

中信建投证券股份有限公司关于上海证券交易所
《关于对三一重工股份有限公司收购股权暨关联交易的问询函》
相关问题的核查意见

上海证券交易所：

根据贵部《关于对三一重工股份有限公司收购股权暨关联交易的问询函》（上证公函[2019]3075号，以下简称“《问询函》”）的要求，中信建投证券股份有限公司作为三一重工股份有限公司（以下简称“公司”或“三一重工”）对外投资暨关联交易的财务顾问，对相关问题已认真分析，问询函中相关问题的核查意见如下：

一、关于标的资产的业务情况

根据公告，三一汽车金融于 2010 年 10 月获中国银监会批准开业，是全国 25 家汽车金融公司之一，主要面向工程机械行业提供金融服务，是中国工程机械行业首家汽车金融公司，经营范围以批准文件所列的为准。请公司补充披露：

问题 1：标的资产三一汽车金融的具体经营范围、业务模式、盈利模式、实际业务开展情况，并分类型披露各项业务的收入、成本、毛利等财务指标。

【公司回复】

1、具体经营范围和业务模式

三一汽车金融有限公司（以下简称“三一汽车金融”或“标的公司”）的具体经营范围为“经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务，经营范围以批准文件所列的为准。”

三一汽车金融的主要业务模式为通过股东存款、金融机构借款、发行金融债券、同业拆借等渠道获得资金，并向工程机械购买者、乘用车购买者提供金融服务，按业务类型可划分为经销商批发贷款、零售客户贷款两大类，其中零售客户贷款业务又分为零售客户按揭贷款和零售客户融资租赁业务。同时，三一汽车金融将拓展新业务，如开展二手工程机械设备贷款或融资租赁业务，从事与购车融资活动相关的咨询、代理以及二手工程机械设备残值处理等业务。

三一汽车金融主要业务 2017 年、2018 年及 2019 年 1-10 月收入情况如下：

表 1： 各业务类型收入情况表

单位：万元

业务类型	2019 年 1-10 月	2018 年	2017 年
经销商批发贷款	15,899.76	31,020.32	43,275.48
零售客户按揭贷款	28,652.70	16,637.14	10,560.70
零售客户融资租赁	443.03	1,211.92	479.67

2、具体业务模式如下：

(1) 经销商批发贷款业务

经销商批发贷款是指为工程机械经销商采购设备及配件提供的贷款，贷款期限最长不超过 1 年，批发是相对于零售而言，由于经销商服务众多客户，且经销商申请贷款是为其批量采购工程机械设备，故三一汽车金融将经销商以其自身名义申请的贷款定义为经销商批发贷款，将以经销商的终端客户的名义申请的贷款定义为零售客户贷款，业务场景一般如下：

第一步：经销商向厂商采购设备或者配件，需要一次性支付货款至厂商，经销商大股东为此业务提供担保，由经销商向三一汽车金融申请贷款；

第二步：三一汽车金融受理经销商贷款申请，并对经销商所提供的资信资料进行审查，审查通过后给予一定额度授信，签署相关法律文本，并发起审批流程；

第三步：三一汽车金融履行内部审批程序后，三一汽车金融将贷款付至经销商指定账户。工程机械设备交付后，三一汽车金融对所有售出设备进行管控，确保贷款质量安全。

第四步：经销商将所申请贷款资金支付至厂商偿还剩余货款或配件款；

第五步：经销商按照合同约定按月付息，到期还本至三一汽车金融，直至此笔贷款全部偿还。

(2) 零售客户按揭贷款业务

零售客户按揭贷款是指向终端借款人（不含经销商）发放的用于购买工程机械、乘用车的贷款，含按揭和融资租赁业务两类，贷款期限不超过 5 年（一般为 2-3 年，特大型设备最长为 5 年）。其中：工程机械按揭业务是指三一汽车金融对购买工程机械设备的借款人发放的贷款，借款人（即终端客户）以其所购买的工程机械作抵押担保，如借款人未按期归还贷款或经销商未履行或未完全履行回购义务时，经销商、三一重工负有连带向三一汽车金融履行回购剩余按揭贷款

的义务，在业务开展过程中，三一重工对经销商有奖惩考核标准，如经销商的终端客户未回款将影响经销商的考核结果、经销商信誉，甚至可能将被列入公司负面清单，因此通常情况下经销商先行履行垫付或回购义务；乘用车按揭业务是指三一汽车金融对购买主流品牌乘用车的借款人发放的贷款，如日产、丰田以及前三大新能源汽车品牌（比亚迪、北汽、长安），由贷款人大股东及其实际控制人承担回购义务。

按揭贷款业务场景一般如下：

第一步：签署产品买卖合同。借款人（终端客户）从经销商处购买设备，签署产品买卖合同；

第二步：借款人（终端客户）支付首付款（商用车辆首付 30%）至经销商，首付款支付完毕后，经销商按照产品买卖合同将设备交付给借款人（终端客户）；

第三步：签署按揭贷款合同。剩余款项借款人（终端客户）向三一汽车金融提出申请并与三一汽车金融签署按揭贷款合同。

第四步：支付货款。借款人（终端客户）委托三一汽车金融将货款支付至经销商指定账户；

第五步：支付贷款本息。借款人（终端客户）依据按揭贷款合同约定，及时足额向三一汽车金融偿还贷款本息；

第六步：承担回购义务。经销商及其他连带责任担保人为借款人（终端客户）在三一汽车金融的贷款提供回购担保。

（3）零售客户融资租赁业务

融资租赁业务一般场景如下：

第一步：购买设备、支付货款。三一汽车金融应承租人（终端客户）要求，与经销商签署产品买卖合同，从经销商处购买指定设备，并支付货款；

第二步：签署融资租赁合同。三一汽车金融与承租人（终端客户）签署融资租赁合同；

第三步：交付设备。三一汽车金融委托经销商将设备交付给承租人（终端客户）；

第四步：支付租金。承租人（终端客户）依据融资租赁合同约定，及时足额

向三一汽车金融偿还租金；

第五步：承担回购义务。经销商及其他连带责任担保人为承租人（终端客户）在三一汽车金融融资承担回购义务。

2017年、2018年及2019年1-10月，三一重工履行垫付与回购义务的金额分别为16954.52万元、3145.40万元和354.12万元，对标的公司生产经营不构成影响。

3、盈利模式

三一汽车金融主要盈利模式以工程机械贷款为主，按贷款对象分为经销商批发贷款和终端客户零售贷款，此两种贷款均为赚取利差（贷款利率-筹资利率）来实现盈利，目前三一汽车金融贷款利率区间为6.00%-9.00%，筹资利率区间为4.35%-5.00%，收购完成后，三一重工一方面利用自有资金以股东存款方式支持标的公司开展业务，另一方面标的公司能够借助三一重工品牌优势及优质的资信评级，开展同业拆借、发行金融债券以及金融机构融资等业务，进一步降低筹资成本，提升标的公司持续盈利能力。

同时，三一汽车金融将拓展新业务，如开展二手设备贷款或融资租赁以及二手设备残值处理业务，从事与购车融资活动相关的咨询、代理等业务获取收入。

4、实际业务开展情况

三一汽车金融主要盈利模式以工程机械贷款为主，按贷款对象分为经销商批发贷款和零售客户贷款，截止2019年10月31日，三一汽车金融贷款余额为93.78亿元，其中：经销商贷款业务24.57亿元，按揭贷款业务67.14亿元，融资租赁业务2.07亿元。各业务模式收入、成本、毛利等情况如下表所示：

表2 各业务模式收入、成本、毛利情况表 单位：万元

业务类型	经销商批发 贷款业务	零售客户 按揭贷款业务	零售客户 融资租赁业务
收入	15,899.76	28,652.70	443.03
成本	7,820.46	13,665.48	140.65
毛利	8,079.30	14,987.22	302.38

业务类型	经销商批发 贷款业务	零售客户 按揭贷款业务	零售客户 融资租赁业务
毛利率	50.81%	52.31%	68.25%

上述贷款不存在坏账损失风险，主要原因系三一汽车金融在审核客户资信时，在合法合规的前提下，取得客户本人授权后，利用人行征信系统对客户进行信用评级，并结合客户历史逾期情况对客户进行评价，借款人（即终端客户）以其所购买的工程机械作抵押担保，并由经销商与三一重工为终端客户承担回购义务。

截止 2019 年 10 月 31 日，三一汽车金融贷款拨备情况如下：

表 3：贷款拨备计提情况表

单位：万元

序号	贷款逾期 天数	资产类别	计提标准%	贷款金额	比例%	减值准备
1	未逾期	正常类	2.50	929,246.58	99.08	23,231.16
2	0 天<逾期 <=90 天	关注类	3	7,155.05	0.76	214.65
3	90 天<逾期 <=180 天	次级类	30	1,378.46	0.15	413.54
4	180 天<逾期 <=360 天	可疑类	60	66.43	0.01	39.86
5	360 天<逾期	损失类	100	-	-	-
小计				937,846.52	100.00	23,899.21

由上表可知，截止 2019 年 10 月 31 日，三一汽车金融 99.08% 贷款为正常未逾期，逾期类贷款占比仅为 0.92%，损失类贷款比例为 0.00%，应收账款资产质量良好。

财务顾问意见：

财务顾问与三一汽车金融管理层沟通、查阅《汽车金融公司管理办法》、查阅三一汽车金融《审计报告》以及相关财务数据后，财务顾问认为：三一重工披露的标的公司业务经营情况以及各项业务的收入、成本、毛利等财务指标与三一汽车金融《审计报告》以及相关财务数据一致。

问题 2：结合标的公司的具体业务，说明公司收购之后的业务发展计划和金融业务风控措施，金融业务占公司现有业务的比例，与公司现有业务是否具

有协同性，是否涉及业务重心调整变化等。

【公司回复】

1、公司收购之后的业务发展计划

三一汽车金融主要盈利模式以工程机械贷款为主，按贷款对象分为经销商批发贷款和终端客户零售贷款，此两种贷款均为赚取利差（贷款利率-筹资利率）来实现盈利，目前三一汽车金融服务为三一重工等客户的工程机械销售提供融资服务，同时为部分购买乘用车的客户提供融资服务。

2017年、2018年及2019年1-10月三一汽车金融为购买乘用车（品牌）的客户提供服务的收入比重分别为0.00%、0.54%和23.09%。2019年1-10月，三一汽车金融乘用车收入占比出现上升的主要原因是三一汽车金融为分散风险、丰富业务多样性，寻找新的利润增长点，在把控风险的前提下为乘用车购买方提供融资业务。乘用车业务主要以第三方汽车金融角色为行业内的知名企业提供购车按揭贷款服务，车辆品牌涵盖市场主流乘用车品牌，如日产、丰田以及前三大新能源汽车品牌（比亚迪、北汽、长安）。按揭贷款均有上述知名企业大股东及实际控制人承担回购义务，贷款风险可控。

公司收购三一汽车金融后，公司业务重心将不会做任何调整，三一汽车金融业务将专注于助推公司工程机械主业的发展，为分散风险、丰富业务多样性，同时提供部分乘用车融资贷款业务，其贷款投放原则上不超过该业务当前贷款投放规模占当前总贷款投放规模的比重。公司将围绕公司国际化与数字化战略发展业务，推动公司“提质增效”，转型升级，提升综合竞争力与盈利水平。根据工程机械业务发展规模、增长速度、市场需求、公司现金流状况确定汽车金融业务规模，实现“风险可控、高效运营”。

（1）比肩世界工程机械巨头，建立具有竞争力的金融能力，为工程机械业务服务，依托三一重工工程机械销售业务，提升三一汽车金融工程机械按揭贷款等业务，为经销商与客户的产品、服务和融资等一揽子解决方案。

（2）依托三一重工良好的现金流及货币资金状况，以股东存款等形式优化三一汽车金融融资结构，提升三一重工资金使用效率与资金收益，将三一汽车金融打造成为三一重工的资金管理平台，同时，运用三一重工品牌优势，降低三一汽车金融融资成本，提升融资能力与金融服务竞争力；

三一汽车金融作为中国工程机械行业唯一的汽车金融公司，主要盈利模式以工程机械贷款为主，通过利差（贷款利率-筹资利率）实现盈利，目前三一汽车金融贷款利率区间为 6.00%-9.00%，筹资利率区间为 4.35%-5.00%，收购完成后，三一重工一方面利用自有资金以股东存款方式支持标的公司开展业务，另一方面标的公司能够借助三一重工品牌优势及优质的资信评级，开展同业拆借、发行金融债券以及金融机构融资等业务，进一步降低筹资成本，提升标的公司持续盈利能力。

(3) 借助三一汽车金融平台、风险控制体系与模型、融资人才，加快海外工程机械融资渠道的建设，推动海外业务迅速发展；

(4) 融合制造业风险控制模型与金融风险控制模型相结合，打造全方位各环节的智能风险控制模型，在次基础上实现意向订单合同秒级系统自动审批，提升营销风险控制竞争力，实现营销与风险控制协同发展。

(5) 为充实三一汽车注册资本金，2019 年 11 月 29 日，汽车金融召开股东会，通过《三一汽车金融有限公司股东会 2019 年第 2 次会议决议》，三一汽车金融决定将截至 2019 年 10 月累计可供股东分配的未分配利润 710,593,521.66 元进行分配，本次所有利润分配不实际发放，直接转增三一汽车金融有限公司的注册资本，三一汽车金融有限公司注册资本由 1,972,957,923.34 元增加至 2,683,551,445.00 元。收购完成后，公司短期内无增资计划。

2、金融业务风控措施

三一汽车金融目前建立了严格完善的风险控制制度，在开展业务时，三一汽车金融严格执行贷款业务流程，实行严格的客户准入政策，制定有针对性的贷款方案。三一重工在完成三一汽车金融股权收购后，将进一步推动风险控制体系及制度的完善，搭建以政策制度、法人治理、业务流程为重要支撑，建设符合自身特色的风险控制组织架构，形成以业务部门为第一道防线，中台部门为第二道防线，审计监察为第三道防线的三道风控预防体系。风险管控主要围绕欺诈风险、信用风险、流动性风险、操作风险、市场风险等风险进行展开，从各类风控措施入手，结合监管要求，做到目标明确、措施具体，在此基础上提出控制风险的应对措施，对偏离重要指标值的风险指标，追根溯源及时处置，系统化处置各类风

险。

(1) 贷前环节，三一汽车金融积极引入前沿大数据科技手段，同时贴近市场，形成线上线下融合的业务风险管理模式。在合法合规的前提下，取得客户本人授权后，引入人行征信等量化数据，并结合客户历史逾期情况，对客户的信用情况以及还款能力进行充分评估，精准识别欺诈类和资质不良型客户，严选优质客户进行准入。

三一汽车金融严格按照监管部门要求客户满足首付条件，且贷款需有相应担保，截止 2019 年 10 月 31 日，公司对外贷款及垫款均为担保贷款，无信用贷款。

(2) 在贷中管理环节，公司设置贷款审批部门，对公司发放贷款事项进行评估和审批；同时配置风险控制监督部门，配备相关专业人员，及时分析和跟踪贷款发放情况，如发现或判断有不利因素，将及时采取相应措施，控制贷款风险，以确保贷款业务质量。

(3) 贷后管理环节，三一汽车金融通过 GPS 数据监控实时查询工程设备在线工时，定期检查客户设备开工情况，对逾期客户可通过系统远程锁机，建立起“B（企业）+C（个人）+E（设备）”的全方位风险监控网络，将过去工程机械行业全线下被动风险管控模式，转向依托新技术进行智能监测预警的主动式风险管控模式。

(4) 三一汽车金融将利用三一重工的营销系统数据，借助大数据分析结合自身金融风控模型，将客户群体进行专业化精准资信评价，在精准识别客户风险的同时，可将金融风控模型融合于工程机械营销环节，与工程机械发挥协同作用，共同打造智能化风控模型，为工程机械营销风控赋能。

此外，三一汽车金融在经销商回购担保的前提下，按工程机械行业惯例与三一重工签订最终回购条款。

(5) 公司推行价值销售，将高首付比例作为成交条件，三一汽车金融根据合规大数据分析及金融征信系统对客户进行资信评价，根据客户资信水平及工程机械设备价值设定首付比例水平，首付比例一般为 20%-50%（价值特别巨大的首付可适当降低），若客户出现贷款逾期，根据贷款逾期程度采取系统远程锁机、依法拖回设备、设备回购等措施，对于回购设备通过二手设备市场等变现，通过上述风控措施可覆盖风险敞口，可保障贷款的安全与足额回收。同时，坚持价值

销售政策，采取上述风险控制措施，可弱化工程机械周期性对于汽车金融资产稳定性的影响。

(6) 乘用车业务风险控制：对于外部乘用车业务执行更加严格的准入政策和担保措施，严格按照“评人、控物、控资金“的风控逻辑，对于车辆的市场公允价值进行评估以便更好的控制风险敞口。对于客户收入和运营的真实性进行严格审查以控制客户回款的稳定性；要求所有的车辆进行 100% 抵押，在贷款期限内将客户的合格证和发票完全受控于标的公司，避免善意第三人的风险；要求客户购买完全覆盖贷款期限的车辆车损险保险，且第一受益人是三一汽车金融；同时，要求客户至少安装一个无线和一个有线 GPS；在贷后监控环节，通过 GPS 数据的电子围栏和风险预警，对客户用车行为进行实时监控，对于出现风险预警信号的客户第一时间处置；根据车辆的流通性的特点，对逾期车辆建立起畅通的车辆处置通道，以保证资产安全。

3、金融业务占公司现有业务的比例

(1) 三一汽车金融 2019 年 1-9 月实现收入 3.97 亿元，占公司营业收入 586.91 亿元的 0.68%，金融业务对公司现有业务不具有重大影响。

收购将增加上市公司应收账款金额。截止 2019 年 9 月 30 日，三一汽车金融发放贷款和垫款 89.14 亿元，占模拟合并后公司应收账款的比例为 26.27%。

上述贷款不存在坏账损失风险，主要原因系三一汽车金融在审核客户资信时，在合法合规的前提下，取得客户本人授权后，利用人行征信系统对客户进行信用评级，并结合客户历史逾期情况对客户进行评价，在经销商回购担保的前提下，按工程机械行业惯例与三一重工签订最终回购条款。

截止 2019 年 9 月 30 日，三一汽车金融贷款余额 91.46 亿元，其中 90.66 亿元贷款为正常未逾期，逾期类贷款占比 0.87%，无损失类贷款，资产质量良好。

(2) 三一汽车金融业务将专注于助推公司工程机械主业的发展，根据工程机械业务发展规模、增长速度、市场需求、公司现金流状况确定三一汽车金融业务规模。

预计三一汽车金融收入将较快增长，但占公司营业收入比重低（5%以下），对公司业务不具有重大影响。

4、与公司现有业务协同性

三一重工主要从事工程机械的研发、制造、销售和服务。公司产品包括混凝土机械、挖掘机械、起重机械、桩工机械、筑路机械；三一汽车金融的主要业务模式为通过股东存款、金融机构借款、发行金融债券、同业拆借等渠道获得资金，利用资金向工程机械购买者提供金融服务。三一重工与三一汽车金融业务高度协同：

(1) 收购完成后，三一重工将能够为经销商与客户提供产品、服务和融资等一揽子解决方案，提高沟通便利性、能够提供上门服务及针对性的解决方案，进而提升赢单能力、客户粘性及营销服务效率，提升三一重工产品与服务竞争力；可通过三一汽车金融拓展工程机械后市场业务，可开展二手工程机械设备贷款，从事与购车融资活动相关的咨询、代理等业务。

(2) 优化资金管理与投融资结构，提升公司盈利水平。收购完成后，三一重工与三一汽车金融优势互补：三一重工货币资金可以股东存款等方式进入三一汽车金融，提升公司资金使用效率，三一重工资金收益率可从存款的 1% 及理财 4% 提升至 6.00%-9.00%；另一方面，三一汽车金融可依托三一重工品牌优势及优质的资信评级，提升三一汽车金融评级，降低融资成本，并提升金融产品及服务竞争力。

(3) 借鉴工程机械标杆国际化经验，世界工程机械巨头均采用“设备制造+设备金融”的产融协同模式，推动其全球市场拓展并取得优势地位，平缓单一地区行业周期性，提高业绩稳定性，其金融公司成为利润贡献的重要部门。公司利用三一汽车风控模型，可加快海外金融平台的建立、吸引和培养更多海外融资人才、帮助建立与完善各产品海外销售的融资渠道。

(4) 公司将融合制造业与金融风险控制模型，打造智能风险控制模型，提升营销风控竞争力。

因此，三一汽车金融业务与公司现有业务具有协同性，三一汽车金融将专注于助力三一重工工程机械主业的发展，三一重工收购三一汽车金融是为了做大做强工程机械业务，不涉及业务重心调整变化。

财务顾问意见：

财务顾问与三一汽车金融管理层沟通、查阅三一汽车金融及三一重工相关财务数据后，财务顾问认为：目前金融业务占公司现有业务的比例较低，收购完成后，三一汽车金融将专注于助力三一重工工程机械主业的发展，不涉及业务重心调整变化，三一汽车金融业务与三一重工主业具备一定的协同性。

二、关于标的资产的财务情况

根据公告，三一汽车金融 2017 年、2018 年、2019 年 1-10 月的净利润分别为 215,331,638.75 元、178,043,617.11 元和 83,942,563.50 元。截至 2019 年 10 月 31 日，标的公司的应收账款为 9,139,473,095.89 元，且标的公司 2017、2018 年度的资产减值损失分别为-67,988,545.32 元和-42,753,508.40 元。转让方三一集团承诺，若该应收账款因质量或回款风险受到损失，将对损失部分予以补足，即未来上述标的应收账款中的任何一笔按照标的公司的财务制度进行核销，转让方应对相应的应收账款以现金方式向受让方予以补足。请公司补充披露：

问题 3:结合标的公司的收入及成本费用的具体构成，说明 2019 年以来标的公司经营业绩较上年同期的变动情况及变动原因，在此基础上分析标的公司的盈利稳定性，并充分提示风险。

【公司回复】

1、经营业绩同比变动分析

2019 年 1-10 月三一汽车金融实现税前利润 12,965.49 万元，同比 2018 年 1-10 月实现税前利润 20,602.95 万元减少 7,637.46 万元，主要原因为：

三一汽车金融 2019 年业务快速增长，贷款投放增加。截止 2019 年 10 月 31 日三一汽车金融贷款余额为 93.78 亿元，较年初 60.56 亿元增加 33.22 亿元。2019 年 1-10 月三一汽车金融对外贷款总额上升但净利润却同比下降的主要原因系对外贷款产生的收益与贷款拨备的计提不同步造成，具体计算过程如下：

第一：贷款收益基于贷款余额、贷款利率和贷款期限计算而得，因此存在延期产生收益的情况；

第二：贷款拨备计提基于报告期末的贷款余额、账龄及五级分类计提贷款减值损失计算而得，具体计算标准如下表所示：

表 4：贷款减值损失计提标准

序号	贷款逾期天数	贷款五级分类	计提标准 (%)
1	未逾期	正常类	2.50
2	0 天<逾期<=90 天	关注类	3
3	90 天<逾期<=180 天	次级类	30
4	180 天<逾期<=360 天	可疑类	60
5	360 天<逾期	损失类	100

注：上述计提标准等同采用中国银行业监督管理委员会于 2011 年 7 月 27 日发布的《商业银行贷款损失准备管理办法》银监会令[2011]4 号及财政部于 2012 年 3 月 30 日发布的《金融企业准备金计提管理办法》[2012]20 号之要求。

根据以上计提标准和计提方法，随着贷款余额的增减变动，三一汽车金融 2019 年 1-10 月和 2018 年 1-10 月应收账款（贷款）资产减值损失变动的计算过程如下：

表 5：2018 年 1-10 月应收账款（贷款）资产减值损失计算表

单位：万元

资产类别	计提比例 (%)	2017 年 12 月 31 日		2018 年 10 月 31 日		冲回资产减值损失
		贷款金额	减值准备	贷款金额	减值准备	
正常类	2.5	753,274.09	18,831.85	620,359.22	15,508.98	-3,322.87
关注类	3	5,576.60	167.3	3,839.76	115.19	-52.11
次级类	30	1,285.26	385.58	24.75	7.43	-378.16
可疑类	60	267.62	160.57	33.34	20.004	-140.57
损失类	100	1.76	1.76	-	-	-1.76
合计		760,405.33	19,547.06	624,257.07	15,651.60	-3,895.46

表 6：2019 年 1-10 月应收账款（贷款）资产减值损失计算表

单位：万元

资产类别	计提比例 (%)	2018 年 12 月 31 日		2019 年 10 月 31 日		计提资产减值损失
		贷款金额	减值准备	贷款金额	减值准备	
正常类	2.5	603,929.78	15,098.24	929,246.58	23,231.16	8,132.92
关注类	3	1,236.82	37.1	7,155.05	214.65	177.55
次级类	30	450.44	135.13	1,378.46	413.54	278.41
可疑类	60	-	-	66.43	39.86	39.86
损失类	100	-	-	-	-	-
合计		605,617.03	15,270.48	937,846.52	23,899.21	8,628.74

2、公司盈利稳定性分析

(1) 业绩存在波动及形成原因

三一汽车金融 2018 年及 2019 年 1-10 月营业收入分别为 24,915.25 万元和 23,368.90 万元，净利润分别为 17,804.36 万元和 8,394.26 万元。三一汽车金融经营业绩由于对外贷款产生的收益与贷款拨备的计提不同步进而导致其经营业绩存在波动，上述不同步是指拨备在贷款业务发生之后的资产负债表日一次性计提，而贷款业务的收入则是在贷款期限内均匀实现。

2019 年 1-10 月与上年同期业绩变动情况如下表所示：

表 7：三一汽车金融经营业绩变动情况表

单位：万元

项 目	2018 年度	2018 年 1-10 月 (未经审计)	2019 年 1-10 月	同比变动
一、营业收入	24,915.25	17,888.90	23,368.90	30.63%
利息净收入	25,030.24	17,882.03	23,463.01	31.21%
利息收入	48,833.07	38,386.29	44,981.17	17.18%
利息支出	23,802.83	20,504.26	21,518.16	4.94%
手续费及佣金净收入	-115.80	6.86	-94.11	-1471.87%
手续费及佣金收入	36.30	29.34	14.32	-51.19%
手续费及佣金支出	152.10	22.48	108.42	382.30%
其他收益	0.81	0.00	0.00	
二、营业支出	-2,791.30	-3,045.07	10,400.39	-441.55%
营业税金及附加	403.86	15.72	198.95	1165.59%
业务及管理费	920.06	703.82	1,232.94	75.18%
研发费用	160.13	128.77	333.09	158.67%
资产减值损失	-4,275.35	-3,893.38	8,635.41	-321.80%
三、营业利润（亏损以“、 营号填列）	27,706.55	20,933.97	12,968.50	-38.05%
加：营业外收入	1.30	1.99	2.00	0.50%
减：营业外支出	333.59	333.01	5.02	-98.49%
四、利润总额（亏损以“、 利号填列）	27,374.26	20,602.95	12,965.49	-37.07%
减：所得税费用	9,569.90	4,713.85	4,571.23	-3.03%
五、净利润（净亏损以“、 净号填列）	17,804.36	15,889.10	8,394.26	-47.17%

项 目	2018 年度	2018 年 1-10 月 (未经审计)	2019 年 1-10 月	同比变动
剔除资产减值损失的利润总额	23,098.91	16,709.57	21,600.90	29.27%
贷款余额	605,617.03	624,257.07	937,846.52	50.23%

(2) 业绩波动举例

例如，2019 年 1 月 1 日，三一汽车金融投放一笔 3 年期贷款 1 亿元整，贷款利率为 7%，资金成本率为 4.5%，贷款还款日为月末，还款方式等额本息，假设该笔贷款按时还款，该笔贷款对三一汽车金融 2019 年、2020 年、2021 年的利润影响如下：

表 8：业绩波动举例

单位：万元

项目	2019 年	2020 年	2021 年
收入（7%）	601.68	377.32	136.75
成本（4.5%）	384.85	238.54	85.51
坏账准备	172.41	-83.20	-89.21
利润总额	44.42	221.98	140.45

注：上述计算假设不考虑税费影响。

由上表可知，在该笔贷款投放的当期 2019 年，息差收入 216.83 万元（收入-成本）为，但由于拨备在当期一次性计提 172.41 万元，导致当期利润仅为 33.42 万元，在该笔贷款发生的后两年，虽然息差收入分别为 138.78 万元和 51.24 万元，但持续还款导致期末该笔贷款余额减少，进而使得该笔贷款前期计提的拨备予以冲回，冲回金额分别为 83.20 万元和 89.21 万元，使得 2020 年及 2021 年的利润总额分别达到 221.98 万元和 140.45 万元。

(3) 未来标的公司业绩将持续稳定增长

三一汽车金融纳入三一重工合并报表范围后，在以下方面将促进标的公司业绩的持续增长：

在收入方面，在标的公司纳入三一重工合并报表范围后，作为三一重工工程机械设备销售的重要助力，三一汽车金融按揭贷款等融资业务将获得长远发展，标的公司收入将实现增长；

在成本控制方面，收购完成后，三一重工一方面利用自有资金以股东存款方式支持标的公司开展业务，另一方面标的公司能够借助三一重工品牌优势及优质

的资信评级,开展同业拆借、发行金融债券以及金融机构融资等业务,进一步降低筹资成本,提升标的公司持续盈利能力;

在费用控制方面,在标的公司纳入三一重工合并报表范围后,标的公司将加强费用管控,推进数字化建设,提升人均效率,管理成本及销售费用将进一步下降;

在风险控制方面,随着三一汽车金融业务数字化的推进及智能风控模型的逐步建立,利用大数据在发放贷款前对客户进行资信评估,开展风险定价,提升公司的管理水平及风险管理能力,降低贷款损失,将进一步提升公司盈利能力。

综上所述,此次交易之后,由于融资成本降低,标的公司盈利能力将进一步提升,利润将稳步增长。

3、风险提示

三一汽车金融严格按照《商业银行贷款损失准备管理办法》的规定对向客户发放的贷款计提资产减值准备,同时因贷款投放形成的收益需根据贷款期限延期实现,因此三一汽车金融当期的经营业绩与贷款减值损失准备计提并不完全同步,对三一汽车金融可能造成业绩波动的风险,敬请广大投资者关注。

财务顾问核查意见:

财务顾问与三一汽车金融管理层沟通、查阅《商业银行贷款损失准备管理办法》、三一汽车金融相关财务数据后,财务顾问认为:

1、标的公司 2019 年 1-10 月税前利润 12,965.49 万元,同比 2018 年 1-10 月实现税前利润 20,602.95 万元减少 7,637.46 万元,系由于三一汽车金融贷款投放增加,同时依监管要求计提相应拨备,但贷款投放形成的收益需根据贷款期限延期实现造成的。

2、三一汽车金融经营业绩由于对外贷款产生的收益与贷款拨备的计提不同步进而导致其经营业绩存在波动,上述不同步是指拨备在贷款业务发生之后的资产负债表日一次性计提,而贷款业务的收入则是在贷款期限内均匀实现。公司已进行风险提示,提请广大投资者关注。

问题 4：标的公司应收账款的具体情况，包括但不限于形成原因、前十大应收对象及其关联关系、账龄分布、坏账准备计提情况、核销条件，以及核销是否需要经双方同意等。

【公司回复】

1、应收账款的形成原因

应收账款是三一汽车金融向经销商、零售客户发放贷款形成的债权，主要组成如下：

(1) 经销商批发贷款业务：应收账款为三一汽车金融向经销商发放的 1 年期贷款余额，无首付款要求；

(2) 按揭业务贷款业务：应收账款是指三一汽车金融对购买工程机械设备的借款人除首付款外发放的贷款余额，客户向厂商支付首付款（首付款最低 30%）。

(3) 融资租赁业务贷款业务：应收账款是指对承租工程机械设备的客户收取的除首付款外的租金总额，客户向厂商支付首付款（首付款最低 15%）。

2、前十大应收对象及其关联关系

前十大应收对象与三一汽车金融无关联关系，贷款余额如下：

表 9：应收对象前十明细表 单位：万元

序号	公司名称	贷款余额
1	贷款客户 1	40,565.70
2	贷款客户 2	29,395.02
3	贷款客户 3	27,598.60
4	贷款客户 4	26,155.33
5	贷款客户 5	24,163.01
6	贷款客户 6	19,064.00
7	贷款客户 7	18,851.43
8	贷款客户 8	16,366.18
9	贷款客户 9	16,270.12
10	贷款客户 10	15,024.00

截至 2019 年 10 月 31 日，标的公司因关联方交易形成的贷款余额已全部结清；2019 年 1-10 月，关联交易形成收入 234.17 万元，占标的公司收入的 0.52%，

占比较低。

3、应收账款账龄分布、坏账准备计提情况

三一汽车金融属非银金融机构，应按照中国银行业监督管理委员会发布的《贷款风险分类指引》，以客户的还款能力为前提，至少将贷款划分为正常、关注、次级、可疑和损失五类（即：五级分类）。同时，需根据中国银行业监督管理委员会于 2011 年 7 月 27 日发布的《商业银行贷款损失准备管理办法》（银监会令[2011]4 号）及财政部于 2012 年 3 月 30 日发布的《金融企业准备金计提管理办法》（[2012]20 号）之要求，三一汽车金融将资产五级分类，并计提资产减值损失准备，三一汽车金融 2019 年 10 月 31 日的应收账款（贷款）的账龄分布情况如下：

表 10： 2019 年 10 月 31 日贷款账龄分布表 单位：万元

序号	账龄	贷款金额	比例
1	1 年以内（含 1 年）	851,018.33	90.74%
2	1-2 年以内（含 2 年）	63,439.72	6.76%
3	2-3 年以内（含 3 年）	10,750.00	1.15%
4	3-4 年以内（含 4 年）	2,125.77	0.23%
5	4-5 年以内（含 5 年）	10,512.69	1.12%
6	5 年以上	-	-
小计		937,846.52	100.00%

三一汽车金融 2019 年 10 月 31 日的应收账款（贷款）坏账准备计提情况如下：

表 11： 2019 年 10 月 31 日的贷款拨备计提情况表 单位：万元

序号	贷款逾期天数	资产类别	计提标准%	贷款金额	比例	减值准备
1	未逾期	正常类	2.50	929,246.58	99.08%	23,231.16
2	0 天<逾期<=90 天	关注类	3	7,155.05	0.76%	214.65
3	90 天<逾期<=180 天	次级类	30	1,378.46	0.15%	413.54
4	180 天<逾期<=360 天	可疑类	60	66.43	0.01%	39.86
5	360 天<逾期	损失类	100	-	-	-
小计				937,846.52	100.00%	23,899.21

由上表可知，截止 2019 年 10 月 31 日，三一汽车金融 99.08% 贷款正常未逾期，逾期类贷款占比 0.92%，损失类贷款比例为 0.00%，资产质量良好。

4、应收账款核销条件，以及核销是否需要经双方同意

三一汽车金融对有确凿证据表明确实无法收回的发放贷款及垫款，如债务单位已撤销、破产、资不抵债、现金流量严重不足等，作为坏账损失，冲销提取的坏账准备。

三一汽车金融应收账款核销时遵循税法、会计准则要求，还应遵循公司章程及财务制度，无需经双方同意。具体核销金额由独立的第三方会计师事务所专项认定。

2019 年 12 月 25 日，三一集团已就三一汽车金融应收账款回款管理事宜签署承诺函。承诺主要内容如下：

“若截至本次交易评估基准日（2019 年 10 月 31 日）的三一汽车金融应收账款净值 9,139,473,096 元（以下简称“标的应收账款”）因质量或回款风险导致三一重工受到损失，三一集团将对损失部分予以补足。为保障该等补足义务的切实履行，三一集团将在三一汽车金融出现以下两种情形之一时向三一重工进行补足：

1、未来上述标的应收账款中的任何一笔按照三一汽车金融的财务制度进行了核销且经三一重工聘请的第三方会计师事务所专项认定（以下简称“核销确认”），三一集团将无条件对相应核销的应收账款以现金方式向三一重工予以补足（补足金额为核销日该笔应收账款在评估基准日后累计已收款金额与该笔应收账款截止评估基准日账面净额的差额）。

2、若上述标的应收账款原值 9,378,465,197.24 元按中国银行业监督管理委员会《贷款风险分类指引》的标准进入次级类（即逾期天数超过 90 天，不含 90 天）的余额超过 238,992,101.35 元（即三一汽车金融截至 2019 年 10 月 31 日已进行坏账准备计提的金额），三一集团将无条件对进入次级类余额超出坏账准备计提金额 238,992,101.35 元的部分，以现金方式向三一重工予以补足。

三一集团的补足义务将在三一汽车金融进行上述核销确认或上述标的应收账款原值进入次级类余额超出坏账准备计提金额 238,992,101.35 元时，并由三一

重工书面通知三一集团后 30 个工作日内支付补足款项。”

财务顾问核查意见：

财务顾问项目组与三一汽车金融管理层沟通、通过网络查询客户工商信息，查阅三一汽车金融财务数据、查阅了三一集团出具的承诺函，财务顾问认为：前十大应收客户与三一汽车金融无关联关系。三一汽车金融按照《商业银行贷款损失准备管理办法》规定标准计提资产减值准备。三一重工披露的内容与三一集团出具的承诺函内容一致。

问题 5：标的公司 2017、2018 年资产减值损失为负的原因，当期计提减值的情况和依据。

【公司回复】

1、资产减值损失计提政策及标准

三一汽车金融属非银金融机构，应按照中国银行业监督管理委员会发布的《贷款风险分类指引》，以客户的还款能力为前提，至少将贷款划分为正常、关注、次级、可疑和损失五类（即：五级分类）。同时，需根据中国银行业监督管理委员会于 2011 年 7 月 27 日发布的《商业银行贷款损失准备管理办法》（银监会令[2011]4 号）及财政部于 2012 年 3 月 30 日发布的《金融企业准备金计提管理办法》（[2012]20 号）之要求，三一汽车金融将资产五级分类，并计提资产减值损失准备。计提标准参照表 4：贷款减值损失计提标准

2、资产减值损失计提方法

资产减值损失=Σ（五级分类贷款期末余额-期初余额）*上述对应的计提标准

根据以上计提标准和计提方法，若标的公司期末贷款余额大于期初余额，且贷款余额五级分类占比保持稳定，则标的公司当年计提的资产减值损失为正数；若标的公司期末贷款余额小于期初余额，且贷款余额五级分类占比保持稳定，则标的公司当年计提的资产减值损失为负数。

3、标的公司 2017、2018 年资产减值损失情况说明

2017、2018 年资产减值损失为负主要原因系 2018 年末贷款余额小于 2017 年末贷款余额，2017 年末贷款余额小于 2016 年末贷款余额所致。

上述贷款余额变动原因为当年投放贷款金额小于贷款回收金额，具体情况如下：

表 12：2016-2018 年贷款投放情况表 单位：万元

年份	年初余额	当年投放	当年收回	年末余额
2016 年	1,254,763.43	635,717.50	962,145.84	928,335.10
2017 年	928,335.10	813,764.43	981,694.20	760,405.33
2018 年	760,405.33	800,503.03	955,291.33	605,617.03

当年投放贷款金额小于贷款回收金额的主要原因系标的公司为降低单一客户贷款集中度风险优化贷款结构，自 2017 年起在 1 年期经销商批发业务陆续到期后，减少该项贷款的发放（2017 年末、2018 年末及 2019 年 10 月 31 日，经销商批发贷款余额分别为 56.89 亿元、30.76 亿元、和 24.57 亿元），后续对该项业务的放贷规模原则上不超过当前占投放贷款的比重，增加向直接购买工程机械设备的零售客户贷款投放，导致贷款余额自 2016 年末的 92.83 亿元下降至 2017 年末的 76.04 亿元、2018 年末的 60.56 亿元，根据其资产减值损失的计算方法，2017 年度、2018 年度资产减值损失冲回为负，其具体计算过程如下表所示：

表 13：2018 年应收账款（贷款）资产减值损失计算表 单位：万元

资产类别	计提比例(%)	2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日		冲回资产减值损失
		贷款金额	减值准备	贷款金额	减值准备	
正常类	2.5	603,929.78	15,098.24	753,274.09	18,831.85	-3,733.61
关注类	3	1,236.82	37.10	5,576.60	167.30	-130.20
次级类	30	450.44	135.13	1,285.26	385.58	-250.45
可疑类	60	-	-	267.62	160.57	-160.57
损失类	100	-	-	1.76	1.76	-1.76
合计		605,617.03	15,270.48	760,405.33	19,547.06	-4,276.59

表 14：2017 年应收账款（贷款）资产减值损失计算表 单位：万元

资产类别	计提比	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	冲回资产
------	-----	------------------	------------------	------

		贷款金额	减值准备	贷款金额	减值准备	
正常类	2.5	753,274.09	18,831.85	914,503.58	22,862.59	-4,030.74
关注类	3	5,576.60	167.30	5,111.78	153.35	13.94
次级类	30	1,285.26	385.58	6,341.74	1,902.52	-1,516.94
可疑类	60	267.62	160.57	2,378.00	1,426.80	-1,266.23
损失类	100	1.76	1.76	-	-	1.76
合计		760,405.33	19,547.06	928,335.10	26,345.26	-6,798.20

财务顾问意见：

财务顾问与三一汽车金融管理层沟通、查阅中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)出具的三一汽车金融 2016 至 2018 年审计报告，财务顾问认为：三一汽车金融贷款余额自 2016 年末的 92.83 亿元下降至 2017 年末的 76.04 亿元、2018 年的 60.56 亿元，进而导致 2017 年度、2018 年度资产减值损失冲回为负。

问题 6：截至 2019 年 10 月 31 日，公司新增现金及存放中央银行 63,422,036.53 元的原因、存放同业款项从 2018 年末的 922,552,462.28 元降至 60,160,648.73 元的原因、拆出资金 435,000,000 元的形成原因及拆借对象、期限等相关情况，以及公司贷款和应收款项类投资降为 0 的原因及合理性。

【公司回复】

1、截至 2019 年 10 月 31 日，公司新增现金及存放中央银行 63,422,036.53 元的原因

截止 2019 年 10 月 31 日，三一汽车金融有限公司吸收三一重工股份有限公司 10.55 亿元的股东存款，存入 6% 的存款准备金 0.63 亿元。上述股东存款相关议案《关于在三一汽车金融公司存款暨关联交易的议案》已经 2019 年 5 月 24 日公司召开的 2018 年年度股东大会审议通过，三一重工在关联方三一汽车金融开展存款业务，单日存款余额上限不超过人民币 40 亿元。

2、存放同业款项从 2018 年末的 922,552,462.28 元降至 60,160,648.73 元的原因

(1) 2019 年三一汽车金融加强成本管控，注重贷款投放管理，根据贷款投放需要进行筹资，降低日均存款同业款项。

(2) 提高资金使用效率，积极开展同业拆出业务，活化账面资金，2019年10月开展同业拆出4.35亿元。

(3) 2018年12月底，三一汽车金融储备资金计划用于归还2019年1月到期的5亿借款及当月放款所需资金，导致2018年末形成存放同业款项9.23元。

3、拆出资金 435,000,000 元的形成原因及拆借对象、期限等相关情况

为提高资金使用效率，降低资金成本，三一汽车金融有限公司在同业拆借市场上拆借给中国金融租赁有限公司4.35亿元整，分3次执行，其中：

(1) 2019年10月21日拆出第1笔，金额1.5亿元整，期限30天；

(2) 2019年10月22日拆出第2笔，金额0.5亿元整，期限30天；

(3) 2019年10月28日拆出第3笔，金额2.35亿元整，期限22天。

上述3笔拆出资金已于2019年11月到期归还。

4、公司贷款和应收款项类投资降为0的原因

2017年以来，三一汽车金融为降低单一客户贷款集中度，降低贷款风险优化贷款结构，将贷款投放向直接购买工程机械设备的零售客户倾斜，对外贷款余额自2016年末的92.83亿元下降至2017年末的76.04亿元、2018年的60.56亿元，应收款项类投资科目主要用来核算经销商批发贷款，因此经销商批发贷款余额的减少导致了标的公司贷款和应收款项类投资科目余额的减少，截止2019年10月，公司贷款和应收款项类投资降为0。

财务顾问核查意见：

财务顾问与三一汽车金融管理层沟通、查阅中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)出具的三一汽车金融2016至2018年审计报告及2019年1-10月财务报表，财务顾问认为：公司上述事项原因描述属实。

三、关于本次交易的估值

根据公告，本次公司对标的资产的评估选取市场法评估结果作为定价依据，

增值率 58.69%。请公司：

问题 7：结合市场法评估的具体过程、参照物选取标准、同行业可比交易情况等，具体说明评估溢价的合理性和评估假设选取的依据。请资产评估机构发表意见。

【公司回复】

关于市场法评估的具体过程、参照物选取标准、同行业可比交易情况等，以及评估溢价的合理性和评估假设选取依据的回复：

1、市场法评估方法选取：

由于被评估企业与可比上市公司在业务结构、经营模式、企业规模与资产配置以及所处的经营阶段、成长性与经营风险等方面差异较大，故本次评估不选择上市公司比较法。

近期类似金融业公司股权收购的交易案例较多，交易标的与被评估企业主营业务均为按揭贷款业务，业务模式也基本相似。结合本次评估对象、评估目的和评估师所收集的资料，本次选择交易案例比较法进行评估。

2、基本步骤说明

交易案例比较法是指通过分析与被评估企业处于同一或类似行业的公司的买卖、收购及合并案例，获取并分析这些交易案例的数据资料，计算适当的价值比率或经济指标，在与被评估企业比较分析的基础上，得出评估对象价值的方法。

被评估企业市场价值 $P = P_b / E_b \times A \times C \times E \times (1 - \xi) + B$

其中：P—股权价值

P_b—可比交易标的股权价值

E_b—可比交易标的净资产/净利润

A—综合调整系数

C—期日修正系数

E—被评估企业经营性资产净值/净利润

ξ—流通性折扣率

B—非经营性资产、非经营性负债、溢余资产净额

采用交易案例比较法进行整体评估基本步骤如下：

- (1) 搜集可比企业的买卖、收购及合并案例资料；
- (2) 收集并分析、调整可比企业相关财务报告数据（合并报表口径）；
- (3) 选择并计算各可比企业的价值比率；
- (4) 调整、修正各可比企业的价值比率；
- (5) 从各个可比企业价值比率中协调出相关价值比率作为被评估单位的价值比率；
- (6) 估算被评估单位相关参数（合并报表口径），计算各价值比率下对应的评估结果，并对不同价值比率评估结果算术平均作为初步评估结论；
- (7) 考虑流通性折扣；
- (8) 考虑是否需要应用折价/溢价调整；
- (9) 加回非经营性资产/负债、溢余资产净值，得到最终评估结论。

3、评估假设

- (1) 基本假设前提是目前我国的政治、经济保持稳定，国家税收、金融和被评估单位所处行业政策不做大的变化；
- (2) 评估人员所依据的可比公司或交易案例的财务信息、交易数据等均真实可靠；
- (3) 被评估单位提供的相关基础资料和财务资料真实、准确、完整。

4、参照物选取标准

- (1) 同处一个行业，受相同经济因素影响；
- (2) 企业业务结构和经营模式类似；
- (3) 企业规模和成长性可比，盈利能力相当；
- (4) 交易行为性质类似；
- (5) 交易基准日据本次评估基准日较近，原则上不超过 2 年；
- (6) 交易案例 PB 倍数均衡，并与基准日 A 股银行业上市公司平均 PB 水平相当；
- (7) 交易案例的财务数据、交易信息等资料可公开获取。

5、案例选取及行业可比交易情况

由于目前汽车金融资质稀缺，目前全国只有 25 家汽车金融公司获得“汽车金融公司牌照”，且市场上未有同类型的公司进行股权交易。通过分析考虑三一汽车金融与银行机构业务模式类似，与银行机构均受银保监会监督管理，银保监会在对三一汽车金融进行监管时参照了与银行业相同的监督管理办法，例如《商业银行股权管理暂行办法》以及《商业银行贷款损失准备管理办法》等。本次评估结合银行业的行业和政策特点、经营规模、企业盈利能力、财务指标、交易日期等因素，根据本次评估的实际情况，通过对可比交易案例标的公司的筛选，确定了 3 家与三一汽车金融均为金融业，业务一致性较强，交易行为基本相同可比的公司。

尽管可比企业与三一汽车金融公司很多方面比较类似，但是两者之间的一致性是无法避免的，为消除这种不一致性，国际上的通行作法是，在该行业中选择尽可能多的财务指标进行比较，从而达到各种不同来源的不一致因素相互抵消的目的。

经查询，评估基准日 2019 年 10 月 31 日，A 股银行业上市公司平均 PB 为 1.06，本次选取交易案例 PB 水平位于 0.99-1.13 之间，交易案例明细如下：

表 15：交易案例明细表

单位：万元

序号	代码	收购方	被收购单位	持股比例	交易价格 (万元)	PB
1	000415.SZ	海航资本下属全资子公司 BL Capital Holdings Limited	天津银行	1.76%	90,000.00	1.13
2	002108.SZ	沧州明珠	沧州银行	6.32%	70,820.00	1.10
3	000936.SZ	华西股份	稠州商业银行	0.16%	2,530.00	0.99

6、价值比率的选取

就金融企业而言，价值比率通常选择市盈率（PE）、市净率（PB）、企业价值与折旧息税前利润比率（EV/EBITA）、企业价值与税后经营收益比率（EV/NOIAT）等。在上述四个指标中，企业价值与折旧息税前利润比率（EV/EBITA）、企业价值与税后经营收益比率（EV/NOIAT）侧重企业整体价值的判断；而市盈率（PE）、市净率（PB）侧重股东权益价值的判断，以合理确定评估对象的价值为目的，适合选取市盈率（PE）、市净率（PB）作为价值

比率。

本次评估未选取市盈率（PE）作为价值比率主要是基于多方面的考虑：

①银行是周期性行业，其收益受国家宏观经济政策、货币政策等因素影响较大，相应的市盈率波动也较大；

②近年经济下行对银行业的影响较大，特别是在资产减值损失方面，近几年计提比例较大，直接影响净利润；

③考虑到市盈率指标对于近年银行业波动性较大等原因，未选择其作为价值比率；

④银行在损益表中作为支出提取的减值拨备直接影响盈利水平，从而影响市盈率。减值拨备在一定程度上取决于管理层的风险偏好，稳健的银行可能会在界定贷款质量上更谨慎一些，在拨备上更保守一些，而另一些银行则可能相反。由于银行间减值拨备的提取有一定程度的差异，因而净利润指标不能较好地反映当年的业绩。

本次评估决定采用资产类价值比率中的市净率（PB）指标进行评估理由：

①由于我国对于银行企业实行资本监管，资本是在充分考虑了银行企业资产可能存在的市场风险损失和变现损失基础上，对银行净资产进行风险调整的综合性监管指标，用于衡量银行资本充足性，故资本对于银行企业及非银金融机构来说至关重要。

②净资产作为累积的存量，当年减值拨备对净资产的影响远远小于对当年利润的影响。

③考虑到本次评估目的为股权转让，并且就银行及非银金融机构而言，其运营模式具有较强的资本杠杆效应，相应地需要满足严格的偿付能力充足率，因而偿付能力充足率和净资产构成了银行持续经营的基本约束。净资产对于银行企业来说至关重要，本次评估决定采用资产类价值比率中的市净率（PB）指标进行评估。

7、评估计算及修正过程

（1）宏观因素和行业因素修正

由于可比交易标的及目标公司属于相同或相似行业，其经营的业务相同或相

似并均设立于国内，所处的宏观经济条件、行业状况的变化基本一致，企业的竞争能力和技术水平已反映在各种价值比率之中，无需进行修正。

（2）综合因素修正

A、财务指标综合评价的内容

本次参照“财金[2016]35 号”文件《金融企业绩效评价办法》，根据可比上市公司的情况对财务指标综合评价所涉及的评价内容、指标及权数进行了设置，并依据基准日 A 股银行业上市公司财务指标分数进行优劣的排列，对三一汽车金融及各交易案例进行财务指标打分。

B、各指标的标准分

本次评估以 3 家可比交易案例为测算样本，采用分段简单平均法测算每项财务指标的标准值。具体步骤包括：

对测算样本的财务指标按照实际值从大到小（对于逆向指标，从小到大）进行排序；

将排好序的样本，平均划分为 4 部分，前 25% 的样本数据为第一段，前 50% 的样本数据为第二段，全部样本数据作为第三段，后 50% 的样本数据为第四段，后 25% 的样本数据为第五段；

将每一段样本的财务指标实际值加总，再除以样本个数，得到该段财务指标的简单平均数；

将五段财务指标的简单平均数分别作为该财务指标的“优秀值”、“良好值”、“平均值”、“较低值”和“较差值”，对应五档评价标准的标准系数分别为 1.0、0.8、0.6、0.4、0.2。

C、财务指标打分过程

将可比交易案例及目标公司调整后的财务评价指标实际值对照标准值，按照以下计算公式，计算各项基本指标得分：

绩效评价指标总得分=∑ 单项指标得分

单项指标得分=本档基础分+调整分

本档基础分=指标权数×本档标准系数

调整分=功效系数×（上档基础分-本档基础分）

上档基础分=指标权数×上档标准系数

功效系数 = (实际值 - 本档标准值) / (上档标准值 - 本档标准值)

本档标准值是指上下两档标准值中居于较低的一档标准值。

D、可比交易案例和目标公司财务指标综合评价法得分

根据所搜集的可比交易案例财务报表数据，套入财务指标综合评价模型，得出可比交易案例及标的公司的财务指标综合评价得分。

三一汽车金融在资本充足率、总资产报酬率、成本收入比、存贷比、拨备覆盖率、不良贷款率等财务指标上均优于各交易案例，但净资产收益率和利润增长率低于行业水平。对所涉及的评价内容、指标及权数进行设置后，对交易案例和三一汽车金融的财务指标进行了修正，得出修正后三一汽车金融的指标分数高于交易案例指标分数。具体如下：

表 16：与可比案例各项指标对比表

指标	天津银行	沧州银行	稠州商业银行	三一金融	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
资本充足率 (%)	9.37	11.84	13.78	31.58	13.78	12.81	11.66	10.61	9.37
总资产报酬率 (%)	0.44	0.57	0.73	1.01	0.73	0.65	0.58	0.51	0.44
净资产收益率 (%)	6.36	7.31	9.40	2.93	9.40	8.36	7.69	6.83	6.36
收入利润率 (%)	61.38	53.97	40.39	55.48	61.38	57.68	51.91	47.18	40.39
成本收入比 (%)	25.37	45.32	59.88	6.69	25.37	35.35	43.52	52.60	59.88
存贷比 (%)	72.45	123.81	129.87	59.68	72.45	98.13	108.71	126.84	129.87
利润增长率 (%)	9.29	8.92	166.42	-43.15	166.42	87.86	61.54	9.10	8.92
拨备覆盖率 (%)	239.58	174.92	201.79	1,635.21	239.58	220.69	205.43	188.36	174.92
不良贷款比率 (%)	1.62	3.85	1.64	0.15	1.62	1.63	2.37	2.75	3.85

(3) 其他因素修正

A、宏观因素和行业因素修正

由于可比交易标的及标的公司属于相同或相似行业，其经营的业务相同或相似并均设立于国内，所处的宏观经济条件、行业状况的变化基本一致，企业的竞争能力和技术水平已反映在各种价值比率之中。

B、交易日期修正

本次评估选取的可比交易案例评估基准日均在 2018 年至 2019 年间,与本次评估的评估基准日和实施时间有所差异,本次考虑上市公司银行板块的区间涨跌幅确定交易日期修正系数。

(4) 描述性统计指标分析及常值检测

我们利用 Z 分数对以上样本的极端值(或异常值)进行检测,所有数据的标准化数值(Z 分数)均在 ± 3 的异常值界限之内,因此由 Z 分数可知在 3 家可比交易案例的市净率数据中无异常值存在:

表 17: 描述性统计指标分析及常值检测

序号	交易案例	财务状况评分	市净率 (PB)	对平均值的离差	Z 分数	修正系数	期日修正	修正后 PB
1	天津银行	53.3955	1.1300	0.0543	0.9458	1.2937	104.05%	1.5210
2	沧州银行	37.4437	1.1008	0.0251	0.4377	1.8448	94.35%	1.9161
3	稠州商业银行	57.6808	0.9963	-0.0794	1.3834	1.1976	110.92%	1.3234

经修正后的可比公司市净率平均值为 1.5869。

(5) 市净率评估价值

表 18

单位: 万元

修正后 PB	1.5869 倍
基准日经营净资产	290,943.69
评估价值	461,700.00

(6) 经营性资产、非经营性资产负债以及溢余资产分析

经营性资产主要指企业因盈利目的而持有且实际也具有盈利能力的资产。溢余资产可以理解为企业持续运营中并不必需的资产,如多余现金、有价证券、与预测收益现金流不直接相关的其他资产。

A、非经营性资产及负债

经评估人员调查分析及与企业共同确认,被评估企业除与经营有关的各类资产外,尚存在非经营性资产、负债,具体如下:

表 19: 非经营性资产及负债评估情况表

单位: 万元

序号	项目	账面价值	评估价值
一	非经营性资产	4.16	4.16
1	递延所得税资产	4.16	4.16
二	非经营性负债	-	-
三	非经营性资产、负债净额	4.16	4.16

B、溢余资产

评估基准日不存在溢余资产。

除上述非经营性资产、负债及溢余资产外，企业账面不存在其他的非经营性资产、负债及溢余资产。

(7) 缺乏市场流通性折扣分析

由于本次评估的市场法采用的是交易案例比较法，所选取的交易案例公司的交易对价因素中包含了股权的流通性因素，故本次不考虑流通性折扣因素。

(8) 市场法评估结论

在评估基准日 2019 年 10 月 31 日，经评估，市场法评估结论如下：

表 20

单位：万元

方法	评估值
PB 评估值	461,700.00
流通性折扣率	0%
折扣后价值	461,700.00
非经营性资产	4.16
市场法评估价值	461,704.16

根据以上评估工作得出，在评估基准日 2019 年 10 月 31 日，三一汽车金融有限公司股东全部权益价值市场法评估价值为 461,704.16 万元。

8、修正结果分析

本次通过上述因素修正，确定修正后 PB 为 1.5869。高于案例平均水平的原因：①三一汽车金融在大多财务指标上均优于各交易案例，主要体现在资本充足率、总资产报酬率、成本收入比、存贷比、拨备覆盖率和不良贷款率等财务指标。②案例交易日距本次基准日银行上市公司银行板块市值出现增长。

9、资产评估机构发表意见

标的公司与银行机构业务模式类似，与银行机构均受银保监会监督管理，银保监会在对三一汽车金融进行监管时参照了与银行业相同的监督管理办法，例如《商业银行股权管理暂行办法》以及《商业银行贷款损失准备管理办法》等。本次评估结合银行业的行业和政策特点，以 PB 为价值比率，采用市场法进行了评估，评估师通过查询行业市净率水平、对比分析交易案例与三一汽车金融可比性，筛选出本次采用的交易案例，对银行业企业绩效评价指标、银行板块的资本市场涨跌幅等进行分析、修正的基础上，得出本次基准日三一金融公司自身市净率水平为 1.5869，计算出本次估值。市场法评估后的股东全部权益价值为 461,704.16

万元，资产基础法评估后的股东全部权益价值为 291,088.21 万元，两者相差 170,615.95 万元，差异率为 58.61%。

评估结论差异分析如下：

(1) 市场比较法是根据市场已有的成交案例，通过企业规模比较修正，从而确定标的公司股权价值，反映了在公开市场环境下，市场对企业价值所作出的公允反映，既考虑了企业自身情况，又考虑了时下资本市场因素（包括供求关系）等，是一种综合性的估值方法。相对市场法，资产基础法未考虑金融公司的金融牌照、客户资源、金融风控体系及金融人才等无形资产价值。

(2) 鉴于三一汽车金融成立时间较长，已形成具有一定价值的品牌、金融牌照等未在资产负债表上体现的无形资产。故本次采用市场法评估结果更能体现三一汽车金融有限公司的市场价值。

通过上述分析，评估机构对三一汽车金融股权价值的评估，根据法律、法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观和公正的原则，采用适当的评估方法，评估依据充分，评估假设合理，评估修正过程及因素严谨，评估参数选择恰当。本次评估结果公允的反映了评估对象在评估基准日的市场价值。

10、财务顾问核查意见：

财务顾问与三一汽车金融管理层沟通、查阅由评估报告以及公司相关公告。财务顾问认为：本次交易相关的估值方法选取理由充分，评估结果具备公允性。

11、公司对本次评估结果的调研及论证

评估机构以 PB 为价值比率，采用市场法进行评估，标的公司 91.43% 股权的对应的评估价值为 42.21 亿元，评估机构认为本次评估结果公允的反映了评估对象在评估基准日的市场价值。

公司进行充分市场调研和论证，参照纽交所、纳斯达克等同类机构的正常运营的上市公司 10 月 31 日估值及 PB 水平，PB 倍数在 1.05-3.45 之间，具体情况如下：

表 21 海外同类上市机构估值

对标公司	PB	PE (TTM)	PE (静态)
------	----	----------	---------

对标公司	PB	PE (TTM)	PE (静态)
宜人贷	1.05	3.69	5.63
灿谷 (CANG)	1.26	19.57	38.13
优信(UXIN)	3.45	-3.99	-4.11
平均值	1.92	/	/
三一汽车金融	1.5869	44.78	25.93

公司综合考虑国内评估机构及国外同行业可比案例, 公司认为本次评估结果公允合理。

12、关于三一汽车金融 91.43%股权交易价格调整的说明

近日, 公司广泛听取了广大投资者的建议, 并就投资者建议下调本次交易价格的有关意见与公司控股股东三一集团有限公司进行了进一步协商。经协商, 双方就交易标的三一汽车金融有限公司 91.43% 股权的交易价格调整达成意向。2019 年 12 月 20 日, 公司第七届董事会第五次会议审议通过《关于收购三一汽车金融有限公司股权暨关联交易的议案 (修订版)》, 公司董事会同意本次交易标的三一汽车金融有限公司 91.43% 股权的交易价格由原交易金额人民币 39.80 亿元调整为人民币 33.80 亿元, 交易价格降低人民币 6.00 亿元。

问题 8: 结合汽车金融业务的经营模式、同行业情况、汽车金融业务与控股股东三一集团有限公司发生关联交易的情况、与公司现有业务的协同性等, 进一步分析公司此次收购的必要性和合理性, 并充分进行风险提示。请公司独立董事、监事会发表意见。

【公司回复】

1、此次收购的必要性和合理性

对标行业世界顶级企业, 金融是支持其工程机械主业发展的重要因素, 世界工程机械巨头均采用“设备制造+设备金融”的产融协同模式, 推动其全球市场拓展并取得优势地位, 平缓单一地区行业周期性, 提升业绩稳定性。

三一汽车金融将围绕公司工程机械业务开展金融服务, 三一重工与三一汽车金融业务具有高度协同性, 本次并购有利于够推动三一重工向“制造+服务”转型, 推进国际化与数字化战略, 优化资金管理与投融资结构, 提升资金使用效率与收

益率、公司盈利水平。

(1) 本次三一重工收购三一汽车金融能够推动三一重工向“制造+服务”转型：

①三一汽车金融的主要业务模式为通过股东存款、金融机构借款、发行金融债券、同业拆借等渠道获得资金，利用资金向工程机械购买者提供金融服务。因此，本次三一重工收购三一汽车金融后，三一重工将能够为经销商与客户提供产品、服务和融资等一揽子解决方案，提升赢单能力、客户粘性及营销服务效率，提升三一重工产品与服务竞争力。

②三一汽车金融拓展新业务，可开展二手工程机械设备贷款、购车融资活动相关的咨询、代理以及二手工程机械设备残值处理等业务，以此获取更高收益，将推动三一重工拓展工程机械后市场，向“制造+服务”转型。

(2) 本次三一重工收购三一汽车金融能够优化资金管理与投融资结构，提升公司盈利水平：

三一汽车金融作为中国工程机械行业唯一的汽车金融公司，主要盈利模式以工程机械贷款为主，通过利差（贷款利率-筹资利率）实现盈利，目前三一汽车金融贷款利率大致区间为 6.00%-9.00%，筹资利率大致区间为 4.35%-5.00%。

近年来，由于三一重工加强风险控制，推行价值销售政策，公司现金流持续创新高，现金流与货币资金充裕，为公司转型升级、推动数字化与国际化战略奠定了良好的基础。本次收购完成后，三一重工与三一汽车金融优势互补：

①截止 2019 年 9 月 30 日，三一重工货币资金余额 137.61 亿元、银行理财 111.43 亿元，公司根据业务发展规模、增长速度、市场需求，以股东存款等方式将资金进入三一汽车金融，可提升三一重工资金使用效率；

②提升资金收益，三一重工资金收益率可从存款的 1%及银行理财的约 4%提升至约 6.00%-9.00%；

③三一重工与三一汽车金融整合后，利用三一重工的资信优势，可进一步提升三一汽车金融的评级，降低融资成本；

④三一汽车金融可有效利用三一重工现金流优势强化自身融资能力，优化融资结构，提高金融产品及服务竞争力，进而提升工程机械销售整体竞争力。

(3) 本次三一重工收购三一汽车金融有利于三一重工推进国际化进程

借鉴工程机械标杆国际化经验，金融是支持工程机械国际化的重要助推力，公司正积极推进国际化进程，在全球主要区域搭建金融平台势在必行。

收购三一汽车金融，可利用三一汽车金融平台，加快建立海外风控模型、吸引和培养更多海外融资人才、帮助建立与完善各产品海外销售的融资渠道，促进海外工程机械销售所需的金融配套支持，有效降低公司及客户海外融资成本。

(4) 本次三一重工收购三一汽车金融能服务于三一重工推进数字化战略。

收购三一汽车金融后，公司将融合制造业与金融风险控制模型，打造智能风险控制模型，提升营销风控竞争力。

三一重工风控模型特点在于利用大数据掌握客户历史商业信用，根据设备运行状况掌握客户实际经营状况；汽车金融风控模型特点是在客户授权且合规的前提下充分掌握客户在整个金融体系的征信状况。

三一汽车金融将利用三一重工的营销系统数据，借助大数据分析与自身金融风险模型，将客户群体进行专业化精准资信评价，在精准识别客户风险的同时，可将金融风险模型融合于工程机械营销环节，与工程机械发挥协同作用，共同打造智能化风控模型，为工程机械营销风控赋能。

(5) 本次三一重工收购三一汽车金融能够有效减少与大股东三一集团的关联交易。

2019年1-10月份，三一汽车金融向公司采购设备6,512万元，三一重工向三一汽车金融股东存款10.55亿元。上述股东存款相关议案《关于在三一汽车金融公司存款暨关联交易的议案》已经2019年5月24日公司召开的2018年年度股东大会审议通过，三一重工在关联方三一汽车金融开展存款业务，单日存款余额上限不超过人民币40亿元。

三一汽车金融业务与三一重工业务的联动推进和持续增长，公司与三一汽车金融关联交易预计未来将大幅增加，而本次公司收购三一汽车金融后可有效的减少该部分原属于与大股东三一集团控股子公司的关联交易。

综上所述，三一汽车金融具有与公司现有业务较好的协同性，本次收购对于上市公司三一重工具有必要性及商业合理性。

2、风险提示

工程机械行业受国家宏观经济环境影响较大，作为服务于工程机械业务的汽车金融公司，其业务发展、业绩状况受工程机械行业发展状况及国家宏观环境变化的影响。若国家宏观经济环境影响较大或公司在业务发展过程中风控措施不当，可能会出现经营业绩及业务增长受影响的风险。

3、独立董事意见

公司独立董事发表意见如下：

公司本次收购控股股东三一集团有限公司持有的三一汽车金融 91.43% 股权，有利于推动公司向“制造+服务”转型，有利于推进公司国际化进程与数字化战略，有利于提升公司盈利能力，公司此次收购具有充分的必要性和合理性，不存在损害股东特别是中小股东利益的情形，全体独立董事同意本次收购事项，并同意提交股东大会审议。

4、监事会意见

公司监事会发表意见如下：

公司本次收购控股股东三一集团有限公司持有的三一汽车金融 91.43% 股权，有利于推动公司向“制造+服务”转型，有利于推进公司国际化进程与数字化战略，三一汽车金融业务与工程机械业务具有高度协同性，公司本次收购三一汽车金融对公司做强工程机械业务、实现企业的可持续发展具有重要意义。监事会同意本次收购事项。

财务顾问核查意见：

财务顾问与三一汽车金融管理层以及三一重工管理层沟通，财务顾问认为：收购完成后，三一汽车金融将专注于助力三一重工工程机械主业的发展，三一重工能够为经销商与客户提供产品、服务和融资等一揽子解决方案，提升三一重工产品与服务竞争力，三一汽车金融与公司现有业务具有一定的协同性。

四、其他

根据公告，标的公司的股东除三一集团和公司以外，还有湖南省信托有限

责任公司和湖南华菱钢铁集团有限责任公司，持股比例分别为 3.75%和 1.82%。
请公司：

问题 9：结合标的公司决策机制，明确收购后标的公司是否纳入合并范围，其他两个股东是否放弃优先受让权。

【公司回复】

1、根据标的公司目前的《公司章程》，决策机制如下：

(1) 董事会：

《公司章程》第四十九条：公司设董事会，对股东会负责。第五十条：董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 名。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。

截至本次收购前，转让方三一集团委派了 3 名董事，湖南省信托有限责任公司和湖南华菱钢铁集团有限责任公司各委派 1 名董事。本次收购完成后，三一重工拟根据公司章程的规定另行委派三名董事，实现对标的公司董事会控制。

(2) 股东会：

《公司章程》第二十九条：股东会会议由股东按照出资比例行使表决权，公司的股东会决议分为普通决议和特别决议。股东会做出普通决议，应当由全体股东所持表决权 1/2 以上通过。股东会做出特别决议应当由全体股东所持表决权的 95%以上通过，其中对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议的，需由全体股东所持表决权的 100%通过。

《公司章程》第三十条：下列事项由股东会以特别决议通过：（一）对公司增加或者减少注册资本做出决议；（二）对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议；（三）修改公司章程。

本次收购完成后，三一重工将持有三一汽车金融总股本的 94.43%。除股东会特别表决事项外，能够实现对目标公司股东会的控制。

综上，本次收购完成后，三一重工将实现对目标公司股东会和董事会的控制，标的公司将纳入三一重工合并范围。

2、本次系标的公司股东之间的股权转让，其他股东无优先受让权

根据《公司章程》第 21 条“公司股东特别是主要股东转让本公司股权的，应

当事前告知本公司董事会。”第 22 条“公司成立三年后，股东之间可以互相转让其全部或部分股权。除本章程二十四条规定外，股东向股东以外的人转让股权，应当经其他股东过半数同意。股东应就其股权转让事项书面通知其他股东征求同意，其他股东自接到书面通知之日起满 30 日未答复的，视为同意转让。其他股东半数以上不同意转让的，不同意的股东应当购买该转让的股权，不购买的，视为同意转让。经股东同意转让的股权，在同等条件下，其他股东对该股权有优先购买权……”，标的公司股东之间可以互相转让其全部或部分股权，不需要获得其他股东的同意。

据此，鉴于本次交易转让双方均系标的公司原股东，其他股东无优先受让权。

财务顾问核查意见：

财务顾问查阅了三一汽车金融的《公司章程》，与三一汽车金融管理层沟通，财务顾问认为：本次交易转让双方均系标的公司原股东，其他股东无优先受让权。

问题 10：结合资产负债率、经营活动现金流、生产经营资金安排等，说明交易对价支付对公司生产经营、债务偿付的影响，并充分提示相关风险。

【公司回复】

1、交易对价支付对公司生产经营、债务偿付的影响

2019 年 9 月末，公司资产负债率 50.76%，合并三一汽车金融后，资产负债率提高 4.67 个百分点，仍处于同行业优秀水平。

2019 年 1-9 月，公司经营活动净现金流 94.45 亿元，合并三一汽车金融后，影响经营活动净现金流下降 1.56 亿元。

公司本次收购三一汽车金融支付的股权转让价款主要为公司自有资金，公司资金充足（截止 2019 年 9 月末，公司货币资金余额为 137.61 亿元，其中，银行承兑保证金、按揭保证金等受限货币资金 15.89 亿元；理财资金余额为 111.43 亿元；2019 年 1-9 月份经营活动净现金流 94.45 亿元），预计对公司正常生产经营不具有重大影响；同时，公司有息存款远高于有息负债，交易对价支付不会对公司债务偿付能力产生重大影响。

2、收购之后对公司主要财务数据指标的影响

截止 2019 年 9 月 30 日，收购三一汽车金融前后公司主要财务数据指标变化如下表：

表 22：收购前后公司主要财务数据指标变化表

单位：亿元

项目	收购汽车金融前	收购汽车金融后	变化幅度(%)
应收账款（含贷款及垫款）	250.19	339.00	35.50%
短期借款（含拆入资金）	97.83	146.88	50.14%
其他应付款	36.90	70.87	92.05%
应付利息	0.19	0.30	58.94%
资本公积	58.72	43.55	-25.83%
归属于上市公司股东的净资产	423.34	416.15	-1.70%
总资产	881.83	961.78	9.07%
资产负债率	50.76%	55.43%	4.67%
营业收入	586.91	590.88	0.68%
归属于上市公司股东的净利润	91.59	92.31	0.79%
基本每股收益（元/股）	1.12	1.13	0.80%
经营活动产生的现金流量净额	94.45	92.88	-1.65%
投资活动产生的现金流量净额	-133.89	-123.73	7.59%
筹资活动产生的现金流量净额	18.93	1.91	-89.90%

主要财务指标变动说明如下：

应收账款：2019 年 9 月 30 日，收购前公司应收账款（含贷款及垫款）250.19 亿元，收购后公司应收账款（含贷款及垫款）339 亿元，增加 88.81 亿元，增长 35.50%。新增应收账款（含贷款及垫款）主要系三一汽车金融向经销商、零售客户发放贷款形成的债权。截止 2019 年 9 月 30 日，三一汽车金融贷款余额 91.46 亿元，其中 90.66 亿元贷款为正常未逾期，逾期类贷款占比 0.87%，无损失类贷款，发放贷款及垫款资产质量良好。

短期借款：2019 年 9 月 30 日，收购前公司短期借款（含拆入资金）97.83 万元，收购后公司短期借款（含拆入资金）146.88 万元，增加 49.05 万元，增长 50.14%。新增短期借款（含拆入资金）主要系三一汽车金融的同业拆入资金。

标的公司月贷款回款基本能覆盖贷款归还，流动性良好，无需三一重工代为偿还。以标的公司报告期末的贷款余额、短期借款数据为例，测算结果如下：

（1）借款情况

三一汽车金融截至 2019 年 10 月 31 日借款 56.90 亿元，其中短期借款 54.9 亿元，长期借款 2 亿元，明细如下：

表 23：截至 2019 年 10 月 31 日借款明细表

单位：亿元

序号	银行	提款日	到期日	金额 (亿元)	利率	计息方式	期限
1	中国银行芙蓉支行	2019/3/19	2019/12/20	10	4.68%	按季结息	9 个月
2	兴业银行长沙分行	2019/3/18	2020/3/17	5	5.00%	按季结息	1 年
3	中国农业银行湖南分行	2019/4/29	2020/4/28	5	5.00%	按季结息	1 年
4	浙江泰隆商业银行	2019/4/29	2020/4/29	2.5	5.00%	到期一次性付息	1 年
5	光大银行长沙分行	2019/5/5	2020/5/4	3	4.60%	按季结息	1 年
6	兴业银行长沙分行	2019/5/21	2020/5/20	5	5.00%	按季结息	1 年
7	浙江泰隆商业银行	2019/5/30	2020/5/28	1	5.00%	到期一次性付息	1 年
8	中国银行芙蓉支行	2019/8/16	2020/6/15	7	4.83%	按季结息	10 个月
9	中国农业银行湖南分行	2019/6/21	2020/6/19	2.6	4.90%	按季结息	1 年
10	中信银行长沙分行	2019/7/18	2020/7/17	2	5.00%	按季结息	1 年
11	中信银行长沙分行	2019/8/19	2020/8/18	3	5.00%	按季结息	1 年
12	中国银行芙蓉支行	2019/10/25	2020/9/17	5	5.00%	按季结息	11 个月
13	交通银行	2019/9/19	2020/9/18	2	5.00%	到期一次性付息	1 年
14	长沙农村商业银行	2019/10/25	2020/10/23	1.8	5.00%	按季结息	1 年
15	邮储 ABS 项目	2016/12/5	2019/12/5	2	4.75%	按月结息	3 年
合计				56.90	-	-	-

(2) 标的公司还款能力分析

标的公司贷款质量良好，相关论述参见“问题 4”，相关贷款回款能够按时收回。三一汽车金融月回款金额平均 3-4 亿元之间，根据标的公司每月短期借款到期情况（如下表所示），结合标的公司累计资金余额来看，除 6、9、10 月外，标的公司其余月份贷款回款基本能覆盖借款归还。此外标的公司资信情况良好，2019 年 1-10 月标的公司获得的授信额度分别为 125 亿元，能够随时通过拆借进行资金周转，补充流动资金。

表 24：三一汽车金融借贷收支表

单位：亿元

项目	本息回款	归还借款本金	归还借款利息	归还借款本金合计	当月现金收支净额	累计资金余额
2019 年 11 月	4.43	-	-	-	4.43	4.43

项目	本息回款	归还借款本金	归还借款利息	归还借款本金合计	当月现金收支净额	累计资金余额
2019年12月	14.46	12.00	0.79	12.79	1.67	6.10
2020年1月	3.01	-	-	-	3.01	9.11
2020年2月	3.03	-	-	-	3.03	12.14
2020年3月	3.40	5.00	0.66	5.66	-2.26	9.88
2020年4月	9.47	7.50	-	7.50	1.97	11.85
2020年5月	3.52	9.00	-	9.00	-5.48	6.38
2020年6月	2.90	9.60	0.41	10.01	-7.12	-0.74
2020年7月	2.93	2.00	-	2.00	0.93	0.20
2020年8月	4.02	3.00	-	3.00	1.02	1.21
2020年9月	4.35	7.00	0.12	7.12	-2.77	-1.56
2020年10月	3.15	1.80	-	1.80	1.35	-0.21
2020年11月	2.53	-	-	-	2.53	2.32
2020年12月	2.17	-	0.0055	0.0055	2.16	4.48

综上所述，标的公司自身能够通过业务开展持续获得稳定现金流偿还借款，并有充裕的授信储备补充流动资金，因此标的公司能够独立偿还上述短期借款，不需要上市公司提供资金支持，不会影响三一重工的正常经营。

其他应付款：2019年9月30日，收购前公司前其他应付款36.9亿元，收购后公司其他应付款70.87亿元，增加33.96亿元，增长92.05%。新增其他应付款主要系应支付给三一集团收购三一汽车金融股权的款项。

应付利息：2019年9月30日，收购前公司应付利息0.19亿元，收购后公司应付利息0.3亿元，增加0.11亿元，增长58.94%。新增应付利息主要系三一汽车金融拆入资金应付的利息。

资产负债率：2019年9月30日，收购三一汽车金融前公司资产负债率50.76%，收购三一汽车金融后公司资产负债率55.43%，增加4.67个百分点，仍处于同行业优秀水平。

营业收入：2019年1-9月，收购前公司营业收入586.91亿元，收购后公司

营业收入 590.88 亿元，增加 3.97 亿元，增长 0.68%，收购完成后，三一汽车金融将专注于助力三一重工主业发展，发挥良好的协同效应，推动公司业绩增长。

经营净现金流：2019 年 1-9 月，公司收购前经营活动产生的现金流量净额 94.45 亿元，收购后为 92.88 亿元，减少 1.56 亿元，下降 1.65%。主要受三一汽车金融贷款规模影响，公司经营现金流产生一定波动，但无重大影响。

公司将按照主业发展规模、货币资金结余情况，在风险可控、增加效益的前提下，做大汽车金融业务，预计对公司的报表、经营现金流不会产生重大影响，对公司战略方向不会产生重大影响。

3、收购之后对公司收入确认的影响

公司收购三一汽车金融后，不会改变工程机械销售业务与金融业务原有的运营模式、独立性，对公司收入确认时点、确认依据不会产生影响，具体分析如下：

（1）目前三一重工的收入确认方式

工程机械产品销售方式主要分为全款销售、分期付款销售、按揭销售、融资租赁销售，后三种为信用销售方式。按揭及融资租赁销售方式在工程机械行业较为普遍，主要原因是工程机械属于生产资料、单价较高。不同客户支付能力存在区别，客户可根据自身的还款能力与意愿申请选择不同的融资方式，也可以独立选取外部金融机构、三一汽车金融、融资租赁公司作为其融资机构。公司没有任何鼓励或者控制客户选择融资方式、融资机构方面的措施。

工程机械在普通销售方式下，本公司对客户开展资信调查、信用审批、合同评审通过后签订销售合同，并在合同签订完成、收到与合同约定相同的足额首付款后交付设备并由客户签收时确认销售收入。

信用销售方式下，还需要由融资机构审核客户的资信和担保措施等，在按揭或融资租赁手续办理妥当后，公司才能发货并确认收入及成本。信用销售的客户在放款后，一般需到当地车管所办理完成抵押登记，并将权证交由融资机构保管。

（2）收购之后的三一重工收入确认方式

收购之后的收入确认政策

根据《企业会计准则第 14 号——收入》准则的要求，公司的商品销售收入应在下列条件同时满足时才能予以确认：

- ①在已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给买方；

②既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权,也没有对已售商品实施有效控制;

③收入的金额能够可靠地计量;

④相关的经济利益很可能流入企业;

⑤相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时,确认商品销售收入的实现。

不论是普通销售还是信用销售,公司销售合同均约定:(1)客户收取产品并验收后,公司不再承担产品的任何被盗、减值和损毁损失;(2)产品产权过户给客户;(3)客户为产品办理财产保险等产品保全措施;(4)客户享有产品的收益权、占有权和使用权,根据上述合同约定,通常在交付设备至客户时,公司已经取得相应的收款权,客户获得所有权及相关的占有权、使用受益权等,该商品与所有权相关的主要风险和报酬转移至买方,转移时点通常与公司交付设备并由客户签收的时点一致,客户能实际控制并拥有设备。因此满足收入确认条件①及②。公司没有任何鼓励或者控制客户选择融资方式、融资机构方面的措施,客户是选择三一汽车金融或者其他金融机构进行融资,并不影响商品所有权上主要风险和报酬转移的判断。根据客户的支付方式,公司于不同时点实现对货款的全额收取:

(1)全额付款:公司于发货当月或次月全额收取;(2)分期付款:公司于约定期限内,分次收取货款;(3)按揭及融资租赁付款:公司于客户取得按揭及融资租赁贷款后取得全额货款。上述回款时间的差异,不影响客户对产品的控制权,及享有的产品收益与承担的风险,亦不影响商品所有权上的主要风险和报酬转移的判断。本公司可根据销售合同及成本系统可靠地计量其收入、成本,因此满足条件③⑤。

对于条件④,经济利益流入企业的可能性与客户自身信用风险相关,普通销售方式下,公司通过对客户开展资信调查、进行信用审批等措施控制信用风险水平,收到合同约定相同的足额首付款后才交付设备,确保经济利益很可能流入公司。在信用销售方式下,除了公司对客户进行调查外,金融机构还会对客户信用条件等进行审核,可进一步确保经济利益流入公司的可能性。客户的信用风险与其自身相关,与其选择的金融机构不相关,即客户是否选择三一汽车金融作为其融资机构,并不影响经济利益很可能流入公司的判断,因此满足条件④。在信用

销售中，公司不参与客户的融资过程，也无法强制客户选取特定融资机构，公司仅为客户提供融资便利，独立于公司提供的产品服务，该种服务不影响公司销售产品的收入确认政策。公司合并三一汽车金融公司后，可具体化该服务，直接为客户提供融资平台，实现更好地为服务客户。因此，普通销售和信用销售均能满足以上五项收入确认的条件，不受销售方式、融资机构选择以及是否合并三一汽车金融影响。

三一重工按照上述收入确认政策确认收入，不会发生收入冲回事项。

4、风险提示

(1) 由于三一汽车金融所处行业的特殊性，资产负债率高于制造业企业，收购完成后，随着汽车金融业务的扩大，可能对三一重工整体资产负债率产生一定的不利影响。

(2) 本次收购尚需经公司股东大会审议批准后签署相关增资协议，且按照相关法律法规的要求，收购三一汽车金融股权尚需取得相关监管部门批准，存在股东大会审批未通过、协议无法签署、未获相关监管部门批准而导致项目无法实施等风险。敬请广大投资者理性投资，注意投资风险。

财务顾问核查意见：

财务顾问查阅三一重工最新的财务报告以及上市公司相关公告，经核查，财务顾问认为：公司本次用于支付股权转让价款主要为公司自有资金，对公司正常生产经营不具有重大影响，由于三一汽车金融所处行业的特殊性，资产负债率高于制造业企业，收购完成后，随着汽车金融业务的扩大，可能对三一重工整体资产负债率产生一定的不利影响。公司已就该事项进行风险提示，提请广大投资者关注。

(全文结束)

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于三一重工股份有限公司收购股权暨关联交易的问询函>相关问题的核查意见》之盖章页）

中信建投证券股份有限公司

2019年12月15日