

海际证券有限责任公司

关于

深圳证券交易所《关于对东旭光电科技股份
有限公司的重组问询函》相关问题

之

核查意见



二〇一七年三月

深圳证券交易所公司管理部：

贵部 2017 年 3 月 24 日下发的《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”）已收悉。海际证券有限责任公司（以下简称“海际证券”或“独立财务顾问”）作为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”）本次交易的独立财务顾问，按照问询函所涉及的内容，对问询函所提问题进行了认真核查、研究和分析。本独立财务顾问依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》、《深圳证券交易所股票上市规则》以及其他相关中国法律、法规及规范性文件的有关规定，就问询函所涉问题进行说明和解释，并出具本核查意见。

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。

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。

(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。

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)。

(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。

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。

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。

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记入财务报表的因素，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。

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。

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。

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 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。

（本页无正文，为《海际证券有限责任公司关于深圳证券交易所〈关于对东旭光电科技股份有限公司的重组问询函〉相关问题之核查意见》之签章页）

海际证券有限责任公司

2017年 月 日