
开元资产评估有限公司

关于上海证券交易所《关于对熊猫金控股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函》的回复

上海证券交易所：

开元资产评估有限公司作为熊猫金控股份有限公司重大资产出售的评估机构，根据贵所于 2018 年 12 月 17 日发出的《关于对熊猫金控股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函》（上证公函【2018】2733 号），进行说明、解释和回复，具体内容如下：

1、草案披露，本次交易以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日采用市场法一种评估方法，评估值为 27,000.00 万元，根据莱商银行官网披露的 2018 年半年度财务数据显示，其净资产为 892,345.33 万元，公司所持 3.33% 股份对应的净资产约为 29715.10 万元，本次交易价格对应 PB 为 0.93 倍。请公司：（1）说明未披露标的资产 2018 年半年度财务数据的主要原因，是否符合《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则 第 26 号——上市公司重大资产重组》和《上海证券交易所股票上市规则》等相关规定；（2）仅选择市场法一种评估方法是否符合重组管理办法和评估准则的相关规定；（3）0.93 倍 PB 的交易价格是否合理，是否利于维护上市公司与全体股东利益。请财务顾问与评估师发表意见。

回复：

一、未披露莱商银行 2018 年半年度财务数据的主要原因及是否符合相关规定

根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》的第六十三条的规定：“上市公司应当披露本次交易所涉及的相关资产的财务报告和审计报告。经审计的最近一期财务资料在财务报告截止日后

六个月内有效，特别情况下可申请适当延长，但延长时间至多不超过一个月。”

根据《上海证券交易所股票上市规则》第 9.7 条的规定：“交易达到第 9.3 条规定标准的（即应提交股东大会审议的交易），若交易标的为公司股权，上市公司应当提供具有执行证券、期货相关业务资格的会计师事务所，按照企业会计准则对交易标的最近一年又一期的财务会计报告出具审计报告，审计截止日距审议该交易事项的股东大会召开日不得超过 6 个月；若交易标的为股权以外的其他非现金资产，公司应当提供具有执行证券、期货相关业务资格的资产评估事务所出具的评估报告，评估基准日距审议该交易事项的股东大会召开日不得超过一年。”

根据以上规定，本次重大资产重组应对标的公司两年一期的财务数据进行审计并披露两年一期的审计报告，但本次重组草案中仅披露了标的公司两年的审计数据，未披露莱商银行最近一期数据，主要原因如下：

（一）莱商银行为非上市公司，本次出售莱商银行少数股权，尽职调查受限，莱商银行无法配合对 2016 年、2017 年和 2018 年 1-9 月份数据进行审计

熊猫金控仅为莱商银行的小股东，本次重大资产出售前持有莱商银行 3.33% 的股权，未委派董事参与经营决策，对莱商银行没有控制或共同控制关系，也没有重大影响，莱商银行对于本次股权出售不接受现场尽职调查，因此无法配合上市公司委托的审计师对莱商银行 2016 年、2017 年和 2018 年 1-9 月的数据进行审计，因此莱商银行主要资料均通过公开披露的数据取得。

虽然尽职调查受限，但是考虑到莱商银行本身为非上市公司，根据《非上市公司监督管理办法》第二十条的规定：“公司及其他信息披露义务人应当向所有投资者同时公开披露信息”；第二十八条规定：“除监事会公告外，公众公司披露的信息应当以董事会公告的形式发布。董事、监事、高级管理人员非经董事会书面授权，不得对外发布未披露的信息。”因此莱商银行虽然不接受现场尽职调查，但莱商银行官方网站披露的信息较为全面和有效，可以基本满足本次股权出售需要披露的内容。

（二）莱商银行披露的 2018 年半年报为未经审计的母公司财务数据，与已

披露的 2016 年和 2017 年财务数据口径不同,无法与 2016 年和 2017 年经审计的合并报表数据进行列示披露

莱商银行在官方网站披露了 2016 年、2017 年报及 2018 年半年报,其中 2016 年和 2017 年均为经会计师事务所审计的合并报表,但 2018 年半年报仅披露未经审计的母公司财务数据,2018 年半年报财务数据口径与前两年财务数据口径不同,不具备可比性,无法同期列示披露。

(三) 可供比较的出售银行少数股权案例

经查询,上海中华控股股份有限公司(以下简称“中华控股”,股票代码 600653)在 2018 年 10 月 17 日披露了出售广发银行少数股权(1.45%)的重大资产出售草案,重组草案中基于与本次重大资产重组相同的原因只披露了广发银行经审计的 2016 年和 2017 年财务数据,并未披露 2018 年半年报,上市公司认为此种披露符合处理银行少数股权的特殊情况。

综上,上市公司认为本次出售银行少数股权未披露 2018 年半年报数据是由于尽职调查受限和无法对标的资产数据进行审计的特殊情况下的处理,能够满足《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》及《上海证券交易所股票上市规则》的规定。

二、仅选择市场法一种评估方法是否符合重组管理办法和评估准则的相关规定

1、《重组管理办法》及评估相关准则的规定

《重组管理办法》第二十条的规定:“重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的,资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业活动,上市公司董事会应当对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性发表明确意见。……评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值;上市公司独立董事应当出席董事会会议,对评估机构或者估值机构的独立性、评估或者估值假设前提的合理性和交易定价的公允性发表独立意见,并单独予以披露。”

《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条对重大资产重组中相关资产以资产评估结果作为定价依据的情形，要求评估机构“原则上应当采取两种以上的方法进行评估”。同时，该条规定还要求“资产评估机构应当按照资产评估相关准则和规范开展执业活动”。

根据《资产评估基本准则》第十六条规定，确定资产价值的评估方法包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。资产评估专业人员应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析上述三种基本方法的适用性，依法选择评估方法。

根据《资产评估执业准则—企业价值》第十七条规定，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等情况，分析收益法、市场法和成本法（资产基础法）三种基本方法的适用性，选择评估方法；第十八条规定，对于适合采用不同评估方法进行企业价值评估的，资产评估专业人员应当采用两种以上评估方法进行评估。

综上所述，相关法律法规及评估相关准则并未强制要求采取两种以上的方法进行评估或者估值。

2、本次重大资产重组仅选用市场法一种方法进行评估的具体原因

(1) 本次出售股权为莱商银行少数股权，莱商银行不接受现场尽调，选用市场法进行评估是唯一可行的方法

本次股权出售标的为熊猫金控持有的3.33%的莱商银行股权，由于股权比例较小，且熊猫金控未向莱商银行委派董事，熊猫金控，对莱商银行没有控制或共同控制关系，也没有重大影响，故在本次评估过程中，莱商银行未予接受资产评估师至现场进行现场清查核实工作，相关资料均通过熊猫金控或公开披露信息获取，现场尽职调查受限。

一般而言，资产评估的方法包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。其中收益法和成本法均需要现场尽调，对标的公司的资产进行现场盘点和清查及对公司的未来盈利预测进行核验的基础上才能进行，由于本次无法现

场完成尽职调查工作，因此本次评估无法采用收益法和成本法；同时，由于目前已在A股市场上上市的城市商业银行较多，可比公司的选取便利和公开，且市场法具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点，适宜作为本次评估的方法，故选取市场法进行评估。

(2) 可供比较的出售或银行少数股权案例

经查阅相关上市公司出售或购买银行少数股权披露的公开信息，基于与本次出售莱商银行股权相同的原因，各家公司在对银行少数股权进行评估时，由于无法取得完善的评估资料，且可获取公开市场资料较为完善，均仅采用市场法进行评估，具体如下：

案例名称	评估方法	选择原因
申华控股（600653） 出售广发银行少数 股权	市场法	<p>1.市场法：经分析目前国内市场商业银行上市公司较多，可以通过市场途径取得相关企业的价格信息，因此本次评估事宜采用市场法进行评估。</p> <p>2.收益法：广发银行股份有限公司是一家商业银行，上海申华控股股份有限公司为广发银行股份有限公司的小股东，由于缺乏控制权，无法获得目标公司的未来收益预测资料，经判断无法采用收益法进行评估。</p> <p>3.成本法：作为广发银行的小股东，申华控股无法提供除企业基本信息外的其他详细信息资料，评估师也无法履行相关的评估程序对相关财务数据的真实性，相关资产的合法性做出评价，所以本次评估不适用成本法。</p>
泰豪科技（600590） 股份有限公司拟收 购泰豪集团有限公 司持有的九江银行 股份有限公司5,704 万股股权项目	市场法	<p>1.市场法：由于交易标的已于2018年7月港交所上市，存在一个较充分、活跃的资本市场，且具有较多在业务结构、经营模式、企业规模与资产配置以及所处的经营阶段、成长性与经营风险等方面相似的可比上市公司，故本次适宜采用市场法进行估值。</p> <p>2.收益法：从收益法适用条件来看，由于产权持有人不具有控制权，无法取得交易标的的未来年度财务预测数据，且财产权利设定质押，</p>

		<p>现金流入无法可靠估计，因此本次估值不适用收益法。</p> <p>3.成本法：由于产权持有人泰豪集团拥有九江银行权益属于少数股东权益，不具有控制权、决策权和管理权，无法全面展开表内资产、负债的清查工作，亦无法对诸如客户资源、技术储备、人力资源、渠道资源等无形资产的价值进行有效识别并评估，同时结合本次经济行为、估值目的，本次估值不宜采用资产基础法。</p>
<p>浙江富润（600070） 拟以 10,826.2480 万元的价格，收购控股股东富润控股集团有限公司持有的浙江诸暨农村商业银行股份有限公司 3,090 万股股份</p>	<p>市场法</p>	<p>1.市场法：根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，考虑到可以在公开市场上取得与诸暨农商行主营业务相似的可比银行的信息，可供选取的参数等对比指标较为充分，因此，本次采用市场法对诸暨农商行股权进行评估。</p> <p>2.收益法及成本法：由于产权持有人难以提供诸暨农商行详细的财务资料及收益预测等，故本次评估不适用资产基础法（成本法）和收益法。</p>
<p>广东梅雁吉祥水电股份有限公司拟收购五华县农村信用合作联社所持有的蕉岭县农村信用合作联社 688.8 万股</p>	<p>市场法</p>	<p>1.市场法：国内资本市场（深沪两市）历经多年发展已具规模，形成活跃的公开市场，且市场数据比较充分；深交所上市的创业板及中小板公司中，有相当多的公司与蕉岭信社具备可比性；上市公司的资料可方便在交易所指定披露或国内各大网络运营商的网站取得，且经多年建设、多家网络运营商的竞争以及管理部门的监管，可以确信依据的信息资料是适当和可靠。本次评估采用市场法进行评估。</p> <p>2.收益法：虽然被评估企业提供了未来数年的经营预测数据，但因现场所能收集的资料有限，未能支撑未来预测的合理性，且在一定程度上影响了评估结果的合理性。故不采用收益法进行评估。</p> <p>3.成本法：被评估企业虽已经营多年，受国家管理部门的监管，其管理应该有序，会计可以认为核算健全，但基于本次评估对象的特殊情况，经综合分析结论后评估人员认为：本次评估在理论上和实务上都难以采用资产基础法（成本法）进行评估。故不采用资产基础法进行</p>

		评估。
安徽铜峰电子股份有限公司（600237）拟转让其持有的徽商银行股份有限公司 562.9150 万股股权	市场法	<p>1.市场法：鉴于国内商业银行的股权交易机会频繁，公开数据较容易获取，具备采用市场法的基础，本次评估选择市场法。</p> <p>2.收益法：由于本次评估对象涉及的股权比例较小，无法获得被评估单位提供的未来盈利预测数据，因此本次评估不适宜采用收益法进行评估。</p> <p>3.成本法：因持股比例小，委托人对被评估单位无控制权，评估人员无法取得资产基础法所需的资料，故本次不适宜采用资产基础法进行评估。</p>
合肥丰乐种业股份有限公司（000713）拟转让其持有的徽商银行股份有限公司 2147.5146 万股股权	市场法	<p>1.市场法：鉴于国内商业银行的股权交易机会频繁，公开数据较容易获取，具备采用市场法的基础，本次评估选择市场法。</p> <p>2.收益法：由于本次评估对象涉及的股权比例较小，无法获得被评估单位提供的未来盈利预测数据，因此本次评估不适宜采用收益法进行评估。</p> <p>3.成本法：因持股比例小，委托方对被评估单位无控制权，评估人员无法履行相应的评估程序和取得相应的资料，故本次不适宜采用资产基础法（成本法）进行评估。</p>

综上所述，结合本次资产评估的评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，最终选择只采用市场法进行评估，是在标的公司现场尽职调查受限情况下最好和唯一的选择。本次评估仅采用市场法一种方法进行评估符合《上市公司重大资产管理办法》和相关评估准则的要求。

三、0.93 倍 PB 的交易价格是否合理，是否利于维护上市公司利益

本次评估以 2017 年 12 月 31 日为评估基准日，选取市场法对标的资产进行评估。截至 2017 年 12 月 31 日，作为可供出售金融资产核算的熊猫金控持有的莱商银行 3.33% 股份以市场法评估的标的评估值为 27,000.00 万元，实际交易价

格为 27,500 万元，根据莱商银行披露的审计报告，2017 年 12 月 31 日莱商银行净资产为 871,518.88 万元，公司所持 3.33% 股份对应的净资产为 29,021.58 万元，本次交易 PB 为 0.95。

莱商银行最近三年增资或股份转让事件交易价格与本次交易评估值对应的市净率情况如下：

事件	交易价格（元/股）	交易价格或评估值对应的市净率（以交易首次披露之日前一年的每股净资产为基准）
2015 年 6 月，熊猫金控购买莱商银行股份。	2.65	1.00
2017 年 1 月，浦发银行转让所持莱商银行股份	2.72	0.99
2017 年 12 月，莱商银行完成 2017 年度增资扩股	2.75	1
平均	2.71	0.997
本次交易	2.75	0.95

参考莱商银行最近三年交易或增资的估值情况及目前可比同行业银行股整体估值水平，经双方协商一致确定本次莱商银行 3.33% 股权交易作价为 27,500.00 万元。

综上，本次交易标的资产对应的每股估值与可比交易案例情况不存在重大差异，上市公司对评估报告的假设、评估方法和评估程序进行了符合，评估结果符合标的资产的实际情况，与历史交易情况差异不大，不存在侵害上市公司和中小股东的利益的情形。

四、评估师核查意见

经核查，本次重大资产重组草案未披露标的资产 2018 年半年报财务数据，主要是由于本次出售股权为莱商银行少数股权，熊猫金控对莱商银行无法控制、共同控制或产生重大影响，本次莱商银行不接受现场尽职调查，上市公司及中介机构无法对标的资产两年一期的财务数据进行审计，且莱商银行官方网站披露的 2018 年半年报为未经审计的母公司财务数据，与 2016 年及 2017 年经审计的合并财务报表数据口径不同，不具有可比性，所以没有列示莱商银行 2018 年半年报财务数据；

本次评估仅采用市场法一种方法进行评估主要是由于本次尽职调查受限，上市公司及评估机构无法对莱商银行的资产进行现场清查和对莱商银行未来盈利预测进行核验，因此评估常用的成本法和收益法无法采用，且目前 A 股市场中已上市城市商业银行较多，可比上市公司选取较为便利，采用市场法更能直接反应标的资产的价值；因此重组草案未披露莱商银行 2018 年半年报财务数据及评估仅采用市场法一种方法是适用于出售银行少数股权且尽职调查受限情况下的处理方式，能够满足《上市公司重大资产管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组》和《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规和相关资产评估准则的要求；本次交易价格合理，有利于维护上市公司与全体股东利益。

（本页无正文，为开元资产评估有限公司关于上海证券交易所《关于对熊猫金科技股份有限公司重大资产出售草案信息披露的问询函》的回复之签章页）

