

深圳香江控股股份有限公司

关于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

一次反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会对深圳香江控股股份有限公司（以下简称“香江控股”、“公司”或“上市公司”）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申请文件出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（151413号），本公司已会同西南证券股份有限公司（以下简称“西南证券”、“独立财务顾问”）、北京市君合律师事务所（以下简称“君合”、“律师”）、天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“天健”、“会计师”）、同致信德（北京）资产评估有限公司（以下简称“同致信德”、“评估师”）对反馈意见所列问题认真进行了逐项落实，现回复如下，请予审核。

本回复报告所用简称与《深圳香江控股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）》释义保持一致。

本回复意见中用“**楷体(加粗)**”字体表示对重组报告书的补充披露、更新。

问题 1.申请材料显示，上市公司 2014 年末账面货币资金余额为 20.29 亿元。本次交易拟募集配套资金 245,000 万元用于本次重组现金对价支付、长沙高岭商贸城建设项目、南方国际金融传媒大厦和增城翡翠绿洲十四期项目。请你公司结合上市公司财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等，补充披露募集配套资金的必要性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、募集配套资金的必要性

通过本次重组，上市公司拟募集配套资金总额预计不超过 245,000 万元，用于下列用途：

序号	项目	金额（万元）
1	本次重组现金对价的支付	30,000
2	上市公司长沙高岭商贸城建设项目	37,000
3	上市公司南方国际金融传媒大厦	109,000
4	上市公司增城翡翠绿洲十四期项目	69,000
	合计	245,000

本次重组完成前，公司主要业务为房地产开发及销售。自 2004 年南方香江入主上市公司以来，除 2007 年向南方香江发行股份购买其旗下房地产业务以外，上市公司尚未通过股权融资的方式募集资金。上市公司十余年的发展主要通过自身积累及银行贷款。

本次重组完成后，部分募集配套资金用于上市公司发展前景良好的房地产开发项目，有利于改善上市公司的整体财务状况，缓解上市公司资金压力，减少利息费用支出，提高持续盈利能力和抗风险能力，并有利于加快上市公司战略转型的步伐；同时，标的资产将成为上市公司的全资子公司，通过募集配套资金投资长沙高岭商贸城建设项目，有利于提高本次重组的整合绩效，提高重组后上市公司的收益，提高抗风险能力和持续经营能力。

具体分析如下：

（一）上市公司财务状况

最近一年及一期，上市公司合并口径的基本财务状况如下：

项目-万元	2015/3/31	占比 (%)	2014/12/31	占比 (%)
货币资金	211,190.68	15.09	202,876.92	14.73
存货	862,282.24	61.61	858,262.70	62.31
流动资产合计	1,160,293.80	82.90	1,137,653.83	82.60
投资性房地产	106,725.32	7.63	107,579.72	7.81
固定资产	53,913.38	3.85	54,778.97	3.98
在建工程	40,131.52	2.87	35,717.25	2.59
非流动资产合计	239,308.62	17.10	239,730.26	17.40
资产总计	1,399,602.42	100.00	1,377,384.09	100.00
短期借款	59,500.00	5.13	64,918.12	5.68
应付票据	49,853.16	4.30	37,844.37	3.31
应付账款	226,219.79	19.50	231,215.15	20.22
预收款项	337,636.95	29.10	324,218.50	28.35
其他应付款	44,886.82	3.87	43,400.20	3.79
一年内到期的非流动负债	47,373.90	4.08	99,671.88	8.71
其他流动负债	58,623.81	5.05	55,214.51	4.83
流动负债合计	855,405.26	73.73	888,079.47	77.65
长期借款	233,833.13	20.15	184,780.53	16.16
应付债券	68,968.45	5.94	68,922.68	6.03
非流动负债合计	304,770.27	26.27	255,671.90	22.35
负债合计	1,160,175.53	100.00	1,143,751.37	100.00

注：2014 年度财务数据经德勤德师报（审）字（15）第 P1211 号《审计报告》审计；2015 年一期财务数据未经审计。

1、上市公司资产负债率高，短期偿债压力较大

公司主营业务为房地产开发及销售，所属行业为房地产。该行业 A 股上市公司截至 2014 年末和截至 2015 年一季度末的资产负债率情况如下表：

证券代码	证券名称	2015 年一 季度末 (%)	2014 年末 (%)	证券代码	证券名称	2015 年一季 度末 (%)	2014 年末 (%)
600007.SH	中国国贸	45.76	46.16	600862.SH	南通科技	82.08	83.86
600048.SH	保利地产	77.87	77.89	600890.SH	中房股份	21.55	21.37
600052.SH	浙江广厦	79.73	78.66	601588.SH	北辰实业	71.13	70.61
600053.SH	中江地产	66.32	65.19	000002.SZ	万科 A	77.91	77.20
600064.SH	南京高科	56.63	57.26	000005.SZ	世纪星源	51.32	51.00
600067.SH	冠城大通	63.75	64.35	000006.SZ	深振业 A	63.63	64.14
600077.SH	宋都股份	71.19	71.62	000011.SZ	深物业 A	45.60	46.56
600094.SH	大名城	68.19	66.94	000014.SZ	沙河股份	66.47	67.66

证券代码	证券名称	2015年一 季度末(%)	2014年末 (%)	证券代码	证券名称	2015年一季 度末(%)	2014年末 (%)
600158.SH	中体产业	49.73	50.50	000024.SZ	招商地产	72.14	71.16
600159.SH	大龙地产	23.75	28.92	000029.SZ	深深房A	53.28	53.53
600162.SH	香江控股	82.89	83.04	000031.SZ	中粮地产	76.71	76.97
600173.SH	卧龙地产	63.09	63.90	000036.SZ	华联控股	54.23	45.43
600185.SH	格力地产	82.94	82.06	000038.SZ	深大通	77.44	78.52
600208.SH	新潮中宝	71.78	71.06	000040.SZ	宝安地产	70.62	70.29
600215.SH	长春经开	39.71	40.31	000042.SZ	中洲控股	76.82	79.62
600223.SH	鲁商置业	92.53	92.69	000043.SZ	中航地产	80.42	79.30
600225.SH	天津松江	82.91	91.61	000046.SZ	泛海控股	84.52	82.35
600238.SH	海南椰岛	35.56	37.37	000056.SZ	深国商	62.75	62.84
600239.SH	云南城投	85.87	85.22	000150.SZ	宜华健康	55.61	67.31
600240.SH	华业资本	78.59	77.19	000402.SZ	金融街	67.42	69.40
600246.SH	万通地产	70.95	73.21	000502.SZ	绿景控股	16.23	16.76
600266.SH	北京城建	62.98	66.86	000505.SZ	珠江控股	102.45	98.84
600275.SH	武昌鱼	40.42	39.47	000506.SZ	中润资源	53.29	51.50
600322.SH	天房发展	69.90	68.36	000514.SZ	渝开发	56.92	56.56
600325.SH	华发股份	82.05	80.74	000517.SZ	荣安地产	40.05	39.01
600340.SH	华夏幸福	84.74	84.74	000526.SZ	银润投资	20.84	21.50
600376.SH	首开股份	83.34	83.47	000534.SZ	万泽股份	54.81	53.28
600383.SH	金地集团	67.70	67.50	000537.SZ	广宇发展	46.64	48.10
600393.SH	东华实业	67.11	67.75	000540.SZ	中天城投	80.33	82.41
600466.SH	蓝光发展	84.44	19.63	000558.SZ	莱茵置业	61.03	62.61
600503.SH	华丽家族	17.28	18.22	000567.SZ	海德股份	25.37	24.73
600510.SH	黑牡丹	71.28	68.84	000573.SZ	粤宏远A	50.13	51.40
600533.SH	栖霞建设	72.47	74.41	000608.SZ	阳光股份	62.08	61.23
600555.SH	九龙山	47.75	49.29	000609.SZ	绵世股份	32.90	31.39
600565.SH	迪马股份	74.98	73.59	000616.SZ	海航投资	49.48	50.79
600604.SH	市北高新	63.51	59.40	000620.SZ	新华联	78.09	84.81
600606.SH	金丰投资	75.68	74.83	000631.SZ	顺发恒业	70.01	70.48
600621.SH	华鑫股份	42.35	49.62	000656.SZ	金科股份	83.40	83.96
600622.SH	嘉宝集团	61.58	61.33	000667.SZ	美好集团	66.33	64.52
600638.SH	新黄浦	63.04	62.61	000668.SZ	荣丰控股	58.57	58.57
600639.SH	浦东金桥	45.86	49.53	000671.SZ	阳光城	85.54	84.69
600641.SH	万业企业	43.94	47.29	000691.SZ	亚太实业	56.27	52.69
600647.SH	同达创业	46.17	48.17	000711.SZ	*ST京蓝	74.55	73.33
600649.SH	城投控股	55.60	58.98	000718.SZ	苏宁环球	77.96	77.20
600657.SH	信达地产	78.22	78.18	000732.SZ	泰禾集团	87.86	89.23
600658.SH	电子城	28.49	29.90	000736.SZ	中房地产	55.91	51.55
600663.SH	陆家嘴	64.64	66.59	000797.SZ	中国武夷	84.41	78.35
600665.SH	天地源	81.50	81.34	000838.SZ	国兴地产	85.06	82.60

证券代码	证券名称	2015年一 季度末(%)	2014年末 (%)	证券代码	证券名称	2015年一季 度末(%)	2014年末 (%)
600675.SH	中华企业	81.98	81.99	000863.SZ	三湘股份	74.15	73.34
600683.SH	京投银泰	92.87	92.68	000882.SZ	华联股份	49.08	49.47
600684.SH	珠江实业	61.66	63.06	000886.SZ	海南高速	14.28	15.77
600696.SH	多伦股份	62.52	53.24	000897.SZ	津滨发展	69.91	72.74
600716.SH	凤凰股份	71.74	71.48	000918.SZ	嘉凯城	84.74	83.76
600724.SH	宁波富达	76.58	75.98	000926.SZ	福星股份	73.35	72.06
600730.SH	中国高科	47.52	48.56	000965.SZ	天保基建	16.61	17.16
600732.SH	*ST 新梅	49.89	49.31	000979.SZ	中弘股份	68.27	68.20
600733.SH	S 前锋	23.40	23.88	000981.SZ	银亿股份	81.20	81.15
600736.SH	苏州高新	80.15	79.11	002016.SZ	世荣兆业	66.91	61.66
600743.SH	华远地产	79.09	79.08	002077.SZ	大港股份	80.82	80.48
600745.SH	中茵股份	48.76	48.35	002113.SZ	天润控股	20.58	20.34
600747.SH	大连控股	18.33	17.54	002133.SZ	广宇集团	59.99	60.98
600748.SH	上实发展	69.46	70.51	002146.SZ	荣盛发展	81.85	79.58
600767.SH	运盛医疗	36.23	35.50	002208.SZ	合肥城建	76.06	74.03
600773.SH	西藏城投	76.02	77.51	002244.SZ	滨江集团	73.67	75.92
600791.SH	京能置业	65.74	66.16	002285.SZ	世联行	52.53	49.28
600807.SH	天业股份	81.07	80.19	002305.SZ	南国置业	76.04	71.14
600823.SH	世茂股份	66.45	65.99	--	--	--	--
行业平均		63.19	62.74	--	--	--	--
香江控股		82.89	83.04	--	--	--	--

数据来源：同花顺 iFinD，剔除 B 股公司，行业分类取自证监会行业分类（新）房地产行业。

由上表可知，房地产行业 2014 年末和 2015 年一季度末的平均资产负债率分别为 62.74%和 63.19%，而上市公司 2014 年末和 2015 年一季度末的资产负债率分别为 83.04%和 82.89%。与房地产行业上市公司相比，上市公司的资产负债率高于行业平均水平，面临一定的财务压力。

2、上市公司现有货币资金已有明确用途及未来支出计划

公司 2014 年末及 2015 年一季度末的货币资金构成情况如下：

项目-万元	2015/3/31	2014/12/31
现金	98.09	118.20
银行存款	182,045.06	195,876.06
其他货币资金	29,047.52	6,882.67
合计	211,190.68	202,876.92

注：2015 年一季度末，银行存款中 2.1 亿元为公司商业承兑汇票贴现保证金；其他货币资金由未结按揭贷款余额保证金、农民工工资保证金和工程保证金构成。

虽然 2014 年末及 2015 年一季度末，公司账面货币资金余额均超过 20 亿元，但均已明确用途。公司 2015 年一季度末账面货币资金 211,191 万元的具体使用计划如下：

序号	用途	金额（万元）	说明
1	各地项目工程款	120,000	2015 年增城项目、长沙项目和横琴项目及南沙项目工程款（不含本次募集配套资金投资项目）
2	土地购买	48,000	2015 年预计购买土地的出让金
3	归还银行借款	47,374	主要是一年内到期的长期借款本金
4	日常运营资金储备	30,000	用于日常经营及突发资金需求
5	南沙项目股权收购	10,300	2015 年第一次临时股东大会审议通过，截至目前已支付
6	2014 年度现金分红	8,446	经 2014 年股东大会审议通过，2015 年 7 月 24 日实施
	合计	264,120	
	账面货币资金总额	211,191	

因此，上市公司现有货币资金除满足日常运营需要外，还需要用于支付房地产开发所需的工程款和土地储备等用途，无法满足本次重组现金支付对价以及项目投资的需要。

3、上市公司经营现金流情况

从经营现金流的角度，2013 年度、2014 年度和 2015 年一季度上市公司的经营现金流量情况如下：

项目-万元	2015 年 1-3 月	2014 年度	2013 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	100,841.67	301,999.83	354,275.80
收到其他与经营活动有关的现金	22,166.50	11,894.13	15,830.17
经营活动现金流入小计	123,008.17	313,893.96	370,105.97
购买商品、接受劳务支付的现金	57,708.51	211,682.35	291,202.51
支付给职工以及为职工支付的现金	5,390.94	21,119.82	19,353.40
支付的各项税费	18,510.75	74,850.77	80,411.76
支付其他与经营活动有关的现金	19,439.97	43,186.87	24,417.84
经营活动现金流出小计	101,050.18	350,839.81	415,385.50
经营活动产生的现金流量净额	21,957.99	-36,945.85	-45,279.53

公司所处的房地产开发行业属于资本密集型行业，在建房地产项目工程支出投入高，并需要根据公司战略发展需要提前进行土地储备。2013 年和 2014 年

的经营活动净现金流量均出现负数，主要原因是公司最近两年在长沙高岭及珠海横琴两地储备商贸物流等项目用地支出 8.77 亿元。2015 年一季度经营活动净现金流量为正，主要原因是公司长沙高岭项目 2014 年的销售款项在本季度回笼所致。

因此，公司经营活动现金流除了满足在建房地产项目资金需求之外，还需要用于公司战略发展所需的土地储备，资金存在较大缺口。

4、公司未使用的授信额度较少

上市公司目前可利用的融资渠道主要为股权融资和债务融资。银行贷款方面，截至 2015 年 3 月 31 日，公司在合作银行的剩余未使用授信额度为 10.58 亿元，该额度实际使用受制于各家银行对各个项目的工程进度以及抵押物估值等具体要求，公司未使用授信额度难以完全满足公司未来发展的需要。

(二) 募集配套资金有利于加快上市公司战略转型步伐

本次交易完成后，香江控股主要的业务包括住宅、商贸平台建设、家居流通等。上市公司的主营业务将从以住宅类房地产开发销售业务为主，商贸物流地产开发销售业务为辅，逐步向商贸物流地产开发销售与运营为主转型。

从资金运作的角度，商业地产要求的资金实力高于住宅地产。对于住宅地产，销售便是资金回笼的开始，用销售带动项目的后续开发是行业的普遍做法。对于商业地产，则不能急于回笼资金，需要一定的培育期才能将商业物业带旺，以体现出商业项目的升值空间。

本次重组募集配套资金有利于加快上市公司战略转型步伐。一方面募集配套资金用于增城翡翠绿洲十四期住宅项目开发，有利于缩短增城翡翠绿洲整体项目的开发周期，加快资金回笼，集中优势资源重点发展商贸物流地产项目；另一方面，截至 2014 年底，长沙高岭及珠海横琴土地购置支出达 8.77 亿元，若待公司住宅类房地产项目开发售罄再开始动工建设长沙及珠海项目，公司不仅将承担高额利息支出，也将延缓其战略转型的步伐。

(三) 募集配套资金有利于改善上市公司的财务状况

截至 2015 年一季度末，公司合并口径资产负债率为 82.89%，高于国内同行业可比上市公司同期平均水平 63.19%。公司现有未使用授信额度远低于募集

资金需求量，债权融资能力受限。即使以银行借款等债务融资资金支付本次交易的现金对价及项目开发资金需求，资产负债率将进一步提高到 **85.44%**，增加公司的偿债风险。如果通过募集配套资金来支付现金对价和项目投资，有利于减少财务费用支出（假设公司对外贷款 **24.5** 亿元，及 **2014** 年公司长期借款年利率 **6.60%**至 **7.995%**计算，约减少利息支出 **1.62-1.96** 亿元），改善公司财务状况。

综上所述，鉴于上市公司的资金实力、财务状况、经营现金流、资产负债率以及未来支出计划和融资渠道等因素，若通过自有资金或银行借款等方式筹集本次重组的支付对价及投资项目所需资金，将增加公司的资金压力和财务风险。本次交易上市公司拟将募集配套资金用于项目投资和支付现金对价，能够保障交易的顺利进行，提高公司的抗风险能力，并有利于加快上市公司战略转型的步伐。

二、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为，综合考虑上市公司财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等因素，公司募集配套资金是必要且合理的，有利于提高本次交易整合绩效。

三、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第七章 募集配套资金可行性的分析 三、本次募集配套资金的必要性和合理性(五)结合上市公司财务状况、经营现金流、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等分析募集配套资金的必要性”部分作了补充披露。

问题 2.申请材料显示，本次交易后，上市公司 2014 年备考合并报表中每股净资产将减少 30.74%，每股收益将增加 1.80%。交易对方出具了业绩承诺并以现金方式进行补偿。请你公司：1)结合交易完成后上市公司财务指标的变化、交易对方业绩承诺及评估作价情况，补充披露本次交易对上市公司和中小股东权益的影响。2)补充披露本次交易设置的业绩补偿方式是否符合我会相关规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易对上市公司和中小股东权益的影响

(一) 交易前后上市公司财务指标的变化

德勤对上市公司 2014 年度财务报告进行了审计，并出具了德师报(审)字(15)第 P1211 号审计报告；天健对上市公司 2014 年度备考合并财务报表进行了审阅，并出具了天健审〔2015〕7-157 号审阅报告，公司在本次交易完成前后，上市公司 2014 年的主要财务指标变动情况如下：

项目-万元	交易前	交易后(备考)	增长额	幅度
资产负债表项目	2014/12/31	2014/12/31		
总资产	1,377,384.09	1,466,542.68	89,158.58	6.47%
总负债	1,143,751.37	1,211,747.88	67,996.51	5.95%
所有者权益	233,632.72	254,794.79	21,162.07	9.06%
资产负债率(合并)	83.04%	82.63%	-0.41%	-0.50%
每股净资产(元/股)	3.04	2.11	-0.94	-30.74%
利润表项目	2014 年度	2014 年度	增长额	幅度
营业收入	440,740.85	524,895.22	84,154.38	19.09%
营业利润	44,340.32	66,246.79	21,906.47	49.41%
利润总额	42,158.72	64,265.26	22,106.54	52.44%
净利润	24,760.97	40,352.51	15,591.54	62.97%
归属于母公司股东净利润	25,618.33	41,703.31	16,084.98	62.79%
基本每股收益(元/股, 归属母公司)	0.334	0.34	0.01	1.80%
加权平均净资产收益率(归属母公司)	14.97%	25.25%	10.28%	68.67%

1、从资产负债表角度

本次交易完成后，公司的总资产、总负债及所有者权益均有所上升，总资产增长的幅度大于总负债增长幅度，公司的备考合并资产负债率有所降低，财务状

况得到改善。但公司备考合并每股净资产降幅 30.74%。公司备考合并每股净资产的降幅较大，主要原因是：

(1) 上市公司与标的资产在商业模式上存在本质区别

与上市公司房地产开发的资本密集型特点不同，标的资产香江商业属于轻资产运营的公司。相对于资本密集型企业而言，轻资产企业的经验、规范的流程管理、品牌、客户关系、人力资源等无形资产多数已经费用化，未形成账面资产。轻资产企业的盈利模式主要以设计、策划、创意、品牌等以智力资本、知识资本及管理为核心，是一种低财务投入、轻资产形态、重知识运用、高投资效益的商业模式。

标的资产主要从事家居类商品流通平台运营业务，即通过将商铺（租赁自第三方）出租给商户收取租金，并对卖场进行后续管理等获取收益，属于轻资产运营模式。经过近二十年的发展，香江商业已经经营三十多家家居商场，形成了华南、华中、华东、华北四大区域的全国营销网络平台，连锁网点遍布十多个大中城市。香江商业在家居类商品流通行业中建立了良好的声誉及营销网络，在行业地位、品牌知名度、出租率、客户资源、人力资源、管理水平及信息化管理等方面拥有较为突出的竞争优势，并为其持续盈利奠定了良好的基础。因此，以收益法确定的香江商业股东全部权益价值比其账面净资产出现大幅增值。

(2) 本次交易将按照同一控制下企业合并进行会计处理

本次交易的交易双方由刘志强、翟美卿夫妇控制，和上市公司属于同一控制下企业合并。根据《企业会计准则第 20 号--企业合并》的规定：“合并方在企业合并中取得的资产和负债，应当按照合并日在被合并方的账面价值计量。合并方取得的净资产账面价值与支付的合并对价账面价值（或发行股份面值总额）的差额，应当调整资本公积；资本公积不足冲减的，调整留存收益。”

标的资产香江商业属于轻资产运营的公司，其广告投放、人力资源及信息化管理等无形资产大部分已费用化，其账面资产主要反映为货币资金、办公设备、待摊装修费、应收商户租金等有形资产，账面价值较低；标的资产深圳大本营自有物业购置时间较早，其账面价值按照历史成本计量。

按照同一控制下企业合并准则的要求，标的资产的资产及负债仅以账面价值计量，评估值与其净资产账面值之间的差额冲减合并方的资本公积，导致上市公司备考合并每股净资产降低。

2、从利润表角度

本次交易完成后，公司的营业收入、营业利润、利润总额、净利润、归属于母公司股东净利润等财务数据均大幅上升，基本每股收益有所增加，加权平均净资产收益率涨幅达 68.67%。

公司加权平均净资产收益率的增幅较大，主要原因是本次交易属于同一控制下企业合并。标的资产具有较高的盈利能力但净资产规模相对较小，本次交易完成后上市公司收益大幅增加，而净资产增幅较小，综合导致公司加权平均净资产收益率的增幅较大。

综上所述，标的资产轻资产运营模式可以与上市公司资本密集型运营模式形成互补，降低上市公司经营和财务风险，提高上市公司的盈利能力，符合上市公司及中小投资者的利益。公司备考合并每股净资产的降幅较大，主要原因是标的资产和上市公司在商业模式上存在本质区别，在同一控制下企业合并的情况下，标的资产品牌和渠道价值等无形资产，以及物业增值等因素无法在账面上体现所致，不存在损害上市公司及中小投资者利益的情形。

（二）与交易对方签署的盈利补偿协议

为保障广大股东尤其是中小股东的利益，2015年5月9日，公司与交易对方签署了《盈利补偿协议》，并于2015年7月21日签署了《盈利补偿协议之补充协议》，一定程度上保障了标的资产的盈利能力和估值的合理性，具体约定的主要条款如下：

“盈利补偿期间的确定：根据交易进度，本次重组实施完毕后连续三个会计年度（含本次重组实施完毕当年）系指2015年度、2016年度及2017年度，如本次重组实施完毕的时间为2016年，则盈利预测承诺补偿年度相应顺延，即包括2015年度、2016年度、2017年度及2018年度。”

“香江商业 2015 年、2016 年、2017 年、2018 年（如需）拟实现的净利润数分别为人民币 148,664,692 元、人民币 150,296,626 元、人民币 151,590,013 元和人民币 161,624,980 元。”

“补偿人的补偿方式应为逐年补偿。根据具有从事证券相关业务资格的会计师事务所出具的专项审核意见，若采用收益法评估的香江商业在截至当期期末累积实际净利润低于截至当期期末累积预测净利润的，补偿人将按照本补充协议的约定以本次重组所取得的公司股份对公司进行补偿。”

因此，本次交易中，交易对方已经对本次交易实施完毕三年内香江商业实际盈利数不足利润预测数的情况作出了业绩补偿的承诺，并签订明确可行的补偿协议，在一定程度上保障了上市公司和中小股东权益。

（三）本次交易评估作价

本次拟注入标的资产的评估基准日为 2014 年 12 月 31 日。经评估，本次拟注入标的资产股东权益账面价值为 20,203.07 万元，评估值为 246,426.86 万元，评估增值 226,223.79 万元，增值率 1119.75%。具体情况如下：

项目-万元	模拟净资产账面值	评估值	评估增值	增值率
香江商业 100%股权	16,393.87	183,023.20	166,629.33	1016.41%
深圳大本营 100%股权	3,809.20	63,403.66	59,594.46	1564.49%
合计	20,203.07	246,426.86	226,223.79	1119.75%

经交易双方协商，标的资产整体作价金额为 245,000.00 万元。

1、香江商业的评估作价

本次交易中，香江商业采用资产基础法和收益法评估，评估机构采用收益法评估结果作为香江商业 100%股权价值的最终评估结论。经评估，香江商业 100%股权的模拟净资产账面值为 16,393.87 万元，评估值为 183,023.20 万元，评估增值 166,629.33 万元，增值率 1016.41%。本次评估增值较高的原因如下：

（1）香江商业具有较稳定的盈利能力

本次评估中的收益法，通过估算被评估对象在未来的预期收益，并采用适宜的折现率折算成现值，然后累加求和，得出被评估对象价值。因此，香江商业未来盈利能力的高低决定了其评估价值的高低。

A. 香江商业历史经营业绩

根据天健出具的天健审〔2015〕7-154号模拟报表审计报告，香江商业最近两年的模拟利润表主要财务资料如下：

项目-万元	2014年度	2013年度
营业收入	82,734.50	72,699.92
营业利润	19,671.07	13,322.16
利润总额	19,866.44	12,079.96
净利润	13,911.46	8,598.21
归属于母公司所有者净利润	14,404.90	8,645.03
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者净利润	13,929.78	9,525.59

香江商业利润的主要来源是商户的租金及管理费收入，扣除物业租金及对商户的管理成本等项目后的余额。因此，香江商业盈利能力的高低主要取决于出租面积、出租率以及向商户收取的平均租金水平。

最近三年，标的公司的平均出租率情况及平均租金水平情况如下表所示：

项目	单位	2012年	2013年	2014年
可出租面积	m ²	822,861	793,709	880,255
实际出租面积	m ²	760,676	705,233	749,985
出租率	%	92.44%	88.85% (注1)	85.20% (注2)
单位面积月租金收入	元	78.11	88.42	94.46

注1：2013年，标的资产平均出租率下降的主要原因是长春家居MALL当年实施装修，无法对外出租。若剔除该门店影响，2013年平均出租率为91.18%。

注2：2014年，标的资产平均出租率下降的主要原因是新开上海龙阳店、上海浦东香江店及无锡五洲店，由于新开门店需要培育期，出租率较低。若剔除3家门店影响，2014年出租率为90.65%。

从标的资产历年出租面积、出租率水平以及平均租金水平可知，在维持较高的出租率水平下，门店单位租金呈现上涨趋势，标的资产具有持续盈利能力。虽然报告期内由于新开店的影响，整体出租水平略有下降，但随着新开门店经过培育期，标的资产的持续盈利能力将得到进一步巩固。

B. 香江商业盈利预测情况

香江商业根据各门店历史的租金和出租率水平，预测各门店未来预测期的租金和出租率水平，计算出预计的租金收入；再加上预测的加盟费收入，合计得到预测的营业收入。香江商业的营业成本主要为租赁成本，即各门店应付给业主的租金。结合企业目前与业主签订的合同确定租金成本，同时根据现有租金水平、

出租率及出租面积等经营情况及后续增长情况，香江商业预计 2015 年至 2020 年的收入及利润情况如下：

项目-元	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业收入	903,219,452	914,880,996	922,479,900	944,383,163	955,777,412	960,370,943
营业成本	353,140,000	355,283,612	358,337,766	361,964,626	364,384,722	365,657,842
营业税金及附加	50,580,289	51,233,336	51,658,874	52,885,457	53,523,535	53,780,773
销售费用	248,183,386	262,933,234	264,389,649	269,868,486	271,455,013	272,088,319
管理费用	40,244,976	42,327,266	43,242,242	44,164,621	44,370,220	44,579,649
财务费用	(792,764)	0	0	0	0	0
投资收益	(5,638,399)	0	0	0	0	0
营业利润	206,225,166	203,103,548	204,851,369	215,499,973	222,043,922	224,264,360
营业外收支净额	0	0	0	0	0	0
利润总额	206,225,166	203,103,548	204,851,369	215,499,973	222,043,922	224,264,360
所得税费用	57,560,474	52,806,922	53,261,356	53,874,993	55,510,981	56,066,090
净利润	148,664,692	150,296,626	151,590,013	161,624,980	166,532,941	168,198,270

香江商业在预计未来租金收入时相对谨慎：1) 未考虑未来新开门店带来的收入增量；2) 未考虑对商户租约到期的涨租因素，租金及管理费的涨幅相对较小；3) 严格按照卖场与业主签订的租赁协议约定的租期进行预测，对于预测期内租赁到期的门店未预测其收益。

根据天健出具的天健审〔2015〕7-205 号法定报表审计报告，2015 年 1-4 月，香江商业实现合并报表营业收入 29,029.27 万元，净利润 4,830.38 万元，完成了全年预测利润数的 32.49%；由于商户租约通常为一年一签，考虑到下半年涨租因素，2015 年下半年收益情况预计将好于上半年。

因此，无论是从历史经营情况，还是从未来盈利预测，香江商业均具有较稳定的盈利能力，为香江商业股权评估价值奠定坚实基础。

(2) 香江商业具有良好的品牌影响力

家居流通业的上游行业为家居制造业。我国家居制造业进入门槛低，家居制造企业众多，产品同质化趋势明显。这也让家居流通企业可以通过流通品牌建设来加大对家居产品的展示、推广和促销。因此，品牌是家居流通企业综合竞争实力的体现，成熟的品牌需要较长时间的推广和积累。具有较高品牌知名度的家居卖场通常在商品品质、客户服务、购物体验 and 售后服务等方面优于一般同行，有助于吸引潜在消费者，有助于家居厂商和经销商扩大市场占有率、提高消费者的

偏好程度。品牌知名度是家居流通企业维持稳定的消费群体和厂商、经销商的重要保证。

标的资产依靠多年积累的管理实力以及优质的服务质量，在业内形成了良好的市场地位和服务品牌。标的资产曾被南方都市报评选为“家居行业 2013 年度最受消费者喜爱卖场”，“家居行业 2013 年度最佳诚信卖场”；在 2014 搜狐焦点新视角高峰论坛上，被评选为“2013 中国房地产开发商信赖家居卖场”。

标的资产是国内家居商贸流通行业排名前十的企业，市场占有率、品牌影响力等各项指标均处于行业靠前地位。根据工信部下属中国品牌研究中心发布的中国品牌力指数（China Brand Power Index，简称：C-BPI）显示，2012-2015 年标的资产连续四年居于“大型家居卖场行业上榜品牌”前十名，其中 2015 年居于第五名。其中 2015 年的排名情况如下表所示：

2015 排名	品牌	C-BPI	Awareness Power	Loyalty Power	第一提及	未提示	有提示	品牌形象	购买可能性	偏好(满意)
					(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
第 1 名	百安居	433.1	271.2	161.9	22.4	52.8	76	53.2	53.9	54.8
第 2 名	宜家 IKEA	416.4	269.7	146.6	26	48.4	68.7	48.4	48.5	49.8
第 3 名	红星美 凯龙	414.1	262.6	151.5	19.7	53	77.6	50.7	50.9	49.8
第 4 名	居然之 家	325.3	168	157.3	9.9	35.2	58.1	52.5	53.1	51.4
第 5 名	金海马	274.2	124.2	150.1	7.4	21.6	51.3	51.7	49.4	49.3
第 6 名	东方家 园	237.8	69.3	168.5	2.3	12.6	35	56.1	56.5	55.9
第 7 名	好美家	203.5	57.1	146.4	2.3	7.7	32.6	47	50.4	48.6

注 1：数据来源：中国品牌研究中心。

<http://www.chn-brand.org/c-bpi/cbpiDetailDatas.aspx?Year=2015&CateCode=30102004>

注 2：各行业 C-BPI 上榜品牌是指“未提示提及率”大于或等于 7% 的品牌，表中所列品牌皆为当年度上榜品牌。

注 3：业务整合前，标的公司家居商贸业务统一以深圳金海马的名义对外参评。

标的公司较强的品牌影响力以及良好的客户资源基础，有效 缩减了招商时间和招商成本，为其经营业绩提供了有效保障。

(3) 香江商业具有成熟的渠道资源

经过剥离整合后，香江商业将作为租赁物业招商业务的运营主体。香江商业目前拥有 32 家门店，且大多门店开立时间较早。就家居商贸业务而言，成熟阶段的商场在获得客户认可后，可以相对较少的营销费用产生较高的租金及管理费收入，实现的利润率比培育期的商场高。

截至 2015 年 7 月 14 日，香江商业门店的开业年数情况如下表：

序号	招商门店名称	开业时间	开业年数
1	广香店	1994 年 1 月 1 日	21.55
2	汕香店	1996 年 5 月 8 日	19.20
3	天津家具世界	1996 年 11 月 29 日	18.64
4	天津家具商城	1997 年 4 月 21 日	18.25
5	南昌香江店	1998 年 8 月 20 日	16.92
6	武汉金海马	1999 年 7 月 8 日	16.04
7	上海洛川店	1999 年 12 月 8 日	15.62
8	天津家居总汇	2000 年 12 月 19 日	14.58
9	泥岗店	2001 年 9 月 24 日	13.82
10	芳村店	2001 年 12 月 3 日	13.63
11	龙华店	2002 年 5 月 1 日	13.22
12	上海松江店	2003 年 8 月 26 日	11.90
13	青岛博览店	2004 年 7 月 7 日	11.03
14	福田店	2004 年 9 月 6 日	10.87
15	韶关店	2004 年 10 月 25 日	10.73
16	无锡新区店	2004 年 12 月 17 日	10.59
17	万星店	2005 年 5 月 1 日	10.22
18	惠州 B 店	2005 年 8 月 17 日	9.92
19	太和店	2005 年 9 月 27 日	9.81
20	维亚店	2008 年 4 月 15 日	7.26
21	无锡中桥店	2008 年 4 月 29 日	7.22
22	欧洲城店	2009 年 8 月 6 日	5.95
23	武汉家居 MALL	2009 年 8 月 10 日	5.94
24	长春家居 MALL	2009 年 9 月 8 日	5.86
25	新乡家居 MALL	2009 年 10 月 20 日	5.74
26	沈阳家居 MALL	2010 年 3 月 22 日	5.32
27	上海黄兴路店	2010 年 8 月 8 日	4.94
28	惠州 A 店	2012 年 10 月 12 日	2.76
29	宁波华生店	2012 年 10 月 19 日	2.74
30	上海龙阳店	2014 年 4 月 18 日	1.25
31	无锡五洲店	2014 年 5 月 31 日	1.13
32	上海浦东店	2014 年 11 月 4 日	0.70

由上表可知，香江商业开业 10 年以上的门店有 17 家，开业 5-10 年以上的门店有 9 家。家居商贸流通卖场新开门店需要的培育期一般为 5 年，香江商业目前 26 家门店均为 5 年以上的成熟门店，一方面降低了香江商业的经营风险，另一方面由于介入该地段较早，已经在该地段形成排他性的竞争优势，形成消费者一定程度的消费黏性，有些门店商铺一铺难求。最后，由于门店开业时间较久，商铺租金水平存在上调的空间，且培育期的门店也将逐渐发力，形成公司未来稳定的利润来源。

因此，香江商业良好的渠道资源也为本次交易后长期稳定的盈利能力提供了保障，不会损害上市公司及中小股东的利益。

2、深圳大本营的评估作价

本次交易标的资产深圳大本营采用资产基础法和收益法评估，评估机构采用资产基础法评估结果作为深圳大本营 100%股权价值的最终评估结论。经评估，深圳大本营 100%股权的模拟净资产账面值为 3,809.20 万元，评估值为 63,403.66 万元，评估增值 59,594.46 万元，增值率 1564.49%。本次增值较高的原因如下：

(1) 深圳大本营拥有物业增值较大

深圳大本营是拥有自有物业从事招商经营的主体。该自有物业购置于 2004 年，时间相对较早。截至评估基准日，投资性房地产账面原值 156,165,598.58 元，账面净值 113,468,996.36 元。由于评估基准日房地产市场状况与被评估单位房屋建成时发生了较大的变化，受房地产供求关系变化的影响，价格出现上涨。

深圳大本营所拥有投资性房地产的物业位于南昌青山湖区解放西路 999 号香江商贸中心。香江商贸中心南临解放西路，西临青山湖大道，东、北临楼房，附近有“嘉俊陶瓷香江店”公交站，有旅游 1 线、535、31 等多路公交车经停，交通较便捷；周边有花苑市场、南航医院、李巷小学、南昌航空大学、中行、天香园公园等，公共配套设施较完善。该投资性房地产位置图如下：



上述物业经营的门店香江商贸中心 2007 年开业，是当地大型建材批发零售市场，整体规模较大，空置率低，经营较成熟，汇聚了多个知名品牌，商业繁华度高。物业整体装修情况良好，使用状况较佳。根据房屋所有权证记载，该部分房地产的建筑面积为 80,074.17 平方米。其中 A 区建筑物有三套，C 区建筑物共六套，建筑结构均为钢混结构，用途均为非住宅（商业），平面布置为复式商铺格局，外墙为涂料，内墙为乳胶漆，天花为乳胶漆、吊顶天花及造型天花，门为玻璃门和卷闸门，窗为铝合金窗。具体情况如下：

序号	建筑物名称	结构	建成年月	建筑面积 (m ²)
1	南昌市青山湖区解放西路 999 号香江商贸中心 C 区 C1	钢混	2004/7/9	12742.61
2	南昌市青山湖区解放西路 999 号香江商贸中心 C 区 C2	钢混	2004/7/9	14035.05
3	南昌市青山湖区解放西路 999 号香江商贸中心 C 区 C3	钢混	2004/7/9	9172.07
4	南昌市青山湖区解放西路 999 号香江商贸中心 C 区 C4	钢混	2004/7/9	8366.44
5	南昌市青山湖区解放西路 999 号香江商贸中心 C 区 C5	钢混	2004/7/9	9185.79
6	南昌市青山湖区解放西路 999 号香江商贸中心 C 区 C6	钢混	2004/7/9	8999.49
7	南昌市青山湖区解放西路 999 号香江商贸中心 A 区 A10 二层	钢混	2004/7/9	3398.89
8	南昌市青山湖区解放西路 999 号香江商贸中心 A 区 A11 栋	钢混	2004/7/9	11459.28
9	南昌市青山湖区解放西路 999 号香江商贸中心 A 区 A13 栋三、四层	钢混	2004/7/9	2714.55

评估人员根据物业的特点及状况，选取市场比较法作和收益法为本次评估的基本方法，并采用两种评估方法下评估结果的算术平均数求取评估对象的最终评

估结果。经评估，该投资性房地产的评估价值为 676,544,400.00 元，较账面净值 113,468,996.36 元增值 5.63 亿元。

对于深圳大本营股权评估，选择资产基础法的评估结果，主要原因是，深圳大本营是以自有物业经营家居流通招商业务的公司，其核心资产为其拥有的自有物业。深圳大本营的收入和盈利主要来源虽然是物业出租的租金收益，但其能同时享受持有物业带来的升值。目前国内普遍存在租售比的不匹配性，若仅仅用收益法评估不能有效的反映该物业资产的市场价值。评估定价选取资产基础法较收益法更能反映评估对象于评估基准日市场价值，即假使没有本次交易，其在公允市场上依然可以按此价格卖出。因此选取资产基础法定价是合理的。

(2) 深圳大本营拥有自有物业可降低经营风险

从招商业务开展的角度看，拥有自有物业一方面可避免租赁协议展期风险，降低租金大幅上涨的风险，降低企业的管理成本，减少与物业产权方的潜在纠纷；另一方面将增强公司对相关门店的控制力，掌握经营的主动权。例如可以根据市场的需求和自身经营的需要进行品牌营销和卖场设计装修。因此，自有物业门店是招商业务的有益补充。

此外，当前商业地产价格和租金水平纷纷上涨，自有物业抗风险能力更强一些，既能锁定经营成本，又能享受地产升值的资本收益，且有利于融资及扩张，提升公司的核心竞争力。

(3) 深圳大本营自身经营状况良好

深圳大本营本次评估同时采用收益法，通过估算被评估对象在未来的预期收益，并采用适宜的折现率折算成现值，然后累加求和，得出被评估对象价值。

A. 深圳大本营历史经营业绩

根据天健出具的天健审〔2015〕7-152 号模拟报表审计报告，深圳大本营最近两年的模拟报表的主要财务资料如下：

项目-万元	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日
资产总额	19,047.00	31,000.66
负债总额	15,237.80	28,366.23
净资产	3,809.20	2,634.43
归属母公司的所有者权益	3,809.20	2,634.43
资产负债率	80.00%	91.50%

项目-万元	2014 年度	2013 年度
营业收入	4,809.63	4,063.90
营业利润	2,235.40	1,604.57
利润总额	2,240.10	1,327.05
净利润	1,680.08	995.29
扣除非经常性损益的净利润	1,676.43	1,201.62

最近三年，深圳大本营的出租率情况及平均租金水平情况如下表所示：

项目/年度	单位	2012 年	2013 年	2014 年
可出租经营面积	m ²	76,925.91	76,730.16	76,257.45
期末出租面积	m ²	71,553.33	72,341.08	75,104.43
出租率	%	93%	94%	98%
租金单价	元/m ² ·月	40.86	42.07	49.73

从历年出租率水平以及平均租金水平可知，在维持较高的出租率水平下，门店单位租金呈现上涨趋势，深圳大本营具有持续盈利能力。

B. 深圳大本营盈利预测情况

为适应商业出租与管理行业市场变化，根据大本营 2015 年至 2019 年资产投资计划、现有经营情况及该行业的后续增长情况，计划 2015-2019 的租金及管理费和出租情况。预计第 2015 年主营业务收入的递增幅度为 5%，2016 年主营业务收入的递增幅度为 6%，2017 年主营业务收入的递增幅度为 7%，2018 年与 2019 年每年的主营业务收入的递增幅度均为 5%，2020 年及以后的主营业务收入保持 3%的增长幅度。

根据现有出租率及出租面积等经营情况及后续增长情况，深圳大本营预计 2015 年至 2020 年的收入及利润情况如下（金额单位：人民币元）：

项目	预测年期						稳定增长年度
	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	
营业收入	50,170,397	53,180,621	56,903,264	59,748,427	62,735,849	64,617,924	
营业成本	4,003,737	4,003,737	4,003,737	4,003,737	4,003,737	4,003,737	
营业税金及附加	2,809,542	2,978,115	3,186,583	3,345,912	3,513,208	3,618,604	
销售费用	14,467,506	14,693,459	14,894,166	15,099,823	15,343,897	15,566,014	
管理费用	4,560,022	4,772,025	5,017,962	5,202,795	5,399,120	5,515,868	
财务费用	-87,188	-	-	-	-	-	
投资收益	-	-	-	-	-	-	
营业利润	24,416,778	26,733,285	29,800,816	32,096,161	34,475,887	35,913,701	
营业外收支净额	-	-	-	-	-	-	
利润总额	24,416,778	26,733,285	29,800,816	32,096,161	34,475,887	35,913,701	

项目	预测年期						
	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	稳定增长年度
所得税费用	6,104,194	6,683,321	7,450,204	8,024,040	8,618,972	8,978,425	
净利润	18,312,583	20,049,964	22,350,612	24,072,121	25,856,915	26,935,276	27,743,334

根据天健出具的天健审〔2015〕7-201 号法定报表审计报告，2015 年 1-4 月深圳大本营实现合并报表营业收入 1,760.67 万元，净利润 688.12 万元，完成全年预测利润数的 37.58%；由于商户租约通常为一年一签，考虑到下半年涨租因素，2015 年下半年收益情况预计将好于上半年。

综上，无论是从历史经营情况，还是从未来盈利预测，深圳大本营均具备较为稳定的收入和盈利来源。同时，持有自有物业还可获取地产升值的资本收益，有利于其融资及扩张，并提高经营的自主性，是招商业务的有益补充。

3、本次交易具有协同效应

本次交易标的处于家居商贸流通行业，与上市公司房地产业务处于上下游关系，两者存在可预期的协同效应。主要体现在产业链上下游的整合、议价能力的增强、运营管理更加高效、融资分红能力的提升及品牌效应等方面。香江控股可以借助香江商业的品牌和渠道优势切入家居流通等商贸运营业务，标的资产可以借助香江控股专业的商贸地产平台降低运营成本，有利于提升其盈利水平，借助香江控股的扩张实现其自身业务的扩张。同时，上市公司与标的资产的客户资源共享能够为彼此业务的拓展形成有力的支撑，充分挖掘现有客户的潜力，实现资源协同和资金期限结构的匹配互补，进一步提高市场占有率。

由于本次交易尚未完成，上述协同效应主要体现在产业链的整合中，对业务发展的影响难以量化分析，从谨慎角度考虑，本次交易评估定价中未考虑上述协同效应带来的收入和利润增量。随着未来上市公司与标的资产之间协同效应的发挥，上市公司将进一步提高其盈利能力，保障上市公司和中小股东的利益。

（四）本次交易的投票表决

本次交易确定的发行数量、发行价格、募集配套资金金额等已经上市公司董事会、股东大会表决通过，独立董事也出具了同意意见，全部议案对中小投资者进行了单独计票。根据中小投资者单独计票结果显示，同意票数达 95%以上。相关会议的通知、召集、表决程序符合有关法律、行政法规、部门规章、规范性

文件和公司章程的规定。本次交易表决通过比例较高，表明包括中小股东在内的上市公司股东对于本次重组和配套融资的充分理解与支持。

因此，结合交易完成后上市公司财务指标的变化、交易对方业绩承诺及评估作价情况，本次交易不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

二、本次交易设置的业绩补偿方式是否符合相关规定

（一）业绩补偿相关规定

1、根据《上市公司重组管理办法》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，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后 3 年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；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。

2、《重组方以股份方式对上市公司进行业绩补偿，通常如何计算补偿股份的数量？补偿的期限一般是几年？》（2010 年 8 月 2 日，证监会网站）对于交易对方以股份方式进行业绩补偿的情况下，补偿股份的数量及期限进行了相关规定。

（二）关于交易对方业绩补偿形式的说明

1、业绩补偿形式调整的原因

考虑到上市公司股价与标的资产业绩表现的相关性，经上市公司与交易对方协商，决定将盈利预测的现金补偿方式调整为股份补偿方式。

2、业绩补偿形式的调整的说明

根据上市公司与交易对方于 2015 年 5 月 9 日签署的《盈利补偿协议》，交易对方的补偿方式为：“补偿人的补偿方式应为逐年补偿。根据具有从事证券相关业务资格的会计师事务所出具的专项审核意见，若采用收益法评估的香江商业在截至当期期末累积实际净利润低于截至当期期末累积预测净利润，补偿人将按照本协议的约定以现金对公司进行补偿，如补偿人届时认为资金压力较大，也可以本次重组所取得的公司股份及现金对公司进行补偿。”

根据上市公司与交易对方于 2015 年 7 月 21 日签署的《盈利预测补偿协议之补充协议》，交易双方对香江商业的盈利预测补偿方式调整如下：

1、补偿人的补偿方式应为逐年补偿。根据具有从事证券相关业务资格的会计师事务所出具的专项审核意见，若采用收益法评估的香江商业在截至当期期末累积实际净利润低于截至当期期末累积预测净利润，补偿人将按照本补充协议的约定以本次重组所取得的公司股份对公司进行补偿。

2、补偿方式

当期补偿人应补偿股份数=（截至当期期末累积预测净利润数－截至当期期末累积实际净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×双方约定的采用收益法评估的香江商业的交易价格（即人民币 18.3 亿元）÷本次重组补偿人认购公司非公开发行 A 股股票的每股价格－已补偿股份总数

在逐年补偿的情况下，在各年计算的补偿股份数量小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回。

若补偿人需根据本补充协议约定以公司股份进行补偿的，公司将以总价人民币 1.00 元的价格向补偿人回购补偿人应补偿的股份并依法予以注销。

公司应在 2015、2016、2017 年年度报告（如本次重组实施完毕的时间延后，则盈利预测承诺补偿年度相应顺延）披露后的 10 个交易日内发出召开审议股份回购事项的股东大会（以下简称“回购股东大会”）会议通知。

如股份回购事宜未获得公司股东大会审议通过或者未获得所需批准的，公司将在股东大会决议公告或确定不能获得所需批准后 10 个交易日内书面通知补偿人。补偿人应在接到该通知后 60 个交易日内将按照本补充协议第 3.1 条约定的公式计算确定的应补偿股份无偿赠送给公司除金海马实业之外的其他股东，其他股东按其持有股份数量占上市公司 2015、2016、2017 年度股东大会股权登记日股份数量的比例享有获赠股份。

自应补偿股份数量确定之日（指 2015、2016、2017 年年度报告披露之日）起至该等股份注销前或被赠与股东前，补偿人或公司就该等股份不拥有表决权且不享有股份分配的权利。

3、补偿上限

无论如何，补偿人向公司作出的股份补偿总额不超过香江商业的交易价格所对应的补偿人可认购公司股份数量，其计算公式如下：

香江商业的交易价格所对应的补偿人可认购公司股份数量=（双方约定的采用收益法评估的香江商业的交易价格（即人民币 18.3 亿元）÷本次重组补偿人认购公司非公开发行 A 股股票的每股价格

在补偿期限内，如发生公司送股、资本公积金转增股本、缩股等股本变动事项的，则应对补偿股份数量按照中国证监会及上海证券交易所的相关规则进行相应调整。

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：结合本次交易完成后上市公司财务指标的变化、交易对方业绩承诺及评估作价情况，本次交易不存在损害上市公司及其他股东特别是中小股东利益的情形。交易双方已经就标的资产香江商业盈利预测签订了明确可行的补偿协议及补充协议，业绩补偿形式符合交易双方的意愿和实际情况，且具有可行性，能够达到股份补偿的效果，有利于保护上市公司及社会公众股东的利益，符合中国证监会的相关规定。

四、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第一章 本次交易概况 五、本次交易对上市公司的影响（一）本次交易对上市公司主要财务数据的影响”、第六章 标的资产的评估及定价情况 二、香江商业评估情况（四）董事会对定价的合理性及公允性分析 2、估值影响因素及对中小股东的影响分析、“第六章 标的资产的评估及定价情况二、深圳大本营评估情况（四）董事会对定价的合理性及公允性分析 2、估值影响因素及对中小股东的影响分析”、“第十五章 其他重要事项 六、保护投资者合法权益的安排（三）严格履行决策审议程序”、“第八章 本次交易合同的主要内容 二、《盈利补偿协议》及其补充协议的主要内容”等部分作了补充披露。

问题 3. 申请材料显示，报告期内，标的资产香江商业及深圳大本营存在资产、业务的剥离和整合事项。请你公司：1)以列表形式补充披露整合和剥离的资产、负债、收入、利润的金额和比例。2)补充披露业务剥离和整合选择具体标准，整合后资产业务是否完整，是否存在依赖已剥离资产业务的情形。3)补充披露整合和剥离资产报告期内各分公司及门店经营情况。4)补充披露标的资产业务整合后是否有利于减少关联交易。5)补充披露剥离资产财务报表及交易对方深圳金海马财务状况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

答复：

一、以列表形式补充披露整合和剥离的资产、负债、收入、利润的金额和比例

(一) 深圳大本营的剥离和整合情况

2013 年 12 月 5 日，深圳大本营与香江商业签订《资产及债权债务转让协议》，从 2014 年 1 月 1 日起，深圳大本营将下属以租赁物业从事招商业务的 3 家门店，即沈阳分公司、武汉分公司和新乡分公司的业务及全部债权债务转由香江商业承接，原招商业务所在主体予以注销。

2014 年 10 月之前，深圳金海马作为招商业务的管理总部，向其下属家居商贸门店收取总部管理咨询费；2014 年 9 月 30 日，深圳金海马与深圳大本营签订咨询费《终止协议》，约定自协议生效之日起，深圳金海马与深圳大本营签订的《管理服务合同》终止；双方均严格按照《管理服务合同》的约定履行合同项下所有的义务，深圳大本营无需缴纳 2014 年 10 月 1 日至 2014 年 12 月 31 日期间的咨询费。2014 年 10 月之后，由于招商业务管理总部已由深圳市金海马变更为香江商业和深圳大本营，深圳金海马不再向深圳大本营收取管理咨询费。

1、深圳大本营整合资产、负债、收入、利润的金额及占法定报表相应科目余额的比例

报告期内，深圳大本营不存在资产、业务整合情形。

2、深圳大本营剥离资产、负债、收入、利润的金额及占法定报表相应科目余额的比例

经天健审计，深圳大本营剥离资产、负债、收入、利润的金额及占法定报表相应科目余额的比例如下：

项目-万元	2015年4月30日/2015年1-4月				
	法定报表 (A)	模拟报表(B)	剥离分公司 金额(C)	剥离咨询费 金额(D)	比例 (C+D)/A
资产合计	18,459.33	18,459.33			
负债合计	13,962.01	13,962.01			
营业收入	1,760.67	1,760.67			
净利润	688.12	688.12			
项目-万元	2014年12月31日/2014年度				
	法定报表 (A)	模拟报表(B)	剥离分公司 金额(C)	剥离咨询费 金额(D)	比例 (C+D)/A
资产合计	19,047.00	19,047.00			
负债合计	15,237.80	15,237.80			
营业收入	4,809.63	4,809.63			
净利润	1,121.70	1,680.08		-558.38	-49.78%
项目-万元	2013年12月31日/2013年度				
	法定报表 (A)	模拟报表(B)	剥离分公司 金额(C)	剥离咨询费 金额(D)	比例 (C+D)/A
资产合计	81,624.55	31,000.66	51,583.41		62.02%
负债合计	77,187.58	28,366.23	49,727.28		63.25%
营业收入	13,180.19	4,063.90	9,116.29		69.17%
净利润	1,506.01	995.29	1,485.72	-975.00	33.91%

注：2013年度剥离分公司金额包括沈阳分公司、武汉分公司和新乡分公司的财务报表数据。

2013、2014年度剥离咨询费金额为深圳金海马收取的咨询费及其所得税费用影响。

自2015年1月1日起，深圳大本营作为自有物业家居商贸招商业务的运营主体，其模拟报表和法定报表核算内容完全一致。

(二) 香江商业的剥离和整合情况

1、香江商业招商业务的整合情况

2013年12月5日，香江商业与深圳大本营签订《资产及债权债务转让协议》，从2014年1月1日起，香江商业承接深圳大本营下属以租赁物业从事招商业务的3家门店，即沈阳分公司、武汉分公司和新乡分公司的业务及全部债权债务，原招商业务所在主体予以注销。

2014年9月，深圳金海马将其下属的17家从事招商业务的子公司的股权通过增资方式注入香江商业，成为香江商业的子公司。缴纳方式为：深圳金海马以其持有的下属17家从事家居商贸招商业务的全资子公司的股权认缴出资11493.080306万元人民币，以货币方式增加认缴出资3006.919694万元人民币，所有新增注册资本于认缴注册资本后12个月内一次性缴足。增资所涉及17家全资子公司及的公司名称、主营业务情况如下表所示：

序号	公司名称	主营业务情况
1	广州市香江投资发展有限公司	家具商铺租赁
2	深圳市金海马世博国际家居有限公司	家具商铺租赁
3	广州市金海马家居博览中心有限公司	家具商铺租赁
4	深圳市金海马家居有限公司	家具商铺租赁
5	汕头市香江家具有限公司	家具商铺租赁
6	韶关市金海马家居博览中心有限公司	家具商铺租赁
7	南昌市香江实业有限公司	家具商铺租赁
8	武汉市金海马家具有限公司	家具商铺租赁
9	苏州市金海马家具有限公司	家具商铺租赁
10	无锡市金海马家具市场有限公司	家具商铺租赁
11	无锡新区金海马家居有限公司	家具商铺租赁
12	上海香江家具有限公司	家具商铺租赁
13	上海闸北金海马家居有限公司	家具商铺租赁
14	天津市金海马家居有限公司	家具商铺租赁
15	天津市金海马家具有限公司	家具商铺租赁
16	天津市金海马实业有限公司	家具商铺租赁
17	青岛市金海马家俬博览有限公司	家具商铺租赁

2014年12月5日，深圳金海马下属子公司沈阳香江好天地商贸有限公司、深圳市家福特置业有限公司以及深圳金海马长春分公司三家门店分别与香江商业及其下属子公司签订了《资产及债权债务转让协议》，协议约定自2015年1月1日起，由香江商业及其下属子公司承接其招商业务及债权债务。招商业务剥离后，上述三家拥有自有物业的公司将只持有物业，作为物业出租方，不再经营招商业务。

2014年12月5日，深圳金海马与香江商业下属子公司签订了《资产及债权债务转让协议》，协议约定自2015年1月1日起，由香江商业下属子公司承接深圳金海马下属4家分公司招商业务及债权债务，原招商业务所在主体予以注销。

经天健审计，香江商业整合资产、负债、收入、利润的金额及占法定报表相应科目余额的比例如下：

项目-万元	2015年4月30日/2015年1-4月			
	法定报表 (A)	模拟报表 (B)	整合招商业务金额 (C)	比例 (C/A)
资产合计	63,002.35	63,002.35		
负债合计	41,418.10	41,418.10		
营业收入	29,029.27	29,029.27		
净利润	4,830.38	4,830.38		
项目-万元	2014年12月31日/2014年度			
	法定报表 (A)	模拟报表 (B)	整合招商业务金额 (C)	比例 (C/A)
资产合计	75,572.61	76,632.52	71,788.88	94.99%
负债合计	59,178.74	60,238.65	57,420.14	97.03%
营业收入	102,759.07	82,734.50	95,204.97	92.65%
净利润	9,389.73	13,911.46	6,731.92	71.69%
项目-万元	2013年12月31日/2013年度			
	法定报表 (A)	模拟报表 (B)	整合招商业务金额 (C)	比例 (C/A)
资产合计	78,063.12	76,293.68	127,134.56	162.86%
负债合计	67,534.82	65,765.37	112,956.66	167.26%
营业收入	93,654.89	72,699.92	93,481.98	99.82%
净利润	5,312.41	8,598.21	5,915.87	111.36%

注：招商业务整合前后各分子公司同属深圳金海马控制且独立计算成本费用和所产生的收入，符合企业会计准则关于业务合并的定义，因此对业务整合招商业务按同一控制下的企业合并进行处理，在编制当期合并法定财务报表时，已对合并资产负债表和合并利润表的期初数进行调整。

2、香江商业的剥离情况

香江商业及其子公司深圳市金海马家居有限公司、广州市金海马家居博览中心有限公司和广州市香江投资发展有限公司天河金海马家居博览中心曾经从事“金海马”品牌家具生产及销售业务（以下简称“家具自营业务”）。从2014年下半年开始，香江商业及其子公司的家具自营业务逐步转移到同一实际控制人控制的深圳市香江祥龙电子商务有限公司（现已更名为深圳市金海马电子商务有限公司，以下简称“祥龙电子”），香江商业及其子公司不再经营家具自营业务，结清与家具自营业务相关的供应商和客户等相关方的债权债务，由祥龙电子与家具自营业务的客户和供应商重新签订合同。

另外，2014年10月之前，深圳金海马作为招商业务的管理总部，向下属家居商贸门店收取总部管理咨询费；2014年9月30日，深圳金海马与香江商业签订咨询费《终止协议》，约定自协议生效之日起，深圳金海马与香江商业及其下属子公司签订的《管理服务合同》终止；双方均严格按照《管理服务合同》的约定履行合同项下所有的义务，香江商业及其下属子公司无需缴纳自2014年10月1日至2014年12月31日期间的咨询费。2014年10月之后，由于招商业务管理总部已由深圳市金海马变更为香江商业和深圳大本营，深圳金海马不再向香江商业收取管理咨询费。

经天健审计，香江商业剥离资产、负债、收入、利润的金额及占法定报表相应科目余额的比例如下：

项目	2015年4月30日/2015年1-4月				
	法定报表(A)	模拟报表(B)	剥离家具自 营业务金额 (C)	剥离咨询费 金额(D)	比例(C+D) /A
资产合计	63,002.35	63,002.35			
负债合计	41,418.10	41,418.10			
营业收入	29,029.27	29,029.27			
净利润	4,830.38	4,830.38			
项目	2014年12月31日/2014年度				
	法定报表(A)	模拟报表(B)	剥离家具自 营业务金额 (C)	剥离咨询费 金额(D)	比例(C+D) /A
资产合计	75,572.61	76,632.52	11,635.31		15.40%
负债合计	59,178.74	60,238.65	4,800.81		8.11%
营业收入	102,759.07	82,734.50	20,024.57		19.49%
净利润	9,389.73	13,911.46	1,778.27	-6,300.00	-48.16%
项目	2013年12月31日/2013年度				
	法定报表(A)	模拟报表(B)	剥离家具自 营业务金额 (C)	剥离咨询费 金额(D)	比例(C+D) /A
资产合计	78,063.12	76,293.68	11,676.02		14.96%
负债合计	67,534.82	65,765.37	7,010.24		10.38%
营业收入	93,654.89	72,699.92	20,954.97		22.37%
净利润	5,312.41	8,598.21	2,001.70	-5,287.50	-61.85%

注：2013年和2014年剥离金额包括香江商业子公司深圳市金海马家居有限公司、广州市金海马家居博览中心有限公司和广州市香江投资发展有限公司天河金海马家居博览中心家具自营业务的财务报表，以及深圳金海马收取的管理咨询费及其所得税影响。

自 2015 年 1 月 1 日起，香江商业作为租赁物业家居商贸招商业务的运营主体，其模拟报表和法定报表核算内容完全一致。

二、补充披露业务剥离和整合选择具体标准，整合后资产业务是否完整，是否存在依赖已剥离资产业务的情形

（一）业务剥离和整合选择具体标准

招商业务整合：招商业务收入主要来源于商户的租金收入。由于招商业务整合前后各分子公司同属深圳金海马控制，且独立计算成本费用和所产生的收入，符合企业会计准则关于业务合并的定义，因此对业务整合招商业务按同一控制下的企业合并进行处理。在编制当期合并法定财务报表时，对合并资产负债表和合并利润表的期初数进行调整，同时对比较报表的相关项目进行调整，视同合并后的报告主体在以前期间一直存在。

家具自营业务剥离：家具自营业务收入主要来源于客户的家具销售收入。剥离前，香江商业及其子公司的招商业务和家具自营业务分别采用独立的账套进行会计核算。剥离后，原从事家具自营业务的主体对存货进行退货处理，结清与供应商、客户的往来款，同时由祥龙电子承接与供应商、客户签订的合同；原从事家具自营业务的主体与祥龙电子之间无直接交易。在编制模拟报表时，假设家具自营业务剥离在报告期期初已经完成，仅合并招商业务账套。

总部管理咨询费剥离：自 2014 年 10 月起，深圳金海马不再向标的资产收取服务咨询费。在编制模拟报表时，假设《管理服务合同》自报告期期初终止，即 2013-2014 年度标的资产按原合同应计算的总部管理咨询费未纳入模拟报表。

（二）整合后资产业务是否完整

招商业务整合后，本次交易的标的资产为完整的经营性资产，标的资产通过购买或者租赁的方式取得经营性物业后，统一对外招商，为入驻商场的商户提供包括场地租赁、设施维护、员工培训、统一管理、代收银、门店统一营销、物业管理及售后等在内的运营管理综合服务，并向商户收取租金和管理费。

香江商业家具自营业务剥离前，由经营“金海马”品牌家具生产及销售业务的下属子公司深圳市金海马家居有限公司、广州香江投资管理有限公司天河金海马

家居博览中心、广州金海马家居博览中心向香江商业及子公司租赁商铺，由于上述下属子公司家具自营业务已剥离，该等租赁收入纳入祥龙电子一并统计；家具自营业务剥离后，上述香江商业下属子公司不再经营“金海马”品牌家具生产及销售业务，上述业务由关联公司祥龙电子承接。

(三) 是否存在依赖已剥离资产业务的情形

家具自营业务剥离后，金海马家具自营业务（祥龙电子）作为商户租赁香江商业的商铺。经天健审计，报告期内，香江商业来自家具自营业务商铺租金收入如下：

项目-万元	2015年1-4月	2014年度	2013年度
深圳香江商业	28,947.00	82,734.50	72,699.92
来源于自营的商铺收入	1,568.20	2,360.46	1,729.02
占比	5.42%	2.85%	2.38%

从上表可以看出，香江商业来自于家具自营业务的商铺收入占比小，不存在依赖已剥离资产业务的情形。

三、补充披露整合和剥离资产报告期内各分公司及门店经营情况

(一) 整合资产报告期经营情况

由于香江商业下属各子公司与其分公司和门店为独立的会计主体，管理人员工资等管理费用和部分销售费用在各子公司本部进行核算，而收入和成本在分公司和门店核算，若按分公司和门店分别披露难以准确核算其经营状况。因此，整合资产报告期内各分公司及门店经营情况按子公司口径进行披露，如下表所示：

项目-万元	2015年1-4月			2014年度			2013年度		
	营业收入	营业成本	净利润	营业收入	营业成本	净利润	营业收入	营业成本	净利润
香江商业 (注)	7,346.78	2,741.07	1,841.80	15,277.64	7,459.82	1,423.54	18,054.10	8,130.27	2,093.44
广州市香江 投资发展有 限公司	5,442.36	1,948.17	1,033.34	11,849.90	4,180.59	1,420.26	11,111.13	4,040.70	971.14
深圳市金海 马世博国际 家居有限公 司	1,879.36	629.44	357.37	5,431.11	1,874.29	1,319.47	4,925.74	1,855.74	591.74
广州金海马 博览中心有	1,553.22	517.4	418.31	4,440.13	1,488.75	1,064.98	4,110.39	1,464.34	647.87

项目-万元	2015年1-4月			2014年度			2013年度		
	营业收入	营业成本	净利润	营业收入	营业成本	净利润	营业收入	营业成本	净利润
限公司									
深圳市金海马家居有限公司	6,069.30	2,261.76	1,212.14	19,157.26	7,825.84	2,959.11	16,389.92	7,349.53	2,713.49
汕头市香江家具有限公司	551.11	53.33	23.53	1,503.88	160	116.33	1,473.36	160	178.35
韶关市金海马家居博览中心有限公司	222.55	112.65	-15.82	515.76	448.75	-321.62	458.45	424.69	-340.82
南昌市香江实业有限公司	789.48	149.4	332.23	2,329.80	448.19	912.33	2,264.29	430.22	771.34
武汉市金海马家具有限公司	342.7	106	103.45	1,076.38	332.4	379.24	1,051.63	339.6	241.29
苏州市金海马家具有限公司	0	0	-48.23	420.75	568.86	-311.34	624.03	650.12	-217.46
无锡市金海马家具市场有限公司	298.6	257.79	-52.54	869.51	721.54	-71.84	913.19	919.61	-289.21
无锡新区金海马家居有限公司	241.32	134.95	-15.41	737.4	398.88	35.52	584.3	396.9	-51.53
上海香江家具有限公司	684.22	582.15	-364.17	243.71	339.59	-270.05	424.37	180	66.77
上海闸北金海马家居有限公司	1,321.67	735.69	27.51	3,796.66	2,046.21	288	2,350.53	1,285.33	241.85
天津市金海马家居有限公司	372.03	281.24	-86.89	1,368.32	806.58	118.31	1,315.02	768.79	73.4
天津市金海马家具有限公司	956.19	295.16	197.24	3,530.90	841.57	1,226.66	3,467.54	813.61	1,066.49
天津市金海马实业有限公司	717.99	310.06	-67.48	2,527.37	930.77	661.15	2,458.00	930.77	547.31

项目-万元	2015年1-4月			2014年度			2013年度		
	营业收入	营业成本	净利润	营业收入	营业成本	净利润	营业收入	营业成本	净利润
青岛市金海马家俬博览有限公司	158.13	170.07	-62.05	503.92	394.92	-108.89	551.02	486.98	-142.8

注：含整合深圳大本营沈阳分公司、新乡分公司和武汉分公司及沈阳香江好天地商贸有限公司的招商业务。

（二）剥离资产报告期内各分公司及门店经营情况

从 2014 年下半年开始，香江商业及其子公司的家具自营业务逐步转移到祥龙电子，香江商业及其子公司不再经营家具自营业务，结清与家具自营业务相关的供应商和客户等相关方的债权债务，由祥龙电子与家具自营业务的客户和供应商重新签订合同。

由于祥龙电子本部与其分公司和门店为独立的会计主体，管理人员工资等管理费用和部分销售费用在公司本部进行核算，而收入和成本在分公司和门店核算，若按分公司和门店披露不能准确核算其经营状况，因此剥离资产报告期内各分公司及门店经营情况按法律主体口径进行披露。

经天健审计，剥离资产报告期内祥龙电子经营情况如下：

项目-万元	2015年1-4月（未审数）			2014年度（已审数）		
	营业收入	营业成本	净利润	营业收入	营业成本	净利润
深圳市金海马电子商务有限公司（祥龙电子）	8,871.76	4,967.04	-737.35	8,439.34	5,046.06	-175.63

注：2015 年以前，部分家具自营业务在深圳市金海马家居有限公司、广州市金海马家居博览中心有限公司、广州市香江投资发展有限公司和深圳金海马核算；从 2015 年起，全部转入深圳市金海马电子商务有限公司。因此，2014 年金海马电子商务的销售额较 2015 年少。

四、补充披露标的资产业务整合后是否有利于减少关联交易

（一）本次交易有利于减少上市公司与标的资产之间的关联交易

本次交易前，上市公司和标的公司均受同一实际控制人控制，上市公司与交易对方深圳金海马及其下属子公司之间存在支付招商业务咨询服务费用、收取商铺租赁收入等类型的关联交易，且随着上市公司商贸地产业务的拓展，该等关联

交易呈现逐年增长趋势；本次交易后，深圳金海马将家居流通相关业务注入上市公司，标的资产将成为上市公司的子公司，未来该部分费用、收入将在上市公司合并报表抵消，该部分关联交易将显著降低。

经天健审计，本次交易减少的关联交易具体情况如下表（金额：万元）：

提供方	接受方	关联交易内容	2015年1-4月	2014年度	2013年度
香江商业（注）	上市公司及子公司	收取招商及相关服务费用	444.86	1,874.45	2,465.67
上市公司及子公司	香江商业	物业租赁	778.65	2,329.34	2,296.34
合计			1,223.51	4,203.79	4,762.01

注：收取招商及相关服务费用的金额含上市公司及其子公司支付给深圳金海马及香江商业的咨询服务费用。

（二）本次交易将增加与关联物业持有方、家具自营业务之间的关联交易

由于标的公司香江商业向深圳金海马及其子公司、香江集团租赁四处物业作为家居卖场，同时祥龙电子作为商户在深圳香江商业下属部分家居卖场租赁商铺从事经营活动。因此，本次拟注入上市公司的深圳香江商业与深圳金海马及其关联企业之间存在一定的关联交易，主要为上述公司与深圳金海马及其关联企业进行的物业租赁、商铺出租等交易。发生该等关联交易为实际经营需要。具体如下

（单位：万元）：

提供方	接受方	关联交易内容	2015年1-4月	2014年度	2013年度
沈阳香江好天地商贸有限公司	香江商业及子公司	物业租赁	1,975.62	5,926.87	5,926.87
深圳市家福特置业有限公司	香江商业及子公司	物业租赁	899.66	2,698.99	2,698.99
深圳市金海马实业股份有限公司	香江商业及子公司	物业租赁	441.08	559.24	559.24
香江商业及子公司	深圳市金海马电子商务有限公司	商铺租赁	1,568.20	1,243.51	622.38
香江集团有限公司	香江商业及子公司	物业租赁	101.47	389.43	384.96
合计			4,986.03	10,818.04	10,192.44

因此，本次交易有利于减少上市公司与标的资产之间的关联交易。同时，标的资产由于从事招商运营业务的需要，将增加与关联物业持有方、家具自营业务之间的关联交易。

五、补充披露剥离资产财务报表及交易对方深圳金海马财务状况

本次交易剥离资产的承接方为深圳市金海马电子商务有限公司(祥龙电子)，交易对方为深圳金海马。

1、深圳市金海马电子商务有限公司的财务报表

(1) 资产负债表

单位：万元

资产	2015年4月30日 (未审数)	2014年12月31日 (已审数)
流动资产：		
货币资金	949.46	371.45
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产		
衍生金融资产		
应收票据		
应收账款	222.89	186.34
预付款项		162.17
应收利息		
应收股利		
其他应收款	1,087.40	2,770.00
存货	2,425.81	2,432.60
划分为持有待售的资产		
一年内到期的非流动资产		
其他流动资产		1,600.00
流动资产合计	4,685.56	7,522.57
非流动资产：		
可供出售金融资产		
持有至到期投资		
长期应收款		
长期股权投资		
投资性房地产		
固定资产	52.86	5.85
在建工程		
工程物资		

固定资产清理		
无形资产	40.27	
商誉		
长期待摊费用	457.77	89.54
递延所得税资产		
其他非流动资产		92.28
非流动资产合计	550.9	187.67
资产总计	5,236.46	7,710.23
负债和所有者权益	2015年4月30日 (未审数)	2014年12月31日 (已审数)
流动负债:		
短期借款		
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债		
衍生金融负债		
应付票据		
应付账款	3,028.21	2,776.00
预收款项	456.02	584.19
应付职工薪酬		-
应交税费	-314.89	76.56
应付利息		
应付股利		
其他应付款	1,646.88	3,449.11
划分为持有待售的负债		
一年内到期的非流动负债		
其他流动负债		
流动负债合计	4,816.22	6,885.87
非流动负债:		
长期借款		
应付债券		
永续债		
长期应付款		
长期应付职工薪酬		
专项应付款		
预计负债		
递延收益		
递延所得税负债		
其他非流动负债		
非流动负债合计		
负债合计	4,816.22	6,885.87
所有者权益(或股东权益):		
实收资本(或股本)	1,000.00	1,000.00

其他权益工具		
资本公积		
其他综合收益		
专项储备		
盈余公积		
未分配利润	-579.76	-175.63
所有者权益合计	420.24	824.37
负债和所有者权益总计	5,236.46	7,710.23

(2) 利润表

单位：万元

项目	2015年1-4月 (未审数)	2014年度 (已审数)
一、营业收入	8,871.76	8,439.34
减：营业成本	4,967.04	5,046.06
营业税金及附加	58.31	48.91
销售费用	4,209.54	3,194.63
管理费用	338.66	270.20
财务费用	51.17	33.81
资产减值损失		25.00
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）		
投资收益（损失以“-”号填列）	18.56	2.37
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-734.40	-176.90
加：营业外收入	-2.95	1.27
其中：非流动资产处置利得		
减：营业外支出		
其中：非流动资产处置损失		
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-737.35	-175.63
减：所得税费用		
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-737.35	-175.63

2、深圳金海马的财务状况（合并口径）

本次交易前，深圳金海马是香江集团旗下家居类产品连锁销售的企业集团。

深圳金海马最近两年合并口径的主要财务数据如下：

资产负债表项目-万元	2014年12月31日	2013年12月31日
总资产	1,886,980.40	1,866,265.18
总负债	1,620,005.00	1,608,195.22
归属于母公司的所有者权益	129,090.88	124,999.45
资产负债率（合并）	85.85%	86.17%
利润表项目-万元	2014年度	2013年度
营业收入	576,720.79	570,687.99
营业成本	342,767.91	319,470.98
利润总额	55,256.11	91,296.98
归属于母公司所有者的净利润	22,882.65	31,594.03
经营活动现金流量净额	26,717.79	-19,492.48
毛利率	40.57%	44.02%

注：上述数据已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计，并出具了天健粤审〔2015〕511号的审计报告。

六、独立财务顾问和会计师意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易中，标的资产的剥离和整合事项会计处理符合《企业会计准则》等相关法规的规定，不存在依赖已剥离资产业务的情形，公司已充分披露了与标的资产相关的关联交易。

经核查，会计师认为：标的资产剥离和整合事项的会计处理符合《企业会计准则》等相关法规的规定，不存在依赖已剥离资产业务的情形，已充分披露了与标的资产相关的关联交易。

四、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第四章 标的资产基本情况一、标的资产概况（四）标的资产业务剥离和整合的详细情况”、“第十二章 同业竞争与关联交易 二、本次交易前后的关联交易情况及解决措施（四）标的资产业务整合后是否有利于减少关联交易的分析”等部分作了补充披露。

问题 4.申请材料显示,香江商业 2015 年预测营业收入为 9.03 亿元,净利润 1.48 亿元。2013 年和 2014 年香江商业的综合毛利率水平为 57.74%和 61.28%, 预测期内毛利率水平为 61-62%。请你公司: 1)结合香江商业 2015 上半年经营情况, 补充披露 2015 年预测数据的合理性及业绩预测的可实现性。2)结合同行业上市公司收入增长变化及毛利率水平, 补充披露香江商业未来年度收入增长和毛利率水平预测的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

答复:

一、香江商业 2015 年预测数据的合理性及业绩预测的可实现性

(一) 香江商业 2015 年上半年经营情况

根据天健出具的天健审(2015)7-205 号法定报表审计报告,香江商业 2015 年 1-4 月份的资产负债表和利润表情况如下:

1、合并资产负债表

项目-万元	2015 年 4 月 30 日
货币资金	13,401.87
应收账款	83.93
预付款项	4,192.21
其他应收款	21,230.63
其它流动资产	16,300.00
流动资产合计	55,208.64
长期股权投资	552.77
固定资产	569.18
无形资产	282.82
长期待摊费用	6,362.07
递延所得税资产	26.88
非流动资产合计	7,793.72
资产总计	63,002.35
流动负债合计	41,418.10
非流动负债合计	-
负债合计	41,418.10
所有者权益合计	21,584.25

2、合并利润表

项目	2015年1-4月
一、营业总收入	29,029.27
其中：营业收入	29,029.27
二、营业总成本	22,434.24
其中：营业成本	11,286.32
营业税金及附加	1,646.23
销售费用	8,286.33
管理费用	1,216.39
财务费用	-44.84
资产减值损失	43.80
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-
投资收益（损失以“-”号填列）	137.27
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-
汇兑收益（损失以“-”号填列）	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	6,732.30
加：营业外收入	177.58
减：营业外支出	62.90
四、利润总额（亏损以“-”号填列）	6,846.99
减：所得税费用	2,016.61
五、净利润（亏损以“-”号填列）	4,830.38

3、主要财务指标

经天健审计，香江商业最近两年一期的主要财务指标情况如下：

项目-万元	2013年度	2014年度	2015年1-4月
营业收入	72,699.92	82,734.50	29,029.27
营业成本	30,720.15	32,030.93	11,286.32
综合毛利	41,979.78	50,703.56	17,742.95
综合毛利率	57.74%	61.28%	61.12%
销售净利率	11.83%	16.81%	16.64%
资产负债率	86.20%	78.61%	65.74%

由上述财务指标可知，香江商业最近两年及一期经营成果较为稳定。截至2015年一季度末，标的资产清理了关联方非经营性资金占用，资产负债率进一步下降。

（二）2015 年预测数据的合理性及业绩预测的可实现性

根据同致信德出具的同致信德评报字(2015)第 049 号评估报告及其评估说明，以及天健出具的天健审〔2015〕7-205 号法定报表审计报告，香江商业 2015 年预测情况以及 2015 年 1-4 月份的实现情况如下表：

项目-万元	2015 年预测数	2015 年 1-4 月实现数	实现比例
营业收入	90,322	29,029	32.14%
营业成本	35,314	11,286	31.96%
营业利润	20,623	6,732	32.65%
利润总额	20,623	6,847	33.20%
净利润	14,866	4,830	32.49%

根据上表，2015 年 1-4 月香江商业实现合并报表营业收入 2.90 亿元，净利润 4,830 万元，完成全年预测利润数的 32.49%。香江商业主要收入来源于向商户收取的租金及管理费，由于商户相对较为稳定，且由于商户租约通常为一年一签，考虑到下半年涨租因素，2015 年下半年收益情况预计将好于上半年，预计可以实现全年盈利预测目标。

二、结合同行业上市公司收入增长变化及毛利率水平，补充披露香江商业未来年度收入增长和毛利率水平预测的合理性

（一）同行业上市公司收入增长变化及香江商业未来年度收入增长预测的合理性

1、同行业上市公司收入增长变化

国内与标的资产同属家居商贸流通行业的上市公司仅红星美凯龙一家。2015 年 6 月，红星美凯龙在香港上市，股票代码 01528.HK。

根据红星美凯龙在香港联交所网站披露的上市《申请版本》，2013-2014 年年底，该公司自营商场的收入分别占总收入的 66.0%和 61.5%，委托经营管理商场的收入分别占总收入的 33.2%和 35.1%。与红星美凯龙不同的是，2013-2014 年香江商业自营商场收入占总收入的比重在 97%以上。因此，红星美凯龙与香江商业合并报表的收入增长率不具备可比性，应将前者自营业务收入相关数据与香江商业进行比较。

从下表可以看到，红星美凯龙 2014 年自营业务收入增长率为 16%；香江商业自营业务收入增长率为 13%。

证券代码	01528.HK			—		
公司名称	红星美凯龙			香江商业		
类别	合并报表	自营业务	自营占比	合并报表	自营模式	自营占比
2013 年收入	636,070.30	419,901.90	66%	72,699.92	71,422.42	98%
2014 年收入	793,513.10	488,383.80	62%	82,734.50	80,609.67	97%
2014 年收入增长率	25%	16%		14%	13%	

数据来源：红星美凯龙相关数据取自其在香港联交所网站披露的上市《申请版本》；香江商业 2013-2014 年收入经天健出具的天健审（2015）7-154 号模拟报表审计报告审计。

根据红星美凯龙的上市《申请版本》，2012-2014 年期间，该公司迅速扩张自营商场，从截至 2012 年年底的 38 家增加到 2014 年年底的 52 家，经营面积从 2012 年年底的 322 万平方米增加到 2014 年年底的 403 万平方米，年复合增长率为 12%；相应的来自自营商场的租金及管理费，2012-2013 年同店增长率为 4.7%，2013-2014 年的同店增长率为 8.4%。据此，红星美凯龙自营业务增长主要原因之一是门店扩张的外延式增长。

相比红星美凯龙，2013-2014 年，香江商业的门店数量均维持在 30 家左右，经营面积从 2012 年年底的 82 万平方米增加到 2014 年年底的 88 万平方米，年复合增长率 3.4%。相应的，2012-2014 年度，香江商业自营业务每月每平方米租金收入分别为 78 元、88 元和 94 元，年复合增长率为 9.78%。因此，香江商业自营业务收入增长主要原因之一是现有门店单店经营业绩的提升。

项目	单位	2012 年	2013 年	2014 年
可出租面积	m ²	822,861	793,709	880,255
实际出租面积	m ²	760,676	705,233	749,985
出租率	%	92.44%	88.85%	85.20%
单位面积月租金收入	元	78.11	88.42	94.46

注：2013 年，标的资产平均出租率下降的主要原因是长春家居 MALL 当年实施装修，无法对外出租。若剔除该门店影响，2013 年平均出租率为 91.18%；2014 年，标的资产平均出租率下降的主要原因是新开上海龙阳店、上海浦东香江店及无锡五洲店，由于新开门店需要培育期，出租率较低。若剔除 3 家门店影响，2014 年出租率为 90.65%。

2、香江商业未来年度收入增长预测的合理性

(1) 关于未来年度收入增长预测期：在进行未来年度收入增长预测时，香江商业仅对其未来 6 年（即 2015-2020 年）的经营收入、各项成本、费用等进

行预测，自第 6 年后各年的上述指标均假定保持在未来第 6 年（即 2020 年）的水平上。

（2）关于未来年度收入预测方法：香江商业主要根据 2014 年年底各门店历史的租金和出租率水平，预测各门店未来预测期的租金和出租率水平，从而计算出预计的租金收入；再加上预测的加盟费收入，合计得到预测的营业收入。香江商业在预计未来租金收入时相对谨慎：1）未考虑未来新开门店带来的收入增量；2）未考虑商户租约到期的涨租因素，租金及管理费的涨幅相对较小；3）严格按照卖场与业主签订的租赁协议约定的租期进行预测，对于预测期内租赁到期的门店未预测其收益。

根据现有出租率及出租面积等经营情况及后续业绩增长情况，香江商业预计 2015 年至 2020 年的收入情况如下：

项目-万元	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业收入	90,321.95	91,488.10	92,247.99	94,438.32	95,577.74	96,037.09
增长率		1.29%	0.83%	2.37%	1.21%	0.48%

根据天健出具的天健审〔2015〕7-205 号法定报表审计报告，2015 年 1-4 月香江商业实现合并报表营业收入 2.90 亿元，占 2015 年度全年预测值的 32%；由于商户租约通常为一年一签，考虑到下半年涨租因素，2015 年下半年收入情况预计将好于上半年。

综上所述，香江商业报告期内的增长主要依靠提高单店经营业绩。为确保收入预测的谨慎性，香江商业未来年度收入增长预测未考虑新开门店收入增量，也未考虑现有门店续租对收入的提升作用。通常情况下，门店租约到期承租方享有优先续租的权利，随着门店经营日趋成熟，单店的单位租金水平也将呈现上升趋势，且本次交易完成后，香江商业将择机加快外延式扩张的步伐。因此，香江商业未来年度收入增长预测是合理的、谨慎的。

（二）同行业上市公司毛利率水平及香江商业未来年度毛利率水平预测的合理性

1、同行业上市公司毛利率水平

红星美凯龙与香江商业（以租赁物业经营）、深圳大本营（以自有物业经营）2013-2014 年的毛利率情况如下表所示：

证券代码	01528.HK	—	—	—

证券名称	红星美凯龙	标的资产合计	香江商业	深圳大本营
2013年毛利率(%)	71.4	58.8%	57.74%	91.68%
2014年毛利率(%)	74.1	62.8%	61.28%	90.15%

根据红星美凯龙在香港联交所网站披露的上市《申请版本》，该公司拥有自营商场约 65.4% 的相关物业。处于连锁家居装饰及家具行业的较高水平。由于相关自有物业折旧负担低于商场租金成本，因此，其毛利率较高。

2、香江商业未来年度毛利率水平预测的合理性

在营业收入预测的基础上，香江商业预测期内营业成本主要为租赁成本，即各门店应付给业主的租金，主要根据目前与业主签订的合同确定租金成本。香江商业预测期内的毛利率水平如下所示：

项目-万元	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
营业收入	90,321.95	91,488.10	92,247.99	94,438.32	95,577.74	96,037.09
营业成本	35,314.00	35,528.36	35,833.78	36,196.46	36,438.47	36,565.78
毛利率	60.90	61.17	61.15	61.67	61.88	61.93

香江商业预测期内的毛利率在 60.90%-61.93% 之间。根据天健出具的天健审〔2015〕7-205 号法定报表审计报告，2015 年 1-4 月香江商业实现合并报表毛利率 61.12%，与 2015 年预测毛利率基本持平。

根据家居商贸业务发展规划，自 2015 年 1 月 1 日起，香江商业将作为租赁物业家居商贸招商业务的运营主体，深圳大本营则作为自有物业家居商贸招商业务的运营主体。在采用租赁物业经营的情况下，香江商业未来年度毛利率水平将比历史水平稳中有升，但出现大幅波动的可能性较小。因此，香江商业预测期内的毛利率水平是合理的。

三、独立财务顾问、会计师、评估师意见

经核查，独立财务顾问认为：结合同行业上市公司收入增长变化及毛利率水平，香江商业未来年度收入增长和毛利率水平预测是合理性。

经核查，会计师认为：结合同行业上市公司收入增长变化及毛利率水平，香江商业未来年度收入增长和毛利率水平预测是合理性。

经核查，评估师认为：结合同行业上市公司收入增长变化及毛利率水平，香江商业未来年度收入增长和毛利率水平预测是合理性。

四、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第六章 标的资产的评估及定价情况二、香江商业评估情况（四）董事会对定价的合理性及公允性分析 1、评估依据的合理性”部分作了补充披露。

问题 5.申请材料显示，本次交易可比案例为 2013 年 7 月 29 日港股上市公司华南城(1668.HK)斥资 52,221 万元收购好百年 75%的股权，及 2014 年 12 月 22 日港股上市公司物美商业(01025.HK)的母公司物美集团以 14 亿人民币收购中国百安居 70%的股权。请你公司补充披露可比案例标的资产经营指标，市销率和市净率等可比财务指标，比较分析并补充披露本次交易作价的公允性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

答复：

一、可比案例经营指标的比较

案例一：华南城收购好百年

2013 年 7 月 29 日，港股上市公司华南城（1668.HK）斥资 522,210,000 元收购好百年 75%的股权（换算为 100%股权的估值约人民币 696,280,000 元），根据华南城公告披露，截至 2012 年末，好百年的净资产为 127,832,000 元，2012 年度营业收入 23,005.60 万元，亏损 177.80 万元；2013 年交易当时，好百年在国内 6 个城市经营 9 家家居广场。

本次交易标的资产与好百年在交易前一会计年度的经营指标，市销率和市净率等财务指标比较如下，其中好百年相关数据期间为 2012 年，标的资产相关数据期间为 2014 年：

项目-万元	好百年 (2012 年)	香江商业及深圳大本营 (2014 年)
经营门店数	9	33
营业收入	23,006	87,544
净资产	12,783	20,203
净利润	-178	15,592

项目-万元	好百年 (2012年)	香江商业及深圳大本营 (2014年)
收购 100%股权价款	69,628	245,000
净资产收益率	-1%	77%
单店平均销售额	2,556	2,653
市销率	3.03	2.80
市净率	5.45	12.13

注：好百年的相关数据源自华南城 2013 年 7 月 29 日关于收购好百年家居的公告。

案例二：物美商业收购百安居

2014 年 12 月 22 日，港股上市公司物美商业（01025.HK）的母公司物美集团以 1.4 亿英镑（约合人民币 13.39 亿元）的价格收购中国百安居 70%的股权。中国百安居原股东 Kingfisher PLC（英国伦敦证券交易所上市）对该交易的公告显示，在交易完成后的两年内，Kingfisher PLC 有权将其剩余 30%股权以人民币 5.82 亿元的价格转让给物美集团。因此，中国百安居 100%股权对应的交易价格为 1,920,764,000 元。

百安居主营业务为家居建材连锁超市。该公司主要采用经销模式，即向生产厂家或厂家的代理商采购家居建材商品，然后通过自营的家居建材超市等销售终端出售给消费者。该模式的盈利主要来自于商品的进销差价，也有部分盈利来自家居建材超市经营企业向生产厂家或厂家的代理商收取的销售返点、进店费、展示费、促销支持费等费用。因此，其盈利模式和香江商业存在本质区别。百安居营业收入核算内容主要为商品销售收入，香江商业营业收入核算内容主要为租金和管理费收入，两者之间不具备可比性，不宜采用市销率指标进行比较。

据媒体报道，百安居自 1999 年进入中国市场，现有门店都是租赁店，没有物业价值，现存资产主要为原址经营权，以及数据、管理系统、品牌、经销商资源等无形资产，在中国市场的一、二线城市拥有 39 家家居卖场。该公司整体运营一直处于亏损状态。

本次交易标的资产与中国百安居在交易前一会计年度（即 2014 年）的经营指标，市销率和市净率等财务指标比较如下：

项目-万元	中国百安居	香江商业及深圳大本营
经营门店数	39	33
营业收入	402,585	87,544
净资产	75,545	20,203

净利润	-600	15,592
收购 100%股权价款	192,076	245,000
净资产收益率	-1%	77%
市销率	不适用	不适用
市净率	2.54	12.13

注：百安居的相关数据摘自百安居（中国）原母公司 Kingfisher plc 的年度报告 (<http://www.kingfisher.com/>)。

二、本次交易作价的公允性分析

从市销率指标看，本次交易标的资产低于好百年。从市净率指标看，本次交易标的资产均高于好百年和百安居，主要原因是标的资产的净资产收益率为 77%，盈利能力远高于可比案例，可比案例均处于亏损状态。

由于标的资产具有较强的盈利能力、良好的品牌影响力以及成熟的销售资源（详见本回复问题 2、（三）本次交易评估作价），且交易对方对未来三年香江商业盈利预测作出了承诺，在一定程度上保障了本次交易作价的公允性。

综上所述，根据标的资产的行业地位、经营情况和盈利能力，结合交易可比案例的市销率和市净率等可比财务指标，本次交易标的资产的定价公平合理，未损害上市公司中小股东的合法权益。

三、独立财务顾问和评估师意见

经核查，独立财务顾问认为：根据标的资产的行业地位、经营情况和盈利能力，结合交易可比案例的市销率和市净率等可比财务指标，本次交易标的资产的定价公平合理，未损害上市公司中小股东的合法权益。

经核查，评估师认为：通过对同行业可比公司相关数据对比，本次交易标的资产的作价是公允性，未损害上市公司中小股东的合法权益。

四、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第六章 标的资产的评估及定价情况五、交易标的定价依据及公平合理性分析（二）交易标的定价公平合理性的分析 2、可比交易案例”部分作了补充披露。

问题 6.申请材料显示，香江商业及其分、子公司主要从事以家居卖场为主的商铺招商服务，其开展业务所需的场所等均从外部租赁。香江商业部分分、子公司租赁的商铺将于 2015 年年内到期。请你公司:1)以列表形式补充披露租赁物业合同到期情况。2)补充披露是否存在租赁到期不能续租的风险及对香江商业生产经营的影响，并进行风险提示。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、租赁物业合同到期情况

截至本反馈意见答复日，香江商业租赁物业建筑面积为 104 万平方米，涉及 44 处租赁物业。香江商业租赁物业租期平均约为 11 年。租赁物业合同到期情况如下表所示：

项目	2015 年到期	2016 年到期	2017 年到期	2017 年以后到期	合计
到期数量	8	6	6	24	44
占比	18%	14%	14%	55%	100%

香江商业共有 8 处租赁房产将于 2015 年 12 月 31 日之前到期，具体情况如下表：

序号	承租方	出租方	坐落地	租赁期限	续租情况	租赁面积m ²	占比
1	广州市香江投资发展有限公司	中国农业银行股份有限公司广州南沙支行	广州市南沙区进港大道 62 号 402 房	2013.11.20 -2015.11.19	为承租方注册地，无实际经营业务。到期可续或转注册地	10	0.00%
2	广州市香江投资发展有限公司	广州市商业储运公司	广州市海珠区江南大道南 411 号	2006.1.1 -2015.12.31	续签洽谈中	29,220.66	2.80%

序号	承租方	出租方	坐落地	租赁期限	续租情况	租赁面积m ²	占比
3		广东省纺织品进出口仓储运输有限公司	广州市海珠区南泰路 611 号的房屋	2005.3.1 -2015.12.31	续签洽谈中	7,245.54	0.69%
4	上海闸北金海马家居有限公司	上海申畅物业管理有限公司	上海市闸北区沪太路 671 号 20 幢	2015.1.1 -2015.12.31	每年一签，2016 年合同条款双方已确定，待对方签字盖章	7,567.00	0.72%
5	无锡新区金海马家具有限公司	百安居（中国）置业发展有限公司	无锡市锡甘路 78 号长江北路口	2004.9.1 -2015.8.31	合同已续至 2024.9.30	12,100.00	1.16%
6	天津市金海马家居有限公司	孙贺明	天津市河北区狮子林大街 115 号、117 号、119 号 1-2 层	2010.11.28 -2015.11.27	经营业绩一般，不再续签	11,702.69	1.12%
7	深圳市香江家居有限公司	新乡市光彩大市场置业有限公司	化工路 169 号光彩大市场（新乡金海马家居博览中心大卖场）	2014.9.3 -2015.9.2	已开始新合同续签工作，已经申请续签合同签章流程	22,127.95	2.12%
8	深圳市香江家居有限公司	武汉金海马置业有限公司	武汉市硚口区汉西二路 59-61 号（华中建材家居采购中心大卖场）	2014.9.3 -2015-9.2	已开始新合同续签工作，已经申请续签合同签章流程	52,072.20	4.99%
	合计					142,046.04	13.61%
	总租赁面积					1,044,071.99	100.00%

二、相关商铺租赁合同到期不能续租的风险及对香江商业生产经营的影响

香江商业部分分、子公司租赁的上述 8 处房产续租情况如下：

- 1、对于即将到期的第 5 项租赁房产，无锡新区金海马家具有限公司已与出租方续签了租赁合同，租赁期限延长至 2024 年 9 月 30 日。
- 2、对于余下的 7 处即将到期的租赁房产，第 4、6、7、8 项租赁物业的租赁合同中均约定了优先续租条款。除了第 6 项在期满后决定不再续期以外，承租

方正在积极与出租方协商续租事宜，其余 3 处租赁物业双方已经谈妥合同条款，正在申请续签合同签章流程。如发生相关租赁房产未能续租的情况，香江商业部分分、子公司将提前积极寻找可替代性的租赁物业。

前述即将到期的 7 处租赁房产合计租赁面积为 129,946.04 平方米，占香江商业租赁房产总面积的比例为 12.45%，而其中租赁合同未约定优先续租条款的第 1-3 项租赁房产合计租赁面积为 36,476.2 平方米，仅占香江商业租赁房产总面积的 3.5%，占比较小，不会对香江商业的生产经营造成重大不利影响。

综上所述，截至本反馈意见回复出具之日，香江商业及其子公司租赁即将到期的物业已经重新签订租赁合同延长租赁期限，或正在积极与出租方协商续租事宜。即将到期的租赁房产中，大部分可行使优先续租权，未约定优先续租条款的租赁房产占比很小，即使到期不能续租，也不会对香江商业的生产经营造成重大不利影响。

三、补充风险提示

公司已经在重组报告书中补充了风险提示，具体如下：

“截至本报告书签署日，香江商业及其子公司共有 7 处物业租赁即将到期，合计租赁面积为 129,946.04 平方米，占香江商业租赁房产总面积的比例为 12.45%。该等即将到期的物业已经重新签订租赁合同延长租赁期限，或正在积极与出租方协商续租事宜。虽然香江商业可就其中大部分租赁房产行使优先续租权，但仍可能存在出租方不同意续约的情况，导致香江商业短期内无法正常开展生产经营活动的风险。”

四、独立财务顾问和律师意见

经核查，独立财务顾问认为：截至本反馈意见回复出具之日，香江商业及其子公司租赁即将到期的物业已经重新签订租赁合同延长租赁期限，或正在积极与出租方协商续租事宜。即将到期的租赁房产中，大部分可行使优先续租权，未约定优先续租条款的租赁房产占比很小，即使到期不能续租，也不会对香江商业的生产经营造成重大不利影响。

经核查,法律顾问认为:截至本补充法律意见书出具之日,香江商业部分分、子公司租赁的已经到期的租赁房产已经办理了续租手续。对于即将到期的租赁房产,香江商业部分分、子公司正在积极与出租方协商续租事宜,并可就其中大部分租赁房产行使优先续租权。如果到期不能续租,也不会对香江商业的生产经营造成重大不利影响。

五、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第四章 标的资产基本情况二、香江商业基本情况（六）交易标的主要资产、主要负债及对外担保情况 1.主要资产（2）土地使用权及房屋建筑物 和重大风险提示九、标的资产经营风险”部分作了补充披露。

问题 7.申请材料显示,香江商业的租赁物业中,汕头市香江家具有限公司和南昌市香江实业有限公司存在租用集体土地的瑕疵,宁波华生香江家居有限公司租赁物业的出租方正在办理相关产权证明。请你公司补充披露:1)上述瑕疵物业的建筑面积、营业收入及占比情况。2)是否存在不能继续使用上述租赁物业的风险及对香江商业生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复:

一、瑕疵物业的建筑面积、营业收入及占比情况

香江商业的租赁物业中,汕头市香江家具有限公司和南昌市香江实业有限公司存在租用集体土地的瑕疵,宁波华生香江家居有限公司租赁物业的出租方正在办理相关产权证明。该等瑕疵物业的建筑面积、营业收入及占比情况如下:

序号	承租方	出租方	租赁面积 m ²	面积占 比%	2014年营业 收入 (万元)	收入占 比%	2015年1-4月 营业收入 (万元)	收入占 比%
1	宁波华生 香江家居 有限公司	宁波华生国际家居 广场有限公司	110,000	10.54	1,025	1.24	647	2.23

序号	承租方	出租方	租赁面积 m ²	面积占 比%	2014年营业 收入 (万元)	收入占 比%	2015年1-4月 营业收入 (万元)	收入占 比%
2	南昌市香江实业有限公司	南昌市东湖区贤士湖管理处长巷村民委员会和陶长花	34,361	3.29	2,330	2.82	789	2.72
3	汕头市香江家具有限公司	汕头市金平区岐山街道下岐社区居委会	28,535	2.73	1,504	1.82	551	1.90
	合计		172,896	16.56	4,859	5.87	1,987	6.85
	香江商业总租赁物业面积或总营业收入		1,044,072	100	82,735	100	29,029	100

根据上表可知，上述瑕疵物业面积总计 172,896 平方米，占香江商业全部租赁物业面积的比例为 16.56%；2014 年度和 2015 年 1-4 月，汕头市香江家具有限公司、南昌市香江实业有限公司及宁波华生香江家居有限公司承租上述物业开展相关业务的营业收入合计分别为 4,858.55 万元和 1,987.12 万元，占同期香江商业营业收入总额的比例分别为 5.87%和 6.86%。

二、是否存在不能继续使用上述租赁物业的风险及对香江商业生产经营的影响

(一) 对不能继续使用上述物业的风险分析

汕头市香江家具有限公司和南昌市香江实业有限公司租赁的物业建造于农村集体土地之上，宁波华生香江家居有限公司租赁物业的出租方正在办理相关产权证明，该等租赁物业的出租方均无法提供租赁房产的房屋所有权证书。若出租方无权出租该等房产，香江商业及其子公司对上述房产的租赁关系存在被认定为无效的风险。尽管如此，根据《中华人民共和国合同法》的有关规定，出租人义务保证承租人对承租房屋的使用权，若因出租人对出租房屋存在权利上瑕疵而导致承租人发生损失的，出租人应承担赔偿责任。

根据汕头市香江家具有限公司与出租方的约定，如在租赁合同有效期前十年拆迁的，所有标的物的拆迁补偿归承租方所有，在租赁合同有效期后十年拆迁的，标的物的拆迁补偿出租方占 20%，承租方占 80%。在十年续租期内拆迁的所有标的物的拆迁补偿归出租方所有。

根据南昌市香江实业有限公司与出租方的约定，就江西省南昌市东湖区青山南路 448 号（一期 AB 馆改造区域）租赁物业，如遇政府拆迁，土地的拆迁补偿

款归出租方所有，有关房屋的经营补偿和装修补偿归承租方所有，一期 AB 区域新建房屋其中 6,750 平方米补偿归出租方所有，除 6,750 平方米面积之外新增的约 12,300 平方米的房屋补偿部分，如从开业之日起 15 年内（包括 15 年）拆迁，全部补偿归承租方所有；如 15 年后至 20 年合同期间拆迁的，按剩余年限与 20 年合同期的比例归承租方所有。

从历史经营看，汕头市香江家具有限公司自 2006 年起租，南昌市香江实业有限公司自 2000 年起租，宁波华生香江家居有限公司自 2012 年起租，三个瑕疵物业至本反馈意见回复日，一直与物业持有方保持良好的租赁关系，至今未产生任何租赁纠纷，标的资产不能使用上述物业的风险较小。

（二）若无法使用对香江商业生产经营的影响

如前所述，上述瑕疵物业总计 172,896 平方米，占香江商业全部租赁物业面积的比例为 16.56%；截至 2014 年 12 月 31 日和 2015 年 4 月 30 日，汕头市香江家具有限公司、南昌市香江实业有限公司及宁波华生香江家居有限公司承租上述物业开展相关业务的营业收入合计分别为人民币 4,858.55 万元和人民币 1,987.12 万元，占同期香江商业营业收入总额的比例分别为 5.87%和 6.86%。因此，前述瑕疵物业面积及相关营业收入的占比较小。

就租赁物业存在的法律瑕疵，深圳金海马已经出具承诺，在本次交易完成后，如标的资产租赁使用的经营性物业在租赁合同有效期内因为各种法律瑕疵导致标的资产不能继续使用租赁物业而遭受损失的（不含基于租赁合同可能产生的预期收益），除出租方根据租赁合同之约定已向上市公司或标的资产进行赔偿的部分外，不足部分由深圳金海马予以补偿。

综上所述，虽然上述租赁物业存在一定的瑕疵，但根据《中华人民共和国合同法》的有关规定，出租人有义务保证承租人对承租房屋的使用权，若因出租人对前述出租房屋存在权利上瑕疵而导致承租人发生损失的，出租人应承担赔偿责任。上述瑕疵物业的面积及相关营业收入总体占比较小，且历史上租赁双方关系良好，未发生过租赁纠纷。深圳金海马已对租赁瑕疵物业可能遭受的损失作出补偿承诺。因此，承租上述瑕疵物业的情形不会对香江商业的生产经营造成重大不利影响。

三、独立财务顾问和律师意见

经核查，独立财务顾问认为：三处租赁物业存在租用集体土地的瑕疵，瑕疵物业的面积及相关营业收入总体占比较小。由于承租方与物业持有方保持良好的租赁关系，至今未产生任何租赁纠纷，且根据《中华人民共和国合同法》的有关规定，出租人有义务保证承租人对承租房屋的使用权，若因出租人对前述出租房屋存在权利上瑕疵而导致承租人发生损失的，出租人应承担赔偿责任。因此，标的资产不能使用上述物业的风险较小。深圳金海马已对租赁瑕疵物业可能遭受的损失作出补偿承诺。香江商业承租上述瑕疵物业的情形不会对香江商业的生产经营造成重大不利影响。

经核查，法律顾问认为：虽然上述租赁物业存在一定的瑕疵，但根据《中华人民共和国合同法》的有关规定，出租人有义务保证承租人对承租房屋的使用权，若因出租人对前述出租房屋存在权利上瑕疵而导致承租人发生损失的，出租人应承担赔偿责任。上述瑕疵物业的面积及相关营业收入总体占比较小，且深圳金海马已对租赁瑕疵物业可能遭受的损失作出补偿承诺。因此，承租上述瑕疵物业的情形不会对香江商业的生产经营造成重大不利影响。

四、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第四章 标的资产基本情况二、香江商业基本情况（六）交易标的主要资产、主要负债及对外担保情况 1.主要资产（2）土地使用权及房屋建筑物”部分作了补充披露。

问题 8.申请材料显示,香江集团与上市公司署了附条件生效的《商标转让协议》、《商标使用许可合同》,约定在本次交易完成后将申请号为 8727453 的“香江家居 MALL”商标、注册号为 9538460 的“香江全球家居”商标、注册号为 9538469 的“香江全球家居 CBD”商标无偿转让给上市公司,将注册号为 8564621 的“金海马”商标、注册号为 1952402 的“kinhOm”商标、注册号为 4211253 的“HK”图标授权上市公司使用。请你公司补充披露:1)申请号为 8727453 的“香江家居 MALL”商标注册手续的办理进展情况,预计办毕期限,是否存在法律障碍。2)交易完成后商标转让是否存在法律障碍、转让涉及相关费用的承担方式及对香江商业及深圳大本营生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复:

一、申请号为 8727453 的“香江家居 MALL”商标注册手续的办理进展情况,预计办毕期限,是否存在法律障碍。

2015 年 1 月 27 日,国家工商行政管理总局商标评审委员会向香江集团下发《关于第 8727453 号“香江家居 MALL”商标驳回复审决定书》(商评字[2015]第 0000011847 号),认为:“经审理查明:商标局引证的第 771070 号“香江”商标经我委审理作出商评字[2014]第 061786 号撤销复审决定书,决定予以撤销,该决定现已生效。该商标已不构成申请商标获准注册的在先权利障碍。依照《中华人民共和国商标法》第二十八条的规定,我委决定如下:申请商标在全部复审服务上予以初步审定,由我委移交商标局办理相关事宜”。

根据《中华人民共和国商标法》的相关规定,两个或者两个以上的商标注册申请人,在同一种商品或者类似商品上,以相同或者近似的商标申请注册的,初步审定并公告申请在先的商标;同一天申请的,初步审定并公告使用在先的商标,驳回其他人的申请,不予公告。由于第 771070 号“香江”商标注册在先,因此,商标局在最初审核第 35 类申请号为 8727453 的“香江家居 MALL”商标申请时,驳回了其商标申请。此后香江集团提出了复审申请,根据上述复审决定书内

容显示，国家工商行政管理总局商标评审委员会决定撤销第 771070 号“香江”商标，因此，该商标已不构成申请商标获准注册的在先权利障碍。

根据《中华人民共和国商标法》第二十八条的规定，“对申请注册的商标，商标局应当自收到商标注册申请文件之日起九个月内审查完毕，符合本法有关规定的，予以初步审定公告”。根据国家工商行政管理总局商标局（以下简称“商标局”）于 2015 年 5 月 13 日作出的《商标初步审定公告》，申请号为 8727453 的“香江家居 MALL”商标已经由商标局初步审定并进入公告期，公告的异议期限自 2015 年 5 月 14 日至 2015 年 8 月 13 日止。

根据《中华人民共和国商标法》第三十三条的规定，对初步审定公告的商标，自公告之日起三个月内，在先权利人、利害关系人可以向商标局提出异议。公告期满无异议的，予以核准注册，发给商标注册证，并予公告。根据上述规定，在通常情况下，对初步审定公告的商标，如在公告期内没有相关在先权利人、利害关系人对其提出异议，则在公告期满后，即可获准注册并取得商标注册证。

根据香江集团确认，截至本反馈意见回复出具日，无相关在先权利人、利害关系人对此商标提出异议。如申请号为 8727453 的“香江家居 MALL”商标在公告期内没有相关在先权利人、利害关系人对其提出异议，则该商标取得商标注册证不存在实质性法律障碍。

二、交易完成后商标转让是否存在法律障碍、转让涉及相关费用的承担方式及对香江商业及深圳大本营生产经营的影响

香江集团与上市公司于 2015 年 4 月 17 日签署了三份《商标转让协议》，约定分别将申请号为 8727453 的“香江家居 MALL”商标、注册号为 9538460 的“香江全球家居”商标、注册号为 9538469 的“香江全球家居 CBD”商标转让给上市公司，前述协议自双方法定代表人或授权代表签字盖章之日起成立，并于深圳市金海马实业股份有限公司与上市公司 2015 年 2 月 13 日签署的《深圳香江控股股份有限公司与深圳市金海马实业股份有限公司之发行股份及支付现金购买资产协议》生效之日起生效。《商标转让协议》的主要约定如下：

注册号/申请号	商标文字或图形	协议/合同主要条款
---------	---------	-----------

注册号/申请号	商标文字或图形	协议/合同主要条款
8727453	香江家居MALL	发行股份及支付现金购买资产协议生效时，且在取得《商标注册证》后，将商标以及与其相关的全部权益，无偿转让给上市公司
9538469	香江全球家居CBD	发行股份及支付现金购买资产协议生效时无偿转让给上市公司
9538460	香江全球家居	发行股份及支付现金购买资产协议生效时无偿转让给上市公司

根据前述《商标转让协议》约定，香江集团无偿将前述商标转让给上市公司，上市公司负责前述商标在商标局的核准登记事宜，并承担相应发生的交易费用。同时，香江集团与上市公司进一步确认并同意，如果商标转让申请未获得国家商标局的核准登记，香江集团同意在商标有效期内授予上市公司免费且独占使用商标的权利。因此，交易完成后的商标转让事宜预计不存在法律障碍，也不会对香江商业和深圳大本营的经营产生重大影响。

三、独立财务顾问和律师意见

经核查，独立财务顾问认为：如申请号为 8727453 的“香江家居 MALL”商标在公告期内没有相关在先权利人、利害关系人对其提出异议，则该商标取得商标注册证不存在实质性法律障碍。前述《商标转让协议》已由香江集团与上市公司合法签署，其内容不存在违反现行法律法规的情形。在《商标转让协议》生效后，相关商标的转让不存在实质性法律障碍，亦不会对香江商业及深圳大本营的生产经营造成重大不利影响。

经核查，法律顾问认为：如申请号为 8727453 的“香江家居 MALL”商标在公告期内没有相关在先权利人、利害关系人对其提出异议，则该商标取得商标注册证不存在实质性法律障碍。同时，经本所律师审查，前述《商标转让协议》已由香江集团与上市公司合法签署，其内容没有违反现行法律法规的规定。在《商标转让协议》生效后，相关商标的转让不存在实质性法律障碍，亦不会对香江商业及深圳大本营的生产经营造成重大不利影响。

四、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第四章 标的资产基本情况二、香江商业基本情况（六）交易标的主要资产、主要负债及对外担保情况 1.主要资产（3）商标专利等情况”部分作了补充披露。

问题 9.申请材料显示，本次交易前，香江控股的控股股东南方香江持有上市公司 52.89%的股份。不考虑配套融资，交易完成后，深圳金海马及南方香江合计持有上市公司 68.81%的股份。深圳金海马已承诺本次认购的股份 36 个月内不转让。请你公司根据《上市公司收购管理办法》第七十四条第一款的规定，补充披露南方香江所持香江控股股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

答复：

一、南方香江及实际控制人补充承诺

本次重组前，南方香江为上市公司的控股股东，深圳金海马为上市公司的间接控股股东，本次重组完成后，上市公司实际控制人未发生变更。为明确南方香江本次重组前持有的上市公司股份的锁定期安排，根据《上市公司收购管理办法》第七十四条规定，南方香江及实际控制人已于 2015 年 7 月 21 日就本次交易前持有的上市公司股份的锁定期进一步出具了相关承诺，具体内容如下：

“自上市公司本次募集配套资金发行股份完成之日（即在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司完成登记之日）起 12 个月内，本主体将不以任何方式转让本主体在本次交易前持有的上市公司股份，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让该等股份，也不由上市公司回购该等股份。如该等股份由于上市公司送红股、转增股本等原因而增加的，增加的上市公司股份亦遵照前述 12 个月的锁定期进行锁定。中国证监会及/或上交所等监管机构对于本主体持有上市公司股份锁定期及买卖另有要求的，从其要求。”

二、独立财务顾问和律师意见

经核查，独立财务顾问认为：南方香江及实际控制人出具的上述承诺函内容符合现行《上市公司收购管理办法》第七十四条的相关规定，履行了必要的内部决策程序。

经核查，法律顾问认为：经本所律师核查，南方香江作出上述承诺已根据其公司章程的规定履行了必要的内部决策程序，承诺内容符合《上市公司收购管理办法》第七十四条第一款的相关规定。

三、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“重大事项提示十三、本次重组相关方所作出的重要承诺 和 第十五章 其他重要事项 六、保护投资者合法权益的安排（二）本次发行股份的限售期承诺”部分作了补充披露。

问题 10.申请材料显示，上市公司主营住宅类房地产开发与销售，本次交易标的资产香江商业及深圳大本营主要从事家居流通商贸运营业务。请你公司：1)结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展计划和业务管理模式。2)本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

答复：

一、本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展计划和业务管理模式

上市公司拟将业务线从商贸地产平台的开发拓展到具体商铺的招商运营等领域，通过整合产业上下游，形成较为完整的产业链，香江控股将成为“开发建设”与“招商运营”双轮驱动的综合服务集团。

（一）本次交易后公司主营业务的具体构成

根据天健出具的天健审〔2015〕7-157号、天健审〔2015〕7-200号备考报表审阅报告，本次交易前后上市公司的主营业务收入及构成情况如下表所示：

主营业务分类-万元	2015年1-4月		2014年度	
	收入	占比	收入	占比
商品房、商铺及卖场销售	62,684.16	49.74%	264,358.82	50.51%
商贸物流经营收入	3,479.77	2.76%	13,234.39	2.53%
一级土地开发、工程和装饰	19,383.36	0.18%	-	0.00%
物业管理及其他	12,187.49	23.90%	24,589.30	4.70%
商贸物流基地商业物业销售	-	0.00%	138,558.34	26.47%
租金及管理费收入	29,045.96	23.42%	82,669.36	15.79%
合计	126,780.74	100.00%	523,410.20	100.00%

注：“租金及管理费收入”为标的资产业务，其余为上市公司原业务。

根据上表可知，本次交易完成后，2014年度上市公司租金及管理费业务收入占比为15.79%，2015年1-4月份占比为23.42%，标的资产的租金管理费收入对上市公司备考营业收入的贡献较大，将进一步提升上市公司的盈利能力，有利于分散公司经营风险，增强公司持续经营能力，保障股东的权益。

（二）上市公司未来经营发展计划

本次交易完成后，上市公司的未来经营发展计划如下：

在商贸物流平台建设方面，标的资产的招商和运营管理团队将提前介入，准确定位，促使平台建设设计与招商运营市场需求得到匹配，减少因未能依据需求设计而带来不必要的改造成本的增加；同时重视打造商业生态圈，充分考虑配套设施的建设，同步建设仓储物流配送、餐饮、娱乐等市场发展所必须的商业配套，保障后期开业后能及时进入良性发展轨道。

结合目前公司项目现状，上市公司将抓紧推进长沙商贸物流城后续各期项目的开工建设，借助移动互联网工具，打造线上线下一体化的社会化商贸业务服务平台，通过“品牌化”、“电商化”和“全产业链化”，由区域辐射向全国辐射转变。

在商业招商运营方面，公司将加强业务拓展，与房地产业务联合拿地，提供策划支持，丰富公司的网点布局建设。加强与行业上下游、客户相同行业的深度合作、资源共享，融合异业联盟合作，开展多种营销活动。

（三）交易完成后的业务管理模式

本次交易后，上市公司将依据自身经营战略，统筹管理下属子公司的具体业务安排，布局住宅及商业地产开发、商业运营、物业管理等业务。本次交易标的经营活动享有相对自主权，在经营管理团队、设计、营销、运营管理等职能方面保持相对独立，但其业务规划应符合上市公司总体规划，重大经营决策须取得上市公司的批准。

上市公司除继续致力于原有地产开发、物业管理等业务外，主要负责整体发展战略的规划和制定、资产管理、资本运作及子公司的绩效考评；对子公司的业务和管理活动进行指导，协调各子公司之间的相关合作，实现整体战略协同和资源共享，提高上市公司的综合收益水平。上市公司将结合标的资产的经营特点、业务模式及组织架构对其原有的管理制度进行补充和完善，使其在公司治理、内部控制以及信息披露等方面达到上市公司规范运作的要求。

此外，上市公司将通过强化内控制度建设、完善法人治理结构、委派关键人员等方式实现对子公司的管控。一方面，上市公司将建立健全子公司监督、激励机制，在保证上市公司利益的基础上，充分调动子公司经营者的积极性；另一方面，上市公司将强化对子公司的人员管控，包括但不限于关键岗位上的人员由上市公司直接委派等。

二、本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应管理控制措施

（一）整合计划

本次交易是实现商业房地产业务和家居商贸业务整合，上市公司拓展至家居商贸招商运营管理行业领域的重要举措。本次交易完成后，上市公司将支持和协助标的资产发展。本次交易完成后标的资产仍将以独立法人主体的形式运营，上市公司与标的资产现有业务在业务层面保持相对独立。在治理结构、内部控制、信息披露等方面，上市公司将结合标的资产的经营特点、业务模式及组织架构对标的资产原有的管理制度进行补充和完善，使其在公司治理、内部控制以及信息披露等方面达到上市公司的标准。

本次交易完成后，在业务、资产、财务、人员、机构等方面，上市公司整合计划安排如下：

1、业务整合计划

上市公司现有业务与标的资产业务分属行业上下游，在专业人员构成、业务流程、财务核算等方面存在一定差异。对于新增的家居商贸招商运营业务，上市公司将成立招商运营事业部。该事业部负责制定上市公司招商运营业务的发展战略和规划、标的资产业务统筹协调、督导业务执行等工作；具体业务执行及操作仍由标的资产原管理层负责。上市公司依托自身管理经验和平台优势，对标的资产进行投资决策、规范运作、风险管控、融资等方面的支持；标的资产也根据自身的运营特点同上市公司形成互补。

2、资产整合计划

标的资产作为独立的企业法人，继续拥有其法人财产，但未来重要资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项须报请权力机关或上市公司批准，应当与上市公司共同遵照《上海证券交易所股票上市规则》、《公司章程》以及上市公司关于关联交易和对外担保的相关制度，履行必要的程序。本次交易完成后，标的公司将按上市公司的管理标准，制定科学的资金使用计划，合理预测和控制流动资金的需要量，合理组织和筹措资金，在保证公司业务正常运转的同时，提高资产周转速度，提高资产使用效率。

3、财务整合计划

本次交易前，标的资产的财务管理较为规范。本次交易后，上市公司将标的资产纳入统一财务管理体系中，对标的公司的财务人员进行培训，进一步按照上市公司财务制度等规定，规范标的公司日常经营活动中的财务运作，同时提高上市公司整体资金的使用效率，实现内部资源的统一管理及优化。

4、人员整合计划

本次交易完成后，上市公司一方面将保持标的资产现有经营管理团队的稳定性，除核心人员由上市公司任命外，给予其较高的自主权，以充分发挥其具备的经验及业务能力，保持标的资产的经营稳定性，实现双方管理层在战略发展部署方面的共识；另一方面上市公司将加强标的资产相关管理人员、业务人员企业文化和以上市公司规范运营管理为核心内容的培训，建立和完善长效培训机制，

以增强员工文化认同感和规范运营意识。同时，根据上市公司战略需要或标的资产的需求，加强标的资产相关专业或管理人员的培养与引进，优化标的资产目前的机构设置、日常管理制度，提高整体经营效率和管理能力。

5、机构整合计划

本次交易完成后，标的公司成为上市公司的全资子公司，上市公司新增招商运营事业部，其主要职能为负责制定上市公司招商运营业务的发展战略和规划、标的资产业务统筹协调、督导业务执行等工作。上市公司的机构设置不会发生重大变化，标的资产亦将维持原有组织架构和管理体系，本次交易预计不会对上市公司以及标的资产的组织架构产生重大影响。

（二）整合风险

本次交易完成后，标的资产将成为上市公司的全资子公司。由于两者之间业务体系存在一定差异，加上公司规模及业务管理体系的进一步扩大，业务整合的深入及协同效应的发挥需要一定的时间，且其过程较为复杂，上市公司与标的资产之间能否在业务、财务及人员等方面进行深度整合，以充分发挥本次交易的协同效应，仍存在一定的不确定性。

（三）管理控制措施

为了防范整合风险，尽早实现融合目标，上市公司将采取以下管理控制措施：

1、建立有效的内控机制，强化上市公司在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保、资产处置等方面对标的资产的管理与控制，保证上市公司对标的资产重大事项的决策和控制权，提高公司整体决策水平和抗风险能力。

2、将标的资产的商户管理、业务管理、物业管理、资金和财务管理以及对高管等核心人员的管理纳入到上市公司统一的管理系统中，加强审计监督、业务监督和管理监督，保证上市公司对标的资产日常经营的知情权，提高经营管理水平和防范财务风险。

3、标的资产的财务总监接受上市公司和标的资产自身的双重领导，须向上市公司汇报工作，接受上市公司的任职考核，上市公司认为上述人员不称职时，可提请标的资产董事会予以罢免。

4、建立人才激励与绩效机制。参考上市公司的绩效激励与考核措施，为标的资产的人员和团队建立与公司经营业绩挂钩的长效的激励和考核机制，提升人员效能，同时加强对人才选拔和培训机制，通过企业文化层面的渗透与融合，不断增强团队凝聚力。

三、独立财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司将在原有业务基础上拓展家居商贸流通运营管理业务；上市公司已制定未来经营发展战略、业务管理模式及整合计划，并对整合风险制定了相应的管理控制措施。

四、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第十章 管理层讨论与分析四、本次交易完成后上市公司的财务状况、盈利能力及未来趋势分析（三）本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展计划和业务管理模式”和“第十章 管理层讨论与分析五、本次交易完成后上市公司的业务发展战略及规划”等部分作了补充披露。

问题 11.申请材料显示，标的资产盈利模式包括自营模式(包括合作模式)和委托经营管理模式。请你公司:1)补充披露报告期内不同盈利模式下的业务收入构成，毛利及毛利率分析。2)结合经营指标及同行业情况，补充披露标的资产竞争优势和行业地位。3)补充披露同行业上市公司同类经营模式毛利率水平及变化趋势，与标的公司的差异及原因。请独立财务顾问和会计师核查并发表意见。

答复：

一、报告期内标的资产不同盈利模式下的业务收入构成，毛利及毛利率分析

标的资产（含香江商业和深圳大本营）的盈利模式包括自营模式、合作模式和委托经营管理模式。报告期内，其不同盈利模式下的业务收入构成、毛利及毛利率分析如下（单位：万元）：

2015年1-4月	收入	成本	毛利	毛利率
自营模式	29,201.50	10,670.36	18,531.14	63.46%
合作模式	860.29	749.42	110.86	12.89%
委托经营模式	728.16		728.16	100.00%
小计	30,789.95	11,419.78	19,370.16	61.12%
2014年度	收入	成本	毛利	毛利率
自营模式	85,419.30	31,798.99	53,620.32	62.77%
合作模式	630.29	632.32	-2.03	-0.32%
委托经营模式	1,494.53		1,494.53	100.00%
小计	87,544.13	32,431.31	55,112.82	62.95%
2013年度	收入	成本	毛利	毛利率
自营模式	75,486.32	31,120.52	44,365.81	58.77%
合作模式	-	-	-	-
委托经营模式	1,277.50		1,277.50	100.00%
小计	76,763.82	31,120.52	45,643.31	59.46%

1、自营模式是指公司通过自建、购买或者租赁的方式取得经营性物业后，统一对外招商，为入驻商场的商户提供包括场地租赁、设施维护、员工培训、统一管理、代收银、门店统一营销、物业管理及售后等在内的运营管理综合服务，并向商户收取租金和管理费的经营模式。

报告期内，2014年比2013年自营模式毛利率有所增长，主要系2014年门店对商户的单位租金水平上涨所致。2014年每平米月租金收入为94.46元，比上年同期的88.42元提高6.83%。

2、合作模式是自营模式的一种细化分类，是指公司与物业产权方共同成立控股子公司或合营子公司。在子公司成立初期，由于存在一定期限的市场培育期，需要投入大量人力物力等进行宣传，因此初期盈利能力相对较弱，公司与物业的产权方约定在该段期间（一般3-5年）内只收取公司较低的租赁费（一般为市场价格的50%），待双方约定的让渡租金租赁期满后，物业产权方根据子公司的利润分配决议分享公司的经营所得。香江商业旗下控股子公司上海浦东香江家居有限公司、无锡市五洲香江家居有限公司采用该种模式。

由于香江商业于 2014 年开始尝试该种经营模式，上述门店尚处于市场培育期，2015 年 1-4 月毛利 111 万元，尚未实现盈利。

3、委托经营模式是指公司和合作方签署委托经营管理协议后，由公司派出管理团队，为委托经营管理的商场提供委托经营管理服务，并提供从选址、洽谈到商场设计、建设、装修到招商、运营管理的全过程咨询服务，并根据协议收取加盟费、品牌使用费以及委托经营管理费的经营模式。委托经营模式下的合作方通常为房地产开发商。

委托经营模式以提供委托经营管理服务为主，主要为人工成本。由于该经营模式目前规模较小，其销售人员由自营业务销售人员兼任，未能区分销售人员提供委托经营管理服务成本与自营模式的销售人员人工费用，因此销售人员工资全部纳入销售费用核算，成本金额为零。因此，报告期内，委托经营模式的毛利率均为 100%。

二、结合经营指标及同行业情况，补充披露标的资产竞争优势和行业地位

2014 年，标的资产（含香江商业及深圳大本营）的经营指标及与同行业上市公司红星美凯龙同期数据的对比如下：

项目-万元	标的资产	红星美凯龙
商场定位	中高端	高端
总门店数（家）	39	158
自营门店数（家）	33	52
其中：自有物业（家）	1	31
加盟门店数（家）	6	106
总经营面积（m ² ）	1,489,227	10,766,282
自营门店经营面积（m ² ）	880,255	4,033,558
营业收入（万元）	87,544	793,513
自营业务收入（万元）	85,419	488,011
总资产（万元）	76,633	7,191,789
净资产（万元）	20,203	3,741,309
净利润（万元）	15,592	392,200
其中： 投资物业公允价值变动损益（万元）	-	241,528
净资产收益率	77%	10%
自营门店单店年平均销售额（万元）	2,653	9,385
自营门店出租率	85.2%（注）	94%
自营门店单店面积（m ² ）	22,727	77,568

项目-万元	标的资产	红星美凯龙
自营业务每月每平方米经营收入（元）	94.46	109

数据来源：红星美凯龙相关数据来自其上市《申请版本》。

注 1：红星美凯龙投资物业按照公允价值计量，确认投资物业公允价值变动损益；标的资产按照历史成本计量。因此，红星美凯龙的净资产和净利润远高于标的资产。

注 2：2014 年，标的资产新开上海龙阳店、上海浦东香江店及无锡五洲店，由于新开门店需要培育期，出租率较低。若剔除 3 家门店影响，2014 年出租率为 90.65%。

根据红星美凯龙上市《申请版本》披露，2014 年，该公司占中国连锁家居装饰及家具零售市场 10.8% 的市场份额。根据标的资产 2014 年合计营业收入 87,544 万元与可比案例同期营业收入 793,513.10 万元相比后简单推算，预计标的资产市场占有率约为 1.19%。

红星美凯龙上市《申请版本》同时披露，其商场数量超过家居装饰及家具零售行业第二至第四大运营商商场的总和。因此，标的资产在门店数量、经营面积、营业收入等经营指标上与可比案例存在较大差距。

从经营指标对比还可以关注到：

1、标的资产采用典型的轻资产运营模式，盈利能力较强

标的资产主要以租赁物业从事家居商贸业务，其 33 处自营商场中，仅有一处自有物业，占比 3%；而比较案例的 52 处自营商场中，有 31 处自有物业。

由于标的资产是典型的轻资产运营，其盈利能力较强。若按照净资产确认物业公允价值，净利润剔除物业公允价值变动损益的口径计算：（1）剔除投资物业公允价值变动损益，红星美凯龙 2014 年净利润调整为 150,673 万元，净资产收益率 4.03%；（2）考虑南昌物业公允价值影响（调增净资产 5.63 亿元），标的资产 2014 年年底净资产调整为 76,511 万元，净资产收益率 20.38%。

2、自营门店占比高，经营风险相对可控

标的资产经营模式主要以自营店为主，39 家门店中，自营门店（含合作店）共计 33 家，占比 85%；可比案例则主要以委托经营管理模式为主。158 家门店中，自营门店共计 52 家，占比 33%。

委托经营管理模式的缺点主要是合作方管理风险，合作方可能会出于短期利益驱动，做出一些不利于商场长期运营的行为，从而会影响到标的资产乃至上市

公司的品牌声誉，以及影响委托经营管理商场经营的持续性。因此，标的资产以自营为主的经营模式可相对降低经营风险。

3、门店经营管理精耕细作，具备较大发展空间

我国家居商贸流通行业的市场化程度较高，竞争较为充分，各企业的市场占有率的绝对值仍处于较低水平。根据中国建筑材料流通协会的数据显示，目前全国规模以上家居商贸流通卖场已超过 3,000 家，2014 全年累计销售额为 12,062.10 亿元。因此，家居商贸行业存在巨大的市场空间。

标的资产在发展战略上并未单纯追求外延式扩张，而是在门店管理上精耕细作，为后续市场扩张奠定良好基础。最近三年，标的公司的平均出租率情况及平均租金水平情况如下表所示：

项目	单位	2012 年	2013 年	2014 年
可出租面积	m ²	822,861	793,709	880,255
实际出租面积	m ²	760,676	705,233	749,985
出租率	%	92.44%	88.85%	85.20%
单位面积月租金收入	元	78.11	88.42	94.46

注 1：2013 年，标的资产平均出租率下降的主要原因是长春家居 MALL 当年实施装修，无法对外出租。若剔除该门店影响，2013 年平均出租率为 91.18%。

注 2：2014 年，标的资产平均出租率下降的主要原因是新开上海龙阳店、上海浦东香江店及无锡五洲店，由于新开门店需要培育期，出租率较低。若剔除 3 家门店影响，2014 年出租率为 90.65%。

从历年出租率水平以及平均租金水平可知，在维持较高的出租率水平下，门店单位租金呈现上涨趋势。2012-2014 年度，标的资产自营业务每月每平米租金收入分别为 78 元、88 元和 94 元，年复合增长率为 9.78%。同期红星美凯龙每月每平米租金收入为 106 元、105 元和 109 元。

4、在华南区特别是广东省具有竞争优势

中国家具业发展 30 多年来，广东家具一直抢占一半以上的市场份额，成为中国最发达的家具制造地区，以及亚太地区最大的家具出口基地。“全国家具看广东”是家具业流传已久的说法，广东省是家居商贸、家具品牌的销售集散地。已经形成家具生产、销售、研发为一体的规模化家具产业链，兼具规模效应、信息前沿和人力资源等优势。

标的资产成立于深圳，管理总部设在广州，为华南地区较为知名的企业。标的资产以华南为根据地，目前已形成了华南、华中、华东、华北四大区域的全国营销网络平台，连锁网点遍布十多个大中城市。其中来自广东省的自营收入占其营业收入的比例为 47.17%，在该区域具有良好的销售网络和品牌号召力。

2014 年收入-万元	标的资产	红星美凯龙
广东省自营收入	41,291	18,740
总收入	87,544	793,513
占比	47.17%	2.36%

注：红星美凯龙相关数据根据其上市《申请版本》提供数据统计。

从经营面积看，在广东省的经营面积占其总经营面积的 31.36%。

经营面积 (m ²)	标的资产	占比	红星美凯龙	占比
自营	340,060	22.83%	117,653	1.09%
加盟	126,910	8.52%	215,193	2.00%
小计	466,970	31.36%	332,846	3.09%
总经营面积	1,489,227	100.00%	10,766,282	100.00%

注：红星美凯龙相关数据根据其上市《申请版本》提供数据统计。

5、本次交易完成后，标的资产将依托上市公司房地产业务协同发展

对于商业运营项目而言，做好后续营运对当地而言将是长期性收益。因此，地方政府更倾向于有运营团队的地产商，会对有运营团队的地产商给予更多优惠条件，借助商业运营带旺周边地块价格，增加当地的土地财政收益。近年来各地政府积极鼓励房地产商建设商业租赁用地。

本次交易完成后，上市公司目前拥有的商贸物流地产开发建设可以与标的资产的商贸运营业务产生互补，保障家居商贸流通行业的发展需要，同时提升标的资产在国内主要城市布局优质家居商贸物业的竞争力。

综上所述，标的资产虽然在门店数量、经营面积、营业收入等经营指标上与作为行业龙头企业的可比案例存在较大差距，但其经营发展战略稳健。轻资产运营模式提高了其净资产收益率；自营门店占比较高可以有效控制经营风险；门店经营管理精耕细作，且以房地产业务为依托，为其后续外延式扩张奠定良好的基础；同时，在华南片区细分市场的竞争优势有利于其树立品牌号召力和拓展全国营销网络。

三、补充披露同行业上市公司同类经营模式毛利率水平及变化趋势，与标的公司的差异及原因。

与同行业可比上市公司红星美凯龙比较，标的资产同类经营模式毛利率及变化趋势如下表：

可比公司-%	分模式/分行业	2013 毛利率 (%)	2014 毛利率 (%)	增加 (%)
红星美凯龙	自营模式	71.4	74.1	2.70
	委托经营模式	74.7	75.8	1.10
	综合毛利率	71.9	74.1	2.20
标的资产	自营模式	58.77	62.77	4.00
	委托经营模式	100	100	-
	综合毛利率	59.46	62.95	3.49

数据来源：红星美凯龙相关数据来自其上市《申请版本》。

自营模式下毛利率差异原因分析：

红星美凯龙作为家居商贸行业的龙头企业，其商场定位相对比较高端；此外，根据红星美凯龙在香港联交所网站披露的上市《申请版本》，该公司拥有自营商场约 65.4% 的相关物业，处于连锁家居装饰及家具行业的较高水平。由于自有物业折旧负担低于商场租金成本，因此，其毛利率较高。

标的资产在家居商贸流通领域排名约第六位，面向商户的定位为中高端，且主要以租赁物业从事家居商贸业务，因此毛利率较低。但标的资产通过提高单店管理水平，每平米租金水平逐年上升，毛利率提高的速度较快。

委托经营模式下毛利率差异原因分析：

委托经营模式下香江商业的毛利率为 100%，高于红星美凯龙。主要原因是标的资产该经营模式规模较小，其销售人员暂由自营业务销售人员兼任，未能区分销售人员提供委托经营管理服务成本与自营模式的销售人员人工费用，因此销售人员工资全部纳入销售费用核算，成本金额为零。由于标的资产委托经营模式收入占比仅 3%，其毛利率水平对综合毛利率的影响有限。

综上，香江商业综合毛利率水平及变化趋势与同行业上市公司相比无重大差异，分模式的毛利率水平与同行业可比公司之间存在部分差异有其客观原因，是合理的。

四、独立财务顾问和会计师意见

经核查，独立财务顾问认为：标的资产香江商业的毛利率变动趋势与行业类似，毛利率与同行业上市公司相比存在一定的合理差异。

经核查，会计师认为：标的资产综合毛利率水平的变化趋势与同行业上市公司相比无重大差异，分模式的毛利率水平与同行业可比公司之间存在部分差异是合理的。

五、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第十章 管理层讨论与分析三、标的资产财务状况及经营成果分析”部分作了补充披露。

问题 12.申请材料显示，报告期内香江商业租赁关联方沈阳香江好天地商贸有限公司商铺的年租金为 5927 万元。请你公司补充披露上述关联租赁的必要性、定价依据，并结合与第三方交易价格、可比市场价格，补充披露关联租赁费定价的公允性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

一、租赁关联方沈阳香江好天地商贸有限公司物业的必要性

本次交易剥离整合前，沈阳香江好天地商贸有限公司（该公司为南方香江下属子公司，以下简称“沈阳好天地”）是深圳金海马下属以自有物业从事招商业务的子公司，经营门店沈阳香江家居。

沈阳香江家居所在物业建筑面积 14.11 万平方米，租赁面积 10.57 万平方米。由于该物业面积较大，市场价值较高，标的资产业务整合时，仅将其招商业务剥离至深圳市香江商业管理有限公司沈阳分公司，所在物业未纳入本次发行股份购买资产的范围。业务整合后，深圳市香江商业管理有限公司沈阳分公司负责招商业务经营，物业则仍归沈阳好天地持有，由沈阳好天地向香江商业收取租金，

沈阳香江家居开业于 2010 年 3 月，已经过门店培育期，目前经营状况良好。2013-2014 年，沈阳香江家居门店总收入分别为 14,244 万元、15,948 万元。若

关闭该门店，改为向独立第三方租赁，则将需要重新经历门店培育期，并可能给标的资产带来较大损失。因此，标的资产租赁关联方沈阳好天地的物业是必要的。

二、关联租赁费定价的定价依据

香江商业与沈阳好天地之间的关联租赁遵循市场化定价原则，遵循参考市场参考价的协商定价模式。

参考物业同一区域内类似商铺租赁价格水平，香江商业与沈阳好天地签订了《商铺租赁合同》，合同约定租赁期限为3年（2015年1月1日至2017年12月31日），租赁建筑面积为141,115.86平方米，租金为35元/月/平方米，即月租金为4,939,055.10元。

三、关联租赁费定价的公允性

（一）沈阳好天地将商铺租赁给第三方的情况

由于该租赁为香江商业向沈阳好天地整体承租，因此沈阳好天地不存在将物业租赁给第三方的情形。

（二）同一区域内类似商铺租赁价格水平情况

由于沈阳香江家居的建筑面积较大，难以在公开市场上找到与其商圈相同、面积接近的可比租赁案例，只能查找到类似商圈中面积较小的租赁案例。同致信德对区域概况和物业实际情况进行系数调整后，得到与沈阳家居类似商铺的租赁价格水平。同致信德提供的市场租赁案例基本情况表如下所示：

项目名称	估价对象	比较案例 1	比较案例 2	比较案例 3
	交易方式	沈阳香江家居	马路湾商铺出租	儿童天地商铺出租
交易方式	租赁	租赁	租赁	租赁
物业位置	铁西建设二路附近	和平区十一纬路	铁西区南十一西路	铁西区兴工南街
房屋用途	商场	商场	商场	商场
建筑面积 (m ²)	141,116	17,000	10,000	4,000
租赁价格 (元/m ² /月)	---	36	60	50
成交价格价值定义	公开市场价格	公开市场价格	公开市场价格	公开市场价格

市场租赁案例比较因素条件描述如下表所示：

项目		估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
物业名称		沈阳香江家居	马路湾商铺出租	儿童天地商铺出租	铁西兴工街商铺出租
物业用途		商场	商场	商场	商场
物业位置		铁西建设二路附近	和平区十一纬路	铁西区南十一西路	铁西区兴工南街
建筑面积 (m ²)		141,116	17000	10000	4000
交易情况		租赁	租赁	租赁	租赁
区位因素	区域功能定位	商业	商业	商业	商业
	商服繁华度	较高	较高	较高	较高
	商圈等级	市级	市级	市级	市级
	距市、区级商业中心距离	较近	较近	近	近
	临街状况	较好	较好	较好	较好
	交通便捷度	较便捷	便捷	便捷	便捷
	公共设施完善度	较高	较高	较高	较高
	基础设施完善度	较高	较高	较高	较高
权益状况	抵押限制	有抵押限制	无抵押限制	无抵押限制	有抵押限制
	城市规划限制	无特殊规定	无特殊规定	无特殊规定	无特殊规定
个别因素	楼层净高	普通	普通	普通	普通
	经营状况	一般	较好	较好	较好
	装修状况	中档装修	中档装修	中档装修	中档装修
	宽深比	较好	较好	较好	较好
	平面布置	较好	较好	较好	较好
	停车便利度	便利	便利	便利	便利

比较因素比较修正系数说明如下表所示：

项目		估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
物业名称		沈阳香江家居	马路湾商铺出租	儿童天地商铺出租	铁西兴工街商铺出租
物业用途		100	100	100	100
建筑面积 (m ²)		100	108	108	113
交易情况		100	100	100	100
区位因素	区域功能定位	100	100	100	100
	商服繁华度	100	100	100	100
	商圈等级	100	100	100	100
	距市、区级商业中心距离	100	100	105	103
	交通便捷度	100	105	105	103
	公共设施完善度	100	100	100	100
	基础设施完善度	100	100	100	100
	修正系数	---	0.9524	0.8892	0.9241
权益状况	抵押限制	100	100	100	100
	城市规划限制	100	100	100	100
	修正系数	---	1.0000	1.0000	1.0000

项目	估价对象	比较案例一	比较案例二	比较案例三
个别因素	楼层净高	100	100	100
	经营状况	100	102	102
	装修状况	100	100	100
	平面布置	100	100	100
	停车便利度	100	100	100
	修正系数	---	0.9804	0.9524

经过上述修正，与沈阳家居类似商铺的月租赁价格水平为 39 元/m²。

比较案例	案例一	案例二	案例三
比准价格（元/m ² ）	31	47	40
权重	1/3	1/3	1/3
估价对象单价（元/m ² ，取整至百位）	39		

（三）沈阳香江家居商铺 2014 年度总租金收入及物业租赁收入比较

沈阳香江家居商铺 2014 年度对商户的总营业收入为 15,947.80 万元。根据香江商业与沈阳香江好天地商贸有限公司签订《商铺租赁合同》，双方经营情况如下：

项目-万元	沈阳香江家居 (招商业务)	沈阳好天地 (物业出租)
营业收入	15,947.80	5,926.87
营业成本	5,926.87	1,320.92
营业毛利	10,020.93	4,605.94

从本表数据分析，沈阳香江家居（招商业务）的毛利率为 62.84%，与香江商业自营业务 2014 年度毛利率 62.77%相当。

综上所述，结合沈阳香江家居的开业时间及该物业的实际经营情况，香江商业向沈阳好天地租赁该物业是必要的。根据市场可比租赁案例的租赁价格比较，以及沈阳香江家居门店经营毛利率与香江商业自营业务毛利率、沈阳好天地租赁毛利率比较，该等关联租赁的价格是公允的。

五、独立财务顾问和会计师意见

经核查，独立财务顾问认为：通过核查香江商业与沈阳好天地签订的《商铺租赁合同》，并与类似商圈内商铺租赁价格水平进行了比较，认为香江商业与沈阳好天地约定的租赁价格与类似商圈内商铺租赁价格水平接近，定价公允。

经核查，会计师认为：通过检查香江商业与沈阳香江好天地商贸有限公司签订的《商铺租赁合同》，并与同一区域内类似商铺租赁价格水平进行了比较，认为，香江商业与沈阳香江好天地商贸有限公司签订《商铺租赁合同》中约定的租赁价格与同一区域内类似商铺租赁价格水平接近，定价公允。

经核查，评估师认为：通过核查香江商业与沈阳好天地签订的《商铺租赁合同》，并与类似商圈内商铺租赁价格水平进行了比较，认为香江商业与沈阳好天地约定的租赁价格与类似商圈内商铺租赁价格水平接近，定价公允。

六、补充披露

以上回复内容已在《重组报告书》“第十二章 同业竞争与关联交易二、本次交易前后的关联交易情况及解决措施（三）本次交易完成后的关联交易 3、关联租赁情况”部分作了补充披露。

(本页无正文,为深圳香江控股股份有限公司关于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一次反馈意见的回复之盖章页)



深圳香江控股股份有限公司

2015年7月21日