（上接B6版）

二、折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，考虑到本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC），按照前述的计算思路和计算公式，主要计算过程如下：

（一）权益资本成本Ke

权益资本成本Ke采用资本资产定价模型（CAMP）确定权益资本成本。计算公式为：Ke ＝Rf ＋ β（Rm－Rf）＋ Rs

1、无风险报酬率Rf

国债收益率通常被认为是无风险的，截止评估基准日，采用财政部发行的期限在5年以上记账式附息国债平均利率作为无风险报酬率，具体计算情况如下：

债券名称	发行期限	发行总额（亿元）	票面利率（当期）	每年付息次数	实际利率
2009年记账式附息(五期)国债	30	220.00	4.02	2	4.06%
2009年记账式附息(七期)国债	10	277.60	3.02	2	3.04%
2009年记账式附息(十一期)国债	15	280.00	3.69	2	3.72%
2009年记账式附息(十二期)国债	10	282.70	3.09	2	3.11%
2009年记账式附息(十六期)国债	10	283.00	3.48	2	3.51%
2009年记账式附息(二十期)国债	20	260.00	4.00	2	4.04%
2009年记账式附息(二十三期)国债	10	266.40	3.44	2	3.47%
2009年记账式附息(二十五期)国债	30	240.00	4.18	2	4.22%
2009年记账式附息(二十七期)国债	10	272.40	3.68	2	3.71%
2009年记账式附息(三十期)国债	50	200.00	4.30	2	4.35%
2010年记账式附息(二期)国债	10	260.00	3.43	2	3.46%
2010年记账式附息(三期)国债	30	240.00	4.08	2	4.12%
2010年记账式附息(七期)国债	10	260.00	3.36	2	3.39%
2010年记账式附息(九期)国债	20	280.00	3.96	2	4.00%
2010年记账式附息(十二期)国债	10	296.00	3.25	2	3.28%
2010年记账式附息(十四期)国债	50	280.00	4.03	2	4.07%
2010年记账式附息(十八期)国债	30	280.00	4.03	2	4.07%
2010年记账式附息(十九期)国债	10	280.10	3.41	2	3.44%
2010年记账式附息(二十三期)国债	30	280.00	3.96	2	4.00%
2010年记账式附息(二十四期)国债	10	304.40	3.28	2	3.31%
2010年记账式附息(二十八期)国债	30	280.00	3.96	2	4.00%
2010年记账式附息(二十九期)国债	20	280.00	3.82	2	3.86%
2010年记账式附息(三十一期)国债	10	282.60	3.29	2	3.32%
2010年记账式附息(三十四期)国债	10	299.90	3.67	2	3.70%
2010年记账式附息(三十七期)国债	50	280.00	4.40	2	4.45%
2010年记账式附息(四十期)国债	30	280.00	4.23	2	4.27%
2010年记账式附息(四十一期)国债	10	307.80	3.77	2	3.81%
2011年记账式附息(二期)国债	10	300.00	3.94	2	3.98%
2011年记账式附息(三期)国债	7	300.00	3.83	1	3.83%
2011年记账式附息(五期)国债	30	280.00	4.31	2	4.36%
2011年记账式附息(六期)国债	7	300.00	3.75	1	3.75%
2011年记账式附息(八期)国债	10	300.00	3.83	2	3.87%
2011年记账式附息(十期)国债	20	300.00	4.15	2	4.19%
2011年记账式附息(十二期)国债	50	300.00	4.48	2	4.53%
2011年记账式附息(十五期)国债	10	309.00	3.99	2	4.03%
2011年记账式附息(十六期)国债	30	300.00	4.50	2	4.55%
2011年记账式附息(十七期)国债	7	300.00	3.70	1	3.70%
2011年记账式附息(十九期)国债	10	300.00	3.93	2	3.97%
2011年记账式附息(二十一期)国债	7	305.20	3.65	1	3.65%
2011年记账式附息(二十三期)国债	50	280.00	4.33	2	4.38%
2011年记账式附息(二十四期)国债	10	280.50	3.57	2	3.60%
2012年记账式附息(四期)国债	10	280.00	3.51	2	3.54%
2012年记账式附息(五期)国债	7	280.00	3.41	1	3.41%
2012年记账式附息(六期)国债	20	280.00	4.03	2	4.07%
2012年记账式附息(八期)国债	50	280.00	4.25	2	4.30%
2012年记账式附息(九期)国债	10	344.40	3.36	2	3.39%
2012年记账式附息(十期)国债	7	320.90	3.14	1	3.14%
2012年记账式附息(十二期)国债	30	280.00	4.07	2	4.11%
2012年记账式附息(十三期)国债	30	280.00	4.12	2	4.16%
2012年记账式附息(十五期)国债	10	300.00	3.39	2	3.42%
2012年记账式附息(十六期)国债	7	300.00	3.25	1	3.25%
2012年记账式附息(十八期)国债	20	280.00	4.10	2	4.14%
2012年记账式附息(二十期)国债	50	260.00	4.35	2	4.40%
2012年记账式附息(二十一期)国债	10	290.10	3.55	2	3.58%
2013年记账式附息(一期)国债	5	260.00	3.15	1	3.15%
2013年记账式附息(三期)国债	7	300.00	3.42	1	3.42%
2013年记账式附息(五期)国债	10	260.00	3.52	2	3.55%
2013年记账式附息(八期)国债	7	303.20	3.29	1	3.29%
2013年记账式附息(九期)国债	20	260.00	3.99	2	4.03%
2013年记账式附息(十期)国债	50	200.00	4.24	2	4.28%
2013年记账式附息(十一期)国债	10	300.00	3.38	2	3.41%
2013年记账式附息(十三期)国债	5	300.00	3.09	1	3.09%
2013年记账式附息(十五期)国债	7	300.00	3.46	1	3.46%
2013年记账式附息(十六期)国债	20	260.00	4.32	2	4.37%
2013年记账式附息(十八期)国债	10	317.30	4.08	2	4.12%
2013年记账式附息(十九期)国债	30	260.00	4.76	2	4.82%
2013年记账式附息(二十期)国债	7	315.50	4.07	1	4.07%
2013年记账式附息(二十三期)国债	5	290.00	4.13	1	4.13%
2013年记账式附息(二十四期)国债	50	200.00	5.31	2	5.38%
2013年记账式附息(二十五期)国债	30	240.00	5.05	2	5.11%
2014年记账式附息(一期)国债	5	100.00	4.47	1	4.47%
2014年记账式附息(三期)国债	7	100.00	4.44	1	4.44%
2014年记账式附息(五期)国债	10	280.00	4.42	2	4.47%
2014年记账式附息(六期)国债	7	280.00	4.33	1	4.33%
2014年记账式附息(八期)国债	50	260.00	4.04	2	4.04%
2014年记账式附息(九期)国债	20	260.00	4.77	2	4.83%
2014年记账式附息(十期)国债	50	260.00	4.67	2	4.72%
2014年记账式附息(十二期)国债	10	280.10	4.00	2	4.04%
2014年记账式附息(十三期)国债	7	280.00	4.02	1	4.02%
2014年记账式附息(十六期)国债	30	260.00	4.76	2	4.82%
2014年记账式附息(十七期)国债	20	260.00	4.63	2	4.68%
2014年记账式附息(二十一期)国债	10	280.50	4.13	2	4.17%
2014年记账式附息(二十四期)国债	7	281.80	3.70	1	3.70%
2014年记账式附息(二十五期)国债	30	240.00	4.30	2	4.35%
2014年记账式附息(二十六期)国债	5	280.40	3.53	1	3.53%
2014年记账式附息(二十七期)国债	50	260.00	4.24	2	4.28%
2014年记账式附息(二十九期)国债	10	282.40	3.77	2	3.81%
2015年记账式附息(二期)国债	7	200.00	3.36	1	3.36%
2015年记账式附息(三期)国债	5	200.00	3.31	1	3.31%
2015年记账式附息(五期)国债	10	300.00	3.64	2	3.67%
2015年记账式附息(七期)国债	7	300.00	3.54	1	3.54%
2015年记账式附息(八期)国债	20	260.00	4.09	2	4.13%
2015年记账式附息(十期)国债	50	260.00	3.99	2	4.03%
2015年记账式附息(十一期)国债	5	301.20	3.10	1	3.10%
2015年记账式附息(十四期)国债	7	300.00	3.30	1	3.30%
2015年记账式附息(十六期)国债	7	300.00	3.51	1	3.54%
2015年记账式附息(十七期)国债	30	260.00	3.94	2	3.98%
2015年记账式附息(十九期)国债	5	300.00	3.14	1	3.14%
2015年记账式附息(二十一期)国债	10	260.00	3.74	2	3.77%
2015年记账式附息(二十三期)国债	10	280.00	2.99	2	3.01%
2015年记账式附息(二十五期)国债	30	260.00	3.74	2	3.77%
2015年记账式附息(二十六期)国债	7	280.10	3.05	1	3.05%
2016年记账式附息(二期)国债	50	260.00	3.89	2	3.93%
2016年记账式附息(四期)国债	10	200.00	2.53	1	2.53%
2016年记账式附息(六期)国债	10	200.00	2.85	2	2.87%
2016年记账式附息(八期)国债	7	200.00	2.75	1	2.75%
2016年记账式附息(七期)国债	5	330.00	2.58	1	2.58%
2016年记账式附息(八期)国债	30	282.00	3.52	2	3.55%
2016年记账式附息(十期)国债	10	359.00	2.90	2	2.92%
2016年记账式附息(十三期)国债	50	284.10	3.70	2	3.73%
2016年记账式附息(十四期)国债	7	409.30	2.95	1	2.95%
2016年记账式附息(十五期)国债	7	393.90	2.65	1	2.65%
2016年记账式附息(十七期)国债	10	358.10	2.74	2	2.76%
2016年记账式附息(十九期)国债	30	374.10	3.27	2	3.30%
2016年记账式附息(二十期)国债	7	380.90	2.75	1	2.75%
2016年记账式附息(二十一期)国债	5	303.10	2.39	1	2.39%
2016年记账式附息(二十三期)国债	10	276.60	2.70	2	2.72%
2016年记账式附息(二十五期)国债	7	260.60	2.79	1	2.79%
2016年记账式附息(二十八期)国债	50	242.00	3.48	2	3.51%
2017年记账式附息(一期)国债	5	200.00	2.88	1	2.88%
2017年记账式附息(四期)国债	10	200.00	3.40	2	3.43%
2017年记账式附息(五期)国债	30	200.00	3.77	2	3.81%
2017年记账式附息(六期)国债	7	200.00	3.20	1	3.20%
2017年记账式附息(七期)国债	5	320.00	3.13	1	3.13%
2017年记账式附息(十期)国债	10	360.00	3.52	2	3.55%
2017年记账式附息(十一期)国债	50	291.50	4.08	2	4.12%
2017年记账式附息(十三期)国债	7	403.30	3.57	1	3.57%
2017年记账式附息(十四期)国债	5	322.60	3.47	1	3.47%
2017年记账式附息(十五期)国债	30	291.50	4.05	2	4.09%
2017年记账式附息(十八期)国债	10	360.70	3.59	2	3.62%
2017年记账式附息(二十期)国债	7	400.90	3.69	1	3.69%
2017年记账式附息(二十一期)国债	5	361.80	3.73	1	3.73%
2017年记账式附息(二十二期)国债	30	290.00	4.28	2	4.33%
2017年记账式附息(二十五期)国债	10	322.10	3.82	2	3.86%
2017年记账式附息(二十九期)国债	50	293.70	4.37	2	4.42%
2017年记账式附息(二十七期)国债	7	262.20	3.90	1	3.90%
平均					3.75%

2、风险溢价Rm－Rf

证券交易指数是用来反映股市股票交易的综合指标，分别选用上证综指和深证成指为上交所和深交所的股票投资收益的指标，估算得出风险溢价为6.05%。计算结果如下：

序号	年份	深证成指		上证综指	
		年末收盘指数	指数收益率	年末收盘指数	指数收益率
1	1991	963.57		292.75	
2	1992	2,309.77	139.71%	780.39	166.57%
3	1993	2,225.38	−3.65%	833.80	6.84%
4	1994	1,271.05	−42.88%	647.87	−22.30%
5	1995	987.75	−22.29%	555.28	−14.29%
6	1996	3,217.54	225.74%	917.02	65.15%
7	1997	4,184.84	30.06%	1,194.10	30.22%
8	1998	2,949.31	−29.52%	1,146.69	−3.97%
9	1999	3,369.61	14.25%	1,366.57	19.18%
10	2000	4,752.75	41.05%	2,073.48	51.73%
11	2001	3,325.66	−30.03%	1,645.97	−20.62%
12	2002	2,795.30	−15.95%	1,357.65	−17.52%
13	2003	3,479.80	24.49%	1,497.04	10.27%
14	2004	3,067.57	−11.85%	1,266.50	−15.40%
15	2005	2,863.61	−6.65%	1,161.06	−8.33%
16	2006	6,647.14	132.12%	2,675.47	130.43%
17	2007	17,700.62	166.29%	5,261.56	96.66%
18	2008	6,485.51	−63.36%	1,820.81	−65.39%
19	2009	13,699.97	111.24%	3,277.14	79.98%
20	2010	12,458.55	−9.06%	2,808.08	−14.31%
21	2011	8,918.82	−28.41%	2,199.42	−21.68%
22	2012	9,116.48	2.22%	2,269.13	3.17%
23	2013	8,121.79	−10.91%	2,115.98	−6.75%
24	2014	11,015.00	35.62%	3,234.68	52.87%
25	2015	12,665.00	14.98%	3,539.18	9.41%
26	2016	10,177.14	−7.61%	3,103.64	−12.31%
27	2017	11,040.45	−12.83%	3,307.17	6.56%
算术平均数			24.72%		19.47%
几何平均数			9.83%		9.77%
深市市值（亿元）		235,761.26			
沪市市值（亿元）		331,325.00			
深市比例		41.57%			
沪市比例		58.43%			
Rm		9.80%			
Rm−Rf		6.05%			

3、贝塔系数β

贝塔值为度量企业系统风险的指标，反映了个股对市场（或大盘）变化的敏感性，也就是个股与大盘的相关性或通俗的“股性”。通过搜集汽车经销行业上市公司有财务杠杆的β系数，根据对应上市公司的资本结构将其还原为无财务杠杆β系数。以该无财务杠杆β系数为基础，根据被评估企业资本结构折算为被评估企业的有财务杠杆β系数。

本次评估中以同花顺iFinD公布的“中信行业分类”中的“汽车销售及服务”上市公司作为行业上市公司数据选取的范围，同时，剔除与公司业务差异较大的东方时尚（主营业务为驾驶员培训），并增加了主营业务为汽车经销业务的广汇汽车及汽车经销业务规模较大的物产中大作为可比上市公司。

计算过程如下：

证券名称	证券简称	Beta	Beta（剔除财务杠杆）	D/E
600327.SH	大东方	1.1812	1.1111	8.41%
600335.SH	国机汽车	0.8943	0.6702	44.58%
600653.SH	申华控股	1.1098	0.7676	59.44%
600704.SH	物产中大	1.3508	0.8919	68.61%
601258.SH	庞大集团	1.1375	0.6549	98.25%
000025.SZ	特力A	0.7757	0.7686	1.23%
000753.SZ	漳州发展	1.2414	1.0351	26.57%
000996.SZ	中国中期	0.5171	0.5171	0.00%
002607.SZ	亚夏汽车	0.7307	0.5945	30.55%
002682.SZ	龙洲股份	1.4909	1.1284	42.83%
600297.SH	广汇汽车	0.7197	0.4354	87.07%
平均值		1.0136	0.7795	42.51%

数据来源：同花顺iFinD

企业目标财务杠杆β系数根据企业的目标资本结构D/E进行计算，计算公式如下：

$\beta l = (1+(1-T)\times D/E)\times \beta u$

根据同行业上市公司的D/E结构，结合公司的实际情况，确定被评估企业的目标资本结构D/E值为42.51%。

根据上述计算得出企业风险系数β为1.0280。

4、企业特定风险调整系数Rs

公司特有风险超额收益率主要通过公司规模和盈利能力反映，基本公式为：

$Rs=3.73\%\times 0.717\%\times Ln(S)-0.267\%\times ROA$

其中：Rs：公司特有风险超额回报；

S：公司总资产账面值（按亿元单位计算）

ROA：总资产报酬率

Ln：自然对数

故亚夏汽车特定风险调整系数Rs=3.73%−0.717%×Ln(S)−0.267%×ROA

=0.97%

本次评估仅以被评估企业的上述超额收益率作为其特有风险超额收益率的估算值，未考虑被评估企业其他因素引起的超额风险溢价。

5、权益资本成本Ke

根据上述分析计算确定的参数，则权益资本成本为：

Ke ＝Rf＋β（Rm－Rf）＋Rs

＝3.75%+1.0280×6.05%+0.97%

＝10.94%

（二）债务资本成本Kd

根据公司的实际情况，债务资本成本按照评估基准日1-5年（含5年）期银行贷款利率确定，为4.75%。

（三）折现率

折现率选取加权平均资本成本（WACC ）。将上述各数据代入加权平均资本成本计算公式中，计算确定折现率为：

WACC＝Ke×E/（D+E）＋ Kd ×D/（D+E）×（1－T）

＝8.74%

综上所述，本次收益法对亚夏汽车的未来预测合理，折现率在计算过程中考虑了企业特有风险调整。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问华泰联合证券、拟置出资产评估机构亚太联华认为：本次收益法对亚夏汽车的未来预测合理，折现率在计算过程中考虑了企业特有风险调整。

（2）进一步分析最终采用资产基础法而不是收益法对拟置出资产进行评估的主要原因，是否存在严重低估拟置出资产价值的情况；

答复：

本次采用了资产基础法和收益法两种方法对拟置出的资产及负债进行评估。拟置出资产截止评估基准日2017年12月31日，采用资产基础法评估价值为13.51亿元，增值率为36.66%；收益法评估值为11.07亿元，增值率为10.69%。资产基础法评估结果比收益法评估结果高2.44亿元。本次选取资产基础法评估结果作为最终评估结论，主要系从被评估单位的情况看，采用资产基础法评估值更加合适，具体分析如下：

一、资产基础法更能体现被评估资产的价值

截至评估基准日，置出资产财务状况如下：

单位：万元

项目	2017年12月31日	2016年12月31日
流动资产	236,356.96	223,157.83
其中：货币资金	82,232.36	85,550.98
存货	68,172.09	71,784.57
非流动资产	149,974.19	128,666.65
其中：可供出售金融资产	10,000.00	10,000.00
长期应收款	39,000.41	15,920.55
投资性房地产	3,351.44	2,344.08
固定资产	55,565.44	51,876.87
在建工程	1,609.69	4,937.73
无形资产	31,025.37	32,828.14
商誉	3,684.82	3,684.82
长期待摊费用	1,258.41	96.62
递延所得税资产	4,212.78	3,338.62
其他非流动资产	265.84	3,639.23
资产合计	386,331.14	351,824.48

从上表可以看出，截至评估基准日，流动资产占总资产的比例为61.18%，非流动资产占比为38.32%。流动资产中，货币资产占总资产比例为21.29%，存货占比为17.65%，其他主要为往来款项；非流动资产中投资性房地产和固定资产占总资产的比例为15.25%，无形资产占比为8.03%，主要为土地使用权。存货、投资性房地产、固定资产及无形资产占总资产的40.93%，实物资产占比较高，适合采用资产基础法进行评估。

被评估单位成立时间较长，资产基础法所需的各种基础资料齐备，各资产的重置成本资料获取依据可靠。此外，近几年土地使用权交易市场公开、透明，相关的可比交易案例能够获取，采用资产基础法评估更能客观公正的体现拟置出资产价值。

二、被评估单位盈利能力较弱

1、被评估单位盈利能力情况

单位：万元

项目	2017年度	2016年度
营业收入	666,437.30	656,090.30
营业成本	624,021.43	620,715.31
利润总额	10,120.38	8,235.08
所得税	3,423.54	2,140.13
净利润	6,696.84	6,094.95
销售毛利率	6.36%	5.39%
销售净利率	1.00%	0.93%

2、同行业上市公司盈利能力情况

单位：万元

项目	2017年度	2016年度
销售毛利率	11.65%	10.76%
销售净利率	7.97%	4.62%

从上表可以看出，2016年至2017年，拟置出资产销售毛利率为6%左右，销售净利率为1%左右，同行业上市公司毛利率及销售净利率远超过拟置出资产，与同行业上市公司相比，拟置出资产盈利能力较弱。

拟置出资产盈利能力较弱，资产的效益得不到充分的发挥，资产的价值无法有效的体现，采用收益法容易低估被评估单位资产的价值，不利于保护中小投资者的利益。

三、被评估单位所处行业分析

如前所述，受汽车销售市场增速放缓、竞争加剧等不利因素的影响，汽车行业盈利能力及资产收益能力有所降低。

四、评估结果选取的合理性

考虑到收益法评估结果受企业未来盈利能力、资产质量、企业经营能力、经营风险以及国家政策的影响较大，具有不确定性，尽管评估人员在采用收益法测算时，根据市场状况、宏观经济形势以及被评估单位自身情况对影响被评估单位未来收益及经营风险的相关因素进行了审慎的职业分析与判断，但上述因素仍可能对收益法评估结果的准确度造成一定影响。

被评估单位资产基础法所需的各种基础资料齐备，且评估对象中存货、投资性房地产、固定资产和土地使用权占比较大。资产基础法是将构成企业的各种要素资产的评估值加总减去负债评估值来得拟置出资产价值的方法，其评估结果能够反映企业基于现有资产的重置价值。

鉴于资产基础法的结果更为客观，且本次资产基础法评估结果高于收益法评估结果，采用资产基础法评估结果作为最终评估结论有利于保护中小股东的利益，不存在低估拟置出资产价值的情况。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问华泰联合证券、拟置出资产评估机构亚太联华认为：本次拟置出资产资产基础法评估结果高于收益法评估结果，采用资产基础法评估结果作为最终评估结论有利于保护中小股东的利益，不存在低估拟置出资产价值的情况。拟置出资产评估机构意见属合理。

（3）《报告书》披露，李永新10亿元现金作为其受让亚夏实业持有的72,696,561股公司股票的交易对价（约13.76元/股）。请结合拟置出资产价格、本次发行股份价格等因素分析说明本次交易是否存在损害中小股东利益的情况；

答复：

一、本次交易置出资产作价合理

本次拟置出资产交易作价以具有证券期货业务资格的评估机构评估的结果为依据，由各方协商确定。本次交易拟置出资产为保留资产之外的亚夏汽车的全部资产及负债，以2017年12月31日为基准日，评估机构采用收益法和资产基础法对拟置出资产进行了评估，并选择了资产基础法的评估结果作为最终评估结果。本次拟置出资产的评估值为13.51亿元，较其账面价值增值3.63亿元，增值率为36.66%。根据交易双方协商，本次拟置出资产作价13.51亿元。

本次置出资产评估师严格按照《资产评估准则》的相关规定，履行相应的评估程序，所选择的评估方法合理，拟置出资产作价不低于评估值，拟置出资产的作价合理。

二、本次发行股份价格的确定依据

本次交易的发股价为3.68元/股，不低于定价基准日前20个交易日交易均价的90%，双方选择以定价基准日前20个交易日上市公司股票交易均价作为市场参考价具有合理性，具体分析如下：

（一）本次发行股份定价方法符合相关规定

《重组管理办法》第四十五条规定，“上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前20个交易日、60个交易日或者120个交易日的公司股票交易均价之一。”本次交易中，经交易各方友好协商，上市公司本次发行股份购买资产以定价基准日前20个交易日上市公司股票交易均价作为市场参考价，符合《重组管理办法》的基本规定。

（二）本次发行股份定价是交易双方协商的结果

本次发行股份购买资产的发股价格系上市公司以积极促成本次交易为原则，在综合比较上市公司原有业务的盈利能力及股票估值水平、本次交易拟置入资产的盈利能力及估值水平的基础上，考虑本次交易对上市公司业务转型的影响、上市公司停牌期间股票市场波动等因素，与拟置入资产股东经协商确定。

（三）本次交易的定价方案严格按照法律法规的要求履行相关程序

本次交易的定价方案将严格按照法律法规的要求履行相关程序以保护上市公司及中小股东的利益。本次交易及交易定价需经上市公司董事会审议通过，独立董事发表了同意意见，此外股东大会将审议本次交易的定价方案，从程序上充分反映中小股东的意愿，有力保障上市公司及中小股东的利益。

综上所述，本次发行股份定价方法符合相关规定并严格按照法律法规的要求履行相关程序。选择以定价基准日前20个交易日上市公司股票交易均价为市场参考价，是上市公司与标的公司股东基于上市公司及标的资产的内在价值、未来预期等因素进行综合考量和平等协商的结果，有利于双方合作共赢和本次交易的成功实施。

三、李永新受让亚夏实业持有的亚夏汽车股权的价格系以交易成功后上市公司预期股价为基础协商确定

为提高本次交易完成后李永新在上市公司的持股比例，经李永新与亚夏实业协商，亚夏实业将其所持上市公司72,696,561股股票转让给李永新。本次交易完成后，上市公司置入了发展前景较好的非学历职业就业培训资产，根据过往的案例并结合置入资产的情况，李永新及亚夏实业均预期本次交易完成后上市公司的股价将出现大幅上涨。根据本次协议，该股份转让与重大资产置换、发行股份购买资产互为条件，若交易未能实施，则该股份转让不予以实施。该转让价格系双方在交易完成后上市公司股价预期的基础上协商确定的，股权转让价格与本次发股价的确定方式不同，存在较大差异具有合理性。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问华泰联合证券、拟置出资产评估机构亚太联华认为：本次拟置出资产作价合理，本次李永新受让亚夏实业所持亚夏汽车股份的价格系交易双方在交易完成后上市公司股价预期的基础上协商确定的，与本次发股价的确定方式不同，存在较大差异具有合理性，不存在损害中小股东利益的情况。

（4）2017年末归属于上市公司股东的净资产约为19.12亿元，而拟置出资产经审计净资产账面价值为9.89亿元，请结合保留资产账面价值等因素说明资产比上述差异的主要原因。

答复：

一、拟置出资产归属于母公司所有者权益与其他科目的勾稽关系分析

拟置出资产归属于母公司所有者权益与其他科目的勾稽关系如下：

拟置出资产2017年末归属于母公司所有者权益＝上市公司2017年末归属于母公司所有者权益－保留资产2017年末净资产－（上市公司2017年归属于母公司所有者净利润－置出资产2017年归属于母公司所有者净利润）

其中，上市公司2017年归属于母公司所有者净利润与置出资产2017年归属于母公司净利润存在差异，系根据本次交易方案，上市公司将所有业务置出，同时保留了部分资产，因此，在编制置出资产审计报告时假设置出资产2017年末向上市公司租赁了保留资产用于经营，保留资产折旧摊销金额与租金的差异导致了上市公司2017年归属于母公司所有者净利润与置出资产2017年归属于母公司所有者净利润存在差异。

上市公司2017年末归属于母公司所有者权益为19.12亿元，保留资产2017年末净资产为7.65亿元，上市公司2017年归属于母公司所有者净利润为0.73亿元，置出资产2017年归属于母公司所有者净利润为0.70元，按照前述公式计算，置出资产2017年末归属于母公司所有者权益为11.44亿元，与置出资产审计报告2017年末合并报表口径归属于母公司所有者权益相同。

置出资产经审计净资产9.89亿元系置出资产2017年末净资产，与置出资产2017年末合并报表口径归属于母公司所有者权益11.44亿元存在差异。

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问华泰联合证券、拟置出资产评估机构亚太联华认为：2017年末归属于上市公司母公司所有者权益为19.12亿元，拟置出资产经审计净资产账面价值9.89亿元，二者存在差异主要系：（1）9.89亿元为置出资产母公司净资产，拟置出资产合并报表口径归属于母公司所有者权益为11.44亿元；（2）本次交易中保留资产2017年末净资产为7.65亿元；（3）上市公司2017年归属于母公司所有者净利润与置出资产2017年归属于母公司所有者净利润存在差异。

三、业绩承诺类

7、《报告书》披露，中必教育2015年度至2017年度归属于母公司所有者的净利润分别为1.61亿元、3.27亿元、5.25亿元，本次交易的业绩承诺补偿义务人承诺中必教育在2018年度、2019年度和2020年度预测实现的合并报表范围扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于9.3亿元、13亿元和16.5亿元。请补充披露以下内容：

（1）请补充披露上述业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因，作出上述业绩承诺的具体依据及合理性，尤其是评估机构在未用市场法进行评估时所选取的上市公司案例中大部分2015年至2017年度净利润存在微涨或下降趋势。请独立财务顾问、评估机构核查并发表明确意见；

答复：

一、业绩承诺较报告期业绩增幅较高的原因

本次交易中补偿义务人确认并承诺，中必教育2018年度、2019年度及2020年度合并报表范围扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润较分别不低于9.3亿元、13亿元和16.5亿元。上述业绩承诺系综合考虑国家对教育培训行业的政策支持、非学历职业就业培训行业发展前景、中必教育的市场地位和核心竞争力，报告期内的中必教育的业绩增速等因素作出的，具体分析如下：

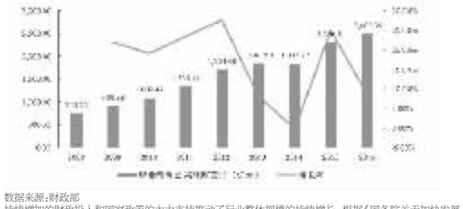
（一）国家大力扶持教育培训行业

教育培训行业是国家大力支持和发展的朝阳产业，国家相关部委出台了一系列支持教育培训行业发展的法律法规和产业政策。国务院在2010年以来颁布了《国家中长期人才发展规划纲要（2010-2020年）》、《国家中长期教育改革和发展规划纲要（2010-2020年）》、《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》和《关于加快发展现代职业教育的决定》等一系列支持性政策和纲领性文件，从指导思想、目标任务、政策措施等方面为教育培训产业的快速发展指明了方向。教育部及各级地方政府落实国务院的纲领精神，出台了相关配套措施和实施细则，指动和鼓励教育培训产业健康、良好、有序的发展。国家的政策扶持为教育培训业打造了宽松的宏观环境。

近年来，国家通过《民办教育促进法》的修改与完善，一直有计划的引导民营资本进入教育行业，最新的《民办教育促进法》更是从法律层面允许经营性民办培训机构以公司法人形式存在。在国家支持多种形式民办教育培训机构的政策环境下，各地对于经营性民办培训机构的管理将更加明确、规范，进一步加快了民办教育培训类企业的发展。

（二）非学历职业就业培训行业发展迅速，市场前景广阔

职业教育培训为新兴产业，是我国教育体系的重要组成部分。随着国家陆续出台相关产业政策加大对职业教育培训行业的鼓励和支持，以及每年新增就业群体对职业教育的旺盛需求，职业教育在教育体系中的地位不断提高。近年来，国家财政大力增加对职业教育的资金投入，以支持其健康发展。根据财政部的统计，全国公共财政支出中对职业教育的投入增长迅速，由2008年的745.75亿元增长至2016年的2,489.39亿元，年均复合增长率为16.26%，高于全国公共财政总体支出14.72%的年均复合增长率，其具体情况如下：



数据来源：财政部

持续增加的财政投入和国家政策的大力支持推动了行业整体规模的持续增长。根据《国务院关于加快发展现代职业教育的决定》提出的目标预测，我国非学历职业教育的市场规模将从2014年的4,237亿元增长至2020年的9,800亿元，在整体教育市场中的占比将从2014年的25.4%扩大到31%，年均复合增速超过15%。

（三）中必教育市场地位突出，竞争优势明显

中必教育是国内最早从事非学历就业教育培训的民营企业之一，在行业内、尤其是人才招录培训领域中处于领导地位。公司师资力量雄厚、研发能力突出、课程产品丰富、经营规模较大、服务范围覆盖全国。公司率