

成商集团股份有限公司

关于

中国证券监督管理委员会上市公司

并购重组审核委员会审核意见答复

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年一月

中国证券监督管理委员会：

成商集团股份有限公司（以下简称“成商集团”、“本公司”或“公司”）收到贵会于2016年1月15日公示的中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核意见（以下简称“审核意见”），我公司及相关中介机构对《审核意见》进行了认真研究和落实，并按照《审核意见》的要求对所涉及的事项进行了答复，现提交贵会，请予审核。

本审核意见答复中所称各项简称或专有名词之定义如无特别说明，皆与《成商集团股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》之“释义”部分所列含义一致。

目 录

目 录.....	2
----------	---

审核问题一、请申请人补充披露新增房产租赁关联交易的性质及金额，以及对收入和利润的影响，并说明标的资产评估中资产基础法与收益法结果差异的合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。	3
--	---

审核问题二：请申请人结合行业发展趋势、标的资产经营战略，补充披露标的资产业绩持续增长的依据。请独立财务顾问发表明确意见。	9
--	---

审核问题一、请申请人补充披露新增房产租赁关联交易的性质及金额，以及对收入和利润的影响，并说明标的资产评估中资产基础法与收益法结果差异的合理性。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

答复：

1、新增房产租赁关联交易的性质及金额

（1）新增房产租赁关联交易的性质

本次交易前，东门店、南山店拥有经营场所的房产，珠海店拥有部分经营场所的房产，和平店、华强北店、深南店和东方时代店经营场所以及珠海店剩余经营场所使用的房产均系茂业国际体系外由黄茂如控制的其他企业持有，因此，报告期内因房产租赁产生关联交易。本次交易拟继续延续注入资产的历史经营状态，即东门店、南山店、珠海店拥有的房产置入成商集团，各门店租赁的经营场所继续租赁原关联方的房产，未来因房产租赁产生的关联交易仍将持续存在。

（2）新增房产租赁关联交易的金额

报告期内，拟注入资产的关联租赁发生额如下：

单位：万元

拟注入资产	出租方名称	关联交易内容	2015年1-8月	2014年度	2013年度	2012年度
和平茂业	深圳茂业集团	房屋租赁	1,246.73	1,739.00	1,739.00	1,739.00
华强北茂业	东方时代广场	房屋租赁	2,431.73	2,852.70	2,852.70	2,852.70
深南茂业	茂业物业经营	房屋租赁	478.41	641.99	646.05	630.43
东方时代茂业	东方时代广场	房屋租赁	1,513.36	2,886.88	2,886.88	2,886.88
珠海茂业	中兆投资（集团）	房屋租赁	1,038.03	853.75	853.75	853.75
	中兆开发（深圳）	房屋租赁	0.76	-	-	-
	茂业商厦	房屋租赁	0.54	-	-	-
	茂业广告	房屋租赁	0.89	-	-	-
	深南茂业	房屋租赁	0.71	-	-	-

	和平茂业	房屋租赁	0.94	-	-	-
	东方时代茂业	房屋租赁	0.95	-	-	-
	华强北茂业	房屋租赁	0.95	-	-	-
合计			6,714.00	8,974.32	8,978.38	8,962.76

2、新增房产租赁关联交易对收入和利润的影响

本次交易完成后，上市公司新增房产租赁关联交易金额及其占备考营业收入和备考净利润的比例情况如下：

项目	2015 年 1-8 月	2014 年度	2013 年	2012 年度
关联租赁金额（万元）	6,714.00	8,974.32	8,978.38	8,962.76
上市公司备考营业收入（万元）	399,303.26	659,140.97	676,468.90	654,368.00
占上市公司备考营业收入比例	1.68%	1.36%	1.33%	1.37%
拟注入资产营业收入合计（万元）	273,565.30	455,481.00	455,257.81	439,727.82
占拟注入资产营业收入合计比例	2.45%	1.97%	1.97%	2.04%
上市公司备考净利润	43,720.76	80,907.86	78,636.53	74,827.36
占上市公司备考净利润比例	15.36%	11.09%	11.42%	11.98%
拟注入资产净利润合计（万元）	36,571.98	61,557.96	58,228.15	59,896.14
占拟注入资产净利润合计比例	18.36%	14.58%	15.42%	14.96%

注1：2015年1-8月、2014年度上市公司备考营业收入、上市公司备考净利润来自瑞华审字[2015]48200076号《备考审计报告》；2013年度、2012年度上市公司备考营业收入、上市公司备考营业利润根据拟注入资产和上市公司当期营业收入和净利润求和得到；

注2：拟注资产营业收入合计和拟注入资产净利润合计根据和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业、珠海茂业五家注入资产各期经审计的营业收入和净利润分别加总得到。

2012年度、2013年度、2014年度和2015年1-8月，关联租赁金额占上市公司备考营业收入的比例分别为1.37%、1.33%、1.36%和1.68%，占拟注入资产营业收入合计的比例分别为2.04%、1.97%、1.97%和2.45%，占比较小，对上市公司和拟注入资产的经营影响不大。关联租赁金额占上市公司备考净利润的比例分别为11.98%、11.42%、11.09%和15.36%，占拟注入资产净利润合计的比例分别为

14.96%、15.42%、14.58%和18.36%，较为稳定，不会对上市公司和拟注入资产的经营造成较大影响。

上述内容已在重组报告书“第十四节 其他重要事项/二十三、新增关联租赁对上市公司的影响”中进行了补充披露。

3、拟注入资产评估中资产基础法与收益法结果差异的合理性

根据国众联出具的国众联评报字（2015）第3-017号《资产评估报告》，以2015年3月31日为评估基准日，本次评估采用收益法和资产基础法对拟注入资产的价值进行评估，具体结果如下：

项目	资产基础法评估结果	收益法评估结果	差异值	差异率
和平茂业	268,570.34	350,868.55	82,298.21	30.64%
华强北茂业	17,503.63	218,982.99	201,479.36	1151.07%
深南茂业	2,756.26	18,412.04	15,655.78	568.01%
东方时代茂业	16,404.89	212,455.21	196,050.32	1195.07%
珠海茂业	15,554.06	55,338.32	39,784.26	255.78%
合计	320,789.18	856,057.11	535,267.93	166.86%

注1：差异值=收益法评估结果-资产基础法评估结果

注2：差异率=差异值/资产基础法评估结果

拟注入资产资产基础法与收益法结果产生上述差异的原因是：

（1）资产基础法与收益法估值的原理和逻辑不同

资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，根据分项资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各分项资产的价值并累加求和，再扣减相关负债评估价值，得出资产基础法下股东全部权益的评估价值。

收益法强调的是企业整体资产的预期盈利能力，收益法的评估结果是企业整体资产预期获利能力的量化与现值，是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法上，不仅考虑了企业账面资产和可辨认无形资产，同时还考虑了有益于企业未来收益的不可辨认无形资产及其他因素，比如所使用的商标（品牌），经营积累的客户关系、良好的管理水平、团队协同作用、优越的地理位置等。

由于资产基础法与收益法估值的原理和逻辑不同，导致两种方法下的评估结果会存在差异。

(2) 以流动资产为主的资产结构导致资产基础法升值空间较低

报告期内，由于持续大额分红以及采取轻资产的运营模式，拟注入资产的净资产较低，且截至评估基准日2015年3月31日，和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业和珠海茂业流动资产占总资产的比例分别为50.97%、97.43%、97.50%、99.55%和76.76%，以流动资产为主，由于流动资产增值空间较低，导致资产基础法与收益法存在差异。

同时，各拟注入资产之间资产基础法与收益法差异率不同，主要是由于注入资产的自有物业比例不同。截至评估基准日，拟注入资产自有物业与租赁物业的情况如下表所示：

拟注入资产	建筑面积合计（M ² ）	自有物业占建筑面积的比例
和平茂业	108,929.94	75.44%
珠海茂业	36,117.34	14.35%
深南茂业	10,530.67	0.22%
东方时代茂业	30,103.22	0.10%
华强北茂业	33,202.60	0.09%
合计	218,883.77	39.95%

拟注入资产经营场所均位于深圳市核心商圈，地理位置优越、商业氛围浓厚、客流量较大，相关物业的价值较高。和平茂业自有物业占比高，资产基础法和收益法评估结果的差异率较低，华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业和珠海茂业自有物业占比低，差异率相对较高。

(3) 较高的净资产收益率导致收益法估值较高

2012年-2014年度，和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业和珠海茂业平均净资产收益率分别为169.56%、106.21%、81.78%、99.62%和85.97%，净资产收益率较高，盈利能力较强，因此收益法下对拟注入资产的估值增值空间较大。

报告期内，维持拟注入资产较高净资产收益率主要来自：

① 茂业品牌在深圳市经营了二十多年，通过不断的提升服务和品牌升级实现对社会责任，获得了良好的口碑，取得了强大的品牌效应，吸引了众多国际知名品牌入驻。始终坚持以顾客需求为导向，各门店从选址、建店到运营等各流

程的设计和改进中均充分体现以顾客为核心的理念，并通过不断优化服务流程，优化商品和品牌组合，动态地满足顾客的需求。拟注入资产视服务和产品质量为生命，通过严格的过程控制落实质量管理的各个环节，确保顾客获得高质量的商品。致力于优化会员专享服务，VIP持卡用户活跃度高，其中南山店持卡用户活跃比例达到62%。在经营过程中，拟注入资产积极与周边社区进行对接，精细服务目标客户，其中南山店和深南茂业深入挖掘自身社区型百货的自我定位，连续多年进行“吾邻大惠”的活动，大幅提高社区客户的满意度。通过构建亲密的顾客关系，有效提高了顾客对标的资产品牌和服务的认知度，扩大了市场份额。

② 拟注入资产经营管理团队由一批年富力强、开拓创新、团结进取的商业专业人员组成，主要成员长期从事百货行业，经验丰富，对百货行业有深入的见地，对百货经营的各个环节有清晰的了解，面对百货零售行业景气度下行的现状，迅速转变经营思路，提前作出调整。

③ 拟注入资产均位于城市核心商业圈，地理位置优越。华强北茂业和东方时代茂业处于华强北商圈核心，连接地铁出口，未来将有4条地铁线交汇，几十条公交线路直达，客流量有望进一步提升。深南茂业位于深圳市主干道——深南路边，隶属华强商圈，处于福田区和罗湖区连接位置。和平茂业中的南山店位于南山核心商圈，附近均为社区居民，包含侨胞等，普遍消费能力较高，从而有效提升门店客单价；东门店位居深圳市最繁华的东门商圈中心地段；和平店是深圳市区内唯一一家奥特莱斯，毗邻东门商圈，有相对密集的客流支撑。珠海茂业位于珠海老香洲商圈，定位于中端类生活风尚型百货，能够部分辐射拱北区，在珠海百货类业态中具有很高的知名度。

本次交易完成后，上述因素将继续存在，拟注入资产的盈利能力将得以保障，能够维持较高的净资产收益率。因此，拟注入资产收益法估值结果较高，导致与资产基础法存在差异。

综上所述，本次评估资产基础法与收益法的差异是合理的。

上述内容已在重组报告书“第七节 拟注入资产的评估或估值/二、评估方法的选择/（六）资产基础法与收益法结果差异的合理性分析”中进行了补充披露。

独立财务顾问核查后认为：本次交易完成后，新增房产租赁的关联交易系拟注入资产采取的轻资产运营模式租赁关联方房产所致，占上市公司备考营业收入和拟注入资产营业收入合计的比例较小，占上市公司备考净利润和拟注入资产净利润合计的比例较为稳定，不会对上市公司和拟注入资产的经营造成较大影响；拟注入资产资产基础法与收益法结果的差异具有合理性。

评估机构核查后认为：本次交易完成后，新增房产租赁的关联交易系拟注入资产采取的轻资产运营模式租赁关联方房产所致，占上市公司备考营业收入和拟注入资产营业收入合计的比例较小，占上市公司备考净利润和拟注入资产净利润合计的比例较为稳定，不会对上市公司和拟注入资产的经营造成较大影响；拟注入资产资产基础法与收益法结果的差异具有合理性。

审核问题二：请申请人结合行业发展趋势、标的资产经营战略，补充披露标的资产业绩持续增长的依据。请独立财务顾问发表明确意见。

答复：

拟注入资产2015年及未来五年财务预测情况具体如下：

单位：万元

拟注入资产	项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
和平茂业	营业收入	231,906.20	248,612.30	264,730.00	279,219.60	290,942.69	298,511.14
	毛利率	24.85%	24.74%	24.71%	24.68%	24.66%	24.66%
	净利润	28,720.34	30,823.39	33,142.27	35,175.93	36,862.44	37,952.57
华强北茂业	营业收入	126,100.68	126,450.79	139,095.87	150,223.54	159,236.96	164,014.06
	毛利率	27.10%	26.59%	26.59%	26.59%	26.59%	26.59%
	净利润	16,326.81	16,867.40	18,993.68	20,855.83	22,350.89	23,113.04
深南茂业	营业收入	16,533.65	16,271.32	16,922.17	17,429.84	17,952.73	18,311.79
	毛利率	25.80%	25.71%	25.71%	25.71%	25.71%	25.71%
	净利润	1,751.99	1,608.82	1,572.26	1,687.67	1,759.12	1,754.23
东方时代茂业	营业收入	72,861.66	97,749.12	107,524.03	116,125.96	123,093.51	126,786.32
	毛利率	29.73%	29.45%	29.45%	29.45%	29.45%	29.45%
	净利润	12,403.85	16,786.29	18,776.38	20,525.73	21,932.19	22,647.45
珠海茂业	营业收入	37,938.82	41,218.71	43,691.83	45,439.50	46,348.29	46,811.78
	毛利率	28.28%	28.58%	28.58%	28.58%	28.58%	28.58%
	净利润	4,552.15	5,015.20	5,437.63	5,725.18	5,857.70	5,907.10

注：上表2016年-2020年各拟注入资产营业收入和净利润来自国众联出具的国众联评报字（2015）第3-017号《资产评估报告》；2015年各拟注入资产营业收入、净利润根据各注入资产2015年1-3月经审计的营业收入、净利润和2015年4-12月评估预测的营业收入、净利润分别加总得到。

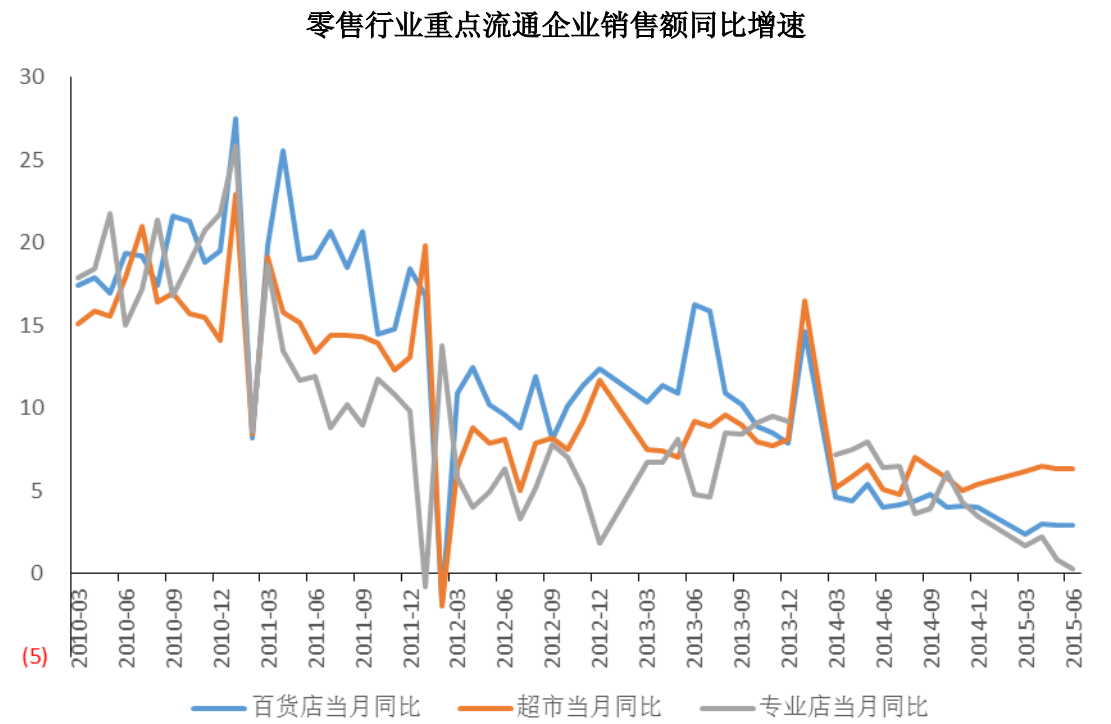
拟注入资产未来业绩持续增长的保障来自于拟注入资产制定并执行顺应百货行业的发展趋势的经营战略，具体情况如下：

1、百货行业发展趋势

（1）实体零售业态进入低速增长阶段，行业步入成熟期

宏观经济低速增长的“新常态”下，百货零售行业逐渐进入成熟期，行业整体进入低速增长阶段。根据商务部统计数据，2014年全国百货、超市以及专业店重点流通企业销售额累计增速分别为4.10%、5.50%和5.80%，增速同比分别下降6.2

个、2.8个和1.7个百分点。在外部市场需求疲弱、业态经营活力下降以及电商冲击的多重压力下， 2015年实体零售业销售增长无有效回暖支撑，实体零售业态整体也将步入低速增长的“新常态”。



资料来源：Wind

（2）规模扩张趋缓，注重提升个体经营效率

由于核心品类明显重叠且楔入供应链程度不深，百货业态受电商影响较为明显。此前百货业普遍依赖跑马圈地实现扩张已经逐渐不能适应市场当前趋势。据联商网统计，截至2014年12月31日，全国主要零售企业共计关闭201家门店，较2013年关闭35家，同比增长474.29%，创历年之最。其中百货零售类共计23家。传统零售加快转型变革，重心从之前依靠规模野蛮扩张向质量方向转移。过去粗放式扩张收租的经营模式已经难以为继，提升个体经营效率，进而带动整条供应链效率提升，成为专业市场发展的新趋势。

2014 年主要百货零售门店关店统计

企业	城市	门店	关店时间	开业时间	关店数
百盛百货	江苏常州	新北店	2013/5/20	2012/12/18	4
	江苏常州	正方京城店	2014/10/31	2011/12/1	
	山东济南	泉城路	2014/5/5	2012/4/29	
	北京	东四环店	2014/7/1	2007/4/13	

华堂商场	北京	北苑店	2014/9/1	2009/9/25	3
	北京	西直门店	2004/12/1	2005/4/14	
	北京	望京店	2014/4/28	2006 年	
中都百货	浙江杭州	庆春店	2014/6/18	2009/10/23	3
	浙江杭州	临平店	2014/6/18	2003/6/14	
	浙江湖州	安吉店	2014/6/18	2008/10/23	
尚泰百货	浙江杭州	万象城店	2014/12/1	2010/5/1	2
	辽宁沈阳	万象城店	2014/6/12	2011/9/24	
NOVO 百货	广东广州	正佳广场店	2014/9/1	2010/7/30	2
	四川成都	天府店	2014/12/24	2013/12/1	
宝莱百货	山东青岛	李沧店	2014/5/31	2011 年 12 月	2
	山东青岛	即墨店	2014/6/15	2011/12/24	
王府井百货	广东湛江	湛川大道店	2014/7/11	2012/12/12	1
天虹商场	浙江杭州	萧山店	2014/10/13	2009/12/17	1
新光百货	广东佛山	南海店	2014/5/31	2012/9/22	1
摩登百货	广东增城	新塘店	2014/5/13	2010 年 3 月	1
春天百货	山东青岛	山东路店	2014/8/31	2006/10/1	1
瑞富奥莱	重庆	解放碑店	2014/8/25	2013/12/25	1
南宁百货	广西南宁	金湖店	2014/6/30	2005 年 9 月	1

资料来源：联商网

（3）整合并购成为趋势，行业集中度进一步提高

“跑马圈地”的外延式扩张大幅放缓的同时，通过并购重组快速占有成熟的零售资源成为新的趋势。在优势企业的并购扩张下，百货行业的集中度将逐渐提高，并带动行业利润率水平的提升。2013年我国零售行业的并购市场相较以往尤为活跃，根据中国连锁经营协会《中国连锁零售企业经营状况分析报告2013-2014》数据显示传统零售业并购交易量同比增长超过44%，并购交易总额约为2012年总额的4倍。资本运作，行业的兼并重组将会日趋频繁，国内零售业正在逐渐形成市场集中度高、企业规模大的格局，全国性的零售集团和区域性大型综合零售企业更能在激烈的市场竞争中占据优势地位。

（4）挖掘客户核心需求，社区化百货成为新方向

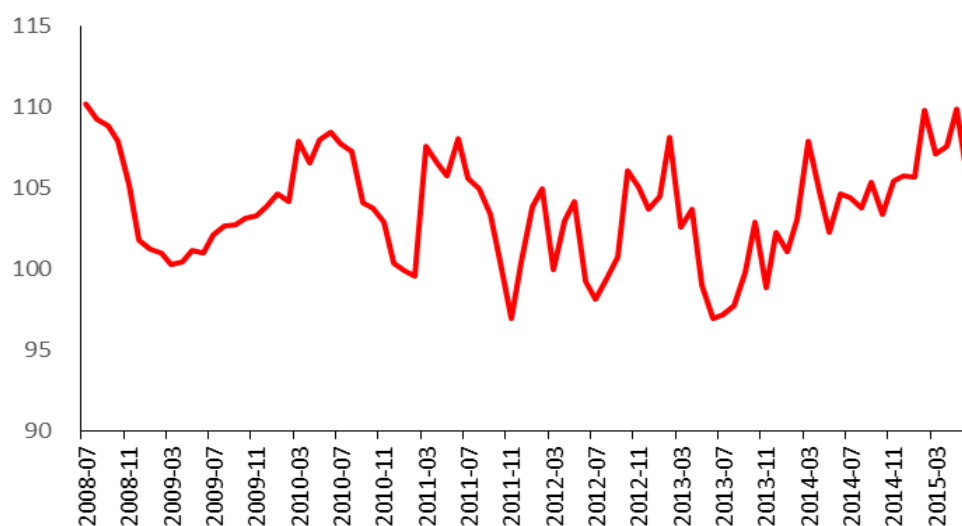
在供应量不断增加的背景下，零售百货开始更关注细分市场，观察、分析、研究的区域内的客群需求。以挖掘目标客户需求为核心，用精确的定位、精选的特有商品、细致的服务、全生活圈的渠道接入、精心营造的购物环境和与时俱进的科技手段所打造的精致百货，应是百货未来发展的方向。基于消费者消费习惯和行为的改变，百货企业向其他业态的纵深扩展不断加剧，如高端超市、网购、

加油站、酒店、物流、金融等，多元化发展更加明显。随着居民消费结构逐步升级和其他业态带来的竞争压力，零售百货正通过增加零售业态种类、调整商户类型、改善购物环境、来给予购物人群类似于购物中心的消费体验，社区型商业渐渐成为主流，进而促进了百货企业的目标客户群与高端超市的目标客户群相吻合。

（5）电商份额趋于稳定，线下需求逐渐回暖

根据艾瑞咨询统计，目前网络零售占社会消费零售总额比例已超过 10%，与此同时网购主力品类及电商竞争格局亦趋于稳定，网购增速呈现快速收敛态势。对纯电商供应链来说体验是短板，而消费占比更高的线下休闲业态具备强体验属性，需求逐渐有回升。随着电商增速放缓、竞争格局趋于稳定，线上线下渠道博弈亦逐步和谐，价格战不再是主旋律，未来更多将以渠道合作为主旋律。中华商业协会公布的 50 家重点零售企业 2015年2、3月份平均增幅在1.5个百分点。消费者信心有回暖迹象，二季度消费者信心指数为 107.70，相比于去年同期103.90 上涨 3.66个百分点。

我国消费者信心指数回暖



资料来源：Wind

2、拟注入资产经营战略

近年来，面对百货零售行业景气度下行的现状，拟注入资产在专业团队的领导下，迅速转变经营思路，提前作出调整。2013年开始，拟注入资产就整体围绕

“抓年轻、时尚、潮牌，突出配套和体验消费”的思路率先在行业内调整各卖场布局，其中东门店将其中一层调整为针对14-16岁消费群体的商品，华强北和东方时代店借助地铁的修建升级店内品牌，并增加餐饮配套。

本次交易完成后，拟注入资产将继续顺应行业的发展趋势，执行以下经营战略：

（1）以市场需求为导向，提升现有门店业绩。拟注入资产将通过升级门店品牌、增加配套项目等方式不断增加门店经营内涵，满足消费者多方位的消费需求以增强消费者粘性；

（2）顺应行业发展，加快门店改造升级。拟注入资产将根据目标客户人群的精准定位，进一步增加时尚、潮牌、轻奢等商品品类的比例；

（3）积极开展门店营销模式创新。拟注入资产将借助电商的发展，在合适的时间内尝试触网，进行网上营销。同时，拟注入资产将在现有现金、借记卡、信用卡支付方式以外，提供手机支付、二维码支付等创新支付方式，为消费者提供便捷服务。

3、拟注入资产业绩持续增长的合理性

根据国众联出具的国众联评报字（2015）第3-017号《资产评估报告》拟注入资产主营业务收入增长率预测如下：

拟注入资产	项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
和平茂业	和平店	18%	12%	10%	8%	5%	2%
	东门店	2.5%	2%	2%	2%	2%	2%
	南山店	15%	13%	10%	8%	6%	3%
华强北茂业		12%	11%	10%	8%	6%	3%
深南茂业		1%	-1.5%	4%	3%	3%	2%
东方时代茂业		12%	11%	10%	8%	6%	3%
珠海茂业		10%	8%	6%	4%	2%	1%

注1：上述数据来自国众联评报字（2015）第3-017号《资产评估报告》

注2：深南茂业2016年营业收入增长率为负，主要是由于深南茂业2016年计划进行装修改造，对主营业务收入产生一定的不利影响。

2014年，百货门店的营业收入同比增长为4.10%，并在2015年呈现进一步下降的趋势。预测期内，拟注入资产各门店主营业务收入增长率呈现下降趋势，与

百货行业整体趋势一致。其中，和平茂业东门店由于业态较为成熟，预测期内主营业务增长率较低，符合百货行业发展趋势。和平店为深圳市区内唯一奥特莱斯业态百货门店，地处深圳核心东门商圈内，交通便利，人流密集，主要经营主流品牌折扣货品，自2012年起，顾客对折扣货品需求愈加旺盛，主营业务收入增长率较高，2014年和平店的主营业务收入增长率为19.65%，因此预测期内和平店的主营业务收入增长率高于百货行业平均水平。南山店地处南山-深圳湾商圈，毗邻南海大道，多路公交车直达，亦有地铁环伺，南山店定位于社区型百货，专业化定位能够有效提升门店经营效率、增强主营业务收入增长率，2014年南山店主营业务收入增长率为17.64%，因此预测期内和平店的主营业务收入增长率高于百货行业平均水平。

华强北茂业和东方时代茂业地处华强北商圈，连接地铁出口。2013-2015年，由于地铁施工，其营业额受到影响，出现暂时性小幅下滑。2016年，随着未来地铁的竣工，其优越的地理位置将给华强店和东方时代店的收入带来较大的提升，同时，通过挖掘客户核心需求，华强北茂业和东方时代茂业2015年开始引入了更多轻奢品牌和餐饮配套，能够有效增强客户粘性，因此预测期内主营业务收入增长率高于百货行业平均水平。

深南茂业由于业态较为成熟，预测期内主营业务增长率较低，符合百货行业发展趋势。

珠海茂业地处珠海香洲核心商圈，交通便利，有多路公交直达门店，经营效率较高，2014年主营业务收入增长为7.12%，因此预测期内主营业务收入增长率高于百货行业平均水平。

综上所述，拟注入资产未来业绩持续增长是合理的。

上述内容已在重组报告书“第七节 拟注入资产的评估或估值/四、董事会对本次资产交易评估、估值的合理性以及定价的公允性的分析/（二）评估依据的合理性/1、拟注入资产财务预测的合理性”中进行了补充披露。

独立财务顾问核查后认为：百货行业已经进入了成熟期，未来将注重经营效率的提升，拟注入资产制定了符合百货行业发展趋势的经营战略，能够保障拟注入资产未来业绩持续增长。

（本页无正文，为《成商集团股份有限公司关于中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会审核意见答复》之盖章页）

成商集团股份有限公司

2016 年 1 月 22 日