

国海证券股份有限公司

关于

上海证券交易所

《关于对无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易草案信息披露的问询函》

之

核查意见

独立财务顾问



国海证券股份有限公司
SEALAND SECURITIES CO., LTD.

签署日期：二零二一年六月

国海证券股份有限公司

关于上海证券交易所《关于对无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易草案信息披露的问询函》 之核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

无锡商业大厦大东方股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“大东方”）于2021年6月2日披露了《无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》，并于2021年6月16日收到上海证券交易所上市公司监管一部下发的《关于对无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易草案信息披露的问询函》（上证公函【2021】0625号）（以下简称“《问询函》”）。国海证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“国海证券”）作为本次重组的独立财务顾问，现根据《问询函》所涉问题进行说明和解释，并出具本核查意见。

如无特别说明，本核查意见中涉及的词语或简称与《无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

问题 1:

草案显示，本次交易完成后，公司总资产、营业收入、净利润等均出现较大幅度下滑，每股收益存在被摊薄的情况，且可能增加关联交易。请公司补充披露：

(1) 开展本次交易的主要考虑和必要性；(2) 本次交易完成后，是否会导致公司持续经营能力是否受到影响，是否存在公司主要利润来自于投资收益的情形；(3) 结合本次交易完成后公司生产经营情况，说明本次交易是否有利于提高上市公司质量，是否符合重组办法相关规定。请财务顾问发表意见。

回复:

一、开展本次交易的主要考虑和必要性

(一) 主要考虑

1、公司制定了现代消费和医疗健康“双核心主业”的发展战略

结合现有业务发展状况与各业务板块所属行业发展趋势分析，公司制定了以下发展战略：公司将继续以零售主业为核心，逐步培育医疗健康业务作为新的核心，突出上市公司现代消费和医疗健康“双核心主业”定位，辅以高科技、新材料等领域的投资业务作为多点支撑，同步着手剥离行业前景不明确、成长性预期低的业务，为公司导入兼具发展空间和产业前景的业务。

2021年5月15日，大东方召开第八届董事会2021年第一次临时会议审议通过了《关于受让“健高医疗”部分股权暨增资的议案》，大东方控股子公司上海均瑶医疗健康科技有限公司拟出资16,502.34万元受让薛强所持健高医疗27.5039%股权，出资3,177.66万元受让上海赋桐企业管理合伙企业（有限合伙）所持健高医疗5.2961%股权，并出资3,000万元对健高医疗进行增资（认购健高医疗新增注册资本32.8798万元）。通过上述受让及增资，大东方合计出资22,680万元，获得健高医疗36%的股权，成为健高医疗第一大股东。

2021年6月16日，大东方召开第八届董事会2021年第二次临时会议审议通过了《关于受让“沭阳中心医院”部分股权暨增资的议案》，大东方控股子公司上海均瑶医疗健康科技有限公司拟出资14,420万元受让沭阳县中心医院有限公司原股东41.20%的存量股权，并出资7,000万元对其进行增资。通过上述受让

及增资，大东方合计出资 21,420 万元，获得沭阳县中心医院有限公司 51%的股权，成为其第一大股东。

2、公司汽车销售与服务业务毛利率长期处于低位且未来发展不确定性风险高

2019-2020 年，公司综合毛利率分别为 12.57%、12.96%，而同期汽车销售与服务业务对应的毛利率分别为 7.00%、6.63%，远低于其他业务板块的毛利率水平，从而拉低了上市公司整体的毛利率。

根据中国流通协会下属的汽车市场研究分会——乘用车市场信息联席会的统计数据，2017 年我国乘用车销量同比增长 2.1%，达到 2,375.83 万辆，达到历史最高峰；2018 年，我国乘用车销量同比下降 5.8%，为 2,235.10 万辆；2019 年，我国乘用车销量同比下降 7.4%，为 2,069.76 万辆；2020 年我国乘用车销量同比下降 6.8%至 1,928.80 万辆。我国乘用车销量三连降，比 2017 年的峰值减少了近 450 万辆，2017-2020 年年均复合增长率为-6.71%。

传统燃油汽车在乘用车市场容量销量下降的同时，新能源汽车销量飞速成长，不断蚕食公司主营的传统燃油汽车销售市场空间。在此背景下，公司汽车销售业务面临瓶颈，增长乏力。2020 年，公司汽车销售与服务业务收入同比略增 1.78%，但相应的营业成本增长 2.18%，增幅高于收入的增长。

(二) 必要性

1、本次交易有利于调整优化公司产业结构，实现公司长远战略布局

汽车销售与服务业务是上市公司目前三大业务之一，毛利率为三大业务中最低。当前，乘用车行业整体进入转型期，市场总量呈负增长的趋势，公司在该领域的继续投入将会降低公司资产的使用效率，对资产收益率的增长带来不利影响，无法实现对中小股东利益的最大化。通过本次重大资产出售，公司将发展前景趋缓的汽车销售与服务业务剥离，回笼资金。未来上市公司将会集中优势资源，以高毛利的食品与百货等现代消费为核心，逐步培育医疗健康业务作为新的业绩增长点，从而实现上市公司现代消费和医疗健康“双核心主业”的战略构想，形成更符合公司战略发展的整体经营安排，从而保障公司的长远发展。

2、本次交易有利于消除汽车行业下行对上市公司业绩带来的不利影响

本次交易完成后，上市公司剥离处于行业下行通道的汽车销售与服务业务，从长期来看有利于提高公司资产质量，改善财务状况，增强持续盈利能力和抗风险能力；此外，本次交易的支付方式为现金，公司可获得一定数量的现金回笼，有利于提高流动比率，为公司发展提供资金支持，保障上市公司稳定经营。

3、公司控股股东受让标的资产，有利于上市公司顺利实施发展战略，保障中小股东利益

本次交易的交易对方为公司控股股东大厦集团，支付对价为现金。本次交易拟出售标的公司 51%股权对应的评估值为 109,561.86 万元，经交易各方友好协商，本次交易标的资产交易价格确定为 109,500.00 万元。

本次交易涉及的交易金额较高，要求交易对方拥有较强的资金实力。同时，近年来国内传统燃油汽车销售逐年下降，新能源汽车市场发展迅速。本次交易涉及的标的资产主营汽车销售与服务业务，且以传统燃油汽车为主。因此，标的资产未来发展面临较大的不确定性。在短时间内，公司拟以合理的价格将标的资产出售给无关联第三方存在一定难度。作为上市公司控股股东，大厦集团本次以合理、公允的交易价格受让本次标的资产，有利于公司尽快回笼资金，集中资源为公司导入兼具发展空间和产业前景的业务，顺利实施发展战略，保障上市公司中小股东利益。

综上，本次交易符合公司发展战略，有利于增强上市公司的持续经营能力和发展潜力，提高上市公司质量，保障上市公司中小股东利益，具有必要性。

公司已就上述回复在《无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》“第八节 管理层分析与讨论”之“五、本次交易的主要考虑和必要性”中进行了补充披露。

二、本次交易完成后，是否会导致公司持续经营能力受到影响，是否存在公司主要利润来自于投资收益的情形

（一）本次交易有利于增强上市公司持续经营能力

汽车销售与服务业务是上市公司目前三大业务之一，毛利率为三大业务中最低。当前，汽车行业整体进入转型期，市场总量呈负增长的趋势，上市公司虽然通过精细化管控，强化存货管理，节约财务费用，提高资金使用效率等一系列的措施，取得了逆周期的效益增长。但是由于所属行业目前整体处于下行趋势，且标的公司主营传统燃油汽车市场，在新能源汽车市场成长快速的背景下，上市公司汽车销售与服务业务依然面临着业绩下滑的重大经营风险。

本次交易完成后，上市公司将发展前景不明朗的汽车销售与服务业务剥离，在继续保留毛利率水平较高、具有一定营收规模且收入稳定的百货零售、餐饮与食品业务的同时，逐步导入医疗健康业务，能够有效提高公司资产质量，优化业务结构。此外，标的公司所从事的汽车销售与服务业务属于重资产业务，需上市公司提供持续的资金支持，本次标的资产的剥离有利于缓解公司资金压力，有效降低财务风险。同时，上市公司通过本次交易将获得超过 10 亿元现金，可用于偿还公司有息债务，提高资产的流动性，进一步改善财务结构。

因此，本次交易有利于提高公司资产质量，优化业务结构，改善财务结构，降低财务风险，增强上市公司持续经营能力。

（二）本次交易存在可能导致公司未来主要利润来自于投资收益的情形

东方汽车报告期内主要财务数据情况如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度
营业收入	624,326.88	600,732.99
营业利润	33,025.94	10,665.70
利润总额	34,292.37	12,372.50
净利润	25,698.97	9,561.21
归属于母公司股东的净利润	24,741.60	8,479.20
归属于母公司股东扣除非经常性损益的净利润	8,116.77	6,136.42

新纪元汽车报告期内主要财务数据情况如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2019 年度
营业收入	87,665.40	103,982.79

项目	2020 年度	2019 年度
营业利润	130.46	1,045.65
利润总额	131.11	1,159.19
净利润	-268.56	901.19
归属于母公司股东的净利润	461.83	699.44
归属于母公司股东扣除非经常性损益的净利润	-1,061.76	562.81

根据公证天业就本次交易完成后上市公司编制的 2020 年度备考财务报表出具的《审阅报告》，公司备考营业利润为 208,901,900.12 元，投资收益为 105,523,789.43 元，占营业利润的比例为 50.51%；其中对联营企业和合营企业的投资收益为 100,326,888.01 元，占营业利润的比例为 48.03%。因此，本次交易完成后，上市公司存在未来主要利润可能来自于投资收益的风险。

如上表所示，2020 年东方汽车、新纪元汽车所实现的利润主要来自于非经常性损益，不具有可持续性。本次交易完成后，公司将逐步实施发展战略，导入医疗健康产业，如近期收购的健高医疗 2020 年利润总额为 2,929.68 万元，沭阳县中心医院有限公司 2020 年 7-12 月利润总额达到 1,181.31 万元，均具有较好的盈利能力。因此，本次交易完成后，上市公司仍将保持较好的持续经营能力，上述风险不会对公司持续经营能力产生重大不利影响。

公司已就上述回复在《无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》“第八节 管理层分析与讨论”之“四、本次交易对上市公司的影响”之“（一）本次交易对上市公司的持续经营能力的影响”中进行了补充披露。

同时，公司在“重大风险提示”及“第十一节 风险因素”之“三、本次交易完成后上市公司的行业和业务风险”中进行了专项风险提示如下：

“（五）本次交易存在可能导致公司未来主要利润来自于投资收益的风险

根据公证天业就本次交易完成后上市公司编制的 2020 年度备考财务报表出具的《审阅报告》，公司备考营业利润为 208,901,900.12 元，投资收益为 105,523,789.43 元，占营业利润的比例为 50.51%；其中对联营企业和合营企业的投资收益为 100,326,888.01 元，占营业利润的比例为 48.03%。本次交易完成后，上市公

司存在未来主要利润可能来自于投资收益的风险。”

三、结合本次交易完成后公司生产经营情况，说明本次交易是否有利于提高上市公司质量，是否符合重组办法相关规定

公证天业对上市公司编制的 2020 年度备考财务报表进行了审阅并出具了《审阅报告》，结合该《审阅报告》，本次交易前后上市公司主要经营数据如下：

单位：万元

项目	2020年12月31日/2020年度		
	交易前	交易后	变动额
总资产	709,895.78	628,394.34	-81,501.44
总负债	349,587.61	228,390.11	-121,197.50
净资产	360,308.16	400,004.23	39,696.07
归属于母公司股东权益	341,640.38	388,629.81	46,989.43
营业收入	793,630.73	85,495.74	-708,134.99
营业成本	690,813.44	47,458.96	-643,354.48
净利润	31,561.22	17,735.96	-13,825.26
归属于母公司所有者的净利润	31,507.01	17,932.19	-13,574.82
每股收益（元/股）	0.36	0.20	0.16
资产负债率	49.24%	36.35%	-12.90%
综合毛利率	12.96%	44.49%	31.53%

如上表所示，本次交易完成后，上市公司营业收入、利润规模下降明显，主要为本次交易拟出售的标的资产收入规模占比较高，且 2020 年因处置部分参股企业股权导致实现了大额投资收益。汽车销售与服务业务属于重资产业务，本次交易完成后，公司资产负债率下降至 36.35%，偿债能力得到显著提升。虽然收入规模大，但汽车销售与服务业务毛利率水平低，本次交易完成后，公司综合毛利率提高至 44.49%，较交易前增加 31.53 个百分点，资产盈利能力得到有效提高。另外，本次交易完成后，公司将充分、有效利用本次交易回笼的资金，稳步推进公司发展战略，导入发展空间和产业前景好的产业。

因此，本次交易完成后，短期内上市公司业绩规模有所下降，但本次交易有效提高上市公司整体盈利能力，优化业务结构，降低财务风险，改善财务结构，有助于提高上市公司质量，符合重组办法相关规定。

四、财务顾问核查意见

通过查阅上市公司公开信息及公告，查阅上市备考审阅报告及标的资产审计报告，取得汽车行业相关资料及上市公司出具的说明等方式，独立财务顾问认为：

本次交易符合公司发展战略，有利于增强上市公司的持续经营能力和发展潜力，有利于优化公司业务结构，降低财务风险，改善财务结构，有助于提高上市公司质量，符合重组办法的相关规定，具有必要性；本次交易存在可能导致公司未来主要利润来自投资收益的情形。

问题 2：

草案显示，本次交易的主要目的，是剥离汽车销售与服务业务。本次交易完成后，公司仍将持有无锡商业大厦集团东方汽车有限公司（以下简称东方汽车）49%股权和无锡市新纪元汽车贸易集团有限公司（以下简称新纪元汽车）43.59%股权。无锡市机电设备有限公司（以下简称无锡机电）持有新纪元汽车 5.41%的股权，目前尚未取得其出具的放弃优先购买权声明。此外，前期信息披露显示，公司 2020 年度现金分红总额达到 6.64 亿元，占全年净利润的比例达到 210.61%，年度现金分红金额和比例均较前两年大幅提高。请公司补充披露：（1）

本次交易仅出售东方汽车和新纪元汽车 51%股份的具体原因，以及在剥离汽车销售与服务业务的情况下，公司仍持有东方汽车和新纪元汽车部分股权的原因；

（2）目前尚未取得新纪元汽车少数股东出具的放弃优先购买权声明，是否将对本次交易的正常推进构成影响；（3）结合控股股东资产负债、货币资金、流动性、

到期债务等方面情况，说明其是否具备支付能力，以及公司前期大额分红是否与本次交易有关；（4）后续公司对持有东方汽车和新纪元汽车少数股权的主要安排，

以及控股股东对于相关资产的经营计划及主要安排。请财务顾问发表意见。

回复：

一、本次交易仅出售东方汽车和新纪元汽车 51%股份的具体原因，以及在剥离汽车销售与服务业务的情况下，公司仍持有东方汽车和新纪元汽车部分股权的原因

因汽车销售与服务行业发展前景不明朗，且标的资产体量较大，短期内由无关联第三方受让相关资产的难度较高。大厦集团作为公司的控股股东，为避免汽

车销售与服务业务板块业绩下滑导致上市公司运营情况恶化，出于保障上市公司稳健经营、维护全体股东的利益的考虑，愿意用现金收购标的资产，以减轻公司经营压力，助力公司转型，支持公司发展。

根据申威评估出具的《资产评估报告》，标的公司全部股东权益评估值合计为 214,827.17 万元。如一次性整体出售公司持有的标的公司全部股权，对受让方资金要求极高，大厦集团暂不具备相应能力。因此经各方协商，本次交易仅转让公司持有的东方汽车和新纪元汽车各 51%的股权，对应交易价格为 109,500.00 万元。本次交易完成后，大厦集团将持有东方汽车和新纪元汽车的控股权。

由于短期内找到其他受让方难度较高，因此为积极推进实施公司发展战略，保障中小股东利益，本次交易完成后，公司仍将持有东方汽车和新纪元汽车部分股权。

公司已就上述回复在《无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》“第十二节 其他重大事项”之“十一、其他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”之“（一）本次交易仅出售东方汽车和新纪元汽车 51%股份的原因、对持有东方汽车和新纪元汽车少数股权的后续安排，及大厦集团对于相关资产的后续经营计划及主要安排”中进行了补充披露。

二、目前尚未取得新纪元汽车少数股东出具的放弃优先购买权声明，是否将对本次交易的正常推进构成影响

（一）最新进展情况

2021 年 6 月 4 日，公司通过中国邮政速递物流以邮寄的形式向新纪元汽车少数股东无锡市机电设备有限公司及其股东无锡恒通物业集团公司、无锡市物产总公司、间接股东无锡市国联物资投资有限公司发出了《股权转让通知书》，就本次股权转让涉及的有关事宜进行了通知。

2021 年 6 月 5 日，物流系统显示寄往无锡市机电设备有限公司现有效联系地址的《股权转让通知书》已由公司相关人员签收。同日，物流系统显示其间接股东无锡市国联物资投资有限公司对邮件进行了签收。

2021年6月7日，因注册地址已无人员办公，寄往无锡市机电设备有限公司注册地址的《股权转让通知书》经邮政系统退回。

企查查显示，无锡市机电设备有限公司工商登记股东无锡恒通物业集团公司已于2008年7月25日被吊销营业执照，最新工商登记状态为“吊销，未注销”；工商登记股东无锡市物产总公司已于2012年12月13日被吊销营业执照，最新工商登记状态为“已吊销”。

截至本回复出具日，公司尚未取得无锡市机电设备有限公司出具的放弃优先购买权声明。公司后续将积极推进本事项，并持续与无锡市机电设备有限公司及其间接股东进行沟通。

（二）该事项不会对本次交易的正常推进构成重大不利影响

《公司法》第七十一条规定：

“有限责任公司的股东之间可以相互转让其全部或者部分股权。

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三十日未答复的，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。”

如前文所述，无锡市机电设备有限公司及其间接股东无锡市国联物资投资有限公司已接到公司书面通知。依据上述规定，无锡市机电设备有限公司应就本次股权转让事项进行答复。逾期未答复的，视为同意转让；不同意转让的，应当在同等条件下购买拟转让的新纪元汽车51%股权。考虑到无锡市机电设备有限公司目前经营情况，其不同意本次股权转让并在同等条件下购买拟转让的新纪元汽车51%股权的可能性较低。

因此，尚未取得新纪元汽车少数股东出具的放弃优先购买权声明的事项不会对本次交易的正常推进构成重大不利影响。

公司已就上述回复在《无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“二、无锡市

新纪元汽车贸易集团有限公司”之“(十三)其他重要事项”之“3、已取得其他股东同意或者符合公司章程规定的股权转让前置条件情况”中进行了补充披露。

同时，公司在“重大风险提示”及“第十一节 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”中进行了专项风险提示如下：

“(四) 因尚未取得新纪元汽车少数股东同意而变更交易方案的风险

截至本报告书签署日，本次交易尚未取得新纪元汽车少数股东无锡市机电设备有限公司出具的放弃优先购买权声明。上市公司已于 2021 年 6 月 4 日通过中国邮政速递物流以邮寄的形式向新纪元汽车少数股东无锡市机电设备有限公司及其股东无锡恒通物业集团公司、无锡市物产总公司、间接股东无锡市国联物资投资有限公司发出了《股权转让通知书》，就本次股权转让涉及的有关事宜进行了通知。

尽管无锡市机电设备有限公司注册地址已无人员办公，企查查显示其工商登记股东无锡恒通物业集团公司最新工商登记状态为“吊销，未注销”、无锡市物产总公司最新工商登记状态为“已吊销”，但不排除无锡市机电设备有限公司不同意本次股权转让并在同等条件下购买拟转让的新纪元汽车 51%股权的可能性。因此本次交易存在因尚未取得新纪元汽车少数股东同意而变更交易方案的风险。”

三、结合控股股东资产负债、货币资金、流动性、到期债务等方面情况，说明其是否具备支付能力，以及公司前期大额分红是否与本次交易有关

(一) 结合控股股东资产负债、货币资金、流动性、到期债务等方面情况，说明其是否具备支付能力

1、控股股东最近一年主要财务数据及财务指标情况

本次交易对方为上市公司的控股股东大厦集团，大厦集团主要从事自有资金对外投资及自有物业对外出租业务。大厦集团最近一年经审计的简要财务数据及财务指标如下：

(1) 简要合并资产负债表

单位：万元

项目	2020.12.31
流动资产	411,874.11
非流动资产	531,276.06
总资产	943,150.17
流动负债	382,276.33
非流动负债	93,999.87
总负债	476,276.19
所有者权益	466,873.98
归属于母公司股东的所有者权益	206,076.28

(2) 简要合并利润表

单位：万元

项目	2020 年度
营业收入	927,419.49
利润总额	42,892.71
净利润	30,857.94
归属于母公司股东的净利润	12,034.88

(3) 主要财务指标

项目	2020 年度
流动比率（倍）	1.08
速动比率（倍）	0.56
资产负债率	50.50%

注：流动比率=期末流动资产/期末流动负债；速动比率=(期末流动资产-存货)/期末流动负债；资产负债率=期末合并总负债/期末合并总资产*100%。

如上表所示，截至 2020 年 12 月 31 日，本次交易对方大厦集团合并报表资产总额 94.32 亿元，净资产 46.69 亿元，其中货币资金余额为 12.74 亿元，均超过本次交易对价。大厦集团流动比率、速动比率分别为 1.08 倍、0.56 倍，合并资产负债率为 50.50%，自身资产流动性及偿债能力处于合理水平。

2、大厦集团具备支付能力

根据大厦集团出具的说明及承诺，本次交易的收购资金来源于大厦集团及其股东自有或者向具有充分经济实力的主体融得之资金，保证该等资金来源合法合

规。

大厦集团目前持有上市公司 44.71%的股权，以 2021 年 6 月 18 日收盘价计算，对应市值 28.88 亿元，远超本次交易对价。因此，基于目前财务状况及持有的资产情况，在自有资金无法全部满足本次交易对价的情况下，大厦集团能够通过合理的对外融资筹集本次交易所需支付的对价。

同时，大厦集团的控股股东为均瑶集团，均瑶集团作为国内大型产业集团，除公司外，旗下还有吉祥航空(603885)、爱建集团(600643)、均瑶健康(605388)等上市公司，具有较强的资金实力和融资能力，也能够在本次交易过程中为大厦集团提供强有力的资金支持。

因此，大厦集团能够通过自有资金或自筹资金支付本次交易对价，具备支付能力。

(二) 公司前期大额分红是否与本次交易有关

1、公司 2020 年度及 2020 年半年度大额分红的原因

为积极回报股东，在充分考虑业务运营资金需求，兼顾公司长远利益和可持续发展，并保持利润分配政策的连续性和稳定性前提下，公司实施积极的现金分红政策。

2020 年度公司合并报表口径归属于母公司股东的净利润为 3.15 亿元，因出售证券投资导致其他综合收益转入未分配利润 2.37 亿元，合并报表当年未分配利润合计增加 5.52 亿元，从而使得利润分配前公司合并报表累计可供分配利润增加至 19.82 亿元。2020 年度公司两次现金分红累计分红金额为 6.64 亿元，占累计可供分配利润的 33.45%，占当期归母公司股东净利润的比例为 210.61%。

2020 年，公司分红金额和比例较前两年大幅提高的主要原因是公司经营业绩积累及投资收回的现金较多，财务状况和现金流情况较好。2020 年度公司经营性现金流净增加 0.32 亿元，投资性现金流净增加 4.82 亿元，两项合计净流入 5.14 亿元；2020 年末公司货币资金余额 12.41 亿元，公司现金流较为充裕。因此，公司实施 2020 年半年度及年度分红具有合理性。

2、公司前期大额分红与本次交易相互独立

公司近三年来现金分红具体情况如下：

单位：元

项目	2020 年度	2020 年半年度	2019 年度	2018 年度
分红金额	221,194,879.50	442,389,759.00	159,260,313.24	147,463,253.00
合并报表、母公司报表中可供分配利润孰低额	682,629,933.89	938,735,551.55	972,230,442.74	890,903,439.22
本次现金分红占当期归母净利润比例	70.20%	372.27%	71.40%	50.07%

公司 2020 年半年度分红预案的公告时间为 2020 年 8 月，该时点公司尚未开始筹划本次交易。该次现金分红金额较大，但截至 2020 年末，控股股东大厦集团已基本使用完毕该次分红现金。

公司 2020 年度分红预案的公告时间为 2021 年 4 月，与公司开始筹划本次交易的时点有所重合，但两事项互不关联，已分别履行了相应的审批程序。公司公告的 2020 年度分红预案现金分红占当期归母净利润的比例为 70.20%，与 2019 年度及 2018 年度现金分红比例基本一致，不存在超额或大比例分红的情形。

因此，公司 2020 年度及半年度的分红与本次交易相互独立，互不关联。

四、后续公司对持有东方汽车和新纪元汽车少数股权的主要安排，以及控股股东对于相关资产的经营计划及主要安排

（一）对持有东方汽车和新纪元汽车少数股权的主要安排

截至本回复出具日，公司对交易完成后所持有的东方汽车和新纪元汽车剩余少数股权不存在明确的出售计划及处置安排。

本次交易完成后，公司将结合自身经营状况、标的公司经营业绩及所属行业发展趋势等因素，在保障全体股东利益的前提下，针对持有的标的公司少数股权制定较为可行的处理方案。

（二）控股股东对于相关资产的经营计划及主要安排

本次出售的标的资产为标的公司相应股权，标的公司自身拥有完整的经营体系和独立于上市公司的经营管理团队，有较为独立的规划、管理和财务核算体系。本次交易对方大厦集团为公司控股股东，为属于标的公司间接控股股东。本次交易完成后，大厦集团将成为标的公司直接控股股东，为保持标的公司经营稳定性、持续性，大厦集团暂无变动标的公司现有的经营体系与经营管理团队的计划，标的公司目前已制定的经营计划亦不会发生重大改变。

本次交易完成后，大厦集团将会充分利用现有资源，维持标的公司业务发展，力争通过精细化管理、降本控费，增加市场投入，拓展销售渠道等方式应对日益严峻的市场竞争。

截至本回复出具日，除上述情况外，公司控股股东大厦集团对标的公司尚未做出其他经营计划或安排。

公司已就上述回复在《无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》“第十二节 其他重大事项”之“十一、其他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”之“（一）本次交易仅出售东方汽车和新纪元汽车 51%股份的原因、对持有东方汽车和新纪元汽车少数股权的后续安排，及大厦集团对于相关资产的后续经营计划及主要安排”中进行了补充披露。

五、财务顾问核查意见

通过对本次交易相关人员的访谈，查阅上市公司公开信息及公告，查阅大厦集团审计报告及标的资产的评估报告，公开渠道检索及上市公司出具的说明等方式，独立财务顾问认为：

本次交易仅出售东方汽车及新纪元汽车 51%股份的原因具有一定的合理性；尚未取得新纪元汽车少数股东同意的事项不会对本次交易正常推进构成重大不利影响；公司控股股东大厦集团能够通过自有资金或自筹资金支付本次交易对价，具备一定的支付能力；公司 2020 年度及半年度的分红与本次交易相互独立，互不关联；截至本核查意见出具日，公司对交易完成后所持有的东方汽车和新纪元汽车剩余少数股权不存在明确的出售计划及处置安排。

问题 3:

草案显示，公司拟转让募投项目“汽车后市场综合服务 O2O 平台建设项目”，并将该项目剩余募集资金 6,083.22 万元永久补充流动资金。公司于 2016 年 8 月完成非公开发行股票，原拟投入“汽车后市场综合服务 O2O 平台建设项目”募集资金金额 1 亿元，累计使用金额 4,005.91 万元。请公司补充披露：

(1) 截至目前上述募投项目开展的具体情况；(2) 本次交易中上述募投项目的评估与作价的公允性。请财务顾问发表意见。

回复:

一、截至目前上述募投项目开展的具体情况

(一) 募投项目当初规划情况

根据公司前次非公开发行股票募投项目规划，公司“汽车后市场综合服务 O2O 平台建设项目”主要包括“线下维修服务网点项目”、“线下仓储物流中心建设项目”和“线上系统平台建设项目”三个子项目。其中：

1、“线下维修服务网点项目”拟在三年内建设 200 家社区快修快保店（包括 A 级店 40 家、B 级店 60 家、C 级店 100 家）以及 4 家综合维修服务中心，上述维修网点将根据功能划分，于非公开发行的募集资金到位后开始进行合理选址，并通过租赁方式进行建设。

2、“线下仓储物流中心建设项目”拟通过场地租赁及装修、购买相关设备、招聘相关人员，建设仓储物流中心，为 4S 店、社区快修快保店、综合维修服务中心提供机械件、电子件、外饰件、钣金件、塑料件、油液等多种汽车零部件的仓储及配送服务。仓储物流中心拟选址于无锡新区东方汽车新城周边区域，公司将于募集资金到位后确认具体地址并采用租赁方式取得。

3、“线上系统平台建设项目”拟通过软硬件设备购置、系统开发等方式建立汽车线上系统平台，项目拟通过东方汽车的控股子公司上海金扳手信息科技股份有限公司为平台实施。

该项目规划由东方汽车负责实施，具体规划投资情况如下：

单位：万元

序号	项目	总投资金额	投资金额占比
1	线下维修服务网点项目	28,776.78	49.72%
2	线下仓储物流中心建设项目	1,435.50	2.48%
3	线上系统平台建设项目	27,669.70	47.80%
合计		57,881.98	100.00%

（二）募投项目资金投入情况

2016年8月，公司完成非公开发行股票，实际募集资金净额为人民币40,055.00万元，其中10,000.00万元拟用于“汽车后市场综合服务O2O平台建设项目”，25,000.00万元拟用于“补充流动资金项目”，上述两项募集资金使用项目的实施主体均为当时公司的控股子公司东方汽车。

2016年9月14日，公司召开“2016年第一次临时董事会”，按中国证监会出具的《关于核准无锡商业大厦大东方股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]326号）及公司《非公开发行A股股票方案》，决议通过了《关于向控股子公司“东方汽车”增资的议案》，公司以非公开发行股票募集资金向控股子公司东方汽车增资35,000.00万元。2016年10月，东方汽车取得变更后的《营业执照》。

2016年11月21日，东方汽车做出股东会决议，为落实相关募集资金项目的实施，进一步向募集资金项目的具体实施主体当时所属的子公司无锡东方上工维修连锁有限公司（以下简称“东方上工”）和上海金扳手科技股份有限公司（现更名为：上海金扳手信息科技股份有限公司）（以下简称“金扳手”）分别增资2000万元。2016年12月，上述2家公司分别取得变更后的《营业执照》。上述增资资金来源即为“汽车后市场综合服务O2O平台建设项目”的募集资金。

截至2020年12月31日，前次非公开发行股票募投项目“补充流动资金项目”已实施完毕；“汽车后市场综合服务O2O平台建设项目”已使用募集资金投入4,005.91万元，占承诺投入金额的比例为40.06%，尚未使用的募集资金账户余额为6,078.66万元（含银行存款利息收入扣除手续费后的净额）。

（三）募投项目具体开展情况

该募投项目的 3 个子项目具体开展情况如下：

1、线下维修服务网点项目

东方上工主要从事汽车维修服务、汽车保养服务以及汽车零配件的销售，是“汽车后市场综合服务 O2O 平台建设项目”之子项目“线下维修服务网点项目”的主要实施主体。东方汽车于 2016 年 11 月以增资的方式向该项目投入非公开发行募集资金 2,000 万元。2017 年至今，东方上工使用募集资金和自有资金累计开设汽车维修服务门店及汽车综合维修服务中心 30 余家，初步构建了综合维修运营体系，并形成了运营管理标准、客户服务标准和营销标准。

后由于市场环境发生重大变化，众多资本方和市场参与者举资介入汽车后市场服务领域展开角逐，线下连锁维修服务的推广成本猛增且竞争激烈，导致该项目连年亏损。公司预计线下连锁维修服务在实现大规模门店覆盖并取得一定垄断地位前较难实现盈利，后续项目推进需要更多的资金投入及更长的时间成本。考虑到非公开发行募投资金规模不及预期难以支撑项目进一步推进的具体情况，以及靠上市公司自有资金和资源持续投入能否达到预期等不确定性因素，经审慎研究，公司自 2020 年起暂停对该项目进行新增投资，并对部分亏损的线下维修门店进行整合，现保留汽车维修服务门店 13 家，汽车综合维修服务中心 3 家。

2018 年至 2020 年，该项目实施主体东方上工（合并报表口径）经审计的归母净利润分别为-1,732.13 万元、-2,020.66 万元和-1,257.35 万元。因连年亏损，业绩不达预期，截至 2020 年 12 月 31 日，东方上工（合并报表口径）经审计的归母净资产为-2,303.31 万元。

2、线上系统平台建设项目

金扳手主要从事汽车服务行业的互联网技术开发及相关服务，是“汽车后市场综合服务 O2O 平台建设项目”之子项目“线上系统平台建设项目”的主要实施主体。东方汽车于 2016 年 11 月以增资的方式向该项目投入非公开发行募集资金 2,000 万元。2017 年以来金扳手通过使用募集资金和自有资金的方式累计开发软件著作权 20 余项，并初步形成了以“金扳手汽车服务 SAAS 管理软件”为核心的汽车线上软件系统平台。

由于行业的市场需求变化过快且需不断对系统进行更新优化和迭代开发，导致本项目研发成本过大，市场推广成本过高，公司已基本停止对“金扳手汽车服务 SAAS 管理软件”进行推广。目前该软件仅供东方汽车内部使用并由金扳手提供相关维护服务。

2018 年至 2020 年，该项目实施主体金扳手经审计的净利润分别为-1,722.52 万元、-1,181.92 万元和-839.92 万元。截至 2020 年 12 月 31 日，金扳手经审计的净资产为 2,900.75 万元。

3、线下仓储物流中心建设项目

线下仓储物流中心建设项目主要是为社区快修快保店、综合维修服务中心提供汽车零部件的仓储及配送服务。由于线下维修服务网点项目连年亏损，运营情况欠佳，维修连锁门店拓展未达到预期规模，不足以建设仓储物流中心提供相应配套支撑，因此公司暂未启动线下仓储物流中心建设项目的建设与投资，项目推进暂停。

4、募投项目总体效益情况

根据公证天业历年出具的公司年度募集资金存放与使用情况的鉴证报告，“汽车后市场综合服务 O2O 平台建设项目”自 2017 年起开始投入募集资金，其中 2017 年度投入募集资金 2,559.18 万元，2018 年度投入募集资金 1,446.73 万元，2019-2020 年均未投入募集资金金额。2017-2020 年，该项目各年度实现的效益分别为-171.00 万元、-1,003.00 万元、-954.87 万元和-574.61 万元。

二、本次交易中上述募投项目的评估与作价的公允性

（一）已使用的募集资金

截至 2020 年 12 月 31 日，“汽车后市场综合服务 O2O 平台建设项目”已使用募集资金 4,005.91 万元，具体实施主体为东方汽车下属子公司无锡东方上工维修连锁有限公司和上海金扳手信息科技股份有限公司。由于该项目尚未完工，无法单独对其价值做评估。

本次交易评估中，上述两家实施主体作为评估对象东方汽车下属子公司，其

最终评估价值包含在东方汽车长期股权投资的评估值中。

本次交易最终采用资产基础法评估值为作价依据，在资产基础法评估中，东方汽车账面长期股权投资的评估方法如下：

1、根据重要性原则，本次评估按被评估单位对被投资单位的投资占该投资单位有表决权，对其财务和经营政策有重大影响的原则进行评估，长期投资的评估值根据被投资单位的净资产评估值×投资比例确定。

2、对于长期投资单位持股比例低于 50%，且不是第一大股东，无控制权，不进行资产评估，长期投资的评估值根据被投资单位的评估基准日资产负债表净资产数（或经审计）×投资比例确定。

按照上述评估方法，东方汽车对上述两家实施主体的长期股权投资评估结果如下：

序号	被投资单位名称	持股比例 (%)	账面值 (元)	评估值 (元)
1	无锡东方上工维修连锁有限公司	100.00	40,000,000.00	-22,150,631.33
2	上海金扳手信息科技股份有限公司	48.29	15,451,899.78	14,007,734.70

如上表所示，对上海金扳手信息科技股份有限公司所形成的长期股权投资的评估值与账面值基本一致，主要是由于东方汽车采用权益法对上海金扳手信息科技股份有限公司的投资进行核算，因此各年度均会根据其最新经营状况对相应投资做调整。无锡东方上工维修连锁有限公司为东方汽车全资子公司，东方汽车在其母公司报表采用成本法对相应投资做核算，自 2016 年东方汽车以募集资金对其做增资以来，东方汽车对其投资的账面价值一直未变动。此次评估出现减值主要是由于无锡东方上工维修连锁有限公司长期以来经营不佳，导致最终评估价值为负的情形。

（二）尚未使用的募集资金

截至 2020 年 12 月 31 日，“汽车后市场综合服务 O2O 平台建设项目”尚未使用的募集资金账户余额为 6,078.66 万元（含银行存款利息收入扣除手续费后的净额）。

在本次交易的评估基准日（2020年12月31日），该部分尚未使用的募集资金体现为东方汽车账面货币资金。本次交易中，以资产基础法评估值为作价依据，在资产基础法评估中，该部分所形成的货币资金评估值与账面值一致，不存在评估值增减值的情形。

综上，本次交易评估中，对与前次非公开发行股票募投项目“汽车后市场综合服务 O2O 平台建设项目”相关的资产所采用的评估方法与其他同类资产不存在差异，评估方法合理。本次作价以评估值为参考，因此相关评估与作价合理、公允。

公司已就上述回复在《无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》“第十二节 其他重大事项”之“十一、其他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”之“（二）前次非公开发行募投项目‘汽车后市场综合服务 O2O 平台建设项目’的开展情况及该项目在本次交易中评估的公允性”中进行了补充披露。

三、财务顾问核查意见

经查阅上市公司年度募集资金使用报告及会计师出具的鉴证报告、上市公司公开信息及公告，查阅标的资产的评估报告和评估说明等方式，独立财务顾问认为：

本次交易评估中，对与前次非公开发行股票募投项目“汽车后市场综合服务 O2O 平台建设项目”相关的资产所采用的评估方法与其他同类资产不存在差异，评估方法合理，相关评估与作价合理、公允。

问题 4：

草案显示，在本次交易中，东方汽车全部股东权益评估值为 19.94 亿元，评估增值率 26.48%；新纪元汽车全部股东权益评估值为 1.54 亿元，评估增值率 25.47%。前期信息披露显示，公司于 2020 年 10 月转让东方汽车持有的两家参股汽车销售公司股权，评估增值率分别达到 273.13%和 242.08%。请公司补充披露：（1）东方汽车、新纪元汽车及其主要子公司近两年一期的经营情况及主要财务数据；（2）结合同行业公司、可比交易等方面情况，说明本次交易中标的公

司资产评估和交易价格的合理性；(3) 对比标的公司和前期转让参股公司在经营业绩、财务数据、资产构成等方面的情况，说明前后两次交易资产评估增值率差异较大的原因及合理性。请财务顾问、资产评估机构发表意见。

回复：

一、东方汽车、新纪元汽车及其主要子公司近两年一期的经营情况及主要财务数据

(一) 东方汽车

东方汽车的主营业务为汽车销售、汽车维修及培训，此外，东方汽车同时经营租赁、广告发布，车险代理等其他业务。报告期内未发生变化。

最近两年一期，东方汽车主要财务数据情况如下：（其中 2021 年一季度财务数据未经审计）

1、合并资产负债表

单位：万元

项目	2021.3.31	2020.12.31	2019.12.31
总资产	270,839.77	267,656.81	273,238.41
总负债	116,776.71	122,233.73	154,882.96
所有者权益	154,063.06	145,423.09	118,355.45
归属于母公司所有者权益	150,016.84	141,951.27	114,910.00

2、合并利润表

单位：万元

项目	2021 年 1-3 月	2020 年度	2019 年度
营业收入	163,378.74	624,326.88	600,732.99
营业利润	9,749.88	33,025.94	10,665.70
利润总额	9,739.59	34,292.37	12,372.50
净利润	8,639.97	25,698.97	9,561.21
归属于母公司股东的净利润	8,065.57	24,741.60	8,479.20

东方汽车 2021 年 1-3 月未经审计财务数据净利润较高的原因是，公司收到了 2020 年底出售的参股公司无锡永达东方汽车销售服务有限公司（以下简称“无

锡永达”)和南通东方永达佳晨汽车销售服务有限公司(以下简称“南通永达”)按约定分配的年度分红 2,354.37 万元。同时,因过年消费需求旺盛、收到品牌方上年度返利等因素,东方汽车一季度净利润占全年净利润的比例一直较高。

3、合并现金流量表

单位:万元

项目	2021年1-3月	2020年度	2019年度
经营活动产生的现金流量净额	-2,682.65	26,292.51	20,301.54
投资活动产生的现金流量净额	4,659.69	20,734.99	-352.28
筹资活动产生的现金流量净额	-281.89	-44,067.92	-18,405.54
现金及现金等价物净增加额	1,695.16	2,959.58	1,543.72

(二) 新纪元汽车

新纪元汽车的主营业务为汽车销售、汽车维修及培训业务。报告期内未发生变化。

最近两年一期,新纪元汽车主要财务数据情况如下:(其中 2021 年一季度财务数据未经审计)

1、合并资产负债表

单位:万元

项目	2021.3.31	2020.12.31	2019.12.31
总资产	29,718.34	29,231.00	31,399.79
总负债	15,115.54	14,078.56	15,837.57
所有者权益	14,602.80	15,152.44	15,562.21
归属于母公司所有者权益	11,270.17	11,765.79	11,311.97

2、合并利润表

单位:万元

项目	2021年1-3月	2020年度	2019年度
营业收入	21,736.27	87,665.40	103,982.79
营业利润	-543.80	130.46	1,045.65
利润总额	-540.26	131.11	1,159.19
净利润	-549.63	-268.56	901.19

项目	2021年1-3月	2020年度	2019年度
归属于母公司股东的净利润	-495.61	461.83	699.44

3、合并现金流量表

单位：万元

项目	2021年1-3月	2020年度	2019年度
经营活动产生的现金流量净额	2,081.49	1,020.79	4,323.83
投资活动产生的现金流量净额	-39.55	1,562.70	-528.93
筹资活动产生的现金流量净额	-1,188.46	1,036.25	-2,788.81
现金及现金等价物净增加额	853.49	3,619.74	1,006.09

二、结合同行业公司、可比交易等方面情况，说明本次交易中标的公司资产评估和交易价格的合理性

（一）交易标的的估值水平

本次交易采用资产基础法和市场法对拟出售标的公司股权进行评估，以资产基础法评估结果作为评估结论。

根据申威评估出具的《资产评估报告》（沪申威评报字（2021）第0158号），截至评估基准日，东方汽车全部股东权益评估值为199,426.21万元，评估增值41,756.64万元，增值率26.48%。

根据申威评估出具的《资产评估报告》（沪申威评报字（2021）第0159号），截至评估基准日，新纪元汽车全部股东权益评估值为15,400.96万元，评估增值3,126.06万元，增值率25.47%。

本次交易价格对应的标的公司全部股权价值为214,827.18万元，经交易各方友好协商，本次交易标的资产交易价格确定为109,500.00万元。

2020年末标的公司合计归母净资产为153,717.06万元，本次交易作价对应的市净率为1.40倍。

根据2018-2020年标的公司财务数据（合并口径）测算，本次交易作价对应的市盈率情况如下：

单位：万元

项目	2018年	2019年	2020年
东方汽车归母净利润 (A)	5,088.83	8,479.20	24,741.60
东方汽车扣非后的归母净利润 (B)	2,816.39	6,136.42	8,116.77
新纪元归母净利润 (C)	-43.39	699.44	461.83
新纪元扣非后的归母净利润 (D)	-90.62	562.81	-1,061.76
标的资产归母净利润合计 (E=A+C)	5,045.44	9,178.64	25,203.43
标的资产扣非后的归母净利润合计 (F=B+D)	2,725.77	6,699.23	7,055.01
本次交易作价 (G)	109,500.00	109,500.00	109,500.00
对应当年归母净利润的 PE (倍) (H=G/(E*51%))	42.55	23.39	8.52
对应当年扣非后归母净利润的 PE (倍) (I=G/(F*51%))	78.77	32.05	30.43

如上表所示，本次交易作价对应 2018-2020 年的市盈率分别为 42.55 倍、23.39 倍、8.52 倍，其中 2020 年度市盈率较低的原因是东方汽车 2020 年处置参股公司长期股权投资产生了 19,141.78 万元的非经常性投资收益。剔除非经常性损益影响后，本次交易作价对应 2020 年度扣非后的市盈率为 30.43 倍，与对应 2019 年度扣非后的市盈率基本一致。

(二) 同行业上市公司估值比较

除上市公司外，中信证券行业分类中“汽车销售及服务行业”A股上市公司有 6 家，剔除市盈率为负的申华控股 (600653.SH) 后，截至 2020 年末其余 5 家可比同行业上市公司的市净率和市盈率情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率 (TTM)	市盈率 (TTM, 扣非后)	市净率 (LF)
600297.SH	广汇汽车	13.92	13.76	0.59
601258.SH	ST 庞大	4.56	-4.72	0.98
600335.SH	国机汽车	28.18	42.91	0.71
605151.SH	西上海	26.78	27.60	2.51
000757.SZ	浩物股份	58.04	89.39	1.79
平均值		26.30	33.79	1.32
中位数		26.78	27.60	0.98

注：数据来源于 Wind 资讯，市盈率、市净率取值时点为 2020 年 12 月 31 日。

本次交易价格对应 2020 年净利润市盈率为 8.52 倍，低于可比同行业上市公司市盈率（扣非前）的平均值和中位数，主要是因为东方汽车 2020 年处置参股公司长期股权投资产生了 19,141.78 万元的非经常性投资收益。剔除非经常性损益影响后，标的公司 2020 年合并报表口径归母扣非净利润合计为 7,055.01 万元，对应扣非后的市盈率为 30.43 倍，高于可比同行业上市公司的中位数，低于可比同行业上市公司平均值。

如前文所述，本次交易对应 2019 年度及 2018 年度净利润的市盈率分别为 23.39 倍和 42.55 倍，对应扣非后的市盈率分别为 32.05 倍和 78.77 倍，扣非前市盈率与可比同行业上市公司的市盈率水平基本一致，扣非后市盈率高于可比同行业上市公司的中位数和平均值。因此，本次交易的市盈率与同行业上市公司相比处于合理范围内。

本次交易价格对应 2020 年 12 月 31 日合并报表口径净资产的市净率为 1.40 倍，略高于同行业可比上市公司市净率的平均值和中位数。

（三）可比交易估值比较

本次重大资产出售的标的资产主营业务是汽车销售及服务业务，2010 年以来 A 股市场已完成的境内同行业标的资产的出售与购买案例主要如下：

序号	上市公司	收购/出售标的	股权比例	评估基准日	交易价格 (万元)	交易市盈率 (扣非前)	交易市盈率 (扣非后)	交易市 净率
1	申华控股	申华晨宝	100%	2017-03-31	39,300.00	13.60	14.59	40.72
2	申华控股	东昌汽投	22.10%	2017-03-31	47,324.21	22.05	37.08	1.99
3	广汇汽车	广汇汽车 (借壳上市)	100%	2014-06-30	2,427,000.00	15.14	17.35	1.69
4	国机汽车	中国进口 汽车(借壳上市)	100%	2010-06-30	258,796.13	9.66	11.65	1.44
平均值						15.11	20.17	11.46
中位数						14.37	15.97	1.84

本次交易价格对应 2020 年净利润市盈率为 8.52 倍，低于同行业上市公司交易案例市盈率（扣非前）的平均值和中位数，主要是因为东方汽车 2020 年处置参股公司长期股权投资产生了 19,141.78 万元的非经常性投资收益。剔除非经常性损益影响后，标的公司 2020 年合并报表口径归母扣非净利润合计为 7,055.01 万元，对应扣非后的市盈率为 30.43 倍，远高于交易案例扣非前后市盈率的平均值和中位数。

本次交易对应 2019 年度及 2018 年度净利润的市盈率分别为 23.39 倍和 42.55 倍，对应扣非后的市盈率分别为 32.05 倍和 78.77 倍，均高于同行业上市公司交易案例的市盈率水平。

本次交易价格对应 2020 年 12 月 31 日合并报表口径净资产的市净率为 1.40 倍，低于同行业交易案例市净率的平均值和中位数，主要原因是可比交易案例个数较少，且交易案例时间间隔较远，汽车行业景气度变化较大。申华控股交易市净率较大的原因是其合并报表中少数股东权益远大于归母公司所有者的净资产，剔除申华控股案例后，其余可比交易案例的交易市净率平均值为 1.70，中位数为 1.69，与本次交易市净率较为接近。

综上所述，通过与同行业上市公司以及可比交易的市盈率、市净率相比较，标的公司的交易定价具有一定的合理性。

公司已在《无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》“第五节 交易标的评估的情况”之“三、公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价的公允性分析”中就上述内容进行了更新披露。

三、对比标的公司和前期转让参股公司在经营业绩、财务数据、资产构成等方面的情况，说明前后两次交易资产评估增值率差异较大的原因及合理性

（一）标的公司和前期转让参股公司在经营业绩、财务数据、资产构成等方面的具体对比情况

2018-2019 年，标的公司东方汽车（合并报表）、新纪元汽车（合并报表）和前期转让的参股公司无锡永达（单体报表，无合并报表）、南通永达（单体报表，无合并报表）在经营业绩、财务数据、资产构成等方面的对比情况具体如下：

单位：万元

报告期	项目	东方汽车	新纪元汽车	无锡永达	南通永达
2018 年末 /2018 年度	流动资产	134,557.04	29,126.28	29,037.81	13,205.86
	非流动资产	138,060.63	4,317.39	7,180.95	5,983.60
	资产合计	272,617.67	33,443.67	36,218.76	19,189.46
	流动负债	152,874.71	18,595.60	23,641.22	9,534.56
	非流动负债	10,066.78	60.00	243.75	143.50
	负债合计	162,941.48	18,655.60	23,884.97	9,678.05
	归属于母公司 所有者权益	106,409.50	10,640.01	12,333.79	9,511.40
	股东权益合计	109,676.19	14,788.07	12,333.79	9,511.40
	营业收入	577,910.67	107,406.87	117,096.98	80,189.27
	营业利润	7,030.55	472.30	7,284.99	6,086.80
	净利润	5,460.34	176.14	5,445.87	4,564.30
	归属于母公司 股东的净利润	5,088.83	-43.39	5,445.87	4,564.30
2019 年末 /2019 年度	流动资产	143,647.91	27,275.10	18,065.52	12,761.48
	非流动资产	129,590.50	4,124.68	6,689.78	5,742.76
	资产合计	273,238.41	31,399.79	24,755.30	18,504.24
	流动负债	145,892.99	15,802.57	12,562.22	9,180.00
	非流动负债	8,989.97	35.00	240.12	174.22
	负债合计	154,882.96	15,837.57	12,802.34	9,354.22
	归属于母公司 所有者权益	114,910.00	11,311.97	11,952.95	9,150.02
	股东权益合计	118,355.45	15,562.21	11,952.95	9,150.02
	营业收入	600,732.99	103,982.79	122,914.97	85,088.30
	营业利润	10,665.70	1,045.65	5,975.77	4,987.95
	净利润	9,561.21	901.19	4,520.45	3,746.49
	归属于母公司 股东的净利润	8,479.20	699.44	4,520.45	3,746.49

由上表可见，本次交易标的公司资产规模、收入规模要显著高于前次所转让的无锡永达和南通永达，但无锡永达和南通永达均具有较强的盈利能力，2018年，两家主体合计净利润显著高于本次交易标的公司合计金额，2019年也基本一致。主要是由于无锡永达和南通永达为高端汽车品牌保时捷车辆的高端4S店，得益于高端品牌定位，其经营业绩受传统汽车行业下行影响较小，资产盈利能力强。

而本次交易拟出售的标的公司以中低端 4S 店经营为主，除少数宝马、雷克萨斯等品牌 4S 店盈利外，其余多数中低端 4S 店受传统汽车行业下行影响较大而处于亏损状态。相比于前次转让的参股公司，本次拟出售的标的公司虽然资产、收入规模更大，但盈利水平低，资产盈利能力相比较差。

(二) 前后两次交易资产评估增值率差异较大的原因及合理性

1、前后两次交易采用的评估方法不同

(1) 前次转让参股公司采用的评估方法

前次转让参股公司所采用的评估方法为资产基础法和未来收益法。截至评估基准日 2019 年 12 月 31 日，无锡永达资产基础法下股东全部权益价值评估值为 8,957.69 万元，评估增值率为-25.06%，收益法下股东全部权益价值评估值为 44,600.00 万元，评估增值率为 273.13%；南通永达资产基础法下股东全部权益价值评估值为 7,510.56 万元，评估增值率为-17.92%，收益法下股东全部权益价值评估值为 31,300.00 万元，评估增值率为 242.08%。

由于收益法评估是从资产的未来盈利能力的角度对企业价值的评价，是被评估企业客户资源、内控管理、核心技术、管理团队、管理经验和实体资产共同作用下的结果。同时，无锡永达和南通永达主营高端汽车品牌保时捷车辆的销售与服务，受传统汽车市场下行发展趋势影响小，预计经营前景较好，盈利能力较强，资产组合能够发挥相应效用，额外考虑上市公司出售资产的实际情况，故最终均采用评估增值较高的收益法结果作为评估结果。

采用收益法评估结果增值率较高的原因是：（1）高档品牌车辆的销售及售后服务所形成的盈利情况较好；（2）两家参股公司近年来利润分配较多，导致了股东全部权益账面值较低。

(2) 本次拟出售标的公司采用的评估方法

本次拟出售的标的公司采用的评估方法为资产基础法和市场法。截至评估基准日 2020 年 12 月 31 日，东方汽车资产基础法下股东全部权益价值评估值为 199,426.21 万元，评估增值率为 26.48%，市场法下股东全部权益价值评估值为 199,800.00 万元，评估增值率为 26.72%；新纪元汽车资产基础法下股东全部权益

价值评估值为 15,400.96 万元，评估增值率为 25.47%，市场法下股东全部权益价值评估值为 15,500.00 万元，评估增值率为 26.27%。

标的公司最近几年的净利润中投资收益占比较高，扣除非经常性损益后的净利润较小，资产盈利能力较差。标的公司下属子公司以中低端 4S 店经营为主，除少数宝马、雷克萨斯等品牌 4S 店盈利外，其余多数中低端 4S 店受传统汽车行业下行影响较大而处于亏损状态，未来预期收益的可预测性不强。因此本次评估未使用收益法作为评估方法。

由于资产基础法结果与市场法结果接近，较能客观反映标的公司的股东全部权益价值，而市场法对企业预期收益仅考虑了增长率等有限因素对企业未来价值的影响，并且其价值乘数受股市波动的影响较大，由此得到的评估结果的精确度较差。考虑标的公司所处行业的特点及其主要资产特性，最终采用资产基础法结果作为本次评估结果。

综上，前后两次交易资产评估增值率差异较大的原因主要为被评估公司的实际经营业绩和资产盈利情况有所不同，从而导致了采用的评估方法有所差异。

2、本次交易采用资产基础法评估增值率高于前两次交易的评估增值率

前次转让参股公司采用资产基础法的评估结果增值率分别为-25.06%和-17.92%，本次拟出售标的公司采用资产基础法的评估结果增值率分别为 26.48%和 25.47%。

本次评估中东方汽车和新纪元汽车投资性房地产及无形资产评估增值较多，导致了前后两次评估中资产基础法下的评估增值率所有差异。东方汽车和新纪元汽车有较多的土地使用权，近年来土地价格上涨造成了投资性房地产及无形资产的评估增值较大。

本次标的公司资产基础法评估过程中无形资产-土地使用权的评估采用市场比较法，评估增值合理。剔除无形资产-土地使用权的增值影响后，前后两次评估中资产基础法下的评估增值率接近，具有合理性。

3、本次交易对应的估值水平与前次转让基本一致

前次转让的评估基准日为 2019 年 12 月 31 日，本次交易的评估基准日为 2020 年 12 月 31 日，两次交易最终采用的评估值所对应的市盈率情况如下：

单位：万元

公司名称	最终评估价值	2019 年 归母净利润	2020 年 归母净利润	对应市盈率 (倍)
无锡永达	44,600.00	4,520.45		9.87
南通永达	31,300.00	3,746.49		8.35
合计	75,900.00	8,266.94		9.18
东方汽车	199,426.21		24,741.60	8.06
新纪元汽车	15,400.96		461.83	33.35
合计	214,827.18		25,203.43	8.52

如上表所示，前次转让评估值对应的市盈率为 9.18 倍，本次交易标的公司评估值对应的市盈率为 8.52 倍，基本一致。如前文所述，若考虑扣除非经常性损益，本次交易评估值对应的市盈率为 30.43 倍，远高于前次转让对应的估值水平。

因此，本次交易资产评估增值率符合标的资产实际经营和资产状况，具有合理性，不存在损害上市公司利益的情形。

公司已就上述回复在《无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》“第五节 交易标的评估的情况”之“三、公司董事会对本次交易标的评估合理性以及定价的公允性分析”之“（六）前后两次交易资产评估增值率差异较大的原因及合理性”中就上述内容进行了补充披露。

四、财务顾问核查意见

经查阅标的公司的审计报告和评估报告，获取标的公司的原始财务数据，查阅同行业可比上市公司信息和可比交易的公开信息及公告，查阅无锡永达和南通永达的审计报告和评估报告等方式，独立财务顾问认为：

通过与同行业上市公司以及可比交易的市盈率、市净率相比较，标的公司的交易定价具有一定的合理性；前后两次交易资产评估增值率差异较大的原因主要为被评估公司的实际经营业绩和资产盈利情况有所不同，从而导致了采用的评估方法有所差异；本次交易资产评估增值率符合标的资产实际经营和资产状况，具有合理性，不存在损害上市公司利益的情形。

问题 5:

草案显示,截至 2021 年 5 月 31 日,公司对本次交易所涉标的公司实际担保余额合计 1.89 亿元。请公司补充披露:(1)最近两年一期公司与标的公司之间的资金往来情况,以及是否存在借款、委托贷款等任何形式的财务资助;(2)对于上述相关担保、资金往来及财务资助的后续安排。请财务顾问、会计师事务所发表意见。

回复:

一、最近两年一期公司与标的公司之间的资金往来情况,以及是否存在借款、委托贷款等任何形式的财务资助情况

最近两年及一期,公司与标的公司东方汽车、新纪元汽车之间的资金往来情况如下:

金额:元

交易方	核算科目	期初余额	本期增加	本期归还	期末余额
无锡商业大厦集团东方汽车有限公司	其他应收款	667,000,000.00	478,270,931.74	637,820,000.00	507,450,931.74
无锡商业大厦集团东方汽车有限公司	应收利息	0.00	27,099,125.27	26,471,154.48	627,970.79
无锡东方富日汽车销售服务有限公司	其他应收款	0.00	39,535.89	0.00	39,535.89
2019 年度合计		667,000,000.00	505,409,592.90	664,291,154.48	508,118,438.42

金额:元

交易方	核算科目	期初余额	本期增加	本期归还	期末余额
无锡商业大厦集团东方汽车有限公司	其他应收款	507,450,931.74	801,451,395.34	1,308,902,327.08	0.00
无锡商业大厦集团东方汽车有限公司	应收利息	627,970.79	11,746,489.27	12,318,876.66	55,583.40
无锡东方富日汽车销售服务有限公司	其他应收款	39,535.89	0.00	39,535.89	0.00
2020 年度合计		508,118,438.42	813,197,884.61	1,321,260,739.63	55,583.40

金额:元

交易方	核算科目	期初余额	本期增加	本期归还	期末余额
无锡商业大厦集团东方汽车有限公司	其他应收款	0.00	235,000,000.00	235,000,000.00	0.00
无锡商业大厦集团东方汽车有限公司	应收利息	55,583.40	-11,479.31	44,104.09	0.00
2021年1-5月合计		55,583.40	234,988,520.69	235,044,104.09	0.00

如上表所示，最近两年及一期，公司与新纪元汽车之间不存在资金往来，与东方汽车之间存在一些资金往来，主要是为支持子公司东方汽车的日常经营，公司向其提供短期的资金借款，并收取相应利息。截至2021年5月31日，公司全部收回对东方汽车的借款和相应利息，公司与东方汽车之间已无资金往来余额。

除上述资金往来外，公司与标的公司之间不存在其他借款、委托贷款等任何形式的财务资助。

二、对于上述相关担保、资金往来及财务资助的后续安排

截至2021年5月31日，公司与标的公司之间的资金往来余额为0，也不存在其他财务资助。

截至2021年5月31日，公司为标的公司提供的担保情况如下：

金额：元

被担保方名称	担保金额	担保起始日	担保到期日
无锡东方北现汽车销售服务有限公司	10,000,000.00	2020/10/26	2021/10/26
无锡东方吉羊汽车销售服务有限公司	10,000,000.00	2020/10/14	2021/10/14
无锡东方富日汽车销售服务有限公司	9,000,000.00	2021/04/08	2022/04/07
无锡商业大厦集团东方汽车有限公司	50,000,000.00	2021/03/12	2021/12/31
无锡商业大厦集团东方汽车有限公司	50,000,000.00	2021/03/12	2021/12/31
无锡商业大厦集团东方汽车有限公司	30,000,000.00	2021/04/30	2022/04/29
无锡商业大厦集团东方汽车有限公司	30,000,000.00	2021/01/04	2022/01/03
无锡东方美通汽车销售服务有限公司	5,000,000.00	2021/01/14	2022/01/14
2021年5月末合计	194,000,000.00		

截至2021年5月31日，公司对标的公司实际担保余额为19,400.00万元。上述担保均由上市公司履行了相应的审议程序。

本次交易完成后公司仍将持有标的公司股权，为其第二大股东。如上表所示，各项担保到期日均较近，且更换担保人或担保物的程序复杂。本次交易对方大厦集团已出具说明，本次交易完成后，公司控股股东大厦集团将就上述担保为上市公司提供反担保；在上述担保的借款到期时，上市公司将不再为标的公司提供后续担保。因此，本次交易完成后，公司对标的公司仍存续的担保事项不会对其经营构成重大不利影响。

公司已就上述回复在《无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》“第十节 同业竞争及关联交易情况”之“二、关联方及关联交易情况”之“（五）最近两年一期上市公司与标的公司之间的资金往来及财务资助情况”中就上述内容进行了补充披露。

三、财务顾问核查意见

经查阅标的公司审计报告，获取标的公司信用报告，获取相关担保合同及借款提款单及取得上市公司出具的说明及承诺等方式，独立财务顾问认为：

除已披露的资金往来外，公司与标的公司之间不存在其他借款、委托贷款等任何形式的财务资助，截至目前相关资金往来已无余额；上市公司对标的公司仍存续的担保制定了可行的处理方案，该事项不会对其经营构成重大不利影响。

问题 6:

草案显示，本次交易所涉标的公司均存在无证房产等相关产权瑕疵资产。请公司补充披露标的公司存在无证房产等相关产权瑕疵资产，是否会对本次交易推进构成重大障碍。请财务顾问发表意见。

回复:

本次交易标的资产为东方汽车和新纪元汽车各 51%股权，公司持有的东方汽车、新纪元汽车股权目前不存在被质押的情况，标的资产过户或者转移不存在法律障碍。本次交易不涉及无证房产等相关产权瑕疵资产的转让及变更。

本次交易所涉及的无证房产均已按照正常房产进行评估并计入了交易作价。针对无证房产等相关产权瑕疵，上市公司与大厦集团在《重大资产出售协议》中

约定：“截至本协议签署日，交易双方已充分沟通且大厦集团已知悉：（1）标的公司历史沿革中的相关程序可能存在瑕疵；（2）标的公司拥有的房屋所有权、土地使用权、知识产权、承租财产等全部财产的情况及相关的产权存在的瑕疵情况；（3）标的公司历史上曾受到过行政处罚情况；交割完成后，标的公司及/或大厦集团因前述事项遭受损失的，相关的损失及相应的法律后果均由标的公司及大厦集团自行承担，大东方股份不因此向大厦集团承担任何赔偿或补充责任。”

公司已在《无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》“第四节 交易标的基本情况”之“（五）主要资产权属、对外担保及主要负债、或有负债情况”中就上述内容进行了披露。

通过查阅相关瑕疵资产资料与《重大资产出售协议》等资料，独立财务顾问认为：本次交易中不涉及具体产权瑕疵资产的转让且交易对方已充分知悉相关瑕疵资产情况，因此相关产权瑕疵资产不会对本次交易推进构成重大障碍。

问题 7：

公司股票在披露草案前一日涨停，自 2021 年 5 月 19 日至 6 月 1 日累计涨幅达到 107.16%。请公司补充披露：（1）在交易进程备忘录中，明确本次交易的具体筹划过程、重要时间节点和具体参与知悉的相关人员；（2）公司董监高、持股 5%以上的大股东及其董监高在公司披露重组草案前 6 个月、披露草案后至今的公司股票交易情况；（3）提交本次交易的内幕知情人名单，并说明名单的真实、准确和完整性。请财务顾问发表意见。

回复：

一、在交易进程备忘录中，明确本次交易的具体筹划过程、重要时间节点和具体参与知悉的相关人员

本次重大资产出售的重要时间节点及进程如下：

2021 年 1 月 21 日，公司董事长高兵华与交易对方的实际控制人、董事长王均金于均瑶集团进行初次商议，讨论汽车销售与服务业务的重组可能性。

2021 年 2 月 22 日，公司董事长高兵华、总经理席国良、财务负责人徐文武、董事会秘书陈辉于公司办公室进行交易的商议筹划及可行性探讨，正式召集公司

内部相关人员，商议该重组事项筹划、可行性方案及组织筹划方式、中介机构聘请等事项。

2021年3月9日，公司确定本次重组事项中介机构，于公司会议室召集券商对项目整体方案进行讨论研究、沟通具体工作计划，并安排工作的开展时间及项目进度。同日，与律师事务所电话沟通了具体工作计划、开展时间及项目进度。

2021年3月11日，公司正式启动项目，组成公司内部专项工作组、确定正式聘请的中介机构名单，并且确立内部保密措施及工作信息“防火墙”措施。同日，公司于公司会议室同律师事务所沟通项目方案、安排工作开展时间及项目进度和进场开展工作等相关事宜。

2021年3月12日，公司于公司会议室同会计师事务所沟通了项目方案、安排工作开展时间及项目进度和进场开展工作等相关事宜。

2021年3月16日，公司通过电话的方式同资产评估机构沟通了项目方案、安排工作开展时间及项目进度和进场开展工作等相关事宜。

2021年5月21日，公司发布了《关于筹划出售资产涉及重大资产重组的提示性公告》。

2021年6月1日，公司召开第八届董事会第四次会议，审议通过了本次交易方案及相关议案。同日，交易对方大厦集团履行相关决策程序，同意大厦集团收购东方汽车51%的股权和新纪元汽车51%的股权事宜。

2021年6月2日，公司就重组报告书等本次交易相关文件进行了公告。

公司严格按照相关规定的要求对本次交易涉及的内幕信息知情人进行了登记，并对本次交易编制了交易进程备忘录。公司在交易进程备忘录中，明确了本次交易的具体筹划过程、重要时间节点和具体参与知悉的相关人员，已由知情人员签字并加盖了上市公司公章。公司已按照上交所的相关要求，在披露重组报告书时，向上交所递交了内幕信息知情人档案和交易进程备忘录等相关材料。

二、公司董监高、持股5%以上的大股东及其董监高在公司披露重组草案前6个月、披露草案后至今的公司股票交易情况

根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的持股及买卖变动证明查询结果、相关方出具的自查报告及说明，公司董监高、持股 5%以上的大股东及其董监高在公司本次交易首次信息披露前 6 个月（即 2020 年 11 月 21 日）至今（2021 年 6 月 18 日），不存在买卖公司股票的情形。

三、提交本次交易的内幕知情人名单，并说明名单的真实、准确和完整性

公司已按照上交所的相关要求，在披露重组报告书时，向上交所递交了内幕信息知情人档案和交易进程备忘录等相关材料。

本次交易核查的内幕信息知情人名单涵盖了全部内幕知情人范围，符合相关要求。具体包括：

- 1、大东方及其董事、监事、高级管理人员；
- 2、大东方控股股东（即本次重组交易对方）、实际控制人，及大东方控股股东董事、监事、高级管理人员；
- 3、为本次重组提供服务的中介机构及其具体经办人员；
- 4、前述自然人的配偶、子女和父母；
- 5、其他通过直接或间接方式知悉本次重组内幕信息的机构、人员及其配偶、子女和父母。

根据相关各方出具的自查报告，相关各方及相关人员承诺，保证提供信息的真实性、准确性和完整性，如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，相关公司及责任人将依法承担相应责任。

公司已在本公司《无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》“第十二节 其他重大事项”之“七、内幕信息知情人登记制度制定及执行情况、本次交易相关人员买卖上市公司股票的自查情况”中就上述回复进行了补充披露，并依据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的持股及买卖变动证明查询结果及相关各方出具的自查报告和说明补充了本次交易相关人员买卖上市公司股票的自查情况。

四、财务顾问核查意见

通过取得本次交易的交易进程备忘录及内幕信息知情人名单，查阅中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的持股及买卖变动证明查询结果，取得相关各方出具的自查报告、说明及承诺等方式，独立财务顾问认为：

公司在交易进程备忘录中，明确了本次交易的具体筹划过程、重要时间节点和具体参与知悉的相关人员，已由知情人员签字并加盖了上市公司公章；公司董监高、持股 5%以上的大股东及其董监高在公司本次交易首次信息披露前 6 个月（即 2020 年 11 月 21 日）至今（2021 年 6 月 18 日），不存在买卖公司股票的情形；提交本次交易的内幕知情人名单真实、准确和完整，相关各方及相关人员已承诺，保证提供内幕知情人信息的真实性、准确性和完整性，如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，相关公司及责任人将依法承担相应责任。

（以下无正文）

(本页无正文，为《国海证券股份有限公司关于上海证券交易所〈关于对无锡商业大厦大东方股份有限公司重大资产出售暨关联交易草案信息披露的问询函〉之核查意见》之签章页)

