

**沈阳商业城股份有限公司**  
**关于上海证券交易所《关于对沈阳商业城股份有限公司**  
**发行股份购买资产并募集配套资金预案的审核意见函》**  
**的回复公告**

**本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。**

根据上海证券交易所《关于对沈阳商业城股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金预案的审核意见函》（上证公函【2015】1956 号）（以下简称《审核意见函》）的要求，沈阳商业城股份有限公司（以下简称：“商业城”）及相关中介机构对有关问题进行了认真分析，现就《审核意见函》中相关问题的回复如下：

如无特别说明，本回复中简称或名词的释义与预案相同。

一、关于标的资产经营及估值

1、预案披露，标的资产 2015 年 1-9 月、2014 年、2013 年的净利润分别为 1149.07 万元、-2846.38 万元、-2554.66 万元，经历了亏损扩大又扭转为盈的过程，请公司补充披露：（1）按照业务分类披露主营业务收入、成本及毛利率，并进行同行业对比；（2）标的资产 2013-2014 年亏损、2015 年实现盈利的原因，并分析标的资产利润是否具有可持续性；（3）标的资产后续年度预估的盈利数额及其依据；（4）请公司对标的资产盈利波动情况做重大风险提示。请财务顾问发

表意见。

答复：

一、按照业务分类披露主营业务收入、成本及毛利率，并进行同行业对比

(一) 标的公司按照业务分类的主营业务收入、成本情况

标的公司现有的车联网业务包括汽车租赁业务、司机管理培训业务和车联网数据增值业务三大板块。其中，现有的车联网数据增值业务又包括车联网平台管理业务和二手车衍生业务。

(单位：万元)

业务类型	营业收入			营业成本		
	2015年 1-9月	2014年度	2013年度	2015年 1-9月	2014年度	2013年度
1、汽车租赁业务	8,136.51	5,456.82	1,982.60	5,283.50	5,011.98	3,080.11
2、车联网数据增值业务	2,543.53	5,195.86	4,382.76	2,201.39	5,144.44	3,804.15
2.1 车联网平台管理业务	339.73	18.78	-	117.25	6.31	-
2.2 二手车衍生业务	2,203.80	5,177.08	4,382.76	2,084.14	5,138.13	3,804.15
3、司机管理培训业务	2,323.66	-	-	2,120.45	-	-
合计	13,003.69	10,652.68	6,365.35	9,605.34	10,156.42	6,884.26

注：2013 年未经审计的营业收入与预案披露的数据之间的差异主要源于标的公司在 2013 年进行财务核算时未将二手车处置作为收入和成本核算，而是直接列入营业外收支。由于二手车处置属于标的公司的常规业务，为保持会计政策一致，在本次重组审计过程中对相关会计处理进行了调整，本调整对标的公司 2013 年度的净利润基本无影响。

(二) 标的公司收入、成本、毛利率及与同行业比较情况

标的公司没有完全类似的可比同行业上市公司，根据标的公司特点参考业

务、风险较为接近的上市公司比较如下：

### 1、标的公司营业收入比较

（单位：万元）

	2015年1-9月	2014年度	2013年度
宜租车联网	13,003.69	10,652.68	2,555.14
交运股份	613,441.61	893,548.53	838,128.46
强生控股	317,371.68	455,568.23	405,526.16
大众交通	166,608.87	271,903.05	299,840.73
锦江投资	160,129.00	218,215.99	208,859.18
神州租车	364,600.00	352,043.60	270,271.50
元征科技	33,591.90（注）	73,117.34	67,814.28

注：为元征科技 2015 年 1-6 月数据。

标的公司与同行业上市公司相比较，业务规模较小，收入与同行业上市公司相比处于较低水平；报告期内，上市公司营业收入复合增长率高于同行业其他上市公司。

### 2、标的公司营业成本比较

（单位：万元）

	2015年1-9月	2014年度	2013年度
宜租车联网	9,605.34	10,156.42	3,087.68
交运股份	537,950.63	791,350.12	739,275.28
强生控股	265,464.62	375,110.59	340,423.23
大众交通	116,506.61	210,804.32	234,304.39
锦江投资	127,070.32	173,829.72	166,949.21
神州租车	206,300.00	228,102.10	207,379.10
元征科技	18,889.30（注）	48,334.93	44,707.13

注：为元征科技 2015 年 1-6 月数据。

标的公司与同行业上市公司相比较，业务规模较小，成本与同行业上市公司相比处于较低水平。

### 3、标的公司毛利率比较

	2015年1-9月(%)	2014年度(%)	2013年度(%)
宜租车联网	26.13	4.66	-8.15
交运股份	12.31	11.44	11.79
强生控股	16.36	17.66	16.05
大众交通	30.07	22.47	21.86
锦江投资	20.65	20.34	20.07
神州租车	43.42	35.21	23.27
元征科技	43.47(注)	33.65	33.57

注：为元征科技 2015 年 6 月 30 日数据。

报告期内，标的公司毛利率水平呈逐步增长趋势，标的公司 2013 年、2014 年毛利率与同行业上市公司相比偏低，但 2015 年 1-9 月毛利率上升至 26.13%，处于同行业中较高水平。

通过分类分析可以看出，报告期内，标的公司盈利主要来源之一的汽车租赁业务需要较大的固定资产（车辆）投入，车辆折旧成本占比较高，2013 年度自有车辆较少，营业收入较少，同时 2014 年 5 月为应对天津车辆限牌新政，标的公司提前采购了大量车辆，导致固定成本进一步上升，降低了 2014 年度的毛利率，使得 2013 年度、2014 年度毛利率低于行业平均水平。2015 年 1-9 月随着标的公司业务逐步展开，一方面，标的公司车辆已有业务的运营效率较以前年度明显提高；另一方面标的公司业务类型更加多元化，新增车联网平台管理业务等毛利率较高的业务类型。在上述两个因素的共同作用下，2015 年 1-9 月标的公司毛利率显示出较为明显的提高。

## 二、标的资产 2013-2014 年亏损、2015 年实现盈利的原因，并分析标的资产利润是否具有可持续性

### （一）标的资产 2013-2014 年亏损、2015 年实现盈利的原因

标的资产 2013-2014 年亏损、2015 年实现盈利的原因主要有以下几个方面：

1、如上所述，一方面，随着标的公司 2015 年 1-9 月业务类型的多元化，车

联网平台管理业务等毛利率较高的业务的加入，使得 2015 年 1-9 月标的公司逐步实现盈利；另一方面，随标的公司业务逐步展开，车辆运营效率的提高，使得标的公司收入增加，此亦为标的公司 2015 年 1-9 月实现盈利另一个原因；

2、标的公司 2013 年度和 2014 年度主要以债务融资的方式扩大资产规模及业务规模，从金融机构借款较多，2013 年度、2014 年度、2015 年 1-9 月未经审计的财务费用分别为 1,836 万元、1,818 万元和 786 万元，2015 年 1-9 月，随着标的公司自有资金的逐步注入，借款逐步减少，2015 年 1-9 月融资租赁费用支出的下降约 1,000 万元，该融资费用减少也是 2015 年 1-9 月实现盈利的原因之一；

随着租车市场和出行市场的快速发展，标的资产的子公司 2014 年度开始进行收购整合，2014 年度新纳入合并范围公司增加较多，其销售费用和管理费用较 2013 年度随之增加 885 万；

3、标的公司 2014 年 12 月 31 日其他应收账款余额较 2013 年 12 月 31 日增加 1.7 亿元，标的公司按照会计政策对其他应收账款计提坏账准备，使得 2014 年度资产减值损失较 2013 年度增加约 930.68 万元，从而对 2014 年度净利润影响较大。

## （二）关于标的公司利润具备可持续性的说明

标的公司业务正处于上升阶段，已初步形成围绕车辆全生命周期的车联网闭环业务，开发的汽车运营管理平台系统得到客户认可，多项车联网业务也将由服务内部企业扩大到向第三方提供，将形成了新的利润增长点。通过不断扩大收入类型和收入来源，提高企业运营效率，同时通过注入自有资金降低财务费用，标的公司盈利具有可持续性。

## 三、标的资产后续年度预估的盈利数额及其依据

标的资产后续三年预估盈利数额合计为 5.16 亿元，其中 2016 年-2018 年分

别为 1.18 亿、1.71 亿元、2.27 亿元，根据标的公司管理层估算，其利润来源于三大板块业务涉及的 4 家子公司，盈利数额预测如下：

(单位：亿元)

业务类型		核算单位	2016 年度	2017 年度	2018 年度
车联网数据增值业务板块	车联网平台管理业务、集采服务、二手车衍生业务	深圳云创、长城商务、宜租二手车	0.61	0.93	1.31
汽车租赁业务板块		长城商务	0.46	0.54	0.56
司机管理培训板块		北京嵘雅达	0.11	0.24	0.40
合计			1.18	1.71	2.27

宜租车联网是一家以汽车租赁业务为切入点，依托成熟的车辆平台管理体系，覆盖从车辆采购到车辆处置的全生命周期闭环式服务的车联网企业。标的公司各项业务并不独立存在，而是在车联网整体业务体系下相互促进。在进行盈利预测测算时，标的公司按业务板块分类分别进行，具体情况如下：

#### (一) 车联网数据增值业务板块

车联网数据增值业务板块包括车联网平台管理业务、集采服务和二手车衍生业务。

标的公司的车联网数据增值业务板块涉及经营主体包括深圳云创、长城商务和宜租二手车。其中车联网平台管理业务主要由深圳云创经营，集采服务和二手车衍生业务中的二手车处置业务等主要由长城商务经营，二手车衍生业务中的二手车评估鉴定业务主要由宜租二手车经营。

标的公司车联网数据增值业务板块除二手车衍生业务外其他业务主要的收入来源为车联网的合作伙伴（即加盟商），标的公司加盟扩展目标是至 2018 年底加盟车辆累计达 5.15 万辆。截至 2015 年 11 月末，标的公司已有加盟车辆 8,129 辆，加盟区域主要集中在珠三角、长三角地带，目标客户是中小租赁公司、企事业单位车队、4S 经销商及二手车商和汽车后市场企业。标的公司 2014 年底加盟

车辆数为 800 多辆，2015 年 9 月末加盟车辆数为 6,467 辆，2015 年 11 月末加盟车辆数为 8,129 辆。

标的公司为扩展加盟车辆规模，于 2015 年 2 月召开了第一届加盟商大会，之后截止至 2015 年 11 月签订了 27 份合作协议，涉及的车辆数 8,129 辆；2016 年 2 月标的公司还将召开第二届加盟商大会，共邀请 900 余家相关公司及人员参加。

标的公司 2015 年末预计加盟车辆数达到 8,300 辆，2016 年末预计加盟车辆数达到 21,500 辆，2017 年末预计加盟车辆数达到 36,500 辆，2018 年末预计加盟车辆达到 51,500 辆。

1、标的公司的车联网平台管理业务主要包括车辆定位&监控、车辆运营管理云平台服务、软件定制开发服务。

标的公司的车联网平台管理业务主要收入来源包括加盟车辆和非加盟车辆两部分，其中非加盟车辆主要为向互联网租车平台（如滴滴快的）收取的服务费，费用标准均为 80 元/月/辆。

标的公司已向 AA 租车提供服务，并与滴滴快的签订了《业务合作框架协议》，且与多家其他大型互联网专车平台公司洽谈相关合作事宜。

2、标的公司的集采服务主要客户为宜租车联网租车平台的加盟商，宜租车联网利用自身的行业地位和规模、品牌优势可以为加盟商集中采购到价格更优惠的车辆和保险服务，同时跟加盟商收取一定数量的服务费。

根据标的公司的加盟流程，加盟商拥有的车辆需通过标的公司的评估，然后进行下架更换处理并采购新车，进而涉及批量车辆采购及保险采购，即车辆集采及保险集采收入。目前标的公司正在积极与车辆供应商洽谈车辆采购的框架协议，与平安保险洽谈有关保险采购的框架协议。根据标的公司管理层提供的数据，

车辆集采和保险集采的价格均比市场集采价格低 5%-15%，标的公司可以从该服务中取得一定比例的分成收入。

经统计，标的公司已签订的 27 份合作协议中有 17 份合作协议对车辆集采数量进行了约定，即加盟方优先与标的公司签署车辆集中采购协议并履行协议相关义务，加盟方委托标的公司进行新车采购数量需达到加盟方当年车辆总数的 30%。

3、标的公司的二手车衍生业务包括二手车处置、二手车评估鉴定和非自有二手车处置咨询等业务，其中二手车处置业务范围目前仅限于自有车辆，即在处置过程中通过车辆管理平台、OBD 监控分析技术等确定最合理的处置节点，并决定最合理的处置价格。二手车评估鉴定业务和非自有二手车处置咨询业务的客户虽然不限于宜租车联网体系内的二手车卖家，但因体系外数据无法准确计量，故预测仅考虑加盟商的加盟车辆数进行测算，业务收费包括新增加盟商原有车辆的鉴定评估服务和体系内加盟商已有车辆更新所需的鉴定评估服务，标的资产管理层预测收费标准为每台 500 元，车辆数则按上年末已有车辆数的 25%确定，车辆处置时会根据车辆管理平台、OBD 监控分析技术等确定最佳时点，更新时限一般为 4 年左右。

标的公司根据车辆管理平台、OBD 监控分析技术等确定最佳时点，更新时限一般为 4 年左右，标的公司现有车辆及加盟车辆均将按照该时限要求对运营车辆进行更新。

经统计，标的公司现有自营车辆 2,192 辆，标的公司将根据更新时限有计划步骤地对现有车辆进行处置，2015 年 10-12 月预计处置 100 辆，2016 年预计处置 300 辆，2017 年预计处置 250 辆，2018 年预计处置 900 辆，处置价格按标的公司历史处置平均水平确定，即为重置全价的 40%。



标的公司管理层预测，车辆鉴定评估服务收费标准为每台 500 元，合理服务车辆为上年末已有车辆数的 25%。

## （二）汽车租赁业务板块

标的公司的汽车租赁业务板块主要经营主体是长城商务及其 10 家子公司，现有自营车辆 2,192 辆，其中北京地区运营车辆 1,232 辆，天津地区运营车辆 454 辆，其他地区为 506 辆。截至 2015 年 9 月 30 日自营车辆的出租率达 90% 以上，年租金定价平均标准为购置价的 40%。

汽车租赁业务主要集中在企事业客户业务，目前主要客户有 AA 租车、地方政府机关单位和其他企业。

经统计，截至 2015 年 9 月标的公司前 10 大租赁客户合计租金收入为 5,237.67 万元，占总收入的 64%；合计租赁汽车数为 923 辆，占自营车辆总数的 42%；折合月平均租金为 6,300 元/辆，合同租金与购置价比在 30%~50% 之间；合同到期日在 2016 年 5 月~2020 年 5 月之间，其中第一大客户租期到期日 2018 年 4 月 15 日。

标的公司未来车辆增加主要集中在北京以外的其他省市，标的公司计划到 2018 年，在保证出租率的基础上新增购置车辆 4,000 辆，采购资金由标的公司以自有资金包括债务融资的方式解决，购车计划具体明细如下：

地域	计划增加车辆数（台）	投资额（万元）
北京	58	870
山东	701	10,515
四川	774	11,610
海南	403	6,045
吉林	336	5,040
黑龙江	313	4,695
山西	371	5,565

天津	403	6,045
内蒙古	151	2,265
浙江	490	7,350
<b>合计</b>	<b>4,000</b>	<b>60,000</b>

### （三）司机管理培训板块

标的公司的司机管理培训板块经营主体是北京嵘雅达，包括司机招聘、培训、管理及派遣服务。目前主要客户为政府、企事业单位，而重点发展客户为滴滴快的、Uber 等大型互联网专车平台公司。

目前，标的公司已与滴滴快的签订了《业务合作框架协议》，且正在与其他大型互联网专车平台公司进行洽谈。同时标的公司为了能够足额提供优质的司机人员，已初步与中国拥军优属基金会及军人转业安置机构达成合作意向，以接收退伍军人和转业军人作为司机人员的有利补充。

截至 2015 年 9 月 30 日，北京嵘雅达管理的司机人数共计 900 人，服务单位主要为 AA 租车及包括跨国企业在内的企事业单位。

标的公司管理层预计管理司机人数与加盟车辆数呈一定比例关系，而且随着加盟规模的逐渐扩大该比例将呈上升趋势。

目前，标的公司已根据业务需求进行招聘，截至 2015 年 11 月末新增加司机人数 171 人，司机人数合计数达 1,071 人。标的公司 2016 年末预计司机人数达到 6,500 人，2017 年末预计司机人数达到 11,000 人，2018 年末预计司机人数达到 15,500 人。

### 四、标的资产盈利波动的重大风险提示

报告期内，标的公司盈利主要来自于汽车租赁和车联网数据增值业务。根据未经审计的标的公司财务报表，标的公司 2013 年、2014 年、2015 年 1-9 月的净利润分别为-2,554.66 万元、-2,846.38 万元、1,149.07 万元，经历了亏损扩大

又扭亏为盈的过程。

虽然标的公司目前经营状况稳定，但不排除未来受宏观经济、行业政策、以及市场开拓情况等因素影响，致使标的公司车联网业务需求下降，或因行业竞争加剧导致车辆出租率下降，从而导致盈利出现波动的情况，请投资者注意相关风险。

独立财务顾问经核查后认为，标的公司 2013-2014 年度亏损的原因主要在于固定成本、财务费用较高，这种情况是与标的公司汽车租赁业务运行情况相关的，2014 年为应对限牌新政购置大量车辆及根据会计政策对增加的其他应收款计提坏账准备导致 2014 年度亏损金额较 2013 年增大。标的公司目前经营状况稳定，在 2015 年 1-9 月实现盈利 1,149.07 万元，车辆出租率达到 90%以上，已形成全生命周期的车联网闭环业务，具备可持续盈利能力。

标的公司在对后续年度进行盈利预测时，根据业务大类进行，并结合现有及拟签订的业务合同、合作协议、收费标准分别进行分析，以此作为预测依据。盈利预测是宜租车联网管理层基于标的资产目前的运营能力、研发能力和未来的发展前景做出的综合判断，在估计假设的基础上编制的，最终能否实现将取决于行业发展趋势和宜租车联网管理层的经营管理能力。盈利预测所依据的各种假设具有不确定性，标的资产及上市公司的实际经营会受到多方面不确定性因素的影响。

上市公司已在预案（修订稿）中补充披露对盈利预测、报告期内盈利波动的重大风险提示。

2、请公司补充披露标的资产两年又一期非经常性损益的构成、形成原因，并说明扣除非经常性损益后净利润的稳定性，非经常性损益（如财政补贴）是否

具备持续性和可实现性。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

单位：万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-9 月
非流动性资产处置损益，包括已计提资产减值准备的冲销部分	1.07	4.62	-
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	0.03	0.07	-21.96
小计	1.10	4.69	-21.96
减：所得税影响数	0.27	1.17	-5.49
非经常性损益净额	0.82	3.52	-16.47
<b>非经常性损益净额对净利润的影响</b>	<b>0.82</b>	<b>3.52</b>	<b>-16.47</b>

标的公司未经审计的两年一期非经常性损益的构成主要是处置部分非车辆固定资产损益、租车过程中的事故诉讼判决支出、车损收入、罚款支出、滞纳金支出等。非车辆固定资产处置损益为处置部分办公设备形成的损益。2015 年度诉讼判决支出为标的公司 2014 年度租赁自有车辆给第三方客户，客户造成交通事故后逃逸，法院判决标的公司承担民事责任的损失。依据民事判决书（2014）昔民初字第 317 号、337 号于 2015 年 6 月 26 日的民事判决，标的公司的子公司山西融安汽车租赁有限责任公司（以下简称“山西融安”）为此次民事诉讼案的被告，山西融安需赔偿原告郭润连、李连籽等人经济损失 23.59 万元；山西融安已于 2015 年 8 月二次上诉，目前这两个案件仍在审理过程中。虽然标的公司及其子公司并非该事故责任人，但从谨慎性原则出发，仍然计提相关预计负债。。

标的公司未经审计的两年一期非经常性损益均为偶发性损益，不存在政府补贴收入，不具备持续性和可实现性，且金额较小，占标的资产净利润比重较小，对标的资产两年一期净利润不构成重大影响。

审计机构经了解后认为，标的公司列示的未经审计的两年一期非经常性损

益的构成主要是处置部分非车辆固定资产损益、车辆出租过程中的事故诉讼判决支出、车损收入、罚款支出、滞纳金支出等。我们核实了标的公司列示的未经审计的两年一期非经常性损益，检查了相关支出的真实性，分类的合理性，该部分均为偶发性损益，不存在政府补贴收入，不具备持续性和可实现性；且金额较小，占标的公司未经审计的净利润比重较小，对标的公司未经审计的净利润不构成重大影响。

独立财务顾问经核查后认为，标的公司的非经常性损益主要为处置非车辆固定资产损益、车辆出租过程中的事故诉讼判决支出、车损收入、罚款支出、滞纳金支出等。非经常性损益金额不大，对业务经营的影响较小，对标的资产净利润不构成重大影响。

3、预案披露，代表标的资产车联网技术平台的深圳云创 2015 年 1-9 月的营业收入仅 293.75 万元，净利润为-64.81 万元，请公司补充披露：（1）结合经营情况，披露标的资产车联网业务目前的具体经营方式和 2015 年 1-9 月的具体经营内容；（2）在预案中明确标的资产的现有经营业务与预计经营业务的区别，并对预案内容做相应修改，保证信息披露的真实、准确、完整；（3）请公司对目前车联网主要平台深圳云创运营现状和经营业绩做重大风险提示。请财务顾问发表意见。

答复：

**一、结合经营情况，披露标的资产车联网业务目前的具体经营方式和 2015 年 1-9 月的具体经营内容**

标的公司现有的车联网业务包括汽车租赁业务、司机管理培训业务和车联网数据增值业务三大板块。其中，现有的车联网数据增值业务又包括车联网平台管

理业务和二手车衍生业务。车联网数据增值业务是以标的公司车联网业务闭环下的大数据库和车联网平台系统为依托，借助大数据分析技术，挖掘用户数据、行车数据、司机行为数据等车联网闭环内的各种数据在车辆集中采购、保险集中采购、二手车衍生业务、司机管理培训业务等具体业务中所带来的价值提升，为客户创造价值的同时收取服务费。

除车联网平台管理业务的直接车联网属性外，以下现有业务均具有间接车联网属性：

1、汽车租赁业务：标的公司的汽车租赁业务能够被标的公司的车联网平台系统实时监控和管理，借此可以大幅提高租车业务的管理效率，同时又能反馈给车联网平台系统各种用户数据、行车数据、司机行为数据，可以促使车联网平台更好开展数据增值业务；

2、司机管理培训业务：车联网平台大数据技术可以很好识别司机的驾驶习惯，筛选出技术过硬和事故率更低的司机，并能根据客户的需求描述和特点匹配最受客户欢迎的司机，从而提高客户满意度，为客户带来增值服务；

3、二手车衍生业务：二手车衍生业务中的二手车处置业务目前仅限于自有车辆处置，在处置过程中通过车辆管理平台、OBD 监控分析技术等标的公司特有的车联网技术确定二手车最合理的处置节点，决定最合理的处置价格。

标的公司目前的车联网平台管理业务经营方式是为客户提供基于车载 OBD 设备的车联网管理平台，依据客户使用平台管理的车辆规模台数向客户每月收取服务费。2015 年 1 至 9 月期间，车辆管理服务费为人民币 80 元/台/月，服务车辆台数从年初 2,979 台增加到 6,675 台，增长比率达 124.07%，相关营业收入共计 339.73 万元，其中深圳云创收取的车辆定位&监控服务收入为 293.75 万元，长城商务收取的车辆运营管理云平台服务收入为 45.98 万元。

## 二、明确标的资产的现有经营业务与预计经营业务的区别

标的公司的现有业务和预计业务在大类内容上并没有区别，都是包括汽车租赁业务、司机管理培训业务和车联网数据增值业务三大板块。其中，车联网数据增值业务现有业务包括车联网平台管理业务和二手车衍生业务，预计业务将包括车联网平台管理业务、集采服务和二手车衍生业务等。

现有业务在 2015 年 1-9 月的营业收入如下表所示：

(单位：万元)

营业收入	13,003.69
1.汽车租赁业务	8,136.51
2.司机管理培训业务	2,323.66
3.车联网数据增值业务	2,543.53
3.1 车联网平台管理业务	339.73
3.1.1 车辆定位&监控	293.75
3.1.2 车辆运营管理云平台服务	45.98
3.2 二手车衍生业务	2,203.80

标的公司现有业务与预计业务的区别具有包括：

1、二手车衍生业务除了现有的自有二手车处置业务外，预计还将新增二手车评估鉴定和非自有二手车处置咨询等服务。二手车的评估鉴定和处置咨询原先只针对内部客户，不直接产生营业收入，预计未来将针对外部客户和加盟商客户开展评估鉴定业务和非自有二手车处置咨询业务。

2、车联网平台管理业务除了现有的车辆定位&监控服务和车辆运营管理云平台服务外，预计还将新增软件定制开发服务。车辆定位&监控服务和车辆运营管理云平台服务目前分别在深圳云创和长城商务进行核算。软件定制开发服务原先

仅为标的公司内部服务，不直接产生营业收入，预计未来将针对外部客户和加盟商客户开展软件定制开发服务业务。

3、截至 2015 年 9 月 30 日，集采服务尚未对外开展，原先仅为标的公司内部服务。目前标的公司正在积极与车辆供应商洽谈车辆采购的框架协议，与平安保险洽谈有关保险采购的框架协议。这些框架协议预计将在未来构成对外部客户的集采服务。

除上述三处区别外，标的公司其余的现有业务与预计业务在内容上无区别，但在业务规模以及服务深度方面都将有所拓展。

标的公司的现有经营业务与预计经营业务的延续性较强，内容基本一致，只是在业务规模、服务深度和运营效率上有所差异，预计经营业务是现有经营业务的正常发展及延伸。

总体来说，标的公司已经成熟的业务有汽车租赁业务、二手车衍生业务中的车辆处置业务、车联网平台管理业务中的车辆定位&监控服务业务、司机管理培训业务，处于初步发展期的业务是车辆集采业务，尚未对外开展的业务是二手车评估鉴定和非自有二手车处置咨询业务。关于标的公司业务模式的详细说明请参考预案（修订稿）“第四节 标的资产情况/十二、主营业务的具体情况”的相关内容。由于本次重组相关工作仍在进行中，将在本次重组报告书（草案）中对标的公司业务模式进行更详细的披露和分析。

### **三、请公司对目前车联网主要平台深圳云创运营现状和经营业绩做重大风险提示**

深圳云创是标的公司主要的车联网技术平台，直接参与并主要在其下核算的业务是车联网平台管理业务。深圳云创成立于 2014 年 7 月，截至 2015 年 9 月 30 日，客户规模为 11 家加盟商，监控车辆总数为 6,675 辆，总资产规模和净资



产规模分别为 1,382.34 万元和 36.47 万元，2015 年 1-9 月的收入规模和净利润分别为 293.75 万元和-64.81 万元。截至目前在职人员为 19 人。深圳云创运营时间较短，业务规模跟业内成熟公司相比仍较小，处于亏损状态，市场占有率较低，盈利预测缺乏历史经营业绩佐证。若未来产品竞争力不及预期，相关市场的技术方向发生重大变化，车联网平台管理业务的实际业绩可能存在较大不确定性或者达不到预期效果，同时如果深圳云创的发展未能达到预期，亦将会对数据增值业务的扩展产生较大不确定性，进而影响标的资产未来的盈利能力。

独立财务顾问经核查后认为，标的公司的现有经营业务包括车联网平台管理业务和二手车衍生业务，预计业务将包括车联网平台管理业务、集采服务和二手车衍生业务等。上市公司已在预案（修订稿）中对深圳云创的运营现状和经营业绩进行了重大风险提示。

4、预案披露，标的资产的业务涵盖车联网平台业务、汽车租赁业务、司机管理培训业务、二手车评估鉴定业务。但预案对标的资产车联网业务的介绍仅限于愿景描述、竞争对手的简要情况；同时，标的公司的主要资产仅包括汽车、网站域名和商标，没有车联网相关的技术、专利或专业人才等相关介绍；此外，标的资产部分子公司经营相关业务必备的资质备案或证照尚在办理中。请公司补充披露：（1）宜租汽车智能配件各个核心硬件模块及应用软件是否由其自主研发，传感器目前能够采集的核心数据，相关数据目前已开发的应用场景及盈利模式；（2）标的资产研发投入情况，相关专业技术员工的数量及专业背景；（3）标的资产车联网业务目前的经营数据，包括客户情况、智能配件装备的车辆类别及规模、采集的车辆数据情况、已开发的商业应用场景及相关营业收入、车辆运营管理平台的加盟商客户数量及付费情况等；（4）尚未取得的资质备案或证照目前的

办理进度及对标的资产经营可能产生的影响；(5) 结合上述问题具体比较四类业务相对于竞争对手的优势和劣势，包括业务规模、营业收入、财务状况、专业资源等。请财务顾问发表意见。

答复：

**一、宜租汽车智能配件各个核心硬件模块及应用软件是否由其自主研发，传感器目前能够采集的核心数据，相关数据目前已开发的应用场景及盈利模式**

(一) 核心硬件模块及应用软件自主研发状况

标的公司目前不自主研发和生产硬件模块，而是通过 OBD+GPS 定位器合作协议进行采购，目前市场上的 OBD 硬件技术相对成熟，可以供应的厂家也较多，标的公司现阶段在此类型终端采用直接采购的方式。

标的公司的各应用软件主要由其自主研发，尚未取得相关专利。目前匹配云创盒子的软件系统能实现车辆监控、安全预警、车务管理和司机管理四大类。

(二) 核心数据采集情况

云创盒子包含了卫星定位模块、通讯模块、OBD、动力传感器等模块，收集核心数据包括车辆位置与轨迹信息，车辆故障信息（包括车辆断电报警、水温报警、低电压报警、拖吊报警、碰撞报警等），车身姿态信息，急加速、急减速等驾驶行为数据，另外还能提供碰撞报警，异常震动报警及拖车报警等预警信息。

(三) 已开发的数据应用场景和盈利模式

1、车联网平台管理系统。目前已开发上线的是车辆运营管理平台系统，此系统可以实现以下功能：

(1) 汽车租赁企业车辆盗抢风险控制；

(2) 汽车驾驶员规范驾驶行为评估与安全管理，以降低交通事故率和车辆损耗；

(3) 车辆调度与车务管理；

(4) 租赁汽车事故监控与出险快速处理管理。

此应用场景对应的盈利模式为，依据客户安装云创盒子并使用平台管理的车辆台数向客户每月收取服务费，目前的收费标准为人民币 80 元/台/月。

2、集采服务。云创盒子所采集的车辆行驶数据可以应用在车辆定制采购中，筛选出性能更好更安全的车型。云创盒子所采集的司机驾驶行为数据、车辆行驶数据、车辆事故数据等可以应用在保险定制采购中，大数据的分析结果使得保险采购能获得比一般集中采购更多的折扣。

此应用场景对应的盈利模式为，车辆集采和保险集采的价格均比市场集采价格低 5%-15%，标的公司可以从该服务中取得一定比例的分成收入。截至 2015 年 9 月 30 日，集采服务尚未对外开展，原先仅为标的公司内部服务。目前标的公司正在积极与车辆供应商洽谈车辆采购的框架协议，与平安保险洽谈有关保险采购的框架协议。这些框架协议预计将在未来构成对外部客户的集采服务。

3、二手车衍生业务。通过云创盒子的应用能对车况数据信息进行有效保存和分析，从而提高二手车交易透明度和二手车估值。

此应用场景对应的盈利模式为，标的公司据此向客户收取服务费。

## 二、标的资产研发投入情况，相关专业技术员工的数量及专业背景

标的公司的主要技术平台和研发平台为下属子公司深圳云创。截至 2015 年 11 月末深圳云创在职人员的相关情况如下表：

在职人数	19
车联网技术相关专业的员工所占比例（注）	42.1%
有汽车行业经验的员工所占比例	52.6%
有互联网和软件开发经验的员工所占比例	36.8%

具有大学本科及以上学历的员工所占比例	78.9%
--------------------	-------

注：表格中提及的“车联网技术相关专业”包括：计算机科学与技术、软件技术、计算机网络、信息技术与应用管理等专业。

深圳云创在研发投入上不断增加，根据未经审计财务数据，2015年1月至11月累计投入约为190.35万元。其中，技术人员薪资158.90万元，占比83.48%。

深圳云创目前的核心技术人员的简历如下：

(1) 胡超：男，中国国籍，1981年出生，本科学历。历任宝成国际集团开发团队核心成员、好孩子集团数据库工程师、无锡太湖云计算项目经理、深圳市云电同方数据库工程师、神州数码数据库工程师/系统管理员。现任深圳云创副总经理，负责车联网的整体架构设计，制定驾驶行为的分析算法，同时负责OBD协议制定与整体平台功能性、可靠性控制，是深圳云创技术团队的总负责人；

(2) 田富厚：男，中国国籍，1988年出生，大专学历。历任厦门维码科技有限公司、云电同方深圳研发公司软件开发工程师。现任深圳云创开发部副经理，负责车联网后台框架搭建与开发，设计车辆驾驶姿态分析模块，同时负责通讯网关设计与开发及系统并发容量管理，负责车联网大数据模型设计与分析；

(3) 张喜斌：男，中国国籍，1984年出生，本科学历。曾任中信银行信用卡中心信息技术部IT运营管理岗，拥有ITIL V3 IT服务管理认证资质证书和Cisco CCIE网络专家资质认证，现任深圳云创技术支持部副经理，负责车联网平台安全性管理与产品质量技术支持工作，同时负责硬件支持与客户服务团队的管理；

(4) 肖诗千：男，中国国籍，1983年出生，本科学历。历任杭州信雅达系统集成股份有限公司软件工程师、深圳市康拓普信息技术有限公司维护工程师、北京华伟科技有限公司数据库工程师。现任深圳云创技术支持部数据库工程师，

负责管理平台负载均衡，保障设备通讯的响应速度；

(5) 徐颖：女，中国国籍，1983 年出生，本科学历。曾任深圳市众方信息科技有限公司技术支持岗、软件测试工程师，现任深圳云创软件测试工程师，负责平台新功能测试与系统版本分布管理；

(6) 彭志成：男，中国国籍，1984 年出生，本科学历。历任东莞灵动信息技术有限公司测试工程师、高新兴科技集团股份有限公司 IT 质量管理工程师，现任深圳云创测试工程师，专注于硬件测试工作，负责设备通讯模块与 GPS 模块可靠性管理，同时负责设备故障分析与排查。

**三、标的资产车联网业务目前的经营数据，包括客户情况、智能配件装备的车辆类别及规模、采集的车辆数据情况、已开发的商业应用场景及相关营业收入、车辆运营管理平台的加盟商客户数量及付费情况等；**

深圳云创是标的公司主要的车联网技术平台，直接参与并在其下核算的业务是车联网平台管理业务。

截至 2015 年 9 月末，深圳云创已与 18 家汽车租赁公司建立合作关系，通过车辆运营管理云平台管理了 6,675 台车辆，管理车辆数较 2015 年初的 2,979 台增长了 124.07%，合作客户数量从 2015 年初的 11 家增长到 18 家，2015 年 1-9 月份车联网平台管理业务收入为 339.73 万元，其中深圳云创收取的车辆定位&监控服务收入为 293.75 万元，长城商务收取的车辆运营管理云平台服务收入为 45.98 万元。从 2015 年 9 月末截至目前新增上海手拉手汽车租赁公司和合肥倍斯特汽车租赁有限公司等 9 个新加盟商客户。目前的收费形式为依据客户安装云创盒子并使用平台管理的车辆规模台数向客户每月收取服务费，收费标准为人民币 80 元/台/月。加盟商车辆类别主要为轿车、商务车和皮卡。

通过云创盒子采集的数据包括车辆位置与轨迹信息，车辆故障信息，车身姿

态信息，急加速、急减速等驾驶行为数据。

针对云创盒子，已开发的商业模式为车联网数据增值业务，包括车联网平台管理业务、集采服务和二手车衍生业务。2015年1-9月已产生的营业收入情况如下：

1. 车联网平台管理业务。2015年1-9月的营业收入为339.73万元。
2. 二手车衍生业务。2015年1-9月的营业收入为2,203.80万元。

#### 四、尚未取得的资质备案或证照目前的办理进度及对标的资产经营可能产生的影响

（一）预案中披露的正在办理资质备案或证照的子公司有：

- 1、内蒙古盈华正在办理相关业务资质备案；
- 2、哈尔滨盈华正在办理相关业务资质备案证明文件；
- 3、成都长盈正在申请相关业务资质办理；
- 4、宜租二手车正在办理相关资质申请。

（二）上述子公司目前的办理进度如下：

1、经与当地交管局沟通，确认内蒙古盈华业务性质不属于需要备案的范畴，无须办理备案手续，如日后接到交管部门通知或因相关规定发生变更而需要办理，内蒙古盈华将按规定办理相关备案手续；

2、哈尔滨盈华商务汽车租赁有限公司已于2015年11月24日收到哈尔滨市运输管理处下发的关于《汽车租赁企业备案登记回执》，备案范围：汽车租赁，编号2015005；

3、成都长盈所在地域的交通管理局正在制定新的规定，待收到交管局的通知后，将可开始办理所需资质证照；

4、宜租二手车鉴定评估有限公司的关于二手车鉴定评估机构核准证书资质

正在办理中。

### （三）对标的公司经营可能产生的影响

上述子公司成都长盈如未能在新规定出台后办理完成备案,根据《四川省道路运输条例》第六十二条规定将会面临主管部门 2,000-5,000 元的罚款,该罚款金额较小,不会对标的公司的生产经营产生较大影响。

宜租二手车为标的公司未来产业链布局中的一个环节,定位为进行二手车评估鉴定,依据标的公司通过车辆租赁业务积累的车辆使用参数及掌握的车辆生命周期信息,可通过宜租二手车,为外部客户和加盟商提供附加的服务。

根据《二手车流通管理办法》规定,二手车鉴定评估是指二手车鉴定评估机构对二手车技术状况及其价值进行鉴定评估的经营活动。企业从事相关活动需要取得《二手车鉴定评估机构核准证书》。如宜租二手车未能取得该核准证书将不具备开展二手车评估鉴定业务的资质,将不得对外开展二手车评估鉴定业务。

本次交易对方易乘投资已出具承诺函,将在上市公司召开审议本次交易的第二次董事会前,取得《二手车鉴定评估机构核准证书》,如届时未能取得《二手车鉴定评估机构核准证书》,则将变更宜租二手车的营业范围,不开展二手车评估鉴定业务。该变化对本次重组方案不构成重大变更。

宜租二手车成立于 2015 年 7 月,注册资本 200 万元,成立时由宜租车联网认缴其出资额,根据标的公司未来二手车评估鉴定的业务发展规划,相关业务收入和净利润占标的公司的比例不超过 1%,对标的公司的整体业务影响有限。如宜租二手车未来不能开展二手车评估鉴定业务,将相应调减盈利预测中相关业务收入和利润,但鉴于占比较小,对本次评估的预估值不会有较大影响。

## 五、结合上述问题具体比较四类业务相对于竞争对手的优势和劣势

目前车联网行业的参与者较多,且各自业务侧重点均有所不同,对比竞争对

手分析，标的企业的优势主要体现在3年多来通过车辆租赁业务积累的行业经验和有效管理体系，加之对车辆生命周期的理解和掌握，通过现有的市场成熟技术（即通过OBD进行数据采集）及自主研发应用软件，实现行业经验及管理价值的模块化和平台化，劣势是车联网数据增值业务中部分子业务开展时间相对较短，报告期内主要服务于内部企业，相关营业收入及市场占有率有待提高，闭环业务模式带来的协同效应和规模效应尚未充分显现。

（一）标的公司分业务的优劣势分析：

业务类型	竞争对手	标的公司竞争优势	标的公司竞争劣势
车联网平台管理业务	迪纳科技、元征科技	客户群丰富且客户关系稳定：现有加盟商客户及正在洽谈的潜在加盟商客户构成车联网平台管理客户群，竞争对手为车联网设备提供商，获客途径不如标的公司稳定； 标的公司产品的研发需求都是来一线业务的实际需求，贴近客户且升级维护及时	经营时间相对较短，团队规模相对较小，营收规模相对较少
汽车租赁业务	神州租车、一嗨租车、安飞士、首汽租赁	通过平台管理系统提供车辆全生命周期的一站式服务，与车联网数据平台系统相互促进，可形成数据增值互动	进入行业相对较晚，品牌知名度尚不如竞争对手，同时自营车队规模比竞争对手小
司机管理培训业务	精灵时创、宏诚伟信	通过车联网平台管理一站式服务带来的良好的客户体验，先进的司机行为分析技术和全面的司机管理系统提供增值服务	因自身存在汽车租赁业务，除非通过加盟形式较难为其他存在汽车租赁业务的公司提供相关司机管理培训业务，政府机关部门的客户拓展起步较晚
二手车衍生业务	精真估、车易拍、平安好车	与车联网平台管理服务的整合效应好，一站式服务构成闭环的重要环节，易于获客，广泛的直售渠道和良好的渠道关系，高效迅捷的客户体验	起步相对较晚，目前服务产品线还不如竞争对手丰富，与金融及服务的结合尚不充分



集采服务	汽车 4S 店、汽车厂商直售渠道和保险公司大客户采购渠道等传统销售渠道	车联网平台大数据技术的应用可提供优化的保险定价模型，定制保险产品，效率更高、成本更低，加盟客户群产生的规模效应显著	相比传统渠道标的公司车型选择不够丰富
------	-------------------------------------	---	--------------------

## （二）标的公司分业务的竞争对手情况介绍

### 1、车联网平台管理业务

车联网平台管理业务的主要竞争对手为江苏南亿迪纳数字科技发展有限公司（以下简称“迪纳科技”）和深圳市元征科技股份有限公司（以下简称“元征科技”）。

	标的公司(深圳云创)	迪纳科技(注 3)	元征科技(注 4)
成立时间	2014 年	2010 年	1993 年
上市情况	尚未上市	尚未上市	香港交易所上市
总资产(万元)	1,382.34	2,640.35	145,860.90
净资产(万元)	36.47	1,703.30	55,333.00
营业收入(万元)	339.73(注 1)	379.05	33,591.90
净利润(万元)	-64.81	-468.47	-2,677.70
员工数(人)	19(注 2)	200 多	研发技术人员 702
OB D 设备已装车数量	6,675	累计超过 10 万	2015 年上半年售出 12.5 万台汽车诊断设备。无已装车数量统计披露

注：

- 1、该数据为车联网平台管理业务的收入，其他财务指标为深圳云创截至 2015 年 9 月 30 日数据，净利润数据为 2015 年 1-9 月情况；
- 2、员工人数为截至 2015 年 11 月末数据；
- 3、迪纳科技数据截至 2015 年 4 月 30 日，营业收入和净利润数据为 2015 年 1-4 月情况；
- 4、元征科技数据截至 2015 年 6 月 30 日，营业收入和净利润数据为 2015 年 1-6 月情况。

## 2、汽车租赁业务

汽车租赁业务的竞争对手包括神州租车、一嗨租车、安飞士（Avis，国内最大的外资汽车租赁企业）、首汽租赁（大型国营汽车租赁企业）等汽车租赁公司。其中神州租车和一嗨租车分别在香港交易所和纽约交易所上市，在短租市场分别占据市场份额的前 2 位。标的公司的汽车租赁业务主要是长租业务，这两家上市公司与标的公司业务侧重点不同，标的公司汽车租赁业务的主要竞争对手是安飞士和首汽租赁。由于安飞士和首汽租赁非上市公司，无相关财务数据披露，以下仅列出神州租车和一嗨租车相关数据与标的公司汽车租赁业务进行对比。

	标的公司(长城商务)	神州租车(注 2)	一嗨租车(注 3)
成立时间	2012 年	2007 年	2006 年
上市情况	尚未上市	香港交易所上市	纽约交易所上市
总资产(万元)	68,976.90	1,708,200.00	601,989.52
净资产(万元)	4,241.72	666,950.00	393,537.16
营业收入(万元)	8,094.32(注 1)	364,600.00	102,915.85
净利润(万元)	1,174.36	100,100.00	70,868.47
自营车队规模	2,192	86,423	35,107

注：

1、该数据仅为长城商务营业收入中的汽车租赁业务收入，即长城商务营业收入扣除 45.98 万车辆运营管理云平台服务收入；其他标的公司财务数据为长城商务截至 2015 年 9 月 30 日数据，营收收入和净利润数据为 2015 年 1-9 月情况；

2、神州租车数据截至 2015 年 9 月 30 日，营收收入和净利润数据为 2015 年 1-9 月情况；

3、一嗨租车数据截至 2015 年 9 月 30 日，营收收入和净利润数据为 2015 年 1-9 月情况。

## 3、司机管理培训业务

司机管理培训业务的主要竞争对手为北京精灵时创人力资源管理有限公司（以下简称：“精灵时创”）和北京宏诚伟信劳务服务有限公司（以下简称：“宏诚

伟信”)，分别成立于 2005 年和 2011 年。

精灵时创司机派遣业务进入比较早，目前可覆盖全国 30 多个城市，现在与首汽、中进汽贸、安吉租赁等不少租赁公司有不错的合作。

宏诚伟信是百路通汽车租赁公司衍生出来的，该公司老板是司机出身，其余两名创始人也都是从事汽车租赁业务多年，对于司机管理有自己的一套方法。

#### 4、二手车衍生业务

二手车衍生业务的主要竞争对手为北京精真估信息技术有限公司(以下简称“精真估”)、车易拍和平安好车等。

精真估创立于 2014 年 4 月，基于海量真实市场成交数据和互联网大数据搜索与分析，为国内二手车行业的从业者及广大二手车消费者提供精准的车辆价值评估报告、二手车三年使用成本、新车五年使用成本等价值类产品。精真估在 2014 年 11 月初针对二手车行业 B2B 用户市场，推出一款名为“估爷”的 APP 手机客户端应用，协助二手车评估师实现基于 APP 手机应用的行业内部车源信息交流及跨省收购、批发等业务。

车易拍成立于 2004 年，车易拍二手车在线交易平台于 2010 年上线，车易拍总部设立于北京，已建成覆盖近 30 个省的销售网络。

平安好车成立于 2013 年，是隶属于平安集团旗下的子公司，是平安集团互联网金融“医食住行玩”战略的重要一环。

#### 5、集采服务

集采服务的主要竞争对手为汽车 4S 店、汽车厂商直售渠道和保险公司大客户采购渠道等传统销售渠道。

独立财务顾问经核查后认为，标的公司通过采购技术成熟的 OBD 硬件完成车辆数据信息的收集，并依托自有的多年车辆租赁经验而形成的管理系统和分

析体系，进行有效的数据价值分析，提供能够满足客户切实需要的有针对性的数据管理服务。根据公司目前提供服务的客户及收费情况，并结合深圳云创的技术人员构成，该项业务能够满足客户的需要并已经实现了一定的市场商业价值，考虑到目前车联网行业的参与者较多，且各自业务侧重点均有所不多，对比竞争对手分析，标的企业的核心竞争力主要体现在多年来通过车辆租赁业务积累的行业经验和有效管理体系，加之对车辆生命周期的理解和掌握，通过现有的市场成熟技术（即通过 OBD 进行数据采集）及自主研发应用软件并结合互联网的发展，实现行业经验及管理价值的模块化和平台化，进而服务于快速发展的出行市场。标的公司已经初步具备未来进行车联网业务发展的一定技术经验和可行的商业模式，在市场竞争中有属于自身的特定核心资源。

目前两家子公司正在办理相关业务资质备案，该情况对标的公司未来业务开展不会构成重大影响。

5、预案披露，标的资产净资产为 3.4 亿元，本次交易采用收益法对标的资产进行预估，预估值为 15 亿元，增值率为 338.37%。如果扣除 2.5 亿增资款，增值率为 24 倍左右。请公司补充披露：（1）资产基础法的预估验证结果，若两种方法的预估结果有重大差异，请说明差异原因；（2）请公司按照预案格式指引第三十七条的规定，对标的资产预估作价的合理性进行分析。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）预评估结果差异说明

本次重组初步选用资产基础法和收益法对标的资产进行预评估。根据标的公司经营状况和轻重资产结合的业务模式，拟采用收益法结果作为预估值结果。

标的公司的资产基础法预估结果为 5.4 亿元，增值额为 2.0 亿元，增值率为 58.82%。增值原因一是标的公司车辆的折旧年限短于评估采用的经济寿命；二是预评估时考虑了北京、天津等限制牌照城市的车辆牌照资源的价值。

资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，以资产负债表为基础，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化。

标的公司拟发展为汽车租赁业务为基础的，覆盖从车辆采购到车辆处置的全生命周期闭环式服务的车联网企业。标的公司是轻重资产结合的业务模式经营，但其利润增长点主要来源于车联网数据增值业务，这将取决于标的公司的运营资质、经营能力、成长能力、研发能力、人力资源、客户资源、经营资产等要素的协同作用，又具有明显轻资产企业的显著特征；目前，标的公司尚未形成专利或著作权，且资产负债表中也无法对运营资质、经营能力、成长能力、研发能力、人力资源等要素进行计量，故资产基础法以资产负债角度，仅评估的是现有资产的价值。

收益法则从企业的未来获利能力角度考虑的，以损益及现金流量为基础，反映了企业各项资产的综合获利能力。收益法评估结果不仅能够考虑现有资产的获利能力，也能考虑到在资产负债表中无法反映的运营资质、经营能力、成长能力、研发能力、人力资源、客户资源、经营资产等要素的价值。

两种评估方法的内容差异对比如下：

项目	资产基础法	收益法
评估基础	资产负债表	损益表
价值内涵	静态价值（时点）	动态价值（折现到时点）
经营能力	无法单独考虑	能综合考虑
成长能力	无法单独考虑	能综合考虑
研发能力	无法单独考虑	能综合考虑
经营风险	无法考虑	能综合考虑

项目	资产基础法	收益法
其他，如人力资源、客户资源、销售网络、企业资质等	无法单独考虑	能综合考虑

## （二）预估作价的合理性及公允性分析

### 1、关于评估假设及参数合理性的说明

本次预估值采用收益法进行初步确定，本次收益法预估值区间初步确定在 12.5 至 16.5 亿元。

标的资产管理层初步拟定预测期为 7 年，其中高速发展期 3 年、中速发展期 2 年，低速至稳定期 2 年。因国家正大力发展互联网+及大数据的应用，近三年能够融合互联网及大数据的企业均得到了高速的发展，从而带动包括互联网租车、车联网在内的各类与互联网+及大数据相结合企业的高速发展。标的公司是国内较早提出建设成为覆盖全生命周期闭环式服务的车联网公司，占得市场先机，新的市场竞争者进入并达到一定规模需要一定时间，因此，标的公司应能取得 3 年的高速发展期。

随着市场竞争者的增多，必然会导致标的公司增速下调，但标的公司具有先发优势，仍将能保持约 2 年左右的中速增长时期。

根据标的公司管理层的战略规划，经过 3 年高速、2 年中速增长，标的公司将成为相关行业的市场领先者，届时，随着市场环境及竞争企业的成熟，标的公司业务基数扩大的同时增长率将进一步降低，步入低速稳定增长阶段。

根据上述期限内标的公司预计可实现净利润额，并结合标的公司资本支出、折旧及摊销、营运资金追加等因素确定企业自由现金流量。因审计、评估工作尚未完成，对标的公司的经营资产、负债范围还有待进一步梳理，各年的营运资金尚需根据经营资产、负债的范围进行调整。

本次选择企业自由现金流量折现法进行测算，其中的无风险报酬率的数值采用多支中长期国债，于 2015 年 9 月 30 日的到期收益率平均值 4.10%作为无风险报酬率，市场风险溢价水平初步确认为 7.96%，鉴于本次评估工作尚未完成，其余参数评估师尚在根据标的公司实际情况进行确定，目前初步可确定的折现率区间为 12%~14.5%。

因本次重组相关的审计、评估工作尚未完成，将在重组报告书（草案）中对定价的合理性进行更加详细的分析说明。

## 2、关于预估作价公允性的说明

标的资产收益法预评估结果为 15 亿，该结果包含 2.5 亿增资款产生的价值，该增资款并不是溢余资产，而是用于改善标的公司资产负债结构并扩大经营规模，在计算增值率指标时并未扣除该 2.5 亿增资款。

拟购买资产没有完全类似的可比同行业上市公司，根据标的公司特点可参考业务、风险较为接近的上市公司。考虑到截止评估基准日标的公司刚实现扭亏为盈，故本次预估值公允性分析采用市净率的方法进行，待本次重组相关审计、评估工作完成后，将结合具体财务指标进行进一步分析。预估值的公允性对比分析如下：

	预估值/市值（参考近 20 日交易均价确定）（亿元）	净资产（亿元）	市净率
标的公司	15	3.42	4.39
神州租车	338	66.70	5.07
元征科技（注）	38	5.53	6.88
交运股份	118	36.24	3.26
强生控股	180	31.35	5.73

大众交通	253	74.01	3.42
锦江投资	244	31.50	7.74

注：元征科技的净资产为 2015 年 6 月 30 日的财务数据，其余上市公司的净资产均为 2015 年 9 月 30 日的财务数据。

市场近期可比参考的车联网领域交易案例为广州市鸿利光电股份有限公司（以下简称“鸿利光电”，300219）参股迪纳科技。本次参股方式为鸿利光电以 4,500 万元认缴迪纳科技的增资，增资完成后其持有迪纳科技 18% 的股份。未考虑控股权溢价因素的情况下，以此简单测算迪纳科技的投后公司估值为 2.5 亿元，增资完成后的市净率指标为 4.03。虽然迪纳科技业务集中于车联网解决方案的提供，与宜租车联网的业务范围并不完全一致，但相关指标仍可供参考。本次增资前后迪纳科技的财务指标如下：

单位：万元

2015 年 4 月 30 日	总资产	净资产	营业收入	净利润
增资前	2,640.35	1,703.30	379.05	-468.47
增资后	7,140.35	6,203.30		

通过上述对比本次拟购买标的资产的预估值，结合资本市场中类似公司的市值表现，该预估值适度反映了标的资产的市场价值的公允性。

独立财务顾问经核查后认为，标的公司目前的主要经营资产是长城商务及其子公司的自营汽车，主要的收入来源也是汽车租赁收入，资产基础法以现有的资产负债表为基础，主要反映的仅为企业现有资产的重置价值，而无法体现标的公司在资产负债表中无法反映的企业实际拥有或控制的资源以及未来的获利能力。标的公司以汽车租赁业务为切入点，逐步积累用户数据、行车数据、司机行为数据等海量数据，并逐步给标的公司车辆集中采购、保险集中采购、



二手车衍生业务、司机管理培训等具体业务带来的更大的价值提升。采用收益法评估计算的股东全部权益价值，更全面考虑了以上价值影响因素，更好体现标的资产未来的成长性和盈利能力，能更全面、合理地反映企业的内含价值。

对比本次拟购买标的资产的预估值，结合资本市场中类似公司的市值表现，该预估值适度反映了标的资产市场价值的公允性。因本次审计、评估工作尚未完成，将在重组报告书（草案）中对定价的合理性进行更加详细的分析说明。

## 二、关于标的资产历史沿革

6、预案披露，标的资产母公司宜租车联网成立于 2015 年 6 月，2015 年 8 月宜租车联网注册资本由 5,000 万增资至 3 亿元。同时，标的资产部分下属公司为 2014 年、2015 年新收购进入。请公司补充披露：（1）宜租车联网最近一年增资的原因及必要性；（2）评估中对上述增资款是否作为溢余资产进行处理，如是，请说明理由；（3）截至评估基准日，标的资产货币资金余额占流动资产的比例与同行业相比是否合理；（4）2014 年、2015 年大量收购资产的原因及目的，收购交易对方与本次重组交易对方之间是否存在关联关系。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

### 一、最近一年增资原因及必要性

宜租车联网成立于 2015 年 6 月，成立时注册资本 5,000 万元，由易乘投资认缴；2015 年 8 月经股东决议，增资至 30,000 万元，并由原股东易乘投资于 2015 年 9 月 22 日以货币方式实缴。

宜租车联网是实际控制人张振新根据战略发展规划，设立的车联网相关资产整合平台。2015 年对其增资是为了降低财务杠杆，优化标的公司的资产负债率，

改变其依赖债务融资发展业务的状况。根据宜租车联网未经审计的财务报表，2014 年底模拟合并资产负债率为 93.73%，本次增资后，2015 年 9 月底资产负债率降低为 66.00%，缓解了标的公司资金压力，降低了财务杠杆，有利于减少财务费用，改善标的公司经营状况。对于本次增资取得的资金，宜租车联网将根据后续经营计划，主要用于购置运营车辆等资本性支出，有利于扩大汽车租赁等车联网业务，进一步增强标的公司盈利能力。

## **二、评估中对上述增资款是否作为溢余资产进行处理，如是，请说明理由**

评估中将上述增资款未作为溢余资产，而是作为非经营资产考虑。

溢余资产是指评估基准日超过企业正常经营所需，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产；非经营性资产一般指与被评估单位经营无关的，评估基准日后企业自由现金流量预测不涉及的资产。标的公司的增资款是用于改善资产负债结构并扩大经营规模，是企业所需且未超过企业正常经营所需的资产，故不能作为溢余资产。

因该增资款虽然是用于改善资产负债结构并扩大经营规模，但截止至评估基准日尚未进行投资，而且在企业自由现金流量表中已将后续扩大经营规模所需的资金已在资本支出中考虑，为了不重复计算而将该部分增资款作为非经营资产考虑。

## **三、截至评估基准日，标的资产货币资金余额占流动资产的比例与同行业相比是否合理**

交通运输业中道路运输业 2013 年末、2014 年末、2015 年 9 月末货币资金余额占流动资产比例分别为 50.19%、48.94%、48.28%，筛选道路运输业中有汽车租赁或类似业务的 4 家国内 A 股上市公司及 2 家港交所上市公司，具体详见下表：

证券代码	证券简称	2013年(%)	2014年(%)	2015年1-9月(%)
600611.SH	大众交通	27.87	31.58	39.12
600650.SH	锦江投资	77.04	77.93	75.67
600662.SH	强生控股	27.18	26.64	23.83
600676.SH	交运股份	33.52	35.17	36.21
0699.HK	神州租车	23.27	35.21	43.42
2488.HK	元征科技	38.84	39.54	30.83 (注)
平均数		<b>37.95</b>	<b>41.01</b>	<b>41.51</b>

注：为元征科技 2015 年 6 月 30 日数据。

截至评估基准日，标的资产货币资金余额占流动资产比例为 21.50%，标的资产的货币资金余额中不包含在其他流动资产科目核算的结构性存款 29,740.00 万元，根据结构性存款的合同约定，此产品是浮动收益型产品，根据会计准则的谨慎性原则，在其他流动资产科目核算。如将其他流动资产核算的结构性存款算作货币资金，则比例调整为 64.57%，处于合理水平。

审计机构经核查后认为，根据合同约定，此笔结构性存款为两个月的保本型产品，已于 2015 年 11 月 16 日到期收回，考虑结构性存款金额的影响比例为 43.07%，标的公司货币资金余额占流动资产的比例与同行业相比处于合理水平。

四、2014 年、2015 年大量收购资产的原因及目的，收购交易对方与本次重组交易对方之间是否存在关联关系

(一) 2014 年、2015 年大量收购资产的原因及目的

标的资产的子公司从 2014 年开始进行收购，主要原因为随着租车市场和出行市场的快速发展，张振新通过其控制的长城商务为核心进行汽车租赁业务的资产整合，通过收购整合，提高资产运营效率，同时加大市场布局，以利于汽车租赁业务的发展壮大，把握市场发展机遇。

(二) 收购对方与本次重组交易对方之间是否存在关联关系的说明

2014 年、2015 年收购资产按照收购交易对方与本次重组交易对方之间是否

有关联关系分类如下：

1、从非关联方收购的情况

东方泰恒于 2014 年初由长城商务从第三方北京汽车服务有限公司收购；

天津势腾于 2014 年 10 月由长城盈华下属天津盈华从第三方天津势腾机械设备租赁有限公司处收购；

海南长盈 2014 年 1 月为从自然人伍秀慧、杨传东处收购，收购完成后长城盈华持有 60%股权，长城商务持有 40%股权，上述自然人与本次重组交易对方无关联关系；

北京嵘雅达于 2015 年 3 月，由长城盈华从自然人许国朋和王秀英处收购，上述自然人与本次重组交易对方无关联关系；

宁波盈华为 2015 年 5 月由长城商务从第三方浙江百禾投资有限公司处收购；

吉林盈华为 2015 年 5 月由长城商务从第三方大连百辉贸易有限公司处收购。

2、从关联方收购的情况

2015 年长城商务从青岛东方联合投资有限公司收购了青岛长盈，该交易对方为张振新控制的公司；

哈尔滨盈华 2013 年成立时为长城盈华的子公司，2015 年由长城商务从长城盈华处收购，长城盈华为张振新控制的公司；

2015 年 4 月，长城商务从关联方长城盈华处收购其持有的海南长盈 60%股权，收购完成后，海南长盈成为长城商务的全资子公司；

天津势腾 2015 年 6 月由长城商务由天津盈华处收购成为子公司，天津盈华为长城盈华的下属企业；

山西融安为 2015 年 7 月由长城商务从大连先锋微融投资咨询有限公司处收购，大连先锋微融投资咨询有限公司为张利群间接控制的企业。张利群持有大连

联合控股有限公司的 10%股权（另外 90%为张振新持有），大连联合控股有限公司为长城盈华的控股股东（持有 96.67%的股权），长城盈华为长城商务的股东，因此该次股权转让的交易对方大连先锋微融投资咨询有限公司存在关联关系；

北京嵘雅达为 2015 年 7 月由宜租车联网从关联方长城盈华处收购；

深圳云创由自然人股东刘承航、曾峰、成勇、温少敏于 2014 年 6 月出资设立，上述四人持有的深圳云创股权系代张振新持有，相关代持关系经各方签署的《代持协议》确认，因此 2015 年 8 月宜租车联网收购自然人持有的深圳云创为同一控制下的收购；

在以长城商务为核心的租车业务板块整合基本完成后，2015 年 9 月，长城盈华将其持有的长城商务的 100%股权转让给宜租车联网，本次转让为在同一控制下的收购。

上述收购标的公司的股权变动详见历史沿革部分，上述股权转让交易对手涉及长城盈华、青岛东方联合投资有限公司的与本次重组交易对方易乘投资存在关联关系，长城盈华、青岛东方联合投资有限公司与本次重组交易对手易乘投资均为同一控制人张振新控制的公司。

大连联合控股有限公司于 2015 年 11 月 5 日将其持有的长城盈华的股权已转让给第三方无关联企业。详细情况参见本次重组预案（修订稿）“第九节 董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析/四、本次交易对同业竞争的影响”。

审计机构经向标的公司询问，了解到标的公司 2014 年度、2015 年 1-9 月的收购行为，均是围绕车辆租赁、车联网平台管理、劳务服务等核心业务进行的资产整合，部分资产整合为同一控制人控制下的收购行为，是在明确战略目标下的业务发展及布局。同时根据 2015 年标的公司的增资情况，以及标的公司列示的未经审计的资产流动性水平，可看到实际控制人对于上述各项核心业务发

展的明确意向，上述收购及增资均以做大做强标的资产为目的，为后续业务快速发展奠定基础。

独立财务顾问经核查后认为，标的公司增资主要为缓解资金压力，降低财务杠杆，有利于减少财务费用，改善标的公司经营状况；上述增资款因用于改善资产负债结构并扩大经营规模，是企业所需且未超过企业正常经营所需的资产，故评估中未作为溢余资产，截止至评估基准日该增资款尚未进行投资，评估在企业自由现金流量表中已将后续扩大经营规模所需的资金已在资本支出中考虑，为了不重复计算而将该部分增资款作为非经营资产考虑；标的资产货币资金余额占流动资产比例为 21.50%，标的资产的货币资金余额中不包含在其他流动资产科目核算的结构性存款 29,740.00 万元，此笔结构性存款为两个月的保本型产品，已于 2015 年 11 月 16 日到期收回，考虑结构性存款金额的影响比例为 43.07%，标的资产货币资金余额占流动资产的比例与同行业相比处于合理水平；标的公司 2014 年、2015 年的收购，均是围绕车辆租赁核心业务进行的资产整合，且部分资产整合系在同一实际控制人控制下的收购，是在明确目标下的业务发展及布局，同时根据整合完成后的增资情况，亦可体现出实际控制人对于该业务发展的明确意向，上述收购及增资均为做大做强标的资产的目的，为后续业务快速发展奠定基础。

7、预案披露，2015 年 8 月标的资产长城商务将持有的大连乘汽车租赁有限公司 60%股权转让给长城盈华，转让以注册资本为定价依据。请你公司补充披露长城盈华与标的资产之间关联关系、大连大乘汽车租赁有限公司基本情况及主要财务数据、本次转让的原因及背景。

答复：

## 一、转让背景及原因

长城商务于 2015 年 5 月从大连嘉连科技有限公司购买了大连大乘汽车租赁有限公司的 60% 股权，转让价格为 1,800 万。长城商务当时收购大连大乘的主要背景原因为通过先收购控股权未来逐步将大连大乘纳入汽车租赁业务板块，并逐步收购为全资子公司，2015 年 8 月份，长城商务并未能够与大连大乘的另外一个股东大连中裕贸易有限公司达成收购其股权的意向，未能实现将大连大乘变为全资子公司的最初目的，并进行业务整合，同时关于公司未来经营发展方向存在不同的考虑，因此长城商务将其持有的大连大乘按照 5 月份的股权收购价格 1,800 万，转让给当时长城商务的股东长城盈华，上述股权转让均参考了大连大乘的净资产，并结合大连大乘的注册资本由交易双方协商确定。

## 二、大连大乘基本情况

大连大乘汽车租赁有限公司成立于 2011 年 4 月 18 日，注册资本 3,000 万元，经营范围：汽车租赁、经济信息咨询、投资咨询（不含专项审批）。大连大乘未经审计的两年一期财务数据情况如下：

单位：万元

	2015 年 9 月 30 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
总资产	7,357.00	5,688.43	3,667.62
净资产	2,325.93	2,443.00	2,762.33
	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度
营业收入	534.61	451.93	323.07
净利润	-117.06	-319.33	-112.04

## 三、长城盈华与标的资产的关联关系

2015 年 8 月，大连大乘股权转让的交易对手长城盈华投资有限公司为长城商务的股东，属于张振新控制的大连联合控股有限公司的控股子公司，是标的资

产的关联方。大连联合控股有限公司于 2015 年 11 月 5 日将其持有的长城盈华的股权已转让给第三方无关联企业。详细情况参见本次重组预案“第九节 董事会关于本次交易对上市公司影响的讨论与分析/四、本次交易对同业竞争的影响”。

### 三、关于交易后续安排及其他

8、预案披露，本次交易完成后，上市公司将形成百货零售和汽车租赁双主营业务，同时公司实际控制人将发生变更。请结合公司的战略定位和经营规划，补充披露：（1）公司对零售业务和资产的后续安排，未来三年内是否有置出百货零售相关资产的考虑和计划；（2）如否，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。请财务顾问发表意见。

答复：

**一、公司对零售业务和资产的后续安排，未来三年内是否有置出百货零售相关资产的考虑和计划。**

公司目前没有对零售业务和资产的置出安排，不排除未来三年内置出百货零售相关资产的可能。

### **二、业务转型升级可能面临的风险及应对措施**

#### **（一）业务整合风险及应对措施**

本次交易完成后，宜租车联网将成为上市公司的全资子公司。上市公司原来从事的零售业务与宜租车联网业务存在较大差异，在整合过程中，可能存在管理制度及企业文化的融合困难，核心人员流失的情况，从而影响上市公司稳定发展的风险。

应对措施：

第一，根据上市公司目前的规划，本次交易完成后宜租车联网仍将由原来核



心管理团队进行具体的业务运营，以汽车租赁业务为切入点，依托其车辆平台管理体系，不断拓展汽车租赁业务、司机管理培训业务和车联网数据增值业务三大板块上的业务规模及服务深度。

第二，本次交易完成后，零售和车联网业务在保持各自业务相对独立运营的前提下，由上市公司统一资源调配，支持业务协同发展。若未来零售业务板块经营困境仍无好转，上市公司整体业绩因而下滑，不排除择机卖出该业务板块，以保证上市公司长期稳定发展。

(二) 公司原有百货零售业务业绩下滑风险。传统零售行业面临越来越激烈的竞争和电子商务的巨大冲击。同时，公司还有着薪酬费用上涨、营销费用增支、财务费用居高不下等问题。因此公司面临零售业务业绩下滑的风险。

应对措施：

第一，业态调整，增加体验式消费。从原来的以餐饮为主的配套，逐渐增加早教、美容美发、摄影、健身等项目。配套所占的面积计划从过去的 8%增加到 20%左右。

第二，加大自营的投入力度。主要措施为：

- 1、通过增加公司的买手数量；
- 2、提高买手团队的专业度；
- 3、增加境外采买的比例，主要增加从韩国、香港和意大利等三个区域的采购比例；
- 4、上市公司主要从事奢侈品销售的名品折扣店现已有 11 家门店，2016 年计划在茂业系统内的购物中心或者百货内再新开 5 家门店。通过以上加强自营业务的措施，逐步实现差异化经营。

第三，逐渐调整与供应商的合作模式。2015 年已经开始小规模尝试部分品

牌从传统的扣点模式，转为租赁模式。

独立财务顾问经核查后认为：本次重组完成后，上市公司主营业务范围将增加车联网和汽车租赁业务，有利于完成上市公司的业务转型，扩大上市公司盈利空间，增强上市公司盈利能力。同时，上市公司针对原有业务制定了切实可行的应对措施，在纳入新业务的同时，努力改善原有业务经营状况，紧密跟踪市场情况，调整业务比重，优化经营结构，不排除未来三年置出经营表现不好的资产和业务。

以上回复内容已在预案（修订稿）中进行补充披露。

9、预案披露，本次重组发行股份的价格为定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 90%，请公司补充披露前 60 个交易日及前 120 个交易日股票的均价以及公司选取前 20 个交易日均价的理由。

答复：本次重组发行定价理由已在预案中详细披露，详见预案“重大事项提示/三、本次重组支付方式、募集配套资金安排/（四）发行价格”、“第八节 本次交易的合规性和合法性分析/一、本次交易符合《重组办法》第十一条规定/（三）重大资产重组所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形”的相关内容。

近期部分市场媒体对本次重组进行了报道，有关标的资产预估值、经营情况等方面的问题公司已经在本回复相应部分提及并作出阐述和澄清，具体可见问题 1、3、5、6 相关内容。鉴于本次披露的为重组交易预案，本次重组相关的审计、评估工作尚未完成，公司将在审计、评估工作完成后，在按照《重组办法》、《格式准则 26 号》等法规要求编制的重组报告书（草案）中予以更为详细的披露。

特此公告。

沈阳商业城股份有限公司董事会

2015年12月11日