

华西证券股份有限公司关于上海证券交易所
《关于对上海申华控股股份有限公司发行股份及支付现金购买
资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》
相关问题之专项核查意见

上海证券交易所：

上海申华控股股份有限公司于 2016 年 8 月 19 日收到上海证券交易所下发的《关于对上海申华控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函[2016]0972 号），华西证券股份有限公司作为本次重大资产重组的独立财务顾问，现根据问询函的要求，就相关问题进行回复如下：

如无特别说明，本专项核查意见中的简称均与《上海申华控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》中的简称具有相同含义。

一、问题 1 及核查意见

问题：

本次交易，上市公司以发行股份及支付现金的方式购买东昌投资和东昌广告合计持有的东昌汽投约 77.9%的股权，交易完成后，剔除配募的资金，上市公司原实际控制人华晨集团控制公司 18.72%的股份，交易对方的实际控制人丁建勇控制上市公司 16.01%的股份，两者差距较小。

根据预案披露，本次交易完成后，东昌投资和东昌广告各自向申华控股提名非独立董事人数不超过申华控股董事会非独立董事人数的四分之一（含四分之一），华晨集团（及所控制的其他企业）提名的非独立董事人数不超过上市公司董事会非独立董事人数的二分之一（含二分之一），但若未来华晨集团（及所控制的其他企业）于本次交易完成后合计持股比例连续 6 个月超过上市公司第二大股东及其一致行动人合计持股比例 10 个百分点，则华晨集团本款承诺自动失效。请公司补充披露：

(1) 根据公司章程，公司董事会席位 11 人，非独立董事 7 人，该约定存在歧义，一是东昌投资和东昌广告各自按照不超过四分之一（1.75 人）的比例计算，每个公司有权提名 1 名董事，华晨集团按照不超过二分之一（3.5 人）的比例计算，有权提名 3 名董事；二是东昌投资和东昌广告合并计算提名人数不超过非独立董事二分之一（3.5 人），有权提名 3 人，华晨集团提名 3 人。请公司具体阐释上述约定内容，剩余的非独立董事提名权限的归属，公司是否计划修改公司章程的董事会席位数量。

(2) 本次交易完成后，华晨集团从股权比例来看，与东昌投资和东昌广告持股比例接近，难以单独控制股东大会；从双方约定的董事会席位比例看，东昌投资和东昌广告和华晨集团计划在董事会达成均衡的势力，请公司结合上述情况说明公司认为实际控制人未发生变更的依据以及本次交易完成后华晨集团如何实现对公司的控制。

(3) 未来 12 个月内华晨集团及其一致行动人、东昌投资和东昌广告是否存在增持上市公司股份的计划，如果出现导致其承诺失效的情形而变更非独立董事的提名权，请披露失效后的具体约定，对公司实际控制权的影响。华晨集团和东昌投资及东昌广告是否存在潜在的实际控制权争夺风险。

(4) 上市公司实际控制人是否有未来 36 个月对上市公司不减持的相关承诺，交易对方是否有不增持的相关承诺。

请财务顾问及律师对上述问题发表意见。

回复：

（一）交易双方达成本次交易的目的及出发点

交易双方达成本次交易的共同出发点是：在看好中国汽车消费服务产业发展前景共识的基础上，采取市场化方式进行产业整合，通过战略合作做大做强汽车消费服务产业，谋求规模效应和协同效应，分享上市公司发展带来的收益。也就是说，交易双方达成本次交易的目的在于通过产业整合实现上市公司发展及战略投资者受益的双赢，而不是为了从根本上改变上市公司的股权结构，进而变更上市公司控制权。基于上述目的和出发点，华晨集团不会因为本次交易放弃上市公司的控制地位，交易对方及其实际控制人也明确表示无意谋求上市公司控制权，并且做出了相应的承诺（详见下文）。

上市公司进行本次交易的目的主要是：（1）做大做强核心主业，落实公司发展战略。本次交易完成后，东昌汽投成为申华控股全资子公司，由其带来的汽车服务实体门店数量的增加和服务网络覆盖范围的扩大，将会迅速提高公司汽车销售业务的规模和实力，并将通过协同效应，推动公司汽车消费服务板块其他业务发展，有利于公司做大做强汽车消费服务核心主业，打造汽车消费全产业链，成为国内领先的汽车消费综合服务提供商。（2）改善经营业绩，增强公司持续盈利能力。本次交易完成后，东昌汽投整体并入上市公司，不仅将以自身利润迅速改善公司业绩，而且将与公司其他业务形成协同效应，带动汽车消费业务板块盈利能力提高，从两个方面实质性地提高上市公司持续盈利能力。（3）完善治理结构，推进公司市场化运作。本次交易完成后，交易对方作为民营资本战略投资者成为公司重要股东，有利于完善公司治理结构，促进管理层的市场化和专业化，推进公司市场化运作和业务模式创新升级。

交易对方进行本次交易的出发点是：在汽车消费服务领域，与申华控股达成战略合作，通过标的公司整体并入上市公司，迅速提高上市公司的行业地位 and 市场份额，增强上市公司的持续盈利能力，并且利用资本市场平台，推动上市公司更快更大的发展，作为战略投资者股东享受由此而来的收益。

（二）相关各方关于上市公司董事会构成安排达成的共识

为了表述方便，这里把华晨集团及其控制的企业（包括辽宁正国）称为华晨方面，把丁建勇先生及其控制企业（包括东昌投资和东昌广告）称为东昌方面。

在上市公司收到问询函后，为了明确华晨集团对上市公司董事会的控制权，并且促进上市公司管理层的市场化和专业化、完善上市公司决策机制和治理结构，经过协商谈判，相关各方决定调整各自原来对上市公司非独立董事提名人数的限制，就上市公司董事会构成安排达成了共识。

1、上市公司董事会人数保持 11 人

根据申华控股现行《公司章程》，公司董事会由 11 名董事组成，其中非独立董事 7 名、独立董事 4 名。本次交易完成后，公司不会修改《公司章程》中关于董事会人数的内容，董事会人数保持 11 名，其中非独立董事 7 名、独立董事 4 名。

2、相关各方分别调整其限制对上市公司非独立董事的提名人数的承诺

华晨集团调整了原来对上市公司非独立董事的提名人数的承诺，现在的承诺是：本次交易完成后，华晨集团（及所控制的其他企业）提名的非独立董事人数不超过中华控股董事会非独立董事人数的七分之四（含七分之四）。

东昌投资和东昌广告调整了原来对上市公司非独立董事的提名人数的承诺，现在的承诺是：自东昌投资、东昌广告取得本次交易的股份对价并被登记为中华控股股东之日起至本次交易利润补偿期间内，东昌投资、东昌广告向中华控股每一届董事会提名非独立董事人数合计不超过中华控股董事会非独立董事人数的七分之三（含七分之三）。

按照上述承诺，在中华控股董事会席位维持 11 名的情况下，华晨方面有权提名不超过 4 名（含 4 名）的非独立董事，东昌投资和东昌广告有权合计提名不超过 3 名（含 3 名）的非独立董事。

上述关于调整其限制对上市公司非独立董事提名人数的承诺分别由华晨集团和交易对方以书面文件形式作出，并将相关承诺分别补充至《股票认购协议》和 / 或《购买资产协议》中提交上市公司董事会审议。

3、在约定情况下华晨方面提名的上市公司非独立董事人数将不受限制

本次交易完成后，若华晨集团（及所控制的其他企业）合计持股比例连续 6 个月超过上市公司第二大股东及其一致行动人合计持股比例 10 个百分点，则华晨集团关于提名的非独立董事人数不超过中华控股董事会非独立董事人数的七分之四（含七分之四）的承诺自动失效。

上述内容将补充至《股票认购协议》中提交上市公司董事会审议。

（三）相关各方未来 12 个月内增持上市公司股份计划的情况

华晨集团及其一致行动人目前暂无未来 12 个月内增持上市公司股份的计划；东昌投资和东昌广告及其实际控制人丁建勇先生没有未来 12 个月内增持上市公司股份的计划。

（四）相关各方关于不减持和不增持上市公司股票的承诺

为了进一步明确本次交易不会导致上市公司控制权变更或带来潜在控制权争夺风险，华晨集团出具了一定期限内不减持上市公司股票的承诺，交易对方及

其实际控制人出具了一定期限内不增持上市公司股票的承诺，并在承诺中明确表示不谋求上市公司控制权。

华晨集团承诺的内容是：自本承诺函出具之日起至本次交易双方约定的利润补偿期间内，本公司及本公司所控制的其他企业、一致行动人将不减持各自所持有的中华控股的股票。

东昌投资、东昌广告承诺的内容是：1、自本承诺函出具之日起至本次交易双方约定的利润补偿期间内，除本公司因本次交易而直接持有中华控股股票、以及因中华控股资本公积或未分配利润转增股本、公司减资等被动增加持股比例的情形外，本公司不主动直接或间接增持中华控股股票，也不通过关联方或者其他一致行动人主动直接或间接增持中华控股股票，不谋求中华控股控股股东及实际控制人地位；2、自本承诺函出具之日起至本次交易双方约定的利润补偿期间内，不与其他任何人签订一致行动协议以谋求对中华控股的实际控制。

丁建勇先生承诺的内容是：1、自本承诺函出具之日起至本次交易双方约定的利润补偿期间内，除本人因本次交易而间接持有中华控股股票、以及因中华控股资本公积或未分配利润转增股本、公司减资等被动间接增加持股比例的情形外，本人不主动直接或间接增持中华控股股票，也不通过关联方或者其他一致行动人主动直接或间接增持中华控股股票，不谋求中华控股控股股东及实际控制人地位；2、自本承诺函出具之日起至本次交易双方约定的利润补偿期间内，不与其他任何人签订一致行动协议以谋求对中华控股的实际控制。

（五）本次交易完成后华晨方面与东昌方面的股权比例差距

本次交易包括发行股份及支付现金购买资产和发行股份募集配套资金，前者是中华控股拟以发行股份及支付现金的方式购买东昌投资和东昌广告合计持有的东昌汽投约 77.90%的股权，后者是中华控股拟向华晨集团发行股份募集配套资金。在不考虑配套融资的情况下，本次发行股份购买资产完成后，华晨方面的股权比例为18.72%，东昌方面的股权比例为16.01%，两者股权比例差距为2.71%。但是，本次发行股份募集配套资金是本次交易的组成部分，它的实施必然影响本次交易后上市公司的股权结构。本次配套融资方案符合上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关要求，发行价格、发行数量、发行对象、募集资金用途均已确定，上市公司已与华晨集团签署了附条件生效的《股票认购协议》，华

晨集团具备认购本次发行股份的足够资金实力，并且承诺本次认购所需资金来自于公司自有资金或通过合法形式自筹的资金。在本次配套融资通过审核并实施完成后，华晨方面的股权比例为 21.55%，东昌方面的股权比例为 15.55%。也就是说，按照本次交易完成后上市公司实际的股权结构，两者股权比例差距为 6%。

（六）本次交易不会导致上市公司实际控制人变更，也不会带来潜在的上市公司实际控制权争夺风险

1、本次交易完成后，华晨集团仍为申华控股的控股股东和实际控制人

本次交易前，华晨集团直接持有公司 12.80%的股份、间接持有公司 10.14%的股份，控制公司 22.94%的股份，为公司控股股东和实际控制人。按照本次交易方案，华晨集团认购 67,679,558 股配套融资股份。本次交易完成后，华晨集团直接持有公司 13.28%的股份、间接持有公司 8.27%的股份，控制公司 21.55%的股份，超过东昌方面 6%。本次交易前后，华晨集团均为申华控股的控股股东和实际控制人。

2、根据《上市公司收购管理办法》第八十四条的规定，本次交易完成后，华晨集团继续拥有对申华控股的控制权

根据证监会监管要求，重大资产重组中上市公司控制权的认定，遵照《上市公司收购管理办法》第八十四条。根据《上市公司收购管理办法》第八十四条的规定，有下列情形之一的，为拥有上市公司控制权：

- （一）投资者为上市公司持股 50%以上的控股股东；
- （二）投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过 30%；
- （三）投资者通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会半数以上成员选任；
- （四）投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东大会的决议产生重大影响；
- （五）中国证监会认定的其他情形。

本次交易完成后，华晨集团将控制上市公司 21.55%的股权，能够对上市公司股东大会的决议产生重大影响，符合《上市公司收购管理办法》第八十四条中第（四）款的情形，因此华晨集团仍然拥有对上市公司的控制权。

3、本次交易完成后，中华控股仍为国有控股上市公司，特定重大事项需要事先经过国资监管机构审批

本次交易完成后，华晨集团仍为中华控股的控股股东和实际控制人，中华控股仍为国有控股上市公司，部分重大事项需要事先经过国资监管机构审批。根据《关于规范上市公司国有股东发行可交换公司债券及国有控股上市公司发行证券有关事项的通知》（国资发产权[2009]125 号）等相关法律法规的规定，公司特定重大事项（包括发行证券、重大资产重组、股权激励等）均需事先报请国资监管机构审批，在取得国资监管机构同意批复后方可召开股东大会审议。华晨集团作为辽宁省国资委直属企业及中华控股的控股股东，对中华控股的上述特定重大事项具有相关法规赋予的控制力。

4、本次交易完成后，华晨方面提名的上市公司非独立董事人数超过非独立董事人数的一半

根据相关各方达成的关于上市公司董事会构成安排的共识及相关承诺，本次交易完成后，华晨集团（及所控制的其他企业）提名的非独立董事人数不超过中华控股董事会非独立董事人数的七分之四（含七分之四）；东昌投资和东昌广告合计提名的非独立董事人数不超过中华控股董事会非独立董事人数的七分之三（含七分之三）。该等安排下，华晨方面提名的上市公司非独立董事人数不仅超过了东昌方面，而且超过了非独立董事人数的一半，有利于明确华晨集团对上市公司董事会的控制权。

5、在约定期限内，华晨方面与东昌方面的股权比例差距不存在减小的可能，华晨方面提名的非独立董事人数有增加的可能

根据上述相关各方关于不减持和不增持上市公司股票的承诺，自承诺函出具之日起至本次交易双方约定的利润补偿期间内，华晨方面与东昌方面的股权比例差距不存在减小的可能，但有增加的可能。

本次交易完成后，如果因为华晨集团（及所控制的其他企业）增持中华控股股票，或者其他股东及其一致行动人减持中华控股股票，导致华晨集团（及所控制的其他企业）合计持股比例连续 6 个月超过第二大股东及其一致行动人合计持股比例 10 个百分点时，华晨集团向上市公司提名的非独立董事人数将不再受

“不超过公司董事会非独立董事人数七分之四(含七分之四)”相关承诺的限制，可以提名更多的非独立董事，从而进一步强化华晨集团对上市公司的控制权。

综上所述，本次交易不会导致上市公司实际控制人变更，也不会带来华晨集团和东昌投资、东昌广告争夺上市公司实际控制权的潜在风险。

(七) 中介机构意见

独立财务顾问认为：1、本次交易关于上市公司董事会构成的安排，有利于明确华晨集团对上市公司董事会的控制权，有利于促进上市公司管理层的市场化和专业化、完善上市公司决策机制和治理结构。2、本次交易不会导致上市公司实际控制人变更，也不会带来华晨集团和东昌投资、东昌广告争夺上市公司实际控制权的潜在风险。

(八) 预案补充修改说明

已在重组预案“第八节 管理层讨论与分析”之“六、本次交易对上市公司控制权的影响”中补充披露了相关内容。

二、问题 2 及核查意见

问题：

预案披露，上市公司 2014 年亏损 1.8 亿，2015 年因为出售金融资产取得投资收益及收到政府补助扭亏为盈 5525 万元，2016 年 1-4 月又出现亏损 1 亿，其汽车销售业务占比 90%以上。此次收购的标的公司主营业务也为汽车销售，报告期内净利润分别为-8218.95 万元、-6245.19 万元、4085.74 万元。(1) 请公司结合上市公司及标的公司业务及经营情况，说明本次交易的必要性与合理性，收购标的资产是否有利于提高上市公司的持续盈利能力；(2) 结合上市公司及标的公司业务分布情况、产品特点、销售对象，说明交易后对两公司的业务整合计划。请财务顾问发表意见。

回复：

(一) 申华控股业务和经营的基本情况

申华控股的主要业务包括为汽车消费服务、新能源、房地产及类金融四个

板块，其中汽车消费服务是核心业务。公司汽车消费产业细分为汽车销售、汽车租赁、专用车制造、汽车文化产业园等，其中汽车销售业务在公司营业收入中占比最大。公司汽车销售采取整车批发和 4S 店销售两种模式，经销范围包括金杯、中华和华颂等华晨集团旗下自主品牌以及东风悦达起亚、东风标致、东风雪铁龙等合资品牌，汽车零售门店主要在华东、华中和西南地区，目前拥有 12 家 4S 店。

报告期内，汽车销售是申华控股比重最大的业务，收入占到营业收入的 90%左右，其中主要为整车批发收入，由于汽车零售门店较少、品牌单一、业务规模小等原因，这项业务盈利能力弱，成为公司整体亏损的重要原因。申华控股报告期内的主要业绩指标如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
营业收入	325,153.15	715,235.03	629,964.67
营业利润	-10,983.23	-15,032.52	-21,021.29
净利润	-10,762.98	5,525.52	-18,034.47
归属于母公司所有者的净利润	-11,133.04	5,298.45	-19,894.99

（二）东昌汽投业务和经营的基本情况

东昌汽投的主营业务分为汽车销售、维修和衍生三块，其中汽车销售业务的收入占比最大。东昌汽投汽车销售主要采取 4S 店模式，经销范围包括宝马、奥迪、英菲尼迪、雷克萨斯、沃尔沃等 20 余个乘用车品牌，销售区域覆盖全国 4 个省份和 3 个直辖市（江苏、上海、浙江、辽宁、安徽、天津、重庆），目前拥有 72 家门店（包括沈阳华宝及其下属门店），包括 4S 店 65 家、维修站 3 家、城市展厅 3 家、多品牌销售中心 1 家。

报告期内，汽车销售是东昌汽投比重最大的业务，收入占到营业收入的 80%以上。东昌汽投 2014 年度、2015 年度亏损，由于经营规模扩大、门店结构改善等原因，2016 年 1-4 月实现盈利。东昌汽投报告期内的主要业绩指标如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
----	--------------	---------	---------

项目	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
营业收入	416,435.28	1,273,749.25	442,463.28
利润总额	5,303.85	-5,064.51	-4,601.04
净利润	3,511.70	-8,385.46	-6,202.96
归属于母公司股东的净利润	2,868.65	-6,404.81	-6,536.63

(三) 本次交易的必要性与合理性

1、本次交易是落实公司发展战略的重要举措

申华控股发展战略把汽车消费确定为核心主业，致力于打造汽车消费全产业链，力争成为国内领先的汽车消费综合服务提供商。汽车销售在汽车消费产业链中处于核心地位，整车销售形成的网点布局、客户积累等是其他环节业务发展的基础条件。作为汽车经销商，申华控股自身汽车销售业务规模不大、实力不强、盈利能力不高，不能满足公司发展战略的要求。如果通过大规模新建 4S 店方式扩大规模，不仅需要经历一定的建设周期，而且还要承受新店开业初期的经营亏损。从行业性质来讲，由于汽车经销的网点布局、品牌授权都存在一定稀缺性，客户积累与市场培育也需要较长的时间，因此并购成为汽车经销商迅速实现规模扩张的重要手段。当前，汽车经销行业盈利能力下降，整体行业估值水平较低，是进行低成本并购扩张的有利时机。

本次交易是做大做强汽车消费核心主业，落实公司发展战略的重要举措。东昌汽投是国内知名的乘用车经销与服务商，从规模实力、盈利前景、估值作价等方面来看，都是与申华控股需求相适合的收购标的。本次交易完成后，东昌汽投成为申华控股全资子公司，将使公司汽车销售业务的规模和实力出现跨越式提高，并且将会推动公司汽车消费业务板块做大做强。

2、本次交易能够带来公司汽车销售业务的规模效应

对于申华控股的汽车销售业务而言，本次交易将有助于公司获得经销品牌和网点数量的迅速扩张。

申华控股整车销售品牌较为单一，且以中低端品牌为主。旗下门店均为 4S 店，仅有 12 家，零散分布在四川、浙江、江苏、上海、重庆等区域，业务重心在上海和西南地区。门店实行区域化集中管理的难度较高，导致管理和运营成

本居高，无法形成规模效应。

东昌汽投经营汽车品牌 20 余个，包括宝马、奥迪、雷克萨斯、英菲尼迪、凯迪拉克、沃尔沃、捷豹路虎、克莱斯勒等豪华及中高端品牌。旗下门店数量达到 72 家，业务区域布局主要集中在华东地区的上海、江苏、安徽和浙江，其中上海和江苏网点数量居多；此外，天津、辽宁、重庆也有网点铺设。

除 72 家实体门店外，东昌汽投还搭建了售后服务、二手车经营、集中采购等后市场服务平台，初步构建了后市场产业布局的雏形。在汽车销售利润空间日趋收窄，后服务市场成为经销商重要的利润增长点的趋势下，东昌汽投已初步具备了从汽车销售向后服务市场转型发展的基础。

本次交易完成后，申华控股的汽车服务门店数量将会达到 84 家，品牌和网络覆盖区域亦更为广泛，与此同时，东昌汽投的后市场产业布局将有效推动公司后市场业务拓展战略的早日实施。

3、本次交易能够带来公司汽车消费产业的协同效应

在汽车市场竞争日趋激烈的外部环境下，申华控股汽车消费产业中各业务板块高度相关、互为支撑、协同发展已是大势所趋。

本次交易完成后，申华控股将充分利用与东昌汽投在经营、品牌、渠道、业务等方面的互补性进行资源整合，未来的 84 家门店将成为公司汽车消费产业发展的核心线下载体，可嫁接公司旗下的汽车相关业态，如汽车租赁、综合维修、二手车交易等，打造具备多品牌汽车展示、试乘试驾、新车销售、汽车租赁、综合维修、二手车交易等汽车消费服务功能的城市汽车生活主题馆，形成良好的战略协同效应，有力促进公司汽车消费产业各业务板块的共同发展。

本次交易完成后，由其带来的汽车服务实体门店数量增加和服务网络、功能覆盖范围的扩大，将有利于扩充申华控股的经销品牌数量、优化整体品牌结构、扩展区域布局、夯实售后服务能力，有利于公司拓展汽车租赁、综合维修、二手车交易等后市场业务，打造汽车消费产业良性内循环生态系统。

4、本次交易能够实质性提高上市公司持续盈利能力

本次交易将会实质性地提高上市公司持续盈利能力，主要体现在两个方面：一是东昌汽投整体并入后，直接贡献的利润能够迅速改善公司业绩；二是东昌汽投整体并入后，与公司其他业务形成的协同效应将会带动汽车消费业务

板块盈利能力提高。

近年来，汽车消费市场呈现新车销售利润空间缩小、后市场服务需求越来越大的显著趋势，逐步形成了依靠新车销售积累客户、通过售后服务实现利润的整体盈利模式，有远见的汽车经销商都在加快从新车销售向售后服务市场延伸拓展的转型升级。

本次交易完成后，销售收入增加、品牌结构优化、网点布局扩大等因素综合作用，将会带来汽车销售业务毛利率的提升和营业利润的增长。另一方面，汽车销售业务出现跨越式发展，将为后市场业务提供可观的客户资源，为公司在售后服务环节获得丰厚利润创造基础条件。在新车销售和后市场业务形成良性互动后，公司汽车消费服务业务的综合毛利率将会提升，带动公司持续盈利能力的提升。

（四）本次交易后对两公司的业务整合计划

本次交易完成后，申华控股拟从资源、业务互补方面推进两公司的业务整合。

1、品牌网点互补

申华控股和东昌汽投在经销汽车的品牌结构上有明显的互补性，在经销网点布局上存在一定的互补性。本次交易完成后，将在网点覆盖范围扩大、经销品牌大幅度增加的基础上优化网点布局和品牌结构。

2、客户资源互补

由于经销汽车品牌结构不同，申华控股的销售对象主要以中低端客户为主，东昌汽投的销售对象多数是豪华及中高端客户。本次交易完成后，申华控股汽车销售客户不仅大幅度增加，而且基本覆盖高中低各个层次。客户资源的数量增加和结构丰富，将为其他汽车消费服务业务的发展创造基础条件。

3、汽车后市场业务互补

申华控股和东昌汽投均已开展部分汽车后市场业务，各有优势和劣势，存在互补性。本次交易完成后，申华控股的汽车后市场业务将会包括汽车维修、汽车租赁、二手车交易等，基本实现对汽车后市场各环节的全面覆盖，将在资源互补优化的基础上进行全面协作，打造汽车消费产业全产业链。

（五）财务顾问意见

独立财务顾问认为：本次交易具有必要性与合理性；本次交易有利于提高上市公司的持续盈利能力；中华控股拟从资源、业务互补方面推进两个公司的整合。

（六）预案补充修改说明

公司已在重组预案“第八节 管理层讨论与分析”之“七、本次交易的必要性与合理性”中补充披露了相关内容。

三、问题 3 及核查意见

问题：

关于业绩承诺的合理性。东昌汽投 2014 年、2015 年、2016 年 1-4 月净利润分别为-8218.95 万元、-6245.19 万元、4085.74 万元，东昌投资和东昌广告承诺东昌汽投 2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年度净利润分别不得低于 9,500 万元、15,000 万元、21,000 万元、25,500 万元。请补充披露：（1）报告期内东昌汽投非经常性损益的内容和金额；（2）东昌汽投 2016 年业绩大幅上升的原因；（3）请结合标的公司历史业绩、行业现状及前景、标的公司市场份额、在手合同情况等，综合分析本次业绩承诺的合理性和可实现性；（4）上市公司及其控股股东是否会对东昌汽投给予业务、资金等方面支持，如果给予支持，如何剔除相关支持对利润承诺的影响；（5）上市公司拟采取哪些措施确保东昌汽投履行承诺。请财务顾问、评估师发表意见。

回复：

（一）报告期内东昌汽投非经常性损益的内容和金额

单位：元

项 目	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
非流动性资产处置损益，包括已计提资产减值准备的冲销部分	199,373.53	-4,252,366.63	1,062,925.10
计入当期损益的政府补助，但与公司正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	458,926.10	5,773,912.04	1,716,578.69

计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费；	49,166.67	30,000.00	1,429,393.75
同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益	-	-5,568,196.68	-10,768,134.02
除上述各项之外的其他营业收外收入和支出	-853,973.79	-3,267,487.90	-200,169.04
其他符合非经常性损益定义的损益项目 ^注	-	-	31,312,586.88
所得税影响额	-30,881.89	562,031.78	677,701.25
少数股东权益影响额（税后）	157,439.55	-2,519,172.48	459,021.57
合计	-273,065.15	-5,326,998.47	23,416,458.54

注：其他符合非经常性损益定义的损益项目为购买日之前持有的股权按照公允价值重新计量产生的利得或损失。

（二）东昌汽投 2016 年业绩大幅上升的原因

截至本回复出具之日，本次交易相关审计工作尚未结束，根据目前的审计结果，东昌汽投 2014 年、2015 年、2016 年 1-4 月净利润分别为-6,202.96 万元、-8,385.46 万元、3,511.70 万元。东昌汽投 2016 年扭亏为盈，业绩大幅度增长。

1、经营规模增长

报告期内，东昌汽投处于快速发展阶段，经营规模不断增长。2014 年以来，通过新建加收购的方式，东昌汽投旗下门店数量大幅度增加。2014 年 12 月 1 日，葆和汽车 50%股权通过增资方式进入东昌汽投，葆和汽车成为东昌汽投的全资子公司；2016 年 1 月，天津东昌汽车贸易有限公司 100%的股权、丽水东昌汽车销售服务有限公司 100%的股权通过增资方式进入东昌汽投。截至 2016 年 4 月 30 日，东昌汽投经营品牌 20 余个、拥有门店共计 72 家。

报告期内，东昌汽投主营业务收入处于增长态势：2015 年为 1,256,501.22 万元，比 2014 年的 1,199,042.46 万元（假定葆和汽车纳入合并报表）增长 4.79%。报告期内，毛利率总体水平略有上升：2014 年（假定葆和汽车纳入合并报表）、2015 年和 2016 年 1-4 月的主营业务毛利率分别为 6.10%、6.28%和 7.42%。主营业务收入增长加上主营业务毛利率微升，使得公司主营业务利润增长。主营业务盈利水平增长，奠定了业绩扭亏为盈的基础。

2、门店结构改善

基于对汽车市场发展前景的良好预期，东昌汽投自 2012 年起全面扩展品牌

及区域规模，新建门店逐步增加。新建 4S 店开业初期一般亏损，经历售后客户基盘累积过程后逐步扭亏为盈，此后往往会保持盈利态势，这个扭亏为盈的过渡期一般为 1-3 年。行业内，一般把开业时间不足 3 年的门店称为新建店，把开业时间超过 3 年的门店称为成熟店。报告期内，东昌汽投门店结构逐步改善，成熟店数量和比重不断增加，盈利店数量和比重相应不断增加，成为业绩扭亏为盈的重要原因。

报告期内，东昌汽投门店数量和结构具体情况如下：

项目		2016 年 4 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
成熟店	数量	51	46	42
	占比	70.83%	65.71%	62.69%
新建店	数量	21	24	25
	占比	29.17%	34.29%	37.31%
合计		72	70	67

2015 年亏损、2016 年 1-4 月实现盈利及大幅度减亏的部分新建店的收入和利润情况如下：

单位：万元

名称	2016 年 1-4 月		2015 年度	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润
苏州东昌凯帝汽车销售服务有限公司	8,953.77	126.49	20,737.72	-47.91
上海伟途汽车销售服务有限公司	8,912.44	568.62	15,960.30	-53.77
苏州东昌英菲尼迪汽车销售服务有限公司	5,493.05	85.00	18,620.87	-226.08
苏州东昌新豪汽车销售服务有限公司	1,863.40	132.15	2,463.41	-473.09
上海东昌金桥雪莱汽车销售服务有限公司	2,363.19	-5.40	7,932.06	-94.44
盐城东昌雷克萨斯汽车销售服务有限公司	3,088.16	-45.31	7,131.13	-233.76
天津东昌汽车贸易有限公司	4,561.55	-15.41	5,145.59	-544.36
天津东昌汽车销售服务有限公司	3,190.19	-8.95	5,319.51	-535.80

3、业务结构变化

东昌汽投主营业务分为汽车销售、维修和衍生三块。近年来，汽车消费市场呈现新车销售利润空间缩小、后市场服务需求越来越大的显著趋势。东昌汽投的业务结构变化与行业规律相一致，东昌汽投的汽车销售业务毛利率低，而维修和衍生业务毛利率高。

报告期内，汽车销售业务比重逐步小幅下降，维修和衍生业务比重逐步小幅提高，促进了业绩扭亏为盈。东昌汽投报告期内主营业务的主要财务指标如下：

单位：万元

业务类别	2016 年 1-4 月			2015 年度			2014 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车销售	357,923.37	87.01%	2.42%	1,100,140.48	87.56%	1.65%	388,777.20	88.74%	2.06%
维修	38,930.64	9.46%	35.89%	115,314.42	9.18%	34.74%	36,453.20	8.32%	39.08%
衍生	14,519.05	3.53%	54.23%	41,046.32	3.27%	50.37%	12,888.45	2.94%	71.48%
主营业务	411,373.06	100.00%	7.42%	1,256,501.22	100.00%	6.28%	438,118.85	100.00%	7.19%

4、财务费用降低

东昌汽投从 2015 年 4 月开始正式实施资金统一运营的资金池模式，此后资金池归集资金的规模逐步扩大，在提升业务量的同时，及时归集闲置资金，减少授信占用额度，降低财务成本。2016 年 1 月，东昌投资、东昌广告、申华控股分别对东昌汽投现金增资，注入现金 37,948 万元，促进了东昌汽投利息支出的下降。2016 年 1-4 月财务费用率为 1.28%，比 2015 年的 1.71%降低了 25%。

5、管理模式改进

报告期内，东昌汽投不断改进管理，整合内部资源，实现旗下门店统一管理和统一运营，探索统一采购管理的集中采购模式，降低成本费用、提高管理效率。2016 年 1-4 月管理费用率为 3.23%，比 2015 年的 3.42%降低了 6%。

（三）本次业绩承诺的合理性和可实现性分析

1、东昌汽投所处行业发展情况

东昌汽投所处行业为汽车产业链中的乘用车销售及服务行业，属于汽车产业链下游，主要包括汽车经销和汽车后市场服务，汽车后市场则包括汽车配件

供应、售后服务、汽车后装、汽车金融，二手车及租赁、汽车文化、报废回收再制造、汽车专业市场等子行业。

（1）乘用车销量增速趋向平稳

自 2011 年起，由于宏观经济增速放缓等原因，乘用车销量结束高速增长，增速趋向平稳。2011 年-2015 年乘用车销量及增速情况如下：

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
保有量（万辆）	1,447	1,550	1,793	1,970	2,115
增速	5.16%	7.12%	15.68%	9.87%	7.36%

数据来源：中国汽车工业协会

（2）豪华乘用车市场高速增长

由于国产豪华车型的不断推出以及置换升级需求强劲等原因，最近几年豪华品牌乘用车销量高速增长，大大高于中国乘用车市场整体增速。2013 年-2015 年主要豪华车品牌的复合增长率如下：

品牌	复合增长率
捷豹路虎	8.01%
雷克萨斯	10.68%
奥迪	12.05%
宝马	12.42%
保时捷	22.96%
奔驰	23.94%
沃尔沃	24.78%
英菲尼迪	35.95%
凯迪拉克	38.56%

数据来源：中国汽车工业协会

（3）SUV 及新能源车销量继续快速增长

根据中汽协发布的统计数据，2015 年我国 SUV 车型销量为 622.03 万辆，同比增长达 49.65%，占据了乘用车总销量的近 30%；紧随其后的则是 MPV 车型，全年销量 210.67 万辆，同比增长 10.05%；在其统计范围内的新能源汽车产销量分别达 34.05 万辆和 33.11 万辆，同比分别增长 3.3 倍和 3.4 倍；插电式混合动力

汽车产销量分别为 8.58 万辆和 8.36 万辆，同比增长 1.9 倍和 1.8 倍；纯电动汽车产销量分别为 25.46 万辆和 24.75 万辆，同比分别增长 4.2 倍和 4.5 倍。

（4）汽车后市场发展空间巨大

汽车后市场指整车销售之后的汽车消费服务，包括汽车维修、二手车、汽车金融、汽车租赁等。随着中国乘用车保有量持续增长和车龄老龄化，乘用车售后服务市场的规模在不断的扩大，销售额由 2005 年的 880 亿元增至 2014 年的 7,000 亿元。根据国外城市汽车市场经验和中国汽车市场发展趋势预计，未来几年中国汽车后市场仍会保持较高增速。

2009 年-2014 年中国汽车后市场规模及增速如下：

年份	市场规模（亿元）	同比增长（%）
2009 年	2,400	—
2010 年	3,000	25.00
2011 年	3,850	28.33
2012 年	4,900	27.27
2013 年	6,000	22.45
2014 年	7,000	16.67

数据来源：中国产业信息网

2、东昌汽投报告期经营业绩

（1）营业收入增长，净利润水平大幅提高

报告期内，东昌汽投经营规模不断扩大，经销品牌达到 20 余个，门店总数达到 72 家。与规模扩大相适应，东昌汽投盈利能力明显改善，营业收入增长，净利润水平大幅提高，2015 年较 2014 年减亏 9,067.32 万元（假定葆和汽车纳入合并报表），2016 年 1-4 月扭亏为盈，实现净利润 3,511.70 万元。

东昌汽投报告期主要经营指标如下：

项目	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度	2014 年度（含葆和汽车）
营业收入（万元）	416,435.28	1,273,749.25	442,463.28	1,213,717.40
整车销量（辆）	17,609	51,087	27,941	48,838
净利润（万元）	3,511.70	-8,385.46	-6,202.96	-17,452.78

（2）2016 年各类业务毛利率水平全面提高，后市场业务对毛利贡献大

东昌汽投报告期各项业务毛利率数据如下：

分类毛利率	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
汽车销售	2.42%	1.65%	2.06%
维修	35.89%	34.74%	39.08%
衍生	54.23%	50.37%	71.48%
主营业务	7.42%	6.28%	7.19%

东昌汽投报告期分类业务数据如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-4 月			
	收入	成本	毛利	占比
汽车销售	357,923.37	349,250.21	8,673.16	28%
维修	38,930.64	24,957.01	13,973.63	46%
衍生	14,519.05	6,645.01	7,874.04	26%
合计	411,373.06	380,852.23	30,520.83	100%
项目	2015 年度			
	收入	成本	毛利	占比
汽车销售	1,100,140.48	1,082,023.86	18,116.62	23%
维修	115,314.42	75,253.08	40,061.34	51%
衍生	41,046.32	20,371.80	20,674.52	26%
合计	1,256,501.22	1,177,648.74	78,852.48	100%
项目	2014 年度			
	收入	成本	毛利	占比
汽车销售	388,777.20	380,749.68	8,027.52	26%
维修	36,453.20	22,206.61	14,246.59	45%
衍生	12,888.45	3,676.14	9,212.31	29%
合计	438,118.85	406,632.43	31,486.42	100%

2016 年，东昌汽投各项业务的毛利率水平平均比 2015 年有所提高，汽车销售、维修和衍生毛利率分别提高了 0.77、1.15 和 3.86 个百分点；毛利贡献主要来源于后市场业务，维修业务和衍生业务的毛利贡献比例合计达到 72%。

3、东昌汽投市场份额

东昌汽投主要豪华品牌 2014 年、2015 年的市场份额统计如下：

品牌	2014 年（含葆和汽车口径）		2015 年	
	销量		销量	
	东昌汽投	全国销量占比	东昌汽投	全国销量占比
凯迪拉克	1,714	2.3%	2,402	3.0%
奥迪	2,934	0.5%	3,410	0.6%
英菲尼迪	1,572	5.2%	2,354	5.9%
雷克萨斯	1,564	2.1%	2,012	2.3%
捷豹路虎	365	0.3%	482	0.5%
宝马	10,605	2.3%	11,448	2.5%

标的公司上表所列品牌汽车的 2014 和 2015 年度销量占比均在 38%以上，从两年的销量数据来看，东昌汽投主要经销品牌的市场份额均呈现上升趋势。

4、东昌汽投授权经销

东昌汽投的汽车销售业务主要面向零售客户，不存在大量在手合同的情况，主要业务协议是主机厂的授权经销合同。

作为中国首批汽车行业经销商，经过多年开拓和积累，东昌汽投已经取得 20 余个授权品牌，是包括宝马、沃尔沃、雷克萨斯、凯迪拉克、英菲尼迪在内的多个高端品牌的核心经销商，4S 店以经营豪华及中高端品牌为主。品牌授权是汽车经销企业的核心资源，东昌汽投拥有的上述品牌授权为企业持续发展奠定了基础。

5、门店结构进一步改善

东昌汽投主要通过新建方式扩张门店的发展阶段已经结束，未来几年成熟店比重将会继续增加，将会持续推动经营业绩增长。

假定门店总数保持不变的情况下，东昌汽投 2016 年-2018 年的门店结构如下：

项目		2016 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
成熟店	数量	53	65	68

	占比	73.61%	90.28%	94.4%
新建店	数量	19	7	4
	占比	26.39%	9.72%	5.56%
合计		72	72	72

6、管理模式改进效应进一步显现

未来几年，东昌汽投将会通过以下措施强化旗下门店的统一管理和统一运营，继续整合内部资源：（1）加强和完善资金池模式，更好利用现有融资平台，进一步降低财务成本；（2）全面实行集中采购模式，集采平台横向延伸，进一步降低采购成本；（3）全方位推进规范化和信息化，进一步提升效率；（4）在进货计划、价格政策、长库龄车等重点项目上加强管控，提高管理效率。

7、做大做强汽车后市场业务

本次重组完成后，东昌汽投将利用自身资源优势，大力发展维修服务、延保、二手车置换、汽车租赁等业务，提高已有后市场业务的利润水平，获得新增后市场业务的利润贡献，提高后市场业务收入比重，形成通过汽车销售积累客户资源，依靠后市场业务大幅度提升业绩水平的局面。

8、发展新能源汽车销售业务

2016年7月，根据市场需求情况，东昌汽投下属金桥雪莱4S店开始经营上汽荣威新能源品牌，销售供不应求，盈利前景良好。

综上所述，基于乘用车销售及服务行业整体良好发展的态势，东昌汽投在报告期内已实现扭亏为盈并进入了良性快速发展阶段；随着未来门店结构改善、管理模式改进等因素进一步发挥作用，配合标的公司大力拓展汽车后市场业务的战略，标的公司业绩承诺具有合理性和可实现性。

（四）上市公司及其控股股东与东昌汽投产生交易的相关处理办法

本次交易遵循市场化和公允性原则，中华控股及华晨集团没有给予东昌汽业务、资金等方面支持。

本次交易完成后，在确有必要的情况下，中华控股及华晨集团可能与东昌汽投发生业务、资金等方面的交易。如果发生这类交易，中华控股及华晨集团将会遵守证监会、上交所的相关规定，遵守上市公司的《公司章程》和相关规章

制度，履行法定决策程序，遵循市场化和公允性原则，保证不使东昌汽投因交易价格不公允获得额外收益。在交易价格公允的情况上，如果东昌汽投因这类交易获得收益，那么在衡量业绩承诺是否完成时，将根据具体交易的情况、《盈利预测补偿协议》的本意以及财务核算的规定，确定是否剔除这类交易的影响以及剔除的方法。

（五）上市公司保证交易对方履行业绩承诺以及促使标的公司完成承诺业绩的措施

1、上市公司保证交易对方履行业绩承诺的措施

中华控股已经与交易对方签署了《盈利预测补偿协议》和《购买资产协议》，通过相关协议的法律约束力保证交易对方履行业绩承诺。

在《盈利预测补偿协议》中，对业绩承诺金额、补偿测算方法、补偿数额确定、补偿实施方式以及违约责任等作出具体明确的约定；并约定在本次交易标的资产评估报告出具后签署补充协议，最终确定承诺净利润数等事项。

在《购买资产协议》中，约定交易对方在本次交易中获得的上市公司股份自股份上市之日起三十六（36）个月内不得转让。在该等锁定期限届满后二十四（24）个月内，交易对方累计转让的股份不超过本次认购股份总额的 50%。

本次交易相关股份发行完成后，公司将在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理新增股份登记手续，同时将会按照上述股份锁定期约定，办理东昌投资和东昌广告获得股份锁定手续，保证未来如果发生需要进行业绩补偿的情况，交易对方有相应的股份用于支付补偿。

2、上市公司以及促使标的公司完成承诺业绩的措施

本次交易完成后，中华控股将会行使大股东权利，对东昌汽投财务和经营的重大事项进行把控，同时本着有利于实现本次交易盈利预测目标原则，维持现有管理层的相对稳定，确保其现有管理层对东昌汽投日常经营业务的经营管理权利。

本次交易完成后，中华控股将会按照《购买资产协议》中的约定，本着有利于实现本次交易盈利预测目标、维持东昌汽投经营及管理政策持续性、稳定性原则改组东昌汽投董事会、向东昌汽投委派董事、修改东昌汽投公司章程。

基于保持东昌汽投核心团队基本稳定的考虑，申华控股要求交易对方作出保持核心人员稳定及竞业禁止安排的承诺。交易对方在《购买资产协议》中承诺：促使东昌汽投的核心人员应与东昌汽投签署劳动合同期限不短于 36 个月的《劳动合同》；促使东昌汽投的核心人员应与东昌汽投签署《竞业禁止与保密协议》，约定该等人员在东昌汽投的服务期间及离开东昌汽投后两年内不得从事与东昌汽投相同或类似的业务。

基于实现东昌汽投业务稳定发展的考虑，申华控股在《购买资产协议》中同意：自标的资产交割日至利润补偿期间，东昌汽投董事会有权在符合上市公司相关法律法规及各项治理规则的前提下，根据业务经营发展实际需求决定东昌汽投的对外融资及对下属子公司担保事项；在符合上市公司治理规则及履行法定程序的前提下，为东昌汽投业务经营所需的对外融资提供担保及其他途径支持。

本次交易完成后，申华控股将会跟踪监控东昌汽投的经营与业绩情况，及时发现存在的问题，并与东昌汽投管理层协商确定解决办法，促进业绩目标的实现。

（六）财务顾问意见

独立财务顾问认为：1、基于乘用车销售及服务业整体良好发展的态势，东昌汽投在报告期内已实现扭亏为盈并进入了良性快速发展阶段，随着未来门店结构改善、管理模式改进等因素进一步发挥作用，配合标的公司大力拓展汽车后市场业务的战略，标的公司业绩承诺具有合理性和可实现性；2、上市公司就自身及其控股股东可能与东昌汽投产生交易的相关事项制定了合理的处理原则；3、上市公司已就保证交易对方履行业绩承诺以及促使标的公司完成承诺业绩制定了必要的措施。

（七）预案补充修改说明

公司已在重组预案“第五节 交易标的预估情况”之“六、本次交易相关业绩承诺的合理性和可实现性”中补充披露了相关内容。

四、问题 5 及核查意见

问题：

关于上海葆和汽车投资有限公司。根据预案披露，2014 年 12 月，申华控股以上海葆和汽车投资有限公司 50%的股权向东昌汽投按净资产估值增资 3081 万元；标的公司 2015 年销售收入为 127.74 亿元，较 2014 年的 44.24 亿元增长 188%。请公司补充披露（1）上海葆和汽车投资有限公司在报告期内的销售收入、销售成本、营业利润、资产、负债、现金流等主要财务指标，及销售品牌、供应商情况、销售退回政策等；（2）申华控股以上海葆和汽车投资有限公司 50%的股权向东昌汽投按净资产估值增资 3081 万元时的估值增值情况以及与本次交易估值是否存在差异；（3）结合上海葆和汽车投资有限公司业务情况，量化说明其对标的资产估值的影响。请财务顾问、评估师发表意见。

回复：

（一）葆和汽车报告期主要财务数据

葆和汽车报告期未经审计的财务数据如下表：

单位：万元

项目	2016 年 1-4 月/2016 年 4 月 30 日	2015 年度/2015 年 12 月 31 日	2014 年度/2014 年 12 月 31 日
营业收入	267,270.07	852,935.66	771,970.91
营业成本	242,505.29	790,924.59	718,239.85
营业利润	4,603.63	-4,138.66	-12,557.90
净利润	3,328.55	-6,270.31	-13,149.06
归属于母公司所有者的净利润	2,801.45	-3,771.92	-10,075.48
资产总额	374,685.08	399,268.11	416,372.82
负债总额	298,331.14	325,171.71	336,519.11
经营活动现金净流量	29,772.31	32,513.33	25,411.00
投资活动现金净流量	-27.85	-15,726.90	-20,774.40
筹资活动现金净流量	-43,575.25	-23,317.43	-8,545.27

葆和汽车销售品牌为奥迪、宝马、本田、广汽丰田、克莱斯勒、雷克萨斯、凯迪拉克、沃尔沃、英菲尼迪，供应商主要为各品牌对应主机厂或主机厂销售公司。

葆和汽车的销售退回政策根据《家用汽车产品修理、更换、退货责任规定》（国家质量监督检验检疫总局令第 150 号）执行。根据规定，在家用汽车产品三包有效期内，符合退货条件的，销售者应当自消费者要求退货之日起 15 个工作日内向消费者出具退车证明，并负责为消费者按发票价格一次性退清货款。销售者依照规定承担退货责任后，属于生产者的责任或者属于其他经营者的责任的，销售者有权向生产者、其他经营者追偿。

（二）申华控股以葆和汽车股权增资评估及与本次交易预估差异情况

根据万隆评估 2014 年 4 月 20 日出具的《上海葆和汽车投资有限公司股权投资项目涉及的股东全部权益评估报告》，葆和汽车股东全部权益于评估基准日 2013 年 12 月 31 日的价值为 76,486.31 万元，较账面净资产 77,722.71 万元减值 1,236.40 万元。

由于葆和汽车属于投资型企业，利润产生主要依靠下属单位分红及投资收益，因此该次评估对葆和汽车采用资产基础法进行评估，对于被投资企业进行单独评估，以评估基准日被投资企业股东全部权益评估值及占被投资企业的股权比例确定评估值。对长期投资单位进行单独评估时采用收益法和资产基础法两种方法进行评估，综合分析两种方法评估结果的差异原因，确定其中一种方法的评估结果作为最终评估结论。葆和汽车下属三级公司共 29 家，其中 20 家公司最终采用了收益法评估结果作为评估结论。该次评估中，葆和汽车长期股权投资账面价值 78,066.84 万元，评估价值 76,830.54 万元，减值 1,236.40 万元。

本次对东昌汽投预估是以合并口径收益法对东昌汽投股东全部权益进行评估，未对葆和汽车进行单独预估，因此与前次增资时的评估范围和评估方法存在差异。最终出具的评估报告将同时采用收益法和资产基础法进行评估。截至本回复出具之日，评估工作尚未结束，根据现阶段的工作成果，如葆和汽车采用与前次相同的资产基础法进行评估，长期股权投资评估值约为 78,000 万元，较账面价值 78,066.84 万元略有减值，较前次评估增值约为 1,170 万元。

（三）葆和汽车业务情况及对标的资产估值的影响

葆和汽车以经营豪华及中高端品牌 4S 店为主，下设申华晨宝及汽车产业公司两个平台公司。葆和汽车销售品牌包括奥迪、宝马、本田、广汽丰田、克莱

斯勒、雷克萨斯、凯迪拉克、沃尔沃、英菲尼迪。

报告期内葆和汽车经营数据对比情况如下：

项目	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
门店数量	46	46	44
其中：成熟门店数量	34	33	31
汽车销量（辆）	8,290	25,676	20,897
汽车销量占比	47.08%	50.26%	42.79%
营业收入（万元）	267,270.07	852,935.66	771,970.91
营业收入占比	64.18%	66.96%	63.60%

从葆和汽车业务数据看，葆和汽车的营业收入和整车销量占标的公司比例较大，葆和汽车主要经营豪华及中高端品牌汽车，成熟门店数量持续增加，2015 年销量和营业收入保持增长态势，经营业绩持续改善，成为葆和汽车和标的公司本次评估增值的重要因素。

（四）财务顾问意见

独立财务顾问认为：本次是以合并口径收益法对东昌汽投全部股东权益进行预估，未对葆和汽车进行单独预估，因此与前次增资时的评估范围和评估方法存在差异。葆和汽车主要经营豪华及中高端品牌汽车，葆和汽车的营业收入和整车销量占标的公司比例较大，2015 年整车销量和营业收入均比 2014 年有较大增长，经营业绩持续改善，成为葆和汽车和标的公司本次评估增值的重要因素。

五、问题 7 及核查意见

问题：

关于标的资产两次评估。根据预案披露，标的公司 2013 年 12 月 31 日的净资产估值为 12.70 亿元，本次标的资产预估值为 20.5 亿元，标的公司 2014 年、2015 年净利润分别为-8218 万元、-6245 万元。请结合两次评估方法与依据的异同，说明两次估值相差较大的原因及合理性。请财务顾问、评估师发表意见。

回复：

（一）标的公司以 2013 年 12 月 31 日为评估基准日的评估情况

根据上海申威资产评估有限公司 2014 年 4 月 18 日出具的《上海东昌汽车投资有限公司拟增资涉及的上海东昌汽车投资有限公司股东全部权益价值评估报告》，东昌汽投股东全部权益于评估基准日 2013 年 12 月 31 日的价值为 126,966.04 万元。

该次评估对东昌汽投采用资产基础法进行评估，对其长期投资单位采用收益法和资产基础法两种方法评估，综合分析两种方法评估结果的差异原因，确定其中一种方法的评估结果作为最终评估结论。

（二）两次评估相差较大的原因

两次估值相差较大的主要原因系评估范围不同引起。

本次评估较 2013 年 12 月 31 日评估范围发生了较大变化，具体情况如下：

（1）标的公司于 2014 年 12 月增资时增加了葆和汽车 50%的股权。葆和汽车股东全部权益于评估基准日 2013 年 12 月 31 日的评估值为 76,486.31 万元，对应 50%股权的评估价值为 38,243.15 万元。

（2）标的公司于 2016 年 1 月增资时，注册资本由 13,081 万元增至 51,888 万元。东昌投资与东昌广告以股权作价 10,650 万元增资，其中 859 万元计入东昌汽投注册资本，剩余 9,791 万元计入东昌汽投资本公积；同时东昌投资、东昌广告、申华控股合计现金出资 37,948 万元。

综上，两次估值相差较大的主要原因系评估范围不同所致，标的公司 2013 年 12 月 31 日的净资产估值为 12.7 亿元，而后续股权增资的评估价值合计约 4.8 亿元，现金增资金额合计约 3.8 亿元，考虑后续增资情况后，与本次标的资产预估值差异不大，具备合理性。

（三）财务顾问意见

独立财务顾问认为：标的公司两次估值相差较大的主要原因系评估范围不同所致，标的公司 2013 年 12 月 31 日的净资产估值为 12.7 亿元，而后续股权增资的评估价值合计约 4.8 亿元，现金增资金额合计约 3.8 亿元，考虑后续增资情况后，与本次标的资产预估值差异不大，具备合理性。

六、问题 8 及核查意见

问题：

关于标的资产的经营模式。根据预案披露，公司报告期内销售过 18 个品牌的汽车，请公司补充披露：（1）标的公司与总经销商和汽车制造商签署的授权经销合同，包括供应商名称、结算模式、保证金情况、返利补贴等，并结合报告期内保证金、返利补贴等情况说明对估值的影响；（2）请公司根据标的公司拥有的授权经营协议的约定，补充披露本次交易是否需获得总经销商或汽车制造商的授权及其进展，本次交易是否会影响标的公司与总经销商或汽车制造商的合作；（3）2016 年 1 月，商务部《汽车销售管理办法》正式实施后，对标的公司经营模式的具体影响，是否在收益法评估时予以考虑。请财务顾问和律师发布意见。

回复：

（一）标的公司的授权经销合同情况

东昌汽投主要授权经销合同简要情况如下：

序号	公司名称	授权方	授权内容
1	丽水东昌汽车销售服务有限公司	奇瑞捷豹路虎汽车有限公司	1) 向最终客户销售奇瑞捷豹路虎汽车、奇瑞捷豹路虎配件和奇瑞捷豹路虎附件; 2) 就奇瑞捷豹路虎产品的交付、保修、维修、召回和其他工作, 执行奇瑞捷豹路虎汽车有限公司要求的工作; 3) 提供相应的维修及服务。
		捷豹路虎汽车贸易(上海)有限公司(捷豹路虎授权中国总经销商)	1) 向最终客户销售捷豹和路虎品牌汽车、配件和附件; 2) 就捷豹和路虎品牌产品的交付、保修、维修、召回和其他工作, 执行捷豹路虎中国总经销商要求的工作; 3) 提供相应的维修及服务。
2	天津东昌汽车贸易有限公司	1) 上汽通用汽车销售有限公司; 2) 上海通用汽车有限公司。	1) 向中国境内最终客户销售届时有效的汽车目录中的汽车; 2) 按照上汽通用销售约定的批发价从上汽通用销售处购买售后配件, 并为汽车提供服务; 3) 在宣传、促销、市场推广中表明其是上汽通用销售的授权的品牌授权经销商, 并使用相关标志。
3	苏州东昌汽车销售服务有限公司	1) 上汽通用汽车销售有限公司; 2) 上海通用汽车有限公司。	1) 向中国境内最终客户销售届时有效的汽车目录中的汽车; 2) 按照上汽通用销售约定的批发价从上汽通用销售处购买售后配件, 并为汽车提供服务; 3) 在宣传、促销、市场推广中表明其是上汽通用销售的授权的品牌授权经销商, 并使用相关标志。
4	苏州东昌相诚汽车销售服务有限公司	北京现代汽车有限公司	从事合同产品(北京现代在中国境内生产并销售的所有汽车整车车辆)的销售、服务以及接受甲方委托从事合同产品的保修等。
5	苏州东昌新园汽车销售服务有限公司	上海上汽大众汽车销售有限公司	在授权销售区域内向最终用户销售合同产品(包括合同约定的所有车辆、配件和附件), 并按供应商要求提供规范服务。
6	苏州东昌思达汽车销售服务有限公司	上海上汽大众汽车销售有限公司	在授权销售区域内向最终用户销售合同产品(包括合同约定的所有车辆、配件和附件), 并按供应商要求提供规范服务。
7	苏州东昌雪莱汽车销售服务有限公司	上海通用汽车有限公司; 上汽通用汽车销售有限公司。	1) 向中国境内最终客户销售上汽通用销售届时有效的汽车目录中的汽车; 2) 按照上汽通用约定的批发价从上汽通用销售处购买售后配件, 并为汽车提供服务; 3) 在宣传、促销、市场推广中表明其是上汽通用销售的授权的品牌授

			权经销商，并使用相关标志。
8	苏州角直东昌汽车销售服务有限公司	上海通用汽车有限公司； 上汽通用汽车销售有限公司。	1) 向中国境内最终客户销售上汽通用销售届时有效的汽车目录中的汽车；2) 按照上汽通用约定的批发价从上汽通用销售处购买售后配件，并为汽车提供服务；3) 在宣传、促销、市场推广中表明其是上汽通用销售的授权的品牌授权经销商，并使用相关标志。
9	苏州角直东昌雪莱汽车销售服务有限公司	上汽通用汽车有限公司； 上汽通用汽车销售有限公司。	1) 向中国境内最终客户销售上汽通用销售届时有效的汽车目录中的汽车；2) 按照上汽通用约定的批发价从上汽通用销售处购买售后配件，并为汽车提供服务；3) 在宣传、促销、市场推广中表明其是上汽通用销售的授权的品牌授权经销商，并使用相关标志。
10	上海东昌金桥雪莱汽车销售服务有限公司	1) 上汽通用汽车销售有限公司； 2) 上海通用汽车有限公司。	1) 向中国境内最终客户销售上汽通用销售届时有效的汽车目录中的汽车；2) 按照上汽通用约定的批发价从上汽通用销售处购买售后配件，并为汽车提供服务；3) 在宣传、促销、市场推广中表明其是上汽通用销售的授权的品牌授权经销商，并使用相关标志。
11	杭州东昌丰田汽车销售服务有限公司	一汽丰田汽车销售有限公司 (FTMS)	1) 于经销商设施展示、宣传及销售 FTMS 产品（指 FTMS 车辆及零部件）；2) 于主要销售地区宣传 FTMS 产品；3) 于经销商设施实施 FTMS 车辆及丰田车辆的售后服务；4) 于经销商设施使用 FTMS 指定的标识，标示其为 FTMS 的特约经销商；5) 在与 FTMS 产品及丰田产品的展示、宣传、促销及售后服务相关时使用丰田名称及许可商标。
		丰田汽车（中国）投资有限公司 (总销售商)	1) 于批准场所展示、宣传并销售 TOYOTA 产品；2) 于主要销售地区宣传 TOYOTA 产品；3) 于批准场所开展 TOYOTA 车辆的售后服务；4) 于批准场所使用总销售商指定的许可名称、TOYOTA 商标，标示其为总经销商授权的 TOYOTA 产品的经销商；5) 在与 TOYOTA 产品的展示、宣传、促销及售后服务相关方面使用许可名称、TOYOTA 商标。
12	上海东昌汽车浦东销售服务有限公司	1) 上海通用汽车有限公司； 2) 上汽通用汽车销售有限公司。	1) 向中国境内最终客户销售届时有效的汽车目录中的汽车；2) 按照上汽通用销售约定的批发价从上汽通用销售处购买售后配件，并为汽车提供服务；3) 在宣传、促销、市场推广中表明其是上汽通用销售的授权的品牌授权经销商，并使用相关标志。
13	盐城东昌丰田汽车销售服务有限公司	一汽丰田汽车销售有限公司	1) 于经销商设施展示、宣传及销售 FTMS 产品（指 FTMS 车辆及零部件）；2) 于主要销售地区宣传 FTMS 产品；3) 于经销商设施实施 FTMS 车辆及丰

			田车辆的售后服务；4)于经销商设施使用 FTMS 指定的标识，标示其为 FTMS 的特约经销商；5) 在与 FTMS 产品及丰田产品的展示、宣传、促销及售后服务相关时使用丰田名称及许可商标。
14	盐城东昌宝达汽车服务有限公司	奇瑞捷豹路虎汽车有限公司	1) 向最终客户销售奇瑞捷豹路虎汽车、奇瑞捷豹路虎配件和奇瑞捷豹路虎附件；2) 就奇瑞捷豹路虎产品的交付、保修、维修、召回和其他工作，执行奇瑞捷豹路虎汽车有限公司要求的工作；3) 提供相应的维修及服务。
		捷豹路虎汽车贸易（上海）有限公司（捷豹路虎授权中国总经销商）	1) 向最终客户销售捷豹和路虎品牌汽车、配件和附件；2) 就捷豹和路虎品牌产品的交付、保修、维修、召回和其他工作，执行捷豹路虎中国总经销商要求的工作；3) 提供相应的维修及服务。
15	苏州东昌福德汽车销售服务有限公司	长安福特汽车有限公司（长安福特）	从长安福特购买公司产品（新整车产品线及指定零件，包括：福特“福克斯”、福特“翼虎”等型号）用于再出售给零售顾客和关联公司。
		福特汽车（中国）有限公司（福特中国）	从福特中国购买公司产品（新整车产品线及指定零件，包括：进口福特“锐界”、进口福特“探险者”等型号）用于零售给零售顾客。
		中进汽贸（天津）进口汽车贸易有限公司	根据协议所列之条件和条款向中进汽贸采购经销车辆，在授权区域内经销福特进口整车。
		长安福特马自达汽车有限公司	授权在苏州范围内成为长安福特品牌授权经销商。
16	上海东昌思达汽车销售服务有限公司	上海上汽大众汽车销售有限公司	1) 销售由上海大众汽车有限公司制造，由上汽大众提供的系列车型及其衍生变形车、销售上海大众不再生产但仍在使用的车辆、所有目前正在中国使用的进口柯斯达车辆；2) 为上述车辆提供售前服务、售后服务及根据上汽大众要求开展相关业务活动。
17	上海东昌中环汽车销售服务有限公司	长安标致雪铁龙汽车有限公司	1) 销售 DS5、DS6 及 DS5LS 型号汽车；2) 提供验车、交车前的检查及免费服务；3) 提供保养及修理服务。
18	上海东昌福德汽车销售服务有限公司	长安福特汽车有限公司	公司为公司产品（包括整车产品线、零部件和附件及其他产品，型号如：福特“嘉年华”、“蒙迪欧”、“翼博”等）的销售和服务的特约经销商
		福特汽车（中国）有限公司	公司为公司产品（包括整车产品线、零部件和附件及其他产品，型号如：进口福特“锐界”、进口福特“探险者”、进口福特“翼虎”等）的销售和服务的特约经销商
		中进汽贸（天津）进口汽车贸	根据协议所列之条件和条款向中进汽贸采购经销车辆，在授权区域内经销福

		易有限公司	特进口整车。
		长安福特汽车有限公司	授权在经销区域内成为福特八款车型及相关零配件的授权经销商。
19	上海东昌汽车服务有限公司	1) 上海通用汽车有限公司; 2) 上汽通用汽车销售有限公司。	1) 向中国境内最终客户销售届时有效的汽车目录中的汽车; 2) 按照上汽通用销售约定的批发价从上汽通用销售处购买售后配件, 并为汽车提供服务; 3) 在宣传、促销、市场推广中表明其是上汽通用销售的授权的品牌授权经销商, 并使用相关标志。
20	上海东昌丰田汽车销售服务有限公司	一汽丰田汽车销售有限公司 (FTMS)	1) 于经销商设施展示、宣传及销售 FTMS 产品 (指 FTMS 车辆及零部件); 2) 于主要销售地区宣传 FTMS 产品; 3) 于经销商设施实施 FTMS 车辆及丰田车辆的售后服务; 4) 于经销商设施使用 FTMS 指定的标识, 标示其为 FTMS 的特约经销商; 5) 在与 FTMS 产品及丰田产品的展示、宣传、促销及售后服务相关时使用丰田名称及许可商标。
21	上海东昌雪莱汽车销售服务有限公司	1) 上汽通用汽车销售有限公司; 2) 上海通用汽车有限公司。	1) 向中国境内最终客户销售届时有效的汽车目录中的汽车; 2) 按照上汽通用销售约定的批发价从上汽通用销售处购买售后配件, 并为汽车提供服务; 3) 在宣传、促销、市场推广中表明其是上汽通用销售的授权的品牌授权经销商, 并使用相关标志。
22	无锡润通汽车销售服务有限公司	1) 上汽通用汽车销售有限公司; 2) 上海通用汽车有限公司。	1) 向中国境内最终客户销售届时有效的汽车目录中的汽车; 2) 按照上汽通用销售约定的批发价从上汽通用销售处购买售后配件, 并为汽车提供服务; 3) 在宣传、促销、市场推广中表明其是上汽通用销售的授权的品牌授权经销商, 并使用相关标志。
23	苏州东昌凯帝汽车销售服务有限公司	1) 上汽通用汽车销售有限公司; 2) 上海通用汽车有限公司。	1) 向中国境内最终客户销售届时有效的汽车目录中的汽车; 2) 按照上汽通用销售约定的批发价从上汽通用销售处购买售后配件, 并为汽车提供服务; 3) 在宣传、促销、市场推广中表明其是上汽通用销售的授权的品牌授权经销商, 并使用相关标志。
24	盐城东昌汽车销售服务有限公司	长安福特汽车有限公司	根据沃尔沃经销商标准向最终客户提供沃尔沃产品和维修服务。
		沃尔沃汽车销售 (上海) 有限公司	
		中嘉汽车制造 (上海) 有限公	

		司	
25	上海东昌凌志汽车销售服务有限公司	丰田汽车（中国）投资有限公司	1) 于经销商设施展示、宣传并销售 LEXUS 产品（包括 LEXUS 车辆、LEXUS 零部件和 LEXUS 精品、LEXUS 车辆需安装配件精品）；2) 于主要销售地区宣传 LEXUS 产品；3) 于经销商设施开展 LEXUS 车辆的售后服务；4) 于经销商设施使用总经销商指定的许可名称、许可商标及 LEXUS 标识、标示其为经总经销商授权的 LEXUS 产品的经销商；5) 在与 LEXUS 产品的展示、宣传、促销及售后服务相关方面使用许可名称、许可商标及 LEXUS 标识。
26	上海东昌凯帝汽车销售服务有限公司	1) 上汽通用汽车销售有限公司； 2) 上海通用汽车有限公司。	1) 向中国境内最终客户销售届时有效的汽车目录中的汽车；2) 按照上汽通用销售约定的批发价从上汽通用销售处购买售后配件，并为汽车提供服务；3) 在宣传、促销、市场推广中表明其是上汽通用销售的授权的品牌授权经销商，并使用相关标志。
27	上海东昌汽车嘉定销售服务有限公司	一汽-大众销售有限责任公司	将奥迪系列乘用车及其所属原装备件、原装附件和精品销售给最终用户并向奥迪产品用户提供相应售后服务的非专属权利。
28	苏州东昌新豪汽车销售服务有限公司	长安福特汽车有限公司	根据沃尔沃经销商标准向最终客户提供沃尔沃产品和维修服务。
		沃尔沃汽车销售（上海）有限公司	
		中嘉汽车制造（上海）有限公司	
29	杭州东昌汽车销售服务有限公司	广汽丰田汽车销售有限公司（广汽丰田销售）	广汽丰田销售授权公司销售规定范围内的广汽丰田车辆。
		广汽丰田汽车有限公司（广汽丰田）	1) 于经广汽丰田认可的营业场所展示、宣传及销售广汽丰田产品（广汽零部件和汽车）；2) 与销售区域内宣传广汽丰田产品；3) 实施广汽丰田产品维修及从事广汽丰田产品的售后服务；4) 合理使用店铺名称、服务标识、许可商标等。
30	天津东昌汽车销售服务有限公司	1) 上海通用汽车有限公司； 2) 上汽通用汽车销售有限公司。	1) 向中国境内最终客户销售届时有效的汽车目录中的汽车；2) 按照上汽通用销售约定的批发价从上汽通用销售处购买售后配件，并为汽车提供服务；3) 在宣传、促销、市场推广中表明其是上汽通用销售的授权的品牌授权经销商，并使用相关标志。

31	嘉兴桐乡东昌汽车销售服务有限公司	广汽丰田汽车有限公司（广汽丰田）	1) 于经广汽丰田认可的营业场所展示、宣传及销售广汽丰田产品（广汽零部件和汽车）；2) 与销售区域内宣传广汽丰田产品；3) 实施广汽丰田产品维修及从事广汽丰田产品的售后服务；4) 合理使用店铺名称、服务标识、许可商标等。
		广汽丰田汽车销售有限公司（广汽丰田销售）	广汽丰田销售授权公司销售规定范围内的广汽丰田车辆。
32	常州东昌雷克萨斯汽车销售服务有限公司	丰田汽车（中国）投资有限公司	1) 于经销商设施展示、宣传并销售 LEXUS 产品（包括 LEXUS 车辆、LEXUS 零部件和 LEXUS 精品、LEXUS 车辆需安装配件精品）；2) 于主要销售地区宣传 LEXUS 产品；3) 于经销商设施开展 LEXUS 车辆的售后服务；4) 于经销商设施使用总经销商指定的许可名称、许可商标及 LEXUS 标识、标示其为经总经销商授权的 LEXUS 产品的经销商；5) 在与 LEXUS 产品的展示、宣传、促销及售后服务相关方面使用许可名称、许可商标及 LEXUS 标识。
33	湖州东昌雷克萨斯汽车销售服务有限公司	丰田汽车（中国）投资有限公司	1) 于经销商设施展示、宣传并销售 LEXUS 产品（包括 LEXUS 车辆、LEXUS 零部件和 LEXUS 精品、LEXUS 车辆需安装配件精品）；2) 于主要销售地区宣传 LEXUS 产品；3) 于经销商设施开展 LEXUS 车辆的售后服务；4) 于经销商设施使用总经销商指定的许可名称、许可商标及 LEXUS 标识、标示其为经总经销商授权的 LEXUS 产品的经销商；5) 在与 LEXUS 产品的展示、宣传、促销及售后服务相关方面使用许可名称、许可商标及 LEXUS 标识。
34	盐城东昌雷克萨斯汽车销售服务有限公司	丰田汽车（中国）投资有限公司	1) 于经销商设施展示、宣传并销售 LEXUS 产品（包括 LEXUS 车辆、LEXUS 零部件和 LEXUS 精品、LEXUS 车辆需安装配件精品）；2) 于主要销售地区宣传 LEXUS 产品；3) 于经销商设施开展 LEXUS 车辆的售后服务；4) 于经销商设施使用总经销商指定的许可名称、许可商标及 LEXUS 标识、标示其为经总经销商授权的 LEXUS 产品的经销商；5) 在与 LEXUS 产品的展示、宣传、促销及售后服务相关方面使用许可名称、许可商标及 LEXUS 标识。
35	上海伟途汽车销售服务有限公司	长安福特汽车有限公司	根据沃尔沃经销商标准向最终客户提供沃尔沃产品和维修服务。
		沃尔沃汽车销售（上海）有限公司	
		中嘉汽车制造（上海）有限公司	

36	上海东昌浦利汽车销售服务有限公司	广汽菲亚特克莱斯勒汽车销售有限公司（总经销商）	销售由总经销商或总经销商授权的其他实体经销的 JEEP（型号：自由光）、菲亚特（型号：菲翔和致悦）及由总经销商或摩派汽车零配件贸易（上海）有限公司供应的零件；为上述车辆提供保修三包、改装和设备安装等服务。
		克莱斯勒（中国）汽车销售有限公司（总经销商）	销售由总经销商或关联公司生产并由总经销商或授权代理商进口并由其授权的新机动车辆（包括底盘）及由总经销商或摩派汽车零配件贸易（上海）有限公司供应的零件：JEEP（型号：牧马人 JK、大切诺基 WK）；克莱斯勒（型号：300C/S LX、大捷龙 RT）；道奇（型号：酷威 JC）；为上述车辆提供保修三包、改装和设备安装等服务。
37	上海东昌金桥豪迪汽车服务有限公司	一汽-大众销售有限责任公司	将奥迪系列乘用车及其所属原装备件、原装附件和精品销售给最终用户并向奥迪产品用户提供相应售后服务的非专属权利。
38	无锡东昌英菲尼迪汽车销售服务有限公司	东风英菲尼迪汽车有限公司	1) 从授权方处购买英菲尼迪产品，并将购得的英菲尼迪产品转校给消费者，并在授权区域内提供售后服务；2) 为销售英菲尼迪产品而使用与其有关的标志、文具及其他用品。
		日产（中国）投资有限公司	
39	苏州东昌英菲尼迪汽车销售服务有限公司	日产（中国）投资有限公司	1) 从公司处购买英菲尼迪产品（指英菲尼迪车辆、正宗英菲尼迪零配件和其他由公司指定为英菲尼迪产品的产品和服务，包括售后服务协议和保险产品），再把从公司处购买的英菲尼迪产品转销给消费者，并在授权区域内提供售后服务；2) 有权为英菲尼迪产品的销售而使用与 INFINITI（英菲尼迪）标识有关的标志、文具或其他相关用品。
		东风英菲尼迪汽车有限公司	
40	上海东昌英菲尼迪汽车销售服务有限公司	东风英菲尼迪汽车有限公司（公司）	1) 从公司处购买英菲尼迪产品（指英菲尼迪车辆、正宗英菲尼迪零配件和其他由公司指定为英菲尼迪产品的产品和服务，包括售后服务协议和保险产品），再把从公司处购买的英菲尼迪产品转销给消费者，并在授权区域内提供售后服务；2) 有权为英菲尼迪产品的销售而使用与 INFINITI（英菲尼迪）标识有关的标志、文具或其他相关用品。
41	慈溪宝利丰汽车销售服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	销售宝马产品（合资车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（对合资车维修和维护的服务，包括保修，诚信服务及技术更新）的权利。
		宝马（中国）汽车贸易有限公司	销售宝马产品（宝马车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（对宝马车维修和维护的服务，包括保修，诚信服务及技术更新）的权利。
42	宜兴宝利丰汽车销售服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	销售宝马产品（合资车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（对合资车维修和维护的服务，包括保修，诚信服务及技术更新）的权利。

		宝马（中国）汽车贸易有限公司	销售宝马产品（宝马车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（对宝马车维修和维护的服务，包括保修，诚信服务及技术更新）的权利。
43	合肥宝利丰汽车销售服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	销售宝马产品（合资车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（对合资车维修和维护的服务，包括保修，诚信服务及技术更新）的权利。
		宝马（中国）汽车贸易有限公司	销售宝马产品（宝马车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（对宝马车维修和维护的服务，包括保修，诚信服务及技术更新）的权利。
44	芜湖宝利盛汽车销售服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	销售宝马产品（合资车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（对合资车维修和维护的服务，包括保修，诚信服务及技术更新）的权利。
		宝马（中国）汽车贸易有限公司	销售宝马产品（宝马车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（对宝马车维修和维护的服务，包括保修，诚信服务及技术更新）的权利。
45	南京宝利丰汽车销售服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	销售宝马产品（合资车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（对合资车维修和维护的服务，包括保修，诚信服务及技术更新）的权利。
		宝马（中国）汽车贸易有限公司	销售宝马产品（宝马车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（对宝马车维修和维护的服务，包括保修，诚信服务及技术更新）的权利。
46	东阳市宝利丰汽车销售服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	销售宝马产品（合资车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（对合资车维修和维护的服务，包括保修，诚信服务及技术更新）的权利。
		宝马（中国）汽车贸易有限公司	销售宝马产品（宝马车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（对宝马车维修和维护的服务，包括保修，诚信服务及技术更新）的权利。
47	重庆宝盛汽车销售服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	销售宝马产品（合资车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（对合资车维修和维护的服务，包括保修，诚信服务及技术更新）的权利。
		宝马（中国）汽车贸易有限公司	销售宝马产品（宝马车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（对宝马车维修和维护的服务，包括保修，诚信服务及技术更新）的权利。
48	马鞍山新宝融汽车销售服务有限公司	广汽丰田汽车有限公司	1) 于经广汽丰田认可的营业场所展示、宣传及销售广汽丰田产品（广汽零部件和汽车）；2) 与销售区域内宣传广汽丰田产品；3) 实施广汽丰田产品维修及从事广汽丰田产品的售后服务；4) 合理使用店铺名称、服务标识、许可商标等。
		广汽丰田汽车销售有限公司	广汽丰田销售授权公司销售规定范围内的广汽丰田车辆。
49	淮北融申汽车销售服务有限公司	广汽丰田汽车销售有限公司	广汽丰田销售授权公司销售规定范围内的广汽丰田车辆。

50	宿州融申汽车销售服务有限公司	广汽本田汽车销售有限公司 (广汽本田)	1) 通过其营业场所销售产品(包括广汽本田供应给公司的汽车、零部件、用品及油液品)并提供服务; 2) 使用广汽本田授权许可使用的与产品有关的商标、品牌、服务标识、型号名称、徽章等; 3) 经广汽本田同意, 可销售由“日本本田”或其子公司生产的本田系列产品和零部件。
51	连云港伟途汽车销售服务有限公司	沃尔沃汽车销售(上海)有限公司	已授权成为特约经销商
52	上海奉贤东昌凯帝汽车销售服务有限公司	1) 上汽通用汽车销售有限公司; 2) 上海通用汽车有限公司。	1) 向中国境内最终客户销售届时有效的汽车目录中的汽车; 2) 按照上汽通用销售约定的批发价从上汽通用销售处购买售后配件, 并为汽车提供服务; 3) 在宣传、促销、市场推广中表明其是上汽通用销售的授权的品牌授权经销商, 并使用相关标志。
53	宜兴宝利丰汽车服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	1) 为宝马车提供的维修、维护及相关客户服务, 包括保修及诚信服务以及产品召回活动; 2) 销售原厂宝马备件。
		宝马(中国)汽车贸易有限公司	
54	宣城宝利丰汽车销售服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	销售宝马产品(包括合资车和原厂宝马备件)和提供宝马服务(独立于销售地对合资车维修和维护的服务, 包括保修、诚信服务及技术更新)
		宝马(中国)汽车贸易有限公司	销售宝马产品(包括宝马车和原厂宝马备件)和提供宝马服务(独立于销售地对宝马车维修和维护的服务, 包括保修、诚信服务及技术更新)
55	合肥宝利丰二手车销售服务中心有限公司	宝马(中国)汽车贸易有限公司	授权销售宝马二手车及相关配件
56	蚌埠宝利丰汽车销售服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	销售宝马产品(包括合资车和原厂宝马备件)和提供宝马服务(独立于销售地对合资车维修和维护的服务, 包括保修、诚信服务及技术更新)
		宝马(中国)汽车贸易有限公司	销售宝马产品(包括宝马车和原厂宝马备件)和提供宝马服务(独立于销售地对宝马车维修和维护的服务, 包括保修、诚信服务及技术更新)
57	淮北晨沃汽车销售服务有限公司	长安福特汽车有限公司	授权销售长安沃尔沃汽车
		沃尔沃汽车销售(上海)有限公司	授权销售进口沃尔沃(乘用车)汽车
		中嘉汽车制造(上海)有限公司	授权销售亚太沃尔沃汽车

58	上海东昌汽车嘉定销售服务有限公司青浦分公司	一汽-大众销售有限责任公司	1) 在双方已经签订的《一汽-大众特许经销商协议书》的基础上, 被授权方可以使用展厅展示和销售新车及精品附件; 2) 为在展厅购车的客户提供交车服务; 3) 为上述客户提供售后服务。
59	沈阳华宝汽车销售服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	销售宝马产品(包括合资车和原厂宝马备件)和提供宝马服务(独立于销售地对合资车维修和维护的服务, 包括保修、诚信服务及技术更新)
		宝马(中国)汽车贸易有限公司	销售宝马产品(包括宝马车和原厂宝马备件)和提供宝马服务(独立于销售地对宝马车维修和维护的服务, 包括保修、诚信服务及技术更新)
		宝马中国汽车贸易有限公司	销售迷你产品(迷你车和迷你原厂零件)提供迷你服务(独立于销售地对迷你车维修和维护的服务, 包括保修, 诚信服务及技术更新)
60	鞍山晨宝汽车销售服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	销售宝马产品(包括合资车和原厂宝马备件)和提供宝马服务(独立于销售地对合资车维修和维护的服务, 包括保修、诚信服务及技术更新)
		宝马(中国)汽车贸易有限公司	销售宝马产品(包括宝马车和原厂宝马备件)和提供宝马服务(独立于销售地对宝马车维修和维护的服务, 包括保修、诚信服务及技术更新)
		宝马(中国)汽车贸易有限公司	为 MINI 车(不论销售地点)提供的维修、维护及相关客户服务, 包括保修及诚信服务以及产品召回活动。
61	盘锦路宝汽车销售服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	为宝马车(华晨宝马产品目录中的机动车辆)提供维修、维护及相关客户服务, 包括保修及诚信服务以及产品召回服务。
		宝马(中国)汽车贸易有限公司	为宝马车(宝马产品目录中的机动车辆)提供维修、维护及相关客户服务, 包括保修及诚信服务以及产品召回服务。
62	锦州华宝汽车销售服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	销售宝马产品(包括合资车和原厂宝马备件)和提供宝马服务(独立于销售地对合资车维修和维护的服务, 包括保修、诚信服务及技术更新)
		宝马(中国)汽车贸易有限公司	销售宝马产品(包括宝马车和原厂宝马备件)和提供宝马服务(独立于销售地对宝马车维修和维护的服务, 包括保修、诚信服务及技术更新)
63	沈阳宝绅汽车维修服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	1) 为宝马车提供的维修、维护及相关客户服务, 包括保修及诚信服务以及产品召回活动; 2) 销售原厂宝马备件。
		宝马(中国)汽车贸易有限公司	1) 为宝马车提供的维修、维护及相关客户服务, 包括保修及诚信服务以及产品召回活动; 2) 销售原厂宝马备件。
64	葫芦岛华宝汽车销售服务有限公司	华晨宝马汽车有限公司	销售宝马产品(包括合资车和原厂宝马备件)和提供宝马服务(独立于销售地对合资车维修和维护的服务, 包括保修、诚信服务及技术更新)

		宝马（中国）汽车贸易有限公司	销售宝马产品（包括宝马车和原厂宝马备件）和提供宝马服务（独立于销售地对宝马车维修和维护的服务，包括保修、诚信服务及技术更新）
--	--	----------------	--

标的公司主要供应商结算主要模式如下：

序号	品牌	供应商	结算主要模式
1	英菲尼迪	东风英菲尼迪汽车有限公司	经销商根据供应商发送的付款通知书,支付应付总额的一定比例数额作为预付金,剩余车款须于装船日起计15日内付清。
2	英菲尼迪	日产(中国)投资有限公司	经销商根据供应商发送的付款通知书,支付应付总额的一定比例数额作为预付金,剩余车款须于装船日起计15日内付清。
3	广汽丰田	广汽丰田汽车有限公司	货款以发货前支付为原则,以供应商主动划扣为主要方式进行货款结算。
4	广汽丰田	广汽丰田汽车销售有限公司	货款以发货前支付为原则,以供应商主动划扣为主要方式进行货款结算。
5	一汽丰田	一汽丰田汽车销售有限公司	经销商于供应商指定日期前,根据付款通知书支付款项。
6	奥迪	一汽-大众销售有限责任公司	供应商收到经销商款项后次日配车发运。
7	雷克萨斯	丰田汽车(中国)投资有限公司	经销商根据供应商指定系统显示的付款请求中指定的时间内付款。
8	沃尔沃	沃尔沃汽车销售(上海)有限公司	经销商付款根据供应商通知的支付条款做出。
9	沃尔沃	中嘉汽车制造(上海)有限公司	经销商付款根据供应商通知的支付条款做出。
10	沃尔沃	长安福特汽车有限公司	经销商付款根据供应商通知的支付条款做出。
11	捷豹、路虎	捷豹路虎汽车贸易(上海)有限公司	经销商付款执行供应商于发货日书面通知的价格、付款条款。
12	捷豹、路虎	奇瑞捷豹路虎汽车有限公司	经销商付款执行供应商于发货日书面通知的价格、付款条款。
13	上汽大众	上海上汽大众汽车销售有限公司	经销商向供应商采取现款支付的形式结算,包括:汇票、本票、支票、电汇和信汇。供应商在货款全额到达其银行账户后,安排交付产品。
14	斯柯达	上海上汽大众汽车销售有限公司	经销商向供应商采取现款支付的形式结算,包括:汇票、本票、支票、电汇和信汇。供应商在货款全额到达其银行账户后,安排交付产品。
15	别克	上汽通用汽车销售有限公司	经销商支付货款至供应商账户最晚不迟于产品从车辆/配件分拨中心发出之前。

16	雪佛兰	上汽通用汽车销售有限公司	经销商支付货款至供应商账户最晚不迟于产品从车辆/配件分拨中心发出之前。
17	凯迪拉克	上汽通用汽车销售有限公司	经销商支付货款至供应商账户最晚不迟于产品从车辆/配件分拨中心发出之前。
18	福特	中进汽贸（天津）进口汽车贸易有限公司	供应商向经销商发出付款通知之日起5个工作日内，经销商支付订单首付款；车辆到港清关后，供应商向经销商发出付款通知，经销商5个工作日内支付剩余款项。
19	福特	福特汽车（中国）有限公司	在交货前经销商按发票上指定的货币以现金支付或根据发票条款规定的其他方式支付。
20	福特	长安福特汽车有限公司	经销商在供应商交货前按指定的货币以现金支付，或按发票规定的其他方式支付。
21	克莱斯勒	克莱斯勒（中国）汽车销售有限公司	经销商必须以现金付款，供应商以款到发货为原则。
22	克莱斯勒	广汽菲亚特克莱斯勒汽车销售有限公司	经销商必须以现金付款，供应商以款到发货为原则。
23	宝马	华晨宝马汽车有限公司	原则上供应商收到经销商支付货款后，方向经销商供货。
24	宝马	宝马（中国）汽车贸易有限公司	原则上供应商收到经销商支付货款后，方向经销商供货。
25	现代	北京现代汽车有限公司	供应商确认经销商货款到账后发车。
26	谛艾仕	长安标致雪铁龙汽车有限公司	供应商收到经销商支付货款后，方可向经销商供货。

报告期各期末，保证金情况如下：

单位：元

序号	项目	2016年4月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
1	银行承兑汇票保证金	103,811,546.82	165,616,403.32	223,291,618.93
2	信用证开证保证金	8,498,922.00	7,623,239.00	11,045,223.00
3	保函保证金	10,710,000.00	13,150,000.00	13,800,000.00
4	汽车金融公司保证金	98,436,164.32	99,051,155.53	98,843,683.08
5	建店保证金	5,175,000.00	6,175,000.00	24,309,100.00
合计		226,631,633.14	291,615,797.85	371,289,625.01

报告期内，返利补贴情况如下：

单位：元

序号	项目	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
1	返利补贴	452,072,488.97	1,436,699,530.52	356,633,405.12

注：2014 年，东昌汽投与葆和汽车返利补贴合计 1,027,966,840.33 元。

在收益法预测中，与经营相关的保证金作为经营性资产在营运资金预测中已作考虑，返利补贴作为汽车销售成本的抵减项已在营业成本预测中予以考虑。标的公司保证金、返利补贴情况已在本次评估中予以考虑。

（二）供应商关于标的公司本次股权变动批准情况

根据东昌汽投下属公司与相关品牌汽车供应商相关授权经销合同，经销商股权变动需通知相关供应商或取得供应商批准。截至本回复出具之日，东昌汽投已通知相关品牌汽车供应商，相关沟通工作正在进行中，目前已取得部分汽车供应商（主机厂）的口头确认以及雪佛兰、别克、凯迪拉克相关供应商书面确认文件，且未收到任何汽车供应商（主机厂）提前解约的通知，汽车供应商（主机厂）也正常为各门店供货。

（三）《汽车销售管理办法》对标的公司经营的影响

2016 年 1 月，商务部发布《汽车销售管理办法（征求意见稿）》。该办法正式实施后，2005 年颁布的《汽车品牌销售管理实施办法》将同时废止。2014 年，国家工商行政管理总局也发布公告停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作。

《汽车销售管理办法（征求意见稿）》的实施对标的公司的影响具体体现在两方面：

新车销售方面，《汽车销售管理办法（征求意见稿）》取消了汽车总经销商和汽车品牌授权经销商的备案制度，标的公司以上海东昌汽车宝山销售服务有限公司为平台进行了多品牌销售模式的探索；维修方面，《汽车销售管理办法（征求意见稿）》规定不得限制经销商、售后服务商转售配件，取消了供应商对经销商不得经营其他供应商商品、不得为其他供应商的汽车提供配件及售后服务等一系列限制，标的公司以上海东昌东南汽车销售服务有限公司作为集采平台，已陆续

启动了机油、养护产品、太阳膜及同质配件的集中采购。对于上述影响因素涉及的公司，标的公司已结合《汽车销售管理办法（征求意见稿）》的实施，并根据实际经营情况及未来经营计划作出了合理的预测。本次评估时均予以考虑。

（四）财务顾问意见

独立财务顾问认为：1、标的公司与供应商授权经销合同正常履行；2、根据授权经销合同相关条款，标的公司正在就本次股权变动与供应商进行沟通，目前已取得部分汽车供应商（主机厂）的口头确认以及雪佛兰、别克、凯迪拉克相关供应商书面确认文件，且未收到任何汽车供应商（主机厂）提前解约的通知，汽车供应商（主机厂）也正常为各门店供货；3、《汽车销售管理办法（征求意见稿）》的实施将简化经销商注册登记流程，加快经销商布局销售网络的速度，有利于促进市场竞争，提高资源配置效率。《汽车销售管理办法（征求意见稿）》的实施对于东昌汽投这种成熟的品牌汽车经销商的经营模式无重大影响，品牌汽车的采购、销售仍然需要根据与主机厂相关供应商签署的授权经销合同实施。

（五）预案补充修改说明

公司已在重组预案“第四节 标的公司基本情况”之“十二、拟购买资产主营业务发展情况”之“（一）汽车销售业务情况”中补充披露了相关内容。

七、问题 9 及核查意见

问题：

关于标的公司经营成果。报告期内，标的公司营业收入分别为 442,449.45 万元、1,273,749.25 万元、416,435.28 万元，净利润分别为-8218.95 万元、-6245.19 万元、4085.74 万元，汽车销售量为 52901 辆、54121 辆、19010 辆。（1）请按照主营业务类别及汽车销售品牌，分别披露报告期内标的公司的收入、成本、期间费用、毛利率，报告期内营业收入和净利润变动幅度不匹配的原因及合理性；

（2）请结合标的公司主营业务构成及汽车销售品牌、平均销售单价情况，分析报告期内营业收入与汽车销售量不匹配的原因及合理性；（3）结合报告期内同期业务经营情况，说明标的公司 2016 年 1-4 月扭亏为盈的原因。请财务顾问、会

计师发表意见。

回复：

（一）东昌汽投报告期内营业收入和净利润变动匹配性分析

东昌汽投报告期内经营成果和主要财务指标如下：

项目	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度	2014 年度 (模拟合并葆和 汽车)
整车销量(辆)	17,609	51,087	27,941	48,838
营业收入(万元)	416,435.28	1,273,749.25	442,463.28	1,213,717.40
营业成本(万元)	381,046.18	1,178,574.64	406,881.23	1,124,865.91
毛利(万元)	35,389.10	95,174.61	35,582.05	88,851.49
净利润(万元)	3,511.70	-8,385.46	-6,202.96	-17,452.78
净利润率	0.84%	-0.66%	-1.40%	-1.44%
毛利率	8.50%	7.47%	8.04%	7.32%
期间费用率	6.92%	7.58%	8.34%	8.18%

2015 年度合并报表较 2014 年度收入增长 187.88%，亏损额增加 35.18%，主要是因为合并范围变化，2014 年度合并报表未包含上海葆和汽车投资有限公司收入。

2014 年度模拟合并葆和汽车，2015 年度合并报表较模拟合并报表收入增长 4.95%，亏损额减少 51.95%，亏损额减少幅度大于收入增长幅度主要是因为毛利率增加 0.15 个百分点及期间费用率下降 0.6 个百分点，公司盈利能力增强。

1、主营业务类别分析

单位：万元

项目	2016 年 1-4 月			
	收入	成本	毛利	占比
汽车销售	357,923.37	349,250.21	8,673.16	28%
维修	38,930.64	24,957.01	13,973.63	46%
衍生	14,519.05	6,645.01	7,874.04	26%
合计	411,373.06	380,852.23	30,520.83	100%

项目	2015 年度			
	收入	成本	毛利	占比
汽车销售	1,100,140.48	1,082,023.86	18,116.62	23%
维修	115,314.42	75,253.08	40,061.34	51%
衍生	41,046.32	20,371.80	20,674.52	26%
合计	1,256,501.22	1,177,648.74	78,852.48	100%
项目	2014 年度			
	收入	成本	毛利	占比
汽车销售	388,777.20	380,749.68	8,027.52	25%
维修	36,453.20	22,206.61	14,246.59	45%
衍生	12,888.45	3,676.14	9,212.31	29%
合计	438,118.85	406,632.43	31,486.42	100%

2、主营业务毛利率明细

销售类别	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度	2014 年度 (模拟合并葆和汽车)
汽车销售	2.42%	1.65%	2.06%	1.62%
维修	35.89%	34.74%	39.08%	34.16%
衍生	54.23%	50.37%	71.48%	60.66%
主营业务毛利率	7.42%	6.28%	7.19%	6.10%
整体毛利率	8.50%	7.47%	8.04%	7.32%

2015 年较 2014 年模拟葆和汽车合并整车销售毛利率、维修毛利率略有上升，衍生毛利率下降。衍生业务毛利下降主要是市场竞争激烈，行业监管趋严，客户对装潢、服务要求提高但价格未提高。

3、汽车销售品牌明细

单位：万元

品牌名称	2016 年 1-4 月						
	收入	成本	毛利	销售费用	管理费用	财务费用	净利润
宝马	119,567.31	106,995.28	12,572.03	2,869.96	3,935.65	1,714.98	2,512.78
别克	56,759.69	53,409.49	3,350.21	1,094.61	1,165.93	236.78	687.84

雷克萨斯	34,256.29	30,888.46	3,367.83	897.64	981.1	268.11	896.8
奥迪	32,187.33	29,499.10	2,688.23	888.22	915.75	415.05	344.03
凯迪拉克	28,761.85	26,781.01	1,980.83	591.14	672.66	217.05	437.12
其他品牌	142,634.28	132,501.03	10,133.23	3,374.63	4,781.53	2,249.74	-830.99
非 4S 店	2,268.53	971.81	1,296.74	312.83	1,007.20	223.27	-535.88
合计	416,435.28	381,046.18	35,389.10	10,029.03	13,459.82	5,324.98	3,511.70

单位：万元

品牌名称	2015 年度						
	收入	成本	毛利	销售费用	管理费用	财务费用	净利润
宝马	450,763.32	420,800.68	29,962.64	9,627.22	12,592.06	6,761.81	-2,425.63
别克	142,210.71	132,758.52	9,452.19	3,207.36	3,507.27	819.24	897.84
雷克萨斯	71,630.86	63,993.18	7,637.68	1,947.92	3,232.48	1,110.39	1,036.27
奥迪	108,179.31	97,920.00	10,259.30	2,874.30	2,896.18	2,020.83	1,892.55
凯迪拉克	68,806.73	64,433.22	4,373.52	1,751.45	1,910.97	864.35	-272.22
其他品牌	423,676.88	394,598.41	29,078.46	10,546.38	14,658.91	5,905.05	-2,985.37
非 4S 店	8,481.44	4,070.63	4,410.82	1,300.63	4,773.62	4,264.36	-6,528.90
合计	1,273,749.25	1,178,574.64	95,174.61	31,255.26	43,571.49	21,746.03	-8,385.46

单位：万元

品牌名称	2014 年度						
	收入	成本	毛利	销售费用	管理费用	财务费用	净利润
宝马	-	-	-	-	-	-	-
别克	125,629.50	117,063.81	8,565.69	3,771.00	3,399.40	604.67	-140.38
雷克萨斯	-	-	-	-	-	-	-
奥迪	-	-	-	-	-	-	-
凯迪拉克	-	-	-	-	-	-	-
其他品牌	309,980.37	288,072.87	21,907.50	9,307.11	8,896.79	3,270.63	-1,287.41
非 4S 店	6,853.41	1,744.55	5,108.86	1,817.91	3,666.06	2,159.37	-4,775.17
合计	442,463.28	406,881.23	35,582.05	14,896.02	15,962.25	6,034.67	-6,202.96

单位：万元

品牌名称	2014 年度（模拟葆和汽车合并）
------	-------------------

	收入	成本	毛利	销售费用	管理费用	财务费用	净利润
宝马	447,004.44	416,794.07	30,210.37	9,277.29	12,526.00	8,001.81	-3,305.06
别克	125,567.52	117,204.88	8,362.64	3,794.48	3,458.95	685	-506.79
雷克萨斯	61,627.42	57,009.25	4,618.17	1,721.36	3,067.82	1,164.69	-1,440.64
奥迪	103,145.42	94,821.67	8,323.76	3,082.95	2,996.73	2,253.43	-199.66
凯迪拉克	57,898.88	53,648.67	4,250.21	2,204.56	1,990.55	767.54	-995.69
其他品牌	412,069.31	383,697.69	28,371.63	12,284.08	15,021.23	6,622.43	-6,762.97
非 4S 店	6,404.41	1,689.68	4,714.70	1,794.42	4,885.49	1,717.00	-4,241.97
合计	1,213,717.40	1,124,865.91	88,851.48	34,159.14	43,946.77	21,211.90	-17,452.78

标的公司毛利贡献较高的主要品牌为宝马、别克、雷克萨斯、奥迪、凯迪拉克。

2015 年较 2014 年，别克、雷克萨斯、奥迪品牌扭亏为盈，主要为毛利大幅增长，此外别克、奥迪的期间费用下降较多；宝马、凯迪拉克、其他品牌及非 4S 店减亏主要为期间费用减少。

别克、雷克萨斯、奥迪品牌 2015 年较 2014 年毛利大幅增加的原因综合起来，一是新建门店销售增长；二是推出新车型，新款车定价高，毛利较高；三是车型结构调整，毛利上升；四是主机厂采购成本降低及返利增加。期间费用下降主要是销售费用下降，一是 2015 年开始标的公司加大品牌推广费用控制，广告费、展览费大幅缩减，宣城宝马、常州凌志、苏州沃尔沃、花木沃尔沃因新开业例外；二是租赁费减少；三是宝山多品牌店业务转型，各项费用缩减。

（二）标的公司营业收入与汽车销售量匹配情况

经进一步核实，重组预案披露的标的公司收入和销量的数据口径不一致：2014 年度标的公司收入的数据口径为不包含葆和汽车，但销量的数据口径包含葆和汽车。同时，预案披露的报告期销量存在未扣除合营公司沈阳华宝及其下属子公司销售数量、未扣除内部抵消数量、子公司及其下属公司重复计算等错误。统一数据口径，并更正错误后，分别从主营业务类别、品牌、平均销售单价分析标的公司营业收入与汽车销售量匹配情况如下：

1、汽车销售收入与汽车销售量的匹配分析

单位：万元

项目	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度（模拟合并 葆和汽车）
汽车销售收入	357,923.37	1,100,140.48	1,061,574.11
汽车销量（辆）	17,609	51,087	48,838
平均销售单价	20.33	21.53	21.74

由上述平均销售单价波动，平均销售单价稳中稍降，标的公司汽车销售收入的增加与汽车销售量增加基本匹配。

2、各品牌汽车销售收入与汽车销售量的匹配分析

单位：万元

主要品牌	2016 年 1-4 月		2015 年度		2014 年度	
	销量 (辆)	汽车销售 收入	销量 (辆)	汽车销售收 入	销量 (辆)	汽车销售 收入
宝马	3,048	94,830.21	11,448	376,581.86	10,605	383,051.40
别克	3,666	50,932.61	8,782	125,786.76	8,493	109,293.89
奥迪	1,064	28,150.60	3,410	95,514.62	2,934	91,317.74
英菲尼迪	635	16,986.01	2,354	66,257.63	1,572	50,791.26
雷克萨斯	998	30,417.10	2,012	62,274.51	1,564	52,675.45
凯迪拉克	1,033	26,387.34	2,402	62,176.66	1,714	52,608.67
主要品牌占比	59%	69%	60%	72%	55%	70%

3、主要品牌平均销售单价分析

单位：元

主要品牌	2016 年 1-4 月 平均销售单价	2015 年度 平均销售单价	2014 年度 平均销售单价
宝马	311,122.74	328,949.91	361,198.87
别克	138,932.37	143,232.48	128,687.02
奥迪	264,573.29	280,101.51	311,239.75
英菲尼迪	267,496.20	281,468.25	323,099.61
雷克萨斯	304,780.54	309,515.44	336,799.53
凯迪拉克	255,443.74	258,853.69	306,935.09

上述主要品牌平均销售单价基本为下降趋势，与整体平均销售单价波动趋势相符。别克品牌 2015 年平均销售单价比 2014 年上升，主要因为 2014 年底推出

的单价较高的新车型昂科威在 2015 年销量上升，拉高平均销售单价。各品牌汽车销售收入与销售数量匹配。

（三）标的公司 2016 年 1-4 月扭亏为盈原因分析

结合报告期内同期业务经营情况，2016 年 1-4 月扭亏为盈的主要原因如下：

1、标的公司持续调整车型结构，逐渐淘汰滞销车型，加之成熟门店增加，2016 年 1-4 月汽车销量同比上升 10.89%，其中增幅较大的为广汽丰田、凯迪拉克、雷克萨斯、克莱斯勒；2016 年 1-4 月与上年同期销量比较如下：

项目	2016 年 1-4 月	2015 年 1-4 月	同比变动
整车销量（辆）	17,609	15,879	10.89%

2、标的公司通过增资和加强运营管理，大幅提升利润率水平，具体体现在：（1）标的公司通过统筹运营，最大化利用主机厂的返利政策，降低了采购成本，与 2015 年相比，毛利率提升 1.03 个百分点；（2）标的公司完成现金增资，并加强对资金使用的集中管理，借款规模下降，降低财务费用率 0.43 个百分点；（3）标的公司严格管控费用，降低运营成本，销售和管理费用率下降了 0.23 个百分点。

2016 年 1-4 月与 2015 年全年成本费用率和利润率比较如下表：

项目	2016 年 1-4 月	2015 年	比率变动
毛利率	8.50%	7.47%	1.03%
销售费用率	2.41%	2.45%	-0.04%
管理费用率	3.23%	3.42%	-0.19%
财务费用率	1.28%	1.71%	-0.43%
净利润率	0.84%	-0.66%	1.50%

通过采取上述措施，标的公司净利润率实现提升 1.50 个百分点，成功实现扭亏为盈。

3、2016 年 1-4 月各品牌净利润数据比较如下表：

品牌名称	毛利率		销售费用率		管理费用率		财务费用率		净利润率	
	2016 年 1-4 月	2015 年	2016 年 1-4 月	2015 年	2016 年 1-4 月	2015 年	2016 年 1-4 月	2015 年	2016 年 1-4 月	2015 年

宝马	10.51%	6.65%	2.40%	2.14%	3.29%	2.79%	1.43%	1.50%	2.10%	-0.54%
别克	5.90%	6.65%	1.93%	2.26%	2.05%	2.47%	0.42%	0.58%	1.21%	0.63%
雷克萨斯	9.83%	10.66%	2.62%	2.72%	2.86%	4.51%	0.78%	1.55%	2.62%	1.45%
奥迪	8.35%	9.48%	2.76%	2.66%	2.85%	2.68%	1.29%	1.87%	1.07%	1.75%
凯迪拉克	6.89%	6.36%	2.06%	2.55%	2.34%	2.78%	0.75%	1.26%	1.52%	-0.40%
其他品牌	7.10%	6.86%	2.37%	2.49%	3.35%	3.46%	1.58%	1.39%	-0.58%	-0.70%
非 4S 店	57.16%	52.01%	13.79%	15.34%	44.40%	56.28%	9.84%	50.28%	-23.62%	-76.98%
合计	8.50%	7.47%	2.41%	2.45%	3.23%	3.42%	1.28%	1.71%	0.84%	-0.66%

2016 年 1-4 月扭亏为盈的品牌有宝马、凯迪拉克，净利润率增长显著的品牌有雷克萨斯，非 4S 店的财务费用率大幅下降。

宝马品牌 2016 年 1-4 月扭亏为盈分析：2016 年 1-4 月宝马的毛利率为 10.51%，比 2015 年的 6.65% 上升 3.87 个百分点。主要因为大排量车型比如 X5、X6 采购价下调，小排量及低价车型占比上升，汽车销售平均单位成本下降 2.45 万元，平均单价下降 1.78 万元，每辆车的毛利增加 0.67 万元，2016 年 1-4 月宝马销量为 3,048 辆，汽车销售毛利增加约 2,042 万元。

凯迪拉克品牌 2016 年 1-4 月扭亏为盈分析：2016 年 1-4 月凯迪拉克的毛利率为 6.89%，比 2015 年的 6.36% 上升 0.53 个百分点。主要因为标的公司以下属 4 家 4S 店为一个平台取得主机厂以销量系数及销量增长率为计算基础的模糊返利，2016 年 1-4 月单台返利比 2015 年增加 1.22 万元。纳入母公司资金池之后，借款规模下降，财务费用下降。

雷克萨斯品牌 2016 年 1-4 月净利润率增长 1.17 个百分点，主要为管理费用率下降 1.65 个百分点，财务费用率下降 0.77 个百分点，弥补了毛利率下降的 0.83 个百分点。雷克萨斯品牌执行成本费用控制及资金集中管理效果明显。

（四）财务顾问意见

独立财务顾问认为：1、标的公司 2015 年、2014 年营业收入和净利润变动幅度不匹配的原因主要为合并范围变化，剔除该因素影响变动幅度合理；报告期内，标的公司营业收入与汽车销售量匹配；2、标的公司 2016 年 1-4 月扭亏为盈的原因合理，主要财务指标与业务经营情况匹配。

八、问题 11 及核查意见

问题：

关于标的资产库存。根据预案披露，标的公司 2016 年 4 月 30 日存货为 14.55 亿元，请公司补充披露：（1）标的资产报告期内存货的主要构成、金额、库龄及其变动情况；（2）存货是否可退回、是否存在跌价以及标的资产存货跌价准备计提方法。请财务顾问、会计师发表意见。

回复：

（一）报告期内存货的主要构成、金额、库龄及其变动情况

1、存货构成

单位：元

2016 年 4 月 30 日			
项目	账面余额	跌价准备	账面价值
库存商品	1,211,042,079.95	12,582,591.82	1,198,459,488.13
在途物资	138,357,967.26	857,719.97	137,500,247.29
原材料	90,073,447.57	26,761.08	90,046,686.49
在产品	12,086,274.74	-	12,086,274.74
周转材料	729,869.16	-	729,869.16
发出商品	43,164.70	-	43,164.70
合计	1,452,332,803.38	13,467,072.87	1,438,865,730.51
2015 年 12 月 31 日			
项目	账面余额	跌价准备	账面价值
库存商品	1,176,318,876.56	22,854,270.81	1,153,464,605.75
在途物资	115,009,706.14	-	115,009,706.14
原材料	93,864,209.85	516,877.81	93,347,332.04
在产品	12,389,670.76	-	12,389,670.76
周转材料	674,697.39	-	674,697.39
发出商品	383,014.33	-	383,014.33
合计	1,398,640,175.03	23,371,148.62	1,375,269,026.41
2014 年 12 月 31 日			
项目	账面余额	跌价准备	账面价值
库存商品	1,374,064,432.00	36,167,121.90	1,337,897,310.10

原材料	104,909,926.99	169,673.15	104,740,253.84
在途物资	81,961,379.90	-	81,961,379.90
在产品	9,562,657.58	-	9,562,657.58
周转材料	105,462.24	-	105,462.24
发出商品	67,306.41	-	67,306.41
合计	1,570,671,165.12	36,336,795.05	1,534,334,370.07

2、存货库龄

单位：元

2016 年 4 月 30 日					
项目	账面余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
库存商品	1,211,042,079.95	1,208,833,685.25	-	196,388.03	2,012,006.67
在途物资	138,357,967.26	138,357,967.26	-	-	-
原材料	90,073,447.57	85,794,199.30	2,060,020.79	1,615,909.65	603,317.83
在产品	12,086,274.74	12,086,274.74	-	-	-
周转材料	729,869.16	658,539.16	71,330.00	-	-
发出商品	43,164.70	43,164.70	-	-	-
合计	1,452,332,803.38	1,445,773,830.41	2,131,350.79	1,812,297.68	2,615,324.50
2015 年 12 月 31 日					
项目	账面余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
库存商品	1,176,318,876.56	1,171,725,186.96	1,661,833.33	919,849.60	2,012,006.67
在途物资	115,009,706.14	115,009,706.14	-	-	-
原材料	93,864,209.85	89,873,835.83	2,756,092.18	680,785.28	553,496.56
在产品	12,389,670.76	12,389,670.76	-	-	-
周转材料	674,697.39	674,697.39	-	-	-
发出商品	383,014.33	383,014.33	-	-	-
合计	1,398,640,175.03	1,390,056,111.41	4,417,925.51	1,600,634.88	2,565,503.23
2014 年 12 月 31 日					
项目	账面余额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上
库存商品	1,374,064,432.00	1,368,608,714.21	3,020,634.20	2,435,083.59	-

原材料	104,909,926.99	101,498,731.03	2,146,652.23	670,634.74	593,908.99
在途物资	81,961,379.90	81,961,379.90	-	-	-
在产品	9,562,657.58	9,562,657.58	-	-	-
周转材料	105,462.24	105,462.24	-	-	-
发出商品	67,306.41	67,306.41	-	-	-
合计	1,570,671,165.12	1,561,804,251.37	5,167,286.43	5,167,286.43	3,105,718.33

各期库存变动不大，报告期内存货周转天数均在 45 天左右。超过 1 年库龄的存货金额占比极小，且逐年减少。3 年以上库存商品 2016 年 4 月以后已销售。库龄较长的原材料主要是维修用配件，系匹配各年销售车型采购，属合理库存。

（二）存货跌价准备计提方法

标的公司采购存货非因质量问题不能退回，部分存货成本高于其可变现净值，标的公司已根据会计政策计提存货跌价准备。存货跌价准备计提方法：存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备，计入当期损益。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。公司确定存货的可变现净值，以取得的确凿证据为基础，并且考虑持有存货的目的、资产负债表日后事项的影响等因素。

（三）财务顾问意见

独立财务顾问认为：标的公司存货构成、库龄及变动均未见异常；存货管理执行的相关会计政策、会计处理方法符合《企业会计准则》等相关规定；存货的退回及调换根据标的公司与相关供应商协议约定执行，报告期内标的公司未发生大额存货退回事宜。

（四）预案补充修改说明

公司已在重组预案“第四节 标的公司基本情况”之“四、主要资产权属、对外担保及主要负债情况”之“（一）主要资产情况”中补充披露了相关内容。

九、问题 13 及核查意见

问题：

关于标的资产商誉。预案披露，截止到 2016 年 4 月 30 日，东昌汽投存在 79,834.97 万元商誉，是东昌汽投在历次增资及购买资产时合并成本与被合并企业可辨认净资产公允价值存在差额产生。交易完成后，上市公司仍将会产生较大金额商誉。请公司补充披露：（1）结合标的资产历次增资及购买资产时商誉的测算依据及入账价值；（2）报告期内公司商誉的减值情况、商誉减值计提的会计政策及计算依据；（3）本次交易商誉确认的依据，是否确认标的资产除账面价值外的其他可辨认资产、负债及其金额。请财务顾问、会计师发表意见。

回复：

（一）标的公司商誉测算依据及入账价值

预案披露，截至 2016 年 4 月 30 日，东昌汽投存在 79,834.97 万元商誉，是东昌汽投在历次增资及购买资产时合并成本与被合并企业可辨认净资产公允价值存在差额产生。预案后因为会计师对被合并企业即葆和汽车账面可辨认净资产价值进行审计调整，调整后截至 2016 年 4 月 30 日，东昌汽投存在 80,852.50 万元商誉，是东昌汽投 2014 年增资取得葆和汽车控制权时产生，葆和汽车原有商誉不再确认为一项单独的商誉。

2014 年 12 月 17 日，申华控股以其持有葆和汽车 50% 股权增资东昌汽投，增资后东昌汽投持有葆和汽车 100% 股权，分两步实现非同一控制下企业合并。合并成本为申华控股与东昌汽投增资协议约定成交价，该成交价根据万隆评估出具的基准日为 2013 年 12 月 31 日的万隆评报字（2014）第 1135 号《上海葆和汽车投资有限公司股权投资项目涉及的股东全部权益评估报告》的估值确定金额 76,486.30 万元，合并日葆和汽车合并账面归母净资产 68,290.62 万元扣除葆和汽车原有商誉 72,656.82 万元后账面可辨认净资产价值为-4,366.20 万元，商誉入账价值以合并成本扣除合并日账面可辨认净资产价值确定，金额 80,852.50 万元。

（二）商誉的减值情况、减值计提的会计政策及计算依据

报告期内未发生商誉减值。

商誉计提减值的会计政策：在财务报表中单独列示的商誉，无论是否存在

减值迹象，至少每年进行减值测试。减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入减值损失。可收回金额为资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者。资产减值准备按单项资产为基础计算并确认，如果难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组确定资产组的可收回金额。资产组是能够独立产生现金流入的最小资产组合。前述资产减值损失一经确认，如果在以后期间价值得以恢复，也不予转回。

2015 年 12 月 31 日以万隆评估出具的基准日为 2013 年 12 月 31 日的万隆评报字（2014）第 1135 号《上海葆和汽车投资有限公司股权投资项目涉及的股东全部权益评估报告》的估值为基础，预计未来现金流量现值确定葆和汽车股权的可收回金额。2016 年 4 月 30 日以此次评估估值确定葆和汽车股权的可收回金额。

（三）本次交易商誉确认的依据

本次交易商誉依据申华控股取得东昌汽投约 77.90%股权的成本超过合并日东昌汽投账面可辨认净资产价值部分确认，未确认东昌汽投除账面价值外的其他可辨认资产、负债及其金额。

（四）财务顾问意见

独立财务顾问认为：标的公司商誉的确认、减值测试执行的相关会计政策、会计处理方法符合《企业会计准则》等相关规定；申华控股在重组预案中对商誉减值风险进行了提示。

（五）预案补充修改说明

公司已在重组预案“第四节 标的公司基本情况”之“四、主要资产权属、对外担保及主要负债情况”中补充披露了相关内容。

十、问题 20 及核查意见

问题：

关于土地使用权瑕疵。根据预案披露，标的公司有 4 宗土地实际用途与相关

权证规划用途不符，请公司补充披露该等土地及相关房产报告期内产生的收入利润情况，并结合前述情况说明对本次标的资产的估值产生的影响，是否符合土地管理等法律法规，是否符合《重大资产重组管理办法》第十一条第一款的相关规定，并请财务顾问和律师发布意见。

回复：

（一）标的公司 4 宗存在瑕疵土地在报告期内产生的收入利润情况

东昌汽投下表列示土地实际用途为商业，与相关权证上记载的工业用途不符，该等土地使用权的总面积约为 10.21 万平方米，具体情况如下：

序号	证书编号	土地使用权人	坐落	面积（平方米）
1	沪房地浦字（2011）第 065588 号	上海东昌金桥汽车服务有限公司	上海市浦东新区锦绣东路 2069 号 1、2 幢	12,577.00
2	相国用（2013）第 0700176 号	苏州东昌汽车销售服务有限公司	江苏省苏州市相城区元和街道太阳路 2250 号	36,032.00
3	合庐阳国用 2010 第 003 号	合肥宝利丰汽车销售服务有限公司	安徽省合肥市庐阳工业区	19,733.79
4	房地证津字第 111051300066 号	天津东昌汽车贸易有限公司	天津市西青区大寺镇工业园泽恩路以北	33,750.80

上述 4 宗土地相关的收入利润具体情况如下：

1、沪房地浦字（2011）第 065588 号土地使用权相关情况

沪房地浦字（2011）第 065588 号土地使用权人为上海东昌金桥汽车服务有限公司（以下简称“金桥汽服”），目前用于对外出租，年租金约为 1,449 万元。

序号	实际使用人	用途	相应房屋建筑面积（平方米）	营业收入（万元）			净利润（万元）		
				2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
1	上海东昌金桥汽车服务有限公司	对外出租	11,252.77	569.11	2,205.33	2,011.71	44.04	-143.18	-135.59

2、相国用（2013）第 0700176 号土地使用权相关情况

相国用（2013）第 0700176 号土地使用权上，共分布东昌汽投 6 家 4S 店，报告期内收入利润情况如下表：

序号	实际使用人	用途	相应房屋建筑面积（平方米）	营业收入（万元）			净利润（万元）		
				2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
1	苏州东昌汽车销售服务有限公司	别克 4S 店	4,320.33	16,030.29	40,222.02	35,932.90	337.65	524.28	298.99
2	苏州东昌相诚汽车销售服务有限公司	北京现代 4S 店	2,643.73	7,954.53	22,393.58	18,438.64	76.96	169.18	-10.43
3	苏州东昌福德汽车销售服务有限公司	长安福特 4S 店	7,732.18	9,559.38	29,972.11	32,317.04	89.29	100.22	-95.29
4	苏州东昌雪莱汽车销售服务有限公司	雪佛兰 4S 店	4,255.50	5,205.22	16,664.94	15,073.18	25.84	264.37	-21.94

5	苏州东昌凯帝汽车销售服务有限公司	凯迪拉克 4S 店	5,014.50	8,953.77	20,737.72	16,499.64	197.72	123.90	-164.27
6	苏州东昌英菲尼迪汽车销售服务有限公司	英菲尼迪 4S 店	7,475.00	5,493.05	18,620.87	8,622.25	85.00	-226.08	15.86

3、合庐阳国用 2010 第 003 号土地使用权相关情况

合庐阳国用 2010 第 003 号土地使用权上，分布 1 家 4S 店，报告期内收入利润情况如下表：

序号	实际使用人	用途	相应房屋建筑面积（平方米）	营业收入（万元）			净利润（万元）		
				2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
1	合肥宝利丰汽车销售服务有限公司	宝马 4S 店	14,974.90	26,933.85	98,860.45	108,723.78	576.76	-71.98	-778.76

4、房地证津字第 111051300066 号土地使用权相关情况

房地证津字第 111051300066 号土地使用权上，分布 4 家 4S 店（包括在建），报告期内收入利润情况如下表：

序号	实际使用人	用途	相应房屋建筑面积（平方米）	营业收入（万元）			净利润（万元）		
				2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
1	天津东昌汽车销售服务有限公司	凯迪拉克 4S 店	7,125.19	3,190.19	5,319.51	1,230.70	-8.95	-535.80	-589.54
2	天津东昌汽车贸易有限公司	别克 4S 店	7,187.60	4,561.55	5,145.59	61.04	-15.41	-544.36	-409.29
3	天津南环汽车销售服务有限公司	谛艾仕 4S 店	6,105.40	-	-	-	-24.26	-24.11	-
4	天津东昌英菲尼迪汽车销售服务有限公司	英菲尼迪 4S 店	在建	-	-	-	-11.06	-19.52	-

根据我国《土地管理法》的相关规定，土地使用者需要改变土地用途的，应当办理土地变更登记手续；不依照本法规定办理土地变更登记的，由县级以上人民政府土地行政主管部门责令其限期办理。

截至本回复出具之日，东昌汽投及下属公司没有因上述土地使用权用途瑕疵而正在被（立案）调查的情形，也未收到有关土地行政主管部门处罚通知；东昌汽投及下属公司未被告知必须停止使用上述相关瑕疵物业，相关业务的日常经营未因此受到重大影响。但是，东昌汽投仍然存在因继续使用相关瑕疵物业而被有关政府主管部门要求收回土地或处以处罚，或在将来被要求搬迁经营场所的情形，进而可能给东昌汽投持续经营和盈利能力造成一定影响的风险，上市公司在重组预案中进行了风险提示。

2016 年 8 月，东昌投资、东昌广告分别承诺，如东昌汽投及其子公司因其拥有和 / 或租赁的土地和 / 或房屋存在权属瑕疵，而被有关政府主管部门处以罚款，或因其拥有和 / 或租赁的土地和 / 或房屋存在权属瑕疵而导致其无法作为权利人或承租人继续经营或中断经营且未获得任何补偿的，本公司愿意就上述罚款及无法继续经营或中断经营而产生的直接损失按照本公司于本次交易前持有的东昌汽投的股权比例承担赔偿责任。

在本次对标的资产的评估过程中，根据证载用途进行了评估。如东昌汽投因继续使用相关瑕疵物业而被有关政府主管部门要求收回土地或处以处罚，或在将来被要求搬迁经营场所的情形，标的资产的估值将会受到影响。截至本回复出具之日，考虑到：（1）东昌汽投及下属公司没有因上述土地使用权用途瑕疵而被告知必须停止使用上述相关瑕疵物业；（2）相关业务的日常经营未因此受到重大影响；（3）东昌投资与东昌广告就该事项已出具了承诺函，本次预估暂未考虑该等事项对标的资产估值的影响。对于上述权属瑕疵事项将在评估报告特别事项说明中予以披露。

期后事项：金桥汽服于 2016 年 8 月召开股东会并作出决议：东昌汽投将其持有的金桥汽服 68.13% 的股权转让给东昌投资，将其持有的 29.87% 的股权转让给东昌广告，股权转让金额根据金桥汽服于评估基准日 2016 年 4 月 30 日的股权价值评估结果与持股比例计算确定。截至本回复出具之日，东昌汽投与东昌投资、东昌广告已签署股权转让合同，相关股权转让的工商变更手续正在办理过

程中。上述期后事项在评估中予以考虑，东昌汽投的股权转让款作为非经营性资产予以加回。

（二）财务顾问意见

独立财务顾问认为：东昌汽投及下属公司没有因上述土地使用权用途瑕疵导致违反土地管理等法律法规而正在被（立案）调查的情形，也未收到有关土地行政主管部门处罚通知，符合《重组办法》第十一条第一款的相关规定。关于标的公司部分物业瑕疵事项，上市公司在重组预案中进行了风险提示。

（三）预案补充修改说明

公司已在重组预案“第四节 标的公司基本情况”之“四、主要资产权属、对外担保及主要负债情况”之“（四）无形资产”中补充披露了相关内容。

十一、问题 21 及核查意见

问题：

关于商标。根据预案披露，标的公司使用的商标系东昌集团授权，使用期限自 2014 年 1 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日，合同有效期满后，经双方协商一致另行续订。请公司补充披露：（1）报告期内授权使用商标的使用费；协议期满后东昌集团是否会继续授权标的资产使用该商标，是否会增加使用费；（2）结合前述情况及本次评估中关于商标的假设，说明如果未来无法获得商标授权或者商标使用费上涨对标的资产估值的影响，并请财务顾问和评估师发表意见；（3）请公司结合上述情况，说明标的资产是否存在对第三方商标的重大依赖，本次交易是否符合证监会关于独立性的规定，并请财务顾问和律师发布意见。

回复：

（一）标的公司使用授权商标及相关使用费的情况

根据标的公司提供的资料，东昌汽投子公司获得上海东昌企业集团有限公司许可使用的商标情况如下：

序号	商标标识	注册号	类别
----	------	-----	----

1		3396615	第 35 类
2	东 昌	4504313	第 35 类
3		4504318	第 37 类
4	东 昌	5069414	第 37 类

上述商标的授权使用期限均为 2014 年-2016 年，授权使用费具体情况如下：

序号	被授权人	授权范围	授权使用费用（万元）
1	天津东昌汽车贸易有限公司	1-4	无偿
2	苏州东昌汽车销售服务有限公司	1-4	180
3	苏州东昌相诚汽车销售服务有限公司	1-4	93.3
4	苏州东昌新园汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
5	苏州东昌思达汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
6	苏州东昌雪莱汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
7	苏州甬直东昌汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
8	苏州甬直东昌雪莱汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
9	上海东昌金桥雪莱汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
10	杭州东昌丰田汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
11	上海东昌汽车浦东销售服务有限公司	1-4	75
12	盐城东昌宝达汽车服务有限公司	1-4	无偿
13	苏州东昌福德汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
14	上海东昌思达汽车销售服务有限公司	1-4	75
15	上海东昌中环汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
16	上海东昌福德汽车销售服务有限公司	1-4	75
17	上海东昌汽车服务有限公司	1-4	180
18	上海东昌丰田汽车销售服务有限公司	1-4	180
19	上海东昌汽车销售服务有限公司	1-4	162
20	上海东昌汽车宝山销售服务有限公司	1-4	无偿
21	上海东昌花木汽车销售服务有限公司	1-4	180
22	上海东昌雪莱汽车销售服务有限公司	1-4	61.5

23	无锡润通汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
24	苏州东昌凯帝汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
25	上海东昌凌志汽车销售服务有限公司	1-4	171.6
26	上海东昌凯帝汽车销售服务有限公司	1-4	148.5
27	上海东昌汽车嘉定销售服务有限公司	1-4	171.6
28	杭州东昌汽车销售服务有限公司	1-4	120
29	湖州东昌雷克萨斯汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
30	盐城东昌雷克萨斯汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
31	上海东昌浦利汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
32	上海东昌金桥豪迪汽车服务有限公司	1-4	无偿
33	无锡东昌英菲尼迪汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
34	上海东昌英菲尼迪汽车销售服务有限公司	1-4	无偿
35	上海东昌汽车售后服务有限公司	3、4	无偿

根据东昌集团的书面相关说明,自 2017 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日止,东昌集团将继续许可上述公司将该等注册商标使用在第 35 类推销(替他人)、第 37 类车辆保养和修理服务项目上,许可使用条件及许可使用费均不高于现行商标使用许可合同的约定。

(二) 授权商标情况变化对标的资产估值的影响

如果标的公司未来无法获得东昌集团的商标授权或者商标使用费上涨,标的资产的估值将会受到影响。考虑到东昌集团已就授权商标事项出具相关说明(内容上文已述),保证了盈利预测期内不会出现无法获取商标授权或商标使用费上涨的情况,本次评估暂未考虑授权商标使用费变化对标的资产估值的影响。

(三) 是否存在对第三方商标的重大依赖

截至目前,东昌汽投下属 35 家子公司被许可使用东昌集团的商标。根据汽车经销行业和汽车服务行业现状、公司自身情况及客户的消费需求,目前市场对汽车品牌本身的关注程度要高于对 4S 店品牌的关注程度,市场更关注 4S 店是否能够提供完整和规范的服务系统、多种多样的增值服务。东昌汽投的下属 4S 店经营的大多是品牌效应好,竞争力强,市场份额比较大的中高端乘用车品牌,比如雷克萨斯、奥迪、英菲尼迪、宝马、路虎、捷豹、沃尔沃等,这些品牌授权是

东昌汽投 4S 店的核心资源，是营业收入来源的主要支撑点。因此，虽然东昌汽投下属子公司存在使用东昌集团商标的情况，但是经营与业绩不存在对该等商标的重大依赖。

（四）财务顾问意见

独立财务顾问认为：1、东昌集团已经出具相关说明，保证了本次交易盈利预测期内不会出现无法获取商标授权或商标使用费上涨的情况，不会影响标的资产的估值；2、标的公司 4S 店的核心资源与主要竞争优势是品牌授权，标的公司经营与业绩不存在对第三方商标的重大依赖，符合中国证监会关于独立性的规定。

（五）预案补充修改说明

公司已在预案“第四节 标的公司基本情况”之“四、主要资产权属、对外担保及主要负债情况”“（四）无形资产”中补充披露了相关内容。

十二、问题 23 及核查意见

问题：

关于同业竞争和关联交易。预案披露，交易对方控制的东昌汽投之外的部分其他企业从事奔驰品牌汽车销售及维修业务，存在与东昌汽投潜在的业务竞争风险。东昌投资持有多个汽车销售服务公司或从事汽车零配件销售公司的股权。报告期内，东昌汽投与关联方存在一定规模的关联交易。请补充披露（1）报告期内标的公司关联交易的内容、金额，关联交易的必要性，交易价格是否公允，请财务顾问发表意见；（2）标的公司承诺与奔驰品牌汽车销售及维修业务在两年内处置，请公司补充披露标的公司奔驰品牌汽车销售及维修业务涉及的公司有哪些，除奔驰品牌汽车销售及维修业务外是否还存在其他同业竞争业务，如有，请披露，并说明对该等业务的处置计划；（3）本次交易导致上市公司新增同业竞争和关联交易的风险，是否符合《重大资产重组管理办法》第 43 条第 1 款的规定，请财务顾问及律师发表意见。

答复：

(一) 报告期内标的公司的关联交易情况

1、购销商品、提供和接受劳务的关联交易

(1) 采购商品/接受劳务情况

单位：元

序号	关联方	2016 年 1-4 月	2015 年度	2014 年度
1	上海东裕物资有限公司	450,172.57	2,142,344.76	1,196,793.29
2	沈阳华宝汽车销售服务有限公司	-	59,125.00	7,333,782.82
3	鞍山晨宝汽车销售服务有限公司	-	59,125.00	-
4	沈阳宝绅汽车维修服务有限公司	-	59,125.00	-
5	盘锦路宝汽车销售服务有限公司	-	59,125.00	-
6	锦州华宝汽车销售服务有限公司	-	59,125.00	-
7	上海东昌金桥豪迪汽车服务有限公司	-	-	899,900.92
8	上海东昌汽车产业发展有限公司	-	-	582,143.54
9	上海东昌凯帝汽车销售服务有限公司	-	-	17,937.62
10	杭州东昌汽车销售服务有限公司	-	-	17,475.60

报告期内，东昌汽投采购商品、接受劳务关联交易主要系向关联方采购配件和整车，占同类交易的比例较低。

上海东裕物资有限公司为大众主机厂认证的合格供应商，因此在报告期内，存在东昌汽投子公司向上海东裕物资有限公司采购配件的情形。为了解决客户对于某车型需求与经销商库存不匹配的问题，各汽车经销商之间会发生调货的情形，东昌汽投关联采购整车主要是发生的同一品牌的调车行为。因此，东昌汽投的关联采购具有一定的商业合理性和必要性。

报告期内，东昌汽投向关联方采购商品及接受劳务均采用市场价执行，不存在互相输送利益的情形，未损害双方利益。

(2) 出售商品/提供劳务情况

单位：元

序号	关联方	2016 年 1 月-4 月	2015 年度	2014 年度
----	-----	----------------	---------	---------

1	上海浦程房地产发展有限公司	656,387.09	-	4,570.09
2	上海东裕物资有限公司	401,347.48	303,805.03	162,830.00
3	上海杰尼嘉商贸有限公司	42,735.04	-	-
4	丁少华	-	1,605,897.44	3,471,367.52
5	王健	-	380,778.12	1,900,104.22
6	李秀和	-	280,000.00	-
7	上海众通汽车配件有限公司	-	6,142.74	1,770.94
8	苏州鹏龙东昌汽车销售服务有限公司	-	4,600.00	-
9	江苏永鼎股份有限公司	-	4,094.87	17,766.67
10	上海东景房地产发展有限公司	-	3,205.98	-
11	上海爱迪特设施管理有限公司	-	2,008.00	-
12	上海东昌金桥豪迪汽车服务有限公司	-	-	1,864,024.00
13	上海东昌英菲尼迪汽车销售服务有限公司	-	-	1,581,118.52
14	沈阳华宝汽车销售服务有限公司	-	-	734,223.08
15	天津东昌汽车销售服务有限公司	-	-	610,400.00
16	上海东昌凌志汽车销售服务有限公司	-	-	386,979.02
17	湖州东昌雷克萨斯汽车销售服务有限公司	-	-	309,579.49
18	杭州东昌汽车销售服务有限公司	-	-	332,000.00
19	上海东昌凯帝汽车销售服务有限公司	-	-	304,365.05
20	上海东昌汽车嘉定销售服务有限公司	-	-	235,201.88
21	张蓓华	-	-	218,266.09
22	无锡可达汽车销售服务有限公司	-	342,052.33	205,798.69
23	苏州东昌凯帝汽车销售服务有限公司	-	-	99,028.21
24	盐城东昌雷克萨斯汽车销售服务有限公司	-	-	80,000.00
25	无锡润通汽车销售服务有限公司	-	-	80,000.00
26	盐城东昌汽车销售服务有限公司	-	-	28,722.22

27	上海伟途汽车销售服务有限公司	-	-	4,345.63
28	东昌投资	-	-	628.21

报告期内，东昌汽投出售商品、提供劳务关联交易主要系向关联方出售整车和提供维修服务，占同类交易的比例较低，不构成东昌汽投营业收入的主要来源，东昌汽投对该等关联销售收入不具有依赖性。交易价格基本能够采用市场价执行，不存在损害双方利益的情形。

2、商标使用费

单位：元

序号	关联方	2016年1月-4月	2015年度	2014年度
1	东昌集团	2,083,666.67	6,251,000.00	6,239,000.00

东昌集团将4项商标授权东昌汽投部分子公司使用，子公司和东昌集团签订了《商标使用许可合同》，协议中就许可使用期限、许可使用费、违约责任等事项作出了约定。授权商标的使用费经双方协商确定，不存在损害双方利益的情形。

3、关联租赁情况

单位：元

序号	出租方	承租方	2016年1月-4月 确认的租赁费	2015年度确 认的租赁费	2014年度确 认的租赁费
1	东昌投资	东昌汽投	3,397,200.00	10,193,400.00	10,193,400.00
2	盐城悦昌贸易有限公司	东昌汽投	667,760.00	3,384,232.64	2,472,809.10
3	重庆富华汽车销售有限公司	东昌汽投	-	-	336,000.00
4	东昌汽投	苏州鹏龙东昌汽车销售服务有限公司	298,588.62	447,882.92	-

由于东昌汽投子公司存在租赁经营场所的需求，报告期内东昌汽投关联租赁主要是关联方向东昌汽投子公司提供经营场所租赁服务，该等关联租赁的交易价格由双方协商确定，不存在损害双方利益的情形。

4、关联担保情况

单位：元

序号	担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否 已经履行 完毕
1	东昌投资	东昌汽投及下属子公司	1,028,684,880.23	2014.8.31	2019.8.30	否

2	申华晨宝	申华晨宝下属子公司	637,840,006.30	2015.3.1	2017.4.30	否
3	东昌汽投	东昌汽投下属子公司	532,202,776.14	2014.3.15	2019.8.30	否
4	汽车产业公司	汽车产业公司下属子公司	382,789,070.66	2012.8.7	2018.3.17	否
5	申华控股	申华晨宝下属子公司	253,296,896.29	2015.5.25	2016.12.13	否
6	上海东昌汽车服务有限公司	东昌汽投下属子公司	262,162,220.04	2014.8.31	2019.8.30	否
7	上海东昌花木汽车销售服务有限公司	东昌汽投下属子公司	237,696,390.67	2014.10.19	2019.10.18	否
8	上海东昌汽车宝山销售服务有限公司	东昌汽投	190,000,000.00	2014.10.27	2017.9.4	否
9	葆和汽车	葆和汽车下属子公司	125,821,269.06	2015.9.1	2017.8.31	否
10	宜兴宝利丰汽车服务有限公司	申华晨宝	50,000,000.00	2015.9.1	2017.8.31	否
11	合肥宝利丰汽车销售服务有限公司	申华晨宝下属子公司	40,300,000.00	2015.9.29	2017.3.22	否
12	王健	上海东昌汽车浦东销售服务有限公司	34,644,439.95	滚动	滚动	否
13	上海东昌思达汽车销售服务有限公司	上海东昌花木汽车销售服务有限公司	32,196,536.74	2014.8.31	2019.8.30	否

注：此处担保起始日及担保到期日为对应借款的最早起始日及最晚到期日。

报告期内，东昌汽投的关联担保主要系涉及银行授信、借款提供的担保，及东昌汽投子公司向汽车金融公司融资时由子公司的股东提供的担保。该等担保都是为了满足东昌汽投及其子公司开展业务时对资金的需求而产生，具有商业必要性和合理性，不存在损害双方利益的情形。

5、关联方资金拆借

(1) 资金拆入情况

单位：元

2016年1-4月

关联方	拆借金额	起始日	到期日
东昌投资	324,780,024.80	2014.1.15	-
东昌投资	77,258,900.00	2013.12.9	2016.1.26
东昌广告	49,500,000.00	2013.1.31	2016.1.27
2015 年度			
关联方	拆借金额	起始日	到期日
东昌投资	510,775,077.40	2014.1.15	-
东昌投资	154,310,633.90	2014.1.10	2015.6.19
东昌投资	77,258,900.00	2013.12.9	2016.1.26
东昌广告	49,500,000.00	2013.1.31	2016.1.27
东昌投资	45,230,000.00	2013.1.24	2016.1.20
2014 年度			
关联方	拆借金额	起始日	到期日
东昌投资	452,564,255.84	2014.1.15	-
东昌投资	451,944,563.44	2014.1.10	2015.6.19
东昌广告	49,500,000.00	2013.1.31	2016.1.27
东昌投资	42,628,945.01	2013.1.24	2016.1.20
东昌投资	42,628,900.00	2013.12.9	2016.1.26
东昌投资	20,686,592.22	2013.5.3	2015.7.24

报告期内，东昌汽投存在对关联方的资金拆入，主要原因为：东昌投资、东昌广告通过向银行借款取得资金后，再以拆借款形式提供给东昌汽投支持其业务发展，该等交易按照同期银行利率由双方协商约定支付利息费用，不存在损害双方利益的情形。

(2) 资金拆出情况

单位：元

2016 年 1-4 月			
关联方	拆借金额	起始日	到期日
无锡可达汽车销售服务有限公司	21,747,764.24	2014.2.19	-
沈阳华宝汽车销售服务有限公司	20,000,000.00	2016.3.17	-

2015 年度			
无锡可达汽车销售服务有限公司	12,025,564.58	2014.2.19	-
2014 年度			
关联方	拆借金额	起始日	到期日
东昌投资	10,000,000.00	2014.1.15	2015.7.28
无锡可达汽车销售服务有限公司	504,500.00	2014.2.19	-

报告期内，东昌汽投存在对关联方的资金拆出，主要系短期资金周转、资金池管理模式而产生。东昌汽投作为资金调配中心，发挥统筹资金使用、调剂资金余缺的功能，以提高资金的使用效率，具有合理性和必要性，且交易双方约定了利息费用，不存在损害双方利益的情形。

6、关联方应收应付款项

(1) 应收项目

单位：元

项目名称	关联方	2016 年 4 月 30 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
		账面余额	账面余额	账面余额
应收账款	丁少华	-	-	4,061,500.00
	张巧喜	642,748.07	-	-
	东昌投资	-	814,000.00	814,000.00
	上海东裕物资有限公司	58,017.50	50,384.50	27,330.00
	上海浦程房地产发展有限公司	-	-	734.00
其他应收款	东昌投资	-	309,116.84	29,738,510.59
	申华控股	8,120,309.16	8,120,309.16	8,163,000.40
	上海可达汽车销售服务有限公司	64,000.00	64,000.00	64,000.00
	无锡可达汽车销售服务有限公司	16,175.00	176,437.96	709,352.83
	沈阳华宝汽车销售服务有限公司	20,000,000.00	-	-
	张巧喜	1,128,092.31	-	-

报告期内，东昌汽投应收账款主要系向关联方销售整车、提供汽车维修服务而形成。其他应收款主要系往来款、借款而产生。

(2) 应付项目

单位：元

项目名称	关联方	2016年4月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
		账面余额	账面余额	账面余额
应付账款	上海东裕物资有限公司	195,572.44	92,785.38	323,988.77
预收账款	李秀和	-	280,000.00	-
	鞍山晨宝汽车销售服务有限公司	-	402,178.00	480.00
	王健	-	-	37,891.45
其他应付款	东昌广告	3,917,221.41	53,417,221.41	49,500,000.00
	东昌集团	2,084,128.84	7,662.17	25,888.10
	东昌投资	384,348,564.76	672,340,452.11	1,041,741,453.59
	申华控股	6,910,731.75	-	-
	上海浦程房地产发展有限公司	100,000.00	100,000.00	100,000.00
	苏州鹏龙东昌汽车销售服务有限公司	14,984,681.10	15,312,839.60	8,448,062.82
	无锡可达汽车销售服务有限公司	21,771,906.00	12,025,564.58	20,562.88
	盐城悦昌贸易有限公司	3,155,270.00	2,760,870.00	1,171,500.00
	上海东裕物资有限公司	-	-	50,000.00
	重庆富华汽车销售有限公司	48,000.00		
应付股利	东昌投资	26,739,889.23	67,679,299.86	67,679,299.86
	东昌广告	13,960,393.20	33,734,580.53	33,734,580.53
	申华控股	10,996,365.78	114,270,093.48	114,270,093.48

报告期内，东昌汽投发生的关联应付账款主要系东昌汽投从关联方采购配件产生。预收账款主要系向关联方销售整车交付车辆前的预收账款。其他应付款主要系往来款、借款。应付股利主要为因利润分配应向股东支付的股利。

(二) 交易对方奔驰品牌汽车销售及维修业务情况

根据标的公司及交易对方提供的资料，交易对方承诺将在未来两年内处置的从事奔驰品牌汽车销售及维修业务的公司包括：

序号	公司名称	股权结构	主营业务
1	无锡可达汽车销售服务有限公司	东昌投资 98% 东昌广告 2%	国产梅赛德斯-奔驰、进口梅赛德斯-奔驰品牌汽车销售、维修及汽车装潢业务
2	温州华能达汽车销售服务有限公司	无锡可达汽车销售服务有限公司 51% 朱加新 49%	国产梅赛德斯-奔驰、进口梅赛德斯-奔驰品牌汽车销售、维修及汽车装潢业务
3	苏州鹏龙东昌汽车销售服务有限公司	东昌投资 49% 北京鹏龙行汽车贸易有限公司 51%	国产梅赛德斯-奔驰、进口梅赛德斯-奔驰品牌汽车销售、维修及汽车装潢业务
4	上海可达汽车销售服务有限公司	东昌投资 98% 东昌广告 2%	国产梅赛德斯-奔驰、进口梅赛德斯-奔驰品牌汽车销售、维修及汽车装潢业务

根据东昌投资、东昌广告出具的《关于避免同业竞争承诺的补充确认》，除上述公司外，东昌投资、东昌广告未直接或间接控制与东昌汽投及其子公司主营业务存在潜在同业竞争业务的企业。

（三）本次交易符合《重大资产重组管理办法》第 43 条第 1 款的规定

报告期内，上市公司主营业务为汽车消费服务、新能源、房地产，形成了汽车消费相关产业为核心，新能源、房地产等投资为补充的业务格局；东昌汽投的主营业务为汽车整车及配件销售、维修、装潢及保险兼业代理服务等业务，其中汽车销售业务占比最大。

本次交易完成后，东昌汽投整体并入上市公司，将使申华控股汽车销售业务规模大幅度扩张，旗下 4S 店数量、经销品牌数量、汽车销售及消费客户数量大幅度增加，分布将更多元化，营销服务网络得以大幅拓展。

根据交易双方签署的《盈利预测补偿协议》，交易对方承诺，东昌汽投 2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年度净利润分别不得低于 9,500 万元、15,000 万元、21,000 万元、25,500 万元，最终以标的资产评估报告出具后协议双方就盈利预测补偿事宜签订的补充协议中确定的承诺净利润为准。承诺净利润数不得低于标的资产评估报告中东昌汽投的预测净利润。据此，由于拟购买资产预期盈利能力较强，本次交易完成后，上市公司资产质量、持续盈利能力和发展潜力将明显提高。根据东昌投资和东昌广告的确认，除已披露的经营奔驰品牌业务的公司外，未直接或间接控制与东昌汽投及其子公司主营业务存在潜在同业竞争业务的企业。

东昌投资、东昌广告为避免在本次交易完成后与申华控股出现竞争情况，

已出具承诺如下：

（1）在本次交易完成后 2 年内，完成向非关联第三方或申华控股处置奔驰品牌汽车销售业务及维修业务。若在承诺期限届满时仍无法处置，则应将奔驰品牌汽车销售业务及维修业务在处置前委托非关联第三方或申华控股管理；

（2）将来不以任何方式从事，包括与他人合作直接或间接从事与东昌汽投现有主营业务相同、相似或在任何方面构成竞争的业务；东昌汽投现有主营业务是指品牌汽车销售、维修及汽车保险兼业代理、汽车装潢业务；

（3）上述承诺在本次交易后东昌投资和东昌广告及其控制的企业持有申华控股股份期间持续有效。

本次交易前，申华控股与交易对方不存在关联交易。东昌投资、东昌广告就规范及减少关联交易已出具承诺如下：

（1）本次交易完成后，本公司不会利用自身作为申华控股的股东之地位谋求本公司及本公司控制的企业与申华控股在业务合作等方面优于市场第三方的权利；不利用自身对申华控股的股东地位谋求申华控股及其子公司达成交易的优先权利；

（2）若发生合理、必要且不可避免的关联交易，本公司及本公司控制的企业将与申华控股及其子公司按照公平、公允、等价有偿等原则依法签订协议，履行合法程序，并将按照有关法律法规、申华控股上市公司的治理要求、申华控股公司章程及关联交易管理制度等履行相应程序，保证不利用关联交易损害申华控股及其他股东的利益；

（3）若违反上述承诺和保证，本公司及本公司控制的企业将对前述行为给申华控股造成的损失向申华控股进行赔偿；

（4）本公司及本公司控制的企业无偿向申华控股及其子公司提供产品、服务或其他交易的，不受上述限制；

（5）上述承诺在本公司及本公司控制的企业构成申华控股关联方期间持续有效。

因此，交易对方已就目前存在的潜在业务竞争及未来规范及减少关联交易向上市公司出具了相关承诺。

此外，本次交易前，申华控股与华晨集团存在关联交易，为规范并减少本次交易完成后可能存在的关联交易，华晨集团已出具了《关于减少及规范关联交易的承诺》。公司与华晨集团不存在实质性同业竞争，本次交易也不会致使公司与华晨集团产生同业竞争。为了避免本次交易完成后公司与华晨集团可能产生的同业竞争，华晨集团已出具了《关于避免同业竞争的承诺》。

（四）财务顾问意见

独立财务顾问认为：1、标的公司上述关联交易为交易双方根据自身需求与自主意愿达成，交易价格以市场价格为基础确定或按双方协商结果确定，存在东昌汽投部分子公司免费使用东昌集团授权商标的情形，不存在东昌汽投通过关联交易损害股东利益或向关联方输送利益的情形；2、本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性。符合《重组办法》第 43 条第 1 款的规定。

（五）预案补充修改说明

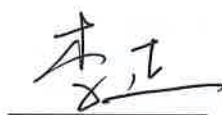
已在重组预案“第一节 本次交易概况”之“五、本次交易符合发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的相关规定”之“（二）本次交易符合《重组办法》第四十三条规定”、“第四节 标的公司基本情况”之“十四、标的公司关联交易情况”、“第八节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对上市公司同业竞争的影响”、“第九节 风险因素”之“二、本次交易完成后的上市公司经营及业务风险”之“（十二）业务竞争和关联交易风险”中补充披露了相关内容。

（此页无正文，仅为《华西证券股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对上海申华控股股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函〉相关问题之专项核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：



于晨光



李 正

