

中信建投证券股份有限公司关于 推荐北京牛咖斯汽车服务股份有限公司股票 在全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“业务规则”），北京牛咖斯汽车服务股份有限公司（以下简称“牛咖斯”、“股份公司”或“公司”）就其股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌事宜经过董事会决议、股东大会批准，并向中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投证券”）提交了《关于公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌及公开转让的申请》。

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》（以下简称“业务规定”）、《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》（以下简称“工作指引”），中信建投证券对牛咖斯的业务状况、公司治理、财务状况、合法合规等进行了尽职调查，对牛咖斯股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌出具本报告。

一、尽职调查情况

中信建投证券推荐牛咖斯挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《工作指引》的要求，对牛咖斯进行了尽职调查，了解的主要事项包括公司的基本情况、历史沿革、独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、持续经营、财务状况、发展前景、重大事项等。

项目小组与牛咖斯董事长、总经理、副总经理及部分董事、监事、员工进行了交谈，并与北京市康达律师事务所律师、亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）注册会计师进行了交流；查阅了公司章程、三会（股东大会、董事会、监事会）会议记录、公司各项规章制度、会计凭证、会计账簿、审计报告、工商管理部门登记资料、纳税凭证等；了解了公司的业务情况、公司治理情况、财务状况和合法合规事项。通过上述尽职调查，项目小组出具了《中信建投证券股份有限公司关于北京牛咖斯汽车服务股份有限

公司股票挂牌之尽职调查报告》（以下简称“尽职调查报告”）。

二、关于牛咖斯符合《业务规则》规定挂牌条件的说明

（一）公司依法设立且存续满两年

公司成立于 2006 年 8 月 7 日，设立时名为“北京中汇通合汽车销售服务有限公司”，并于 2015 年 9 月 1 日更名为“北京牛咖斯汽车销售服务有限公司”。

2016 年 8 月 5 日，经北京牛咖斯汽车销售服务有限公司股东会决议，同意北京牛咖斯汽车销售服务有限公司以截至 2016 年 6 月 30 日经审计的净资产 4,592.88 万元为基础折股，拟设立北京牛咖斯汽车服务股份有限公司的股份总额为 2,352.00 万股，均为人民币普通股，每股面值为 1.00 元，其余 2,240.88 万元计入资本公积。2016 年 8 月 20 日，公司全体发起人依法召开了公司创立大会暨第一次股东大会，审议通过《关于设立北京牛咖斯汽车服务股份有限公司的议案》等议案。2016 年 9 月 8 日，公司取得了北京市工商行政管理局朝阳分局核发的统一社会信用代码为 91110105792130363L 的《营业执照》。

公司在整体变更中，以 2016 年 6 月 30 日经审计的净资产值整体折股，公司的经营业绩可以连续计算，可认定公司存续已满两年。因此，公司满足“依法设立且存续满两年”的要求。

（二）公司业务明确，具有持续经营能力

目前，公司是一家专注于汽车后市场服务，以奔驰、宝马、奥迪、广本等中高端品牌综合维修为主营业务的汽车维修连锁企业。公司以“牛咖斯”为品牌，依托互联网和移动互联网平台，采取自建、合作的商业模式，为车主提供便捷、放心、优质、实惠的养车服务。公司已拥有 1 家自营服务中心与 10 家已开业的合作服务中心，业务范围覆盖北京市及周边省市。

报告期初，公司主要从事广汽本田品牌乘用车整车销售、售后服务、维修保养等业务。公司深耕汽车行业多年，对汽车后市场有着充分的认识 and 了解。经过不断的尝试，公司于 2015 年下半年开始进行业务转型，同时于 2016 年起逐渐对商品车销售业务进行

剥离。

2014 年度、2015 年度、2016 年 1-6 月，公司主营业务收入分别为 166,065,052.05 元、197,111,581.32 元和 38,926,471.98 元，占营业收入比例分别为 97.03%、96.69%和 86.99%。报告期内，公司主营业务明确，具备持续经营能力。

综上所述，公司符合“业务明确，具有持续经营能力”的要求。

（三）公司治理机制健全，合法规范经营

2006 年 8 月 7 日，北京中汇通合汽车销售服务有限公司（后更名为北京牛咖斯汽车销售服务有限公司）成立。成立之初，公司按照《公司法》及《北京牛咖斯》有限公司章程的规定，未设立董事会、监事会，仅设执行董事 1 名、监事 1 名，执行董事和监事均由股东会选举产生；2015 年 11 月 18 日，上海鼎瑜车盈股权投资基金合伙企业（有限合伙）对公司增资后，公司改设董事会，由 3 名董事组成，监事设置不变，公司董事和监事均由股东会选举产生。

有限公司阶段的公司治理结构和机制较为简单，由总经理负责公司的日常经营管理活动，出于对决策效率的考虑，有限公司没有制定诸如关联交易的决策和执行制度，但在涉及公司的股权结构、注册资本、经营范围等事项的变更时，均依照有限公司章程要求召开了股东会或作出了股东决定。上述情形不影响决策机构决议的实质效力，也未对有限公司、股东、债权人及第三人利益造成损害。

2016 年 9 月 8 日，股份公司成立后，公司按照《公司法》、《证券法》等相关法律、法规及规定的要求，建立了由公司股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成的公司治理架构，三会和管理层之间权责分工明确、相互协调制衡、依法规范运作。同时，公司制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《关联交易决策制度》、《对外担保管理制度》、《对外投资管理办法》等相关治理文件，对股东大会、董事会和监事会的权力范围、成员资格、召开、表决程序等事项进行了进一步的规定，公司治理的结构和功能不断得到完善。

公司股东大会由全体股东组成，董事会设 5 名董事，监事会设 3 名监事，其中 1 名为职工代表监事。股份公司成立以来，公司召开了 1 次股东大会会议、2 次董事会会

议和 1 次监事会会议，各股东、董事和监事均按照相关法律、法规的要求出席会议并行使权利和履行义务，其中，职工代表监事通过参与监事会会议对于公司重大事项提出了相关意见和建议，保证公司治理的合法合规。会议的通知、召开和表决等程序均合法合规，没有损害股东、债权人及第三人合法利益的情况，公司“三会”制度运作已得到逐步规范。

目前，公司不存在主要股东、实际控制人及其控制的其他企业占用公司资金的情况；公司不存在为公司主要股东、关联方提供担保的情况。

2016 年 9 月 20 日，公司出具《关于近两年一期不存在违法违规行为的声明》：“自 2014 年 1 月 1 日起至本声明出具之日，公司不存在违法违规行为，也不存在因违反国家法律、行政法规、部门规章、自律规则等受到刑事、民事、行政处罚或纪律处分的情形。”目前，公司已取得工商、国税、地税、社保、公积金等部门出具的无违法违规证明。因此，公司报告期内不存在重大违法违规行为，也不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件。

综上所述，公司符合“公司治理机制健全，合法规范经营”的要求。

（四）股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

有限公司阶段，公司曾发生过七次股权转让行为，转让定价合理，转让过程实际履行完毕，并完成了股东信息的工商变更登记，符合相关法律法规的规定。有限公司阶段，公司曾发生过两次增资行为，增资定价合理，过程合法合规，并完成了工商变更登记。

2016 年 7 月 20 日，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）出具“亚会 B 审字（2016）1192 号”《审计报告》，截至 2016 年 6 月 30 日，有限公司经审计的净资产为 4,592.88 万元。2016 年 7 月 31 日，开元资产评估有限公司出具“开元评报字【2016】444 号”《北京牛咖斯汽车销售服务有限公司拟整体变更为股份公司之公司净资产价值评估报告》，截至 2016 年 6 月 30 日，有限公司净资产评估值为 4,636.99 万元，评估增值率为 0.96%。

2016 年 8 月 5 日，经北京牛咖斯汽车销售服务有限公司股东会决议，同意北京牛咖斯汽车销售服务有限公司以截至 2016 年 6 月 30 日经审计的净资产 4,592.88 万元为基

础折股，拟设立北京牛咖斯汽车服务股份有限公司的股份总额为 2,352.00 万股，均为人民币普通股，每股面值为 1.00 元，其余 2,240.88 万元计入资本公积。2016 年 8 月 20 日，公司全体发起人依法召开了公司创立大会暨第一次股东大会，审议通过《关于设立北京牛咖斯汽车服务股份有限公司的议案》等议案。2016 年 9 月 8 日，公司取得了北京市工商行政管理局朝阳分局核发的统一社会信用代码为 91110105792130363L 的《营业执照》。

综上所述，公司符合“股权明晰，股票发行和转让行为合法合规”的要求。

（五）主办券商推荐并持续督导

根据《业务规定》第二条的规定，2016 年 9 月 30 日，牛咖斯与主办券商中信建投证券签订了推荐挂牌并持续督导协议。

因此，公司满足“主办券商推荐并持续督导”的要求。

（六）挂牌公司是否存在负面清单限制情形的说明

牛咖斯于 2016 年 10 月申请挂牌，是一家专注于汽车后市场服务，以奔驰、宝马、奥迪、广本等中高端品牌综合维修为主营业务的汽车维修连锁企业。公司以“牛咖斯”为品牌，依托互联网和移动互联网平台，采取自建、合作的商业模式，为车主提供便捷、放心、优质、实惠的养车服务。

1、行业分类

根据中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），公司所属行业为“O 居民服务、修理和其他服务业”中的“O80 机动车、电子产品和日用产品修理业”；根据国家统计局《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2011），公司所属行业为“O 居民服务、修理和其他服务业”中的“O80 机动车、电子产品和日用产品修理业（O80）”下属的“O8011 汽车修理与维护”；根据全国股份转让系统公司发布的《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司所属行业为“O 居民服务、修理和其他服务业”中的“O80 机动车、电子产品和日用产品修理业（O80）”下属的“O8011 汽车修理与维护”；根据全国股份转让系统公司发布的《挂牌公司投资型行业分类指引》，公司所属行业为“13121111 特殊消费者服务”。

2、是否属于科技创新类公司

根据国家发改委《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》，牛咖斯经营业务不属于战略性新兴产业，故牛咖斯不属于非科技创新类公司，应满足报告期两个完整会计年度营业收入不低于同期行业平均水平的要求。

3、行业平均营业收入水平测算

根据公司所属行业特点，考虑行业可比和数据获取等因素，我们选取公开市场数据、细分行业数据等作为对标测算基础，比较结果如下表所示：

单位：万元、个

行业	数据	市场类别	2014年		2015年		两年平均之和
			行业平均营业收入	样本数	行业平均营业收入	样本数	
可比大类行业：机动车、电子产品和日用产品修理业（080）	公开市场数据	上市公司	0	0	0	0	0
		新三板挂牌公司	6,615.95	5	9,298.78	5	15,914.73
		区域股权交易市场	-	0	-	0	-
	国内宏观数据	汽车修理与维护行业数据	93.02	460,000	106.92	474,000	199.94
可比细分行业：汽车修理与维护（08011）	公开市场数据	新三板挂牌公司	4,569.92	4	7,051.69	4	11,621.61

上表从大类行业对上述三类公开市场进行测算，小类细分行业通过新三板挂牌公司测算。

（1）主板、创业板、中小版市场概况：

截至2017年1月6日，项目组通过使用choice数据查询主板、创业板、中小版企业中处于《上市公司行业分类指引》（2012年修订）、《国民经济行业分类》（GB_T4754-2011）中“机动车、电子产品和日用产品修理业（080）”的企业，发现该分类项下没有上市公司。

（2）新三板市场概况：

截至 2017 年 1 月 6 日，项目组通过使用 choice 数据查询在全国中小企业股份转让系统挂牌的公司中“汽车维修与维护（08011）”分类中的挂牌企业有四家，分别为小拇指（834689）、伟昊汽车（837542）、鹰明电商（838340）和久洁车服（870118）四家。

该行业所含企业具体情况如下：

证券代码	证券简称	主营业务	选择理由/剔除理由
834689	小拇指	含车漆快修、变形修复、挡风玻璃修复、coins 智能调色等汽车维修	以销售汽车维修物料及加盟服务为主的经营模式，不具可比性。
837542	伟昊汽车	为商务车及旅居车内部装潢的设计开发、生产和销售	该公司是给整车销售公司提供批量装潢的服务提供商，客户范围不具可比性。
838340	鹰明电商	以大数据为核心，以移动互联网电子商务平台为纽带，以车主为中心，为车主提供以汽车维修业务为基础的优质、便捷的一站式综合服务；为加盟商提供供应链管理、加盟支持	销售渠道主要是搭建电子商务平台，不具有可比性。
870118	久洁车服	汽车美容、维修、销售	与公司主营业务类似，具可比性。

上述四家三板挂牌企业的营业收入情况如下：

证券代码	名称	营业总收入(万元)		
		2014 年度	2015 年度	两年累计收入
834689.00	小拇指	9,114.52	11,848.96	20,963.48
837542.00	伟昊汽车	8,477.79	7,252.75	15,730.54
838340.00	鹰明电商	76.51	7,881.81	7,958.32
870118.00	久洁车服	610.86	1,223.24	1,834.10
行业平均水平		4,569.92	7,051.69	11,621.61

其中，久洁车服(870118)作为一家汽车后市场服务型公司，主要向客户提供汽车

售后的相关综合服务,主要包括汽车维修、汽车美容、装饰。是目前新三板已挂牌公司中唯一一家与牛咖斯主营业务类似,具可比性的公司,牛咖斯的营业收入规模大于久洁车服。

此外,项目组经查阅获悉区域股权交易市场中没有与公司业务模式完全可比的公司。

综上所述,鉴于现存公开市场中同行业同类型的企业数量较少,未能形成具备一定公信力的行业平均规模标准,所以通过公开市场数据无法获得行业平均数据,故只能通过获取国内宏观数据测算行业平均水平。

(3) 宏观数据测算行业平均水平

根据《中国汽车报》网数据统计,我国的汽车维修企业分为一、二、三类。目前,一类维修企业包括汽车品牌授权的4S店以及一些规模较大的汽修厂,占维修企业总量的15%-20%;二类维修企业包括部分4S店所设立的维修服务网点,以及具备一定规模和技术水平的维修厂,占到总量的25%-30%;三类维修厂就是规模较小、技术水平较低的维修厂,占到总量的50%以上。根据公司获发的《道路运输经营许可证》,公司拥有一类汽车维修(小型车维修)资质,属于一类汽车维修企业。(数据来源:http://www.cnautonews.com/qc/bj/l_yp/201503/t20150312_349435.htm)

① 汽车修理与维护行业市场规模

A、2014年我国汽车修理与维护行业的市场规模

项目组通过查阅艾瑞咨询发布的《中国汽车后市场养护类电商行业白皮书》显示2014年我国汽车后市场养护行业(包括汽车保养、维修、美容等)市场规模为4,279.00亿元。

B、2015年汽车修理与维护行业市场规模

项目组通过查阅艾瑞咨询发布的《中国汽车后市场养护类电商行业白皮书》显示2015年我国汽车后市场养护行业(包括汽车保养、维修、美容等)市场规模为5,068.00亿元。

② 机动车维修行业企业数

项目组查阅中国产业调研网发布的《中国汽车维修行业现状分析与发展趋势研究报告》后发现，该报告中提及 2006 年，我国共有机动车维修企业有 34.9 万家。

根据中国汽车维修行业协会发布的《全国机动车维修工作会议纪要》显示，截至 2013 年底，全国共有机动车维修业户 44 万家。（数据来源：<http://www.camra.org.cn/news/show.asp?NewsID=17088>）。

据此，项目组计算 2006-2013 年我国机动车维修业户的平均增速为 $(44 \text{ 万家} / 34.9 \text{ 万家})^{(1/7)} = 3.37\%$ 。即每年的平均增长率为 3.37%。

据交通运输部统计，截至 2014 年，全国机动车维修业户为 46 万家，同比增长 2.84%（数据来源：<http://www.moc.gov.cn/zxft2015/qichewx/>）。

由于上述数据可知，全国机动车维修企业的数量增长比例较为平稳，项目组根据上述增长数据估算 2015 年全国机动车维修企业数量的增速约为 $(3.37\% + 2.84\%) / 2 = 3.1\%$ 。由此估算出 2015 年全国机动车维修企业数量为 $46 \text{ 万家} * (1 + 3.1\%) = 47.4 \text{ 万家}$ 。

综上所述，2014 年全国机动车维修企业为 46 万家，2015 年全国机动车维修企业约为 47.4 万家。

③汽车修理与维护行业平均收入水平

综上所述，2014 年我国汽车修理与维护行业平均收入水平 $4,279.00 \text{ 亿元} / 46 \text{ 万家} = 93.02 \text{ 万元/家}$ ；2015 年我国汽车修理与维护行业平均收入水平 $5,068.00 \text{ 亿元} / 47.4 \text{ 万家} = 106.92 \text{ 万元/家}$ 。所以汽车修理与维护行业 2014 年与 2015 年平均收入水平之和为 $93.02 \text{ 万元} + 106.92 \text{ 万元} = 199.94 \text{ 万元}$ 。

4、数据来源说明

上市公司和新三板已挂牌公司数据来源于东方财富 Choice 数据库。数据下载日期均为 2017 年 1 月 6 日。

5、营业收入对标

公司 2014 年营业收入 17,115.15 万元，其中汽车维修业务收入 2,684.23 万元；

2015 年营业收入 20,386.80 万元，其中汽车维修业务收入 2,945.04 万元。报告期两个完整会计年度（2014 年、2015 年）汽车维修业务收入之和为 5,629.27 万元。所以，公司的汽车维修业务收入情况符合“报告期两个完整会计年度营业收入高于同期行业平均水平”的挂牌条件。

6、净利润情况

2014 年度、2015 年度、2016 年 1-6 月，公司净利润分别为-454.97 万元、-270.54 元和 338.91 元，扣除非经常性损益后的净利润分别为-464.33 元、-290.06 万元和 249.96 元，公司不存在最近两年及一期连续亏损的情况。符合“最近两年及一期未连续亏损”的挂牌条件。

三、内核程序及内核意见

中信建投证券推荐挂牌项目内核小组于 2016 年 9 月 26 日至 2016 年 10 月 14 日期间，对牛咖斯拟申请在全国中小企业股份转让系统挂牌的申请文件进行了认真审阅，并于 2016 年 10 月 14 日召开了内核会议。参加此次内核会议的 7 名内核成员为：吴会军、李晓东、杨美玲、王愫、陈翔、刘曦、郑军。内核成员符合《业务规定》中内核人员应具备的条件，公司内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在持有公司股份，或在该公司中任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据《业务规定》对内核审核的要求，内核成员经过审核讨论，对牛咖斯本次挂牌出具如下的审核意见：

（一）项目小组已按照《工作指引》要求，通过实地考察、资料核查、现场访谈等方式完成了对牛咖斯的尽职调查工作；项目组的行业分析师、注册会计师、律师已就尽职调查中涉及的业务事项、财务会计事项、法律事项出具了调查报告。项目组尽职调查工作符合相关规定。

（二）有限公司整体变更为股份公司合法合规；公司是以变更基准日经审计的原账面净资产额为依据，折合股本总额不高于公司净资产；最近二年内公司主营业务优化，剥离了盈利能力较差的商品车销售业务，增强了公司持续经营能力；最近两年董事、高

级管理人员发生过部分变化，但对公司的持续经营不具有重大影响。

（三）根据《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》及《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》的格式要求，公司已按上述要求制作了《公开转让说明书》。公司挂牌前拟披露的信息符合信息披露要求。

（四）公司依法设立且存续满两年；业务明确，具有持续经营能力；公司治理机制健全，合法规范经营；公司股权明晰，其股份发行和转让行为合法合规；中信建投证券担任推荐牛咖斯股票在全国股份转让系统挂牌并持续督导的主办券商。公司各项均符合挂牌条件。

（五）根据《全国中小企业股份转让系统挂牌申请文件内容与格式指引（试行）》的要求，公司已按上述要求制作了《主办券商推荐挂牌内部核查表》。内核小组对申请文件的齐备性、内核工作、公开转让说明书、尽职调查工作等方面都进行了详细的核查，各项均符合相关条件。

（六）根据《全国中小企业股份转让系统挂牌申请文件内容与格式指引（试行）》的要求，公司已按上述要求制作了《主办券商对申请挂牌公司风险评估表》。内核小组对公司的风险事项进行了评估，认为公司各项风险可控，运作良好。

（七）关于公司私募基金备案

1、核查对象

经核查，公司的股权结构为：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例
1	北京融拓睿利股权投资管理中心（有限合伙）	11,000,000	46.77%
2	李岩石	7,620,000	32.39%
3	上海鼎瑜车盈股权投资基金合伙企业（有限合伙）	3,520,000	14.97%
4	姜楠	1,150,000	4.89%
5	蹇朴	115,000	0.49%
6	李佳	115,000	0.49%
合计		23,520,000	100.00%

2、核查方式及过程

主办券商经核查上述两名合伙企业的新营业执照、合伙人协议等相关资料，并登陆中国证券投资基金业协会网站（<http://www.amac.org.cn/>）进行相关信息检索查询。目前公司股东中有两名非自然人股东，为北京融拓睿利股权投资管理中心（有限合伙）、上海鼎瑜车盈股权投资基金合伙企业（有限合伙）。其中北京融拓睿利股权投资管理中心（有限合伙）是员工持股平台，由其股东以自有资金认缴投入，不存在以非公开方式向投资者募集资金的情形，不存在资产由基金管理人管理的情形，不属于《中华人民共和国证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》中规定的私募投资基金或私募投资基金管理人，无需按照相关规定登记备案；上海鼎瑜车盈股权投资基金合伙企业（有限合伙）于 2015 年 6 月 2 日设立，并于 2016 年 8 月 4 日取得《私募投资基金备案证明》（备案编码：SH2798），其基金管理人平安鼎创股权投资管理（上海）有限公司已于 2014 年 4 月 23 日完成私募基金管理人登记（登记编号：P1001269），符合《中华人民共和国证券投资基金法》、《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》的相关规定。

综上所述，牛咖斯符合《业务规则》有关挂牌的条件，内核会议就是否推荐牛咖斯在全国中小企业股份转让系统挂牌进行了表决，表决结果为：同意 7 票，反对 0 票。

内核意见认为：牛咖斯符合《业务规则》规定的进入全国中小企业股份转让系统挂牌的条件，同意推荐牛咖斯进入全国中小企业股份转让系统挂牌。

四、推荐意见

牛咖斯是一家专注于汽车后市场服务，以奔驰、宝马、奥迪、广本等中高端品牌综合维修为主营业务的汽车维修连锁企业。公司以“牛咖斯”为品牌，依托互联网和移动互联网平台，采取自建、合作的商业模式，为车主提供便捷、放心、优质、实惠的养车服务。目前，公司已拥有 1 家自营服务中心与 10 家已开业的合作服务中心，业务范围覆盖北京市及周边省市。2014 年度、2015 年度、2016 年 1-6 月，公司营业收入分别为 171,151,537.28 元、203,867,959.48 元和 44,747,223.39 元，净利润分别为-4,549,710.90

元、-2,705,368.91 元和 3,389,065.80 元。

鉴于牛咖斯符合《业务规则》第二章规定的挂牌要求；我公司根据《工作指引》的规定对牛咖斯进行尽职调查，项目小组出具了《中信建投证券股份有限公司关于牛咖斯股票在全国中小企业股份转让系统挂牌之尽职调查报告》；我公司内核小组根据《业务规定》对内核审核的要求，召开内核会议，同意牛咖斯在全国中小企业股份转让系统挂牌。

综上，鉴于牛咖斯符合进入全国中小企业股份转让系统挂牌的条件，我公司推荐牛咖斯在全国中小企业股份转让系统中挂牌。

五、提醒投资者注意事项

（一）业务转型风险

报告期内，公司主要从事商品车销售、维修等业务；2016 年起，公司逐步剥离了市场竞争激烈、利润率相对较低的商品车销售业务，而突出了市场发展空间更大、毛利率相对较高的汽车维修业务，并以“牛咖斯”为品牌，依托互联网平台，采取同广大中端 4S 店合作的商业模式，把公司打造成一家专注于汽车后市场服务，以奔驰、宝马、奥迪、广本等中高端品牌车维修保养业务为主的汽车维修连锁企业，为车主提供便捷、放心、优质、实惠的养车服务。

报告期内各期，按业务性质划分，公司营业收入的具体情况如下：

项目	2016 年 1-6 月		2015 年度		2014 年度	
	金额（元）	占比	金额（元）	占比	金额（元）	占比
商品车销售	22,060,068.42	49.30%	161,298,501.66	79.12%	135,557,624.40	79.20%
汽车维修	15,972,687.68	35.70%	29,450,359.53	14.45%	26,842,349.64	15.68%
精品装饰	856,195.57	1.91%	3,798,134.58	1.86%	3,634,798.61	2.12%
配件外销	37,520.31	0.08%	2,564,585.55	1.26%	30,279.40	0.02%
主营业务收入	38,926,471.98	86.99%	197,111,581.32	96.69%	166,065,052.05	97.03%
其他业务收入	5,820,751.41	13.01%	6,756,378.16	3.31%	5,086,485.23	2.97%
合计	44,747,223.39	100.00%	203,867,959.48	100.00%	171,151,537.28	100.00%

报告期内各期，公司汽车维修业务毛利率分别为 43.53%、41.48%和 42.51%，相对

较高且保持稳定，且明显高于商品车销售业务的毛利率，其主要原因为公司通过自营服务中心及合作服务中心提供汽车维修服务，在这种商业模式下，公司统一制定各项维修服务价格，同时作为维修成本主要构成的直接人工成本及配件成本亦保持稳定。

由于公司尚处于业务转型阶段，业务发展壮大仍需一定时间，在此期间内，公司将可能面临市场需求变化、行业监管体制变化以及行业竞争格局变化等诸多挑战。虽然公司已经具备拥有多年行业经验的管理团队，积累一定的客户渠道与资源，形成了良好的市场口碑，但仍然可能面临业务转型过程中产生的业绩波动。

（二）市场竞争风险

我国汽车产业发展较晚，且一直有“重生产、轻服务”的特点。目前，我国汽车后市场业务还处于起步阶段，市场竞争结构尚不健全。与国外成熟汽车后市场相比，我国汽车后市场发展年限较短，市场参与企业还不够成熟，汽车后市场规模及占整个汽车产业的比重仍明显偏小。

目前，我国汽车维修保养服务形成了以 4S 店为主导、个体维修店夹缝中生存的供应结构，但由于整个行业缺乏统一标准、服务质量无从考核，车主总体满意度水平较低，消费者投诉率居高不下。2014 年 9 月 18 日，交通部、国家发改委等十部委联合印发了《关于促进汽车维修业转型升级提升服务质量的指导意见》（交运发【2014】186 号），明确提出“建立实施汽车维修技术信息公开制度”、“破除维修配件渠道垄断”等重要意见，并且明确鼓励汽车维修业连锁经营，规模化、品牌化发展。

因此，随着行业的快速发展，各市场参与者都希望利用自身优势，从不同角度切入，或进行交叉经营和业务多元化的尝试，未来市场竞争将日趋激烈。

（三）我国宏观经济增速下行的风险

汽车产业是我国支柱型产业之一，属于资金和技术密集型行业，受我国宏观经济波动影响较大。总体来说，当我国宏观经济处于上升通道时，居民消费能力增强，汽车市场繁荣，相应地对汽车后市场形成稳定的支撑；当我国宏观经济处于下行通道时，居民的消费能力将可能受到收入、物价等因素影响，汽车市场将会表现低迷，相应地影响汽车后市场的需求增量。因此，若未来我国宏观经济增速持续下降，将可能对公司经营业

绩产生不利影响。

（四）报告期内实际控制人变化的风险

报告期内，公司实际控制人曾发生过一次变化。2014年1月至2015年9月，北京嘉华基业投资有限公司直接持有公司100.00%股权，为公司控股股东；杨海波直接持有北京嘉华基业投资有限公司60.00%股权，为公司实际控制人。2015年9月，北京嘉华基业投资有限公司将其持有公司的全部股权对外转让。本次股权转让完成后，李岩石、陈晓莉夫妇为公司实际控制人。

公司实际控制人变化后，公司进行了业务转型，在2015年11月取得上海鼎瑜车盈股权投资基金合伙企业（有限合伙）3,000.00万元投资，并根据公司未来业务发展规划逐步引入了具备行业经验的管理人才、技术人才与营销人才，公司管理团队得到扩充，为公司未来发展奠定了良好的基础。但是，鉴于公司实际控制人变化时间较短，公司未来仍存在因实际控制人变化而导致的业务、管理等方面的风险。

（五）实际控制人控制不当的风险

北京融拓睿利股权投资管理中心（有限合伙）直接持有公司1,100.00万股股份，占公司总股本的46.77%，为公司控股股东。李岩石、陈晓莉夫妇分别直接持有北京艾格雷特科技发展有限公司60.00%、40.00%股权，合计直接持有其100.00%股权；北京艾格雷特科技发展有限公司持有公司控股股东北京融拓睿利股权投资管理中心（有限合伙）85.16%的出资额并为其执行事务合伙人，同时李岩石直接持有公司762.00万股股份，占公司总股本的32.39%，李岩石、陈晓莉夫妇为公司实际控制人。同时，李岩石还担任公司董事长，能够对公司重大事项决策、日常经营管理、未来发展战略等方面产生重大影响。因此，公司存在实际控制人控制不当的风险。

（六）专业技术人员不足的风险

随着公司业务的快速发展，合作门店的增加，公司需要大量的专业技术人员，优秀的专业技术人员对于维修效率的提升与维修成本的降低起着至关重要的作用。然而，专业技术人员需要多年的磨练与积累，其培养花费的时间较长，短期内公司主要通过外部招聘与内部培养结合的方式逐步提高专业技术人员的数量，并通过良好的薪酬待遇与职

业发展留住专业技术人员。因此，若未来公司不能持续培养或招聘足够的专业技术人员，将对公司经营发展造成不利影响。

（七）未取得注册商标的风险

目前，商标注册是商标得到法律保护的前提，是确定商标专用权的法律依据，一旦商标使用人获准商标注册，即标志着其获得了该商标的专用权，并受到法律保护。公司以“牛咖斯”为自主品牌，已经申请了相关商标注册，但尚未完成。因此，若未来公司商标注册无法完成，或被他人抢注，将可能对公司业务开展造成较大不利影响。

（八）毛利率波动风险

报告期内各期，公司综合毛利水平分别为 8.30%、9.85%和 31.42%。其中，2016 年 1-6 月公司毛利水平大幅上升，其主要原因为：

第一，报告期内各期公司毛利率相对较低的商品车销售业务收入占营业收入的比例分别为 79.20%、79.12%和 49.30%；同时，公司毛利率相对较高的汽车维修业务收入占营业收入的比例分别为 15.68%、14.45%和 35.70%，毛利率相对较高的汽车维修业务收入占比的提升一定程度上带动了公司综合毛利率的提升。

第二，随着商品车销售业务的停止，公司与广汽本田汽车有限公司经过沟通对返利方式达成一致，将其核定的返利一次性以现金的方式返还给公司。根据行业惯例，由于返利金额及其返还时间均难以准确测算，且后续实际抵扣购车成本时会因车型、市场环境的不同而变化，因此行业内对返利的处理方式均为实际收到返利时（即收到厂家的增值税红字发票、销售折让发票）予以确认。公司于 2016 年 3 月收到了该笔款项，金额为 478.19 万元，公司将上述返利的不含税金额一次性冲减当期营业成本。

因此，未来公司业务主要以汽车后市场服务为主，预计公司未来毛利率仍将保持在较高水平，公司提醒投资者关注由于业务转型导致的毛利率波动。

（九）收入下降的风险

报告期内各期，公司营业收入分别为 171,151,537.28 元、203,867,959.48 元和 44,747,223.39 元。其中，2016 年 1-6 月公司营业收入下降主要是系业务转型所致，公司

自 2016 年起逐渐取消了毛利率较低、市场竞争激烈的商品车销售业务，初步实现了向汽车后市场服务的业务转型，导致当期营业收入出现较大幅度下降。由于未来公司将不再从事商品车销售业务，预计短期内营业收入将持续低于 2014 年度、2015 年度的水平。

（十）公司治理风险

公司在有限公司阶段虽建立了公司治理机制及内部控制体系，但治理机制存在一定的缺陷，公司存在在有限公司阶段治理不规范的情况。2016 年 9 月整体变更为股份公司后，公司已根据《公司法》等相关法律法规建立了股东大会、董事会、监事会和管理层组成的公司治理架构，并制定相应的“三会”议事规则及其他内部管理制度。

（十一）质量控制风险

目前，公司主要从事奔驰、宝马、奥迪、广本等中高端品牌汽车维修，这些品牌车主对于汽车维修质量要求相对较高。虽然公司已经建立了较为完善的质量控制体系，严格遵守国家、行业的各项质量控制标准，但仍不能完全杜绝发生质量事故的可能。若未来公司因质量控制方面无法达到客户的要求，将可能损害公司品牌，并对公司经营产生不利影响。

（十二）内部控制风险

内部控制的基本目标是确保公司经营活动的有效性、资产的安全性、经营信息和财务报告的可靠性，公司在财务管理、质量控制管理、流程管理等方面均较为依赖内部控制。目前，公司已经建立了较为完善的内部控制制度，并得到了严格执行。随着公司经营规模的不断扩大，公司需要持续完善、调整或补充相关内部控制制度，并持续进行员工培训、加强监督管理、提高执行力度，否则公司可能出现因内部控制不足而引起的相关风险。

（十三）2014 年度、2015 年度连续亏损的风险

报告期内各期，公司净利润分别为-4,549,710.90 元、-2,705,368.91 元和 3,389,065.80 元。其中，公司 2014 年度、2015 年度连续亏损。公司已于 2016 年逐步取消了毛利率较低的商品车销售业务，未来将专注于汽车后市场服务。报告期内各期，公司汽车维修业务毛利率分别为 43.53%、41.48%和 42.51%，相对较高且保持稳定，而商品车销售业

务毛利率分别为-1.62%、1.42%和 18.09%。因此，随着未来公司经营规模的持续扩大，其盈利能力也将逐步提升。

（十四）经营区域集中的风险

目前，公司尚处于业务拓展阶段，经营区域主要集中在北京市及周边省市。若未来公司主要经营区域的社会或经济环境出现重大变化，将可能对公司业务造成一定不利影响。

（十五）人力成本上升风险

近年来，随着我国宏观经济稳步增长，平均工资水平不断提升，同时公司主要从事的汽车维修业务需要大量的专业技术人员和管理人员，其人力成本占比相对较高。因此，持续上涨的工资水平对于公司净利润将产生一定影响。

（十六）合作店环保风险

公司以“牛咖斯”为品牌、采用以中高端品牌汽车为主的综合维修连锁模式。连锁模式以合作经营为主。根据公司与合作店签署的《合同协议书》，合作店与牛咖斯及其下属公司或分支机构独立承担法律责任，不存在法律主体的混同关系，牛咖斯及其下属公司或分支机构不因合作店的违规事宜承担法律责任；此外，牛咖斯与合作店在协议中亦明确约定了责任承担事宜，并拥有单方面解除协议并追究对方违约责任之权利，上述约定有利于保障牛咖斯在合作过程中的合法权益。

目前，公司已开业的 13 家合作服务中心中，其中 4 家合作店持有环境影响评价表批复及建设项目竣工环保验收文件，2 家合作方持有环境影响评价表批复文件，其余 7 家合作方无上述环保文件，存在环保手续履行不完整的情况；**同时，公司 3 家合作方未提供排污许可证。**因此，若合作店由于环保手续履行不完整而受到停业等处罚，可能对公司未来业务带来影响。

目前，公司存在环保瑕疵合作服务中心产生的收入合计占比较低，未来即使个别合作方因相关问题受到停业等处罚，对于公司总体影响相对较小，且随着公司合作服务中心数量的增加，单一合作店收入占比将逐步降低；同时公司未来在签约合作店时将重点核查并严格执行督促待签约合作店的环保合规事项，如对方无法提供相应环保文件，则在合作协议中约定其尽快取得。2017 年 1 月 9 日，公司实际控制人李岩石先生、陈晓莉女士出具《承诺》，“为防止公司业务发展的持续经营风险，如合作方因环保事项重大违法违规行为受到行政处罚，本人将督促公司积极寻找该区域其他合作方；如

合作方的环保违法违规行为导致牛咖斯受到行政处罚的，本人将承担牛咖斯因此导致的损失。

（十七）公司保险代理业务的经营区域、业务范围的限制

公司现持有中国保险监督管理委员会北京监管局审批发放的机构编码为110105792130363002的《保险兼业代理业务许可证》，营业地址：北京市朝阳区王四营乡王四营368号；代理险种：意外伤害保险（航空意外险除外）、责任保险类、货物运输保险、家庭财产保险、企业财产保险、机动车辆保险；有效期至2017年9月23日。根据《保险兼业代理管理暂行办法》，“第十七条 保险兼业代理人只能在其主业营业场所内代理保险业务，不得在营业场所外另设代理网点。目前，公司仅在公司唯一的自营服务中心-牛咖斯王四营服务中心的营业场所内，代理销售合同中约定代理范围内的保险产品。

（以下无正文）

(本页无正文,为中信建投证券股份有限公司关于推荐北京牛咖斯汽车服务股份有限公司公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告的盖章页)



中信建投证券股份有限公司

2017 年 1 月 9 日