

浙商证券股份有限公司关于 《关于对浙商中拓集团股份有限公司的关注函》相关问题的 核查意见

深圳证券交易所：

浙商中拓集团股份有限公司（以下简称“上市公司”或“浙商中拓”）于 2021 年 3 月 20 日披露了控股股东浙江省交通投资集团有限公司出具的《要约收购报告书摘要》，并于 4 月 1 日收到贵所下发的《关于对浙商中拓集团股份有限公司的关注函》（公司部关注函〔2021〕第 49 号，以下简称“《关注函》”）。浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”或“财务顾问”）作为浙江交通集团本次要约收购的财务顾问，根据《关注函》要求对有关问题进行了认真回复及核查，具体如下：

除特别说明，本回复说明中的简称与《要约收购报告书》中的简称具有相同含义。

问题、你公司于 2021 年 3 月 19 日收到控股股东浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“浙江交通集团”）出具的《要约收购报告书摘要》，浙江交通集团拟通过协议转让方式收购公司第二大股东湖州中植融云投资有限公司（以下简称“中植融云”）持有的你公司 8.18% 股份，并向除浙江交通集团和中植融云以外的其他全体股东发出收购其所持有的上市公司全部无限售条件流通股的全面要约，要约价格为人民币 6.14 元/股。本次要约收购报告书摘要公告前 30 个交易日内，浙商中拓每日加权平均价格的算术平均值为 6.49 元/股。

根据《上市公司收购管理办法》第三十五条第二款的规定，要约价格低于提示性公告日前 30 个交易日该种股票的每日加权平均价格的算术平均值的，收购人聘请的财务顾问应当就要约价格的合理性进行分析说明。请收购人及财务顾问就要约价格低于公告前 30 个交易日每日加权平均价格的算术平均值的合理性进行充分说明，请公司董事会、独立董事就该要约价格是否损害中小投资者利益发表明确意见。

【财务顾问的回复】

一、要约价格低于公告前 30 个交易日每日加权平均价格的算术平均值的合理性

（一）本次要约价格

1、本次要约价格

本次要约收购的要约价格为 6.14 元/股，若浙商中拓在要约收购报告书公告之日至要约期届满日期间有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则要约价格将进行相应调整。

2、要约价格计算基础

依据《证券法》、《收购管理办法》等相关法律法规，本次要约收购的要约价格计算基础如下：

（1）在本次要约收购报告书摘要提示性公告日前 30 个交易日内，浙商中拓股票的每日加权平均价格的算术平均值为 6.49 元/股。

（2）除本次协议转让外，在本次要约收购报告书摘要提示性公告日前 6 个月内，浙江交通集团未买卖浙商中拓股票。

（3）根据《股份收购协议》，浙江交通集团受让中植融云持有的公司股份的价格为 6.14 元/股，不低于《股份收购协议》签署日的前一交易日公司股票收盘价的 90%。

（二）要约价格低于公告前 30 个交易日浙商中拓股票的每日加权平均价格的算术平均值的合理性

鉴于本次要约收购的要约价格 6.14 元/股低于本次要约收购报告书摘要提示性公告日前 30 个交易日浙商中拓股票的每日加权平均价格的算术平均值 6.49 元/股。财务顾问对本次要约收购的定价合理性进行了分析和说明，具体如下：

1、本次要约价格符合法定要求

根据《收购管理办法》第三十五条第一款：“收购人按照本办法规定进行要约收购的，对同一种类股票的要约价格，不得低于要约收购提示性公告日前 6 个月内收购人取得该种股票所支付的最高价格。”

因浙江交通集团在本次要约收购报告书摘要公告日前 6 个月内，除本次以协议转让方式收购中植融云持有的上市公司 8.18% 股份外，没有以其它任何方式购

买过上市公司股票，因此本次要约价格亦参考本次协议转让价格制定且不低于本次协议转让价格，符合《收购管理办法》第三十五条第一款的相关规定。

2、本次收购不以终止浙商中拓上市地位为目的

本次要约收购系浙江交通集团通过协议转让方式受让中植融云持有的浙商中拓 55,191,732 股股份（占浙商中拓股份总数的 8.18%）而被动触发。本次转让前，浙江交通集团直接持有浙商中拓 256,413,920 股股份，占比 38.02%；本次转让完成后，浙江交通集团直接持有浙商中拓 311,605,652 股股份，占比 46.20%。根据《证券法》和《收购管理办法》的相关规定，浙江交通集团应当向除浙江交通集团和中植融云以外的其他股东发出收购其所持有的上市公司全部无限售条件流通股的全面要约。因此，本次要约收购系为履行上述法定要约收购义务而发出，并不以终止浙商中拓上市地位为目的。

3、本次要约价格与中植融云协议转让股票作价一致

2021 年 3 月 19 日，中植融云与浙江交通集团签订了《股份收购协议》，协议约定中植融云将其所持上市公司 55,191,732 股以每股 6.14 元转让给浙江交通集团；同日，中植融云与杭州同曦经贸有限公司签订了《股份收购协议》，协议约定中植融云将其所持上市公司 33,721,816 股以每股 6.14 元转让给杭州同曦经贸有限公司。

中植融云为资本市场专业投资机构，本次协议转让价格以协议签署日前一交易日上市公司股票二级市场收盘价的 90% 作为定价基准，并经双方友好协商最终确定。浙江交通集团本次要约价格与中植融云协议转让股票价格一致，要约价格具有合理性。

4、本次要约价格对应的浙商中拓估值高于同行业可比上市公司估值平均水平

截至《要约收购报告书摘要》披露前一交易日（即 2021 年 3 月 12 日），本次要约价格（即每股 6.14 元）对应的浙商中拓估值水平与同行业估值水平对比如下：

序号	上市公司	主营业务	市盈率（TTM）（倍）	市净率（倍）
1	厦门国贸	供应链管理、房地产经营及金融服务	5.40	0.85
2	厦门象屿	供应链投资运营	10.86	1.22

序号	上市公司	主营业务	市盈率 (TTM) (倍)	市净率 (倍)
3	物产中大	供应链集成服务	8.36	0.97
4	建发股份	供应链运营业务和 房地产开发业务	4.11	0.72
平均值			7.18	0.94
5	浙商中拓	供应链集成服务	7.51	1.52

数据来源: wind

综上, 由上表可见, 本次要约价格对应的浙商中拓市盈率倍数为 7.51 倍, 对应的市净率倍数为 1.52 倍, 高于同行业可比上市公司平均市盈率倍数 7.18 倍以及平均市净率倍数 0.94 倍, 要约价格具有合理性。

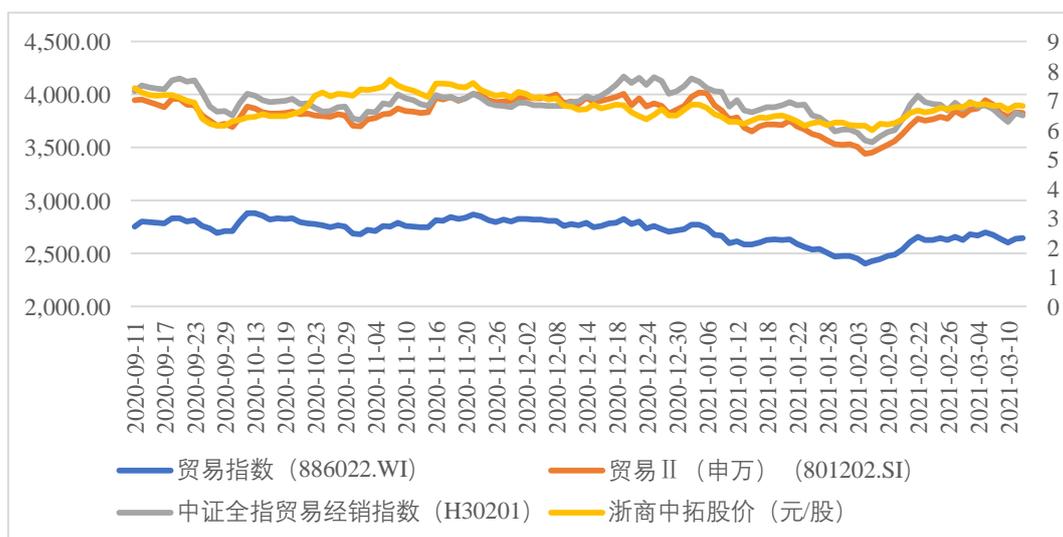
5、本次要约收购相较于大股东认购上市公司非公开发行新股, 价格更高

本次要约价格为每股 6.14 元, 不低于浙江交通集团与中植融云签署《股份收购协议》签署日前一交易日 (即 2021 年 3 月 12 日) 股票二级市场收盘价的 90%, 相较于《股份收购协议》签署日前 20 个交易日股票均价的 80%, 即每股 5.33 元 (大股东认购上市公司非公开发行股票定价规则) 溢价率为 15.20%, 本次要约价格高于大股东若以锁价方式认购上市公司非公开发行股票的发行价格, 对中小股东利益的保护程度更高。

6、收购人不存在操纵股价的情形

浙商中拓在本次要约收购报告书摘要提示性公告日前 6 个月的股价走势与市场及行业走势基本相符, 不存在股价被操纵的情形。

在本次要约收购报告书摘要提示性公告日前 6 个月, 浙商中拓股价走势及与相关指数的偏离情形如下:



如上图所示，2020年9月11日至2021年3月12日期间，浙商中拓股票价格自7.43元/股（前复权）变动至6.82元/股，变动幅度-8.21%；贸易II（申万）（801202.SI）由3,946.21变动至3,826.74，变动幅度-3.03%；贸易指数（886022.WI）由2,751.41变动至2,642.46，变动幅度-3.96%；中证全指贸易经销指数（H30201）由4033.85变动至3801.52，变动幅度-5.76%。

综上，本次要约收购报告书摘要提示性公告日前6个月，浙商中拓股价走势与上述相关行业指数走势基本一致，不存在明显偏离。

7、本次浙江交通集团增持股份事项市场认可度较高

自《要约收购报告书摘要》披露前一交易日至上市公司收到《关注函》期间，浙商中拓股价、贸易II（申万）（801202.SI）、贸易指数（886022.WI）、中证全指贸易经销指数（H30201）变动情况如下：

项目	2021/3/12-2021/3/22 变动幅度	2021/3/12-2021/4/1 变动幅度
浙商中拓股价	4.55%	12.76%
贸易II（申万）（801202.SI）	2.43%	3.91%
贸易指数（886022.WI）	2.55%	1.94%
中证全指贸易经销指数（H30201）	1.41%	-0.03%
深证成指（399001）	-0.98%	0.59%

由上表可知，自要约收购报告书摘要披露以来，浙商中拓股价上涨幅度显著高于相关指数上涨幅度。

本次浙江交通集团大额增持上市公司股份并发出要约事项，一方面避免了原大股东中植融云大额减持对上市公司股价可能造成的冲击，另一方面更彰显了控股股东看好上市公司长远发展、支持上市公司进一步做大做强的意愿，有效提振了中小投资者的持股信心。从后续股价趋势来看，投资者对本次控股股东增持股份并发出要约事项认可度较高，二级市场对公司的预期发生了积极、正面的反应，股价上行有效保护了全体股东尤其是中小投资的利益。

8、浙江交通集团不存在其他未披露一致行动人的情况

浙江交通集团不存在其他未披露一致行动人，浙江交通集团出具如下说明：

“1、在要约收购报告书摘要公告日前6个月内，收购人不存在买卖上市公司股票的情形；

2、收购人没有以任何方式操纵上市公司股价；

3、截至要约收购报告书摘要签署之日，收购人不存在未披露的一致行动人持有上市公司股份的情形。”

综上，本次要约价格低于公告前 30 个交易日浙商中拓股票的每日加权平均价格的算术平均值具有合理性，不存在损害中小投资者利益的情形。

二、公司董事会、独立董事就该要约价格是否损害中小投资者利益发表明确意见

上市公司董事会就本次收购人要约收购价格的合理性出具了如下意见：

“浙商中拓董事会认为，本次要约价格符合法定要求；本次收购不以终止浙商中拓上市地位为目的；本次要约价格与中植融云协议转让股票作价一致；本次要约价格对应的浙商中拓估值高于同行业可比上市公司估值平均水平；本次要约收购相较于大股东认购上市公司非公开发行新股，价格更高；收购人不存在操纵股价的情形；本次浙江交通集团增持事项市场认可度较高；浙江交通集团不存在其他未披露一致行动人的情况。本次要约价格低于公告前 30 个交易日浙商中拓股票的每日加权平均价格的算术平均值具有合理性，不存在损害中小投资者利益的情形。”

上市公司独立董事就本次收购人要约收购价格的合理性出具了如下独立意见：

“独立董事认为，本次要约价格符合法定要求，浙江交通集团作为收购人关于本次要约价格合理性的上述说明理由充分，收购人财务顾问浙商证券对本次要约价格进行核查并发表意见；因此，本次要约价格低于本次要约收购报告书摘要提示性公告前 30 个交易日公司股票的每日加权平均价格的算术平均值具有合理性，本次要约价格不存在损害中小投资者利益的情形。”

三、财务顾问的核查意见

经核查，浙商证券认为，本次要约价格符合法定要求；本次收购不以终止浙商中拓上市地位为目的；本次要约价格与中植融云协议转让股票作价一致；本次要约价格对应的浙商中拓估值高于同行业可比上市公司估值平均水平；本次要约收购相较于大股东认购上市公司非公开发行新股，价格更高；收购人不存在操纵

股价的情形；本次浙江交通集团增持事项市场认可度较高；浙江交通集团不存在其他未披露一致行动人的情况。

综上，本次要约价格低于公告前 30 个交易日浙商中拓股票的每日加权平均价格的算术平均值具有合理性，不存在损害中小投资者利益的情形。

（本页无正文，为《浙商证券股份有限公司关于<关于对浙商中拓集团股份有限公司的关注函>相关问题的核查意见》之盖章页）

浙商证券股份有限公司

年 月 日