证券代码:600297　证券简称:广汇汽车　公告编号:2015-098

广汇汽车服务股份公司关于《上海证券交易所关于对广汇汽车服务股份公司重大资产购买报告书（草案）的信息披露问询函》的回复

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

广汇汽车服务股份公司（以下简称“公司”）于2015年12月21日收到上海证券交易所出具的《关于对广汇汽车服务股份公司重大资产购买报告书（草案）的信息披露问询函》（上证公函【2015】2029号）（以下简称《审核意见函》）。公司及相关中介机构对有关问题进行了认真分析，现对《审核意见函》中提及的问题回复如下：

一、关于本次交易的重大事项或重大风险提示

1、本次交易为公司要约收购香港上市公司宝信汽车，本次部分要约及购股权要约仅在一系列先决条件获满足或（倘适用）豁免后，方可正式作出。请公司结合上述先决条件的进展情况，对本次交易失败的风险作重大风险提示。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

一、对本次交易失败的风险作重大风险提示

本次交易尚需满足以下条件方能生效，即部分要约及购股权要约仅在以下先决条件获满足或（倘适用）豁免后，方会做出：

1、已根据中国反垄断法向商务部递交申请，且商务部根据中国反垄断法正式受理该申请并作出批准或（因商务部审查期限届满）视为批准部分要约及购股权要约（无论是有条件或无条件批准），且批准条款令要约人满意；

2、就要约人而言，已就该等要约取得中国国家发改委、上海市商务委员会或其授权部门、上海证券交易所及外管局核准之外汇合资格银行之批准或授权并向该等当局作出必要备案及登记及通知，有关条款对要约人而言属可合理接受；

3、根据中国证监会颁布的《上市公司重大资产重组管理办法》，广汇汽车的股东在股东大会上以获大多数投票（不少于亲身或代理出席该股东大会的广汇汽车股东所持表决权的三分之二）通过的决议案批准该等要约；

4、取得或豁免融资协议项下相关贷方有关目标公司最终控股股东变更的同意，或者根据融资协议有关目标公司最终控股股东或高级管理层变更的任何违约事件、终止权或类似条款的豁免，在每种情况下，有关条款对要约人而言属可接受，且该项同意或豁免，如适用，仍具有十足效力及作用且没有重大变动；

5、根据《收购守则》规则 28.1取得执行人员对部分要约及购股权要约的同意，且该项同意仍具十足效力及作用；

6、目标公司已向要约人递交一份证明，证明宝信汽车于2015年9月30日以来直至及包括上文第1至5项所载的最后一项先决条件获满足或（倘适用）豁免时，概无发生任何变动、事实、事件或状况已经或合理预计已对目标公司整体的财务状况或运营造成重大不利影响，惟于在任何情况下任何变动、事实、事件或状况，单独或合计，都不应构成或者在随定发生重大不利影响时被考虑到，如果该重大不利影响涉及（i）香港、中国或目标公司业务相关的司法管辖区的整体或经济情形的变动；（ii）香港、中国或目标公司业务相关的司法管辖区（在每种情况下）的信贷、债务、财务或资本市场的变动或利率或汇率变动；（iii）对目标公司任何成员经营的行业有整体影响的情况变动；（iv）任何军事冲突的爆发或升级，宣战或不宣战的战争，武装敌对行动，或国外或国内恐怖主义行为；以及（v）任何台风、洪水、龙卷风、地震或其他不寻常的灾难；

7、直至及包括上文第1至第6项所载的最后一项先决条件达成或（倘适用）豁免时，杨爱华先生、宝信投资及瑞华环球于不可撤销承诺中所作的一切保证在所有重大方面仍属真实准确且在任何重大方面不具误导成分，或倘杨爱华先生、宝信投资及瑞华环球于不可撤销承诺中所作的一切保证遭任何重大违反，有关违反已由杨爱华先生、宝信投资及瑞华环球于要约人首次知会有关违反30日内补救。

要约人保留全部或部分豁免上文所载第4、6及7项先决条件之权利；先决条件之第1、2、3及5项不可获要约人豁免。根据杨爱华先生、宝信投资、瑞华环球、广汇汽车及要约人签署的《不可撤销承诺协议》，前述先决条件需要在香港要约收购公告日之后8个月届满之日前得以满足。该等先决条件能否在约定期限内满足存在不确定性，如其中任一项先决条件在约定期限内未获满足或（倘适用）豁免，则本次交易可能被暂停、中止、取消或失败。

截至本反馈回复签署之日，上述先决条件的进展如下：

（1）就第1项所列的先决条件，商务部已于2015年12月14日接收了公司提交的关于本次交易的经营者集中申报申请；

（2）就第2项所列的先决条件，公司已向中国国家发改委提交了有关本次交易涉及的境外投资备案申请；

（3）就第3项所列的先决条件，广汇汽车已于2015年12月12日发出《关于召开2015年第六次临时股东大会的通知》，公司将于2015年12月28日召开2015年第六次临时股东大会，审议有关本次交易的相关议案；

（4）就第4项所列的先决条件，根据目标公司的说明，目标公司正在根据该等融资协议的约定与相关贷方进行沟通，根据与该等贷方的初步沟通结果，目标公司认为获得该等贷方的同意不存在实质性障碍。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的律师认为：广汇汽车已经在重组报告书中补充披露了本次交易失败的风险。

经核查，本次交易的独立财务顾问认为：本次交易尚需满足一系列条件方能生效，该等先决条件需要在香港要约收购公告日之后8个月届满之日前得以满足。该等先决条件能否在约定期限内满足存在不确定性，如其中任一项先决条件在约定期限内未获满足或（倘适用）豁免，则本次交易可能被暂停、中止、取消或失败。广汇汽车已经在重组报告书中补充披露了本次交易失败的风险。

三、对重组报告书的补充披露

公司已经根据要求，在本次交易的《重组报告书》“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（一）本次交易可能取消或失败的风险”及“第十二节　风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（一）本次交易可能取消或失败的风险”中，对相关内容进行了补充披露。

二、关于交易安排

2、草案披露，标的公司及其下属公司与部分汽车厂商签署的汽车经销合同以及标的公司与部分银行签署的借款协议，标的公司发行的美元债券（本金约为 58,160,000 美元）的相关约定，标的公司控制权的变更需要取得授权宝信汽车经销的汽车品牌商及相关债权人的同意。请公司补充披露如下内容：（1）需要取得以及截至目前已取得的汽车品牌商及相关债权人的同意情况及其债务占总债务的比例；（2）如需要提前偿还债务，标的公司的支付能力及筹资方式；（3）如本次交易未获同意，公司拟采取的应对措施。请财务顾问、律师和会计师发表意见。

回复：

一、需要取得以及截至目前已取得的汽车品牌商及相关债权人的同意情况及其债务占总债务的比例

1、需要取得以及截至目前已取得的汽车品牌商的同意情况

本次交易涉及实际控制人的变更，根据宝信汽车的说明，25家宝信汽车下属子公司的43份汽车经销合同，需取得汽车品牌商同意，才可继续获得所对应汽车品牌的经销授权。该事项涉及品牌有：宝马、广汽丰田、别克、雪佛兰、凯迪拉克、捷豹路虎、保时捷、沃尔沃。

目前，宝信汽车和广汽汽车已与相关的汽车品牌商就本次交易涉及实际控制人变更的事项作了相关的沟通，目前已获得正面反馈和认可的品牌有：宝马、捷豹路虎、沃尔沃、保时捷等。截至本反馈回复签署日，宝信汽车和广汽汽车与相关汽车品牌商的沟通工作正在陆续进行中。

2、需要取得以及截至目前已取得的相关债权人的同意情况

（1）根据公司聘请的境外法律顾问出具的法律意见书等文件以及目标公司公开披露的资料，目标公司与相关贷方签署了3份境外融资协议，截至2015年9月30日，该等境外融资协议项下的债务余额总计为577,000,000美元，占目标公司截至2015年9月30日的总债务（指银行借款及美元债券总额，下同）的比例为42.86%。取得或豁免上述融资协议项下相关贷方有关目标公司最终控股股东变更的同意是本次部分要约收购的先决条件。根据宝信汽车的说明，宝信汽车正在根据该等融资协议的约定与相关贷方进行沟通；根据初步沟通结果，目标公司取得该等同意不存在实质性障碍。

（2）宝信汽车于2012年12月31日发行了本金总额为58,160,000美元的无抵押实物支付债券（“宝信债券”），其固定利率为每年5.65%，发行后5年到期。宝信债券规定，如果任何人在债券发行后取得目标公司超过30%的投票权，则债券持有人有权发出通知要求目标公司以本金103%和应付利息提前赎回该公司债券，目标公司需要在收到该通知后5个营业日内支付相应款项。考虑到本次交易将导致要约人取得目标公司超过30%的投票权，因此，本次交易将可能触发上述债券持有人的提前赎回条款。截至2015年9月30日，该等债券并未偿还，本金总额仍为58,160,000美元，占目标公司截至2015年9月30日的总债务的比例为4.32%。

根据杨爱华先生、宝信投资、瑞华、广汇汽车及要约人于2015年12月签署的《不可撤销承诺协议》的约定，如果债券持有人行使宝信债券（或其任何部分）随附的赎回权并且目标公司根据宝信债券的条款和条件需支付103%的债券（或其任何部分）本金及应计利息，各宝信承诺人应要求应在要约人书面通知其要求付款的十个营业日内共同及个别地向目标公司支付相当于3%债券本金的现金总金额。

（3）境内借款协议。根据广汇汽车、宝信汽车已经与上述四家贷款银行就就本次收购导致的实际控制人变更等情况进行了沟通，并取得了相关债权人的口头认可，该部分债务被要求提前偿还的可能性极低。该等债务截止2015年9月30日待偿还的余额为119,793.75万元，占目标公司集团截至2015年9月30日的总债务的比例为13.99%。

综上所述，宝信汽车可能被要求提前偿付的债务不超过156,791.07万元。截至2015年9月30日，宝信汽车账面现金及现金等价物余额为319,442.1万元。同时，宝信在2015年9月30日有未使用的金融机构的授信额度为880,143.06万元，可用于境内融资；此外，宝信汽车也可通过境外融资平台进行融资。若宝信汽车被要求提前偿还部分债务，宝信汽车具备足够的偿付能力。

三、如本次交易未获同意，公司拟采取的应对措施

根据与相关汽车品牌商和相关债权人的走访沟通情况，本次交易获得汽车品牌商和相关债权人同意是大概率事件。

（1）若目前正在沟通中的汽车品牌商（该等品牌商贡献收入占宝信汽车2014年整体乘用车销售收入的比例未超过5%）最终未同意，亦不会对宝信汽车的经营业务构成重大不利影响。

（2）宝信汽车可能被要求提前偿还的债务金额不超过156,791.07万元，若部分债务未能取得相关债权人的同意，宝信汽车的自有资金和金融机构的授信额度可作为该部分债务的偿付保证；其次，截止2015年9月末，广汇汽车从各家金融机构取得的授信额度总额为522.80亿元，已使用授信金额为259.58亿元，广汇汽车未使用的授信额度为263.22亿元，已具备足够的财务资源偿付该等债务。

四、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问、律师认为：宝信汽车取得融资协议项下相关债权人的同意和豁免是本次部分要约收购的先决条件；已取得境内贷款银行的口头认可，取得该等债权人的同意不存在实质性障碍；宝信汽车账面资金充裕，授信额度金额较大，如果出现部分债务需要提前偿还的情况，宝信汽车具有足够的支付能力；目前广汇汽车和宝信汽车正在与需要就本次收购导致实际控制人变更事项做沟通的汽车品牌商进行沟通，预计最终未获认可的概率较低；目前正在沟通中的汽车品牌商贡献的销售额占宝信汽车整体比例很低，对宝信汽车的持续经营不构成重大不利影响。

经核查，本次交易的会计师安永华明认为：我们询问了管理层关于借款和债券的相关会计政策与以前年度并无变化，查阅了本期所有重大借款合同和债券协议，核对了公司本期获得的银行信用额度，与报告披露及以上管理层分析无重大差异，我们认为宝信管理层的上述分析具备合理因素。

五、对重组报告书的补充披露

公司已经根据要求，在本次交易的《重组报告书》“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（三）本次交易未获得第三方同意的风险”及“第十二节　风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（三）本次交易未获得第三方同意的风险”中，对相关内容进行了补充披露。

3、草案披露，公司本次现金收购的资金来源为自有资金及自筹资金，其中自筹资金可能为公司向银行申请贷款。公司2015年前三季度资产负债率达70.45%，请补充说明本次收购是否存在融资及偿债风险。请财务顾问发表意见。

回复：

一、本次收购涉及的融资及偿债风险

（一）融资风险

本次交易假设全部接受部分要约1,917,983,571股股份及购股权要约11,662,500份购股权，于要约项下要约人应支付的现金代价总额将约为11,491,823,815.29港元（假设并无行使购股权），合计人民币9,467,653,968.46元（按照2015年12月4日港元对人民币汇率中间价：1港元折合0.82386人民币计算）。

公司本次现金收购的资金来源为自有资金及自筹资金。截止目前，公司已经取得招商银行香港分行就本次交易开具的备用信用证，金额合计为11,558,579,965.30港元。

截至2015年9月30日，公司账面货币资金161.52亿元；公司已从各家金融机构取得的授信额度总额为522.80亿元，已使用授信金额为259.58亿元，未使用的授信额度为263.22亿元。同时，公司第六届第三次董事会、2015年第三次临时股东大会已审议通过了《关于公司2015年度接受控股股东及实际控制人担保的关联交易的议案》，公司控股股东广汇集团及实际控制人孙广信先生为公司向金融机构或其他第三方融资的需要提供关联担保，担保金额如下：

序号	关联交易类型	关联方	担保金额
1	关联担保（连带责任保证）	广汇集团	150亿元
2	关联担保（连带责任保证）	孙广信先生	50亿元
3	关联担保（以孙广信先生持有的广汇集团的股权作质押担保）	孙广信先生	50亿元

因此，广汇汽车已取得招商银行香港分行就本次交易开具的备用信用证，且控股股东广汇集团及实际控制人孙广信先生将为公司向金融机构或其他第三方融资的需要提供必要的控股股东担保，因此，本次收购的融资风险较低。

（二）偿债风险

广汇汽车经营情况良好，2015年1-9月实现净利润135,430.29万元。最近三年一期，广汇汽车的资产负债率较为稳定，截至2012年末、2013年末、2014年末及2015年9月末，公司资产负债率分别为74.40%、72.80%及73.73%及70.45%。

截至2015年9月末，公司与同行业可比上市公司主要偿债指标如下：

证券简称	流动比率	速动比率	资产负债率
庞大集团	0.95	0.81	81.51%
亚夏汽车	0.78	0.46	74.81%
国机汽车	1.10	0.61	82.39%
申华控股	0.80	0.55	70.49%
大东方	0.81	0.47	54.82%
漳州发展	1.74	0.63	56.43%
平均值	1.03	0.59	70.08%
广汇汽车	0.99	0.70	70.45%

与同行业上市公司相比，广汇汽车2015年9月末的流动比率和速动比率与行业平均接近，资产负债率略高于行业平均值，公司未来偿债风险较低。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问认为：公司已经取得招商银行香港分行就本次交易开具的备用信用证；公司经营情况良好，资产负债率相对稳健。本次收购的融资及偿债风险较低。

4、草案披露，本次要约收购目标公司每股要约价格为5.99港元，要约价格的确定因素包括目标公司资产质量、盈利能力、市值、品牌和渠道价值，以及收购完成后广汇汽车与宝信汽车在区域、品牌、业务上的协同效应等。请公司结合目标公司停牌前股票的收盘价，补充披露本次要约收购作价是否公允，是否会损害中小股东利益。请财务顾问发表意见。

回复：

本次交易中，广汇汽车拟在先决条件获得满足或（倘适用）豁免的前提下，通过全资控制的子公司香港广汇提出自愿性附条件现金部分收购要约，收购香港联交所主板上市公司宝信汽车（股票代码：1293）不超过75%股份。本次要约收购的对价将以现金支付，其中每股宝信汽车股票要约价格为5.99港元，每份宝信汽车购股权的要约价格为0.266港元。

一、本次交易定价的确定因素

本次要约价格的确定因素包括目标公司资产质量、盈利能力、市值、品牌和渠道价值，以及收购完成后广汇汽车与宝信汽车在区域、品牌、业务上的协同效应等，协同效应主要体现在交易完成后广汇汽车与目标公司在经销品牌、区域布局、业务协同。本次交易定价中所包含的具体协同效应分析如下：

（一）优化公司品牌结构，增强高端乘用车经销品牌覆盖

广汇汽车近年来策略性地专注于中高端乘用车品牌的发展，2012年以来，广汇汽车的中高端品牌销售占比一直保持在95%以上，其中高端品牌销售占比一直在20%左右。尽管高端品牌具有较强的客户粘性及盈利潜力，但受限于历史上汽车制造商政策原因和发展战略侧重，公司目前的高端品牌汽车布局仍主要集中在奥迪、奔驰、进口大众等品牌领域，对宝马、捷豹路虎等品牌布局则相对欠缺，相关客户基础较为薄弱。为保持公司在我国乘用车经销服务领域的领先地位，扩大自身的经销网络、巩固自身的客户基础，公司需进一步优化品牌结构，加强在高端汽车领域的多品牌布局。

本次交易目标公司主要从事宝马、捷豹路虎、玛莎拉蒂、法拉利等高端品牌的乘用车销售，是国内领先的高端品牌乘用车经销企业和最大的宝马品牌经销商，其经销的高端品牌结构与广汇汽车存在较强互补性。通过本次交易，上市公司将获得在高端乘用车经销服务品牌方面的良好资源，有助于公司进一步优化公司品牌结构，更好的满足客户需求。

（二）优化公司区域布局，完善全国性经销服务运营网络

广汇汽车目前已成为国内领先的乘用车经销服务企业。由于公司一直以来策略性地专注于在经济发展潜力较大、乘用车市场增长较快的中西部地区经销力度，已经形成了中西部地区的市场优势地位。2012年以来，广汇汽车在我国中西部地区汽车销售收入占比一直保持在80%左右。基于公司目前的市场规模和综合化业务服务能力优势，公司可进一步拓展经销网络版图，从而更有效地发挥规模优势和协同效应，提升经营效率。

本次交易目标公司的服务网点主要分布在长三角、东北及华东、华北等广大东部地区，其中在浙江、江苏、上海、北京、天津、辽宁等地区设立的网点占比约为80%，与广汇汽车在主要集中于中西部地区的网点分布亦形成了良好的互补关系。通过本次交易，上市公司将获得网点区域布局方面的良好资源，有助于完善公司经销服务网络布局，将融资租赁、二手车交易等汽车后市场产业链优势业务进一步延伸至经济发达的东部地区，使“广汇”汽车品牌覆盖全国。

（三）推动公司战略规划实施，保持在乘用车经销服务领域的领先优势

广汇汽车是国内领先的乘用车经销与汽车服务集团和领先的乘用车融资租赁服务商，业务范围涵盖汽车销售和售后服务整个生命周期，并能够提供包括整车销售、租赁、维修养护、保险及融资代理、汽车延保及二手车交易代理服务等在内的全套乘用车服务业务。作为国内领先的乘用车经销服务销售集团、中国最大的乘用车融资租赁服务商及汽车经销商中最大的二手车交易代理商，广汇汽车具备广泛的经销网络和客户基础。

本次收购宝信汽车是公司通过并购方式进行业务拓展的重要举措，符合公司产业整合的战略目的。通过本次交易，上市公司将得以进一步优化公司品牌结构，完善公司的全国性经销服务网络布局，并将现有的现代化经营管理体系和融资租赁等先进的经销服务模式全面推广至宝信汽车既有网点，从而更好的发挥协同效应，保持广汇汽车在乘用车经销服务领域的领先地位。

二、基于同行业可比公司价值比率比较的定价公允性分析

（一）价值比率的选择

目标公司是一家专业经营汽车销售服务类企业，该行业属于周期性行业。同一股商贸类企业相同，销售收入是投资者考核该类型企业价值的重要指标之一；由于目标公司经营所使用的4S门店、展厅多为自有，因此企业拥有相当数量的房屋建筑物、土地使用权以及可用于销售的存货等实体性资产，综上对于该类型企业考虑采用P/S（市销率）和P/B（市净率）两个指标作为比较分析的价值比率。

（二）本次交易作价对应目标公司的价值比率

本次要约收购的对价将以现金支付，其中每股宝信汽车股票要约价格为5.99港元，按照总股本2,557,311,429股计算，对应宝信汽车100%股权市值为153.18亿港元；按照2015年12月4日汇率折算，约合人民币126.20亿元。

根据目标公司管理层提供的2015年1-9月财务审阅报告以及2014年度财务审计报告，目标公司2015年9月30日的净资产为497,741.00万元，最近一个完整会计年度（2014年）全年的销售收入为3,072,343.20万元。经过测算，本次交易价格对应目标公司截至估值基准日的P/B为2.54，P/S（最近一个完整会计年度）为0.41。

（三）可比公司的选择

宝信汽车虽然是在中国香港的上市公司，但是其实际运营主体全部在中国大陆，收入的来源和结算货币均为中国大陆和人民币，因此估值机构在做指标分析时视同目标公司是一个在中国境内的非上市公司，从而选择中国A股资本市场的可比上市公司进行比较。

通过分析初步筛选与目标公司业务相似的可比上市公司，对可比公司的具体情况进行详细的研究分析，包括主要经营业务范围、主要目标市场、收入构成、盈利能力、成长能力等。通过对这些可比公司的业务情况和财务情况的分析比较，以选取具有可比性的可比公司。本次选取的可比上市公司如下：

序号	证券代码	证券名称	公司名称	主营业务	2014年汽车销售/贸易及服务收入占比
1	002607.SZ	亚夏汽车	芜湖亚夏汽车股份有限公司	从事品牌轿车及其配件销售、维修、装潢、美容、信息咨询服务、品牌轿车二手车经销、驾驶员培训、保险经纪服务、融资租赁、典当等业务。	97.9%
2	600327.SH	大东方	无锡商业大厦大东方股份有限公司	百货业务以及汽车销售和多元化经营	71.18%
3	600335.SH	国机汽车	国机汽车股份有限公司	汽车贸易综合服务	99.39%
4	600653.SH	申华控股	上海申华控股股份有限公司	汽车销售和汽车服务,以及新能源产业,房地产等投资。	62.65%
5	000753.SZ	漳州发展	浙江物产中大元通集团股份有限公司	自来水、污水处理费、垃圾处理费、汽车、贸易、工程施工、房地产	59.23%
6	601258.SH	庞大集团	庞大汽贸集团股份有限公司	汽车（含小轿车）按品牌授权经营、农用机动运输车、摩托车及配件销售;汽车租赁,建筑工程机械及设备销售、租赁;二手车经纪、融资租赁业务。	96.29%

数据来源：同花顺iFinD

（四）可比公司价值比率的确定

由于一股在上市公司控制权转让的过程中，其转让价格往往会高于非控制权转让的价格，超出的部分就是控制权溢价。本次交易广汇汽车则通过部分要约方式取得目标公司控制权，在与同行业可比公司对比分析本次交易定价公允性时需要考虑控制权溢价因素，根据行业研究数据统计，一般控制权溢价的幅度为10%-20%之间，本次对比分析中控制权溢价取值15%。

同时，由于本次估值的标的公司是非中国境内的上市公司，其股权不可以在境内股票交易市场上交易，这种不可流通性对以中国境内资本市场进行衡量的企业价值是有影响的，因此在与同行业可比公司对比分析本次交易定价公允性时，需要考虑流动性折扣因素，经过测算，本次交易中对目标公司的流动性折扣选取为29.16%。

在考虑控股权溢价和流动性折扣因素后，同行业可比上市公司调整后的价值比率如下：

以2015年9月30日前20个交易日的平均价格作为市值（P）估算基础				备注
代码	名称	对比公司P/B “B”基于2015年9月30日净资产数据	对比公司P/S “S”基于最近一个完整会计年度（2014年）全年数据	
002607.SZ	亚夏汽车	3.13	0.48	已调整了控股权溢价和流动性折扣因素
600327.SH	大东方	1.69	0.4	
600335.SH	国机汽车	1.48	0.09	
600653.SH	申华控股	4.18	1.19	
000753.SZ	漳州发展	2.95	1.23	
601258.SH	庞大集团	1.72	0.35	
平均值		2.52	0.62	

（五）可比公司和目标公司价值比率的对比

本次交易价格所对应的目标公司上述指标分别为P/B=2.54，P/S=0.41，经过比对该价格对应的估值指标均处在可比公司的倍数参考区间之内，本次交易作价对应的目标公司相关价值比率相对公允的反应了宝信汽车在基准日时的价值。

三、基于目标公司股价走势的定价合理性分析

本次部分要约下的每股股价5.99港元的要约价，较目标公司停牌前（2015年12月4日）股票收盘价4.15港元溢价约44.34%。

目标公司是一家在中国香港上市的企业，其自身在股票交易市场有交易价格，但股票的价格除了受企业自身基本面的影响外还会受到宏观经济因素、政策因素、市场心理因素等影响，因此股票价格一般会围绕着企业价值在一定的周期内产生波动，短期的股票交易价格并不能全面反映一个企业的真实价值。

考虑到本次交易是一个企业控股权的收购行为，属于中长期的战略投资，而非并且也无法在股票二级市场进行的短期投资，因此选用上市公司自身近三年的平均数据作为一个价格合理性的分析。

图线显示，宝信汽车近三年的股价围绕着平均交易价格5.32港元进行波动，最高值为8.64港元，最低值为2.29港元。考虑到控股权溢价因素（本次取值15%）后，平均价格为6.12港元，和本次交易价格每股5.99港元的差异率为2%，因此本次交易价格具有一定的合理性。

四、中介机构核查意见

综上所述，本次交易的独立财务顾问认为：本次交易的收购价格（即5.99港元）基本合理，能够较为公允的反映目标公司的价值，同时也充分考虑了目标公司的市场价格，不存在损害广汇汽车及其股东利益的情况。

五、对重组报告书的补充披露

公司已经根据要求，在本次交易的《重组报告书》“第七节　董事会对本次交易定价依据及公平合理性分析”中，对相关内容进行了补充披露。

5、草案披露，本次交易将导致广汇汽车形成较大金额的商誉，请公司根据拟收购的标的公司股份数量补充披露商誉的具体金额，请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、本次交易产生商誉的具体金额

根据本次交易方案，广汇汽车拟在先决条件获得满足或（倘适用）豁免的前提下，通过全资控制的子公司香港广汇提出自愿性附条件现金部分收购要约，收购香港联交所主板上市公司宝信汽车（股票代码：1293）不超过75%股份，并在收购完成后实现对宝信汽车的控制。本次要约收购的对价将以现金支付，其中每股宝信汽车股票要约价格为5.99港元，每份宝信汽车购股权的要约价格为0.266港元。

根据本次交易方案，广汇汽车拟在先决条件获得满足或（倘适用）豁免的前提下，通过全资控制的子公司香港广汇提出自愿性附条件现金部分收购要约，收购香港联交所主板上市公司宝信汽车（股票代码：1293）不超过75%股份，并在收购完成后实现对宝信汽车的控制。本次要约收购的对价将以现金支付，其中每股宝信汽车股票要约价格为5.99港元，每份宝信汽车购股权的要约价格为0.266港元。

根据宝信汽车的说明，宝信汽车正在根据该等融资协议的约定与相关贷方进行沟通，根据与该等贷方的初步沟通结果，目标公司认为获得该等贷方的同意不存在实质性障碍。

二、中介机构核查意见

经核查，本次交易的律师认为：广汇汽车已经在重组报告书中补充披露了本次交易失败的风险。

经核查，本次交易的独立财务顾问认为：本次交易尚需满足一系列条件方能生效，该等先决条件需要在香港要约收购公告日之后8个月届满之日前得以满足。该等先决条件能否在约定期限内满足存在不确定性，如其中任一项先决条件在约定期限内未获满足或（倘适用）豁免，则本次交易可能被暂停、中止、取消或失败。广汇汽车已经在重组报告书中补充披露了本次交易失败的风险。

三、对重组报告书的补充披露

公司已经根据要求，在本次交易的《重组报告书》“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（一）本次交易可能取消或失败的风险”及“第十二节　风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（一）本次交易可能取消或失败的风险”中，对相关内容进行了补充披露。

二、关于交易安排

2、草案披露，标的公司及其下属公司与部分汽车厂商签署的汽车经销合同以及标的公司与部分银行签署的借款协议，标的公司发行的美元债券（本金约为 58,160,000 美元）的相关约定，标的公司控制权的变更需要取得授权宝信汽车经销的汽车品牌商及相关债权人的同意。请公司补充披露如下内容：（1）需要取得以及截至目前已取得的汽车品牌商及相关债权人的同意情况及其债务占总债务的比例；（2）如需要提前偿还债务，标的公司的支付能力及筹资方式；（3）如本次交易未获同意，公司拟采取的应对措施。请财务顾问、律师和会计师发表意见。

回复：

一、需要取得以及截至目前已取得的汽车品牌商及相关债权人的同意情况及其债务占总债务的比例

1、需要取得以及截至目前已取得的汽车品牌商的同意情况

本次交易涉及实际控制人的变更，根据宝信汽车的说明，25家宝信汽车下属子公司的43份汽车经销合同，需取得汽车品牌商同意，才可继续获得所对应汽车品牌的经销授权。该事项涉及品牌有：宝马、广汽丰田、别克、雪佛兰、凯迪拉克、捷豹路虎、保时捷、沃尔沃。

目前，宝信汽车和广汽汽车已与相关的汽车品牌商就本次交易涉及实际控制人变更的事项作了相关的沟通，目前已获得正面反馈和认可的品牌有：宝马、捷豹路虎、沃尔沃、保时捷等。截至本反馈回复签署日，宝信汽车和广汽汽车与相关汽车品牌商的沟通工作正在陆续进行中。

2、需要取得以及截至目前已取得的相关债权人的同意情况

（1）根据公司聘请的境外法律顾问出具的法律意见书等文件以及目标公司公开披露的资料，目标公司与相关贷方签署了3份境外融资协议，截至2015年9月30日，该等境外融资协议项下的债务余额总计为577,000,000美元，占目标公司截至2015年9月30日的总债务（指银行借款及美元债券总额，下同）的比例为42.86%。取得或豁免上述融资协议项下相关贷方有关目标公司最终控股股东变更的同意是本次部分要约收购的先决条件。根据宝信汽车的说明，宝信汽车正在根据该等融资协议的约定与相关贷方进行沟通；根据初步沟通结果，目标公司取得该等同意不存在实质性障碍。

（2）宝信汽车于2012年12月31日发行了本金总额为58,160,000美元的无抵押实物支付债券（“宝信债券”），其固定利率为每年5.65%，发行后5年到期。宝信债券规定，如果任何人在债券发行后取得目标公司超过30%的投票权，则债券持有人有权发出通知要求目标公司以本金103%和应付利息提前赎回该公司债券，目标公司需要在收到该通知后5个营业日内支付相应款项。考虑到本次交易将导致要约人取得目标公司超过30%的投票权，因此，本次交易将可能触发上述债券持有人的提前赎回条款。截至2015年9月30日，该等债券并未偿还，本金总额仍为58,160,000美元，占目标公司截至2015年9月30日的总债务的比例为4.32%。

根据杨爱华先生、宝信投资、瑞华、广汇汽车及要约人于2015年12月签署的《不可撤销承诺协议》的约定，如果债券持有人行使宝信债券（或其任何部分）随附的赎回权并且目标公司根据宝信债券的条款和条件需支付103%的债券（或其任何部分）本金及应计利息，各宝信承诺人应要求应在要约人书面通知其要求付款的十个营业日内共同及个别地向目标公司支付相当于3%债券本金的现金总金额。

（3）境内借款协议。根据广汇汽车、宝信汽车已经与上述四家贷款银行就就本次收购导致的实际控制人变更等情况进行了沟通，并取得了相关债权人的口头认可，该部分债务被要求提前偿还的可能性极低。该等债务截止2015年9月30日待偿还的余额为119,793.75万元，占目标公司集团截至2015年9月30日的总债务的比例为13.99%。

综上所述，宝信汽车可能被要求提前偿付的债务不超过156,791.07万元。截至2015年9月30日，宝信汽车账面现金及现金等价物余额为319,442.1万元。同时，宝信在2015年9月30日有未使用的金融机构的授信额度为880,143.06万元，可用于境内融资；此外，宝信汽车也可通过境外融资平台进行融资。若宝信汽车被要求提前偿还部分债务，宝信汽车具备足够的偿付能力。

三、如本次交易未获同意，公司拟采取的应对措施

根据与相关汽车品牌商和相关债权人的走访沟通情况，本次交易获得汽车品牌商和相关债权人同意是大概率事件。

（1）若目前正在沟通中的汽车品牌商（该等品牌商贡献收入占宝信汽车2014年整体乘用车销售收入的比例未超过5%）最终未同意，亦不会对宝信汽车的经营业务构成重大不利影响。

（2）宝信汽车可能被要求提前偿还的债务金额不超过156,791.07万元，若部分债务未能取得相关债权人的同意，宝信汽车的自有资金和金融机构的授信额度可作为该部分债务的偿付保证；其次，截止2015年9月末，广汇汽车从各家金融机构取得的授信额度总额为522.80亿元，已使用授信金额为259.58亿元，广汇汽车未使用的授信额度为263.22亿元，已具备足够的财务资源偿付该等债务。

四、中介机构核查意见

经核查，本次交易的独立财务顾问认为：宝信汽车取得融资协议项下相关债权人的同意和豁免是本次部分要约收购的先决条件；已取得境内贷款银行的口头认可，取得该等债权人的同意不存在实质性障碍；宝信汽车账面资金充裕，授信额度金额较大，如果出现部分债务需要提前偿还的情况，宝信汽车具有足够的支付能力；目前广汇汽车和宝信汽车正在与需要就本次收购导致实际控制人变更事项做沟通的汽车品牌商进行沟通，预计最终未获认可的概率较低；目前正在沟通中的汽车品牌商贡献的销售额占宝信汽车整体比例很低，对宝信汽车的持续经营不构成重大不利影响。

经核查，本次交易的会计师安永华明认为：我们询问了管理层关于借款和债券的相关会计政策与以前年度并无变化，查阅了本期所有重大借款合同和债券协议，核对了公司本期获得的银行信用额度，与报告披露及以上管理层分析无重大差异，我们认为宝信管理层的上述分析具备合理因素。

五、对重组报告书的补充披露

公司已经根据要求，在本次交易的《重组报告书》“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（三）本次交易未获得第三方同意的风险”及“第十二节　风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（三）本次交易未获得第三方同意的风险”中，对相关内容进行了补充披露。

3、草案披露，公司本次现金收购的资金来源为自有资金及自筹资金，其中自筹资金可能为公司向银行申请贷款。公司2015年前三季度资产负债率达70.45%，请补充说明本次收购是否存在融资及偿债风险。请财务顾问发表意见。

回复：

一、本次收购涉及的融资及偿债风险

（一）融资风险

本次交易假设全部接受部分要约1,917,983,571股股份及购股权要约11,662,500份购股权，于要约项下要约人应支付的现金代价总额将约为11,491,823,815.29港元（假设并无行使购股权），合计人民币9,467,653,968.46元（按照2015年12月4日港元对人民币汇率中间价：1港元折合0.82386人民币计算）。

公司本次现金收购的资金来源为自有资金及自筹资金。截止目前，公司已经取得招商银行香港分行就本次交易开具的备用信用证，金额合计为11,558,579,965.30港元。

截至2015年9月30日，公司账面货币资金161.52亿元；公司已从各家金融机构取得的授信额度总额为522.80亿元，已使用授信金额为259.58亿元，未使用的授信额度为263.22亿元。同时，公司第六届第三次董事会、2015年第三次临时股东大会已审议通过了《关于公司2015年度接受控股股东及实际控制人担保的关联交易的议案》，公司控股股东广汇集团及实际控制人孙广信先生为公司向金融机构或其他第三方融资的需要提供关联担保，担保金额如下：

序号	关联交易类型	关联方	担保金额
1	关联担保（连带责任保证）	广汇集团	150亿元
2	关联担保（连带责任保证）	孙广信先生	50亿元
3	关联担保（以孙广信先生持有的广汇集团的股权作质押担保）	孙广信先生	50亿元

因此，广汇汽车已取得招商银行香港分行就本次交易开具的备用信用证，且控股股东广汇集团及实际控制人孙广信先生将为公司向金融机构或其他第三方融资的需要提供必要的控股股东担保，因此，本次收购的融资风险较低。

（二）偿债风险

广汇汽车经营情况良