

**关于成商集团股份有限公司
《中国证监会行政许可项目审查一
次反馈意见通知书》[152830]号之**

反馈意见答复

瑞华专函字[2015] 48200004 号

目 录

一、 反馈意见答复	1-70
二、 本所营业执照及执业许可证（复印件）	
三、 签字注册会计师资格证书（复印件）	

**关于成商集团股份有限公司
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
[152830]号之反馈意见答复**

瑞华专函字[2015] 48200004 号

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”或“公司”）收到贵会于 2015 年 12 月 2 日下发的中国证券监督管理委员会[152830]号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”），成商集团及时将《反馈意见》转发了给本所，本所对《反馈意见》中由会计师核查并发表意见之部分进行了认真研究和落实，并按照《反馈意见》的要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题答复，现提交贵会，请予审核。

问题二：申请材料显示，本次交易完成后，标的资产与茂业商厦之间的关联方往来将成为上市公司与茂业商厦之间的关联方往来。请你公司补充披露：1)关联交易的必要性。2)结合与第三方交易价格、可比市场价格，补充披露关联交易价格的公允性及对本次交易评估值的影响。3)补充披露本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比，对上市公司和中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的相关规定。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）关联交易的必要性

1、经常性关联交易的必要性

(1) 商品调拨产生的关联交易的必要性

报告期内，拟注入资产下属各门店受茂业商厦统一管理，因经营需要，会与茂业商厦下属百货门店发生商品调拨。报告期内，拟注入资产因商品调拨产生的关联交易均系拟注入资产内部之间的商品调拨，本次交易完成后，该部分关联交易将消除。具体情况如下：

① 采购商品的关联交易

单位：万元

拟注入资产	关联方	关联交易内容	2015 年 1-8 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
华强北茂业	和平茂业	采购商品	1,410.00	3,010.67	3,437.26	3,930.55
深南茂业	和平茂业	采购商品	-	0.67	-	-
	华强北茂业	采购商品	0.42	0.49	-	-

② 出售商品的关联交易

单位：万元

拟注入资产	关联方	关联交易内容	2015 年 1-8 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
和平茂业	华强北茂业	出售商品	1,410.00	3,010.67	3,437.26	3,930.55
	深南茂业	出售商品	-	0.67	-	-
华强北茂业	深南茂业	出售商品	0.42	0.49	-	-

报告期内，和平茂业向华强北茂业、深南茂业出售的商品以及华强北茂业向深南茂业出售的商品主要为超市商品，关联交易价格与和平茂业、深南茂业采购商品的价格相同，实质为和平茂业与华强北茂业、深南茂业之间以及华强北茂业与深南茂业之间的商品调拨。

由于报告期内，和平茂业、华强北茂业、深南茂业的下属门店均受茂业商厦统一管理，且彼此地理位置较近，为有效利用门店现有库存，实现最大销售，提高库存商品的周转率，就会发生彼此门店之前的商品调拨。

本次交易完成后，和平茂业、华强北茂业、深南茂业均注入上市公司，该部分关联交易将消除。

（2）房产租赁产生的关联交易的必要性

报告期内，因房产租赁产生的关联交易情况如下：

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	-	-	-

注：2015年6月12日，和平茂业与深圳茂业集团签署租赁协议，以114元每平方米的价格租赁世界金融中心36层857.29m²房屋用于拟注入资产管理团队办公，租赁期至2018年3月31日。租赁协议到期后，和平茂业拥有以市场公允价格优先签订租赁协议的权利。

轻资产模式为百货行业运营模式之一，报告期内，和平茂业下属的和平店、华强北茂业下属的华强北店、深南茂业下属的深南店、东方时代茂业下属的东方时代店均采用轻资产运营模式，相关的经营场所均租赁其关联方的房产。珠海茂业经营场所除部分自有房产外，其余经营场所亦租赁其关联方房产。因此，报告期内因房产租赁产生上述关

联交易。未来，上述门店仍将继续采取轻资产运营模式，因房产租赁产生的关联交易将持续存在。

(3) 代收代缴水电费产生的关联交易的必要性

报告期内，因代收代缴水电费产生的关联交易情况如下：

单位：万元

拟注入资产	关联方	关联交易内容	2015 年 1-8 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
和平茂业	崇德物业管理	接受水电	373.43	605.36	690.04	588.73
	茂业集团	接受水电	2.61	-	-	-
华强北茂业	崇德物业管理	接受水电	920.88	831.41	847.49	872.24
深南茂业	兴华实业	接受水电	195.82	392.60	475.01	364.26
东方时代茂业	崇德物业管理	接受水电	166.44	531.52	623.61	568.54

报告期内，除和平茂业下属的南山店、东门店和珠海茂业下属拥有部分房产的珠海店自行缴纳水电费外，和平茂业下属的和平店、华强北茂业下属的华强北店、深南茂业下属的深南店、东方时代茂业下属的东方时代店均采用轻资产运营模式，相关的经营场所均租赁其关联方的房产，产生的水电费由关联方物业公司代收代缴，因此产生了上述关联交易。未来，上述门店仍将继续采取轻资产运营模式，因此代收代缴水电费产生的关联交易将持续存在。

2、偶发性关联交易

报告期内，拟注入资产发生的偶发性关联交易情况如下：

单位：万元

拟注入资产	关联方名称	关联交易内容	2015 年 1-8 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
和平茂业	中兆投资(集团)	购买店铺	-	77.50	-	-
华强北茂业	中兆投资(集团)	购买店铺	-	75.70	-	-
深南茂业	中兆投资(集团)	购买店铺	-	42.32	-	-
东方时代茂业	中兆投资(集团)	购买店铺	-	77.97	-	-

上述偶发性关联交易分别为和平茂业、华强北茂业、深南茂业和东方时代向中兆投资（集团）购买的位于珠海市香洲区紫荆路 301 号的 129 号店铺、110 号店铺、218A 号店铺和 109 号店铺。上述店铺的转让均按照当地市场价格转让，且为一次性交易，未来不会持续发生。

（二）结合与第三方交易价格、可比市场价格，补充披露关联交易价格的公允性及对本次交易评估值的影响

1、商品调拨的定价公允性分析

报告期内，和平茂业、华强北茂业和深南茂业之间的调拨商品主要为超市商品，由于超市商品的市场化程度较高，因此调拨价格均为市场价格，价格公允。

本次交易完成后，和平茂业、华强北茂业、深南茂业均注入上市公司，该部分关联交易将消除。

2、关联租赁的定价公允性分析

（1）2007 年-2015 年 3 月关联租赁价格的公允性

拟注入资产在 2007 年与关联方签订了为期 12 年的房屋租赁协议，房屋租赁期限从 2007 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日。并约定每三年进行调整。租赁合约预定的具体租金价格为：

门店	物业名称	租金（元/㎡.月）
和平店	和平广场裙楼 1-5 层	50
东方店	东方时代广场二期负 1-9 层	80
华强店	东方时代广场裙楼 101-901	80
	东方时代广场裙楼负 1 层 101	80
深南店	兴华大厦东栋 1-5 层、兴华大厦商业 1-5 层	50
旺角（东门店）	旺角购物广场 5-7 层	80
珠海店	香洲区紫荆路 301 号 1-4 层	30
珠海店	香洲区紫荆路 301 号 5-6 层	30

签署该等租赁合同时，茂业国际按照香港联合产权交易所的上市规则聘请独立物业估值师世邦魏理仕有限公司对租赁条款及条件进行评估，确认合同条款公平合理。

按照合同约定，拟注入资产应于 2012 年年底调整 2013 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日的 3 年租金。但是考虑几个租赁门店的具体经营情况，在 2012 年底未对 2013 年开始的租金调整。

① 华强北茂业与东方时代茂业在 2013 年-2016 年由于地铁施工，政府要求华强店正门口路段全封闭施工。地铁封路施工会影响门店经营，考虑地铁施工对门店客流量的影响因素，未对房屋租金进行调整。

② 珠海茂业门店经营状况相对较差，同时计划进行装修、楼层调整。同时考虑到珠海地区大面积商业物业租赁价格相对较低，未对租金进行调整。

③ 深南茂业与和平茂业与市场租赁情况进行比较，租金价格未发生明显偏差，故暂未对租金进行调整。

④ 由于拟注入资产为香港上市公司茂业国际下属资产，且其租赁的房屋多为黄茂如在茂业国际体系外控制的相关房产。在无法证明关联租金显失公允的情况下调整关联租金，则可能对茂业国际小股东的利益造成损害，同时存在向大股东进行利益输送的嫌疑。

综合以上因素考虑，未发现报告期内标的资产与关联方间关联交易显失公允。

（2）2015 年 4 月以后关联租赁价格的公允性

为更好地反映租赁房产的市场价格，拟注入资产（作为承租方）与关联方（作为出租方）依据现行有效的租赁合同的约定，于 2015 年 6 月就租金调整事宜签署了补充协议，约定自 2015 年 4 月 1 日起至 2018 年 12 月 31 日对租金进行调整。该等租金的调整由出租方与承租方依据本次重组聘请的评估机构提供的各租赁门店的租金测算结果，并结合现行市场状况、邻近地区类似物业的租金水平及应付杂项开支金额厘定。调整后的租金价格如下：

门店	物业名称	调整前租金 (元/m ² .月)	调整后租金 (元/m ² .月)	调整前后差异 (元/m ² .月)
和平店	和平广场裙楼 1-5 层	50	56	6
东方店	东方时代广场二期负 1-9 层	80	100	20
华强店	东方时代广场裙楼 101-901	80	100	20
	东方时代广场裙楼负 1 层 101	80	100	20

门店	物业名称	调整前租金 (元/m ² .月)	调整后租金 (元/m ² .月)	调整前后差异 (元/m ² .月)
深南店	兴华大厦东栋 1-5 层、兴华大厦商业 1-5 层	50	60	10
旺角（东门店）	旺角购物广场 5-7 层	80	80	-
珠海店	香洲区紫荆路 301 号 1-4 层	30	60	30
珠海店	香洲区紫荆路 301 号 5-6 层	30	40	10

调整后拟注入资产租赁的五家门店经营场租金所是遵循市场定价原则确定，参考依据分别如下：

① 华强北店租赁价格为 100 元/平方米：参考依据为友谊城商业项目 107 元/平方米（该门店带装修及设备出租，为茂业商厦向非关联方租赁）。

② 深南店租赁价格为 60 元/平方米：参考依据为深房广场为 70 元/平方米、彩虹新都彩田路好百年为 83 元/平方米，景源华庭 1-4 层为 63 元/平方米，其中景源华庭与深南店同处于福田区，且均是车流量较大、人流一般的商圈。

③ 和平店租赁价格为 56 元/平方米：参考依据为湖景花园洪湖沃尔玛（局部一层）为 62 元/平方米，中城天邑一、二层裙楼吉之岛（1-2 层）为 67 元/平方米，绿景花园二期家乐福（1-2 层）为 69 元/平方米。

④ 东门店旺角购物广场 5-7 层租赁价格为 80 元/平方米：参考依据为中威商业广场 5 层为 80 元/平方米，越港中心 5 层为 62 元/平方米，银都大厦 5 层为 66 元/平方米。

⑤ 珠海店租赁价格为 1-4 层为 60 元/平方米，5-6 层为 40 元/平方米：参考依据为香洲总站旁酒店 1-2 层为 60 元/平方米，为农市场 2-3 层为 50 元/平方米，金宝路商业广场 2-3 层为 60 元/平方米。

考虑到整租和小面积租赁存在的差异，本次评估机构在参考上述交易的基础之上，给予拟注入资产一定折算系数。本次关联租赁价格系评估师遵循市场定价原则确定，具有公允性。本次关联租赁价格已经茂业国际董事会审议通过。

3、代收代缴水电费定价的公允性

和平茂业、华强北茂业、东方时代茂业与崇德物业管理因水电代收代缴存在关联交易，深南茂业与兴华实业因水电代收代缴存在关联交易，和平茂业东门分公司与茂业集团因水电代收代缴存在关联交易。根据和平茂业、华强北茂业、东方时代茂业与崇德物

业管理签订的《水电代收代缴协议书》、和平茂业东门分公司与茂业集团签订的《水电代收代缴协议书》，崇德物业、茂业集团按照实际用量分别代收代缴和平茂业、华强北茂业、东方时代茂业水电费用，不存在定价显失公允的行为。

2009年6月17日，深南茂业与兴华实业签订《水、电费收费协议》，约定：（1）空调主机运行电费：采取年平均单价方式计费，每月定额收取空调主机运行电费人民币141,082元；（2）水费：按照水部门核定的商业类用水的标准、排污费标准、垃圾处理费标准价计费，合计4.45元/立方米；（3）电费：每月抄表计量，按供电部门核定的商业类用电的峰期电价计费，按照1.08元/度计费，政府物价部门调整价格时将同步调整。

深南茂业与兴华实业约定的水电费系按照相关部门核定的标准价格缴纳，同时约定了按照政府物价部门调整价格同步调整水电费，因此不存在显示公允的行为。由于综合考虑到空调主机使用的高频率、电损等因素，空调费的作价较高。

2014年7月11日，深南茂业与兴华实业签订了《水、电费收费协议》补充协议，将空调主机运行电费141,082元/月调整为95,880元/月，其余不变。2014年7月开始深南茂业按照市场正常的价格向兴华实业支付空调费，不存在定价显失公允的行为。

综上，拟注入报告期内关联交易不存在显示公允的情况，本次评估机构已充分考虑上述关联交易对估值的影响。

（三）补充披露本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比，对上市公司和中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的相关规定

1、本交易完成后新增关联交易金额及占比

本次交易完成后，上市公司新增关联交易金额及其占营业收入的比例情况如下：

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
接受水电金额（万元）	1,659.18	2,360.89	2,636.15	2,393.77
新增关联交易总计（万元）	8,373.18	11,335.21	11,614.53	11,356.53
备考营业收入	399,303.26	659,140.97	676,468.90	654,368.00

占备考营业收入比例	2.10%	1.72%	1.72%	1.74%
-----------	-------	-------	-------	-------

注：2015年1-8月、2014年度备考营业收入来自瑞华审字[2015]48200076号《备考审计报告》；2013年度、2012年度备考营业收入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。

2、新增关联交易对上市公司和中小股东权益的影响

本次重组前，上市公司实际控制人黄茂如在茂业物流重组时，为避免旗下控制企业出现同业竞争，2012年曾出具避免同业竞争的承诺函，承诺“（1）在本次重组完成后三年内，在监管政策允许的范围内，启动茂业国际A股上市公司业务整合工作；（2）在重组完成后，茂业国际将根据境内外上市公司需要及业务发展情况，在符合国内外证券监管法规并充分保护中小股东利益前提下，研究上市公司业务整合方案，具体方式包括吸收合并、资产重组、A+H股上市等合法方式；（3）业务整合的最终目标是提高上市公司经营与运作的规范性，解决同业竞争和潜在同业竞争情形，推动上市公司规范、健康、快速发展，保护包括中小股东在内的全体股东的利益。”

本次重组的实质系对前次避免同业竞争承诺的履行。本次交易完成后，上市公司将存在如下关联交易：

（1）房产租赁产生的关联交易

本次交易前，拟注入资产之间及其与实际控制人黄茂如控制下的部分企业存在关联租赁。租赁经营是百货行业的常态，拟注入资产的关联租赁系正常业务往来产生，本次交易完成后，拟注入资产仍将与黄茂如控制下的部分企业存在关联租赁。由于拟注入资产与其关联方之间租赁协议签署时间较早，为保障租赁价格的公允性，充分保护上市公司中小股东利益，本次交易中，拟注入资产与其关联方之间均参考市场价格重新签订了租赁协议。截至本反馈意见答复出具日，租赁协议已经全部签署完毕，有效保证了关联交易的公允性。

（2）商标授权使用产生的关联交易

本次交易完成后，茂业商厦免费许可拟注入资产使用注册商标，将成为上市公司的关联交易。

拟注入资产一直从事以百货为主的商品零售业务，其经营模式包括自营模式、联营模式和租赁模式，且以联营模式为主。拟注入资产基于延续各门店历史经营考虑，目前仍使用“茂业百货”作为其商号。除此之外，除为委托第三方制作赠送客户礼品之需要而使用许可商标以及经营招商过程中使用有关许可商标之外，拟注入资产不存在自行生产/制作或委托第三方生产/制作需要使用许可商标的商品用于销售的情形。为保证拟注入资产及成商集团的利益，拟注入资产与茂业商厦于 2015 年 6 月签署了《商标使用许可合同》，约定茂业商厦向拟注入资产免费许可使用其持有的注册商标，许可使用期限为自合同签订之日起至许可使用商标有效期届满之日止，且茂业商厦同意在商标有效期满前按照规定办理续展手续，并承诺在续展注册核准通过后，继续许可拟注入资产使用，并保证根据拟注入资产的通知签署许可合同且承诺保证许可条件不低于许可第三方使用的相关条件。茂业商厦董事会已于 2015 年 6 月作出决议，同意与拟注入资产签署《商标使用许可合同》，同意免费许可拟注入资产使用注册商标。

本次重大资产重组前，成商集团拥有自己的百货品牌及相关商标，其供货、销售、招标、招商、签约、广告、经营决策、业务计划完全独立于成商集团的控股股东及实际控制人。为了满足成商集团未来进一步发展和扩张的需要，确保成商集团运营的独立性，成商集团将更加重视商标品牌的建立和保护工作，并根据各经营门店市场定位，逐步完善和发展自己的商标体系。

本次重大资产重组后，拟注入资产将完全纳入成商集团运营管理体系。对于未来是否继续使用相关许可商标，成商集团将根据业务发展、商标体系建设情况以及拟注入资产后续继续使用许可商标的必要性和影响，由成商集团依据《公司章程》、关联交易制度等规定履行决策程序予以确定。

（3）代收代缴水电产生的关联交易

本次交易前，和平茂业、华强北茂业、东方时代茂业与崇德物业管理因水电代收代缴存在关联交易，深南茂业与兴华实业因水电代收代缴存在关联交易，和平茂业东门分公司与茂业集团因水电代收代缴存在关联交易。根据和平茂业、华强北茂业、东方时代茂业与崇德物业管理签订的《水电代收代缴协议书》、深南茂业与兴华实业签订的《水、

电费收费协议》及其补充协议、和平茂业东门分公司与茂业集团签订的《水电代收代缴协议书》，本次交易完成后，和平茂业、华强北茂业、东方时代茂业的水电费仍将由崇德物业代收代缴，深南茂业的水电费仍将由兴华实业代收代缴，和平茂业东门分公司部分水电仍由茂业集团代收代缴，拟注入资产与关联方之间因水电代收代缴产生的关联交易仍将持续。

本公司将严格按照《公司章程》及相关法律、法规的规定，本着平等互利的原则，规范本次交易完成后的关联交易，并按照有关法律、法规和监管规则等规定进行信息披露，以确保相关关联交易定价的合理性、公允性和合法性，维护上市公司及广大中小股东的合法权益。

综上，本次交易系实际控制人黄茂如对避免同业竞争的履行，虽然交易完成后，上市公司将在房屋租赁、商标授权许可和水电费代收代缴与关联方存在关联交易，但上述关联交易定价公允，不存在损害上市公司股东，尤其是中小股东的利益。

3、是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的相关规定

《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）规定“充分说明并披露本次交易利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力，有利于上市公司减少关联交易、避免同业竞争、增强独立性”。

（1）本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力

本次交易拟注入资产与上市公司的主营业务均为商品零售。通过本次交易，上市公司将新增 7 家门店，经营规模显著扩大，资产和人员进一步扩张，可进一步完善上市公司在华南地区的经营网络布局，为上市公司主营业务发展、经营业绩提升奠定良好基础，上市公司营业收入、净利润、资产规模以及每股收益都将大幅上升。因此，本次交易将有利于提高上市公司资产质量、改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力。

（2）本次交易有利于加强关联交易的公允性

本次交易前，上市公司已依照《公司法》、《证券法》及中国证监会的相关要求，制定了关联交易的相关规定，对公司关联交易的原则、关联人和关联关系、关联交易的

决策程序、关联交易的披露等均制定了相关规定并严格执行，日常关联交易按照市场原则进行。与此同时，公司监事会、独立董事能够依据法律法规及《公司章程》的规定，勤勉尽责，切实履行监督职责，对关联交易及时、充分发表意见。本次交易完成后，上市公司将继续按照《公司章程》及相关法律、法规的规定，本着平等互利的原则，规范本次交易完成后的关联交易，并按照有关法律、法规和监管规则等规定进行信息披露，以确保相关关联交易定价的合理性、公允性和合法性，维护上市公司及广大中小股东的合法权益。

本次交易前，上市公司和拟注入资产均受同一实际控制人控制，拟注入资产与实际控制人控制的其他企业发生的房屋租赁等关联交易为实际经营需要。本次租赁物业不注入的原因为：

① 本次交易动机角度考虑

本次交易的动机为解决历史上的同业竞争承诺，并非主动的资产注入。在本次交易之前，南山店和东门店即为茂业商厦所有，在历史核算中其折旧摊销均分别纳入南山店和东门店资产负债表。在本次交易之前，其余 5 家门店的物业资产均不在茂业国际体系内，为实际控制人黄茂如通过其控制的其他公司持有。本次交易中为保持原状，未考虑置入 5 家门店的物业资产。

② 上市公司股权结构角度考虑

其余 5 家门店均位于市场繁华地段，较其账面值存在较大增值。若全部纳入本次交易的置入资产范围，则可能导致置入资产评估值过大，进而导致交易完成后上市公司社会公众股东持股比例低于 10%，使得上市公司股权分布不满足上市规则要求。

③ 上市公司经营模式角度考虑

在传统百货业竞争日趋激烈的今天，百货公司的核心竞争力已逐渐转变为经营管理能力、招商能力和品牌实力，越来越多的传统百货公司由重资产模式转向轻资产模式。出于优化上市公司资产负债结构、着力轻资产发展模式角度考虑，其余 5 家门店租赁物业未纳入本次置入上市公司的资产范围。

本次交易完成后，拟注入资产与上市公司控股股东茂业商厦仍会发生关联租赁。
2015年6月12日，拟注入资产与茂业商厦已经按照市场价格重新签订了租赁合同，并在租赁合同中约定租金市场化调整机制，有效保证了关联交易的公允性。

本次交易完成后，茂业商厦免费许可拟注入资产使用注册商标，将成为上市公司的关联交易。拟注入资产一直从事以百货为主的商品零售业务，其经营模式包括自营模式、联营模式和租赁模式，且以联营模式为主。拟注入资产基于延续各门店历史经营考虑，目前仍使用“茂业百货”作为其商号。除此之外，除为委托第三方制作赠送客户礼品之需要而使用许可商标以及经营招商过程中使用有关许可商标之外，拟注入资产不存在自行生产/制作或委托第三方生产/制作需要使用许可商标的商品用于销售的情形。

为保证拟注入资产及成商集团的利益，拟注入资产与茂业商厦于2015年6月签署了《商标使用许可合同》，约定茂业商厦向拟注入资产免费许可使用其持有的注册商标，许可使用期限为自合同签订之日起至许可使用商标有效期届满之日止，且茂业商厦同意在商标有效期满前按照规定办理续展手续，并承诺在续展注册核准通过后，继续许可拟注入资产使用，并保证根据拟注入资产的通知签署许可合同且承诺保证许可条件不低于许可第三方使用的相关条件。茂业商厦董事会已于2015年6月作出决议，同意与拟注入资产签署《商标使用许可合同》，同意免费许可拟注入资产使用注册商标。

本次重大资产重组前，成商集团拥有自己的百货品牌及相关商标，其供货、销售、招标、招商、签约、广告、经营决策、业务计划完全独立于成商集团的控股股东及实际控制人。为了满足成商集团未来进一步发展和扩张的需要，确保成商集团运营的独立性，成商集团将更加重视商标品牌的建立和保护工作，并根据各经营门店市场定位，逐步完善和发展自己的商标体系。

本次重大资产重组后，拟注入资产将完全纳入成商集团运营管理体系。对于未来是否继续使用相关许可商标，成商集团将根据业务发展、商标体系建设情况以及拟注入资产后续继续使用许可商标的必要性和影响，由成商集团依据《公司章程》、关联交易制度等规定履行决策程序予以确定。

拟注入资产通过许可方式使用许可商标不影响拟注入资产的资产完整性、业务独立性和持续经营能力。

本次交易前，和平茂业、华强北茂业、东方时代茂业与崇德物业管理因水电费代收代缴存在关联交易，深南茂业与兴华实业因水电费代收代缴存在关联交易，和平茂业东门分公司与茂业集团因水电代收代缴存在关联交易。根据和平茂业、华强北茂业、东方时代茂业与崇德物业管理签订的《水电代收代缴协议书》、深南茂业与兴华实业签订的《水、电费收费协议》及其补充协议、和平茂业东门分公司与茂业集团签订的《水电代收代缴协议书》，本次交易完成后，和平茂业、华强北茂业、东方时代茂业的水电费仍将由崇德物业代收代缴，深南茂业的水电费仍将由兴华实业代收代缴，和平茂业东门分公司部分水电仍由茂业集团代收代缴，拟注入资产与关联方之间因水电代收代缴产生的关联交易仍将持续。

拟注入资产与关联方已经签订了明确的《水电代收代缴协议书》、《水、电费收费协议》及其补充协议，相关水电费定价公允，不影响拟注入资产的资产完整性、业务独立性和持续经营能力。

（3）本次交易有利于避免同业竞争

上市公司与本次拟注入资产主营业务均为商品零售业务。本次重组前，上市公司实际控制人黄茂如在茂业物流重组时，为避免旗下控制企业出现同业竞争，2012 年曾出具避免同业竞争的承诺函，承诺“（1）在本次重组完成后三年内，在监管政策允许的范围内，启动茂业国际 A 股上市公司业务整合工作；（2）在重组完成后，茂业国际将根据境内外上市公司需要及业务发展情况，在符合国内外证券监管法规并充分保护中小股东利益前提下，研究上市公司业务整合方案，具体方式包括吸收合并、资产重组、A+H 股上市等合法方式；（3）业务整合的最终目标是提高上市公司经营与运作的规范性，解决同业竞争和潜在同业竞争情形，推动上市公司规范、健康、快速发展，保护包括中小股东在内的全体股东的利益。”

本次重组系对前次避免同业竞争承诺的重要实施步骤。本次重组完成后，成商集团将完成对茂业商厦旗下华南地区百货资产的整合，零售业务集中度进一步得到提高，相关业务的整合程度得到增强。黄茂如就其控制下的其他百货零售企业之间同业竞争情况的已提出明确的解决时间和方案，未来 12-48 个月内黄茂如控制下的其他百货零售企业之间的同业竞争情况将得到分步解决，具体承诺为：

- “1. 在本次重组完成后 12 个月内完成茂业商厦友谊百货分公司的结业、注销手续。
2. 在本次重组完成后 24 个月内，根据成商集团的经营需要，将本人控制的重庆茂业百货有限公司及相关资产以转让、吸收合并等可行方式转让给第三方或整合至成商集团。
3. 在本次重组完成后的 48 个月内，根据成商集团的经营需要，将本人及本人控制的山东省地区从事与成商集团主营业务相同或相似的百货零售企业及相关资产以转让、吸收合并等可行方式转让给第三方或整合至成商集团。
4. 在本次重组完成后的 48 个月内，在充分保护境内本人控制的各上市公司中小股东的利益、取得中小股东支持及符合证券监管法规的前提下，将本人控制的其他非上市百货零售业务及资产注入成商集团。
- 5、在本次重组完成后的适当时间，依据本人控制的境内外上市公司的经营需要及业务发展情况，在符合国内外证券监管法规并充分保护中小股东利益、取得中小股东支持的前提下，整合境内外上市公司的百货零售业务。
- 6、在作为成商集团实际控制人期间，为了保证成商集团的持续发展，本人将对自身及控制的关联企业的经营活动进行监督和约束，在成商集团经营区域内，不再新建或收购与其主营业务相同或类似的资产和业务，亦不从事任何可能损害成商集团及其控制的其他公司、企业或者其他经济组织利益的活动；若未来成商集团经营区域内存在与其主营业务相同或类似的商业机会将优先推荐给成商集团及其控制的其他公司、企业或者其他经济组织。”

（4）本次交易有利于上市公司继续保持独立性

本次交易前，上市公司资产完整，在人员、采购、销售等方面保持独立。本次交易拟注入资产均具有独立的法人资格，具有独立运营所需的资产，具备运营所需的完整业务体系。本次交易前后，上市公司的实际控制人不发生变化，上市公司将继续保持人员、采购、销售等方面的独立性。

综上，本次交易将有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力，有利于加强关联交易的公允性，有利于上市公司避免同业竞争，有利于上市公司继续保持独立性，符合《重组办法》第四十三条第（一）项的相关规定。

会计师核查的主要程序及核查意见：

通过检查公司与关联方之间签订的房屋租赁合同、代收代缴水电费合同等，检查资产评估报告及与邻近地段的物业租金水平进行比较，询问公司管理人员，了解公司经营战略及对避免同业竞争的承诺及安排，了解拟注入资产的经营状态及经营计划等程序，我们认为：公司拟注入资产关联交易存在必要性，未发现关联交易定价存在显失公允的情形，评估已考虑关联交易的影响；本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力，有利于加强关联交易的公允性，有利于上市公司避免同业竞争，有利于上市公司继续保持独立性，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款第（一）项的相关规定。

问题四：申请材料显示，报告期内标的资产与茂业商厦及其控制下的百货门店存在资金往来。截止 2015 年 8 月 31 日，标的资产对前述关联方的其他应收款余额仍然较高。黄茂如已经出具承诺，将于 2015 年 10 月 31 日前清理截至 2015 年 6 月 30 日的关联方非经营性往来款。请你公司补充披露：1)关联方其他应收款形成的原因、具体事项，关联方非经营性往来款的清理进展。2)是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》、《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十七条的相关规定。2)防止关联方资金占用制度建立及执行情况。请独立财务顾问、律师和会计师核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）关联方其他应收款形成的原因、具体事项，关联方非经营性往来款的清理进展

本次交易前，拟注入资产为茂业国际华南区域百货业务板块，在报告期内遵守茂业国际的内控制度。茂业国际建立了资金管理制度，拟注入资产控股股东茂业商厦对其下属各百货门店资金进行统一管理和调配，因此报告期内拟注入资产与茂业商厦及其控制下的百货门店存在持续的资金往来。由于百货行业现金流充裕的特性，报告期内，拟注入资产形成了较好的现金沉淀，而控股股东茂业商厦及其关联方存在一定资金需求，在茂业商厦的统一管理与调配下，资金由拟注入资产流入茂业商厦及其关联方，形成了拟注入资产对其关联方的其他应收款。

报告期内，拟注入资产对其关联方的其他应收款情况如下：

单位：万元

拟注入资产	关联方	2015年8月 31日	2014年12月 31日	2013年12月 31日	2012年12月 31日
和平茂业	其他应收款：				
	中兆投资	32,474.10	29,474.10	-	-
	东方时代茂业	10,710.25	9,534.70	-	-
	华强北茂业	3,432.55	-	-	-
	商用投资	400.00	400.00	400.00	400.00
	中兆开发（深圳）	200.00	200.00	-	-
	茂业广告	20.16	20.16		-
	深南茂业	-	665.61	-	-
	太原茂业	-	-	200.00	200.00
	珠海茂业	1,162.48	3.69	3.69	3.69
	东莞厚街茂业	-	-	-	0.10
	合计	48,399.54	40,298.27	603.69	603.79
华强北茂业	其他应收款：				
	茂业商厦	79,931.51	64,964.12	52,549.18	49,152.50
	深南茂业	9,915.15	9,766.97	-	-
	茂业广告	477.27	477.27	477.50	448.24
	中兆开发（深圳）	2,300.03	2,300.03	2,300.00	2,300.00
	中兆投资	79,247.31	79,247.31	-	-
	珠海茂业	107.91	600.00	600.00	600.00
	商用投资	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
	和平茂业	-	1,280.98	-	-
	合计	173,479.18	160,136.68	57,426.68	54,000.74
深南茂业	其他应收款：				

拟注入资产	关联方	2015 年 8 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2013 年 12 月 31 日	2012 年 12 月 31 日
	茂业商厦	12,217.92	14,701.52	8,437.37	7,761.77
	中兆投资	7,617.00	7,617.00	-	-
	和平茂业	1,615.42	-	-	-
	商用投资	300.00	300.00	300.00	300.00
	合计	21,750.35	22,618.52	8,737.37	8,061.77
东方时代茂业	其他应收款：				
	东莞厚街茂业	-	-	-	2.30
	茂业商厦	-	995.87	55,493.13	50,655.02
	商用投资	700.50	700.50	700.50	700.50
	华强北茂业	129,797.83	118,078.90	-	-
	深南茂业	3,470.79	3,920.96	-	-
	中兆开发（深圳）	0.01	0.01	0.00	0.00
	中兆投资	22,163.07	20,363.07	-	-
	珠海茂业	600.00	-	-	-
	合计	134,668.22	123,700.46	56,193.63	51,358.82
珠海茂业	其他应收款：				
	茂业商厦	9,106.53	9,538.29	9,641.67	11,273.72
	深南茂业	1.73	-	-	-
	中兆投资	48.42	-	-	-
	合计	9,156.68	9,538.29	9,641.67	11,273.72

本次交易完成后，拟注入资产全部注入上市公司，成为成商集团全资子公司，将遵循成商集团的资金管理制度。因此，为符合上市公司资金管理制度，规范拟注入资产资金与其控股股东及其关联方资金资金调配情况，茂业商厦及其关联方对其占用拟注入资产的资金进行了清理。

截至本反馈意见答复出具日，拟注入资产截至 2015 年 8 月 31 日的关联方非经营性往来款已经清理完毕。

(二) 是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》、《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十七条的相关规定

1、是否符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的相关规定

根据《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》，“上市公司重大资产重组时，拟购买资产存在被其股东及其关联方、资产所有人及其关联方非经营性资金占用的，前述有关各方应当在中国证监会受理重大资产重组申报材料前，解决对拟购买资产的非经营性资金占用问题。”

本次交易前，拟注入资产受控股股东茂业商厦对其下属各百货门店资金进行统一管理和调配，因此报告期内拟注入资产与茂业商厦及其控制下的百货门店存在持续的资金往来，存在被其股东及其关联方非经营性资金占用。截至本反馈意见答复出具日，拟注入资产截至 2015 年 8 月 31 日的关联方非经营性往来款已经清理完毕，且未发生新的关联方资金占用，因此不存在关联方对拟注入资产的非经营性资金占用。

因此，拟注入资产符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》的规定。

2、是否符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十七条的相关规定

根据《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十七条，“发行人有严格的资金管理制度，不得有资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或者其他方式占用的情形。”

本次交易前，注入资产为茂业国际华南区域百货业务板块，在报告期内遵守茂业国际的内控制度。茂业国际建立了资金管理制度，拟注入资产控股股东茂业商厦对其下属各百货门店资金进行统一管理和调配，因此报告期内拟注入资产与茂业商厦及其控制下的百货门店存在持续的资金往来。

2015年6月1日，拟注入资产已经建立了独立的资金管理制度，包括资金预算管理、资金筹集管理、资金内部调拨管理、资金支付管理等，具体情况请参见本反馈问题答复“（三）防止关联方资金占用制度建立及执行情况”。

自2015年6月1日开始，拟注入资产上述资金管理制度开始生效，且拟注入资产相关的财务人员和管理人员已经实现从茂业商厦的独立，能够使建立的资金管理制度得到有效执行，杜绝茂业商厦及其关联方资金占用情况。

本次交易完成后，拟注入资产进入成商集团体系内，将严格执行成商集团的资金管理制度有效地进行资金管理，杜绝与茂业商厦及其关联方之间的资金占用情况。

截至本反馈意见答复出具日，拟注入资产截至2015年8月31日的关联方非经营性往来款已经清理完毕，且未发生新的关联方资金占用。

因此，拟注入资产已经建立严格的资金管理制度并得到有效执行，截至2015年8月31日的关联方非经营性往来款已经清理完毕，且未发生新的关联方资金占用，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十七条的相关规定。

综上，拟注入资产符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第10号》、《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十七条的相关规定。

（三）防止关联方资金占用制度建立及执行情况

2015年6月1日，拟注入资产已经建立了独立的资金管理制度，包括资金预算管理、资金筹集管理、资金内部调拨管理、资金支付管理等。明确：（1）拟注入资产在与控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方发生经营性业务和资金往来时，应严格监控资金流向，防止资金被占用。（2）拟注入资产不得为控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方垫付工资、福利、保险、广告等期间费用，也不得互相代为承担成本和其他支出。（3）拟注入资产公司不得以下列方式将资金直接或间接地提供给控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方使用：① 有偿或无偿地拆借公司的资金给控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方使用；② 通过银行或非银行金融机构向控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方提供委托贷款；③ 委

托控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方进行投资活动；④ 为控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方开具没有真实交易背景的商业承兑汇票；⑤ 代控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方偿还债务；⑥ 中国证监会认定的其他方式。（4）拟注入资产每月检查一次与控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方非经营性资金往来情况，并向财务总监、总经理及董事长汇报，杜绝控股股东、实际控制人及其附属企业、其他关联方的非经营性资金占用情况的发生。

自 2015 年 6 月 1 日开始，拟注入资产上述资金管理制度开始生效，且拟注入资产相关的财务人员和管理人员已经实现从茂业商厦的独立，能够使建立的资金管理制度得到有效执行，杜绝茂业商厦及其关联方资金占用情况。

会计师核查的主要程序及核查意见：

我们取得了拟注入资产制定的《关联交易管理办法》，并对期后关联方非经营性往来款清理进行了检查，检查并核对截至 2015 年 8 月 31 日三年一期的关联方资金往来及其交易等，我们认为：关联方其他应收款形成的原因为茂业国际体系内的资金调拨。截至本反馈意见答复出具日，拟注入资产已不存在关联方非经营性资金占用，符合《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》、《首次公开发行股票并上市管理办法》第二十七条的相关规定。拟注入资产已建立有效的资金管理制度并得到有效执行。

问题十：申请材料显示，在计算业绩补偿相关利润指标时，对于标的资产 2015 年度因南山店、东门店资产合并至和平茂业产生的非经常性损益将不作为非经常性损益进行扣除。请你公司补充披露前述安排是否符合我会的相关规定。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）中国证监会关于重大资产重组中业绩补偿的相关规定

中国证监会上市部 2010 年 8 月 2 日就上市公司重组中业绩补偿问题作出问答：

“《上市公司重大资产重组管理办法》第三十三条规定：‘资产评估机构采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估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三年内的年度报告中单独披露相关

资产的实际盈利数与评估报告中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”、“前述净利润数均应当以标的资产扣除非经常性损益后的利润数确定”。

根据上述规定，涉及业绩补偿的，净利润数应当以标的资产扣除非经常性损益后的利润数确定。

（二）东门店、南山店资产 2015 年 4 月前产生的净利润在和平茂业合并报表层面体现为非经常性损益

根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益(2008)》，非经常性损益包括同一控制下企业合并产生的子公司期初至合并日的当期净损益。

东门店、南山店经营性资产原为本次交易对方深圳茂业商厦的部分资产，以东门店、南山店的虚拟主体进行经营并进行单独核算。为保证本次茂业华南地区资产的整体注入，2015 年 4 月，深圳茂业商厦以东门店、南山店相关资产、负债向本次交易标的之一的和平茂业进行增资。交易完成后，和平茂业通过设立东门分公司、南山分公司对东门店和南山店进行管理。

由于东门店、南山店相关资产与和平茂业受深圳茂业商厦同一控制，在编制和平茂业模拟合并报表时，购买日即 2015 年 4 月前东门店、南山店经营产生的利润体现为非经常性损益。

（三）在计算 2015 年业绩补偿利润指标时，南山店、东门店资产合并至和平茂业产生的非经常性损益将不作为非经常性损益进行扣除符合中国证监会相关规定

东门店、南山店于 2015 年 1 至 3 月期间经营产生的合计 8,432.95 万元的净利润在和平茂业模拟合并报表体现为非经常性损益，系为满足会计处理要求。

业绩承诺的实质在于预测净利润对收益法评估结果具有重大影响。本次交易作价以收益法评估结果作为作价依据。在收益法评估过程中，充分考虑拟购买资产日常经营所对应的盈利能力，未将南山店、东门店未来可能存在的非经常性损益纳入评估测算范围。该部分日常经营所产生的利润包含南山店、东门店 2015 年 1-3 月经营性损益，故在计

算 2015 年业绩补偿利润指标时，南山店、东门店资产合并至和平茂业产生的非经常性损益不作为非经常性损益进行扣除。

综上所述，在计算业绩补偿相关利润指标时，对于标的资产 2015 年度因南山店、东门店资产合并至和平茂业产生的非经常性损益将不作为非经常性损益进行扣除符合中国证监会相关规定。

会计师核查的主要程序及核查意见：

2015 年 4 月，深圳茂业商厦以东门店、南山店相关资产、负债向本次交易标的之一的和平茂业进行增资，构成了同一控制下的企业合并，根据证监会的相关规定，编制非经常性损益表时对东门店、南山店合并前的利润计入了非经常性损益。而业绩承诺是基于预测净利润作出的，是资产日常经营所对应的盈利能力，故在计算 2015 年业绩补偿利润指标时，南山店、东门店资产合并至和平茂业产生的非经常性损益不作为非经常性损益进行扣除。

经复核公司报表，并对照相关文件进行分析，我们认为：在计算业绩补偿相关利润指标时，对于标的资产 2015 年度因南山店、东门店资产合并至和平茂业产生的非经常性损益将不作为非经常性损益进行扣除符合中国证监会相关规定。

问题十一：申请材料显示，华强北茂业和深南茂业 2014 年的主营业务收入均同比下滑，东方时代茂业 2013 年、2014 年主营业务收入持续下滑。请你公司补充披露前述标的资产主营业务下滑的原因及合理性，并提示风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）华强北茂业 2014 年主营业务收入同比下滑的原因及合理性

报告期内，华强北茂业主营业务收入情况如下：

项目	2015 年 1-8 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
主营业务收入（万元）	64,395.91	96,544.06	107,593.01	105,773.01
同比变动（%）	-	-10.27%	1.72%	-

2014 年度，华强北茂业主营业务收入较 2013 年度同比下滑 10.27%，主要是由于 2013 年-2016 年华强北路段地铁施工，政府要求华强北茂业门店正门口路段全封闭施工，进而影响华强北茂业门店经营所致。

地铁施工期间，华强北茂业对门店进行了升级装修，引入更多一线高端品牌。未来，随着地铁施工的结束，华强北茂业将会创造更大的营业收入，释放更大的盈利能力。

（二）深南茂业 2014 年主营业务收入同比下滑的原因及合理性

报告期内，深南茂业主营业务收入情况如下：

项目	2015 年 1-8 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
主营业务收入（万元）	7,990.73	14,520.20	15,027.35	14,736.55
同比变动（%）	-	-3.37%	1.97%	-

2014 年度，深南茂业主营业务收入较 2013 年度同比下滑 3.37%，主要是由于 2014 年度深南茂业进行了品类调整，引入了更多的配套租赁业务，过渡期间导致主营业务收入下滑。

为应对竞争，深南茂业采取了下列营销对策：1）除传统节假日营销活动外，深南茂业全年规划六档主题大促，具体为三月司庆，四月吾邻大惠，六月年中庆，八月敦亲睦邻，十一月及十二月店庆；2）加大配套的比例，未来预计整体规划百货类占比 65%，餐饮配套 25%，服务、娱乐配套 10%，增加顾客的购物体验。

随着品类调整过渡期的结束，深南茂业将会创造更大的营业收入，释放更大的盈利能力。

（三）东方时代茂业 2013 年、2014 年主营业务收入持续下滑的原因及合理性

报告期内，东方时代茂业主营业务收入情况如下：

项目	2015 年 1-8 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
主营业务收入（万元）	37,569.01	73,623.97	79,751.94	82,493.68
同比变动（%）	-	-7.68%	-3.32%	-

2013 年度东方时代茂业主营业务收入较 2012 年度同比下滑 3.32%，2014 年度东方时代茂业主营业务收入较 2013 年度同比下滑 7.68%，主要是由于 2013 年-2016 年

华强北路段地铁施工，政府要求东方时代茂业店正门口路段全封闭施工。地铁封路施工会影响东方时代茂业茂业门店经营，导致 2014 年主营业务收入同比下滑。

地铁施工期间，东方时代茂业对门店进行了升级装修，引入更多一线高端品牌。未来，随着地铁施工的结束，东方时代茂业将会创造更大的营业收入，释放更大的盈利能力。

（四）拟注入资产主营业务收入下降的风险提示

报告期内，由于 2013 年-2016 年华强北路段地铁施工，政府要求华强北茂业和东方时代茂业门店正门口路段全封闭施工，导致华强北茂业 2014 年度主营业务收入较 2013 年度主营业务收入同比下滑 10.27%，东方时代茂业 2013 年度主营业务收入较 2012 年度主营业务收入和 2014 年度主营业务收入较 2013 年度主营业务收入分别下滑 3.32%和 7.68%。由于 2014 年度深南茂业进行了品类调整，引入了更多的配套租赁业务，过渡期间导致 2014 年度主营业务收入较 2013 年度主营业务收入下滑了 3.37%。

2013 年-2016 年地铁施工期间，华强北茂业和东方时代茂业对门店进行了升级装修，引入更多一线高端品牌。未来，随着地铁施工的结束，华强北茂业和东方时代茂业将会创造更大的营业收入，释放更大的盈利能力。同时，随着品内类调整过渡期的结束，深南茂业亦将创造更大的营业收入，释放更大的盈利能力。

根据国众联资产评估出具的国众联评报字（2015）第 3-017 号《资产评估报告》，华强北茂业、东方时代茂业和深南茂业 2015 年 4-12 月，2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年度和 2020 年度合并报表口径下主营业务收入预测数如下：

单位：万元

拟注入资产	2015 年 4-12 月	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
华强北茂业	78,714.60	116,497.61	128,147.38	138,399.17	146,703.12	151,104.21
深南茂业	11,243.16	14,445.42	15,023.24	15,473.93	15,938.15	16,256.91
东方时代茂业	59,830.33	88,548.89	97,403.78	105,196.08	111,507.85	114,853.08

注：深南茂业由于 2016 年计划进行装修改造，因此评估主营业务收入会受一定程度影响。

根据评估的预测，随着地铁施工的结束、深南茂业品类调整和门店装修改造的完成，华强北茂业、深南茂业和东方时代茂业主未来主营业务收入创造能力较强。

虽然华强北茂业、深南茂业和东方时代茂业未来主营业务收入创造能力较强，但仍存在因行业竞争、经济环境、店面经营调整与消费者需求存在偏差等因素导致的主营业务收入不达预期或主营业务收入下降的风险。提请投资者注意华强北茂业、深南茂业和东方时代茂业主营业务收入不达预期或主营业务收入下降的风险。

会计师核查的主要程序及核查意见：

本次审计我们对拟注入资产的主营业务收入情况进行了分析性复核，经询问公司经营管理层，并结合各店面实际经营现状及现场察看店面地理位置相关的市政设施改造情况及公司实际经营计划等情况进行分析，我们认为：由于地铁施工及品类调整等原因，华强北茂业、东方时代茂业、深南茂业在个别历史年度存在主营业务下滑，上述分析是合理的。

问题十二：申请材料显示，报告期标的资产其他业务毛利率较高，其他业务收入占总收入的比重差异较大。请你公司：1)结合其他业务收入、其他业务成本的构成，补充披露报告期内其他业务毛利率较高的原因及合理性。2)结合其他业务收入构成，补充披露标的资产其他业务收入占总收入比重差异较大的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）结合其他业务收入、其他业务成本的构成，补充披露报告期内其他业务毛利率较高的原因及合理性

1、拟注入资产其他业务收入、其他业务成本的构成情况

拟注入资产其他业务收入主要为：设施服务收入、综合服务收入、银行卡手续费收入、供应商用电收入、广告位租赁收入、会员卡服务收入、提货凭证服务收入、店庆/节庆促销服务收入、仓储收入等；拟注入资产其他业务成本为水电成本。具体情况如下：

（1）和平茂业

报告期内，和平茂业其他业务收入、其他业务成本的构成情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-8 月	2014 年	2013 年	2012 年
----	--------------	--------	--------	--------

	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
其他业务	13,400.48	837.80	20,630.57	1,341.39	18,185.22	1,298.57	17,494.99	1,260.32
其中主要项目:	-	-	-	-	-	-	-	-
设施服务收入	4,126.72	-	6,159.89	-	5,639.69	-	5,097.55	-
综合服务收入	1,902.53	-	3,626.79	-	3,402.79	-	2,795.70	-
银行卡手续费收入	980.74	-	1,330.46	-	1,296.30	-	1,146.84	-
供应商用水电收入	1,276.14	837.80	1,792.17	1,341.39	1,685.99	1,298.57	1,596.36	1,260.32
广告位租赁收入	122.06	-	258.15	-	330.20	-	293.05	-
会员卡服务收入	374.00	-	635.66	-	393.03	-	402.56	-
提货凭证服务收入	545.30	-	1,125.04	-	960.95	-	792.32	-
店庆/节庆促销服务收入	733.61	-	644.60	-	660.98	-	579.93	-
仓储收入	647.32	-	713.58	-	717.64	-	653.79	-
合计	10,708.42	837.80	16,286.34	1,341.39	15,087.57	1,298.57	13,358.10	1,260.32
其他业务毛利率	93.75%		93.50%		92.86%		92.80%	

(2) 华强北茂业

报告期内，华强北茂业其他业务收入、其他业务成本的构成情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-8 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
其他业务	6,450.43	660.85	8,349.20	757.73	9,064.20	768.20	9,038.11	781.00
其中主要项目:	-	-	-	-	-	-	-	-
设施服务收入	1,763.17	-	2,321.27	-	2,218.60	-	2,147.31	-
综合服务收入	997.21	-	1,418.76	-	1,610.25	-	1,514.62	-
银行卡手续费收入	484.19	-	697.31	-	775.17	-	744.48	-
供应商用水电收入	528.33	660.85	703.15	757.73	692.25	768.20	702.01	781.00
广告位租赁收入	34.35	-	122.51	-	506.08	-	677.98	-
会员卡服务收入	282.35	-	402.81	-	422.66	-	525.18	-

项目	2015 年 1-8 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
提货凭证服务收入	260.01	-	366.93	-	370.04	-	392.31	-
店庆/节庆促销服务收入	368.25	-	385.23	-	392.81	-	388.72	-
仓储收入	203.92	-	172.08	-	179.97	-	170.40	-
合计	4,921.78	660.85	6,590.05	757.73	7,167.83	768.20	7,263.01	781.00
其他业务毛利率	89.76%		90.92%		91.52%		91.36%	

(3) 深南茂业

报告期内，深南茂业其他业务收入、其他业务成本的构成情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-8 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
其他业务	1,210.38	167.10	1,887.83	247.94	1,920.91	238.13	1,818.07	222.43
其中主要项目：	-	-	-	-	-	-	-	-
设施服务收入	392.90	-	595.51	-	597.68	-	563.65	-
综合服务收入	115.34	-	251.60	-	299.33	-	295.60	-
银行卡手续费收入	54.23	-	86.18	-	84.52	-	83.49	-
供应商用水电收入	184.52	167.10	287.85	247.94	273.58	238.13	242.23	222.43
广告位租赁收入	13.71	-	3.94	-	17.68	-	23.32	-
会员卡服务收入	20.92	-	33.08	-	39.26	-	51.57	-
提货凭证服务收入	45.93	-	113.74	-	119.83	-	108.59	-
店庆/节庆促销服务收入	67.70	-	58.82	-	55.05	-	49.85	-
仓储收入	46.08	-	68.99	-	65.45	-	58.79	-
合计	941.33	167.10	1,499.71	247.94	1,552.38	238.13	1,477.09	222.43
其他业务毛利率	86.19%		86.87%		87.60%		87.77%	

(4) 东方时代茂业

报告期内，东方时代茂业其他业务收入、其他业务成本的构成情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-8 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
其他业务	4,300.02	155.66	8,194.05	477.26	8,061.62	476.84	8,204.28	502.04
其中主要项目:	-	-	-	-	-	-	-	-
设施服务收入	1,189.32	-	2,318.15	-	2,341.94	-	2,324.39	-
综合服务收入	588.70	-	1,340.76	-	1,499.23	-	1,408.08	-
银行卡手续费收入	342.78	-	595.50	-	622.37	-	652.45	-
供应商用水电收入	293.14	155.66	670.16	477.26	664.28	476.84	685.22	502.04
广告位租赁收入	4.52	-	78.63	-	97.77	-	287.81	-
会员卡服务收入	186.82	-	363.54	-	357.74	-	554.31	-
提货凭证服务收入	149.18	-	318.18	-	330.41	-	320.28	-
店庆/节庆促销服务收入	384.43	-	352.31	-	328.38	-	311.22	-
仓储收入	215.50	-	445.53	-	525.43	-	531.08	-
合计	3,354.39	155.66	6,482.76	477.26	6,767.55	476.84	7,074.84	502.04
其他业务毛利率	96.38%		94.18%		94.08%		93.88%	

(5) 珠海茂业

报告期内，珠海茂业其他业务收入、其他业务成本的构成情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-8 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
其他业务	2,735.28	259.07	4,520.72	444.43	3,985.83	381.22	3,791.60	450.72
其中主要项目:	-	-	-	-	-	-	-	-
设施服务收入	955.16	-	1,399.98	-	1,323.20	-	1,350.30	-
综合服务收入	246.06	-	399.99	-	457.76	-	368.23	-
银行卡手续费收入	180.03	-	272.38	-	248.10	-	225.66	-
供应商用水电收入	317.90	259.07	484.25	444.43	406.33	381.22	456.60	450.72

项目	2015 年 1-8 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
广告位租赁收入	83.11	-	84.53	-	20.81	-	20.11	-
会员卡服务收入	103.12	-	176.76	-	180.99	-	168.03	-
提货凭证服务收入	23.52	-	49.74	-	32.47	-	24.38	-
店庆/节庆促销服务收入	76.79	-	143.32	-	132.63	-	113.20	-
仓储收入	100.40	-	144.22	-	105.13	-	90.60	-
合计	2,086.09	259.07	3,155.17	444.43	2,907.42	381.22	2,817.11	450.72
其他业务毛利率	90.53%		90.17%		90.44%		88.11%	

2、其他业务毛利率较高的原因及合理性分析

2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年 1-8 月，和平茂业其他业务毛利率分别为 92.80%、92.86%、93.50%和 93.75%，华强北茂业其他业务毛利率分别为 91.36%、91.52%、90.92%和 89.76%，深南茂业其他业务毛利率分别为 87.77%、87.60%、87.87%、和 86.19%，东方时代茂业其他业务毛利率分别为 93.88%、94.08%、94.18%和 96.38%，珠海茂业其他业务毛利率分别为 88.11%、90.44%、90.17%和 90.53%。报告期内，拟注入资产其他业务毛利率较高，主要由于拟注入资产在核算其他业务成本时只对水电成本进行了划分。

依据拟注入资产与供应商的协议，当期的营业额、不同的时期甚至不同的合作方式，拟注入资产其他业务收入确认金额的相关计算方法存在差异，而与其对应的成本（如人工等）却难以区分或区分的工作量较大。从销售费用或其他费用中拆分出来的该部分收入对应的成本，不容易做到收入成本的关联配比。如果细分到每项收入对应的具体成本，不仅在操作上难以实现而且会计核算的工作量较大，不管是否拆分，总体上对当期营业利润无影响。而向供应商单独收取的水电费则相对简单，依据实际支付的水电费考虑一定的税费成本等向供应商按期计算收取。

综上所述，考虑上述因素，同时考虑重要性原则及会计核算中的成本效益原则，拟注入资产除将水电费对应的成本转入其他业务成本外，未对其他业务收入对应的成本或费用转入其他业务成本核算，所以拟注入资产其他业务毛利率较高。

从各拟注入资产其他业务收入及成本构成、其他业务毛利率明细来看，收入规模越高，与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入越高。由于其他业务成本中只有水电费成本，而水电费支出主要与营业面积相关，与收入或营业额不直接挂钩，因此主营业务收入越高，与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入越高，相应的毛利率也越高。因此，报告期内，和平茂业、华强茂业和东方时代茂业的其他业务毛利率普遍高于深南茂业和珠海茂业，而珠海茂业的收入规模较深南茂业高，从而珠海茂业其他业务毛利率高于深南茂业。

（二）结合其他业务收入构成，补充披露标的资产其他业务收入占总收入比重差异较大的原因及合理性

1、其他业务收入占总收入比重情况

报告期内，拟注入资产其他业务收入占主营业务收入的情况如下：

（1）和平茂业

单位：万元

项目	2015 年 1-8 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
主营业务	116,384.54	93,569.54	196,743.34	160,481.60	183,226.45	151,873.53	167,028.13	137,092.16
其他业务	13,400.48	839.03	20,630.57	740.43	18,185.22	1,298.57	17,494.99	1,260.32
合计	129,785.02	94,408.57	217,373.91	161,222.02	201,411.67	153,172.10	184,523.12	138,352.48
其他业务收入占主营业务收入比例	11.51%		10.49%		9.92%		10.47%	
其他业务收入占总收入比例	10.33%		9.49%		9.03%		9.48%	

（2）华强北茂业

单位：万元

项目	2015 年 1-8 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
主营业务	64,395.91	49,060.44	96,544.06	75,496.28	107,593.01	85,908.88	105,773.01	83,253.28

其他业务	6,450.43	660.85	8,349.20	757.73	9,064.20	768.20	9,038.11	781.00
合计	70,846.35	49,721.29	104,893.26	76,254.00	116,657.21	86,677.08	114,811.11	84,034.28
其他业务收入占主营业务收入比例	10.02%		8.65%		8.42%		8.54%	
其他业务收入占总收入比例	9.10%		7.96%		7.77%		7.87%	

(3) 深南茂业

单位：万元

项目	2015 年 1-8 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
主营业务	7,990.73	6,400.51	14,520.20	11,909.17	15,027.35	12,491.48	14,736.55	12,167.34
其他业务	1,210.38	167.10	1,887.83	247.94	1,920.91	238.13	1,818.07	222.43
合计	9,201.10	6,567.61	16,408.02	12,157.11	16,948.26	12,729.61	16,554.62	12,389.77
其他业务收入占主营业务收入比例	15.15%		13.00%		12.78%		12.34%	
其他业务收入占总收入比例	13.15%		11.51%		11.33%		10.98%	

(4) 东方时代茂业

单位：万元

项目	2015 年 1-8 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
主营业务	37,569.01	29,426.58	73,623.97	56,465.79	79,751.94	62,425.61	82,493.68	64,117.39
其他业务	4,300.02	155.66	8,194.05	477.26	8,061.62	476.84	8,204.28	502.04
合计	41,869.03	29,582.24	81,818.01	56,943.04	87,813.56	62,902.46	90,697.97	64,619.43
其他业务收入占主营业务收入比例	11.45%		11.13%		10.11%		9.95%	
其他业务收入占总收入比例	10.27%		10.01%		9.18%		9.05%	

(5) 珠海茂业

单位：万元

项目	2015 年 1-8 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本

主营业务	19,128.52	15,121.41	30,467.08	24,316.62	28,441.28	22,841.25	29,349.40	23,420.97
其他业务	2,735.28	259.07	4,520.72	444.43	3,985.83	381.22	3,791.60	450.72
合计	21,863.80	15,380.48	34,987.80	24,761.05	32,427.11	23,222.47	33,141.00	23,871.70
其他业务收入 占主营业务收入 比例	14.30%		14.84%		14.01%		12.92%	
其他业务收入 占总收入比例	12.51%		12.92%		12.29%		11.44%	

2、其他业务收入占总收入比重差异较大的原因及合理性分析

2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年 1-8 月，和平茂业其他业务收入占总收入的比例分别为 9.48%、9.03%、9.49%和 10.33%，华强北茂业其他业务收入占总收入的比例分别为 7.87% 、7.77%、7.96%和 9.10%，深南茂业其他业务收入占总收入的比例分别为 10.98%、11.33%、11.51% 和 13.15%，东方时代茂业其他业务收入占总收入的比例分别为 9.05% 、9.18%、10.01%和 10.27% ，珠海茂业其他业务收入占总收入的比例分别为 11.44%、12.29% 、12.92%和 12.51%。报告期内，拟注入资产其他业务收入占总收入比重差异较大，主要原因是其他业务收入中有部分收入是与主营业务收入直接挂钩、而一部分收入与主营业务收入不直接挂钩。

拟注入资产其他业务收入中与主营业务收入直接挂钩的主要项目有：综合服务收入、银行卡手续费收入、会员卡服务收入、提货凭证服务收入。此部分收入与主营业务收入的变化直接挂钩，但并非完全正相关，具体情况还依据合同约定。

拟注入资产其他业务收入与主营业务收入不直接挂钩的主要项目有：设施服务收入及仓储收入是按占用面积收费、店庆/节庆促销服务收入是按单个品牌协商确定的、供应商用电收入是按实际用电量收取的、广告位租赁收入是按不同位置议价收取。

报告期内，拟注入资产与主营业务直接挂钩的其他业务收入情况如下：

（1）和平茂业

单位：万元

与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入	2015 年 1-8 月	2014 年	2013 年	2012 年
综合服务收入	1,902.53	3,626.79	3,402.79	2,795.70
银行卡手续费收入	980.74	1,330.46	1,296.30	1,146.84

会员卡服务收入	374.00	635.66	393.03	402.56
提货凭证服务收入	545.30	1,125.04	960.95	792.32
合计	3,802.57	6,717.94	6,053.06	5,137.42
与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入占其他业务收入总额的比例	28.38%	32.56%	33.29%	29.37%
与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入占主营业务收入的比例	3.27%	3.41%	3.30%	3.08%

(2) 华强北茂业

单位：万元

与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入	2015 年 1-8 月	2014 年	2013 年	2012 年
综合服务收入	997.21	1,418.76	1,610.25	1,514.62
银行卡手续费收入	484.19	697.31	775.17	744.48
会员卡服务收入	282.35	402.81	422.66	525.18
提货凭证服务收入	260.01	366.93	370.04	392.31
合计	2,023.75	2,885.81	3,178.12	3,176.59
与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入占其他业务收入总额的比例	31.37%	34.56%	35.06%	35.15%
与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入占主营业务收入的比例	3.14%	2.99%	2.95%	3.00%

(3) 深南茂业

单位：万元

与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入	2015 年 1-8 月	2014 年	2013 年	2012 年
综合服务收入	115.34	251.60	299.33	295.60
银行卡手续费收入	54.23	86.18	84.52	83.49
会员卡服务收入	20.92	33.08	39.26	51.57
提货凭证服务收入	45.93	113.74	119.83	108.59
合计	236.42	484.61	542.94	539.26
与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入占其他业务收入总额的比例	19.53%	25.67%	28.26%	29.66%

与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入	2015 年 1-8 月	2014 年	2013 年	2012 年
与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入占主营业务收入的比例	2.96%	3.34%	3.61%	3.66%

(4) 东方时代茂业

单位：万元

与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入	2015 年 1-8 月	2014 年	2013 年	2012 年
综合服务收入	588.70	1,340.76	1,499.23	1,408.08
银行卡手续费收入	342.78	595.50	622.37	652.45
会员卡服务收入	186.82	363.54	357.74	554.31
提货凭证服务收入	149.18	318.18	330.41	320.28
合计	1,267.48	2,617.98	2,809.75	2,935.12
与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入占其他业务收入总额的比例	29.48%	31.95%	34.85%	35.78%
与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入占主营业务收入的比例	3.37%	3.56%	3.52%	3.56%

(5) 珠海茂业

单位：万元

与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入	2015 年 1-8 月	2014 年	2013 年	2012 年
综合服务收入	246.06	399.99	457.76	368.23
银行卡手续费收入	180.03	272.38	248.10	225.66
会员卡服务收入	103.12	176.76	180.99	168.03
提货凭证服务收入	23.52	49.74	32.47	24.38
合计	552.72	898.86	919.32	786.30
与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入占其他业务收入总额的比例	20.21%	19.88%	23.06%	20.74%
与主营业务收入直接挂钩的其他业务收入占主营业务收入的比例	2.89%	2.95%	3.23%	2.68%

由于当期营业收入的不同，而部分其他业务收入的确认基数与收入不直接挂钩，即部分其他业务收入属相对固定收入如向商家收取的水电费收入，从而导致不同拟注入资产其他业务收入占总收入比重差异较大。

受与主营业务收入不直接挂钩的其他业务收入的影响，和平茂业、华强北茂业和东方时代茂业主营业务收入规模较大，导致其他业务收入占主营业务收入或总收入比重相对较低；深南茂业和珠海茂业营业额相对较少，因此其他业务收入占总收入比重相对较高。

综上所述，报告期内拟注入资产其他业务毛利率较高，其他业务收入占总收入的比重差异较大是合理的。

会计师核查的主要程序及核查意见：

本次审计我们对其他业务收入及毛利率进行了分析，其他业务毛利率较高主要是基于重要性原则及会计核算中的成本效益原则的考虑，核算时只将水电费对应的成本转入其他业务成本。另外，其他业务收入占总收入的比重差异较大，主要是受与主营业务收入中非相关的其他业务收入的影响。

我们认为：拟注入资产报告期内拟注入资产其他业务毛利率较高，其他业务收入占总收入的比重差异较大，公司上述分析是合理的。

问题十三：申请材料显示，标的资产主营业务毛利率存在差异。请你公司结合标的资产产品的市场定位、经营场所的地理位置、主要客户群体、交通便利情况、向供应商抽取的佣金比例等，补充披露标的资产毛利率存在差异的原因及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

公司回复：

报告期内，拟注入资产主营业务毛利率情况如下：

拟注入资产	2015 年 1-8 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度	同一资产不同年度差异
和平茂业	19.60%	18.43%	17.11%	17.92%	2.49%
华强北茂业	23.81%	21.80%	20.15%	21.29%	3.66%
深南茂业	19.90%	17.98%	16.88%	17.43%	3.02%
东方时代茂业	21.67%	23.31%	21.73%	22.28%	1.64%
珠海茂业	20.95%	20.19%	19.69%	20.20%	1.26%
不同资产同年度差异	4.21%	5.33%	4.85%	4.85%	-

注：同一资产不同年度差异为该资产报告期内各年度主营业务毛利率最大值与最小值的差

不同资产同年度差异为不同资产同一期主营业务毛利率最大值与最小值的差

报告期内，同一资产不同年度之间及不同资产之间主营业务毛利率均存在一定的差异，主要原因是：

（一）同一资产，不同年度间主营业务毛利率差异分析

百货零售行业受门店的市场定位、经营场所的地理位置、主要客户群体、交通便利情况、向供应商抽取的佣金比例影响较大。报告期内，拟注入资产各门店的市场定位、经营场所的地理位置、主要客户群体、交通便利情况、向供应商抽取的佣金比例情况如下：

门店名称	市场定位	经营场所的地理位置	主要客户群体	交通便利情况	供应商抽取的佣金比例
东门店	以“百货经典、时尚之都”为经营定位，主营精品超市、时尚名品、流行服饰、床用家居、特色餐饮等，集购物、休闲、娱乐、美食于一体，打造一站式高端购物体验	地处深圳核心商圈-东门商圈中心，毗邻商业步行街	罗湖、福田和龙岗区居民，年龄分布在26-45岁	交通便利，十几路公共交通直达门店，地铁交通亦可直达门店，同时门店毗邻商业步行街，四通八达	10%-40%
南山店	区域型商业中心、高端社区型百货	地处南山-深圳湾商圈，毗邻南海大道	南山区居民，以25-35岁的女性顾客为主	多路公交车直达，亦有地铁环伺	10%-30%
和平店	奥特莱斯	地处圳核心东门商圈内	追求品味，有一定品牌追求的白领，年龄层28-45岁之间，服务区域深圳市，主要半径罗湖、福田、龙岗	交通便利，人流密集	5%-28%
华强北店	高端时尚百货，品类组合为轻奢、国内一线、国际二线及市场主力品牌	地处深圳华强北商圈	28至40岁的企事业单位金/白领、私营企业主；要半径为全面覆盖福田区，辐射南山区、龙华新区	目前处于地铁施工封闭，但2016年地铁通车时将与地铁接驳	10%-32%
深南店	年轻流行的社区型百货	地处深圳深南商圈，毗邻深圳主干道深南大道	年龄段为18-45岁区间的一般性客户，半径范围2公里内的客户群体，及福田，罗湖片区部分顾客	交通便利，多路公交车直达门店，亦有地铁线路直达门店	8%-29%
东方时代店	高端时尚百货，品类组合为轻奢、国内一线、国际二线及市场主力品牌	地处深圳华强北商圈	28至40岁的企事业单位金/白领、私营企业主；主要半径为全面覆盖福田区，辐射南山区、龙华新区	目前处于地铁施工封闭，但2016年地铁通车时将与地铁接驳	10%-31%
珠海店	中端类生活风尚型百货	珠海市香洲核心商圈	半径3公里内的住户，以及部分高校在校中，能够部分辐射拱北区	交通便利，有多路公交车直达门店	11%-28%

1、和平茂业不同年度间主营业务毛利率差异分析

和平茂业下属有三家百货门店：东门店、南山店、和平店。

东门店地处深圳核心商圈-东门商圈中心，为茂业系统第一家百货门店，亦为茂业系统业态发展最成熟门店。全面涵盖百货、餐饮、配套服务等，定位于时尚、主流百货品类经营。东门商圈为深圳旅游目的地及全市最大的商品批发集散地，日人流量超百万。东门店所处地理位置交通便利，十几路公共交通直达门店，地铁交通亦可直达门店，同时门店毗邻商业步行街，四通八达。该门店主要服务客户群体为茂业系统培养的优质VIP客户及大量以购物旅行为目的的人群，全品类经营为老中青各阶层提供优质服务。东门店经营成熟，报告期内主营业务毛利率无大幅波动，年均营业毛利率维持在18%左右。

南山店地处南山-深圳湾商圈，为茂业商厦第四代新型百货，卖场装潢新颖大气，经营品牌高端、时尚。毗邻南海大道，多路公交车直达，亦有地铁环伺。深圳南山店2009年9月开业至今6年时间，门店经营处在增长期。2013年起门店经营已初具规模，新老品牌处在交替期，无论是合同续签还是新引进品牌毛利率都有大幅提升，年毛利率提升在1%以上。

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，国内经济环境严峻，顾客对折扣货品需求愈加旺盛。该门店近年来不断引进新品牌，折扣力度亦大大加强，毛利率略有下降，年均主营业务毛利率为16%左右，波动较小。

2、华强北茂业和东方时代茂业主营业务毛利率差异分析

华强北茂业下属的华强北门店和东方时代茂业下属的东方时代店地处深圳华强北商圈，为茂业系统最高端百货门店，主要经营国际一线化妆品、高端服饰、高端餐饮等，主要服务茂业系统高端VIP客户及轻奢、时尚的高端客户，自2013年起该片区进行地铁封路施工，施工环境恶劣及交通阻碍对华强北门店和东方时代门店产生严重影响，但2016年地铁通车时，华强北门店和东方时代门店亦将打通与地铁接驳，将大大增加客流量。华强北门店和东方时代门店为茂业系统最高端百货门店，品牌影响力大，收取供应商佣金比例亦为最高。华强北门店和东方时代门店自2014年起进行全方位升级改造，

至 2015 年年初，门店外立面焕然一新，引进 10 余家轻奢品牌，门店经营定位进一步提升。受地铁改造和门店升级双重影响，门店自 2013 年起采取稳定经营模式，减少促销活动，在销售额经受考验同时，逐步稳定了主营业务毛利率。

3、深南茂业主营业务毛利率差异分析

深南茂业下属深南店地处深圳深南商圈，该商圈几经更迭，交通便利，毗邻深圳主干道深南大道，多路公交直达门店，亦有地铁线路直达门店，2014 年起该门店由社区服务型门店转型定位为年轻时尚卖场，服务人群由社区采购人群转向为年轻时尚青年群体。随着门店转型的完成，深南店不再采取大量的促销活动吸引客流，促销活动的减少及新引进品牌合同佣金率的提高，使该门店近年来毛利率有所提升，年均主营业务毛利率增长在 1%以上。

4、珠海茂业主营业务毛利率差异分析

珠海茂业下属珠海店地处珠海市香洲核心商圈，交通便利，有多路公交直达门店。主要服务对象为中端客户群体，品类齐全，老中青三代都能在珠海店购买到合适商品，配套服务完善，能提供购物到餐饮的一站式服务。珠海店近年来品牌局部调整，经营稳定，毛利率稳步提升，主营业务毛利率年增长 0.5%左右。

受上述因素的影响，和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业和珠海茂业各年度主营业务毛利率存在一定的差异。报告期期内，和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业和珠海茂业各年度之间主营业务毛利率最大值与最小值的差异分别为 2.49%、3.66%、3.02%、1.64%和 1.26%，差异较小，具有合理性。

（二）不同资产之间的主营业务毛利率差异分析

报告期内，和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业和珠海茂业主营业务毛利率年均分别为 18.27%、21.76%、18.05%、22.25%和 20.26%，具有一定的差异。上述差异主要是由于各注入资产下属门店地处商圈、经营定位及服务人群的不同所致。

报告期内，和平茂业下属南山店、东门店、和平店均地处深圳人流密集的主流商圈，定位于中高端客户群体，其中和平店定位为毛利率较低奥特莱斯，同时东门店和南山店经营部分毛利率较低的超市业务，因此和平茂业整体主营业务毛利率偏低。

华强北茂业和东方时代茂业下属华强北门店和东方时代门店地处深圳华强北商圈，定位于轻奢、高端客户群体，卖场整体装潢恢宏大气，致力于为顾客提供高端的服务享受，因此，相比于其他注入资产具有更高的主营业务毛利率。报告期内，华强北茂业年均毛利率较东方时代茂业偏低，主要是由于华强北茂业经营部分毛利率较低的超市业务。

深南茂业地处深圳深南商圈，定位由社区服务商业向年轻潮流商业转变，主要服务于中低端及年轻客户群体，因此主营业务毛利率略低。

珠海茂业地处珠海香洲商圈，定位于高端客户群体，客户群体稳定，门店经营稳定，主营业务毛利率年均 20%左右。

由于百货零售行业受所处商圈、市场定位、服务群体等因素的影响较大，因此，各注入资产主营业务毛利率会存在一定的差异。2012 年度、2013 年度、2014 年度和 2015 年 1-8 月各拟注入资产之间主营业务毛利率最大值与最小值的差异分别为 4.21%、5.33%、4.85%和 4.85%，差异较小，具有合理性。

会计师核查的主要程序及核查意见：

本次审计我们对拟注入资产主营业务收入及毛利率进行了分析性复核，对同一资产不同期间的毛利率变化情况及不同资产之间主营业务毛利率变化差异进行比较，询问公司经营管理层各个年度毛利率变化的原因，并结合公司经营的实际情况进行分析判断，我们认为：标的资产报告期内，受所处商圈、市场定位、服务群体等因素的影响，拟注入资产主营业务毛利率存在一定差异，但差异较小，总体上对毛利率变化的原因分析合理。

问题十四：申请材料显示，报告期标的资产其他应收款增长较快。请你公司结合其他应收款的构成、坏账准备计提政策，补充披露报告期内是否已足额计提坏账准备。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）拟注入资产其他应收款的构成

拟注入资产其他应收款主要为：往来款、供应商费用和待扣税金，其中：往来款绝大部分为关联方往来；供应商费用主要是向供应商收取的设施服务费、综合服务费、供应商用电用水等费用，结算时，将该应收账款结转至应付账款，冲抵应付给供应商的货款；待扣税金系拟注入资产月末确认成本时，相应暂估的计提进项税额，收到发票后，再进行冲回。关联方往来和待扣税金一般不存在坏账风险，供应商费用中只有个别供应商撤离了并且账面应付款少于其应收款时，才存在坏账风险。

报告期内，拟注入资产其他应收款具体构成情况如下：

1、和平茂业

单位：万元

款项性质	2015/8/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31
往来款	52,577.13	45,125.47	786.30	825.27
其中:关联方往来	48,399.54	40,298.27	603.69	603.79
供应商费用	8,130.13	7,081.22	14,690.08	11,885.22
待扣税金	2,646.58	4,300.77	3,291.82	3,185.31
合计	63,353.84	56,507.46	18,768.20	15,895.80

2、华强北茂业

单位：万元

款项性质	2015/8/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31
往来款	173,687.60	160,136.68	57,426.68	54,000.74
其中:关联方往来	173,479.18	160,136.68	57,426.68	54,000.74
供应商费用	5,581.93	2,924.51	2,042.73	2,315.05
待扣税金	1,167.74	2,533.72	1,700.53	1,963.38
合计	180,437.27	165,594.91	61,169.94	58,279.17

3、深南茂业

单位：万元

款项性质	2015/8/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31
往来款	21,750.35	22,648.51	8,754.67	8,080.60

款项性质	2015/8/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31
其中:关联方往来	21,750.35	22,618.52	8,737.37	8,061.77
供应商费用	643.89	582.71	736.06	607.19
待扣税金	293.88	484.81	516.83	483.48
合计	22,688.12	23,716.03	10,007.56	9,171.27

4、东方时代茂业

单位：万元

款项性质	2015/8/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31
公司内部往来	157,610.31	144,059.31	56,336.34	51,393.77
其中:关联方往来	156,732.21	144,059.31	56,193.63	51,355.52
供应商费用	2,938.44	3,576.70	2,277.39	2,892.12
待扣税金	1,165.18	2,154.09	3,346.61	2,412.14
合计	161,713.93	149,790.10	61,960.35	56,698.02

5、珠海茂业

单位：万元

款项性质	2015/8/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31
往来款	13,124.56	13,184.37	10,290.28	11,331.66
其中:关联方往来	9,156.68	9,538.29	9,641.67	11,273.72
供应商费用	1,588.15	2,117.62	1,322.58	1,035.49
待扣税金	437.31	1,222.71	795.29	588.71
合计	15,150.01	16,524.69	12,408.16	12,955.85

(二) 拟注入资产的坏账准备计提政策

拟注入资产计提其他应收款坏账准备的会计政策为按其他应收款风险组合计提，即根据其他应收款项的性质，对于处于正常结算状态下的供应商或客户及其他往来单位在正常经营合作过程中产生各种应收费用、代垫款及支付的押金等性质的其他应收款项，拟注入资产按个别认定法计提坏账准备。

（三）拟注入资产的坏账准备计提情况

报告期内，拟注入资产按个别认定法计提了坏账准备，具体情况如下：

1、和平茂业

单位：万元

款项性质	2015/8/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31
往来款	52,577.13	45,125.47	786.30	825.27
其中:关联方往来	48,399.54	40,298.27	603.69	603.79
供应商费用	8,130.13	7,081.22	14,690.08	11,885.22
待扣税金	2,646.58	4,300.77	3,291.82	3,185.31
合计	63,353.84	56,507.46	18,768.20	15,895.80
计提坏账准备户数	250	68	35	19
计提的坏账准备	458.64	142.31	20.89	10.53

2、华强北茂业

单位：万元

款项性质	2015/8/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31
往来款	173,687.60	160,136.68	57,426.68	54,000.74
其中:关联方往来	173,479.18	160,136.68	57,426.68	54,000.74
供应商费用	5,581.93	2,924.51	2,042.73	2,315.05
待扣税金	1,167.74	2,533.72	1,700.53	1,963.38
合计	180,437.27	165,594.91	61,169.94	58,279.17
计提坏账准备户数	-	-	-	-
计提的坏账准备	-	-	-	-

3、深南茂业

单位：万元

款项性质	2015/8/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31
往来款	21,750.35	22,648.51	8,754.67	8,080.60
其中:关联方往来	21,750.35	22,618.52	8,737.37	8,061.77

款项性质	2015/8/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31
供应商费用	643.89	582.71	736.06	607.19
待扣税金	293.88	484.81	516.83	483.48
合计	22,688.12	23,716.03	10,007.56	9,171.27
计提坏账准备户数	31	30	21	17
计提的坏账准备	47.10	45.97	15.84	2.85

4、东方时代茂业

单位：万元

款项性质	2015/8/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31
公司内部往来	157,610.31	144,059.31	56,336.34	51,393.77
其中:关联方往来	156,732.21	144,059.31	56,193.63	51,355.52
供应商费用	2,938.44	3,576.70	2,277.39	2,892.12
待扣税金	1,165.18	2,154.09	3,346.61	2,412.14
合计	161,713.93	149,790.10	61,960.35	56,698.02
计提坏账准备户数	64	50	41	25
计提的坏账准备	57.64	53.76	51.17	43.82

5、珠海茂业

单位：万元

款项性质	2015/8/31	2014/12/31	2013/12/31	2012/12/31
往来款	13,124.56	13,184.37	10,290.28	11,331.66
其中:关联方往来	9,156.68	9,538.29	9,641.67	11,273.72
供应商费用	1,588.15	2,117.62	1,322.58	1,035.49
待扣税金	437.31	1,222.71	795.29	588.71
合计	15,150.01	16,524.69	12,408.16	12,955.85
计提坏账准备户数	148	-	-	-
计提的坏账准备	52.48	-	-	-

综上所述，拟注入资产报告期内已足额计提坏账准备。

会计师核查的主要程序及核查意见：

本次审计我们根据其他应收款的构成，按个别认定法对其他应收款坏账准备计提进行了检查并复核，对近年内无业务发生的客商往来进行筛查，经询问拟注入资产与此类客商业务合作现状后，对无法函证且近年内已撤柜的客商往来余额基本上全额计提坏账准备。我们认为：经审计后，拟注入资产报告期内已足额计提坏账准备。

问题十五：申请材料显示，报告期内标的资产流动比率、速动比率低于行业平均水平，资产负债率高于行业平均水平。请你公司：1)结合业务模式、行业特点、同行业公司情况等，补充披露标的资产流动比率、速动比率、资产负债率是否处于合理水平。2)结合资金使用情况、未来盈利能力、融资能力及借款到期时间，补充披露标的资产的流动性和偿债风险及对未来经营的影响，并提示风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）结合业务模式、行业特点、同行业公司情况等，补充披露标的资产流动比率、速动比率、资产负债率是否处于合理水平

1、业务模式

本次拟注入资产主要的经营模式包括自营模式、联营模式和租赁模式，具体情况如下：

拟注入资产	门店数量	门店名称	经营业态	经营模式
和平茂业	3	南山店	百货	联营模式+自营模式+租赁模式，以联营模式为主
			超市	自营模式+联营模式+租赁模式，以联营模式为主
		东门店	百货	联营模式+自营模式+租赁模式，以联营模式为主
			超市	自营模式+联营模式+租赁模式，以联营模式为主
		和平店	百货	联营模式+租赁模式，以联营模式为主
华强北茂业	1	华强北店	百货	联营模式+自营模式+租赁模式，以联营模式为主
			超市	自营模式+联营模式+租赁模式，以联营模式为主
深南茂业	1	深南店	百货	联营模式+租赁业务+自营模式，以联营模式为主
东方时代茂业	1	东方时代店	百货	联营模式+自营模式+租赁模式，以联营模式为主
珠海茂业	1	珠海店	百货	联营模式+租赁模式，以联营模式为主

（1）联营模式

联营模式也称专柜模式，是指拟注入资产与供应商（品牌商家）签订《专柜合同》协议，由拟注入资产为品牌商家提供经营场所和经营所需物业设施，并由拟注入资产进行统一规划、统一管理、统一收款、统一培训等，但具体业务由品牌商家自行经营。

在联营模式下，在商品实现最终销售前归品牌商家所有，拟注入资产不承担商品跌价、损坏、偷盗和变质所引起的损失及其他风险。拟注入资产从专柜销售总额中，收取一定比例的佣金。通常拟注入资产为品牌货品供应商设定最低营业额目标，且不论达标与否均需支付按最低营业额目标计算的佣金。佣金比例根据销售场地位置、商场发展规划，以及商场与品牌货品供应商的相对谈判地位，由双方协商确定。

（2）自营模式

自营模式即拟注入资产直接向供应商采购商品，待商品验收入库后，将其作为公司的库存，与商品所有权相关的风险和收益均由拟注入资产承担。自营模式下，进销差价是主要利润来源。自营模式的主要优势在于拥有经营控制权，通过自主采购和自主销售，控制价格、品类、商品结构，在日趋激烈的市场竞争中取得差异化优势。此外，自营模式能够获得全部经销利润，扩大拟注入资产的利润空间。

（3）租赁模式

租赁模式指拟注入资产将其经营范围内的部分经营场所出租给商户进行经营，拟注入资产不参与商户的经营活动，只定期收取租金，并负责一般的物业管理和设施维护。租赁模式在百货业态下主要适用于餐饮、生活娱乐等商户，引入上述商业形态可以配合拟注入资产的其他零售业务，满足顾客多样化的消费需求，有效吸引客流并提升消费体验。

三种经营模式下，除自营模式涉及预付供应商费用外，联营模式和租赁模式均是在商品实现收入后再结算供应商费用。

报告期内，拟注入资产各模式下主营业务收入占比情况如下：

注入 资产	经营 方式	2015 年 1-8 月		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
和平	联营	110,020.22	94.53%	185,945.24	94.51%	172,746.15	94.28%	154,730.62	92.64%

注入资产	经营方式	2015 年 1-8 月		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
茂业	租赁	2,590.71	2.23%	4,515.04	2.29%	4,091.05	2.23%	4,166.69	2.49%
	自营	3,773.61	3.24%	6,283.07	3.19%	6,389.25	3.49%	8,130.82	4.87%
	合计	116,384.54	100%	196,743.34	100%	183,226.45	100%	167,028.13	100%
华强北茂业	联营	55,557.78	86.28%	82,899.45	85.87%	92,124.13	85.62%	89,489.92	84.61%
	租赁	1,569.04	2.44%	2,659.72	2.75%	2,881.74	2.68%	3,304.57	3.12%
	自营	7,269.09	11.29%	10,984.89	11.38%	12,587.14	11.70%	12,978.51	12.27%
	合计	64,395.91	100%	96,544.06	100%	107,593.01	100%	105,773.01	100%
深南茂业	联营	7,498.06	93.83%	13,786.14	94.94%	14,405.52	95.86%	14,155.65	96.06%
	租赁	492.12	6.16%	732.97	5.05%	621.65	4.14%	580.9	3.94%
	自营	0.55	0.01%	1.08	0.01%	0.19	0.00%	-	-
	合计	7,990.73	100%	14,520.20	100%	15,027.35	100%	14,736.55	100%
东方时代茂业	联营	36,599.06	97.42%	71,847.54	97.59%	78,138.37	97.98%	80,737.70	97.87%
	租赁	957.78	2.55%	1,632.74	2.22%	1,395.49	1.75%	1,495.36	1.81%
	自营	12.17	0.03%	143.68	0.20%	218.09	0.27%	260.62	0.32%
	合计	37,569.01	100%	73,623.97	100%	79,751.94	100%	82,493.68	100%
珠海茂业	联营	18,218.55	95.24%	29,044.74	95.33%	27,147.59	95.45%	27,877.26	94.98%
	租赁	909.97	4.76%	1,422.34	4.67%	1,293.70	4.55%	1,472.14	5.02%
	自营	-	-	-	-	-	-	-	-
	合计	19,128.52	100%	30,467.08	100%	28,441.28	100%	29,349.40	100%

报告期内，拟注入资产以联营模式为主，自营模式和租赁模式占比较小。在联营模式下，不涉及资金的预付，且与供应商的费用采取月结的形式，因此拟注入资产报告期内现金流量较好，偿债风险较低。

2、行业特点

报告期内，拟注入资产主要经营百货零售业务。百货零售行业具有典型的现金结算特点，现金流量较好，百货零售企业往往能够通过自身经营满足其对资金的需求。

报告期内，拟注入资产经营活动产生的现金流量金额情况如下：

拟注入资产	2015 年 1-8 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
和平茂业	6,097.91	1,732.78	9,694.31	10,315.02
华强北茂业	5,925.72	17,566.92	16,741.58	-8,849.56
深南茂业	51.94	2,128.61	1,839.69	40.96
东方时代茂业	-515.11	15,035.20	12,545.87	1,837.45
珠海茂业	279.07	4,652.66	6,188.26	2,076.00

报告期内，除华强北茂业 2012 年度和东方时代茂业 2015 年 1-8 月外，拟注入资产的经营性现金流量净额持续为正，且金额较大，这主要是由于百货零售行业的现金结算特点所致。拟注入资产的现金流入主要为经营性活动带来的现金流入，这为拟注入资产的经营性活动支出及现金分红提供了保障。

2012 年度华强北茂业经营性现金流量净额为负，主要是由于当年支付的往来款数额较大。2015 年 1-8 月东方时代茂业经营活动产生的现金流量净额为负值，主要是由于 2015 年 2-3 月东方时代茂业主要业务曾并入华强北茂业，造成东方时代茂业 2015 年 1-8 月销售商品收到的现金大幅下降。产生上述事项的原因具有偶发性，未来拟注入资产将延续良好的现金流量，通过自身经营满足资金需要，借款需求较低，偿债风险较低。

3、同行业公司

报告期内，拟注入资产与同行业上市公司的流动比率、速动比率、资产负债率具体情况如下：

流动比率				
公司名称	2015 年 8 月 31 日	2014 年度	2013 年度	2012 年度
行业均值	1.31	1.22	1.14	1.05
和平茂业	0.77	0.60	0.28	0.28
华强北茂业	1.07	1.05	1.22	1.29
深南茂业	1.13	1.07	1.19	1.24
东方时代茂业	1.14	1.10	1.29	1.33

流动比率				
公司名称	2015 年 8 月 31 日	2014 年度	2013 年度	2012 年度
珠海茂业	1.21	1.02	0.95	1.10

速动比率				
公司名称	2015 年 8 月 31 日	2014 年度	2013 年度	2012 年度
行业均值	0.97	0.91	0.82	0.72
和平茂业	0.76	0.59	0.27	0.27
华强北茂业	1.06	1.04	1.18	1.24
深南茂业	1.13	1.07	1.19	1.24
东方时代茂业	1.14	1.10	1.29	1.33
珠海茂业	1.21	1.02	0.95	1.10

资产负债率				
公司名称	2015 年 8 月 31 日	2014 年度	2013 年度	2012 年度
行业均值	52.65%	54.05%	55.75%	57.19%
和平茂业	64.24%	73.87%	87.09%	93.36%
华强北茂业	89.81%	93.20%	79.81%	76.17%
深南茂业	86.54%	91.08%	80.26%	76.24%
东方时代茂业	87.01%	90.36%	77.49%	74.89%
珠海茂业	67.42%	77.21%	77.24%	72.99%

注 1: 由于无法获取 2015 年 8 月 31 日可比上市公司的财务数据, 因此选取 2015 年 3 月 31 日公告数据, 以保持与评估期一致;

注 2: 行业均值计算选取的可比公司为包含百货业务的 43 家 A 股上市公司。

报告期内, 拟注入资产的资产负债率高于同行业平均水平、流动比率低于行业平均水平, 主要是由于报告期内, 拟注入资产发生持续的大额分红。但是拟注入资产经营性现金流入稳定, 不存在偿债风险, 且随着经营积累其资产负债率将会逐渐降低。流动比率相对较低的另一个主要原因为拟注入资产采用轻资产运营模式, 没有非流动负债, 流动负债金额较高。

综上所述，报告期内拟注入资产的资产负债率高于同行业平均水平，流动比率低于同行业平均水平主要是由于报告期内拟注入资产发生持续的大额分红。由于拟注入资产现金流量较好，资产负债率、流动比率和速动比率处于可控水平，偿债风险较低。

（二）结合资金使用情况、未来盈利能力、融资能力及借款到期时间，补充披露标的资产的流动性和偿债风险及对未来经营的影响，并提示风险

1、资金使用情况

报告期内，拟注入资产的结算模式主要为现金结算，沉淀了较好的现金，主要用于向股东茂业商厦的现金分红。同时，由于报告期内拟注入资产的资金受茂业商厦统一管理和调配，因此，部分资金用于茂业商厦及其关联方之间的调配。

本次交易完成后，拟注入资产进入成商集团，将严格执行成商集团的资金管理制度，由成商集团负责统一管理和调配，除未来拟进行的门店正常装修升级改造外，暂无其他具体使用计划。

2、未来盈利能力

根据国众联资产评估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 2015 年度、2016 年度、2017 年度、2018 年度、2019 年度和 2020 年度合并报表口径下净利润预测数如下：

拟注入资产	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
和平茂业	28,720.34	30,823.39	33,142.27	35,175.93	36,862.44	37,952.57
华强北茂业	16,326.81	16,867.40	18,993.68	20,855.83	22,350.89	23,113.04
深南茂业	1,751.99	1,608.82	1,572.26	1,687.67	1,759.12	1,754.23
东方时代茂业	12,403.85	16,786.29	18,776.38	20,525.73	21,932.19	22,647.45
珠海茂业	4,552.15	5,015.20	5,437.63	5,725.18	5,857.70	5,907.10

注：2015 年度净利润为 2015 年 1-3 月拟注入资产实际产生的净利润与评估预计的 2015 年 3-12 月净利润的总和

未来拟注入资产业绩增长明显，盈利能力较强，可持续增加公司的净资产，降低资产负债率。

3、融资能力

当前，百货零售企业的资金来源构成主要有三块：一是应付账款，即占用供应商货款资金；二是预收账款，即销售预付消费卡的收入；三是从金融机构融资。报告期内，拟注入资产资金主要来自应付账款。另外，由于报告期内资金受茂业商厦统一管理和调配，因此，部分资金亦来自关联方之间的资金调配。

本次交易完成后，拟注入资产注入成商集团，将严格执行成商集团的资金管理制度，资金不再来源茂业商厦及其关联方之间的资金调配，将主要来源占用供应商的货款资金，即应付账款。同时，拟注入资产还将利用上市公司平台，向银行申请授信额度，并积极利用资本市场进行债权或股权融资，以扩大融资渠道。

4、借款到期时间

报告期内，拟注入资产负债全为流动负债，主要为关联往来产生的其他应付款和尚未与供应商结算的应付账款。截至本反馈意见答复出具日，拟注入资产截至 2015 年 8 月 31 日的关联方非经营性往来款已经清理完毕，且拟注入资产不存在短期借款和长期借款。由于拟注入资产经营性现金流入稳定，未来亦将依靠自身经营活动满足资金需求，暂无借款计划。

5、流动性风险和偿债风险提示

报告期内，拟注入资产的资产负债率高于可比上市公司平均水平，流动比率略低于可比上市公司平均水平，速动比率高于可比上市公司平均水平，主要原因为拟注入资产历史各年度产生的净利润均以分红形式分配给股东，账面净资产积累较少，导致资产负债率相对较高、流动比率相对较低。同时，流动比率相对较低的另一个主要原因为拟注入资产采用轻资产运营模式，没有非流动负债，流动负债金额较大。由于百货零售行业的特殊性，本次拟注入资产负债全部为流动负债，并且大部分流动负债为应付供应商的货款，属于日常经营活动中产生的正常往来款。速动比率较高反映了本次拟注入资产的偿债能力较强，资金流动性较好。由于拟注入资产自身经营能够很好地满足其对资金的需要，且拟注入资产不存在短期借款和长期借款，因此本次拟注入资产较高的资产负债率和较低的流动比率不会对拟注入资产未来经营产生不利影响。

虽然本次拟注入资产偿债能力较强，资金流动性较好，但仍提请广大投资者注意流动性风险和偿债风险。

会计师核查的主要程序及核查意见：

本次审计我们对拟注入资产相关财务指标进行了分析性复核并结合具体的财务数据进行检查。我们认为：百货零售行业具有典型的现金结算特点，现金流量较好，往往能够通过自身经营满足其对资金的需求。拟注入资产的资产负债率高于同行业平均水平、流动比率低于行业平均水平。主要是由于报告期内，拟注入资产发生持续的大额分红，同时拟注入资产采用轻资产运营模式，没有非流动负债，流动负债金额较高，且不存在短期借款和长期借款，大部分流动负债为应付供应商的货款，属于日常经营活动中的往来结算，不存在偿债风险。

问题十九：申请材料显示，除南山店、东门店外，报告期内标的资产其他五家门店主要经营场所来自关联租赁，双方约定每三年对租金水平进行调整。请你公司补充披露：1)关联租赁的必要性、作价依据，并结合向第三方价格及可比市场价格，补充披露关联租赁价格的公允性。2)租金调整对标的资产估值的影响并进行敏感性分析。 请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）关联租赁的必要性、作价依据，并结合向第三方价格及可比市场价格，补充披露关联租赁价格的公允性

1、关联租赁的必要性

本次拟注入资产为和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业和珠海茂业，下属南山店、东门店、和平店、华强北店、深南店、东方时代店和珠海店。除南山店、东门店经营场所为自有房产外，其余五家门店经营场所涉及租赁房产，具体情况如下：

序号	使用主体	承租方	出租方	合同期间	房屋坐落	租赁面积 (m²)	单位租金 (m²/元)	续租安排
1	东门店	和平茂业	深圳茂业集团	原合同：2007/1/1-2018/12/31 原合同补充协议：2015/4/1 -2018/12/31 新增合同（附期限生效）：2019/1/1-2033/12/31	深圳市罗湖区东门中路旺角购物广场 5-7 层	3,709.68	80.00	2015 年 6 月 12 日，承租方与出租房签订了补充协议依据租赁合同的约定参考市场价格对租赁价格进行调整。鉴于现有的租赁合同将于 2018 年 12 月 31 日到期，承租方与出租方于同日续签了附期限生效的租赁合同，合同租赁主体和租赁面积不变，租赁期限为 2019 年 1 月 1 日至 2033 年 12 月 31 日，租赁期限到期后，承租方拥有以市场公允价格优先签订租赁协议的权利
2	和平店		深圳茂业集团	原合同：2007/1/1-2018/12/31 原合同补充协议：2015/4/1 -2018/12/31 新增合同（附期限生效）：2019/1/1-2033/12/31	深圳市罗湖区解放路和平广场裙楼 1-5 层	23,047.78	56.00	
3	深南店	深南茂业	茂业物业经营	原合同：2007/1/1-2018/12/31 原合同补充协议：2015/4/1 -2018/12/31 新增合同（附期限生效）：2019/1/1-2033/12/31	深圳市福田区燕南路兴华大厦东栋 1-5 层	10,507.16	60.00	
4	总部办公室	和平茂业	深圳茂业集团	2015/4/1—2018/3/31	深圳市罗湖区深南东路世界金融中心 36 层	857.29	114.00	租赁协议到期后，承租方拥有以市场公允价格优先签订租赁协议的权利
5	华强北店	华强北茂业	东方时代广场	原合同：2007/1/-2018/12/31 原合同补充协议：2015/4/1 -2018/12/31 新增合同（附期限生效）：2019/1/1-2033/12/31	深圳市福田区华强北路西侧东方时代广场裙楼 101-901	29,715.60	100.00	2015 年 6 月 12 日，承租方与出租房签订了补充协议，依据租赁合同的约定参考市场价格对租赁价格进行了调整。鉴于现行有效的租赁合同将于 2018 年 12 月 31 日到期，出租方与承租方于同日续签了附期限生效的租赁合同，合同租赁主体和租赁面积不变，租赁期限为 2019 年 1 月 1 日至 2033 年 12 月 31 日的租赁协议。租赁期限到期后，承租方拥有以市场公允价格优先签订租赁协议的权利
6		华强北茂业	东方时代广场	原合同：2012/10/1-2018/12/31 原合同补充协议：2015/4/1 -2018/12/31 新增合同（附期限生效）：2019/1/1-2033/12/31	深圳市福田区华强北路西侧东方时代广场负 1 层 101	3,455.46	100.00	
7	东方时代店	东方时代茂业	东方时代广场	原合同：2007/1/1-2018/12/31 原合同补充协议：2015/4/1 -2018/12/31 新增合同（附期限生效）：2019/1/1-2033/12/31	深圳市福田区华强北路西侧东方时代广场负 1-9 层	30,071.68	100.00	
8	珠海店	珠海茂业	东方时代茂业	2015/4/1 -2033/12/31	珠海市香洲区紫荆路 301 号一层 109 号商铺	31.54	60.00	租赁协议到期后，承租方拥有以市场公允价格优先签订租赁协议的权利
9			华强北茂业	2015/4/1 -2033/12/31	珠海市香洲区紫荆路 301 号一层 110 号商铺	31.54	60.00	
10			和平茂业	2015/4/1 -2033/12/31	珠海市香洲区紫荆路 301 号一层 129 号商铺	31.35	60.00	
11			深南茂业	2015/4/1 -2033/12/31	珠海市香洲区紫荆路 301 号二层 218A 号商铺	23.51	60.00	
12			茂业商厦	2015/4/1 -2033/12/31	珠海市香洲区紫荆路 301 号 219B 号商铺	18.06	60.00	

序号	使用主体	承租方	出租方	合同期间	房屋坐落	租赁面积 (m²)	单位租金 (m²/元)	续租安排
13			中兆开发 (深圳)	2015/4/1 -2033/12/31	珠海市香洲区紫荆路 301 号二层 227 号商铺	25.47	60.00	
14			茂业广告	2015/4/1-2033/12/31	珠海市香洲区紫荆路 301 号二层 241 号商铺	29.57	60.00	
15			中兆投资	2015/4/1 -2033/12/31	珠海市香洲区紫荆路 301 号二层 246 号商铺	26.90	60.00	
16			中兆投资 (集团)	原合同: 2007/1/1-2018/12/31 原合同补充协议: 2015/4/1—2018/12/31 新增合同 (附期限生效): 2019/1/1-2033/12/31	珠海市香洲区紫荆路 301 号 1-4 层	21,023.48	60.00	
17			中兆投资 (集团)	原合同: 2008/10/1-2018/12/31 原合同补充协议: 2015/4/1-2018/12/31 新增合同 (附期限生效): 2019/1/1-2033/12/31	珠海市香洲区紫荆路 301 号 5-6 层	9,694.70	40.00	

注1: 原合同是指本次交易前注入资产已经与出租房签署的房屋租赁合同; 原合同补充协议是指2015年6月12日租赁双方签署的按照市场价格对原合同租赁价格进行调整的协议; 新增合同 (附期限生效) 是指租赁双方于2015年6月12日签署的于2019年1月1日开始执行的租赁合同。

注2: 上述租赁合同补充协议的签署, 主要系依据原合同约定、参考市场价格, 对原合同租赁价格的调整。

注3: 东门店深圳市罗湖区东门中路旺角购物广场5-7层的承租方由茂业商厦调整为和平茂业; 华强北茂业承租的深圳市福田区华强北路西侧东方时代广场负1层101由2500m²调整至3,455.46m²; 珠海茂业承租的珠海市香洲区紫荆路301号5-6层由3,574m²调整至9,694.70m²。

注4: 华强北茂业的新增合同 (附期限生效) 将其承租的东方时代广场裙楼101-901和负1层101签署在一份合同中。

注5: 和平茂业承租的世界金融中心36层857.29m²房屋主要用于拟注入资产管理团队办公, 租赁期为三年。

注6: 上述租赁价格2015年4月1日调整后的价格。

上述房屋租赁的承租方与出租方均受黄茂如控制，构成关联租赁。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	-	-	-

轻资产模式为百货行业运营模式之一，报告期内，和平茂业下属的和平店、华强北茂业下属的华强北店、深南茂业下属的深南店、东方时代茂业下属的东方时代店均采用轻资产运营模式，相关的经营场所均租赁其关联方的房产。珠海茂业经营场所除部分自有房产外，其余经营场所亦租赁其关联方房产。因此，报告期内因房产租赁产生上述关联交易。未来，上述门店仍将继续采取轻资产运营模式，因房产租赁产生的关联交易将持续存在。

2、关联租赁的作价依据

（1）2007年-2015年3月关联租赁的作价依据

本次交易前，和平茂业与深圳茂业集团、华强北茂业与东方时代广场、深南茂业与茂业经营物业、东方时代茂业与东方时代广场以及珠海茂业与中兆投资（集团）已签署租赁协议，租赁协议的有效期限截至为2018年12月31日。上述租赁协议约定的租赁价格系物业估值师世邦魏理仕有限公司评估后确定，并约定每三年按照市场价格对租赁价格

进行调整。

（2）2015年4月以后关联租赁的作价依据

为提高关联租赁价格的公允性，避免交易完成后对上市公司尤其是中小股东利益造成的不利影响，2015年6月12日，上述各方分别签订了补充协议对租赁价格进行调整，租赁价格由评估机构参考租赁房产周边可比租赁情况，结合租赁房产用途，并经租赁各方协商确定的，具有合理性。

为保证经营场所的稳定性，2015年6月12日，和平茂业与深圳茂业集团、华强北茂业与东方时代广场、深南茂业与茂业经营物业、东方时代茂业与东方时代广场以及珠海茂业与中兆投资（集团）分别新签署了新的租赁合同，合同租赁主体和租赁面积不变，租赁期限为2019年1月1日至2033年12月31日的租赁协议。租赁合同将于2019年1月1日起执行。

本次交易前，珠海茂业与和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业、茂业商厦、中兆开发（深圳）、茂业广告、中兆投资未签署相关租赁协议。2015年6月12日，珠海茂业与前述各方签署了相应租赁合同，租赁期限为2015年4月1日至2033年12月31日。

上述租赁合同均约定租赁价格每三年按照市场价格调整一次，由租赁双方协商决定，所约定的租金应根据市场价格确定，不得劣于出租方向其他独立第三方出租的条件。如果租赁双方不能就租金达成一致意见，租赁双方应共同委托独立于双方的物业评估师，由其对租金是否公平进行判断，该物业评估师最终认定的租金对租赁双方有约束力。

3、关联租赁价格的公允性

关联租赁价格的公允性详见本反馈问题答复“问题二/（二）结合与第三方交易价格、可比市场价格，补充披露关联交易价格的公允性及对本次交易评估值的影响/2、关联租赁的定价公允性分析”。

（二）租金调整对标的资产估值的影响并进行敏感性分析

租金调整对拟注入资产估值的影响为：租金提高则拟注入资产估值下降，租金下降则拟注入资产估值提高。

租金变动对拟注入资产估值的敏感性分析如下：

租金提高		5%	10%
和平茂业	评估估值降低比例	0.18%	0.36%
华强北茂业		0.60%	1.20%
深南茂业		1.40%	2.80%
东方时代茂业		0.56%	1.12%
珠海茂业		1.18%	2.36%
租金降低		5%	10%
和平茂业	评估估值提高比例	0.18%	0.36%
华强北茂业		0.60%	1.20%
深南茂业		1.40%	2.80%
东方时代茂业		0.56%	1.12%
珠海茂业		1.18%	2.36%

从上表中可以看出，租金每提高（降低）5%，和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业、珠海茂业的估值分别降低（提高）约 0.18%、0.60%、1.40%、0.56%、1.18%，对估值影响不大。

会计师核查的主要程序及核查意见：

本次审计我们取得了房屋租赁合同，检查了合同签订、定价等程序，取得并复核资产评估报告，并结合现行市场状况、邻近地区类似物业的租金水平进行了分析性复核。我们认为：报告期内，未发现拟注入资产与关联方之间关联交易显失公允；2015 年 4 月开始的调整后的关联租赁价格系评估师遵循市场定价原则确定，具有公允性。租金变动对拟注入资产估值的影响不大。

问题二十：重组报告书中“交易标的最近三年财务状况、盈利能力分析”、“交易定价公允性分析”部分选取的可比上市公司，与收益法评估中选取的不同。请你公司：1) 补充披露存在上述差异的原因。2) 结合主营业务、业务规模、财务结构等方面，补充披

露收益法评估中可比公司选取的依据及合理性。3)结合标的资产自身特点及可比上市公司的可比性，补充披露收益法评估中折现率相关参数选取的依据及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

公司回复：

（一）补充披露存在上述差异的原因

重组报告书中“交易标的最近三年财务状况、盈利能力分析”、“交易定价公允性分析”部分选取的可比上市公司主要用于确定同行业资产负债率、流动比率、速动比率、市盈率、市净率的中值和均值，因此选取的标准为零售业行业包含百货业务的所有上市公司。

收益法评估中选取的可比上市公司主要用于确定权益系统风险系数 β ，选取的标准为：1、可比上市公司需要与拟注入资产主营业务相同或相近，或受同样的经济因素影响；2、可比上市公司股票单一发行 A 股股票，并且至少有 2 年（24 个月）的上市历史，并且股票交易活跃；3、近年经营业绩相似。

因此导致了重组报告书中“交易标的最近三年财务状况、盈利能力分析”、“交易定价公允性分析”部分选取的可比上市公司与收益法评估中选取的不同。

（二）结合主营业务、业务规模、财务结构等方面，补充披露收益法评估中可比公司选取的依据及合理性

收益法评估中选取的可比上市公司主要用于确定权益系统风险系数 β ，选取的标准为：1、可比上市公司需要与拟注入资产主营业务相同或相近，或受同样的经济因素影响；2、可比上市公司股票单一发行 A 股股票，并且至少有 2 年（24 个月）的上市历史，并且股票交易活跃；3、近年经营业绩相似。

拟注入资产的主营业务为百货零售业务，最近几年持续盈利。本次评估选取的可比上市公司为广百股份、津劝业、成商集团、中兴商业、王府井，这 5 家上市公司的主营业务为百货零售业，单一发行 A 股股票，上市时间在 5 年以上，股票交易活跃；近几年均持续盈利。基本情况如下表：

序号	上市公司股票 简称	百货零售收入占营业收入的比重(按 14 年年报)	上市日期	净利润(万元)		
				2012 年度	2013 年度	2014 年度
1	广百股份	95.46%	2007 年 11 月	19,150.86	20,786.76	23,288.20

2	津劝业	97.34%	1994 年 1 月	885.47	1,444.15	1,057.22
3	成商集团	91.03%	1994 年 2 月	14,931.22	20,408.38	19,349.90
4	中兴商业	97.33%	1997 年 5 月	10,030.85	10,664.49	8,369.06
5	王府井	96.81%	1994 年 5 月	67,192.67	69,693.95	63,616.50

因此本次评估选取的可比上市公司是合理的。

（三）结合标的资产自身特点及可比上市公司的可比性，补充披露收益法评估中折现率相关参数选取的依据及合理性

折现率是现金流量风险的函数，风险越大则折现率越大，因此折现率要与现金流量匹配。确定折现率有多种方法和途径，按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为投资资本现金流量，则折现率采用加权平均资本成本。

计算公式：

$$WACC = (Re \times We) + (Rd \times (1 - T) \times Wd)$$

其中：Re 为公司普通权益资本成本

Rd 为公司债务资本成本

We 为权益资本在资本结构中的百分比

Wd 为债务资本在资本结构中的百分比

T 为公司有效的所得税税率

本次评估采用资本资产定价修正模型（CAPM），来确定公司普通权益资本成本 Re，计算公式为：

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Rc$$

其中：Rf 为现行无风险报酬率；

β 为企业风险系数；

Rm 为市场期望报酬率历史平均值；

(Rm - Rf) 为市场风险溢价；

Rc 为企业特定风险调整系数。

模型中有关参数的选取过程如下：

1、无风险利率 Rf 的确定

无风险报酬率是对资金时间价值的补偿，这种补偿分两个方面，一方面是在无通货膨胀、无风险情况下的平均利润率，是转让资金使用权的报酬；另一方面是通货膨胀附加率，是对因通货膨胀造成购买力下降的补偿。它们共同构成无风险利率。经查询 Wind 资讯，因此本次评估取已发行的到期日距评估基准日 10 年期以上的长期国债到期收益率的平均值作为无风险利率，即 $R_f=4.23\%$ 。

2、权益系统风险系数 β 的确定

所谓风险系数（Beta: β ）指用以衡量一种证券或一个投资证券组合相对总体市场的波动性的一种证券系统性风险的评估工具，通常用 β 系数反映了个股对市场变化的敏感性。在计算 β 系数时通常涉及统计期间、统计周期和相对指数三个指标，本次在计算 β 系数时采用评估基准日前 60 个月作为统计期间，统计间隔周期为月，相对指数为沪深 300。

通过 Wind 资讯，查询百货行业 5 家可比上市公司（分别为广百股份、津劝业、成商集团、中兴商业、王府井）的算术平均无财务杠杆 β 系数为 0.7144。

通过以下公式，将无财务杠杆 β 系数转换成有财务杠杆的 β 系数，有财务杠杆的 β 与无财务杠杆的 β 的转换可由下面公式得出：

$$\beta_1/\beta_u=1+D/E \times (1-T)$$

式中： β_1 —有财务杠杆的 β ；

β_u --无财务杠杆的 β ；

D—有息负债现时市场价值；

E—所有者权益现时市场价值；

T—所得税率。

被评估单位评估基准日无有息负债，营运资金充足，目标资本结构中有息负债为零，被评估单位有财务杠杆的 β 为 0.7144。

3、市场超额收益率 ERP 的确定

市场市场溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据 Wind 资讯金融终端计算的沪深 300 股票近十年的几何收益率与无风险报酬率之差的平均数，市场超额收益率取 8.21%。

2014 市场超额收益率 ERP 估算表

序号	年份	Rm 几何平均值	无风险收益率 Rf(距到期 剩余年限超过 10 年)	ERP=Rm 几何平均值-Rf
1	2005	3.25%	3.56%	-0.31%
2	2006	22.54%	3.55%	18.99%
3	2007	37.39%	4.30%	33.09%
4	2008	0.57%	3.80%	-3.23%
5	2009	16.89%	4.09%	12.80%
6	2010	15.10%	4.25%	10.85%
7	2011	0.12%	3.98%	-3.86%
8	2012	1.60%	4.15%	-2.55%
9	2013	4.26%	4.32%	-0.06%
10	2014	20.69%	4.28%	16.41%
前十年平均		12.24%	4.03%	8.21%

4、公司特有风险超额回报率的确定

公司特有风险超额回报率通常需考虑下列因素：

- (1) 企业所处经营阶段；
- (2) 历史经营状况；
- (3) 企业的财务风险；
- (4) 主要产品所处发展阶段；
- (5) 企业经营业务、产品和地区的分布；
- (6) 公司内部管理及控制机制；
- (7) 管理人员的经验和资历；
- (8) 对主要客户及供应商的依赖性。

经过综合分析和考虑，标的资产特定风险调整系数 R_c 为 2.70%，具体情况如下表：

序号	项目	说明	取值（%）
1	企业所处经营阶段	企业处在经营稳定阶段	0.2
2	历史经营情况	企业成立时间较长，近几年经营良好	0.3
3	企业的财务风险	企业的资产负债率一般	0.3
4	企业业务市场的连续性	业务市场的连续性较好	0.3
5	企业经营业务、服务和地区的分布	经营业务在深圳市	0.6
6	企业内部管理及控制机制	企业的内部管理和控制机制比较完善	0.3
7	管理人员的经验和资历	企业管理人员的经验丰富	0.2
8	对主要客户及供应商的依赖	对主要供应商的依赖度较高	0.5
合计		2.70	

5、权益资本成本的确定

$$\begin{aligned}
 R_e &= 4.23\% + 0.7144 \times 8.21\% + 2.7\% \\
 &= 12.8\%
 \end{aligned}$$

6、WACC 的确定

被评估单位目标资本结构中有息负债为零。

$$\begin{aligned}
 WACC &= (R_e \times W_e) + (R_d \times (1 - T) \times W_d) \\
 &= 12.8\%
 \end{aligned}$$

折现率取 12.8%。

从上述折现率的参数选取过程可以看出，折现率的测算方法符合资产评估行业惯例、参数的选取合理。

会计师核查的主要程序及核查意见：

经分析评估师出具的资产评估报告及对评估数据所依据的各种参数取数来源及计算原理的分析与解释，我们认为：收益法中选取广百股份、津劝业、成商集团、中兴商业、王府井作为可比公司具有合理性。收益法评估中折现率相关参数选取具有合理性。

问题二十一：请你公司结合标的资产各纳税申报主体报告期内主要税种、享受税收优惠、当期实现收入与纳税税种及税额之间的关系、实际缴纳税额等情况，分年度逐项说明资产负债表现金流量表与税项相关科目的变动情况、列表说明纳税申报表、申报财务报表、原始财务报表之间的勾稽关系。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

公司回复：

拟注入资产各纳税申报主体报告期内主要税种为：增值税、营业税、消费税及所得税等，报告期内，各拟注入资产均不享受税收优惠政策。拟注入资产应交税费与纳税申报表、申报财务报表、原始财务报表之间的勾稽关系的具体情况如下表所示，其中：

借方发生数为账面的当期税费实缴数，贷方发生数为账面的当期应缴数。审计调整是经审计后对原始报表中应交税费期末余额进行调整，例如对企业所得税进行调整，或应交税费明细科目余额为借方情形进行重分类等。调整前的金额即原始报表金额，调整后的金额为申报报表反映的金额。

“应交税费”差异金额为当期贷方发生数减去申报数的差额。“现金流量表-支付的各项税费”的差异金额为“现金流量表-支付的各项税费”中现金流量表披露金额减去“应交税费”借方发生数的金额。期初余额为保持与当期借方发生数、贷方发生数及期末余额数据相互勾稽，统一取用未经审计调整前的原始数据。

(一) 和平茂业应交税费与纳税申报表、申报财务报表、原始财务报表之间的勾稽关系

单位：万元

报告期	项目	期初余额	借方发生数	贷方发生数	期末余额			纳税申报表	差异金额	差异原因
					调整前	审计调整	调整后	应交税金数		
2012 年度	应交税费	3,619.95	12,234.28	13,380.18	4,765.84	-25.55	4,740.29	-	-	注*
	现金流量表-支付的 各项税费	-	12,133.07	-	-	-	-	-	-101.22	注*
2013 年度	应交税费	5,651.79	12,531.87	11,273.70	4,393.62	451.60	4,845.22	-	-	注*
	现金流量表-支付的 各项税费	-	12,346.11	-	-	-	-	-	-185.77	注*
2014 年度	应交税费	4,360.78	14,375.41	15,354.67	5,340.03	1,286.78	6,626.81	-	-	注*
	现金流量表-支付的 各项税费	-	14,317.77	-	-	-	-	-	-57.64	注*
2015 年 1-8 月	应交税费	5,340.03	9,201.08	11,457.00	7,595.95	-443.42	7,152.53	-	-	注*
	现金流量表-支付的 各项税费	-	9,229.82	-	-	-	-	-	28.74	注*

注*：茂业百货公司东门及南山分公司是通过同一控制下的企业合并形成的，2015年4月前的税费统一由深圳茂业商厦有限公司申报，现金流量表的编制也是基于同一控制下企业合并视同公司在报告期初已经成立，公司编制的申报表也是同一控制下企业合并的财务报表，因此与纳税申报表的数据对比，不具备可比性，同一控制下企业合并的基础上编制的现金流量表在与深圳茂业商厦有限公司的往来款的现金流量区分时会存在代扣代缴的统计差异。

(二) 华强北茂业应交税费与纳税申报表、申报财务报表、原始财务报表之间的勾稽关系

单位：万元

报告期	项目	期初余额	借方发生数	贷方发生数	期末余额			纳税申报表应 交税金数	差异金额	差异原因
					调整前	审计调整	调整后			
2012 年度	应交税费	2,695.57	10,601.44	11,009.47	3,103.60	-403.21	2,700.38	11,005.18	4.29	金额小,未调整
	现金流量表-支付的各项税费	-	10,553.54	-	-	-	-	-	-47.90	代缴税等统计差异
2013 年度	应交税费	3,103.60	10,549.86	11,599.87	4,153.61	-546.05	3,607.56	11,598.15	1.73	差异小,未调整
	现金流量表-支付的各项税费	-	10,549.86	-	-	-	-	-	-	
2014 年度	应交税费	4,153.61	13,786.18	12,743.28	3,110.71	-461.41	2,649.30	12,753.21	-9.93	差异小,未调整
	现金流量表-支付的各项税费	-	13,846.12	-	-	-	-	-	59.93	代缴税等统计差异
2015 年 1-8 月	应交税费	3,110.71	8,639.15	4,516.47	-1,011.97	1,035.59	23.62	4,534.74	-18.27	注*
	现金流量表-支付的各项税费	-	8,548.32	-	-	-	-	-	-90.83	代缴税等统计差异

注：应交税费与纳税申报产生差异的主要原因是待抵扣进项增值税纳税申报认证时间与账面记录时间不一致而导致的。

(三) 深南茂业应交税费与纳税申报表、申报财务报表、原始财务报表之间的勾稽关系

单位：万元

报告期	项目	期初余额	借方发生数	贷方发生数	期末余额			纳税申报表应 交税金数	差异金额	差异原因
					调整前	审计调整	调整后			
2012 年度	应交税费	485.83	1,668.12	1,588.62	406.33	77.15	483.48	1,588.55	0.07	金额小,未调整
	现金流量表-支付的 各项税费	-	1,642.00	-	-	-	-	-	-26.12	代缴税等统计差异
2013 年度	应交税费	406.33	1,309.83	1,378.19	474.69	70.64	545.33	1,378.07	0.12	差异小,未调整
	现金流量表-支付的 各项税费	-	1,315.77	-	-	-	-	-	5.94	代缴税等统计差异
2014 年度	应交税费	474.69	1,536.44	1,530.29	468.54	51.44	519.98	1,530.14	0.15	差异小,未调整
	现金流量表-支付的 各项税费	-	1,531.81	-	-	-	-	-	-4.64	代缴税等统计差异
2015 年 1-8 月	应交税费	468.54	888.02	212.27	-207.21	355.76	148.56	290.67	-78.40	所得税申报差异
	现金流量表-支付的 各项税费	-	885.50	-	-	-	-	-	-2.52	代缴税等统计差异

(四) 东方时代茂业应交税费与纳税申报表、申报财务报表、原始财务报表之间的勾稽关系

单位：万元

报告期	项目	期初余额	借方发生数	贷方发生数	期末余额			纳税申报表应 交税金数	差异金额	差异原因
					调整前	审计调整	调整后			
2012 年度	应交税费	2,322.94	9,377.22	9,885.39	2,831.12	-47.73	2,783.38	9,884.55	0.85	金额小,未调整
	现金流量表-支付 的各项税费	-	9,378.19	-	-	-	-	-	0.97	代缴税等统计差异
2013 年度	应交税费	2,831.12	8,029.46	8,757.71	3,559.37	-73.84	3,633.20	8,751.37	6.33	金额小,未调整
	现金流量表-支付 的各项税费	-	8,029.46	-	-	-	-	-	-	
2014 年度	应交税费	3,559.37	9,059.24	8,542.33	3,042.46	209.54	3,252.00	8,542.41	-0.08	金额小,未调整
	现金流量表-支付 的各项税费	-	9,059.24	-	-	-	-	-	-	
2015 年 1-8 月	应交税费	3,042.46	4,942.49	2,533.29	633.27	1,166.79	1,800.05	2,533.29	-0.00	金额小,未调整
	现金流量表-支付 的各项税费	-	4,910.37	-	-	-	-	-	-32.11	代缴税等统计差异

(五) 珠海茂业应交税费与纳税申报表、申报财务报表、原始财务报表之间的勾稽关系

单位：万元

报告期	项目	期初余额	借方发生数	贷方发生数	期末余额			纳税申报表应 交税金数	差异金额	差异原因
					调整前	审计调整	调整后			
2012 年度	应交税费	485.84	2,874.65	3,095.74	706.93	-17.61	689.32	3,095.74	-	
	现金流量表-支付 的各项税费	-	2,874.65	-	-	-	-	-	-	
2013 年度	应交税费	706.93	2,135.10	1,979.18	551.01	12.29	563.30	1,979.18	-	
	现金流量表-支付 的各项税费	-	2,020.52	-	-	-	-	-	-114.58	代缴税等统计差异
2014 年度	应交税费	551.01	2,272.23	3,079.46	1,358.24	-8.84	1,349.40	3,078.97	0.49	金额小，未调整
	现金流量表-支付 的各项税费	-	2,193.31	-	-	-	-	-	-78.93	代缴税等统计差异
2015 年 1-8 月	应交税费	1,358.24	1,990.33	859.43	227.34	274.75	502.09	849.72	9.71	金额小，未调整
	现金流量表-支付 的各项税费	-	1,949.65	-	-	-	-	-	-40.68	代缴税等统计差异

综上，报告期内，拟注入资产各年度主要税种应提数与账面已提数不存在重大差异，各年度缴纳的各项税费与现金流量表中支付的各项税费不存在重大差异，各年应交税费与申报财务报表、原始财务报表不存在差异。

会计师核查的主要程序及核查意见：

本次审计我们对拟注入资产各年度主要税种与相关的计税基础进行了测算，测算结果与账面已提数不存在重大差异；各年度缴纳的各项税费与现金流量表中支付的各项税费进行了核对，核对结果不存在重大差异；各年应交税费与申报财务报表、原始财务报表进行了核对，核对结果不存在差异。

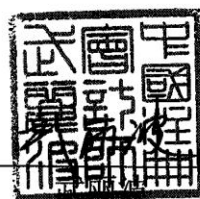
我们认为：报告期内，拟注入资产各年度主要税种应提数与账面已提数不存在重大差异，各年度缴纳的各项税费与现金流量表中支付的各项税费不存在重大差异，各年应交税费与申报财务报表、原始财务报表不存在差异。



（此页无正文，为关于成商集团股份有限公司《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》[152830]号之反馈意见答复之签章页）



中国注册会计师



中国注册会计师

