

黄山金马股份有限公司

对深圳证券交易所《关于对黄山金马股份有限公司的重组问询函》

之回复

深圳证券交易所：

黄山金马股份有限公司（以下简称“金马股份”、“上市公司”、“本公司”）于 2016 年 10 月 11 日公告了本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易相关文件，并于 2016 年 10 月 18 日收到贵所下发的《关于对黄山金马股份有限公司的重组问询函》（许可类重组问询函[2016]第 66 号，以下简称《问询函》）。公司收到《问询函》后，立即召集本次重组的各中介机构，就《问询函》所提到的问题进行了认真讨论分析，现对相关问题回复说明如下，请贵所予以审核。

除特别说明，本回复意见所述的词语或简称与《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（草案）》中所定义的词语或简称具有相同的涵义。

本回复意见的字体：

《问询函》所列问题	黑体
对问题的回答	宋体

问题一、2016年9月金浙勇将持有的众泰汽车44.6930%股权转让予铁牛集团，长城长富将持有的众泰汽车7.2273%股权转让予铁牛集团，请补充披露：

（1）股权转让协议的主要条款及其履行情况；（2）股权转让的目的及其与本次重组的关系，是否与本次重组为一揽子交易，是否存在其他协议或安排，财务顾问核查并发表意见；（3）请你公司复牌前召开媒体说明会就有关事项进行说明。

答复：

一、股权转让协议的主要条款及其履行情况

（一）金浙勇与铁牛集团签署的股权转让协议的主要条款

2016年9月20日，金浙勇与铁牛集团签署了《股权转让协议》，协议的主要内容如下：

1、金浙勇同意按照《股权转让协议》规定的条件向铁牛集团转让其持有的众泰汽车44.6930%的股权，铁牛集团同意受让该等股权。

2、根据中通诚评估的中通评报字[2016]31号《资产评估报告》，截至2015年12月31日，众泰汽车全部股东权益价值为人民币1,160,127.64万元。经双方协商同意，《股权转让协议》项下标的股权的股权转让价款为人民币518,438.80万元。

3、双方同意，铁牛集团应在《股权转让协议》签署之日起五个工作日内将全部股权转让价款的51%（人民币264,403.79万元）支付至金浙勇指定的账户，在工商过户完成后一个月内，将剩余49%的股权转让价款（人民币254,035.01万元）支付至金浙勇指定的账户。

4、标的股权转让所涉及的有关税费负担

（1）在标的股权转让过程中，金浙勇和铁牛集团各自承担由法律法规规定各自应该承担的股权交易、过户和登记过程中产生的税款。标的股权转让工商变更登记相关费用由众泰汽车承担。

（2）如有《股权转让协议》或相关法律无明确规定由哪一方承担的税费发

生，则应由发生费用的一方自行承担。

5、若一方（违约方）违约，守约方有权采取如下一种或多种救济措施以维护其权利：

（1）要求违约方实际履行；

（2）暂时停止履行义务，待违约方违约情势消除后恢复履行；守约方根据此款规定暂停履行义务不构成守约方不履行或迟延履行义务；

（3）要求违约方补偿守约方的直接经济损失，包括为此次股权转让而实际发生的费用，以及可预见的其他经济损失；以及守约方为此进行诉讼或者仲裁而产生的费用；

（4）违约方因违反《股权转让协议》所获得的利益应作为赔偿金支付给守约方；

（5）根据《股权转让协议》的有关规定终止《股权转让协议》；

（6）《股权转让协议》规定的其他救济方式。

（二）长城长富与铁牛集团签署的股权转让协议的主要条款

2016年9月22日，长城长富与铁牛集团签署了《股权转让协议》，协议的主要内容如下：

1、长城长富同意按照《股权转让协议》规定的条件向铁牛集团转让其持有的众泰汽车7.2273%的股权，铁牛集团同意受让该等股权；

2、根据中通诚评估出具的中通评报字[2016]31号《资产评估报告》，截至2015年12月31日，众泰汽车全部股东权益价值为人民币1,160,127.64万元。经双方协商同意，《股权转让协议》项下标的股权的股权转让价款是人民币83,836.3636万元，即按照众泰汽车100%股权估值116亿元和相应股权比例进行作价。

3、双方同意，铁牛集团应在《股权转让协议》签署的当日，向长城长富指定的账户支付股权转让价款人民币29,336.3636万元。铁牛集团应在股权转让的

工商变更登记手续完成后的十个工作日内，向长城长富指定的账户支付股权转让价款人民币 54,500 万元。

4、标的股权转让所涉及的有关税费负担：

(1) 在标的股权转让过程中，长城长富和铁牛集团各自承担由法律法规规定各自应该承担的股权交易、过户和登记过程中产生的税款。标的股权转让工商变更登记相关费用由众泰汽车承担。

(2) 如有《股权转让协议》或相关法律无明确规定由哪一方承担的税费发生，则应由发生费用的一方自行承担。

5、若一方（违约方）违约，守约方有权采取如下一种或多种救济措施以维护其权利：

(1) 要求违约方实际履行；

(2) 暂时停止履行义务，待违约方违约情势消除后恢复履行；守约方根据此款规定暂停履行义务不构成守约方不履行或迟延履行义务；

(3) 要求违约方补偿守约方的直接经济损失，包括为此次股权转让而实际发生的费用，以及可预见的其他经济损失；以及守约方为此进行诉讼或者仲裁而产生的费用；

(4) 违约方因违反《股权转让协议》所获得的利益应作为赔偿金支付给守约方；

(5) 根据《股权转让协议》的有关规定终止《股权转让协议》；

(6) 《股权转让协议》规定的其他救济方式。

(三) 股权转让协议的履行情况

根据铁牛集团提供的付款凭证，铁牛集团已向金浙勇支付了全部股权转让价款人民币 518,438.80 万元。

2016 年 9 月 22 日，众泰汽车在永康市市场监督管理局办理了金浙勇向铁牛集团转让股权的工商变更登记手续。

根据铁牛集团提供的付款凭证，铁牛集团已向长城长富支付了全部股权转让价款 83,836.3636 万元。

2016 年 9 月 22 日，众泰汽车在永康市市场监督管理局办理了长城长富向铁牛集团转让股权的工商变更登记手续。

上述内容已在《重组报告书》“第四节/十一、交易标的最近三年股权转让、增资及资产评估情况”中予以补充披露。

二、股权转让的目的及其与本次重组的关系，是否与本次重组为一揽子交易，是否存在其他协议或安排

(一) 金浙勇向铁牛集团转让股权的目的、原因

金浙勇向铁牛集团转让所持众泰汽车 44.6930% 的股权的目的及原因如下：

1、该次股权转让有利于上市公司提前锁定交易标的

应建仁、徐美儿拥有丰富的上市公司管理经验，金马股份治理规范；为完成应建仁、徐美儿对于金马股份的中长期发展战略设想，上市公司拟通过本次重组将业务拓展至科技含量及附加值更高的汽车整车制造领域，实现零部件产业全面升级，因此，本次交易属于上市公司中长期战略实施的关键举措；鉴于本次重组的必要性及紧迫性，为提前锁定交易标的，铁牛集团提出以支付现金方式先行收购金浙勇持有的标的公司股权，进而以换股方式将上述股权注入上市公司，因此，该次股权转让有助于提高本次重组交易的成功率，有利于上市公司贯彻未来发展战略，实现上市公司业务水平的跨越式发展。

2、该次股权转让符合金浙勇提前获取交易对价的诉求

众泰汽车经过高速的成长，目前进入了发展阶段的关键期，金浙勇愿意与应建仁控制的上市公司金马股份进行合作，借助资本市场将众泰汽车进一步做大做强，鉴于铁牛集团实际控制人应建仁与金浙勇存在亲属关系，二者在此前业务合作中也建立了良好的信任。因此，金浙勇将持有的众泰汽车的控股权转让给铁牛集团。在原方案中，金浙勇拟通过向金马股份出售标的公司股权，并获取股份及现金对价，金浙勇作为众泰汽车前实际控制人，无意在交易完成后谋求上市公司

的控制权。考虑到上市公司并购重组审核周期较长，证券市场及政策环境存在不确定性，本次交易进度存在较大的不确定性。因此，为顺利推进本次交易，经铁牛集团与金浙勇谈判，金浙勇同意将标的公司股权先行转让给铁牛集团，由此获取现金对价共计 518,438.80 万元。金浙勇获得的现金对价将部分用于偿还其个人在经营标的公司过程中产生的历史债务，符合其自身的资金需求与长期资金规划。同时，该次股权转让与本次上市公司购买资产交易中，标的公司的估值均为 116 亿，并不会损害金浙勇的利益。因此，该次股权转让符合金浙勇提前获取交易对价的诉求，具有商业合理性。

3、该次股权转让有利于巩固上市公司控制权

本次交易前，应建仁、徐美儿夫妇通过金马集团间接控制上市公司 19.99% 股份。通过该次股权转让，铁牛集团先行收购金浙勇持有的标的公司股权，进而以换股方式获取上市公司的股份对价。在不考虑配套融资的情形下，本次交易完成后，应建仁、徐美儿将通过铁牛集团、金马集团间接控制上市公司 46.20% 的股份。

因此，该次股权转让有利于进一步扩大铁牛集团及其一致行动人金马集团在上市公司的持股比例，巩固应建仁、徐美儿夫妇对上市公司的控制权，并在本次重组完成后维持上市公司治理结构稳定性、提高上市公司管理效率。

4、该次股权转让有利于资源整合及上市公司长远发展

铁牛集团具备雄厚的资金实力，在制造业领域深耕多年，本次铁牛集团通过收购众泰汽车股权，可进一步发挥资金、管理及运营优势，将自身优质资源与众泰汽车经营业务先行对接。在优化资源配置过程中，铁牛集团通过本次重组将众泰汽车注入上市公司，上市公司业务将得到充分的扩充与完善。本次重组完成后，铁牛集团将继续匹配优质资源支持上市公司发展。因此，本次交易有利于各方充分发挥自身优势，有利于上市公司的长远发展。

5、该次股权转让不会损害其他交易对方与上市公司股东的利益

该次股权转让的交易双方系金浙勇与铁牛集团，其交易定价原则与本次上市公司购买资产交易保持一致，与其他交易对方出售众泰汽车股权的交易作价不存

在差异。因此，该次股权转让不会损害其他交易对方的利益，亦不会损害上市公司现有股东的利益。

综上所述，考虑到该次股权转让有利于本次交易的顺利实施及上市公司、标的公司的长远发展，有利于交易各方及上市公司股东的利益，经友好协商，金浙勇将其持有的标的公司 44.6930%股权转让给铁牛集团。

（二）金浙勇与铁牛集团之间的股权转让与本次重组的关系

虽然金浙勇将其所持有的众泰汽车股权转让给铁牛集团推动了本次交易的顺利实施并有利于满足各方的交易诉求，但该次股权转让属于正常的商业行为，与本次重组为两次独立的交易。根据金浙勇与铁牛集团签署的《股权转让协议》，金浙勇与铁牛集团之间的股权转让与本次交易相互独立、不互为条件或共同为一揽子交易。因此本次交易实施与否不会对该次股权转让产生影响，铁牛集团所受让的股权清晰、稳定，不存在回购、对赌等其他利益安排。

因此，金浙勇将持有的众泰汽车股权转让给铁牛集团与本次重组不互为条件，属于两次独立的交易，不属于一揽子交易。

除上述股权转让外，金浙勇与铁牛集团、金马股份不存在其他协议或安排。

（三）长城长富向铁牛集团转让股权的目的、原因

长城长富向铁牛集团转让所持众泰汽车 7.2273%的股权的目的及原因如下：

2015 年 12 月，长城长富作为财务投资者增资众泰汽车，持有众泰汽车 18.1818%股权。随着中国证券市场环境、政策发生较大变化，众泰汽车股权注入上市公司存在一定不确定性，同时长城长富有限合伙人长城国融投资管理有限公司在 2016 年面临一定的业绩考核压力，为了降低风险，进一步优化资产配置并获取现金头寸，同时缓解长城国融投资管理有限公司部分业绩考核压力，长城长富希望能在获得一定收益回报的情况下先行回收一部分投资。经与铁牛集团友好协商，铁牛集团愿意以现金收购长城长富所持有的众泰汽车 7.2273%股权。

（四）长城长富与铁牛集团之间的股权转让与本次重组的关系

根据长城长富与铁牛集团签署的《股权转让协议》，长城长富与铁牛集团之

间的股权转让与本次交易相互独立、不互为条件或共同为一揽子交易。因此本次交易实施与否不会对该次股权转让产生影响，铁牛集团所受让的股权清晰、稳定，不存在回购、对赌等其他利益安排。因此，长城长富将持有的部分众泰汽车股权转让给铁牛集团属于正常的商业行为，与本次重组属于两次独立的交易，不属于一揽子交易。

除上述股权转让及本次交易中金马股份拟收购长城长富所持有的众泰汽车股权外，长城长富与铁牛集团、金马股份不存在其他协议或安排。

上述内容已在《重组报告书》“第四节/十一/（一）/1、股权转让情况”中予以补充披露。

三、关于公司复牌前召开媒体说明会情况

根据深交所《主板信息披露业务备忘录第 10 号——重大资产重组媒体说明会》的相关规定，本公司将于 2016 年 10 月 24 日（公司股票复牌前）召开媒体说明会，对受到普遍关注的本公司本次重大资产重组相关问题进行说明。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：金浙勇将持有的众泰汽车股权转让给铁牛集团与本次重组属于两次独立的交易，不属于一揽子交易，金浙勇与铁牛集团、金马股份不存在其他协议或安排；长城长富将持有的部分众泰汽车股权转让给铁牛集团与本次重组属于两次独立的交易，不属于一揽子交易，长城长富与铁牛集团、金马股份不存在其他协议或安排。

问题二、报告书显示，金浙勇为众泰汽车执行董事、总经理且为众泰汽车原实际控制人，请补充说明其向铁牛集团转让众泰汽车控股权的目的，本次转让对众泰汽车经营管理团队稳定性造成的影响。

答复：

一、金浙勇向铁牛集团转让众泰汽车控股权的目的

关于金浙勇向铁牛集团转让其所持有的众泰汽车 44.6930% 股权的目的，详见本回复意见第一题答复之“二、股权转让的目的及其与本次重组的关系，是否与本次重组为一揽子交易，是否存在其他协议或安排”。

二、该次股权转让对众泰汽车经营管理团队稳定性的影响

该次股权转让的原因主要系金浙勇提前获取交易对价、铁牛集团提前锁定交易标的，仅涉及金浙勇所持有众泰汽车股权的转让，不会对众泰汽车经营管理团队造成重大影响。在该次股权转让完成后，以金浙勇为首的众泰汽车管理层仍负责众泰汽车的生产经营活动。金浙勇已出具关于任职期限及竞业禁止约定的承诺函，详见本回复意见第二题答复之“三/（二）上市公司对金浙勇的职务安排约定”。标的公司其他主要经营管理团队成员亦未离职，且没有离职意向，标的公司经营管理团队将持续保持稳定状态。

三、本次交易完成后上市公司保证标的公司核心管理层稳定性及治理有效性的措施

在本次交易完成后，上市公司拟通过股权激励、签署较长期限劳动合同和竞业限制协议等措施保证众泰汽车经营管理层的稳定，保障标的公司未来的持续稳定发展。

（一）上市公司将保留标的公司现有管理团队

本次交易完成后，众泰汽车将成为上市公司的全资子公司。为了保持标的公司管理和业务的连贯性，上市公司将保留标的公司现有的管理团队，仍然由其负责标的公司的日常经营管理工作，确保其核心团队成员的稳定和日常运营的相对独立。上市公司将继续支持标的公司目前的业务模式、机构设置及日常管理制度，

尽量避免其业务因本次交易受到不良影响。

(二) 上市公司对金浙勇的职务安排约定

金浙勇已出具关于任职期限及竞业禁止约定的承诺函，具体内容如下：

“一、金浙勇承诺自众泰汽车股东变更为金马股份的工商登记完成之日起至少三年内，仍在众泰汽车及其下属各级子公司、分公司担任职务。

二、金浙勇承诺自众泰汽车及其下属各级子公司、分公司离职后两年内，在中国法律允许的最大范围内，不得直接或间接地设立、经营、参与任何与金马股份、众泰汽车及其下属各级子公司、分公司直接或间接竞争的实体或个人，不得直接或间接地为该实体或个人工作、提供财务支持、担保或提供建议，也不得直接或间接地从事任何与金马股份、众泰汽车及其下属各级子公司、分公司业务类似的活动。

三、金浙勇承诺在金马股份、众泰汽车及其下属各级子公司、分公司任职期间，未经金马股份同意，不得在其他与金马股份、众泰汽车及其下属各级子公司、分公司有相同或类似业务的、或存在竞争关系的任何实体兼职。

四、如金浙勇违反本承诺函约定，给其他各方造成损失的，应赔偿其他各方的全部损失。”

因此，金浙勇出具的承诺函规定了金浙勇在众泰汽车及其下属各级子公司、分公司的任职期限和竞业禁止义务，有助于保证金浙勇的任职稳定性。

(三) 铁牛集团已承诺保证核心管理人员和核心技术人员的稳定性

2016年10月9日，金马股份与铁牛集团等众泰汽车股东签署《发行股份购买资产协议》，其中铁牛集团承诺将促使众泰汽车及其下属各级子公司、分公司的核心管理人员和核心技术人员承诺至少三年的任职期限以及竞业禁止的相关约定。《发行股份购买资产协议》约定的核心管理人员和核心技术人员名单如下：

姓名	现任职务
金浙勇	众泰汽车执行董事、总裁
刘慧军	众泰汽车副总裁兼众泰汽车工程研究院院长

陈静	众泰汽车副总裁
马德仁	众泰汽车副总裁兼众泰新能源总经理
刘志民	众泰汽车工程研究院副院长兼项目总监
牛丽媛	众泰汽车工程研究院副总工程师
董海	众泰汽车工程研究院副总工程师兼项目总监

此外，金马股份可充分利用上市公司的平台优势，建立健全公司奖惩机制，采取多种措施对标的公司管理团队进行长期有效的激励，促进重组后上市公司与标的公司的持续健康发展。

综上所述，金浙勇与铁牛集团之间的股权转让不会对众泰汽车经营管理团队造成重大影响，在该次股权转让完成后，以金浙勇为首的众泰汽车管理层仍负责众泰汽车的生产经营活动；本次交易完成后，上市公司将确保众泰汽车核心管理团队的稳定性，实现其与上市公司的有效整合，更大地发挥上市公司与被收购标的公司之间的协同效应，从而有利于保障上市公司及全体投资者的利益。

问题三、铁牛集团承诺，众泰汽车 2016 年、2017 年、2018 年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别不低于人民币 121,000 万元、141,000 万元、161,000 万元；报告书显示，众泰汽车 2016 年 1-6 月经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 35,408.18 万元，占标的公司 2016 年业绩承诺 121,000 万元的 29.26%，达标比率较低。（1）结合收益法评估的相关过程，量化说明新能源汽车销售、新车型上市推广费用等相关影响因素对标的资产业绩实现的影响程度；（2）补充披露 2016 年上半年标的公司主要车型的销量、售价、销售收入、毛利及相关期间费用与评估过程的差异情况，说明存在重大差异的原因，并进一步说明收益法评估的相关预测是否具备合理性；（3）分析说明相关业绩承诺的可实现性。

答复：

一、结合收益法评估的相关过程，量化说明新能源汽车销售、新车型上市推广费用等相关影响因素对标的资产业绩实现的影响程度

（一）新能源汽车销售

对众泰汽车股权价值采用收益法评估是以审计后的报表为基础，首先运用 DCF 模型计算企业整体收益折现值，再加上净非经营性资产的价值，得出被评估企业股东全部权益评估值。

基于众泰汽车的业务特点和运营模式，通过预测众泰汽车的未来收入、成本、期间费用、所得税等变量确定企业未来的净利润，并根据企业未来的发展计划、资产购置计划和资金管理计划，预测相应的资本性支出、营运资金变动情况后，最终确定企业自由现金流。

因此，根据上述收益法评估技术思路说明，未来营业收入、营业成本、期间费用等是影响众泰汽车股权价值大小的关键性因素。通过对众泰汽车历史年度经营业绩的分析，众泰汽车营业收入来源于汽油车及新能源车两大类产品。现结合 2016 年上半年众泰汽车实现经营业绩的情况，分析说明新能源汽车销售、新车型上市推广费用对标的资产业绩实现的影响程度。

2016 年上半年汽油车和新能源车两大类产品销售收入的实现情况如下：

单位：万元

车型大类	2016年预测营业收入	2016年1-6月实现营业收入	实现率
汽油车	1,885,385.85	885,903.71	46.99%
新能源车	319,089.34	46,611.03	14.61%
合计	2,204,475.19	932,514.74	42.30%

2015年1-9月份汽油车和新能源车两大类产品销售收入占全年的比例如下：

单位：万元

车型大类	2015年度营业收入	2015年1-9月营业收入	1-9月占全年比率
汽油车	1,152,129.94	709,192.95	61.55%
新能源车	220,247.43	72,078.23	32.73%
合计	1,372,377.37	781,271.18	56.93%

2016年1-9月份新能源车销售收入与2015年同期对比如下：

单位：万元

	2016年预测	2016年1-9月实现	完成率	2015年度实现	2015年1-9月实现	完成率
新能源车	319,089.34	134,420.53	42.13%	220,247.43	72,078.23	32.73%

通过上述对比说明，由于新能源车2016年上半年销售受新能源汽车财政补贴专项检查的影响，其完成全年预测的比比较低，但随着行业专项检查的结束，标的公司新能源车实现销售占全年预测数的比率已超出了上年同期比率。标的公司2016年7-9月实现新能源车销量8,134辆，占全年预测销量28.84%，对应收入87,809.5万元，较上半年新能源车销量增长幅度明显。由于我国居民消费习惯及汽车行业特性，汽车销售普遍存在下半年销量水平较高的特征，标的公司2016年下半年汽车销量的增长符合行业特点，具备合理性。此外，对比标的公司往年1-9月的销售完成率，随着四季度销售旺季的到来，新能源补贴专项核查的影响逐渐消除，预计标的公司2016年全年新能源车的销售能够达到预测水平，对于2016年新能源车收入的预测结果较为合理。

（二）新车型上市推广费用

新车型上市推广费用主要体现在销售费用中的广宣费，在此以销售费用中的

广宣费作为新车型上市推广费用。广宣费 2016 年 1-6 月实际数与 2016 年预测数对比如下：

单位：万元

项目	2016 年预测数	2016 年 1-6 月实际数
主营业务收入	2,204,475.19	932,514.74
销售费用——广宣费	17,519.94	14,145.82
广宣费占收入比	0.79%	1.52%

标的公司 2016 年上半年广宣费占比较高原因为：2015 年 9 月上市的 SR7、2016 年 1 月上市的大迈 X5 等新车型上市宣传及推广的费用支出较大。根据汽车制造行业特性及标的公司经营情况，新车型推出初期属于重点宣传期，大约为 6-9 个月，重点宣传期内相关广宣费用支出较大。标的公司后期广宣费用会有所减少，下半年广宣费预算约为 5,500-6,500 万元，预计全年广宣费和预测数差异不大，对标的资产业绩实现不会造成重大影响。

二、补充披露 2016 年上半年标的公司主要车型的销量、售价、销售收入、毛利及相关期间费用与评估过程的差异情况，说明存在重大差异的原因，并进一步说明收益法评估的相关预测是否具备合理性

(一) 2016 年上半年标的公司主要车型的销量、售价、销售收入、毛利与评估的差异情况及相关预测的合理性

2016 年上半年标的公司主要车型的销售相关指标与评估过程差异情况如下：

单位：辆、万元

主要车型	项目	销量	销售均价	销售收入	销售成本	毛利	毛利率
T600	2016 年盈利预测数	120,000	7.76	930,727.20	753,102.20	177,625.00	19.08%
	2016 年上半年实际数	48,923	7.57	370,280.52	301,004.32	69,276.20	18.71%
大迈 X5	2016 年盈利预测数	75,000	6.81	510,555.00	451,357.50	59,197.50	11.59%
	2016 年上半年实际数	43,745	6.89	301,593.11	261,936.20	39,656.91	13.15%
SR7	2016 年盈利预测数	40,000	7.72	308,780.00	271,644.00	37,136.00	12.03%
	2016 年上半年实际数	14,439	7.51	108,436.62	91,335.48	17,101.14	15.77%

主要车型	项目	销量	销售均价	销售收入	销售成本	毛利	毛利率
云 100	2016 年盈利预测数	20,000	11.68	233,608.00	159,360.41	74,247.59	31.78%
	2016 年上半年实际数	2,835	11.30	32,024.80	20,186.01	11,838.79	36.97%
E30	2016 年盈利预测数	5,000	9.20	46,004.00	40,752.00	5,252.00	11.42%
	2016 年上半年实际数	464	9.20	4,269.20	3,901.58	367.61	8.61%
E200	2016 年盈利预测数	3,000	10.92	32,772.30	30,087.00	2,685.30	8.19%
	2016 年上半年实际数	585	11.28	6,601.01	5,896.97	704.05	10.67%

根据上表数据，关于 2016 年 1-6 月的销量，除大迈 X5 销量达到预测销量的 50% 以上，其他主要车型均未达到预测销量的 50%，其中，T600、SR7 均为 SUV，云 100、E30、E200 均为新能源汽车。主要原因在于：受消费季节性影响，汽车销售二季度逐步进入淡季，从三季度开始，月度销量逐月回升，逐渐进入汽车消费旺季，并且汽车行业存在“金九银十”的销售理念，因此，标的公司下半年汽车销量一般高于上半年汽车销量。此外，受到新能源汽车财政补贴专项核查的影响，部分区域新能源汽车地补政策尚未落地，导致标的公司 2016 年上半年新能源汽车销量较少。

关于 2016 年 1-6 月的售价，由于不同配置的同种车型售价存在差异，T600、SR7、云 100 销售单价略低于预测售价，大迈 X5、E200 销售单价略高于预测售价，E30 销售单价与预测售价保持一致。整体来看，主要车型 2016 年 1-6 月的销售单价和预测单价不存在重大差异。

关于 2016 年 1-6 月的销售收入和毛利，除大迈 X5 销售收入、毛利达到预测销售收入、预测毛利的 50% 以上，其他主要车型均未达到预测销售收入、预测毛利的 50%，主要系部分车型销量未达到预测销量的 50%。上述情况符合标的公司经营特点及所处行业情况，受到国内消费习惯影响，标的公司在各年下半年完成业绩均优于上半年，上述情况与标的公司历史经营情况一致，无重大差异。

综上所述，受销售季节性和新能源汽车财政补贴专项核查的影响，标的公司 2016 年 1-6 月部分主要车型销量未达 2016 年预测销量的 50%，销售单价与预测售价不存在重大差异，进而使得销售收入和毛利未达 2016 年预测销售收入和毛利的 50%。目前，北京、上海、广州、青岛等地区新能源车地补政策已经落地，

后续随着标的公司销售活动的正常开展和全国各地新能源汽车地补政策的逐渐落地，预计标的公司主要车型 2016 年销量、售价、销售收入、毛利和预测数据不存在重大差异，标的公司销量、售价、销售收入、毛利预测具备合理性。

（二）2016 年上半年相关期间费用与评估的差异情况及相关预测的合理性

2016 年上半年标的公司相关期间费用与评估过程差异情况如下：

单位：万元

	2016 年预测数	2016 年 1-6 月实际数	占比
销售费用	68,116.79	41,121.40	60.37%
管理费用	73,456.10	30,119.52	41.00%
财务费用	5,804.78	7,945.65	136.88%

1、管理费用与评估的差异情况及预测的合理性

标的公司 2016 年上半年管理费用占全年预测数的 41.00%，未到 50%，管理费用预测具备合理性。

2、销售费用与评估的差异情况及预测的合理性

标的公司 2016 年上半年销售费用占全年预测数的 60.37%，超过 50%，原因主要在于标的公司在 2015 年末及 2016 年初陆续推出 SR7、大迈 X5 等新车型。根据汽车行业情况及标的公司经营策略，新车型上市初期为重点宣传推广期，因此，上述新车型的推出导致 2016 年上半年标的公司销售费用支出较大。标的公司下半年新推车型相对较少，预计销售费用支出较上半年将会有所降低，进而标的公司 2016 全年销售费用与评估过程预测水平基本相当，不存在重大差异，销售费用预测具备合理性。

3、财务费用与评估的差异情况及预测的合理性

标的公司 2016 年上半年财务费用超过全年预测数，明细对比如下：

单位：万元

项目	2016 年预测数	2016 年 1-6 月实际数	占比
利息支出	7,833.37	7,414.06	94.65%

项目	2016年预测数	2016年1-6月实际数	占比
减：利息收入	4,543.16	1,035.47	22.79%
手续费及其他	2,514.57	1,567.06	62.32%
合计	5,804.78	7,945.65	136.88%

主要原因如下：

(1) 标的公司原计划偿还 2016 年上半年部分到期的付息债务后不再举借新债，但因上半年资金支出规模增加，标的公司偿还付息债务后举借新债，因此利息费用支出并未有明显减少。

(2) 标的公司开具应付票据方式改变导致之前到期的应付票据集中兑付，进而导致现金流出约 7.7 亿元，同时 2016 年上半年缴纳 2015 年年度税费约 5.3 亿元，导致标的公司 2016 年上半年经营活动现金流量净额为-86,540.07 万元，账面货币资金的结存大幅度减少，从而使得利息收入降低。

尽管标的公司 2016 年上半年财务费用超过全年预测数，但是鉴于下述原因，财务费用预测具备合理性，不会对评估结果造成重大影响：

(1) 随着未来经营活动产生的现金结存增多及到期付息债务偿还后适当减少新债的举借，预计标的公司未来财务费用将会适当降低。

(2) 本次在对标的资产收益法评估时，运用 DCF 模型计算企业整体收益折现值，再加上非经营性资产的价值，减去有息负债的价值，得出被评估企业股东全部权益评估值。计算企业自由现金流的过程如下：

$$FCFF = \text{净利润} + \text{利息支出} * (1-T) + \text{其他}$$

$$= (\text{未扣除财务费用的利润总额} - \text{财务费用}) * (1-T) + \text{利息支出} * (1-T) + \text{其他}$$

$$= (\text{未扣除财务费用的利润总额} - (\text{利息支出} - \text{利息收入} + \text{手续费及其他})) * (1-T) + \text{利息支出} * (1-T) + \text{其他}$$

$$= (\text{未扣除财务费用的利润总额} + \text{利息收入} - \text{手续费及其他}) * (1-T) + \text{其他}$$

由上可知，财务费用中的利息支出不会对预测现金流造成影响；财务费用中

手续费及其他实际发生额及预测金额相对较小，且 2016 年上半年实际发生额占 2016 年预测数的 65%，不存在重大差异；财务费用中的利息收入 2016 年上半年实际发生额较小，预计随着标的公司未来经营活动产生的现金结存增多，2016 年下半年利息收入将有所增加。整体而言，财务费用 2016 年上半年实际发生额与 2016 年预测数的差异不会对标的公司现金流及评估结果造成重大差异。

上述内容已在《重组报告书》“第六节/二/（一）/4、2016 年上半年标的公司主要车型的销量、售价、销售收入、毛利及相关期间费用与评估过程的差异情况及收益法评估的相关预测是否具备合理性的分析”中予以补充披露。

三、分析说明相关业绩承诺的可实现性

（一）标的公司 2016 年预测整车销量具备可实现性

标的公司 2016 年 1-9 月整车销量完成情况及上年同期水平如下：

单位：辆

车型	2016 年			2015 年		
	预测销量	1至9月实现销量	完成率	全年实现销量	1至9月实现销量	完成率
汽油车	253,500	182,065	71.82%	157,775	96,341	61.06%
电动汽车	28,500	12,465	43.74%	23,035	5,738	24.91%
合计	282,000	194,530	68.98%	180,810	102,079	56.46%

根据上表数据，截至 2016 年 9 月 30 日，众泰汽车总销量已超过 2015 年全年实现的销量，完成全年预测销量 68.98%。如果市场需求及标的公司经营情况保持平稳，标的公司完成 2016 年预测销量具备可实现性。

（二）2016 年度评估预测业绩与历史年度业绩实现情况的对比

2016 年度评估预测业绩与历史年度业绩实现情况对比如下：

单位：万元

项目	预测数	实际数		
	2016 年	2016 年 1-6 月	2015 年 1-9 月	2015 年度
主营业务收入	2,204,475.19	932,514.74	781,271.18	1,372,377.37
营业利润	150,686.26	48,506.13	57,011.23	117,667.23

利润总额	150,686.26	51,359.71	57,974.27	120,504.25
净利润	120,800.37	39,857.60	43,228.01	96,809.10
扣非归母净利润	121,000.00	35,408.18	35,547.69	88,533.74

根据上表数据，标的公司 2015 年 1-9 月实现的扣非归母净利润 35,547.69 万元，占全年实现归母净利润的 40.42%，标的公司 2016 年 1-6 月实现扣非归母净利润 35,408.18 万元，占 2016 年全年承诺扣非归母净利润 29.26%，2016 年标的公司经营情况未发生重大变化，标的公司承诺业绩具备可实现性。

根据汽车行业规律，销售旺季为第四季度，相当比例的消费者习惯在年末购入汽车，标的公司在历史年度业绩也存在第四季度明显好于前三季度的情况。标的公司近两年推出的大迈 X5、SR7 车型已经在市场上积累了较好的口碑，预计在第四季度进入销售爆发期。

综上，标的公司 2016 年经营情况较 2015 年未发生明显变化，预计 2016 年第四季度主营业务发展势头良好，如果标的公司经营情况平稳，预计 2016 年预测销量及承诺业绩具备可实现性。

问题四、报告书披露上市公司近两年一期的备考合并财务报表，按照非同一控制下企业合并为基础编制，并确认 80.94 亿元商誉。请你公司说明 2016 年 9 月股权转让完成后，相关备考报表编制基础是否发生变化，如是，请说明对备考报表的影响情况。请会计师就此发表专项意见。

答复：

一、2016 年 9 月股权转让完成后，相关备考报表编制基础未发生变化

报告期内，标的公司实际控制人为金浙勇，上市公司实际控制人为应建仁、徐美儿夫妇，应建仁、徐美儿夫妇与金浙勇不构成关联方，也不构成一致行动关系。因此，上市公司最近两年一期备考合并财务报表按照非同一控制下企业合并为编制基础。

2016 年 9 月标的公司股权转让完成后，标的公司和上市公司受同一实际控制人应建仁、徐美儿夫妇控制。

根据财政部会计司组织编写《企业会计准则讲解（2010）》，判断某一企业合并是否属于同一控制下的企业合并，应当把握以下要点：

“……

3、实施控制的时间性要求，是指参与合并各方在合并前后较长时间内为最终控制方所控制。具体是指在企业合并之前（即合并日之前），参与合并各方在最终控制方的控制时间一般在 1 年以上（含 1 年），企业合并后所形成的报告主体在最终控制方的控制时间也应达到 1 年以上（含 1 年）。

……”

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司。由于上市公司和标的公司受同一实际控制人实施控制的时间较短，不满足“实施控制的时间性要求”，备考合并财务报表仍按照非同一控制下企业合并进行编制，编制基础未发生变化。

二、会计师核查意见

经核查，会计师认为：备考报表编制基础符合《企业会计准则》及解释文件

的相关规定，标的公司 2016 年 9 月股权转让完成后，相关备考报表编制基础未发生变化，对上市公司备考报表无影响。

问题五、报告书显示众泰汽车 2014、2015 年关联销售占比为 83%、11%，并就标的公司向第三方及关联方销售均价的差异情况进行分析对比。请补充披露：（1）标的公司向第三方及关联方的销售数量；（2）说明部分车型不存在第三方销售渠道的情况下，如何确定关联销售定价是否公允；（3）报告书显示，标的公司 2014 年、2015 年向众泰控股销售整车的整体均价较低，原因是“作为对众泰控股承担汽车业务相关费用的补偿”，“众泰控股 2014 年承担了与运杂费、广宣费、研发费等与汽车业务相关的销售费用、管理费用合计约 32,790.69 万元”，“众泰控股 2015 年承担了与运杂费、广宣费、研发费等与汽车业务相关的销售费用、管理费用合计约 9,040.91 万元”；请说明标的资产是否符合《重组办法》第十一条（六）有关业务、财务独立的要求；说明众泰控股承担标的公司业务相关费用的会计处理方法及其对标的公司利润的影响情况。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

一、标的公司向第三方及关联方的销售数量

标的公司 2014、2015 年向第三方及关联方的销售数量情况如下：

单位：辆

项目	2014 年	2015 年
向关联方销量数量	108,097	27,515
向第三方销量数量	4,661	153,295
合计	112,758	180,810

上述内容已在《重组报告书》“第十一节/一/（二）/2/（1）关联销售的详细情况”中予以补充披露。

二、部分车型不存在第三方销售渠道的情况下，关联销售定价是否公允的说明

标的公司 2014、2015 年关联销售中，2014 年销售的四款车型不存在第三方销售渠道，包括：向众泰控股销售的 T600、Z100，向杭州卓泰汽车销售有限公司销售的新时空，向金坛众泰的销售 Z500。

为了说明上述四款车型是否公允，将 2014 年销售的上述四款车型与 2015 年向第三方销售渠道价格进行对比，并结合两年的车型配置分析如下：

客户名称	车系	2014 年销量 (辆)	2015 年销量 (辆)	2014 年关联方销售均价 (万元/辆)	2015 年标的公司向第三方销售均价 (万元/辆)	差异金额 (万元)	差异比率
众泰控股	T600	46,827	6,894	6.85	7.86	-1.01	-12.85%
	Z100	12,029	1,418	2.36	2.47	-0.11	-4.45%
杭州卓泰汽车销售有限公司	新时空	150	-	5.30	5.44	-0.14	-2.64%
金坛众泰	Z500	2,044	8,832	6.09	6.52	-0.43	-6.60%

标的公司 2014 年向众泰控股销售整车的整体均价较低，主要原因为：众泰控股 2014 年承担了与运杂费、广宣费、研发费等与汽车业务相关的销售费用、管理费用合计约 32,790.69 万元，作为对众泰控股承担汽车业务相关费用的补偿，标的公司对众泰控股销售整车的均价较低，导致约 17,794.90 万元的销售毛利（= 众泰控股对第三方销售整车实现的收入-众泰控股相应的采购成本）留在众泰控股。

标的公司 2015 年向第三方销售新时空车型单价为 5.44 万元/辆；标的公司 2014 年向杭州卓泰汽车销售有限公司销售新时空车型由于配置较低，销售均价低于 2015 年向第三方销售均价，定价相对公允。

由于配置不同，标的公司 2015 年向第三方销售 Z500 车型单价一般为 5.7 万元/辆~7.7 万元/辆，均价为 6.52 万元/辆；标的公司 2014 年向金坛众泰销售 Z500 车型由于配置较低，销售均价低于 2015 年向第三方销售均价，但位于向第三方销售单价区间之内，定价相对公允。

上述内容已在《重组报告书》“第十一节/一/（二）/2/（2）关联销售的定价、公允性及结算情况”中予以补充披露。

三、标的资产符合《重组管理办法》第十一条（六）有关业务、财务独立的要求

根据《重组管理办法》第十一条（六）规定，“上市公司重大资产重组应……

有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。”

鉴于下述原因，标的资产符合《重组管理办法》第十一条（六）规定：

（一）众泰控股承担众泰品牌汽车业务相关的费用系历史原因

众泰汽车目前的经营实体众泰制造、众泰新能源在 2015 年 12 月之前系众泰控股的全资子公司。2014 年及之前众泰控股主要通过众泰制造、众泰新能源从事汽车整车生产和销售业务。为了便于对所属汽车相关资产业务进行管理，众泰控股在 2014 年及之前对自身及其子公司的业务定位如下：

公司名称	业务定位
众泰控股	汽车整车的研发、销售
众泰制造及其子公司	汽车整车的生产
众泰新能源及其子公司	新能源汽车关键零部件的采购、新能源汽车的研发

出于众泰控股对所属汽车资产的业务定位及管理便捷等因素，2014 年，众泰制造生产的汽车首先出售给众泰控股，由众泰控股再行对外销售，同时，众泰控股承担了整车业务的大部分研发及销售费用，整车销售业务的部分毛利留在众泰制造，部分留在众泰控股。

因此，众泰品牌汽车历史期间即由众泰控股作为集团公司统筹管理，众泰控股承担众泰品牌汽车相关费用系众泰控股对所属汽车资产的业务定位及考虑管理便捷等因素导致的。

（二）标的公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立

众泰控股自 2015 年开始酝酿通过 IPO、资产重组等方式实现所属优质汽车资产业务进入资本市场。考虑到众泰控股不适宜作为本次交易标的和交易对手，为整合标的公司整车业务资产，实现优质整车研发、生产及销售业务和相关资产注入上市公司，同时满足各方交易诉求，金浙勇发起设立众泰汽车，并以众泰汽车作为本次交易标的，同时，众泰控股将众泰品牌汽车日常经营必需的与汽车零部件及整车研发、制造、销售相关的全部资产业务注入众泰汽车，具体注入资产

情况详见《重组报告书》“第四节/十四/（四）/2、本次注入资产具体情况”。

上述资产注入完毕后，标的公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与众泰控股及现在的实际控制人及关联人保持独立，具体如下：

1、众泰汽车资产独立、完整

众泰汽车具备与生产经营有关的生产系统、辅助生产系统和配套设施，拥有与生产经营有关的土地、厂房、机器设备以及商标、专利、非专利技术的所有权及使用权，具有独立的原料采购和产品销售系统，众泰汽车的主要资产情况详见《重组报告书》“第四节/八/（一）主要资产情况”。

众泰控股此前与汽车整车制造相关的经营性资产已经全部投入或转让至众泰汽车，目前也不存在占用众泰汽车资产、资金的情形。众泰控股保留和剥离的资产情况详见《重组报告书》“第四节/十四/（三）众泰控股保留和剥离的资产、负债、收入、利润的金额及比例”。

因此，众泰汽车拥有完整的资产，资产独立于众泰控股、现在的实际控制人及关联人。

2、众泰汽车业务独立、完整

（1）标的公司具备汽车整车生产资质

标的公司下属的江南汽车、江南汽车星沙制造厂、江南汽车永康众泰分公司、江南汽车浙江分公司、江南汽车金坛分公司和众泰制造均取得了汽车生产资质，标的公司符合我国汽车生产准入相关规定。

（2）标的公司具备完整业务体系

标的公司下属部门及子公司业务覆盖汽车零部件及整车研发、采购、生产制造、销售、售后服务全部环节，标的公司具备完整业务体系及独立经营能力，在业务方面不存在依赖众泰控股、现在的实际控制人及关联人的情形。

3、众泰汽车财务独立

众泰汽车设立了独立的财务部门，配备了专职财务人员，建立了独立的财务

核算体系，能独立作出财务决策，具有规范的财务会计制度和对子公司的财务管理制度。众泰汽车独立在银行开户，独立纳税，不存在与众泰控股及其控制的其他企业共用银行账户的情形。因此，众泰汽车财务独立于众泰控股、现在的实际控制人及关联人。

4、众泰汽车机构独立

众泰汽车设立了经营所需的内部经营管理机构，包括经营管理部、综合管理部、品牌部、财务部、审计部、人力资源部、规划发展部、法务部、众泰汽车工程研究院等 9 个部门，独立行使经营管理职权，不存在与众泰控股机构混同的情形。因此，众泰汽车机构独立于众泰控股、现在的实际控制人及关联人。

5、众泰汽车人员独立

目前，众泰控股与汽车业务相关工作人员已经全部与众泰汽车或其下属企业签订劳动合同。众泰汽车拥有独立的研发、生产、销售、管理等人员，人员独立于众泰控股、现在的实际控制人及关联人。

综上所述，众泰汽车拥有完整的资产和业务，在资产、业务、财务、机构、人员等方面与众泰控股、现在的实际控制人及关联人保持独立，不存在依赖众泰控股、现在的实际控制人及关联人的情形。上市公司本次购买众泰汽车 100% 的股权有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

上述内容已在《重组报告书》“第十一节/一/（二）/2/（6）标的资产符合《重组管理办法》第十一条（六）有关业务、财务独立的要求”中予以补充披露。

四、众泰控股承担标的公司业务相关费用的会计处理方法及其对标的公司利润的影响情况

众泰控股承担的众泰品牌汽车业务相关费用均计入自身费用，其中，众泰控股支出运杂费、广宣费等与汽车销售环节相关的费用计入众泰控股销售费用，众泰控股进行与汽车业务相关研发支出的费用、人员工资、差旅费等计入众泰控股管理费用。

作为对众泰控股承担汽车业务相关费用的补偿，众泰制造、众泰新能源对众泰控股销售整车的均价较低，部分销售毛利（=众泰控股对第三方销售整车实现的收入-众泰控股相应的采购成本）留在众泰控股。众泰控股承担标的公司业务相关费用对标的公司利润影响如下：2014年标的公司利润总额增加14,995.79万元（众泰控股销售毛利17,794.90万元-众泰控股承担费用32,790.69万元），2015年标的公司利润总额减少176.72万元（众泰控股销售毛利9,217.63万元-众泰控股承担费用9,040.91万元）。

上述内容已在《重组报告书》“第十一节/一/（二）/2/（7）众泰控股承担标的公司业务相关费用的会计处理方法及其对标的公司利润的影响情况”中予以补充披露。

五、中介机构核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司2014年、2015年存在向第三方及关联方进行销售的情况；对于部分车型2014年不存在第三方销售渠道的情况，将2014年销售的四款车型与2015年向第三方销售渠道价格进行对比，并结合两年的车型配置进行分析，除2014年销售给众泰控股的售价较低之外，关联销售定价相对公允；标的资产符合《重组管理办法》第十一条（六）有关业务、财务独立的要求；众泰控股承担的众泰品牌汽车业务相关费用均计入自身费用，同时，众泰控股享受了销售产品贡献的毛利，综合以上两方面因素的影响，导致2014年标的公司利润总额增加14,995.79万元，2015年标的公司利润总额减少176.72万元。

（二）会计师核查意见

经核查，会计师认为：标的公司2014年、2015年存在向第三方及关联方进行销售的情况；对于部分车型2014年不存在第三方销售渠道的情况，将2014年销售的四款车型与2015年向第三方销售渠道价格进行对比，并结合两年的车型配置进行分析，除2014年销售给众泰控股的售价较低之外，关联销售定价相对公允；标的资产符合《重组管理办法》第十一条（六）有关业务、财务独立的

要求：众泰控股承担的众泰品牌汽车业务相关费用均计入自身费用，同时，众泰控股享受了销售产品贡献的毛利，综合以上两方面因素的影响，2014 年标的公司利润总额增加 14,995.79 万元，2015 年标的公司利润总额减少 176.72 万元。

问题六、铁牛集团向金浙勇、长城长富收购标的公司 51.9173%股权现金支付对价 60.2 亿元，此外拟参与配套融资 5 亿元，结合铁牛集团的财务状况说明其认购资金来源及履约能力；说明认购资金是否直接或者间接来源于上市公司、标的公司或者其关联方；如认购资金直接或者间接来源于借贷，应当简要说明以下事项：借贷协议的主要内容，包括借贷方、借贷数额、利息、借贷期限、担保、其他重要条款；请财务顾问核查并发表意见。

答复：

一、铁牛集团财务状况及其资金来源及履约能力

（一）铁牛集团经营和财务状况

铁牛集团基本情况如下：

公司名称	铁牛集团有限公司
公司类型	私营有限责任公司（自然人控股或私营性质企业控股）
成立日期	1996 年 12 月 20 日
营业期限	1996 年 12 月 20 日至 2036 年 12 月 19 日
注册资本	86,800 万元
法定代表人	应建仁
注册地址	浙江省永康市五金科技工业园
统一社会信用代码	9133078425507428XE
经营范围	一般经营项目：实业投资；汽车、汽车配件、拖拉机配件、模具、钣金件、电机产品、五金工具、家用电器、仪器仪表（不含计量器具）、装饰材料（不含木竹材料、危险化学品）开发、制造、加工、销售；建筑材料（不含木竹材料、混凝土、危险化学品）开发、加工、销售；金属材料（不含危险物品）销售；货物及技术进出口业务；房地产开发、经营

铁牛集团是一家以汽车零部件的生产经营为主要产业的大型民营企业集团，坚持以汽车零部件产业为主营业务，以商业地产、电子五金、金融投资等为必要补充。同时，铁牛集团实施相关多元化发展战略，近年来在摩托车电动自行车零部件、电动自行车、房地产、旅游、信息化工程、进出口等方面也都取得了较快的发展。

铁牛集团最近两年的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2015年12月31日	2014年12月31日
总资产	1,947,681.61	2,086,391.55
总负债	1,226,542.21	1,412,803.53
所有者权益	721,139.40	673,588.03
项目	2015年度	2014年度
营业收入	799,548.24	842,952.09
营业利润	48,077.02	41,082.54
净利润	54,385.38	26,367.02

注：铁牛集团 2015 年财务数据经中兴财光会计师事务所（特殊普通合伙）审计；2014 年财务数据未经审计。

（二）铁牛集团资金来源

2016 年 9 月，铁牛集团向金浙勇收购其持有的众泰汽车 44.6930% 股权，向长城长富收购其持有的众泰汽车 7.2273% 股权，合计需支付股权收购款 602,275.1636 万元。此外，铁牛集团拟参与本次交易的配套融资，认购配套资金 50,000 万元。因此，铁牛集团在前次股权受让及本次交易配套融资中所需支付的现金总计约 65.2 亿元，其资金来源由以下两部分组成：

1、向金融机构贷款

2016 年 9 月 23 日，铁牛集团与浙商金汇信托股份有限公司（以下简称“浙商金汇”）签署了一份《信托贷款合同》（合同编号：浙金信（贷）字 D-2016-009 号），借款金额为不超过人民币 50 亿元整。

2、自有资金

根据铁牛集团的财务报表，截止 2015 年 12 月 31 日，铁牛集团合并报表范围货币资金约 32 亿元（扣除铁牛集团控制的上市公司铜峰电子、金马股份的货币资金），具备以自有资金支付股权收购款及认购配套资金的资金实力。

二、铁牛集团支付股权收购款及认购配套融资的资金是否直接或者间接来源于上市公司、标的公司或者其关联方的情况

根据铁牛集团出具的《关于认购金马股份非公开发行股票相关事项的声明与承诺》及《关于支付众泰汽车股权收购款资金来源的承诺》，铁牛集团承诺其用

于认购本次募集配套资金发行的股票的资金、支付众泰汽车股权收购款的资金为自有资金或自筹资金，不存在资金来源不合法的情形，不存在直接或间接来源于金马股份及其下属企业、金马股份及其下属企业的董事（应建仁除外）、监事、高级管理人员的情形，也不存在直接或间接来源于众泰汽车及其关联方的情形。

铁牛集团系上市公司之控股股东金马集团之控股股东，铁牛集团股东应建仁、徐美儿夫妇系上市公司之实际控制人。根据铁牛集团出具的承诺函，铁牛集团用于认购本次募集配套资金发行的股票的资金、支付众泰汽车股权收购款的资金不存在直接或者间接来源于上市公司、标的公司或者其关联方的情况，其中上市公司关联方不包括铁牛集团及应建仁、徐美儿夫妇。

三、铁牛集团签署的贷款协议的主要内容

根据铁牛集团与浙商金汇信托股份有限公司（以下简称“浙商金汇”）签署的浙金信（贷）字 D-2016-009 号《信托贷款合同》，该合同的贷款方为浙商金汇，借款方为铁牛集团，借款金额为不超过人民币 50 亿元整，贷款用途为收购金浙勇持有的众泰汽车股权及补充营运资金，利息执行固定利率 4.35%/年，贷款期限为 12 个月（自放款日计算，首次放款日为 2016 年 9 月 23 日）。

根据黄山金马集团有限公司与浙商金汇签署的编号为浙金信（保）字 D-2016-009-1 号《保证合同（一）》、安徽铜峰电子集团有限公司与浙商金汇签署的编号为浙金信（保）字 D-2016-009-2 号《保证合同（二）》、应建仁与浙商金汇签署的编号为浙金信（保）字 D-2016-009-3 号《保证合同（三）》以及徐美儿与浙商金汇签署的编号为浙金信（保）字 D-2016-009-4 号的《保证合同（四）》。黄山金马集团有限公司、安徽铜峰电子集团有限公司、应建仁及徐美儿向浙商金汇就上述信托贷款事宜提供连带责任保证担保，保证期间均为信托贷款合同项下债务履行期届满之日起两年。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：铁牛集团用于支付股权转让款及认购本次配套融资的资金来源包括向金融机构贷款及使用自有资金；铁牛集团的认购资金不存在直接或者间接来源于上市公司、标的公司或者其关联方的情况；铁牛集团的部

分资金来源于向金融机构贷款，铁牛集团已与浙商金汇签署了《信托借款合同》。

问题七、其他

(1) 2016年2月起财政部组织的新能源汽车推广应用补助资金专项检查是否涉及对标的资产的检查；如涉及，请说明相关自查情况、是否存在违规情况及应对措施。

(2) 报告书显示，受上述专项核查的影响，部分区域新能源汽车地方补贴政策不明朗，影响标的公司新能源汽车销售情况，请就新能源汽车补贴对估值的影响进行敏感性分析并作出特别风险提示。

答复：

一、2016年2月起财政部组织的新能源汽车推广应用补助资金专项检查是否涉及对标的资产的检查；如涉及，请说明相关自查情况、是否存在违规情况及应对措施

(一) 新能源汽车推广应用补助资金专项检查涉及对江南汽车的检查

根据财政部、科技部、工信部、发改委（以下合称“四部委”）2016年1月21日联合发布的《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），四部委将对新能源汽车推广应用实施情况及财政资金使用管理情况进行专项核查。根据财政部于2016年1月26日发布《关于开展新能源汽车推广应用补助资金专项检查的通知》（财监[2016]1号），财政部决定组织各地专员办对新能源汽车推广应用补助资金管理使用情况进行专项检查。标的资产下属公司江南汽车近三年持续开展新能源汽车生产、销售业务，系四部委及财政部的专项检查对象。

(二) 江南汽车的自查情况

在该次财政部专员办现场核查前，江南汽车根据《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）要求，组织人员严格按照文件要求进行全面核查，并形成内部自查报告。经自查，2015年度众泰新能源汽车推广应用补助资金情况如下：

1、2015年度，江南汽车星沙厂生产销售的13,891辆众泰云100车型，按规

定申报 2015 年度中央财政补助清算。另外 1,633 辆符合出厂标准，但出售对象是关联企业和经销商而非终端用户且车辆闲置，该部分车辆待车辆销售给终端用户并实际运行使用后，再按实际交付并运行使用年度的补助标准申报清算，因此上述 1,633 辆车未被纳入 2015 年度申报清算范围，公司 2015 年亦未确认上述 1,633 辆车销售收入。

2、2015 年江南汽车（湘潭基地）申请财政补助资金的江南 T11 车型为 3,005 辆，其中 1,494 辆为闲置车辆（经销商闲置 179 台，终端用户闲置 1,315 台）；江南汽车浙江分公司（杭州基地）申请财政补助资金的车型为 13,629 辆，其中闲置车辆为 426 辆（经销商闲置 24 辆，终端用户闲置 402 辆）。

虽然江南汽车存在上述车辆闲置情况，标的公司在自查过程中已如实向主管部门申报了相关自查情况，标的公司不存在骗取政府财政补助的违规行为。

综上所述，经江南汽车自查，江南汽车不存在《关于地方预决算公开和新能源汽车推广应用补助资金专项检查的通报》中“有车缺电”、“标实不符”、“汽车未完工但已办理了机动车行驶证，申请补贴”的骗补情形。

（三）截至本回复意见签署日，众泰汽车未收到四部委或者地方主管部门关于新能源汽车补贴事项的处罚通知

2016 年 9 月 8 日，财政部新闻办公室发布《关于地方预决算公开和新能源汽车推广应用补助资金专项检查的通报》，通报了新能源汽车推广应用财政补助资金专项核查结果并对 5 个典型案例予以公开曝光，并公布了其骗补情况和处理结果。众泰汽车并未在上述 5 个典型案例之列。

截至本回复意见签署日，众泰汽车未收到四部委或者地方主管部门关于新能源汽车补贴事项的处罚通知。此外，众泰汽车生产基地长沙、湘潭、永康和杭州的当地财政部门均出具了合规证明，证明江南汽车及其上述分公司自 2013 年以来没有发生过因违反新能源汽车补贴政策而受到处罚的情形。

二、新能源汽车补贴对估值影响的敏感性分析及特别风险提示

新能源汽车财政补贴的变动将对标的公司新能源汽车销售收入及总销售收入等科目产生直接影响，销售收入的波动将进一步影响到其他科目，具体为营运

资金中经营性应收款项科目及标的公司期间费用中部分与收入有关的科目（运输费、广告费等）。充分考虑上述因素，新能源汽车补贴收入增减对标的资产估值影响的敏感性分析如下：

补贴收入变动幅度	评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
20%	1,180,145.83	20,018.19	1.73%
10%	1,170,136.90	10,009.26	0.86%
5%	1,165,132.31	5,004.67	0.43%
0%	1,160,127.64	0.00	0.00%
-5%	1,155,122.97	-5,004.67	-0.43%
-10%	1,150,118.38	-10,009.26	-0.86%
-20%	1,140,109.45	-20,018.19	-1.73%

众泰汽车所生产的电动乘用车享受财政补贴，新能源汽车财政补贴包括国家补贴和地方补贴。在国家补贴方面，《关于 2016-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》明确规定了 2016-2020 年我国新能源汽车的补贴标准及变化情况，本次评估过程中，标的公司的 2016-2020 年国家补贴收入严格参照上述规定进行预测，2020 年后未预测补贴收入。由于地方补贴每年由各地方政府制定，且各年变化情况及补贴对象存在不确定性，出于谨慎性原则，本次评估过程未考虑地方补贴收入。根据上表数据，标的公司新能源汽车国家补贴收入变动对评估值的影响并不显著。

《重组报告书》已在“重大风险提示/二/（五）新能源汽车补贴收入变化导致估值变动的风险”及“第十二节/二/（五）新能源汽车补贴收入变化导致估值变动的风险”补充披露新能源汽车补贴收入变化对标的公司估值产生不利影响的风险：

“众泰汽车所生产的电动乘用车享受财政补贴，新能源汽车财政补贴包括国家补贴和地方补贴。在国家补贴方面，《关于 2016-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》明确规定了 2016-2020 年我国新能源汽车的补贴标准及变化情况，本次评估过程中，标的公司的 2016-2020 年国家补贴收入严格参照上述规定进行预测，2020 年后未预测补贴收入。由于地方补贴每年由各地方政府制

定，且各年变化情况及补贴对象存在不确定性，出于谨慎性原则，本次评估过程未考虑地方补贴收入。

虽然相关政策明确规定了国家补贴的标准及金额，但如果标的公司因生产的车辆规格、定位、销售政策等发生变化，标的公司将因不满足补贴标准而无法足额取得国家补贴，进而可能对标的资产估值产生不利影响。标的公司估值对于补贴收入的敏感性分析如下：

补贴收入变动幅度	评估值（万元）	评估值变动额（万元）	评估值变动率
20%	1,180,145.83	20,018.19	1.73%
10%	1,170,136.90	10,009.26	0.86%
5%	1,165,132.31	5,004.67	0.43%
0%	1,160,127.64	0.00	0.00%
-5%	1,155,122.97	-5,004.67	-0.43%
-10%	1,150,118.38	-10,009.26	-0.86%
-20%	1,140,109.45	-20,018.19	-1.73%

根据上表数据，标的公司估值将受到补贴收入变化的影响，如果标的公司获得的国家补贴收入变动 20%，标的公司估值相应变动 1.73%。标的公司 2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月计入营业收入的新能源汽车财政补贴分别为 442,970,750 元、1,141,407,000 元和 276,795,000 元，占营业收入的比例分别为 6.69%、8.30% 和 2.96%，因为标的公司取得国家补贴收入占总收入比重较低，标的公司估值受国家补贴变化影响较小。虽然标的公司估值对于国家补贴收入的敏感性较低，但标的公司仍然存在因获得补贴收入低于预测水平，进而对估值产生不利影响的风险。”

（本页无正文，为《黄山金马股份有限公司对深圳证券交易所<关于对黄山金马股份有限公司的重组问询函>之回复》之盖章页）

黄山金马股份有限公司

年月日