



上市公司又来新三板扫货了！——兴民智通（002355）2.46

亿收购九五智驾（430725）58.23%股权

袁莹翔

九月份以来，上市公司动作频繁，收购新三板公司层出不穷，如：光韵达（300227）收购金东唐（831089）100%股份、海默科技（300084）收购思坦仪器（832801）等。此次兴民智通（002355）控股九五智驾（430725），是主板与新三板的又一联动事件。

一、 交易简介：

9月24日，兴民智通（002355）和九五智驾（430725）同时发布公告。兴民智通拟以现金2.46亿元购买朱文利、陈薇2位自然人及高德软件有限公司、深圳前海车联网产业投资基金（有限合伙）、天风证券股份有限公司等7家机构合法持有的九五智驾58.23%股份。本次交易完成后，兴民智通将持有九五智驾58.23%股权，成为九五智驾的实际控制人。

收购方：兴民智通是我国汽车钢制车轮龙头企业，业务规模在同行业居领先地位，主要产品包括无内胎钢制车轮、工程机械钢制车轮、卡车钢制车轮、农用运输钢制车轮等。

兴民智通2015年营业收入为11.06亿；归母净利润为2,730.75万；2016年中期营业收入为6.02亿，归母净利润为2,802.73万。兴民智通按公告前一交易日的收盘价计算的总市值为99.35亿。

标的：九五智驾是车联网行业解决方案提供商和服务运营商，是基于以云计算和大数据为技术构架的车联网平台，将“人、车、路、网、商”有机结合，对出行服务如导航、救援、维修、保险、信息娱乐等服务资源的整合，面向车厂等渠道客户销售定制化车联网解决方案和服务。九五智驾已为丰田、本田、奔驰等众多国际品牌用户及车主提供服务。

九五智驾2015年营业收入为1亿；归母净利润为-3,134.26万；2016年中期营业收入为4,622.39万，归母净利润为-566.82万。九五智驾目前为做市交易，按公告前一交易日做市交易价格计算的收盘市值为3.06亿（2016.8.2收盘价6.75元）。

二、 交易点评：

1、 价格相对于目前做市价格是溢价，出售方获得较高收益。

朱文利、高德软件、陈薇、上海物联网创投基金都是公司挂牌新三板前原有股东，其持股成本较低，收益较高。如高德出资3000万，获得871.56万股票；深圳前海车联网是15年5月定向增发买入股票，价格7.67元/股。据此测算，前5位出让方收获了很高的收益，如：高德软件获利超4000万，上海物联网创投基金收益超1000万。天风、西部证券是定增持有，买入价格是8元/股，获利



都在 100 万以上。此次交易中，各出让方都获得了不错的收益。

2、差异化定价，不同出售方有不同的价格。

从下图可以看到，收购方并未对各出让方给出同一价格。一方面和出让方的股份获取成本、出让的股份数量有关，一方面和交易双方的具体谈判及协议内容有关。

图表 1 本次交易具体情况：

股东姓名/名称	定价(元/股)	本次参与转让股数(股)	交易额(元)
朱文利	10.00	1,586,100	15,861,000
高德软件有限公司	9.00	8,715,600	78,440,400
陈薇	9.00	5,921,000	53,289,000
深圳前海车联网产业投资基金(有限合伙)	10.00	4,560,351	45,603,510
上海物联网创业投资基金合伙企业(有限合伙)	9.00	3,893,000	35,037,000
天风证券股份有限公司	10.00	800,000	8,000,000
西部证券股份有限公司	10.00	730,000	7,300,000
华龙证券股份有限公司	10.00	102,000	1,020,000
第一创业证券股份有限公司	10.00	100,000	1,000,000
合计	--	26,408,051	245,550,910

资料来源：Wind、兴民智通公告、新三板智库

3、只收购了部分股权，公众股东退出路径未明确。

九五智驾的股份非常集中，前十大股东股份达到 97%以上。

图表 2 九五智驾 2016 中报披露的前十大股东

2016 中报					
排名	股东名称	方向	持股数(股)	持股数变动(股)	占总股本比例(%)
1	陈志方	-	10,318,000	1,000	22.7500
2	高德软件有限公司	-	8,715,600	0	19.2200
3	朱文利	-	6,659,400	0	14.6800
4	陈薇	-	5,921,000	0	13.0600
5	深圳前海车联网产业投资基金(有限合伙)	减持	5,920,941	-100,000	13.0600
6	上海物联网创业投资基金合伙企业(有限合伙)	-	3,893,000	0	8.5800
7	天风证券股份有限公司	减持	900,000	-4,000	1.9800
8	西部证券股份有限公司	减持	829,000	-24,000	1.8300
9	太平洋证券股份有限公司	减持	615,000	-122,000	1.3600
10	北京梦天行投资有限公司	新进	269,000		0.5900
合 计		-	44,040,941		97.1100

资料来源：Wind、新三板智库

本次交易 9 位出让方中，朱文利、高德软件、陈薇、深圳前海车联网产业投资基金、上海物联网创投基金、天风证券、西部证券 7 位都是九五智驾的前十大股东。



图表 3 交易前九五智驾的股权结构：

股东姓名/名称	持股数	持股比例
陈志方	10,318,000	22.75%
朱文利	6,659,400	14.68%
高德软件有限公司	8,715,600	19.22%
陈薇	5,921,000	13.06%
深圳前海车联网产业投资基金（有限合伙）	5,920,941	13.06%
上海物联网创业投资基金合伙企业（有限合伙）	3,893,000	8.58%
天风证券股份有限公司	901,000	1.99%
西部证券股份有限公司	830,000	1.83%
华龙证券股份有限公司	102,000	0.22%
第一创业证券股份有限公司	100,000	0.22%
其他股东	1,992,000	4.39%
合计	45,352,941	100%

资料来源：兴民智通公告、新三板智库

陈志方、太平洋证券和梦天行的股票均没有出让。从公告信息来看：太平洋证券是在 2015 年 3 月以 8 元协议方式买入了 100 万股，第 10 大股东北京梦天行投资有限公司控股股东张喆为九五智驾实际控制人陈志方的配偶。

图表 4 本次交易前九五智驾股东持有股份情况

九五智驾股东	持有股票数量（万股）	出让数量（万股）
陈志方	1031.8	0
朱文利	665.94	158.61
高德软件	871.56	871.56
陈薇	592.1	592.1
深圳前海车联网产业投资基金	592.09	456.04
上海物联网创投基金	389.3	389.3
天风证券	90.1	80
西部证券	83	73
华龙证券	10.2	10.2
第一创业证券	10	10
太平洋证券	61.5	0
北京梦天行投资有限公司	26.9	0
其他	110.8	0
总数	4535.29	4404.09

资料来源：Wind、新三板智库

深圳前海车联网产业投资基金、天风证券、西部证券 3 家出售了部分所持有股票，其他 6 家出售了所持全部股份（除有限限售股外）。

公众股东的持股数量估算约为 2.4%，约有 34 户（截止交易前）。而标的企业做市以来，股价最高近 23 元。故在短期内，公众股东退出路径不明确。



4、通过业绩承诺及继续收购条款确保收购后的整合

收购方与各出让方的协议都约定协议生效条件为：“九五智驾所有在册股东拟向上市公司出售并完成协议签署的股份数占九五智驾总股本的比例达到 51% 以上”。此条款若未实现或未满足，则与各方的交易终止，双方互不负责。协议保证了交易完成必然获得控制权，可见兴民智通对控股权志在必得。

兴民智通此次收购的后续计划包括股份增持计划：“未来 12 个月内，收购人计划通过认购九五智驾增发或继续收购九五智驾原有股东的部分股份以增强对公众公司的控制力和影响力”。说明收购方有意获得更多标的股份。

此外，在兴民智通与九五智驾大股东陈志方、朱文利签订的协议中写明：“乙方承诺，九五智驾 2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年度实现的净利润分别不低于 800 万元、2,000 万元、3,000 万元和 4,000 万元。九五智驾完成所承诺当年净利润的 90% 即视为完成当年承诺，上市公司应按乙方要求按照协议约定受让其持有的九五智驾股份”。业绩承诺及后续收购条款确保了收购后的整合。



重要声明

本报告信息均来源于公开资料，但新三板智库不对其准确性和完整性做任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映新三板智库于发布报告当日的判断。该等观点、意见和推测不需通知即可作出更改。在不同时期，或因使用不同的假设和标准、采用不同分析方法，本公司可发出与本报告所载观点意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成新三板智库对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成个人投资建议，且并未考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告版权归新三板智库所有，新三板智库对本报告保留一切权利，未经新三板智库事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得新三板智库同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“新三板智库”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。