

江西特种电机股份有限公司

关于深圳证券交易所关注函的回复

深圳证券交易所：

贵所下发的中小板关注函【2019】第 408 号《关于对江西特种电机股份有限公司的关注函》（以下简称“关注函”）已收悉，在收悉《关注函》后，江西特种电机股份有限公司（以下简称“江特电机”、“本公司”或“公司”）、保荐机构兴业证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”）和评估机构北京中企华资产评估有限责任公司（以下简称“评估机构”）就《关注函》中提及的相关事项回复如下：

第一题 根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的评估报告，以 2019 年 7 月 31 日为评估基准日，资产基础法下评估显示九龙汽车净资产账面值为 13.66 亿元，评估值为 16.19 亿元，增值率为 18.48%，并以此作为评估结论。本次交易的成交价 5.13 亿元与资产基础法下评估值（扣减收回募投项目资金后）11.5 亿元差异较大，你公司大幅折价出售九龙汽车。

（1）请结合评估方法、关键评估假设、九龙汽车业务发展状况、市场变化等因素，充分说明最终交易价格较评估值大幅折价的具体原因，交易定价的公允性，是否与交易对方存在其他利益安排，是否在协议签署前充分寻找受让方，是否充分保障上市公司利益。

公司回复：

一、本次评估采用的评估方法和关键评估假设

根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的“中企华评报字（2019）第 4400”号《扬州市江都区仙女基础设施建设有限公司拟收购江西特种电机股份有限公司持有的江苏九龙汽车制造有限公司股权项目资产评估报告》（以下简称“出售评估报告”），本次评估方法采用资产基础法。本次评估的关键评估假设如下：

“（一）一般假设

1.假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

- 2.针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营；
- 3.假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；
- 4.假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；
- 5.不考虑将来可能承担的抵押、担保等他项权利或其他对产权的任何限制因素以及特殊交易方可能追加付出的价格等对其评估价值的影响；
- 6.除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规；
- 7.假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响。

（二）特殊假设

- 1.假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- 2.假设评估基准日后被评估单位在现有管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前保持一致；
- 3.假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

本资产评估报告评估结论在上述假设条件下在评估基准日时成立，当上述假设条件发生较大变化时，签名资产评估师及本评估机构将不承担由于假设条件改变而推导出不同评估结论的责任。”

选取资产基础法作为评估方法的具体原因，见下文关于本题第（2）问相关回复。

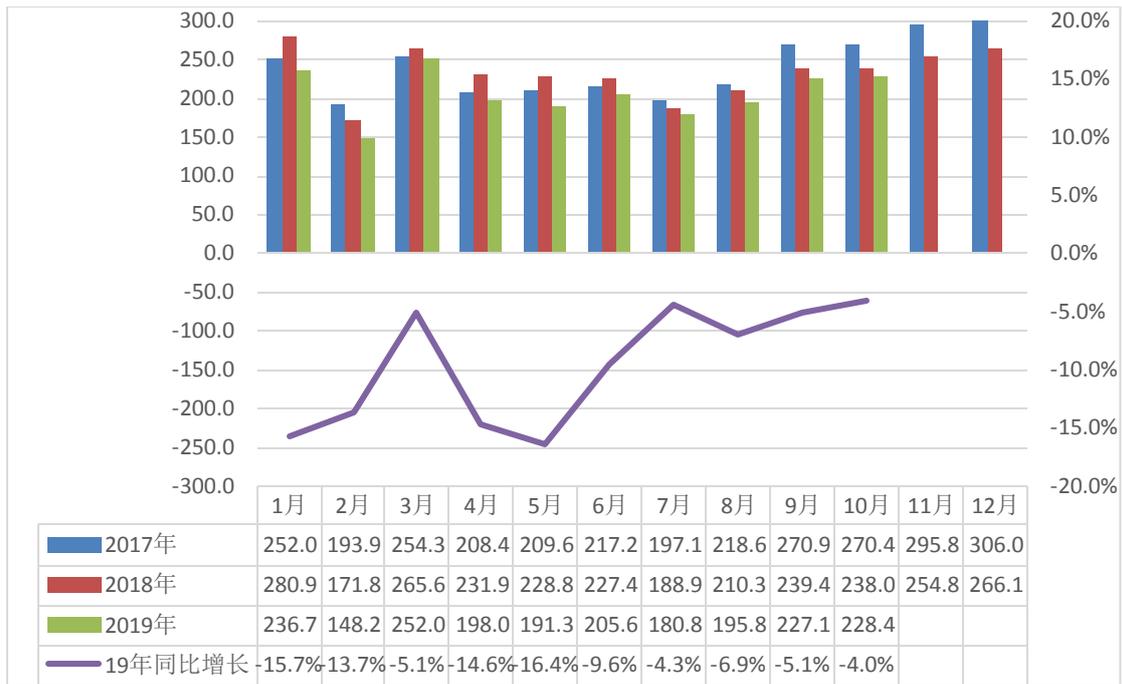
二、九龙汽车业务发展状况和市场情况

1、同期汽车市场发展情况

（1）汽车市场整体出现负增长

截至 2017 年，中国汽车市场整体始终保持增长。但在经济增速下行等因素的影响下，2018 年 7 月起，中国汽车月度销量同比出现下滑；从 2018 年四季度起，汽车行业的当年累计销量开始出现负增长；2018 年 7 月至 2019 年 10 月，汽车销量已经连续 16 个月同比出现下滑。

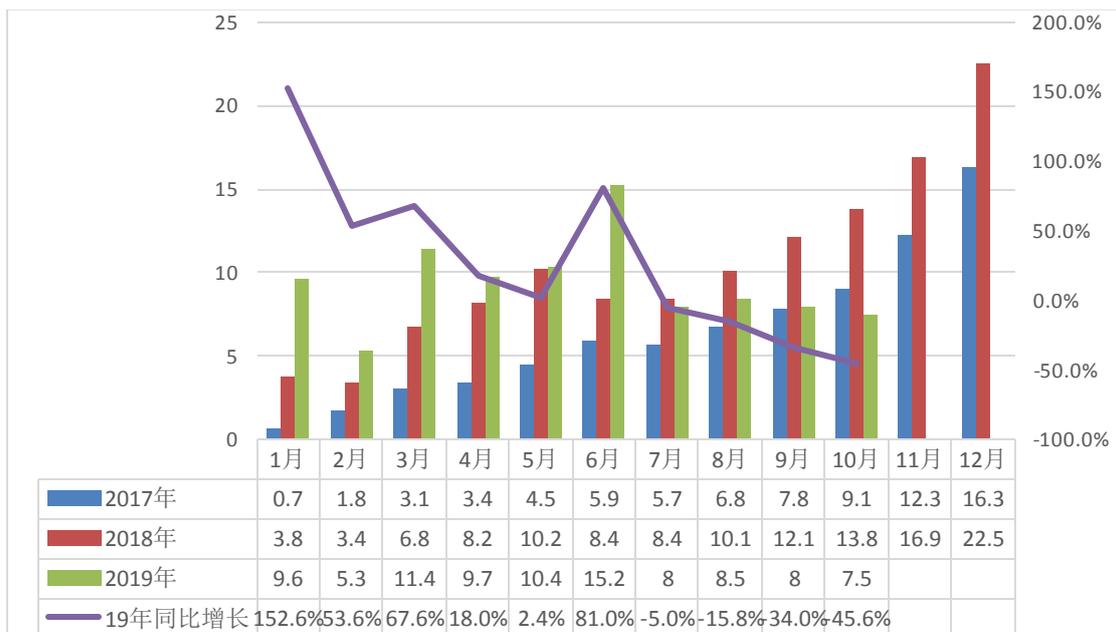
图：近三年汽车月度销量（单位：万辆；%）



资料来源：中国汽车工业协会

新能源汽车方面,2018 全年度新能源汽车的整体销量比 2017 年仍实现增长,但客车、物流车等新能源商用车的销量与 2017 年已经持平; 2019 年 1-10 月,新能源汽车累计销量 94.8 万辆, 相比 2018 年同期仍增长 11.1%, 但增长速度有进一步放缓的趋势, 其中新能源商用车累计销量 8.7 万辆, 相比 2018 年同期减少 17.8%, 已经出现负增长。

图：近三年新能源汽车月度销量（单位：万辆；%）



资料来源：中国汽车工业协会

(2) 行业集中度和竞争程度提升

汽车市场整体增速出现下滑的背景下，行业的集中度和竞争程度得到提升。据相关市场机构统计，从 2017 年到 2019 年 10 月，国内市场 20 名以外的汽车品牌销量占比由约 20% 下降至 13%。

表：中国 2010-2019 年车企合计份额与当年总销量增速（%）

市场排名	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
1-5	37.7%	40.4%	42.3%	40.1%	39.8%	37.0%	35.2%	36.4%	38.3%	38.9%
6-10	21.9%	20.0%	18.9%	18.7%	20.7%	21.4%	21.0%	20.3%	20.0%	20.9%
11-20	25.6%	25.0%	23.3%	25.5%	23.7%	24.4%	23.7%	23.3%	24.6%	26.9%
21-30	11.1%	11.1%	11.3%	10.3%	9.9%	11.6%	13.0%	12.2%	10.8%	8.8%
31-40	2.9%	3.0%	3.5%	4.5%	4.5%	4.3%	5.1%	5.1%	4.2%	3.4%
41-50	0.7%	0.5%	0.7%	0.9%	1.4%	1.1%	1.7%	2.1%	1.6%	1.0%
50 后	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.6%	0.5%	0.2%
行业增速	34.4%	8.4%	8.4%	23.2%	12.7%	9.1%	18.2%	1.1%	-4.0%	-9.7%

资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所整理

同时，在国际贸易形势存在波折的背景下，汽车行业的对外开放程度进一步加快。2018 年 7 月 28 日起，《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》开始实施，其中明确规定汽车制造业外商投资准入特别管理措施如下：“除专用车、新能源汽车外，汽车整车制造的中方股比不低于 50%，同一家外商可在国内建立两家及两家以下生产同类整车产品的合资企业。（2020 年取消商用车制造外资股比限制。2022 年取消乘用车制造外资股比限制以及同一家外商可在国内建立两家及两家以下生产同类整车产品的合资企业的限制）”。汽车整车制造市场对外资的进一步开放，将加速合资品牌产品的供给；同时，自主品牌在激烈竞争下，整体市场份额也呈现下滑趋势，将导致国内市场竞争程度继续提高。

(3) 汽车行业政策变化显著，对市场发展的影响尚不明朗

近年来，汽车产业政策在支持新能源汽车市场和尾气排放标准两大领域有较为明显的变化。

A. 新能源汽车补贴政策快速调整和退坡

自 2014 年开始，我国新能源汽车推广相关政策进入密集发布期，国家发改委、财政部、工信部、交通运输部等部门从各自领域分别制定了包括用电价格、税费减免、行业准入、公交运营补贴、公务车采购、配电网建设改造等具体支持

政策，其中补贴政策对新能源汽车行业的直接扶持作用最为显著。

新能源汽车行业补贴政策自 2017 年 1 月 1 日起适用财建[2016]958 号《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（以下简称“财建[2016]958 号文”）；自 2018 年 2 月起适用财建[2018]18 号《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（以下简称“财建[2018]18 号文”）；自 2019 年 3 月 26 日起适用财建[2019]138 号《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（以下简称“财建[2019]138 号文”）。上述政策落实了补贴标准的提高和补贴金额下降的政策引导措施，对同型号新能源汽车的补贴金额逐步退坡。

相关政策的变化同时也调整了补贴资金的具体发放时间。财建[2016]958 号文要求非个人用户购买新能源汽车需满足 3 万公里的运营里程后，才允许企业申请达到里程要求的车辆的补贴资金；2017 年 3 月所发布的财办建[2017]20 号《关于开展 2016 年度新能源汽车补贴资金清算工作的通知》（以下简称“财办建[2017]20 号文”）要求 2016 年度非个人用户购买的新能源汽车也需满足累计行驶里程达到 3 万公里，即行业内经营非个人用新能源车的相关企业自 2016 年起所销售新能源车辆均需满足 3 万公里的运营里程；财建[2018]18 号文对运营里程放宽至 2 万公里，车辆销售上牌后将按申请拨付一部分补贴资金；财建[2019]138 号文要求车辆从销售上牌起 2 年内运行不满足 2 万公里的不予补助，并在清算时扣回预拨资金。

2020 年起新能源汽车补贴将完全取消，届时新能源汽车产业发展的短期趋势在当前尚不明朗：市场需求方面，国家新能源汽车行业一系列推广政策的实施对我国新能源汽车产业的快速发展起到了显著的促进作用，但也在一定程度上挤占了燃油车的市场空间，补贴带来的价格优势取消后，燃油车和新能源汽车的竞争结果存在不确定性；市场供给方面，当前进入新能源汽车领域较早的车企在市场、品牌和技术积累上具有先发优势，但在燃油车领域具备较强规模、技术、品牌和盈利能力等竞争优势的传统厂商在成规模进入新能源汽车市场后也较为容易享受到在燃油车领域积累下来的优势。

B. 排放标准切换带给汽车市场旧标准库存消化及新标准成本增加的压力

2016 年 12 月，环保部、国家质检总局正式联合发布国家污染物排放标准《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》（简称“国六”），设置国六 a 和国六 b 两个排放限值方案，分别于 2020 年和 2023 年实施。该标准相对国五

标准，在测试循环、测试程序等八方面提出了更严格的要求。

2018年7月3日，国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，明确要求大力淘汰老旧车辆，并于2019年7月1日起，京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原、珠三角地区、成渝地区提前实施国六排放标准。

在国六排放标准提前实施和短期即将实施的地区，当地市场上将面临排放标准切换带来的旧标准汽车库存消化的压力，会提前透支部分未来的汽车消费需求；同时，国六排放标准的实施也增加了企业的研发和生产成本。

2、最近两年一期九龙汽车业务发展情况

(1) 主营业务收入情况

九龙汽车最近两年一期的营业收入分别为 167,314.93 万元、95,710.42 万元和 27,443.51 万元。其中主营业务分产品构成如下：

单位：万元

主营业务收入项目	2019年1-7月	2018年度	2017年度
传统燃油车	24,179.92	37,124.39	40,488.63
新能源汽车（注1）	52.45	52,020.95	107,852.40
车身附件及发动机	128.2	409.92	3,187.92
其他	1,814.08	3,788.87	12,292.92
合计	26,174.65	93,344.13	163,821.87

注：1、2019年1-7月期间，经相关部门最终审核，九龙汽车此前销售的137台新能源汽车获批的国家补贴比申报金额减少1,446万元。2019年1-7月确认该笔收入减少金额后，新能源电动车收入为52.45万元。

2、其他主营业务收入项目主要为汽车配件业务。

最近两年一期，九龙汽车的经营情况出现了较大的不利变化，汽车产品销售金额、企业盈利能力连续下滑，导致近两年经营亏损。

(2) 主要产品销售情况

近两年一期，主营业务（分产品）的毛利率变化情况如下：

单位：万元

年度	项目	数量（台）	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
2019年1-7月	传统燃油车	1,980	24,179.92	21,672.40	10.37%
	新能源汽车（注）	96	52.45	1,124.04	-2,043.01%

	车身附件及发动机	88	128.2	230.76	-80.01%
	其他	-	1,814.08	1,587.36	12.50%
	合计	-	26,174.65	24,614.55	5.96%
2018年	传统燃油车	2,982	37,124.39	33,214.87	10.53%
	新能源汽车	1,956	52,020.95	42,230.96	18.82%
	车身附件及发动机	143	409.92	507.38	-23.78%
	其他	-	3,788.87	3,096.73	18.27%
	合计	-	93,344.13	79,049.93	15.31%
2017年	传统燃油车	3,152	40,488.63	32,132.74	20.64%
	新能源汽车	3,369	107,852.40	70,227.82	34.89%
	车身附件及发动机	607	3,187.92	2,430.13	23.77%
	其他	-	12,292.92	9,982.52	18.79%
	合计	-	163,821.87	114,773.21	29.94%

注：同上表备注 1，2019 年 1-7 月期间，经相关部门最终审核，九龙汽车此前销售的 137 辆新能源汽车获批的国家补贴比申报金额减少 1,446 万元。2019 年 1-7 月确认该笔收入减少金额后，新能源电动车收入为 52.45 万元，导致新能源汽车收入与成本差异较大。

其中，九龙汽车的新能源电动车销售数量和金额占比快速下滑，主要系补贴政策的超预期变化增加了九龙汽车生产经营周转的难度，也导致新能源汽车新产品的研发、生产落后于政策标准提高的程度；传统燃油车业务出现萎缩的原因，一方面被新能源汽车的生产经营占用了部分市场和资源，另一方面国六标准新车仍然处于开发阶段，尚未销售；同时，汽车市场集中度的提高和竞争程度的提高，对规模较小的九龙汽车增加了经营的压力。

(3) 现金流量情况

单位：万元

项目	2019年1-7月	2018年度	2017年度
经营活动产生的现金流量净额	11,636.86	-40,198.65	-68,267.64
投资活动产生的现金流量净额	102.20	-8,685.28	-3,886.66
筹资活动产生的现金流量净额	-37,262.70	79,550.34	31,332.83
现金及现金等价物净增加额	-25,516.20	30,700.82	-40,843.96
期末现金及现金等价物余额	5,449.94	30,966.15	265.33

2017年至2019年7月，九龙汽车经营活动产生的现金流量净额分别为-68,267.64万元、-40,198.65万元和11,636.86万元。2019年1-7月九龙汽车经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加，主要由于九龙汽车当期销量大幅减少、同时在2019年1-7月累计收回国家新能源汽车推广补助资金56,606.00万元所致。

近两年一期，九龙汽车筹资活动产生的现金流量净额分别为31,332.83万元、79,550.34万元和-37,262.70万元。2019年1-7月九龙汽车筹资活动产生的现金流量净额较上年降低，主要系因九龙汽车取得的借款较2018年减少，同时归还了向第三方所拆借的22,830.00万元款项导致；2018年筹资活动产生的现金流量净额较2017年增长主要系因上市公司于2018年12月通过非公开发行股份方式募集资金46,816.56万元用于增加九龙汽车资本公积所致。2019年11月募集资金用途及实施主体变更后，九龙汽车已经将上述募集资金汇回江特电机。

从上市公司整体情况对比，江特电机在2017年、2018年连续两年经营性现金流量净额为负，主要是因九龙汽车受到新能源汽车行业补贴政策的变化所致。自2017年度起，在补贴资金发放机制变化的背景下，九龙汽车与部分新能源行业内非个人客户业务比重较高的上市车企类似，均存在大额的应收补贴款余额和经营性现金流量净额大幅波动的特征。

单位：亿元

项目	经营性现金流量净额			应收新能源补贴余额（注）	
	2017年度	2018年度	2019年1-9月	2017年末	2018年末
宇通客车	-17.49	25.78	16.24	115.56	96.31
金龙汽车	-6.61	3.03	3.60	58.49	55.60
中通客车	-9.47	-7.47	6.40	47.89	49.98
江淮汽车	-66.63	-34.54	-23.32	43.49	61.65
安凯客车	2.49	-3.45	-0.69	25.05	18.94
亚星客车	-2.40	-3.57	7.86	-	-
东风汽车	-5.03	-6.32	-18.28	31.83	46.80
福田汽车	-26.16	-4.68	27.07	46.70	-
江特电机	-8.76	-9.16	0.89	13.35	14.14

注：上市公司一般在年报中披露应收新能源补贴款余额，2019年9月末余额尚未披露。亚星客车、福田汽车部分年度应收补贴余额未在年报中单独列示。

三、关于交易定价较评估值折价的说明

1、交易背景

(1) 为缓解流动性紧张问题，江特电机出售九龙汽车

A.江特电机的流动性紧张现状

江特电机出售九龙汽车的目的是缓解自身流动性紧张问题。近两年一期，公司的资产负债表中的负债结构和现金流量表概况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月	2018年	2017年
资产负债表负债项目			
流动负债：			
短期借款	193,990.00	251,569.04	153,572.01
应付票据	107,229.79	114,801.48	114,250.95
应付账款	90,822.33	107,391.62	120,234.72
预收款项	12,204.53	9,774.42	7,502.28
应付职工薪酬	2,123.92	4,069.20	3,052.45
应交税费	5,382.53	5,357.55	5,388.04
其他应付款	41,058.46	30,698.05	13,301.46
一年内到期的非流动负债	40,100.84	36,786.62	14,060.46
流动负债合计	492,912.40	560,447.99	431,362.38
非流动负债：			
长期借款	8,000.00	28,150.00	50,384.00
长期应付款（合计）	6,952.62	11,054.67	
预计负债	4,458.33	4,439.68	3,859.38
递延所得税负债	2,832.51	2,983.83	5,029.39
递延收益-非流动负债	8,565.44	9,159.35	7,576.21
非流动负债合计	30,808.90	55,787.52	66,848.97
负债合计	523,721.30	616,235.51	498,211.35
现金流量表项目			
经营活动产生的现金流量净额	8,937.96	-91,615.12	-89,098.69
投资活动产生的现金流量净额	-19,419.79	-39,074.52	-22,321.90
筹资活动产生的现金流量净额	-76,637.30	228,348.09	63,598.52

汇率变动对现金的影响	174.79	-11.24	-122.33
现金及现金等价物净增加额	-86,944.34	97,647.22	-47,944.41

注：2019年1-9月报表未经审计。

由上表可知：

a.公司负债结构以流动负债为主，流动负债当中又以短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，短期偿债压力较大。

b.公司在2017年、2018年经营性净现金流出现较大负数，自身主营业务回款能力较弱；2019年1-9月主要因自身新能源汽车业务收缩，并回收部分新能源汽车国家补贴，使得经营性净现金流小幅回正。

c.公司在自身经营性业务回款能力较弱的情况下，短期债务偿付和保持现金流稳定主要依靠商业银行提供的借款及应付票据融资，因此近年来应付票据始终保持较大余额。2019年以来，商业银行对公司授信明显收紧，公司短期借款存量规模已下降约5.76亿元，筹资性净现金流净流出约7.66亿元，流动性压力显著增加。

其中，近两年一期公司经营性净现金流出现较大流出，主要系新能源汽车行业政策变化对公司现金流造成较大影响所致，汽车行业内部分上市公司与公司存在相同的情况，详见前文本小题之“二、九龙汽车业务发展状况和市场情况”所述。

B.当前出售九龙汽车，既可缓解公司流动性压力，又避免未来因公司流动性继续恶化而进一步影响九龙汽车估值的风险

在公司近两年一期流动性持续紧张背景下，出售九龙汽车所得款项可用于公司归还商业银行借款或补充流动资金，起到缓解公司流动性压力的作用。同时公司考虑到，若九龙汽车当前不能实现出售，如公司后续出现流动性进一步恶化的风险，九龙汽车资产的评估价值将可能面临大幅下跌的风险，从而进一步影响九龙汽车的交易价值。

(2) 为支持当地企业及汽车产业，收购方仙女基建决定收购九龙汽车

A.收购方简况

依据《股权转让协议》，本次收购方为扬州市江都区仙女基础设施建设有限公司（以下简称“仙女基建”），基本情况如下：

公司名称	扬州市江都区仙女基础设施建设有限公司
法定代表人	方阳春
注册资本	5,700 万
成立时间	2005-05-27 至 2027-11-20
统一信用代码	91321012773764264L
住所	扬州市江都区工农路 14 号
经营范围	基础设施开发、建设（凭资质证书经营），自有房屋出租。（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）
目前股权结构	扬州市江都高新技术产业园区投资服务中心 100% 持股扬州市江都区仙女基础设施建设有限公司
实际控制人	扬州市江都高新技术产业园区投资服务中心

扬州市江都高新技术产业园区投资服务中心持有仙女基建 100% 股份，根据其提供的事业单位法人证书，其基本情况如下：

名称	扬州市江都高新技术产业园区投资服务中心
法定代表人	仲松森
开办资金	20 万元
统一社会信用代码	12321088339110735M
企业类型	事业单位
宗旨和业务范围	为江都高新区建设提供投融资服务
经营期限	2019 年 07 月 03 日 至 2024 年 07 月 03 日
注册地址/通讯地址	扬州市江都区仙女镇正谊村蚕场组、大前组 1、2 幢
举办单位	扬州市江都区高新技术产业园区管委会

扬州市江都高新技术产业园区投资服务中心开办单位和出资方均为扬州市江都区高新技术产业园区管委会（以下简称“园区管委会”），系扬州市江都区人民政府（以下简称“江都区政府”）派出机构。本次收购完成前，江都区政府、园区管委会、扬州市江都高新技术产业园区投资服务中心和仙女基建与江特电机及九龙汽车均不存在关联关系。

截至本回复出具日，扬州市江都区人民政府国有资产监督管理委员会已经出具“扬江国企[2019]17 号”《关于同意扬州市江都区仙女基础设施建设有限公司收购江苏九龙汽车制造有限公司股权事项的批复》，同意购买方对九龙汽车的此次收购事项。

B.收购九龙汽车的原因

公司与收购方在商谈过程中，了解到其收购九龙汽车的主要原因是为了支持当地企业及巩固当地汽车产业布局。收购的具体原因如下：

首先，交易完成后，园区管委会将履行九龙汽车的实际控制人权利，有利于增强九龙汽车的企业资信情况，缓解短期偿债压力，从而实现稳定经营的目的。另一方面，由于最近两年九龙汽车连续亏损，影响了上市公司的业绩，若无法改善当前情况，会继续影响上市公司和九龙汽车的信用情况。九龙汽车资产的剥离也有利于改善上市公司业绩情况，同时改善上市公司现金流。

其次，九龙汽车为落地在扬州市江都区的重要企业，员工近千人。园区管委会如若不促成此次交易，九龙汽车未来的经营和融资环境可能进一步恶化，继而可能会严重影响九龙汽车的持续经营能力，造成现金流进一步紧张或被破产清算之风险。完成本次收购，可有效防止前述情况出现，对稳定就业有重要意义。

最后，九龙汽车作为一家具备完整生产资质的整车制造企业，对扬州市江都区高新技术产业园区的下一步产业布局有重要意义。园区内有三家整车厂，九龙汽车是三家整车厂中资质最全的生产企业，对园区汽车产业具有重要意义。虽然双方协商确定的收购价格是假设九龙汽车未来持续保持目前的困难情况，但园区管委会作为九龙汽车新的控制方，将行使管理九龙汽车的权利，避免九龙汽车出现失去持续经营能力的情形或影响生产资质的情形，起到巩固园区产业布局、稳定就业的目的。同时，园区管委会未来可利用汽车整车行业品牌加速融合这一市场机会，积极寻找汽车整车品牌的引入机会，不仅能够带动江都区招商引资的力度，同时可以盘活九龙现有资产，起到进一步提升园区产业布局的作用。

2、交易定价的依据

(1) 因未来汽车市场和九龙汽车经营情况较难预测，交易定价以九龙汽车资产快速变现的价值为基础所确定

如前文本小题之“二、九龙汽车业务发展状况和市场情况”所述，在当前汽车市场整体负增长、新能源汽车市场增速放缓、政策变化对行业今后一定时期的影响尚不明朗的背景下，加上九龙汽车近一年一期连续出现亏损、江特电机整体流动性紧张的情况，交易双方均难以对汽车市场前景和九龙汽车出售实现后的经营情况做出确定性较强的判断。

本次交易前，收购方聘请了北京中企华资产评估有限责任公司作为评估机构

对九龙汽车资产进行了评估。根据“中企华评报字（2019）第 4400”号评估报告，评估机构选取资产基础法作为评估方法，在假定九龙汽车持续经营等假设条件下，经评估后确认九龙汽车截至 2019 年 7 月 31 日的固定资产和土地使用权的评估价值总和为 5.76 亿元。

2019 年 12 月 4 日，交易双方签订了《江西特种电机股份有限公司与扬州市江都区仙女基础设施建设有限公司关于江苏九龙汽车制造有限公司之股权转让协议》（以下简称“《股权转让协议》”），九龙汽车 100% 股权交易定价为 5.13 亿元。

根据交易双方的说明，定价依据主要是假设九龙汽车未来持续出现经营困难的条件下，九龙汽车固定资产和无形资产快速变现的价值可以覆盖交易成本，因此基于九龙汽车固定资产和无形资产的评估价值，最终确定交易价格为 5.13 亿元。

（2）收购方成为九龙汽车新股东后，将根据后续情况对九龙汽车经营提供必要支持

交易双方考虑到此次交易是基于政府对企业纾困的背景下进行，因此对商定的交易价格存在一定的折价。虽然交易作价是在假设九龙汽车持续经营困难的前提下进行快速变现所确认，但收购方在购买九龙汽车后，将根据后续情况对九龙汽车的经营提供必要的支持，以起到稳定就业和巩固当地汽车产业布局的作用，避免出现九龙汽车失去持续经营能力的情形或影响生产资质的情形。

四、除已披露及本次补充披露的信息外，江特电机与交易对方不存在其他利益安排

（1）未来收益安排对此次交易价格没有影响

江特电机与交易对方约定，九龙汽车在本次股权交割日起 4 年内出现出售生产资质产生的净收益或再次转让股权产生的净收益，江特电机将与交易对方各占 50% 进行收益分成。

公司与交易对方就此次交易的所有条款由已签订《股权转让协议》为依据，该未来收益安排对此次交易价格没有影响。做出该未来收益安排的原因，系交易双方均难以对汽车市场前景和九龙汽车出售实现后的经营情况做出确定性较强的判断，当前整车生产资质的市场交易价格也难以进行比较，因此较难对九龙汽车股权或生产资质的未来市场价值做出确定性较强的判断。

基于上述不确定性，交易双方均确认该未来收益安排对此次交易定价不存在影响。

(2) 公司已针对自身对九龙汽车现有银行借款的担保将构成对外担保的事项补充了单独的审议程序并做补充信息披露

截至公司公告出售九龙汽车事项之日（2019年12月5日），九龙汽车现有并处于存续期的银行借款（包括银行承兑汇票敞口，下文相同）为50,244.37万元，均在1年内到期，且均由江特电机为其提供担保。若九龙汽车对外出售实现后，江特电机对九龙汽车上述银行借款的担保将构成对外担保。

同时，为保证九龙汽车交易前后的平稳过度，依据《股权转让协议》，江特电机将为九龙汽车银行贷款提供不超过3亿元的担保额度；交易对方在成为九龙汽车新股东后，同意九龙汽车为江特电机及下属公司提供不超过3亿元的担保额度，双方互保期限均为本次九龙汽车股权交割日起4年内。因此在股权交割日起4年内，江特电机为九龙汽车提供不超过3亿元的担保额度也将构成对外担保事项。

上述对外担保事项作为本次《股权转让协议》约定内容的一部分，已经由公司第九届董事会第八次会议审议通过，尚需经公司股东大会审议通过。为进一步保证对外担保事项审议符合相关规定，公司于2019年12月19日召开了第九届董事会第九次会议，对即将构成的对外担保事项补充了单独的审议程序并做补充信息披露，该对外担保事项尚需经公司股东大会审议通过。

除上述安排外，截至本回复出具日，除已披露公告及本次回复内容之外，公司与交易对方不存在其他利益安排。

五、公司关于寻找其他受让方的措施

在协议签署前，公司曾经积极寻找同属于汽车行业内的企业的引入机会，试图通过引进知名整车生产企业对九龙汽车的业务或生产资质进行整合，但交易双方最终未能达成一致。交易对方介入本次纾困交易后，经双方商谈，最终确认交易价格相比评估价格存在较大折价。公司考虑到若九龙汽车当前不能实现出售，如公司后续出现流动性进一步恶化的风险，则九龙汽车资产的估值将面临大幅下跌的风险，最终决定与交易对方签订了《股权转让协议》，未进一步通过公开寻找其他潜在交易对手的举措确定九龙汽车最终收购方。

六、公司本次出售九龙汽车有利于缓解当前困境

公司本次相对评估价格折价出售九龙汽车，一方面是旨在主动解决上市公司迫在眉睫的流动性紧张问题；另一方面确定由九龙汽车所在当地政府对其进行纾困也有利于九龙汽车维持生产经营，避免出现失去持续经营能力等进一步不利的情形。本次交易完成后将出现大额亏损，但有利于缓解上市公司当前面临的流动性紧张困境，一定程度改善公司流动性状况，为上市公司争取渡过当前紧张局面而提供有利条件。

(2) 前次分步收购九龙汽车 100%股权时选取收益法进行评估并作为交易依据。请详细说明本次出售全部股权仅选取资产基础法进行评估的具体依据、原因及其合理性，购买与出售股权在评估方法选取及评估结论确定上存在差异的原因和合理性。

评估机构回复：

一、本次评估仅选用资产基础法评估的原因及合理性分析

依据《资产评估执业准则——企业价值》的规定，评估机构在执行企业价值评估业务时，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法和资产基础法三种基本方法的适用性，选择评估方法。

本次评估中，评估人员对被评估单位进行了详细的资产核实、尽职调查等工作，收集、整理和分析了各类评估资料，就三种基本评估方法的适用性分析如下：

1、收益法评估条件未满足

(1) 受行业发展、国家政策、市场环境的影响，企业未来持续盈利能力存在重大不确定性。

A.汽车行业首次销量下降

根据中汽协统计，2018年度，我国汽车产销累计数量同比双双下降，为1990年来首次年度下降。根据中国汽车工业协会数据，2019年10月汽车销量同比下降4.0%，降幅虽有所收窄但走势仍偏弱，主要由于汽车终端需求不足。新能源汽车销量降幅进一步扩大至45.6%，主要由于补贴退坡带来了销售成本上涨，经济增速放缓与充电网络的不完善也抑制了消费者需求。

同时，全球汽车行业也正受到直接冲击。德国汽车工业联合会（VDA）近期的数据显示，2019年上半年，包括中国、美国、欧洲、日本、印度、俄罗斯在内的六大汽车核心市场销量均呈现下滑态势。其中，欧洲、美国和俄罗斯的降

幅尚保持在 5% 以内，印度车市的降幅更是达到了 10.3%。市场咨询机构 IHS Market 也将今年全球汽车市场销量预期下调至 9100 万辆，相比 2018 年同比下降 2%。

受汽车行业整体趋势影响，九龙汽车 2018 年度以来整车产销量水平亦呈现出一定程度的下降趋势。根据企业提供的资料，2017 年-2019 年，九龙汽车的产销量及销售收入情况如下：

年份	2017 年	2018 年	2019 年 1-7 月
产量（台）	6,848	4,677	2,262
销量（台）	7,128	5,081	2,115
各年销售收入（万元）	167,314.93	95,710.42	27,443.51

B. 国家政策出现重大变动

2019 年 3 月 26 日，财政部等四部委联合发布并实施《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2019 新能源汽车补贴政策正式出台，从 3 月 26 日起实施，6 月 25 日之前为过渡期。一方面，2019 年补贴标准在 2018 年基础上平均退坡 50%，至 2020 年底前退坡到位；另一方面地方补贴取消，转为补贴配套设施建设和配套运营服务等。新能源汽车补贴退坡之余，对纯电动汽车获得补贴的门槛也有所提高，续航里程不足 250km 的纯电动汽车不再获得补贴。

根据企业提供的资料，2017 年-2019 年，九龙汽车获得的各类补贴情况如下：

年份	2017 年	2018 年	2019 年
补贴	43,799.02	18,887.60	379.68
变动率	-	-57%	-98%
各年净利润	23,171.09	-10,911.81	-10,047.34

由上表可看出，报告期内，九龙企业取得政府补助的金额大幅下降，但该类收入对企业各年净利润的影响较大，如政府补贴继续下降，则会对企业未来盈利能力产生重大不利影响。

同时，2018 年 7 月 3 日，国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，明确要求大力淘汰老旧车辆，并于 2019 年 7 月 1 日起，京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原、珠三角地区、成渝地区提前实施国六排放标准。

在国六排放标准提前实施的地区，自 2019 年 7 月 1 日起不符合要求的车辆

将无法登记上牌，但九龙汽车目前国六标准新车仍然处于开发阶段，尚未销售。由于切换期政策预期引起的消费者观望情绪，市场上将面临排放标准切换带来的旧标准库存消化的风险。同时，国六排放标准将增加企业的研发和生产成本，这一政策进一步削弱了九龙的盈利能力，也增加了未来盈利的不确定性。

C.市场竞争加剧

2018年4月，国家发展改革委表示：汽车行业将分类型实行过渡期开放，通过5年过渡期，汽车行业将全部取消限制，外资品牌市场竞争能力显著提升，自主品牌下滑趋势明显、竞争态势激烈。

中汽协数据显示，2018年，中国品牌乘用车累计销量仅为997.99万辆，同比下滑8%；自主品牌的市场份额由2017年43.9%跌至42.1%。2019年，受整体行业下行压力与标准升级影响，我国自主品牌乘用车上半年销量399.8万辆，同比下降21.7%，整体市占率跌破40%。

同时，自主品牌之间竞争激烈，各个梯队之间已经形成了比较明显的销量差距：除了吉利汽车独占鳌头，长城、长安、上汽等品牌紧随其后，其他品牌全年销量均在50万左右或以下。

九龙汽车在激烈的市场竞争中处于不利地位，对公司未来持续盈利能力带来重大不利影响。

(2) 被评估单位报告期内经营状况不佳，连续亏损，未来盈利能力无法量化

根据企业提供的资料，报告期内，九龙汽车的营业收入、营业利润、主要产品毛利率等经营指标均出现了大幅下滑，具体如下：

年份	2017年	2018年	2019年1-7月
收入	167,314.93	95,710.42	27,443.51
利润	23,171.09	-10,911.81	-10,047.34
传统燃油车毛利率	20.64%	10.53%	10.37%

由上表可看出，报告期内，九龙汽车经营情况出现了重大变动，企业盈利能力持续下滑，九龙汽车投入研发时间较长，销售时间较短，同时面临提高销售单价来覆盖成本继续运营。但市场反映不佳，九龙汽车的销量大幅下降、收入大幅下降导致近两年经营亏损。且上市公司于2018年出具了公告，对因收购九龙汽车产生的商誉计提了全额减值。

综上所述;通过上述对行业、市场、国家政策以及企业自身运营情况的分析,九龙汽车未来收益和风险均无法合理估计和量化,且企业管理层就未来企业发展规划、盈利预测等情况无法提供相关数据,故评估人员无法使用收益法对九龙汽车股权价值进行评估。

2、市场法不适用

由于与被评估单位类似的国内企业股权转让案例很少,市场公开资料较缺乏;同时,可比上市公司与被评估单位在经营范围、经营区域、资产规模以及财务状况都存在较大差异,故本次评估不适用市场法。

3、资产基础法适用性分析

资产基础法是指在合理评估企业各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,是从资产的再取得途径考虑的,该方法最能够合理反映被评估企业在评估基准日的重置成本。

九龙汽车是一家传统的汽车制造企业,拥有大量土地、房屋、设备等实物资产,是典型的重资产企业。本次评估过程中,九龙汽车提供了详细的资产及相关负债的明细清单,并提供了其资产、负债相关资料,资产基础法所需的各类资料易于搜集且满足评估工作的要求。

评估人员根据现场了解到的信息、收集的资料等情况,判断满足采用资产基础法评估的前提,且收益法和市场法无法使用,故本次选用资产基础法进行评估。

二、购买与出售股权在评估方法选取及评估结论确定上存在差异的原因和合理性

1、购买股权时评估方法及评估结论的选取情况

前次分步收购九龙汽车 100%股权时选取收益法进行评估并作为交易依据,且由中联资产评估集团有限公司出具了报告号为中联评报字【2015】第 1416 号的评估报告。

本次评估中,评估人员对企业历史评估情况进行了关注,并查阅了相关评估报告,中联资产评估集团有限公司在报告中对其评估方法及评估结论的选取情况阐述如下:

“1.评估结果的差异分析

本次评估采用收益法得出的全部股东权益价值 291,231.29 为万元,比资产基础法测算得出的全部股东权益价值 71,201.57 万元,高 220,029.72 万元。两种评

估方法差异的原因主要是：

(1) 资产基础法评估是以资产的成本重置为价值标准，反映的是资产投入（购建成本）所耗费的社会必要劳动，这种购建成本通常将随着国民经济的变化而变化；

(2) 收益法评估是以资产的预期收益为价值标准，反映的是资产的经营能力（获利能力）的大小，这种获利能力通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响。

综上所述，从而造成两种评估方法产生差异。

.....

通过以上分析，我们认为本次收益法评估结果有较大的增幅是建立在科学合理的预测基础之上的。收益法与资产基础法的差异反映了评估对象账面未记录的人力资源、营销网络、管理经验等无形资产以及新能源汽车行业本身的优势带来的价值，因此两个评估结果的差异是合理的，收益法相对于资产基础法而言，更能够全面、合理地反映被评估企业的整体价值。

综上所述，本次评估取收益法评估结果做为最终评估结果，即江苏九龙汽车制造有限公司股东全部权益价值为 291,231.29 万元。”

2、收购股权时点的行业状况及政策分析

在 2015 年股权收购时点，中国汽车制造行业正处于稳步增长的发展阶段。随着宏观经济的持续快速增长和人均收入的不断提高，我国居民消费逐渐从解决衣食问题向改善住行问题转变，汽车消费特别是居民自用的乘用车消费呈现大众化趋势，并逐渐成为国内居民新一轮消费升级的热点。我国汽车产业经过几十年的发展，已经成为国民经济的重要支柱产业，汽车产业在拉动经济增长、增加就业和增加财政收入等方面发挥着重要作用。2010 年-2014 年中国乘用车产销量从 2010 年的 1400 万辆增至 2014 年的 2000 万辆左右。

同时，政策方面，2015 年财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委（以下简称四部委）按照《国务院办公厅关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》（国办发〔2014〕35 号）等文件要求，将在 2016-2020 年继续实施新能源汽车推广应用补助政策。随着政府对新能源汽车尤其是电动车的支持政策不断落实，未来新能源汽车将在未来得到更大的发展。

3、两次评估在评估方法上存在差异具有合理性

根据评估准则的要求，评估人员需要根据评估对象的具体情况、资料收集的可行性与可靠性，分析三种方法的适用性，并选取合理的评估方法。

上次评估，中联采用了收益法和资产基础法，本次仅采用资产基础法进行评估，两次评估方法的差异是基于评估时点不同，企业的经营发展状况、行业发展趋势、国家产业政策等都发生了重大变化（具体情况如上一小问列示）。评估人员在对被评估单位进行详细的调查了解，对收集到的相关资料进行必要的分析整理后，根据评估基准日时点的具体情况判断采用何种评估方法符合相关准则的要求，评估方法的选取具有合理性。

(3) 九龙汽车评估基准日总资产账面价值为 27.59 亿元，评估价值为 29.8 亿元，评估增值率为 8.02%。请结合资产构成、关键评估参数选取等情况，具体说明九龙汽车总资产评估增值的原因。

回复：

一、总资产账面值及评估值构成

评估基准日，评估范围内的资产包括流动资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、长期待摊费用、递延所得税资产、其他非流动资产等。总资产账面价值为 275,862.43 万元，评估价值为 297,973.09 万元，增值额为 22,110.66 万元，增值率为 8.02%。各类资产账面构成及估值构成如下：

单位：万元

项目		账面价值	占比	评估价值	占比	增减值	增值率%
		A		B		C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	179,636.68	65%	180,251.23	60%	614.55	0.34
非流动资产	2	96,225.75	35%	117,721.87	40%	21,496.12	22.34
其中：长期股权投资	3	12,374.37	4%	16,388.95	6%	4,014.58	32.44
投资性房地产	4	0.00	0%	0.00	0%	0.00	
固定资产	5	34,097.25	12%	47,416.86	16%	13,319.61	39.06
在建工程	6	258.29	0%	266.06	0%	7.77	3.01
油气资产	7	0.00	0%	0.00	0%	0.00	
无形资产	8	8,899.69	3%	12,698.24	4%	3,798.55	42.68
其中：土地使用权	9	8,823.98	3%	10,213.44	3%	1,389.46	15.75

其他非流动资产	10	40,596.15	15%	40,951.76	14%	355.61	0.88
资产总计	11	275,862.43	100%	297,973.09	100%	22,110.66	8.02

由上表的账面价值及评估价值占比可以看到，被评估单位九龙汽车的流动资产账面占比较大，为 65%，但评估增值较小，评估增值仅为 614.55 万元，增值率为 0.34%，占总资产评估增值额不足 3%。而非流动资产的账面占比仅为 35%，但评估增值 21,496.12 万元，增值率为 22.34%，占总资产评估增值额超 97%。故本次评估增值原因主要为非流动资产评估增值所致，具体增值原因分析如下：

二、固定资产-房屋建筑物参数选取及增值原因分析：

a.资产情况

江苏九龙汽车制造有限公司申报的房屋建（构）筑物均位于扬州市江都区仙女镇陈庄村江苏九龙汽车制造有限公司院内。

江苏九龙汽车制造有限公司的房屋建筑物包括冲焊联合车间、涂装车间、总装车间、研发车间、总装车间 2、发动机车间等为生产用房，厂区门卫，汽油站，仓库等为辅助用房，办公楼等办公用房。结构为钢结构、框架结构、混合结构、砖混结构及简易结构，日常维护良好，可正常使用，总面积约 14.46 万平方米。

b.评估方法

根据各类房屋建筑物的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，主要采用成本法评估。

c.主要参数确定过程

建安综合造价：采用类比法确定其建安综合造价，即以结构面积相似的造价指标案例，对面积、层数、层高等因素进行修正，得到建安综合造价。

前期及其他费用：按照被评估单位的工程建设投资额，根据行业、国家或地方政府规定的收费标准计取，最终计算参数为 5.27%。

资金成本：按照被评估单位的合理建设工期，参照评估基准日中国人民银行发布的同期金融机构人民币贷款基准利率取值 4.75%，以建安综合造价、前期及其他费用等总和为基数按照资金均匀投入计取。

综合成新率：依据建筑物经济寿命年限、已使用年限，通过对其进行现场勘察，对结构、装饰、附属设备等各部分的实际使用状况作出判断，确定其年限成新率占比 40%以及打分成新率 60%，综合计算。

d.评估结果及增减值原因

房屋建筑物评估结果及增减值情况如下表：

科目名称	账面价值（万元）		评估价值（万元）		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
房屋建筑物	12,426.23	9,427.18	20,164.28	16,530.51	62.27	75.35
构筑物	2,172.46	778.75	2,708.21	1,943.26	24.66	149.53
管道与沟槽	402.85	20.14	523.69	309.79	30.00	1,437.98
合计	15,001.54	10,226.07	23,396.18	18,783.56	55.96	83.68

评估原值增值：原因为企业在建设过程中形成账面值中未包含资金成本，九龙汽车的主要生产办公厂房于 2010-2013 年建成并投入使用，自房屋建筑物建成至今，建筑材料与人工费用不断上涨。

评估净值增值：原因为评估原值增值，且评估耐用年限大于财务会计折旧年限。

三、固定资产-设备资产参数选取及增值原因分析：

a. 资产情况

江苏九龙汽车制造有限公司申报的设备资产主要分布在扬州市江都区浦江东路 166 号周边厂区内。

江苏九龙汽车制造有限公司的主要设备类资产包括：机器设备、电子设备、运输车辆。机器设备类主要为：单动薄板拉伸液压机、开式可倾压力机、真空加注机、涂装线电泳设备、闭式双点压力机-液压机、各型号通风机、离心式风机箱、污水处理系统、机器人喷涂系统、各类变配电开关控制柜组、中涂喷漆线、车身及其部件的各类型模具，发动机车间有自动衍磨机、海科特加工中心、清洗机、加工线在线测量设备、仪器、集装箱式热试台架设备、装配线、三坐标测量机、斗山数控卧式加工中心等生产设备。主要生产设备购置时间为 2008 年以后，目前使用状况较好。车辆主要为小轿车、客车等，车辆都为 2008 年以后购进，状态较好，规定里程维护，可满足企业日常需要。电子设备主要为办公用电脑、打印机、复印机、电视机、空调、热水器及办公用桌、椅、沙发、各类办公柜等，主要为 2008 年后购进，状态较好。

b. 评估方法

根据各类设备的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，主要采用成本法评估。

c.主要参数确定过程

购置价的取得：对于大型关键设备，主要是通过向生产厂家咨询评估基准日市场价格，或参考评估基准日近期同类设备的合同价确定购置价，或经销商询价及网上查询等，并参考设备最新市场成交价格，以及物价指数调整等确定购置价；对于小型设备主要是通过查询评估基准日的市场报价信息确定购置价；对于没有市场报价信息的设备，主要是通过参考同类设备的购置价确定。

综合成新率：主要采用年限法确定，对于不同的设备，主要依据设备经济寿命年限、已使用年限，通过对设备使用状况、技术状况的现场勘察了解，确定其尚可使用年限及经济使用年限。同时，由于本次被评估单位九龙汽车产能利用率明显不足，本次对生产专用的机器设备评估考虑了经济性贬值。经济性贬值主要是由外部宏观因素影响导致开工率不足。九龙汽车涉及的新能源车辆国家补贴政策收紧，其影响波及整个汽车制造行业，且短期内会维持紧缩政策，故本次评估产能利用率参数采用整个汽车制造行业 2019 年第二季度的数据。行业数据能剔除个别公司的影响，更能反映外部因素对于开工率不足的程度，充分考虑当前汽车制造行业市场暂时性困难环境的影响。

d.评估结果及增减值原因

设备类资产评估结果及增减值情况如下表所示：

科目名称	账面价值（万元）		评估价值（万元）		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
合计	71,427.48	24,058.66	78,550.92	28,633.30	9.97	19.95
机器设备	70,287.61	23,746.23	78,021.22	28,197.16	11.00	19.69
运输设备	606.39	159.51	289.94	288.04	-52.19	80.57
电子设备	533.47	152.92	239.77	148.10	-55.05	-3.15

机器设备评估原值增值：系九龙汽车 2017 年 12 月从洪泉实业采购部分机器设备以评估净值入账所致；机器设备评估净值增值：评估使用的经济耐用年限高于会计折旧年限。

运输设备评估原值减值：是由于车辆更新换代较快，采用市场二手价评估；评估净值增值：是由于评估使用的经济耐用年限高于会计折旧年限。

电子设备评估原值减值：是由于产品技术更新较快，产品价格呈逐年下降；电子设备评估净值减值：是由于部分设备采用二手价评估。

四、无形资产-土地使用权参数选取及增值原因分析：

a.资产情况

江苏九龙汽车制造有限公司申报的土地使用权共 5 宗，为出让土地，工业用地，均已办理国有土地使用权证。均位于扬州市江都区仙女镇，土地面积合计约为 33.70 万平方米。

b.评估方法

本次评估根据当地土地政策完善情况并结合委估宗地的具体特点及评估目的，采用市场法进行评估，主要基于以下考虑：待估宗地所在区域地产市场中，类似用地的土地市场挂牌挂案例较多，市场交易较为活跃。市场法是在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将委估土地与在较近时期内已发生交易的类似土地交易实例进行对照比较，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、期日、区域以及个别因素等差别，调整得出委估土地的评估地价的方法。

c.主要参数确定过程

比较实例选择：评估人员根据市场调查、查阅政府相关网站，从市场实际交易案例中选择与估价基准日最接近、与估价宗地用途相同、土地条件基本一致、属同一供需圈内相邻地区或类似地区的正常交易实例，进行比较参照。

因素修正：参照可比土地的交易情况、交易期日、区域以及个别因素等差别，对委估土地的参数进行调整。

d.评估结果及增减值原因

无形资产土地评估结果及增减值情况如下表所示：

科目名称	账面价值(万元)	评估价值(万元)	增值率%
土地使用权	8,823.98	10,213.44	15.75

本次参考实例在 2018 年四季度的成交价格均在 319(元/m²)左右，修正后的委估土地评估均价在 292-315(元/m²)。而本次委估土地的取得日期自 2009 年至 2015 年，账面均价在 240-290(元/m²)不等，主要增值原因系近年来地价不断上涨所致。

五、长期股权投资增值原因分析：

a.资产情况

江苏九龙汽车制造有限公司申报的长期股权投资的核算内容为 13 家控股子公司。截至评估基准日，母公司九龙汽车对全资子公司扬州市江都区洪业汽车部

件有限公司、深圳市南粤九龙汽车贸易有限公司、厦门闽望九龙汽车贸易有限公司已实际投资运作。其余子公司，太原市三晋九龙汽车贸易有限公司、广州市穗祥汽车贸易有限公司、无锡市翹楚九龙汽车贸易有限公司、天津瑞渤九龙汽车贸易有限公司、佛山市首约汽车服务有限公司、武汉鹿迪汽车服务有限公司、合肥九龙汽车服务有限公司、宁波纳川汽车租赁有限公司、江特九龙汽车国际有限公司、九龙（泰国）汽车有限公司的注册资本尚未实缴。

b.评估方法

由于本次评估标的母公司江苏九龙汽车制造有限公司近年来受到新能源汽车政策紧缩影响，收入大幅减少导致连续亏损，其主要子公司洪业汽车作为标的企业的上游供应商企业，近年来其业务超过 50%均来源于母公司，故同样不适用于收益法评估。其余子公司多为在各地设立的贸易销售公司无实际业务以及近年新设立的汽车租赁公司。故对江苏九龙汽车制造有限公司的全部子公司单独仅采用资产基础法进行整体评估。

c.主要参数确定过程

对全资或者控股的长期投资单位进行整体评估，首先评估获得被投资单位的股东全部权益价值，然后乘以所持股权比例计算得出股东部分权益价值。

对未缴足的全资或控股长期股权投资，评估值=（被投资单位的股东全部权益价值评估值+各股东应缴未缴出资额）*持股比例-待估单位应缴未缴出资额。

d.评估结果及增减值原因

长期股权投资评估结果及增减值情况如下表所示：

科目名称	账面价值（万元）	评估价值（万元）	增值率%
长期股权投资	12,374.37	16,468.40	32.44

其中主要子公司洪业汽车的账面价值为 11,074.37 万元，评估价值为 15,530.32 万元，评估增值 4,455.95 万元。增值原因为主要子公司洪业汽车以成本法核算，至评估基准日，其自身历史期的经营利润致评估增值 3,986 万元，洪业汽车于 2016 年-2019 年 1-7 月的合计净利润为 2,466 万。

同时，洪业汽车的主要资产，房屋建筑物类，具体位于扬州市江都区新区浦江东路 170 号扬州市江都区洪业汽车部件有限公司院内，1 号厂房、2 号厂房等生产用房、研发楼办公用房，下料房木工房、危险品仓库、垃圾房等辅助用房。相关生产设备：汽车门锁生产线、线束生产线、座椅总装生产线、座椅发泡生产

线、座椅缝纫生产线、焊装生产线、电泳生产线等；运输设备有小轿车、客车等；电子设备有办公用电脑、打印机、复印机、电视机、空调、热水器及办公用桌、椅、沙发、各类办公柜等。一宗工业用地，面积为 3.93 万平方米。以上资产增值致评估增值 470 万元。增值原因参考上述母公司九龙汽车的固定资产、无形资产增值分析。

(4) 中联资产评估集团有限公司以 2015 年 8 月 31 日为评估基准日，九龙汽车全部股权评估价值为 29.12 亿元。请结合完成收购后九龙汽车的经营情况等，充分说明其估值大幅下降的具体原因。

公司回复：

九龙汽车此次出售估值与前次购买估值差异较大，主要原因是在前后两次进行评估并做出交易的时期，交易背景和定价依据存在较大差异。这些差异在公司收购九龙汽车时期无法得到预期。

一、交易背景差异

1、本次出售时，汽车市场增长情况和新能源汽车产业政策变化情况与前次收购时的预测存在较大差异

2014 年至 2015 年，汽车市场仍保持增长的趋势，其中新能源汽车市场迎来爆发式增长。根据中国汽车工业协会统计，2015 年全年，中国汽车市场整体销量约 2459.8 万辆，同比 2014 年增长 4.68%，其中新能源汽车销量约 33.1 万辆，同比 2014 年增长约 340%。

2015 年期间，新能源汽车补贴政策沿用补贴政策退坡前的预定标准：2015 年适用财建[2014]11 号《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》（以下简称“财建[2014]11 号文”），同时在 2015 年 4 月推出财建[2015]134 号《关于 2016-2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》（以下简称：“财建[2015]134 号文”），对 2016 年至 2020 年补贴的退坡做出有序安排。

自 2015 年底公司决议收购九龙汽车后，汽车市场和政策逐步发生转变。其中，汽车市场在 2018 年由长期的增长态势首次转变为负增长，新能源汽车市场增速也逐渐放缓；新能源汽车补贴政策在 2016 年骗补调查后提前进行了较快退坡。以九龙汽车的新能源汽车主力产品 E6/EW5/A6E 系列为例（2017 年电池能量密度提升后，EW5 系列成为主力产品；2019 年电池能量密度继续提升后，A6E 系列成为主力产品），每辆车实际在 2015 年-2019 年历年可申请国家补贴金额分

别为 30 万元、25 万元、9.3 万元、5.6 万元、0 万元（若政策一直依据 2015 年公布的财建[2015]134 号文进行，每辆车在 2015 年-2019 年历年可申请金额分别为 30 万元、25 万元、20 万元、20 万元、15 万元）。

至 2019 年公司决议出售九龙汽车时，汽车市场和政策相比 2015 年已经发生较大变化。

汽车市场方面，在经济增速下行等因素的影响下，2018 年 7 月起，中国汽车月度销量同比出现下滑；从 2018 年四季度起，汽车行业的当年累计销量开始出现负增长；2018 年 7 月至 2019 年 10 月，汽车销量已经连续 16 个月出现下滑。在新能源汽车细分市场方面，2018 全年度新能源汽车的整体销量比 2017 年仍实现增长，但客车、物流车等新能源商用车的销量与 2017 年已经持平；2019 年 1-10 月，新能源汽车累计销量相比 2018 年同期仍实现增长，但增长速度有进一步放缓的趋势，其中新能源商用车累计销量已经出现负增长。汽车市场整体增速出现下滑的同时，行业的集中度和竞争程度相比 2015 年也更加剧烈。

政策方面，2019 年起汽车产业政策在支持新能源汽车市场和尾气排放标准两大领域有较为明显的变化。其中，新能源汽车补贴进一步加大退坡力度，补贴即将在 2020 年完全退出后对新能源汽车产业的影响目前尚不明朗；国六排放标准的切换给今年汽车市场带来了旧排放标准汽车库存的消化压力，同时增加了研发新排放标准汽车的成本压力。

2、自收购后，九龙汽车经营成果变化情况

九龙汽车自收购后，各报告期的经营情况如下：

单位：万元

项目	2015年1-8月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年1-7月
收入合计	93,701.11	269,316.69	180,807.76	167,314.93	95,714.87	27,443.51
成本合计	78,723.66	193,582.01	132,302.12	117,273.51	80,633.35	25,264.86
毛利率	15.98%	28.12%	26.83%	29.91%	15.76%	7.94%
净利润	12,667.49	35,707.58	19,125.52	23,171.09	-10,910.03	-10,047.34
销售净利率	13.52%	13.26%	10.58%	13.85%	-11.40%	-36.61%

其中 2015 年至 2018 年 4 个完整年度内，自收购完成后，九龙汽车各期经营情况、主要参数与 2015 年并购时预测的对比如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
收购时预测营业收入	140,186.09	176,487.47	228,885.28	286,577.87
实际实现营业收入	269,316.69	180,807.76	167,314.93	95,714.87
差异	129,130.60	4,320.29	-61,570.35	-190,863.00
收购时预测净利润	19,951.94	24,992.02	29,625.73	35,366.62
实际实现净利润	35,707.58	19,125.52	23,171.09	-10,910.03
差异	15,755.64	-5,866.50	-6,454.64	-46,276.65

2015 年至 2019 年 7 月，九龙汽车各期主要产品产销情况如下：

单位：万元

年度	项目	台数	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
2015 年	传统车	4,282	54,106.88	40,188.71	25.72%
	新能源车	4,157	170,493.88	123,830.75	27.37%
2016 年	传统车	3,223	41,205.95	31,851.56	22.70%
	新能源车	3,174	125,205.93	91,055.31	27.28%
2017 年	传统车	3,152	40,488.63	32,132.74	20.64%
	新能源车	3,369	107,852.40	70,227.82	34.89%
2018 年	传统车	2,982	37,124.39	33,214.87	10.53%
	新能源车	1,956	52,020.95	42,230.96	18.82%
2019 年 1-7 月	传统车	1,980	24,179.92	21,672.40	10.37%
	新能源车	96	52.45	1,124.04	-2,043.01%

3、市场和政策的逐年变化对九龙汽车经营情况的影响

九龙汽车主营汽车制造业务，自九龙汽车被公司收购后至今，汽车及新能源汽车产业环境逐年发生变化。自 2018 年末起，市场环境及产业政策的累积变化最终与收购九龙汽车时的预期情况产生了显著差异，对九龙汽车的经营产生较大影响，历年的变化和影响情况如下：

(1) 2015 年

2015 年在汽车市场保持增长、新能源汽车市场高速增长及补贴政策支持力度最大的背景下，九龙汽车的产销量及经营情况均达到了自收购后最高的水平：实际销售 4,157 辆新能源汽车，按销量计算在当年新能源汽车市场占有率超过了 1%；2015 年实现净利润也显著大于收购时的预测，实际超越金额为 15,755.64

万元。

(2) 2016年

2016年，由于个别企业对新能源汽车的骗补行为危害了行业的正常发展，相关部门启动了骗补专项检查，并在调查期间中止执行了原有的行业支持及补贴政策（即财建[2015]134号文）、重新修订新的补贴政策、放缓了新能源汽车新车型的审查。直至2016年底，骗补调查基本完成，且相关部委于2016年12月29日公布了调整后的新补贴政策，即财建[2016]958号文。财建[2016]958号文将于2017年1月1日起实施，以加强电池性能为核心提高了新能源汽车推广目录的申请标准，取消了原有的新能源汽车推广目录，改变资金拨付方式（对非私人用户购车增加运行3万公里的运营里程要求），并相比财建[2015]134号文进一步下调了2017年单车补贴金额。

由于行业专项检查时间跨度较长、新补贴政策在2016年落地时间晚，导致2016年行业内对补贴政策的预期不明确，直接影响了新能源汽车的销售定价，从而在一定程度上影响了下游客户在2016年的购买需求和整车厂的生产积极性，使得2016年度新能源汽车产销量的增长速度较2015年出现了下降。

受此影响，九龙汽车为降低自身生产经营风险，在补贴政策未明朗之前，相应控制了新能源汽车的接单数量和生产规模，导致九龙汽车2016年度的经营业绩未达到收购预期。

市场规模方面，根据中国汽车工业协会的统计，2014年、2015年、2016年，国内新能源汽车销量分别约为7.5万辆、33.1万辆、50.7万辆，故2015年新能源汽车市场相比2014年增长约340%、2016年市场增长约53%。在市场继续快速增长的背景下，公司认为2016年九龙汽车业绩相比并购时的预测减少5,866.50万元的原因，系专项检查时间跨度较长、新补贴政策落地时间晚、导致预期不明确影响了全年销量，属于临时性影响。

(3) 2017年

财建[2016]958号文自2017年1月1日正式实施后，2017年市场对政策和行业发展预期较为稳定，新能源车厂商根据新规提高电池性能的引导方向进行了新车型的研发和补贴目录的重新申报。因此，尽管2017年各项补贴相较2016年出现显著下调，但国内新能源汽车整体销量增速较2016年未出现下降。根据中国汽车工业协会的统计，2017年国内新能源汽车销量约为77.7万辆，相比2016

年增长约 53%，国内新能源汽车行业在补贴退坡、所有产品需重新申报目录的政策调整中保持了较高的增速。

在上述背景下，九龙汽车在 2017 年上半年积极调整了新能源汽车的产品结构，推进了符合政策引导方向并具有更高能量密度的新能源汽车产品的开发、调试，申请进入新推荐目录等工作。由于 2017 年九龙汽车管理层根据内外部环境的变化应对措施比较及时、得当，随着九龙汽车产品推荐目录申报工作的逐步完成，九龙汽车 2017 年开发了新的主力车型 EW5，生产经营情况也随之好转，2017 年下半年企业销售额和经营业绩逐步回升，使得 2017 年全年经营业绩较 2016 年大幅回升。但受上半年新车型申报工作需要一定时间周期的影响，2017 年全年收入和净利润未达到并购时业绩预测，与预测相比减小 6,454.64 万元。

综合上述因素影响，公司认为，新能源汽车经过 2015 年的快速发展和 2016 年下半年的调整巩固，产业政策预期逐渐稳定，企业及时调整了适合市场需求的产品结构，在 2017 当年补贴继续退坡的背景下实现了销量和业绩显著回升、整体毛利率也随之上升的经营结果。

（4）2018 年

在宏观经济去杠杆、市场竞争增加、汽车市场出现负增长等因素的影响下，汽车市场增长趋势实现反转。根据中国汽车工业协会的统计，2018 年下半年尤其是四季度，国内汽车月度销量同比连续出现负增长，导致 2018 年首次出现下滑；2018 年新能源汽车销售约 125.6 万辆，相比 2017 年增长约 61.7%，但增量主要来自新能源乘用车市场，而非九龙汽车主要经营的商用车领域。九龙汽车当年受到资金和市场双重压力，经营情况出现大幅波动，经营情况的不利变化自四季度起逐渐明显。

①由于政策规定自 2016 年起非个人用户购买新能源汽车需要满足 2 万公里（2017 年政策规定运营里程需达到 3 万公里，2018 年 2 月起调整为达到 2 万公里）运营里程的要求后方可获得补贴，而九龙汽车在 2016 年、2017 年所销售新能源汽车的多数国家补贴款在 2018 年度尚未达到 2 万公里运营里程的申请条件。2018 年九龙汽车已申请并获得批准的补贴资金约 2.53 亿元，实际收到 6,353 万元。在宏观经济去杠杆的背景下，应收新能源补贴款对九龙汽车带来的资金压力随着时间推移而逐渐加大。

②2018 年四季度起，汽车行业的销量开始出现负增长，新能源汽车市场结

构出现分化，竞争将继续提高。根据中国汽车工业协会的统计情况，2018年10月、11月、12月，汽车市场累计销量相比去年同时期连续出现负增长；2018全年度客车、物流车等新能源商用车的销量相比2017年未出现增长；在国际贸易形势不明朗的背景下，汽车行业的开放程度开始加快（如2019年1月7日特斯拉上海工厂正式启动开工建设、预计将在2020年实现量产），竞争程度有望提高。汽车市场的上述变化影响了九龙汽车全年的产销情况和海外市场的推广进度。

③因2018年2月起实施的财建[2018]18号《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（以下简称“财建[2018]18号文”）进一步提高了新能源汽车电池的性能要求。九龙汽车虽然在2018上半年度根据政策引导的方向及时制定了产品开发计划，但在资金压力加大、汽车市场景气度下降的情况下，新车型的开发进度不及预期，导致国内市场推广进度不及预期，使得新车型在当年四季度新能源汽车销售传统旺季期的实际销量不及预期。

上述情况对九龙汽车的新车型开发、国内外市场推广进度和产销量均产生不利影响，导致新能源汽车和传统汽车的销量和收入较2017年均出现显著下降。产销量的下降也导致整体毛利的下降，与并购时的预测业绩相比减少46,276.65万元。公司基于上述情况，在2019年1月全年汽车市场发展情况基本确定的情况下，对收购九龙汽车时产生的商誉提取了减值。

（5）2019年1-7月

2019年，在汽车市场继续保持负增长趋势、新能源汽车市场的补贴力度进一步收缩、江特电机整体流动性紧张的前提下，九龙汽车的经营情况和产品销量进一步大幅下滑，2019年1-7月已累计亏损10,047.34万元。

综上所述，九龙汽车收购后，因汽车市场整体发展趋势和行业补贴政策逐渐变化，导致目前市场和政策的情况与收购时存在较大差异。

二、定价依据差异

九龙汽车本次出售定价依据与前次收购定价依据存在较大差异的原因，系在九龙汽车经营情况发生较大不利变化的前提下，首先评估方法由收购时的收益法转变为本次出售时的资产基础法，导致评估结果存在较大差异；其次，交易双方经过协商，最终在评估结果的基础上，根据九龙汽车固定资产和土地的快速变现的价值为基础确定为5.13亿元，进一步扩大了与前次收购的评估价格之间的差距。

(5) 请评估机构、保荐机构就上述事项进行核查并发表明确意见

回复：

一、评估机构意见

北京中企华资产评估有限责任公司于 2019 年 8 月接受扬州市江都区仙女基础设施建设有限公司的委托，根据法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，采用资产基础法，按照必要的评估程序，对江苏九龙汽车制造有限公司股东全部权益在评估基准日的市场价值进行了评估。评估机构认为本次评估的结果符合被评估单位在评估基准日的市场价值，评估程序完善，评估定价合理。

在评估工作中，我司评估人员根据项目总体安排，对评估范围内的九龙汽车及其子公司开展评估相关工作，主要包括资产核实、尽职调查、资料收集、评定估算等。我司对被评估单位申报的资产进行了现场勘察核实，充分了解九龙汽车的经营管理状况，选择合适的方法进行评估。评估人员对收集的评估资料及了解到的信息进行了必要的分析、归纳和整理，以便形成评定估算的依据。

评估结论：江苏九龙汽车制造有限公司评估基准日总资产账面价值为 275,862.43 万元，评估价值为 297,973.09 万元，增值额为 22,110.66 万元，增值率为 8.02%；总负债账面价值为 139,222.35 万元，评估价值为 136,077.24 万元，减值额为 3,145.11 万元，减值率为 2.26%；净资产账面价值为 136,640.08 万元，净资产评估价值为 161,895.85 万元，增值额为 25,255.77 万元，增值率为 18.48%。

二、保荐机构意见

保荐机构通过但不限于查阅汽车市场发展及政策变化的公开信息、将市场和政策变化的公开信息与公司提供的说明进行对比、审阅公司披露的年度报告、审阅九龙汽车前次被收购和此次出售相关的审计和评估报告、对交易双方进行访谈、查阅相关国资管理部门所出具的批复等核查方式，对此次转让九龙汽车 100% 股权事项发表意见如下：

根据交易双方的访谈确认，本次转让系双方真实意思表示，除《股权转让协议》所示内容外，不存在任何未了结事项，交易双方对本次股权转让不存在任何纠纷、争议。

根据交易双方的访谈确认，本次交易价格较评估值大幅折价，系交易双方通过协商所确定。其中，公司基于若九龙汽车当前不能实现出售，如后续出现流动

性进一步恶化的风险，九龙汽车资产的评估价值将面临大幅下跌的风险的考虑，最终决定与交易对方达成现有交易价格，未进一步采取公开寻找其他潜在交易对手等方式确定九龙汽车最终收购方。公司本次相对评估价格折价向交易对方出售九龙汽车，一方面是旨在主动解决流动性紧张问题；另一方面也了解到交易对方具有维持九龙汽车生产经营、巩固当地产业布局，避免其出现失去持续经营能力等进一步不利情形的意愿。

从流动性情况考虑，公司如能完成九龙汽车出售，并收回交易对价，有利于缓解上市公司当前面临的流动性紧张困境。鉴于本次交易价格相比评估价格存在大幅折价，特提示本次交易的实现将对公司 2019 年业绩产生超过 5 亿元的较大不利影响。

本次交易事项已经由公司第九届董事会第八次会议审议通过，并已经由扬州市江都区人民政府国有资产监督管理办公室所出具的“扬江国企[2019]17 号”批复同意，尚需经公司股东大会审议。

第二题 你公司认为本次交易是基于未来产业发展战略规划以及新能源汽车行业情况而做出的，九龙汽车近一年及一期出现经营性亏损，且预计未来几年业绩较难好转，对公司现金流和业绩造成较大压力。

(1) 九龙汽车财务报表显示，2018 年度亏损 1.09 亿元，2019 年 1-7 月亏损 1 亿元。2015-2017 年，九龙汽车在 3 年业绩承诺期内共实现净利润总额 7.68 亿元，业绩承诺完成率为 102.35%。请详细说明九龙汽车在业绩承诺期内业绩精准达标而其后的近一年及一期出现经营性亏损并预计未来持续存在经营困难情况的具体原因和合理性。

公司回复：

九龙汽车自收购后，因汽车市场整体发展趋势和行业补贴政策逐渐变化，导致自身经营成果与收购时的预测逐步体现出较大差异。

一、自收购后，九龙汽车经营成果变化情况

九龙汽车自收购后，各报告期的经营情况如下：

单位：万元

项目	2015年1-8月	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年1-7月
收入合计	93,701.11	269,316.69	180,807.76	167,314.93	95,714.87	27,443.51
成本合计	78,723.66	193,582.01	132,302.12	117,273.51	80,633.35	25,264.86

毛利率	15.98%	28.12%	26.83%	29.91%	15.76%	7.94%
净利润	12,667.49	35,707.58	19,125.52	23,171.09	-10,910.03	-10,047.34
销售净利率	13.52%	13.26%	10.58%	13.85%	-11.40%	-36.61%

其中 2015 年至 2018 年 4 个完整年度内，自收购完成后，九龙汽车各期经营情况、主要参数与 2015 年并购时预测的对比如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
收购时预测营业收入	140,186.09	176,487.47	228,885.28	286,577.87
实际实现营业收入	269,316.69	180,807.76	167,314.93	95,714.87
差异	129,130.60	4,320.29	-61,570.35	-190,863.00
收购时预测净利润	19,951.94	24,992.02	29,625.73	35,366.62
实际实现净利润	35,707.58	19,125.52	23,171.09	-10,910.03
差异	15,755.64	-5,866.50	-6,454.64	-46,276.65

2015 年至 2019 年 7 月，九龙汽车各期主要产品产销情况如下：

单位：万元

年度	项目	台数	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
2015 年	传统车	4,282	54,106.88	40,188.71	25.72%
	新能源车	4,157	170,493.88	123,830.75	27.37%
2016 年	传统车	3,223	41,205.95	31,851.56	22.70%
	新能源车	3,174	125,205.93	91,055.31	27.28%
2017 年	传统车	3,152	40,488.63	32,132.74	20.64%
	新能源车	3,369	107,852.40	70,227.82	34.89%
2018 年	传统车	2,982	37,124.39	33,214.87	10.53%
	新能源车	1,956	52,020.95	42,230.96	18.82%
2019 年 1-7 月	传统车	1,980	24,179.92	21,672.40	10.37%
	新能源车	96	52.45	1,124.04	-2043.01%

二、市场和政策的逐年变化对九龙汽车经营情况的影响

九龙汽车主营汽车制造业务，自九龙汽车被收购后至今，汽车及新能源汽车产业环境逐年发生变化。自 2018 年末起，市场环境与产业政策的累积变化最终与收购九龙汽车时的预期情况产生了显著差异，对九龙汽车的经营产生较大影响，历年的变化和影响情况如下：

(1) 2015年

2015年在汽车市场保持增长、新能源汽车市场高速增长及补贴政策支持力度最大的背景下，九龙汽车的产销量及经营情况均达到了自收购后最高的水平：实际销售4,157辆新能源汽车，按销量计算在当年新能源汽车市场占有率超过了1%；2015年实现净利润也显著大于收购时的预测，实际超越金额为15,755.64万元。

(2) 2016年

2016年，由于个别企业对新能源汽车的骗补行为危害了行业的正常发展，相关部门启动了骗补专项检查，并在调查期间中止执行了原有的行业支持及补贴政策（即财建[2015]134号文）、重新修订新的补贴政策、放缓了新能源汽车新车型的审查。直至2016年底，骗补调查基本完成，且相关部委于2016年12月29日公布了调整后的新补贴政策，即财建[2016]958号文。财建[2016]958号文将于2017年1月1日起实施，以加强电池性能为核心提高了新能源汽车推广目录的申请标准，取消了原有的新能源汽车推广目录，改变资金拨付方式（对非私人用户购车增加运行3万公里的运营里程要求），并相比财建[2015]134号文进一步下调了2017年单车补贴金额。

由于行业专项检查时间跨度较长、新补贴政策在2016年落地时间晚，导致2016年行业内对补贴政策的预期不明确，直接影响了新能源汽车的销售定价，从而在一定程度上影响了下游客户在2016年的购买需求和整车厂的生产积极性，使得2016年度新能源汽车产销量的增长速度较2015年出现了下降。

受此影响，九龙汽车为降低自身生产经营风险，在补贴政策未明朗之前，相应控制了新能源汽车的接单数量和生产规模，导致九龙汽车2016年度的经营业绩未达到收购时的预期。

市场规模方面，根据中国汽车工业协会的统计，2014年、2015年、2016年，国内新能源汽车销量分别约为7.5万辆、33.1万辆、50.7万辆，故2015年新能源汽车市场相比2014年增长约340%、2016年市场增长约53%。在市场继续快速增长的背景下，公司认为2016年九龙汽车业绩相比并购时的预测减少5,866.50万元的原因，系专项检查时间跨度较长、新补贴政策落地时间晚、导致预期不明确影响了全年销量，属于临时性影响。

(3) 2017年

财建[2016]958号文自2017年1月1日正式实施后，2017年市场对政策和行业发展预期较为稳定，新能源车厂商根据新规提高电池性能的引导方向进行了新车型的研发和补贴目录的重新申报。因此，尽管2017年各项补贴相较2016年出现显著下调，但国内新能源汽车整体销量增速较2016年未出现下降。根据中国汽车工业协会的统计，2017年国内新能源汽车销量约为77.7万辆，相比2016年增长约53%，国内新能源汽车行业在补贴退坡、所有产品需重新申报目录的政策调整中保持了较高的增速。

在上述背景下，九龙汽车在2017年上半年积极调整了新能源汽车的产品结构，推进了符合政策引导方向并具有更高能量密度的新能源汽车产品的开发、调试，申请进入新推荐目录等工作。由于2017年九龙汽车管理层根据内外部环境的变化应对措施比较及时、得当，随着九龙汽车产品推荐目录申报工作的逐步完成，九龙汽车2017年开发了新的主力车型EW5，生产经营情况也随之好转，2017年下半年企业销售额和经营业绩逐步回升，使得2017年全年经营业绩较2016年大幅回升。但受上半年新车型申报工作需要一定时间周期的影响，2017年全年收入和净利润未达到并购时业绩预测，与预测相比减小6,454.64万元。

综合上述因素影响，公司认为，新能源汽车经过2015年的快速发展和2016年下半年的调整巩固，产业政策预期逐渐稳定，企业及时调整了适合市场需求的产品结构，在2017当年补贴继续退坡的背景下实现了销量和业绩显著回升、整体毛利率也随之上升的经营结果。

(4) 2018年

在宏观经济去杠杆、市场竞争增加、汽车市场出现负增长等因素的影响下，汽车市场增长趋势实现反转。根据中国汽车工业协会的统计，2018年下半年尤其是四季度，国内汽车月度销量同比连续出现负增长，导致2018年首次出现下滑；2018年新能源汽车销售约125.6万辆，相比2017年增长约61.7%，但增量主要来自新能源乘用车市场，而非九龙汽车主要经营的商用车领域。九龙汽车当年受到资金和市场双重压力，经营情况出现大幅波动，经营情况的不利变化自四季度起逐渐明显。

①由于政策规定自2016年起非个人用户购买新能源汽车需要满足2万公里（2017年政策规定运营里程需达到3万公里，2018年2月起调整为达到2万公

里)运营里程的要求后方可获得补贴,而九龙汽车在2016年、2017年所销售新能源汽车的多数国家补贴款在2018年度尚未达到2万公里运营里程的申请条件。2018年九龙汽车已申请并获得批准的补贴资金约2.53亿元,实际收到6,353万元。在宏观经济去杠杆的背景下,应收新能源补贴款对九龙汽车带来的资金压力随着时间推移而逐渐加大。

②2018年四季度起,汽车行业的销量开始出现负增长,新能源汽车市场结构出现分化,竞争将继续提高。根据中国汽车工业协会的统计情况,2018年10月、11月、12月,汽车市场累计销量相比去年同时期连续出现负增长;2018全年度客车、物流车等新能源商用车的销量相比2017年未出现增长;在国际贸易形势不明朗的背景下,汽车行业的开放程度开始加快(如2019年1月7日特斯拉上海工厂正式启动开工建设、预计将在2020年实现量产),竞争程度有望提高。汽车市场的上述变化影响了九龙汽车全年的产销情况和海外市场的推广进度。

③因2018年2月起实施的财建[2018]18号《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》(以下简称“财建[2018]18号文”)进一步提高了新能源汽车电池的性能要求。九龙汽车虽然在2018上半年度根据政策引导的方向及时制定了产品开发计划,但在资金压力加大、汽车市场景气度下降的情况下,新车型的开发进度不及预期,导致国内市场推广进度不及预期,使得新车型在当年四季度新能源汽车销售传统旺季期的实际销量不及预期。

上述情况对九龙汽车的新车型开发、国内外市场推广进度和产销量均产生不利影响,导致新能源汽车和传统汽车的销量和收入较2017年均出现显著下降。产销量的下降也导致整体毛利的下降,与并购时的预测业绩相比减少46,276.65万元。公司基于上述情况,在2019年1月全年汽车市场发展情况基本确定的情况下,对收购九龙汽车时产生的商誉提取了减值。

(5) 2019年1-7月

2019年,在汽车市场继续保持负增长趋势、新能源汽车市场的补贴力度进一步收缩、江特电机整体流动性紧张的前提下,九龙汽车的经营情况和产品销量进一步大幅下滑,2019年1-7月已累计亏损10,047.34万元。

综上所述,因九龙汽车在2015年实现的经营业绩显著高于并购时的预测情况,使得其在2016年、2017年业绩低于并购时预测情况的前提下,三年累计净利润仍超过了收购时的业绩承诺。2018年,由于补贴政策进一步调整、九龙汽

车应收补贴款金额较大、四季度起汽车行业整体逐渐转为负增长等因素，导致九龙汽车连续出现经营性亏损。未来一段时期，若九龙汽车不能得到有效的支持，在汽车市场维持负增长、新能源汽车补贴政策完全退坡的背景下，预计九龙汽车未来持续存在经营困难具有合理性。

(2) 九龙汽车经营对你公司现金流产生影响的具体体现，你公司考虑通过折价出售资产前是否充分考虑通过其他筹资方式解决资金问题，本次出售资产是否有利于保障上市公司利益。

公司回复：

一、九龙汽车对上市公司现金流的影响

因新能源汽车补贴政策的变化，九龙汽车长期保持较大金额的新能源汽车应收补贴款，对上市公司的现金流造成了较大影响，造成上市公司经营性现金流大额流出。

1、上市公司整体流动性情况

近两年一期，公司的资产负债表中的负债结构和现金流量表概况如下：

单位：万元

项目	2019年1-9月	2018年	2017年
资产负债表负债项目			
流动负债：			
短期借款	193,990.00	251,569.04	153,572.01
应付票据	107,229.79	114,801.48	114,250.95
应付账款	90,822.33	107,391.62	120,234.72
预收款项	12,204.53	9,774.42	7,502.28
应付职工薪酬	2,123.92	4,069.20	3,052.45
应交税费	5,382.53	5,357.55	5,388.04
其他应付款	41,058.46	30,698.05	13,301.46
一年内到期的非流动负债	40,100.84	36,786.62	14,060.46
流动负债合计	492,912.40	560,447.99	431,362.38
非流动负债：			
长期借款	8,000.00	28,150.00	50,384.00
长期应付款（合计）	6,952.62	11,054.67	
预计负债	4,458.33	4,439.68	3,859.38
递延所得税负债	2,832.51	2,983.83	5,029.39

递延收益-非流动负债	8,565.44	9,159.35	7,576.21
非流动负债合计	30,808.90	55,787.52	66,848.97
负债合计	523,721.30	616,235.51	498,211.35
现金流量表项目			
经营活动产生的现金流量净额	8,937.96	-91,615.12	-89,098.69
投资活动产生的现金流量净额	-19,419.79	-39,074.52	-22,321.90
筹资活动产生的现金流量净额	-76,637.30	228,348.09	63,598.52
汇率变动对现金的影响	174.79	-11.24	-122.33
现金及现金等价物净增加额	-86,944.34	97,647.22	-47,944.41

注：2019年1-9月报表未经审计。

由上表可知：

a.公司负债结构以流动负债为主，流动负债当中又以短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，短期偿债压力较大。

b.公司在2017年、2018年经营性净现金流出现较大负数，自身主营业务回款能力较弱；2019年1-9月主要因自身新能源汽车业务收缩，并回收部分新能源汽车国家补贴，使得经营性净现金流小幅回正。

c.公司在自身经营性业务回款能力较弱的情况下，短期债务偿付和保持现金流稳定主要依靠商业银行提供的借款及应付票据融资，因此近年来应付票据始终保持较大余额。2019年以来，商业银行对公司授信明显收紧，公司短期借款存量规模已下降约5.76亿元，筹资性净现金流净流出约7.66亿元，流动性压力显著增加。

九龙汽车方面，近两年一期，九龙汽车经营活动产生的现金流量净额分别为-68,267.64万元、-40,198.65万元和11,636.86万元。2019年1-7月九龙汽车经营活动产生的现金流量净额较上年同期增加，主要由于九龙汽车当期销量大幅减少、同时在2019年1-7月累计收回国家新能源汽车推广补助资金56,606.00万元所致。

同期，九龙汽车筹资活动产生的现金流量净额分别为31,332.83万元、79,550.34万元和-37,262.70万元。2019年1-7月九龙汽车筹资活动产生的现金流量净额较上年降低，主要系因九龙汽车取得的借款较2018年减少，同时归还了向第三方所拆借的22,830.00万元款项导致；2018年筹资活动产生的现金流量净额较2017年增长主要系因上市公司于2018年12月通过非公开发行股份方式募集资金46,816.56万元定向增资九龙汽车所致；2019年11月底，九龙汽车已经

向江特电机归还上述募集资金及所产生利息。

单位：万元

九龙汽车现金流量表项目	2019年1-7月	2018年度	2017年度
经营活动产生的现金流量净额	11,636.86	-40,198.65	-68,267.64
投资活动产生的现金流量净额	102.20	-8,685.28	-3,886.66
筹资活动产生的现金流量净额	-37,262.70	79,550.34	31,332.83
现金及现金等价物净增加额	-25,516.20	30,700.82	-40,843.96
期末现金及现金等价物余额	5,449.94	30,966.15	265.33

2、上市公司对比

从上市公司整体情况对比，江特电机在2017年、2018年连续两年经营性现金流量净额为负，主要是因九龙汽车受到新能源汽车行业补贴政策的变化所致。自2017年度起，在补贴资金发放机制变化的背景下，九龙汽车与部分新能源行业内非个人客户业务比重较高的上市车企类似，均存在大额的应收补贴款余额和经营性现金流量净额大幅波动的特征。

单位：亿元

项目	经营性现金流量净额			应收新能源补贴余额 (注)	
	2017年度	2018年度	2019年1-9月	2017年末	2018年末
宇通客车	-17.49	25.78	16.24	115.56	96.31
金龙汽车	-6.61	3.03	3.60	58.49	55.60
中通客车	-9.47	-7.47	6.40	47.89	49.98
江淮汽车	-66.63	-34.54	-23.32	43.49	61.65
安凯客车	2.49	-3.45	-0.69	25.05	18.94
亚星客车	-2.40	-3.57	7.86	-	-
东风汽车	-5.03	-6.32	-18.28	31.83	46.80
福田汽车	-26.16	-4.68	27.07	46.70	-
江特电机	-8.76	-9.16	0.89	13.35	14.14

注：上市公司一般在年报中披露应收新能源补贴款余额，2019年9月末余额尚未披露。亚星客车、福田汽车部分年度应收补贴余额未在年报中单独列示。

二、公司解决资金问题所采取的其他措施

除寻找汽车行业内企业对九龙汽车的业务或生产资质进行整合、寻找当地政府为公司及九龙汽车提供纾困之外，公司也曾筹划通过非公开发行债券的方式来

缓解资金压力，并于 2019 年 9 月 11 日披露了相关预案，但截至目前该措施能否得到落实仍存在不确定性。

三、出售资产是否保障上市公司利益

公司本次相对评估价格折价出售九龙汽车，一方面是旨在主动解决上市公司迫在眉睫的流动性紧张问题；另一方面确定由九龙汽车所在当地政府对其进行纾困也有利于九龙汽车维持生产经营，避免出现失去持续经营能力等进一步不利的情形。本次交易完成后将出现大额亏损，但有利于缓解上市公司当前面临的流动性紧张困境，一定程度改善公司财务状况，为上市公司争取渡过当前紧张局面而提供有利条件。因此公司认为，此次出售九龙汽车，虽然存在交易价格相较评估值大幅折价的情况，但整体上仍有利于保障上市公司利益。

(3) 你公司在公告中称交易对方出于纾困目的收购九龙汽车股权，并假定九龙汽车在不能持续经营状态下变现相关资产价值而确定本次成交价格。请结合九龙汽车的行业地位、经营环境等，详细说明其持续经营能力发生重大不利变化的原因。

公司回复：

自收购后，因汽车市场整体发展趋势和行业补贴政策逐渐变化，导致九龙汽车面临的经营环境与收购时的预测情况逐渐产生重大差异，导致当前九龙汽车持续经营能力发生了重大不利变化。相关说明详见公司关于本题回复之“(1)”的相关说明。

(4) 请保荐机构就上述事项进行核查并发表明确意见

保荐机构意见：

保荐机构通过但不限于查阅汽车市场发展及政策变化的公开信息、将市场和政策变化的公开信息与公司提供的说明进行对比、审阅九龙汽车此次审计和评估报告、公司披露的年度报告、以及对公司进行访谈等核查方式，认为九龙汽车在业绩承诺期内业绩已经过专项审核。公司提供的关于九龙汽经营和业绩情况的说明符合同期行业和政策的变化动向。

保荐机构通过向交易双方参与此次交易商谈的部分人员进行访谈以了解折价出售九龙汽车的交易背景、查阅上市公司披露的公告等方式，关注到公司曾经于 2019 年 9 月筹划非公开发行债券的方式来解决资金问题；此次交易是公司主动采取措施缓解当前面临的流动性紧张局面的行为。从流动性情况考虑，公司如

能完成九龙汽车出售，并收回交易对价，有利于缓解上市公司当前面临的流动性紧张困境。

第三题 你公司与交易对方约定，九龙汽车在本次股权交割日起 4 年内出现出售生产资质产生的净收益或再次转让股权产生的净收益，你公司与交易对方各占 50%。

(1) 请详细说明出售生产资质的可行性，目前相关生产资质的市场价值及可比交易案例。

公司回复：

经公司查询，自 2018 年以来汽车行业上市公司未出现直接转让生产资质的案例，在已有案例中，生产资质通过车企整体股权转让的方式实现转让。根据相关上市公司公告，车企转让案例概况如下：

序号	出售方	收购方 (穿透后)	交易标的	交易价格	评估方法	评估价格
1	力帆股份 (601777.SH)	北京车和家信息技术有限公司	重庆力帆汽车有限公司 100% 股权	6.50 亿元	资产基础法	83.56 万元
2	一汽夏利 (000927.SZ)	南京知行电动汽车有限公司	天津一汽华利汽车有限公司 100% 的股权	1 元	资产基础法	-9.62 亿元

在力帆股份、一汽夏利转让整车企业子公司的交易案例中，交易标的因基本失去持续经营能力或债务压力过高导致其评估价格远低于交易价格。考虑到收购方均为新能源汽车生产厂商，市场分析存在大幅溢价的原因系收购方通过车企整体股权转让的方式来获取交易标的所拥有的汽车生产资质。

由于存在汽车生产商大幅溢价收购同行业上市公司全资子公司的情形，说明汽车生产资质出售价格相比资产基础法评估价值存在大额溢价具有一定的可行性。但考虑到上述案例中收购方均为新能源汽车生产厂商，其收购行为有利于实现自身汽车业务或汽车生产资质的整合；而此次公司与江都区政府关于九龙汽车的交易是基于政府纾困，在交易背景上存在较大差异，因此本次交易价格相对评估价格存在较大折价。

(2) 未来出售生产资质或再次转让股权实现净收益的具体会计处理依据及对你公司经营业绩可能产生的影响。

公司回复：

一、会计处理方式

未来出售生产资质或再次转让股权实现净收益在发生时计入当期损益，并按

《企业会计准则第 13 号—或有事项》中关于或有事项准则的规定进行相应的会计处理。

根据公司与交易对方约定，九龙汽车在本次股权交割日起 4 年内出现出售生产资质产生的净收益或再次转让股权产生的净收益，公司享有 50%。此项收益取决于交易对方在未来 4 年内能否出售九龙汽车生产资质或再次转让九龙汽车的股权，并且相对本次交易能够产生净收益，属具有不确定性发生的或有事项，该收益支付方是本次交易双方之外的第三人，不构成本次九龙汽车股权转让交易买卖双方的或有对价，会计处理适用《企业会计准则第 13 号—或有事项》及相关指南及准则讲解。具体依据如下：

(1)《企业会计准则第 13 号—或有事项》“第十三条 企业不应当确认或有负债和或有资产”

(2)《企业会计准则讲解（2010）第十四章 或有事项》“或有资产作为一种潜在资产，其结果具有较大的不确定性，只有随着经济情况的变化，通过某些未来不确定事项的发生或不发生才能证实其是否会形成企业真正的资产。”、“或有负债和或有资产不符合负债或资产的定义和确认条件，企业不应当确认负债和资产，而应当按照或有事项准则的规定进行相应的披露。”、“或有资产也是一样，其对应的潜在资产最终是否能够流入企业会逐渐变得明确，如果某一时点企业基本确定能够收到这项潜在资产并且其金额能够可靠计量，应当将其确认为企业的资产。”

未来出售生产资质或再次转让股权实现净收益对公司而言属于或有事项，形成公司或有资产，但由于该或有资产需要未来 4 年内交易对方出售九龙汽车生产资质或再次转让九龙汽车股权的行为发生时，才能确定公司是否能收到这项潜在资产收益，并且能够可靠计量其金额，此时按照准则规定才能确认为公司的资产因此，公司根据企业会计准则的规定，未来出售生产资质或再次转让股权实现净收益在发生时计入当期损益，并按相关规定进行相应的信息披露。

二、对公司经营业绩可能产生的影响

未来出售生产资质或再次转让股权实现净收益，只有在具体交易实现并产生收益，并由公司实际获得收益后才可判断对公司经营情况的影响程度。目前无法合理估计具体影响金额。

(3) 本次交易价格是否因考虑未来利益分成安排而较评估值更低，并充分说明达成上述利益分成安排的具体考虑，相关条款设置的合理性、可实现性

公司回复：

一、收益分成安排对此次交易价格没有影响

如本回复中第一题第(1)小题之“四、除已披露及本次补充披露的信息外，江特电机与交易对方不存在其他利益安排”之“(1) 未来收益安排对此次交易价格没有影响”所述，此次交易的所有条款由已签订股权转让合同为依据，该未来收益安排对此次交易价格没有影响。

二、市场上存在相似的收益分成安排条款的纾困案例

已出现的部分上市公司纾困案例中存在与本次交易的未来收益安排相关条款相似的情形。如根据康尼机电（603111.SH）的相关公告，类似条款所涉及的交易事项如下：

2019年6月，康尼机电向南京紫金观萃民营企业纾困发展基金出售其拥有的广东龙昕科技有限公司（以下简称“龙昕科技”）100%股权；双方协商同意，龙昕科技100%股权的转让价格由交易双方参照龙昕科技经审计的2018年度财务数据协商确定为人民币4亿元；考虑到本次交易基于纾困的精神，本次股权转让完成后，如受让方后续处置龙昕科技的收入低于4亿元（含），则该等处置收入全部归受让方所有；如受让方后续处置龙昕科技的收入高于4亿元，则处置收入中超出4亿元部分的90%归上市公司所有，10%归纾困发展基金所有。

同时，康尼机电对出售子公司的未来收益安排条款也将按照或有事项进行会计处理。因此，康尼机电出售子公司龙昕科技与公司本次出售九龙汽车股权的未来收益安排条款存在一定的相似情况。

三、对相关条款设置的合理性、可实现性的说明

经公司查询，市场上存在康尼机电出售子公司等具有相似收益分成安排的纾困案例，说明相关条款设置具有一定的合理性；但考虑到政府纾困企业在交易背景、具体方式、利益安排等方面具有多样性，不同纾困交易的利益安排主要由交易双方协商所确定，不适合进行直接比较。

本次出售九龙汽车的交易中，由于交易双方目前均难以对九龙汽车股权或生产资质的未来市场价值做出确定性较强的判断。在未来市场价值存在不确定的情况下，不排除九龙汽车股权交割后，出现汽车市场回暖或者整车生产资质的价格

具有可比市场成交案例的情形，使得购买方可通过再次转让九龙汽车股权或生产资质产生收益。

出于上述考虑，交易双方经协商后确定了未来四年内再次出售九龙汽车股权或生产资质的收益安排，具有一定的合理性；但目前公司基于对九龙汽车现状和未来的判断，交易对方后续出售九龙汽车股权或生产资质的价格（扣除其他交易成本等费用后）能否超过 5.13 亿元存在较大不确定性。因此公司将按照或有事项进行会计处理，只有在收到交易对方于实现交易的未来 4 年内再次出售九龙汽车股权或资质所产生的收益时才确认为收益。

第四题 根据交易协议，九龙汽车需分四年偿还与你公司及子公司的往来款合计约 4.99 亿元。同时，你公司承诺继续对九龙汽车现有和存续期内发生的商业银行贷款提供不超过 3 亿元的担保，超过 3 亿元的担保金额，自担保到期后不再继续担保；交易对方同意九龙汽车为你公司及下属公司提供不超过 3 亿元的担保，互保期限均为本次九龙汽车股权交割日起 4 年内。

(1) 请说明你公司与九龙汽车发生业务往来的具体情况、往来款的账龄结构及其金额，截至股权转让协议签署日尚有 4.99 亿元往来款未结清且需分 4 年陆续偿还的具体原因。

公司回复：

截至公司公告出售九龙汽车事项之日，九龙汽车对江特电机及江特电机其他下属子公司共计应付 49,937.11 万元的往来款，往来款均来源于九龙汽车尚处于并表阶段时江特电机整体的经营性资金安排。相关往来款的具体构成及账龄结构如下：

单位：万元

序号	往来方名称	往来原因	期末应付 余额	账龄结构			
				1 年以内	1 至 2 年	2 至 3 年	3 年及以上
1	江特电机	采购电机、经营性资金安排	47,031.28	47,031.28	-	-	-
2	杭州米格电机有限公司	采购零部件	643.80	154.41	433.79	55.60	-
3	江西江特电机有限公司	采购电机	1,895.49	1,824.18	71.31	-	-
4	上海江尚实业有限公司	其他服务费	4.75	4.75	-	-	-
5	上海江智汽车技术有限公司	汽车设计费	11.78	11.78	-	-	-
6	江西江特锂电池材料有限公司	采购电芯	350.00	350.00	-	-	-

合计	-	49,937.11	49,937.11	505.10	55.60	-
----	---	-----------	-----------	--------	-------	---

注：以上金额未经审计。

交易双方对九龙汽车欠江特电机款项分四年偿还的原因，系九龙汽车目前不具备一次性偿还全部的 49,937.11 万元款项的能力，经双方协商后确定了分 4 年偿还的还款安排。

(2) 请结合九龙汽车经营情况、财务状况、偿债能力、信用情况等，说明上述款项收回的可能性，你公司已采取或拟采取的保障款项收回的相应措施。

公司回复：

九龙汽车自收购后，因汽车市场整体发展趋势和行业补贴政策逐渐变化，导致其经营成果、财务状况、偿债能力逐渐产生不利变化。截至本回复出具日，九龙汽车作为江特电机控股子公司，未发生银行借款或担保违约情况。

公司与交易对方经过商谈后，依据双方真实意思表示确定了本次出售九龙汽车事项。《股权转让协议》针对上述款项分 4 年还款的相关安排均系双方真实意思表示。交易对方在成为九龙汽车新股东后，将视后续实际情况为九龙汽车的持续经营提供必要的支持，截至本回复出具日尚未确定具体的支持措施。此外，截至 2019 年 7 月 31 日，九龙汽车的应收新能源汽车补贴款余额为 68,276.30 万元，应收新能源汽车补贴款的后续收回有利于增强九龙汽车按约支付上述款项的能力。

(3) 结合你公司当前资金紧张、存在流动性压力的情况以及被担保方九龙汽车的经营情况、偿债能力等，详细说明你公司在未来 4 年继续为九龙汽车提供担保的具体原因和合理性，是否进行了审慎评估，对上市公司可能的影响，九龙汽车相应的反担保措施及其充分性，并就担保事项充分提示相关风险。

公司回复：

2019 年 6 月 28 日、2019 年 8 月 9 日，公司曾经先后召开第八届董事会第四十四次会议和 2019 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于为子公司提供担保的议案》，其中同意为控股子公司九龙汽车提供担保期限为 3 年，担保额度为 7 亿元的担保。

截至公司公告出售九龙汽车事项之日，九龙汽车现有并处于存续期的银行借款（包括银行承兑汇票敞口，下文相同）为 50,244.37 万元，均在 1 年以内到期且均由江特电机为其提供担保。若九龙汽车对外出售实现后，江特电机对九龙汽

车上述银行借款的担保将构成对外担保。上述银行借款到期被归还之后，公司对九龙汽车提供的相应的对外担保也得到停止。

交易双方经商谈后，为保证九龙汽车交易前后的平稳过度，依据《股权转让协议》，九龙汽车股权交割后，江特电机将为九龙汽车银行贷款提供不超过 3 亿元的担保额度；交易对方同意九龙汽车为江特电机及下属公司提供不超过 3 亿元的担保额度，双方互保期限均为本次九龙汽车股权交割日起 4 年内。因此在股权交割日起 4 年内，江特电机为九龙汽车提供不超过 3 亿元的担保额度也将构成对外担保事项。

考虑到若本次出售九龙汽车股权的交易未能实现，公司的实际担保总额未发生变化；若本次交易能够实现，公司的流动性可得到缓解，同时园区管委会将在后续根据实际情况对九龙汽车经营提供支持，因此交易的实现有利于提高公司和九龙汽车的偿债能力。

为进一步保证对外担保事项审议符合相关规定，公司于 2019 年 12 月 19 日召开了第九届董事会第九次会议，对即将构成的对外担保事项补充单独的审议程序并做补充信息披露和风险提示；九龙汽车将在股权交割前，与公司就上述担保安排签订相应的反担保协议，该对外担保事项尚需经公司股东大会审议通过。

(4) 请说明上述安排是否属于新增对外提供财务资助、对外提供担保行为，如是，进一步说明尚需履行的审议程序和披露义务。

公司回复：

一、分 4 年归还往来款的安排不属于新增对外财务资助的举措

截至公司公告出售九龙汽车事项之日，九龙汽车对江特电机及江特电机其他下属子公司应付款余额共计 49,937.11 万元，均来源于九龙汽车尚处于并表阶段时江特电机整体的经营性资金安排。本次九龙汽车对外出售后，上述往来款在上市公司合并报表将体现为“其他应收款”或“应收账款”，根据《股权转让协议》，上述往来款分 4 年陆续偿还。上市公司已于 2019 年 12 月 5 日召开第九届董事会第八次会议审议通过了出售九龙汽车的相关事项，同意《股权转让协议》关于九龙汽车对公司债务的还款安排，相关事项尚需公司股东大会审议通过。因此，《股权转让协议》关于九龙汽车往来款的安排，属于出售全资子公司九龙汽车导致上市公司合并报表范围变更的情形下，上市公司针对九龙汽车与上市公司原往来款的解决措施，不属于新增对外财务资助的举措。

二、对九龙汽车实现出售后履行的担保属于新增对外担保

九龙汽车实现出售后，依据《股权转让协议》，公司与九龙汽车的后续担保安排将构成对外担保事项，后续对外担保安排已经在《股权转让协议》中做出约定。公司第九届董事会第八次会议已审议通过了《股权转让协议》中的相关事项。为进一步保证对外担保事项审议符合相关规定，公司于2019年12月19日召开第九届董事会第九次会议，对即将构成的对外担保事项补充了单独的审议程序并做补充信息披露和风险提示。公司将在九龙汽车的股权交割前，与九龙汽车就上述担保安排签订相应的反担保协议。该即将构成的对外担保事项尚需经公司股东大会审议通过。

(5) 请保荐机构就上述事项进行核查并发表明确意见。

保荐机构意见：

保荐机构通过查阅九龙汽车与江特电机及江特电机其他下属子公司之间的4.99亿元往来款的构成情况、江特电机与九龙汽车截至公司公告出售九龙汽车事项之日正在履行中的银行借款及担保情况、对交易双方进行访谈等方式，确认交易双方关于本次出售九龙汽车的交易及相关安排的真实性，并发表意见如下：

截至公司公告出售九龙汽车事项之日，江特电机对九龙汽车的应收往来款均来源于九龙汽车尚处于并表阶段时江特电机整体的经营性资金安排。若江特电机出售九龙汽车实现后，上述往来款属于应收账款或其他应收款，根据《股权转让协议》约定，九龙汽车将分4年陆续偿还。上市公司已于2019年12月5日召开第九届董事会第八次会议审议通过了出售九龙汽车的相关事项，同意《股权转让协议》关于九龙汽车对公司债务的还款安排，相关事项尚需公司股东大会审议通过。经核查，《股权转让协议》中已经明确约定了应收九龙汽车款项分阶段收回的相关安排，鉴于本次交易出售全资子公司九龙汽车100%的股权，本次交易完成后上市公司将无法合并九龙汽车报表，因此未来上市公司合并报表将增加对九龙汽车的应收款项。

江特电机对九龙汽车实现出售后履行的担保事项属于新增对外担保，公司针对相关担保事项于2019年12月19日召开董事会并发布股东大会通知，补充进行了单独的审议程序和补充信息披露，并计划于股权交割日前与九龙汽车签订相关反担保协议，相关对外担保事项符合上市公司对外担保的相关规定。

鉴于九龙汽车目前经营仍处于亏损状况，保荐机构提醒投资者关注上述江特

电机对九龙汽车应收款项的回收以及担保和反担保风险。

第五题 请充分核查交易对方及穿透后至最终出资人与你公司、公司控股股东及其控制的其他主体是否存在关联关系、其他利益关系或其他业务联系。请保荐机构核查并发表明确意见。

一、本次交易对方及穿透后最终出资人与公司、公司控股股东及公司控股股东控制的其他主体不存在关联关系

公司回复：

1、本次交易对方的实际控制人和最终出资人均为江都区政府

根据《股权转让协议》和收购方访谈确认，本次九龙汽车的收购方为仙女基建；扬州市江都高新技术产业园区投资服务中心持有仙女基建 100%股份，为仙女基建的控股股东；园区管委会系扬州市江都高新技术产业园区投资服务中心的开办单位和出资方。

其中，仙女基建和扬州市江都高新技术产业园区投资服务中心的基本情况如下：

公司名称	扬州市江都区仙女基础设施建设有限公司
法定代表人	方阳春
注册资本	5,700 万
成立时间	2005-05-27 至 2027-11-20
统一信用代码	91321012773764264L
住所	扬州市江都区工农路 14 号
经营范围	基础设施开发、建设（凭资质证书经营），自有房屋出租。（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）
目前股权结构	扬州市江都高新技术产业园区投资服务中心 100%持股扬州市江都区仙女基础设施建设有限公司
实际控制人	扬州市江都高新技术产业园区投资服务中心

名称	扬州市江都高新技术产业园区投资服务中心
法定代表人	仲松森
开办资金	20 万元
统一社会信用代码	12321088339110735M
企业类型	事业单位

宗旨和业务范围	为江都高新区建设提供投融资服务
经营期限	2019年07月03日至2024年07月03日
注册地址/通讯地址	扬州市江都区仙女镇正谊村蚕场组、大前组1、2幢
举办单位	扬州市江都区高新技术产业园区管委会

由于园区管委会作为江都区政府的派出机构，根据《股权转让协议》，交易双方认定交易对方的实际控制人为江都区政府。仙女基建和扬州市江都高新技术产业园区投资服务中心两家企事业单位的注册资金/开办资金的出资方均为园区管委会，因此，交易对方穿透后最终出资人也为江都区人民政府。

2、交易对方及穿透后最终出资人与公司、公司控股股东及公司控股股东控制的其他主体不存在关联关系、其他利益关系或其他业务联系

本次交易对方仙女基建及穿透后最终出资人为江都区政府，与公司、公司控股股东及公司控股股东控制的其他主体不存在关联关系。

截至本回复出具日，江都区政府对江特电机拥有间接持股关系，情况如下：

扬州龙川控股集团有限责任公司与交易对方仙女基建具有相同的实际控制人，即江都区政府。2018年12月，扬州龙川控股集团有限责任公司全资子公司扬州龙川控股金融投资有限公司和扬州龙川融资担保有限公司分别通过财通基金-宁波银行-财通基金-安吉61号单一资产管理计划、财通基金-宁波银行-财通基金-安吉62号单一资产管理计划认购江特电机非公开发行股份47,428,693股和23,714,347股。由于合计持股比例为4.17%，仙女基建与江特电气不存在其他关联关系。

认购对象	认购产品/持股对象	认购资金来源	委托人	出资比例(%)	出资金额(万元)	持股数量(股)	持股比例(%)
财通基金	财通基金-宁波银行-财通基金-安吉61号单一资产管理计划	资管计划	扬州扬州龙川金融投资有限公司	100	26,797.21	47,428,693	2.78
	财通基金-宁波银行-财通基金-安吉62号单一资产管理计划	资管计划	扬州龙川融资担保有限公司	100	13,398.61	23,714,347	1.39

除上述持股情况外，截至2019年7月31日，九龙汽车与江都区政府之间存在应收土地返还款、拆迁补偿款等政府补助事项。除上述持股情况和当地政府补助事项外，交易对方仙女基建、穿透后最终出资人江都区政府与公司、公司控股股东及公司控股股东控制的其他主体不存在关联关系、其他利益关系或其他业务

联系。

二、请保荐机构核查并发表明确意见。

保荐机构意见：

保荐机构通过对交易对方进行访谈、查询上市公司公告及政府网站等公开信息、审阅九龙汽车此次出售相关评估报告和相关补助文件等核查方式，对上市公司关于与交易对方不存在关联关系的意见进行了核查，交易对方仙女基建穿透后最终出资人江都区政府与公司、公司控股股东及公司控股股东控制的其他主体不存在关联关系、其他利益关系或其他业务联系。

第六题 你认为应予说明的其他事项。

公司回复：

截至本回复出具日，除上述回复内容外，无其他应需说明的事项。

江西特种电机股份有限公司

董事会

2019年12月20日