

华泰联合证券有限责任公司

关于

黄山金马股份有限公司

发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易

之补充独立财务顾问报告（三）

独立财务顾问



签署日期：二〇一七年三月

## 独立财务顾问声明与承诺

华泰联合证券受金马股份委托，担任本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的独立财务顾问，就该事项向金马股份全体股东提供独立意见，并制作本补充独立财务顾问报告。

本独立财务顾问严格按照《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《格式准则26号》、《若干问题的规定》、《财务顾问办法》、《股票上市规则》和深交所颁布的信息披露业务备忘录等法律规范的相关要求，以及金马股份与众泰汽车原股东签署的《发行股份购买资产协议》、《盈利预测补偿协议》及其补偿协议、金马股份与铁牛集团签署的《股份认购协议》、金马股份及交易对方提供的有关资料、金马股份董事会编制的《金马股份发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，经过审慎调查，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，就本次交易认真履行尽职调查义务，对上市公司相关的申报和披露文件进行审慎核查，向金马股份全体股东出具本补充独立财务顾问报告，并做出如下声明与承诺：

### 一、独立财务顾问声明

1、本独立财务顾问与本次交易各方无任何关联关系。本独立财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具本补充独立财务顾问报告。

2、本补充独立财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供。相关各方对所提供的资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。本独立财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、截至本报告签署日，本独立财务顾问就本次交易进行了审慎核查，本补充独立财务顾问报告仅对已核实的事项向金马股份全体股东提供独立核查意见。

4、本补充独立财务顾问报告已经提交华泰联合证券内核机构审查，内核机

构经审查后同意出具本补充独立财务顾问报告。

5、本独立财务顾问同意将本补充独立财务顾问报告作为本次交易的法定文件，报送相关监管机构，随《金马股份发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》上报中国证监会和深交所并上网公告。

6、对于对本补充独立财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

7、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本补充独立财务顾问报告中刊载的信息和对本报告做任何解释或者说明。

8、本补充独立财务顾问报告不构成对金马股份的任何投资建议，对投资者根据本补充独立财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。本独立财务顾问特别提请广大投资者认真阅读金马股份董事会发布的《金马股份发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》以及与本次交易有关的其他公告文件全文。

## 二、独立财务顾问承诺

本独立财务顾问在充分尽职调查和内核的基础上，出具《华泰联合证券有限责任公司关于黄山金马股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之补充独立财务顾问报告（三）》，并作出以下承诺：

1、本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异。

2、本独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求。

3、本独立财务顾问有充分理由确信上市公司委托本独立财务顾问出具意见的《金马股份发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》符合法律、法规和中国证监会及交易所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完

整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

4、本补充独立财务顾问报告已提交华泰联合证券内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见。

5、本独立财务顾问在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

**华泰联合证券有限责任公司关于  
黄山金马股份有限公司发行股份购买资产  
并募集配套资金暨关联交易  
之补充独立财务顾问报告（三）**

中国证券监督管理委员会：

根据 2017 年 3 月 1 日中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会 2017 年第 9 次会议审核结果公告，黄山金马股份有限公司（发行股份购买资产）获有条件通过。华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”、“独立财务顾问”）作为黄山金马股份有限公司（以下简称“金马股份”、“上市公司”）发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易聘请的独立财务顾问，就审核意见所涉及问题进行了核查，并出具本补充独立财务顾问报告，现提交贵会，请予审核。

如无特别说明，本补充独立财务顾问报告中的简称与《黄山金马股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》中“释义”所定义的简称具有相同含义。

**问题：请申请人补充披露新能源汽车补贴政策的调整对标的资产后续盈利能力的影 响。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。**

**答复：**

### **一、新能源汽车补贴政策及其调整情况**

为贯彻落实国务院关于培育战略性新兴产业和加强节能减排工作的部署和要求，我国自 2009 年起先后开展了节能与新能源汽车示范推广试点工作和扩大公共服务领域节能与新能源汽车示范推广有关工作，中央财政安排专项资金，支持开展私人购买新能源汽车补贴试点，以加速培育我国的新能源汽车产业。

我国于 2012 年制定《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020）》（国发[2012]22 号）这一新能源汽车产业发展战略规划，引导并促进新能源汽车产业加快发展，促进汽车产业优化升级，实现我国由汽车工业大国向汽车工业强国转变，并先后推出多项加快落实新能源汽车发展战略的配套政策，以消费者作为补助对象，以节能减排效果作为补助标准依据，以纳入“新能源汽车推广应用工程推荐车型目录”的纯电动汽车、插电式混合动力汽车和燃料电池汽车作为补助产品，加速培育新能源汽车市场。

新能源汽车所享受的财政补贴包括国家补贴和地方补贴。其中国家补贴根据财政部、科技部、工信部和国家发改委联合发布的《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》（财建[2013]551 号）、《关于 2016-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》（财建[2015]134 号）、《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建[2016]958 号）等规定执行，地方补贴由各地政府部门具体规定。

为了推进新能源汽车的市场化进程，提高新能源汽车准入企业的竞争力，促进新能源汽车行业长期良性发展，国家对新能源汽车的补贴逐年退坡。根据《关于 2016-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》，新能源汽车国家补贴标准实行退坡机制，其中符合标准的纯电动乘用车 2017-2018 年补助标准在 2016 年基础上下降 20%，2019-2020 年补助标准在 2016 年基础上下降 40%。

根据《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，国家补贴资金

拨付方式由按季预拨、年度清算改为事后清算；地方财政补贴（地方各级财政补贴总和）不得超过中央财政单车补贴额的 50%。

## 二、新能源汽车补贴政策对标的资产后续盈利能力的影响

新能源汽车的研发、生产、销售是众泰汽车的重要组成业务，众泰汽车所生产的纯电动乘用车享受国家及地方的财政补贴。

2014 年、2015 年和 2016 年计入营业收入的新能源汽车财政补贴分别为 44,297.08 万元、114,140.70 万元和 155,061.00 万元，占营业收入的比例分别为 6.69%、8.30%和 6.89%。

随着新能源汽车补贴收入的退坡，标的公司的盈利能力及经营业绩不会受到重大不利影响，具体分析如下：

### （一）标的公司新能源汽车预测收入、毛利占比有限

新能源汽车业务贡献收入、毛利占比有限，根据中通诚评估出具的中通评报字[2016]31 号《资产评估报告》，标的公司预测期新能源汽车业务营业收入、毛利及其占比的预测情况如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入（万元）	501,749.09	969,830.83	1,169,344.00	1,223,651.40
毛利（万元）	104,200.52	159,815.65	164,448.54	166,854.84
新能源汽车营业收入占标的公司总营业收入的比例	18.58%	26.89%	29.82%	30.31%
新能源汽车毛利占标的公司毛利总额的比例	23.27%	29.12%	28.62%	28.36%

### （二）新能源汽车的成本将逐步下降

由于新能源汽车产业处于初步发展阶段，新能源汽车的销量较少，相关的配套产业不够完善，尚未形成相应的规模优势，导致新能源汽车的部分零部件成本较高。因此，为了保证新能源车企的正常盈利水平，引导行业稳步发展，国家对新能源汽车进行财政补贴在行业发展初期存在一定的合理性。

随着新能源汽车产业的快速发展，相应的零部件配套企业快速发展，产业规

模优势逐步形成，同时补贴退坡政策倒逼相关技术不断升级换代，相应的零部件和配件成本逐步下降，零部件品质也将得到大幅提升。除零部件采购成本下降之外，随着新能源汽车产量的增加，相关的业务流程进一步优化，质量控制进一步改进，新能源车企的产品成本将随着补贴退坡逐步下降。

以标的公司为例，标的公司 2016 年纯电动乘用车主要车型享受国家补贴的标准为 45,000 元/辆；根据新能源汽车补贴的调整政策，2017 年享受国家补贴相较于 2016 年将下降 9,000 元/辆。但是，随着新能源汽车的产销量增加以及产业技术不断升级，标的公司新能源汽车主要原材料的采购价格也随之下降，标的公司 2017 年电池成本下降约 8,360 元/辆、电机成本下降约 300 元/辆、电控系统成本下降约 350 元/辆、其他材料成本下降约 620 元/辆，合计新能源汽车的成本将下降 9,630 元/辆（含税），折合成不含税成本为 8,230.77 元/辆，与国家补贴下降金额相比差异较小。上述成本下降尚不包括产销量扩大导致的单位车辆所对应的固定资产折旧、无形资产摊销下降等因素。因此，标的公司 2017 年新能源汽车成本下降幅度基本能覆盖国家补贴收入的下降幅度，不会对新能源汽车业务的毛利造成重大不利影响。

### **（三）补贴退坡将促使车企主动降低新能源汽车售价（含政府补贴），销量不会受到重大不利影响**

根据目前国家政策，新能源汽车补助的最终受益对象是消费者，资金拨付对象是汽车生产企业，亦即：终端消费者按照扣减补助后的价格向新能源汽车生产企业购买汽车，政府再按程序将企业垫付的补助资金再拨付给生产企业。

该补贴政策直接降低了消费者购买新能源汽车的支付价款。因此，若政府降低对消费者的补贴，为了保持新能源汽车的销量，新能源车企可能会相应小幅调低销售价格（含政府补贴），使得消费者支付价款和补贴退坡前的差异较小。

通过新能源汽车补助政策，消费者对新能源汽车的认识逐渐加深，环保意识正在提高，能够更快地接受新能源汽车产品，培育了新能源汽车的市场需求。同时，由于新能源车企随着财政补贴退坡相应调低销售价格（含政府补贴），消费者实际支付价款差异较小，不会因为支付价款大幅变动而减少对新能源汽车的需求。

因此，补贴退坡将促使车企主动降低新能源汽车售价（含政府补贴），汽车销量不会受到重大不利影响。

#### （四）补贴退坡对新能源汽车毛利不会造成重大不利影响

虽然补贴退坡导致新能源汽车售价（含政府补贴）降低，但新能源汽车成本也在逐步下降。综合来看，虽然单位新能源汽车的毛利率可能会略有下降，但考虑到国家产业政策支持及市场需求的不断形成，新能源汽车的销量预期仍将稳步增长，预计标的公司的新能源汽车业务的总体毛利仍将持续上升，不会受到补贴退坡的不利影响。

本次收益法评估充分考虑了补贴退坡的影响，新能源汽车售价下降金额同补贴退坡金额基本保持一致。鉴于销量有所增加，因此预测期新能源汽车业务的毛利率虽不断下降，但销量、销售收入及毛利仍将稳步增长。根据中通诚评估出具的中通评报字[2016]31号《资产评估报告》，标的公司预测期新能源汽车业务的销量、营业收入、营业成本、毛利、毛利率的预测情况如下：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年
销量（辆）	46,000	79,500	101,000	106,000
营业收入（万元）	501,749.09	969,830.83	1,169,344.00	1,223,651.40
营业成本（万元）	397,548.57	810,015.18	1,004,895.46	1,056,796.56
毛利（万元）	104,200.52	159,815.65	164,448.54	166,854.84
毛利率	20.77%	16.48%	14.06%	13.64%

### 三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：虽然国家补贴逐年退坡，但标的公司新能源汽车贡献收入、毛利占比有限；随着产业规模优势逐步形成，新能源汽车生产成本逐步下降；市场需求的不断释放将促进标的公司新能源汽车销量持续增长；评估过程已经充分考虑相关变化因素，补贴政策的调整对标的资产后续盈利能力不会产生重大不利影响。

