

国众联资产评估土地房地产估价有限公司

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关于成商集团股份有限公司（发行股份购买资产）审核意见》答复

中国证券监督管理委员会：

中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会 2016 年第 5 次会议对成商集团股份有限公司发行股份购买资产方案出具了审核意见，我们已对审核意见所提及的标的资产的评估事项进行了审慎核查，现提交贵会，请予审核。

问题 1.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。

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，通过不断的服务提升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出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。

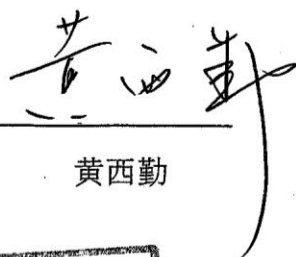
本次交易完成后，上述因素将继续存在，拟注入资产的盈利能力将得以保障，能够维持较高的净资产收益率。因此，拟注入资产收益法估值结果较高，导致与资产基础法存在差异。

综上所述，本次评估资产基础法与收益法的差异是合理的。

本公司核查后认为：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。

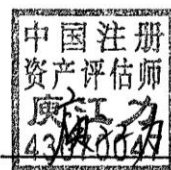
(此页无正文，为《国众联资产评估土地房地产估价有限公司关于<中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会关于成商集团股份有限公司(发行股份购买资产) 审核意见>答复》之签章页)

法定代表人:


黄西勤

签字注册资产评估师:


陈车


庚江力

国众联资产评估土地房地产估价有限公司



2016 年 1 月 22 日