

# 国泰君安证券股份有限公司

## 关于《对上海证券交易所<审核意见函>的回复报告》 之专项核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

贵所于 2015 年 6 月 25 日出具的《关于对上海城投控股股份有限公司换股吸收合并上海阳晨投资股份有限公司及分立上市暨关联交易预案的审核意见函》（上证公函【2015】0569 号）已收悉。根据贵所的要求，本公司作为本次重组之被合并方上海阳晨投资股份有限公司（以下简称“阳晨 B 股”）的独立财务顾问（以下简称“本独立财务顾问”），对阳晨 B 股有关问题进行了核查，现将核查情况报告如下：

### 一、关于吸收合并

1、预案显示，本次合并中，城投控股审议本次交易相关事项的首次董事会决议公告日前 20 个交易日的股票交易均价为 7.16 元/股，确定城投控股的换股价格为 15.50 元/股；阳晨 B 股审议本次交易相关事项的首次董事会决议公告日前 20 个交易日的股票交易均价为 1.160 美元/股，确定阳晨 B 股换股价格为 2.522 美元/股，折合为人民币 15.50 元/股。请说明城投控股、阳晨 B 股换股价格较股票交易均价同时存在溢价的原因，并分别说明溢

价比例确定的依据和合理性。请财务顾问发表意见。

答：本独立财务顾问查阅了阳晨 B 股在《对上海证券交易所〈审核意见函〉的回复报告》（以下简称《回复报告》）中对阳晨 B 股、城投控股换股价格所做的补充说明，以及《上海城投控股股份有限公司换股吸收合并上海阳晨投资股份有限公司及分立上市暨关联交易预案》（以下简称《重组预案》）中的相关披露，本次交易双方签署的《换股吸收合并协议》，以及交易双方独立财务顾问出具的估值报告相关文件，并对相关的历史交易数据、可比交易数据、可比公司数据等进行了复核，对相关的计算过程进行了验算，具体如下：

城投控股的换股价格为 15.50 元/股，较其停牌前二十个交易日均价溢价 116.44%；阳晨 B 股换股价格为 2.522 美元/股（折合为人民币 15.50 元/股），较其停牌前二十个交易日均价溢价 117.40%。上述城投控股、阳晨 B 股的换股价格均综合考虑其各自的历史股价、经营业绩、市值规模以及可比公司股价等因素，由本次合并双方公平协商确定。

自城投控股和阳晨 B 股停牌前一交易日至董事会召开前一交易日期间，上证 A 指和上证 B 指累计涨幅分别为 105.33% 和 91.83%，其各自可比上市公司股价累计涨幅的中值和均值都超过或接近 100%，也显著高于近年来其他上市公司换股吸收合并案例中的换股价格溢价水平。

综上所述，本独立财务顾问认为：本次交易中城投控股、阳

晨 B 股换股价格较股票交易均价同时存在溢价主要是考虑了两家上市公司股票历史股价、经营业绩、市值规模以及可比公司股价等因素，由本次合并双方公平协商确定；考虑到两家上市公司股票在停牌期间大盘录得较大涨幅，换股价格同时存在一定的溢价比例是合理的。

**2、本次合并将向阳晨 B 股除上海城投以外的全体股东提供现金选择权，并由上海城投及/或其指定第三方担任现金选择权提供方。请补充说明现金选择权实施后，上海城投及/或其指定第三方持有 B 股的合规性。请财务顾问和律师发表意见。**

答：本独立财务顾问对《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》、《关于境内居民个人投资境内上市外资股若干问题的通知》、上交所《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录第六号—上市公司现金选择权业务指引（试行）》等相关法律法规进行了查阅，核查意见如下：

根据《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》第 4 条第 1 款的规定，“境内上市外资股投资人限于：（一）外国的自然人、法人和其他组织；（二）中国香港、澳门、台湾地区的自然人、法人和其他组织；（三）定居在国外的中国公民；（四）国务院证券委员会规定的境内上市外资股其他投资人”。此外，《关于境内居民个人投资境内上市外资股若干问题的通知》等对境内居民个人从事 B 股投资等事项进行了规定。

根据《重组预案》、上交所《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录第六号—上市公司现金选择权业务指引（试行）》以及市场上有关 A 股、B 股证券账户转换业务的操作惯例等，作为本次合并的现金选择权提供方，为向阳晨 B 股除上海城投以外的全体股东提供现金选择权之目的，上海城投及/或其指定的第三方将在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中证登上海分公司”）开设临时人民币特种股票账户（以下简称“临时 B 股账户”），仅用于临时存放自现金选择权实施日至换股实施日期间因阳晨 B 股相应股东行使现金选择权而受让的阳晨 B 股的 B 股股票。在实施换股时，该部分阳晨 B 股的 B 股股票最终将按换股比例转换为城投控股为本次合并所发行的 A 股股票，并登记至上海城投及/或其指定第三方的 A 股股票账户。该临时 B 股账户不用于二级市场交易，在本次合并完成后，上海城投及/或其指定的第三方将注销该临时 B 股账户。

综上所述，本独立财务顾问认为：上海城投及/或其指定第三方作为现金选择权提供方在中证登上海分公司开设临时 B 股账户，仅用于向阳晨 B 股除上海城投以外的全体股东提供现金选择权之目的；该临时 B 股账户不用于二级市场交易，且在本次合并完成后，上海城投及/或其指定的第三方将注销该临时 B 股账户。综上，上海城投及/或其指定第三方在现金选择权实施后持有 B 股符合《重组预案》、上交所《上市公司重大资产重组信息披露工作备忘录第六号—上市公司现金选择权业务指引(试行)》以及市场上有关 A 股、B 股证券账户转换业务的操作惯例，是合

法合规的。

## 二、关于分立

1、预案显示，在本次合并完成后且本次分立实施前，向届时登记在册的城投控股除上海城投以外的全体股东提供第二次现金选择权，城投控股第二次现金选择权价格与其第一次现金选择权价格一致，均为 10.00 元/股。请补充说明第二次现金选择权价格的定价原则及合理性。请财务顾问发表意见。

答：本独立财务顾问查阅了阳晨 B 股在《回复报告》中对第二次现金选择权价格的补充说明，以及《重组预案》中的相关内容，并对相关的历史交易数据、可比交易数据等进行了查阅与核对，对相关的计算过程进行了验算，具体如下：

本次交易中，现金选择权的定价系综合考虑了城投控股与阳晨 B 股的历史交易价格及提供现金选择权的可比交易案例后确定；根据与两家上市公司的历史价格比较，城投控股与阳晨 B 股现金选择权价格与停牌前的历史股价相比，均有较大幅度的溢价，也显著高于其他换股吸收合并案例中合并方和被合并方的现金选择权溢价水平，是合理、公允的。

对于城投控股针对本次分立提供的第二次现金选择权，考虑本次分立与本次合并均为整体方案的一部分，在分步实施过程中上市公司将连续停牌，而且城投控股第二次现金选择权的目标股

东即为其第一次现金选择权的目标股东并阳晨 B 股的现金选择权目标股东(折合为人民币的现金选择权价格与城投控股相同)。为避免前后两次现金选择权申报存在价格差异,确保两次现金选择权实施平稳进行,因此城投控股两次现金选择权价格保持一致,均为 10.00 元/股。

综上所述,本独立财务顾问认为:本次交易中,现金选择权的定价系综合考虑了阳晨 B 股与城投控股的历史交易价格及提供现金选择权的可比交易案例后确定。城投控股第二次现金选择权的目标股东即为其第一次现金选择权的目标股东并阳晨 B 股的现金选择权目标股东,为避免前后两次现金选择权申报存在价格差异,确保两次现金选择权实施平稳进行,因此城投控股两次现金选择权价格保持一致,两次现金选择权定价公允、合理。

(以下无正文)

（国泰君安证券股份有限公司关于《对上海证券交易所〈审核意见函〉的回复报告》之专项核查意见）

国泰君安证券股份有限公司  
2015年6月25日

