

股票代码：002512

股票简称：达华智能

公告编号：2019-024



福州达华智能科技股份有限公司

关于深圳证券交易所

《关于对中山达华智能科技股份有限公司
的重组问询函》之回复

独立财务顾问



二〇一九年三月

根据深圳证券交易所 2018 年 10 月 16 日下发的《关于对中山达华智能科技股份有限公司的重组问询函》的要求，福州达华智能科技股份有限公司（以下简称“达华智能”、“上市公司”、“本公司”、“公司”）协同独立财务顾问东莞证券股份有限公司（以下简称“东莞证券”、“独立财务顾问”）、法律顾问北京市天元律师事务所（以下简称“天元律师”、“律师”）、审计机构瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华审计”、“审计机构”、“会计师”）和评估机构北京中和谊资产评估有限公司（以下简称“中和谊评估”、“评估师”）就本次《关于对中山达华智能科技股份有限公司的重组问询函》所提问题逐项进行了认真核查及分析说明，现就《关于对中山达华智能科技股份有限公司的重组问询函》中的有关问题回复说明并公告如下。

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。

本回复意见所述的词语或简称与《福州达华智能科技股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》中所释义的词语或简称具有相同的涵义。

问题一：《报告书》显示，你公司于 2016 年 9 月分别从珠海晟则和中融资管以股权转让协议方式取得标的公司 36%和 4%的股权，交易对价为 10 亿元。请补充披露以下信息：（1）你公司收购润兴租赁不到三年时间，请说明本次回售标的公司股权给交易对手方的原因及合理性，与前次股权收购交易是否为一揽子交易安排，是否存在其他补充协议或利益安排；（2）前次股权收购不构成重大资产重组，本次出售标的公司股权按财务指标构成重大资产重组，请说明两次交易方案设计的背景、目的及合理性，是否存在规避《上市公司重大资产重组管理办法》的情形；请独立财务顾问、律师就上述问题进行核查并发表明确意见，并详细说明采取的核查程序。

【回复】

一、公司收购润兴租赁不到三年时间，请说明本次回售标的公司股权给交易对手方的原因及合理性，与前次股权收购交易是否为一揽子交易安排，是否存在其他补充协议或利益安排

（一）本次回售标的公司股权给交易对手方的原因及合理性

为了保持我国经济的平稳发展和金融系统的稳定，我国政府逐步推进供给侧结构性改革，并持续加大金融监管力度，中国经济正在逐步脱虚向实、降低经济的整体杠杆比例。在“脱虚向实”的政策背景下，上市公司调整发展战略，逐步剥离第三方支付、融资租赁等类金融业务单位，将公司的业务发展战略聚焦于物联网和通信等实体经济领域。

2018 年 4 月，中国人民银行会同银保监会、证监会、外汇局联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，对合格投资者标准、杠杆比例、资

金池业务、刚性兑付、多层嵌套和通道等进行了明确的规范。该意见对各类资管业务将造成较大的影响，具体表现为资管业务资金成本上升、投资门槛提高、监管力度加大等。标的公司所处融资租赁行业亦会受到较大影响，未来盈利能力的
不确定性增强。

鉴于达华智能整体的偿债能力低于同行业上市公司以及润兴租赁现时经营情况对达华智能的影响，本次出售润兴租赁 40%的股权，公司可利用交易获得的现金偿还存量借款，将大幅降低公司的利息支出，出售润兴租赁 40%股权有利于降低本公司资产负债率，提高资产流动性，消除润兴租赁业绩波动对本公司的影响。

鉴于珠海晟则系润兴租赁的股东，其与除本公司之外的其他股东均属于同一实际控制人控制的公司，继续看好润兴租赁未来的业务发展，珠海晟则同意受让本公司所持润兴租赁 40%的股权。

基于上述考虑，上市公司将持有的润兴租赁 40%的股权转让给珠海晟则，本次交易出于交易双方各自的需求，并经协商一致确定，具有合理性。

(二) 与前次股权收购交易是否为一揽子交易安排，是否存在其他补充协议或利益安排

1、与前次股权收购交易是否为一揽子交易安排

(1) 两次交易实施时的交易背景和原因不一致

两次交易实施时的交易背景和原因参见本节回复之“二、前次股权收购不构成重大资产重组，本次出售标的公司股权按财务指标构成重大资产重组，请说明两次交易方案设计的背景、目的及合理性，是否存在规避《上市公司重大资产重组管理办法》的情形”之“(一) 前次股权收购的交易背景、目的及合理性”之“(二) 本次股权出售的交易背景、目的及合理性”，本次交易系在上市公司业务发展战略调整和国家政策环境变化的背景下实施，两次交易相互独立。

(2) 两次交易的股权转让协议并未将两次交易约定为一揽子交易

依据达华智能收购润兴租赁股权的相关公告文件、达华智能与珠海晟则、中融资管于 2016 年 9 月签订的《股权转让协议》及经达华智能、珠海晟则、润泽

泰丰（润泽泰丰系中融资管的唯一委托人，中融资管根据润泽泰丰指令执行被动管理）确认，达华智能收购润兴租赁股权时，珠海晟则、中融资管对润兴租赁2016-2018年度的盈利及业绩补偿作出承诺，未就前述股权的回购作出承诺，且达华智能、珠海晟则、中融资管亦未就达华智能收购润兴租赁股权事宜签订除股权转让协议之外的其他任何协议或函件，不存在其他安排之情形。

依据达华智能与珠海晟则签订的《股权转让协议》及其补充协议，并经达华智能、珠海晟则确认，本次交易的实施系基于达华智能业务发展战略的调整和聚焦主营业务以及珠海晟则继续看好润兴租赁未来的业务发展，前次股权收购不是本次交易的前提条件，本次交易与前次股权收购相互独立实施，不存在其他利益安排之情形。

(3) 两次交易的实施结果不同

依据达华智能收购润兴租赁股权的相关公告文件及达华智能、珠海晟则、润泽泰丰确认，达华智能收购润兴租赁股权后可进一步强化其当时在融资租赁领域的布局，利用润兴租赁专业的人才团队和丰富的经验积累，在开发客户资源、建设风控体系及拓宽融资渠道等方面发挥协同效应，助推达华智能融资租赁业务条线及物联网金融业务板块的快速发展。

本次交易完成后，达华智能将利用交易获得的现金偿还润兴租赁借款以及工商银行的并购贷款，将大幅降低达华智能的利息支出，出售润兴租赁股权有利于降低达华智能的资产负债率，提高资产流动性，消除润兴租赁业绩波动对达华智能的影响。

综合上述，达华智能前次收购润兴租赁股权和本次交易系依据当时的政策环境背景、达华智能的业务发展战略和布局、交易目的和交易完成后的预期效果而实施，两次交易不构成一揽子交易。

2、是否存在其他补充协议或利益安排

达华智能、珠海晟则、润泽泰丰确认，达华智能与珠海晟则、润泽泰丰就达华智能收购润兴租赁股权事宜不存在其他利益安排，除签订股权转让协议外，达华智能与珠海晟则、润泽泰丰未签订其他补充协议；同时，达华智能与珠海晟则

就本次交易相关事项不存在其他利益安排，除签订股权转让协议及其补充协议和债务承担三方协议及其补充协议外，达华智能与珠海晟则未签订其他补充协议。

二、前次股权收购不构成重大资产重组，本次出售标的公司股权按财务指标构成重大资产重组，请说明两次交易方案设计的背景、目的及合理性，是否存在规避《上市公司重大资产重组管理办法》的情形

（一）前次股权收购的交易背景、目的及合理性

2016 年，上市公司当时已形成了物联网、智能生活和金融三大核心业务体系，并将互联网金融作为战略升级的核心，上市公司当时控股参股的企业中已有部分企业主要从事融资租赁、第三方支付、商业保理等金融或类金融业务，该类业务当时作为本公司业务布局的主线，与物联网、智能生活等业务形成了有机的配合和支撑。

同时，收购润兴租赁股权可进一步强化上市公司当时在融资租赁领域的布局，利用润兴租赁专业的人才团队和丰富的经验积累，在开发客户资源、建设风控体系及拓宽融资渠道等方面发挥协同效应，助推上市公司融资租赁业务条线及互联网金融业务板块的快速发展。上市公司原计划通过重大资产重组收购润兴租赁 100%股权，由于国内资本市场环境、政策等客观情况变化，上市公司董事会及时调整方案，以现金方式收购润兴租赁 40%股权。

基于上述考虑，上市公司于 2016 年 9 月收购润兴租赁 40%的股权并成为润兴租赁的股东。2016 年度上市公司收购润兴租赁 40%的股权不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组情形。

（二）本次股权出售的交易背景、目的及合理性

在“脱虚向实”的国家政策背景下，上市公司通过优化资产结构、调整业务发展战略等方式，逐步剥离第三方支付、融资租赁等类金融资产，聚焦于物联网和通信领域。同时资管新规等去杠杆的金融政策亦对资管和融资租赁行业产生较大影响。本次交易完成后，上市公司得以偿还润兴租赁借款以及工商银行的并购

贷款，将大幅降低公司的高额利息支出，出售润兴租赁股权有利于降低上市公司资产负债率，提高资产流动性，消除润兴租赁业绩波动对上市公司的影响，本次股权出售符合上市公司的利益，具有合理性。

（三）本次股权出售构成重大资产重组

达华智能收购润兴租赁股权后，润兴租赁的经营良好发展，业绩和规模迅速扩大，2016年度和2017年度的营业收入、净利润、期末资产总额、净资产逐年较大提升。至本次交易前，上市公司持有润兴租赁40%股权，对其不具有控股权。本次交易中，上市公司拟出售润兴租赁40%股权。根据《重组管理办法》第十四条第一款的规定，“出售的资产为股权的，其资产总额、营业收入以及资产净额分别以被投资企业的资产总额、营业收入以及净资产额与该项投资所占股权比例的乘积为准”，润兴租赁资产总额、资产净额、营业收入的40%与上市公司相应项目比例的情况如下表所示：

单位：万元

项目	润兴租赁 2017 年 财务数据 (a)	润兴租赁 2017 年 财务数据的 40%(b)	达华智能 2017 年 财务数据 (c)	财务指标占比 (b/c*100%,%)
资产总额	1,659,099.82	663,639.93	789,907.08	84.01
资产净额	167,728.40	67,091.36	292,368.63	22.95
营业总收入	187,342.56	74,937.02	345,748.21	21.67

注：“资产净额”为“归属于母公司股东的权益”。

标的公司在最近一个会计年度资产总额的40%占上市公司同期经审计的合并报表资产总额的比例达到50%以上，根据《重组管理办法》第十二条的规定，本次交易构成重大资产重组。

（四）不存在规避《上市公司重大资产重组管理办法》的情形

两次交易系在不同的市场和政策环境下，上市公司结合当时的发展战略设计，两次交易方案设计具有合理性，不存在规避《上市公司重大资产重组管理办法》的情形。

三、独立财务顾问、律师核查意见

（一）独立财务顾问核查意见

1、独立财务顾问核查过程

（1）查阅达华智能与珠海晟则签订的《股权转让协议》及其补充协议、《债务承担三方协议》及其补充协议、达华智能与珠海晟则、中融资管（代表 36 号资管计划，下同）于 2016 年 9 月签订的《股权转让协议》、达华智能收购润兴租赁股权的相关公告文件，访谈达华智能、珠海晟则、36 号资管计划资产委托人润泽泰丰，取得达华智能、珠海晟则、润泽泰丰确认函，并就达华智能收购润兴租赁股权事宜向中融资管询证，了解达华智能收购润兴租赁股权和本次交易的基本情况、背景，核查实施本次交易的原因和合理性，核查本次交易与前次股权收购交易是否为一揽子交易安排、是否存在其他补充协议或利益安排；

（2）查阅达华智能与珠海晟则签订的《股权转让协议》及其补充协议、《债务承担三方协议》及其补充协议、达华智能与珠海晟则、中融资管于 2016 年 9 月签订的《股权转让协议》、达华智能《2016 年度审计报告》、达华智能《2017 年度审计报告》、达华智能收购润兴租赁股权的相关公告文件，访谈达华智能、珠海晟则、36 号资管计划资产委托人润泽泰丰，取得达华智能、珠海晟则、润泽泰丰的确认函，并就达华智能收购润兴租赁股权事宜向中融资管询证，了解达华智能收购润兴租赁股权和本次交易的基本情况、润兴租赁 2015-2017 年度的资产总额、净资产、营业收入、净利润等财务数据以及达华智能收购润兴租赁股权的基本情况，核查两次交易方案设计的背景、目的及合理性，达华智能是否存在规避《上市公司重大资产重组管理办法》的情形。

2、核查结论

经核查，独立财务顾问认为：

（1）达华智能收购润兴租赁股权和本次交易系依据当时的政策环境背景、达华智能的业务发展战略和布局、交易目的和交易完成后的预期效果而实施，两次交易不构成一揽子交易。

达华智能与珠海晟则、润泽泰丰就达华智能收购润兴租赁股权事宜不存在其他利益安排，除签订股权转让协议外，达华智能与珠海晟则、润泽泰丰未签订其他补充协议；同时，达华智能与珠海晟则就本次交易相关事项不存在其他利益安

排，除签订股权转让协议及其补充协议和债务承担三方协议及其补充协议外，达华智能与珠海晟则未签订其他补充协议。

(2) 两次交易系在不同的市场和政策环境下，上市公司结合当时的发展战略而设计，两次交易方案设计具有合理性，不存在规避《上市公司重大资产重组管理办法》的情形。

(二) 律师核查意见

1、核查过程

针对上述问题，律师履行了如下核查程序：

(1) 查阅《重大资产出售报告书》、《股权转让协议》及其补充协议、《债务承担三方协议》及其补充协议、达华智能就收购润兴租赁股权事宜签订的《股权转让协议》、达华智能收购润兴租赁股权的相关公告文件，访谈达华智能、珠海晟则、36 号资管计划资产委托人润泽泰丰，取得达华智能、珠海晟则、润泽泰丰出具的确认函，并就达华智能收购润兴租赁股权事宜向中融资管询证，了解达华智能收购润兴租赁股权和本次交易的基本情况及背景，核查实施本次交易的原因和合理性，核查本次交易与前次股权收购交易是否为一揽子交易安排、是否存在其他补充协议或利益安排；

(2) 查阅《重大资产出售报告书》、《股权转让协议》及其补充协议、《债务承担三方协议》及其补充协议、达华智能就收购润兴租赁股权事宜签订的《股权转让协议》、达华智能《2016 年度审计报告》和《2017 年度审计报告》、达华智能收购润兴租赁股权的相关公告文件，访谈达华智能、珠海晟则、36 号资管计划资产委托人润泽泰丰，取得达华智能、珠海晟则、润泽泰丰出具的确认函，并就达华智能收购润兴租赁股权事宜向中融资管询证，了解达华智能收购润兴租赁股权和本次交易的基本情况、润兴租赁 2015-2017 年度的资产总额、净资产、营业收入、净利润等财务数据，核查两次交易方案设计的背景、目的及合理性，达华智能是否存在规避《上市公司重大资产重组管理办法》的情形。

2、核查结论

经核查，律师认为：

(1) 达华智能与珠海晟则、润泽泰丰就达华智能收购润兴租赁股权事宜不存在其他利益安排，除签订股权转让协议外，达华智能与珠海晟则、润泽泰丰未签订其他补充协议，同时，达华智能与珠海晟则就本次交易相关事项不存在其他利益安排，除签订股权转让协议及其补充协议和债务承担三方协议及其补充协议外，达华智能与珠海晟则未签订其他补充协议。

(2) 前述两次交易方案系达华智能结合其业务发展战略与布局、市场环境、政策背景、润兴租赁的实际经营情况等因素，与相关各方协商确定，不存在规避《上市公司重大资产重组管理办法》的情形。

四、补充披露情况

上市公司已在报告书“第一节 本次交易概况”之“一、本次交易的背景及目的”和“三、本次交易具体方案”就上述内容进行了补充披露。

问题二：《报告书》显示，你公司前次股权收购时，交易对手方承诺润兴租赁 2016 年至 2018 年经审计扣非后净利润不低于 3 亿元、4 亿元和 5 亿元，或各期累计扣非后净利润不低于 3 亿元、7 亿元和 12 亿元。珠海晟则需在 2018 年末对润兴租赁现金补偿 43,545 万元。请补充披露以下内容：（1）详细说明本次交易中业绩承诺的补偿安排，包括但不限于补偿金额的计算过程、补偿实现方式、补偿进度、补偿金额对评估价值及本次交易对价的具体影响及合理性；（2）你公司 2018 年半年报显示，报告期内润兴租赁净利润为-1.02 亿元。本次交易《资产评估报告》显示，润兴租赁 2018 年预测净利润为-2,570 万元。请说明根据润兴租赁 2018 年预测净利润计算的补偿金额是否准确、合理；（3）在原业绩承诺条件下，请安排对润兴租赁 2018 年度财务报告进行审计，并说明拟聘请的会计师事务所、预计取得审计报告的时间、经审计后净利润与预测净利润的差异对业绩承诺补偿的具体影响及后续安排。请独立财务顾问就上述问题进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、详细说明本次交易中业绩承诺的补偿安排，包括但不限于补偿金额的计算过程、补偿实现方式、补偿进度、补偿金额对评估价值及本次交易对价的具体影响及合理性

（一）前次股权收购中业绩承诺及补偿安排

1、前次股权收购中业绩承诺情况

根据达华智能与珠海晟则、中融资管于 2016 年 9 月 18 日签订的《股权转让协议》，珠海晟则和中融资管承诺，本次交易完成后，润兴租赁 2016 年-2018 年经双方认可的具有证券期货业务资格的审计机构审计净利润（净利润以扣除非经常性损益后为计算依据）不低于 3 亿元、4 亿元、5 亿元；或润兴租赁 2016 年-2018 年各期期末累积经双方认可的具有证券期货业务资格的审计机构审计净利润（净利润以扣除非经常性损益后为计算依据）将不低于 3 亿元、7 亿元、12 亿元。

2、前次股权收购中业绩补偿安排

根据达华智能与珠海晟则、中融资管于 2016 年 9 月 18 日签订的《股权转让协议》，在承诺年度内，由达华智能与珠海晟则、中融资管共同认可的具有证券期货从业资格的会计师事务所对润兴租赁出具的专项审核意见中载明的当期期末过往承诺年度累积实际净利润低于当期期末过往承诺年度累积承诺净利润数据，业绩承诺方应在前述专项审核意见出具之日起 10 个工作日内对润兴租赁进行现金补偿，补偿公式为：

当期应补偿金额=过往年度累计承诺净利润-过往年度累计实际净利润-过往年度累计已补偿的金额。

珠海晟则和中融资管分别按照本次交易的标的股权比例承担现金补偿义务。

（二）本次交易中原业绩承诺的补偿安排

1、由于交易评估基准日尚处于业绩承诺期内，本次交易中业绩承诺补偿以标的公司 2018 年度预测净利润为计算依据

根据瑞华审计出具的《业绩承诺实现情况审核报告》，润兴租赁 2016 年和 2017 年扣非后净利润分别为 30,733.11 万元和 48,292.34 万元。根据达华智能与珠海晟则于 2018 年 9 月 27 日签订的《股权转让协议》，中和谊评报字（2018）第 11130 号《资产评估报告》确认润兴租赁 2018 年预测净利润为-2,570.08 万元，珠海晟则（中融资产退出润兴租赁后，业绩承诺全部由珠海晟则承担）需在业绩承诺期限届满后，以现金方式向润兴租赁补偿 43,544.63 万元。

补偿公式为：

当期应补偿金额=过往年度累计承诺净利润-过往年度累计实际净利润-过往年度累计已补偿的金额。

2、业绩补偿的对象为标的公司、补偿实现方式为现金

根据达华智能与珠海晟则、中融资管于 2016 年 9 月 18 日签订的《股权转让协议》，业绩补偿的对象为润兴租赁，补偿方式为现金。

3、业绩补偿金额已计入本次交易对价，补偿方需根据协议约定完成本次业绩补偿

根据交易双方签订的《股权转让协议》，珠海晟则（中融资产退出润兴租赁后，业绩承诺全部由珠海晟则承担）需在业绩承诺期限届满后（即 2018 年度届满后），以现金方式向润兴租赁补偿 43,544.63 万元。

本次交易以截至评估基准日润兴租赁 100%股权的评估值 246,517.29 万元和珠海晟则向润兴租赁支付现金补偿款 43,544.63 万元为定价依据，合计为 290,061.92 万元，上市公司所属的 40%份额为 116,024.77 万元。经双方友好协商，本次交易的交易对价为人民币 124,000 万元。

本次业绩补偿金额已计入交易对价，上市公司取得本次交易的交易对价后，业绩补偿方珠海晟则根据《股权转让协议》约定的补偿金额及方式完成本次业绩补偿。

4、业绩补偿金额对评估价值及本次交易对价的具体影响及合理性

本次业绩承诺补偿安排计算依据为润兴租赁 2018 年度预测净利润，其对评估价值及本次交易对价的具体影响及合理性如下：

（1）业绩补偿金额未直接影响评估值

根据中和谊评估出具的“中和谊评报字[2018]11130 号”《资产评估报告》，本次评估采用资产基础法和收益法两种方法对标的公司进行评估，并以收益法评估结果作为最终评估结论。本次收益法评估基于持续经营假设，未考虑业绩补偿对未来年度收益的影响，本次交易中业绩补偿安排未直接影响评估值，符合收益法评估规范。

（2）业绩补偿金额已计入本次交易对价

根据交易双方签订的《股权转让协议》，珠海晟则（中融资产退出润兴租赁后，业绩承诺全部由珠海晟则承担）需在业绩承诺期限届满后（即 2018 年度届满后），以现金方式向润兴租赁补偿 43,544.63 万元。

本次交易以截至评估基准日润兴租赁 100%股权的评估值 246,517.29 万元和珠海晟则向润兴租赁支付现金补偿款 43,544.63 万元为定价依据，合计为 290,061.92 万元，上市公司所属的 40%份额为 116,024.77 万元。经双方友好协商，本次交易的交易对价为人民币 124,000 万元。

业绩补偿金额已计入本次交易对价，保障了上市公司的合法权益，具有合理性。

(3) 本次评估基准日尚处于业绩承诺期内，标的公司 2018 年度预测净利润同时影响评估值及业绩承诺，且对评估值与补偿金额具有相反的影响

本次采用收益法进行评估，评估基准日为 2018 年 3 月 31 日，尚处于业绩承诺期内，收益法评估预测了 2018 年 4-12 月及未来年度润兴租赁的收益，并在此基础上预测了未来年度的现金流，2018 年度及未来年度预测收益大小会直接影响本次收益法评估值。

润兴租赁 2018 年度预测净利润对评估值与补偿金额具有相反的影响，若预测净利润提高，则评估值增大，补偿金额降低；若预测净利润减少，则评估值降低，补偿金额上升。本次交易定价以评估值与补偿金额之和为依据，经交易双方友好协商确定，以预测净利润作为资产评估和计算补偿金额的基础，不存在损害上市公司利益的情形。为提高交易的确定性，促进交易完成，交易双方经友好协商，在不损害上市公司利益基础上，双方约定以预测净利润作为交易对价及补偿金额的基础，不根据后续实际净利润调整交易对价与补偿金额。

综合上述，本次业绩承诺补偿安排具有合理性。

二、你公司 2018 年半年报显示，报告期内润兴租赁净利润为-1.02 亿元。本次交易《资产评估报告》显示，润兴租赁 2018 年预测净利润为-2,570 万元。请说明根据润兴租赁 2018 年预测净利润计算的补偿金额是否准确、合理

1、本次交易评估基准日尚处于业绩承诺期内，根据 2018 年预测净利润计算补偿金额符合客观情况

根据达华智能与珠海晟则、中融资管于 2016 年 9 月 18 日签订的《股权转让协议》，由达华智能与珠海晟则、中融资管共同认可的具有证券期货从业资格的会计师事务所对润兴租赁出具专项审核意见，珠海晟则和中融资管承诺以专项审核意见中载明的当期期末过往承诺年度累积实际净利润低于当期期末过往承诺年度累积承诺净利润数据为依据进行现金补偿。

本次交易时处于承诺年度内，且无法进行专项审核并根据专项审核意见确定补偿金额。依据达华智能与珠海晟则于 2018 年 9 月签订的《股权转让协议》，中和谊评报字（2018）第 11130 号《资产评估报告》确认润兴租赁 2018 年预测净利润为-2,570.08 万元，珠海晟则（中融资产退出润兴租赁后，业绩承诺全部由珠海晟则承担）需在业绩承诺期限届满后，以现金方式向润兴租赁补偿 43,544.63 万元。

本次交易根据 2018 年预测净利润计算补偿金额符合客观情况，且经双方协商一致确定。

2、2018 年度盈利预测基于标的公司未来发展规划

根据企业未来发展规划，基于对政府金融市场监管新规的影响、融资租赁行业收益率下降的实际情况、国家去杠杆政策的导向等综合因素的判断，润兴租赁未来期间计划逐步停止开展新的融资租赁、投资管理、咨询服务等业务，将现有的业务全部按合同执行到期后，预计在 2021 年之前收回全部业务的投资，并全部转向股权投资业务。

基于上述规划，对未来期间的收入预测，融资租赁、投资管理、咨询服务等业务根据现有正在执行的合同预测未来年度收入；股权投资业务 2021 年之前以基准日时已经投资的一个股权投资项目，以及基准日后新增的投资业务为基础，预测 2018 年 4 月至 2020 年的收入。对于未来年度的成本预测，资金成本以参考历史年度资金成本和未来年度的融资规模进行预测。

基于标的公司未来发展规划，中和谊评报字（2018）第 11130 号《资产评估报告》确认润兴租赁 2018 年预测净利润为-2,570.08 万元。

3、标的公司 2018 年度预测净利润对评估值与补偿金额具有相反的影响，本次交易定价以评估值与补偿金额之和为依据，交易双方认可根据预测净利润计算的补偿金额

润兴租赁 2018 年度预测净利润对评估值与补偿金额具有相反的影响，若预测净利润提高，则评估值增大，补偿金额降低；若预测净利润减少，则评估值降低，补偿金额上升。

根据交易双方签订的《股权转让协议》，珠海晟则（中融资产退出润兴租赁后，业绩承诺全部由珠海晟则承担）需在业绩承诺期限届满后（即 2018 年度届满后），以现金方式向润兴租赁补偿 43,544.63 万元。

本次交易以截至评估基准日润兴租赁 100%股权的评估值 246,517.29 万元和珠海晟则向润兴租赁支付现金补偿款 43,544.63 万元为定价依据，合计为 290,061.92 万元，上市公司所属的 40%份额为 116,024.77 万元。经双方友好协商，本次交易的交易对价为人民币 124,000 万元。

基于上述定价依据，交易双方认可根据 2018 年预测净利润计算的补偿金额。

综上所述，本次交易根据 2018 年预测净利润计算补偿金额符合客观情况，且经交易双方协商一致确定；2018 年度盈利预测基于标的公司未来发展规划；标的公司 2018 年度预测净利润对评估值与补偿金额具有相反的影响，本次交易定价以评估值与补偿金额之和为依据，交易双方认可根据预测净利润计算的补偿金额。以评估结果与补偿金额之和为定价依据下，交易双方根据润兴租赁 2018 年预测净利润计算的补偿金额具有准确性、合理性。

三、在原业绩承诺条件下，请安排对润兴租赁 2018 年度财务报告进行审计，并说明拟聘请的会计师事务所、预计取得审计报告的时间、经审计后净利润与预测净利润的差异对业绩承诺补偿的具体影响及后续安排。

根据达华智能与珠海晟则于 2018 年 11 月 20 日签订的《股权转让协议之补充协议》，双方同意，自 2018 年 12 月 31 日起 30 日内，双方共同聘请具有证券期货从业资格的审计机构瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）并启动对润兴租赁

2018 年度财务报告进行专项审计的相关工作。自前述期限届满之日起 90 日内，前述审计机构对润兴租赁进行专项审计并出具审计报告。

鉴于双方已就本次交易的交易对价协商确定且交易对价相比润兴租赁的评估价值与乙方业绩补偿金额之和的 40%已适当上浮，双方同意前述审计结果不影响本次交易中根据预测结果确定的业绩承诺补偿金额，不影响《股权转让协议》确定的交易对价。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易评估过程未考虑业绩承诺补偿安排，本次交易中原业绩承诺补偿安排对评估价值无影响，交易对价考虑珠海晟则对润兴租赁的补偿价款，具有合理性；以评估结果与补偿金额之和为定价依据下，交易双方根据润兴租赁 2018 年预测净利润计算补偿金额具有准确性、合理性；经审计后净利润与预测净利润的差异不影响本次交易中根据预测结果确定的业绩承诺补偿金额，不影响《股权转让协议》确定的交易对价。

五、补充披露情况

上市公司已在报告书“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易具体方案”就上述内容进行了补充披露。

问题三：《报告书》披露，本次交易价格为 12.40 亿元，请对比前次收购标的公司股权时交易对价和评估价值，并结合润兴租赁报告期内经营情况、业绩补偿安排、本次交易评估结果等因素说明本次交易价格的定价依据及合理性。

【回复】

一、前次收购标的公司股权时交易对价和评估价值、业绩承诺

前次股权收购标的公司润兴租赁股东权益经具有证券、期货相关业务评估资格的资产评估机构沃克森（北京）国际资产评估有限公司评估，以 2016 年 3 月

31 日为评估基准日，采用收益法评估确定润兴租赁的股东全部权益价值为 256,710.82 万元，评估值较账面合并报表净资产评估增值 162,932.05 万元，增值率 173.74%。经交易各方协商，最终确定本次交易中润兴租赁的整体估值为 250,000 万元，其 40%股权的交易价格为 100,000 万元。

达华智能与珠海晟则、中融资管于 2016 年 9 月 18 日签订的《股权转让协议》，珠海晟则和中融资产承诺润兴租赁 2016 年-2018 年的审计净利润（净利润以扣除非经常性损益后为计算依据）不低于 3 亿元、4 亿元和 5 亿元，或 2016 年-2018 年各期期末累积审计净利润（净利润以扣除非经常性损益后为计算依据）不低于 3 亿元、7 亿元、12 亿元。若润兴租赁未实现承诺业绩，则珠海晟则和中融资产对润兴租赁进行现金补偿，补偿公式为：

当期应补偿金额=过往年度累计承诺净利润-过往年度累计实际净利润-过往年度累计已补偿的金额。

二、本次交易价格的定价依据及合理性

（一）润兴租赁报告期内经营情况

润兴租赁主要从事售后回租、直接融资租赁等传统融资租赁及相关融资咨询服务业务，融资租赁客户主要为制造类企业、地方国有医院、地方建设投资公司等。除传统融资租赁业务外，润兴租赁还从事委托贷款、信托和资管计划投资等投资管理业务以及相关融资咨询服务业务。

润兴租赁最近两年一期经审计的经营数据如下：

单位：万元

项 目	2018 年 1-11 月	2017 年度	2016 年度
营业收入	96,473.67	187,342.56	117,388.40
营业利润	-48,285.85	47,375.10	39,907.58
利润总额	-47,034.19	47,378.31	44,316.86
净利润	-35,696.82	48,295.07	32,983.11
归属于母公司所有者的净利润	-33,650.86	48,295.94	32,983.11
扣除非经常性损益后的	-34,589.60	48,292.34	30,733.11

净利润			
-----	--	--	--

润兴租赁 2016-2017 年度营业收入逐年上升，投资规模不断扩大，主要原因系润兴租赁公司经过前几年的经营发展铺垫，2016 年以来公司融资手段更专业化、更多样化，融资能力得到提升，投资规模也不断扩大，故 2016-2017 年公司的经营规模和业绩较前期快速增长。

2017 年以来，我国金融行业主管部门纷纷提出各类加强行业监管的措施，金融市场资金融资成本不断上升，偿债风险不断累积，使得融资租赁企业发展面临较大的不确定性。润兴租赁根据宏观经济形势的变化，2018 年对公司的发展战略进行调整，逐步停止新增融资租赁、投资管理、咨询服务等业务，逐步收回前期投放的债权类项目，将公司未来业务重点转向股权投资业务。股权投资项目回收周期较长，无法立即产生收益，2018 年 1-11 月，润兴租赁收入主要源于存量业务的收入，新增业务营业收入下滑。

（二）本次交易评估结果及业绩补偿安排

本次交易的标的公司润兴租赁股东权益经具有证券、期货相关业务评估资格的资产评估机构北京中和谊资产评估有限公司评估，以 2018 年 3 月 31 日为评估基准日，经收益法评估，润兴租赁股东全部权益价值的评估结果为 246,517.29 万元，增值 135,767.62 万元，增值率 122.59%。对应上市公司所属的润兴租赁 40% 的份额评估值为 98,606.92 万元，增值 54,307.05 万元，增值率 122.59%。

根据中和谊评报字[2018]11130 号《资产评估报告》，润兴租赁 2018 年预测净利润-2,570.08 万元，珠海晟则需在业绩承诺期限届满后，以现金方式向润兴租赁补偿 43,544.63 万元。

（三）本次交易价格的定价依据及合理性

1、本次交易定价以评估值为基础，收益法评估已经充分考虑了标的公司 2018 年度预测净利润的影响

本次交易定价以具有证券期货相关业务资格的中和谊评估出具的“中和谊评报字[2018]11130 号”《资产评估报告》确认的截至评估基准日润兴租赁 100% 股权的评估值为基础。以 2018 年 3 月 31 日为评估基准日，经收益法评估，润兴租

赁股东全部权益价值的评估结果为 246,517.29 万元，增值 135,767.62 万元，增值率 122.59%。

本次收益法评估基准日尚处于业绩承诺期内，收益法评估预测了 2018 年 4-12 月及未来年度润兴租赁的收益，并在此基础上预测了未来年度的现金流，2018 年度及未来年度预测收益大小会直接影响本次收益法评估值。因此，本次收益法评估已经充分考虑了润兴租赁 2018 年度预测净利润的影响。

2、本次交易定价包含了上市公司所属的业绩补偿份额，保障了上市公司的合法权益

(1) 业绩补偿的对象为标的公司

根据达华智能与珠海晟则、中融资管于 2016 年 9 月 18 日签订的《股权转让协议》，珠海晟则和中融资管分别按照交易的标的股权比例承担现金补偿义务，业绩补偿的对象为润兴租赁。

(2) 业绩补偿金额计算依据为标的公司 2018 年度预测净利润

根据瑞华审计出具的《业绩承诺实现情况审核报告》，润兴租赁 2016 年和 2017 年扣非后净利润分别为 30,733.11 万元和 48,292.34 万元。另根据中和谊评估出具的《资产评估报告》，润兴租赁 2018 年预测净利润为-2,570.08 万元。根据承诺年度累计承诺净利润 12 亿元与润兴租赁 2016 年、2017 年已实现净利润和 2018 年预计净利润之和的差额，珠海晟则（中融资管已经退出润兴租赁股东序列，业绩承诺全部由珠海晟则承担）需在 2018 年末对润兴租赁现金补偿 43,544.63 万元。

业绩补偿金额已计入本次交易对价，保障了上市公司的合法权益，具有合理性。

3、本次交易定价以评估值与业绩补偿金额之和为依据，标的公司 2018 年度预测净利润对评估值与补偿金额具有相反的影响

以截至评估基准日润兴租赁 100%股权的评估值 246,517.29 万元和珠海晟则向润兴租赁支付现金补偿款 43,544.63 万元为定价依据，合计为 290,061.92 万元，上市公司所属的 40%份额为 116,024.77 万元。经双方友好协商，本次交易的交易对价为人民币 124,000 万元，较上市公司可获得的份额适当上浮。

润兴租赁 2018 年度预测净利润对评估值与补偿金额具有相反的影响，若预测净利润提高，则评估值增大，补偿金额降低；若预测净利润减少，则评估值降低，补偿金额上升。

本次交易定价以评估值与补偿金额之和为依据，经交易双方友好协商确定，以预测净利润作为资产评估和计算补偿金额的基础，不存在损害上市公司利益的情形。为提高交易的确定性，促进交易完成，交易双方经友好协商，在不损害上市公司利益基础上，双方约定以预测净利润作为交易对价及补偿金额的基础，不根据后续实际净利润调整交易对价。

4、本次交易约定标的公司过渡期内产生的盈利或亏损归属于交易对方，标的公司过渡期内业绩不利波动不影响业绩承诺补偿金额，亦不影响本次交易对价

根据达华智能与珠海晟则于 2018 年 9 月 27 日签订的《股权转让协议》，润兴租赁于过渡期内所产生的盈利，或因其他原因导致润兴租赁增加的净资产由珠海晟则享有；目标公司于过渡期内所产生的亏损，或因其他原因导致润兴租赁减少的净资产由珠海晟则承担。过渡期间损益的约定降低了业绩大幅度波动对上市公司造成的不利影响，有利于保障上市公司的利益。

此外，根据达华智能与珠海晟则于 2018 年 11 月 20 日签订的《股权转让协议之补充协议》，双方同意 2018 年度润兴租赁审计结果不影响本次交易中根据预测结果确定的业绩承诺补偿金额，不影响《股权转让协议》确定的交易对价。结合本次交易的董事会决议，润兴租赁过渡期内业绩不利波动不影响业绩承诺补偿金额，亦不影响本次交易对价。

综上所述，本次交易定价综合考虑了标的公司评估价值和业绩补偿金额，并经双方友好协商适当上浮；本次交易约定标的公司过渡期产生的盈利或亏损归属于交易对方，标的公司过渡期内业绩不利波动不影响业绩承诺补偿金额，亦不影响本次交易对价，因此本次交易定价具有合理性，符合上市公司和中小股东的利益。

问题四：《报告书》披露，本次交易支付方式为现金，分两期于2019年6月30日前或你公司偿还完毕全部融资租赁本金和委托贷款本金及应计租息/利息后的两个月内支付。请补充披露以下信息：（1）首期第一笔股权转让价款预计到账日期，你公司应付融资租赁本息和委托贷款本息的交易背景、商业实质及原付款安排，本次股权转让款是否存在与其他款项相互抵扣的情形，如是，请列明金额及具体抵扣方法；（2）本次交易收款安排及时限的合理性、是否存在不能如期收款的实质性障碍，并自查和说明是否存在变相占用上市公司资金的情形。如是，请说明对公司的影响、解决措施及解决时限；请独立财务顾问就上述问题进行核查并发表明确意见；（3）分析说明交易对手方和担保方湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司的履约能力以及你对收取交易对价款项所采取的保障措施。

【回复】

一、首期第一笔股权转让价款预计到账日期，你公司应付融资租赁本息和委托贷款本息的交易背景、商业实质及原付款安排，本次股权转让款是否存在与其他款项相互抵扣的情形，如是，请列明金额及具体抵扣方法

（一）首期第一笔股权转让价款预计到账日期

根据上市公司与珠海晟则签署的《股权转让协议》及《股权转让协议之补充协议》，交易双方约定：自补充协议签订之日起，珠海晟则向达华智能支付的交易保证金5,000万元转换为珠海晟则向达华智能支付的首期股权转让价款。

(二) 公司应付融资租赁本息和委托贷款本息的交易背景、商业实质及原付款安排

为了给达华智能收购塞浦路斯政府授予的三条卫星轨位 Ka 频段资源项目融资，2017 年 8 月达华智能与润兴租赁签署了合同编号分别为“RX-2017-022 号”、“RX-2017-023 号”、“RX-2017-024 号”的《融资租赁合同（回租）》，借款金额分别为 20,000.00 万元、20,000.00 万元、10,000.00 万元，借款期限为 2017 年 8 月 18 日至 2018 年 8 月 18 日，租赁利率为 10.00%。其中，合同编号分别为“RX-2017-022 号”、“RX-2017-023 号”的《融资租赁合同（回租）》约定的付款安排为：2017 年 12 月 25 日、2018 年 3 月 25 日、2018 年 6 月 25 日分别应支付租金 5,000,000.00 元，到期结清本息；合同编号分别为“RX-2017-024 号”的《融资租赁合同（回租）》约定的原付款安排为：2017 年 12 月 25 日、2018 年 3 月 25 日、2018 年 6 月 25 日分别应支付租金 2,500,000.00 元，到期结清本息。

为了补充公司日常经营周转资金，2017 年 11 月润兴租赁与达华智能签署了合同编号为“公委贷字第 1700000124467 号”的《公司委托贷款合同》，委托贷款金额为 10,000.00 万元，贷款期限为 2017 年 11 月 1 日至 2018 年 11 月 1 日，贷款利率 10.00%。合同约定的原付款安排为：本合同下的委托贷款的还款来源是企业收入或企业的其他合法资金；偿还方式为按季付息，结息日为每季末月的第 20 日，到期结清本息。

(三) 本次股权转让款是否存在与其他款项相互抵扣的情形，如是，请列明金额及具体抵扣方法

根据上市公司与珠海晟则签署的《股权转让协议》、《股权转让协议之补充协议》和《股权转让协议补充协议二》，交易双方约定：

截至《股权转让协议之补充协议》签订日，达华智能尚欠润兴租赁的融资租赁本金（以下简称“融资租赁本金”）合计 47,250 万元，尚未向润兴租赁支付前述融资租赁本金的利息以及逾期利息（以下简称“融资租赁利息”）合计 52,160,541.67 元，融资租赁本金和融资租赁利息（以下简称“融资租赁本金及其利息”）共计 524,660,541.67 元。达华智能尚欠中国民生银行股份有限公司北京紫竹支行（以下简称“民生银行”）的润兴租赁委托民生银行发放的委托贷款本

金（以下简称“委托贷款本金”）合计 1 亿元，尚未向民生银行支付前述委贷本金的利息以及逾期罚息合计 6,185,275.11 元（此为估算数字，最终的利息及逾期罚息数字以银行确认的数据为准，如银行最终确认的数据与此数据不同，则后文以此为基础计算的数据亦应进行相应增减），共计 106,185,275.11 元（以下简称“委托贷款本金及其利息”）。珠海晟则已按照《关于润兴融资租赁有限公司股权转让框架协议》的约定向达华智能支付交易保证金 5,000 万元，该保证金将按照《股权转让协议》的约定转换为珠海晟则应向达华智能支付的首期股权转让价款。

鉴于《股权转让协议》对本次交易首期股权转让价款的支付予以明确约定以及达华智能需向润兴租赁偿还融资租赁本金及其利息，双方同意，自补充协议签订之日起，珠海晟则向达华智能支付的交易保证金 5,000 万元转换为珠海晟则向达华智能支付的首期股权转让价款。

双方同意，本次交易首期股权转让价款中的 106,185,275.11 元，珠海晟则应于 2019 年 3 月 1 日起十五个工作日内向达华智能分笔支付，达华智能收到珠海晟则支付的每一笔首期股权转让价款当日即应将此笔股权转让价款向民生银行偿还其委托贷款本息及违约金或罚息。

双方同意，自《债务承担三方协议》（《债务承担三方协议》是指达华智能、润兴租赁、珠海晟则于 2018 年 11 月 20 日签订的《债务承担三方协议》，下同）生效之日起，融资租赁本金及其利息的偿付义务移转至珠海晟则，由珠海晟则向润兴租赁偿还融资租赁本金及其利息，达华智能不再向润兴租赁偿还融资租赁本金及其利息，本次交易首期股权转让款 6 亿中尚未支付的 443,814,724.89 元，在融资租赁本金及其利息的偿付义务移转至珠海晟则后，视为珠海晟则已经向达华智能完成支付。

双方同意，若前述三条已满足，珠海晟则视为已向达华智能支付首期股权转让款 6 亿元。

双方同意，截至《债务承担三方协议》签订日，达华智能转让给珠海晟则的融资租赁本金及其利息共计 524,660,541.67 元，该等债务承担超过 443,814,724.89 元部分即 80,845,816.78 元，与珠海晟则按照《股权转让协议》约定应向达华智能支付的本次交易第二期转让价款予以相应扣减，且珠海晟则应按照《股权转让

协议》的约定将扣减前述超出部分后的剩余股权转让价款 559,154,183.22 元支付给达华智能。该款项支付完毕后即视为珠海晟则完成全部股权转让价款支付义务。

除上述情形外，本次股权转让款不存在其他相互抵扣的情形。

二、本次交易收款安排及时限的合理性、是否存在不能如期收款的实质性障碍，并自查和说明是否存在变相占用上市公司资金的情形。如是，请说明对公司的影响、解决措施及解决时限

（一）本次交易收款安排及时限的合理性、是否存在不能如期收款的实质性障碍

1、本次交易收款安排及时限

根据上市公司与珠海晟则签署的《股权转让协议》、《股权转让协议之补充协议》和《股权转让协议补充协议二》，本次交易收款安排如下：

本次交易总对价为人民币【壹拾贰亿肆仟万】元（小写：[1,240,000,000 元]），分两期支付。

首期转让价款为人民币【陆亿】元（小写：[600,000,000]元）。

截至《股权转让协议之补充协议》签订日，达华智能尚欠润兴租赁的融资租赁本金（以下简称“融资租赁本金”）合计 47,250 万元，尚未向润兴租赁支付前述融资租赁本金的利息以及逾期利息（以下简称“融资租赁利息”）合计 52,160,541.67 元，融资租赁本金和融资租赁利息（以下简称“融资租赁本金及其利息”）共计 524,660,541.67 元。达华智能尚欠中国民生银行股份有限公司北京紫竹支行（以下简称“民生银行”）的润兴租赁委托民生银行发放的委托贷款本金（以下简称“委托贷款本金”）合计 1 亿元，尚未向民生银行支付前述委贷本金的利息以及逾期罚息合计 6,185,275.11 元（此为估算数字，最终的利息及逾期罚息数字以银行确认的数据为准，如银行最终确认的数据与此数据不同，则后文以此为基础计算的数据亦应进行相应增减），共计 106,185,275.11 元（以下简称“委托贷款本金及其利息”）。珠海晟则已按照《关于润兴融资租赁有限公司股权转让框架协议》的约定向达华智能支付交易保证金 5,000 万元，该保证金将按

照《股权转让协议》的约定转换为珠海晟则应向达华智能支付的首期股权转让价款。

鉴于《股权转让协议》对本次交易首期股权转让价款的支付予以明确约定以及达华智能需向润兴租赁偿还融资租赁本金及其利息，双方同意，自补充协议签订之日起，珠海晟则向达华智能支付的交易保证金 5,000 万元转换为珠海晟则向达华智能支付的首期股权转让价款。

双方同意，本次交易首期股权转让价款中的 106,185,275.11 元，珠海晟则应于 2019 年 3 月 1 日起十五个工作日内向达华智能分笔支付，达华智能收到珠海晟则支付的每一笔首期股权转让价款当日即应将此笔股权转让价款向民生银行偿还其委托贷款本息及违约金或罚息。

双方同意，自《债务承担三方协议》（《债务承担三方协议》是指达华智能、润兴租赁、珠海晟则于 2018 年 11 月 20 日签订的《债务承担三方协议》，下同）生效之日起，融资租赁本金及其利息的偿付义务移转至珠海晟则，由珠海晟则向润兴租赁偿还融资租赁本金及其利息，达华智能不再向润兴租赁偿还融资租赁本金及其利息，本次交易首期股权转让款 6 亿中尚未支付的 443,814,724.89 元，在融资租赁本金及其利息的偿付义务移转至珠海晟则后，视为珠海晟则已经向达华智能完成支付。

双方同意，若前述三条已满足，珠海晟则视为已向达华智能支付首期股权转让款 6 亿元。

第二期转让价款为人民币【陆亿肆仟万】元（小写：[640,000,000]元），甲方应于 2019 年 12 月 31 日前支付。但如 2019 年 12 月 31 日前，乙方未能全部偿还完毕全部融资租赁本金和委托贷款本金及应计租金/利息，则第二期转让价款在乙方全部偿还完毕全部融资租赁本金和委托贷款本金及应计租金/利息后的两个月内支付。

双方同意，截至《债务承担三方协议》签订日，达华智能转让给珠海晟则的融资租赁本金及其利息共计 524,660,541.67 元，该等债务承担超过 443,814,724.89 元部分即 80,845,816.78 元，与珠海晟则按照《股权转让协议》约定应向达华智能支付的本次交易第二期转让价款予以相应扣减，且珠海晟则应按照《股权转让

协议》的约定将扣减前述超出部分后的剩余股权转让价款 559,154,183.22 元支付给达华智能。该款项支付完毕后即视为珠海晟则完成全部股权转让价款支付义务。

双方同意，如本次交易于 2019 年 3 月 31 日仍未经达华智能股东大会审议并通过，达华智能对润兴租赁的融资租赁本金及其利息的偿付义务于 2019 年 4 月 1 日转回达华智能，且自本协议签订日至达华智能足额偿还融资租赁本金及利息之日之间的融资租赁利息仍由达华智能承担，达华智能应按照其与润兴租赁签订的融资租赁协议的约定向润兴租赁偿还融资租赁本金及其利息。即如本次交易于 2019 年 3 月 31 日仍未经达华智能股东大会审议并通过，则润兴租赁保留追究达华智能在全部融租期间内全部融资租赁本息、逾期利息以及违约金的权利。

双方同意，如本次交易于 2019 年 3 月 31 日仍未经达华智能股东大会审议，则达华智能应当于 2019 年 4 月 1 日向珠海晟则返还其已收取的首期股权转让价款 156,185,275.11 元（以下简称“首期股权转让款本金”）并以首期转让价款本金为基准加计年化利率 15%的利息（以下简称“首期股权转让价款利息”），直至其足额返还首期股权转让价款本金并足额支付首期股权转让价款利息。首期股权转让款本金包含珠海晟则向达华智能早期支付的保证金 5000 万元及珠海晟则支付给达华智能用于偿付民生银行的委托贷款本金及利息 106,185,275.11 元。其中保证金 5000 万元自 2019 年 3 月 1 日开始计息；委托贷款部分自珠海晟则向达华智能实际支付价款之日起开始计息（分笔支付分别计息）。如达华智能在偿付期限届满之日一个月内（2019 年 4 月 30 日以前）仍未足额偿还首期股权转让款本金及其利息，则须以逾期未偿还首期股权转让款本金及利息为基准，按照年化利率 15%上浮 50%的利息计算逾期利息，直至达华智能足额支付首期股权转让款本金及其利息。

双方同意，如本次交易于 2019 年 4 月 30 日仍未能经润兴租赁所在地金融主管部门审批通过，则达华智能应当于 2019 年 5 月 1 日向珠海晟则返还其已收取的首期股权转让价款 156,185,275.11 元（以下简称“首期股权转让款本金”）并以首期转让价款本金为基准加计年化利率 15%的利息（以下简称“首期股权转让价款利息”），直至其足额返还首期股权转让价款本金并足额支付首期股权转让价款利息。首期股权转让款本金包含珠海晟则向达华智能早期支付的保证金 5000 万元及珠海晟则支付给达华智能用于偿付民生银行的委托贷款本金及利息

106,185,275.11 元。其中保证金 5000 万元自 2019 年 3 月 1 日开始计息；委托贷款部分自珠海晟则向达华智能实际支付价款之日起开始计息（分笔支付分别计息）。如达华智能在偿付期限届满之日一个月内（2019 年 5 月 31 日以前）仍未足额偿还首期股权转让款本金及其利息，则须以逾期未偿还首期股权转让款本金及利息为基准，按照年化利率 15%上浮 50%的利息计算逾期利息，直至达华智能足额支付首期股权转让款本金及其利息。

2、本次交易收款资金流入流出情况

本次交易中，上市公司现金流入、现金流出及偿还债务情况如下：

单位：万元

序号	流入		流出	
	项目	金额	项目	金额
1	交易保证金	5,000.00	-	-
2	珠海晟则代偿还融资租赁本金、利息	52,466.05	偿还润兴租赁融资租赁本金、利息	52,466.05
3	首期股权转让款余额	10,618.53	偿还民生银行委托贷款	10,618.53
4	第二期股权转让款余额	55,915.42	偿还中国工商银行中山分行借款	45,000.00
合计	-	124,000.00	-	108,084.58

注：珠海晟则代偿还融资租赁本金、利息以及上市公司偿还润兴租赁融资租赁本金、利息未实际发生现金流入流出。

本次交易完成后，上市公司收到现金净额 15,915.42 万元；偿还各项债务合计 108,084.58 万元，其中润兴租赁融资借款、民生银行委托贷款均已逾期，中国工商银行中山分行借款以润兴租赁 40% 股权作为质押。本次交易完成后，上市公司资产负债率下降，债务偿还压力降低。

3、交易收款安排及时限的合理性

(1) 交易对方在标的资产交割前预付股权转让款，预付款安排有利于保障上市公司利益

根据上市公司与珠海晟则签署的《股权转让协议》、《股权转让协议之补充协议》和《股权转让协议补充协议二》，以及上市公司与珠海晟则、润兴租赁签署的《债务承担三方协议》及其补充协议，截至《股权转让协议之补充协议》签

订日，达华智能尚欠润兴租赁的融资租赁本金合计 47,250 万元，尚未向润兴租赁支付前述融资租赁本金的利息以及逾期利息合计 52,160,541.67 元，融资租赁本金和融资租赁利息共计 524,660,541.67 元。

本次交易约定上市公司将融资租赁本金及其利息的偿付义务移转至珠海晟则，由珠海晟则向润兴租赁偿还融资租赁本金及其利息，上述债务抵扣同等数额的股权转让款。同时，交易双方约定，本次交易首期股权转让价款剩余的 106,185,275.11 元，珠海晟则应于 2019 年 3 月 1 日起十五个工作日内向达华智能分笔支付。

在上述收款安排下，交易对方在标的资产交割前预付股权转让款，有利于保障上市公司利益。

(2) 交易对方已支付保证金，该保证金满足条件将自动转为股权转让款

根据上市公司与珠海晟则签订的《关于润兴融资租赁有限公司股权转让框架协议》，珠海晟则已向达华智能支付交易保证金共计 5,000 万元。根据交易双方签订的《股权转让协议之补充协议》，自补充协议签订之日起，珠海晟则向达华智能支付的交易保证金 5,000 万元转换为珠海晟则向达华智能支付的首期股权转让价款。

(3) 鉴于上市公司对润兴租赁存在 5.725 亿元逾期借款，本次交易收款安排有利于尽快偿还借款，也有利于平衡交易双方利益诉求，有利于交易完成

截至本问询函回复出具之日，上市公司尚欠润兴租赁的融资租赁本金 47,250 万元，本息合计为 52,466.05 万元。且因公司短期流动性问题，达华智能未能按照原融资租赁合同的约定，按时、足额支付全部融资租赁本金及应计利息/利息。达华智能出于尽快偿还对润兴租赁的债务的考虑，经交易双方协商，融资租赁本金及其利息的偿付义务移转至珠海晟则，由珠海晟则向润兴租赁偿还融资租赁本金及其利息。在融资租赁本金及其利息的偿付义务移转至珠海晟则后，视为珠海晟则向达华智能支付本次交易的部分首期股权转让价款。本次交易中首期股权转让款部分以债务承担的方式支付，有利于上市公司尽快偿还逾期借款，降低财务成本及财务风险，同时有利于降低交易对方收款风险。

此外，上市公司尚欠润兴租赁委托贷款本金 10,000.00 万元，加上利息、罚

息合计 10,618.53 万元，该部分款项需直接向银行偿还。根据双方协议，上市公司在收到珠海晟则首期转让款后，需当日向民生银行偿还。

本次交易收款安排有利于在保证上市公司利益的同时降低交易对方收款风险，平衡交易双方利益诉求，促进交易完成。

(4) 本次交易第二期股权转让款金额较大，给予一定期限符合交易习惯

截至目前，本次交易尚未通过股东大会审核及地方金融主管部门审批，上述程序需耗费一定的时间。

根据上市公司与珠海晟则签署的《股权转让协议》、《股权转让协议之补充协议》和《股权转让协议补充协议二》，珠海晟则第二期股权转让款需支付的余额为 55,915.42 万元，金额较大。经交易双方友好协商，为促进交易达成，上市公司在股权交割预计完成日后给予交易对方一定合理期限，以供交易对方筹集款项，该安排符合交易习惯，不存在变相占用上市公司资金的情形。

综合上述，本次交易收款安排及时限符合交易双方各自的商业需求，经双方协商一致确定，具有合理性。

4、是否存在不能如期收款的实质性障碍

上市公司已就本次交易款项如期收取制定了一系列保障措施，具体如下：

(1) 珠海晟则流动资金较多，具有较强支付能力

根据珠海晟则提供的财务报表（未经审计），截至 2018 年 11 月 30 日，珠海晟则货币资金 76,532.40 万元。根据双方签订的协议，珠海晟则尚需支付的首期转让款余额为 10,618.53 万元，尚需支付的第二期股权转让款余额为 55,915.42 万元，合计 66,533.95 万元。截至 2018 年 11 月 30 日，珠海晟则持有的货币资金足以满足股权转让款支付需求，如果后续珠海晟则持有货币资金无法满足股权转让款支付需求，珠海晟则将优先通过中植集团内部资金调配，通过向中植集团控制的其他企业借款以满足本次交易股权转让款支付需求。

(2) 本次交易由具备较强资金实力的第三方提供连带责任保证

为了保障如期收取股权转让款，本次交易增加了资金实力较强、履约能力较强的湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司作为本次交易的担保方。湖州融汇嘉恒融资

租赁有限公司与上市公司签订《保证合同》，为珠海晟则履行《股权转让协议》项下的股权转让价款的支付义务向上市公司提供不可撤销连带责任保证，担保的主债权金额为 124,000 万元，担保范围包括主债权、违约金、损害赔偿金以及为履行债权而产生的合理费用。

(3) 通过债务承担及款项抵扣，交易对方在标的资产交割前预付股权转让款，且交易对方已支付保证金

根据上市公司与珠海晟则签署的《股权转让协议》及其补充协议，以及上市公司与珠海晟则、润兴租赁签署的《债务承担三方协议》，本次交易约定上市公司将融资租赁本金及其利息共计 524,660,541.67 元的偿付义务移转至珠海晟则，由珠海晟则向润兴租赁偿还融资租赁本金及其利息，上述债务抵扣同等数额的股权转让款。在上述收款安排下，交易对方在标的资产交割前预付股权转让款。且根据上市公司与珠海晟则签订的《关于润兴融资租赁有限公司股权转让框架协议》，珠海晟则已向达华智能支付的交易保证金共计 5,000 万元。

(4) 交易双方在股权转让协议中约定了违约情形及对应的处罚措施

根据交易双方签署的《股权转让协议》，除不可抗力以外，任何一方不履行或未及时、不适当履行本协议项下其应履行的任何义务，或违反其在本协议项下作出的任何陈述、保证或承诺，均构成违约，应就其违约行为使其他方遭受的全部直接经济损失承担赔偿责任，赔偿范围包括但不限于因解决任何索赔或执行该等索赔的判决、裁定或仲裁裁决而发生的或与此相关的一切付款、费用或开支。上述条款能够较为有效地促使付款方按时、足额的支付股权转让款。

(5) 本次交易对方已出具相关承诺

珠海晟则出具《关于资金来源的承诺函》，承诺：

①本企业用于支付本次交易的交易对价的资金（以下简称“收购资金”）均来自于本企业自有资金或合法筹集的其他资金，不存在收购资金直接或间接来源于达华智能的情形，不存在达华智能为本企业收购资金融资（如有）提供担保的情形，不存在其他因本次收购资金导致的短期内偿债的相关安排，不存在代其他第三方支付收购资金及持有本次交易所涉润兴融资租赁有限公司股权的安排；

②本企业的收购资金不涉及向特定对象募集资金的情形，不涉及以公开、变

相公开方式向不特定对象募集资金或向超过 200 人以上特定对象筹集资金的情形，资金来源不存在结构化、杠杆等安排；

③本企业承诺，本企业将根据本次交易的进展筹集收购资金，本企业保证资金来源合法、及时到位。

综上所述，本次交易不存在不能如期收款的实质性障碍。

(二)自查和说明是否存在变相占用上市公司资金的情形。如是，请说明对公司的影响、解决措施及解决时限

本次交易金额为 12.4 亿元，交易金额较大。上市公司出于尽快促成剥离标的资产、消除润兴租赁业绩波动对本公司的影响的考虑，并结合达华智能对润兴租赁的债务情况及交易对方已支付的保证金情况，与交易对方协商一致作出上述交易收款安排。

根据上市公司出具的《关于珠海晟则投资管理中心（有限合伙）不存在变相占用上市公司资金情形的自查说明》，本次股权转让价款支付安排综合考虑了双方的实际情况，具有商业合理性，并经双方协商一致确定。本次股权转让约定了双方的违约责任，违约责任约束真实有效，并由具备资金实力的第三方机构湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司进行连带责任保证，不存在不能如期收款的实质性障碍。经自查，本次股权转让价款支付安排不构成变相占用上市公司资金的情形。

本交易安排是交易双方根据实际情况协商一致作出的，符合交易双方的商业需求，本次交易安排不存在交易对方变相占用上市公司资金的情形。

三、请独立财务顾问就上述问题进行核查并发表明确意见

经核查，独立财务顾问认为，本次股权转让款存在与其他款项相互抵扣的情形；交易收款安排及时限符合交易双方各自的商业需求，经双方协商一致确定，具有合理性；不存在不能如期收款的实质性障碍；本次交易安排不存在珠海晟则变相占用上市公司资金的情形。

四、分析说明交易对手方和担保方湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司的履约能力以及你公司对收取交易对价款项所采取的保障措施

（一）分析说明交易对手方和担保方湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司的履约能力

1、珠海晟则的履约能力

珠海晟则于 2015 年 5 月 28 日成立于珠海市，总认缴出资额 35,500 万元，主要从事对外投资及管理业务。

珠海晟则主要的财务指标：

单位：万元

项目	2018 年 11 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
流动资产	81,532.40	103,406.50	148,177.59
非流动资产	42,005.46	42,005.46	42,005.46
资产总计	123,537.85	145,411.95	190,183.05
流动负债	141,180.81	156,774.17	155,528.05
负债合计	141,180.81	156,774.17	155,528.05
所有者权益合计	-17,642.95	-11,362.22	34,655.00

项目	2018 年 1-11 月	2017 年	2016 年
营业收入	-	-	-
营业利润	-5,770.73	-8,777.22	42,964.52
利润总额	-5,770.73	-11,877.22	42,964.52
净利润	-5,770.73	-11,877.22	42,964.52

注：上述财务数据未经审计。

根据上述财务数据，2016 年末、2017 年末和 2018 年 11 月 30 日珠海晟则总资产分别为 190,183.05 万元、145,411.95 万元和 123,537.85 万元，净利润分别为 42,964.52 万元、-11,877.22 万元和 -5,770.73 万元。其中，截至 2018 年 11 月 30 日，珠海晟则货币资金 76,532.40 万元，具有较强的履约能力。

2、担保方湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司的履约能力

本次交易增加了资金实力较强、履约能力较强的湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司作为本次交易的担保方，为珠海晟则履行《股权转让协议》项下的股权转让价款的支付义务向上市公司提供不可撤销连带责任保证，担保的主债权金额为

124,000 万元，担保范围包括主债权、违约金、损害赔偿金以及为履行债权而产生的合理费用。

湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司于 2015 年 1 月 19 日于湖州市成立，注册资本为 10,000 万美元，主要经营范围为融资租赁业务、租赁业务、向国内外购买租赁财产、租赁财产的残值处理及维修、租赁交易咨询等；兼营与主营业务有关的商业保理业务。（除涉及外商投资准入特别管理措施内容）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司主要财务指标：

单位：万元

项 目	2018 年 11 月 30 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
流动资产	257,858.90	267,500.87	294,491.18
非流动资产	278,163.36	291,230.58	241,727.26
资产总计	536,022.26	558,731.45	536,218.44
流动负债	162,885.49	453,674.54	446,085.18
长期负债	303,485.34	-	-
负债合计	466,370.83	454,274.54	452,085.18
所有者权益合计	69,651.43	104,456.91	84,133.26
项 目	2018 年 1-11 月	2017 年	2016 年
营业收入	18,446.33	79,779.26	55,662.16
营业利润	-9,774.74	21,575.05	14,562.28
利润总额	-6,745.51	22,120.46	18,086.42
净利润	-6,888.05	20,323.65	15,024.06

注：2018 年 1-11 月财务数据未经审计；2016 年度、2017 年度财务数据业经中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）湖南分所审计，并出具中兴财光华（湘）审会字（2018）第 01036 号《审计报告》。

根据上市公司与珠海晟则签署的《股权转让协议》、《股权转让协议之补充协议》和《股权转让协议补充协议二》，本次交易对价 12.40 亿元采用债务承担与现金相结合的方式支付，执行债务承担及抵扣之后珠海晟则须支付现金 7.15 亿元。

2016 年末、2017 年末和 2018 年 11 月 30 日湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司总资产分别为 536,218.44 万元、558,731.45 万元和 536,022.26 万元，湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司具备较大的经营规模。且截至 2018 年 11 月 30 日，湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司流动资产为 257,858.90 万元，流动负债为 162,885.49 万元，流动比率为 1.58，其负债结构以长期负债为主，具备较强的短期偿债能力。因此，湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司具备较强的履约能力。

(二) 公司对收取交易对价款项所采取的保障措施

上市公司已就本次交易款项如期收取制定了一系列保障措施，参见本节回复之“二、本次交易收款安排及时限的合理性、是否存在不能如期收款的实质性障碍，并自查和说明是否存在变相占用上市公司资金的情形。如是，请说明对公司的影响、解决措施及解决时限”之“(一) 本次交易收款安排及时限的合理性、是否存在不能如期收款的实质性障碍”。

五、补充披露

上市公司已在报告书“第六节 本次交易合同的主要内容”之“三、转让方式及价款支付”就上述内容进行了补充披露。

问题五：《报告书》显示，润兴租赁 2016 年度、2017 年度和 2018 年一季度分别实现净利润 3.30 亿元、4.83 亿元和-6,902 万元，请结合行业发展趋势、同类公司业绩情况、标的公司毛利率和报告期成本、期间费用等因素的变化情况说明标的公司最近一期业绩大幅下滑的原因，请会计师核查并对润兴租赁业绩的真实性发表明确意见。

【回复】

一、请结合行业发展趋势、同类公司业绩情况、标的公司毛利率和报告期成本、期间费用等因素的变化情况说明标的公司最近一期业绩大幅下滑的原因

（一）行业发展趋势分析

融资租赁行业的发展通常与宏观经济周期性呈正相关特性，近年来我国融资租赁行业发展迅速，融资租赁企业专业化水平不断提升，市场竞争力持续加强，形成了一批专业优势突出、管理理念先进的行业龙头企业。

由于我国融资租赁行业发展时间较短，前期市场规模基数较小，近年来，在有利的宏观经济政策支持下，我国融资租赁行业快速发展。根据 Wind 数据显示，截至 2017 年底，我国登记在册的融资租赁企业数量共计 9,090 家，较 2016 年增加 1,954 家，增长率为 27.40%；全国融资租赁企业注册本金总量为 32,032 亿元，较 2016 年增长 25.30%，是 2013 年 3,060 亿元的 10.47 倍；全国融资租赁企业租赁合同金额总计 6.06 万亿元，较 2016 年增加 7,300 亿元，增长率为 13.70%。

作为类金融行业，融资租赁属于资本密集型行业，对资金规模要求较高，除自有资金外，融资租赁企业必须具备较强的对外融资能力。但随着我国近年来各行业的杠杆率不断提高，去杠杆成为我国经济发展中的一个重点任务。2017 年以来，我国金融行业主管部门纷纷提出各类加强行业监管的措施，逐步影响到我国整个类金融行业的发展。在当前的市场、政策环境下，融资租赁企业响应政策要求加强风险防范，收紧新增项目投放，发展速度有所放缓。

（二）同行业上市公司业绩情况

根据国家统计局《国民经济行业分类》（GB/T4754-2011），润兴租赁属于金融业下属的“融资租赁服务”（行业代码 J6631）。根据《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，公司归属于“L71 租赁业”。

从同行业中选取与润兴租赁主营业务相同或相近的上市公司江苏租赁（600901.SH）、渤海金控（000415.SZ）和富银融资股份（08452.HK）作为可比公司。报告期内，同行业上市公司业绩情况如下：

单位：万元

公司	项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度
江苏租赁	营业收入 ^{注1}	322,573.60	360,138.73	292,011.74
	营业成本 ^{注2}	152,019.43	167,061.16	111,076.35
	归属于母公司的净利润	95,567.31	101,062.91	82,404.30
	毛利率	52.87%	53.61%	61.96%
渤海金控	营业收入	2,936,832.80	3,593,435.10	2,425,754.80
	营业成本	1,822,001.40	2,115,198.20	1,536,510.80
	归属于母公司的净利润	243,557.50	263,034.10	227,680.20
	毛利率	37.96%	41.14%	36.66%
富银融资股份	营业收入	10,288.641	12,273.92	7,604.75
	营业成本	3,020.00	4,436.27	1,045.12
	归属于母公司的净利润	3,494.73	2,068.90	1,616.92
	毛利率	70.65%	63.86%	86.26%
公司	项目	2018年1-11月	2017年度	2016年度
润兴租赁	营业收入	96,473.67	187,342.56	117,388.41
	营业成本	126,542.59	126,399.35	67,314.98
	归属于母公司的净利润	-33,650.86	48,295.94	32,983.11
	毛利率	-31.17%	32.53%	42.66%

注 1：江苏租赁营业收入=利息收入+手续费及佣金

注 2：江苏租赁营业成本=利息支出+手续费及佣金

2016-2017 年润兴租赁综合毛利率低于同行业，主要原因系同行业可比上市公司融资渠道更多样化，资金成本整体较低，且可比上市公司经营时间较长，规模较大，其综合实力及融资能力强于润兴租赁。

2018 年 1-9 月，同行业上市公司业绩不存在大幅下降的趋势。2018 年 1-11 月，润兴租赁处于业务转型阶段，业务方向由债权投资逐步转向股权投资，股权投资项目回收周期较长，无法立即产生收益。2018 年 1-11 月润兴租赁收入主要源于存量业务的收入，新增业务尤其咨询服务业务营业收入下滑，同时存量业务继续执行导致润兴租赁必须维持一定规模的融资，去杠杆背景下市场融资成本上升，最终导致润兴租赁营业成本增加，毛利率转负。2018 年 1-11 月，润兴租赁毛利率较 2017 年度大幅下降，与同行业不具有可比性。

(三) 业务转型下，新增业务收入规模下降，社会融资成本上升导致营业成本增加，导致毛利率转负，2018年1-11月业绩亏损

单位：万元

项目	2018年1-11月		2017年度		2016年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
一、营业收入：						
融资租赁	20,344.90	21.09%	24,335.28	12.99%	19,649.41	16.74%
投资管理	72,820.07	75.48%	98,927.55	52.81%	33,485.07	28.53%
咨询服务	3,308.71	3.43%	64,079.73	34.20%	64,253.93	54.74%
合计	96,473.67	100.00%	187,342.56	100.00%	117,388.40	100.00%
二、营业成本：						
利息支出	106,199.49	83.92%	94,792.39	74.99%	52,005.71	77.26%
咨询费用	20,343.10	16.08%	31,606.96	25.01%	15,309.28	22.74%
合计	126,542.59	100.00%	126,399.35	100.00%	67,314.98	100.00%
毛利率	-31.17%		32.53%		42.66%	

1、业务转型下，润兴租赁新增业务收入规模下降

润兴租赁 2016-2017 年度营业收入逐年上升，投资规模不断扩大，2017 年度营业收入 187,342.56 万元，比 2016 年度增加 69,954.16 万元，增幅达 59.59%，主要原因系润兴租赁公司经过前几年的经营发展铺垫，2016 年以来公司融资手段更专业化、更多样化，融资能力得到提升，投资规模也不断扩大，故 2016-2017 年公司的经营规模和业绩较前期快速增长。

2017 年以来，我国金融行业主管部门纷纷提出各类加强行业监管的措施，金融市场资金融资成本不断上升，偿债风险不断累积，使得融资租赁企业发展面临较大的不确定性。润兴租赁根据宏观经济形势的变化，2018 年对公司的发展战略进行调整，逐步压缩融资租赁、信托、资管、资金拆借等业务，逐步收回前期投放的债权类项目，将公司未来业务重点转向股权投资业务。股权投资项目回收周期较长，无法立即产生收益，2018 年 1-11 月，润兴租赁收入主要源于存量业务的收入，新增业务营业收入下滑。

2、持续经营需求导致公司维持融资规模，营业成本增加

2017 年度润兴租赁营业成本较上年同期增加 59,084.37 万元，增幅达到 87.77%，与营业收入的变动趋势一致。2018 年 1-11 月，润兴租赁营业成本增加，主要原因系存量债权业务未执行完，润兴租赁仍需维持一定量的融资规模，而 2018 年去杠杆政策持续推进，金融市场形势发生重大变化，导致融资成本提高，营业成本增加。

3、营业收入与营业成本的不利变化导致毛利率转负

在收入结构上，融资租赁、投资管理业务 2018 年转入存量业务管理阶段，同时由于部分存量业务到期导致收入规模有所下降。咨询服务属于为新客户新业务设计融资方案带来的一次性业务收入，2017 年下半年债权性的业务逐步转移到股权投资业务上，股权投资业务产生收益的周期较长，由于业务转型 2018 年润兴租赁新业务较少导致咨询服务收入大幅度下降。

存量业务继续执行导致润兴租赁必须维持一定规模的融资，去杠杆背景下市场融资成本上升，最终导致润兴租赁营业成本增加，毛利率转负。2018 年 1-11 月，润兴租赁毛利率为-31.17%，较 2017 年毛利率大幅下降。

（四）期间费用保持稳定，不构成对经营业绩的不利影响

报告期内，润兴租赁期间费用构成及占营业收入比例如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-11 月		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
销售费用	594.10	0.62%	947.64	0.51%	1,276.39	1.09%
管理费用	2,581.18	2.68%	2,974.21	1.59%	4,225.25	3.60%
财务费用	-69.51	-0.07%	-43.12	-0.02%	-205.66	-0.18%
合计	3,105.77	3.22%	3,878.74	2.07%	5,295.98	4.51%

2018 年 1-11 月，销售费用占营业收入比例为 0.62%，较 2017 年增加 0.11%；管理费用占营业收入比例为 2.68%，较 2017 年增加 1.09%；财务费用占营业收入比例为-0.07%，较 2017 年增加-0.05%。2018 年 1-11 月，在市场情况发生不利变化、营业收入下降的情况下，润兴租赁管理层加强管理，使得费用占营业收入比

例与 2017 年保持相对稳定，未对经营业绩造成不利影响。综上，期间费用不是润兴租赁 2018 年 1-11 月业绩大幅下滑的原因。

（五）润兴租赁公司业绩大幅下滑的原因

综上所述，2018 年 1-11 月润兴租赁公司业绩大幅下滑，主要原因系：（1）受金融市场监管新规、国家去杠杆政策等因素的影响，润兴租赁管理层对未来发展规划进行了调整，在 2018 年开始逐步压缩融资租赁、信托、资管、资金拆借等业务，逐步转向股权投资业务。2018 年以来公司新增业务较少，主要依靠存量业务产生利息收入；（2）由于润兴租赁与客户签订的部分协议尚未执行完成，2018 年 1-11 月润兴租赁尚需融资维持原有业务；同时润兴租赁需融资用于新业务开发，新的融资需求导致润兴租赁需对外支付咨询顾问费用、承销费和律师费等费用，导致营业成本变动趋势与营业收入不同；（3）对外有息负债仍然需要支付资金成本，而市场融资难度加大导致 2018 年融资成本有所提高，而历史业务利息确定，不存在浮动，导致业务息差降低。

二、请会计师核查并对润兴租赁业绩的真实性发表明确意见

（一）核查的手段及范围

1、针对收入真实性的核查

（1）了解和评价内部控制的有效性。针对公司销售与收款、关联交易等进行相关内部控制程序的了解，并进行内部控制测试，以确定其运行的有效性；

（2）核查收入确认的真实性和准确性。获取公司报告期内的收入合同及明细表，检查合同内容及条款，检查客户的回款凭证，同时对主要客户和重大或异常交易实施了函证、比照合同条款进行测算，与营业收入账面记录等资料核对，并检查投资项目回款情况等审计程序以获得收入真实性和准确性的有效证据。

2、针对成本真实性的核查

（1）了解和评估内部控制的有效性。针对公司成本与付款等进行相关内部控制程序的了解，并进行内部控制测试，以确定其运行的有效性；

（2）核查借款及咨询费成本的合同；对短期借款、长期借款等项目实施函证程序，并检查筹资的资金注入，检查和利息及咨询费成本的支付凭证，并测算

利息和咨询费计提的准确性，验证相关成本的真实性。

3、期间费用的核查

(1) 检查销售费用、管理费用、财务费用明细表及各费用项目，通过检查有关费用控制和审批程序、费用凭证、业务合同、往来款项支付等，评判其真实性、完整性、准确性；

(2) 对期间费用及其明细项变动原因进行合理性分析。

(二) 会计师核查意见

经核查，会计师认为：

润兴租赁公司 2016-2017 年的经营业绩增长与当时的行业发展情况相符，2018 年 1-11 月业绩大幅下滑与公司业务转型情况相符，具有合理性。润兴租赁营业收入真实、准确、完整，成本费用的发生真实完整，报告期内经营业绩真实。

问题六：你公司于 2016 年 11 月 15 日披露的《关于公司收购润兴租赁 40% 股权暨关联交易的公告》显示，润兴租赁 2015 年末总资产为 43.79 亿元。根据《报告书》，润兴租赁 2017 年末总资产为 165.91 亿元。请结合行业特点、同类公司经营情况、标的公司主营业务开展情况等说明润兴租赁总资产大幅增长的原因及合理性，请会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、请结合行业特点、同类公司经营情况、标的公司主营业务开展情况等说明润兴租赁总资产大幅增长的原因及合理性

(一) 润兴租赁总资产大幅增长的原因

1、2016-2017 年期间，政策、战略机遇利好，融资租赁行业实现较快的发展

2016-2017 年间，我国的宏观经济持续保持高速发展态势，奠定了融资租赁行业发展的基础。在政策层面，我国出台了一系列鼓励融资租赁行业发展的有利政策，使得融资租赁行业获得政策的大力支持。国家大力推进“一带一路”建设，使得融资租赁行业获得有利的战略机遇。受诸多利好因素促进，2016-2017 年融资租赁行业仍维持较快的发展及增长。

2、2016-2017 年期间，润兴租赁经营情况良好，投资规模和融资规模持续扩大，使得公司总资产规模持续快速增长

润兴租赁公司成立于 2013 年，主营业务为融资租赁行业，主要客户为地方国有医院、地方建设投资公司及上市公司等。公司成立以来，公司经营不断朝专业化领域发展，公司的融资能力不断提高，融资渠道更加多元化，同时投资规模也不断扩大，奠定了公司 2016-2017 年迅速发展的基础。

2015-2017 年，润兴租赁投资规模和融资规模如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
投资规模 ^{注 1}	1,643,019.51	1,139,014.91	405,660.08
融资规模 ^{注 2}	1,426,535.08	1,054,087.88	340,269.56
融资规模增长额	372,447.20	713,818.32	

注 1：投资规模：来源于其他应收款、一年内到期的非流动资产、其他流动资产、可供出售金融资产、长期应收款、其他非流动资产等报表项目合计数；

注 2：融资规模：来源于短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款、长期应付款等报表项目合计数。

2016-2017 年，润兴租赁融资规模持续快速增长。对于融资租赁企业而言，融资期限普遍高于 1 年，融资规模增长直接导致总资产规模持续快速增长。

（二）润兴租赁总资产大幅增长的合理性

1、融资租赁行业具有“重资产、高杠杆”的特点，收入增长依赖于资产规模增长

融资租赁企业经营模式是通过直接租赁、售后回租等融资租赁方式为承租人提供融资租赁服务，从而为承租人提供经营资金支持。融资租赁企业的资金主要

来源于外部融资，企业主要依靠举债经营，行业内企业具有“重资产、高杠杆”的特点，行业内企业普遍呈现资产总额规模大、资产负债率高的经营特点。

融资租赁企业的收入主要为利息收入，在市场利率未大幅变动的情况下，利息收入与资产规模具有较强的相关性。对于融资租赁企业而言，扩大收入规模，提升业绩，必须加大融资规模，同时提高融资租赁服务规模。

2、2016-2017 年期间，同行业上市公司经营业绩、资产规模持续快速增长，润兴租赁总资产快速增长情况与同行业具有一致性

2016-2017 年间，我国的宏观经济持续保持高速发展态势，我国出台了一系列鼓励融资租赁行业发展的有利政策，同时，在国家“一带一路”大的战略背景下，融资租赁整个行业蓬勃发展。

2016-2017 年期间，同行业上市公司经营业绩、资产规模增长情况如下：

单位：万元

公司	主要财务指标	2017 年度	2016 年度	2015 年度
江苏租赁	资产总额	4,966,916.62	4,178,524.48	3,276,460.74
	总资产增长率	18.87%	27.53%	18.67%
	营业收入	194,268.60	180,978.43	132,455.22
	营业收入增长率	7.34%	36.63%	25.46%
	资产负债率	87.42%	87.10%	85.78%
富银融资股份	资产总额	133,008.10	98,729.55	89,870.06
	总资产增长率	34.75%	9.79%	21.26%
	营业收入	12,273.92	7,604.75	6,961.09
	营业收入增长率	61.40%	9.25%	31.00%
	资产负债率	68.10%	68.67%	67.38%
渤海金控	资产总额	30,039,436.30	21,663,210.00	13,190,089.60
	总资产增长率	38.67%	64.24%	48.66%
	营业收入	3,593,435.10	2,425,754.80	965,902.30
	营业收入增长率	48.14%	151.14%	40.97%
	资产负债率	88.21%	82.58%	75.33%
平均值	资产总额	11,713,120.34	8,646,821.34	5,518,806.80

	总资产增长率	30.76%	33.85%	29.53%
	营业收入	1,266,659.21	871,306.19	368,439.54
	营业收入增长率	39.04%	65.57%	32.48%
	资产负债率	81.24%	79.45%	76.16%
润兴租赁	资产总额	1,659,099.82	1,203,620.25	437,889.34
	总资产增长率	27.45%	63.62%	63.10%
	营业收入	187,342.56	117,388.40	36,692.37
	营业收入增长率	59.59%	219.93%	128.18%
	资产负债率	89.75%	89.92%	79.13%

2016-2017 年期间，同行业上市公司营业收入、资产规模持续增长。2016 年，润兴租赁的总资产增长率高于同行业上市公司平均值，主要原因系润兴租赁成立时间较晚，成立初期资产基数较小，受益于各政府部门密集推出的各类加快融资租赁行业发展的政策，且其母公司中植集团公司对润兴租赁的资金支持较多，故润兴租赁在 2014 至 2016 年期间业务实现了高速增长。经过 2014 年、2015 年两年积累，构建了成熟的融资模式与投资渠道，使得 2016 年融资规模大幅增长，业绩爆发。2016 年，润兴租赁营业收入较 2015 年增长 219.93%。2017 年，润兴租赁在业绩爆发增长后，经营稳定，其总资产增长率略低于同行业上市公司平均值，增长率合理。

3、2016-2017 年期间，润兴租赁经营快速扩张，公司总资产规模增长与融资规模增长具有较高的一致性，总资产增长合理

得益于 2016-2017 年较好的行业态势，在股东的支持下，润兴租赁融资能力不断提高，融资规模不断增长，投资规模也随之扩大。融资规模扩大导致公司总资产规模也快速增长，2016-2017 年间，融资规模增长与总资产增长具有较高的一致性。

单位：万元

	2017 年度	2016 年度	2015 年度
投资规模	1,643,019.51	1,139,014.91	405,660.08
融资规模	1,426,535.08	1,054,087.88	340,269.56
融资规模增长额	372,447.20	713,818.32	-

总资产	1,659,099.82	1,203,620.25	437,889.34
总资产增长额	455,479.57	765,730.91	-

二、请会计师核查并发表明确意见

1、核查方式

(1) 了解和评价内部控制的有效性。针对公司货币资金管理、销售与收款、投资与筹资等流程进行相关内部控制程序的了解，并进行内部控制测试，以确定其运行的有效性；

(2) 针对不同资产类别采用不同的核查手段，主要包括：期末盘点，获取报告期内相关合同及明细表，检查合同内容及条款，检查客户的回款凭证，对主要客户和重大或异常交易实施了函证，比照合同条款进行测算，替代性检查等审计程序以获得资产真实性、准确性、完整性的有效证据。

2、会计师的核查意见

经核查，会计师认为：

2016-2017 年，润兴租赁总资产大幅增长具备合理性，资产真实。

问题七：《报告书》显示，截至 2018 年 6 月 30 日，你公司以润兴租赁 40% 股权作为质押物向中国工商银行中山分行借款 4.5 亿元，借款期限为 60 个月，你公司已就本次交易获得中国工商银行中山分行的同意。请补充披露以下信息：(1) 你公司是否与中国工商银行中山分行达成协议或其他书面形式回复，如是，请同时补充报备相关文件；(2) 本次交易后，上述借款的后续还款计划、担保安排，是否对你公司造成还款压力及拟采取的应对措施。

【回复】

一、你公司是否与中国工商银行中山分行达成协议或其他书面形式回复，如是，请同时补充报备相关文件

2017年1月16日，公司与中国工商银行中山分行签订《最高额质押合同》（合同编号：2017年20110280D字第88237501号），约定公司以持有的润兴租赁40%股权（出质股权数额为4000万美元）作为质物为公司在10亿元人民币最高余额内的债务的履行提供担保，所担保的主债务发生期间为：自2017年1月16日至2023年1月31日。

截至2018年6月30日，上市公司以其持有的润兴租赁40%股权作质押物向中国工商银行中山分行借款45,000.00万元，借款期限为60个月，因此，上市公司出售润兴租赁40%股权，需取得质权人中国工商银行中山分行的同意。

中国工商银行中山分行已知悉本公司拟将持有的润兴租赁40%股权（以下简称“标的资产”）转让给珠海晟则，并于2018年9月19日出具《关于中山达华智能科技股份有限公司特定条件下转让其所持有的润兴租赁有限公司股权的同意函》，在本公司能够从珠海晟则获得股权转让价款并足额清偿债务或珠海晟则代达华智能偿还债务的前提下，中国工商银行中山分行同意本公司转让标的资产。本函出具后180日内，达华智能未能清偿《最高额质押合同》项下所有债务的，本同意函自动失效。2019年2月1日，中国工商银行中山分行重新出具上述同意函，将同意函有效期延长至新出具日后180天内。

达华智能已就本次交易获得质权人中国工商银行中山分行的同意，前述股权质押之情形不会对本次交易构成实质影响。

达华智能将补充报备上述《关于中山达华智能科技股份有限公司特定条件下转让其所持有的润兴租赁有限公司股权的同意函》。

二、本次交易后，上述借款的后续还款计划、担保安排，是否对你公司造成还款压力及拟采取的应对措施

本次交易完成后，公司将以获得的股权转让价款偿还中国工商银行中山分行上述《最高额质押合同》担保项下的所有债务。

根据公司与交易对方珠海晟则签订的《股权转让协议》及其补充协议，本次交易对价为 12.4 亿元人民币，分两期支付，首期支付款为 6 亿元人民币，第二期转让价款为 6.4 亿元，该笔转让价款最晚于 2019 年 12 月 31 日前支付，公司将利用获得的转让价款足额偿还银行贷款本息。

根据协议本次交易第二期转让价款最晚于 2019 年 12 月 31 日前支付，而根据中国工商银行中山分行出具的《关于福州达华智能科技股份有限公司特定条件下转让其所持有的润兴租赁有限公司股权的同意函》，中国工商银行中山分行同意标的资产交易的前提是上市公司能够从珠海晟则获得股权转让价款并足额清偿债务或珠海晟则代达华智能偿还债务。鉴于上述事实，上市公司将积极与珠海晟则沟通，督促其尽快支付第二期股权转让款并足额偿还工商银行借款，此外上市公司已获得福建海峡银行综合授信额度人民币 13 亿元，上市公司有能力合理安排流动性，以满足中国工商银行中山分行的股权转让条件，促成本次交易。

除上述可获得的交易对价外，公司还可根据资金需要，从其他下属拥有实际经营业务的公司调拨资金，或者通过变卖资产、股权融资、债权融资等多种方式筹措资金，进一步丰富资金来源，确保按时还款。

综上，通过本次交易，公司整体偿债能力有所提升，公司对于上述所欠债务暂不存在还款压力。

三、补充披露

上市公司已在报告书“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易已履行的和尚需履行的决策程序及报批程序”部分进行了补充披露。

问题八：《报告书》披露，本次交易最终采用收益法确定评估值，润兴租赁以 2018 年 3 月 31 日为评估基准日全部股东权益的评估值为 24.65 亿元，评估增值率 122.59%。2016 年你公司收购润兴租赁时，以 2016 年 3 月 31 日为评估基准日润兴租赁全部股东权益的评估值为 25.67 亿元，评估增值率 173.74%。请补充披露以下信息：（1）详细列明本次评估较前次评估收益法下主要评估参数的变化及对评估结果的影响，并分析说明上述两次评估增值存在差异的原因及合理性；（2）结合行业发展趋势、同行业公司盈利状况、可比公司估值情况等因素说明本次交易收益法下参数预测的合理性和公允性；请独立财务顾问和评估师就上述问题发表明确意见。

【回复】

以下回复基于中和谊评估出具的中和谊评报字（2018）第 11130 号《资产评估报告》，评估基准日为 2018 年 3 月 31 日，有效期为 1 年，目前尚处于有效期内；回复涉及的标的公司 2018 年 1-3 月份财务数据引用自瑞华审计出具的瑞华审字[2018]48210091 号《审计报告》。

一、详细列明本次评估较前次评估收益法下主要评估参数的变化及对评估结果的影响，并分析说明上述两次评估增值存在差异的原因及合理性

（一）本次评估较前次评估收益法下主要评估参数的变化及对评估结果的影响

2016 年，上市公司以现金方式收购润兴租赁 40% 股权。沃克森（北京）国际资产评估有限公司对标的资产采用了收益法和资产基础法两种方法进行评估，并以收益法评估结果作为定价依据。根据“沃克森评报字[2016]第 0671 号”《资

产评估报告》，截至评估基准日 2016 年 3 月 31 日，润兴租赁的股东全部权益价值评估值为 256,710.82 万元，评估值较账面资产评估增值 162,932.05 万元，增值率为 173.74%。

本次交易中，根据中和谊评估出具的“中和谊评报字（2018）第 11130 号”《资产评估报告》，中和谊评估采用资产基础法和收益法两种方法对标的公司进行评估，并以收益法评估结果作为最终评估结论。截至评估基准日 2018 年 3 月 31 日，润兴租赁母公司净资产账面价值为 110,749.67 万元，股东全部权益价值为 246,517.29 万元，增值 135,767.62 万元，增值率 122.59%。

两次评估主要参数的情况如下：

项目	对比	剩余 1 期	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年
收入	前次评估	81,994.90	130,420.29	148,118.80	162,953.55	168,531.40	176,591.26	176,591.26
	本次评估	77,409.44	63,486.20	31,686.24	57,720.74	82,016.82	106,589.10	106,589.10
成本	前次评估	33,090.79	60,085.26	74,983.21	75,467.31	71,024.52	66,172.36	60,574.77
	本次评估	71,294.52	39,066.72	27,687.91	42,301.45	51,220.03	69,220.03	69,220.03
净利润	前次评估	30,866.57	43,708.73	44,048.89	53,699.82	57,422.56	66,244.21	70,279.44
	本次评估	4,333.18	16,744.26	1,202.58	9,628.03	21,001.64	25,811.81	25,811.81

注：前次评估剩余 1 期为 2016 年 4-12 月，本次评估剩余 1 期为 2018 年 4-12 月

本次评估较前次评估收益法下主要评估参数的变化及对评估结果的影响如下表：

单位：万元

项目	2016 年收购①	2018 年出售②	差异（②-①）
评估基准日	2016/3/31	2018/3/31	-
基准日净资产	93,778.78	110,749.67	16,970.90
评估值	256,710.82	246,517.29	-10,193.53
其中：经营性资产价值	248,789.23	156,644.78	-92,144.45
长期股权投资	-	65,193.01	65,193.01
其它资产和负债的评估价值	7,921.60	24,679.50	16,757.90
折现率	14.12%	12.99%	-1.13%

6年1期预测期收入总额	1,045,201.47	525,497.64	-519,703.83
6年1期预测期成本总额	441,398.22	370,010.68	-71,387.54
6年1期预测期所得税率	25.00%	25.00%	-
6年1期预测期净利润	366,270.22	104,533.30	-261,736.92
6年1期预测期平均净利润率	35.03%	18.07%	-16.96%

本次评估中，主要评估参数收入、成本及净利润较前次评估下降幅度较大，造成评估价值下降；折现率略有下降，对评估价值有正面影响。

（二）两次评估值差异的原因及合理性分析

2018年标的资产评估值比2016年评估值低10,193.53万元，下降幅度为10.58%，其中经营性资产评估价值较前次评估低92,144.45万元，估值下降幅度达到37.04%，主要原因系：

（1）2016年评估时润兴租赁处于快速发展状态，2015年度营业收入和净利润较上年分别增长128.18%和101.17%，交易双方对于未来经营较有信心。交易双方约定了三年的业绩承诺，珠海晟则和中融资管承诺润兴租赁2016年-2018年经审计扣非后净利润不低于3亿元、4亿元和5亿，或各期累计扣非后净利润不低于3亿元、7亿元和12亿元。因此，2016年评估中预测期6年1期的收入总额、净利润总额、净利润率三个指标相对较高。

（2）2018年1-3月，标的公司亏损6,903.26万元，受当前国际国内宏观经济下行、行业政策限制、企业目前实际经营情况等因素影响，本次交易评估时企业下调了未来经营收益的预期。标的公司计划未来经营期内逐步停止开展新的融资租赁、投资管理、咨询服务等业务，目前存续业务全部按合同执行到期后，预计在2021年之前逐步收回存续业务的投资，同时逐步转向股权投资业务。

综合上述原因，在评估过程中下调标的公司盈利预测，造成本次评估值低于前次评估值具有合理性。

二、结合行业发展趋势、同行业公司盈利状况、可比公司估值情况等因素说明本次交易收益法下参数预测的合理性和公允性

根据中和谊评估出具的“中和谊评报字（2018）第 11130 号”《资产评估报告》，本次收益法下主要参数包括收入、成本、折现率等指标，各项参数的取得思路和依据如下：

（一）收入预测

1、融资租赁行业发展趋势

融资租赁市场需求受国内宏观经济环境、细分租赁业务领域行业周期等因素影响。融资租赁行业在我国的快速发展始于 2007 年，至今已有 10 余年时间。在这段期间里，融资租赁行业在公司设立数量、注册资金、业务规模等方面均有长足进步。截至 2017 年末，全国注册运营的融资租赁公司约 9,090 家，其中包括金融租赁公司 69 家，内资租赁公司 276 家及外资租赁公司 8,745 家。

在高速发展的背景下，我国融资租赁行业形成两极分化严重的特点，以金融租赁公司为代表的一批企业凭借其资金、成本优势和客户数量优势，在行业中占据较大的市场份额，企业市场竞争力持续加强。另一方面，大量新设的小型融资租赁公司积极地争取客户，但尚未打造出成熟完整的经营模式，产品同质化严重。

2017 年以来，我国实施积极稳健的财政政策和货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，确保经济平稳发展，提高经济运行质量和效益，同时强化金融去杠杆并守住不发生系统性金融风险的底线。2018 年 5 月 14 日，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》，商务部已将制定融资租赁公司、商业保理公司、典当行业务经营和监管规则职责划给银保监会。竞争加剧与金融监管趋严使得融资租赁行业的持续发展面临一定的挑战。

随着去杠杆、强监管不断推进，尤其是自 2017 年以来，市场融资成本不断上升，加大了融资租赁行业企业的融资难度。在当前的市场、政策环境下，融资租赁行业企业相应政策要求加强风险防范，收紧新增项目投放，发展速度有所放缓。

2、同行业公司盈利状况

润兴租赁属于融资租赁行业，从市场中选取与润兴租赁主营业务相同或相近的上市公司江苏租赁（600901.SH）、渤海金控（000415.SZ）和富银融资股份（08452.HK）作为可比公司。

近两年及一期，同行业上市公司盈利情况如下：

单位：万元

公司	经营指标	2018年1-3月	2017年度	2016年度
江苏租赁	营业收入	60,115.12	194,268.60	180,978.43
	同比增长率	5.10%	7.34%	36.63%
	净利润	32,517.86	101,062.91	82,404.30
	同比增长率	9.23%	22.64%	12.51%
渤海金控	营业收入	741,314.60	3,593,435.10	2,425,754.80
	同比增长率	-21.97%	48.14%	151.14%
	净利润	59,011.80	315,612.60	284,120.90
	同比增长率	5.41%	11.08%	58.88%
富银融资股份	营业收入	3,066.94	12,273.92	7,604.75
	同比增长率	79.23%	61.40%	9.25%
	净利润	1,051.75	2,068.90	1,616.92
	同比增长率	736.71%	27.95%	128.82%

除富银融资股份营业规模相对较小可比性相对较小外，江苏租赁和渤海金控经营规模、盈利增长在2017年之后增长速度皆有所放缓。

3、本次评估收入预测

(1) 历史年度收入情况

公司2014年至2017年，以及2018年1-3月主营业务收入如下表所示：

单位：万元

项目名称	历史年度经营数据				
	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年1-3月
收入合计	16,080.68	36,692.37	117,388.40	187,342.56	34,409.46
成本合计	2,360.75	12,537.11	67,314.98	126,399.35	39,439.63

1、股权投资业务	收入	-	-	-	-	2,124.00
	投放资金规模	-	-	-	-	70,800.00
2、融资租赁业务	收入	6,687.21	13,286.64	19,649.41	24,335.28	6,114.52
	投放资金规模	-	-	-	-	288,171.00
3、投资管理、咨询业务	收入	9,393.47	23,405.73	97,739.00	163,007.28	26,170.94
	其中：信托资管	591.67	350.54	27,265.09	78,121.07	16,353.02
	委托贷款	-	-	4,388.62	13,275.68	3,030.67
	资金拆借	-	-	1,831.36	7,530.80	5,271.28
	咨询业务	8,801.80	23,055.18	64,253.93	64,079.73	1,515.96
	投放资金规模	-	-	-	-	1,135,376.03

(2) 预测未来年度收入情况

根据企业未来发展规划，基于对政府金融市场监管新规的影响、融资租赁行业收益率下降的实际情况、国家去杠杆政策的导向等综合因素判断，润兴租赁未来期间计划逐步停止开展新的融资租赁、投资管理、咨询服务等业务，将现有的业务全部按合同执行到期后，预计在 2021 年之前收回全部业务的投资，并逐步转向股权投资业务。

基于上述规划，对未来期间的收入预测，融资租赁、投资管理、咨询服务等业务根据现有正在执行的合同预测未来年度收入；股权投资业务，2021 年之前以基准日时已经投资的一个股权投资项目，以及基准日后新增的投资业务为基础，预测 2018 年 4 月至 2020 年的收入。从 2021 年开始，基于企业已经收回了融资租赁、信托等业务的投资，拥有较为充足的资金，并且经过 3 年的积累，预期从 2021 年开始大幅增加股权投资规模。

本次被评估单位未来年度收入预测情况如下：

单位：万元

项目名称	未来年度预测数据						
	2018年 4-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续年

收入合计		77,409.44	63,486.20	31,686.24	57,720.74	82,016.82	106,589.10	106,589.10
成本合计		71,294.52	39,066.72	27,687.91	42,301.45	51,220.03	69,220.03	69,220.03
1、股权投资业务	收入	10,122.00	19,746.00	30,142.00	57,444.54	82,016.82	106,589.10	106,589.10
	收入 / 投放资金规模	12.96%	13.54%	13.65%	13.65%	13.65%	13.65%	13.65%
	投放资金规模合计	95,800.00	145,800.00	220,800.00	420,800.00	600,800.00	780,800.00	780,800.00
	上年度已有投资	70,800.00	120,800.00	170,800.00	270,800.00	420,800.00	600,800.00	-
	当年度追加投资	50,000.00	50,000.00	100,000.00	150,000.00	180,000.00	180,000.00	-
	资金规模增长率		52.19%	51.44%	90.58%	42.78%	29.96%	-
	2、融资租赁业务	收入	10,138.56	4,387.57	1,541.60	276.20		
	收入 / 投放资金规模	6.40%	2.44%	1.11%	0.24%			
	投放资金规模	219,706.90	139,217.25	139,217.25	90,352.60			
3、投资管理、咨询业务	收入	57,148.88	39,352.63	2.64	-	-	-	-
	其中：信托资管	33,066.32	17,462.53	2.64				
	委托贷款	4,428.64	3,750.00					
	资金拆借	18,219.60	18,140.11					
	咨询业务	1,434.32						
	投放资金规模	578,420.03	194,249.72	5,461.62	461.62			

本次交易评估中，被评估单位根据融资租赁行业近年来的发展情况，制定未来的发展规划，并在此基础上对现有存续的融资租赁、投资管理、咨询服务等业务和拟重点开展的股权投资业务收入预测进行综合判断，所作出的收入预测具有合理性。

（二）成本预测

1、历史年度成本情况

被评估单位营业成本主要为开展各类业务发生的利息支出、咨询成本。本次评估根据每年的有息负债规模、支付的利息支出、咨询成本，统计出以往年度融资成本利率、咨询费率，再以未来年度的融资规模乘以预期的融资利率得出融资成本。

历史年度成本情况如下：

单位：万元

项目名称		历史年度经营数据				
		2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 1-3 月
成本	总资金投放规模	222,019.00	347,065.54	1,205,543.74	1,659,523.36	1,494,347.03
	净资产（合并）	71,327.68	91,356.05	121,339.16	170,032.97	166,046.13
	有息负债	77,010.00	355,925.14	1,083,773.26	1,455,302.45	1,368,853.07
	总资金投放规模/净资产	3.11	3.80	9.94	9.76	9.00
	成本	2,360.75	12,537.11	67,314.98	126,399.35	39,439.63
	其中：利息支出	1,759.04	9,193.42	52,909.58	96,164.98	20,887.73
	占有息负债比例	2.28%	2.58%	4.80%	6.51%	1.53%
	咨询成本	601.71	3,343.69	15,309.28	31,606.96	18,845.50
	占有息负债比例	0.78%	0.94%	1.41%	2.17%	1.36%

2、预测未来年度成本情况

对于未来年度的成本预测，参考历史年度资金成本和未来年度的融资规模（即有息负债）进行预测。其中，融资规模按照总资金需求规模口径自由资金（即净资产）的 80%进行预计。

被评估单位融资规模自 2018 年 4 月-2020 年呈下降趋势，主要原因系被评估单位计划未来逐步停止开展新的融资租赁、投资管理、咨询服务等业务，逐步收回投放资金后转向股权投资业务。

未来年度成本预测如下：

单位：万元

项目名称	未来年度预测数据						
	2018 年 4-12 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	永续年

成本	总资金投放规模	993,926.93	479,266.96	365,478.86	511,614.22	600,800.00	780,800.00	780,800.00
	净资产	110,749.67	110,749.67	110,749.67	110,749.67	110,749.67	110,749.67	110,749.67
	有息负债	905,327.19	390,667.23	276,879.13	423,014.48	512,200.26	692,200.26	692,200.26
	总资金投放规模/净资产	8.97	4.33	3.30	4.62	5.42	7.05	7.05
	总成本	71,294.52	39,066.72	27,687.91	42,301.45	51,220.03	69,220.03	69,220.03
	其中: 利息支出	54,319.63	30,472.04	21,596.57	32,995.13	39,951.62	53,991.62	53,991.62
	占有息负债比例	8.00%	7.80%	7.80%	7.80%	7.80%	7.80%	7.80%
	咨询成本	16,974.88	8,594.68	6,091.34	9,306.32	11,268.41	15,228.41	15,228.41
	占有息负债比例	2.50%	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%	2.20%

成本、净利润率等指标主要以预测收入为基础，参考基准日时点被评估单位的资金成本、咨询成本等进行预测。其中预测资金成本率 7.8%、咨询成本率 2.2%，合计比率为 10%。该成本率综合考虑了被评估单位历史融资来源、融资结构、历史成本率、监管指标要求等因素，具有合理性和公允性。

(三) 折现率

本次采用股权现金流口径的折现率为 12.99%，采用资本资产定价模型(CAPM)计算确定。

1、折现率 (r) 公式

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

式中：

r_f ：无风险报酬率；

r_m ：市场期望报酬率；

β_e ：评估对象权益资本的预期市场风险系数；

$r_m - r_f$ ：股权风险溢价；

ε ：评估对象特有风险调整系数。

2、具体参数的确定

①无风险收益率 Rf 的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据东方财富 Choice 数据系统所披露的信息，剩余大于等于 10 年的国债在评估基准日的到期年平均收益率为 4.1789%，本评估报告以 4.1789% 作为无风险收益率。

②企业系统风险系数 β

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ---有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ---无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t ---被评估企业的所得税税率；

D/E---被评估企业的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过东方财富 Choice 数据中，从沪深 A 股市场选取了 10 家代表性的其他金融类企业，得到资本结构、平均所得税率及 β_L 值如下：

10 家上市其他金融类企业平均数据

β_L	带息负债/全部投入资本	所得税税率 (T)	换算 D/E
0.8213	57.625%	24.75%	135.99%

按照被评估单位目标资本结构及所得税率 25%，则，按照公式 $\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$ 测算被评估单位的 β_L 为 0.8199。

③市场风险溢价 ERP 的确定

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险报酬率的回报率。

由于国内证券市场是一个新兴而且相对封闭的市场。一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年投机气氛较浓，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特

有属性，因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价不具有可信度。而在成熟市场中，由于有较长的历史数据，市场总体的股权风险溢价可以直接通过分析历史数据得到。因此国际上新兴市场的风险溢价通常也可以采用成熟市场的风险溢价进行调整确定。即：

市场风险溢价=成熟股票市场的基本补偿额+国家风险补偿额

式中：成熟股票市场的基本补偿额取 1928-2016 年美国股票与国债的算术平均收益差 6.23%；国家风险补偿额取 0.86%。 则：

$$RPM=6.23\%+0.86\% =7.09\%$$

故本次市场风险溢价取 7.09%

④企业特定风险调整系数 Rc 的确定

企业特定风险主要与企业的性质、企业所在的行业情况、企业规模、企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、公司内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历、对主要客户及供应商的依赖等有关，考虑到被评估企业融资条件，资本流动性以及公司的治理结构等方面的原因，故取企业特定风险调整系数 Rc 为 3%。

⑤权益资本成本 CAPM 的确定

根据上述确定的参数，则预测期权益资本成本计算如下：

$$\begin{aligned} Ke &= R_f + \beta_L \times RPM + Rc \\ &= 4.1789\% + 0.8199 \times 7.09\% + 3.0\% \\ &= 12.99\% \end{aligned}$$

（四）同行业公司估值比较

润兴租赁属于融资租赁业。从市场中选取与润兴租赁主营业务相同或相近的上市公司江苏租赁（600901.SH）、渤海金控（000415.SZ）和富银融资股份（08452.HK）作为可比公司。可比公司的市盈率、市净率情况如下表所示：

经营指标	江苏租赁	渤海金控	富银融资股份	润兴租赁
静态市盈率	29.19	13.73	36.38	6.42
市净率	2.82	1.16	0.93	1.87

注：市净率指标按 2018 年 3 月 31 日计算，市盈率指标按 2017 年计算

润兴租赁本次交易价格的市净率介于江苏租赁、渤海金控和富银融资股份的市净率之间，静态市盈率低于三家公司，反映上市公司整体具有相对较高的市盈率水平。本次交易定价符合行业水平，具备合理性。

2016 年以来 A 股市场已完成的主要融资租赁行业标的资产的出售与购买情况案例如下：

序号	上市公司	标的资产	评估基准日	标的资产交易价格（万元）	市净率
1	大名城	中程租赁有限公司 100% 股权	2016 年 3 月 31 日	250,000.00	3.09
2	力帆股份	出让力帆融资租赁（上海）有限公司 51% 股权	2017 年 9 月 30 日	46,500.00	1.72
3	华鑫股份	受让仪电思佰益融资租赁（上海）有限公司 65% 股权	2017 年 12 月 31 日	19,921.06	1.01
4	*ST 海投	出让上海海盛上寿融资租赁有限公司 50% 股权	2017 年 12 月 31 日	43,200.00	1.65
5	康盛股份	出让富嘉融资租赁有限公司 40% 股权	2017 年 12 月 31 日	59,200.00	2.11
6	达华智能	润兴租赁有限公司 40% 股权	2018 年 3 月 31 日	124,000.00	1.87

注：标的公司市净率=标的公司交易价格/基准日标的公司净资产

近年来，我国 A 股上市公司完成收购融资租赁公司的市净率范围为 1.01-3.09，润兴租赁本次出售市净率处于该区间，交易价格与同类型收购案例接近，具备合理性。

三、请独立财务顾问和评估师就上述问题发表明确意见。

经核查，独立财务顾问和评估师认为：两次评估增值存在差异的主要原因系考虑到当前国际国内宏观经济下行、行业政策限制、企业目前实际经营情况等因素影响，本次交易评估中较大幅度下调盈利预测；本次交易评估中，主要参数收入、成本和折现率等预测具有合理性和公允性。

四、补充披露情况

上市公司已在报告书“第五节 交易标的评估情况”之“二、本次标的资产的评估具体情况”就上述内容进行了补充披露。

问题九、请结合业绩补偿安排、股权交割安排及时间说明本次交易的具体会计处理方法及对你公司 2018 年业绩的具体影响。

【回复】

一、请结合业绩补偿安排、股权交割安排及时间说明本次交易的具体会计处理方法

(一) 业绩补偿安排

根据 2016 年 9 月上市公司与珠海晟则和中融资管签订的股权转让协议，上市公司收购珠海晟则和中融资管分别持有的润兴租赁 36% 和 4% 股权，交易对价为 10 亿元现金，同时珠海晟则和中融资管承诺润兴租赁 2016 年-2018 年经审计扣非后净利润不低于 3 亿元、4 亿元和 5 亿，或各期累计扣非后净利润不低于 3 亿元、7 亿元和 12 亿元。业绩承诺方对各期累计利润差额对润兴租赁进行现金补偿，补偿公式为：

当期应补偿金额=过往年度累计承诺净利润-过往年度累计实际净利润-过往年度累计已补偿金额。

(二) 股权交割安排及时间

根据达华智能与珠海晟则签订的《股权转让协议》及其补充协议，股权交割安排及时间如下：

《股权转让协议补充协议二》签署后，双方应当相互配合，按照相关法律法规、规章及其他规范性文件的规定向润兴租赁所在地的金融主管部门申请办理标的资产变更至甲方名下的审批手续，该等手续应于 2019 年 4 月 30 日前办理完毕。上述审批办理完毕且达华智能股东大会批准本次交易后三个工作日内，本协议双方应向工商登记机关申请办理标的资产变更至甲方名下的变更登记手续。

自达华智能股东大会批准本次交易之日起 20 个工作日内，达华智能与珠海

晟则应相互配合办理完毕前述过户手续，并取得工商登记机关就标的资产过户至珠海晟则名下事宜核发的营业执照。润兴租赁所在地工商登记机关完成标的资产转让的变更登记之日为本次交易的交割日。

（三）股权转让款支付安排

根据上市公司与珠海晟则签署的《股权转让协议》、《股权转让协议之补充协议》和《股权转让协议补充协议二》，本次交易收款安排如下：

本次交易总对价为人民币【壹拾贰亿肆仟万】元（小写：[1,240,000,000 元]），分两期支付。

首期转让价款为人民币【陆亿】元（小写：[600,000,000]元）。

截至《股权转让协议之补充协议》签订日，达华智能尚欠润兴租赁的融资租赁本金（以下简称“融资租赁本金”）合计 47,250 万元，尚未向润兴租赁支付前述融资租赁本金的利息以及逾期利息（以下简称“融资租赁利息”）合计 52,160,541.67 元，融资租赁本金和融资租赁利息（以下简称“融资租赁本金及其利息”）共计 524,660,541.67 元。达华智能尚欠中国民生银行股份有限公司北京紫竹支行（以下简称“民生银行”）的润兴租赁委托民生银行发放的委托贷款本金（以下简称“委托贷款本金”）合计 1 亿元，尚未向民生银行支付前述委贷本金的利息以及逾期罚息合计 6,185,275.11 元（此为估算数字，最终的利息及逾期罚息数字以银行确认的数据为准，如银行最终确认的数据与此数据不同，则后文以此为基础计算的数据亦应进行相应增减），共计 106,185,275.11 元（以下简称“委托贷款本金及其利息”）。珠海晟则已按照《关于润兴融资租赁有限公司股权转让框架协议》的约定向达华智能支付交易保证金 5,000 万元，该保证金将按照《股权转让协议》的约定转换为珠海晟则应向达华智能支付的首期股权转让价款。

鉴于《股权转让协议》对本次交易首期股权转让价款的支付予以明确约定以及达华智能需向润兴租赁偿还融资租赁本金及其利息，双方同意，自补充协议签订之日起，珠海晟则向达华智能支付的交易保证金 5,000 万元转换为珠海晟则向达华智能支付的首期股权转让价款。

双方同意，本次交易首期股权转让价款中的 106,185,275.11 元，珠海晟则应于 2019 年 3 月 1 日起十五个工作日内向达华智能分笔支付，达华智能收到珠海

晟则支付的每一笔首期股权转让价款当日即应将此笔股权转让价款向民生银行偿还其委托贷款本息及违约金或罚息。

双方同意，自《债务承担三方协议》（《债务承担三方协议》是指达华智能、润兴租赁、珠海晟则于 2018 年 11 月 20 日签订的《债务承担三方协议》，下同）生效之日起，融资租赁本金及其利息的偿付义务移转至珠海晟则，由珠海晟则向润兴租赁偿还融资租赁本金及其利息，达华智能不再向润兴租赁偿还融资租赁本金及其利息，本次交易首期股权转让款 6 亿中尚未支付的 443,814,724.89 元，在融资租赁本金及其利息的偿付义务移转至珠海晟则后，视为珠海晟则已经向达华智能完成支付。

双方同意，若前述条件已满足，珠海晟则视为已向达华智能支付首期股权转让款 6 亿元。

第二期转让价款为人民币【陆亿肆仟万】元（小写：[640,000,000]元），甲方应于 2019 年 12 月 31 日前支付。但如 2019 年 12 月 31 日前，乙方未能全部偿还完毕全部融资租赁本金和委托贷款本金及应计利息/利息，则第二期转让价款在乙方全部偿还完毕全部融资租赁本金和委托贷款本金及应计利息/利息后的两个月内支付。

双方同意，截至《债务承担三方协议》签订日，达华智能转让给珠海晟则的融资租赁本金及其利息共计 524,660,541.67 元，该等债务承担超过 443,814,724.89 元部分即 80,845,816.78 元，与珠海晟则按照《股权转让协议》约定应向达华智能支付的本次交易第二期转让价款予以相应扣减，且珠海晟则应按照《股权转让协议》的约定将扣减前述超出部分后的剩余股权转让价款 559,154,183.22 元支付给达华智能。该款项支付完毕后即视为珠海晟则完成全部股权转让价款支付义务。

双方同意，如本次交易于 2019 年 3 月 31 日仍未经达华智能股东大会审议并通过，达华智能对润兴租赁的融资租赁本金及其利息的偿付义务于 2019 年 4 月 1 日转回达华智能，且自本协议签订日至达华智能足额偿还融资租赁本金及利息之日之间的融资租赁利息仍由达华智能承担，达华智能应按照其与润兴租赁签订的融资租赁协议的约定向润兴租赁偿还融资租赁本金及其利息。即如本次交易于

2019年3月31日仍未经达华智能股东大会审议并通过，则润兴租赁保留追究达华智能在全部融租赁期间内全部融资租赁本息、逾期利息以及违约金的权利。

双方同意，如本次交易于2019年3月31日仍未经达华智能股东大会审议，则达华智能应当于2019年4月1日向珠海晟则返还其已收取的首期股权转让价款156,185,275.11元（以下简称“首期股权转让款本金”）并以首期转让价款本金为基准加计年化利率15%的利息（以下简称“首期股权转让价款利息”），直至其足额返还首期股权转让价款本金并足额支付首期股权转让价款利息。首期股权转让款本金包含珠海晟则向达华智能早期支付的保证金5000万元及珠海晟则支付给达华智能用于偿付民生银行的委托贷款本金及利息106,185,275.11元。其中保证金5000万元自2019年3月1日开始计息；委托贷款部分自珠海晟则向达华智能实际支付价款之日起开始计息（分笔支付分别计息）。如达华智能在偿付期限届满之日一个月内（2019年4月30日以前）仍未足额偿还首期股权转让款本金及其利息，则须以逾期未偿还首期股权转让款本金及利息为基准，按照年化利率15%上浮50%的利息计算逾期利息，直至达华智能足额支付首期股权转让款本金及其利息。

双方同意，如本次交易于2019年4月30日仍未能经润兴租赁所在地金融主管部门审批通过，则达华智能应当于2019年5月1日向珠海晟则返还其已收取的首期股权转让价款156,185,275.11元（以下简称“首期股权转让款本金”）并以首期转让价款本金为基准加计年化利率15%的利息（以下简称“首期股权转让价款利息”），直至其足额返还首期股权转让价款本金并足额支付首期股权转让价款利息。首期股权转让款本金包含珠海晟则向达华智能早期支付的保证金5000万元及珠海晟则支付给达华智能用于偿付民生银行的委托贷款本金及利息106,185,275.11元。其中保证金5000万元自2019年3月1日开始计息；委托贷款部分自珠海晟则向达华智能实际支付价款之日起开始计息（分笔支付分别计息）。如达华智能在偿付期限届满之日一个月内（2019年5月31日以前）仍未足额偿还首期股权转让款本金及其利息，则须以逾期未偿还首期股权转让款本金及利息为基准，按照年化利率15%上浮50%的利息计算逾期利息，直至达华智能足额支付首期股权转让款本金及其利息。

（三）本次交易的具体会计处理方法

根据《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》第六条规定，满足将长期股权投资重分类为持有待售资产的条件后，上市公司将长期股权投资划分为持有待售资产。

1、股东大会通过前，40%润兴租赁的股权（以下简称“标的股权”）仍计入上市公司长期股权投资，按权益法核算。

2、股东大会通过后，在资产负债表日（以下简称“划分日”）将标的股权由长期股权投资划分为持有待售资产。划分日，持有待售资产初始计量金额为比较假定其不划分为持有待售类别情况下的初始计量金额和公允价值减去出售费用后的净额，以两者孰低计量。

3、在股权交割日，将持有待售资产账面价值与出售价款差额计入投资收益。

二、本次交易对你公司 2018 年业绩的具体影响

本次交易未能在 2018 年 12 月 31 日前通过股东大会审批并交割完成，2018 年度上市公司对所持有的润兴租赁股权按权益法核算。2018 年 1-11 月，对润兴租赁长期股权投资在权益法下确认当期投资损失为-14,278.73 万元。本次交易产生的投资收益影响 2019 年上市公司业绩，不影响 2018 年上市公司业绩。

问题十、你公司 2018 年半年报显示，你公司以机器设备等作抵押向润兴租赁公司借款 4.6 亿元，借款期限为一年；并向其拆入四笔资金合计 5.6 亿元，均于 2018 年到期。请补充披露：（1）上述抵押借款的借入日期、借款利率、到期日期、还款计划和安排、履约及违约条款等内容；（2）上述资金拆借的目前还款情况，本次交易对借入资金的具体影响，还款计划和未来融资安排，并结合你公司资金状况说明是否存在短期支付压力、可能存在的财务风险及拟采取的应对措施。

【回复】

一、上述抵押借款的借入日期、借款利率、到期日期、还款计划和安排、履约及违约条款等内容

上述抵押借款具体情况如下：

序号	合同编号	借款金额	借入日期	借款利率/租赁利息	到期日期	合同约定还款计划和安排	履约及违约条款等主要内容
1	RX-2017-022号《融资租赁合同（回租）》	20,000.00万元	2017年8月18日	10.00%	2018年8月18日	2017年12月25日、2018年3月25日、2018年6月25日分别应支付租金5,000,000.00万元，到期结清本息	<p>①如果在本合同期限内，承租人或其担保人无正当理由而明确向出租人表示或以自己的行为表明其将不履行本合同或相关担保合同，或者出租人有证据证明承租人或其担保人在有丧失或可能丧失履行债务能力的四种情形，使得承租人或其担保人在本合同履行期限到来时将不履行或不能履行本合同或相关担保合同，而承租人又不愿增加提供必要的履约担保或增加提供的履约担保不足以保证本合同履行的，视为承租人预期违约；</p> <p>②本合同期限内，存在承租人未按约定按时、足额支付任何到期租金或其他应付款项---等九种情形的，构成本合同项下承租人根本违约；</p> <p>③若出现本合同项下的承租人违约情形或者本合同约定出租人有权采取本条款约定救济措施的其他情形，出租人有权采取“a. 书面通知承租人要求承租人在指定期限内采取有效的补救措施；b. 禁止承租人使用相应或全部租赁物，且出租人不对承租人或第三人因此遭受的损失承担任何责任---”等十项措施任何一项或多项，并且有权决定承租人支付各款项的清偿顺序</p>
2	RX-2017-023号《融资租赁合同（回租）》	20,000.00万元	2017年8月18日	10.00%	2018年8月18日	2017年12月25日、2018年3月25日、2018年6月25日分别应支付租金5,000,000.00万元，到期结清本息	
3	RX-2017-024号《融资租赁合同（回租）》	10,000.00万元	2017年8月18日	10.00%	2018年8月18日	2017年12月25日、2018年3月25日、2018年6月25日分别应支付租金2,500,000.00万元，到期结清本息	
4	公委贷字第1700000124467号的《公司委托贷款合同》	10,000.00万元	2017年11月1日	10.00%	2018年11月1日	本合同下的委托贷款的还款来源是企业收入或企业的其他合法资金；偿还方式为按季付息，	<p>①本合同下的委托贷款的还款来源是企业收入或企业的其他合法资金；偿还方式为按季付息，结息日为每季末月的第20日，到期结清本息；</p> <p>②下述任一事件，均构成借款人在本合同下的违约：a.</p>

						结息日为每季末月的第20日，到期结清本息 借款人未按本合同规定期限支付利息或归还本金；b. 借款人未按合同规定用途使用贷款；c. 借款人在本合同项下做出的声明与保证被证明是不真实的，或者是有误导性的；d. 借款人提供虚假或隐瞒重要事实的财务报表，或者拒绝接受对其贷款情况和有关生产经营、财务活动进行监督的；e. 未能作出令委托人满意的偿还安排的；f. 借款人经营、财务状况严重恶化的等八种情形 ③发生上述任何借款人违约事件后，受托人根据委托人的申请有权采取以下任何一项或多项措施：a. 按照合同的规定向借款人收取逾期罚息；b. 按照合同的规定收取挪用罚息；c. 限期要求借款人纠正违法行为；d. 停止使用或取消借款人尚未提取的贷款额度；e. 宣布所有已发放的贷款立即到期，并要求借款人立即偿还全部已发放贷款本息、利息或其他应付款项。
--	--	--	--	--	--	--

根据上市公司 2017 年与霍尔果斯润泽签订的 RXZX-2017-014 号《咨询服务协议》、RXZX-2017-015 号《咨询服务协议》、RXZX-2017-016 号《咨询服务协议》、RXZX-2017-017 号《咨询服务协议》，霍尔果斯润泽为上市公司提供融资咨询服务，上市公司当年度支付咨询服务费用共计 1,203 万元。

二、上述资金拆借的目前还款情况，本次交易对借入资金的具体影响，还款计划和未来融资安排，并结合你公司资金状况说明是否存在短期支付压力、可能存在的财务风险及拟采取的应对措施

（一）上述资金拆借的目前还款情况

2018 年 6 月 25 日，达华智能向润兴租赁还款 4,000 万元。根据上市公司与珠海晟则签署的《股权转让协议之补充协议》及《股权转让协议补充协议二》，截至《股权转让协议之补充协议》签订日，达华智能尚欠润兴租赁的融资租赁本金 47,250 万元，尚欠润兴租赁委托贷款本金 10,000 万元，合计 57,250 万元。

因公司短期流动性问题，达华智能未能按照上述融资租赁合同、委托贷款合同的约定，按时、足额支付全部融资租赁本金和委托贷款本金及应计租金/利息。达华智能出于尽快偿还对润兴租赁的债务以及剥离标的资产、消除润兴租赁业绩波动对本公司的影响的考虑，经交易双方协商达成了新的还款安排，即上市公司与珠海晟则签署的《股权转让协议之补充协议》及《股权转让协议补充协议二》，根据上述协议，上市公司将通过债务承担及款项抵扣偿还润兴租赁融资租赁借款及利息，并利用交易获得的现金偿还润兴租赁委托贷款及利息。

（二）本次交易对借入资金的具体影响，还款计划和未来融资安排

本次交易通过债务承担及款项抵扣偿还润兴租赁融资租赁借款及利息，并利用交易获得的现金偿还润兴租赁委托贷款及利息，其中具体还款计划参见“问题四”回复之“二、本次交易收款安排及时限的合理性、是否存在不能如期收款的实质性障碍，并自查和说明是否存在变相占用上市公司资金的情形。如是，请说明对公司的影响、解决措施及解决时限；请独立财务顾问就上述问题进行核查并发表明确意见”。

本次交易完成后，达华智能可偿还完毕对润兴租赁的所有债务，无须计划其它融资安排。

（三）结合你公司资金状况说明是否存在短期支付压力、可能存在的财务风险及拟采取的应对措施

最近两年及一期，上市公司短期偿债能力情况如下：

单位：万元

项 目	2018年11月30日/ 2018年1-11月	2017年12月31日/ 2017年度	2016年12月31日/ 2016年度
货币资金	44,319.80	103,583.22	83,238.04
流动资产	230,752.17	301,474.29	271,670.31
短期借款	174,386.19	235,358.03	135,753.13
应付利息	6,259.74	1,472.96	519.70
其他应付款	43,779.41	37,419.76	57,698.92
一年内到期的非流动负债	26,256.62	26,394.35	5,182.74
流动负债	381,166.55	380,413.91	309,139.82

流动比率	0.61	0.79	0.88
速动比率	0.48	0.67	0.72

截至 2018 年 11 月 30 日，达华智能货币资金余额为 44,319.80 万元、短期借款余额为 174,386.19 万元，上市公司偿还短期借款的资金缺口为 130,066.39 万元。截至 2018 年 11 月 30 日，上市公司流动比率为 0.61、速动比率为 0.48，均小于 1。上市公司存在一定的短期支付压力。

目前上市公司生产经营正常，上市公司将加强内部管理，加快资金回笼，加强应收账款催收工作，完善客户资信管理，同时通过严格付款管理和费用控制、提高商品周转率等措施改善公司现金流状况，降低可能存在的财务风险。上市公司正在筹划出售润兴租赁 40% 的股权，目前已经董事会审议通过。本次交易完成后，上市公司通过债务承担及款项抵扣偿还润兴租赁融资租赁借款，并利用交易获得的现金偿还润兴租赁委托贷款和工商银行的并购贷款，将大幅降低达华智能的高额利息支出，公司整体偿债能力增强，财务安全性得以提升。

为妥善应对可能存在的财务风险，上市公司拟定了一系列补充流动性的措施，包括但不限于：调整公司业务发展战略，逐步剥离第三方支付、融资租赁等类金融资产，聚焦主营业务，并回收流动性；积极促成出售润兴租赁 40% 股权的成功实施，降低上市公司资产负债率、提高资产流动性，并消除润兴租赁业绩波动对公司的影响；寻求银行对公司短期流动性的支持，目前公司已获得福建海峡银行综合授信额度人民币 13 亿元；根据未来公司经营现状及资本市场状况，适时启动股权融资。

三、补充披露

上市公司已在报告书“第十节 同业竞争和关联交易”之“一、标的公司的关联方及关联交易情况”就上述内容进行了补充披露。

问题十一：请详细分析本次交易完成后你公司资产、负债的主要构成，资产负债率是否处于合理水平，并请结合你公司的现金流状况和融资能力说明你公司的财务安全性。

【回复】:

一、本次交易完成后上市公司的资产负债情况

根据上市公司编制的备考财务报表，截至 2018 年 11 月 30 日，假设本次交易已完成，公司主要资产负债构成情况如下：

单位：万元

资产	2018 年 11 月 30 日	负债	2018 年 11 月 30 日
流动资产：		流动负债：	
货币资金	44,319.80	短期借款	134,386.19
应收票据及应收账款	99,537.83	应付票据及应付账款	77,812.23
预付款项	13,629.07	预收款项	45,491.94
其他应收款	56,619.53	应付职工薪酬	2,734.43
存货	47,967.39	应交税费	2,096.14
一年内到期的非流动资产	3,519.81	其他应付款	52,389.00
其他流动资产	4,158.73	一年内到期的非流动负债	17,256.62
流动资产合计	269,752.17	流动负债合计	332,166.55
非流动资产：		非流动负债：	
发放贷款及垫款	13,938.09	长期借款	27,231.85
可供出售金融资产	54,823.54	长期应付款	13,095.68
长期应收款	16,887.32	递延收益	3,655.00
长期股权投资	21,178.28	递延所得税负债	1,327.63
固定资产	44,748.85	-	-
无形资产	68,710.62	-	-
商誉	61,533.64	-	-
其他非流动资产	26,988.60	-	-
非流动资产合计	324,247.04	非流动负债合计	45,456.82
资产总计	593,999.21	负债合计	377,623.37

根据上表，截至 2018 年 11 月 30 日，公司总资产为 593,999.21 万元，其中流动资产 269,752.17 万元，非流动资产 324,247.04 万元。流动资产主要包括日常经营活动形成的应收项目、存货和货币资金等。非流动资产主要包括收购股权

形成的商誉以及和经营活动相关的固定资产、无形资产等。截至 2018 年 11 月 30 日，公司总负债为 377,623.37 万元，其中流动负债 332,166.55 万元，非流动负债 45,456.82 万元。流动负债主要包括公司因经营周转从银行取得的信用借款以及为子公司担保形成的保证借款等短期借款，以及日常经营活动形成的应付项目等。非流动负债主要包括公司因日常经营活动和对外收购股权形成的长期银行借款，以及融资租赁款等长期应付款。

二、本次交易完成后上市公司的资产负债率合理性

根据上市公司编制的备考财务报表，截至 2018 年 11 月 30 日，假设本次交易已完成，则本次交易前后上市公司负债结构变动情况如下：

单位：万元

2018 年 1-11 月/11 月 30 日	本次交易前	本次交易后
总资产	663,760.82	593,999.21
总负债	462,623.37	377,623.37
资产负债率	69.70%	63.57%
流动比率	0.61	0.81
速动比率	0.48	0.60

本次交易完成后，公司流动比率和速动比率均有所提升，资产负债率有所下降，公司整体偿债能力增强，财务安全性得以提升。

截至 2018 年 11 月 30 日，假设本次交易已完成，公司未经审计的各项财务指标与同行业公司对比情况如下：

项目	达华智能	视源股份 (002841.SZ)
资产负债率	63.57%	59.10%
流动比率	0.81	1.45
速动比率	0.60	0.96

注：基于数据可获取性，视源股份数据摘自其披露的 2018 年度第三季度报告。

视源股份 (002841.SZ) 主营业务为液晶显示主控板卡、交互智能平板、移动智能终端等电子产品的设计、研发和销售，在电视机主板领域占据最大的市场规模，公司全资子公司深圳市金锐显数码科技有限公司为其主要竞争对手。根

据对比，公司长期偿债能力指标资产负债率略高于视源股份（002841.SZ），短期偿债能力指标流动比率、速动比率低于视源股份（002841.SZ）。公司整体偿债能力略低于视源股份（002841.SZ），主要系公司因经营周转、对外投资、申请并购贷款等原因形成较多银行债务，本次交易完成后，公司财务状况将得到改善，整体偿债能力虽略低于同行业公司水平，但仍处于合理水平。

三、本次交易完成后上市公司财务安全性

2018年1-11月，公司现金及现金等价物净增加额为-63,465.43万元，其中经营活动净现金流量3,913.55万元，筹资活动净现金流量-95,267.09万元，投资活动净现金流量27,390.76万元。公司现金流净额为负的主要原因系偿还较多债务，本次交易完成后，公司预计将获得部分现金，有利于提升公司偿债能力。

本次交易完成后，公司通过债务承担及抵扣偿还润兴租赁融资租赁借款，利用交易获得的现金偿还润兴租赁委托贷款以及中国工商银行中山分行的并购贷款，从而大幅降低公司因大额负债而承担的高额利息支出，公司的资产负债率将显著下降，偿债能力将显著增强。

除上述两项债务外，公司目前所欠债务主要为银行流动性贷款，公司目前不存在债务违约或逾期等情形，公司可通过出售资产、股权融资、债权融资等多种手段偿还银行债务，暂不存在偿债风险。因此，本次交易完成后，公司整体偿债能力增强，财务安全性得以提升。

问题十二、《报告书》显示，截止 2018 年 3 月 31 日，标的公司其他应付款-往来款余额为 4,234 万元，一年内到期长期应付款余额为 5 亿元。请说明相关款项的交易对象、交易背景和商业实质，并结合标的公司关联债权债务往来等情况，补充披露交易标的是否存在非经营性占用上市公司资金的情况，以及上市公司是否存在对其提供财务资助情形，如存在，请补充披露具体金额、对公司的影响、解决措施及解决时限。请独立财务顾问核查后并发表明确意见。

【回复】

一、相关款项的交易对象、交易背景和商业实质

(一) 其他应付款-往来款

截至 2018 年 3 月 31 日，润兴租赁其他应付款-往来款余额为 4,233.73 万元。具体明细如下：

单位：万元

序号	项目	余额	商业实质
1	润兴创元项目	320.00	私募融资项目认购人支付的认购款
2	润兴津富项目	100.00	私募融资项目认购人支付的认购款
3	润兴享金项目	2,350.00	私募融资项目认购人支付的认购款
4	润兴德乾项目	1,070.00	私募融资项目认购人支付的认购款
5	四平发展项目	393.73	代收代付款
合计		4,233.73	

1、润兴创元项目、润兴津富项目、润兴享金项目、润兴德乾项目

(1) 交易对象

润兴创元项目、润兴津富项目、润兴享金项目、润兴德乾项目系润兴租赁设立的私募融资产品计划，认购人均为自然人，认购人不存在为上市公司及其子公

司的情形。

(2) 交易背景

润兴创元项目、润兴津富项目、润兴享金项目、润兴德乾项目系润兴租赁设立的私募融资产品计划，截至 2018 年 3 月 31 日，上述四个项目尚在募集期，部分认购人已向润兴租赁支付认购款。在募集期内，私募产品尚未成立，认购人支付的认购款项可能存在退款情况，因此润兴租赁将认购人支付的认购款项作为其他应付款-往来款核算，待募集期满后，根据私募产品的类型在短期（或长期）借款中核算。

2、四平发展项目

(1) 交易对象

公司名称	四平市城市发展投资控股有限公司
统一社会信用代码	91220300339904914D
住所	吉林省四平市铁西区广电大厦 1005 室
法定代表人	徐学峰
注册资本	150,000 万元人民币
成立时间	2015-06-01
经营范围	投资与资产管理;城市基础设施建设、公共设施建设及经营管理;房地产开发、物业管理、房屋租赁;开展土地收储和土地整理开发;国有资产经营管理。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)
控股股东	四平市财政局

(2) 交易背景

2016 年 5 月 11 日，润兴租赁与四平市城市发展投资控股有限公司（以下简称“四平发展”）签订《融资租赁合同（回租）》，租赁物价款共 10 亿元。2016 年 5 月 31 日，润兴租赁与上海浦银安盛资产管理有限公司（以下简称“上海浦银”）签订《资产债权转让协议》，润兴租赁将其基于《融资租赁合同（回租）》享有的全部应收账款及应收账款产生的财产性权利转让予上海浦银，转让价款 10 亿元，因此润兴租赁不再核算该融资租赁项目。

2017 年市场整体的资金成本有所上涨，上海浦银与四平发展友好协商后，四平发展支付一定的利息补偿，润兴租赁收取后待支付给上海浦银。截至 2018

年3月31日，润兴租赁代收393.73万元利息补偿款。由于该笔款项需支付予上海浦银，润兴租赁仅承担代收代付的职能，因此润兴租赁将其计入其他应付款-往来款。

(二) 一年内到期长期应付款

截至2018年3月31日，润兴租赁一年内到期的长期应付款余额为50,000.00万元。具体明细如下：

序号	项目	余额	商业实质
1	西藏金融租赁有限公司	50,000.00	融资租赁借款
合计		50,000.00	-

1、交易对象

交易对象：西藏金融租赁有限公司（以下简称“西藏金租”）

公司名称	西藏金融租赁有限公司
统一社会信用代码	915400913213701251
住所	拉萨经济技术开发区格桑路11号投资大厦11层
法定代表人	李兆廷
注册资本	500,000 万元人民币
成立时间	2015-05-25
经营范围	融资租赁服务;转让和受让融资租赁资产;固定收益类证券投资业务;接受承租人的租赁保证金;吸收非银行股东3个月(含)以上定期存款;同业拆借;向金融机构借款;境外借款;租赁物变卖及处理业务;经济咨询。(凭金融许可证00698193号经营)【依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动。】
控股股东	东旭集团有限公司

2、交易背景

2017年9月，润兴租赁与西藏金租签订融资租赁合同，合同金额10亿元，其中润兴租赁已于2018年3月31日前偿还3.5亿元租金；剩余未支付6.5亿元租金中3.5亿元租金支付截止日为2018年9月29日，1.5亿元租金支付截止日为2019年3月29日，1.5亿元租金支付截止日为2019年9月29日。因此，2018年3月31日润兴租赁将1年内到期的长期应付款金额5亿元进行重分类，列示为一年内到期长期应付款。

(三) 关联债权债务往来情况如下：

1、关联债权往来

截至 2018 年 3 月 31 日，润兴租赁关联债权往来余额具体如下：

单位：万元

项目	余额
应收利息	
中植产业投资有限公司	2,782.22
小计	2,782.22
其他非流动资产	
中融国际信托有限公司	380.00
天山农牧业发展有限公司	120,143.12
小计	120,523.12
其他流动资产	
湖州融汇嘉恒融资租赁有限公司	39,800.00
中植产业投资有限公司	70,800.00
小计	110,600.00
一年内到期的非流动资产	
达华智能	60,000.00
小计	60,000.00

2、债务往来余额

截至 2018 年 3 月 31 日，润兴租赁关联债务往来余额具体如下：

单位：万元

项目	余额
应付利息：	
植瑞投资管理有限公司	1,988.87
恒天中岩投资管理有限公司	1,815.46
大唐财富投资管理有限公司	3,833.52
中融国际信托有限公司	12.54
小计	7,650.39

短期借款	
植瑞投资管理有限公司	24,200.00
大唐财富投资管理有限公司	139,740.00
小计	163,940.00
一年内到期的非流动负债	
中融国际信托有限公司	6,582.00
恒天中岩投资管理有限公司	80,000.00
小计	86,582.00

二、交易标的是否存在非经营性占用上市公司资金的情况

截至 2018 年 3 月 31 日，润兴租赁不存在非经营性占用上市公司资金的情形。

三、上市公司是否存在对其提供财务资助情形

报告期内，上市公司不存在对润兴租赁提供财务资助的情形。

四、独立财务顾问核查意见

（一）核查的方式

1、对润兴创元项目、润兴津富项目、润兴享金项目、润兴德乾项目的四个项目进行了核查，取得了对应私募融资项目的合同及认购明细；

2、检查润兴租赁截至 2018 年 3 月 31 日的一年内到期长期应付款明细、对应合同；

3、查询四平发展、西藏金租的工商信息；

4、访谈上市公司财务副总监、资金部部长。

（二）财务顾问核查意见

经核查，截至 2018 年 3 月 31 日，润兴租赁不存在非经营性占用上市公司资金的情形；报告期内，上市公司不存在对润兴租赁提供财务资助的情形。

五、补充披露

上市公司已在报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司最近

两年一期财务状况、盈利能力分析”和“第十节 同业竞争和关联交易”之“一、
标的公司的关联方及关联交易情况”就上述内容进行了补充披露。

特此公告。

福州达华智能科技股份有限公司

董事会

2019年3月12日