
此 乃 要 件 請 即 處 理

閣下如對本通函的任何方面有任何疑問，應諮詢閣下的持牌證券經紀商或證券註冊機構、銀行經紀、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下所有中國正通汽車服務控股有限公司股份售出或轉讓，應立即將本通函送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券經紀商或證券註冊機構或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



China ZhengTong Auto Services Holdings Limited
中國正通汽車服務控股有限公司
(根據開曼群島法律註冊成立的有限公司)
(股份代號：1728)

有關上海東正汽車金融股份有限公司的
建議分拆及於聯交所主板獨立上市的主要
交易及視作出售事項

獨立董事委員會及股東之獨立財務顧問



新百利融資有限公司

董事會函件載於本通函第6至23頁。獨立董事委員會所發出載有其致股東之意見及推薦建議之函件載於本通函第24頁至第25頁。獨立財務顧問致獨立董事委員會及股東之函件載於本通函第26至47頁。

* 僅供識別

2019年1月15日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	6
獨立董事委員會函件	24
獨立財務顧問函件	26
附錄一 – 本集團之財務資料	I-1
附錄二 – 一般資料	II-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下涵義：

「4S」	指	銷售、零配件、售後服務及信息反饋
「汽車金融公司」	指	獲中國銀保監會許可並受其規管的汽車金融公司
「申請版本」	指	於2018年11月21日提交的東正上市文件的申請版本
「保證配額」	指	合資格股東根據優先發售按保證基準，申請按各自於記錄日期於本公司的持股量釐定的東正H股的權利
「董事會」	指	董事會
「中國銀保監會」	指	中國銀行保險監督管理委員會
「灼識諮詢」	指	灼識投資諮詢(上海)有限公司，東正的行業顧問及獨立第三方
「緊密聯繫人」	指	具上市規則賦予的涵義
「本公司」	指	中國正通汽車服務控股有限公司，一間於開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，其股份於聯交所主板上市
「有利益衝突董事」	指	任何同時於餘下集團持有重要職位的東正董事
「中證登」	指	中國證券登記結算有限責任公司
「中國證監會」	指	中國證券監督管理委員會
「董事」	指	本公司董事
「鼎澤融資租賃」	指	上海正通鼎澤融資租賃有限公司，一間在中國成立的有限責任公司及於最後實際可行日期為本公司的全資附屬公司

釋 義

「東風」	指	東風汽車集團有限公司(前稱東風汽車公司)，根據中國法律於1991年6月25日註冊成立的國有獨資企業，於最後實際可行日期直接持有東正的5%股本權益
「東正」	指	上海東正汽車金融股份有限公司(前稱上海東正汽車金融有限責任公司)，一間於2015年3月11日在中國由東風與本公司成立的有限公司，並於2018年8月15日註冊為股份有限責任公司
「東正H股」	指	由東正所發行每股面值人民幣1.00元並以港元認購及交易的普通股，已申請於聯交所上市及買賣
「外部客戶」	指	與東正合作的餘下集團汽車經銷商以外的汽車經銷商客戶
「全球發售」	指	東正H股的香港公開發售及國際發售(包括優先發售)
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「根西島」	指	根西島轄區
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	本公司成立的獨立董事委員會(包括全體獨立非執行董事)以就建議分拆的條款向股東提供意見

釋 義

「獨立財務顧問」或「新百利」	指	新百利融資有限公司，根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團，為獲委任向獨立董事委員會及股東就建議分拆提供意見的獨立財務顧問
「獨立第三方」	指	獨立於本公司或其任何附屬公司之任何董事、最高行政人員或主要股東或任何彼等各自之聯繫人且與彼等概無關連(定義見上市規則)之人士或公司
「Joy Capital」	指	Joy Capital Holdings Limited，本公司於最後實際可行日期的控股股東
「最後實際可行日期」	指	2019年1月9日，即本通函刊發前確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市委員會」	指	聯交所上市委員會
「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則
「不競爭承諾」	指	本公司、Joy Capital及王氏家族信託成立人預期訂立的不競爭承諾
「非合資格股東」	指	於記錄日期彼等登記地址位於香港以外司法權區或據本公司所知彼等為香港以外司法權區居民的股東，而本公司及東正董事經作出查詢後，認為遵照相關股東居住的相關司法權區法律的法律限制或該司法權相關監管機構或證券交易所的規定，將該等股東從優先發售中剔除實屬必須或適當
「第15項應用指引」	指	上市規則第15項應用指引
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括中國香港特別行政區、中國澳門特別行政區及台灣

釋 義

「首次公開發售前購股權計劃」	指	本公司根據一個於2010年8月9日制訂的框架計劃採納的首次公開發售前購股權計劃
「建議分拆」	指	東正H股於聯交所主板的建議分拆及獨立上市，預期將通過全球發售方式實現(包括優先發售)
「合資格股東」	指	於記錄日期下午4時30分名列本公司股東名冊的股東(非合資格股東除外)
「記錄日期」	指	合資格股東申請東正H股的權利獲釐定之日期
「餘下集團」	指	本公司及其附屬公司，不包括東正
「預留股份」	指	可供優先發售之股份，由東正向合資格股東提呈發售，將自全球發售中的國際發售股份分配
「保留業務」	指	本集團於建議分拆後保留的4S經銷商業務、供應鏈業務及金融服務業務
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例，經不時修訂、補充或以其他方式修改
「滬港通」	指	一個由聯交所、上海證券交易所及中證登建立的證券交易及結算互聯互通機制，其允許香港及海外投資者買賣於上交所上市的合資格股份，並允許合資格投資者買賣於聯交所上市的合資格股份
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.10港元的普通股份
「股東」	指	本公司股東

釋 義

「深港通」	指	一個由聯交所、深圳證券交易所及中證登建立的證券交易及結算互聯互通機制，其允許香港及海外投資者買賣於深交所上市的合資格股份，並允許合資格投資者買賣於聯交所上市的合資格股份
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具上市規則賦予的涵義
「主要股東」	指	具上市規則賦予的涵義
「王氏家族信託」	指	Bright Brilliant Trust 及 Ample Joy Trust
「王氏家族信託成立人」	指	王木清先生及王偉澤先生(王木清先生之子)，即 Bright Brilliant Trust 及 Ample Joy Trust 的成立人
「%」	指	百分比



China ZhengTong Auto Services Holdings Limited
中國正通汽車服務控股有限公司
(根據開曼群島法律註冊成立的有限公司)
(股份代號：1728)

執行董事：

王木清先生(主席)
王昆鵬先生(副董事長)
許智俊先生(首席執行官)
李著波先生(首席財務官)
尹濤先生
邵永駿先生

註冊辦事處：

Cricket Square
Hutchins Drive
P. O. Box 2681
Grand Cayman, KY1-1111
Cayman Islands

獨立非執行董事：

黃天祐博士
曹彤博士
王丹丹女士

香港主要營業地點：

香港
皇后大道中99號
中環中心
59樓5905室

敬啟者：

**有關上海東正汽車金融股份有限公司的
建議分拆及於聯交所主板獨立上市
的主要交易及視作出售事項**

緒言

茲提述本公司日期為2018年11月13日及2018年11月21日有關建議分拆之公告。

董事會函件

本通函旨在：(i) 向股東提供有關建議分拆的理由及裨益的資料(連同按上市規則就本公司主要交易要求有關建議分拆的該等其他資料)；(ii) 載列獨立董事委員會就建議分拆致股東之推薦建議；及(iii) 載列新百利就建議分拆致獨立董事委員會及股東載有其推薦建議之意見函。

建議分拆

董事會建議將東正分拆及通過包括(i) 香港公開發售；及(ii) 國際發售(包括優先發售)在內的全球發售的方式於聯交所主板獨立上市。本公司已就此根據第15項應用指引向聯交所提呈分拆建議而聯交所已確認本公司可進行建議分拆。

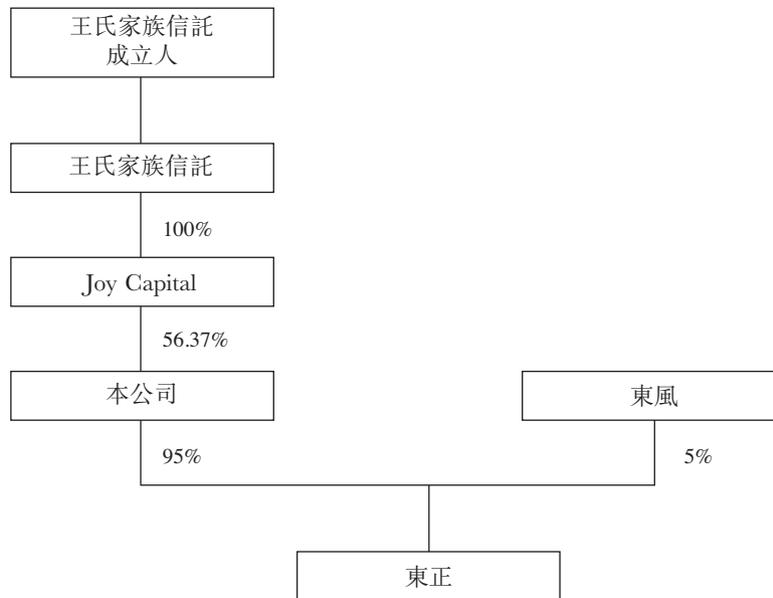
於2018年11月21日，本公司向聯交所提交上市申請表格(A1表格)，申請批准東正H股(即建議分拆的主體)在聯交所主板上市及買賣。申請版本(修訂形式)於聯交所網站www.hkexnews.hk可供查閱及下載。申請版本載有(其中包括)有關東正的若干業務及財務資料。

根據建議分拆的現有架構(待最終落實)，本公司於緊隨建議分拆完成後，將於東正有約71.25%(假設超額配股權未獲行使)或68.67%(假設超額配股權獲悉數行使)的利益。因此，東正於建議分拆完成後將繼續為本公司的直接非全資附屬公司，而東正的經營業績將繼續於本集團的綜合賬目中綜合入賬。

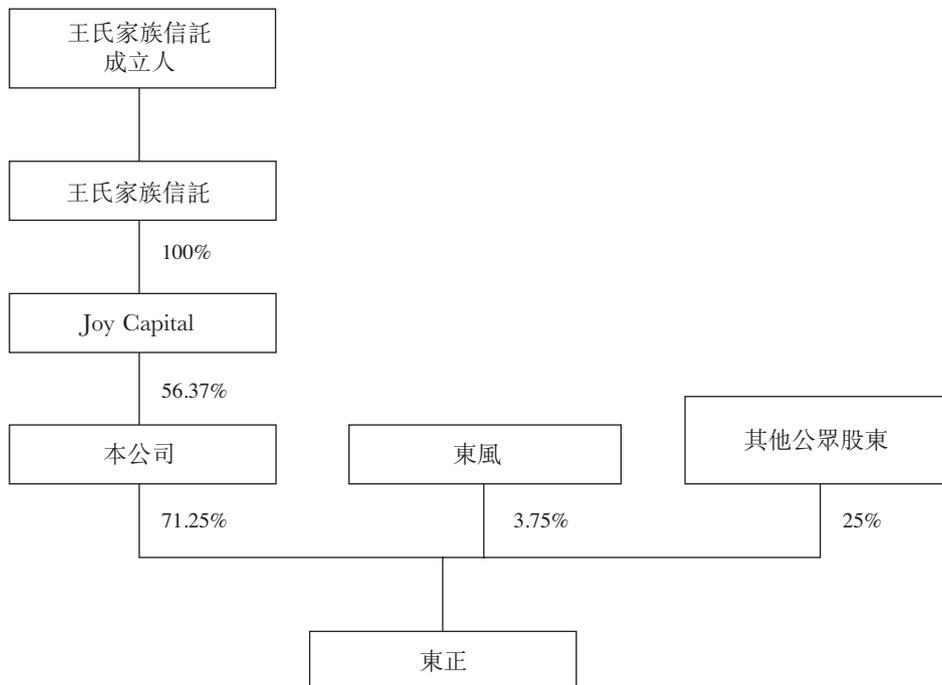
根據建議分拆的現有架構(待最終落實)，於緊隨建議分拆完成後，東正將有不少於25%的公眾持股量，並將可符合上市規則第8.08條之最低公眾持股量規定。

建議分拆之股權影響

東正於緊接建議分拆及全球發售前的股權架構載列如下：



東正於緊隨建議分拆及全球發售（假設超額配股權未獲行使）後的股權架構載列如下：



有關東正及餘下集團的資料

東正的業務概覽

東正是中國唯一一家獲中國銀保監會許可並受其監管的具有經銷商背景的汽車金融公司。其專門提供汽車金融產品和服務以購置豪華品牌汽車。東正的業務主要包括：(i) 零售貸款業務，東正為終端客戶提供零售貸款及其他融資服務以購買汽車；及(ii) 經銷商貸款業務，東正向經銷商提供貸款，以促成他們購買汽車供出售予終端客戶。

自2015年3月成立起，憑藉本公司的專業知識、行業洞見及在經銷商業務方面近20年經營經驗，東正為其終端客戶提供定制化金融產品及服務。於2018年6月30日，東正的經銷商網絡有986家經銷商，遍佈中國159個城市，包括北京、上海、深圳、廣州以及36個二線城市和119個三線及其他次級城市。東正亦與若干豪華品牌汽車製造商建立戰略合作，以擴大其客戶群。

於2017年，東正發放的購置豪華品牌汽車零售貸款達16,447筆，總放款本金額達人民幣3,753.1百萬元，佔同期其所發放零售貸款數目的88.2%和其所發放零售貸款總放款本金額的95.0%。根據灼識諮詢，由於東正專注於豪華品牌汽車，在2017年，向零售貸款客戶發放的平均零售貸款本金額達人民幣220,028元，2017年在中國所有汽車金融公司中排名第三位，並顯著高於同期行業的平均貸款本金額人民幣98,411元。

東正的財務資料

以下載列根據東正自2015年3月11日(成立日期)起至2015年12月31日止期間、截至2016年12月31日和2017年12月31日止兩個年度各年及截至2018年6月30日止六個月的經審核財務報表編製的若干節選財務資料：

	自2015年 3月11日 (成立日期) 起至 12月31日 止期間			截至 6月30日 止六個月
	2015年	2016年	2017年	2018年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經營收入	77,972	332,419	461,960	382,865
除稅前溢利	33,122	232,745	348,523	298,763
期間／年度溢利及總全面收益	24,782	174,485	260,773	224,074

董 事 會 函 件

於2018年6月30日，根據東正的經審核財務報表，東正的資產淨值為人民幣2,254.7百萬元。

餘下集團及東正的業務之間有明確業務劃分

東正的業務主要包括：(i)零售貸款業務，東正為終端客戶提供零售貸款及其他融資服務以購買汽車；及(ii)經銷商貸款業務，東正向經銷商提供貸款，以促成他們購買汽車供出售予終端客戶。

餘下集團致力於發展豪華及超豪華汽車銷售及傳統售後服務。其為專注於經銷豪華品牌汽車(例如保時捷、寶馬、奔馳、奧迪、捷豹路虎及沃爾沃)的中國領先4S經銷商集團。其亦經營中等市場品牌的經銷店(例如一汽大眾、別克、日產、豐田、本田和現代)。

在餘下集團內，鼎澤融資租賃(本公司的附屬公司)提供融資租賃服務。下文載列鼎澤融資租賃與東正業務之間的區分關鍵因素。

不同的業務模式

由於監管方面的差異，東正與鼎澤融資租賃的業務領域有所不同。與東正在其零售貸款業務向終端客戶提供貸款以購買個人使用汽車的情況相反，鼎澤融資租賃可進行融資租賃業務，但不可向其根據中國法律為許可業務的客戶提供任何貸款。鼎澤融資租賃主要部署為經銷商日常業務經營(並非中國保監會許可業務)的售後服務中的固定資產類設備進行融資租賃。作為一家融資租賃公司，鼎澤融資租賃提供經營及融資租賃。

不同的目標客戶

鼎澤融資租賃的目標客戶主要為餘下集團以外的外部經銷商，即對用於提供售後服務的固定資產類設備(如起重機)有融資租賃需求。東正的主要目標客戶是對購買汽車供個人使用有融資需要的零售終端客戶。

不同的融資渠道

作為持牌非銀行金融機構，根據《汽車金融公司管理辦法》，東正獲允許在中國接受向本公司及餘下集團的全資擁有成員公司的三個月或以上的定期存款，開展同業拆借業務，接受經銷商採購汽車貸款作為擔保的存款，並從事汽車融資租賃業務(不包括售後回租業

務)。這些融資渠道使東正能夠以較融資租賃公司(如鼎澤融資租賃)相對較低的資本成本籌集資金，而融資租賃公司並無該等融資渠道。

餘下集團的成員公司並無且預期將不會從事任何與東正業務活動存在競爭或將存在競爭的業務活動。為處理餘下集團與東正之間的潛在利益衝突，本公司、Joy Capital及王氏家族信託成立人將以東正為受益人訂立不競爭承諾，其詳情載於下文「不競爭承諾」一節。

管理獨立性

1. 東正

(a) 董事會架構

東正的業務由東正的董事會管理及開展。東正的董事會由兩名執行董事、兩名非執行董事及三名獨立非執行董事組成。

東正董事認為，東正董事會及高級管理層能夠獨立於餘下集團經營東正的業務以及管理所有實際或潛在利益衝突，原因如下：

- 除許智俊先生(於最後實際可行日期，擔任東正的非執行董事並身兼本公司的首席執行官及執行董事)外，餘下集團與東正的董事及高級管理層於建議分拆後不會有任何重疊。許智俊先生為東正的非執行董事，不會參與東正業務的日常管理及營運。彼將向東正提供專業意見並與東正分享其在汽車行業的經驗。
- 東正的兩名執行董事以及高級管理層及管理層團隊成員負責東正業務的日常管理及營運，建議分拆後，彼等將不會於餘下集團擔任任何董事職位及／或其他職位；及
- 東正的所有獨立非執行董事均獨立於東正及餘下集團，並在各自的專業領域擁有豐富的經驗。東正根據上市規則的規定委聘獨立非執行董事，旨在確保東正董事

董事會函件

會的決策僅於審慎考慮獨立及公正意見後作出。東正的獨立非執行董事並非餘下集團以任何可能影響其獨立判斷或獨立性(按上市規則的規定)的方式的董事。

(b) 董事職責

東正的各位董事均知悉其作為董事的受信責任，該責任要求(其中包括)彼以東正及其股東整體裨益及最佳利益行事，不允許其作為董事的責任與其個人利益有任何衝突。

(c) 企業管治措施

東正董事確認良好企業管治對保障東正股東權益的重要性。東正已採納下列企業管治措施，識別及管理權益的潛在衝突：

- 倘東正的董事會正考慮一項餘下集團於其中有重大利益的決議案，目前在餘下集團出任重要職位的任何東正董事將須就有關決議案放棄表決；
- 東正已建立內部控制機制以識別關連交易。東正與餘下集團之間的任何關連交易將事先確定，有利益衝突董事必須就有關決議案放棄表決，且將遵守上市規則第14A章所載的規定；
- 東正的獨立非執行董事獨立於餘下集團，並為根據上市規則的規定委任，以確保董事會決定僅可在充分考慮獨立公正意見後作出；
- 東正將按照上市規則的規定在其年報或以公告形式披露對其獨立非執行董事審閱的事宜的決定及該等決定的基準；
- 王氏家族信託成立人、Joy Capital及本公司承諾應東正要求，提供東正獨立非執行董事進行年度審閱及執行不競爭承諾時，所需的所有資料；

董事會函件

- 東正獨立非執行董事將按其所得的資訊，每年審閱所有有關是否謀求不競爭承諾下新機遇的決定，並透過年報或向公眾作出公告的方式，披露所有有關年度審閱決定的事項；
- 東正董事會已採取上述足夠的安排以管理利益衝突、確保決策獨立、捍衛不競爭承諾下的保護措施，及最終保障股東利益。東正董事認為來自不同背景的董事可提供均衡的觀點及意見；
- 為允許無利益衝突的東正董事會成員在獲得所需專業意見的情況下妥當履職，必要時東正將委聘第三方專業顧問向其董事會提供意見；及
- 東正已委任 Altus Capital Limited 作為其合規顧問，以就遵守適用法律及法規以及上市規則(包括與企業管治有關的各項規定)向其提供意見及指引。

根據上文所述，東正董事信納已採取重組企業管治措施，以在建議分拆後管理東正與餘下集團之間可能發生的衝突並保障東正股東的權益。

(d) 獨立管理團隊

東正有自身的管理團隊及獨立職能部門，包括會計、行政、人力資源、法務及公司秘書事務部門。東正所有實質性的行政管理及日常運作均由東正聘用的員工團隊獨立於餘下集團開展，無需餘下集團提供任何支持。此外，除上文披露者外，東正的高級管理人員概無在餘下集團擔任任何職務或受其僱用。

基於前文所述，董事及東正董事認為，東正是以符合東正股東利益的方式獨立於餘下集團運作。

2. 本集團

截至最後實際可行日期，東正的其中一名執行董事邵永駿先生亦擔任本公司的執行董事，但於建議分拆後將不再以執行董事身分行事。

董事會函件

截至最後實際可行日期，東正的其中一名非執行董事許智俊先生亦擔任本公司的首席執行官兼執行董事。

除了許智俊先生在餘下集團擔任董事職務及管理層職位外，概無東正董事於本集團擔任任何董事職位或管理職位。

鑒於上文所述，董事及東正董事認為，東正的董事、高級管理層及主要管理層獨立於本集團董事及高級管理層。

經營獨立

東正獨立作出業務決策。東正持有經營業務所需之一切相關牌照，並具備足夠資金、設備及僱員，可在獨立的情況下經營業務。

基於以下各項理由，董事及東正董事認為於建議分拆完成後東正將繼續獨立於餘下集團營運：

- 東正的重大管理及經營決策乃由其核心管理層團隊(由兩名執行董事及其總裁李禕先生組成)作出。東正的日常管理及營運乃由獲東正董事會授權且經驗豐富的全職高級管理層及管理層成員開展。於建議分拆完成後東正的執行董事及東正的高級管理層或管理層的任何成員均不會於餘下集團擔任任何職務；
- 東正已設立其本身由不同部門組成的業務架構，各有特定職責範圍。東正亦為促進其業務的有效營運而制定一套內部監控程序；
- 東下的零售貸款業務整個流程均由市場推動，所申請的貸款種類及所選擇的融資服務提供商由終端客戶作出最終決定。就目前正與餘下集團合作的融資服務提供商而言，本公司的4S經銷店通常會展示由不同商業銀行、汽車製造融資公司及汽車金融公司所提供的各種零售貸款產品。終端客戶將不會因從東正或通過東正獲得零售貸款(除聯合促銷安排外)而就本公司經銷商的汽車銷售價獲得折扣，亦不會自餘下集團／東正獲得任何返利。外部業務合作夥伴及餘下集團的員工不會收到包括東正在內的融資服務提供商給予的任何佣金或獎勵；

- 於2018年6月30日，東正主要通過986家經銷商組成的經銷商網絡向終端客戶推廣其零售貸款產品，而本公司則通過其4S經銷店網絡經營其4S經銷業務。此外，如下文「全球發售所得款項淨額建議用途」一節所披露，東正預計將全球發售所得款項主要用作拓展涉及外部客戶的業務。東正預計建議分拆後來自外部客戶的收入會增加；及
- 任何東正的控股股東與東正之間並無競爭業務，且東正的控股股東已預期以東正的利益訂立不競爭承諾。

財務獨立

東正擁有獨立的財務系統並根據東正自身的業務需求作出財務決定。東正擁有獨立的內部控制及會計系統，亦擁有獨立的財務部門負責履行司庫職能。東正能夠向第三方取得融資(倘需要)，而毋須依賴餘下集團。

作為中國銀保監會認可的汽車金融公司，東正獲准在中國在其業務範疇內接受本集團境內全資成員公司為期三個月的定期存款。東正就本公司定期存款(「定期存款」)向本公司提供的利率與中國人民銀行不時公佈的三個月定期存款基準利率相同。儘管有定期存款，東正仍認為自身在財務方面獨立於本公司，原因如下：

1. 截至2018年9月30日，本公司存放於東正的定期存款尚未償還結餘為人民幣421.0百萬元，及東正已從其他商業銀行或第三方金融機構取得的未動用銀行融資(本公司並無作出任何擔保)金額高於該金額；
2. 在監管方面，接受存款的能力是東正在中國銀保監會監管下獲准從事之所有業務活動的一部分，不應視為在財務方面依賴本公司的不利跡象；
3. 東正的核心一級資本充足率高於法定要求，且並無依賴定期存款滿足相關資本充足率規定；及
4. 東正的經營收入由2015年的人民幣78.0百萬元增至2017年的人民幣462.0百萬元，其年度淨利潤由2015年的人民幣24.8百萬元增至2017年的人民幣260.8百萬元。由此可見，於接收定期存款前，東正的業務及財務增長強勁。

董事會函件

此外，雖然目前東正的若干銀行及其他金融機構的拆借款項由餘下集團提供擔保，但有關擔保將於建議分拆前解除。

根據上文所述，董事及東正董事認為東正在建議分拆後能夠獨立於餘下集團開展業務且不會對彼等過分依賴。

不競爭承諾

作為建議分拆的一部分，本公司(連同東正其他控股股東，即Joy Capital及王氏家族信託成立人)預期將為東正利益訂立不競爭承諾。根據不競爭承諾，本公司將向東正作出不可撤銷的契諾，本公司將不會及將會促使其緊密聯繫人將不會：

- (a) 在中國境內或境外，單獨或聯合第三方，以任何形式(包括但不限於投資、併購、聯營、合資、合作、合夥、承包或租賃經營、購買上市公司股份或參股)直接或間接從事或參與任何與東正的業務構成競爭或可能構成競爭的業務或活動(於各情況下，不論作為一名董事或一名股東(作為東正董事或股東除外)、合夥人、代理或其他身份及不論是否為獲取利潤、回報或利益或其他目的)；及
- (b) 直接或間接於不時在中國境內或境外從事或即將從事與東正所從事的業務構成或可能構成直接或間接競爭的任何業務的任何業務、經營實體、機構或經濟組織持有任何權益或獲得任何控制權(於各情況下，不論作為一名董事或一名股東(作為東正董事或股東除外)、合夥人、代理或其他身份及不論是否為獲取利潤、回報或利益或其他目的)。

作為不競爭承諾的一部分，本公司將進一步承諾，倘本公司或其緊密聯繫人獲提供或獲授予或確定任何與東正的業務可能構成競爭或導致構成競爭的業務投資或商機，本公司會及促使其緊密聯繫人以書面方式知會東正，而東正將擁有接納此類業務投資或商機的優先選擇權。本公司亦將承諾，受限於適用法律，除非第三方根據相關法律或成立文件按相同條件行使其優先購買權，否則東正有權隨時向本公司收購其現時從事業務的任何股權、資產或其他利益。本公司進一步承諾，其將盡最大努力促使其緊密聯繫人向東正提供其各自業務的有關選擇權。倘本公司或其緊密聯繫人已根據上文所述收購任何業務投資或商機

董事會函件

並擬出售相關投資或商機，則本公司會並促使其緊密聯繫人以書面方式知會東正，且東正將擁有收購相關投資或商機的優先購買權。

不競爭承諾將於發生下列事件時(以較早者為準)終止：

- (a) 當本公司及其緊密聯繫人個別或整體而言持有不超過30%的東正股權；或
- (b) 東正H股終止在聯交所上市，但該等股份因任何原因暫時停止買賣除外。

建議分拆的財務影響

下文根據建議分拆的現行架構(有待落實，僅供說明用途)估計建議分拆對於本集團的財務影響。

資產淨值

本集團於2018年6月30日的未經審核綜合淨資產約為人民幣12,027.11百萬元。根據(i)東正H股數目、(ii)現時建議的全球發售架構，以及(iii)東正於2018年6月30日的經審核淨資產，估計東正的最低市值(假設超額配股權並無獲行使)將約8,533.34百萬港元。董事會預期，由於建議分拆(其中涉及全球發售約533,336,000股東正H股)，本集團的綜合淨資產將增加相當於全球發售所得款項淨額(假設發售價為每股東正H股4.75港元(即指示性發售價範圍的中間價)及超額配股權並無獲行使，全球發售所得款項淨額估計約2,413.15百萬港元，按匯率1港元兌人民幣0.88元計算，相當於約人民幣2,123.57百萬元)的金額(「淨資產增加」)，而本集團的綜合現金結餘將增加相當於全球發售所得款項淨額的金額。

根據香港財務報告準則，倘淨資產增加而導致母公司於附屬公司擁有權益變動但並無失去控制權之情況下，則須於權益入賬。基於緊隨建議分拆及全球發售完成後東正將仍然為本公司的直接非全資附屬公司，因此，本公司綜合收益表將不會確認本公司根據全球發售視為出售其於東正的權益所產生的盈虧。

盈利

建議分拆完成後，東正將繼續為本公司的非全資附屬公司。東正的經營業績因而將在本公司的財務報表內綜合入賬。

根據本集團截至2017年12月31日止兩個年度各年的經審核綜合財務報表，本集團的綜合稅前淨利潤分別約人民幣790.80百萬元及人民幣1,753.79百萬元。截至2017年12月31日止兩個年度各年，本集團的經審核綜合稅後淨利潤分別約人民幣508.36百萬元及人民幣1,211.46百萬元。根據本集團截至2018年6月30日止六個月的未經審核綜合財務報表，本集團的未經審核稅前及稅後利潤分別為人民幣1,079.88百萬元及人民幣725.98百萬元。

假設建議分拆前不會發行東正新股份，建議分拆完成後，預期東正對本集團盈利的貢獻將會減少，乃由於本公司於東正的權益將由95%減至約71.25%（假設超額配股權並無獲行使）及東正將被視為本公司的直接非全資附屬公司。因此，東正的財務業績將在本集團賬目內綜合入賬，而非控制權益應佔利潤將會增加。

建議分拆的理由及裨益

董事會相信，由於（其中包括）下列原因，建議分拆對本公司有利：

- (a) 於建議分拆後，餘下集團能夠將其資源更集中於保留業務，從而實現本公司的最大增長潛力；
- (b) 由於建議分拆，餘下集團及東正將在權益及債務資本市場中擁有單獨的融資平台，這將提高兩個實體的融資柔性及適應性，支持並加快各自的增長；
- (c) 由於在業務及營運重點方面存在差異，在所需的管理專業知識及技術技能、成本結構及業務模式、須遵守的監管要求方面，保留業務與東正的業務存在差異。建議分拆將令餘下集團與東正之間的經營及管理明確分開，使兩者業務的策略更具針對性及資源分配更有效；及

- (d) 東正為提供金融服務的中國非銀行金融機構。東正的風險概況及比較優勢與餘下集團的風險概況不同。東正及餘下集團將於建議分拆後於各自持續刊發的公告及財務報告中更加詳細地披露東正及餘下集團的業務及管理層討論與分析，從而使潛在投資者能夠更有針對性並單獨地評估東正及餘下集團的風險概況及比較優勢。

建議分拆的條件

建議分拆須待(其中包括)以下各項條件達成後方可作實：

- (i) 聯交所上市委員會批准發行東正H股及任何就建議分拆將予發行的股份在聯交所主板上市及買賣以及中國證監會就建議上市予以批准；
- (ii) 本公司、東正及包銷商協定全球發售的條款；
- (iii) 董事會及東正的董事會的最終決定；及
- (iv) 市場狀況及其他考慮因素。

倘任何該等及其他適用條件未於待指定的日期及時間前達成或獲豁免(如適用)，建議分拆將不會繼續進行，而本公司將盡快刊登公告。

全球發售所得款項淨額建議用途

假設超額配股權未獲行使，預期全球發售所得款項淨額將約為2,413.15百萬港元，假設發售價為每股東正H股4.75港元(即指示性價格範圍的中位數)。

東正擬將全球發售所得款項淨額用於鞏固其資本基礎，以協助其業務的持續增長。尤其是，自全球發售收取的所得款項淨額的70%將用作拓展東正涉及外部客戶的業務。

對出售股份的限制

根據上市規則第10.07條，在未經聯交所事先書面同意的情況下，除非符合上市規則的規定，否則各東正控股股東將不會並須促使其所控制的相關登記持有人不會：

- (a) 自上市文件披露其於東正股權的相關參考日期起至東正H股開始在聯交所交易之日起計六個月當日止期間，出售或訂立任何協議出售上市文件所列由其實益擁有的任何東正證券，或以其他方式就該等證券設立任何購股權、權利、權益或產權負擔；及
- (b) 於上文第(a)段所指的期間屆滿當日起計六個月期間內，出售或訂立任何協議出售上文第(a)段所指任何證券，或以其他方式就該等證券設立任何購股權、權利、權益或產權負擔，而緊隨有關出售或該等購股權、權利、權益或產權負擔行使或執行後，就上市規則而言，其隨後不再為東正的控股股東。

此外，根據上市規則第10.07(2)條附註3，各東正控股股東自上市文件披露其所持股份的相關參考日期起至上市日期起計12個月當日期間，其將於根據上市規則第10.07(2)條附註2質押或抵押其以任何認可機構為受益人實益擁有的任何東正證券或其中的權益時，即時知會東正相關質押或抵押及所質押或抵押的有關證券數目；及於接獲承押人或受押記人的口頭或書面指示，表明將會出售任何已質押或已抵押的東正證券時，即時知會東正相關指示。

保證配額

根據第15項應用指引，本公司須通過向股東提供東正H股的保證保額，充分顧及彼等利益。為使股東可優先(僅就分配而言)參與全球發售，在聯交所批准東正H股於主板上市及買賣及有關批准並無撤銷，且全球發售成為無條件的情況下，合資格股東獲邀申請全球

董事會函件

發售中合共26,675,462股預留股份，相當於全球發售(假設超額配股權未獲行使)初步提呈發售的東正H股約5.00%(即保證配額)，按於記錄日期彼等各自於本公司的股權比例。

根據《內地與香港股票市場交易互聯互通機制登記、存管、結算業務實施細則》第23條，中證登不提供認購新發行股份相關服務。因此，透過滬港通或深港通持有股份的股東不能參與優先發售，亦將無法透過滬港通或深港通買賣機制接納各自優先發售預留股份的保證配額。

相關保證配額的條款尚未落實及將於適當時公佈。

上市規則涵義

截至最後實際可行日期，東正為本公司擁有95%權益的附屬公司。於建議分拆完成後，預期東正將仍為本公司的附屬公司。根據上市規則第14.29條，建議分拆如實現，或構成視作出售於本公司附屬公司的權益。按全球發售的指示性條款，有關建議分拆所涉及的一項或多項適用百分比率可能超過25%但所有適用的百分比率將少於75%，倘進行建議分拆，則根據上市規則第十四章將構成本公司一項主要交易。因此，建議分拆或須遵守(其中包括)第15項應用指引第3(e)(1)段及上市規則第十四章有關股東批准的規定。

董事在作出一切合理查詢後，就其所深知、盡悉及確信，概無股東於建議分拆有重大利益。因此，概無股東須於倘就批准建議分拆召開的股東大會上放棄投票。於最後實際可行日期，本公司已就建議分拆按照上市規則第14.44條向Joy Capital及王氏家族信託成立人(一組有緊密聯繫的股東，於合共1,383,516,820股股份中擁有權益，佔已發行附有出席本公司股東大會並於會上投票權的股份約56.37%)取得書面同意，而於取得該等股東書面批准後，建議分拆被視為代替召開本公司股東大會獲得正式批准。

本公司股東及有意投資者務請注意，概不保證聯交所上市委員會將就東正H股上市授出批准。

董事會函件

建議分拆及東正H股上市的最終架構受(其中包括)聯交所上市委員會批准及中國證監會批准、市場狀況及其他考慮因素所規限。因此,本公司股東及有意投資者務請留意,概不保證建議分拆及東正H股上市將會進行,亦不能保證其於何時進行。本公司股東及有意投資者在買賣或投資本公司證券時,務請審慎行事。

獨立董事委員會及獨立財務顧問

由全體獨立非執行董事(即黃天祐博士、曹彤博士及王丹丹女士)組成之獨立董事委員會經已成立,其將經考慮獨立財務顧問之推薦意見後,就建議分拆之條款是否公平合理及建議分拆是否符合本公司及股東之整體利益向股東提供意見。

新百利已獲委任為獨立財務顧問,就建議分拆之條款是否公平合理及建議分拆是否符合本公司及股東之整體利益向獨立董事委員會及股東提供意見。

推薦建議

董事(不包括獨立非執行董事)認為,建議分拆之條款屬公平合理,且符合本公司及股東之整體利益。

新百利認為建議分拆符合本公司及股東之整體利益且其條款對本公司及股東而言屬公平合理。因此,倘本公司須舉行股東大會藉以考慮批准建議分拆,新百利推薦獨立董事委員會建議股東投票贊成有關決議案。獨立財務顧問發出之函件(其中包括其有關建議分拆之意見連同其達致意見所考慮之因素及理由)載於本通函第26至第47頁。

經考慮新百利之意見後,獨立董事委員會認為建議分拆之條款屬公平合理並符合本公司及股東之整體利益。因此,倘本公司須舉行股東大會藉以考慮及酌情批准建議分拆,獨立董事委員會推薦股東投票贊成有關決議案。

董 事 會 函 件

其他資料

本通函會派發予股東。本通函並不構成認購或購買任何證券之要約或邀請，亦不應被視為任何該等要約或邀請之邀請。本通函或當中所載任何內容不構成任何形式之合約或承諾之依據。

謹請 閣下垂注本通函附錄所載其他資料。

此致

列位股東 台照

承董事會命
China ZhengTong Auto Services Holdings Limited
中國正通汽車服務控股有限公司
主席
王木清

2019年1月15日

* 僅供識別



China ZhengTong Auto Services Holdings Limited
中國正通汽車服務控股有限公司
(根據開曼群島法律註冊成立的有限公司)
(股份代號：1728)

敬啟者：

**有關上海東正汽車金融股份有限公司的
建議分拆及於聯交所主板獨立上市
的主要交易及視作出售事項**

吾等提述本公司日期為2019年1月15日之通函(「通函」)，而本函件構成其一部分。除非文義另有所指，否則本函件所使用詞彙與通函所界定者具相同涵義。

吾等已獲委任組成獨立董事委員會以考慮建議分拆之條款及依吾等之意見就建議分拆之條款是否屬公平合理及是否符合本公司及其股東之整體利益而向股東提供意見。新百利已獲委任為獨立財務顧問以就此向吾等及股東提供意見。

吾等謹請閣下垂注通函所載董事會函件及獨立財務顧問函件。經考慮新百利於其意見函件中所載考慮之主要因素及理由以及其意見後，吾等認為，建議分拆之條款屬公平合理且符合本公司及其股東之整體利益。因此，倘本公司須舉行股東大會以考慮及酌情批准建議分拆，吾等建議閣下投票贊成有關決議案。

此致

列位股東 台照

獨立董事委員會函件

代表獨立董事委員會

中國正通汽車服務控股有限公司

China ZhengTong Auto Services Holdings Limited

獨立非執行董事

黃天祐博士

曹彤博士

王丹丹女士

2019年1月15日

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問新百利融資有限公司致獨立董事委員會及股東之意見函件，乃為供載入本通函而編製。



新百利融資有限公司
香港
皇后大道中29號
華人行20樓

敬啟者：

有關建議分拆
上海東正汽車金融股份有限公司
於聯交所主板
獨立上市
之
主要交易與視作出售

緒言

茲提述我們獲委任為獨立財務顧問，就建議分拆向獨立董事委員會及股東提供意見。有關建議分拆之詳情，載於 貴公司向股東刊發日期為二零一九年一月十五日之通函（「**通函**」）中之「董事會函件」內，本函件為通函其中一部分。除本函件另有界定外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

貴公司已根據第15項應用指引向聯交所提呈分拆建議，聯交所已確認 貴公司可進行建議分拆。建議分拆預期將以全球發售的方式進行，一部分的東正H股將供現有股東優先申請。在建議分拆完成後， 貴公司於東正將擁有約71.25%權益（假設超額配股權未獲行使）或68.67%（假設超額配股權獲悉數行使），因此，東正將仍為 貴公司的附屬公司。上市申請（A1表格）已於二零一八年十一月二十一日向聯交所提交，以申請批准東正H股於聯交所主板上市及買賣。根據上市規則第14.29條，建議分拆構成視作出售 貴公司附屬公司的權益。由於建議分拆的一個或多個的適用百分比率可能超過25%但低於75%，建議分拆（倘進行）將構成 貴公司之主要交易，因此將須遵守（其中包括）第15項應用指引及上市規則第14章有關股東批准之規定。

獨立財務顧問函件

誠如通函內「董事會函件」所載，概無股東於建議分拆中擁有重大權益。因此，倘召開股東大會以批准建議分拆，概無股東須放棄投票。於最後實際可行日期，貴公司已取得Joy Capital及王氏家族信託成立人的書面批准，彼等為一組有緊密聯繫的股東，合共於1,383,516,820股份中擁有權益，相當於有權出席貴公司股東大會並於會上投票的已發行股份的約56.37%。根據上市規則第14.44條，經獲得股東書面批准後，建議分拆被視為已獲正式批准，以代替舉行貴公司股東大會。

根據第15項應用指引，由於建議分拆須待股東批准，貴公司須成立獨立董事委員會並委任獨立財務顧問，以就以下事項向股東提供意見：(i)建議分拆的條款是否公平合理；(ii)建議分拆是否符合貴公司及股東的整體利益；及(iii)如有必要進行投票，向股東建議如何投票。獨立董事委員會已告成立，成員包括全部三名獨立非執行董事黃天祐博士、曹彤博士及王丹丹女士，以就建議分拆向股東提呈推薦建議。我們(新百利融資有限公司)已獲委任以就此向獨立董事委員會及股東發表意見。

於過去兩年，貴公司與新百利融資有限公司之間並無任何聘約。於最後實際可行日期，新百利融資有限公司與貴集團之間不存在任何關係或利益，可合理地被視為妨礙上市規則第13.84條所界定，我們就通函詳述的建議分拆擔任獨立董事委員會及股東的獨立財務顧問應有的獨立性。

於達致我們的意見時，我們依賴貴公司執行董事及管理層所提供之資料和事實及所表述之意見，並假設向我們提供之資料和事實及表述之意見在所有重大方面均為真實、準確及完整。我們亦已尋求並獲得執行董事確認，證實向我們提供之資料及表述之意見並無遺漏任何重大事實。我們依賴該等資料，並認為我們獲得之資料足以使我們達致本函件所載之我們之意見及推薦建議，並有充分理由依賴有關資料。我們並無理由相信有任何重大資料被遺漏或隱瞞，亦無理由懷疑所獲提供資料之真實性或準確性。然而，我們並無對貴集團(包括東正)之業務及事務進行任何獨立調查，亦無對所獲提供之資料進行任何獨立核證。

所考慮之主要因素及理由

我們在達致有關建議分拆之意見時，曾考慮下文所述主要因素及理由。

1. 貴集團與東正的業務

(a) 貴集團業務

誠如 貴公司二零一八年中報所載， 貴公司連同附屬公司(包括東正)經營三大業務分部：

- (i) 4S 經銷業務：透過 貴集團在中國的 4S 經銷網絡銷售汽車、汽車零件及提供保養服務；
- (ii) 供應鏈業務：提供汽車相關物流服務及潤滑油貿易；及
- (iii) 金融服務業務：主要透過東正向汽車客戶及經銷商提供金融服務。

緊隨建議分拆後，餘下集團將繼續經營保留業務，即 4S 經銷業務、供應鏈業務及並非由東正經營的金融服務業務。

誠如 貴公司管理層所告知，保留業務將包括部分金融服務業務(主要包括融資租賃服務)，該部分被視為以不同於東正的業務模式營運。更多詳情載於通函「董事會函件」內「餘下集團及東正業務之間的明確業務劃分」一節。

獨立財務顧問函件

以下載列 貴集團截至二零一六年及二零一七年十二月三十一日止兩個年度(均摘錄自 貴公司二零一七年年報)以及截至二零一七年及二零一八年六月三十日止六個月(均摘錄自 貴公司二零一八年中中期報告)的財務資料摘要：

	截至十二月三十一日止年度		截至六月三十日止六個月	
	二零一六年 人民幣千元 (經審核)	二零一七年 人民幣千元 (經審核)	二零一七年 人民幣千元 (未經審核)	二零一八年 人民幣千元 (未經審核)
收益(附註)	31,519,255	35,474,325	15,627,910	18,767,748
包括：				
4S 經銷業務	30,464,185	34,187,840	15,032,672	18,062,712
供應鏈業務	657,226	764,222	351,944	339,693
金融服務業務	397,844	522,263	243,294	365,343
毛利	2,736,334	3,768,346	1,733,716	2,304,066
除稅前溢利	790,798	1,753,791	763,465	1,079,878
年／期內溢利	508,359	1,211,462	526,317	725,975

附註：僅包括外部銷售

如上表所示， 貴集團的大部分收益來自4S經銷業務分部，為 貴集團最大分部，於各年度／期間貢獻 貴集團96%以上的收益。4S經銷業務分部的收益在期內(就二零一七年及二零一八年上半年而言，與過去有關期間相比)顯著增長。來自供應鏈業務分部的收益出現波動，二零一七年較二零一六年有所增長，但二零一八年上半年則較二零一七年同期下降。金融服務業務分部於二零一七年及二零一八年上半年經歷高增長，其大部分收益由東正貢獻，下文「(b)東正的業務」分節作進一步討論。

二零一七年度與二零一六年度比較

誠如 貴公司二零一七年年報所載，隨著中國居民可支配收入穩健增加，消費升級帶動消費行為向高端市場轉化，令二零一七年的新車銷量增加。4S經銷業務的收益由二零一六年至二零一七年同比增長約12.2%。金融服務業務於同期亦錄得強勁增長，二零一七年的收益較二零一六年同比增長31.3%，乃由新車及二手車銷售的增長所支持。 貴集團於

二零一七年錄得純利約人民幣1,211.5百萬元，而二零一六年約為人民幣508.4百萬元。較二零一六年增加約138.3%，主要由於若干品牌的新產品週期及有效的邊際利潤控制，令來自銷售豪華及超豪華品牌汽車的毛利率有所改善所致。

二零一八年上半年及二零一七年上半年的比較

貴集團的增長勢頭於二零一八年上半年持續。二零一八年上半年總收益約人民幣18,767.7百萬元，較二零一七年同期增長約20.1%。

誠如 貴公司二零一八年中報所載，在消費升級的大環境下，部份豪華品牌汽車進口關稅下調，增加了進口汽車的競爭力，使豪華品牌汽車銷量繼續增長。 貴集團所代理的主要豪華品牌製造商，在二零一八年亦有重點車型的新產品上市或更新換代。此外，東正於二零一八年上半年增加其股本後，其金融資產結構顯著優化，其零售貸款業務的市場佔比進一步提高。基於以上所述，4S經銷業務及金融服務業務的收益於二零一八年上半年分別較二零一七年同期增長約20.2%及50.2%。二零一八年上半年純利由二零一七年上半年約人民幣526.3百萬元增加約37.9%至二零一八年上半年約人民幣726.0百萬元。

於二零一八年六月三十日， 貴集團的總資產約為人民幣41,412.9百萬元。 貴公司擁有人應佔 貴集團資產淨值約為人民幣11,860.2百萬元。

(b) 東正的業務

東正主要在中國從事提供汽車金融產品和服務以供客戶購置豪華品牌汽車，並組成 貴集團金融服務業務分部的主要部分。截至最後實際可行日期， 貴公司擁有東正95%。

誠如申請版本所載，東正是獲中國銀保監會許可並受其監管，是中國唯一一家具有經銷商背景的汽車金融公司。根據獨立諮詢公司灼識投資諮詢(上海)有限公司，按二零一七年所有汽車金融公司就豪華汽車發放的貸款額計，東正的市場佔比約為2.0%。東正的業務主要包括：(i)零售貸款業務，向終端客戶就購買汽車提供零售貸款及其他融資服務；及(ii)經銷商貸款業務，向汽車經銷商提供貸款，方便彼等購買汽車再出售予終端客戶。東正已建立一個覆蓋中國廣泛地區的經銷商網絡，於二零一八年六月三十日，在其銷售網絡內有986家經銷商。此外，其亦與若干豪華品牌汽車製造商組成戰略合作關係以擴充其客戶群。

獨立財務顧問函件

以下載列東正自二零一五年三月十一日(成立日期)起至二零一五年十二月三十一日止期間、截至二零一六年及二零一七年十二月三十一日止兩個年度以及截至二零一七年及二零一八年六月三十日止六個月(全部均摘錄自申請版本)的財務資料摘要：

	自二零一五年	截至十二月		截至六月三十日	
	三月十一日 (成立日期) 起至十二月 三十一日 止期間	二零一六年 二零一七年	二零一七年	二零一七年	二零一八年
	二零一五年 人民幣千元	二零一六年 人民幣千元	二零一七年 人民幣千元	二零一七年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元
利息收入	52,462	280,340	424,600	192,032	356,432
利息開支	(17,510)	(121,148)	(169,768)	(77,557)	(142,181)
淨利息收入	34,952	159,192	254,832	114,475	214,251
—零售貸款業務	27,795	137,698	225,056	104,548	200,644
—經銷商貸款業務	4,891	15,941	24,365	7,498	11,295
—其他	2,266	5,553	5,411	2,429	2,312
手續費及佣金收入	23,817	170,226	205,323	94,366	130,757
手續費及佣金開支	(127)	(912)	(905)	(389)	(679)
手續費及佣金淨收入	23,690	169,314	204,418	93,977	130,078
—零售貸款業務	23,690	169,314	204,418	93,977	130,078
—經銷商貸款業務	—	—	—	—	—
其他淨收入	19,330	3,913	2,710	3,945	38,536
經營收入	77,972	332,419	461,960	212,397	382,865
除稅前溢利	33,122	232,745	348,523	181,890	298,763
期／年內純利	24,782	174,485	260,773	136,391	224,074

誠如申請版本所載，淨利息收入主要指向終端客戶及經銷商貸款及墊款的利息收入，扣除主要來自銀行及其他金融機構的利息開支。手續費及佣金淨收入主要包括由零售貸款促成業務及聯合零售貸款業務產生的手續費及佣金，扣除汽車金融業務所產生的成本，當中包括支付予商業銀行的與貸款匯劃有關的手續費。

獨立財務顧問函件

東正於二零一五年三月成立，其於二零一六年的經營收入約為人民幣332.4百萬元。於二零一七年，業務持續增長，經營收入約為人民幣462.0百萬元，同比增長約39.0%，主要是由於東正擴充其零售及經銷商貸款組合，且其零售貸款促成業務增長所致。誠如 貴公司二零一七年年報所載及 貴公司管理層告知，隨著中國的購買豪華汽車的汽車金融滲透率增加，對汽車金融產品及服務的需求一直上升。由於其股東於二零一七年注資令其資產規模增加，東正於二零一八年上半年進一步擴充其貸款組合及其銷售網絡內的經銷商數目。基於以上所述，東正於二零一八年上半年的經營收入較二零一七年同期增長約80.3%，由二零一七年上半年約人民幣212.4百萬元增至二零一八年上半年約人民幣382.9百萬元。於二零一八年六月三十日，東正銷售網絡內的經銷商數目進一步增至986家。

東正的純利隨經營收入的增長而逐漸增加。於二零一六年增加至約人民幣174.5百萬元，並於二零一七年進一步增加至約人民幣260.8百萬元，於二零一六年及二零一七年同比增長約49.5%。二零一八年上半年錄得純利約人民幣224.1百萬元，較二零一七年有關期間增長約64.3%。

於二零一八年六月三十日，東正的總資產約為人民幣8,134.2百萬元。公司擁有人應佔東正資產淨值約為人民幣2,254.7百萬元。

餘下集團與東正的業務有不同的經營重心，故此，建議分拆將可提供彼等各自的財務靈活性(於本函件下文「2. 建議分拆的背景及理由」一節詳細討論)。 貴公司管理層認為建議建議分拆使餘下集團及東正得以釋放商業價值，最終讓股東得益。

2. 建議分拆的背景及理由

(a) 建議分拆的背景

如上文所討論，餘下集團將在建議分拆後繼續經營保留業務，並將繼續發展豪華及超豪華汽車銷售及傳統售後服務。另一方面，東正的業務主要包括零售貸款業務及經銷商貸款業務。 貴公司管理層認為保留業務與東正業務之間有明確區分，具有不同的風險狀況及比較優勢。更多詳情載於通函「董事會函件」內「餘下集團及東正業務之間的明確業務劃分」一節。

鑒於業務及營運重點的差異，執行董事認為建議分拆將劃定東正業務及 貴集團保留業務的區別，並為兩者提供適當的投資者群體。

(b) 建議分拆的理由及裨益

東正獨立上市有助餘下集團能夠將其資源更集中於保留業務，從而實現 貴公司的最大增長潛力。餘下集團及東正將在權益及債務資本市場中擁有獨立的融資平台，這將提高兩個實體的融資靈活性及適應性，支持並加快各自的增長，且東正維持作為 貴公司的附屬公司亦令股東受惠。

執行董事亦相信，東正作為於中國提供金融服務的非銀行金融機構，其風險概況及比較優勢與餘下集團不同。由於東正及餘下集團將於各自持續刊發的公告及財務報告中更加詳細地披露東正及餘下集團的業務及管理層討論與分析，因此建議分拆有助潛在投資者更有針對性並獨立地評估東正及餘下集團的風險概況及比較優勢。其亦有助投資者獨立評估保留業務的表現及潛力以及東正的業務。

而且，由於在業務及營運重點方面存在差異，在所需的管理專業知識及技術技能、成本結構及業務模式、須遵守的監管要求方面，保留業務與東正的業務存在差異。因此，執行董事認為，餘下集團與東正於建議分拆後將會明確分開及獨立運作，有助餘下集團及東正兩者的管理層團隊更專注於其各自的業務營運及專業知識，並可針對其各自需求更有效分配資源。有關餘下集團及東正獨立運作的更多詳情，請參閱本函件下文「6. 不競爭承諾及企業管治」一節下「(b) 企業管治」分節，而有關建議分拆的理由及裨益的更多詳情，請參閱通函「董事會函件」中「建議分拆的理由及裨益」一節。

(c) 所得款項的擬定用途

誠如通函「董事會函件」中「全球發售所得款項淨額建議用途」一節所載，假設超額配股權未獲行使，預期來自全球發售的所得款項淨額將約為2,413.15百萬港元（假設發售價為每股東正H股4.75港元，即指示性價格範圍的中位數）。東正現擬以全球發售預期所得款項淨額用於鞏固其資本基礎，以協助其業務的持續增長。特別是，來自全球發售的所得款項淨額70%將用作拓展東正涉及外部客戶的業務。

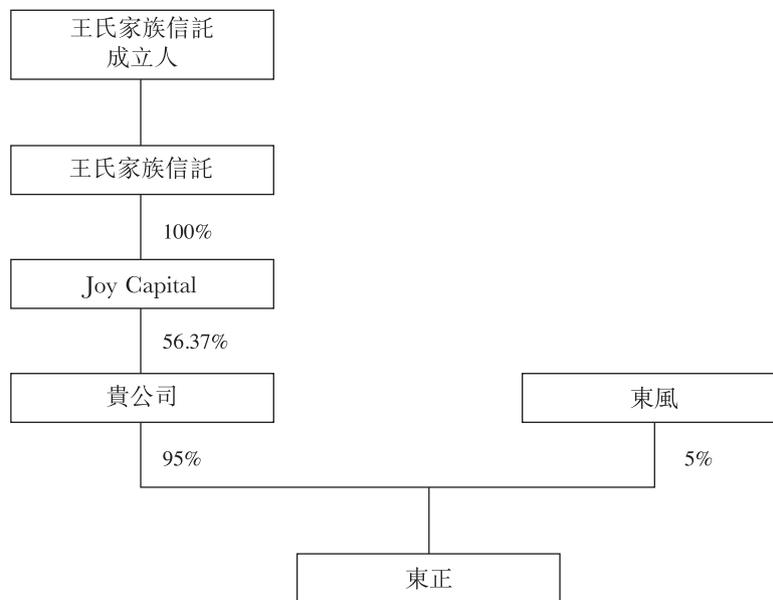
3. 建議分拆的架構

誠如通函「董事會函件」所載，建議分拆將以全球發售(包括香港公開發售及國際公開發售)方式進行，而東正將予發行的部分H股將供現有股東優先申請。

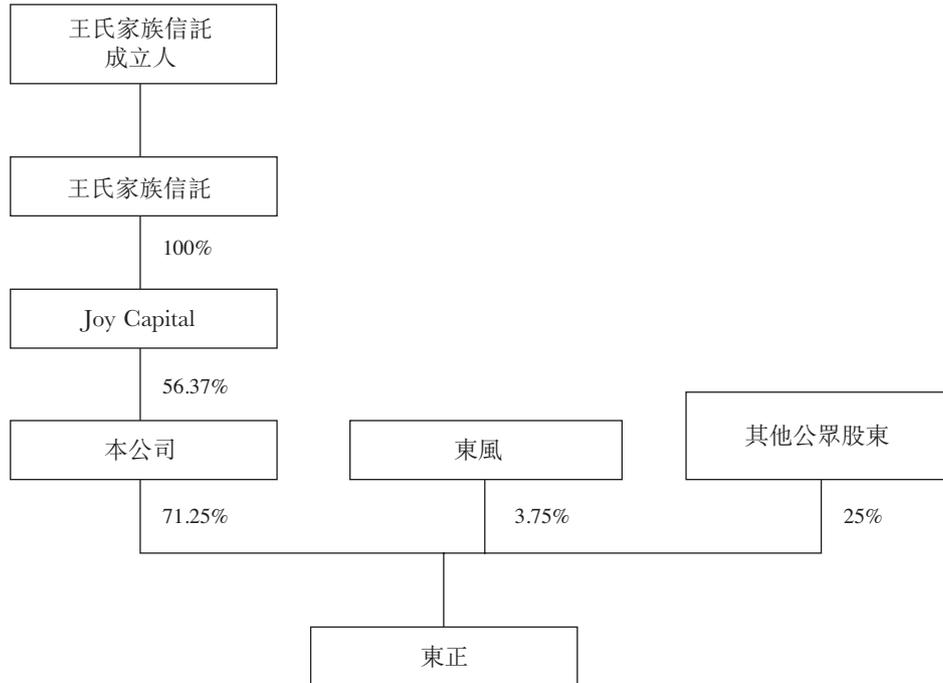
根據有待落實的建議分拆現有架構，緊隨建議分拆完成後，貴公司將繼續持有東正已發行股份約71.25%(假設超額配股權未獲行使)或68.67%(假設超額配股權已獲悉數行使)。東正於建議分拆完成後將繼續為貴公司的非全資附屬公司，而東正的經營業績將繼續入賬至貴集團的賬目。

根據通函「董事會函件」中「建議分拆的股權影響」一節，下圖載列東正(i)於緊接建議分拆及全球發售前；及(ii)緊隨建議分拆及全球發售後(假設超額配股權未獲行使)的股權架構：

(i) 緊接建議分拆及全球發售前



(ii) 緊隨建議分拆及全球發售後(假設超額配股權未獲行使)



預期於建議分拆完成後，貴公司於東正的股權百分比將由現時約95%攤薄至約71.25%（假設超額配股權未獲行使）。更多詳情已在本函件下文「4. 建議分拆對 貴集團的影響」一節下「(e) 於東正的權益攤薄」分節討論。

4. 建議分拆對 貴集團的影響

下文闡述有關建議分拆的財務影響分析的基準為東正將於全球發售（假設超額配股權未獲行使）提呈發售約533,336,000股東正H股的建議分拆現有架構。進一步詳情載於本通函所載「董事會函件」內「建議分拆的財務影響」一節。

(a) 對資產淨值的影響

貴集團於二零一八年六月三十日的未經審核綜合資產淨值約人民幣12,027.1百萬元。基於(i)東正H股數目；(ii)全球發售的現有建議架構；及(iii)東正於二零一八年六月三十日的經審核資產淨值，東正的估計最低市值（假設超額配股權未獲行使）將約為8,533.34百萬港元。董事會預期，由於建議分拆涉及全球發售約533,336,000股東正H股，貴集團的綜合資產淨值將會增加的金額為來自全球發售的所得款項淨額，估計將約2,413.15百萬港元。

獨立財務顧問函件

(按1港元兌人民幣0.88元匯率計算，相當於約人民幣2,123.57百萬元)(假設發售價為每股東正H股4.75港元(即指示性價格範圍的中位數)及超額配股權未獲行使)。此外，根據香港財務報告準則，上述構成母公司於附屬公司擁有權益變動的資產淨值估計增幅並不會導致失去控制權，且會在權益內入賬。因此，由於東正於緊隨建議分拆及全球發售完成後將保持為 貴公司直接非全資附屬公司，概不會因 貴公司根據建議分拆視作出售東正權益而於 貴公司綜合收益表中確認損益。

上述有關 貴集團資產淨值的估計變動基準為(其中包括)建議分拆(包括全球發售)的條款。因此，按緊隨建議分拆完成後建議分拆(包括全球發售)的最終架構及東正的財務狀況計算的 貴集團資產淨值實際變動可能有別於上述估計。

(b) 對盈利的影響

東正於建議分拆完成後將繼續為 貴公司的附屬公司，而東正的財務業績將繼續綜合入賬至 貴集團的賬目。建議分拆對 貴集團未來盈利的影響將視乎(其中包括)自全球發售籌得的所得款項回報以及東正的未來業務營運。有關建議分拆帶來的裨益詳情，請參閱本函件上文「2. 建議分拆的背景及理由」一節。

建議分拆完成後， 貴公司擁有人應佔 貴集團的溢利預期將會減少，原因為 貴公司於東正權益將會減至約71.25%(假設超額配股權未獲行使)。因此， 貴集團非控股權益應佔溢利預期將會增加。

(c) 對 貴集團營運資本及資產負債比率的影響

誠如通函「董事會函件」所披露，東正的估計最低市值(假設超額配股權未獲行使)將約為8,533.34百萬港元。鑒於仍然屬於 貴公司附屬公司的東正將收到巨額現金所得款項，我們認為 貴集團的營運資本狀況將由於建議分拆而有所改善。

獨立財務顧問函件

如 貴公司二零一八年中中期報告所載，貴集團的綜合總權益約為人民幣12,027.1百萬元。於二零一八年六月三十日，貴集團的資本負債比率(按貸款及借款、融資租賃項下責任及應付債券減現金及銀行存款再除以總權益計算)約為119.2%。按上述基準及考慮到上述預期所得款項淨額約為2,413.15百萬元(按1港元兌人民幣0.88元的匯率計算，相當於約人民幣2,123.57百萬元)，貴集團的資本負債比率淨值預計將於建議分拆完成後有所減少。

(d) 貴集團的餘下業務

誠如本函件上文「1. 貴集團與東正的業務」一節所載，於建議分拆後，貴集團將繼續從事保留業務。據 貴公司管理層告知，申請版本及上節所載東正的財務報表乃根據財務機構的財務報表呈列格式編製，其有別於 貴集團綜合財務報表的呈列格式。為比較目的，我們獲 貴公司管理層告知，貴集團於截至二零一七年十二月三十一日止年度的收益達約人民幣35,474.3百萬元。同年，東正根據 貴集團財務報表呈列格式編製的收益(包括利息收入及費用及佣金收入扣除有關稅項)達約人民幣624.5百萬元(包括集團內公司間收益約人民幣126.8百萬元)。截至二零一八年六月三十日止六個月，貴集團的收益達約人民幣18,767.7百萬元。同期，根據 貴集團財務報表呈列格式編製的東正收益(包括利息收入及費用及佣金收入扣除有關稅項)達約人民幣484.8百萬元(包括集團內公司間收益約人民幣137.0百萬元)。按此基準，餘下集團(即不包括東正)於截至二零一七年十二月三十一日止年度及截至二零一八年六月三十日止六個月的收益(不包括上述的集團內公司間收益)佔 貴集團總收益逾98%。

於二零一八年六月三十日，貴集團及東正分別擁有公司擁有人應佔資產淨值約人民幣11,860.2百萬元及人民幣2,254.7百萬元。按此基準，餘下集團於二零一八年六月三十日的公司擁有人應佔資產淨值相當於 貴集團的約81%。

根據上述基準，我們認為餘下集團於建議分拆完成後將繼續擁有龐大業務及資產。

(e) 於東正的權益攤薄

根據建議分拆的現有預期架構，貴集團於緊隨建議分拆及全球發售後(假設超額配股權未獲行使)於東正的權益將由約95%攤薄至71.25%。我們認為，經考慮本節及本函件「2. 建議分拆的背景及理由」一節所討論建議分拆將帶來的裨益後，該等攤薄儘管並非微不足道，對股東而言仍屬可接受水平。

獨立財務顧問函件

此外，合資格股東將可根據按彼等各自於 貴公司的股權釐定的優先發售以保證配額基準申請東正H股。有關保證配額的詳情載於本函件下文「5. 保證配額」一節。

5. 保證配額

誠如通函「董事會函件」中「保證配額」一節所述，根據第15項應用指引，貴公司須透過向股東提供東正H股的保證配額充分顧及股東的利益。為確保股東能夠優先參與全球發售分配，待聯交所批准東正H股在主板上市及買賣且有關批准並無撤回且全球發售成為無條件，合資格股東將獲邀請認購全球發售中申請合共26,675,462股預留股份，相當於全球發售初步可供認購的東正H股約5.00%（假設超額配股權未獲行使）作為保證配額，比例為彼等各自於記錄日期的股權計算。

我們已盡最大努力於聯交所網站進行搜尋，並在聯交所主板識別出以下分拆活動（「分拆活動先例」）以作比較（不包括已分拆並以介紹方式上市的公司）：(1) 以優先發售分拆公司股份的方式附有保證權利；(2) 由聯交所主板上市公司完成；(3) 分拆公司的招股章程於二零一六年一月一日起至緊接最後實際可行日期前當日止期間內刊發；及(4) 分拆公司已成功上市。分拆活動先例為符合上述條件的分拆活動的完整清單。下表列示分拆活動先例的詳情：

招股章程日期	股份代號	公司名稱	保證配額 規模	全球／公開 發售及配售 規模（不包括 行使任何 超額配股權）	保證配額佔 全球／公開 發售及配售 百分比（不包 括行使任何 超額配股權） (概約)
二零一八年 十一月三十日	1992	复星旅游文化集团	21,420,000	214,200,000	10.0%
二零一八年 十一月二十六日	2168	佳兆業物業集團 有限公司	3,035,040	35,000,000	8.7%

獨立財務顧問函件

招股章程日期	股份代號	公司名稱	保證配額 規模	全球／公開	保證配額佔
				發售及配售 規模(不包括 行使任何 超額配股權)	全球／公開 發售及配售 百分比(不包 括行使任何 超額配股權) (概約)
二零一八年 一月二十九日	3319	雅居樂雅生活服務 股份有限公司	27,835,340	333,334,000	8.4%
二零一七年 十月二十六日	772	閱文集團	7,568,600	151,371,800	5.0%
二零一七年 九月五日	1696	Sisram Medical Ltd	5,500,000	110,000,000	5.0%
二零一七年 六月十九日	1932	中漆集團有限公司	25,000,000	250,000,000	10.0%
二零一七年 五月五日	3329	交銀國際控股 有限公司	70,024,000	666,680,000	10.5%
二零一七年 四月二十一日	1257	中國光大綠色環保 有限公司	56,000,000	560,000,000	10.0%
二零一七年 一月二十六日	1627	安保工程控股 有限公司	50,400,000	500,000,000	10.1%
二零一六年 三月三十日	1243	宏安地產有限公司	34,200,000	380,000,000	9.0%
				平均數	8.7%
				最高	10.5%
				最低	5.0%
				保證配額	5.0%

資料來源：有關分拆活動先例的分拆公司的有關章程

誠如上表所載述，於分拆活動先例下向股東提呈的保證配額佔全球／公開發售及配售項下所提呈發售的相關股份數目(不包括行使任何超額配股權)的百分比介乎約5.0%至10.5%，而平均數約為8.7%。建議分拆項下的保證配額約為5.0%，屬分拆活動先例範圍內，儘管為範圍的下限。經考慮(i)本函件上文「2. 建議分拆背景及理由」一節所討論的建

議分拆理由及裨益；(ii) 本函件上文「4. 建議分拆對 貴集團的影響」一節所討論建議分拆對 貴集團的正面影響；及(iii) 本函件下文「7. 東正的估值」一節所討論東正的估值屬吸引水平，我們認為保證配額的規模屬可接受。

6. 不競爭承諾及企業管治

(a) 不競爭承諾

貴公司連同東正其他控股股東(即 Joy Capital 及王氏家族信託成立人)預期將以東正的利益訂立不競爭承諾，據此，貴公司將向東正承諾，其將不會並將促使其緊密聯繫人不會(i) 在中國境內或境外，單獨或聯合第三方，以任何形式直接或間接從事或參與任何與東正的業務構成競爭或可能構成競爭的業務或活動；及(ii) 直接或間接於不時在中國境內或境外從事或即將從事與東正所從事的業務構成或可能構成直接或間接競爭的任何業務的任何業務、經營實體、機構或經濟組織持有任何權益或獲得任何控制權。

不競爭承諾將於發生下列事件時(以較早者為準)終止：(i) 當 貴公司及其緊密聯繫人個別或整體而言持有不超過 30% 東正股權；或(ii) 東正 H 股終止在聯交所上市，惟東正 H 股因任何原因暫時停止買賣除外。

有關不競爭承諾的更多詳情載於通函「董事會函件」中「不競爭承諾」一節。

誠如通函「董事會函件」中「餘下集團及東正業務之間的明確業務劃分」一節所載，及我們獲 貴公司管理層告知，鑒於業務模式、目標客戶及融資渠道存在差異，其認為東正與鼎澤融資租賃業務之間並無競爭，而其將繼續於餘下集團的金融服務業務分部項下營運。

整體而言，我們認為不競爭承諾有助減少餘下集團與東正之間的潛在競爭，且就東正獨立上市而言屬合理。

(b) 企業管治

為加強餘下集團與東正之間業務區分及獨立性，建議採納以下企業管治措施。有關該等措施的更多詳情，請參閱通函「董事會函件」中「管理層獨立性」、「經營獨立性」及「財務獨立性」各節。

(i) 管理層獨立性

東正董事會由兩名執行董事、兩名非執行董事及三名獨立非執行董事組成。除許智俊先生(於最後實際可行日期，擔任東正的非執行董事並身兼 貴公司的首席執行官及執行董事)外，餘下集團與東正的董事及高級管理層於建議分拆後不會有任何重疊。兩名執行董事及東正的高級管理層及管理層團隊成員負責東正業務的日常管理及營運，建議分拆後，彼等將不會於餘下集團擔任任何董事職位及／或其他職位。東正的所有獨立非執行董事均獨立於東正及餘下集團。

東正亦已採納企業管治措施管理潛在利益衝突，包括但不限於設立內部監控機制以識別出關連交易、東正獨立非執行董事對不同事宜的年度審閱以及委任合規顧問。除此，東正擁有其本身的管理團隊及獨立的職能部門，包括會計、行政、人力資源、法律及公司秘書部門。東正的所有必要行政及日常營運由東正僱用的員工團隊進行，而其獨立於餘下集團及並無餘下集團的支持。除上文所披露者外，東正高級管理層概無在餘下集團任職或由餘下集團僱用。

根據上文，董事及東正董事信納東正的董事會連同其高級管理層團隊有能力獨立於餘下集團經營東正的業務及管理所有實際或潛在利益衝突。

(ii) 經營獨立性

東正獨立作出商業決策。東正持有進行其業務所必需的一切相關許可，並擁有充裕資本、設備及僱員獨立經營其業務。

獨立財務顧問函件

按此基準，董事及東正董事認為東正於建議分拆完成後獨立於餘下集團持續經營：

- 東正的重大管理及經營決策乃由其核心管理層團隊(由兩名執行董事及其總裁李禕先生組成)作出。東正的執行董事或東正的高級管理層或管理層的任何成員在完成建議分拆後均不會在餘下集團擔任任何職位；
- 東正已設立其本身由不同部門組成的營運架構，各有特定職責範圍。東正亦為促進業務的有效營運而制定一套內部監控程序；
- 東正的零售貸款業務的整個流程均由市場推動，所選擇的貸款融資服務提供商由終端客戶作出最終決定；
- 東正主要通過經銷商網絡向終端客戶推廣其零售貸款產品，而 貴公司則通過其自有的4S經銷店網絡經營其4S經銷業務；及
- 東正的控股股東與東正之間並無競爭業務，且預期東正的控股股東會以東正利益訂立不競爭承諾。

誠如申請版本所載，根據上市規則第十四A章的計算，目前預期建議分拆完成後，東正與餘下集團於二零一八年至二零二零年的持續關連交易的適用百分比率將不會超過5%，毋須獲得獨立股東批准。

(iii) 財務獨立性

建議分拆完成後，東正將繼續擁有獨立的財務系統並根據其自身的業務需求作出財務決定。東正擁有獨立的內部控制及會計系統，亦擁有獨立的財務部門負責其司庫職能。東正能夠向第三方取得融資(倘需要)，而毋須依賴餘下集團。目前，東正若干銀行及其他金融機構的拆借款項由餘下集團提供擔保，有關擔保將於建議分拆前解除。董事及東正董事認為東正在建議分拆後能夠維持在財務上獨立於餘下集團。

我們認為企業管治措施將有助餘下集團及東正實現業務劃分及保持獨立性，從而使其管理團隊能夠根據各自的需要分配資源。董事及東正董事均認為且我們同意，東正在建議分拆後有能力獨立經營業務而不會過度依賴餘下集團。

7. 東正的估值

如本函件上文「1. 貴集團與東正的業務」一節所述，東正主要在中國從事提供汽車金融產品和服務以供客戶購置豪華品牌汽車。

為評估東正估值的公平性及合理性，我們已盡最大努力於Bloomberg搜尋以下可資比較公司：(i)按Bloomberg行業分類系統分類為「專業金融－消費金融」行業的聯交所主板上市公司；及(ii)根據在Bloomberg公開可得資料，其收益主要來自提供汽車金融產品及服務的公司。

基於上述基準，我們僅識別出一間可資比較公司（「可資比較公司」），易鑫集團有限公司（股份代號：2858）（「易鑫」，連同其附屬公司為「易鑫集團」），根據緊接最後實際可行日期前可得的最新財務報告，其主要從事提供汽車融資租賃服務。

由於並無可得的有關東正資產淨值的備考財務資料（假設全球發售完成），我們無法計算東正有意義的市賬率。因此，我們基於市盈率（「市盈率」）進行分析。誠如易鑫最新刊發的年報及中期報告所載，易鑫集團於截至二零一七年十二月三十一日止年度及截至二零一八年六月三十日止六個月均產生虧損，故無法計算有意義的市盈率。鑒於上文所述及我們根據篩選標準僅識別出一間可資比較公司，我們在Bloomberg的搜尋範圍亦擴展至(i)按Bloomberg行業分類系統分類為「專業金融－消費金融」行業的聯交所主板上市公司；及(ii)基於緊接最後實際可行日期前可得的最新刊發財務報告，其收益主要來自在中國的融資租賃或信貸及／或貸款融資相關業務的公司（「參考公司」）。就此分析而言，我們已將易鑫剔除在參考公司之外。根據上述篩選標準，我們已識別七間參考公司，並注意到其中四間公司於最近整個財政年度錄得權益持有人應佔淨虧損（摘錄自最近期可得年報／招股章程）。我們認為，僅基於可資比較公司及參考公司市盈率進行的分析並不適當，因此我們已（作為替代方案）將我們的分析擴展亦涵蓋市值收益率（亦稱為市銷率）。我們的分析結果載列如下。

獨立財務顧問函件

可資比較公司

公司名稱	主要業務	市盈率 (附註1)	市值收益率 (附註1)
易鑫集團有限公司(股份代號：2858)	汽車融資租賃	不適用	2.8
	東正 (附註2及3)	28.8	11.9

附註：

1. 易鑫的市值收益率乃根據其於最後實際可行日期的市值及易鑫集團截至二零一七年十二月三十一日止年度的綜合收益計算。
2. 基於估計最低市值約8,533.34百萬港元及截至二零一七年十二月三十一日止年度的經審核溢利約人民幣260.8百萬元(按人民幣0.88元兌1港元的匯率計算，相當於約296.4百萬港元)，東正的估計市盈率約為28.8倍。
3. 基於估計最低市值約8,533.34百萬港元及截至二零一七年十二月三十一日止年度的經審核收入約人民幣629.9百萬元(包括利息收入約人民幣424.6百萬元以及手續費及佣金收入約人民幣205.3百萬元)(按人民幣0.88元兌1港元的匯率計算，相當於約715.8百萬港元)，東正的估計市值收益率約為11.9倍。

誠如上表所列示，東正的市值收益率較易鑫為高，表明按市值收益率計，東正的定價較易鑫更有吸引力。

參考公司

由於東正與參考公司的業務不同，下表僅供參考之用，且不構成我們對評估建議分拆的重要基礎。

參考公司	主要業務	市盈率 (附註1)	市值收益率 (附註1)
51信用卡有限公司(股份代號：2051)	信貸便利化服務	不適用 (附註2)	2.0
中國匯融金融控股有限公司 (股份代號：1290)	貸款融資	17.3	3.2

獨立財務顧問函件

參考公司	主要業務	市盈率 (附註1)	市值收益率 (附註1)
泉州匯鑫小額貸款股份有限公司 (股份代號：1577)	貸款融資	9.9	6.4
中盈(集團)控股有限公司 (股份代號：766)	放貸	不適用 (附註2)	3.8
首長四方(集團)有限公司 (股份代號：730)	融資租賃	不適用 (附註2)	5.5
維信金科控股有限公司 (股份代號：2003)	消費金融	不適用 (附註2)	0.9
佐力科創小額貸款股份有限公司 (股份代號：6866)	貸款融資	2.6	1.2
	最低	2.6	0.9
	最高	17.3	6.4
	平均	9.9	3.4
	東正	28.8	11.9

附註：

1. 參考公司的市盈率及市值收益率乃基於(a)其各自於最後實際可行日期的市值(摘錄自Bloomberg)；及(b)參考公司於最近整個財政年度的權益持有人應佔綜合純利(就市盈率而言)或綜合收益(包括利息收入及貸款促成服務費形式的收益)(就市值收益率而言)(摘錄自最近期可得年報/招股章程)計算。
2. 由於該等參考公司於最近整個財政年度錄得權益持有人應佔淨虧損(摘錄自最近期可得年報/招股章程)，故並無計算市盈率。

誠如上表所列示，東正的估計最低市盈率及市值收益率分別約為28.8倍及11.9倍，均高於參考公司以往的市盈率及市值收益率。我們根據上文所載篩選標準識別參考公司，而參考公司的主要業務未必與東正的主要業務相同，且影響參考公司市值及財務資料(包括收益及溢利)的情況可能與影響東正的情況有所不同。因此，載入與參考公司的比較僅供參考。

鑒於東正的市值收益率較之易鑫為高(如上文所討論)，及僅就參考而言，東正的市盈率及市值收益率均高於參考公司，故認為東正建議分拆的估值乃具吸引力的定價。

8. 建議分拆的條件

誠如通函內「董事會函件」中「建議分拆的條件」一節所載，建議分拆將待以下各項(其中包括)達成後方可作實：(i) 聯交所上市委員會批准東正H股在聯交所主板上市及買賣以及中國證監會就建議分拆予以批准；(ii) 貴公司、東正及包銷商協定的全球發售條款；(iii) 董事會及東正的董事會的最終決定；及(iv) 市場狀況及其他考慮因素。

股東及有意投資者務請注意，概不保證建議分拆將會進行，亦不保證將於何時進行。股東及有意投資者在買賣或投資 貴公司證券時，務請審慎行事。

討論

貴集團經營三個主要分部，即4S經銷業務、供應鏈業務及金融服務業務。東正(即建議分拆的主體)主要於中國從事提供汽車金融產品及服務以供客戶購置豪華品牌汽車，並為 貴集團金融服務業務分部的主要部份。東正獲中國銀保監會許可並受其監管，是中國唯一一家具有經銷商背景的汽車金融公司。其被視為與 貴集團的餘下業務之間有明確劃分。東正的業務近年快速增長，有可能吸引與 貴集團的餘下業務不同的投資者群體。建議分拆允許餘下集團及東正擁有獨立的融資平台，於彼等各自的業務營運中的資源更集中，故餘下集團及東正能夠維持及實現進一步增長。不競爭承諾將會訂立而將予實施的企業管治措施可促成餘下集團與東正之間的業務劃分及獨立性。

根據建議分拆的預期架構，假設超額配股權未獲行使及按指示性價格範圍的中位數計算，全球發售的預期所得款項淨額將約為2,413.15百萬港元。所得款項淨額約70%擬用作拓展涉及外部客戶的業務。建議分拆完成後，預期 貴公司將保留東正約71.25%(假設超額配股權未獲行使)，而東正將繼續入賬列為 貴集團的附屬公司。 貴集團的資產淨值及營運資金狀況預期將會因建議分拆及全球發售而改善。

獨立財務顧問函件

按第15項應用指引規定，建議分拆包括合資格股東於全球發售獲邀申請合共26,675,462股預留股份(佔根據全球發售初步提呈發售的東正H股約5.00%(假設超額配股權未獲行使))的保證配額安排。計及建議分拆的理由及裨益以及東正的估值，儘管處於我們已審閱的分拆活動先例範圍的下限，惟保證配額的規模被視為可接受。

基於東正的估計最低市值及其二零一七年財務資料，東正的估計市盈率及市值收益率分別約為28.8及11.9倍。該市值收益率較易鑫高(唯一已識別的可資比較公司)，而供說明用途，該市盈率及市值收益率較參考公司高。我們認為估值表示建議分拆的東正定價具吸引力。

整體而言，我們認為建議分拆將為與餘下集團經營不同種類業務的東正，以預期對 貴集團有利的定價及按我們認為股東可接受的條款(包括保證配額)提供獨立上市。

意見及推薦建議

經計及以上主要因素及理由，我們認為建議分拆的條款對 貴公司及股東而言屬公平合理，而建議分拆符合 貴公司及股東的整體利益。

就此而言，如本函件上文所述，於取得相關股東的書面股東批准後，建議分拆會被視會已正式批准，代替舉行 貴公司股東大會。然而，倘 貴公司須召開股東大會以批准建議分拆，我們建議獨立董事委員會推薦及我們本身亦推薦股東投票贊成相關決議案。

此致

獨立董事委員會及股東 台照

代表
新百利融資有限公司
邵斌
主席
謹啟

二零一九年一月十五日

邵斌先生為於證券及期貨事務監察委員會註冊的持牌人士，為新百利融資有限公司的負責人員，該公司為根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)提供受規管活動的持牌機構。彼擁有逾三十年的企業融資行業經驗。

僅供說明，人民幣於本函件按1港元兌人民幣0.88元換算為港元。

1. 本集團過往三年之財務資料

本公司於截至2015年、2016年及2017年12月31日止各年度的經審核合併財務報表以及截至2018年6月30日止六個月的未經審核合併財務報表，連同相關附註已在下列於聯交所網站 (<http://www.hkexnews.hk>) 及本公司網站 (<http://www.zhengtongauto.com>) 刊登的文件中披露

本公司於2018年9月21日刊登的截至2018年6月30日止六個月中期報告(第23頁至第60頁)：

<http://www3.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2018/0921/LTN20180921663.pdf>；

本公司於2018年4月17日刊登的截至2017年12月31日止年度年報(第68頁至第155頁)：

<http://www3.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2018/0417/LTN20180417697.pdf>；

本公司於2017年4月12日刊登的截至2016年12月31日止年度年報(第55頁至第139頁)：

<http://www3.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2017/0412/LTN20170412582.pdf>；

本公司於2016年4月19日刊登的截至2015年12月31日止年度年報(第51頁至第125頁)：

<http://www3.hkexnews.hk/listedco/listconews/SEHK/2016/0419/LTN20160419507.pdf>。

2. 債務聲明

於2018年11月30日(即本通函付印前就本債務聲明而言確認資料之最後實際可行日期)營業時間結束時，本集團有保證金存款約人民幣35.40百萬元(從經銷商貸款的客戶及融資租賃業務收取)、應付債券約人民幣902.96百萬元及銀行融資合共約人民幣33,491.92百萬元，當中約人民幣23,268.60百萬元(包括有抵押貸款及借款約人民幣3,516.05百萬元、無抵押貸款及借款約人民幣16,958.82百萬元及應付票據約人民幣2,793.73百萬元)已於當日被本集團動用。

本集團的有抵押貸款及借款以及應付票據乃以合共約人民幣4,615.87百萬元的若干資產作抵押，形式為存貨、已質押銀行存款、物業廠房及設備、貿易及其他應收款項、租賃預付款及若干附屬公司的股份。

除上文所述者及集團內負債以及於本集團日常業務過程中的一般應付款項外，於2018年11月30日營業時間結束時，本集團並無任何其他未償還按揭、押記、債券、資本借貸、銀行借貸或透支、債務證券或其他類似債務、融資租賃或租購承諾、承兌負債(一般貿易票據除外)或承兌信貸、擔保或其他重大或然負債。

董事確認，除上文所披露者外，本集團自2018年11月30日起至最後實際可行日期的債務狀況概無重大變動。

3. 營運資金

於最後實際可行日期，經作出適當查詢並計及本集團的內部資源及現時可得的貸款融資後，董事認為本集團於本通函日期起後最少12個月將有足夠營運資金撥付需求。

4. 重大不利變動

董事確認，於最後實際可行日期，本集團自2017年12月31日(即本集團最近刊登的經審核財務報表的編製日期)起之財務或經營狀況並無重大不利變動。

董事確認，本集團自2017年12月31日起至最後實際可行日期的債務狀況概無重大變動。

5. 財務及經營前景

本集團是中國國內領先的豪華品牌汽車銷售與服務集團。其主營業務包括(i)經營汽車4S店；(ii)汽車金融業務及(iii)供應鏈業務組成。

於完成建議分拆後，餘下集團將繼續從事保留業務，而東正將專注於(i)零售貸款業務，東正向終端客戶就其購買汽車提供零售貸款及其他融資服務；及(ii)經銷商貸款業務，東正向經銷商提供貸款，方便彼等購買汽車再出售予終端客戶。

業務回顧及前景

新車銷售業務

截至2018年6月30日止六個月，新車銷售達55,163輛，按年增長約19.8%，包括42,463輛豪華品牌及超豪華品牌汽車，按年上升24.8%。

為保持市場競爭力及對銷售所得毛利有更佳控制，本集團將持續調整其組織架構、分析不同地區的市場狀況並實施統一定價政策，包括新車銷售、融資、保險、汽車用品、延長保修期及增值服務的有限價格及標準化服務。本集團亦將繼續重視經營表現、品牌價值及汽車經銷店的客戶留存率，並視之為本集團的發展策略。

售後服務業務

於2018年上半年，本集團的售後服務收益及毛利約為人民幣2,258百萬元及約為人民幣1,057百萬元，較去年同期分別增長24.3%及21.9%。毛利率約為46.8%。售後服務業務於2018年上半年的穩定增長主要由於汽車保有量快速增長。於2018年上半年，本集團合共為618,357輛汽車提供服務，較去年同期增加約17.4%。

為改善本集團各品牌的客戶體驗，本集團未來將透過多個研究方法(包括以秘密採購、實地檢查及自評滿意度評估有潛力及受歡迎門店的售後服務質素)進一步提升銷售表現及客戶忠誠度。

供應鏈業務

2018年，鑑於在現有的全面物流網絡及資源之上有新能源汽車工業的發展，本集團已就為製造過程之前、期間及之後的零件及為汽車提供供應鏈物流服務，與多個新能源汽車製造商建立物流策略計劃。為把握進口車的需求增長，本集團已於天津港口及上海港口設立高速運輸渠道，可直達中國所有主要城市。2019年，對於車輛物流分部，本集團旨在為中國主要汽車品牌快速擴充至物流市場，並以設立合資企業或透過與其他大型物流公司的併購，為不同品牌進一步將物流網絡延伸。對於零件貨倉及物流分部，為響應武漢成為車都的發展計劃，本集團將利用物流基地的優越位置為武漢的主要原裝設備製造商推動零件物流服務，並於中國中部推動送貨服務。

網絡拓展

截至2018年6月30日，本集團在中國16個省市中40個城市經營138間汽車經銷店。

作為中國豪華及超豪華品牌生產商的領先策略性夥伴，本集團將繼續其網絡擴張策略，以核心豪華品牌汽車經銷店的均衡佈局及尋求穩健發展的精良品牌架構為中心。同時，本集團將透過尋找合適的合併機會及創新的策略性經營管理合作計劃整合行業資源，快速擴大其業務規模及提升其盈利能力。

未來展望及策略

中國的汽車市場愈趨成熟。由於家庭可支配收入、汽車銷售及相關服務的消費穩定增長，汽車消費將逐漸提升。同時，對產品及服務質量的要求將會更高。由於豪華汽車的消費不斷增加，客戶將於有關汽車消費的各個階段要求更專門的服務，且將預期享用較高質及便利的一站式綜合服務。本集團將利用其豪華品牌的多元化組合、成熟的全國網絡以及定制化及高增值的金融及保險服務，創造卓越的客戶體驗。本集團亦將完全發揮其於綜合平台及獨立業務的優勢，以配合客戶不斷改變的消費習慣，將著力豐富其服務及產品並擴張其服務渠道以充分把握機會。此外，本集團將更選擇性地開發傳統銷售網絡，並持續優化內部管理及經營效率，為股東、僱員及社區創造更高價值。

1. 責任聲明

本通函乃遵照上市規則的規定提供有關本公司的資料，各董事願共同及個別對本通函承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及所信，本通函所載資料在各主要方面均屬準確完整，且無誤導或欺詐成分，亦並無遺漏其他事項，致使本通函所載任何聲明或本通函產生誤導。

2. 權益披露

董事及最高行政人員於股份、相關股份及債權證的權益及淡倉

於本公司的股份及相關股份的好倉：

姓名	於本公司職位	身份／權益性質	股份／ 相關股份數目	持股概約百分比
王木清	執行董事	信託成立人	1,383,516,820 (附註1)	56.37%
王昆鵬	執行董事	實益擁有人	1,230,000 (附註2)	0.050%
李著波	執行董事	實益擁有人	1,550,000 (附註3)	0.063%

附註：

1. 此等股份由 Joy Capital 直接持有。王木清先生及王偉澤先生為擁有 Joy Capital 所有已發行股份的家族信託的成立人，而位於根西島的 Credit Suisse Trust Limited 為該等家族信託的受託人。王木清先生的家族成員為該等信託的全權受益人。
2. 於 2017 年，王昆鵬先生行使根據首次公開發售前購股權計劃向彼授予的購股權，該等股數指獲配發及發行的股份數目。
3. 李著波先生擁有總共 1,550,000 股股份，其中 320,000 股股份於市場上購買，而餘下 1,230,000 股股份指於 2017 年李先生行使根據首次公開發售前購股權計劃向彼授予的購股權而獲配發及發行的股份數目。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事或本公司最高行政人員或彼等各自聯繫人於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第 XV 部)的任何股份或債權證中擁有(a)須根據證券及期貨條例第 XV 部第 7 及第 8 分部知會本公司及聯交所，或(b)須根

據證券及期貨條例第352條記入該條所指存置的登記冊；或(c)須根據上市發行人董事進行證券交易的標準守則另行知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉。

主要股東及其他人士於股份及相關股份的權益及淡倉

於最後實際可行日期，就董事所知，下列人士(本公司董事及最高行政人員除外)擁有根據證券及期貨條例第XV部的第2及3分部須向本公司及聯交所披露的本公司股份或相關股份的權益或淡倉，或以其他方式擁有本公司當時已發行的任何類別股本中5%或以上的權益，或為本公司主要股東：

股東名稱	身份	所持股份數目	佔總股本的百分比
Joy Capital	實益擁有人(附註1)	1,383,516,820(L)	56.37%(L)
王偉澤	信託成立人(附註1)	1,383,516,820(L)	56.37%(L)
Citigroup Inc.	於股份擁有抵押權益的人士	21,630,000(L)	0.88%(L)
	受控法團的權益	70,195,000(L)	2.86%(L)
		1,574,076(S)	0.06%(S)
Pandanus Associates Inc.	核准借出代理人	146,109,951(P)	5.95%(P)
	受控法團的權益	157,865,000(L)	6.43%(L)

(L) 字母「L」指好倉。

(S) 字母「S」指淡倉。

(P) 字母「P」指可供借出的股份。

股東資料乃根據聯交所的權益披露系統。

附註：

1. 此等股份由Joy Capital直接持有。王木清先生及王偉澤先生為擁有Joy Capital所有已發行股份的家族信託的成立人，而位於根西島的Credit Suisse Trust Limited為該等家族信託的受託人。王氏家族成員為該等信託的全權受益人。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，就董事所知，概無其他人士(本公司董事及最高行政人員除外，其權益載於上文「董事及最高行政人員於股份、相關股份及債權證的權益及淡倉」一節)擁有根據證券及期貨條例第XV部的第2及3分部須向本公司及聯交所披露，以及記入根據證券及期貨條例第336條規定存置的登記冊的本公司股份或相關股份(視情況而定)的權益或淡倉，或以其他方式為本公司主要股東(定義見上市規則)。

3. 重大訴訟

董事確認，於最後實際可行日期，本集團成員公司概無牽涉任何重大訴訟或仲裁，而據董事所知，本集團任何成員公司亦無任何尚未了結或面臨重大訴訟或申索。

4. 專家及同意

新百利已就本通函的刊發提供同意書，同意按照本通函所載形式及內容轉載其意見並引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

以下為已作出本通函所載的意見或建議的專家的資格：

名稱	資格	結論或意見日期
新百利	一家根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)及第6類(就企業融資提供意見)受規管活動的持牌法團	2019年1月15日

於最後實際可行日期，新百利並無於本集團任何成員公司中實益擁有任何股本，或認購或提名他人認購本集團任何成員公司的任何證券的任何權利(不論在法律上是否可強制執行)，或於2017年12月31日(即本公司最近期刊的經審核財務報表的編製日期)以來本集團任何成員公司所買賣或租賃或擬買賣或租賃的任何資產擁有直接或間接權益。

5. 服務合約

於最後實際可行日期，董事概無與本公司或本集團任何其他成員公司訂立或擬訂立倘不作立賠償(法定賠償除外)則本集團不可於一年內終止的服務合約。

6. 董事於本集團資產或合約的權益

於最後實際可行日期，概無董事或監事於自2017年12月31日(即本公司最近期刊的經審核財務報表的編製日期)以來本集團任何成員公司所買賣或租賃或擬向本集團任何成員公司買賣或租賃的任何資產中擁有任何權益。於最後實際可行日期，概無董事或監事於最後實際可行日期存續且對本集團業務而言屬重大的任何合約或安排擁有重大權益。

7. 董事於競爭業務的權益

於最後實際可行日期，概無董事或彼等各自的聯繫人(除擔任董事外)於與本集團業務直接或間接競爭或可能競爭的任何業務擁有權益(倘各人均為控股股東，須根據香港上市規則第8.10條予以披露)。

8. 重大合約

本集團於緊接最後實際可行日期前兩年內並無訂立任何重大合約(即非本集團日常業務過程內所訂立的合約)。

9. 其他資料

- (1) 本公司的公司秘書為楊穎怡女士。楊穎怡女士為香港執業律師，執業範疇為商業及企業融資。楊女士畢業於香港大學，持有法律學士學位。
- (2) 本公司的註冊辦事處位於 Cricket Square, Hutchins Drive, P.O. Box 2681, Grand Cayman, KY1-1111 Cayman Islands。
- (3) 本公司股份的香港股份過戶登記處為香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。
- (4) 本通函的中英文版如有歧義，概以英文版為準。

10. 備查文件

下列文件的副本將可自本通函日期起至2019年2月4日(包括該日)的工作日一般營業時間內(公眾假期除外)在貝克·麥堅時律師事務所的辦事處查閱，地址為香港中環夏慤道10號和記大廈14樓：

- (1) 本通函；
- (2) 本公司的組織章程大綱及細則；
- (3) 本公司截至2015年、2016年及2017年12月31日止三個年度的年報；
- (4) 本公司截至2018年6月30日止六個月的中期報告；
- (5) 獨立董事委員會的推薦建議函件，其全文載於本通函第24頁至第25頁；
- (6) 獨立財務顧問致獨立董事委員會及股東的建議函件，其全文載於本通函第26至47頁；及
- (7) 本附錄「4. 專家及同意」一節所指的同意書。