

中银国际证券股份有限公司
关于上海证券交易所
《关于对中外运空运发展股份有限公司重大资产重组预案
信息披露的事后问询函》回复之
核查意见

2018年3月13日，中外运空运发展股份有限公司（以下简称“公司”）收到《关于对中外运空运发展股份有限公司重大资产重组预案信息披露的事后问询函》（上海证券交易所上证公函[2018]0226号）（以下简称“《问询函》”），中银国际证券股份有限公司（以下简称“中银证券”、“本独立财务顾问”）作为中外运空运发展股份有限公司（以下简称“外运发展”、“上市公司”、“公司”）的独立财务顾问，对问询函中提及的问题进行了认真分析及回复，具体内容如下：

（如无特别说明，本核查意见中的简称与《中国外运股份有限公司换股吸收合并中外运空运发展股份有限公司暨关联交易预案（修订稿）》（以下简称“预案”或“本预案”或“预案修订稿”）中“释义”所定义的简称具有相同含义。）

第一部分、关于本次交易的信息披露

一、预案披露，中国外运以换股方式吸收合并外运发展，中国外运为本次换股吸收合并发行的A股股票将申请在上交所上市流通。招商局集团及外运长航集团持有的中国外运原内资股将转换为A股并申请在上交所上市流通。（一）请结合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号—招股说明书》第二章第五节至第九节的规定，补充披露中国外运的主要信息；（二）结合前述信息，说明中国外运是否符合首次公开发行并上市的条件。请中国外运及外运发展的财务顾问均发表意见。

回复：

（一）请结合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号—招股说明书》第二章第五节至第九节的规定，补充披露中国外运的主要信息

经逐项核对《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号——招股说明书》（以下简称“《内容与格式准则第1号》”）第二章第五节至第九节关于

信息披露的相关规定，本次预案已根据《内容与格式准则第 1 号》第二章第五节至第九节相关条款要求补充披露了相关主要信息，具体详见预案修订稿，涉及的信息披露条款内容及预案修订稿中补充披露位置详见下表：

条款	条款内容	预案补充披露索引
第五节 发行人基本情况		
第二十九条	发行人应披露其基本情况，主要包括： （一）注册中、英文名称； （二）注册资本； （三）法定代表人； （四）成立日期； （五）住所和邮政编码； （六）电话、传真号码； （七）互联网网址； （八）电子信箱。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“一、中国外运基本信息”补充披露
第三十条	发行人应详细披露改制重组情况，主要包括： （一）设立方式； （二）发起人； （三）在改制设立发行人之前，主要发起人拥有的主要资产和实际从事的主要业务； （四）发行人成立时拥有的主要资产和实际从事的主要业务； （五）在发行人成立之后，主要发起人拥有的主要资产和实际从事的主要业务； （六）改制前原企业的业务流程、改制后发行人的业务流程，以及原企业和发行人业务流程间的联系； （七）发行人成立以来，在生产经营方面与主要发起人的关联关系及演变情况； （八）发起人出资资产的产权变更手续办理情况。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“二、中国外运基本情况”补充披露
第三十二条	发行人应简要披露设立时发起人或股东出资及设立后历次股本变化的验资情况，披露设立时发起人投入资产的计量属性。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“二、中国外运基本情况”补充披露
第三十三条	发行人应采用方框图或其他有效形式，全面披露发起人、持有发行人 5%以上股份的主要股东、实际控制人，控股股东、实际控制人所控制的其他企业，发行人的职能部门、分公司、控股子公司、参股子公司，以及其他有重要影响的关联方。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“五、中国外运控股股东和实际控制人的基本情况”和“六、中国外运下属企业情况”补充披露
第三十六条	发行人应披露有关股本的情况，主要包括： （一）本次发行前的总股本、本次发行的股份，以及本次发行的股份占发行后总股本的比例； （二）前十名股东；	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“二、中国外运基本情

条款	条款内容	预案补充披露索引
	（三）前十名自然人股东及其在发行人处担任的职务； （四）若有国有股份或外资股份的，须根据有关主管部门对股份设置的批复文件披露股东名称、持股数量、持股比例。涉及国有股的，应在国家股股东之后标注“SS”（State-own shareholder 的缩写），在国有法人股股东之后标注“SLS”（State-own Legal-person Shareholder 的缩写），并披露前述标识的依据及标识的含义； （五）股东中的战略投资者持股及其简况； （六）本次发行前各股东间的关联关系及关联股东的各自持股比例。	况”补充披露
第三十九条	发行人应简要披露员工及其社会保障情况，主要包括： （一）员工人数及变化情况； （二）员工专业结构； （三）员工受教育程度； （四）员工年龄分布； （五）发行人执行社会保障制度、住房制度改革、医疗制度改革情况。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“二、中国外运基本情况”补充披露
第四十二条	发行人应披露其所处行业的基本情况，包括但不限于： （一）行业主管部门、行业监管体制、行业主要法律法规及政策等； （二）行业竞争格局和市场化程度、行业内的主要企业和主要企业的市场份额、进入本行业的主要障碍、市场供求状况及变动原因、行业利润水平的变动趋势及变动原因等； （三）影响行业发展的有利和不利因素，如产业政策、技术替代、行业发展瓶颈、国际市场冲击等； （四）行业技术水平及技术特点、行业特有的经营模式、行业的周期性、区域性或季节性特征等； （五）发行人所处行业与上、下游行业之间的关联性，上下游行业发展状况对本行业及其发展前景的有利和不利影响； （六）出口业务比例较大的发行人，还应披露产品进口国的有关进口政策、贸易摩擦对产品进口的影响、以及进口国同类产品的竞争格局等情况。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“三、中国外运主营业务发展情况”补充披露
第四十三条	发行人应披露其在行业中的竞争地位，包括发行人的市场占有率、近三年的变化情况及未来变化趋势，主要竞争对手的简要情况等。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“三、中国外运主营业务发展情况”补充披露
第四十四条	发行人应根据重要性原则披露主营业务的具体情况，包括： （一）主要产品或服务的用途；	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“三、中国外运主营业

条款	条款内容	预案补充披露索引
	（二）主要产品的工艺流程图或服务的流程图； （三）主要经营模式，包括采购模式、生产模式和销售模式。	务发展情况”补充披露
第四十九条	发行人应披露主要产品和服务的质量控制情况，包括质量控制标准、质量控制措施、出现的质量纠纷等。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“三、中国外运主营业务发展情况”补充披露
第七节 同业竞争与关联交易		
第五十一条	发行人应披露已达到发行监管对公司独立性的下列基本要求： （一）资产完整方面。生产型企业具备与生产经营有关的主要生产系统、辅助生产系统和配套设施，合法拥有与生产经营有关的主要土地、厂房、机器设备以及商标、专利、非专利技术的所有权或者使用权，具有独立的原料采购和产品销售系统；非生产型企业具备与经营有关的业务体系及主要相关资产； （二）人员独立方面。发行人的总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书等高级管理人员不在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其他职务，不在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业领薪；发行人的财务人员不在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职； （三）财务独立方面。发行人已建立独立的财务核算体系、能够独立作出财务决策、具有规范的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度；发行人未与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户； （四）机构独立方面。发行人已建立健全内部经营管理机构、独立行使经营管理职权，与控股股东和实际控制人及其控制的其他企业间不存在机构混同的情形； （五）业务独立方面。发行人的业务独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在同业竞争或者显失公平的关联交易。发行人应披露保荐人对前款内容真实、准确、完整发表的结论性意见。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“十、中国外运同业竞争情况”补充披露
第五十二条	发行人应披露是否存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业从事相同、相似业务的情况。对存在相同、相似业务的，发行人应对是否存在同业竞争作出合理解释。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“十、中国外运同业竞争情况”补充披露

条款	条款内容	预案补充披露索引
第八节 董事、监事、高级管理人员和核心技术人员		
第五十八条	发行人应披露董事、监事、高级管理人员及核心技术的简要情况，主要包括： （一）姓名、国籍及境外居留权； （二）性别； （三）年龄； （四）学历； （五）职称； （六）主要业务经历； （七）曾经担任的重要职务及任期； （八）现任职务及任期； 对核心技术人员还应披露其主要成果及获得的奖项。对于董事、监事，应披露其提名人，并披露上述人员的选聘情况。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“七、中国外运董事、监事及高级管理人员情况”补充披露
第五十九条	发行人应列表披露董事、监事、高级管理人员、核心技术人员及其近亲属以任何方式直接或间接持有发行人股份的情况，并应列出持有人姓名，近三年所持股份的增减变动以及所持股份的质押或冻结情况。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“七、中国外运董事、监事及高级管理人员情况”补充披露
第六十条	发行人应披露董事、监事、高级管理人员及核心技术的其他对外投资情况，有关对外投资与发行人存在利益冲突的，应予特别说明，并披露其投资金额、持股比例以及有关承诺和协议；如无该种情形，则应予以声明。对于存在利益冲突情形的，应披露解决情况。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“七、中国外运董事、监事及高级管理人员情况”补充披露
第六十一条	发行人应披露董事、监事、高级管理人员及核心技术人员最近一年从发行人及其关联企业领取收入的情况，以及所享受的其他待遇和退休金计划等。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“七、中国外运董事、监事及高级管理人员情况”补充披露
第六十二条	发行人应披露董事、监事、高级管理人员及核心技术的兼职情况及所兼职单位与发行人的关联关系。没有兼职的，应予以声明。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“七、中国外运董事、监事及高级管理人员情况”补充披露
第六十三条	发行人应披露董事、监事、高级管理人员及核心技术人员相互之间存在的亲属关系。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“七、中国外运董事、监事及高级管理人员情况”补充披露
第六十	发行人应披露与董事、监事、高级管理人员及核心	上述内容已在预案修订稿

条款	条款内容	预案补充披露索引
四条	技术人员所签定的协议，董事、监事、高级管理人员及核心技术人员作出的重要承诺，以及有关协议或承诺的履行情况。	“第一节 合并方基本情况”之“七、中国外运董事、监事及高级管理人员情况”补充披露
第六十五条	发行人应披露董事、监事、高级管理人员是否符合法律法规规定的任职资格。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“七、中国外运董事、监事及高级管理人员情况”补充披露
第六十六条	发行人董事、监事、高级管理人员在近三年内曾发生变动的，应披露变动情况和原因。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“七、中国外运董事、监事及高级管理人员情况”补充披露
第九节 公司治理		
第六十七条	发行人应披露股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度的建立健全及运行情况，说明上述机构和人员履行职责的情况。 发行人应披露战略、审计、提名、薪酬与考核等各专门委员会的设置情况。	上述内容已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“十一、中国外运公司治理情况”补充披露

由于中国外运于 2017 年 11 月完成了对招商物流 100%股权的收购事项，该项收购构成中国外运重大资产收购，因此，收购招商物流后中国外运主要财务指标均发生了较大变化。截至本核查意见出具日，由于中国外运 2017 年年度审计工作尚未完成，同时，由于中国外运公司规模较大，相关中介机构尚未全部完成对中国外运的尽职调查等工作，因此，除在预案修订稿中补充披露上述内容外，关于《内容与格式准则第 1 号》第二章第五节至第九节相关条款要求披露的其他信息将在本次合并后续公告的换股吸收合并报告书（草案）中予以详细披露。

（二）结合前述信息，说明中国外运是否符合首次公开发行并上市的条件

1、中国外运是依法设立且合法存续的股份有限公司，且持续经营时间在三年以上

中国外运系根据财政部于 2002 年 11 月 18 日出具的《关于中国外运股份有限公司（筹）国有股权管理有关问题的批复》（财企〔2002〕486 号）及国家经济贸易委员会于 2002 年 11 月 19 日出具的《关于设立中国外运股份有限公司的批复》（国经贸企改〔2002〕863 号），由对外贸易运输总公司以其与货代、船代、快件、

仓储码头、水运、汽运有关业务的股权或相关经营性资产及负债发起设立的股份有限公司。

截至本核查意见出具日，中国外运合法存续。中国外运为依法设立并有效存续的股份有限公司，不存在相关中国法律及《公司章程》规定的应当终止的情形。

综上所述，中国外运持续经营时间已超过 3 年，为依法设立且合法存续的股份有限公司，不存在法律、法规及公司章程中规定的需要终止的情形。

2、中国外运的注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，中国外运的主要资产不存在重大权属纠纷。

根据中国外运的历次验资报告及相关凭证资料，中国外运的注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，中国外运的主要资产不存在重大权属纠纷。

3、中国外运的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策

截至本核查意见出具日，相关中介机构尚未全部完成对中国外运的尽职调查等工作，根据中国外运提供的资料以及中国外运生产经营相关监管部门出具的证明等资料，中国外运的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策。

4、中国外运最近 3 年内主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化，最终实际控制人没有发生变更

中国外运主营业务包括货运代理、专业物流、仓储与码头服务、物流设备租赁和其他服务（以汽车运输、船舶承运和快递业务为主），主营业务在 2015 年至 2017 年内没有发生重大变化。

2017 年 11 月，中国外运收购招商物流 100%股权系同一控制下的合并，并且，招商物流是第三方物流服务供应商，主要提供包括合同物流、汽车运输、冷链物流、国际供应链及设备租赁为主的服务，与中国外运主营业务存在相似性及互补性。根据《证监会公告[2008]22 号——<首次公开发行股票并上市管理办法>第十二条发行人最近 3 年内主营业务没有发生重大变化的适用意见—证券期货法律适用意见第 3 号》（以下简称“意见 3 号”）第二条：“发行人报告期内存在对同一公司控制权人下相同、类似或相关业务进行重组情况的，如同时符合下列条件，

视为主营业务没有发生重大变化：（一）被重组方应当自报告期期初起即与发行人受同一公司控制权人控制，如果被重组方是在报告期内新设立的，应当自成立之日即与发行人受同一公司控制权人控制；（二）被重组进入发行人的业务与发行人重组前的业务具有相关性（相同、类似行业或同一产业链的上下游）”。

经核查，本次中国外运收购招商物流 100%股权的同一控制下收购符合意见 3 号的相关要求，具体分析如下：

（1）本次收购目的符合意见 3 号精神

招商物流被中国外运收购前，其为招商局集团下属持股 100%的全资子公司，与中国外运属于同一控制下的企业。根据招商局集团的战略发展要求，中国外运已确定为招商局集团下属唯一物流运营平台，中国外运收购招商物流属同一控制权人下相同、类似或者相关的业务的重组整合，其主要目的是为了避免同业竞争、减少关联交易、优化公司治理、确保规范运作，进一步提高中国外运运营质量，从根本上保护投资者特别是中小投资者的合法权益。

（2）被重组方招商物流与中国外运属同一控制下企业

招商物流是招商局集团旗下从事现代物流业务的核心企业，于 2000 年正式组建，总部位于深圳，注册资本 14.44 亿元。2015 年 12 月，经国务院批准，外运长航集团 100%股权整体无偿划转至招商局集团。上述招商局集团与外运长航集团战略重组完成后，招商物流与中国外运受同一控制人招商局集团控制。

（3）招商物流业务与中国外运重组前的业务具有相关性

中国外运主营业务包括货运代理、专业物流、仓储与码头服务、物流设备租赁和其他服务（以汽车运输、船舶承运和快递业务为主），是世界领先的综合物流服务商之一。招商物流是第三方物流服务供应商，主要提供包括合同物流、汽车运输、冷链物流、国际供应链及设备租赁等服务。

本次收购完成后，通过整合招商物流旗下物流业务和资源，中国外运可进一步完善自身物流网络和服务能力；有效整合双方客户资源，发挥协同效应。因此，招商物流业务与中国外运主营业务具有相关性。

（4）招商物流对中国外运资产总额、营业收入或利润总额的影响分析

2017 年 8 月 22 日，中国外运与招商局集团签署了关于收购招商物流 100%股

权的相关协议，交易价格以具有证券业从业资格的北京天健兴业资产评估有限公司出具的《招商局集团有限公司拟以其持有的招商局物流集团有限公司股权认购中国外运股份有限公司所发行内资股涉及之招商局物流集团有限公司股东全部权益项目资产评估报告》（天兴评报字〔2017〕第 0245 号）为基础协商确定，评估基准日为 2016 年 12 月 31 日。

于 2016 年 12 月 31 日，经审计的招商物流、中国外运各自资产总额、营业收入、利润总额及占比如下：

单位：人民币万元

项目	资产总额	营业收入	利润总额
招商物流	2,027,111.43	1,319,112.00	90,989.60
中国外运	3,759,124.80	4,720,678.10	255,318.40
占比	53.93%	27.94%	35.64%

根据意见 3 号要求：“被重组方重组前一个会计年度末的资产总额或前一个会计年度的营业收入或利润总额达到或超过重组前发行人相应项目 50%，但不超过 100%的，保荐机构和发行人律师应按照相关法律法规对首次公开发行主体的要求，将被重组方纳入尽职调查范围并发表相关意见。发行申请文件还应按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 9 号——首次公开发行股票并上市申请文件》（证监发行字[2006]6 号）附录第四章和第八章的要求，提交会计师关于被重组方的有关文件以及与财务会计资料相关的其他文件”。

从上表占比可知，招商物流重组前一个会计年度末的资产总额已超过重组前中国外运资产总额的 50%，但不超过 100%。因此，本次换股吸收合并将招商物流纳入尽职调查范围并发表意见，同时按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 9 号——首次公开发行股票并上市申请文件》（证监发行字[2006]6 号）附录第四章和第八章的要求，向中国证监会提交会计师关于招商物流的有关文件以及与财务会计资料相关的其他文件。

综上，本次交易未导致中国外运主营业务 2015 年至 2017 年内发生重大变化且符合意见 3 号的相关要求。

中国外运 2015 年至 2017 年内董事和高级管理人员没有发生重大变化；2015 年至 2017 年内董事、高级管理人员的任免符合有关规定，并已履行了必要的法律程序。

中国外运的控股股东为外运长航集团，其直接持有中国外运 40.69%的股权，同时，其通过全资子公司 Sinotrans Shipping Inc.和中国外运（香港）间接持有中国外运 1.77%的股权。中国外运的实际控制人为招商局集团，最终实际控制人为国务院国资委。2015 年 12 月，经国务院批准，招商局集团与外运长航集团实施战略重组，外运长航集团整体并入招商局集团，中国外运最终实际控制人仍然为国务院国资委，并未变更。综上，中国外运 2015 年至 2017 年内的最终实际控制人没有发生变更。

5、中国外运的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的中国外运股份不存在重大权属纠纷

根据中国外运的工商登记资料、重要商务合同等文件以及对相关人员的访谈，中国外运的股权清晰，控股股东和实际控制人支配的股东持有的中国外运股份不存在重大权属纠纷。

6、中国外运已依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，相关机构和人员能够依法履行职责

截至本核查意见出具日，中国外运已按照《到境外上市公司章程必备条款》、香港联交所《上市规则》等其他相关法律、法规及规范性文件的要求设立了股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书等组织机构，在董事会下设立审计、提名、薪酬委员会等，制定了相应的议事规则和工作制度，具有相对健全的组织结构和法人治理结构，相关机构和人员能够依法履行职责。

目前，中国外运拟按照证监会《上市公司章程指引（2016 年修订）》及上交所《上市规则》的相关要求对《公司章程》进行修订，拟定符合境内外监管机构相关规定的公司章程，并拟在董事会下增设战略委员会。

7、中国外运的董事、监事和高级管理人员已经了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任

中国外运的董事、监事和高级管理人员已经了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任。

8、中国外运的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和规章规定的任职资格

根据中国外运的董事、监事和高级管理人员简历情况、相关人士的访谈以及

相关人士出具的承诺，中国外运的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和规章规定的任职资格，且不存在下列情形：

（1）被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的。

（2）最近 36 个月内受到中国证监会行政处罚，或者最近 12 个月内受到证券交易所公开谴责。

（3）因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见。

中国外运的董事、监事和高级管理人员具备法律、行政法规和规章规定的任职资格。

9、中国外运的内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果

截至本核查意见出具日，相关中介机构尚未全部完成对中国外运与财务报表相关的内部控制有效性的尽职调查等工作。

根据中国外运的内部各项控制制度以及对中国外运高管人员的访谈，中国外运的内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果。

10、中国外运不存在《首发办法》第十八条规定的情形

截至本核查意见出具日，相关中介机构尚未全部完成对中国外运的尽职调查工作，根据截至本核查意见出具日已获取的中国外运出具的书面材料及相关监管机构开具的相关证明文件，中国外运不存在下列情形：

（1）最近 36 个月内未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行过证券；或者有关违法行为虽然发生在 36 个月前，但目前仍处于持续状态；

（2）最近 36 个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重；

（3）最近 36 个月内曾向中国证监会提出发行申请，但报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；或者不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准；或者以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作；或者伪造、变造中国外运或其董事、监事、高级管理人员的签字、盖章；

- (4) 本次报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- (5) 涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见；
- (6) 严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

11、中国外运的《公司章程》中已明确对外担保的审批权限和审议程序，不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形

在中国外运《公司章程》约束的前提下，相关董事会议事规则中已明确对外担保的审批权限和审议程序。根据中国外运用章记录、征信报告、贷款卡信息等文件，其不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形。

12、中国外运不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形

截至本核查意见出具日，相关中介机构尚未全部完成对中国外运的尽职调查工作，根据中国外运提供的相关管理制度、财务资料以及对具体会计科目的明细情况分析，中国外运具有严格的资金管理制度并有效执行，中国外运不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用而受到损害的情形。

13、中国外运资产质量良好，资产负债结构合理，盈利能力较强，现金流量正常

根据中国外运最近三年对外披露经审计的年度报告，中国外运资产质量良好，资产负债结构合理，盈利能力较强，现金流量正常。

14、中国外运的内部控制所有重大方面是有效的，并委托了注册会计师出具内部控制鉴证报告

根据中国外运内部控制制度体系建立的情况及具体执行记录，中国外运的内部控制所有重大方面是有效的。截至本核查意见出具日，中国外运已委托相关审计机构对中国外运与财务报表相关的内部控制的有效性进行审核。

15、中国外运会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了中国外运的财务状况、经营成果和现金流量，并委托了注册会计师出具审计报告

根据中国外运会计基础工作和财务报表编制工作的情况，中国外运会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了中国外运的财务状况、经营成果和现金流量。

截至本核查意见出具日，相关审计机构依据中国注册会计师审计准则正在对中国外运及其子公司的财务报表进行审计，包括截至 2017 年末、2016 年末、2015 年末的合并资产负债表和资产负债表，及 2017 年度、2016 年度、2015 年度的合并利润表和利润表、合并现金流量表和现金流量表、合并股东权益变动表和股东权益变动表以及财务报表附注。

16、中国外运编制财务报表以实际发生的交易或者事项为依据；在进行会计确认、计量和报告时保持应有的谨慎；对相同或者相似的经济业务，选用一致的会计政策，未随意变更

根据中国外运会计基础工作和财务报表编制工作的情况，中国外运编制财务报表以实际发生的交易或者事项为依据；在进行会计确认、计量和报告时保持应有的谨慎；对相同或者相似的经济业务，选用一致的会计政策，未随意变更。

17、中国外运已完整披露关联方关系并按重要性原则恰当披露关联交易。关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形

2015 年至 2017 年内，中国外运关联交易类型主要包括：（1）向关联方提供并接受运输物流服务，具体为货代、船代、仓储码头、公路运输、快递、船运及集装箱租赁及其他设施等；（2）向控股股东及实际控制人租赁物业资产；（3）接受招商局集团财务有限公司（原中外运长航财务有限公司，以下简称“财务公司”）提供综合金融服务形成的资金往来；（4）因资产及业务重组等原因，向实际控制人招商局集团及外运长航集团等下属公司收购、出售或受托管理相关资产，减少中国外运与实际控制人旗下其他公司的潜在竞争等。

截至本核查意见出具日，相关中介机构尚未全部完成对中国外运的尽职调查工作，根据中国外运提供的相关财务资料，2015 年至 2017 年内，中国外运的关联交易履行了必要的审议程序，遵循公开、公平及公正的市场原则进行，严格按照市场化公允交易的定价原则，不存在损害公司利益及通过关联交易操纵利润的情形。

18、中国外运符合《首发办法》第二十六条规定的条件

中国外运符合下列条件：

（1）中国外运经审计的最近 3 个会计年度归属于母公司所有者的净利润（以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据）分别为 147,121.1 万元、149,326.4 万元和 123,143.3 万元，均为正数且累计超过人民币 3,000 万元；

（2）中国外运经审计的最近 3 个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计为 524,247.0 万元，超过人民币 5,000 万元；最近 3 个会计年度营业收入累计为 14,075,537.9 万元，超过人民币 3 亿元；

（3）中国外运本次发行前股本总额为 604,916.44 万元，不少于人民币 3,000 万元；

（4）中国外运经审计的最近一期末无形资产（扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后）占净资产的比例不高于 20%；

（5）中国外运经审计的最近一期末不存在未弥补亏损。

19、中国外运依法纳税，各项税收优惠符合相关法律法规的规定，中国外运的经营成本对税收优惠不存在严重依赖

截至本核查意见出具日，相关中介机构尚未全部完成对中国外运的尽职调查工作，根据中国外运提供的主要税种纳税申报资料、完税凭证、主要税收优惠政策依据等资料以及相关主管税务部门出具的税收无违法证明文件等材料，中国外运依法纳税，各项税收优惠符合相关法律法规的规定，中国外运的经营成果对税收优惠不存在严重依赖。

20、中国外运不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项

根据中国外运的主要债务合同以及中国外运资信情况，中国外运不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项。

21、中国外运申报文件中不存在《首发办法》第二十九条规定的情形

中国外运尚未进行发行申报，不存在下列情形：

①故意遗漏或虚构交易、事项或者其他重要信息；

②滥用会计政策或者会计估计；

③操纵、伪造或篡改编制财务报表所依据的会计记录或者相关凭证。

22、中国外运不存在《首发办法》第三十条规定的影响持续盈利能力的情形

中国外运不存在下列影响持续盈利能力的情形：

（1）中国外运的经营模式、产品或服务的品种结构已经或者将发生重大变化，并对中国外运的持续盈利能力构成重大不利影响；

（2）中国外运的行业地位或中国外运所处行业的经营环境已经或者将发生重大变化，并对中国外运的持续盈利能力构成重大不利影响；

（3）中国外运经审计的最近一个会计年度的营业收入或净利润对关联方或者存在重大不确定性的客户存在重大依赖；

（4）经审计的最近一个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；

（5）中国外运在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或者使用存在重大不利变化的风险；

（6）其他可能对中国外运持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，根据截至本核查意见出具日的尽职调查及核查情况，中国外运符合首次公开发行并上市的条件。

二、本次预案未按照本所《上市公司重大资产重组预案格式指引》的规定进行披露，请对照上述规定补充披露相关章节及内容。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）本次预案修订稿根据《上市公司重大资产重组预案格式指引》补充披露情况

经逐项核对《上市公司重大资产重组预案格式指引》的相关规定，本次预案修订稿已根据《上市公司重大资产重组预案格式指引》要求补充披露了相关信息，具体详见预案修订稿，涉及的信息披露条款要求及预案修订稿中补充披露位置详见下表所示：

条款	条款内容	备注
十	相关证券服务机构及人员应当声明：“本次重大资产重组的证券服务机构 XXX 及人员 XXX 保证披露文件的真实、准确、完整”。	上述内容已在预案修订稿“交易各方声明”补充披露
十一	上市公司应当在重大事项提示部分，就与本次重组有关的重大事项进行提示。包括但不限于以下内容：……（七）本次重组已履行的和尚未履行的决策程序及报批程序，本次重组实施前尚需取得的有关批准，并明确取得全部批准前不得实施本次重组方案……	上述内容已在预案修订稿“重大事项”之“14、本次交易需履行的程序”补充披露
十六	上市公司应当对照《重组办法》第十一条，涉及发行股份购买资产的，还应当对照第四十三条，逐项就本次交易是否符合《重组办法》的规定作出充分说明，并予以披露。	上述内容已在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“九、本次交易符合《重组管理办法》第十一条”补充披露
二十四	上市公司应当披露交易对方之间是否存在关联关系或一致行动关系、交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间是否存在关联关系，交易对方向上市公司推荐董事或者高级管理人员的情况。 交易对方为公司关联方的，应以产权控制关系结构图的方式披露关联关系。	中国外运向外运发展推荐董事或者高级管理人员的情况已在预案修订稿“第二节 被合并方基本情况”之“八、外运发展董事、监事及高级管理人员情况”补充披露
二十五	交易对方为公司控股股东、实际控制人，或将于重组后成为公司控股股东、实际控制人的，公司应以产权控制关系结构图的方式披露交易对方所控制的主要公司情况，并按照重要性原则，披露其下属公司的注册地、持股比例、主营业务等信息。	中国外运下属子公司注册地址和控制的主要公司的产权控制关系结构图的方式已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“六、中国外运下属企业情况”补充披露
三十七	（四）异议股东权利保护安排，如为提供现金选择权，应当披露其安排，包括定价及定价原则、被提供现金选择权的股东范围（异议股东或全体股东）、与换股价格的差异及差异原因；	现金选择权与换股价格的差异及差异原因已在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“二、本次换股吸收合并的具体方案”补充披露

（二）本次预案修订稿披露信息与《上市公司重大资产重组预案格式指引》相关要求逐项对比情况

本次交易方式为中国外运以换股方式吸收合并外运发展，即中国外运向外运发展除中国外运以外的所有股东发行中国外运 A 股股票交换其所持有的外运发展股票。本次交易的合并双方为中国外运和外运发展，交易对方（合并方）为中国外运，不存在交易标的。因此，对于《上市公司重大资产重组预案格式指引》中要求披露交易标的的部分章节和内容不适用于本次交易，如无特别说明，因不存在交易标的而不适用的章节条款备注为中国外运比照交易标的的披露情况。本次预案修订稿披露信息与《上市公司重大资产重组预案格式指引》相关要求逐项对比如下：

条款	条款内容	披露情况	备注
第二节	封面、目录、释义		
五	上市公司应当在重组预案文本封面列明重组预案的标题。重组预案标题应当明确具体交易形式，包括但不限于：××股份有限公司重大资产购买预案、××股份有限公司重大资产出售预案、××股份有限公司重大资产置换预案、××股份有限公司发行股份购买资产预案、××股份有限公司吸收合并××公司预案。资产重组采取其他交易形式的，应当在标题中予以明确。 资产重组采取两种以上交易形式组合的，应当在标题中列明，如“××股份有限公司重大资产置换及发行股份购买资产预案”；发行股份购买资产同时募集配套资金的，应当在标题中标明“并募集配套资金”，如“××股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金预案”；资产重组构成关联交易的，还应当在标题中标明“暨关联交易”的字样，如“××股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案”。 封面应当载明上市公司名称、股票代码、股票简称、交易对方的名称或姓名、重组预案披露日期、独立财务顾问名称。	已披露	已披露在预案修订稿封面
六	重组预案的目录应当标明各章、节的标题及相应的页码，内容编排应当符合通行的中文惯例。	已披露	已披露在预案修订稿目录
七	上市公司应当在重组预案中对可能造成投资者理解障碍及有特定含义的术语作出释义，释义应当在目录次页披露。	已披露	已披露在预案修订稿“释义”
第三节	交易各方声明		
八	上市公司应当在重组预案中载明：“本公司及全体董事、监事、高级管理人员保证本预案内容的真实、准确、完整，对预案及其摘要的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任”。 相关证券服务机构未完成审计、评估或估值、盈利预测审核（若涉及）的，上市公司董事会还应当声明：“与本次重大资产重组相关的审计、估值或评估、盈利预测工作尚未完成，本公司董事会及全体董事保证本预案所引用的相关数据的真实性和合理性”。 上市公司董事会还应当声明：“本预案所述事项并不代表中国证监会、上海证券交易所对于本次重大资产重组相关事项的实质性判断、确认或批准。本预案所述本次重大资产重组相关事项的生效和完成尚待取得中国证监会的核准（如适用）”。	已披露	已披露在预案修订稿“交易各方声明”
九	交易对方应当声明：“本次重大资产重组的交易对方 XXX 已出具承诺函，将及时向上市公司提供本次重组相关信息，并保证所提供的信息真实、准确、完整，如因提供的信息存在虚	已披露	已披露在预案修订稿“交易各方声明”

条款	条款内容	披露情况	备注
	虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给上市公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任”。		
十	相关证券服务机构及人员应当声明：“本次重大资产重组的证券服务机构 XXX 及人员 XXX 保证披露文件的真实、准确、完整”。	补充披露	上述内容已在预案修订稿“交易各方声明”补充披露
第四节	重大事项提示		
十一	上市公司应当在重大事项提示部分，就与本次重组有关的重大事项进行提示。包括但不限于以下内容：		
	（一）本次重组方案简要介绍，简要披露交易对方、交易标的、交易方式、是否导致实际控制人变更；	已披露	已披露在预案修订稿“重大事项提示”之“1、本次合并方案概述”和“10、本次合并不会导致实际控制人变更”
	（二）按《重组办法》规定计算的相关指标、本次重组是否构成关联交易、是否构成《重组办法》第十三条规定的交易情形（以下简称借壳上市）及判断依据。构成借壳上市的，是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》（以下简称“《首发办法》”）等相关规定；	已披露	已披露在预案修订稿“重大事项提示”之“11、本次交易构成上市公司重大资产重组”、“12、本次交易构成关联交易”和“13、本次交易不构成重组上市”
	（三）本次重组定价依据、支付方式情况，如涉及发行股份购买资产的，简要披露定价基准日、发行价格、发行数量、发行价格调整方案（如涉及）、股份锁定安排等情况；	已披露	已披露在预案修订稿“重大事项提示”之“2、换股价格与发行价格”、“3、换股比例”和“4、换股发行股份的数量”
	（四）本次预案涉及的资产预估作价情况，包括资产账面值净额、资产预估总值、预估增值率等；相关证券服务机构未完成审计、评估或估值、盈利预测审核（若涉及）的，应当作出“相关资产经审计的财务数据、评估或估值结果、以及经审核的盈利预测数据（若涉及）将在重大资产重组报告书中予以披露”的特别提示；	不适用	不涉及预估作价
	（五）涉及募集配套资金的，简要介绍配套融资安排，包括募集配套资金的预计金额及占交易总金额的比例、发行方式、配套融资的股份定价方式、定价基准日、发行对象、锁定期、募集资金用途等；	不适用	不涉及募集配套资金

条款	条款内容	披露情况	备注
	（六）本次重组对于上市公司影响的简要介绍；	已披露	已披露在预案修订稿“重大事项提示”之“1、本次合并方案概述”
	（七）本次重组已履行的和尚未履行的决策程序及报批程序，本次重组实施前尚需取得的有关批准，并明确取得全部批准前不得实施本次重组方案；	补充披露	上述内容已在预案修订稿“重大事项”之“14、本次交易需履行的程序”补充披露
	（八）列表披露本次重组相关方作出的重要承诺；	已披露	已披露在预案修订稿“重大事项提示”之“15、本次交易相关方作出的重要承诺”
	（九）如本次重组交易标的最近 36 个月内向中国证监会报送首次公开发行上市（以下简称“IPO”）申请文件受理后或参与上市公司重大资产重组未成功的，相关主体最近 36 个月内 IPO 或参与重大资产重组的基本情况、前次未成功的原因以及实质性障碍（如有）是否已消除等；	不适用	不存在 IPO 或参与其他上市公司重大资产重组
	（十）公司股票及其衍生品种的停复牌安排；	已披露	已披露在预案修订稿“重大事项提示”之“16、股票停复牌安排”
第五节	重大风险提示		
十二	上市公司应当在按照本指引第十五节“风险因素”披露的基础上，选择若干可能直接或间接对本次重组及重组后上市公司生产经营状况、财务状况和持续盈利能力等产生严重不利影响的风险因素，进行“重大风险提示”。	已披露	已披露在预案修订稿“重大风险提示”
第六节	本次交易概况		
十三	上市公司应当披露本次交易的背景及目的。	已披露	已披露在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“一、本次换股吸收合并的背景与意义”
十四	上市公司应当披露本次交易的具体方案，包括交易对方、交易标的、交易方式、交易金额、交易总金额的计算公式、发行股份购买资产等非现金支付方式、募集配套资金等，并披露拟购买资产在过渡期间等相关期间的损益承担安排。	已披露	已披露在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“二、本次换股吸收合并的具体方案”
十五	上市公司应当披露本次交易相关合同的主要内容。	已披露	已披露在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“五、

条款	条款内容	披露情况	备注
			《换股吸收合并协议》主要内容”
十六	上市公司应当对照《重组办法》第十一条，涉及发行股份购买资产的，还应当对照第四十三条，逐项就本次交易是否符合《重组办法》的规定作出充分说明，并予以披露。	补充披露	上述内容已在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“九、本次交易符合《重组管理办法》第十一条”补充披露
十七	上市公司应当披露本次交易是否构成借壳上市及其判断依据。构成借壳上市的，应当逐项说明是否符合《首发办法》等相关规定。	已披露	已披露在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“八、本次交易不构成重组上市”
第七节	上市公司基本情况		
十八	上市公司基本情况，包括公司设立情况及曾用名、最近三年的控制权变动情况（如上市公司最近三年控制权未变动，则应披露上市以来最近一次控制权变动情况）、重大资产重组情况、主营业务发展情况和主要财务指标（包括总资产、净资产、营业收入、利润总额、净利润、经营活动产生的现金流量净额、资产负债率、毛利率、每股收益等，下同），以及控股股东、实际控制人概况。	已披露	已披露在预案修订稿“第二节 被合并方基本情况”
十九	上市公司及其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的，应当披露相关情况，并说明启动重组是否符合《重组办法》的规定。	已披露	已披露在预案修订稿“第二节 被合并方基本情况”之“十、外运发展及其主要管理人员的处罚、诉讼、仲裁及诚信情况”
二十	上市公司及其现任董事、高级管理人员最近三年内受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）或者刑事处罚的，应当披露相关情况，并说明对本次重组的影响。 上市公司应当披露上市公司或其董事、监事、高级管理人员最近三年的诚信情况，说明是否受到本所公开谴责等。	已披露	已披露在预案修订稿“第二节 被合并方基本情况”之“十、外运发展及其主要管理人员的处罚、诉讼、仲裁及诚信情况”
第八节	交易对方		该章节以合并方中国外运为主体比照披露

条款	条款内容	披露情况	备注
二十一	交易对方为法人的，应当披露其名称、注册地、法定代表人，与其控股股东、实际控制人之间的产权控制关系结构图、最近三年主要业务发展状况和最近两年主要财务指标、按产业类别划分的下属企业名目等。 交易对方成立不足一个完整会计年度、没有具体经营业务或者是专为本次交易而设立的，则应当按照上述要求披露其实际控制人或者控股公司的相关资料。	已披露	已披露在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”
二十二	交易对方为自然人的，应当披露其姓名（包括曾用名）、性别、国籍、身份证号码、住所、通讯地址、是否取得其他国家或者地区的居留权、最近三年的职业和职务，并注明每份职业的起止日期和任职单位，是否与任职单位存在产权关系，以及其控制的企业和关联企业的基本情况。	不适用	中国外运为法人，该条不适用
二十三	交易对方为其他主体的，应当披露其名称、性质及相关协议安排。如为合伙企业，还应当比照第二十二条相关要求，披露合伙企业及其相关的产权及控制关系、主要合伙人及其他关联人、下属企业名目等情况。	不适用	不存在其他主体，该条不适用
二十四	上市公司应当披露交易对方之间是否存在关联关系或一致行动关系、交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间是否存在关联关系，交易对方向上市公司推荐董事或者高级管理人员的情况。 交易对方为公司关联方的，应以产权控制关系结构图的方式披露关联关系。	补充披露	中国外运向外运发展推荐董事或者高级管理人员的情况已在预案修订稿“第二节 被合并方基本情况”之“八、外运发展董事、监事及高级管理人员情况”补充披露
二十五	交易对方为公司控股股东、实际控制人，或将于重组后成为公司控股股东、实际控制人的，公司应以产权控制关系结构图的方式披露交易对方所控制的主要公司情况，并按照重要性原则，披露其下属公司的注册地、持股比例、主营业务等信息。	补充披露	中国外运下属子公司注册地址和控制的主要公司的产权控制关系结构图的方式已在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“六、中国外运下属企业情况”补充披露
二十六	上市公司应当披露交易对方及其主要管理人员最近五年内受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的，应当披露处罚机关或者受理机构的名称、处罚种类、诉讼或者仲裁结果，以及日期、原因和执行情况。 上市公司应当披露交易对方及其主要管理人员	已披露	已披露在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“八、中国外运及其主要管理人员的处罚、诉讼、仲裁及诚信

条款	条款内容	披露情况	备注
	最近五年的诚信情况，包括但不限于：交易对方及其主要管理人员未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况等。		情况”
第九节	交易标的		本次交易不存在交易标的，该章节不适用。以下为中国外运比照披露情况
二十七	交易标的基本情况，应当披露最近两年又一期（构成借壳上市的，为最近三年又一期）主要财务指标、利润分配情况、主营业务、预估值、账面净值、预估增值率及拟定价等。应当披露的财务指标应当注明是否已经审计，除主要财务指标外，还应当披露扣除非经常性损益的净利润，说明非经常性损益的构成及原因，扣除非经常性损益后净利润的稳定性，非经常性损益是否具备持续性。最近一年营业收入或净利润存在同比变动超过30%的，应进行分析并披露变动原因。	不适用	已披露在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“二、中国外运基本情况”和“四、中国外运最近三年及一期主要财务数据及财务指标”
二十八	交易标的为完整经营性资产（包括股权或其他构成可独立核算会计主体的经营性资产）的，还应当披露：		
	（一）该经营性资产的名称、企业性质、注册地、主要办公地点、法定代表人、注册资本、成立日期、组织机构代码、税务登记证号码；	不适用	已披露在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“一、中国外运基本信息”
	（二）该经营性资产的历史沿革，包括设立情况、历次增减资、股权转让情况、最近三年增减资和股权转让的作价依据及其合理性、股权变动相关方的关联关系、是否履行必要的审议和批准程序、是否符合相关法律法规及公司章程的规定、是否存在违反限制或禁止性规定而转让的情形、股东构成变化的情况，以及是否存在历史上曾为本上市公司或其他上市公司所控制的情况等；	不适用	已披露在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“二、中国外运基本情况”
	（三）该经营性资产是否存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况；	不适用	不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况
	（四）该经营性资产的产权或控制关系，包括其主要股东或权益持有人及持有股权或权益的比例、公司章程中可能对本次交易产生影响的主要内容或相关投资协议、高级管理人员的安排、是否存在影响该资产独立性的协议或其他安排（如让渡经营管理权、收益权等）；	不适用	已披露在预案修订稿“重大事项提示”之“15、本次交易相关方作出的重要承诺”和“第一节 合并方基本情况”之“五、中国外运

条款	条款内容	披露情况	备注
			控股股东和实际控制人的基本情况”、“七、中国外运董事、监事及高级管理人员情况”
	（五）该经营性资产及其对应的主要资产的权属状况、对外担保情况及主要负债、或有负债情况，说明产权是否清晰，是否存在抵押、质押等权利限制，是否涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况；除为自身及其下属企业债务设定的抵押、质押等权利限制外，如权属存在抵押、质押等担保权利限制等情形的，逐项披露消除权利限制状态等办理进展情况及预计办毕期限，列明担保责任到期及解除的日期和具体方式。针对不能按期办妥的风险，充分说明其影响，作出充分的风险提示，提出切实可行的解决措施；	不适用	法律尽调工作尚未完成，无法披露
	（六）最近三年主营业务发展情况。如果该经营性资产的主营业务和产品（或服务）分属不同行业，则应按不同行业分别披露相关信息；	不适用	业务尽调工作尚未完成，无法披露
	（七）上市公司在交易完成后将成为持股型公司的，应当披露作为主要交易标的的公司股权是否为控股权；	不适用	交易类型亦不适用
	（八）交易标的为有限责任公司股权的，应当披露是否已取得该公司其他股东的同意或者符合公司章程规定的转让前置条件，如尚未取得的，应说明对本次交易的影响，并应当承诺取得时间；	不适用	不涉及有限责任公司股权，不适用
	（九）该经营性资产在预案披露前 12 个月内所进行的重大资产收购出售事项，以及目前的未决诉讼、非经营性资金占用、为关联方提供担保等；	不适用	已披露在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“九、中国外运最近十二个月发生的重大资产交易情况及与本次合并的关系”。因尽调尚未完成，未决诉讼、非经营性资金占用、为关联方提供担保，无法披露
	（十）该经营性资产的权益最近三年曾进行与交易、增资或改制相关评估或估值的，应当披露相关的评估或估值方法、评估或估值结果及其与账面值的增减情况，交易价格、交易对方和增资改制的情况，并列表说明该经营性资产	不适用	不存在相关评估或估值情况。

条款	条款内容	披露情况	备注
	最近三年评估或估值情况与本次重组预估情况的差异原因；		
	（十一）该经营性资产的下属企业构成其最近一期经审计的资产总额、营业收入、净资产额或净利润来源 20%以上且有重大影响的，参照（一）、（二）、（五）等要求披露该下属企业的相关信息。	不适用	财务尽调工作尚未完成，无法披露
	交易标的不构成完整经营性资产的，还应当披露：		
	（一）标的资产的名称、类别；	不适用	属于完整经营性资产
	（二）标的资产的权属状况，是否需要办理相应权属证明及是否已经办理，是否存在抵押、质押等权利限制，是否涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况；	不适用	属于完整经营性资产
	如相关资产上述情形的，应当披露具体事由、进展或结果，分析对本次交易的影响；	不适用	属于完整经营性资产
	（三）相关资产的历史沿革，其在最近三年曾进行评估、估值或者交易的，应当披露评估或估值结果、交易价格、交易对方等情况，并列表说明相关资产最近三年评估或估值情况与本次重组预估情况的差异原因。	不适用	属于完整经营性资产
二十九			
	交易标的涉及土地使用权、矿业权等资源类权利的，应当披露是否已取得相应的权属证书、是否已具备相应的开发或开采条件，以及土地出让金、矿业权价款等费用的缴纳情况等。土地使用权需要变更性质的，应当披露是否已取得相关文件；矿业权预估作价所采用的储量和产量与原权证记载不一致的，应当披露是否在国土资源部完成备案并取得储量备案证明文件，以及是否取得有权部门颁发的更新后的采矿许可证；预案披露前，标的矿业权是否已经正常进行开采，并取得相应矿产的生产批准证书；矿业权的作价依据等。如尚未取得前述相关文件的，应当说明其对本次交易的影响，以及后续安排。	不适用	不涉及土地使用权、矿业权等资源类权利
三十			
	资产交易涉及债权债务转移的，应当披露该等债权债务的基本情况、已取得债权人书面同意的情况，说明未获得同意部分的债务金额、债务形成原因、到期日，并对该部分债务的处理做出妥善安排，说明交易完成后上市公司是否存在偿债风险和其他或有风险及应对措施。	不适用	已披露在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“二、本次换股吸收合并的具体方案”
三十一			
	交易标的涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设等有关报批事项的，应当披露是否已取得相应的许可证书或相关主管部门的批复文件。	不适用	不涉及报批事项
三十二			

条款	条款内容	披露情况	备注
三十三	交易标的涉及重大特许经营权的，应当简要披露许可合同的主要内容，包括许可人、被许可人、许可使用的具体资产内容、许可方式、许可年限、许可使用费等，以及合同履行情况；充分说明本次重组对上述许可合同效力的影响，该等资产对交易标的持续经营影响，并就许可的范围、使用的稳定性、协议安排的合理性等进行说明。	不适用	不涉及重大特许经营权
第十节	标的资产预估作价及定价公允性	不适用	不涉及预估作价
第十一节	非现金支付方式情况	不适用	不涉及非现金支付方式
第十二节	换股吸收合并		
三十七	交易方案涉及吸收合并的，应当披露以下内容：		
	（一）换股各方名称；	已披露	已披露在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“二、（一）合并双方”
	（二）换股价格及确定方法；	已披露	已披露在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“二、（五）换股价格与发行价格”
	（三）本次吸收合并的董事会决议明确的换股价格调整方案；	已披露	已披露在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“二、（十三）换股吸收合并方案的唯一性”
	（四）异议股东权利保护安排，如为提供现金选择权，应当披露其安排，包括定价及定价原则、被提供现金选择权的股东范围（异议股东或全体股东）、与换股价格的差异及差异原因；	补充披露	现金选择权与换股价格的差异及差异原因已在“第三节 本次换股吸收合并方案”之“二、（九）外运发展异议股东的保护机制”补充披露
	（五）本次换股吸收合并涉及的债权债务处置及债权人权利保护的相关安排；	已披露	已披露在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“二、（十四）本次合并涉及的债权债务处置及债权人

条款	条款内容	披露情况	备注
			保护的相关安排”
	(六) 本次换股吸收合并涉及的相关资产过户或交付的安排;	已披露	已披露在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“二、(十五) 本次合并涉及的相关资产过户或交付的安排”
	(七) 本次换股吸收合并涉及的员工安置;	已披露	已披露在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“二、(十六) 员工安置”
	(八) 其他对本次换股吸收合并有重大影响的信息。	已披露	已披露在预案修订稿“第三节 本次换股吸收合并方案”之“二、本次换股吸收合并的具体方案”
三十八	上市公司发行优先股、可转换为股票的公司债券、定向权证用于与其他公司合并的, 应当比照上述要求, 披露相关内容。	不适用	不存在所列交易
第十三节	募集配套资金	不适用	不涉及募集配套资金
第十四节	管理层讨论与分析		
四十二	上市公司应当披露本次交易对上市公司的影响, 包括但不限于主营业务、盈利能力、关联交易、同业竞争和股权结构的预计变化情况。	已披露	已披露在预案修订稿“第四节 本次交易对合并后存续公司的影响”各节
四十三	本次交易涉及资产购买的, 上市公司应当结合行业特点, 披露拟购买资产主营业务的具体情况。所购买资产与现有主营业务没有显著协同效应的, 应当充分说明并披露本次交易后的经营发展战略和业务管理模式, 以及业务转型升级可能面临的风险和应对措施。	不适用	本次交易不涉及资产购买, 按照中国外运所属行业及自身业务情况披露在预案修订稿“第一节 合并方基本情况”之“三、中国外运主营业务发展情况”
四十四	重组完成后, 存在同业竞争的, 应当在预案中披露解决同业竞争的措施和时间表。	不适用	不存在同业竞争
四十五	重组完成后, 存在关联交易的, 应当在预案中分析关联交易存在的必要性, 关联交易比重较	无法披露	财务尽调工作尚未完成, 无法披

条款	条款内容	披露情况	备注
	大的，应当提出解决或规范措施，并披露主要交易类型、历史年度的交易金额和未来预计金额。		露
四十六	通过重组挽救财务危机的，应披露重组后仍面临资金、资本结构等财务风险及重组方提出的降低财务风险的明确措施。	不适用	不存在财务危机
四十七	上市公司负债结构是否合理，是否存在因本次交易大量增加负债（包括或有负债）的情况。	不适用	不存在因本次交易大量增加负债情况
四十八	上市公司在预案中披露拟购买资产未来业绩金额的，应同时披露证券服务机构出具的专项审核报告，说明拟购买资产未来业绩的测算依据。	不适用	未披露未来业绩金额
四十九	上市公司应以简明扼要的方式对本次重组及重组后上市公司的相关风险予以揭示，并进行定量分析，无法进行定量分析的，应有针对性地作出定性描述。	已披露	已披露在预案修订稿“第五节 风险因素”
第十五节	风险因素		
五十	上市公司应披露的风险因素包括但不限于以下内容：		
	（一）本次重组审批风险。本次交易行为涉及有关报批事项的，应当详细说明已向有关主管部门报批的进展情况和尚需呈报批准的程序，以及可能无法获得批准的风险；	已披露	已披露在预案修订稿“第五节 风险因素”之“一、（一）本次交易涉及的审批风险”
	（二）交易标的权属风险。如抵押、质押等权利限制，诉讼、仲裁或司法强制执行等重大争议或者妨碍权属转移的其他情形可能导致交易标的存在潜在不利影响和风险等；	不适用	不存在该类风险
	（三）债权债务转移风险。资产交易涉及债权债务转移的，未获得债权人同意的债务可能给上市公司带来的偿债风险或其他或有风险；	已披露	已披露在预案修订稿“第五节 风险因素”之“一、（五）债权人要求提前清偿债务或提供担保的风险”
	（四）交易标的评估或估值风险。本次评估或估值存在报告期变动频繁且对评估或估值影响较大的指标，该指标的预测对本次评估或估值的影响，进而对交易价格公允性的影响等；	不适用	不存在该类风险
	（五）交易标的对上市公司持续经营影响的风险。由于政策、市场、技术、汇率等因素引致的风险：		本次交易不存在交易标的，该部分内容不适用。以下为中国外运比照披露情况
	1、政策风险：交易标的的经营环境和法律环境发生变化导致的政策风险，如财政、金融、税收（如所得税优惠、出口退税等）、贸易、土	不适用	已披露在预案修订稿“第五节 风险因素”之“二、

条款	条款内容	披露情况	备注
	地使用、产业政策（如属国家限制发展的范围）、行业管理、环境保护等，或可能因重组后生产经营情况发生变化不能继续适用原有的相关政策引致的风险；		（一）市场风险”和“二、（二）经营风险”
	2、市场风险：交易标的主要产品或服务的市场前景、行业经营环境的变化、商业周期或产品生命周期的影响、市场饱和或市场分割、过度依赖单一市场、市场占有率下降和市场竞争的风险等；	不适用	已披露在预案修订稿“第五节 风险因素”之“二、（一）市场风险”和“二、（二）经营风险”
	3、经营风险：经营模式发生变化，经营业绩不稳定，主要产品或主要原材料价格波动，过度依赖某一重要原材料、产品或服务，经营场所过度集中或分散，非经常性损益或投资收益金额较大等；	不适用	已披露在预案修订稿“第五节 风险因素”之“二、（二）经营风险”
	4、技术风险：交易标的涉及的技术不成熟、技术尚未产业化、技术缺乏有效保护或保护期限短或保护期限到期、缺乏核心技术或核心技术依赖他人、产品或技术的快速更新换代可能导致现有产品或技术面临被淘汰、核心技术人员流失及核心技术失密等风险；	不适用	不存在该类风险
	5、可能严重影响上市公司持续经营的其他因素，如自然灾害、安全生产、汇率变化、外贸环境等；	已披露	已披露在预案修订稿“第五节 风险因素”之“二、（一）市场风险”和“二、（四）财务风险”
	（六）公司治理与整合风险：上市公司管理水平不能适应重组后上市公司规模扩张或业务变化的风险、交易标的与上市公司原有业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合风险；	已披露	已披露在预案修订稿“第五节 风险因素”之“二、（三）管理风险”
	（七）财务风险：本次重组导致上市公司财务结构发生重大变化的风险。	不适用	不存在该类风险
	上市公司和相关各方应全面、审慎评估可能对本次重组以及重组后上市公司产生重大不利影响的所有因素，如有除上述风险之外的因素，应予以充分披露。	已披露	已披露在预案修订稿“第五节 风险因素”
第十六节	其他重要事项		
五十一	上市公司应当披露保护投资者合法权益的相关安排。	已披露	已披露在预案修订稿“第六节 保护投资者合法权益的相关安排”
五十二	上市公司应当披露本次交易完成后，上市公司是否存在资金、资产被实际控制人或其他关联人占用的情形；上市公司是否存在为实际控制人或其他关联人提供担保的情形。	无法披露	财务尽调工作尚未完成，无法披露

条款	条款内容	披露情况	备注
五十三	上市公司在最近 12 个月内曾发生重大资产交易的，应当说明与本次交易的关系。	不适用	未发生重大资产交易
五十四	上市公司应当披露停牌前 6 个月内本次交易涉及的相关主体买卖上市公司股票的自查情况。若发现存在内幕信息知情人少量买卖股份情况的，公司应当在预案中披露相关核查结果及已经采取的措施，如上缴收益、承诺持有一定期限等。前述法人及自然人存在买卖公司股票及其衍生品种行为的，当事人应当书面说明其买卖股票及其衍生品种行为是否利用了相关内幕信息；上市公司及相关方应当书面说明相关重组事项的动议时间，买卖股票及其衍生品种人员是否参与决策，买卖行为与本次重组事项是否存在关联关系。	已披露	已披露在预案修订稿“第七节 其他重要事项”
五十五	其他能够影响股东及其他投资者做出合理判断的、有关本次交易的所有信息。	已披露	
五十六	独立财务顾问对本次交易出具的结论性意见。	已披露	已披露在预案修订稿“第七节 其他重要事项”之“六、中介机构意见”
第十七节	借壳上市的补充规定	不适用	不属于借壳上市

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，根据截至本核查意见出具日的尽职调查及核查情况，本次预案修订稿符合《上市公司重大资产重组预案格式指引》的相关要求。

第二部分、关于交易方案

三、预案披露，本次换股合并对外运发展的换股价格给予 22%的溢价率，为 20.63 元/股。对外运发展异议股东现金选择权价格给予 2.19%的溢价率，为 17.28 元/股。请结合以往吸收合并案例说明外运发展现金选择权价格与换股价格存在差异的原因及合理性，是否实质损害异议股东权益。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）可比交易中被合并方现金选择权价格及换股价格定价情况

2010 年以来与本次交易类似的换股吸收合并交易案例共有 14 单，其中，被合并方现金选择权价格及换股价格定价情况详见下表所示（如无特别说明，以下各项均为被合并方相关数据）：

序号	案例	20 个交易日 日均价 (元/股)	现金 选择权价 格 (元/股)	现金选择 权价格较 20 个交 易日均价 溢价率	换股 价格 (元/股)	换股价格 较 20 个 交易日均 价溢价率	换股价格 较现金选 择权价格 溢价率
1	招商公路吸收合并华北高速	4.73	4.73	0.00%	5.93	25.37%	25.37%
2	宝钢股份吸收合并武钢股份	2.86	2.58	-9.79%	2.58	-9.79%	0.00%
3	长城电脑吸收合并长城信息	36.26	24.09	-33.56%	24.09	-33.56%	0.00%
4	招商蛇口吸收合并招商地产	28.22	24.11	-14.56%	38.1	35.01%	58.03%
5	温氏集团吸收合并大华农	8.33	10.62	27.49%	13.33	60.02%	25.52%
6	中国南车吸收合并中国北车	5.92	5.92	0.00%	6.19	4.56%	4.56%
7	百视通吸收合并东方明珠	10.75	10.75	0.00%	10.75	0.00%	0.00%
8	申银万国吸收合并宏源证券	8.3	8.22	-0.96%	9.96	20.00%	21.17%
9	美的集团吸收合并美的电器	9.46	10.59	11.95%	15.96	68.71%	50.71%
10	广州药业吸收合并白云山	11.55	11.55	0.00%	11.55	0.00%	0.00%
11	中国医药吸收合并天方药业	6.39	6.39	0.00%	6.39	0.00%	0.00%
12	济南钢铁吸收合并莱钢股份	7.18	7.18	0.00%	8.35	16.30%	16.30%
13	广汽集团吸收合并广汽长丰	12.65	12.65	0.00%	14.55	15.02%	15.02%
14	金隅股份吸收合并太行水泥	10.09	10.65	5.55%	10.80	7.04%	1.41%
平均值				-0.99%		14.91%	15.58%
中值				0.00%		11.03%	9.79%
15	中国外运吸收合并外运发展	16.91	17.28	2.19%	20.63	22.00%	19.39%

注 1：上表中数据均来源于相关上市公司公开披露文件。

注 2：上表可比交易中被合并方相关定价的基准价格，除长城电脑吸并长城信息案例及招商蛇口吸并招商地产案例选择首次董事会决议公告日前 120 个交易日的股票交易均价作为基准价格外，其他可比交易均选择首次董事会决议公告日前 20 个交易日的股票交易均价作为基准价格。为便于统计分析，上表中统一列示各可比交易被合并方首次董事会决议公告日前 20 个交易日被合并方的股票交易均价，简称“20 个交易日均价”。

从上表可知，可比交易案例中，被合并方换股价格较被合并方首次董事会决议公告日前 20 个交易日被合并方股票交易均价（以下简称“20 个交易日均价”）溢

价率平均值为 14.91%，中值为 11.03%；可比交易案例中，为保护被合并方投资者的合法权益，均按照法律法规要求设置了现金选择权，被合并方现金选择权价格大多与 20 个交易日均价保持一致，现金选择权价格较 20 个交易日均价溢价率平均为-0.99%，中值为 0%。

（二）外运发展现金选择权价格定价合理性分析

为充分保护被合并方异议股东的合法权益，根据相关法律法规要求，过往换股吸收合并的交易案例均设置了被合并方异议股东的现金选择权安排。本次换股吸并交易中，交易双方已严格按照相关法律法规要求设置了被合并方异议股东的现金选择权安排。上述安排符合法律法规要求，符合可比交易惯例，能够充分保护被合并方异议股东的合法权益。

关于被合并方异议股东现金选择权价格的设置，由于被合并方均为 A 股上市公司，其股票市场价格能够公允的反应被合并方的市场价值，因此，可比交易案例中，被合并方现金选择权价格大多与 20 个交易日均价保持一致，现金选择权价格较 20 个交易日均价溢价率平均为-0.99%，中值为 0%。本次换股吸并交易，外运发展异议股东现金选择权价格为 17.28 元/股，较 20 个交易日均价溢价 2.19%。该价格的确定符合可比交易惯例，具体而言：第一，外运发展异议股东现金选择权价格设置以 20 个交易日均价为定价基准，该基准价格的选择与绝大部分可比交易相同；第二，外运发展异议股东现金选择权价格较基准价格溢价 2.19%，该溢价率与可比交易溢价率基本一致，且高于可比交易平均溢价率水平。

因此，本次交易中，外运发展异议股东现金选择权安排符合过往可比交易惯例，外运发展异议股东现金选择权价格是合理的，能够有效保护外运发展异议股东的合法权益，不存在实质损害外运发展异议股东权益的情形。

（三）关于外运发展现金选择权价格与换股价格差异的原因及合理性分析

对于被合并方同意换股的股东，其在换股吸并交易后将成为存续公司的股东，需要承担更多的股票价格波动等风险，因此，过往换股吸收合并交易案例中，在被合并方股东换股价格确定时通常会在基准价格基础上给予一定的换股溢价，作为对参与换股股东的风险补偿。而对于被合并方不同意换股的异议股东，考虑到其承担的风险相对较小，因此，被合并方异议股东现金选择权的价格通常低于被合并方股东的换股价格。可比交易案例中，被合并方换股价格较其异议股东现金

选择权价格的溢价率平均值为 15.58%。

本次交易中，外运发展换股价格较异议股东现金选择权价格的溢价率为 19.39%，该溢价率与过往可比交易案例溢价率不存在重大差异，处于中等水平，符合市场操作惯例。

此外，本次交易中，外运发展换股价格高于异议股东现金选择权价格的设置，也是为了充分保护换股股东的合法权益。本次交易完成后，中国外运将成为存续公司，外运发展同意换股的股东将成为存续公司中国外运的股东。本次交易后，存续公司持续经营能力、未来发展空间得到明显提升，换股股东可以共享存续公司在本次交易完成后因规模效益和协同效应带来的经营成果，符合外运发展换股股东的长远利益和根本利益；同时，考虑到外运发展换股股东在换股完成后将承担股票价格波动等风险，因此，本次交易中换股价格的设置高于异议股东现金选择权的价格，上述价格设置具有合理性。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：（1）外运发展现金选择权价格定价具有合理性，能够有效保护外运发展异议股东的合法权益，符合过往可比交易惯例，不存在实质损害外运发展异议股东权益的情形；（2）外运发展换股价格高于异议股东现金选择权价格具有合理性，能够有效保护外运发展异议股东和换股股东的合法权益，符合过往可比交易惯例，不存在实质损害外运发展异议股东权益的情形。

四、预案未披露中国外运换股价格的确定依据。请补充披露：（一）未披露前述关键信息的原因；（二）本次交易对中国外运的估值方法及估值结果。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）未披露中国外运换股价格确定依据的原因

中国外运发行价格是以兼顾合并双方股东的利益为原则，综合考虑合并双方的总体业务情况、盈利能力、增长前景、抗风险能力、行业可比公司估值水平等因素综合确定的。

截至预案出具日，若详细披露中国外运换股价格的确定依据，并对换股价格进行合理性分析，需使用中国外运合并招商物流后的相关财务数据。

2017年11月，中国外运完成了对招商物流100%股权的收购，本次收购交易作价为54.50亿元，收购完成后，其财务状况及盈利能力等相关财务数据均对中国外运影响较大。鉴于上述收购事项完成于2017年11月，预案中已披露的截至2017年9月30日最近三年及一期中国外运的相关财务数据无法反映收购招商物流产生的影响。

截至预案出具之日，中国外运2017年度（含招商物流）财务报告仍在审计过程中，若最终经审计的财务数据较未经审计的财务数据发生较大变化，在预案中提前披露中国外运未经审计的财务数据，则可能对合并双方股东造成误导，可能引起合并双方股价异动，不利于保护合并双方中小股东利益。

因此，为保护合并双方中小股东的利益，避免股价异动，同时财务顾问本着勤勉尽责，保证信息披露的真实性的原则，暂未在预案中披露中国外运A股发行价格的确定依据及详细估值分析。

（二）本次交易对中国外运的估值方法及估值情况分析

从并购交易的实践操作来看，一般可通过市场法和收益法对交易标的进行估值，其中市场法主要包括可比公司法和可比交易法；收益法主要为现金流折现法，现金流主要分为企业自由现金流、股权自由现金流和股利现金流。

现金流折现法的基本步骤如下：首先，建立并运用合理财务模型，对预期收益，如现金流等进行预测；其次，针对相关公司的特点及现金流的口径，选取合理的折现率（加权平均资本成本或股权资本成本），以预期收益为基础，对现金流进行折现，通过估算预期收益的现值，得到交易标的企业或股权价值。

由于中国外运较难以编制较为准确的未来年度现金流及利润预测数据，因此中国外运不满足使用现金流折现法进行估值的条件。故本次交易以可比公司法和可比交易法对中国外运进行估值分析。

1、可比公司法估值情况

可比公司法是根据相关公司的特点，选取与其可比的上市公司的估值倍数（如市盈率倍数和市净率倍数）作为参考，其核心思想是利用二级市场的相关指标及估值倍数对交易标的进行估值。本次通过对资本市场上与中国外运处于同一或类似行业的上市公司的经营和财务数据进行分析，计算适当的价值比率（市盈率、市净率），经综合分析后得出中国外运的股权价值。

本次选取 A 股可比上市公司的标准为：（1）主要从事综合物流业务的 A 股上市公司；（2）剔除最近 12 个月市盈率为负、无市盈率数据的 A 股上市公司；（3）从业务内容、经营模式等多角度挑选与中国外运近似的可比公司。再根据可比上市公司的财务数据计算出对应的价值比率。

基于上述标准，选出下述 A 股上市公司作为中国外运的可比公司，其最近 12 个月经营业绩、截至 2017 年三季度末的财务状况以及主营业务内容如下表所示：

证券代码	证券简称	最近 12 个月营业总收入 (亿元)	最近 12 个月归属于母公司股东的净利润 (亿元)	截至 2017 年三季度末总资产 (亿元)	截至 2017 年三季度末归属于母公司股东的权益 (亿元)	主营业务内容
600787.SH	中储股份	248.45	15.46	207.39	104.94	综合物流、物流贸易、金融物流、物流地产
600270.SH	外运发展	56.84	12.52	96.51	78.70	空运货运代理、电商物流、综合物流
603128.SH	华贸物流	84.40	2.23	52.23	36.46	跨境现代综合第三方物流
600057.SH	象屿股份	1840.66	5.46	526.05	90.02	大宗商品采购供应及综合物流、物流平台（园区）开发运营
300013.SZ	新宁物流	8.73	1.08	21.20	13.93	仓储及物流服务

注：1、数据来源：上市公司年报，wind

2、最近 12 个月营业收入=2016 年第四季度营业总收入+2017 年前三季度营业总收入

3、最近 12 个月归属于母公司股东的净利润=2016 年第四季度归属于母公司股东的净利润+2017 年前三季度归属于母公司股东的净利润

（1）可比公司市盈率情况

基于上述标准，截至中国外运及外运发展第一次董事会审议本次吸收合并方案之日（及 2018 年 2 月 28 日），A 股从事综合物流业务的可比上市公司市盈率情况如下：

股票代码	股票简称	最近 12 个月市盈率（倍）
600787.SH	中储股份	13.67x
600270.SH	外运发展	12.50x
603128.SH	华贸物流	36.22x
600057.SH	象屿股份	17.73x
300013.SZ	新宁物流	36.67x
平均值		23.36x
中值		17.73x

注：1、数据来源：上市公司年报，wind

2、最近 12 个月市盈率=2018 年 2 月 28 日收盘价/最近 12 个月归属于母公司股东的每股收益

3、外运发展自 2018 年 1 月 2 日开始停牌，收盘价取自于 2017 年 12 月 29 日价格

4、最近 12 个月归属于母公司股东的净利润=2016 年第四季度归属于母公司股东的净利润+2017 年前三季度归属于母公司股东的净利润

5、最近 12 个月归属于母公司股东的每股收益=最近 12 个月归属于母公司股东的净利润/总股本

（2）可比公司市净率情况

截至本核查意见出具日，A 股从事综合物流业务的可比上市公司市净率情况如下：

股票代码	股票简称	2017 年三季度末市净率（倍）
600787.SH	中储股份	2.01x
600270.SH	外运发展	1.99x
603128.SH	华贸物流	2.22x
600057.SH	象屿股份	1.08x
300013.SZ	新宁物流	2.84x
平均值		2.03x
中值		2.01x

注：1、数据来源：上市公司年报，wind

2、2017 年三季度末归属于母公司股东的每股净资产=2017 年三季度末归属于母公司股东的权益/总股本

3、2017 年三季度末市净率=2018 年 2 月 28 日收盘价/2017 年三季度末归属于母公司股东的每股净资产

2、可比交易法估值情况

可比交易法是选择与公司同行业、在估值前一段合适时期已完成被投资、并购的公司，基于其融资或并购交易价格作为参考，从中获取有用的财务或非财务数据，据此进行分析，得到交易标的的企业价值或股权价值。

通过分析近年来可比的综合物流资产收购的可比交易，计算其交易市盈率水平，并结合中国外运相关情况进行估值分析，相关可比交易案例情况如下：

收购方	交易标的	标的金额（亿元）	市盈率（倍）
中远海能	大连远洋运输有限公司 100%股权	66.29	8.24x
黑化股份	泉州安通物流有限公司 100%股权	28.50	14.37x
华贸物流	中特物流有限公司 100%股权	12.00	14.36x
富临运业	成都富临长运集团有限公司 99.97%股权	9.62	8.57x
平均值		29.10	11.39x
中值		20.25	11.47x

注：1、数据来源于 Wind、上市公司相关公告

综上所述，综合可比公司法及可比交易法，与中国外运相类似的物流可比上市公司或者可比交易案例的市盈率平均值及中值范围在 11.39x 至 23.36x 之间。根据中国外运未经审计的相关财务数据并经初步估算，本次中国外运的估值市盈率倍数在上述范围之内，其具体估值市盈率倍数将在完成审计后，在重组报告书（草案）中给予披露。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易估值合理、定价公允。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问就：1、未披露中国外运换股价格的确定依据的原因进行了补充披露；2、中国外运的估值方法及估值情况进行了补充披露。

五、预案披露，中国外运和外运发展应履行债权人通知及公告程序，并根据债权人要求提前偿还债务或提供担保。同时，中国外运已经中国证监会核准完成两期公司债券的公开发行且尚未到期。请补充披露：（一）中国外运及外运发展的具体债务金额，类型，其中已取得债权人同意无须提前偿还或担保的金额；

（二）中国外运对外发行债券的相关合同等文件中是否存在其他可能实质影响本次交易的约定；（三）结合中国外运及外运发展的偿债能力及担保能力，分析债权人要求提前清偿债务或提供担保对外运发展的生产经营、资金安排等的具体影

响及应对方案。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）中国外运及外运发展的具体债务金额，类型，其中已取得债权人同意无须提前偿还或担保的金额

1、中国外运及外运发展的具体债务金额、类型

截至 2017 年 9 月 30 日，中国外运母公司口径的主要债务为应付债券、金融债务和业务往来一般性债务（不包含应付债券、金融债务、应付职工薪酬、应交税费、应付利息、应付股利、递延收益、递延所得税负债等债务）（以下简称“一般性债务”），占负债总额的比例分别为 38.82%、29.14%、30.49%。

截至 2017 年 9 月 30 日，外运发展母公司口径的主要债务为一般性债务，不存在应付债券和金融债务，一般性债务占负债总额比例为 83.17%。

2、中国外运及外运发展已取得债权人同意无须提前偿还或担保的金额

（1）公司债券持有人

中国外运分别于 2016 年 3 月 2 日、2016 年 8 月 24 日发行了中国外运 2016 年公司债券（第一期）（债券简称为“16 外运 01”）与中国外运 2016 年公司债券（第二期）（债券简称为“16 外运 03”），截至本核查意见出具日，两期债券的受托管理人已发出“16 外运 01”与“16 外运 03”关于召开债券持有人会议的通知，会议将于 2018 年 3 月 30 日召开并审议本次换股吸收合并的债务承继事项。

截至本核查意见出具日，外运发展不存在应付债券。

（2）金融债权人

截至本核查意见出具日，中国外运已向截至 2017 年 12 月 31 日的全部金融债权人发出关于本次债务承继的告知函，后续中国外运将在本次交易方案向中国证监会申报前获取金融债权人对本次换股吸收合并债务承继事宜无异议的同意函。

截至本核查意见出具日，外运发展不存在金融债权人。

（3）一般债权人

截至本核查意见出具日，中国外运与外运发展已向截至 2017 年 12 月 31 日的主要一般性债权人发出关于本次债务承继的告知函，相关工作正在有序推进中。

中国外运与外运发展截至 2017 年 12 月 31 日的具体债务类型及金额将在后续换股吸收合并报告书（草案）中披露。

截至本核查意见出具日，中国外运与外运发展均未收到债权人要求提前清偿债务或另行提供相应担保的要求。

（二）中国外运对外发行债券的相关合同等文件中是否存在其他可能实质影响本次交易的约定

1、中国外运对外发行债券的相关合同等文件中关于合并的相关约定

根据《中国外运股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）募集说明书（面向合格投资者）》以及《中国外运股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第二期）募集说明书（面向合格投资者）》（以下简称“募集说明书”）的约定：

“在本期债券存续期内，当出现以下情形之一时应召集持有人会议：

（4）、发行人发生减资（因股权激励回购股份导致的减资除外）、合并、分立、被接管歇业、解散或者申请破产；

债券持有人会议的权限范围包括：

3、当发行人减资（因股权激励回购股份导致的减资除外）、合并、分立、被接管、歇业、解散或者申请破产时，对是否接受发行人提出的建议，以及行使债券持有人依法享有权利的方案做出决议。”

除此之外，募集说明书中不存在其他可能实质影响本次交易的约定。

2、相关约定对本次交易的影响分析

根据募集说明书的约定，本次换股吸收合并事项需要提交债券持有人会议予以审议。鉴于本次交易系中国外运发行 A 股股票换股吸收合并其控股子公司外运发展，交易不涉及现金支出，且实现了中国外运 A+H 两地上市，本次交易完成后一定程度上增强了中国外运的偿债能力，有利于维护中国外运两期公司债券持有人的利益，因此，中国外运对外发行债券的相关合同等文件的约定不会对本次交易形成实质性障碍。

（三）结合中国外运及外运发展的偿债能力及担保能力，分析债权人要求提前清偿债务或提供担保对外运发展的生产经营、资金安排等的具体影响及应对方案

截至 2017 年 9 月 30 日，以中国外运母公司口径的负债分析，假设需提前清偿的债务比例分别为 10%、50%和 100%情况下，中国外运的流动资产覆盖率分别为 988.72%、197.74%、98.87%，净资产覆盖率分别为 1081.89%、216.38%、108.19%，即中国外运流动资产基本能够满足偿还全部债务的需要，中国外运的流动资产覆盖率、净资产覆盖率均能够保持较高水平，具备履行提前清偿债务或提供担保的能力。

截至 2017 年 9 月 30 日，以外运发展母公司口径的负债分析，假设需提前清偿的债务比例分别为 10%、50%和 100%情况下，外运发展的流动资产覆盖率分别为 4020.39%、804.08%、402.04%，净资产覆盖率分别为 5860.59%、1172.12%、586.06%，外运发展的流动资产覆盖率、净资产覆盖率均处于较高水平，具备履行提前清偿债务或提供担保的能力。

综上，中国外运及外运发展拥有较为充足的流动资产，具备较强的偿债能力和担保能力，若债权人要求提前清偿债务或提供担保，合并双方可通过提供担保、支付现金或变现流动资产等方式来应对，不会对其生产经营、资金安排造成实质性影响。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

截至本核查意见出具日，中国外运及外运发展已向相关债权人发出关于债务承继的告知函，相关工作正在有序推进中。

中国外运债券受托管理人已根据募集说明书的约定于 2018 年 3 月 9 日向“16 外运 01”和“16 外运 03”债券持有人发出债券持有人会议通知，并将于 2018 年 3 月 30 日召开持有人会议。中国外运已发行债券的募集说明书约定合并事项需召开债券持有人会议审议，除此以外，中国外运对外发行债券的相关合同等文件中不存在其他可能实质影响本次交易的约定。

中国外运及外运发展拥有充足的流动资产，具备较强的偿债能力和担保能力，若债权人要求提前清偿债务或提供担保，双方可通过提供担保、支付现金或变现流动资产等方式来应对，不会对其生产经营、资金安排造成实质性影响。

第三部分、其他

六、请补充披露本次换股合并是否需要通过相关部门对反垄断或经营者集中的审查。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）本次换股合并是否需要通过相关部门对反垄断或经营者集中的审查的说明

根据外运发展于 2018 年 1 月 16 日披露的《关于公司前十大股东持股情况的公告》以及公司出具的书面说明，截至本核查意见出具日，中国外运作为外运发展的股东，持有外运发展 551,881,398 股股份，占外运发展有表决权股份的 60.95%，超过 50%。

根据《反垄断法》第二十二条的规定，“经营者集中有下列情形之一的，可以不向国务院反垄断执法机构申报：（一）参与集中的一个经营者拥有其他每个经营者百分之五十以上有表决权的股份或者资产的”。因此，本次交易满足《反垄断法》第二十二条第（一）款的豁免情形，不需要通过相关部门对反垄断或经营者集中的审查。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，鉴于本次吸收合并的合并方中国外运拥有被合并方外运发展百分之五十以上有表决权的股份，根据《反垄断法》第二十二条的规定，本次换股吸收合并不需要通过相关部门对反垄断或经营者集中的审查。

七、预案披露，本次换股吸收合并完成后，中国外运作为存续公司，将通过接收方承继及承接外运发展的全部资产、负债、业务、合同、资质、人员及其他一切权利与义务，外运发展终止上市并注销法人资格。请补充披露：（一）外运发展终止上市并注销法人资格对其生产经营的影响，包括但不限于资质申领、资产权属变更、合同变更和续约等，相关权利义务的变更是否存在法律障碍；（二）相关资产如涉及共有人的，是否已取得共有人同意。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）外运发展终止上市并注销法人资格对其生产经营的影响，包括但不限于资质申领、资产权属变更、合同变更和续约等，相关权利义务的变更是否存在法律障碍

外运发展总部主要行使管理职能，相关业务、资质、资产主要由下属分、子公司具体开展和持有，业务范围覆盖全国主要大中城市。

本次交易完成后，外运发展将终止上市并注销法人资格。外运发展总部资产将由接收方承继，接收方将积极办理产权属变更手续；外运发展总部人员将由接收方承接并重新签署相关劳动合同；外运发展将向相关政府部门积极申请将总部相关经营资质变更至接收方或积极安排接收方重新申请相关业务资质；外运发展总部相关业务合同将积极办理相关合同主体变更等手续，上述业务、资产、人员、合同、资质等变更不存在法律障碍。

本次交易完成后，外运发展下属分公司将全部转移至接收方。具体来说，根据国家工商行政管理总局《关于做好公司合并分立登记支持企业兼并重组的意见》的规定，“因合并而解散或者分立的公司有分公司的，应当在合并协议、分立决议或者决定中载明其分公司的处置方案。处置方案中载明分公司注销的，应当在公司合并、分立前办理分公司注销登记；处置方案中载明分公司归属于存续或者新设的公司的，可以按照分公司名称变更程序办理分公司隶属关系的变更登记。”因此，本次交易完成后，外运发展分公司将全部转移至接收方，分公司相关营业执照、资产、资质、合同等只需要进行分公司名称变更，不存在法律障碍，不会对分公司现有业务开展产生重大不利影响。

本次交易完成后，外运发展下属子公司将全部转移至接收方。外运发展子公司相关资产、资质、业务、合同等均不涉及需要变更的情况。

综上所述，本次交易完成后外运发展将终止上市并注销法人资格，外运发展现有全部资产、负债、业务、合同、资质、人员及其他一切权利与义务将由接收方承接与承继。相关资产、业务、合同、资质、人员等变更事项不存在重大法律障碍，不会对外运发展现有业务开展产生重大不利影响。

（二）相关资产如涉及共有人的，是否已取得共有人同意

截至本核查意见出具日，外运发展与中移物联网有限公司共同拥有如下专利权：

序号	专利名称	专利号	专利类别	专利申请日	授权公告日
1	一种基于 RFID 技术的仓储作业装置	ZL 2014 2 0868825.0	实用新型	2014.12.31	2015.5.20

2	一种基于 RFID 技术的 仓储作业装置和方法	ZL 2014 1 0850927.4	发明专利	2014.12.31	2017.12.29
---	----------------------------	------------------------	------	------------	------------

除上述专利为外运发展与其他公司共同所有外，外运发展自有土地、房产、商标、专利等知识产权不存在与他人共有的情况。

上述专利共有人中移物联网有限公司已出具书面《同意函》：“我司确认上述专利权的共有情况真实、有效，不存在任何权属纠纷。我司同意本次交易完成后，由中国外运或其指定的子公司依法承继外运发展对上述专利享有的所有权，上述专利由我司与中国外运或其指定的子公司共有。”

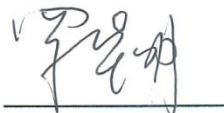
（三）独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：1、外运发展终止上市并注销法人资格对其生产经营不存在重大不利影响，相关权利义务的变更不存在重大法律障碍；2、除 2 项已出具书面《同意函》的专利为外运发展与其他公司共同所有外，外运发展自有土地、房产、商标、专利等知识产权不存在与他人共有的情况。

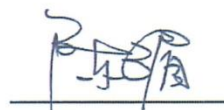
（以下无正文）

(本页无正文，为《中银国际证券股份有限公司关于<上海证券交易所关于对中外运空运发展股份有限公司重大资产重组预案信息披露的事后问询函>回复之核查意见》之签字盖章页)

法定代表人（或授权代表）：



罗华明



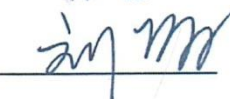
陈湄

内核负责人：



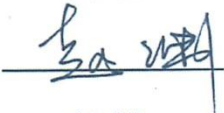
陈湄

投资银行业务部门负责人：

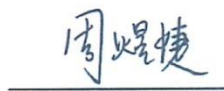


刘哲

项目主办人：



赵渊

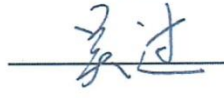


周煜婕

项目协办人：



孙满童



吴过

中银国际证券股份有限公司



2018年3月23日