

东旭光电科技股份有限公司 关于深圳证券交易所重组问询函的回复公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

东旭光电科技股份有限公司（以下简称“东旭光电”、“公司”或“上市公司”）于2017年3月24日收到深圳证券交易所公司管理部下发的《关于对东旭光电科技股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函[2017]第6号）（以下简称“问询函”）。本公司及相关中介机构对问询函所列问题进行了认真落实和逐项核查，同时按照问询函要求对《东旭光电科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金预案》（以下简称“《重组预案》”）等文件进行了相应的修改和补充。

除特别说明，本回复所述的词语或简称与《东旭光电科技股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金预案（修订稿）》中所定义的词语或简称具有相同的涵义。

一、关于交易方案

问题 1. 根据预案，交易对手方上海辉懋企业管理有限公司（以下简称“上海辉懋”）对交易标的上海申龙客车有限公司（以下简称“申龙客车”）未来的净利润水平做出相关承诺，利润承诺期间为 2017 年、2018 年和 2019 年，具体承诺金额为 30,000 万元、40,000 万元和 55,000 万元。若申龙客车在利润承诺期间内，截至 2017 年末（当年度）、2018 年末（含 2017 年度）、2019 年末（含 2017、2018 年度）累计实现的实际利润未能达到对应各年度的累计承诺净利润数，则上海辉懋对差额部分优先以股份补偿的方式进行利润补偿，不足部分由上海辉懋以现金补偿的方式进行利润补偿。

（1）预案显示，申龙客车 2016 年未经审计的净利润为 18,841.77 万元，2015 年未经审计的净利润为 1,768.01 万元。请你公司结合申龙客车主营业务发展情况，补充披露申龙客车 2017-2019 年业绩承诺金额的合理性及可实现性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、申龙客车主营业务发展情况

自 2001 年成立以来，申龙客车专注于客车整车研发、生产和销售，目前已形成柴油、天然气、混合动力、纯电动、氢燃料等动力燃料系列产品，涵盖公路客运、旅游、公交、团体等各个细分市场，是国内为数不多的综合性客车制造企业。

2015 年和 2016 年，申龙客车未经审计的营业收入分别为 158,084.51 万元和 214,380.07 万元，其中 2016 年营业收入较 2015 年营业收入增长 56,295.56 万元，增幅达 35.61%。2015 年和 2016 年，申龙客车未经审计的归属于母公司所有者的净利润分别为 1,768.01 万元和 18,841.77 万元。

申龙客车营业收入的快速增长一方面受益于国家对新能源汽车行业的大力扶持，新能源电动车需求继续保持持续增长，市场广阔；另一方面得益于申龙客车凭借过硬的产品质量、完善的售后服务能力以及市场推广力度的加强。

伴随着新能源汽车行业的快速增长，申龙客车积极响应国家政策做好产业转型。2016 年度，申龙客车新能源客车销售额占销售总额的比例已经超过 61%。

二、申龙客车 2017-2019 年业绩承诺金额的合理性及可实现性

（一）新能源客车行业发展迅速、市场前景广阔

随着新能源汽车各项技术的逐渐成熟、国家政策的大力鼓励、配套设施的不断完善，新能源汽车呈现快速增长的态势。“十二五”时期，国内新能源汽车产业蓬勃发展，年产量从 2011 年的 8,368 辆增长到 2015 年的 340,471 辆，累计增长近 40 倍，在汽车总产量中的占比从 2011 年的 0.05% 提升到 2015 年的 1.39%；2016 年新能源汽车产量为 51.7 万辆，比上年同期增长 51.7%。目前新能源汽车行业已形成具有一定规模、相关配套迅速发展的产业。

具体到新能源客车领域，由于城市公交排放压力大、线路固定、配套设施易完善及政府采购等特点，我国公共领域的新能源汽车呈现快速增长。2011-2015 年，在中央、地方政策对新能源公交的大力推动下，我国新能源客车产量增长迅速，纯电动客车从 1,360 辆增长到 88,248 辆，年复增长率达到 183.82%，插电式混合动力客车从 197 辆增长到 24,048 辆，年复增长率达到 232.39%。2017 年 2 月国务院印发的《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出在地市级及以上城市全面推进公交都市建设，新能源公交车比例不低于 35%。在政策大力推动下，我国公共领域新能源电动车需求有望继续保持持续增长，市场前景广阔。

（二）申龙客车具有良好的发展潜力

1、客户资源储备

目前，申龙客车新能源客车及传统客车产品的终端客户为各地公交公司、客运公司和旅游公司等，已经实现了大批量销售。经过近几年的发展和积累，申龙客车产品的销售已经覆盖上海、天津、广东、广西、福建、江苏、山西、新疆等地，并实现对东南亚多国、韩国和非洲市场的海外销售。庞大的客户群体为申龙客车未来业务拓展和客户的深度开发提供了资源基础，有利于申龙规模进一步扩张。

2、技术储备

申龙客车重视研发投入，建立了完善的研发体系，并取得了丰硕的研发成果。目前，申龙客车已经掌握整车制造、全承载结构、ATS 冷却系统智能温控、新能

源整车控制策略以及整车动力性和经济性等关键技术，且上述技术都已进入大规模生产阶段。同时，申龙客车注重与外部研发机构的合作，已与清华大学、上海电机学院和北京亿华通科技有限公司等一流高校和科研单位开展了“插电式混合动力项目”、“CAE 仿真分析项目”和“氢燃料电池客车项目”等项目合作。2014年，申龙客车入选上海市第19批企业技术中心。截至本回复出具日，申龙客车拥有74项专利，其中6项发明专利，具备很强的技术实力。

3、人员储备

申龙客车坚持市场导向、积极创新，鼓励科研人员进行技术创新，注重创新的实用性和可操作性。经过长期的技术探索，目前已拥有一批熟悉和掌握了客车技术和生产的业务人才和业务骨干，其业务团队包括技术研究、产品开发、生产工艺、品质管理、营销等多方面的专业人才，为募投项目的顺利实施奠定了坚实的人力资源基础。

（三）申龙客车业绩情况

2016年，申龙客车实现归属于母公司所有者的净利润18,841.77万元（未经审计）；同时，申龙客车于2017年3月收购广西源正新能源汽车有限公司100%股权。广西源正新能源汽车有限公司主要产品包括新能源客车与传统客车，可以为申龙客车贡献新的利润增长点。

综上所述，结合行业快速发展、申龙客车良好的发展潜力及历史业绩情况，申龙客车业绩承诺具备合理性和可实现性。

补充披露情况：

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“第一节、四、（五）业绩承诺的合理性及可实现性”中补充披露。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：新能源客车行业市场前景广阔，结合申龙客车经营情况、盈利情况、广西源正新能源汽车有限公司盈利情况等考虑，申龙客车2017-2019年业绩承诺金额具有合理性及可实现性。

(2) 根据净利润补偿安排，上海辉懋对差额部分优先以股份补偿的方式进行利润补偿，不足部分由上海辉懋以现金补偿的方式进行利润补偿。请你公司结合上海辉懋的财务状况和自身实力说明其是否具有完成现金补偿的能力。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

本次交易中，东旭光电拟通过发行股份及支付现金的方式购买上海辉懋持有的申龙客车 100%股权，其中 26 亿元交易对价以发行股份的方式支付，4 亿元交易对价以现金的方式支付。

根据东旭光电与上海辉懋签署的《发行股份及支付现金购买资产之利润补偿协议》，上海辉懋对业绩承诺不足部分优先以股份补偿的方式进行利润补偿，股份补偿不足部分由上海辉懋以现金补偿的方式进行利润补偿。同时，协议约定上海辉懋的补偿义务以其本次交易获得的东旭光电股份和现金对价为限。简化计算，只考虑申龙客车在承诺期内累计净利润的不同实现情况，计算上海辉懋应补偿东旭光电的股份数量以及现金金额，具体如下：

序号	利润完成率	应补偿金额（万元）	补偿股票数量（万股）	补偿现金额（万元）
1	100.00%	-	-	-
2	50.00%	150,000.00	15,045.14	-
3	30.00%	210,000.00	21,063.19	-
4	13.33%	260,000.00	26,078.23	0.00
5	10.00%	270,000.00	26,078.23	10,000.00
6	0.00%	300,000.00	26,078.23	40,000.00

注：利润完成率=申龙客车在业绩承诺期内累计实际净利润/申龙客车在业绩承诺期内累计承诺净利润

由上表可知，申龙客车只需利润完成率均在 13.33%以上，即无需进行现金补偿。

上海辉懋成立于 2016 年 8 月，除持有申龙客车 100%股权外，尚未开展实质经营活动。本次交易中，股份补偿占比 86.67%较高，上海辉懋将获取 4 亿元现金对价，同时各方约定上海辉懋补偿上限为本次交易获得的东旭光电股份和现金

对价为限，因此上海辉懋具备现金补偿能力。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：上海辉懋的补偿义务以其本次交易获得的东旭光电股份和现金对价为限，且优先以股份补偿的方式进行补偿，具有完成现金补偿的能力。

问题 2. 根据预案，东旭集团有限公司（以下简称“东旭集团”）对四川旭虹光电科技有限公司（以下简称“旭虹光电”）未来的净利润水平及盈利补偿方案做出相关承诺，利润承诺期间为交割日当年度及其后 2 个完整年度。

若本次交易于 2017 年内实施交割，则 2017 年至 2019 年的净利润承诺数分别为 7,500 万元、9,800 万元和 11,500 万元。

（1）请你公司补充披露如本次交易无法于 2017 年内实施交割，东旭集团相应的业绩承诺是否将进行调整，如是，说明具体的调整方案。

回复：

关于旭虹光电未来的净利润水平及盈利补偿方案，东旭集团出具承诺，若本次交易无法于 2017 年内实施交割，东旭集团将进一步追加旭虹光电 2020 年的承诺净利润数，具体承诺金额将在东旭光电召开本次重组的第二次董事会前确定，但保证不低于旭虹光电本次重组的评估报告中 2020 年净利润预计数。2020 年的承诺净利润数确定后，东旭光电将与东旭集团签订利润补偿协议之补充协议，并提交东旭光电本次重组的第二次董事会及股东大会审议。

补充披露情况：

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“重大事项提示、二、（六）业绩补偿安排”、“第一节、四、（一）业绩承诺”中补充披露。

（2）预案显示，你公司拟通过发行股份购买资产的方式购买东旭集团、绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“科发集团”）和四川长虹电器股份有限公司（以下简称“四川长虹”）合计持有的旭虹光电 100% 股权，但仅东旭集团承担业绩补偿义务，请你公司说明科发集团和四川长虹不承担业绩补偿

义务的原因及合理性，是否有利于保护中小股东的利益。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

《重组管理办法》第三十五条规定：“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。

预计本次重大资产重组将摊薄上市公司当年每股收益的，上市公司应当提出填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东大会进行表决。负责落实该等具体措施的相关责任主体应当公开承诺，保证切实履行其义务和责任。

上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易中，旭虹光电 100%股权的交易价格以资产基础法评估结果为依据，并经交易各方协商确定。

为保护中小股东利益，经东旭光电与旭虹光电全部股东协商，交易对方之东旭集团为上市公司控股股东，主动承担业绩补偿责任，科发集团和四川长虹作为旭虹光电的股东，各自持有旭虹光电股权比例较小，且已与东旭光电签订《委托经营管理协议》，不参与旭虹光电的日常经营，故未参加业绩补偿。

科发集团和四川长虹不承担业绩补偿义务符合相关法律规定，是交易双方协商结果，有利于本次交易的顺利进行，符合上市公司长远计划，有利于保护上市公司和中小股东的利益。同时，上市公司审议本次交易的股东大会将以现场投票和网络投票相结合的方式召开，关联股东将回避表决，最大限度保护中小投资者的合法权益。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：本次交易中，科发集团和四川长虹不承担业绩补偿义务系交易各方根据市场化原则、友好协商后确定的，符合相关规定，有利于本次交易的顺利进行，有利于保护上市公司和中小股东的利益，具备合理性。

(3) 预案显示，东旭集团因未实现利润承诺而累计承担的股份补偿数量与因减值测试而承担的股份补偿数量之和，不超过东旭集团因你公司向其发行股份购买旭虹光电股权而取得的公司股份数。请你公司说明相关业绩补偿安排是否能够完全覆盖本次交易的全部交易对价，如否，说明覆盖比例，并说明未能完全覆盖的原因与合理性，同时做相应风险提示。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、东旭集团的利润承诺补偿安排

公司拟通过发行股份的方式购买旭虹光电 100%的股权，其中向东旭集团等交易对方发行股份数量具体如下：

序号	交易对方	东旭光电拟向其发行股份数（股）	占比
1	东旭集团	105,579,921	86.64%
2	科发集团	11,300,264	9.27%
3	四川长虹	4,985,410	4.09%
	合计	121,865,595	100.00%

经东旭光电与旭虹光电全部股东协商，东旭集团承担业绩补偿责任，科发集团和四川长虹不承担业务补偿责任。东旭集团因未实现利润承诺而累计承担的股份补偿数量与因减值测试而承担的股份补偿数量之和，不超过东旭集团因东旭光电向其发行股份购买旭虹光电股权而取得的公司股份数量。

假设极端情况下，旭虹光电在业绩承诺期内累计净利润为0，则按照利润补偿协议的约定，东旭集团共需向上市公司补偿股份共105,579,921股，对应本次交易对价的86.64%。

二、东旭集团的利润承诺补偿安排未能完全覆盖的原因与合理性

1、东旭集团的利润承诺补偿系主动安排

《重组管理办法》第三十五条规定：“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。”

本次交易中，旭虹光电 100%股权的交易价格以资产基础法评估结果为依据，并经交易各方协商确定。《重组管理办法》未强制要求东旭集团等就旭虹光电的利润进行承诺，但为了最大程度维护中小股东利益，东旭集团主动承担业绩补偿责任。

2、东旭集团的利润承诺补偿安排覆盖本次交易对价的比例较高

如前所述，假设极端情况下，旭虹光电在业绩承诺期内累计净利润为 0，则按照利润补偿协议的约定，东旭集团共需向上市公司补偿股份共 105,579,921 股，对应本次交易对价的 86.64%，比例较高。

在实际情况中，若旭虹光电未完成承诺利润数，东旭集团应根据旭虹光电的实际净利润完成情况计算具体的补偿股份数量。为简化计算，只考虑旭虹光电在承诺期内累计净利润的不同实现情况，计算东旭集团应补偿东旭光电的股份数量，以及对应的赔偿覆盖比例。具体如下：

序号	利润完成率	应补偿股份（股）	东旭集团因旭虹光电取得股份数（股）	补偿覆盖比例
1	100.00%	-	105,579,921	100.00%
2	50.00%	60,932,798	105,579,921	100.00%
3	13.36%	105,579,921	105,579,921	100.00%
4	10.00%	109,679,036	105,579,921	96.26%
5	0.00%	121,865,595	105,579,921	86.64%

注：1、利润完成率=旭虹光电在业绩承诺期内累计实际净利润/旭虹光电在业绩承诺期内累计承诺净利润

2、应补偿的股份数量=(截至当年度末累计承诺净利润数-截至当年度末累计实际净利润数)×(本次交易对价÷每股发行价格)÷利润承诺期间内各年的承诺净利润数总和-已补偿股份总数

由上表可知，当旭虹光电利润完成率大于 13.36%时，东旭集团因东旭光电向其发行股份购买旭虹光电股权而取得的公司股份数量均足以覆盖东旭集团应补偿东旭光电的股份数量，此时东旭集团的补偿覆盖比例均为 100%。只有当旭虹光电利润完成率低于 13.36%时，补偿覆盖比例才不足 100%，其中当旭虹光电利润完成率为 0 时，补偿覆盖比例为 86.64%。

东旭集团对旭虹光电未来的净利润水平作出承诺，旭虹光电 2017-2019 年承诺累计净利润为 2.88 亿元，13.36%的利润完成率对应的累计净利润为 3,849 万元，年平均净利润为 1,283 万元。旭虹光电 2016 年扣除非经常性损益的净利润为 4,650.69 万元（未经审计），远高于 1,283 万元。

受益于国家对平板显示器视窗防护屏行业的大力扶持以及旭虹光电近年来技术持续升级、产品工艺不断改进以及市场推广力度的加强，旭虹光电未来三年净利润有望继续保持增长态势，年均净利润低于 1,283 万元的可能性较低。因此，东旭集团以东旭光电向其发行股份购买旭虹光电股权而取得的公司股份数量为补偿上限具备合理性。

3、股份锁定保障补偿履约能力

为充分保障业绩承诺补偿义务方的补偿履约能力，本次交易中，对东旭集团获得的上市公司股份设置了严格的锁定期：东旭集团因本次资产重组取得的东旭光电股票自股份发行结束之日起 36 个月内不对外转让或委托他人管理经营，亦不得要求东旭光电回购。基于本次交易所取得东旭光电定向发行的股票因分配股票股利、资本公积转增等情形所衍生取得的股份亦应遵守上述股份锁定安排；但因履行业绩补偿责任而由东旭光电回购或转让除外。通过设置严格的股份锁定期，可以增强业绩承诺补偿义务方的履约能力。

三、风险提示

本次收购旭虹光电的交易中，上市公司与东旭集团签署了业绩承诺补偿协议，就旭虹光电未来未实现承诺业绩的情况下的补偿条款进行了约定，并设置了补偿

上限，上限为东旭集团因东旭光电向其发行股份购买旭虹光电股权而取得的公司股份数。

本次重组业绩承诺补偿设置了补偿上限，东旭集团关于旭虹光电的业绩承诺补偿未全部覆盖本次交易对价，提请广大投资者注意业绩承诺补偿未覆盖全部交易对价的风险。

补充披露情况：

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“重大风险提示、一、（九）业绩承诺补偿不足的风险”、“第七节、二、（一）、9、业绩承诺补偿不足的风险”中补充披露。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：东旭集团相关业绩补偿安排未能够完全覆盖本次交易的全部交易对价，但覆盖比例较高，具备合理性。上市公司已在重组预案中做相应风险提示。

问题 3. 根据预案，你公司向包括东旭集团在内的不超过 10 名特定投资者发行股份募集配套资金，配套资金总额不超过 37.5 亿元，其中东旭集团认购股份的数额不低于本次募集配套资金发行股份总数的 50%（含）。

（1）预案显示，你公司拟使用配套募集资金支付本次交易现金对价 4 亿元，请你公司说明如募集资金失败是否对本次交易的实施构成实质性障碍。

回复：

上市公司资金实力及融资实力雄厚，本次交易如出现募集资金失败，上市公司将使用自有资金支付本次交易的现金对价，并且不存在支付障碍。同时，募集配套资金以本次发行股份及支付现金购买资产的成功实施为前提，但不构成本次交易的实施前提，配套融资能否实施以及融资金额的多少不影响本次发行股份及支付现金购买资产的实施。

因此，募集资金失败对本次交易的实施不构成实质性障碍。

（2）预案显示，若募集资金净额不足项目投资需要的，不足部分将由你公

司自筹解决。请你公司补充披露在募集配套资金未能实施或融资金额低于预期的情形下具体的资金自筹方案以及对你公司的经营成果、财务状况的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、募集配套资金未能实施或融资金额低于预期的情形下具体的资金自筹方案

上市公司本次募集配套资金不超过 37.50 亿元，其中 220,000 万元用于申龙客车新能源客车及物流车生产项目、110,000 万元用于旭虹光电曲面显示用盖板玻璃生产项目、40,000 万元用于支付本次交易现金对价、5,000 万元用于支付交易费用及中介机构费用。如果本次交易完成后，由于不可预见的风险因素导致本次交易募集配套资金失败或者实际募集资金净额不能满足投资项目的需要，上市公司将根据自身战略、经营及资本性支出规划，通过自有资金或债务性融资方式来解决募集配套资金不足部分的资金需求。

上市公司盈利状况良好，拥有持续稳定的经营性现金流。若本次募集配套资金失败，上市公司拟先行利用现有可用的自有资金支付，不足部分通过银行贷款等债务性融资解决。截至 2016 年 9 月 30 日，上市公司资产负债率、流动比率和速动比率分别为 43.35%、3.69 和 3.40，资产负债率水平适中、流动性指标良好，具备债务融资的基础和能力。

除此之外，上市公司控股股东旭集团拟认购股份的数额不低于本次募集配套资金发行股份总数的 50%（含），为本次募集配套资金的顺利实施提供保障。

二、对上市公司的经营成果、财务状况的影响

1、对上市公司后续债务融资及净利润水平造成一定不利影响

截至 2016 年 9 月 30 日，上市公司资产负债率为 43.35%，若进一步采取债务融资方式来满足本次募投项目的资金缺口，上市公司资产负债率将会进一步提高，从而使面临的财务风险有所增加，并可能影响上市公司的后续债务融资空间和债务融资成本。

另外，上市公司本次拟以募集资金投入申龙客车新能源客车及物流车生产项目和旭虹光电曲面显示用盖板玻璃生产项目的合计金额为 330,000.00 万元，若上市公司不进行配套募集资金而采用银行贷款方式或其他债权融资方式建设募投项目，按照 1 至 5 年银行同期贷款利率 4.75% 的贷款利率计算，每年新增的财务费用约为 15,675.00 万元，会对上市公司净利润水平造成一定不利影响。

2、延缓上市公司发展战略的贯彻实施

根据上市公司的发展规划，未来 3 年内，包括募投项目在内的在建及拟建项目合计资金需求金额较大。若本次募集资金失败，上市公司为确保财务风险可控，可能会采取择优开发、分期滚动开发等策略以应对资金相对不足的局面，公司业务的拓展速度和整体发展战略的贯彻实施可能因此而有所延缓。

补充披露情况：

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“第一节、三、（五）募集配套资金未能实施或融资金额低于预期时的措施及影响”中补充披露。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：上市公司目前资产负债率水平适中、流动性指标良好，具备债务融资的基础和能力。若募集资金未能成功实施，上市公司有能力通过自有资金或债务性融资方式，完成本次交易的现金对价支付和标的公司在建项目建设。但通过债务性融资等将对公司净利润造成一定影响，并延缓上市公司发展战略的顺利实施。

（3）请公司补充说明本次募集配套资金具体用途中的项目是否属于标的资产在建项目，是否符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》中关于募集配套资金用途的规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次募集配套资金具体用途中的项目属于标的资产在建项目

上市公司本次募集配套资金将用于申龙客车新能源客车及物流车生产项目、

旭虹光电曲面显示用盖板玻璃生产项目、支付本次交易现金对价和支付交易费用及中介机构费用。

上述项目中，“支付本次交易现金、支付交易费用及中介机构费用”不属于标的公司在建项目；“新能源客车及物流车生产项目”和“曲面显示用盖板玻璃生产项目”分别属于标的公司申龙客车和旭虹光电的在建项目。

二、符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》中关于募集配套资金用途的规定

根据证监会《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》中关于募集配套资金用途的规定：“3、募集配套资金的用途有何要求？答：考虑到募集资金的配套性，所募资金仅可用于：支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。”

上市公司本次募集配套资金不超过 37.50 亿元，将用于申龙客车新能源客车及物流车生产项目、旭虹光电曲面显示用盖板玻璃生产项目、支付本次交易现金对价和支付交易费用及中介机构费用，未用于补充上市公司和标的公司流动资金、偿还债务。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：本次发行股份募集配套资金用于申龙客车新能源客车及物流车生产项目、旭虹光电曲面显示用盖板玻璃生产项目、支付本次交易现金对价和支付交易费用及中介机构费用，其中新能源客车及物流车生产项目和曲面显示用盖板玻璃生产项目分别属于标的公司申龙客车和旭虹光电的在建项目，募集配套资金的具体用途符合《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答》中关于募集配套资金用途的规定。

问题 4. 根据预案，申龙客车在核算利润承诺期间实现的净利润时，以扣除配套募集资金投资项目对其各年度净利润产生的影响后的数据，按扣除非经常性损益前后归属于母公司所有者的净利润孰低计算；旭虹光电在核算利润承诺

期间实现的净利润时，以扣除非经常性损益及配套募集资金投资项目对其各年度净利润产生的影响后的数据确定。

(1) 请你公司说明就确定两家标的公司承诺期间实现的净利润的核算方法是否存在差异，如是，应说明原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、两家标的公司承诺期间实现的净利润的核算方法存在差异

申龙客车、旭虹光电两家标的公司承诺期间实现的净利润的核算方法存在差异，其中：申龙客车在核算利润承诺期间实现的净利润时，以扣除配套募集资金投资项目对其各年度净利润产生的影响后的数据，按扣除非经常性损益前后归属于母公司所有者的净利润孰低计算；旭虹光电在核算利润承诺期间实现的净利润时，以扣除非经常性损益及配套募集资金投资项目对其各年度净利润产生的影响后的数据确定。

二、两家标的公司承诺期间实现的净利润的核算方法存在差异的原因及合理性

上市公司收购申龙客车系向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买的资产，且未导致上市公司控制权发生变化，按照《重组管理办法》第三十五条之规定，申龙客车的股东上海辉懋无需就申龙客车的净利润进行承诺，但经上市公司与上海辉懋协商，为了最大程度维护中小股东利益，上海辉懋主动承担业绩补偿责任。

上市公司收购旭虹光电系向控股股东购买的资产，但旭虹光电 100%股权的交易价格以资产基础法评估结果为依据，按照《重组管理办法》第三十五条之规定，东旭集团无需就旭虹光电的净利润进行承诺，但经上市公司与东旭集团协商，为了最大程度维护中小股东利益，东旭集团主动承担业绩补偿责任。

两家标的公司承诺期间实现的净利润的核算方法是经东旭光电与申龙客车股东上海辉懋、旭虹光电股东东旭集团协商的结果，该结果符合相关规定、且遵循了市场化的原则，两家标的公司承诺期间实现的净利润的核算方法存在差异具

备合理性。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：两家标的公司承诺期间实现的净利润的核算方法，均符合相关的规定，是交易双方协商的结果，具备合理性。

(2) 预案显示，根据你公司与上海辉懋签署的《补偿协议》，申龙客车 2017 年、2018 年、2019 年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（剔除募集配套资金产生的损益）分别不低于 3.00 亿元、4.00 亿元、5.50 亿元。请你公司进一步说明利润承诺与上述核算方法是否存在差异，如是，应说明差异原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

公司已将预案中《补偿协议》的相关内容进行更新披露，申龙客车在核算利润承诺期间实现的净利润时，以扣除配套募集资金投资项目对其各年度净利润产生的影响后的数据，按扣除非经常性损益前后归属于母公司所有者的净利润孰低计算；更新后预案中关于《补偿协议》的披露与前述核算方法不存在差异。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：公司已将预案中《补偿协议》的相关内容进行更新披露，更新后预案中关于《补偿协议》的披露与前述核算方法不存在差异。

问题 5. 根据预案，本次发行股份购买资产的市场参考价为你公司第八届董事会第十一次会议决议公告日前 20 个交易日的公司股票均价。请你公司列表对比前 20、60、120 个交易日的股票交易均价，补充披露市场参考价选择的合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、发行股份购买资产发行价格的市场参考价选择依据

东旭光电本次发行股份购买资产的定价基准日为本次重组首次董事会决议公告日。东旭光电定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日股票交易均价具体情况如下表所示：

股票交易均价计算区间	交易均价（元/股）	交易均价的 90%（元/股）
前 20 个交易日	11.07	9.97
前 60 个交易日	12.65	11.39
前 120 个交易日	14.15	12.74

东旭光电本次发行股份购买资产的发行价格以定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价为市场参考价。

经各方协商确定，本次发行股份购买资产的发行价格为 9.97 元/股，不低于本次重组的首次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。

二、发行股份购买资产发行价格的市场参考价选取的合理性

1、市场参考价的选取符合《重组管理办法》的规定

根据《重组管理办法》，“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。”

经各方协商确定，东旭光电本次发行股份购买资产的发行价格为 9.97 元/股，不低于本次重组的首次董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，符合《重组管理办法》的规定。

2、市场参考价的选取是上市公司与交易对方协商的结果，符合市场化的原则，且有利于本次交易的顺利实施

以定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价为市场参考价，是上市公司与交易对方基于上市公司未来发展预期等因素进行综合考量及平等协商的结果，符合市场化的原则，且有利于本次交易的顺利实施。

3、市场参考价的选取严格按照法律法规的要求履行审批程序

本次交易的股份发行定价原则已经上市公司董事会审议通过，独立董事发表了同意意见。本次交易的股份发行定价原则将进一步提请上市公司股东大会审议，按照相关法律法规的要求，关联股东将回避表决。本次交易定价方案严格按照法律法规的要求履行程序，充分保护中小投资者的利益。

补充披露情况：

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“第一节、三、（六）发行股份购买资产发行价格的市场参考价选取依据及其合理性”中补充披露。

独立财务顾问核查意见：

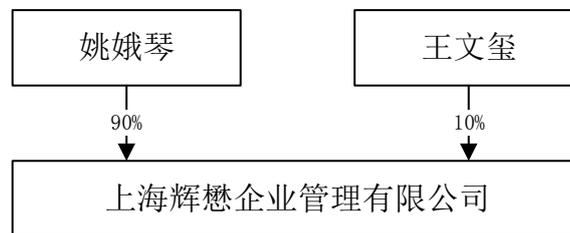
经核查，独立财务顾问认为：本次发行股份购买资产的发行价格以定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价为市场参考价，符合《重组管理办法》的规定，是交易双方协商的结果，符合市场化的原则，且市场参考价的选取严格按照相关法律法规的要求履行审批程序，具备合理性。

二、关于交易对手方

问题 1. 根据预案，上海辉懋成立于 2016 年 8 月，成立时间不足一个完整会计年度，请你公司参照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》（以下简称《26 号准则》）第十五条第（二）项的要求，补充披露上海辉懋实际控制人的姓名（包括曾用名）、性别、国籍、身份证号码、住所、通讯地址、是否取得其他国家或者地区的居留权、最近三年的职业和职务，并注明每份职业的起止日期和任职单位，是否与任职单位存在产权关系，以及其控制的企业和关联企业的基本情况。

回复：

截至本回复出具日，上海辉懋的股权结构如下所示：



姚娥琴和王文玺为母子关系。

姚娥琴，女，中国国籍，未取得他国家或者地区的居留权，身份证号码：44052419560717****，住所上海市松江区 1288 弄绿洲青岛*号，通讯地址上海市松江区 1288 弄绿洲青岛*号。最近三年姚娥琴未在任何单位任职，除持有上海辉

懋 90%股权外，无其他对外投资。

王文玺，男，中国国籍，未取得他国家或者地区的居留权，身份证号码：44050819910828****，住所广东省汕头市金平区长平路*号，通讯地址广东省汕头市金平区长平路*号。最近三年的主要任职情况如下：

任职单位	任职日期	职务	是否与任职单位存在产权关系
上海灏弛投资管理有限公司	2015年10月至今	董事长、总经理	是
北京易货代信息技术有限公司	2016年1月至今	董事	是
随州遂成石业有限公司	2015年9月至今	执行董事、总经理	是
无锡赫莱尔汽车配件有限公司	2016年7月至今	董事长、总经理	否

王文玺控制的其他企业和关联企业基本情况如下：

序号	企业名称	注册资本（万元）	出资比例	经营范围
1	上海灏弛投资管理有限公司	1000	20%	投资管理，投资咨询，企业管理咨询，商务信息咨询等
2	北京易货代信息技术有限公司	500	10%	技术开发、技术推广、技术转让、技术咨询、技术服务等
3	随州遂成石业有限公司	50	90%	石材生产、加工、销售

补充披露情况：

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“第三节、一、（二）、2 截至目前股权结构及控制关系”中补充披露。

三、关于交易标的

问题 1. 根据预案，2016 年 11 月 29 日，三龙集团有限公司（以下简称“三龙集团”）将其持有申龙客车 97.70%的股权作价 3.12 亿转让给上海辉懋，福建新福达汽车工业有限公司（以下简称“新福达汽车”）将其持有申龙客车 2.3%的股权作价 735.03 万转让给上海辉懋。而本次交易中，申龙客车 100%股权预估

值为 30.62 亿元，预估值增值率达到 605.32%。请你公司：

(1) 根据《26 号准则》第十六条第（八）项的规定，说明申龙客车最近三年曾进行的与交易、增资或改制相关的评估或估值情况，包括评估或估值的方法、评估或估值结果及其与账面值的增减情况，交易价格、交易对方和增资改制的情况，并列表说明最近三年评估或估值情况与本次重组评估或估值情况的差异原因，当中，应当重点分析说明申龙客车 2016 年 11 月股权转让时的估值与本次重组估值的差异原因及其合理性。

回复：

一、最近三年，申龙客车的估值情况

2016 年 11 月 25 日，上海新闵资产评估有限公司出具《上海申龙客车有限公司整体资产评估报告》（闵资评报字（2016）013 号），以 2016 年 10 月 31 日为评估基准日，采用资产基础法对申龙客车整体资产进行了评估。根据该评估报告，申龙客车评估值为 3.20 亿元，较账面值增值 4.71%。

2016 年 11 月 29 日，三龙集团有限公司、福建新福达汽车工业有限公司与上海辉懋企业管理有限公司签订《股权转让协议》，协议确认三龙集团有限公司将其持有申龙客车 97.70%的股权作价 31,222.825167 万元人民币转让给上海辉懋企业管理有限公司，福建新福达汽车工业有限公司将其持有申龙客车 2.3%的股权作价 735.030685 万元人民币转让给上海辉懋企业管理有限公司，交易价格按照前述评估值确定。

二、本次评估与最近三年估值差异原因

本次交易，中铭国际以 2016 年 12 月 31 日为评估基准日，采取收益法对申龙客车进行了评估。根据预评估结果，申龙客车 100%股权评估值为 30.62 亿元，经各方协商，交易价格暂定为 30.00 亿元。两次估值差异原因主要为评估方法不同所致。

资产基础法是指在合理评估企业各分项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值的评估思路，即将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值求得企业股东权益价值的方法。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反

映了企业各项资产的综合获利能力。企业作为整体性资产具有综合获利能力，资产基础法评估没有考虑企业的未来发展因素，也没有考虑到其他未计入财务报表的因素，如行业地位、人力资源、客户资源、管理优势等因素；而在收益法评估中，不仅考虑了已列示在企业资产负债表上的所有有形资产、无形资产和负债的价值，同时也考虑了资产负债表上未列示的上述各种企业价值的重要源泉。结合本次交易目的，各方以收益法预评估数值为基础，协商确定交易价格。

本次交易价格与 2016 年 11 月股权转让价格存在差异，主要原因如下：

1、交易背景不同

申龙客车原股东三龙集团和新福达汽车的实际控制人为赖雪凤女士。上海辉懋股东为姚娥琴女士和王文玺先生。赖雪凤女士原与姚娥琴女士的家族存在关系。上海辉懋收购申龙客车股权是赖雪凤女士与姚娥琴女士、王文玺先生之间的资产分配。

2016 年 11 月股权转让背景为原家族相关方之间的资产分配，主要参考资产基础法评估结果确定交易价格；本次股权转让系上市公司与上海辉懋以收益法预评估结果为主要参考，确定交易价格。

2、业绩承诺等后续责任不同

三龙集团和福建新福达转让其所持有的申龙客车股权后，完全退出申龙客车的运营管理，无需承诺申龙客车后续经营业绩并负担相应的补偿义务。而本次交易中，交易对方上海辉懋对申龙客车 2017 年、2018 年和 2019 年的净利润水平做出承诺，承诺申龙客车 2017 年、2018 年和 2019 年的净利润分别不低于 3.00 亿元、4.00 亿元和 5.50 亿元。若申龙客车在业绩承诺期未能实现净利润承诺数，则上海辉懋同意以上市公司股份及现金进行补偿。此外，上海辉懋要承担申龙客车减值测试的补偿。在利润承诺期届满时，上市公司与上海辉懋共同协商聘请具有证券业务资格的会计师事务所对申龙客车进行减值测试。经减值测试，若申龙客车期末减值额较大，上海辉懋还需另行补偿。

综上所述，申龙客车两次评估值及交易价格存在较大差异，原因合理。

补充披露情况：

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“第四节、一、（十一）申龙客车最近三年估值情况与本次估值的差异分析”中补充披露。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：除本次交易外，最近三年内申龙客车仅 2016 年 11 月股权转让时进行资产评估，因交易背景、业绩承诺等后续责任不同，2016 年 11 月的评估与本次交易的评估方法不同、评估结果不同，估值差异具备合理性。

(2) 上海辉懋成立于 2016 年 8 月，注册资本为 1 亿元，于 2016 年 11 月 29 日收购申龙客车 100% 股权，除申龙客车股权外，上海辉懋无其他资产。本次交易中，上海辉懋向你公司出售申龙客车 100% 股权。请说明前次股权转让相关方三龙集团、新福达汽车与上海辉懋是否存在关联关系或一致行动关系。请明确说明上海辉懋成立的目的是否为收购申龙客车股权；请说明上海辉懋收购申龙客车股权的目的，同时说明在收购申龙客车股权后短时间内卖出的原因及合理性。

请独立财务顾问对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

三龙集团和新福达汽车的实际控制人为赖雪凤女士。上海辉懋股东为姚娥琴女士和王文玺先生。赖雪凤女士原与姚娥琴女士的家族存在关系。上海辉懋成立的目的是主要为收购申龙客车股权，上海辉懋收购申龙客车股权是赖雪凤女士与姚娥琴女士、王文玺先生之间的资产分配。该次资产分配完成后，赖雪凤女士与姚娥琴女士、王文玺先生再无前述关系。

上海辉懋出售申龙客车股权主要原因为申龙客车发展过程中面临资金瓶颈等问题，为把握我国新能源客车行业快速发展的机遇，申龙客车拟借助上市公司平台实现快速发展壮大，故上海辉懋出售申龙客车 100% 股权。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：三龙集团和新福达汽车的实际控制人为赖雪凤

女士。上海辉懋股东为姚娥琴女士和王文玺先生。赖雪凤女士原与姚娥琴女士的家族存在关系。上海辉懋成立的目的是为收购申龙客车股权，上海辉懋收购申龙客车股权是赖雪凤女士与姚娥琴女士、王文玺先生之间的资产分配。该次资产分配完成后，赖雪凤女士与姚娥琴女士、王文玺先生再无前述关系。

上海辉懋出售申龙客车股权主要原因为申龙客车发展过程中面临资金瓶颈等问题，为把握我国新能源客车行业快速发展的机遇，申龙客车拟借助上市公司平台实现快速发展壮大，故上海辉懋出售申龙客车 100%股权。

(3) 请根据《26 号准则》第二十四条的规定，补充披露本次交易预估值的预估过程、预估主要参数及取得过程，当中，针对收益法，应当重点披露涉及的具体模型、未来预期收益现金流、折现率的确定方法、预估测算过程等；同时进一步分析说明预估增值的具体原因、不同预估方法的预估结果的差异及其原因。请评估机构核查并发表明确意见。

回复：

本次交易中，中铭国际采取收益法对申龙客车 100%股权进行了预估，具体预估情况如下：

一、收益法评估的具体模型

1、收益模型的选取

(1) 基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：

E：评估对象的股东全部权益价值；

B：评估对象的企业价值；

D：评估对象付息债务价值。

$$B = P + C$$

P: 评估对象的经营性资产价值;

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

式中:

R_i: 评估对象未来第 i 年的预期收益 (自由现金流量);

r: 折现率;

n: 评估对象的未来经营期;

C: 评估对象基准日存在的溢余或非经营性资产 (负债) 的价值;

(2) 收益指标

本次评估, 使用企业的自由现金流量作为评估对象投资性资产的收益指标, 其基本定义为:

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{营运资金追加额} - \text{追加资本}$$

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等, 估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和, 测算得到企业的经营性资产价值。

2、收益年限的确定

本次评估是在申龙客车在工作计划正常经营前提下进行的, 明确的预测期为 5 年, 非明确的预测期为无限年期。

3、折现率的确定

因申龙客车存在有息债务, 本次评估按加权资金成本定价模型 (WACC) 确定折现率。

WACC 代表期望的总投资回报率, 它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

$$WACC = R_e \frac{E}{(E+D)} + R_d \frac{D}{(E+D)} (1-T)$$

股权回报率的确定：

为了确定股权回报率，我们利用资本定价模型“CAPM”。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述：

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场预期报酬率；

ε ：评估对象的特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$

β_u ：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_{ei}}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}}$$

式中：

D_i 、 E_i ：分别为可比目标公司的付息债务与权益资本；

β_{ei} ：为可比公司的权益贝塔。

4、非经营性资产及负债的价值

非经营性资产是指对主营业务没有直接“贡献”的资产。企业不是所有的资产对主营业务都有直接贡献，有些资产可能对主营业务没有直接“贡献”，如长期投资、在建工程及一些闲置资产等。

非经营性负债是指企业承担的债务不是由于主营业务的经营活动产生的负债而是由于与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动如对外投资,基本建设投资等活动所形成的负债。

5、溢余性资产价值

溢余资产是指与经营活动相关的调整事项,主要包括闲置资产、评估基准日超出预测年度经营活动所需要的溢余货币资金、交易性金额资产、长期股权投资和递延所得税资产等。

6、付息债务价值

有息负债是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。

二、评估过程

1、营业收入预测

申龙客车主要从事新能源客车和传统客车的研发、生产和销售。2015年、2016年营业收入分别为158,084.51万元和214,380.07万元,保持了较快的增长速度。

近年来,随着新能源汽车各项技术的逐渐成熟、国家政策的大力鼓励、配套设施的不断完善,新能源客车呈现快速增长的态势。2011-2015年,纯电动客车从1,360辆增长到88,248辆,年复增长率达到183.82%,插电式混合动力客车从197辆增长到24,048辆,年复增长率达到232.39%。2017年2月国务院印发的《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出在地市级及以上城市全面推进公交都市建设,新能源公交车比例不低于35%。在政策大力推动下,我国公共领域新能源电动车需求有望继续保持持续增长,市场前景广阔。

申龙客车深耕客车领域多年,具有良好的发展潜力,自2001年成立以来,申龙客车专注于客车整车研发、生产和销售,目前已形成柴油、天然气、混合动力、纯电动、氢燃料等动力燃料系列产品,涵盖公路客运、旅游、公交、团体等各个细分市场,是国内为数不多的综合性客车制造企业。根据中国汽车工业协会统计,2016年国内大型客车(含非完整车辆)累计销售90,373辆,申龙客车累计销售2,836辆,市场份额为3.14%、年度销量排名第9。

本次评估时，主要结合新能源客车行业发展趋势、申龙客车历史收入增长情况，预计未来收入状况。

2、营业成本预测

申龙客车成本主要包括直接材料、直接工资和制造费用等，本次评估时主要参考申龙客车 2015 年和 2016 年各产品的毛利率和成本构成，对各产品的营业成本进行预测。

3、营业税金及附加预测

营业税金及附加为申龙客车在经营过程中因应税业务收入而缴纳的城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加等。经调查，公司增值税税率为 17%，城建税为 7%、教育费附加为 3%，地方教育费附加为 2%。

4、期间费用预测

（1）营业费用估算

申龙销售费用包括售后服务费、出口费用、差旅费、销售人员工资等。

本次评估销售费用主要参考企业以前年度的销售费用项目的增减变化情况，对其合理性进行分析后确定。主要销售费用的预测方法如下：

- ①售后服务费：按照收入的一定比例预计；
- ②出口费用：按照出口收入增长情况预计；
- ③差旅费：按照收入增长的一定比例预计；
- ④销售人员工资等：按照一定的工资增长率测算。

（2）管理费用估算

申龙客车管理费用包括研发费用和管理人员工资等。本次评估根据申龙客车历史年度管理费用情况，通过对两年各项管理费用分析，预测以后年度的各项费用，主要管理费用的预测方法如下：

- ①研发费用：按照收入的一定百分比估算；

②职工薪酬：按照一定的工资增长率测算

（3）财务费用估算

2017年财务费用中利息支出、利息收入和手续费预计均与2016年保持一致，其他财务费用根据历史水平进行合理预计，2018年起财务费用按照与2017年一致预计。

5、企业所得税预测

经调查，申龙客车按照高新技术企业享受15%的所得税税率。

6、折旧及摊销预测

固定资产包括房屋建筑物、机器设备、运输设备等，按历史年度平均折旧率预测，摊销为土地使用权等无形资产摊销。

7、资本性支出预测

2017年申龙客车预计将添加必要的机器设备等，预计资本性支出为5000多万，2018年到2021年的资本性支出主要为耐用年限较短的电子设备类的更新支出等。稳定年度的资本性支出等于当年的折旧和摊销等。

8、营运资金预测

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。

预测营运资金前首先要核实和分析各科目中各种不正常因素，必要时进行剔除处理。在此基础上，对营运资金影响重大的科目，如应（预）收账款、应（预）付账款，通过分析此类科目以前年度的周转率的合理性并确定预计未来该类科目周转率进行测算；对于与企业业务收入相关形成的资产和负债，依据以前年度各科目占收入的比例，并适当调整后计算得出。

营运资金根据往来科目的平均周转率计算得来。通过上述计算，根据周转次数计算出各期间营运资金实际需求量，然后计算出营运资金实际需求量占收入的比例，根据年收入计算出营运资金占用金额。

9、企业自由现金流量的预测

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用（扣除税务影响后）
-资本性支出-净营运资金变动

10、折现率确定方法

rf：无风险报酬率；参照国家当前已发行的中长期国债利率，按照十年期以上国债到期收益率平均水平确定无风险收益率 rf 的近似；

rm：市场预期报酬率；参照沪深 300，2005 年至 2016 年平均净资产收益率进行选取；

ϵ ：评估对象的特定风险调整系数；考虑评估对象公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和公司资本债务结果等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，取公司特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$

β_u ：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_{ei}}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}}$$

式中：

D_i 、 E_i ：分别为可比目标公司的付息债务与权益资本；

β_{ei} ：为可比公司的权益贝塔。

申龙客车的可比公司选取申万行业分类中“汽车—汽车整车—商用载客车”上市公司，以基准日一定期限（标的指数沪深 300）的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均 β_{ei} ，再得到评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 β_u ，计算得出被评估对象的市场 β_e 。

Rd：取企业债务成本的加权平均值

通过以上计算，折现率 $r = 12.90\%$ 。

11、溢余资产、非经营性资产和负债

本次评估现金流量的预测估算中，基准日存在的溢余性或非经营性资产主要是溢余性货币资金、固定资产、其他应收款和递延所得税资产。非经营性负债主要是其他应付款、应付股利及其他非流动负债等。

12、付息债务

在预估基准日，根据申龙基准日的付息债务余额以及借款利率和本金偿还的约定，得到基准日的付息债务价值。

三、评估增值原因及不同预估方法的预估结果的差异及其原因

本次交易中，中铭国际采用收益法对申龙客车进行了预评估。收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映了企业各项资产的综合获利能力。企业作为整体性资产具有综合获利能力，在收益法评估中，不仅考虑了已列示在企业资产负债表上的所有有形资产、无形资产和负债的价值，同时也考虑了资产负债表上未列示的行业地位、人力资源、客户资源、管理优势等因素。

申龙客车深耕客车领域多年，具有良好的发展潜力和盈利能力，故导致评估增值。

自成立以来，申龙客车专注于客车整车研发、生产和销售，目前已形成柴油、天然气、混合动力、纯电动、氢燃料等动力燃料系列产品，涵盖公路客运、旅游、公交、团体等各个细分市场，是国内为数不多的综合性客车制造企业。根据中国汽车工业协会统计，2016年国内大型客车（含非完整车辆）累计销售 90,373 辆，申龙客车累计销售 2,836 辆，市场份额为 3.14%、年度销量排名第 9。

市场方面，自成立以来，申龙客车坚持国内与海外市场同步发展的思路。目前申龙客车已覆盖上海、广东、天津、广西、福建、江苏、山西、新疆等全国多数省份及城市，并已进入东南亚多国、韩国、沙特和非洲市场等。庞大的客户群体为申龙客车未来业务拓展和客户的深度开发提供了资源基础，有利于申龙规模进一步扩张。

2008 年至今，申龙客车凭借过硬的产品质量及完善的售后服务能力连续 10

年服务于全国两会，树立了良好的品牌形象。目前，申龙客车已经成为客车行业优势品牌之一，具有良好的发展潜力。

2015年、2016年申龙客车营业收入分别为158,084.51万元和214,380.07万元，净利润分别为1,759.03万元和18,839.92万元，收入规模和盈利水平增长较快。预计未来几年，申龙客车有望继续保持增长的态势，故其收益法评估增值。

本次预评估阶段，中铭国际采取收益法对申龙客车进行了预评估，正式评估阶段，中铭国际将采取两种评估方法对申龙客车进行评估，并对不同评估方法的评估结果差异进行分析。

公司将在《东旭光电科技股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》中详细披露申龙客车的评估情况。

补充披露情况

上述收益法评估的具体模型和评估过程等内容已在《重组预案（修订稿）》“第四节、一、（九）2、评估方法及主要参数”中补充披露。

评估机构核查意见

经核查，评估机构认为本次预评估方法选择合理，评估过程和主要参数的选择符合评估准则的规定，预评估增值原因合理。同时，评估机构将在正式评估时采取两种评估方法对申龙客车进行评估，并对不同评估方法的评估结果差异进行分析。本结论为预评估结论，非最终正式评估结论。

问题 2. 根据预案，申龙客车的交易作价以收益法评估结果为主要定价参考依据；旭虹光电以资产基础法进行了预估，请你公司结合标的公司所处行业、自身经营状况，说明针对两个标的选取不同评估方法得到的结果作为定价依据的原因。请评估机构核查并发表明确意见。

回复：

一、申龙客车

1、申龙客车行业概况

申龙客车目前的主要产品为新能源客车及传统客车。根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，申龙客车所处行业为汽车制造业（C36），根据《国民经济行业分类与代码（GB/T4754—2011）》，申龙客车所处细分行业为汽车整车制造业（C3610）。

随着能源供应压力及环境污染日益严重，发展新能源汽车成为我国汽车产业必然选择，受到国家政策的大力支持。2014 年《国务院办公厅关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》提出以纯电驱动为新能源汽车发展的主要战略取向，重点发展纯电动汽车、插电式（含增程式）混合动力汽车和燃料电池汽车，以市场主导和政府扶持相结合，建立长期稳定的新能源汽车发展政策体系，加快培育市场，促进新能源汽车产业健康快速发展。2016 年《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出：支持新能源汽车这一战略性新兴产业发展壮大，实施新能源汽车推广计划，鼓励城市公交和出租汽车使用新能源汽车。大力发展纯电动汽车和插电式混合动力汽车，重点突破动力电池能量密度、高低温适应性等关键技术，建设标准统一、兼容互通的充电基础设施服务网络，完善持续支持的政策体系，全国新能源汽车累计产销量达到 500 万辆。

随着新能源汽车各项技术的逐渐成熟、国家政策的大力鼓励、配套设施的不断完善，新能源汽车呈现快速增长的态势。“十二五”时期，国内新能源汽车产业蓬勃发展，年产量从 2011 年的 8,368 辆增长到 2015 年的 340,471 辆，累计增长近 40 倍，在汽车总产量中的占比从 2011 年的 0.05%提升到 2015 年的 1.39%；2016 年新能源汽车产量为 51.7 万辆，比上年同期增长 51.7%。目前新能源汽车行业已形成具有一定规模、相关配套迅速发展的产业。

具体到新能源客车领域，由于城市公交排放压力大、线路固定、配套设施易完善及政府采购等特点，我国公共领域的新能源汽车呈现快速增长。2011-2015 年，在中央、地方政策对新能源公交的大力推动下，我国新能源客车产量增长迅速，纯电动客车从 1,360 辆增长到 88,248 辆，年复增长率达到 183.82%，插电式混合动力客车从 197 辆增长到 24,048 辆，年复增长率达到 232.39%。2017 年 2 月国务院印发的《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出在地市级及以上城市全面推进公交都市建设，新能源公交车比例不低于 35%。在政策大力

推动下,我国公共领域新能源电动车需求有望继续保持持续增长,市场前景广阔。

2、申龙客车经营状况

自成立以来,申龙客车专注于客车整车研发、生产和销售,目前已形成柴油、天然气、混合动力、纯电动、氢燃料等动力燃料系列产品,涵盖公路客运、旅游、公交、团体等各个细分市场,是国内为数不多的综合性客车制造企业。根据中国汽车工业协会统计,2016年国内大型客车(含非完整车辆)累计销售90,373辆,申龙客车累计销售2,836辆,市场份额为3.14%、年度销量排名第9。

市场方面,自成立以来,申龙客车坚持国内与海外市场同步发展的思路。目前申龙客车已覆盖上海、广东、天津、广西、福建、江苏、山西、新疆等全国多数省份及城市,并已进入东南亚多国、韩国、沙特和非洲市场等。庞大的客户群体为申龙客车未来业务拓展和客户的深度开发提供了资源基础,有利于申龙规模进一步扩张。

2008年至今,申龙客车凭借过硬的产品质量及完善的售后服务能力连续10年服务于全国两会,树立了良好的品牌形象。目前,申龙客车已经成为客车行业优势品牌之一,具有良好的发展潜力。

2015年、2016年申龙客车营业收入分别为158,084.51万元和214,380.07万元,净利润分别为1,759.03万元和18,839.92万元,收入规模和盈利水平增长较快。

3、选择收益法的原因

收益法是从企业的未来获利能力角度出发,反映了企业各项资产的综合获利能力。在收益法评估中,不仅考虑了已列示在企业资产负债表上的所有有形资产、无形资产和负债的价值,同时也考虑了资产负债表上未列示的行业地位、人力资源、客户资源、管理优势等因素。

近年来,我国新能源汽车行业快速发展,受益于新能源汽车产业的高速发展,申龙客车亦保持较快的增长态势,基于本次交易及评估目的,收益法选择具有合理性。

此外，金马股份（000980.SZ）收购永康众泰汽车有限公司、江特电机（002176.SZ）收购江苏九龙汽车制造有限公司等案例中，标的资产均以收益法评估结果为最终交易价格参考。

综上所述，本次交易收购申龙客车 100%股权采取收益法评估具有合理性。

二、旭虹光电

1、旭虹光电行业概况

旭虹光电的主要产品为高铝盖板玻璃。按照中国证监会发布的《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，旭虹光电属于计算机、通信和其他电子设备制造业（行业代码：C39）。按照《国民经济行业分类与代码（GB/T4754—2011）》，旭虹光电属于电子器件制造业下光电子器件及其他电子器件制造行业（行业代码：3969，指光电子器件、显示器件和组件，以及其他未列明的电子器件的制造），细分行业为平板显示器视窗防护屏行业，属平板显示行业的子行业。

由于盖板玻璃生产工艺复杂，技术门槛高，前期资金投入大，属于资金密集、技术密集型行业，其生产供应长期由美国、日本的少数几家公司所垄断。为了维持垄断利润，上述企业对外实行技术封锁，不对外转让生产技术和装备生产线。为了打破技术封锁，国内盖板玻璃厂家必须进行技术研发创新，自行完成盖板玻璃生产线成套装备的设计、建造和安装，实现盖板玻璃生产线成套装备与盖板玻璃生产的一体化。

2、旭虹光电经营状况

从全球市场来看，整个盖板玻璃行业仍是寡头垄断，主要市场份额被康宁、电气硝子等公司所占据。旭虹光电作为国内高铝盖板玻璃研发并率先实现量产的企业之一，电熊猫玻璃自 2014 年问世后，成功打破了国内市场上国外企业长期处于绝对垄断地位的局面。2015 年 11 月，旭虹光电“0.3mm 高铝盖板玻璃成功下线”，为手机轻薄化发展奠定了良好的基础。2016 年 1 月，旭虹光电与北京工业大学合作的“基于浮法工艺生产高强超薄铝硅酸盐触控屏玻璃成套技术及产业化”项目荣获“四川省科学技术进步一等奖”。

与国外厂商相比，旭虹光电产品具有一定的成本优势。国内终端厂商从国外

供应商进口盖板玻璃基板一般通过陆路、海路等长距离运输，其运输成本高昂；同时由于关税、包装、仓储费方面的费用也抬高了最终产品的成本。在消费电子行业激烈竞争的格局下，终端厂商对原材料的价格十分敏感。因此，在盖板玻璃满足自身智能产品需求的情况下，终端厂商更愿意选择直接从国内供应商进行采购，从而达到降低产品成本的目的。旭虹光电作为中国本土盖板玻璃供应商，建设成本和人力资源成本相对低廉，能有效降低产品价格。同时，运输距离的缩短能有效为客户降低高昂的运输成本和运输过程中的破损风险。此外，跟国外厂商相比，旭虹光电可节约关税成本。因此，与市场上的进口产品相比，旭虹光电产品具有一定的成本优势。

2015年、2016年旭虹光电营业收入分别为28,016.78万元和39,966.37万元，净利润分别为964.44万元和4,883.98万元，收入规模和盈利水平增长较快。

3、选择资产基础法的原因

资产基础法是对被评估企业账面资产和负债的现行公允价值进行评估，进而求取股东全部权益价值的方法。该方法可以从企业购建角度反映企业的价值，为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供依据。

本次交易旭虹光电选用资产基础法主要原因为旭虹光电为重资产投入企业。旭虹光电所处行业具有技术含量高（特别是专用生产线）、资金密集、固定资产投资大等特点，关键资产价值在一定程度上反映了企业在行业内生产能力，亦为未来发展奠定基础，资产基础法最直接反映企业资产价值。

补充披露情况

旭虹光电资产基础法评估的合理性已在《重组预案（修订稿）》“第四节、二（十）资产基础法评估的合理性”中补充披露。

评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：因申龙客车和旭虹光电所处行业不同且自身经营状况存在差异，评估方法选择不同具有合理性。

问题 3. 根据预案，申龙客车存在 4 家子公司、1 家分公司，当中，广西源

正新能源汽车有限公司（以下简称“源正汽车”）与广西源行新能源车研究院有限公司（以下简称“源正研究院”）为申龙客车 2017 年 3 月收购，请你公司：

（1）说明申龙客车于 2017 年 3 月收购源正汽车和源正研究院的原因。

回复：

近年来，随着新能源汽车各项技术的逐渐成熟、国家政策的大力鼓励、配套设施的不断完善，新能源客车呈现快速增长的态势。2011-2015 年，纯电动客车从 1,360 辆增长到 88,248 辆，年复增长率达到 183.82%，插电式混合动力客车从 197 辆增长到 24,048 辆，年复增长率达到 232.39%。2017 年 2 月国务院印发的《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出在地市级及以上城市全面推进公交都市建设，新能源公交车比例不低于 35%。在政策大力推动下，我国公共领域新能源电动车需求有望继续保持持续增长，市场前景广阔。

申龙客车深耕客车行业多年，拟把握新能源客车快速发展的机遇，通过并购重组等方式迅速扩大生产规模，提升市场竞争力。南宁作为中国—东盟开放合作的前沿城市，面临‘一带一路’战略与中国—东盟自贸区升级版建设历史机遇，南宁市政府批准实施《南宁市公交都市建设规划》（以下简称《规划》），将创建国家公交都市。根据《2017 年南宁市政府工作报告》，2017 年南宁市要加快源正新能源汽车项目建设，大力引进上下游配套企业，加快打造面向西南和东盟市场的南宁新能源汽车生产基地。申龙客车在客车行业深耕多年，且产品出口到东南亚多国，拟通过收购源正汽车的方式扩大规模。源正汽车作为南宁市客车企业，契合申龙客车的新能源客车发展，以及东南亚市场拓展的发展思路。故申龙客车 2017 年 3 月收购源正汽车。

广西源行新能源车研究院有限公司成立于 2016 年 1 月，为源正汽车控股子公司，申龙客车收购源正汽车 100% 股权，使得源行新能源车研究院有限公司成为申龙客车子公司。

（2）按照《26 号准则》第十六条第（九）项的规定，补充披露对申龙客车有重大影响的下属企业的相关信息。

回复：

申龙客车存在下列子公司和分公司：

序号	下属企业	登记地	注册资本(万元)	与申龙客车关系
1	天津骏马	天津	50.00	全资子公司
2	上海浚东	上海	500.00	全资子公司
3	源正汽车	南宁	11,111.1112	全资子公司
4	源行研究院	南宁	1,000.00	控股子公司（源正汽车持股 51%）
5	申龙客车康桥分公司	上海	--	分公司

上述公司中，天津骏马、申龙客车康桥分公司未开展实质经营活动，上海浚东和源行研究院规模较小，相关信息已在《重组预案》中披露。源正汽车属于对申龙客车有重大影响的下属企业，其基本情况、历史沿革、产权关系、主要资产情况、主要财务数据、下属公司的情况等也已在《重组预案》中披露。

补充披露情况

上市公司在《重组预案（修订稿）》“第四节、一、（四）、3、源正汽车”中补充披露下述信息。

1、源正汽车对外担保及诉讼仲裁情况

（1）截至 2016 年 12 月 31 日，源正汽车不存在对外担保。

（2）截至本回复出具日，源正汽车不存在重大未决诉讼、仲裁、司法强制执行事项；不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情况，且未受到过重大行政处罚或者刑事处罚。

2、源正汽车最近三年主营业务发展情况

源正汽车成立于 2014 年 11 月，主营从事客车的研发、生产和销售，主要产品为新能源客车及传统客车。

2015 年、2016 年源正汽车销售收入分别为 4,386.75 万元和 28,565.15 万元，呈现出良好的发展趋势。

（3）按照《26 号准则》第二十四条的规定，列表披露对申龙客车子公司、分公司评估或估值的基本情况；对于对申龙客车有重大影响的下属企业，还应

当按照规定单独披露评估或估值的过程。

回复：

申龙客车子公司、分公司估值情况如下表所示：

序号	下属企业	登记地	注册资本 (万元)	与申龙客车关系	本次交易价格(万元)
1	天津骏马	天津	50.00	全资子公司	--
2	上海浚东	上海	500.00	全资子公司	226
3	源正汽车	南宁	11,111.1112	全资子公司	30,370.00
4	源行研究院	南宁	1,000.00	控股子公司(源正汽车持股51%)	-
5	申龙客车康桥分公司	上海	--	分公司	--

本次交易中，申龙客车子公司的交易价格均参照其长期股权投资的价值确定。因天津骏马未开展实质经营活动，注册资本尚未实际缴纳，故其估值为零。截至2016年12月31日，申龙客车持有上海浚东51%的股权，交易价格按照净资产确定。

源行研究院规模较小，且尚未盈利，故其估值按照零确定。申龙客车康桥分公司已包括在申龙客车中考虑。

本次交易源正汽车交易价格主要参考中铭国际的收益法预评估值确定，具体预评估过程如下：

一、基本模型

1、收益模型的选取

(1) 基本模型

本次评估的基本模型为：

$$E = B - D$$

式中：

E：评估对象的股东全部权益价值；

B: 评估对象的企业价值;

D: 评估对象付息债务价值。

$$B=P+C$$

P: 评估对象的经营性资产价值;

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

式中:

R_i: 评估对象未来第 i 年的预期收益 (自由现金流量);

r: 折现率;

n: 评估对象的未来经营期;

C: 评估对象基准日存在的溢余或非经营性资产 (负债) 的价值;

(2) 收益指标

本次评估, 使用企业的自由现金流量作为评估对象投资性资产的收益指标, 其基本定义为:

$$R = \text{净利润} + \text{折旧摊销} + \text{扣税后付息债务利息} - \text{营运资金追加额} - \text{追加资本}$$

根据评估对象的经营历史以及未来市场发展等, 估算其未来预期的自由现金流量。将未来经营期内的自由现金流量进行折现处理并加和, 测算得到企业的经营性资产价值。

2、收益年限的确定

本次评估是在源正汽车在工作计划正常经营前提下进行的, 明确的预测期为 5 年, 非明确的预测期为无限年期。

3、折现率的确定

因源正汽车存在有息债务, 本次评估按加权资金成本定价模型 (WACC) 确定折现率。

WACC 代表期望的总投资回报率,它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

$$WACC = R_e \frac{E}{(E+D)} + R_d \frac{D}{(E+D)} (1-T)$$

股权回报率的确定:

为了确定股权回报率,我们利用资本定价模型“CAPM”。CAPM 是通常估算投资者收益要求并进而求取公司股权收益率的方法。它可以用下列公式表述:

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f) + \varepsilon$$

式中:

rf: 无风险报酬率;

r_m: 市场预期报酬率;

ε : 评估对象的特定风险调整系数;

β_e: 评估对象权益资本的预期市场风险系数;

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$

β_u: 可比公司的预期无杠杆市场风险系数;

$$\beta_u = \frac{\beta_{ei}}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}}$$

式中:

D_i、E_i: 分别为可比目标公司的付息债务与权益资本;

β_{ei}: 为可比公司的权益贝塔。

4、非经营性资产及负债的价值

非经营性资产是指对主营业务没有直接“贡献”的资产。企业不是所有的资

产对主营业务都有直接贡献，有些资产可能对主营业务没有直接“贡献”，如长期投资、在建工程及一些闲置资产等。

非经营性负债是指企业承担的债务不是由于主营业务的经营活动产生的负债而是由于与主营业务没有关系或没有直接关系的其他业务活动如对外投资，基本建设投资等活动所形成的负债。

5、溢余性资产价值

溢余资产是指与经营活动相关的调整事项，主要包括闲置资产、评估基准日超出预测年度经营活动所需要的溢余货币资金、交易性金额资产、长期股权投资和递延所得税资产等。

6、付息债务价值

有息负债是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。

二、评估过程

1、营业收入预测

源正汽车主要从事新能源客车和传统客车的研发、生产和销售。2015年、2016年营业收入分别为4,386.75万元和28,565.15万元，保持了较快的增长速度。

近年来，随着新能源汽车各项技术的逐渐成熟、国家政策的大力鼓励、配套设施的不断完善，新能源客车呈现快速增长的态势。2011-2015年，纯电动客车从1,360辆增长到88,248辆，年复增长率达到183.82%，插电式混合动力客车从197辆增长到24,048辆，年复增长率达到232.39%。2017年2月国务院印发的《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出在地市级及以上城市全面推进公交都市建设，新能源公交车比例不低于35%。在政策大力推动下，我国公共领域新能源电动车需求有望继续保持持续增长，市场前景广阔。

本次评估时，主要结合新能源客车行业发展趋势、源正汽车历史收入增长情况，预计未来收入状况。

2、营业成本预测

源正汽车成本主要包括直接材料、直接工资和制造费用等，本次评估时主要参考源正汽车 2015 年和 2016 年各产品的毛利率和成本构成，对各产品的营业成本进行预测。

3、营业税金及附加预测

营业税金及附加为源正汽车在经营过程中因应税业务收入而缴纳的城市维护建设税、教育费附加等。经调查，源正汽车增值税税率为 17%，城建税为 7%、教育费附加为 3%等。

4、期间费用预测

(1) 营业费用估算

源正汽车销售费用包括售后服务费和销售员工资等。

本次评估销售费用主要参考企业以前年度的销售费用项目的增减变化情况，对其合理性进行分析后确定。主要销售费用的预测方法如下：

①售后服务费：按照收入的一定增长率测算

②销售员工资等：按照一定的工资增长率测算；

(2) 管理费用估算

源正汽车管理费用包括管理员工资等。本次评估根据源正汽车历史年度管理费用情况，通过对两年各项管理费用分析，预测以后年度的各项费用，管理员工资按照一定的工资增长率测算。

(3) 财务费用估算

假设2017年及以后年度的财务费用与2016年持平。

5、企业所得税预测

源正汽车2017年-2020年享受9%的所得税税率,2021年及以后年度享受15%的所得税率。

6、折旧及摊销预测

固定资产包括房屋建筑物、机器设备、电子设备和运输设备等，按历史年度平均折旧率预测，摊销为土地使用权等无形资产摊销。

7、资本性支出预测

2017年到2021年的资本性支出主要为耐用年限较短的电子设备类的更新支出等。稳定年度的资本性支出等于当年的折旧和摊销等。

8、营运资金预测

营运资金增加额系指企业在不改变当前主营业务条件下，为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为保持企业持续经营能力所需的新增资金。

预测营运资金前首先要核实和分析各科目中各种不正常因素，必要时进行剔除处理。在此基础上，对营运资金影响重大的科目，如应（预）收账款、应（预）付账款，通过分析此类科目以前年度的周转率的合理性并确定预计未来该类科目周转率进行测算；对于与企业业务收入相关形成的资产和负债，依据以前年度各科目占收入的比例，并适当调整后计算得出。

营运资金根据往来科目的平均周转率计算得来。通过上述计算，根据周转次数计算出各期间营运资金实际需求量，然后计算出营运资金实际需求量占收入的比例，根据年收入计算出营运资金占用金额。

9、企业自由现金流量的预测

企业自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用（扣除税务影响后）-资本性支出-净营运资金变动

10、折现率确定方法

rf：无风险报酬率；参照国家当前已发行的中长期国债利率，按照十年期以上国债到期收益率平均水平确定无风险收益率 rf 的近似；

rm：市场预期报酬率；参照沪深 300，2005 年至 2016 年平均净资产收益率进行选取；

ϵ ：评估对象的特定风险调整系数；考虑评估对象公司的融资条件、资本流

动性以及公司的治理结构和公司资本债务结果等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，取公司特定风险调整系数；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$$\beta_e = \beta_u \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$

β_u ：可比公司的预期无杠杆市场风险系数；

$$\beta_u = \frac{\beta_{ei}}{1 + (1-t) \frac{D_i}{E_i}}$$

式中：

D_i 、 E_i ：分别为可比目标公司的付息债务与权益资本；

β_{ei} ：为可比公司的权益贝塔。

源正汽车的可比公司选取申万行业分类中“汽车—汽车整车—商用载客车”上市公司，以基准日一定期限（标的指数沪深 300）的市场价格测算估计，得到可比公司股票的历史市场平均 β_{ei} ，再得到评估对象预期无财务杠杆风险系数的估计值 β_u ，计算得出被评估对象的市场 β_e 。

R_d ：取企业债务成本的加权平均值

11、溢余资产、非经营性资产和负债

本次评估现金流量的预测估算中，基准日存在的溢余性或非经营性资产主要是其他应收款、其他流动资产和递延所得税资产。非经营性负债主要是其他应付款、应付账款等。

12、付息债务

在预估基准日，根据源正汽车基准日的付息债务余额以及借款利率和本金偿还的约定，得到基准日的付息债务价值。

补充披露情况

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“第四节、一、（十二）子公司、分公司评估或估值的基本情况”中补充披露。

（4）根据《26号准则》第十六条第（八）项的规定，说明对申龙客车有重大影响的下属企业最近三年曾进行的与交易、增资或改制相关的评估或估值情况，并列表说明最近三年评估或估值情况与本次重组评估或估值情况的差异原因。请评估机构核查并发表明确意见。

回复：

对申龙客车有重大影响的下属企业为源正汽车。最近三年，源正汽车股权转让及增资概况如下表所示：

序号	日期	转让方	受让方/投资方	转让的出资额/增加的出资额（万元）	转让总价/增资金额（万元）	转让单价/增资价格（元/注册资本）
1	2016.1	九龙鹏宇	叶剑辉	4000.00	4000.00(注1)	1.00
2	2016.08	叶剑辉	宝源天富	5,388.8889	5,388.8889	1.00
			吉隼融投	1,111.1111	1,111.1111	1.00
3	2016.08	--	粤科润华	555.5556	1250	2.25
		--	盛图投资	555.5556	1250	2.25
4	2017.03	宝源天富	申龙客车	5,388.8889	14,550.00	2.70
		源政投资		3,500.0000	9,450.00	2.70
		吉隼融投		1,111.1111	3,000.00	2.70
		粤科润华		555.5556	1,500.00	2.70
		盛图投资		555.5556	1,500.00	2.70
5	2017.03	申龙客车	东旭光电 (注2)	11,111.1112	30,370.00	2.73

注1：2016年1月15日，九龙鹏宇与叶剑辉签订《股权转让协议书》，协议确认九龙鹏宇将其持有源正汽车40%的股权（相应认缴出资金额4,000万元，实缴1,500万元）作价1,500万元转让给叶剑辉。

注2：2017年3月，东旭光电购买申龙客车100%股权，进而间接持有源正汽车100%股权。

1、2016年1月，第一次股权转让

2016年1月15日，九龙鹏宇与叶剑辉签订《股权转让协议书》，协议确认九龙鹏宇将其持有源正汽车40%的股权（相应认缴出资金额4,000万元，实缴1,500万元）作价1,500万元转让给叶剑辉。

本次股权转让按照每1元注册资本作价1元进行转让，本次股权系原有股东之间的转让，作价以账面出资额为依据，未进行评估。2015年，源正汽车尚未盈利，故交易价格与本次估值存在差异原因合理。

2、2016年8月，第二次股权转让

2016年7月12日，叶剑辉分别与宝源天富、吉隼融投签订《股权转让协议书》，协议确认叶剑辉自愿将其持有源正汽车53.89%的股权和11.11%的股权分别转让给宝源天富和吉隼融投。

本次股权转让按照每1元注册资本作价1元进行转让，其中叶剑辉转让给宝源天富系其由直接持股变为间接持股，作价以账面出资额为依据，未进行评估。此次股权转让主要为叶剑辉由直接持股变为间接持股，交易价格合理，与本次估值存在差异原因合理。

3、2016年8月，第一次增资

2016年8月10日，源正汽车召开全体股东大会，会议同意源正汽车注册资本由10,000万元变更为11,111.1112万元。本次新增注册资本1,111.1112万元，由新增股东粤科润华及盛图投资分别以货币认缴出资555.5556万元。

本次增资交易价格为2.25元/股，公司整体估值为2.50亿元（增资后），系公司原股东与新股东参考行业发展前景、源正汽车发展情况协商确定，本次增资未进行评估。

4、2017年3月，第三次股权转让

2017年3月，申龙客车与源正汽车原股东签署《股权转让协议》，源正汽车原股东将持有的源正汽车100%股权全部转让给申龙客车。源正汽车100%股权的交易价格为3亿元。本次交易价格系交易各方参考源正汽车净资产并考虑适当溢

价协商确定。本次交易价格源正汽车较 2016 年 8 月增资时估值水平提升，主要原因为源正汽车呈现良好的发展势头，市场竞争力和盈利能力得到提升。

东旭光电收购申龙客车 100%股权，进而收购源正汽车 100%股权。此次交易源正汽车估值 30,370 万元(已考虑期后分红影响)与 2017 年 3 月申龙客车收购源正汽车估值 30,000 基本一致。

评估机构核查意见

经核查，评估机构认为：源正汽车最近三年估值情况与本次交易源正汽车 100%股权估值情况的差异原因合理。

问题 4. 根据预案，申龙客车最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

科目	2016 年 12 月 31 日/2016 年	2015 年 12 月 31 日/2015 年
资产总额	259,313.06	168,905.50
负债总额	219,661.29	136,448.94
归属于母公司所有者权益	39,434.43	32,237.37
营业收入	214,380.07	158,084.51
利润总额	21,945.13	2,012.02
归属于母公司所有者的净利润	18,841.77	1,768.01
经营活动产生的现金流量净额	-4,321.18	5,878.05
资产负债率	84.71%	80.78%
毛利率	25.93%	19.29%

(1) 申龙客车 2015 年与 2016 年分别实现营业收入 158,084.51 万元和 214,380.07 万元，同期归属于母公司所有者的净利润分别为 1,768.01 万元与 18,841.77 万元，净利率分别为 1.12%与 8.79%。请你公司补充披露申龙客车净利润和净利率变动的原因及合理性，同时对比同行业可比公司，进一步分析说明申龙客车的资产负债率、毛利率和净利润水平是否合理。

回复：

一、申龙客车净利润和净利率变动的原因及合理性

2015 年度和 2016 年度，申龙客车的相关财务数据及财务指标（未经审计）如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年度	2015 年度	增长幅度	增长率%
营业收入	214,380.07	158,084.51	56,295.56	35.61
营业毛利	55,596.34	30,490.53	25,105.81	82.34
综合毛利率 (%)	25.93	19.29	6.65	34.46
期间费用	26,940.76	25,542.94	1,397.82	5.47
期间费用率 (%)	12.57	16.16	-3.59	-22.22
净利润	18,841.77	1,768.01	17,073.76	965.71
净利率 (%)	8.79	1.12	7.67	685.86

2015 年度和 2016 年度，申龙客车净利润分别为 1,768.01 万元和 18,841.77 万元，2016 年度较 2015 年度增加 17,073.76 万元，增长率为 965.71%；2015 年度和 2016 年度，申龙客车净利率分别为 1.12%和 8.79%，2016 年度较 2015 年度增加 7.67%，增长率为 685.86%。由上表可知，2016 年度申龙客车净利润和净利率变动的原因主要是由于营业收入快速增长、毛利率提高以及期间费用率下降所致。

1、营业收入快速增长

报告期内，申龙客车 2015 年度和 2016 年度营业收入分别为 158,084.51 万元和 214,380.07 万元。2016 年较 2015 年，申龙客车营业收入增长 56,295.56 万元，增幅达 35.61%。

申龙客车营业收入的快速增长一方面受益于国家对新能源汽车行业的大力扶持，新能源电动车需求继续保持持续增长，市场广阔；另一方面得益于申龙客车凭借过硬的产品质量、完善的售后服务能力以及市场推广力度的加强。

随着能源供应压力及环境污染日益严重，发展新能源汽车成为我国汽车产业必然选择。随着新能源汽车技术的不断进步、产业配套的日趋完善，新能源汽车的性能、经济性均有显著提升，发展新能源汽车已经成为未来汽车产业发展的大势所趋。为鼓励新能源汽车发展，国家出台了一系列鼓励政策，新能源汽车呈现快速增长的态势。

具体到新能源客车领域，由于城市公交排放压力大、线路固定、配套设施易完善及政府采购等特点，我国公共领域的新能源汽车呈现快速增长，市场前景广阔。

自 2001 年成立以来，申龙客车专注于客车整车研发、生产和销售，是国内为数不多的综合性客车制造企业。根据中国汽车工业协会统计，2016 年国内大型客车（含非完整车辆）累计销售 90,373 辆，申龙客车累计销售 2,836 辆，市场份额为 3.14%、年度销量排名第 9。

市场方面，自 2001 年成立以来，申龙客车坚持国内与海外市场同步发展的思路。在国内市场，申龙客车以核心区域、核心客户为开拓方向，不断深入耕耘；同时不断加强深入新的市场的培育，努力在巩固现有市场的基础上，向其它区域市场延伸，带动整体市场的增长。海外市场方面，申龙客车以泰国为突破口，深入了解当地市场用户需求，并坚持提供良好的服务，实现从最初的“卖车”到“为用户提供解决方案”的转型，在泰国市场占有率较高，是泰国市场中国客车第一品牌。借鉴在泰国的成功经验，逐渐开拓韩国、中东、非洲、南美和俄罗斯等地区。目前申龙客车已覆盖上海、广东、天津、广西、福建、江苏、山西、新疆等全国多数省份及城市，并已进入东南亚多国、韩国、沙特和非洲市场等。庞大的客户群体为申龙客车未来业务拓展和客户的深度开发提供了资源基础，有利于申龙规模进一步扩张。

2008 年至今，申龙客车凭借过硬的产品质量及完善的售后服务能力连续 10 年服务于全国两会，树立了良好的品牌形象。目前，申龙客车已经成为客车行业优势品牌之一，具有良好的市场基础与发展潜力。

2、毛利率提高

申龙客车 2015 年度和 2016 年度毛利率分别为 19.29%和 25.93%。2016 年较 2015 年，申龙客车毛利率增长 6.65%，增长率为 34.46%，主要是由于 2016 年度申龙客车产品结构有所调整，毛利率较高的新能源客车尤其纯电动客车的销售占比较 2015 年度有所提高所致：受国家和地方政策支持、市场需求爆发等因素影响，新能源客车的销售毛利率普遍高于传统燃油客车。

3、期间费用率下降

申龙客车 2015 年度和 2016 年度期间费用分别为 25,542.94 万元和 26,940.76 万元，2016 年度较 2015 年度，期间费用增长 1,397.82 万元，增长率为 5.47%；申龙客车 2015 年度和 2016 年度期间费用率分别为 16.16%和 12.57%，2016 年度较 2015 年度期间费用率下降 3.59%，下降的比率为 22.22%。期间费用的增加并未随着营业收入同比例增加，而是低于营业收入的增长幅度，从而导致申龙客车期间费用占营业收入的比重相对下降。整体来看，申龙客车期间费用报告期内保持相对稳定，期间费用率随着规模效应而有所下降，在期间费用中销售费用和管理费用中占比较高。从销售费用来看，随着申龙客车业务的快速发展，与客户逐渐建立稳定的合作关系，销售费用中占比较高的差旅费、出口费用、职工薪酬以及业务招待费与 2015 年度相比仅有小幅上涨或略有下降；从管理费用来看，申龙客车目前的管理层薪酬结构已满足公司正常经营所需，占比较高的职工薪酬在 2015 年度的基础上仅有小幅上涨，同时随着申龙客车技术研究、产品开发、生产工艺的继续成熟和完善，管理费用中占比较高的研发费用的上涨幅度也低于营业收入的增长率。

综上所述，申龙客车净利润和净利率的增长主要系公司营业收入快速增长、毛利率提高以及期间费用率下降等原因共同所致，符合公司实际经营情况。同时，由于 2015 年度申龙客车净利润及净利率基数较小，故 2016 年度净利润和净利率相对增幅较大，具有合理性。

二、对比同行业可比公司，进一步分析说明申龙客车的资产负债率、毛利率和净利润水平的合理性

同行业可比公司资产负债率、毛利率和净利率水平如下表所示：

单位：万元

期间	证券代码	证券名称	资产负债率%	毛利率%	净利率%
2016 年 12 月 31 日/2016 年度 或 2016 年 9 月 30 日 /2016 年 1-9 月	600066.SH	宇通客车	57.28	25.70	10.51
	000957.SZ	中通客车	79.08	21.00	7.81
	600213.SH	亚星客车	94.75	12.75	2.45
	000868.SZ	安凯客车	83.79	-18.04	1.08

(注 1)	600686.SH	金龙汽车	80.14	12.85	-0.64
	600303.SH	曙光股份	49.74	15.11	1.48
	平均值		74.13	17.48	4.67
	申龙客车		84.71	25.93	8.79
2015年12月31日/2015年度	600066.SH	宇通客车	57.07	25.33	11.33
	000957.SZ	中通客车	69.64	19.80	5.61
	600213.SH	亚星客车	94.88	15.29	1.00
	000868.SZ	安凯客车	76.73	-13.45	1.00
	600686.SH	金龙汽车	76.47	17.15	1.99
	600303.SH	曙光股份	74.96	16.74	2.33
	平均值		74.96	18.86	3.88
	申龙客车		80.78	19.29	1.12

上述财务数据均来源于上市公司定期报告。

注 1：由于中通客车、亚星客车、安凯客车、金龙汽车、曙光股份 2016 年度报告尚未出具，因此采用 2016 年 9 月 30 日/2016 年 1-9 月的财务数据。

注 2：上述指标计算过程已剔除相关指标为负值的同行业上市公司。

2015 年 12 月 31 日和 2016 年 12 月 31 日，申龙客车资产负债率均高于同行业可比上市公司，主要是由于申龙客车房屋和土地资产金额较低，因此资产总额较低所致。2015 年度和 2016 年度，申龙客车毛利率水平均高于同行业可比上市公司，主要是由于申龙客车新能源汽车销售占比较高，受国家和地方政策支持、市场需求爆发等因素影响，新能源客车的销售毛利率普遍高于传统燃油客车。2015 年度，申龙客车净利率水平低于同行业可比上市公司，而 2016 年度高于同行业可比上市公司，主要是由于 2016 年度申龙客车营业收入快速增长、毛利率提高以及期间费用率下降等综合因素的影响。

补充披露情况

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“第四节、一、（七）申龙客车主要财务指标”中补充披露。

(2) 请你公司根据《26号准则》第十六条第(六)项的规定,补充披露申龙客车扣除非经常性损益的净利润,同时说明报告期非经常性损益的构成及原因,扣除非经常性损益后净利润的稳定性,非经常性损益是否具备持续性。

回复:

2015年度和2016年度申龙客车扣除非经常性损益的净利润(未经审计)如下表所示:

单位:万元

项目	2016年度	2015年度
净利润	18,841.77	1,768.01
非经常性损益	145.80	198.12
扣除非经常性损益的净利润	18,695.97	1,569.89

2015年度和2016年度,申龙客车扣除非经常性损益后的净利润分别为1,569.89万元和18,695.97万元,2016年度较2015年度,扣除非经常性损益后的净利润增长主要是由于经营利润的大幅增长所致。因此,扣除非经常性损益后的净利润具有稳定性。

2015年度和2016年度申龙客车非经常性损益构成(未经审计)如下表所示:

单位:万元

项目	2016年度	2015年度
非流动性资产处置损益	-15.58	-2.12
计入当期损益的政府补助,但与企业正常经营业务密切相关,符合国家政策规定,按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	218.15	170.26
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-31.03	64.94
非经常性损益总额	171.53	233.08
减:非经常性损益的所得税影响数	25.73	34.96
非经常性损益净额	145.80	198.12
减:归属于少数股东的非经常性损益净影响数	-	-

归属于公司普通股股东的非经常性损益	145.80	198.12
-------------------	--------	--------

申龙客车的非经常性损益主要为计入当期损益的政府补助，均为与收益相关的政府补助，没有持续性。

补充披露情况

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“第四节、一、（七）申龙客车主要财务指标”中补充披露。

（3）请你公司补充披露报告期内各期的应收账款期末余额，并单独列示应收账款中应收新能源汽车补贴款的余额。请说明应收账款及应收新能源汽车补贴款余额的增减变动情况与申龙客车主营业务开展情况的匹配性。

回复：

2015年12月31日和2016年12月31日，申龙客车应收账款期末余额及应收账款中新能源汽车补贴款如下表所示：

单位：万元

项目	2016年12月31日	2015年12月31日
应收账款余额	184,603.50	109,623.13
应收新能源汽车补贴款	72,485.00	32,625.00

申龙客车各报告期应收账款、应收新能源汽车补贴款余额和营业收入的变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2016年度/2016年12月31日	2015年度/2015年12月31日	变动率（%）
应收账款余额	184,603.50	109,623.13	68.40
应收新能源汽车补贴款	72,485.00	32,625.00	122.18
营业收入	214,380.07	158,084.51	35.61
新能源汽车销售收入	131,245.26	94,147.39	39.40

申龙客车报告期的应收账款余额较大，且期末余额逐年大幅增长，主要是由

新能源汽车行业特点及标的公司新能源客车销售收入的大幅增长决定的。报告期内，申龙客车新能源汽车的销售价款中中央及地方财政补贴的占比较高，由于新能源汽车中央财政补贴采取年度终了后清算的方式，而相关地方财政补贴的申请也需要一定周期，在财政补贴款到位周期较长的情况下，标的公司的应收账款余额也随销售收入的大幅增长而相应升高。因此，申龙客车应收账款及应收新能源汽车补贴款余额的增减变动与其主营业务开展情况具有匹配性。

2015 年末和 2016 年末，申龙客车应收新能源汽车补贴款分别为 32,625.00 万元和 72,485.00 万元，2016 年末较 2015 年末的增长率为 122.18%，高于应收账款余额的增长率 68.40%、营业收入的增长率 35.61%及新能源汽车销售收入的增长率 39.40%，主要是受国家开展新能源汽车推广应用核查的影响。2016 年 1 月，根据《关于开展新能源汽车推广应用核查工作的通知》(财办建[2016]6 号)，财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委联合开展新能源汽车推广应用实施情况及财政资金使用管理情况的专项核查工作，对 2013、2014 年度获得中央财政补助资金的新能源汽车，以及申请 2015 年度中央财政补助资金的新能源汽车有关情况开展核查。新能源汽车推广应用中央财政补贴的 2015 年度清算及 2016 年度预拨进度因此受到影响。同时，上述核查事项也影响了新能源汽车地方财政补贴的拨付，导致客户结算款中的地方财政补贴部分支付滞后。

补充披露情况

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“第四节、一、（七）申龙客车主要财务指标”中补充披露。

（4）请你公司按照《26 号准则》第二十一条第（五）款的规定，补充披露申龙客车主要产品的产能、产量、期初及期末库存、销量、销售收入情况，产品的主要消费群体、销售价格的变动情况；前五名销售客户的情况，报告期各期向前五名客户合计的销售额占当期销售总额的比例，向单个客户的销售比例超过总额的 50%或严重依赖于少数客户的，还应当披露其名称及销售比例。

回复：

一、申龙客车主要产品的产能、产量、期初及期末库存、销量情况

报告期内，申龙客车主要产品的产能、产量、期初及期末库存、销量情况如下：

项目		2016 年度	2015 年度
客车	年产能（辆）	6,000	5,000
	期初库存	198	348
	其中：新能源客车（辆）	8	14
	传统客车（辆）	190	334
	产量合计（辆）	3,451	2,660
	其中：产量-新能源客车（辆）	1,404	1,119
	产量-传统客车（辆）	2,047	1,541
	销量合计（辆）	3,383	2,795
	其中：销量-新能源客车（辆）	1,396	1,116
	销量-传统客车（辆）	1,987	1,679
	样车合计（辆）	17	15
	其中：新能源客车（辆）	12	9
	传统客车（辆）	5	6
	期末库存（辆）	249	198
	其中：新能源客车（辆）	4	8
	传统客车（辆）	245	190

报告期内，申龙客车的客车生产线能够生产新能源客车及传统客车，两种产品生产工艺差异较小。其中，公司产能系新能源客车及传统客车产能合计数。

二、产品销量、收入及单价变动情况

报告期内，申龙客车主要客户为各地公交公司、客运公司和旅游公司等，其产品的销量、收入和价格的变动情况如下：

项目		2016 年度	2015 年度
新能源客车	销量（辆）	1,396	1,116
	销售收入（万元）	131,245.26	94,147.39

项目		2016 年度	2015 年度
	单价（万元/辆）	94.02	84.36
	单价变动率	11.45%	-
传统客车	销量（辆）	1,987	1,679
	销售收入（万元）	79,195.68	59,918.41
	单价（万元/辆）	39.86	35.69
	单价变动率	11.68%	-

报告期内，申龙客车的产量和销售收入均保持逐年上升。申龙客车 2016 年度新能源客车的销量和销售收入较 2015 年度分别增加 25.09%和 39.40%、2016 年度传统客车的销量和销售收入较 2015 年度分别增加 18.34%和 32.17%。报告期内，产品销量和销售收入大幅增长，主要是因为申龙客车大力进行市场推广，在客户拓展方面取得一定成果。

报告期内，申龙客车产品销售单价呈上升趋势，其中新能源客车单价上升的主要原因是 2016 年申龙客车销售较多的纯电动客车，其单价较插电式混合动力客车而言较高；传统客车单价上升的主要原因是 2016 年销售较多 12 米以上车型，其单价较 12 米以下车型而言较高。

因此，报告期内，申龙客车销售收入与销量的变动情况相互匹配，与市场实际情况相符。

三、向前五名客户销售情况

报告期内，公司向前 5 大客户销售情况如下：

单位：万元

期间	客户名称	销售收入	占主营业务收入比例
2016 年	广州北方新能源技术有限公司	42,099.30	19.71%
	太原市同润达物资贸易有限公司	27,834.12	13.03%
	深圳市民富沃能新能源汽车有限公司	25,288.56	11.84%
	上海巴士物资采购管理有限公司	17,811.97	8.34%
	乌鲁木齐市公交珍宝巴士有限公司	8,947.01	4.19%
	合计	121,980.96	57.11%

期间	客户名称	销售收入	占主营业务收入比例
2015 年	龙岩市新宇汽车销售服务有限公司	26,261.43	16.74%
	东莞市中汽宏远汽车有限公司	13,217.09	8.42%
	上海驿动汽车服务有限公司	11,481.03	7.32%
	天津滨海新区公共交通集团有限公司	8,315.64	5.30%
	[泰国小罗]Siam Standard Energy Co.Ltd	7,390.76	4.71%
合计		66,665.95	42.49%

2015 年和 2016 年，申龙客车向前五大客户销售收入合计金额分别为 66,665.95 万元和 121,980.96 万元，占主营业务收入的比例分别为 42.49%和 57.11%。报告期内，申龙客车不存在向单个客户的销售比例超过总额的 50%或严重依赖于少数客户的情况。

补充披露情况

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“第四节、一、（五）5、主要产品产销情况、产品价格变动及主要客户”中补充披露。

问题 5. 请你公司说明申龙客车及其下属公司是否已取得开展经营活动所必须的所有资质，如否，请详细说明尚需取得的资质情况。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、申龙客车业务资质情况

申龙客车从事新能源客车及传统客车的设计、研发、生产和销售，已获取汽车整车生产资质。

二、申龙客车下属公司业务资质情况

截至本回复出具日，申龙客车下属子公司和分公司情况如下：

序号	下属企业	登记地	注册资本（万元）	与申龙客车关系
1	天津骏马	天津	50.00	全资子公司
2	上海浚东	上海	500.00	全资子公司

3	源正汽车	南宁	11,111.1112	全资子公司
4	源行研究院	南宁	1,000.00	控股子公司（源正汽车持股 51%）
5	申龙客车康桥分公司	上海	—	分公司

其中，广西源正新能源汽车有限公司从事新能源客车及传统客车的设计、研发、生产和销售，已获取汽车整车生产资质；天津市骏马汽车销售有限公司无实际经营，若后续开展“汽车销售”业务，则需通过“汽车经销商资质”的认定；申龙客车康桥分公司均无实际经营；上海浚东汽车配件有限公司主要业务为汽车配件销售，无需专门的资质；广西源行新能源车研究院有限公司主要业务为设计研发，无需专门的资质。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：申龙客车及其下属公司均已取得其实际从事的生产经营业务所必需的许可和资质。

问题 6. 2016 年以来国家开展新能源汽车推广应用核查。请你公司说明并披露申龙客车接受新能源汽车推广应用核查的情况及是否在核查过程中发现相关问题，是否存在冲回已计提的应收政府补贴款及受到相关处罚的情况。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、新能源汽车推广应用核查结果

2016年2月至3月，财政部组织开展了新能源汽车推广应用补助资金专项检查。2016年10月，《财政部关于上海市新能源汽车推广应用补助资金专项检查有关情况的通报》（财监函[2016]26号）指出，申龙客车销售的新能源汽车有379辆销售给终端客户后闲置。根据前述通报的要求，对在终端客户闲置的车辆，在清算时按照正常补助标准的50%结算，一年后达到利用率标准再拨付余款，如一年后仍然闲置，则取消补贴资格，并返回已拨付的中央财政补助资金。

同时，根据前述《通报》，财政部对部分存在骗补及违规谋补问题的企业追

回其已获得的相关中央财政补助资金，并处以罚款；且取消2016年中央财政补助资金预拨资格。财政部对车辆在关联方及经销商处闲置车辆暂缓清算，待车辆卖给终端用户并实际应用后，再按实际交付和应用年度的补助标准进行申报。

二、车辆运行情况

根据申龙客车提供的说明及在线监控平台的数据，上述车辆主要从2016年4月开始陆续开始投入运营，预计能够按照国家相关要求获取补贴。同时，申龙客车将持续对终端用户的车辆使用情况进行跟踪了解。截至2017年3月中旬，上述车辆的运行里程数统计如下表：

序号	平台采集里程数据 (km)	车辆数	占比
1	大于 5,000	294	77.57%
2	小于等于 5,000	85	22.43%
	合计	379	100.00%

上述379辆汽车累计涉及补贴款18,950万元，申龙客车已于2016年12月收到上述车辆50%的补贴款即9,475万元，不存在冲回已计提的应收政府补助款的情况，也不存在受到相关处罚的情况。

补充披露情况

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“第四节、一、（五）6、新能源汽车推广应用核查情况”中补充披露。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：根据《财政部关于上海市新能源汽车推广应用补助资金专项检查有关情况的通报》（财监函[2016]26号），申龙客车存在部分车辆销售给终端客户后闲置的情况，但不存在骗补及违规谋补问题或其车辆在关联方或经销商闲置的情况。上述闲置车辆主要从2016年4月开始陆续开始投入运营，预计能够按照国家相关要求获取补贴，不会导致申龙客车冲回已计提的应收政府补助款或受到相关处罚。

问题 7. 根据预案，旭虹光电最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

科目	2016 年 12 月 31 日/2016 年	2015 年 12 月 31 日/2015 年
资产总额	223,500.07	219,527.86
负债总额	110,298.55	191,210.32
归属于母公司的所有者权益	113,201.52	28,317.54
营业收入	39,966.37	28,016.78
利润总额	5,656.01	1,133.81
归属于母公司所有者的净利润	4,883.98	964.44
经营活动产生的现金流量净额	36,566.42	15,286.49
资产负债率	49.35%	87.10%
毛利率	40.71%	36.82%

(1) 旭虹光电 2015 年与 2016 年分别实现营业收入 28,016.78 万元和 39,966.37 万元，同期归属于母公司所有者的净利润分别为 964.44 万元与 4,883.98 万元，净利率分别为 3.44%与 12.22%。请你公司补充披露净利润和净利率变动的原因及合理性，对比同行业可比公司，进一步分析说明旭虹光电的资产负债率、毛利率和净利润水平是否合理。

回复：

一、旭虹光电净利润和净利率变动的原因及合理性

2015 年度和 2016 年度，旭虹光电的相关财务数据及财务指标（未经审计）如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年度	2015 年度	增长幅度	增长率%
营业收入	39,966.37	28,016.78	11,949.59	42.65
营业毛利	16,269.05	10,314.49	5,954.56	57.73
综合毛利率 (%)	40.71	36.82	3.89	10.57
期间费用	11,339.79	9,667.31	1,672.48	17.30
期间费用率 (%)	28.37	34.51	-6.13	-17.77
净利润	4,883.98	964.44	3,919.54	406.41

净利率 (%)	12.22	3.44	8.78	254.99
---------	-------	------	------	--------

2015 年度和 2016 年度，旭虹光电净利润分别为 964.44 万元和 4,883.98 万元，2016 年度较 2015 年度增加 3,919.54 万元，增长率为 406.41%；2015 年度和 2016 年度，旭虹光电净利率分别为 3.44%和 12.22%，2016 年度较 2015 年度增加 8.78%，增长率为 254.99%。由上表可知，2016 年度旭虹光电净利润和净利率变动的的原因主要是由于营业收入快速增长、毛利率提高以及期间费用率下降所致。

1、营业收入快速增长

报告期内，旭虹光电 2015 年度和 2016 年度营业收入分别为 28,016.78 万元和 39,966.37 万元。2016 年较 2015 年，旭虹光电营业收入增长 11,949.59 万元，增幅达 42.65%。旭虹光电营业收入的快速增长一方面受益于国家对平板显示器视窗防护屏行业的大力扶持，另一方面得益于旭虹光电近年来技术持续升级、产品工艺不断改进以及市场推广力度的加强。

旭虹光电主要从事高铝盖板玻璃的生产销售。盖板玻璃属于平板显示器视窗防护屏行业，该行业技术含量高、市场规模大、产业辐射面大、拉动效益明显，是支撑我国信息产业持续发展的战略性产业。大力发展平板显示器视窗防护屏行业，对提升我国电子信息产业核心竞争力、推动工业结构转型升级以及整个信息产业振兴具有重大意义。因此，国家和地方政府对平板显示器视窗防护屏行业始终给予高度关注和大力政策支持。

盖板玻璃广泛应用于手机、平板电脑、笔记本电脑、台式 PC、数码产品、汽车仪表和家电产品等智能触控设备，下游智能触控设备市场的发展能够为盖板玻璃提供广阔的市场空间。

旭虹光电自成立以来，不断加强研发投入和工艺改进，推动产品、技术持续升级，加大产品薄型化发展，增加设计产能和售价；同时也加强了与下游企业的深入合作，在质量保障和成本控制方面取得了一定成果，相继通过各大终端厂商的产品和质量认证，取得了良好的市场影响力和品牌形象，成为国内率先实现高铝盖板玻璃批量生产与销售的企业之一。

在国家和地方政府对平板显示器视窗防护屏行业始终给予高度关注和大力支持政策的背景下，旭虹光电抓住市场机遇，凭借突出的产品优势，加大产品的市场推广度，不断取得销售订单，扩大业务规模。旭虹光电销售订单的增加为营业收入的快速增长奠定了坚实基础。

2、毛利率提高

旭虹光电 2015 年度和 2016 年度毛利率分别为 36.82%和 40.71%。2016 年较 2015 年，旭虹光电毛利率增长 3.89%，增长率为 10.57%。报告期内，旭虹光电高铝盖板玻璃的产量、销量及单价情况如下表所示：

单位：万片

项目	2016 年度	2015 年度
产量	509.07	465.74
销量	482.64	261.05
单价（元/片）	82.72	104.79

旭虹光电营业成本主要由固定资产折旧构成，折旧费用属于固定成本，产量增加导致单位产品分摊的折旧费用减少，因此报告期内，平均单位产品成本呈下降的趋势。虽然旭虹光电单价报告期内呈现下降趋势，但是单价下降的幅度低于平均单位产品成本的下降幅度，因此报告期内旭虹光电毛利率提高。

3、期间费用率下降

旭虹光电 2015 年度和 2016 年度期间费用分别为 9,667.31 万元和 11,339.79 万元，2016 年较 2015 年，旭虹光电期间费用增长 1,672.48 万元，增长率为 17.30%；旭虹光电 2015 年度和 2016 年度期间费用率分别为 34.51%和 28.37%，2016 年较 2015 年，旭虹光电期间费用率下降 6.13%，下降的比率为 17.77%。期间费用的增加并未随着营业收入同比例增加，而是低于营业收入的增长幅度，从而导致旭虹光电期间费用占营业收入的比重相对下降。从销售费用来看，2016 年旭虹光电获得多家知名终端品牌厂商的认可，逐步实现大批量销售，并且大客户相对比较集中，销售费用中占比较高的职工薪酬及差旅费与 2015 年度相比趋于稳定甚至有所下降；从管理费用来看，旭虹光电目前的管理层薪酬结构及折旧摊销已满

足公司正常经营所需，占比较高的职工薪酬及折旧摊销在 2015 年度的基础上仅有小幅上涨；从财务费用来看，由于旭虹光电 2016 年接受股东东旭集团的增资款，因此 2016 年度银行借款规模并未增加，财务费用与 2015 年相比保持相对稳定。

综上所述，旭虹光电净利润和净利率的增长主要系公司营业收入快速增长、毛利率提高以及期间费用率下降等原因共同所致，符合公司实际经营情况。同时，由于 2015 年度旭虹光电净利润及净利率基数较小，故 2016 年度净利润和净利率相对增幅较大，具有合理性。

二、对比同行业可比公司，进一步分析说明旭虹光电的资产负债率、毛利率和净利润水平的合理性

同行业可比公司资产负债率、毛利率和净利率水平如下表所示：

单位：万元

期间	证券代码	证券名称	资产负债率%	毛利率%	净利率%
2016 年 12 月 31 日 /2016 年度 或 2016 年 9 月 30 日 /2016 年 1-9 月	600707. SH	彩虹股份	79.21	-4.38	-80.82
	000536. SZ	华映科技	30.90	15.14	8.92
	000012. SZ	南玻 A	51.33	27.48	10.96
	300088. SZ	长信科技	39.47	9.85	4.67
	平均值		50.23	17.49	8.18
	旭虹光电		49.35	40.71	12.22
2015 年 12 月 31 日 /2015 年度	600707. SH	彩虹股份	71.98	-24.71	21.38
	000536. SZ	华映科技	124.71	13.63	2.80
	000012. SZ	南玻 A	49.14	21.61	8.41
	300088. SZ	长信科技	25.97	12.38	5.96
	平均值		67.95	15.88	9.64
	旭虹光电		87.10	36.82	3.44

上述财务数据均来源于上市公司定期报告。

注 1：由于南玻 A、长信科技 2016 年度报告尚未出具，因此采用 2016 年 9 月 30 日/2016

年 1-9 月的财务数据。

注 2：上述指标计算过程已剔除相关指标为负值的同行业上市公司。

2015 年 12 月 31 日，旭虹光电资产负债率高于同行业可比上市公司，主要是由于旭虹光电负债比较高；2016 年 12 月 31 日旭虹光电资产负债率低于同行业可比上市公司主要是由于 2015 年度旭虹光电偿还向股东的资金拆借，负债规模下降所致。2015 年度和 2016 年度，旭虹光电毛利率水平均高于同行业可比上市公司，高铝盖板玻璃行业的毛利率取决于高铝盖板玻璃生产设备的成本和高铝盖板玻璃的良品率，受企业自身技术水平的影响较大，因此行业内各公司之间差异较大。2015 年度，旭虹光电净利率水平低于同行业可比上市公司，而 2016 年度高于同行业可比上市公司，主要是由于 2016 年度旭虹光电营业收入快速增长、毛利率提高以及期间费用率下降等综合因素的影响。

补充披露情况

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“第四节、二、（七）旭虹光电主要财务指标”中补充披露。

（2）请你公司根据《26 号准则》第十六条第（六）项的规定，补充披露旭虹光电扣除非经常性损益的净利润，同时说明报告期非经常性损益的构成及原因，扣除非经常性损益后净利润的稳定性，非经常性损益是否具备持续性。

回复：

2015 年度和 2016 年度旭虹光电扣除非经常性损益的净利润（未经审计）如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年度	2015 年度
净利润	4,883.98	964.44
非经常性损益	233.29	371.91
扣除非经常性损益的净利润	4,650.69	592.53

2015 年度和 2016 年度，旭虹光电扣除非经常性损益后的净利润分别为 592.53

万元和4,650.69万元，2016年度较2015年度，扣除非经常性损益后的净利润增长主要是由于经营利润的大幅增长所致。因此，扣除非经常性损益后的净利润具有稳定性。

2015年度和2016年度旭虹光电非经常性损益构成（未经审计）如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年度	2015 年度
计入当期损益的政府补助，但与企业正常经营业务密切相关，符合国家政策规定，按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	898.32	529.30
委托他人投资或管理资产的损益	-610.71	-100.00
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-36.34	-9.97
非经常性损益总额	251.26	419.34
减：非经常性损益的所得税影响数	17.98	47.43
非经常性损益净额	233.29	371.91
减：归属于少数股东的非经常性损益净影响数	-	-
归属于公司普通股股东的非经常性损益	233.29	371.91

旭虹光电的非经常性损益主要为计入当期损益的政府补助，其中与资产相关的政府补助具有可持续性，而与收益相关的政府补助及其余非经常性损益均是偶发性的，已计入收款当期的营业外收入。

补充披露情况

上述内容已在《重组预案（修订稿）》“第四节、二、（七）旭虹光电主要财务指标”中补充披露。

问题 8. 根据预案，在判断申龙客车估值合理性时，行业可比上市公司选取了宇通客车、中通客车、安凯客车、亚星客车、金龙汽车和曙光股份，可比公司的市盈率、市净率情况如下：

证券代码	证券名称	市盈率（注 1）	市净率（注 2）
600066. SH	宇通客车	14.29	3.67
000957. SZ	中通客车	15.50	3.84

600213. SH	亚星客车	59.26	31.06
000868. SZ	安凯客车	90.08	3.57
600686. SH	金龙汽车	-63.59	2.34
600303. SH	曙光股份	132.15	2.20
平均值		62.25	7.78
中位数		37.38	3.62

(1) 请你公司结合申龙客车与可比公司营业收入中新能源汽车收入占比情况，进一步说明选择上述公司为可比公司的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

申龙客车的可比公司选取申万行业分类中“汽车—汽车整车—商用载客车”上市公司，共有六家可比公司。

2015年、2016年申龙客车营业收入分别为158,084.51万元和214,380.07万元，新能源汽车收入占比分别为60%和61%。

根据上述公司2015年度报告等公开资料，可比公司新能源汽车收入占营业收入比例的情况如下表所示：

证券代码	证券名称	2015年营业收入（万元）	新能源汽车收入占比（%）
600066. SH	宇通客车	3,121,087.39	44.78
000957. SZ	中通客车	711,397.59	--
600213. SH	亚星客车	201,543.97	14.55
000868. SZ	安凯客车	402,211.25	--
600686. SH	金龙汽车	2,683,490.13	44.19
600303. SH	曙光股份	443,184.52	31.09

注：中通客车和安凯客车未披露相关数据

在选择可比公司时，考虑到申龙客车主要从事客车的生产和销售，故公司选择了申万行业分类中“汽车—汽车整车—商用载客车”，上述公司均主要从事客车的生产和销售，与申龙客车具有可比性。

另一方面，申龙客车新能源客车收入占比相对较高。考虑到数据的可获取性

及为避免选择的可比公司样本较少而不能充分反映行业的市场情况，公司选择了申万行业分类中“汽车—汽车整车—商用载客车”6家公司为可比公司。

综上所述，公司选择可比公司主要结合申龙客车主营业务情况，选择申万行业分类中“汽车—汽车整车—商用载客车”分类，并考虑了数据的可获取性及样本选择数量等因素，可比公司的选择合理。

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：公司选择可比公司主要结合申龙客车主营业务情况，选择申万行业分类中“汽车—汽车整车—商用载客车”分类，并考虑了数据的可获取性及样本选择数量等因素，可比公司的选择合理。

(2) 请你公司说明保留曙光股份市盈率及亚星客车市净率作为计算行业平均值和中位数的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、保留曙光股份市盈率作为计算行业平均值和中位数的原因及合理性

曙光股份（600303.SH）是以整车、汽车车桥及零部件为主营业务的上市公司，2015年、2016年1-9月归属于母公司所有者的净利润分别为10,341.50万元和3,458.60万元。因曙光股份2016年年度报告尚未披露，故用曙光股份2016年1-9月的数据简单年化测算，即用其2016年1-9月数据乘以4/3确定全年利润水平，而据此计算的归属于母公司所有者的净利润较2015年度有一定程度的下降，导致计算出的市盈率水平较高。同时，采用简单年化计算的利润数据与曙光股份2016年度实际情况可能存在较大的差异，公司将在曙光股份年度数据披露后，再次对相关的数据进行测算，并加以比较，故公司在计算行业平均值时未剔除曙光股份的数据。

此外，公司对预估值的市盈率比较进行了进一步分析。若剔除市盈率为负值的金龙汽车和曙光股份，剩余四家公司的平均市盈率为44.78倍，而申龙客车对应市盈率为15.92倍，仍低于行业水平，申龙客车市盈率水平略高于宇通客车的14.29倍和中通客车的15.50倍，差异在合理范围之内。

二、保留亚星客车市净率作为计算行业平均值和中位数的原因及合理性

亚星客车主要业务为客车产品研发、制造与销售，产品主要用于公路、公交、旅游、团体、新能源客车和校车等市场。截至2016年9月30日，亚星客车归属于母公司的所有者权益为1.10亿元，因其归属于母公司的所有者权益较少，导致其市净率较高。因亚星客车2016年年度报告尚未公告，公司选择了其2016年9月30日的数据进行了比较，公司将在亚星客车年度数据披露后，再次对相关的数据进行测算，并加以比较，故公司在计算行业平均值时未剔除亚星客车的数据。

除与行业平均市净率比较，公司已在预案中披露“申龙客车市净率较高，主要原因为申龙客车房屋和土地资产金额较低，导致净资产较低所致。”

此外，公司对申龙客车预估值市净率比较进行了进一步分析。若剔除亚星客车影响，剩余五家公司的平均市净率为3.12倍，而申龙客车市净率为7.61倍，高于行业平均水平，申龙客车市净率较高，主要原因为申龙客车房屋和土地资产金额较低，导致净资产较低所致。

可比公司及申龙客车总资产、房屋及建筑物和土地使用权等的基本情况如下所示：

证券代码	证券名称	资产总计(万元)	固定资产之房屋及建筑物占总资产的比例	无形资产之土地使用权占总资产比例	房屋及建筑物加土地使用权占总资产比例
600066.SH	宇通客车	2,558,588.00	9.98%	5.58%	15.56%
000957.SZ	中通客车	991,085.43	8.39%	3.05%	11.43%
600213.SH	亚星客车	306,044.15	1.95%	1.51%	3.46%
000868.SZ	安凯客车	727,276.36	10.18%	3.58%	13.76%
600686.SH	金龙汽车	2,670,326.17	3.34%	1.04%	4.37%
600303.SH	曙光股份	958,150.22	10.08%	9.05%	19.12%
	平均值	830,585.80	3.12%	2.23%	4.91%
	申龙客车	259,313.06	0.85%	0.18%	1.03%

注：上表中可比公司的数据均为2016年6月30日数据

独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：公司保留曙光股份市盈率及亚星客车市净率作为计算行业平均值和中位数具备合理性。同时，公司已对申龙客车市盈率、市净率水平与行业可比上市公司进行了进一步分析。

特此公告。

东旭光电科技股份有限公司董事会

2017年3月28日