

招商证券股份有限公司

关于中国证券监督管理委员会上海监管局出具的《关于中安消股份有限公司的监管问询函》的专项核查意见

中国证券监督管理委员会上海监管局：

2015年4月2日，中安消股份有限公司（以下简称“公司”或“中安消”）第九届董事会第四次会议审议通过了《关于签订<收购卫安1有限公司100%股权的协议书>暨关联交易议案》等议案，拟通过全资子公司香港飞乐国际股份有限公司（以下简称“飞乐国际”）购买卫安1有限公司（以下简称“卫安1”）100%股权。

根据贵局2015年4月13日出具的《关于中安消股份有限公司的监管问询函》（沪证监公司字[2015]30号）的要求，招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”、“独立财务顾问”）作为中安消重大资产重组独立财务顾问，履行持续督导职责，对问询函相关问题进行了核查，核查结果如下：

目 录

释义.....	3
问题一、拟收购资产关联方应收应付款项的产生原因、相关依据，以及“其他应收款—关联方”的收款计划.....	4
问题二、集宝中国控股有限公司和集宝香港有限公司与公司实际控制人涂国身是否存在关联关系.....	8
问题三、2013年3月卫安1收购三家公司股权的交易价格确定依据.....	8
问题四、卫安有限公司将房屋建筑物转让给关联方的交易价格确定依据，交易价格是否公允.....	9
问题五、在分别比较分析2013年3月卫安1收购上述三家公司股权的交易价格与本次三家公司股权评估价值的基础上，说明飞乐国际拟收购卫安1的交易价格是否公允.....	10

释义

本专项核查意见中，除非文义另有所指，下列简称和术语具有如下含义：

普通词汇		
上市公司、中安消、公司	指	中安消股份有限公司
卫安 1	指	卫安 1 有限公司
香港卫安	指	卫安有限、卫安国际和运转香港三家公司
卫安有限	指	卫安有限公司
卫安国际	指	卫安国际香港有限公司
运转香港	指	运转香港（文件交汇中心）有限公司
集宝中国	指	集宝中国控股有限公司
集宝香港	指	集宝香港有限公司
飞乐国际	指	香港飞乐国际股份有限公司，已更名为香港中安消国际股份有限公司

问题一、拟收购资产关联方应收应付款项的产生原因、相关依据，以及“其他应收款—关联方”的收款计划

回复：

一、关联方应收款

（一）截至 2014 年 12 月 31 日，拟收购资产关联方应收款主要为关联方借款及代关联方支付的各项费用，相关款项账面余额的构成及产生的原因如下：

单位：元人民币

项目名称	2014 年 12 月 31 日账面余额		
	总额	余额构成	金额
Guardforce Holdings (HK) Limited	45,004,121.59	关联方借款	34,158,115.91
		代付利息费用	8,158,693.89
		代付专业服务费	2,687,311.79
Guardforce Group Limited	12,672,795.91	代付工资款	9,637,768.19
		代付房租款	1,351,883.36
		代付固定资产采购款	335,845.39
		其他	1,347,298.97
Guardforce (Macau) Limited	2,420,895.92	代付汽车及附加改装购置款	840,335.71
		关联方借款	1,577,740.00
		其他	2,820.21
Guardforce 2 Limited	5,163,370.06	代付卫安2有限公司收购泰国公司款项	5,163,370.06
Guardforce 3 Limited	5,163,370.06	代付卫安3有限公司收购泰国公司款项	5,163,370.06
合计	70,424,553.54		70,424,553.54

（二）截至 2015 年 3 月 31 日，拟收购资产关联方应收款主要为关联方借款、代关联方支付的各项费用和应收房屋建筑物转让款，相关款项账面余额的构成及产生的原因如下：

单位：元人民币

项目名称	2015年3月31日账面余额			备注
	总额	余额构成	金额	
Guardforce Holdings (HK) Limited	60,195,671.47	关联借款	38,506,527.20	
		代付利息费用	18,056,682.72	
		代付专业服务费	3,584,936.14	
		其他	47,525.40	
Guardforce Group Limited	217,822,519.49	代付工资款	15,334,232.14	
		代付房租款	1,671,206.93	
		代付固定资产采购款	1,251,743.35	
		应收房屋建筑物转让款	198,180,918.00 (港币 250,200,000.00)	*①
		其他	1,384,419.07	
Guardforce (Macau) Limited	2,429,688.38	代付汽车及附加改装购置款	843,765.78	
		关联方借款	1,584,180.00	
		其他	1,742.60	
Guardforce 2 Limited	5,184,445.85	代付卫安2有限公司收购泰国公司款项	5,184,445.85	*②
Guardforce 3 Limited	5,184,445.85	代付卫安3有限公司收购泰国公司款项	5,184,445.85	*②
合计	290,816,771.02		290,816,771.02	

*①为卫安有限公司与关联公司 Guardforce Group Limited 于 2015 年 1 月 2 日签订购买合同，合同约定 Guardforce Group Limited 以 2.502 亿港币购买卫安有限公司所持有的房屋建筑物。2015 年 3 月 31 日余额为应收 Guardforce Group Limited 房屋建筑物转让款。

*②为卫安有限公司与 Guardforce 2 Limited 和 Guardforce 3 Limited 分别签订协议，协议约定由卫安有限公司代 Guardforce 2 Limited 和 Guardforce 3 Limited 向集宝中国控股有限公司支付 Guardforce 2 Limited 和 Guardforce 3 Limited 收购 Chubb (Thailand) Limited、Chubb Aviation Security Limited 和 Chubb Aviation Service Limited 的股权款。

（三）“其他应收款-关联方”的收款计划

上述表中，Guardforce Group Limited、Guardforce 2 Limited、Guardforce 3 Limited 和 Guardforce (Macau) Limited 均为 Guardforce Holdings (HK) Limited 控股的企业。Guardforce Holdings (HK) Limited 与其实际控制人涂国身就上述关联方其他应收款的清偿作出如下承诺：

“鉴于中安消股份有限公司（以下简称“中安消股份”）拟以现金方式购买卫安控股有限公司（Guardforce Holding Limited）所持卫安 1 有限公司（Guardforce 1 Limited）（以下简称“卫安 1”）100%的股权（以下简称“本次收购”），本人/本公司特此承诺如下：

1、在本次收购获得中安消股份董事会及股东大会批准之日起三十个工作日内，但不迟于约定交割日前，清偿完毕所有本公司及关联方对卫安 1 及其子公司的非经营性资金欠款。

2、自本承诺函出具日起，本人/本公司将严格遵守相关法律、法规及中安消股份规定，不占用中安消股份资金。

3、本人/本公司将忠实履行承诺，并承担相应的法律责任。如果违反上述承诺，本人/本公司将承担由此引发的一切法律责任。”

二、关联方应付款

截至 2014 年 12 月 31 日及 2015 年 3 月 31 日，拟收购资产关联方应付款主要为 Guardforce Holdings (HK) Limited 的股权受让款应付款、2013 年股利支付应付款、代垫印花税等款项。相关应付款账面余额的构成及产生的原因如下：

单位：元人民币

项目名称	2014 年 12 月 31 日账面余额			2015 年 3 月 31 日账面余额			产生的原因
	总额	余额构成	金额	总额	余额构成	金额	
其他应付款： Guardforce Holdings(HK) Limited	583,658,864.27	股权转让款	607,813,290.82（港币金额为：770,486,000.00，其中：收购日折合人民币 623,199,896.24 元，2014 年 12 月 31 日折	586,026,914.01	股权转让款	610,294,255.74（港币金额为：770,486,000.00）	*①

项目名称	2014年12月31日账面余额			2015年3月31日账面余额			产生的原因
	总额	余额构成	金额	总额	余额构成	金额	
其他应付款:			合人民币 607,813,290.82)				
		2013年股利支付	-24,803,650.54(港币金额为: -31,442,000.00)		2013年股利支付	-24,904,893.78(港币金额为: -31,442,000.00)	*②
		代垫印花税等款项	649,223.99		代垫印花税等款项	637,552.05	*③

备注:*①卫安1分别向集宝中国控股有限公司(以下简称“集宝中国”)收购卫安有限公司(以下简称“卫安有限”和运转香港(文件交汇中心)有限公司(以下简称“运转香港”)100%的股权,向集宝中国和集宝香港有限公司(以下简称“集宝香港”)收购卫安国际香港有限公司(以下简称“卫安国际”)100%股权时,关联方代为支付股权款。

*②2013年,卫安有限、卫安国际和运转香港宣布发放股利,合计港币31,442,000.00元;同时,卫安有限、卫安国际、运转香港、卫安1有限公司和GuardforceHoldings(HK)Limited签订协议,以卫安有限、卫安国际和运转香港向卫安1有限公司分配股利款用以抵销卫安1有限公司对GuardforceHoldings(HK)Limited的欠款。

*③为GuardforceHoldings(HK)Limited代卫安1支付收购时产生的印花税等。

三、独立财务顾问核查意见

综上所述,独立财务顾问认为,截至2015年3月31日,拟收购资产关联方应收款产生的原因主要是关联方借款、代关联方支付的各项费用和应收房屋建筑物转让款,拟收购资产关联方应付款主要为Guardforce Holdings (HK) Limited的股权转让款应付款、2013年股利支付应付款、代垫印花税等款项。

关于“其他应收款-关联方”的收款计划,Guardforce Holdings (HK) Limited与其实际控制人涂国身承诺卫安控股(香港)有限公司将于本次收购交

割日前将关联方借款清理完毕，并保证各控股子公司于本次收购交割日前清理完毕其所欠被收购方借款。

问题二、集宝中国控股有限公司和集宝香港有限公司与公司实际控制人涂国身是否存在关联关系

回复：

经核查，卫安 1 于 2013 年 4 月 13 日分别收购集宝中国和集宝香港所持卫安有限、卫安国际和运转香港的全部股权。经核查，集宝中国和集宝香港与公司实际控制人涂国身不存在关联关系。

针对本次收购，广东华商律师事务所出具的《广东华商律师事务所关于中安消股份有限公司以现金方式收购卫安 1 有限公 100% 股权暨关联交易之法律意见书》，其中第六条结论意见第 5 款“经核查集宝中国和集宝香港的周年申报表等相关资料，卫安 1 于 2013 年 4 月收购卫安有限、卫安国际及运转香港的股权时，集宝香港系集宝中国的全资子公司，集宝中国系 UNITED TECHNOLOGIES FAR EAST LIMITED（联合技术远东有限公司）的全资子公司，UNITED TECHNOLOGIES FAR EAST LIMITED 系由联合技术公司（United Technologies Corporations,）控制的企业，系一家美国知名跨国公司；同时，根据公司实际控制人涂国身的声明，其与集宝中国、集宝香港及联合技术公司不存在任何关联关系。”

综上，独立财务顾问认为：集宝中国和集宝香港与公司实际控制人涂国身不存在关联关系。

问题三、2013 年 3 月卫安 1 收购三家公司股权的交易价格确定依据

回复：

卫安 1 收购三家公司股权谈判初期，适逢联合技术公司（United Technologies Corporations）进行战略转型，拟出售旗下子公司---集宝中国所辖香港安保业务，即卫安有限、运转香港、卫安国际三家公司的股权。谈判之初共有三家买方参与

本次并购竞标。

卫安 1 进入了最终并购实际谈判后，展开了对香港卫安的尽职调查。通过本次尽调工作发现：香港卫安经过三十多年的运营，建立了良好的业务网络与品牌价值；2012 年经模拟合并的三家公司净利润为 0.36 亿港元；香港卫安账面房产经评估确认评估值为 2.32 亿港元；另有上百台专业武装押运车辆，成套点钞验钞及押运设备等，具有一定市场价值。

卫安 1 基于香港卫安在香港的市场规模、利润水平、品牌价值、业务积淀、经营人才优势、经营牌照价值及资产情况等因素作为本次收购定价的主要考量基础，经过进一步谈判，在获得交易对手承诺原管理团队留任至少 5 年的前提下，最终确定了估值模型，即以 2012 年模拟合并净利润 0.36 亿港元，根据 20 倍左右的市盈率计算，确定交易价格为 7.63 亿港元（人民币 62,319.99 万元）。

综上，独立财务顾问认为，2013 年 3 月卫安 1 收购三家公司股权的交易价格确定依据合理，交易双方经过了充分的协商与调查，定价依据符合正常商业逻辑。

问题四、卫安有限公司将房屋建筑物转让给关联方的交易价格确定依据，交易价格是否公允

回复：

一、交易价格确定依据

2015 年 1 月 2 日，Guardforce Group Limited 与卫安有限签订合同，约定以 2.502 亿港元购买卫安有限公司所持有的房屋建筑物。该交易价格以香港仲量联行企业评估及咨询有限公司出具的 CON000209710RE-1 号《评估报告》中所确定的评估值为基准，经双方协商确定。

二、交易价格的公允性

经查阅该评估报告，该次评估采用了市场法进行评估，在评估时参考了近期可比资产的市场转让价格，并充分考虑了同类可比资产的价格变化情况与收益率等因素。同时，将评估对象与可比样本进行比较，根据评估对象与可比样本的差

异因素对评估价值进行调整。

该评估方法通过与近期可比资产交易价格相比较，并充分考虑了市场变动因素，同时也根据评估样本与评估对象的差异进行了调整，能较真实地反映评估对象的市场价值，评估结果合理。

瑞华会计师事务所（特殊有限合伙）和德正信国际资产评估有限公司在本次对拟收购资产的审计与评估过程中，对该房屋建筑物的定价依据及转让价格公允性进行了核查。

根据德正信国际资产评估有限公司出具的德正信综评报字[2015]第 015 号报告，对该转让价格的公允性核查如下：

“评估人员查阅了基准日后（2015 年 1 月 2 日）的转让协议以及香港土地注册处的相关信息，转让价款为 2.502 亿港元。经询问「卫安有限」财务总监期后账务处理及涉及的税费情况，称该事项为关联方交易，并根据协议约定，转让方无需承担税费。

评估人员同时还取得了香港仲量联行企业评估及咨询有限公司对物业于基准日 2014 年 9 月 10 日的估价报告，估值为 2.502 亿港元。

鉴于该物业于评估基准日已转让，且价格公允，不涉及税费，故以转让价 2.502 亿港元确定评估值。”

综上，独立财务顾问认为，本次房屋建筑物的定价依据及评估结果较好的反映了评估对象的市场价值，具有公允性。

问题五、在分别比较分析 2013 年 3 月卫安 1 收购上述三家公司股权的交易价格与本次三家公司股权评估价值的基础上，说明飞乐国际拟收购卫安 1 的交易价格是否公允

回复：

一、两次交易情况简要介绍

2013年3月14日，集宝中国、集宝香港将其所持卫安有限、运转香港、卫安国际100%的股权全部转让给卫安1，股权转让价款合计为7.63亿港元。

中安消本次收购卫安1的100%股权按评估值定价为69,478.38万元，折合港币88,073.30万元。此外，在卫安1股权变更完成后，中安消将通过香港子公司向卫安1增资或提供借款73,986.70万港币，专门用于卫安1向卫安控股偿还欠款。根据德正信国际资产评估有限公司出具的资产评估报告，卫安有限、运转香港、卫安国际三家公司100%的股权按收益法评估后的评估值为16.21亿港元，较前次交易价格增加8.57亿，增幅为112%。

二、本次估值较前次交易价格差异的分析说明

（一）本次收益法评估合理性分析

（注：本节内容源自德正信国际资产评估有限公司出具的德正信综评报字[2015]第015号评估报告）

1、自由现金流的预测

经测算卫安有限、运转香港、卫安国际三家公司2015年-2017年的自由现金流如下表所示：

单位：千港元

项目	2015年	2016年	2017年
一、营业收入	450,189	563,258	700,723
减：营业成本	278,832	355,113	458,941
费用类	63,534	73,828	77,029
二、营业利润	107,824	134,317	164,754
三、利润总额	107,824	134,317	164,754
减：所得税费用	17,791	22,162	27,184
四、净利润	90,033	112,154	137,569
加：折旧摊销	13,795	18,358	16,522
五、经营现金流	103,828	130,513	154,091
减：资本性支出	48,310	10,950	4,705
净营运资金增加额	-	12,322	14,167
加：利息费用（扣除税务影响）	-	-	-
六、企业自由现金流	55,517	107,241	135,219

2、折现率的确定

折现率相应采用加权平均资本成本 WACC，其计算公式为：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{(E+D)} + K_d \times \frac{D}{(E+D)}$$

(1) 资本结构

评估基准日资本结构中由于没有有息负债，则资本结构中债务资本 D 的权重 $[D/(E+D)]=0$ ，资本结构中权益资本 E 的权重 $[E/(E+D)]=1$ 。

(2) 股权资本成本

股权资本成本采用资本资产定价模型 CAPM 模型进行估算。其公式为：

$$\text{股权资本成本 } K_e = R_f + [R_m - R_f] \times \beta + K_t$$

式中：Rf：市场无风险报酬率； Rm：市场预期报酬率； β：风险系数

Kt：企业特有风险补偿率

● 市场无风险报酬率

据中国债券信息网查询的中国固定利率收益率曲线显示，于评估基准日，20 年期的国债到期收益率为 4.0301%，故选用 4.0301% 为无风险报酬率 Rf。

● 市场风险溢价 Rm-Rf

Rm-Rf 为市场风险溢价（market risk premium）。市场风险溢价反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场与投资于风险相对较低（或无风险）的债券市场所得到的风险补偿。它的基本计算方法是市场在一段时间内的平均收益水平和无风险报酬率之差额。我国的资本市场属于新兴市场，其无论是在市场的发展历史、各项法规的设置、市场的成熟度和投资者的理性化方面均存在不足。这就导致了我国的资本市场经常出现较大幅度的波动，整体的市场风险溢价水平较难确定。在本次评估中，我们采用美国金融学家 Aswath Damodaran 所统计的各国家市场风险溢价水平作为参考。

Aswath Damodaran 统计的市场风险溢价包括两方面，即成熟的金融市场风

险溢价（采用美国股票市场的历史风险溢价水平）加上由于国别的不同所产生的国家风险溢价（CountryRiskPremium）。国家的风险溢价的确定是依据美国的权威金融分析公司 Moody'sInvestorsService 所统计的国家金融等级排名（longtermrating）和此排名的波动程度来综合考虑一个国家的金融风险水平。

据统计，美国股票市场的历史风险溢价为 6.29%，我国的国家风险溢价为 0.9%（依据 Moody's Investors Service 最近一期对我国的主权债务评级来确定），综合的市场风险溢价水平为 7.19%。

● β 系数

β 系数是指投资者投资某公司所获报酬率的变动情况与股票市场平均报酬率的变动情况的相关系数。β 系数的具体计算过程是：A)计算股票市场的收益率和个别收益率。估算时股票市场的收益率以沪深 300 指数一个期间的变化来计算。个别收益率以单个公司某期间股票收盘价的变化来计算；B)得出上述各期期间的收益率后，在某期期间段以股票市场的收益率为 x 轴，以单个公司个别收益率为 y 轴，得出一系列散点；C)对上述散点进行回归拟合得出一元线性回归方程，该回归方程的斜率即为该单个公司的 β 系数。

经同花顺 iFinD 系统查询 4 家可比公司的 β_u 如下表所示：

股票代码	股票简称	β _u 系数
300202.SZ	聚龙股份	0.671
002177.SZ	御银股份	0.8567
002312.SZ	三泰控股	0.5663
002152.SZ	广电运通	0.8915
平均		0.7464

则： $\beta = 0.7464 \times (1 + 0 \times (1 - 16.5\%)) = 0.7464$

● 企业特有风险补偿率的确定

企业特有风险补偿率为 3%。

● 股权资本成本 Ke 的计算

将上述四个参数代入前述的计算公式中，可得权资本成本 Ke，如下表所

示：

无风险报酬率 Rf	期望报酬率 Rm	β 系数	企业特有风险 补偿率 Kt	股权资本成本 Ke
4.0301%	7.19%	0.7464	3%	12.40%

(3) WACC 的确定

将上述各参数代入 WACC 计算公式中，可得：

$$WACC=K_e \times [E/(E+D)] + K_d \times [D/(E+D)] = 12.40\%$$

在前述各项分析的基础上，评估师认为采用 12.40% 的折现率是合理的。

3、营业性资产的确定

营业性资产价值的计算结果如下表所示：

金额单位：千港元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
企业自由现金流	55,517	107,241	135,219
折现率	12.40%	12.40%	12.40%
折现系数（期中折现）	0.9432	0.8392	0.7466
折现值	52,366	89,994	100,954
2018 年-永续年折现值	1,011,072		
营业性资产价值	1,254,386		

4、非营业性资产价值的确定

除溢余资金和待售资产外不存在其他溢余资产。溢余资金为基准日经营性报表的净营运资金（流动资产减流动负债）167,306 千港元与 2015 年所需营运资金 51,288 千港元之差，即 116,018 千港元。待售资产主要是指于评估基准日后出售的位于香港九龙鹤园东街三号的卫安中心的房地产，评估值为 250,200 千港元。非经营性资产价值合计为 366,218 千港元。

5、股东全部权益价值

=营业性资产价值+非经营性资产-有息负债

=1,254,386+366,218 -0

=1,620,604 千港元

取整为 162,060 万港元。

综上所述，独立财务顾问认为采用收益法进行评估的估值结论是合理的。

(二)从相对估值角度来看，两次交易的市盈率基本一致，本次交易价格公平合理

1、2013年3月，卫安有限、运转香港、卫安国际交易价格为7.63亿港币，2012年经模拟合并的香港卫安净利润为0.36亿港币，此次估值的静态市盈率为21.2倍；

2、本次收购中卫安有限、运转香港、卫安国际三家公司100%的股权按收益法评估后的评估值为16.21亿港币元，2014年经模拟合并的净利润为0.76亿港币，较2012年的净利润增长111%，本次估值的静态市盈率为21.3倍。

因此，从相对估值角度来看，两次交易的市盈率基本一致，本次交易价格公平合理。

项目	2013年估值情况（以2012年净利润为基础）	2015年估值情况（以2014年净利润为基础）
交易价格（亿港元）	7.63	16.21
转让前最近一期净利润（亿港元）	0.36	0.76
交易市盈率（倍）	21.2	21.3

(三)从绝对估值角度来看，新股东接手后，卫安有限、运转香港、卫安国际盈利能力持续增强，本次交易价格充分考虑了目标公司的持续增长能力。

卫安有限、运转香港、卫安国际经模拟合并的2010至2014年简要经营状况如下：

单位：万港币

项目	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
----	-------	-------	-------	-------	-------

营业收入	23,754	24,203	29,165	31,846	38,137
净利润	1,989	2,386	3,630	5,215	7,644

1、2013年3月第一次股权转让前，2010年-2012年公司收入的复合增长率为10.81%，净利润的复合增长率为35.09%；

2、新股东接手后，2012年-2014年公司收入的复合增长率为14.35%，净利润的复合增长率为45.11%。

因此，从绝对估值角度来看，公司的盈利能力有所增强，增长速度更快，本次交易价格充分考虑了标的公司的未来持续稳定的增长能力。

3、卫安有限、运转香港、卫安国际2012至2014年单体经营状况如下：

年度：2014年

单位：万港币

项目	卫安有限	卫安国际	运转香港	合并抵消	合并
营业收入	36,841	280	1,140	123	38,137
净利润	7,452	76	116	-	7,644

年度：2013年

单位：万港币

项目	卫安有限	卫安国际	运转香港	合并抵消	合并
营业收入	30,372	239	1,260	25	31,846
净利润	5,039	57	119	-	5,215

年度：2012年

单位：万港币

项目	卫安有限	卫安国际	运转香港	合并抵消	合并
营业收入	27,680	188	1,297	-	29,165
净利润	3,570	4	55	-	3,630

卫安有限是香港市场占有率排名第一的现金押运解决方案综合提供商，单体的营业收入、净利润占到合并数据的90%以上，2012年-2014年净利润保持40%以上的增长。卫安国际业务主要涉及向卫安有限现有CIT的银行等金融客户提供重要文件和票据的国家间运输的快递服务；2014年营业收入增长率为17%，净利润增长率为33%。运转香港主要为银行及律师事务所等客户提供交换文书和按需快递服务，经营情况相对稳定，平均年收入为1200万港币，净利润稳定在120万港币左右。

从营业收入、净利润指标来看，卫安国际、运转香港相对卫安有限的绝对数据规模偏小，但源于客户的稳定性，其经营业绩在稳健中有所增长。三家公司拥有相同的客户群体，信息与资源共享，业务上具有协同效应。香港卫安在为客户提供现金押运业务的同时提供重要文件和票据的国家间运输的快递服务（卫安国际主营）及交换文书和按需快递服务（运转香港主营），共同为客户提供定制化的全套的安防运营整体解决方案。

（四）从企业自身经营管理角度比较，新股东接手后对卫安有限、运转香港、卫安国际（以下统称香港卫安）加大了基础投入，改善了激励与考核机制，有效提升了公司的运营能力

1、新股东接手前，香港卫安有限的资源投入限制了业务的发展

现金押运行业所服务客户主要为零售、金融、交通等领域龙头企业，该类客户对现金押运服务提供商的业务规模、服务的能力、及时性和稳定性有较高的要求。新股东接手前，香港卫安受制于母公司有限的资源投入，运营设备老化严重，押运车队服务能力有限；同时受制于母公司保守的经营策略，香港卫安管理团队考核和激励机制不到位，新业务拓展受限、重要客户有所流失，盈利能力增长趋于缓慢。

2、新股东接手后，香港卫安重新步入发展快车道

卫安 1 收购香港卫安后，加大了基础资源投入，比如更新换代运钞车，提高设备自动化程度，截至目前已拥有超过 100 辆专业装甲车组成的车队及约 900 人的工作团队，服务能力大幅提高；在香港卫安建立了完善的管理团队考核与激励机制，对关键业务人员设置业务指标与销售奖励，激发了员工的积极性；同时，香港卫安建立了完善的内部控制制度及严格的服务流程，服务质量不断提高。

在新股东的投入与管理下，香港卫安收入大幅增加，目前服务超过 800 个大客户，业务遍布 3000 个零售客户网点，以及数百个 ATM 及银行网点，已成为香港 CIT 行业龙头企业，拥有超过 50% 的市场份额，盈利能力也大幅增长。

3、从盈利补偿角度来看，本次交易签订了盈利补偿协议，可以充分保障上市公司利益

前次交易，香港卫安的股东未作盈利补偿协议，未承诺未来年度目标净利润；而本次交易卫安控股作出了补偿承诺：根据盈利补偿协议，若盈利承诺期间各年度卫安 1 实现净利润低于盈利预测数，卫安控股需向中安消进行现金补偿。

从交易条款来看，虽然两次交易的市盈率倍数基本一致，但本次还增加了业绩承诺，更加保障了上市公司及中小股东的利益。

综上，独立财务顾问认为，本次交易价格是公允的。

(本页无正文，为《招商证券股份有限公司关于中国证券监督管理委员会上海监管局出具的《关于中安消股份有限公司的监管问询函》的专项核查意见》之签字盖章页)

财务顾问主办人：

陈轩壁：

俞新平：

