

北京市中倫律師事務所

关于

上海证券交易所

《关于中路股份有限公司发行股份购买资产
并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）

信息披露的问询函》

相关问题

之

专项核查意见

二〇一八年十一月



北京市朝阳区建国门外大街甲6号SK大厦31、33、36、37层 邮政编码: 100022
31, 33, 36, 37/F, SK Tower, 6A Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District, Beijing 100022, P.R.China
电话/Tel: (8610) 5957 2288 传真/Fax: (8610) 6568 1022/1838
网址: www.zhonglun.com

北京市中伦律师事务所

关于上海证券交易所《关于中路股份有限公司发行股份购买资产 并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》相关问题之 专项核查意见

致：中路股份有限公司

北京市中伦律师事务所（以下简称“本所”）接受中路股份有限公司（以下简称“上市公司”）委托，担任本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易（以下简称“本次重组”、“本次交易”或“重大资产重组”）的专项法律顾问。

本所根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《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（2018年修订）》，以及中国证监会、司法部联合发布的《律师事务所从事证券法律业务管理办法》、《律师事务所证券法律业务执业规则（试行）》等有关规定，遵循诚实、守信、独立、勤勉、尽责的原则，恪守律师职业道德和执业纪律，严格履行法定职责，对本次交易相关文件的合法、合规、真实、有效等方面进行了充分的核查验证，保证本专项核查意见不存在虚假记载、误导性陈述及重大遗漏，保证所出具文件的真实性、准确性、完整性。本所按照律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神，就上市公司2018年11月16日收到上海证券交易所对上市公司于2018年11月10日披露的《中路股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“草案”）等交易文件下发的《关于中路股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函【2018】2640号）（以下简称“《问询函》”）所涉及相关事项出具本专项核查意见。

除非文义另有所指，本专项核查意见中所采用的释义与《中路股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》一致。

为出具本专项核查意见，本所及本所律师特作出如下声明：

1、本所已得到本次交易相关方的保证和承诺，其所提供的所有法律文件和资料（包括原始书面材料、副本材料或口头证言）均是完整的、真实的、有效的，且已将全部事实向本所律师披露，并无任何隐瞒、遗漏、虚假或误导之处，副本或复印件均与正本或原件一致，所有文件和材料上的签名与印章都是真实的，并且已向本所律师提供了为出具本核查意见所需要的全部事实材料，并对前述承诺承担法律责任；

2、本专项核查意见仅对本次交易涉及的中国法律事项发表意见。对本次交易相关方的其他事项，包括但不限于财务、审计、评估事项、境外法律事宜以及其他未发表意见的事项，本所律师均不以任何形式发表任何意义上的意见。如本专项核查意见中存在涉及或说明财务、审计、评估事项、境外法律事宜以及其他未发表意见事项的内容，则仅为引用有关专业机构报告或本次交易相关方提供的书面文件，且并不表明本所律师对该等事项明示或默示地承认及发表法律意见和评价；

3、对于本专项核查意见至关重要而又无法得到独立证据支持的事实，本所律师依赖于有关资产交易相关方、政府部门、其他有关单位或有关人士出具或提供的声明、承诺、证明文件、证言等发表意见；

4、本专项核查意见仅供本次交易之目的使用，未经本所书面许可，不得用于其他任何目的；

5、本所律师同意将本专项核查意见作为本次交易的相关申请文件之一，随同其他材料一起申报或予以披露；本专项核查意见一式四份，无副本，经本所经办律师签字并加盖本所公章后生效。

正文部分

《问询函》问题 2：草案披露，交易对方对标的资产的业绩承诺进行调整，将 2018 年至 2020 年分别实现净利润不低于 40,000 万元、48,800 万元和 59,536 万元，调整为不低于 27,999 万元、34,001 万元和 40,001 万元。标的资产 2018 年 1-6 月归属于母公司的净利润为 9,323.53 万元。同时，在标的资产累计净利润数达到 90%但未达到 100%的相关情形时，补偿义务人无需补偿或经股东大会审议后可免于补偿。请补充披露：（1）如本次重组未于 2018 年实施完毕，补偿义务人是否对业绩承诺补偿的期间做相应调整；（2）标的资产上半年仅完成承诺业绩的 1/3，结合标的资产截至目前的业绩、历史季节性波动情况等说明 2018 年业绩的可实现性。如存在季节性波动等，进行相应的风险提示；（3）标的资产的业绩承诺在短期内发生大幅调整的原因及合理性；（4）补偿方式新增 10% 承诺业绩敞口的考虑及合理性；（5）通过股东大会非关联股东审议方式，免除补偿义务人的业绩补偿责任，是否符合《重组办法》等相关规定。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

一、如本次重组未于 2018 年实施完毕，补偿义务人是否对业绩承诺补偿的期间做相应调整

如本次重组未于 2018 年实施完毕，上市公司实际控制人陈荣同意，其业绩承诺期变更为 2019 年度、2020 年度及 2021 年度，为继续推进本次交易，本次重组除上市公司实际控制人以外的补偿义务人业绩承诺补偿的期间亦将做相应调整。

二、标的资产上半年仅完成承诺业绩的 1/3，结合标的资产截至目前的业绩、历史季节性波动情况等说明 2018 年业绩的可实现性。如存在季节性波动等，进行相应的风险提示

（一）标的资产截至目前的业绩情况

根据标的资产未经审计的截至 2018 年 10 月 31 日的财务报表，标的资产 2018 年 1 月至 10 月实现收入约 7.97 亿元，占 2018 年预测收入约 61.11%，实现净利

润约 1.60 亿元，占 2018 年预测净利润的 57.19%。。

（二）标的资产的历史业绩波动情况

根据标的公司的说明，近年来，伴随电子商务的飞速发展，以电商节日为载体的天猫年货节、双十一、双十二以及各大电商网站的店庆日、年中大促已明显引导和影响到消费者的日常消费习惯。虽然电商节日作为行业常态在全年均普遍存在，但受双十一、双十二等超大规模电商节日的影响，电子商务行业的整体业绩呈现下半年高于上半年的态势，尤其第四季度的营业收入占全年营业收入比重较高。2016 年和 2017 年，标的公司下半年营业收入占年度营业收入的比例分别为 63.57%和 56.51%，第四季度营业收入占年度营业收入的比例分别为 38.48%和 31.95%。因此，标的公司的经营活动呈现季节性波动。

经本所律师核查，草案的“重大风险提示-三、标的公司的经营风险-(十三) 标的资产经营季节性波动风险”及“第十二章 风险因素分析”章节已补充提示上述季节性波动可能引起的风险。具体内容如下：

“伴随电子商务的飞速发展，以电商节日为载体的天猫年货节、双十一、双十二以及各大电商网站的店庆日、年中大促已明显引导和影响到消费者的日常消费习惯。虽然电商节日作为行业常态在全年均普遍存在，但受双十一、双十二等超大规模电商节日的影响，电子商务行业的整体业绩呈现下半年高于上半年的态势，尤其第四季度的营业收入占全年营业收入比重较高。在季节性波动的情况下，公司若不能根据季节性特征统筹安排经营，及时、合理调整产品的生产和储备，可能出现延迟交付，导致赔偿损失或影响商业信誉，甚至丢失潜在订单，进而对公司生产经营造成不利影响。提请投资者关注标的公司生产经营季节性风险。”

（三）标的资产完成 2018 年业绩的可实现性

根据标的公司的说明，因上半年电商流量红利的整体放缓，标的公司的销售费用率上升，另外，标的公司上半年全部转为委外加工也导致了生产成本一定幅度的上升，供应链调整也导致部分线下门店供货紧张，影响了销量。上述因素导致标的公司上半年的销售及盈利未达到预期。根据标的资产未经审计的截至 2018 年 10 月 31 日的财务报表，标的资产 2018 年 1-10 月实现收入约 7.97 亿元，占 2018 年预测收入约 61.11%，实现净利润约 1.60 亿元，占 2018 年预测净利润

的 57.19%，较标的公司 2018 年预测净利润的差距较大，因此，标的公司 2018 年业绩是否能够实现主要依赖于双十一、双十二及年底大促等活动是否能够达到预期的水平，如果上述活动带来的集中销售业绩未能达到预期水平，则标的公司 2018 年业绩无法实现的风险较大。

三、标的资产的业绩承诺在短期内发生大幅调整的原因及合理性

根据标的公司的说明，标的公司的产品主要通过线上平台开展销售，但是在电商行业整体增速放缓、未达预期水平的背景下，本次评估调减了预测期的预测收入。电商行业已经经历多年的快速发展，根据 2018 年上半年度的电商行业发展情况来看，发展速度已经逐步趋缓，同时随着“新零售”等新兴业态及模式的出现，消费者呈现从线上向实体店回归的趋势，零售及服务行业线上与线下的融合趋势愈发明显，电商红利期已经逐步消减。据 QuestMobile 数据显示，2017 年中国移动互联网月度活跃设备总数稳定在 10 亿以上，一年间仅增长 0.61 亿，互联网时代红利已呈现逐渐减少的趋势，线上渠道目前正面临流量红利减弱、网购增速趋缓的处境，获客成本也有一定提升。在大型电商中，例如京东集团、唯品会、宝尊电商，根据其发布的第二季度财报数据，电商平台净利润出现一定下降，活跃用户数增速也开始放缓。目前来看，电商巨大的流量红利期已开始逐步消减，并将在未来保持这个趋势。另外，标的公司上半年全部转为委外加工也导致了生产成本一定幅度的上升，供应链调整也导致部分线下门店供货紧张，影响了销量。

在上述背景下，上市公司及标的公司、评估机构从谨慎角度出发，根据 2018 年上半年标的公司业绩实际完成情况，综合考虑标的公司所处行业变化导致的未来市场变化等因素，重新对标的公司的价值进行了评估，并降低了标的公司的评估值，更有利于保护中小股东的权益，具有一定合理性。

四、补偿方式新增 10%承诺业绩敞口的考虑及合理性

根据交易双方在《利润承诺及补偿协议》中约定，若经注册会计师审核确认，2018 年度及 2019 年度上海悦目在业绩承诺期内截至当期期末累积的实际净利润数达到补偿义务人截至当期期末累积承诺净利润数的 90%（含）但未达到 100% 时，黄晓东、张目、上海携励不触发当年度的业绩补偿责任；业绩承诺期届满后，若经注册会计师审核确认，上海悦目在业绩承诺期内截至当期期末累积的实际净

利润数达到补偿义务人截至当期期末累积承诺净利润数的 90%（含）但未达到 100%时，经上市公司股东大会非关联股东审议通过，可免除黄晓东、张目、上海携励按照协议约定应当承担的业绩补偿责任。

上述条款主要是交易双方在对等的交易协商中确定的。因为本次交易并未设置超额业绩奖励，即本次交易完成后，如果标的公司能够超额完成预测利润，则超出的净利润将全部归上市公司所有，且黄晓东及其一致行动人放弃设置超额业绩奖励的要求。相对应地，上市公司基于公平原则，允许黄晓东及其一致行动人在股东大会非关联股东审议通过的情况下，豁免 10%的业绩补偿义务。由此可见，上述条款的设置是双方在均衡利益，满足各方诉求且不损害上市公司中小股东利益的条件下达成的，具有合理性。

五、通过股东大会非关联股东审议方式，免除补偿义务人的业绩补偿责任，是否符合《重组办法》等相关规定。

《重组办法》第三十五条第一款规定，“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，……交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。”

《重组办法》第三十五条第三款规定，“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易的交易对方为黄晓东、张目、上海携励及陈荣，其中陈荣为上市公司的实际控制人。

（一）补偿责任免除对象不涉及上市公司实际控制人

陈荣为本次交易的交易对方及上市公司实际控制人，且本次交易采取收益现值法对购买资产进行评估并作为定价参考依据，根据《重组办法》第三十五条第一款的规定，其应与上市公司签署明确可行的补偿协议。经本所律师核查，本次交易的交易对方已于 2018 年 11 月 8 日签署了《利润承诺及补偿协议》。根据该

协议，通过股东大会非关联股东审议方式免除部分补偿义务人的业绩补偿责任的约定，仅适用于黄晓东、张目和上海携励，不适用于上市公司实际控制人陈荣。

（二）黄晓东、张目、上海携励的业绩补偿事项系根据市场化原则自主协商确定

交易对方黄晓东、张目为夫妻关系，合计持有标的公司 65% 的股权。上海携励持有标的公司 10% 股权，黄晓东、张目合计持有上海携励 100% 的出资额，且黄晓东为上海携励的普通合伙人，并担任执行事务合伙人。交易对方陈荣持有标的公司 25% 的股权，并担任标的公司董事。除前述关联关系外，黄晓东、张目、上海携励与陈荣之间不存在其他关联关系或一致行动安排。因此，黄晓东、张目、上海携励不属于上市公司实际控制人控制的关联方。根据《重组办法》第三十五条第三款的规定，本次交易中，在标的资产累计净利润数达到 90% 但未达到 100% 的相关情形时，通过股东大会非关联股东审议方式，免除补偿义务人黄晓东、张目、上海携励的业绩补偿责任，是其与上市公司根据市场化原则，自主协商确定的业绩补偿具体安排。

（三）黄晓东、张目、上海携励通过股东大会非关联股东审议方式，免除业绩补偿责任不影响业绩补偿的明确性及可行性

《利润承诺及补偿协议》约定，“若经注册会计师审核确认，2018 年度及 2019 年度上海悦目在业绩承诺期内截至当期期末累积的实际净利润数达到乙方截至当期期末累积承诺净利润数的 90%（含）但未达到 100% 时，黄晓东、张目、上海携励不触发当年度的业绩补偿责任；业绩承诺期届满后，若经注册会计师审核确认，上海悦目在业绩承诺期内截至当期期末累积的实际净利润数达到乙方截至当期期末累积承诺净利润数的 90%（含）但未达到 100% 时，经甲方股东大会非关联股东审议通过，可免除黄晓东、张目、上海携励按照本条约定应当承担的业绩补偿责任。”

《利润承诺及补偿协议》对黄晓东、张目、上海携励补偿义务免除的事项相关的触发条件、上市公司审议权限事项进行了明确约定。如上市公司股东大会未通过补偿责任免除的相关议案，黄晓东、张目、上海携励将按照《利润承诺及补偿协议》的约定履行补偿义务。

另外，上市公司股东大会在审议补偿义务免除的相关议案时，本次交易对方陈荣、黄晓东、张目、上海携励等关联股东将回避表决，该等约定符合《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》的规定，且有效保护了上市公司其他股东的权益。

因此，黄晓东、张目、上海携励通过股东大会非关联股东审议方式，免除业绩补偿责任不影响业绩补偿的明确性及可行性。

综上所述，本次交易中通过股东大会非关联股东审议方式免除除上市公司实际控制人以外的补偿义务人的业绩补偿责任的相关约定符合《重组办法》的规定。

六、中介机构核查意见

经核查，本所律师认为：1.如本次重组未于 2018 年实施完毕，上市公司实际控制人陈荣业绩承诺补偿的期间将变更为 2019 年度、2020 年度及 2021 年度，为继续推进本次交易，本次重组除上市公司实际控制人以外的补偿义务人业绩承诺补偿的期间亦将做相应调整；2.标的公司的经营活动呈现季节性波动，标的公司 2018 年业绩的可实现性，除日常的推广销售外，主要依赖于双十一、双十二及年底大促等活动是否能够达到预期的水平，如果上述活动带来的集中销售业绩未能达到预期水平，则标的公司存在 2018 年业绩无法实现的风险；3.上市公司及标的公司、评估机构从谨慎角度出发，根据 2018 年上半年标的公司业绩实际完成情况，综合考虑标的公司所处行业变化导致的未来市场变化等因素，重新对标的公司的价值进行了评估，并降低了标的公司的评估值，更有利于保护中小股东的权益，具有一定合理性；4.10%业绩敞口的设置是双方在均衡利益，满足各方诉求且不伤害上市公司中小股东利益的条件下达成的，具有合理性；5.通过股东大会非关联股东审议方式，免除除上市公司实际控制人以外的补偿义务人的业绩补偿责任符合《重组办法》等相关规定。

（本页为《北京市中伦律师事务所关于上海证券交易所<关于中路股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)信息披露的问询函>相关问题之专项核查意见》的签章页，无正文）

北京市中伦律师事务所（盖章）

经办律师：_____

李静

经办律师：_____

徐沫

2018 年 月 日