

中原证券股份有限公司
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》
之专项核查意见

独立财务顾问



二〇一八年十二月

上海证券交易所：

熊猫金控股份有限公司（以下简称“熊猫金控”、“上市公司”或“公司”）于 2018 年 12 月 17 日收到上海证券交易所下发的《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】第 2733 号）（以下简称《问询函》），中原证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“中原证券”）作为本次重大资产重组的独立财务顾问，现根据《问询函》的要求，就相关问题进行核查并回复如下：

除特别说明外，本专项核查意见所述的词语或简称与《熊猫金控股份有限公司重大资产出售报告书（草案）》中的词语或简称具有相同的含义。

问题 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 29,715.10 万元，本次交易价格 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要求；（3）0.93 倍 PB 的交易价格是否合理，是否有利于维护上市公司与全体股东利益。请财务顾问发表意见。

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众公司，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。

莱商银行为非上市公司，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同期列示披露

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，上海申华控股股份有限公司（以下简称“申华控股”，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，重组草案中基于与熊猫金控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方式符合出售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方式，不违反《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》的相关规定。

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要求

1、《上市公司重大资产重组管理办法》及评估相关准则的规定

《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条规定：“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资产清查核实工作，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股市场上市的城市商业银行较多，可比公司的选取较为便利和公开，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) 可供比较的出售或购买银行少数股权案例

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，由于无法取得现场的评估资料，且可获取公开市场资料较为完善，多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，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</p>

		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。
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	市场法	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。 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。
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	市场法	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。 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。 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	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。 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。 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。
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	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。 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。 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。

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，是否有利于维护上市公司与全体股东利益

根据开元评估出具的《评估报告》，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复核，评估结果符合标的资产的实际情况，不存在侵害上市公司和中小股东的利益的情形。

四、财务顾问核查意见

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映标的资产的价值；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，不违反《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。

问题 2：草案披露，公司持有莱商银行 3.33% 股份购于 2015 年，至今未获得莱商银行现金分红，不考虑交易费用，本次交易预计产生投资收益 1,000 余万元，据此计算，该笔交易不考虑复利的年化收益率约 1.27%。请公司：（1）结合前次购买莱商银行股权的主要考虑和资金成本，补充披露该项投资产生的收益情况，并说明是否达前次购买重大资产购买报告书披露的预期效果；（2）草案披露，莱商银行业务发展情况良好，盈利能力稳步增长，请补充披露在标的资产盈利能力稳步增长的情况下进行本次交易的主要目的，并说明本次交易是否审慎、价格是否合理，是否系为避免 2018 年亏损而进行的短期交易行为。请财务顾问发表意见。

回复：

一、购买莱商银行股权产生的收益情况，是否达到前次购买重大资产购买报告书披露的预期效果

（一）公司 2015 年购买莱商银行股权的主要考虑和资金成本

1、购买莱商银行股权的主要考虑

受近些年各级政府限放禁放政策的限制、国内民众环保意识的加强、安全事故多发等因素的影响，烟花市场需求不断萎缩，公司烟花业务持续下滑，影响公司可持续发展。2013 年末，公司管理层意识到烟花行业已经难以满足公司追求

长远、持续、稳定发展的要求，进而制定了多元化发展战略。2014年4月，经和相关主管部门沟通，根据公司经营需求，公司于当月决定投资10,000万元设立银湖网络科技有限公司，正式进入互联网金融领域。

2015年，公司把握住行业机遇，在互联网金融领域取得了阶段性成效并积累了一定的行业经营管理经验，互联网金融业务发展潜力巨大，因此，公司决定将互联网金融领域作为未来的重点发展方向。为进一步完善公司在互联网金融领域的战略布局，获得线下传统金融平台的有力支撑，发挥线上与线下平台的协同效益，整合各方资源，优势互补，增强自身的资金实力，更好地服务于公司的战略转型需求，公司在2015年决定购买莱商银行5%的股权，战略入股莱商银行。一方面公司可以从莱商银行取得现金分红收益，另一方面可以通过与莱商银行的长期战略合作，促进公司互联网金融业务的发展。

银湖网是当时公司旗下专业从事网络借贷中介服务的平台，一方面需要通过多种渠道获取优质借款人，并对借款人的信用状况、财务状况、抵押物等进行详细的考察和评定，加强风险控制；另一方面需要采取各种营销策略吸引众多投资人，保证经营规模的不断扩大。此外，为保障投资人的资金安全，不形成资金池，满足监管要求，公司客户的投资资金须由第三方银行负责托管；商业银行有众多的营业网点，完善的还款能力评价体系，相对完善风险控制系统，能够提供资金托管服务。

根据当时公司的发展规划及设想，公司拟在以下方面实现莱商银行与公司互联网金融业务的协同效应：

商业银行可以借助公司互联网平台，增加营销渠道，扩大品牌效应，促进商业银行快速实现跨区域性发展；商业银行可通过为公司互联网金融平台提供客户资金及风险备付金托管、线下流量导入、借款人推荐等服务，吸收交易沉淀资金，扩大资产规模，增强盈利能力。

公司互联网金融平台客户资金及风险备付金则可由银行提供托管服务，使资金处于监管部门监管之下，增加平台资金安全性，避免形成资金池，能够有效控制风险，提升公司治理水平。互联网金融平台子公司还可通过向商业银行交流学习建立更加完善的借款人信用等级评价体系，提高自身风险控制水平。

2、购买莱商银行股权的资金成本

公司用于购买莱商银行股权的资金来源主要为自有资金且为公司闲置资金，因此不存在资金成本。

（二）购买莱商银行股权产生的收益情况及是否达到前次购买重大资产购买报告书披露的预期效果

截至 2017 年 12 月 31 日，公司持有的莱商银行 3.33% 股份账面价值为 26,489.45 万元，本次交易的转让价款以开元资产评估有限公司出具的《熊猫金控股份有限公司拟转让的可供出售金融资产市场价值资产评估报告》（开元评报字[2018]644 号）为依据，经双方协商确定转让价款为 27,500.00 万元。不考虑交易费用，本次交易预计产生投资收益 1,010.55 万元。

根据前次购买重大资产购买报告书披露，公司 2015 年购买莱商银行股权的目的的一方面是可以从莱商银行取得现金分红收益，获得一定的投资回报；另一方面可以通过与莱商银行的长期战略合作，促进公司互联网金融业务的发展。

公司对莱商银行现金分红的预期是基于 2015 年公司收购莱商银行股权时莱商银行近三年利润分配的情况：2012 年，向全体股东每股派发现金红利 0.15 元（含税），共计派发现金红利 1.5 亿元（含税）；2013 年，向全体股东每股派发现金红利 0.05 元（含税），共计派发现金红利 1 亿元（含税）；2014 年，向全体股东每股派发现金红利 0.10 元（含税），共计派发现金红利 2 亿元（含税）。

由于莱商银行《公司章程》没有强制分红条款，且相关利润分配方案必须经莱商银行董事会及股东大会审议通过。公司于 2015 年收购后仅持有莱商银行 5% 的股权，并未向莱商银行选派董事，因此对莱商银行的利润分配方案无法产生重大影响，自 2015 年至今，公司未从莱商银行取得现金分红收益。

2016 年，在经历了行业初期的爆发式增长后，互联网金融逐渐受到行业监管部门逐渐趋严的监管。2016 年 8 月 24 日，中国银行业监督管理委员会、中华人民共和国工业和信息化部、中华人民共和国公安部、国家互联网信息办公室联合发布了《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》，自此之后，P2P 行业的监管力度不断加强；同时，国家层面的金融去杠杆引发的流动性减少，以及整体经济环境导致的市场资金链紧张，上述因素综合导致了网贷行业频频“暴雷”，行业整体经营困难。公司互联网金融业务在行业整体困难的环境下亦难以实现战略布局。

综上，由于互联网金融行业整体经营环境的变化导致上市公司互联网金融业务与莱商银行之间的业务协同效应未达预期，且莱商银行 2015 年以来未进行分红，上市公司 2015 年购买莱商银行股权未达到前次购买重大资产购买报告书披露的预期效果。

二、本次交易的主要目的，本次交易是否审慎、价格是否合理，是否系为 避免 2018 年亏损而进行的突击交易行为

（一）本次交易的主要目的

近期以来，随着国内外经济环境的变化，企业尤其是中小企业经营面临的不确定因素增多；同时，P2P行业已频频发生的“暴雷”事件，导致公司互联网金融业务经营压力明显上升。为了应对上述情况，公司拟将部分流动性较弱的资产变现，以增强公司的流动性，避免未来融资环境恶化对公司持续经营产生冲击。

截至 2018 年 9 月 30 日，公司尚有短期借款 15,000 万元；2018 年 1-9 月，上市公司发生利息费用 1127.09 万元。故此，本次公司将莱商银行股权这一较长时间内未获得分红收益，且无法短时间与公司产生协同效应的资产转让给光阳安泰，可盘活存量资产，获得一定资金，为公司的核心业务发展及业务转型提供资金支持，有利于进一步提升公司竞争力和盈利能力。

（二）本次交易是否审慎、价格是否合理

本次出售标的资产的价格为人民币 27,500.00 万元，对应莱商银行资产净值估值为 825,000.00 万元，莱商银行 2017 年未经审计的资产净额为 871,518.88 万元，本次交易对应的市净率（以交易首次披露之日前一年的每股净资产为基准）为 0.95。莱商银行最近三年可比交易案例的交易价格与每股净资产之间的比较如下：

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

以 2017 年 12 月 31 日为基准日，标的公司同行业公司市净率情况如下：

证券代码	证券简称	市净率
601398.SH	工商银行	1.04
601288.SH	农业银行	0.87
601988.SH	中国银行	0.78
601939.SH	建设银行	1.08
601328.SH	交通银行	0.69
601818.SH	光大银行	0.70
601998.SH	中信银行	0.76
600016.SH	民生银行	0.81
600000.SH	浦发银行	0.87
600036.SH	招商银行	1.52
601169.SH	北京银行	0.86
601166.SH	兴业银行	0.85
000001.SZ	平安银行	1.03
600015.SH	华夏银行	0.69
600919.SH	江苏银行	0.76
601009.SH	南京银行	0.97
601229.SH	上海银行	0.75
002142.SZ	宁波银行	1.58
600926.SH	杭州银行	0.82
601997.SH	贵阳银行	1.24
601128.SH	常熟银行	1.51
600908.SH	无锡银行	1.57
002839.SZ	张家港行	2.56
002807.SZ	江阴银行	1.60
603323.SH	吴江银行	1.42

从以上数据可知，2017 年 1 月浦发银行转让所持莱商银行股份的案例中，交易价格低于莱商银行截至 2016 年末的每股净资产，同时，以 2017 年 12 月 31 日为基准日，部分可比同行业公司市净率也低于 1，即其交易价格低于每股净资产。

综上所述，结合目前市场整体流动性水平和行业估值水平，并参考莱商银行

可比交易案例与同行业公司市净率情况，本次交易定价审慎、合理，未损害公司及中小股东的利益。

（三）本次交易是否系为避免 2018 年亏损而进行的突击交易行为

2018 年 1-9 月，公司营业收入较上年同期减少 3,967.08 万元，降幅为 15.32%，营业利润较上年同期减少 994.98 万元，降幅为 117.87%，营业利润下降幅度高于营业收入下降幅度，主要原因如下：（1）公司 2018 年 1-9 月营业收入相比去年同期减少 3,967.08 万元，主要系随着公司对部分子公司股权的处置和投资者投资互联网金融业务的意愿减退，导致纳入合并范围内子公司减少及互联网金融业务开展放缓；（2）公司 2018 年 1-9 月公允价值变动损益相比去年同期减少 1,646.84 万元，主要系公司证券市场投资亏损所致；（3）公司 2018 年 1-9 月投资收益相比去年同期减少 4,837.68 万元，主要系 2017 年公司处置较多子公司股权，使得公司 2017 年投资收益金额较大。

公司前三季度归属于母公司所有者的净利润为-2,633.86 万元。根据对上述经营成果分析可以看出，公司主营业务盈利能力并未发生明显下滑，前三季度亏损主要原因是公司证券市场投资亏损以及投资收益比去年大幅减少所致。不考虑交易费用，公司本次出售莱商银行股权预计产生的投资收益为 1,010.55 万元，并不能使公司扭亏。

此外，三季度以来，公司陆续公告处置湖南银港咨询管理有限公司 70% 股权、广州市熊猫互联网小额贷款有限公司 100% 股权、浏阳银湖投资有限公司 100% 股权（以下简称“浏阳银湖”），根据目前进展情况，以上已公告三笔股权处置只有湖南银港有较大可能在 2018 年完成，产生投资收益 923.98 万元，广州熊猫小贷和浏阳银湖的交易预计在 2018 年度均无法完成，不会影响 2018 年的损益。

综上，上市公司三季度以来的股权出售只有湖南银港有较大可能在 2018 年产生 923.98 万元投资收益，直接影响 2018 年的净利润，而广州熊猫小贷、浏阳银湖及莱商银行的股权处置预计在 2018 年均无法完成，不会影响 2018 年净利润，以上股权处置不是为了避免 2018 年亏损而进行的突击交易。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：虽然上市公司用于购买莱商银行股权的资金来源主要为自有资金且为公司闲置资金，不存在资金成本，但自上市公司 2015 年

购买莱商银行 5%的股权至今，上市公司未从莱商银行取得现金分红收益；此外，随着近年来互联网金融行业经营环境的变化，上市公司与莱商银行之间的业务协同效应并未形成；因此购买莱商银行股权未达到前次购买重大资产购买报告书披露的预期效果。

本次出售标的资产的价格为人民币 27,500.00 万元，对应莱商银行资产净值估值为 825,000.00 万元，莱商银行 2017 年未经审计的资产净额为 871,518.88 万元，本次交易对应的市净率（以交易首次披露之日前一年的每股净资产为基准）为 0.95，同浦发银行 2017 年转让所持莱商银行股份价格对应的市净率无重大差异；且以 2017 年 12 月 31 日为基准日，存在部分可比同行业公司市净率低于 1 的情形，故本次交易定价审慎、合理，未损害上市公司及中小股东的利益。

上市公司前三季度归属于母公司所有者的净利润为-2,633.86 万元。经分析，公司主营业务盈利能力并未发生明显下滑，前三季度亏损主要原因是公司证券市场投资亏损以及投资收益比去年大幅减少所致。不考虑交易费用，公司本次出售莱商银行股权预计产生的投资收益为 1,010.55 万元，并不能使公司扭亏。上市公司 2018 年三季度以来，相继公告出售湖南银港、广州熊猫小贷和浏阳银湖的股权，以上股权出售仅湖南银港有较大可能在 2018 年完成，产生 923.98 万元投资收益，广州熊猫小贷、浏阳银湖和莱商银行的股权出售预计在 2018 年均无法完成，因此不会影响 2018 年的净利润，以上股权出售不是为了避免 2018 年的亏损而进行的突击交易。

问题 3：据披露，2018 年三季度以来，公司陆续处置湖南银港咨询管理有限公司 70%股权、广州市熊猫互联网小额贷款有限公司 100%股权、浏阳银湖投资有限公司 100%股权。请公司：（1）结合公司资产负债的具体构成情况、经营业务情况，说明重组完成后上市公司是否存在主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；（2）草案披露，“通过本次交易，上市公司将莱商银行股权这一较长时间内较少获得分红收益的资产转让给光阳安泰，可盘活存量资产，亦可获得一定资金，为公司的核心业务发展提供资金支持”，请说明公司获得现金的主要目的和使用规划，是否已进行严谨的可行性研究并制定相应的使用计划。请财务顾问发表意见。

回复：

一、请结合公司资产负债的具体构成情况、经营业务情况，说明重组完成后上市公司是否存在主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

(一) 本次重组前后公司资产负债构成情况变化

根据天健会计师出具的备考审阅报告，截止 2018 年 9 月 30 日，本次重组前后上市公司的资产负债构成情况如下所示：

1、资产情况

单位：万元

科目	重组前	占比	重组后	占比
货币资金	9,164.27	9.11%	9,164.27	9.02%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	6,820.51	6.78%	6,820.51	6.71%
应收账款	8,464.17	8.41%	8,464.17	8.33%
预付款项	107.15	0.11%	107.15	0.11%
应收利息	1,035.11	1.03%	-	-
其他应收款	16,744.56	16.65%	45,279.67	44.57%
存货	1,001.31	1.00%	1,001.31	0.99%
一年内到期的非流动资产	1,338.82	1.33%	1,338.82	1.32%
其他流动资产	17,195.35	17.09%	17,195.35	16.92%
发放贷款和垫款	208.30	0.21%	208.30	0.21%
可供出售金融资产	26,489.45	26.33%	-	-
固定资产	314.15	0.31%	314.15	0.31%
在建工程	6,993.10	6.95%	6,993.10	6.88%
无形资产	2,355.20	2.34%	2,355.20	2.32%
长期待摊费用	781.75	0.78%	781.75	0.77%
递延所得税资产	1,527.90	1.52%	1,527.90	1.50%
其他非流动资产	51.22	0.05%	51.22	0.05%
资产总计	100,592.31	100.00%	101,602.86	100.00%

从上表可以看出，根据会计师出具的备考审阅报告，上市公司截止 2018 年 9 月 30 日重组前后的总资产增加 1,010.55 万元，增幅为 0.99%。货币资金科目占总资产的比例重组前后分别为 9.11%和 9.02%。备考审阅报告中将莱商银行股权的对价计入其他应收款，导致本次重组前后其他应收款科目变化较大，假设将 2.75 亿股权对价计入货币资金科目，本次重组后货币资金科目占总资产的比例为

36.48%。

2、负债情况

单位：万元

科目	重组前	占比	重组后	占比
短期借款	15,000.00	50.88%	15,000.00	50.88%
应付账款	4,626.13	15.69%	4,626.13	15.69%
预收款项	344.66	1.17%	344.66	1.17%
应付职工薪酬	126.15	0.43%	126.15	0.43%
应交税费	2,436.48	8.27%	2,436.48	8.27%
应付利息	16.31	0.06%	-	-
其他应付款	6,929.38	23.51%	6,945.70	23.57%
负债合计	29,479.11	100.00%	29,479.11	100.00%

从上表可以看到，上市公司截止 2018 年 9 月 30 日重组前后负债总额及结构没有发生变化。

综上，从上市公司截止 2018 年 9 月 30 日重组前后的资产负债情况看，本次重组后不会导致上市公司属于主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

(二) 结合三季度以来上市公司资产处置情况模拟分析重组后资产负债情况

2018 年三季度以来，公司陆续处置湖南银港咨询管理有限公司 70% 股权（以下简称“湖南银港”）、广州市熊猫互联网小额贷款有限公司 100% 股权（以下简称“广州小贷”）和浏阳银湖投资有限公司 100% 股权（以下简称“浏阳银湖”），上市公司以 2018 年 9 月 30 日公告的财务报告为基础进行模拟合并，即假设莱商银行、湖南银港、广州小贷和浏阳银湖的资产出售均在 2018 年 9 月 30 日完成，且相关的对价均以现金的方式取得，由于出售的均为控股权，因此模拟合并时以上公司不再纳入合并范围。上市公司截止 2018 年 9 月 30 日模拟前后的资产负债情况如下：

1、资产情况

单位：万元

科目	模拟前	占比	模拟后	占比
货币资金	9,164.27	9.11%	55,734.63	60.59%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	6,820.51	6.78%	6,820.51	7.42%
应收账款	8,464.17	8.41%	6,385.34	6.94%
预付款项	107.15	0.11%	68.80	0.07%
应收利息	1,035.11	1.03%	366.73	0.40%

科目	模拟前	占比	模拟后	占比
其他应收款	16,744.56	16.65%	13,109.22	14.25%
存货	1,001.31	1.00%	1,001.31	1.09%
一年内到期的非流动资产	1,338.82	1.33%	-	-
其他流动资产	17,195.35	17.09%	5,031.69	5.47%
发放贷款和垫款	208.30	0.21%	-	-
可供出售金融资产	26,489.45	26.33%	-	-
固定资产	314.15	0.31%	299.87	0.33%
在建工程	6,993.10	6.95%	-	-
无形资产	2,355.20	2.34%	947.51	1.03%
长期待摊费用	781.75	0.78%	781.34	0.85%
递延所得税资产	1,527.90	1.52%	1,381.17	1.50%
其他非流动资产	51.22	0.05%	51.22	0.06%
资产总计	100,592.31	100.00%	91,979.34	100.00%

从上市公司 2018 年 9 月 30 日模拟合并的报表可以看出，模拟合并后总资产的金额相比模拟前减少 8,612.97 万元，降幅为 8.56%，货币资金科目模拟合并前后占总资产的比例分别为 9.11%和 60.59%，模拟合并后上市公司货币资金科目余额占总资产的比例大幅上升。

2、负债情况

单位：万元

科目	模拟前	占比	模拟后	占比
短期借款	15,000.00	50.88%	10,000.00	59.70%
应付账款	4,626.13	15.69%	2,601.30	10.35%
预收款项	344.66	1.17%	344.66	1.37%
应付职工薪酬	126.15	0.43%	119.21	0.47%
应交税费	2,436.48	8.27%	1,026.32	4.08%
应付利息	16.31	0.06%	16.31	0.06%
其他应付款	6,929.38	23.51%	6,017.57	23.95%
负债合计	29,479.11	100.00%	25,125.37	100.00%

从上表可以看到，上市公司截止 2018 年 9 月 30 日模拟前后负债总额及结构变化较小，主要负债仍为短期借款。

综上，模拟合并后公司资产科目构成变动较大，货币资金科目余额占比大幅上升，但本次重组后不会导致上市公司属于主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，主要有以下原因：

(1)在 2018 年以来互联网金融行业经营环境恶化，经营风险升高的前提下，出于减少上市公司经营风险，符合行业监管要求及保护上市公司股东利益的考虑，上市公司将抗风险能力较弱的资产和无法产生收益的资产予以出售。以上资

产出售完成后，上市公司仍然控制具有完整经营业务的烟花子公司及互联网金融业务子公司，不会导致上市公司无具体经营业务的情形。

(2) 上市公司在出售相关资产的同时也在积极寻求业务转型，期望通过股权收购的方式获得优良的标的资产，为上市公司增加新的利润增长点，提高上市公司的盈利水平和持续经营能力，为上市公司股东提供更好的回报。

因此，结合上市公司三季度以来的资产出售情况及上市公司的目前的经营战略，上市公司模拟后货币资金科目的大幅上升只是暂时的，随着公司业务转型的加快及实施，上市公司将不存在重组后主要资产为现金或无具体经营业务的情形。

二、公司获得现金的主要目的和使用规划，是否已进行严谨的可行性研究并制定相应的使用计划

1、获得现金资产的主要目的和使用规划

公司将长期没有分红的存量资产和抗风险能力较差的资产出售以获得现金资产，结合上市公司实际情况，主要使用规划如下：

(1) 截止 2018 年 9 月 30 日，公司账面存在 1.5 亿银行借款，取得部分现金资产将直接用于偿还银行贷款，减少公司的偿债压力；

(2) 公司正积极谋求业务转型，股权出售取得的部分货币资金将用于支付标的资产的现金对价；

(3) 本次股权出售后上市公司仍有存续业务持续运营，股权出售取得的货币资金部分将用于补充公司存续业务的营运资金。

2、是否制定谨慎的使用计划

上市公司承诺将根据以上资金使用规划，严格执行公司的营运资金管理内控要求，谨慎的使用股权出售取得的货币资金，不损害上市公司股东的利益。

三、风险提示补充披露

上市公司已于草案“第二节 重大风险提示”、“第十三节 风险因素”中补充披露了“十、本次交易完成后货币资金占比较高的风险”；具体补充披露如下：

2018 年三季度以来，熊猫金控陆续公告处置湖南银港 70% 股权、广州熊猫小贷 100% 股权和浏阳银湖投资有限公司 100% 股权。上市公司若以 2018 年 9 月 30 日公告的财务报告为基础进行模拟合并，即假设莱商银行、湖南银港、广州

熊猫小贷和浏阳银湖投资有限公司的资产出售均在 2018 年 9 月 30 日完成，且相关的对价均以现金的方式取得，则模拟合并后上市公司的总资产的金额相比模拟前减少 8,612.97 万元，降幅为 8.56%；货币资金科目模拟合并前后占总资产的比例分别为 9.11%和 60.59%。故此，在上述交易完成后上市公司存在货币资金科目余额占总资产的比例大幅上升的风险。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，根据天健会计师出具的备考审阅报告，本次重大资产出售后不会使上市公司属于主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；考虑到 2018 年三季度以来的资产处置情况，上市公司进行了模拟合并，模拟合并后上市公司货币资金占比大幅上升，但考虑到上市公司在三季度以来的资产处置后，上市公司仍具有完整的烟花业务及互联网金融业务持续运营，且上市公司目前正在积极进行业务转型，目前的货币资金占比大幅上升仅为暂时的，本次重大资产出售后不会使上市公司存在主要资产为现金或者无具体经营业务的情形；上市公司对于获得现金资产的主要目的和使用规划进行了谨慎的论证，上市公司承诺在使用过程中将严格按照已制定的营运资金管理内控制度执行，保证上市公司的资金安全。

