

中信建投证券股份有限公司
关于上海证券交易所《关于对重庆小康工业集团股份有限公司
发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》
之核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

重庆小康工业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“小康股份”）于 2019 年 9 月 26 日收到贵部下发的《关于对重庆小康工业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2019】2801 号，以下简称“问询函”）。

中信建投证券股份有限公司作为小康股份本次重组交易的独立财务顾问，对《问询函》中涉及独立财务顾问发表意见的事项答复如下，请贵所予以审核。

如无特别说明，本回复中出现的简称或名词的释义与《重庆小康工业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案》（以下简称“预案”）相同。

本核查意见所涉及的标的公司财务数据未经审计，所涉及的估值预测数据均为预评估数据。

问题 1、根据前期信息披露，2018 年 11 月 19 日，公司披露发行股份购买资产暨关联交易预案（以下简称前次交易）。2019 年 7 月 25 日，公司公告申请撤回前次交易申请文件，并拟对重组方案进行调整。2019 年 8 月 9 日，公司公告称，收到《中国证监会行政许可申请终止审查通知书》（[2019]242 号）。请公司补充披露：（1）申请撤回前次交易申请文件的具体原因；（2）明确是否主动终止前次交易，并依照相关规则要求，补充履行相应的信息披露义务。

回复：

一、申请撤回前次交易申请文件的具体原因

公司在《预案（修订稿）》之“第二节 上市公司基本情况”之“六、最近三年重大资产重组情况”补充披露如下：

（一）原方案重组事项基本情况

2018 年 11 月 16 日、2019 年 3 月 23 日、2019 年 4 月 15 日，上市公司拟发行股份购买东风汽车集团持有的东风小康汽车有限公司 50%的股权（以下简称“原方案重组事项”）分别于经公司第三届董事会第二十二次会议、第三届董事会第二十四次会议及 2018 年年度股东大会审议通过。……

……

除上述重组事项外，上市公司最近三年未出现完成及实施重大资产重组的情况。

（二）申请撤回原方案重组事项申请文件的具体原因

1、汽车行业发生阶段性变化、原商业计划根据新形势适度调整

原方案以 2018 年 9 月 30 日为评估基准日。根据中国汽车工业协会 2018 年 10 月 12 日发布的《2018 年 9 月汽车工业产销情况简析》，2018 年 1-9 月，全国汽车产销 2,049.13 万辆和 2,049.06 万辆，同比增长 0.87%和 1.49%，增速分别比 1-8 月回落 1.90 个百分点和 2.04 个百分点。其中乘用车产销 1,735.07 万辆和 1,725.97 万辆，同比增长 0.13%和 0.64%；商用车产销 314.07 万辆和 323.09 万辆，同比增长 5.17%和 6.31%。

从中国汽车工业协会发布的数据来看，虽然 2018 年 1-9 月产销增速比 2017 年同期回落，但当时汽车行业整体数据仍处于微增长状态，汽车行业将进入低增长、零增长或轻微负增长时期是当时行业的主流观点。

基于当时行业内对汽车行业未来的一致判断，结合东风小康的新车型与销售计划等，标的公司东风小康谨慎制定了商业计划并规划了 2019-2023 年的销量、营业收入、净利润等主要数据，并由具有证券从业资格的中京民信（北京）资产评估有限公司对其全部股东权益进行评估，评估范围包括了东风小康的全部资产（包括但不限于拥有的土地房屋、实物资产、商标专利等无形资产在内的所有资

产)和负债。

但在推进原方案过程中,中国汽车行业发生了阶段性变化。2019年1-6月,同时受到排放标准国五升级到国六对汽车消费暂时性影响,汽车产销同比出现一定幅度的下降,各主要经济指标持续下降。

2019年7月10日,中国汽车工业协会发布了《2019年6月汽车工业经济运行情况》,国内汽车产销分别完成1,213.2万辆和1,232.3万辆,产销量比上年同期分别下降13.7%和12.4%,产量降幅比1-5月扩大0.7个百分点,销量降幅收窄0.6个百分点;其中,乘用车产销分别完成997.8万辆和1,012.7万辆,产销量同比分别下降15.8%和14%;商用车产销分别完成215.4万辆和219.6万辆,产销量比上年同期分别下降2.3%和4.1%。

根据2019年8月中国汽车工业协会发布的《2019年上半年汽车工业重点企业(集团)经济效益简析》,2019年上半年,汽车工业重点企业(集团)经济运行面临较大压力,主要经济指标呈下降走势。虽然营业收入、工业增加值和销售产值降幅比1-5月有所收窄,但利润、利税总额降幅依然较大。

同时,从2019年1-6月份经营数据看,东风小康实现销量14.16万辆、营业收入637,743.81万元、净利润3,076.86万元(未经审计),与原方案中商业计划存在一定的差异。依据汽车行业状况与东风小康2019年1-6月实际经营数据,汽车行业产销量降幅超过预期,交易双方预判东风小康原方案中的商业计划需要根据新形势适度调整。

2、资本市场发生变化

截至公司撤回原方案申请文件相关公告当日(2019年7月25日),小康股份股票均价为13.06元/股,而原方案定价基准日第三届董事会第二十二次会议决议公告日的前二十个交易日股票均价为16.15元/股,股价已累计下浮约19.13%,资本市场发生了变化,在此背景下原方案不利于交易双方对重组事项的继续推进。

综上所述,由于汽车行业阶段性下行、原方案商业计划需要根据新形势适度调整,且资本市场也发生了变化,为了切实维护上市公司和广大投资者特别是中

小投资者的利益，公司董事会经审慎决策后，决定撤回原交易方案申请文件，并于 2019 年 7 月 25 日披露了《关于撤回发行股份购买资产暨关联交易申请文件并拟对重组方案进行调整的公告》。

二、明确是否主动终止前次交易，并依照相关规则要求，补充履行相应的信息披露义务

公司在《预案（修订稿）》之“第二节 上市公司基本情况”之“六、最近三年重大资产重组情况”补充披露如下：

（三）撤回原方案重组事项申请文件的具体情况

2019 年 7 月 23 日，公司第三届董事会第二十七次会议审议通过《关于撤回发行股份购买资产暨关联交易申请文件并拟对重组方案进行调整的议案》并进行公告如下：“公司于自本次重组启动以来，公司及有关各方均积极推进相关工作，但由于近期市场环境发生较大变化，为更好的体现公司价值、切实维护上市公司和广大投资者利益，经审慎研究，决定对本次重组方案进行调整，预计达到重大调整标准。根据《上市公司重大资产重组管理办法》等法律、法规及规范性文件的规定，公司将撤回本次重大资产重组申请文件，并在完成对本次发行股份购买资产方案的调整及履行必要的审批程序后，重新将该事项报中国证监会核准。”

此后，公司及中信建投证券股份有限公司向中国证监会报送了《关于撤回重庆小康工业集团股份有限公司发行股份购买资产申请文件的申请》和《中信建投证券股份有限公司关于撤回重庆小康工业集团股份有限公司发行股份购买资产申请文件的申请》。

2019 年 8 月 9 日，公司公告收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请终止审查通知书》（[2019]242 号），根据《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》第二十条的有关规定，中国证监会决定终止对该行政许可申请的审查。同时公司公告如下：

“公司与相关各方正在积极推进调整发行股份购买资产方案相关工作，在完成对本次发行股份购买资产方案的调整及履行必要的审批程序后，重新将该事项报中国证监会核准并履行披露义务。”

2019年9月16日,交易双方签署了方案调整后的《发行股份购买资产协议》,并替代了原方案相关协议。2019年9月17日,公司披露了方案调整后的《发行股份购买资产暨关联交易预案》。

根据上述程序与公告,公司申请撤回原方案申请文件后,中国证监会终止了对原方案行政许可申请的审查。自原方案启动以来至本回复出具日,交易双方一直持续推进关于东风小康 50%股权的发行股份购买资产暨关联交易之重大资产重组项目,未发生终止原方案相关协议的有关事项、交易双方之间未曾签署过相关终止协议且未就主动终止重组事项开展讨论,交易双方均不存在主动终止本次交易的情形。

(四) 本次交易方案调整拟构成重大调整

1、拟构成重大调整的依据

根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》,“拟对标的资产进行变更,如同时满足以下条件,可以视为不构成重组方案重大调整:(1)拟增加或减少的交易标的的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过 20%;(2)变更标的资产对交易标的的生产经营不构成实质性影响,包括不影响标的资产及业务完整性等。上市公司公告预案后,对重组方案进行调整达到上述调整范围的,需重新履行相关程序。”

鉴于本次交易标的资产的评估工作尚未完成,按照交易双方按照评估方法对标的资产初步预估结果,根据上述规定,本次调整后的交易方案拟减少的交易标的的交易作价占原交易方案标的资产交易作价比例预计超过 20%,本次调整预计构成对原交易方案的重大调整。

2、已履行及需要履行的相关程序

根据《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的相关规定,本次交易方案调整拟构成重大调整,需重新履行相关程序。

2019年9月16日,上市公司第三届董事会第三十次会议审议通过了《发行股份购买资产暨关联交易预案》的相关议案。

2019年10月18日，上市公司第三届董事会第三十一次会议、第三届监事会第二十四次会议审议通过了《关于拟对公司发行股份购买资产方案进行重大调整的议案》，独立董事发表了事前认可意见及独立意见。

本次交易的最终交易价格将根据评估机构出具并经国有资产监督管理部门或其授权单位备案的资产评估报告确认的评估值进行调整。本次交易涉及的审计、评估等工作完成后，公司将再次召开董事会审议调整后的交易方案，并在履行相关国有资产评估备案程序，且公司股东大会审议通过调整后的交易方案后，重新将本次交易报中国证监会核准。

三、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问取得并核查了上市公司申请材料撤回事项之董事会会议议案、会议记录、原方案的撤回申请、公司公告、交易双方交易进程备忘录等资料，并与上市公司管理层和东风汽车集团进行访谈了解了本次交易谈判过程，分析了汽车行业产销数据、东风小康原商业计划以及小康股份股价走势数据等，查阅了《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》相关法律法规，比较了原方案交易对价及本次方案预估对价的差异。

经核查，独立财务顾问认为：小康股份申请撤回原方案申请文件并进行调整系因汽车行业和资本市场发生了一定客观变化所致，交易双方一直持续推进重组事项的开展，未发生终止原方案相关协议的有关事项、交易双方之间未曾签署过相关终止协议且未就主动终止重组事项开展讨论，交易双方均不存在主动终止本次交易的情形；本次预案系根据董事会决议，在原方案的基础上进行方案调整后继续推进的新方案，不存在终止本次重组事项的情形。

本次调整后的交易方案拟减少的交易标的交易作价占原交易方案标的资产交易作价比例预计超过20%，本次调整预计构成对原交易方案的重大调整，需重新履行相关程序。上市公司已审议通过了本次交易方案调整构成重大调整的相关议案，本次交易涉及的审计、评估等工作完成后，上市公司将再次召开董事会审议调整后的交易方案，并在履行相关国有资产评估备案程序，且公司股东大会审议通过调整后的交易方案后，重新将本次交易向中国证监会申报。

问题 3、根据预案及前期信息披露，东风小康 100%股权的预估值由 96.6 亿元调整为 77 亿元，发行股份购买资产发行价格由 14.54 元/股调整为 11.76 元/股，发行股份数量由 3.32 亿股调整为 3.27 亿股。请公司补充披露：（1）标的资产预估值和股份发行价格进行调整的具体原因，交易各方是否存在其他的利益安排；（2）结合行业整体情况、主要参数变化、相关假设情况等，补充披露标的资产预估值变化的具体原因，并说明本次及前次交易中对于标的资产的评估预测是否审慎。请财务顾问和资产评估师发表意见。

回复：

一、标的资产预估值和股份发行价格进行调整的具体原因，交易各方是否存在其他的利益安排

公司在《预案（修订稿）》之“第一节 本次交易概况”之“二、本次交易的具体方案”之“（七）标的资产预估值和股份发行价格调整的具体原因”补充披露如下：

（七）标的资产预估值和股份发行价格调整的具体原因

1、汽车行业发生阶段性变化、原商业计划根据新形势适度调整

原方案以 2018 年 9 月 30 日为评估基准日。根据中国汽车工业协会 2018 年 10 月 12 日发布的《2018 年 9 月汽车工业产销情况简析》，2018 年 1-9 月，全国汽车产销 2,049.13 万辆和 2,049.06 万辆，同比增长 0.87%和 1.49%，增速分别比 1-8 月回落 1.90 个百分点和 2.04 个百分点。其中乘用车产销 1,735.07 万辆和 1,725.97 万辆，同比增长 0.13%和 0.64%；商用车产销 314.07 万辆和 323.09 万辆，同比增长 5.17%和 6.31%。

从中国汽车工业协会发布的数据来看，虽然 2018 年 1-9 月产销增速比 2017 年同期回落，但当时汽车行业整体数据仍处于微增长状态，汽车行业将进入低增长、零增长或轻微负增长时期是当时行业的主流观点。

基于当时行业内对汽车行业未来的一致判断，结合东风小康的新车型与销售计划等，标的公司东风小康谨慎制定了商业计划并规划了 2019-2023 年的销量、营业收入、净利润等主要数据，并由具有证券从业资格的中京民信（北京）资产

评估有限公司对其全部股东权益进行评估,评估范围包括了东风小康的全部资产(包括但不限于拥有的土地房屋、实物资产、商标专利等无形资产在内的所有资产)和负债。

在推进原方案过程中,中国汽车行业发生了阶段性变化,2019年1-6月,受到排放标准国五升级到国六对汽车消费暂时性影响,汽车产销同比出现一定幅度的下降,各主要经济指标持续下降。

2019年7月10日,中国汽车工业协会发布了《2019年6月汽车工业经济运行情况》,国内汽车产销分别完成1,213.2万辆和1,232.3万辆,产销量比上年同期分别下降13.7%和12.4%,产量降幅比1-5月扩大0.7个百分点,销量降幅收窄0.6个百分点;其中,乘用车产销分别完成997.8万辆和1012.7万辆,产销量同比分别下降15.8%和14%;商用车产销分别完成215.4万辆和219.6万辆,产销量比上年同期分别下降2.3%和4.1%。

根据2019年8月中国汽车工业协会发布的《2019年上半年汽车工业重点企业(集团)经济效益简析》,2019年上半年,汽车工业重点企业(集团)经济运行面临较大压力,主要经济指标呈下降走势。虽然营业收入、工业增加值和销售产值降幅比1-5月有所收窄,但利润、利税总额降幅依然较大。

同时,从2019年1-6月份经营数据看,东风小康实现销量14.16万辆、营业收入637,743.81万元、净利润3,076.86万元,与原方案中商业计划存在一定的差异。依据汽车行业状况与东风小康2019年1-6月实际经营数据,汽车行业整体下行超过预期,交易双方预判东风小康原方案中的商业计划需要根据新形势适度调整。

2、资本市场环境变化不利于原方案继续实施

截至公司撤回原方案申请文件相关公告当日(2019年7月25日),小康股份股票均价为13.06元/股,而原方案定价基准日第三届董事会第二十二次会议决议公告日的前二十个交易日股票均价为16.15元/股,股价已累计下浮约19.13%,资本市场发生了变化,在此背景下原方案不利于交易双方对重组事项的继续推进。

综上所述，由于汽车行业阶段性下行、原方案商业计划需要根据新形势适度调整，且资本市场也发生了变化，为了切实维护上市公司和广大投资者特别是中小投资者的利益，公司董事会经审慎决策后，决定撤回原交易方案申请文件，因此本次方案中对标的资产预估值和股份发行价格进行了调整。

3、交易各方不存在其他的利益安排

除已披露签署的协议及声明承诺外，交易各方不存在其他的利益安排。

二、结合行业整体情况、主要参数变化、相关假设情况等，补充披露标的资产预估值变化的具体原因，并说明本次及前次交易中对于标的资产的评估预测是否审慎

公司在《预案（修订稿）》之“第六节 交易标的的预估情况”之“二、本次交易的预评估情况说明”之“（四）资产预估值变化的具体原因”补充披露如下：

（四）资产预估值变化的具体原因

东风小康汽车有限公司 100%股权以 2018 年 9 月 30 日为评估基准日时的评估结果为 965,902.50 万元，本次以 2019 年 6 月 30 日为评估基准日，初步预估结果约为 77 亿元。两次估值存在差异的主要原因如下：

1、两次评估基准日汽车行业状况及预期存在差异

（1）第一次评估时行业情况及预期

我国汽车年产量从 2005 年的 576 万辆增长到 2016 年的 2,802 万辆，汽车年销量在此期间内的增速高达 386%。根据中汽协数据，2017 年全年共产销汽车 2,901.54 万辆和 2,887.89 万辆，同比增长 3.19%和 3.04%，中国汽车产销量自 2009 年以来一直保持在世界第一的位置。

2018 年上半年，全球汽车销量前三名的市场依次是中国、美国和日本，其中中国汽车销量超过 1,200 万辆，同比增长 4%，继续保持全球首位。2018 年前 9 个月，我国汽车产销 2,049.13 万辆和 2,049.06 万辆，同比增长 0.87%和 1.49%；其中乘用车产销 1,735.07 万辆和 1,725.97 万辆，同比增长 0.13%和 0.64%；商

用车产销 314.07 万辆和 323.09 万辆，同比增长 5.17% 和 6.31%。

虽然 2018 年 8 月当月乘用车销量为 179 万辆，同比下降 4.6%，细分市场呈现一定下降趋势，但市场总体预期仍然向好。2018 年 9 月 20 日，商务部对 2018 年乘用车产销情况下降分析原因如下：

①2017 年销量基数相对较高，我国汽车销量已经连续 9 年全球第一，2017 年再创新高，达到 2,887.9 万辆，其中乘用车销量达到 2,471.8 万辆。特别是自 2017 年下半年开始，由于乘用车购置税优惠政策将在年底到期，部分消费者选择提前消费，拉动乘用车销量逐月攀升，到 8 月份已经形成了一个比较高的基数。

②关税下调导致部分消费者观望。2018 年 7 月 1 日关税下调政策正式实施以后，消费者普遍预期车企将会调整有关价格，导致出现延迟消费的现象。同时，部分进口车降价后，消费者的选择范围进一步扩大，观望情绪较高。但是值得注意的是，与 7 月份 159 万辆的销量相比，8 月份销量增加了 20 万辆，环比增长了 12.6%，说明随着进口车价格调整到位，消费者观望的情绪逐渐消散，前期积压的消费需求开始释放。

③汽车消费结构正在改变。根据中国汽车工业协会的分析，随着消费者首次购车的比例逐渐下降，低端的乘用车产品市场份额在持续萎缩，各细分领域产品逐步向高端化发展，中等排量、中高端轿车、SUV 等产品成为市场增长的主力。数据也显示，2018 年前 8 个月，轿车销量比上年同期增长了 3.7%，SUV 的销量比上年同期增长了 6.2%，均高于前 8 个月乘用车总体的增速。

同时，关于 2018 年下半年的汽车市场态势及增长点，商务部预测，汽车市场仍然将保持平稳增长，主要基于以下几个方面的考虑：

①我国仍处于汽车消费的发展期。虽然汽车保有量已经超过 2 亿辆，但三、四线城市和中西部地区人均保有量仍然偏低，市场还有增长的潜力；

②新能源汽车优惠政策有助于加快推广使用新能源汽车。今年 1-8 月份，新能源汽车销量达到 60.1 万辆，同比增长了 88%，预计下半年仍将保持较高速度的增长；

③汽车出口呈现上升态势。根据海关的数据，2018 年前 8 个月我国累计出口

汽车及汽车底盘 76 万辆，金额 102.2 亿美元，同比分别增长 21.7%和 25.4%，预计今年下半年出口也将带动汽车销量有所提升。

此外，2018 年 12 月 13 日中国汽车工业协会在长沙举办“2019 中国汽车市场发展预测峰会”，正式发布了关于 2019 年中国汽车市场的相关预测数据。根据中汽协的预测报告显示，2019 年中国汽车市场将停止增长，预计 2019 年全年汽车销量为 2,800 万辆，与 2018 年持平。

（2）本次预估时行业情况及预期

根据中国汽车工业协会发布数据显示，2019 年 1-6 月中国汽车产销量分别完成 1,213.2 万辆和 1,232.3 万辆，产销量比上年同期分别下降 13.7%和 12.4%。其中乘用车产销分别为 997.8 万辆和 1,012.7 万辆，产销量同比分别下降 15.8%和 14%。中国品牌乘用车降幅更为明显。2019 年 1-6 月，中国品牌乘用车销量为 399.8 万辆，同比下降 21.7%；市场份额下降 3.9 个百分点，仅为 39.5%。其中，6 月的市场份额下降 1.9 个百分点，下降至 38.4%。

上述行业情况在前十名企业集团的表现中更为明显。2019 年上半年，中国品牌销量前十名的企业中，仅有 3 家正增长，且增幅均较低，7 家企业则呈现不同程度的下降，上汽、长安降幅甚至超过 20%。

中国汽车工业协会下半年下调了年初对于 2019 年汽车销量的预判，因上半年市场表现低于预期。经过重新评估，中汽协预计 2019 年全年汽车销量为 2,668 万辆左右，同比下降 5%。

2、两次评估基准日东风小康实际经营状况存在差异

（1）从销售数量看，两次基准日东风小康已实现的实际销售数量存在差异

基准日 2018 年 9 月 30 日

第一次评估时	历史年度			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
销售数量（辆）	276,286	376,723	401,237	257,662

基准日 2019 年 6 月 30 日（2019 年 1-6 月数据未经审计）

第二次预估时	历史年度
--------	------

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月	2018 年 10-12 月	2019 年 1-6 月
销售数量 (辆)	276, 286	376, 723	401, 237	257, 662	91, 250	141, 560

(2) 两次基准日东风小康毛利率存在差异

基准日 2018 年 9 月 30 日

第一次评估时	历史年度			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
主营业务成本 (万元)	817, 237. 35	1, 257, 775. 93	1, 595, 812. 46	1, 002, 061. 01
毛利率	11. 62%	13. 30%	15. 86%	16. 93%

基准日 2019 年 6 月 30 日 (2019 年 1-6 月数据未经审计)

第二次预估时	历史年度					
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月	2018 年 10-12 月	2019 年 1-6 月
主营业务成本 (万元)	817, 237. 35	1, 257, 775. 93	1, 595, 812. 46	1, 002, 061. 01	400, 877. 85	565, 790. 63
毛利率	11. 62%	13. 30%	15. 86%	16. 93%	16. 74%	11. 28%

2019 年上半年受国五国六切换的影响, 东风小康通过促销方式清理国五标准库存车, 导致毛利率下降, 从行业来看, 该变化与同行业上市公司趋势一致。

证券代码	证券简称	销售毛利率 2018 三季报 (%)	销售毛利率 2019 中报 (%)	变化 (%)
000625. SZ	长安汽车	15. 22	8. 22	-7. 00
601238. SH	广汽集团	20. 98	9. 10	-11. 88
601633. SH	长城汽车	18. 23	13. 65	-4. 58
601777. SH	力帆股份	14. 40	5. 46	-8. 94

数据来源: wind

(3) 两次基准日东风小康利润率存在差异

基准日 2018 年 9 月 30 日

第一次评估时	历史年度			
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
利润总额 (万元)	3, 911. 67	30, 152. 59	91, 924. 62	67, 261. 68
营业收入 (万元)	964, 461. 69	1, 474, 245. 51	1, 934, 346. 70	1, 243, 585. 33
利润率	0. 41%	2. 05%	4. 75%	5. 41%

基准日 2019 年 6 月 30 日 (2019 年 1-6 月数据未经审计)

第二次预估时	历史年度					
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月	2018 年 10-12 月	2019 年 1-6 月
利润总额 (万元)	3,911.67	30,152.59	91,924.62	67,261.68	24,651.15	7,798.39
营业收入 (万元)	964,461.69	1,474,245.51	1,934,346.70	1,243,585.33	495,244.95	637,743.81
利润率	0.41%	2.05%	4.75%	5.41%	4.98%	1.22%

从利润率看，东风小康 2019 年 1-6 月份利润率下降。主要原因为：行业需求整体下降，市场竞争更为激烈；2019 年上半年受国五国六切换的影响，企业通过促销方式清理国五标准库存车，毛利率下降影响了利润率水平。

在以 2019 年 6 月 30 日为基准日进行的第二次预估时，东风小康调整了未来年度预期收益。

3、两次评估主要参数对比

(1) 销售数量对比

基准日 2018 年 9 月 30 日预测如下：

第一次评估时	预测期						
	2018 年 10-12 月	2019 年 1-6 月	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
销售数量 (辆)	81,497	360,000		385,000	410,000	430,000	450,000

以基准日 2019 年 6 月 30 日进行中的第二次预估，根据行业情况及企业情况，东风小康调整了预期，预测 2019 年下半年销量为 18-19 万辆，2020 年-2023 年销售数量为 34.5 万辆-43 万辆。

(2) 平均销售单价对比

基准日 2018 年 9 月 30 日预测如下：

第一次评估时	预测期						
	2018 年 10-12 月	2019 年 1-6 月	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
销售单价 (万元/辆)	5.91	5.66		6.17	6.26	6.47	6.64

以基准日 2019 年 6 月 30 日进行中的第二次预估，根据行业情况及企业情况，东风小康调整了预期，预测 2019 年下半年平均不含税单价约为 5 万/辆，2020

年-2023 年平均不含税单价为 6 万/辆左右。

(3) 预期毛利率对比

基准日 2018 年 9 月 30 日预测如下：

第一次评估时	预测期						
	2018 年 10-12 月	2019 年 1-6 月	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
毛利率	16.74%	15.06%		15.84%	15.87%	15.97%	16.05%

以基准日 2019 年 6 月 30 日进行中的第二次预估,根据行业情况及企业情况,东风小康调整了预期,预测未来年度毛利率约在 12%-15.5%左右。

(4) 预期利润率对比

基准日 2018 年 9 月 30 日

第一次评估时	预测期						
	2018 年 10-12 月	2019 年 1-6 月	2019 年 7-12 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
利润率	4.98%	2.90%		3.66%	3.62%	3.88%	4.03%

以基准日 2019 年 6 月 30 日进行中的第二次预估,根据行业情况及企业情况,东风小康调整了预期,预测未来年度平均利润率约在 2%-2.5%之间。

4、两次评估表采用的评估假设差异

(1) 第一次评估主要假设

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评估报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致；

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本次评估的价值类型是市场价值，不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响；

④本次评估假设委托人及被评估企业提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；

⑤2019年3月5日，两会提出增值税税率将降低，假设被评估单位能按照预期顺利享受该政策；

⑥假设东风小康汽车有限公司与十堰经济开发区管委会签署的《关于东风小康汽车有限公司十堰基地迁建项目合作协议》及后续《关于东风小康汽车有限公司十堰基地迁建项目补充协议》未来年度能顺利执行；

⑦假设东风汽车公司与东风小康汽车有限公司签订的商标许可使用相关协议到期后能顺利续签，且收费金额与目前最新协议约定的收费金额相比不发生大的变化；

⑧假设企业预测的各车型产品能在现有或即将建设的生产线上顺利实现量产并正产销售。

（2）第二次预估主要假设

①假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和预估时所采用的会计政策在重要方面基本一致；

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本次评估的价值类型是市场价值，不考虑本次评估目的所涉及的经济行为对企业经营情况的影响；

④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；

⑤本次评估假设委托人及被评估企业提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整。

（3）两次评估表采用的评估假设差异

通过上述对比：第一次评估相关假设更为具体，而本次预估的相关假设系主要为原则性假设，除此以外两次评估假设基本一致，不存在重大差异。

综上所述，两次评估预测时综合考虑了在不同基准日的前提下的行业情况及

市场预期、东风小康经营情况，两次预测均反映了不同评估基准日下行业及东风小康的最新情况，评估或预估是合理、审慎的。

三、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅了 2018 年以来汽车工业协会发布的汽车行业统计数据、小康股份股价变化情况、上市公司公告、原方案撤回申请相关审议程序及相关文件，并审阅比对了两次预估所依据的行业背景、东风小康经营数据、主要参数、相关假设等数据。

经核查，独立财务顾问认为：标的资产预估值和股份发行价格进行调整的原因具有合理性，交易各方不存在其他的利益安排；对于标的资产的两次评估预测均是基于行业变化的最新态势开展，相关预测是较为审慎的。

问题 4、预案披露，本次交易约定业绩承诺及利润补偿安排，公司控股股东重庆小康控股有限公司（以下简称小康控股）承诺，东风小康于承诺年度 2019 年度、2020 年度及 2021 年度合并报表经审计归属于母公司净利润分别不低于 2 亿元、4 亿元及 5 亿元。东风小康 2019 年半年度实现归属母公司股东净利润 3,076.86 万元。根据前期信息披露，前次交易未设置业绩承诺及利润补偿安排。请公司补充披露：（1）在前次交易未设置业绩承诺及利润补偿安排的情况下，本次交易约定业绩承诺及利润补偿安排的具体原因；（2）本次交易中，业绩承诺方为小康控股，而非本次交易对方的具体原因，并说明是否有其他的利益安排；（3）业绩承诺中预测性财务数据的合理性，并结合行业趋势、可比公司情况、公司 2019 年半年度经营与业绩情况等，说明上述业绩承诺的可实现性，并充分提示风险；（4）结合小康控股经营、资产负债、流动性、信用、股份质押等方面情况，说明小康控股是否具备进行利润补偿的能力，并充分提示风险。请财务顾问发表意见。

回复：

一、在前次交易未设置业绩承诺及利润补偿安排的情况下，本次交易约定业绩承诺及利润补偿安排的具体原因

公司在《预案（修订稿）》之“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易业绩承诺及补偿”补充披露如下：

（三）在原方案未设置业绩承诺及利润补偿安排的情况下，本次方案约定业绩承诺及利润补偿安排的具体原因

由于交易对方为东风汽车集团，不属于上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，根据《上市公司重大资产重组管理办法》等相关规定，并经友好协商确定，在原重组事项的行业背景下，交易双方未进行业绩承诺补偿事宜的约定。

原方案是以 2018 年 9 月 30 日为评估基准日，根据中国汽车工业协会统计数据，虽然 2018 年 1-9 月产销增速比 2017 年同期回落，但当时汽车行业整体数据仍处于微增长状态，汽车行业将进入低增长、零增长或轻微负增长时期是当时行业的主流观点。

从 2018 年四季度开始，中国汽车产业整体发生了阶段性变化，由过去的增量市场转向存量市场竞争。根据中国汽车工业协会 2019 年 9 月 11 日发布的《2019 年 8 月汽车工业经济运行情况》，2019 年 1-8 月汽车产销情况如下：

①汽车产销分别完成 1,593.9 万辆和 1,610.4 万辆，产销量比上年同期分别下降 12.1%和 11%，产销量降幅比 1-7 月分别收窄 1.4 和 0.4 个百分点；

②乘用车产销分别完成 1,321 万辆和 1,332.2 万辆，产销量同比分别下降 13.8%和 12.3%。销量降幅比 1-7 月继续收窄；

③商用车产销分别完成 273.0 万辆和 278.2 万辆，比上年同期分别下降 3.1%和 4.2%；

④新能源汽车产销分别完成 79.9 万辆和 79.3 万辆，比上年同期分别增长 31.6%和 32.0%；

⑤中国品牌乘用车共销售 517.8 万辆，同比下降 19.5%，占乘用车销售总量的 38.9%，比上年同期下降 3.5 个百分点。

从上述数据可以看出，随着排放标准从国五升级到国六的完成，汽车销量从

2019年7月开始降幅收窄，2019年8月降幅进一步收窄，汽车行业正在逐渐回归到相对正常的市场状态。从东风小康2019年7-9月份整体销量数据来看，同比增长分别为1.19%、17.70%和15.27%；小康股份2019年7-9月份整体销量同比增长分别为10.94%、17.59%和14.85%。

2019年7月以来，无论是汽车行业的销量还是东风小康的销量，均呈现一定止跌回升的趋势，但是一方面销量回升的趋势持续时间长短仍具有不确定性，另一方面销量回升后能否带动经营业绩的提升也具有不确定性。基于上述市场环境及相关不确定性，为了切实维护上市公司和广大投资者特别是中小投资者的利益，展现控股股东对于发展好上市公司主业的坚定信心，本次方案约定了业绩承诺及利润补偿安排。

二、本次交易中，业绩承诺方为小康控股，而非本次交易对方的具体原因，并说明是否有其他的利益安排

公司在《预案（修订稿）》之“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易业绩承诺及补偿”补充披露如下：

（四）业绩承诺方为小康控股的具体原因

东风小康作为上市公司开展整车业务的核心子公司，通过合资将小康股份民营灵活高效的机制与东风汽车集团品牌效应的有效结合，开创了小康股份创新的造车之路，即在经营决策和管理上结合行业特点，以民营企业实际控制和主导，东风汽车集团给与品牌支持和监督指导。本次交易完成前，东风小康即为上市公司合并报表范围的控股子公司。本次交易仅是收购东风小康的少数股东权益，虽然交易对方为东风汽车集团，但是东风小康确为上市公司实际控制并合并财务报表的子公司，并由上市公司主导东风小康的经营决策和日常经营活动，且根据《上市公司重大资产重组管理办法》规定无强制业绩承诺的要求，因此本次交易东风汽车集团未对东风小康未来业绩进行承诺。

公司控股股东重庆小康控股有限公司考虑到本次交易完成后对上市公司未来发展的积极影响和战略价值，且看好本次交易为上市公司带来的商业前景，其愿意主动承担标的资产的业绩承诺与补偿。作为上市公司的控股股东，小康控股

充分考虑中小投资者、上市公司及控股股东的利益，体现了控股股东对本次交易的看好及其对于上市公司收购标的资产后业绩的信心，符合交易动因和商业逻辑。

除已披露签署的协议及声明承诺外，交易各方不存在针对本次交易业绩承诺及补偿事宜的其他协议或安排。

三、业绩承诺中预测性财务数据的合理性，并结合行业趋势、可比公司情况、公司 2019 年半年度经营与业绩情况等，说明上述业绩承诺的可实现性，并充分提示风险

公司在《预案（修订稿）》之“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易业绩承诺及补偿”补充披露如下：

（五）业绩承诺的可实现性

1、业绩承诺中预测财务数据的合理性

根据小康股份与小康控股签署的《盈利预测补偿协议》，本次交易的业绩承诺期为 2019 年度、2020 年度和 2021 年度。上市公司控股股东小康控股承诺，东风小康于承诺年度 2019 年度、2020 年度及 2021 年度合并报表经审计归属于母公司净利润分别不低于 2 亿元、4 亿元及 5 亿元。

东风小康管理层综合考虑标的公司历史业绩情况、现阶段以及未来汽车行业整体发展情况，并结合标的公司自身的研发投入、新车型上市以及销售情况，比较谨慎的对标的公司未来的业绩情况作出了预测，与小康控股承诺的数据不存在重大差异。

因此，小康控股对东风小康的业绩承诺中预测财务数据具有合理性。

2、业绩承诺的可实现性

（1）行业发展及趋势情况

A、我国汽车产销量在多年稳步增长后呈现阶段性下行压力

根据中国汽车工业协会统计，在经历了连续多年的稳步增长后，2018 年，汽车产销同比双双下降，为 1990 年来首次年度下降。2018 年 1-12 月，汽车产销

2,780.92 万辆和 2,808.06 万辆,同比下降 4.16%和 2.76%。其中乘用车产销 2,352.94 万辆和 2,370.98 万辆,同比下降 5.15%和 4.08%;商用车产销 427.98 万辆和 437.08 万辆,同比增长 1.69%和 5.05%。

2019 年 1-6 月,汽车产销分别完成 1,213.20 万辆和 1,232.30 万辆,产销量比上年同期分别下降 13.7%和 12.4%。其中,乘用车产销分别完成 997.8 万辆和 1,012.7 万辆,产销量同比分别下降 15.8%和 14%;商用车产销分别完成 215.4 万辆和 219.6 万辆,产销量比上年同期分别下降 2.3%和 4.1%。

但随着排放标准从国五升级到国六的完成,汽车销量从 2019 年 7 月开始降幅收窄,2019 年 8 月降幅进一步收窄,汽车行业正在逐渐回归到相对正常的市场状态。从东风小康 2019 年 7-9 月份整体销量数据来看,同比增长分别为 1.19%、17.70%和 15.27%。

B、人均汽车保有量仍有较大潜力空间

近年来,我国汽车保有量呈逐年上升趋势。根据公安部交通管理局公布的数据,截至 2017 年底,全国汽车保有量达 2.17 亿辆,较 2016 年末新增 2,300 万余辆;截至 2018 年底全国汽车保有量达 2.40 亿辆,比 2017 年增加 2,285 万辆,增长 10.51%。2017 年末中国总人口约为 139,008 万人、2018 年末约为 139,538 万人,每千人汽车保有量分别约为 156.11 辆、172.00 辆,与同期美国、日本、以及韩国还有较大差距,千人汽车保有量仍处于比较低的水平,未来仍有较大的发展空间。根据既有汽车产销量、保有量等数据,预计我国汽车报废高峰已临近。综合考虑当前一线城市车辆置换需求和二三线城市新购买车辆的需求,从长远来看,预计未来几年我国的汽车行业仍有一定空间。

C、自主品牌市场份额近年来呈现先增后降趋势

近年来,国内自主品牌汽车如吉利、东风、长安等内资整车厂发展迅速,在乘用车市场中份额逐渐增大,2017 年我国自主品牌车型销量占总销量的比例达到 43.90%,尤其在 SUV 领域,自主品牌占据了国内 SUV 市场整体销量的 60.60%,全面超越合资品牌。

但随着汽车市场竞争压力逐渐增加,2019 年上半年中国品牌乘用车共销售

399.80 万辆，同比下降 21.70%，占乘用车销售总量的 39.50%，比上年同期下降 3.90 个百分点；其中：中国品牌轿车销售 100.10 万辆，同比下降 16.20%，占轿车销售总量的 20.20%，比上年同期下降 0.80 个百分点；中国品牌 SUV 销售 229.50 万辆，同比下降 23.30%，占 SUV 销售总量的 53.40%，比上年同期下降 6.90 个百分点；中国品牌 MPV 销售 50.90 万辆，同比下降 25.90%，占 MPV 销售总量的 75.90%，比上年同期下降 2 个百分点。

从市场占有率来看，2019 年 1-6 月，自主品牌车型销量占总销量的比例为 39.48%，其中 SUV 车型领域的占比 53.36%，市场份额较往年有所下降。

D、汽车销售增速放缓，SUV 和 MPV 仍有较大增长空间

汽车工业作为拉动中国经济增长的主导力量之一，经历了早期的快速增长阶段之后，现已进入品牌竞争日益激烈销量增速放缓的阶段，整个产业链的经营压力不断加大。一、二线城市由于汽车保有量水平不低、人口和交通压力增大，未来一个阶段的增长潜力有限。三、四线城市购车需求增长，是未来增长的主要动力。但随着城镇化和工业化进程的推进，二胎政策的放开，SUV 和 MPV 仍有较大的消费增长空间。

(2) 可比公司实现业绩情况

报告期内，可比上市公司实现的业绩情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	2019 年 1-6 月		2018 年		2017 年	
		销售收入	净利润	销售收入	净利润	销售收入	净利润
000625.SZ	长安汽车	2,987,578.01	-224,406.14	6,629,827.04	72,335.94	8,001,220.52	720,843.73
600742.SH	一汽富维	641,833.39	33,594.71	1,360,758.32	60,855.66	1,273,277.72	58,082.82
601238.SH	广汽集团	2,812,292.13	497,433.05	7,151,451.89	1,094,632.43	7,114,388.12	1,082,223.64
000951.SZ	中国重汽	2,246,768.00	87,154.79	4,037,787.94	121,324.14	3,731,040.46	117,153.89
600418.SH	江淮汽车	2,700,010.00	15,911.30	5,009,174.75	-142,061.99	4,914,619.06	23,733.61
600686.SH	金龙汽车	731,706.71	5,238.64	1,829,051.51	20,558.14	1,773,608.40	90,528.62
600006.SH	东风汽车	676,138.23	23,240.58	1,442,063.14	54,892.46	1,830,087.77	-8,644.74
600104.SH	上汽集团	36,791,584.89	1,832,447.12	88,762,620.73	4,840,466.34	85,797,771.79	4,711,609.75
600609.SH	金杯汽车	301,983.87	15,449.62	614,569.08	27,957.00	577,054.60	35,925.65
600166.SH	福田汽车	2,605,858.37	21,992.95	4,105,380.51	-363,890.98	5,171,013.70	2,892.91
000980.SZ	众泰汽车	504,035.99	-28,921.51	1,476,443.95	80,076.49	2,080,431.70	125,680.56

600375.SH	华菱星马	380,478.77	2,591.58	729,233.86	6,131.50	599,104.14	6,529.63
000957.SZ	中通客车	329,179.00	3,293.06	607,859.06	3,657.13	785,157.92	19,116.42
000550.SZ	江铃汽车	1,372,195.35	5,886.18	2,824,933.97	9,183.33	3,134,574.68	69,093.82
600213.SH	亚星客车	122,504.56	1,038.32	245,758.64	1,560.95	238,672.98	5,228.08
002594.SZ	比亚迪	6,218,426.30	164,830.60	13,005,470.70	355,619.30	10,591,470.20	491,693.60
000800.SZ	一汽轿车	1,070,064.11	3,575.96	2,552,444.85	27,550.17	2,790,221.24	31,790.44
600066.SH	宇通客车	1,250,541.27	69,309.52	3,174,584.46	232,838.02	3,322,194.88	316,784.60

从上表可以看出，受行业整体不景气因素影响，报告期内，与标的公司业务具有相似性的主要可比上市公司的业绩在 2019 年上半年出现下降情况，与标的公司情况保持一致。

(3) 标的公司 2019 年上半年经营与业绩情况

2019 年上半年，东风小康主营业务经营情况（未经审计）如下：

2019 年上半年			
类别	销量（辆）	金额（万元）	占汽车总收入比重
SUV	67,361	404,406.31	66.44%
MPV	11,876	37,549.07	6.17%
传统微车	58,074	154,546.82	25.39%
其他	4,249	12,148.65	2.00%
合计	141,560	608,650.85	100.00%

2019 年上半年，东风小康实现的业绩情况（未经审计）如下：

单位：万元

项目	金额
营业收入	637,743.81
营业利润	6,774.68
利润总额	7,798.39
净利润	3,076.86

注：上述数据未经审计

2019 年上半年标的公司受到汽车排放标准国五升级到国六的影响，其销量和销售收入下降，其中 SUV 系列车型受影响更大。

另外，2019 年上半年东风小康整体毛利率下降，主要原因为一方面，受汽车行业整体阶段性变化的影响，东风小康销量亦出现下降，导致汽车生产的单台制

造费用有所上升；另一方面，东风小康采取了促销方式消化国五库存车型。

2019 年 1-6 月	
类别	毛利率
SUV	12.99%
MPV	-3.64%
传统微车	7.73%
其他	0.22%
整体毛利率	10.37%

注：上述数据未经审计

（4）业绩承诺的可实现性

综合考虑未来市场发展情况、东风小康自身主要车型上市及销售情况，东风小康的业绩承诺具有可实现性，具体分析如下：

1、从长远销量走势看，预判国内汽车行业销售数量未来年度区属仍然稳中有增。世界汽车发展的经验表明，各国人均汽车保有量的水平与各国的经济发展阶段密切相关。在经济发展的起步阶段，人均汽车拥有量较低，这时汽车需求主要体现在对货车和客车的需求上；在第二阶段，经济增长加快，汽车需求和汽车保有量也增长较快；在第三阶段，经过一定时期的高速增长，人均收入达到一定水平，轿车开始进入家庭，人均汽车保有量增加；在第四阶段，在汽车普及率达到较高的水平后，汽车市场趋于饱和，这时汽车的需求弹性接近 1。我国目前还处于增长的第二阶段，千人汽车保有量还低于全球的平均水平，而汽车行业营业收入占 GDP 的比重还在增长。因此我国汽车工业依旧处于上升期，市场空间依旧广阔。

同时，据国家信息中心发布的数据显示：我国汽车保有量、销售量峰值的判断没有改变，但达到峰值的时间可能会推迟。与主要国家相比，我国汽车保有量规模仍然较大，尚存在一定的增值潜力。

2、政策刺激预期未来将带来汽车销售提升。今年以来，汽车下乡、制造业降税、车辆购置税新规等政策密集出台，近期国务院办公厅发布《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，提出释放汽车消费潜力，部分地区或放宽限购，同时促进二手车流通，进一步落实全年取消二手车限迁政策。以上利好政策叠加下

半年部分地区国五清库存的结束、同比基数降低等因素，有望共同推动国内汽车销售情况逐步企稳改善。智能网联汽车、更安全的四轮驱动等新科技和新产品，将会激发出新出行消费需求。

3、从首购需求分析，年轻人消费市场迅速崛起，首购主力由 80 后逐渐向 90 后转移。同时，随着城镇化持续推进，2016 年我国城镇化比率为 57.4%，根据政府目标到 2020 年时，我国城镇化比率将超过 60%，新一代城镇移民将成为重要的购车群体。

从换购需求分析，截至 2018 年，我国汽车保有量已经达到 2.4 亿辆，汽车市场逐步由增量市场向存量市场转变，汽车平均车龄将不断增加，乘用车市场换购需求不断增大；另由于 2010 年购置税及补贴等一系列优惠政策促进集中购车的人群，2016 年 30-39 岁人群已购车人数占比达 55.5%，为按年龄分类群体中占比最高，是已购车的主力人群；20-29 岁人群关注人群占比达 44.1%，逐步开始进入换车高峰期。2011 到 2016 年乘用车换购需求占比从 20.8%逐年提高至 26.8%，增购、换购将逐渐成为乘用车消费市场的主流；其次，我国中产阶级规模(按瑞信财富定义：以每人拥有 5 万至 50 万美元的净财富来界定中产阶级成年人)的快速扩大对汽车行业的消费将起到引领作用。

东风小康坚持“以用户为中心”，结合年轻人消费需求和新出行，研发并推出智能网联及四轮驱动系列车型，将会为东风小康实现预期销量目标提供车型支撑。

4、汽车金融驱动将会刺激销售的增长。汽车经销商集团纷纷大力开展保险、延保等汽车金融业务，越来越多元化的汽车金融产品逐渐成为各大车企占领市场的“利器”。随着国内汽车市场金融渗透率的提升，汽车金融的支持对消费的支持力度也将会不断加大。

5、传统燃油车尚有较长的生命周期。根据中汽协发布的数据，2018 年国内新能源汽车销量达 125.6 万辆，同比增长 61.7%，继续维持较高增长态势。虽然目前而言，电动汽车还远远称不上普及，但销量数据显示，消费者对其接受度正逐年提升，越来越多的人从观望者转变为使用者。但是仍有相当比例的消费者对纯电动车辆总体表现不满意，目前纯电动汽车还存在续航里程短、车辆稳定性差、

电池充电时间长、电池替换成本高等不足问题。虽然新能源汽车发展迅速，但传统燃油车还有较长的生命周期，一定时间内仍会与新能源汽车并存。

6、二胎政策放开将刺激七座车型增长。二胎政策放开将刺激七座车型增长：受益二胎政策及其“夫妻2人+2个小孩+2个老人”二胎家庭结构，长期来看7座SUV车型，如东风风光580及580S等预计将持续受益。

7、小型和微型车未来仍存在市场。目前，大多数的小型和微型车都集中在三或四级市场。数据显示，从2010到现在，三级市场在小微汽车市场的比例已经从26%上升到40%。据统计，随着城市化进程的加快，在中国城市居民的人口增加超过了过去5年的1亿1000万，与城市居民的生活水平也有了很大的提高。更为重要的是，不断深化的新型城镇化将惠及三、四线城镇，并带动小型和微型汽车消费增长。

综上，随着政策刺激效果及汽车行业回归常态，东风小康研发的智能网联及四轮驱动车型的上市销售，预计销量、销售收入将会呈现增长趋势，在保持主要车型毛利率稳定的情况下，东风小康未来三年业绩承诺具有可实现性。

公司在《预案（修订稿）》之“重大风险提示”及“第十二节 风险因素”之“一、本次交易有关的风险”补充披露如下：

（七）预测财务数据不及预期导致的业绩承诺未能实现的风险

虽然2019年下半年以来汽车行业出现跌幅收窄并逐步回暖趋势，东风小康依据汽车行业变化及公司的最新情况制定具有可行的商业计划，但仍不排除未来预测年度预测财务数据不及预期的情况，公司提请投资者注意预测财务数据不及预期导致的业绩承诺未能实现的风险。

四、结合小康控股经营、资产负债、流动性、信用、股份质押等方面情况，说明小康控股是否具备进行利润补偿的能力，并充分提示风险

公司在《预案（修订稿）》之“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易业绩承诺及补偿”补充披露如下：

（六）小康控股具备进行利润补偿的能力

1、小康控股经营和货币资金正常，信用情况良好，授信额度充足

小康控股持有上市公司的股权，并拥有摩托车及零部件等其他业务。2019年上半年，上市公司积极推进排放标准国五升级到国六，制定相应的市场政策与举措降库存，减少了经销商国五车型库存，保障各车型能够顺利适应未来市场需求。在预计汽车行业出现回暖迹象的背景下，上市公司的汽车、零部件及电动汽车业务在整体汽车市场下降趋势有所收窄，上市公司各项业务板块经营业绩呈现上升态势。

此外，控股股东除了上市公司相关业务外，还拥有摩托车及零部件等业务，其中摩托车及零部件 2017-2019 年 6 月营业收入分别为 6.13 亿元、5.51 亿元、2.28 亿元，稳定的业务规模为公司提供必要的现金流。

随着经营质量的提升，以及多渠道、多方式获取综合收益，预期小康控股 2019 年度的经营业绩会较之 2019 年 1-6 月的经营业绩有所提升。

截至 2019 年 6 月 30 日，小康控股合并报表货币资金 457,765.38 万元、剔除上市公司货币资金后为 78,233.58 万元，母公司报表货币资金 63,809.04 万元（上述数据未经审计）；此外，截至 2019 年 6 月 30 日，小康控股（合并口径）未使用银行授信额度为 57.09 亿元。

因此，截至 2019 年 6 月 30 日，小康控股货币资金充足、未使用的银行授信额度较多。

2、持有小康股份的股权质押情况

控股股东持有上市公司 51,668.41 万股，已质押 40,402 万股；一致行动人重庆渝安汽车工业有限公司持有上市公司 6,709.10 万股，已质押 3,691 万股。两家股东合计持有上市公司 58,377.51 万股，合计质押 44,093 万股，风险尚处可控区间。

3、小康控股正在积极调整负债、质押的规模及结构

小康控股正积极推进“聚焦主业，业务优化”工作，通过偿还部分负债降低质押，同时，小康控股也积极推进与主营业务不相关的项目退出及前期以投资资

产的处置变现，预期将会为控股股东提供一定规模的现金流，并进一步降低控股股东的负债和优化资产结构。

综上所述，结合小康控股经营、资产负债、流动性、信用、股份质押等方面情况，小康控股具备进行业绩补偿的能力。

公司在《预案（修订稿）》之“重大风险提示”及“第十二节 风险因素”之“一、本次交易有关的风险”补充披露如下：

（八）业绩承诺未完成且控股股东无法完成业绩承诺补偿义务的风险

虽然东风小康经营团队有信心完成业绩承诺，且结合小康控股经营、资产负债、流动性、信用、股份质押等方面情况其具有进行业绩补偿的能力。但考虑东风小康 2019 年 1-6 月净利润同比下降，控股股东的负债、股票质押等因素，若小康控股及公司 2019 年下半年经营业绩不及预期、小康控股其他业务发展不及预期、小康控股未能按计划获得融资、且未能按计划实施与主营业务不相关的项目退出及资产处置，则在东风小康未完成业绩承诺时，小康控股存在不具有业绩承诺补偿能力的风险。

五、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅了汽车工业协会统计数据、业绩承诺相关法律法规、东风小康商业计划及经营预测数据，并获取了小康控股主要财务数据及经营、质押、授信等相关文件。

经核查，独立财务顾问认为：业绩承诺方为小康控股系在符合法律法规前提下由双方友好协商决定，业绩承诺中预测财务数据具备其合理性。在小康控股生产经营、以及其所处行业环境均不发生重大不利变化，以及质押率按照目标降低合理水平下等前提下，小康控股通过不断改善自身经营，积极调整资产负债结构和股票质押的规模，具备一定的利润补偿能力。出于审慎考虑，上市公司已在《预案（修订稿）》中分别对“预测财务数据不及预期导致的业绩承诺未能实现的风险”和“业绩承诺未完成且控股股东无法完成业绩承诺补偿义务的风险”进行了风险提示。

问题 5. 预案披露，标的资产 2017 年、2018 年、2019 年半年度分别实现营业收入 193.43 亿元、173.88 亿元、63.77 亿元，分别实现净利润 7.64 亿元、8.00 亿元、3,076.86 万元，标的资产营业收入连续下滑，2019 年半年度净利润大幅下滑。请公司结合行业趋势、可比公司、标的资产经营、主要产品及其销售等方面情况，说明标的资产经营业绩大幅下滑的原因及合理性，并充分提示风险。请财务顾问发表意见。

回复：

一、结合行业趋势、可比公司、标的资产经营、主要产品及其销售等方面情况，说明标的资产经营业绩大幅下滑的原因及合理性，并充分提示风险。

1、行业趋势

2018 年下半年以来，我国汽车产业面临压力，受购置税优惠政策全面退出、宏观经济增速回落等因素的影响，行业产销出现下降，主要经济效益指标增速趋缓，增幅回落，出现 28 年来首次负增长。2019 年上半年，汽车行业产销已连续 12 个月呈现同比下降，但行业整体降幅有所收窄，乘用车产销量降幅小于汽车总体、商用车产销同比下降。

根据中国汽车工业协会统计，2018 年，汽车产销同比双双下降，为 1990 年来首次年度下降。2018 年 1-12 月，汽车产销 2,780.92 万辆和 2,808.06 万辆，同比下降 4.16%和 2.76%。其中乘用车产销 2,352.94 万辆和 2,370.98 万辆，同比下降 5.15%和 4.08%；商用车产销 427.98 万辆和 437.08 万辆，同比增长 1.69%和 5.05%。

2019 年 1-6 月，汽车产销分别完成 1,213.20 万辆和 1,232.30 万辆，产销量比上年同期分别下降 13.7%和 12.4%。其中，乘用车产销分别完成 997.8 万辆和 1,012.7 万辆，产销量同比分别下降 15.8%和 14%；商用车产销分别完成 215.4 万辆和 219.6 万辆，产销量比上年同期分别下降 2.3%和 4.1%。

汽车工业作为拉动中国经济增长的主导力量之一，经历了早期的快速增长阶段之后，现已进入品牌竞争日益激烈销量增速放缓的阶段，整个产业链的经营压力不断加大。一、二线城市由于汽车保有量水平不低、人口和交通压力增大，未

来一个阶段的增长潜力有限。三、四线城市购车需求增长，是未来增长的主要动力。但随着城镇化和工业化进程的推进，二胎政策的放开，SUV 和 MPV 仍有较大的消费增长空间。同时，随着 2019 年 7 月 1 日国家购置税新政的正式实施及部分地区国六标准的正式切换，消费动能或有所改善，将会成为后续市场需求改善的积极因素。

2、可比公司情况

东风小康的主营业务为开发、生产、销售东风牌多用途乘用车、微型货车和微型客车系列产品及汽车零部件，根据《上市公司行业分类指引》，东风小康属于“C36 汽车制造业”，选取主要整车制造的上市公司作为可比公司，其 2017 年、2018 年的收入及利润变动情况如下：

单位：亿元，%

证券代码	证券简称	2017 年		2018 年		变动幅度	
		营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润
600213.SH	亚星客车	23.87	0.52	24.58	0.16	2.97%	-70.14%
000957.SZ	中通客车	78.52	1.91	60.79	0.37	-22.58%	-80.87%
000800.SZ	一汽轿车	279.02	3.18	255.24	2.76	-8.52%	-13.34%
000927.SZ	一汽夏利	14.51	-16.40	11.25	0.37	-22.50%	-102.23%
601777.SH	力帆股份	126.00	1.56	110.13	2.47	-12.60%	58.67%
002594.SZ	比亚迪	1,059.15	49.17	1,300.55	35.56	22.79%	-27.67%
600686.SH	金龙汽车	177.36	9.05	182.91	2.06	3.13%	-77.29%
600006.SH	东风汽车	183.01	-0.86	144.21	5.49	-21.20%	-734.98%
601633.SH	长城汽车	1,004.92	50.43	978.00	52.48	-2.68%	4.05%
600066.SH	宇通客车	332.22	31.68	317.46	23.28	-4.44%	-26.50%
601238.SH	广汽集团	711.44	108.22	715.15	109.46	0.52%	1.15%
000980.SZ	众泰汽车	208.04	12.57	147.64	8.01	-29.03%	-36.29%
600104.SH	上汽集团	8,579.78	471.16	8,876.26	484.05	3.46%	2.73%
600166.SH	福田汽车	517.10	0.29	410.54	-36.39	-47.88%	60.63%
600418.SH	江淮汽车	491.46	2.37	500.92	-14.21	-42.25%	216.62%
000625.SZ	长安汽车	800.12	72.08	662.98	7.23	-20.61%	-12678.70%
600303.SH	曙光股份	38.09	3.17	29.15	-1.32	1.92%	-698.57%
000550.SZ	江铃汽车	313.46	6.91	282.49	0.92	-17.14%	-89.97%

数据来源：WIND 数据库

可比公司 2019 年 1-6 月的经营成果与 2018 年 1-6 月进行比较，其变动情况如下：

单位：亿元，%

证券代码	证券简称	2018 年 1-6 月		2019 年 1-6 月		变动幅度	
		营业收入	净利润	营业收入	净利润	营业收入	净利润
600213.SH	亚星客车	11.09	0.18	12.25	0.10	10.49%	-43.47%
000957.SZ	中通客车	24.01	0.31	32.92	0.33	37.08%	7.75%
000800.SZ	一汽轿车	134.79	2.52	107.01	0.36	-20.61%	-85.83%
000927.SZ	一汽夏利	7.30	-6.37	2.68	-5.51	-63.26%	-13.50%
601777.SH	力帆股份	59.79	1.23	51.78	-9.52	-13.39%	-874.51%
002594.SZ	比亚迪	541.51	8.74	621.84	16.48	14.84%	88.52%
600686.SH	金龙汽车	90.29	1.00	73.17	0.52	-18.96%	-47.43%
600006.SH	东风汽车	57.89	2.87	67.61	2.32	16.79%	-19.16%
601633.SH	长城汽车	479.58	37.17	403.17	15.51	-15.93%	-58.27%
600066.SH	宇通客车	120.17	6.27	125.05	6.93	4.06%	10.61%
601238.SH	广汽集团	367.06	69.45	281.23	49.74	-23.38%	-28.37%
000980.SZ	众泰汽车	102.51	3.05	50.40	-2.89	-50.83%	-194.89%
600104.SH	上汽集团	4,571.78	267.53	3,679.16	183.24	-19.52%	-31.50%
600166.SH	福田汽车	216.63	-9.25	260.59	2.20	20.29%	-123.78%
600418.SH	江淮汽车	237.09	0.48	270.00	1.59	13.88%	233.05%
000625.SZ	长安汽车	356.43	16.17	298.76	-22.44	-16.18%	-238.74%
600303.SH	曙光股份	16.99	0.17	11.42	-0.93	-32.82%	-643.09%
000550.SZ	江铃汽车	142.87	3.19	137.22	0.59	-3.96%	-81.55%

数据来源：WIND 数据库

由上表可见，同行业可比公司中，最近两年一期营业收入及净利润呈现下降趋势的公司占据多数，表明同行业公司亦受到汽车行业整体行情的影响。

3、标的资产经营、主要产品及其销售情况

报告期内，东风小康的毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度
营业收入	637,743.81	1,738,830.27	1,934,346.70
营业成本	565,790.63	1,439,508.59	1,624,590.02
毛利率	11.28%	17.21%	16.01%

2019 年上半年，公司营业收入同比下降，主要原因是汽车行业受国五转国六标准切换的影响出现下降，同时整个汽车行业下降带来的公司整车和发动机销量下降所致。

2018 年，东风小康整体毛利率略有上升，主要原因为：一方面毛利率较高

的风光系列车型其销售占比增加；另一方面，由于部分车型改款，配置提升，导致单车车型毛利率有所提高。

2019 年东风小康整体毛利率呈较大幅度下降趋势，主要原因为一方面，受汽车行业阶段性变化的影响，东风小康传统车销量亦出现下降，导致汽车生产的单台制造费用有所上升；另一方面，东风小康采取了促销方式处理国五车型，完成国五车型到国六车型的全系列转换。

由下表可以看出，2019 年 1-6 月，为应对激烈的市场竞争环境，除微货外，东风小康其他车型平均整车销售单价持续下降。

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
一、主营业务收入合计	1,896,708.02	1,687,792.70	608,650.85
销售数量（辆）	401,237	348,912	141,560
销售单价（万元）	4.73	4.84	4.30
销售收入（万元）	1,896,708.02	1,687,792.70	608,650.85
风光 580 及 580S			
销售数量（辆）	175,278	109,688	32,450
销售单价（万元）	6.76	6.80	6.19
销售收入（万元）	1,184,747.86	746,215.87	200,862.02
风光 S560			
销售数量（辆）	13,559	60,956	25,349
销售单价（万元）	6.14	5.62	4.90
销售收入（万元）	83,227.08	342,710.98	124,098.93
风光 IX5 及 IX5S			
销售数量（辆）	-	8,373	9,562
销售单价（万元）	-	9.66	8.31
销售收入（万元）	-	80,860.20	79,445.36
风光 330			
销售数量（辆）	54,140	30,636	11,138
销售单价（万元）	3.02	3.20	3.11
销售收入（万元）	163,445.46	98,093.55	34,674.13
风光 370			
销售数量（辆）	27,406	6,484	738
销售单价（万元）	4.17	4.47	3.90
销售收入（万元）	114,261.26	28,987.74	2,874.94
微客			
销售数量（辆）	57,773	57,854	23,981
销售单价（万元）	2.88	3.35	2.74

销售收入（万元）	166,347.18	193,999.41	65,799.30
微货			
销售数量（辆）	73,081	74,921	38,342
销售单价（万元）	2.53	2.63	2.63
销售收入（万元）	184,679.19	196,924.96	100,896.16
二、其他业务收入合计	37,638.68	51,037.57	29,092.95
三、营业收入合计	1,934,346.70	1,738,830.27	637,743.81

综上所述，受汽车市场整体行情影响，东风小康 SUV、MPV 和传统微车产品均出现一定的销量下降情况，导致东风小康营业收入连续下降，2019 年半年度净利润下降。该等变化整体上与同行业可比公司趋势保持一致，业绩波动具有合理性。

公司在《预案（修订稿）》之“重大风险提示”及“第十二节 风险因素”之“二、交易标的有关风险”之“（一）宏观经济风险”中补充披露如下：

（一）宏观经济风险

汽车制造行业是国民经济的基础支柱型产业，其市场需求与国家宏观经济、汽车市场的景气程度密切相关，行业内企业的业务发展、经营业绩受到市场竞争程度、汽车行业景气程度、材料与设备价格变动、行业政策和企业自身的经营管理水平等多种因素的影响。2018 年以来，我国经济保持平稳运行在合理区间的同时，宏观经济面临下行压力，汽车市场需求增速放缓，汽车厂商之间竞争更加激烈。

根据中汽协统计，2018 年，中国汽车工业受政策因素和宏观经济的影响，产销量低于年初预期，全年汽车产销分别完成 2,780.9 万辆和 2,808.1 万辆，同比下降 4.2%和 2.8%。2019 年上半年，我国汽车产销分别完成 1,213.2 万辆和 1,232.3 万辆，同比分别下降 13.7%和 12.4%。

东风小康 2017 年、2018 年、2019 年半年度分别实现营业收入 193.43 亿元、173.88 亿元、63.77 亿元，分别实现净利润 7.64 亿元、8.00 亿元、3,076.86 万元（未经审计）。受宏观经济环境导致的汽车市场行情波动影响，东风小康营业收入连续下降，2019 年半年度净利润下降。虽然东风小康可通过新技术新车型等进一步满足用户升级后的需求，通过产业升级以及开拓海外市场等手段对冲国内汽车市场需求增速放缓的影响，但如果宏观经济形势、汽车市场持续走弱，

国民经济对汽车的总体需求进一步下降，标的公司将面临一定的经营业绩不及预期的风险。

二、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问查阅了汽车工业协会相关统计数据及并进行了相关行业分析、比较可比上市公司报告期内经营情况，核查了标的资产经营情况、主要产品及其销售的相关数据。

经核查，独立财务顾问认为：受汽车市场整体行情影响，东风小康 SUV、MPV 和传统微车产品均出现一定的销量下降情况，导致东风小康营业收入连续下降，2019 年半年度净利润下降。该等变化整体上与同行业可比公司趋势保持一致，业绩波动具有合理性。

问题 6、预案披露，东风小康持有的《湖北省排放污染物许可证》有效期已届满，其持有的《重庆市排放污染物许可证》将分别于 2019 年 10 月 9 日和 2020 年 1 月 21 日到期。请公司补充披露上述许可证届满或即将到期，对于东风小康生产经营活动的具体影响，说明相关许可证申报办理情况，并充分提示风险。请财务顾问发表意见。

回复：

一、补充披露上述许可证届满或即将到期，对于东风小康生产经营活动的具体影响，说明相关许可证申报办理情况，并充分提示风险

公司在《预案（修订稿）》之“第四节 交易标的基本情况”之“六、主要资产权属情况、对外担保情况及主要负债情况”之“（三）相关业务资质”之“4、其他资质及许可”补充披露如下：

2019 年 9 月 27 日，十堰市生态环境局经济技术开发区分局出具了《关于东风小康公司排污许可证相关情况的说明》，对有效期已届满《湖北省排放污染物许可证》相关情况说明如下：“东风小康汽车有限公司目前持有《湖北省排放污染物许可证》（证书编号：C-属-14-00023），该证书已到期。该公司持有的《湖

湖北省排放污染物许可证》有效期满前，东风小康汽车有限公司已提交相应续期申报资料，分局将按照国家排污许可相关规定要求，正在为公司办理污染物国家排放许可证书，不存在实质性障碍。”

2019年9月27日，重庆市江津区生态环境局出具了《关于东风小康汽车有限公司重庆分公司排污许可证相关情况的说明》，对2019年10月9日到期的《重庆市排放污染物许可证》相关情况说明如下：“根据《固定污染源排污许可分类管理名录（2017年版）》要求，东风小康汽车有限公司重庆分公司属于汽车制造业（行业代码36），应于2019年纳入国家排污许可管理。东风小康汽车有限公司重庆分公司已提交相应申报材料，我局按照国家排污许可相关规定要求，正在为该公司办理污染物国家排放许可证书，不存在实质性障碍。”

公司在《预案（修订稿）》之“重大风险提示”及“第十二节 风险因素”之“二、交易标的有关风险”补充披露如下：

14、相关许可证申报办理不及预期对生产经营带来的合规风险

截至本预案公告日，东风小康持有的《湖北省排放污染物许可证》有效期已届满，其持有的《重庆市排放污染物许可证》将分别于2019年10月9日和2020年1月21日到期。虽然标的公司已积极提交申报办理文件，且十堰市生态环境局经济技术开发区分局、重庆市江津区生态环境局已针对上述行政许可出具了相关说明，办理不存在实质性障碍，但如果相关许可证申报办理不及预期，可能对生产经营带来的合规风险。

二、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问获取并查阅了东风小康《湖北省排放污染物许可证》、《重庆市排放污染物许可证》及相关监管部门出具的确认函。

经核查，独立财务顾问认为：东风小康相关许可证申报正在办理之中，截至本核查意见出具日，不存在实质性障碍。出于审慎考虑，上市公司已在《预案（修订稿）》中对“相关许可证申报办理不及预期对生产经营带来的合规风险”进行了风险提示。

（本页无正文，为《中信建投证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对重庆小康工业集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案信息披露的问询函>之核查意见》之签章页）

独立财务顾问主办人： _____
贾兴华 高吉涛

中信建投证券股份有限公司

2019 年 10 月 19 日