内的技术水平，在国际上的技术水平

中联混凝土泵车系列齐全，涵盖22～58等多系列，开式液压系统和闭式液压系统并存，性能较可靠，处于国内先进水平；然而，由于受国内制造工艺水平等因素的影响，在整机重量控制、智能化控制等方面与国际先进水平还有一定差距。我司产品和CIFA公司、德国PM公司产品对比，有如下差别：

（1）从整机重量来看，德国PM公司产品最轻，CIFA其次，中联产品最重；

（2）德国PM公司、中联前支腿采用三级伸缩前摆结构，而CIFA前支腿采用了的X型三级顺序伸缩腿结构，操作更方便、快速，更适合狭小空间；

（3）德国PM公司采用了单侧支撑技术，场地实用性强；

（4）德国PM公司臂架采用CIFA了世界上先进的FOLLOW me技术，为世界混凝土泵车学习的楷模。

从总体上讲，德国PM公司在智能控制方面，CIFA在臂架结构上都有独特之处，值得学习和借鉴。

中联重科在搅拌车产品上相对欧洲这些主力厂商还有较大差距，目前的技术基本上处于满足用户要求的基本型产品，在许多方面如：轻量化、节能、耐磨、人性化、多功能、安全等方面都有待提升。我们认为本次收购后，中联重科在国内、甚至是世界范围内的技术竞争优势将得到极大的提高，有利于上市公司的持续经营和未来的国际化经营。

（二）中联重科在并购方面积累的成功经验为收购CIFA后顺利完成重组整合打下了良好基础

中联重科多年来销售收入和利润均保持了高速增长，发展成为"世界工程机械制造商50强"，2007年实现销售收入超过89.73亿元，短短十多年时间，中联重科一跃成为中国装备制造行业的标杆企业，其在融贯中西的企业文化指导下的并购行为，为公司发展注入了强劲的动力。形成了特有的"核裂变"战略，即以中联品牌为核心，对工程机械子行业类别进行划分，以产品组团，从"母体"裂变出多个专业化公司，逐一孵化和再裂变。

2002年12月，中联重科以承债方式收购了中国机床工具工业老牌国有企业—湖南机床厂；2003年8月，公司兼并了当时资产规模超过10亿元、居国内汽车起重机行业第二位的浦沅集团；2003年9月，公司又收购了环卫机械居国内第一位的中标实业。并购浦沅、中标等公司之后，中联对其进行了4年整合提升。并购前，湖南机床厂连年亏损，浦沅集团机制僵化、步履维艰，中标公司徘徊不前，但并购后，由于管理、技术、技改资金的输入，效益成倍增长。2007年，湖南机床厂收入、主营业务利润分别是并购时的3.5倍、6.6倍；中标公司收入、利润分别是并购时的2.9倍、3.7倍；浦沅集团收入、利润分别是并购时的5.5倍、79.4倍。尽管这些并购涉及到不同产品类型、不同产权所有制、不同产业甚至不同国家，但是最后都取得了不错的整合结果。业界对此甚至专门称之为"中联模式"。

在整合被收购企业的过程中，公司也进一步壮大了实力，积蓄了新的收购整合的能量。2008年3月25日，中联收购陕西新黄工100%股权；4月4日，收购东风汽车旗下的湖南汽车车桥厂82.73%股权。

在行业国际化的市场前景逐步明朗情况下，本次收购CIFA后，一方面利用本公司通过多次并购重组历练出的文化理念已经相对成熟；另一方面，本次联合收购的共同投资方弘毅、高盛、曼达林等战略合作伙伴的跨国运作经验十分丰富。本公司将在尊重CIFA现有管理和文化特性的前提下，以"文化缓冲地带"减少整合前期不同企业文化的直接碰撞，通过双品牌运作，整合和互补双方在各自管理优势、渠道优势，努力促成重组整合后未来的顺利发展。

（三）本次收购融资成本对上市公司的影响分析

1、本次收购相关贷款的详细情况（包括但不限于贷款利率、贷款期限等）

（1）中联用于本次收购的贷款情况一览表

融资金额	2亿美元（折合人民币约13.8亿元）
融资期限	3年期一次性偿还借款
平均融资成本	6%/年左右
利息支付	每半年付息一次
融资担保条件	中联借款以国内银行开具保函，国外银行提供借款，中联对国内银行进行反担保

中联本次收购资金还款来源及计划：

- ● 目标公司的股息红利
- ● 中联香港公司的现金

单位：百万元人民币

业务类型	2009年		2010年		2011年	
	营业额	偿还收购资金本息外净现金流	营业额	偿还收购资金本息外净现金流	营业额	偿还收购资金本息外净现金流
香港公司	5172	300	7575	439	10975	637
目标公司红利		3		115		150
合计		303		555		786

（2）意大利特殊目的公司(Italian SPV)本次贷款情况一览表

融资金额	2.4亿欧元（折合人民币25.49亿元）
融资期限	分为A、B、C三类，其中，A类为1亿欧元7年期分期偿还借款、B类为0.7亿欧元8年期一次性偿还借款、C类为0.7亿欧元9年期一次性偿还借款
平均融资成本	8%/年左右
利息支付	每季度付息一次
融资担保条件	贷款最终由CIFA承担，以CIFA的股权和资产作为质押，不对中联母公司构成追索权

CIFA还款来源主要为CIFA经营产生的现金流。

2、还款计划以及该项贷款对上市公司财务状况、正常经营的影响

（1）CIFA2.4亿欧元债务对CIFA单个报表影响

金额单位：百万元人民币	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
对资产负债表中借款的影响	2,542	2,469	2,355	2,197	2,038	1,868	1,656	1,487	743	0
对损益表中财务费用的影响	53	212	205	195	183	170	156	143	130	67
对损益表净利润影响	36	132	128	122	114	106	97	89	81	42
对现金流量表中支付的各项税费的影响	(17)	(80)	(77)	(73)	(69)	(64)	(59)	(54)	(49)	(25)
对现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金	53	212	205	195	183	170	156	143	130	67
对现金流量表中偿还债务支付的现金的影响	7	73	114	158	159	170	212	169	744	743

2008年，CIFA的长期借款总额从2007年底的128百万欧元上升至240百万欧元，CIFA负债率为60%左右。其240百万欧元贷款期限分别为8年，9年，10年。通过几年的规模提升和效益的整合，CIFA用筹资活动产生的现金流更大范围的作出一系列资本支出，从而产生利润并且体现在经营性现金流上，这样对CIFA的现金流产生了一个总体提升效应，并且保证了未来利息和本金的支付。至于负债率，根据假设，2008年至2012年的长期借款的余额，每年分别为239、232、222、207、192百万欧元，大约至2012年左右，CIFA负债率能够逐步达到50%左右。

（2）中联2亿美元对中联单个报表影响

金额单位：百万元人民币	2008	2009	2010	2011
对资产负债表中借款的影响	1,380	1,380	1,380	0
对损益表中财务费用的影响	21	83	83	62
对损益表净利润影响	19	78	78	58
对现金流量表中支付的各项税费的影响	(2)	(5)	(5)	(4)
对现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0	83	83	83
对现金流量表中偿还债务支付的现金的影响	0	0	0	1,380

2008年，中联的负债率预计为65%左右，至2011年负债率预计降低至55%左右。中联用于并购的2亿美元借款将在2011年到期，由于长期负债的增加，中联的财务费用每年增加大约8300万元人民币。预计公司近几年业务增长使公司有能力按期还本付息，同时，此部分财务费用的增加对公司总体利润影响不大。

（3）以上两项负债对合并报表的影响

金额单位：百万元人民币	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
对资产负债表中借款的影响	3,922	3,849	3,735	2,197	2,038	1,868	1,656	1,487	743	0
对损益表中财务费用的影响	74	295	288	257	183	170	156	143	130	67
对损益表净利润影响	55	210	206	180	114	106	97	89	81	42
对现金流量表中支付的各项税费的影响	(20)	(84)	(82)	(77)	(69)	(64)	(58)	(54)	(49)	(25)
对现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金	53	295	288	278	183	170	156	143	130	67
对现金流量表中偿还债务支付的现金的影响	7	72	114	1,538	159	170	212	169	743	743

整体上讲，并购后中联在2008年资产负债率将控制在65%左右，至2011年降低至55%左右。由于借款的杠杆效应，净资产收益率在近几年内将有一定的提高。随着整合CIFA后协同效应的逐渐发挥，利润水平会有所提高，此部分借款所产生的财务成本对公司利润影响不大。

（四）本次收购CIFA的投资回报率分析

1、CIFA未来净利润估算分析

在对CIFA尽职调查的基础上，公司结合行业的发展趋势、CIFA现状以及公司收购CIFA后对CIFA的业务定位以及公司对CIFA的协同效应等考虑因素进行分析估算，预计2008年至2012年CIFA产生的净利润分别为25119万元、29696万元、37800万元、44256万元和51746万元，环比分别增长40.4%、18.2%、27.3%、17%和16.9%；净利率分别为7.25%、7.14%、8.04%、8.7%和9.4%。

上述估算主要基于以下分析和基本假设：

（1）销售收入预测：

CIFA主营混凝土机械装备，产品主要为混凝土泵送设备（Pump）和混凝土搅拌车（Mixer），主要用于混凝土的输送和使用。

根据公司对混凝土机械行业未来前景的分析，预计2007年至2012年，全球混凝土泵车年复合增长率（CAGR）约为8.9%，其中CIFA主要销售区域东欧、非洲/中东和亚洲的增长率较高，分别为9.2%、11.0%、15.3%；搅拌车市场的年增长率约为5.4%，其中CIFA主要销售区域东欧、非洲/中东和亚洲的增长率分别为6.7%、6.2%和6.3%。以混凝土泵车为例，我们估计07–10年行业复合增长率为8.7%，其中欧洲、美洲、亚洲及太平洋地区、非洲/中东地区的2007–2010年的复合增长率分别为5.3%、4.9%、15.3%和11%。在CIFA的本土市场意大利未来CIFA仍将保持对该市场的垄断，且市场份额预计将从2007年的69.5%上升到2010年的72.5%；西欧（除意大利外）和东欧市场作为与意大利临近的重点区域，CIFA将努力争取市场份额，特别是在东欧地区，CIFA的产品性价比高，有很强的竞争优势。公司预计CIFA2008–2012年将实现34.6亿元、41.6亿元、47亿元、50.8亿元和55亿元左右的销售收入，环比分别增长9.21%、20%、13%、8.3%和8.18%左右。

（2）销售毛利率的预测

公司预测2008年至2012年CIFA销售毛利将维持在33%左右，这是因为：CIFA2006年和2007年数据显示CIFA毛利率呈现上升趋势，由于CIFA2006年8月刚经过重组，其2007年的管理重组效应并未完全释放（如CIFA财务报表显示其2008年1季度的整体毛利率为32.3%，而2007年1季度的整体毛利率为29.7%），故其毛利率仍有上升空间。作为产业投资者，本公司认可CIFA管理层对未来毛利上升空间的判断。CIFA管理层认为，CIFA产品仍有较大的毛利上升空间，主要原因为：

①根据CIFA的商业计划及市场需求分析，CIFA的销售产品结构会有所调整，主要体现在增加毛利率较高产品的销售；

②伴随CIFA销售收入的不断增加、集团实力的增强及全球采购网的搭建，材料采购成本有一定程度的下降；

③CIFA现有的委托加工资源基本集中于意大利，成本较高。伴随全球委托加工资源的整合，预计委托加工件的成本有较大幅度的降低；

④现阶段CIFA的人工成本占成本比重较高，伴随CIFA规模的增大，预计有部分规模效益显现，单位产品人工成本将有所下降；

⑤预计从2008年起伴随全球性的原材料成本的上涨，CIFA预计将有一定的销售价格的上涨以抵消材料成本的上涨，但由于原材料成本的上涨可能是一个持续过程，从长期来说会与销售单价的调整将产生一定偏差。

（3）费用和所得税的预测

CIFA的费用包括的管理费用、营业费用、科研开发费用，财务费用、折旧摊销，占销售收入的比率为销售收入的20%左右，考虑到CIFA销售模式（代理为主）且固定费用并不会线性增加，费用占收入比率与07年(22.19%)基本持平。

CIFA的所得税包括：IRES所得税和IRAP所得税。根据意大利税法，IRES税率由33.0%（2007年及以前）降低为27.5%（2008年及以后），IRAP税率由4.3%（2007年及以前）降低为3.9%（2008年及以后），预计CIFA所得税费用占利润比率将有一定程度降低。

2、在不考虑本次收购对中联重科发展战略的积极意义的前提下，我们在对CIFA未来5年产生的归属于上市公司的净利润估算的基础上，测算出的本次收购的投资回报率（详见下表）。

年度	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
CIFA产生的净利润估算（万元）	25,116.00	29,692.47	37,795.76	44,251.29	51,739.71
CIFA产生的归属于本公司净利润估算（万元）	15,069.60	17,815.48	22,677.46	26,550.77	31,043.83
本公司本次收购的投资额（万元）	172,700.00	172,700.00	172,700.00	172,700.00	172,700.00
投资回报率（%）	8.73	10.32	13.13	15.37	17.98
投资回报率均值（%）	13.11				

3、从上表的计算可以看出，本次收购金额对应的每年的投资回报率均高于本次收购贷款的平均成本6%。

4、与国内可比公司资产收益率（ROA）的对比分析

证券简称	2007年资产收益率%	2006年资产收益率%	2005年资产收益率%	2004年资产收益率%	2003年资产收益率%
厦工股份	5.66	1.84	0.87	2.90	4.77
安徽合力	13.70	15.34	11.47	10.92	9.57
柳工	15.23	12.45	8.22	11.21	13.58
中联重科	19.15	10.14	7.98	12.27	11.37
三一重工	21.79	13.39	5.15	9.71	16.94
徐工科技	0.77	0.18	–3.89	1.12	4.13
山推股份	13.92	9.38	4.64	5.14	9.33
平均值	14.91	12.14	7.49	9.85	12.16

注：计算平均值时将徐工科技的数据和厦工股份2003–2006年的数据作为异常值剔除。

将以上数据与本次收购未来5年的平均投资回报率进行比较，可以看出本次收购的投资回报率处于一个合理的区间（7.49%—14.91%）。

基于上述四方面的深入分析，我们认为本次收购有利于中联重科的持续经营和未来长远发展。

第九章 财务会计信息

一、交易标的2006年1–8月、2006年9–12月、2007年度和2008年1–6月的财务报表

下列财务报表已经具有中国证券从业资格的中喜会计师事务所有限公司按照中国会计准则进行了审阅。中喜进行审阅所依据的相关财务会计信息原始来源分别为：1）CIFA2006年1–8月根据意大利会计准则编制的未经审计的财务报表；2）2006年9–12月和2007年度德勤会计师事务所（Deloitte Touche Tohmatsu）根据意大利会计准则审计的CIFA财务报表；3）CIFA2008年1–6月根据意大利会计准则编制的未经审计的财务报表。（注：CIFA在2006年7月进行了重组，因此，CIFA2006年1–8月财务报表的编制范围未包括重组后新增的企业成员）

下列报表中的人民币数据系根据中国银行公布的外币汇率中间价（欧元）数据折算，其中，资产负债类数据采用欧元兑人民币的即期汇率计算（2006年8月31日为1欧元兑换10.2137元人民币，2006年12月31日为1欧元兑换10.2665元人民币，2007年12月31日为1欧元兑换10.6669元人民币，2008年6月30日为1欧元兑换10.8302元人民币）；损益类数据采用当期的平均汇率计算（2007年当期平均汇率为1欧元兑换10.4343元人民币，2006年9–12月为1欧元兑换10.1654元人民币，2006年1–8月为1欧元兑换9.9978元人民币，2008年1–6月为1欧元兑换10.8351元人民币）。

（一）按中国会计准则调整前CIFA2008年1–6月财务数据

1、资产负债表

单位：万元

项目	2008–6–30	项目	2008–6–30
	合并		合并
流动资产：		流动负债：	
货币资金	–	短期借款	836.09
交易性金融资产	213.35	交易性金融负债	–
应收票据	–	应付票据	–
应收账款	117,203.34	应付账款	114,362.58
预付账款	1,154.50	预收账款	2,731.38
应收股利	–	应付职工薪酬	6,578.26
应收利息	–	应交税费	–
其他应收款	14,631.60	应付利息	–
存货	92,656.69	应付股利	–
一年内到期的非流动资产	–	其他应付款	31,387.00
其他流动资产	–	一年内到期的非流动负债	–
流动资产合计	225,859.49	其他流动负债	–
非流动资产：		流动负债合计	155,895.31
可供出售金融资产	–	非流动负债：	–
持有至到期投资	68.23	长期借款	122,691.00
投资性房地产	–	应付债券	–
长期股权投资	1,587.71	长期应付款	–
长期应收款	–	专项应付款	–
固定资产	18,482.82	预计负债	–
在建工程	–	递延所得税负债	2,510.44
工程物资	–	其他非流动负债	–
固定资产清理	–	长期负债合计	125,201.44
生产性生物资产	–	负债合计	281,096.76
油气资产	–	股东权益：	
无形资产	3,697.43	股本	16,331.94
开发支出	–	资本公积	32,424.54
商誉	90,698.59	盈余公积	1,118.76
长期待摊费用	–	未分配利润	14,653.26
递延所得税资产	6,270.69	外币报表折算差额	545.84
其他非流动资产	–	归属于母公司股东权益小计	65,074.34
非流动资产合计	120,805.47	少数股东权益	493.86
		股东权益合计	65,568.20
资产总计	346,664.95	负债和股东权益总计	346,664.95

2、利润表

单位：万元

项目	2008年1–6月
	合并
一、营业收入	199,669.22
减：营业成本	149,603.48
营业税费	
营业费用	7,928.04
管理费用	15,182.14
财务费用（收益以"–"号填列）	5,835.78
资产减值损失	–
加：公允价值变动净收益（净损失以"–"号填列）	–
投资净收益（净损失以"–"号填列）	–
二、营业利润（亏损以"–"号填列）	21,119.78
加：营业外收入	
减：营业外支出	4,185.60
其中：非流动资产处置净损失（净收益以"—"号填列）	
四、利润总额	16,934.18
减：所得税费用	8,572.73
五、净利润	8,361.45
(一)、归属于母公司的净利润	8,330.02
（二）少数股东损益	31.42

（二）按中国会计准则调整前CIFA2007年财务数据

1、资产负债表

单位：万元

项目	2007–12–31	项目	2007–12–31
	合并		合并
流动资产：		流动负债：	
货币资金	22,535.96	短期借款	25,469.36
交易性金融资产	161.07	交易性金融负债	–
应收票据	–	应付票据	–
应收账款	87,527.25	应付账款	79,647.61
预付账款	–	预收账款	2,992.07
应收股利	–	应付职工薪酬	6,753.21
应收利息	–	应交税费	8,594.32
其他应收款	10,147.42	应付利息	–
存货	81,438.58	应付股利	–
一年内到期的非流动资产	–	其他应付款	30,995.88
其他流动资产	794.68	一年内到期的非流动负债	–
流动资产合计	202,604.97	其他流动负债	–
非流动资产：		流动负债合计	154,452.45
可供出售金融资产	–	非流动负债：	
持有至到期投资	82.14	长期借款	102,765.98
投资性房地产	–	应付债券	–
长期投资合计	1,697.10	长期应付款	8,341.52
长期应收款	–	专项应付款	–
固定资产	16,781.17	预计负债	–
在建工程	3.20	递延所得税负债	2,439.52
工程物资	–	其他非流动负债	–
固定资产清理	–	长期负债合计	113,547.02
生产性生物资产	–	负债合计	267,999.46
油气资产	–	股东权益：	
无形资产	3,098.73	股本	15,481.88
开发支出	–	资本公积	30,736.87
商誉	93,767.38	盈余公积	1,101.89
长期待摊费用	–	未分配利润	6,003.11
递延所得税资产	5,950.00	外币报表折算差额	2,205.99
其他非流动资产	–	归属于母公司股东权益小计	55,529.75
非流动资产合计	121,379.72	少数股东权益	455.48
		股东权益合计	55,985.22
资产总计	323,984.69	负债和股东权益总计	323,984.69

2、利润表

单位：万元

项目	2007年
	合并
一、营业收入	317,149.51
减：营业成本	224,712.04
营业税费	–
营业费用	10,996.71
管理费用	45,019.83
财务费用（收益以"–"号填列）	13,547.90
折旧及摊销	–
资产减值损失	–
加：公允价值变动净收益（净损失以"–"号填列）	–
投资净收益（净损失以"–"号填列）	1,695.57
二、营业利润（亏损以"–"号填列）	24,568.60
加：营业外收入	493.54
减：营业外支出	543.63
其中：非流动资产处置净损失（净收益以"—"号填列）	–
四、利润总额	24,518.52
减：所得税费用	15,445.89
五、净利润	9,072.62
归属于母公司的净利润	9,101.84

（三）按中国会计准则调整前CIFA2006年9–12月财务数据

1、资产负债表

单位：万元

项目	2006–12–31	项目	2006–12–31
	合并		合并
流动资产：		流动负债：	
货币资金	24,247.42	短期借款	11,196.64
交易性金融资产	45.17	交易性金融负债	–
应收票据	–	应付票据	–
应收账款	71,639.64	应付账款	65,862.68
预付账款	–	预收账款	1,980.41
应收股利	–	应付职工薪酬	6,598.28
应收利息	–	应交税费	3,424.90
其他应收款	4,936.13	应付利息	–
存货	76,547.02	应付股利	–
一年内到期的非流动资产	–	其他应付款	37,622.62
其他流动资产	670.40	一年内到期的非流动负债	–
流动资产合计	178,085.79	其他流动负债	–
非流动资产：		流动负债合计	126,685.53
可供出售金融资产	–	非流动负债：	
持有至到期投资	33.88	长期借款	119,792.60
投资性房地产	–	应付债券	–
长期投资合计	1,172.43	长期应付款	7,437.05
长期应收款	–	专项应付款	–
固定资产	15,406.94	预计负债	–
在建工程	334.69	递延所得税负债	1,892.12
工程物资	–	其他非流动负债	–
固定资产清理	–	长期负债合计	129,121.77
生产性生物资产	–	负债合计	255,807.30
油气资产	–	股东权益：	–
无形资产	1,330.54	股本	15,481.88
开发支出	–	资本公积	30,736.87
商誉	98,325.35	盈余公积	–
长期待摊费用	–	未分配利润	–1,996.83
递延所得税资产	5,792.36	外币报表折算差额	4.11
其他非流动资产	–	归属于母公司股东权益小计	44,226.03
非流动资产合计	122,396.19	少数股东权益	448.65
		股东权益合计	44,674.67
资产总计	300,481.98	负债和股东权益总计	300,481.98

2、利润表

单位：万元

项目	2006年9–12月
	合并
一、营业收入	89,713.72
减：营业成本	67,003.20
营业税费	–
营业费用	3,878.10
管理费用	13,949.98
财务费用（收益以"–"号填列）	3,374.91
折旧及摊销	–
资产减值损失	519.45
加：公允价值变动净收益（净损失以"–"号填列）	–
投资净收益（净损失以"–"号填列）	348.67
二、营业利润（亏损以"–"号填列）	1,336.75
加：营业外收入	171.80
减：营业外支出	88.44
其中：非流动资产处置净损失（净收益以"—"号填列）	–
四、利润总额	1,420.11
减：所得税费用	2,531.18
五、净利润	–1,111.08
(一)归属于母公司的净利润	–1,114.13
（二）少数股东损益	3.05

（四）按中国会计准则调整前CIFA2006年1–8月财务数据

1、资产负债表

单位：万元

项目	2006–8–31	项目	2006–8–31
	合并		合并
流动资产：		流动负债：	
货币资金	13,933.53	短期借款	5,157.92
交易性金融资产	–	交易性金融负债	–
应收票据	–	应付票据	–
应收账款	71,983.09	应付账款	70,488.83
预付账款	–	预收账款	2,165.30
应收股利	–	应付职工薪酬	6,489.78
应收利息	–	应交税费	–
其他应收款	39,514.76	应付利息	–
存货	78,897.77	应付股利	–
一年内到期的非流动资产	–	其他应付款	20,016.81
其他流动资产	–	一年内到期的非流动负债	–
流动资产合计	204,329.15	其他流动负债	–
非流动资产：		流动负债合计	104,318.65
可供出售金融资产	–	非流动负债：	
持有至到期投资	–	长期借款	135,605.25
投资性房地产	–	应付债券	
长期股权投资	1,203.17	长期应付款	12,995.91
长期应收款	0.00	专项应付款	–
固定资产	12,462.76	预计负债	–
在建工程	–	递延所得税负债	1,122.49
工程物资	–	其他非流动负债	–
固定资产清理	–	长期负债合计	149,723.65
生产性生物资产	–	负债合计	254,042.30
油气资产	–	股东权益：	–
无形资产	45.96	股本	15,402.26
开发支出	–	资本公积	29,890.39
商誉	100,616.18	盈余公积	–
长期待摊费用	–	未分配利润	22,857.97
递延所得税资产	4,383.72	外币报表折算差额	493.61
其他非流动资产	62.30	归属于母公司股东权益小计	68,644.23
非流动资产合计	118,774.10	少数股东权益	416.72
		股东权益合计	69,060.95
资产总计	323,103.25	负债和股东权益总计	323,103.25

2、利润表

单位：万元

项目	2006年1–8月
	合并
一、营业收入	171,395.28
减：营业成本	130,702.24
营业税费	–
营业费用	6,607.55
管理费用	13,661.99
财务费用（收益以"–"号填列）	3,431.24
资产减值损失	–
加：公允价值变动净收益（净损失以"–"号填列）	–
投资净收益（净损失以"–"号填列）	–
二、营业利润（亏损以"–"号填列）	16,992.26
加：营业外收入	13,301.07
减：营业外支出	–
其中：非流动资产处置净损失（净收益以"—"号填列）	–
四、利润总额	30,293.33
减：所得税费用	7,471.36
五、净利润	22,821.98
(一)、归属于母公司的净利润	22,857.97
（二）少数股东损益	–39.01

二、差异情况的说明

公司聘请中喜会计师事务所审阅了CIFA公司2006年1–8月、2006年9–12月、2007年度和2008年1–6月财务报表编制时采用的会计政策与现行国内会计准则差异情况，并出具了审阅报告，报告认为后附的差异情况表在所有重大方面反映了CIFA公司相关财务报表编制采用的会计政策与现行国内会计准则差异情况。

（一）2006年1–8月、2006年9–12月、2007年度和2008年1–6月财务报表差异调节表

1、2008年1–6月财务报表差异调节表

会计政策	会计政策差异说明	差异对财务报表的说明
企业合并	公司不区分同一控制非同一控制下的合并，均采用购买法进行处理	该差异无需调整财务报表项目
资产减值	对固定资产、无形资产计提的减值准备可以转回，国内会计准则不允许转回	公司无提取减值准备的固定资产、无形资产，本差异无需调整财务报表
土地摊销	公司对土地与建筑物按同一政策摊销，国内准则土地使用权与房屋建筑物分别不同年限摊销	按国内准则规定调整减少土地摊销额66千欧元
商誉	公司要求商誉在15年内分期摊销，并在每期末测试是否减值，国内对商誉不再摊销，仅进行减值测试	公司本期摊销商誉4159千欧元，按国内准则进行调整
公允价值	公司在更广泛的范围内应用了公允价值，如股份支付、金融工具等	公司目前业务单一，未发现需要进行差异调整的财务报表项目
员工福利	公司对员工福利的核算更加完整、严格；国内相关会计处理体系尚不完整	本差异无需调整财务报表项目

2、2007年财务报表差异调节表

会计政策	会计政策差异说明	差异对财务报表的说明
企业合并	公司不区分同一控制非同一控制下的合并，均采用购买法进行处理	该差异无需调整财务报表项目
资产减值	对固定资产、无形资产计提的减值准备可以转回，国内会计准则不允许转回	公司无提取减值准备的固定资产、无形资产，本差异无需调整财务报表
土地摊销	公司对土地占有权与建筑物按同一政策15年内摊销，国内准则对无确切使用年限的土地占有权不进行摊销	按国内准则规定调整减少土地摊销额133千欧元
商誉	公司要求商誉在15年内分期摊销，并在每期末测试是否减值，国内对商誉不再摊销，仅进行减值测试	公司本期摊销商誉8318千欧元，按国内准则进行调整
公允价值	公司在更广泛的范围内应用了公允价值，如股份支付、金融工具等	公司目前业务单一，未发现需要进行差异调整的财务报表项目
员工福利	公司对员工福利的核算更加完整、严格；国内相关会计处理体系尚不完整	本差异无需调整财务报表项目

3、2006年9–12月财务报表差异调节表

会计政策	会计政策差异说明	差异对财务报表的说明
企业合并	公司不区分同一控制非同一控制下的合并，均采用购买法进行处理	该差异无需调整财务报表项目
资产减值	对固定资产、无形资产计提的减值准备可以转回，国内会计准则不允许转回	公司未提取减值准备的固定资产、无形资产，本差异无需调整财务报表
土地摊销	公司对土地与建筑物按同一政策摊销，国内准则土地使用权与房屋建筑物分别不同年限摊销	公司未进行土地摊销，本差异无需调整财务报表
商誉	公司要求商誉在15年内分期摊销，并在每期末测试是否减值，国内对商誉不再摊销，仅进行减值测试	公司本期摊销商誉2738千欧元，按国内准则进行调整
公允价值	公司在更广泛的范围内应用了公允价值，如股份支付、金融工具等	公司目前业务单一，未发现需要进行差异调整的财务报表项目
员工福利	公司对员工福利的核算更加完整、严格；国内相关会计处理体系尚不完整	本差异无需调整财务报表项目

4、2006年1–8月财务报表差异调节表

会计政策	会计政策差异说明	差异对财务报表的说明
企业合并	公司不区分同一控制非同一控制下的合并，均采用购买法进行处理	该差异无需调整财务报表项目
资产减值	对固定资产、无形资产计提的减值准备可以转回，国内会计准则不允许转回	公司无提取减值准备的固定资产、无形资产，本差异无需调整财务报表
土地摊销	公司对土地与建筑物按同一政策摊销，国内准则土地使用权与房屋建筑物分别不同年限摊销	企业不存在折旧及摊销的差异
商誉	公司要求商誉在15年内分期摊销，并在每期末测试是否减值，国内对商誉不再摊销，仅进行减值测试	公司本期摊销商誉未进行摊销，无需进行调整
公允价值	公司在更广泛的范围内应用了公允价值，如股份支付、金融工具等	公司目前业务单一，未发现需要进行差异调整的财务报表项目
员工福利	公司对员工福利的核算更加完整、严格；国内相关会计处理体系尚不完整	本差异无需调整财务报表项目

（二）按中国会计准则调整后CIFA2008年1–6月财务数据

1、资产负债表

单位：万元

项目	2008–6–30	项目	2008–6–30
	合并		合并
流动资产：		流动负债：	
货币资金	–	短期借款	836.09
交易性金融资产	213.35	交易性金融负债	–
应收票据	–	应付票据	–
应收账款	117,203.34	应付账款	114,362.58
预付账款	1,154.50	预收账款	2,731.38
应收股利	–	应付职工薪酬	6,578.26
应收利息	–	应交税费	–
其他应收款	14,631.60	应付利息	–
存货	92,656.69	应付股利	–
一年内到期的非流动资产	–	其他应付款	31,387.00
其他流动资产	–	一年内到期的非流动负债	–
流动资产合计	225,859.49	其他流动负债	–
非流动资产：		流动负债合计	155,895.31
可供出售金融资产	–	非流动负债：	–
持有至到期投资	68.23	长期借款	122,691.00
投资性房地产	–	应付债券	–
长期股权投资	1,587.71	长期应付款	–
长期应收款	–	专项应付款	–
固定资产	19,101.22	预计负债	–
在建工程	–	递延所得税负债	2,510.44
工程物资	–	其他非流动负债	
固定资产清理	–	长期负债合计	125,201.44
生产性生物资产	–	负债合计	281,096.76
油气资产	–	股东权益：	
无形资产	3,697.43	股本	15,481.88
开发支出	–	资本公积	30,736.87
商誉	107,176.74	盈余公积	1,118.76
长期待摊费用	–	未分配利润	31,749.81
递延所得税资产	6,270.69	外币报表折算差额	3,083.56
其他非流动资产	–	归属于母公司股东权益小计	82,170.89
非流动资产合计	137,902.02	少数股东权益	493.86
		股东权益合计	82,664.75
资产总计	363,761.51	负债和股东权益总计	363,761.51

2、利润表

单位：万元

项目	2008年1–6月
	合并
一、营业收入	199,669.22
减：营业成本	149,531.96
营业税费	–
营业费用	7,928.04
管理费用	10,675.82
财务费用（收益以"–"号填列）	5,835.78
资产减值损失	
加：公允价值变动净收益（净损失以"–"号填列）	
投资净收益（净损失以"–"号填列）	
二、营业利润（亏损以"–"号填列）	25,697.61
加：营业外收入	
减：营业外支出	4,185.60
其中：非流动资产处置净损失（净收益以"—"号填列）	
四、利润总额	21,512.01
减：所得税费用	8,572.73
五、净利润	12,939.28
(一)、归属于母公司的净利润	12,907.85
（二）少数股东损益	31.42

（下转C8版）