

华泰联合证券有限责任公司

关于

《上海证券交易所关于对茂业商业股份有限公司 重大资产购买报告书（草案）信息披露的问询函》 之专项核查意见

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“本独立财务顾问”）作为茂业商业股份有限公司（以下简称“茂业商业、上市公司、公司”）本次重大资产重组的独立财务顾问，根据《公司法》、《证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》以及其他有关法律、法规和规范性文件的规定，依据上海证券交易所于 2016 年 4 月 13 日下发的《关于对茂业商业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）信息披露的问询函》（上证公函【2016】0363 号）（以下简称“《问询函》”）的要求，就《问询函》出具《华泰联合证券有限责任公司关于<上海证券交易所关于对茂业商业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）信息披露的问询函>之专项核查意见》（以下简称“本核查意见”）。

如无特别说明，本核查意见中的简称与《茂业商业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）修订稿》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

一、关于本次交易的主要风险

1、关于交易的必要性。草案披露，标的资产维多利集团截至 2015 年 12 月 31 日的账面净资产为-1,317.98 万元，其 2015 年度、2014 年度扣除非经常损益后净利润分别为-5,987.64 万元、-9,651.05 万元。请补充披露拟购买净资产为负且处于持续亏损状态的标的资产的原因及合理性，并对上述事项作重大风险提示。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）本次交易的原因及合理性

本次交易为第三方产业并购，上市公司考虑从产业角度扩大影响力，鉴于标的公司在内蒙古当地具有极大的影响力和品牌效力，上市公司为迅速布局华北市场，扩大品牌影响力，决定进行本次交易。由于融资渠道有限，标的公司财务成本较高，同时受行业下行的影响，及非经常性损益影响，报告期内标的公司盈利情况不太理想，净资产也相对较低。本次交易完成后，上市公司将利用其信息系统优势、全国性的资源优势以及成熟的商业管理优势对标的公司进行有效整合，降低标的公司的融资成本、提升其经营效率，增强标的公司盈利能力，实现低风险、高效率的扩张。

1、布局华北零售市场，增强上市公司综合竞争能力

上市公司位于四川省成都市，主要业务分布在四川省地区，主营商业零售，以经营百货门店为主。2016 年 2 月，上市公司通过发行股份方式购买和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业和珠海茂业下属合计 7 家百货门店，下属全资子公司成商控股通过现金方式购买人东百货和光华百货两家百货门店。截至本核查意见出具之日，上市公司旗下共经营 18 家百货门店，业务范围涵盖四川省、广东省和山东省。

本次交易标的公司主营百货和超市业务，下属呼和浩特市 4 家百货门店（其中 2 家购物中心）和 13 家超市及包头市 2 家百货门店（其中 1 家购物中心）和

2 家超市。作为内蒙古商业零售的龙头，维多利集团在内蒙古乃至华北区域内具有较大市场影响力，是内蒙古乃至华北市场的领军商业企业，其中呼和浩特市 4 家百货门店（其中 2 家购物中心）均占据城市黄金地段区位优势、商业价值显著。本次交易完成后，标的公司旗下 6 家百货门店（其中 3 家购物中心）和 15 家超市均纳入上市公司体系，上市公司百货业务布局至华北市场，市场占有率将进一步提高，市场地位、议价能力有望得到增强，上市公司的市场影响力将得到显著提升，公司的经营规模优势、商业资源优势、渠道优势和品牌优势等更加显著，在销售商品的品牌规划和布局方面将掌握更大的主动权。

本次交易完成后，上市公司将借助自身信息系统优势、全国的资源优势及成熟的管理优势推进维多利集团门店快速调整，整体提升维多利集团盈利能力，将华北区域实体零售龙头嫁接到上市公司的全国性资源体系上，进一步增强上市公司综合竞争能力。

2、整合百货零售企业，实现公司发展战略

近年来，国内经济下行压力加大，社会消费品零售总额同比增速持续放缓，消费市场整体偏弱、渠道竞争加剧、新开商业综合体和门店激增等因素对传统实体零售行业形成一定压力，同时电商和海外购买对实体门店形成了分流，实体门店进入了低谷期。在此背景之下，行业内出现大量并购重组的机会。上市公司利用此机会，制定了在扩大现有门店升级转型的同时，积极参与行业并购、整合，通过主力店辐射推进模式，并购成熟门店，力争成为“中国零售服务平台新模式的引领者”的发展战略。未来上市公司将构建以消费者为中心的体验式休闲购物天堂，并在增加餐饮、娱乐的比重同时，更加注重门店互联网化、移动化、信息化的拓展。

本次交易标的资产包括维多利集团下属成熟优质的 6 家百货门店（其中 3 家购物中心）和 15 家超市，其中百货门店（包括购物中心）餐饮、娱乐的比重较高，符合上市公司未来的发展战略。本次交易完成后，维多利集团作为内蒙古乃至华北区域实体零售的龙头将提升上市公司在华北区域的影响力，成为上市公司拓展华北区域商业版图的重要支柱。而维多利集团其中定位中高端消费群体的百货门店，也将与上市公司现有门店形成联动效应和良性互补。本次交易完成后

上市公司门店数量将进一步增加，区域市场份额将得到有效提升，特别是显著提升区域中高端市场的市场份额。

由于融资渠道有限，标的公司财务成本较高，同时受行业下行的影响，及非经常性损益影响，报告期内标的公司盈利情况不太理想。本次交易完成后，上市公司将利用其信息系统优势、全国性的资源优势以及成熟的商业管理优势对标的公司进行有效整合，提升标的公司的管理水平和运营效率，降低标的公司的融资成本、提升其经营效率，增强标的公司盈利能力，实现低风险、高效率的扩张。上市公司将利用低成本资金优势及强大的商业管理能力对标的公司进行债务重组和业务整合，有效降低标的公司融资成本，提升经营效率。

综上所述，由于融资渠道有限，标的公司财务成本较高，同时受行业下行的影响，及非经常性损益影响，报告期内标的公司经营持续为负，从而导致标的公司净利润和净资产持续为负。本次交易为第三方产业并购，上市公司考虑从产业角度扩大影响力，鉴于标的公司在内蒙古当地具有极大的影响力和品牌效力，上市公司为迅速布局华北市场，扩大品牌影响力，决定进行本次交易，具有合理性。本次交易完成后，上市公司将利用其信息系统优势、全国性的资源优势以及成熟的商业管理优势对标的公司进行有效整合，降低标的公司的融资成本、提升其经营效率，增强标的公司盈利能力，实现低风险、高效率的扩张。

（二）风险提示情况

2014 年末和 2015 年末，标的公司的净资产分别为-1,816.21 万元和-1,317.98 万元，2014 年度和 2015 年度标的公司净利润分别为-4,462.13 万元和-7,501.77 万元，扣除非经常性损益后的净利润分别为-9,651.05 万元和-5,987.64 万元。由于融资渠道有限，标的公司财务成本较高，同时受行业下行的影响，及非经常性损益影响，报告期内标的公司经营持续为负，从而导致标的公司净利润和净资产持续为负。

如本次交易完成后，上市公司无法利用自身融资渠道较宽的优势，逐步替换标的公司高息负债，缓解标的公司的资金成本压力，同时行业下行趋势持续，则标的公司的经营可能持续亏损并导致净资产持续为负，从而影响上市公司的整体盈利能力。提请投资者注意标的公司持续亏损且净资产为负的风险。

经核查,本独立财务顾问认为:由于融资渠道有限,标的公司财务成本较高,同时受行业下行的影响,及非经常性损益影响,报告期内标的公司经营持续为负,从而导致标的公司净利润和净资产持续为负。本次交易为第三方产业并购,上市公司考虑从产业角度扩大影响力,鉴于标的公司在内蒙古当地具有极大的影响力和品牌效力,上市公司为迅速布局华北市场,扩大品牌影响力,决定进行本次交易,具有合理性。本次交易完成后,上市公司将利用其信息系统优势、全国性的资源优势以及成熟的商业管理优势对标的公司进行有效整合,降低标的公司的融资成本、提升其经营效率,增强标的公司盈利能力,实现低风险、高效率的扩张。

2、关于标的资产评估增值率较高的风险。维多利集团的资产基础法评估值为 225,759.95 万元,增值率为 17,229.24%。根据评估报告,评估增值主要来源于固定资产房屋建筑物的增值。请补充披露:

(1) 采用资产基础法估值作为作价依据的原因及合理性;(2) 结合可比地段的同类物业的估值,说明前述房屋建筑物高估值的合理性;(3) 前述房屋建筑物的减值风险及有效应对措施。请财务顾问和评估师发表意见。

回复:

(一) 采用资产基础法估值作为作价依据的原因及合理性

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,根据要素资产的具体情况采用适宜的方法分别评定估算企业各项要素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,反映的是企业基于现有资产的重置价值。而收益法是在对企业未来收益预测的基础上计算评估价值的方法,考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、

组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对企业股东全部权益价值的影响，企业的经营管理水平对收益法的评估结果影响较大。维多利集团的经营性资产主要为自有的商业房地产，由于市场竞争激烈和受电商的冲击，维多利集团经营收益较差，各项资产未充分发挥其效用；维多利集团自有资金少，付息负债高。因此收益法的评估结论低于资产基础法的评估结论。

纳入本次评估范围的资产总额账面值为 502,692.80 万元，其中：固定资产——房屋建（构）筑物账面值 334,539.64 万元，占资产总额的 66.55%。维多利集团的商业地产位于呼和浩特市和包头市核心商圈，本次对商业房地产采用市场法、收益法进行估值，按照加权平均法（市场法权重 60%、收益法权重 40%）确定最终评估结果。企业的主要资产——商业房地产的单项资产价值在资产基础法中体现更为恰当。

一个具有较高获利能力的企业在发生整体产权变动时采用收益法评估结果更合理，但当企业的获利能力一般，资产未充分发挥其效用时，采用资产基础法结果更能体现其价值。

因此，采用资产基础法估值作为作价依据是合理的。

（二）结合可比地段的同类物业的估值，关于房屋建筑物估值的合理性

本次纳入评估范围的房屋建筑物评估增值较大的主要有：呼和浩特市维多利商厦、呼和浩特市首府广场、呼和浩特市维多利广场一期及二期、包头商业广场（包头市昆区钢铁大街 96 号）、包头东河维多利广场商业房地产。

本次房屋建筑物评估增值较大的主要原因：房屋建筑物为维多利集团自建或从关联方购买，账面值为购建成本扣除累计折旧后的余额；部分房屋建筑物购建时间较早，账面值较低，不能反映其现时市场价值。本次评估采用市场法和收益法，评估结果反映了房屋建筑物在评估基准日时的市场价值，故本次评估出现较大增值。上述房屋建筑物账面值如下表所示：

单位：元

序号	房屋建筑物名称	结构	位置	建筑面积 m ²	账面值	账面单价
1	首府广场 1 号楼 1 至 6 层	钢混	呼和浩特市回民区中山西路	23,708.95	56,154,611.10	2,368.50

2	维多利亚商厦-1至5层（不含加建部分）	钢混	呼和浩特市回民区中山西路	42,539.32	87,629,322.51	2,059.96
3	维多利亚广场1号楼（维多利亚广场一期）	钢混	呼和浩特市新城区新华大街	16,848.64	30,128,986.70	1,788.21
4	维多利亚国际广场帝豪名都1号楼（维多利亚广场二期）	钢混	呼和浩特市新城区新华大街	46,882.03	203,553,342.29	4,341.82
5	包头商业广场	钢混	包头市昆区钢铁大街96号	78,999.70	523,432,555.92	6,625.75
6	包头东河维多利亚广场	钢混	包头市东河区巴彦塔拉大街48号	74,397.77	429,098,057.84	5,767.62
合计				283,376.41	1,329,996,876.36	4,693.39

此次评估固定资产房屋建筑物评估结果的合理性分析如下：

1、评估房地产区域状况分析

（1）坐落于呼和浩特市房地产——维多利亚商厦、首府广场、维多利亚广场一期及二期

维多利亚商厦及首府广场位于呼和浩特市回民区中山路商圈，为呼和浩特市的核心商圈所在地。仅有 1.8 公里长的中山西路商业街，被称为“青城第一街”。在中山西路两侧，商业建筑面积已近 70 万平方米，营业面积超过 60 万平方米，规模在 1 万平方米以上的大型商场众多，如北京王府井、天元商厦、维多利亚购物中心、海亮商场等；大酒店如假日酒店、国际大酒店、香格里拉、海亮大酒店等；临街店铺众多；华夏银行、中兴银行、银河证券、平安保险、国美、苏宁等国内外企业相继进入。中山路商圈为呼和浩特市老商业区，已发展成为集精品百货主力店、城市商业综合体、品牌连锁店、高端生活超市为一体的新型商业聚集区。

维多利亚广场一、二期坐落于呼和浩特市新城区新华大街，南面与呼和浩特市赛罕区接壤，西面与呼和浩特市回民区毗邻，规模在 1 万平方米以上的大型商场众多，如长乐宫购物中心、祥泰商厦、九州商厦等；万立国际酒店、内蒙古金铂丽酒店、呼和浩特长安金座大酒店等；临街店铺众多；中国建设银行、呼和浩特金谷农村合作银行、海澜之家、阿玛尼 等国内外企业相继进入。新城区商圈为

呼和浩特市新商业区，正逐步发展成为集精品百货主力店、城市商业综合体、品牌连锁店、高端生活超市为一体的新型商业聚集区。

评估房地产均处于呼和浩特市最为繁华的老城区商圈-中山路商圈及新城区商圈-新华大街商圈，均处于市中心地段，已发展成为集精品百货主力店、城市商业综合体、品牌连锁店、高端生活超市为一体的商业聚集区。

(2) 坐落于包头市的房地产——包头商业广场（包头市昆区钢铁大街 96 号）、包头东河维多利亚广场

包头商业广场位于包头市昆区钢铁大街 96 号东方红 CBD 商业广场，属于包百商圈，是包头市的核心商业区域。周边有金荣商厦、王府井百货、包百大厦、包百时代、中央大道商业步行街和包百商业步行街等商业。包百商圈已发展成为集精品百货主力店、城市商业综合体、品牌连锁店、高端生活超市为一体的新型商业聚集区。

东河维多利亚广场坐落于包头市东河区巴彦塔拉大街 48 号，汇集购物、娱乐、休闲、餐饮于一体，周边主要为住宅区，商业多为配套商业，商业综合体较少，其商业繁华程度和商业聚集度一般。

2、从评估技术角度分析

(1) 评估方法的选取：本次评估采用了市场法与收益法。由于评估房地产均系大型商业综合体，该类物业在市场上整体买卖行为稀少，但类似区域存在较多类似商业体中的独立商铺销售案例，可选取符合一定条件的交易实例作为可比案例，求取评估对象首层房地产价值，然后根据租金比例系数推算其他楼层的价值；对于商业综合体，大多以出租或自营为主，评估对象已经经营多年，经营收入相对稳定，属于收益性物业，本次评估人员认为适宜同时采用收益法进行评估。市场法和收益法的评估结果能充分反映商业房地产的价值。

(2) 评估参数的选取：本次评估是通过分析房地产整体转让价值与分割转让价值差异（影响因素有：分割成本、管理费用、不可预见费用、销售费用、资金成本等），对两者的差异进行量化，进而对整体转让价值与分割转让价值差异

进行调整。本次评估商业综合体一层街铺与内铺之间的价格比例、各楼层系数选取主要参考周边楼盘售价及租金的差异比例确定。

评估参数的选取充分考虑了影响商业房地产价值的因素。

3、房屋建筑物评估过程和评估结果的相关说明与分析

(1) 维多利商厦及首府广场评估过程及结果相关说明及分析

维多利商厦及首府广场均位于呼和浩特市中山西路商圈，该商圈人流量大，商业氛围浓厚，根据评估人员市场调查周边案例出售情况如下表所示：

序号	案例名称	坐落	售价	备注
1	海亮金宝街	回民区中山西路1号	一层临街铺位 8-10 万元/m ² ， 二层 4-5 万元/m ² ，一层内铺约 4-5 万元/m ² 。	该楼盘距评估房地 产约 200 米。
2	维多利购物中心一层内铺	位于回民区锡林北路与中 山西路交汇处	维多利购物中心一层内铺卖 场，售价为 4.5 万元/m ² 。	与评估房地产首府 广场为同一商业综 合体。
3	汇豪天下住宅 小区内铺	玉泉区县府街大桥东侧大 南街	汇豪天下住宅小区内铺，售价 为 4.95 万元/m ² 。	距评估房地产约 2 公里内
4	海亮商场底层 内铺	回民区中山西路1号	海亮商场底层内铺卖场，售价 为 4.5 万元/m ² 。	紧邻评估房地产

由以上市场调查得知，评估房地产周边底层商业内铺的价格约为 4.5-5 万元/m²，本次评估的维多利商厦及首府广场一层商业内铺价格分别为 3.63、3.42 万元/m²，低于周边底层商业内铺的售价。经评估人员市场调查，首府广场一至六层各层销售单价分别为 5、4、2.5、2、1.5、0.9 万元/m²，则首府广场 1-6 层销售均价约为 2.6 万元/m²。维多利商厦 1-5 层及首府广场 1-6 层商业综合体的评估均价分别为 1.99 万元/m²、1.8 万元/m²，低于市场出售价格。

(2) 维多利广场一、二期评估过程及结果相关说明及分析

根据评估人员市场调查周边市场成交案例情况如下：

序号	案例名称	坐落	售价	备注
1	金税家居	位于新城区新华大街	一层外铺 5 万元/m ² 。	该物业距维多利广场 约 200 米，且紧临新 华大街。
2	万达广场	位于新华大街近乌兰恰特	万达广场底层临街商铺， 售价为 5 万元/m ² 。	该物业距维多利广场 约 3 公里内。

3	维多利亚广场三期	新城区新华大街	维多利亚广场三期底层街铺 售价为 6.2 万元/m ² 。	位于评估房地产维多利亚广场一、二期正对面
---	----------	---------	---	----------------------

由以上市场调查得知，评估房地产周边底层商业街铺的价格约为 5-6 万元/m²，本次评估的维多利亚广场一、二期底层街铺评估值为 4.6 万元/m²，低于周边底层商业街铺的售价。另根据维多利亚集团提供的销售合同，维多利亚广场三期各层销售价格一层街铺约为 6.2 万元/平方米，内铺约为 3.3 万元/平方米、二层约为 2.7 万元/平方米、三层约为 2.2 万元/平方米、四层约为 1.9 万元/平方米、五层约为 1.5 万元/平方米（则维多利亚广场三期 1-5 层综合体平均销售均价为 2.3 万元/平方米，且均为毛坯房）。维多利亚广场一、二期（1-5 层）商业综合体的评估均价为 1.59 万元/m²，低于市场销售价格。

（3）包头商业广场（包头市昆区钢铁大街 96 号）评估过程及结果相关说明及分析

评估人员市场调查周边市场成交案例情况如下：

序号	案例名称	坐落	售价
1	包百步行街卖场	钢铁大街	一层外铺 4.2 万元/m ²
2	都市豪庭底商	钢铁大街	一层底商 4 万元/m ²
3	荣资梦乡底商	少先路	一层底商 3.5 万元/m ²

由以上市场调查得知，评估房地产周边底层商业街铺的价格约为 3.5-4.5 万元/m²，包头商业广场底层商铺评估均价为 2.05 万元/m²，低于周边底层商业街铺的售价。

（4）包头东河维多利亚广场相关说明及分析

东河维多利亚广场由维多利亚商业向维多利亚置业包头分公司购买取得，维多利亚商业为维多利亚置业包头分公司的关联方，其向维多利亚置业包头分公司购买的地上建筑物及地下一层商场成交单价在 5,600-6,000 元/m²之间（各楼层单价之间基本无差异），地下一层停车场成交单价为 3,888 元/m²。

评估人员市场调查周边市场成交案例情况如下：

序号	案例名称	坐落	售价
1	维多利亚新天地 1 层商铺	巴彦塔拉大街 48 号	2.79 万 /m ²

2	维多利新天地 1 层商铺	巴彦塔拉大街 48 号	3 万元/m ²
3	古邑人家	公园路	一层底商 2.66 万元/m ²

内蒙古维多利置业有限公司包头分公司目前在售的东河维多利广场 5 层商铺，单价 9,000 元/m²左右；东河维多利广场 1-5 层商业综合体的平均售价为 1.16 万元/平方米。包头东河维多利广场（负 1-5 层）商业综合体评估均价为 0.7431 万元/m²，低于市场销售价格。

评估人员经市场调查分析，对待估房地产所处商圈的出售、出租案例进行分析整理，对临街状况、商业氛围、人流量等影响商业房地产的因素进行充分考虑，以保证评估结果的合理性。

综上所述，本次交易的房屋建筑物评估增值较大是合理的。

（三）关于房屋建筑物的减值风险及有效应对措施

1、房屋建筑物的减值风险

（1）运营风险

本次评估的房地产均为城市综合体，是为出行购物、文化娱乐、餐饮等各种城市物业功能复合、相互作用、互为价值链空间的高度集约型街区群体。作为一种城市价值系统的运营模式，大型城市综合体资源配置的综合性，投资决策的复杂性远远高于单纯地产或房产开发项目，意味着综合体开发必然承受巨大风险。区域经济环境把握不到位、行业市场环境巨变、项目规划定位失误、资金链断裂、后期运营不利等诸多因素都会造成商业综合体价值减损的风险。

（2）竞争风险

近年来，呼和浩特市大力推进城市大型商业综合体项目建设，通过加大招商引资力度，提高市场准入门槛，打造品牌经营，引进了万达、恒大、中海、绿地等有实力的知名企业，建设了一批高品位的城市综合体，成为城市建设的亮点。据内蒙古房产网数据中心的不完全统计，呼和浩特商业地产的舞台上有近 50 个项目都以商业综合体来作为宣传号召，总建筑面积过千万平米。再加上原有存量老商场，估计总量逾一千三百万平米。按国际标准，人均商业面积 1-1.2 平米计算，呼和浩特市常驻人口 250 万，人均已超国标 5 倍以上，投资商业竞争激烈。

2、有效应对措施

(1) 运营风险主要是开业后经营不佳的风险，本次交易完成后，上市公司将通过了解消费市场特点，提出具有针对性的招商和运营策略，同时，通过引进优秀运营经理人，优化运营管理团队知识结构，抵御运营风险。

(2) 随着商场的数量增多，分布越来越广，未来发展的趋势是商业辐射范围越来越小，商场的区域性特色会更加突出。本次交易完成后，上市公司将依据门店位置、市场潜力、商圈分析等变化对门店的客户定位进行跟踪性判断和调整。在商圈支撑不力的竞争条件下，一是强化各类社区配套服务功能锁定综合体系统内的各类消费；二是引入独有的具有强吸引力、宽辐射性的新型体验型经济业态，营造吸引全市、全省、甚至全国的聚焦消费；三是对于竞争楼盘的商业，采取错位经营的方式，并加强综合服务，充分发挥维多利集团在内蒙古的市场影响力，吸引消费者。

综上所述，上市公司已提出了有效的措施应对房屋建筑物存在的减值风险。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易采用资产基础法估值作为作价依据是合理的，房屋建筑物评估增值较大是合理的。同时，上市公司已提出了有效的措施应对房屋建筑物存在的减值风险。

3、关于标的资产短期内估值爆发式增长的风险。草案披露，标的资产在 2015 年 8 月 22 日进行股权转让时，其整体估值为 10 亿元，而本次交易标的资产的整体估值为 22.6 亿元，请补充披露本次交易作价与前次交易价格差距较大的原因及其合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

(一) 本次交易作价情况

根据国众联评估出具的国众联评报字（2016）第 3-018 号《资产评估报告》，以 2015 年 12 月 31 日为评估基准日，维多利集团 100% 股权的评估值为 225,759.95 万元，维多利集团 2015 年 12 月 31 日经审计的归属于母公司股东权益的账面价值为 -1,317.98 万元，评估增值 227,077.93 万元，增值率为 17,229.24%。基于上述评估结果，经上市公司与维多利集团全体股东协商，维多利集团 70% 股权的交易价格确定为 156,530.00 万元。

（二）2015 年 8 月 21 日股权转让系因清偿债务，经交易双方协商确定的作价较低

根据邹招斌分别与陈海燕、陈建林、陈瑞智、马志祥、吴承国、徐建华、叶曼曼、赵瑞、朱焕数于 2015 年 6 月 1 日签署的《协议书》中约定，邹招斌分别向陈海燕、陈建林、陈瑞智、马志祥、吴承国、徐建华、叶曼曼、赵瑞、朱焕数借款 850 万元、500 万元、750 万元、500 万元、240 万元、500 万元、750 万元、1000 万元、240 万元，在维多利集团进行股份制改造前，邹招斌以转让其持有的维多利集团股权的方式归还借款。根据各方确认，2015 年 8 月 21 日邹招斌向陈海燕、陈建林、陈瑞智、马志祥、吴承国、徐建华、叶曼曼、赵瑞、朱焕数转让股权系邹招斌以转让股权的方式向受让方归还借款，对应维多利集团整体估值人民币 10 亿元。

根据邹招斌分别与陈光辉及胡礼春、陈千敢与高邦众以及林志健与舒小程于 2015 年 8 月 15 日签署的《协议书》，邹招斌在维多利房地产项目上尚有约 1,600 万元的权益未支付给陈光辉、在锡盟维多利及锡盟维多利置业项目上尚有约 1,900 万元的权益未支付给胡礼春，陈千敢在维多利超市项目上尚有约 3,500 万元的权益未支付给高邦众，林志健在维多利置业项目上尚有约 1,100 万元的权益未支付给舒小程。根据各方确认，2015 年 8 月 21 日邹招斌向陈光辉及胡礼春转让股权、陈千敢向高邦众转让股权、林志健向舒小程转让股权系邹招斌、陈千敢、林志健以其持有的维多利集团股权冲抵其欠陈光辉、胡礼春、高邦众、舒小程的上述权益，该部分股权以维多利集团整体估值人民币 10 亿元为作价依据。

综上所述，2015 年 8 月 21 股权转让中标的公司作价 10 亿元，主要系邹招斌、陈千敢为清偿其债务，经与债权人协商，以 10 亿元的估值转让其持有的标的公司股权抵消债务，因此作价较低。

（三）2015 年 8 月增资价格与本次交易作价接近，已基本反应标的公司真实价值

2015 年 8 月 25 日，陈海燕、叶曼曼、陈瑞智、赵瑞、马志祥、邹招飞、徐建华、陈建林、吴承国、朱焕数看好维多利集团挂牌新三板，因此想增持维多利集团股权，由于债权已经抵消，本次增资，上述人员按照维多利集团 23.33 亿元的价格进行增资，该次增资价格系维多利集团的真实价格，与本次交易作价差异较小。

综上所述，本次交易作价与 2015 年 8 月 21 日股权转让的交易价格存在差异具有合理性。

经核查，本独立财务顾问认为：2015 年 8 月 21 日股权转让主要系邹招斌、陈千敢为清偿其债务，经与债权人协商，以 10 亿元的估值转让其持有的标的公司股权抵消债务，因此作价较低。本次交易作价与 2015 年 8 月 21 日股权转让的交易价格存在差异具有合理性。

4、关于标的资产财务费用较高的风险。草案披露，标的资产净资产为负，且在报告期内有息负债金额及利率较高。本次交易完成后，上市公司的资产负债率将由 54.35%提高到 82.74%。请结合同行业资产负债率，补充披露上市公司资产负债率较高对其偿债能力及公司后续经营的影响及相关应对措施。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）同行业可比上市公司资产负债率情况

截至 2015 年 12 月 31 日，同行业可比上市公司的资产负债率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	资产负债率
1	000715.SZ	中兴商业	47.12%
2	000987.SZ	广州友谊	32.95%
3	002187.SZ	广百股份	45.36%
4	002277.SZ	友阿股份	64.12%
5	600628.SH	新世界	45.70%
6	600693.SH	东百集团	64.49%
7	600694.SH	大商股份	59.93%
8	600712.SH	南宁百货	46.36%
9	600859.SH	王府井	47.06%
中值			47.06%
均值			50.34%
上市公司（备考）			82.47%

注：南宁百货 2015 年度报告未出，选取 2015 年 9 月 30 日的资产负债率。

根据上表，与茂业商业和维多利集团业务接近的可比上市公司资产负债率平均值和中位数分别为 50.34%和 47.06%。根据中勤万信出具的勤信阅字[2016]第 1002 号《备考审阅报告》本次交易完成后，上市公司备考资产负债率为 82.47%，高于同行业可比上市公司资产负债率的平均值和中位数。

（二）资产负债率较高对上市公司偿债能力及后续经营的影响

本次交易完成后，上市公司备考资产负债率较高，主要是由于标的公司的负债规模较大，同时，本次交易支付的款项计入备考报表中的其他应付款所致。

上市公司及标的公司主要从事零售业务，经营性现金流量较好，2014 年度和 2015 年度上市公司经营活动产生的现金流量净额分别为 19,627.22 万元和 6,777.29 万元，标的公司经营活动产生的现金流量净额分别为 34,007.55 万元和 70,718.89 万元，对于本次交易完成后上市公司的偿债能力能够提供保障。同时，截至 2016 年 3 月 31 日，上市公司购买的和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业、珠海茂业以及人东百货、光华百货已经完成交割，上述企业主营百货零售业务，现金流充沛，2014 年度和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业、珠海茂业、人东百货、光华百货经营活动产生的现金流量净额分别为 1,732.78 万元、17,566.92 万元、2,128.61 万元、15,035.20 万元、4,652.66 万元、3,570.17 万元和 26,022.19 万元，亦能为本次交易完成后上市公司的偿债能力能

够提供保障。另外，上市公司与多家银行等金融机构均保持良好合作关系，截至 2016 年 3 月 31 日，上市公司尚未使用的银行授信余额约为 15 亿元，授信额度充足。上市公司在日常经营过程中不存在融资渠道无法满足自身经营发展的情形。

标的公司在内蒙古地区已具备了广泛的品牌影响力和市场知名度，百货和超市各门店位于呼和浩特和包头核心商圈。凭借较高的市场地位和较好的品牌效应，维多利集团经营活动产生的现金流量净额以及息税折旧摊销前利润均保持较高水平，对于本次交易完成后上市公司的偿债能力能够提供相应的保障。

（三）上市公司应对措施

本次交易完成后，上市公司将利用自身融资渠道较宽的优势，逐步替换标的公司高息负债，同时上市公司将借助自身信息系统优势、全国的资源优势及成熟的管理优势推进维多利集团门店快速调整，整体提升维多利集团盈利能力，将华北区域实体零售龙头嫁接到上市公司的全国性资源体系上，进一步增强上市公司综合竞争能力，提高整体盈利能力，从而保障上市公司的偿债能力。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司备考资产负债率较高，主要是由于标的公司的负债规模较大，同时，本次交易支付的款项计入备考报表中的其他应付款所致。上市公司及标的公司主要从事零售业务，经营性现金流量较好，且上市公司授信额度充足，本次交易完成后，上市公司在日常经营过程中不存在融资渠道无法满足自身经营发展的情形。同时，维多利集团经营活动产生的现金流量净额以及息税折旧摊销前利润均保持较高水平，对于本次交易完成后上市公司的偿债能力能够提供相应的保障。

5、关于上市公司现金支付能力不足的风险。草案披露，本次交易上市公司需支付的现金对价为 15.65 亿元，而截至 2015 年 12 月 31 日，上市公司的账面货币资金余额为 2,749.10 万元，尚未使用的

银行授信余额约为 15 亿元。请补充披露公司支付交易对价的资金来源，以及上述未使用的银行授信是否可以用于支付交易对价。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）上市公司备考账面资金余额较高

截至 2016 年 3 月 31 日，和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业、珠海茂业以及人东百货、光华百货已经完成交割，纳入上市公司合并范围，大幅提高上市公司账面货币资金余额。根据瑞华会计师事务所（特殊普通合伙人）出具的瑞华核字[2016]48200002 号《备考财务报表审计报告》（合并范围包括和平茂业、华强北茂业、深南茂业、东方时代茂业、珠海茂业以及人东百货、光华百货），截至 2015 年 12 月 31 日，茂业商业备考账面货币资金余额为 92,973.24 万元，金额较大，可以用于支付本次交易对价。

（二）上市公司尚未使用的银行授信余额较高

截至 2016 年 3 月 31 日，上市公司的银行授信额度及其余额的具体情况如下：

单位：万元

授信银行	授信额度	已用信额度	剩余可用信额度
农业银行	140,000	51,000	89,000
光大银行	14,000	5,000	9,000
中信银行	10,000	8,000	2,000
招行银行	8,000	8,000	-
兴业银行	7,000	7,000	-
中国银行	49,000	49,000	-
工商银行	100,000	50,000	50,000
合计	328,000	178,000	150,000

截至 2016 年 3 月 31 日，上市公司尚未使用的银行授信余额为 15 亿元，金额较大，上述未使用的银行授信余额可以用于支付本次交易对价。

（三）上市公司可申请并购贷款用于支付交易对价

在本次交易价款各期支付时点到来前，若上市公司预期账面现金和银行授信余额不足，则可能通过申请并购贷款支付交易对价。鉴于上市公司具有利用并购

贷款融资的成功经验，申请并购贷款的可实时性较强，为交易对方的支付提供了一定保障。

（四）上市公司控股股东可为上市公司提供资金支持

上市公司控股股东茂业商厦拥有较强的财务实力，若上市公司无法通过账面现金或自身融资支付交易对价，在满足母公司茂业国际合规程序的情况下，茂业商厦可为上市公司本次收购提供资金支持。

（五）本次交易对价支付来源安排

截至2015年12月31日，上市公司备考账面货币资金余额为92,973.24万元，截至2016年3月31日，上市公司尚未使用的授信余额为15亿元。上市公司账面货币资金余额和尚未使用的授信余额能够覆盖本次交易对价156,530.00万元。未来，在本次交易各期价款的支付时点，上市公司将根据资金的安排选择以自有资金或银行借款支付当期价款。若上市公司预期账面资金和银行授信余额不足，则上市公司可能通过申请并购贷款或寻求控股股东支持等途径筹措资金。

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司账面货币资金余额和尚未使用的授信余额能够覆盖本次交易对价，若上市公司预期账面资金和银行授信余额不足，则上市公司可能通过申请并购贷款或寻求控股股东支持等途径筹措资金，上市公司无法到期支付交易对价的风险较低。

二、关于标的资产业绩承诺及权属瑕疵

6、草案披露，标的资产下属维多利超市2014年和2015年分别实现净利润1.2万元和83.83万元。但维多利控股等交易对方承诺，本次交易当年及其后2年，维多利超市的合计净利润分别不低于2,074万元、2,281万元、2,510万元。请公司：（1）结合标的资产行业发展和公司经营业绩的重大变化因素，补充披露做出上述盈利承诺

的依据并审慎评估上述承诺金额实现的可能性，同时对实际净利润与承诺净利润可能的巨大差距做重大风险提示；（2）结合维多利控股等补偿义务主体的资金状况、债务偿还情况等，补充披露其是否具有足额的业绩补偿能力；（3）结合现金支付的付款安排，说明如超市业务未实现盈利，保障业绩承诺补偿履行的有效措施。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）维多利超市盈利承诺的可实现性

1、超市行业发展情况

中国超市业发展始于 1991 年，发展初期基本依靠跑马圈地，新设门店进行扩张。2001 年我国加入 WTO，2004 年零售行业对外资实行全面开放。在经济强劲增长的背景下，超市行业取得快速发展，同时市场竞争也越来越激烈。随着超市成为零售终端销售的主要渠道，且超市行业竞争趋于白热化，超市步入稳步发展阶段。

目前国内大型超市市场由外资企业领跑，全国布点。国内企业一般采用区域渗透的模式尽量避免与其直接竞争。各个国内超市企业尚处于深耕自己所在区域，逐步扩张的阶段。商业定位决定了超市企业在各细分市场的发展，综合来看，超市将向“大而全”或“小而精”两端发展。作为百货业态的配套设施的超市成为整个超市业态中新兴的一支。

2、维多利超市的定位

维多利超市共包括 15 家门店，其市场定位及主要消费群体如下：

类别	门店名称	开业时间	市场定位	主要消费群体
超市	中山店	2003 年 5 月 28 日	综超	周边居民日常消费
	新天地店	2005 年 12 月 28 日	综超	周边居民日常消费
	购物中心店	2006 年 9 月 1 日	综超	周边居民日常消费
	西龙王庙店	2010 年 1 月 1 日	社区店	社区百姓

	海亮店	2011 年 4 月 22 日	大卖场	一站式购物
	维尚店	2011 年 11 月 25 日	社区店	社区百姓
	金桥店	2012 年 1 月 13 日	大卖场	一站式购物
	体育场店	2012 年 6 月 22 日	综超	周边居民日常消费
	大学东路店	2013 年 1 月 25 日	大卖场	一站式购物
	北门店	2013 年 6 月 25 日	社区店	社区百姓
	火车站店	2013 年 10 月 25 日	综超	周边居民日常消费
	摩尔城店	2013 年 12 月 24 日	大卖场	一站式购物
	金川店	2014 年 1 月 8 日	综超	周边居民日常消费
	包头昆区店	2010 年 10 月 22 日	大卖场	一站式购物
	包头东河店	2014 年 11 月 15 日	综超	周边居民日常消费

针对不同的消费群体，维多利超市对 15 家超市门店市场定位进行了区分，进行差异化的管理和经营。经过多年经营，维多利超市在呼和浩特、包头地区实现了全面布局，市场影响力得到大幅提升。

3、维多利超市在报告期利润较低的原因

(1) 2012 年至 2014 年 12 月维多利超市在呼和浩特和包头地区共计新开门店 9 家。2012 年至 2014 年为超市公司高速拓展期，设备投资、卖场装修投入大，其中装修投入分为 3 年折旧进行账务摊销，报告期内折旧摊销压力较大。同时新门店开业后需要 2-3 年的培育期，在此期间会出现负利润；

(2) 新开门店期间维多利超市做了大量人员培养的储备，加大了人事费用开支；

(3) 为了提升门店生鲜竞争力，2014 年维多利超市聘请生鲜项目咨询公司进行生鲜项目服务，启动生鲜蔬菜、水果、大肉的自营。由于生鲜自营项目刚启动，在配送、损耗控制、人员方面缺乏一定经验，2014-2015 年项目服务费用、自营费用、商品损耗等费用近千万元；

(4) 维多利超市于 2013 年 8 月新开门店工大店。经过 1.5 年的新店培养，工大店仍亏损严重，于 2015 年 5 月采取了关店措施，在经营期间 2014-2015 年共计亏损约 600 万元；

(5) 维多利超市 2015 年补缴房产税及报告期内替维多利集团承担财务费用对其净利润也造成了一定影响。

综合以上因素，考虑维多利亚超市在 2012 年至 2014 年新开 9 家门店在报告期处于业务培育期、生鲜自营业务亏损等因素，维多利亚超市 2014 年度、2015 年度盈利能力受到一定影响。

4、维多利亚超市在承诺期保障承诺业绩实现的措施

(1) 除 2015 年关闭的工大店，2012 年至 2014 年期间新开的剩余 8 家门店客流逐步提升至预期，已全部进入创收期。除大型固定资产外，开办费以及卖场装修费用已摊销完毕。8 家门店进入创收期后预计可增加税前利润约 800 万元；

(2) 经过两年的团队培养与技术提升，维多利亚超市在 2015 年 8 月调整了生鲜蔬果的经营模式，预计会同比降低生鲜经营损耗、经营费用、人员成本共计 600 万元；

(3) 自 2015 年下半年开始，维多利亚超市全面开源节流，通过人员减编、控编预计可实现年节省费用 680 万元；

(4) 维多利亚超市计划通过提高商品经营能力，调整商品毛利结构来实现毛利率同比提高 2 个百分点，预计全年同比提高毛利收入 200 万元；

(5) 包头地区计划通过压缩超市内自有经营面积、扩大租赁区域面积提高经营效率，预计租赁收入同期增加 170 万元；

(6) 计划通过物业资源整合来减少物业设施的维护维修费用，预计 2016 年与同期相比降低物业维修费 90 万元。同时，维多利亚超市计划通过更换节能灯具以及用电设备的能耗调整措施实现能耗降费的目的，预计全年减少能耗开支最少 100 万元；

(7) 维多利亚超市将加强对业绩较差门店的管理，通过提高门店经营效率提升其盈利水平。

综上所述，维多利亚超市 2012 年至 2014 年度新开门店在承诺期已进入创收期。对生鲜业务进行了较大调整并大幅缩减人力开支的同时，维多利亚超市计划通过加强运营管理和商品结构调整等措施进一步提升能力。业绩承诺方做出的维多利亚超市业绩承诺具有一定可实现性。

5、实际净利润与承诺净利润可能存在的差距风险提示情况

2014 年度和 2015 年度维多利超市的净利润分别为 1.2 万元和 83.93 万元。根据上市公司与邹招斌等 20 名交易对方签署的《资产购买协议》，维多利控股、邹招斌、陈千敢、林志健、陈帮海各自及共同承诺，自本次交易交割审计基准日次日起的连续 3 年，标的公司下属的超市业务（本次交易中的超市业务经营实体为 15 家，超市业务的净利润以该等经营主体的合计净利润为准）的合计净利润（扣除利息、税费以及非经营性损益后的净利润）分别不低于：2,074 万元、2,281 万元、2,510 万元。

受 2012 年至 2014 年新开 9 家门店在报告期处于业务培育期、生鲜自营业务亏损等因素的影响，维多利超市 2014 年度、2015 年度净利润与业绩承诺的净利润差距较大。虽然维多利超市 2012 年至 2014 年度新开门店在承诺期已进入创收期，对生鲜业务进行了较大调整并大幅缩减人力开支的同时，维多利超市计划通过加强运营管理和商品结构调整等措施进一步提升能力，但仍然存在超市业务净利润与承诺净利润存在巨大差距的可能性，提请广大投资者注意相关风险。

（二）承诺主体具有足额业绩补偿能力

维多利超市业绩承诺的补偿义务主体为维多利控股、邹招斌、陈千敢、林志健、陈帮海，均为本次交易的交易对方。

根据交易对方出具的承诺函，交易对方及其主要管理人员最近五年内无未按期偿还的大额债务。根据维多利控股 2014 年度、2015 年未经审计的财务数据，维多利控股主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
流动资产	10,357.54	7,006.10
非流动资产	-	-
资产总计	10,357.54	7,006.10
流动负债		2,025.41
非流动负债	-	-
负债合计	5,380.58	2,025.41
所有者权益	4,976.96	4,980.69
项目	2015 年度	2014 年度
营业收入	-	-

营业利润	-3.73	-3.38
利润总额	-3.73	-3.38
净利润	-3.73	-3.38

根据未经审计的财务数据，维多利控股不存在大额未偿还负债。

本次交易中，业绩承诺方维多利控股、邹招斌、陈千敢、林志健、陈帮海向茂业商业出让的维多利集团股权比例合计为 52.9886%，该部分股权交易对价约为 118,490 万元，考虑清理关联方资金占用等因素后，业绩承诺方自本次交易获得的现金对价能够保证业绩承诺的补偿。同时，业绩承诺方在本次交易完成后仍合计持有维多利集团 30% 股权，股权价值充分，能够保障超市业绩承诺的补偿。此外，业绩承诺方经商多年，除维多利集团股权之外仍有一定个人财富积累。

综上所述，业绩承诺方拥有足额业绩补偿的能力。

（三）保障业绩承诺补偿履行的有效措施

根据交易双方签署的资产购买协议，茂业商业向交易对方支付的扣除 100 万元预留基金后的 15,553 万元第四期款项将在资产购买协议生效后一年内支付。业绩承诺方应收的第四期款项金额约为 11,773 万元，该部分价款可为超市业绩承诺补偿可实现性提供一定保障。

同时，交易双方在资产购买协议中约定如业绩承诺期满后业绩承诺方需补偿茂业商业，承诺方应在专项审核报告出具十日内以现金方式进行补偿，承诺人之间就此补偿义务承担连带责任，且如届时维多利集团有应付业绩承诺方利润的，则维多利集团有权直接从应付利润中予以划扣补偿款。

资产购买协议中的上述条款为业绩承诺方履行补偿承诺提供了一定保障措施。同时，业绩承诺方本次交易获得的对价以及其在本次交易后持有的维多利集团 30% 股权价值充分保障了其履行业绩补偿承诺的能力。

综上所述，业绩承诺补偿方拥有足额业绩补偿的能力，资产购买协议中关于支付节奏及标的公司现金分红产生的应付利润抵扣条款为业绩承诺方履行补偿义务提供了一定保障措施。

经核查，本独立财务顾问认为：维多利超市 2012 年至 2014 年度新开门店在承诺期已进入创收期。对生鲜业务进行了较大调整并大幅缩减人力开支的同时，维多利超市计划通过加强运营管理和商品结构调整进一步提升能力。业绩承诺方做出的维多利超市业绩承诺具有一定可实现性。业绩承诺补偿方拥有足额业绩补偿的能力，资产购买协议中关于支付节奏及标的公司现金分红产生的应付利润抵扣条款为业绩承诺方履行补偿义务提供了一定保障措施。

7、草案披露，标的资产有部分房屋尚未办理房产权证，合计占其自有房产总面积的 55%，评估值合计 272,708.15 万元，占本次总资产评估值的 37.37%。请补充披露：（1）前述产权瑕疵对本次交易作价及标的公司生产经营的影响；（2）上市公司认为本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）款关于标的资产权属清晰、资产过户不存在法律障碍的具体依据和理由；（3）上述房屋到期仍不能办理房产证书的应对措施。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）本次交易符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（四）款的规定

1、截至本核查意见出具之日，维多利集团及其子公司的尚未办理权属登记或过户登记手续的房产情况如下：

（1）维多利房地产自行开发建设的位于呼和浩特市新华大街北侧的维多利君豪国际 1 号楼（即国际广场三期）房产已取得“呼国用（2012）第 000002 号”《国有土地使用权证》、“地字第 150101200900085 号”《建设用地规划许可证》、

“建字第 150101201100066 号”《建设工程规划许可证》以及“150102201203300301 号”《建设工程施工许可证》，截至本核查意见出具之日，国际广场三期房产正在办理竣工验收手续。

维多利房地产将国际广场三期房产及土地使用权抵押给华融国际信托有限责任公司，为维多利集团、维多利房地产向华融国际信托有限责任公司的信托贷款 18,000 万元提供担保，截至 2015 年 12 月，贷款本金余额为 13,000 万元，还款安排为 2015 年 12 月 31 日前偿还 500 万元，2016 年 3 月 2 日前偿还 1,000 万元，2016 年 4 月 30 日前偿还 1,500 万元，2016 年 6 月 21 日前偿还 1,000 万元；2016 年 8 月 21 日前偿还 1,000 万元，2016 年 9 月 21 日前偿还 3,000 万元，2016 年 12 月 2 日前偿还 5,000 万元。

基于上述，国际广场三期工程已取得办理房屋所有权初始登记应具备的建设用地使用权证明及建设工程符合规划证明等文件，待完成竣工验收并解除前述抵押后，可办理房地产权属登记手续。

维多利房地产已就其自行开发建设的国际广场三期项目按照土地使用权出让合同的约定支付了土地使用权出让金，并已取得土地使用权证书、建设施工许可等文件，国际广场三期房产权属清晰，不存在任何权属争议或纠纷。

(2)金维利商业于 2015 年 12 月向金汇房地产购买摩尔城 A 座负 2 层至 12 层房产，该等房产已取得“呼国用(2010)第 00264 号”《国有土地使用权证》、“(2003)呼规地 003 号”《建设用地规划许可证》、“建字第 150101201100014 号”《建设工程规划许可证》、“150102201110100201 号”《建设工程施工许可证》以及“呼房预销售证第 20110022 号”《商品房预销售许可证》，目前正在办理竣工验收手续；截至本核查意见出具之日，摩尔城 A 座房产已取得(呼)公消验[2014]第 0054 号《建设工程消防验收意见书》和“呼赛环保验字[2015]7 号”环保验收批复文件，待取得建设规划部门的竣工验收备案文件。

金维利商业在购买摩尔城 A 座负 2 层至 12 层前，出售方金汇房地产以属于在建工程的摩尔城 A 座向其向方正东亚信托有限责任公司的信托贷款设置了抵押担保，并办理了抵押登记手续。截至 2015 年 12 月 31 日，该项借款本息余额为 100,783.68 万元，贷款到期日为 2018 年 6 月。

基于上述，摩尔城 A 座已取得办理房屋所有权初始登记应具备的建设用地使用权证明及建设工程符合规划证明等文件，待完成竣工验收并解除前述抵押后，可办理房地产权属登记手续。

截至本核查意见出具之日，金维利商业已依据购房合同的约定支付了现阶段应支付的摩尔城 A 座的购房款，金汇房地产已于 2015 年 12 月向金维利商业交付了房产，买卖双方对该等房产的权属均不存在任何争议或纠纷。

(3)包头维多利商业于 2015 年 6 月向维多利置业包头分公司购买了位于包头市东河区巴彦塔拉大街 48 号的包头维多利新天地 1 号商业楼负 1 层至 5 层房产，该等房产已取得“包国用(2013)第 200001 号”《国有土地使用权证》、“地字第 150201201300011 号”《建设用地规划许可证》、“建字第 150201201300014 号”《建设工程规划许可证》、“2013（12129）-施 052 号”《建设工程施工许可证》以及“（2013）包房字第 0074 号”《商品房预（销）售许可证》，并于 2015 年 12 月 10 日取得“包建备案字[2015]第 061 号”《竣工验收备案表》。

基于上述，包头维多利新天地 1 号商业楼负 1 层至 5 层房产已取得办理房屋所有权初始登记应具备的建设用地使用权证明及建设工程符合规划证明等文件并完成了竣工验收。

包头维多利商业已依据购房合同的约定全额支付了包头维多利新天地房产的购房款，根据买卖双方于 2015 年 11 月 1 日签署的《房屋交接确认书》，维多利置业包头分公司已向包头维多利商业交付了该房产，买卖双方对该等房产的权属不存在任何争议或纠纷。截至本核查意见出具之日，维多利置业包头分公司已向包头市房地产产权管理处提交了办理该等房地产权属登记的申请资料，并于 2016 年 3 月 30 日收到受理回执。

(4)房产所有权人为维多利商业但登记于力天置业名下(房地产权属证号为：呼房权证回民区字第 2004049333 号)的首府广场 4 层 167、178、179、283 号房产系前期力天置业出售予第三方自然人，并由维多利商业于 2006 年 5 月 29 日、6 月 7 日分别与该等自然人在房产未办理过户登记时签署了《首府广场商铺转让协议书》受让所得；维多利商业已向相关转让方全额支付了购房款，鉴于本次交易前，力天置业与维多利商业均为维多利集团的全资子公司，因此该房产一直登

记在力天置业名下未办理过户登记手续。因本次交易的安排，公司预计于近期办理房产的过户登记手续。

自 2006 年至今，前述房产一直由维多利商业占有和使用，截至本核查意见出具之日，该房产不存在任何权属争议或纠纷。

(5) 依据维多利超市与维多利房地产于 2013 年 12 月签署《商品房买卖合同》，维多利超市向维多利房地产购买维多利商厦负一层 6,759.50 平方米房产，该房产前期已办理权属登记并登记在维多利房地产名下，已取得“呼房权证回民区字第 2005015722 号”《房产所有权证书》，并为维多利集团向中国工商银行股份有限公司呼和浩特锡林南路支行的申请的最高额 42,000 万元贷款提供了抵押担保（贷款到期日为 2018 年 1 月 29 日）。

维多利房地产已于 2013 年 12 月向维多利房地产交付了前述房产。鉴于维多利超市以及维多利房地产均为标的公司的全资子公司，因此，一直未办理房产过户登记手续。截至本核查意见出具之日，前述房产尚未办理抵押注销手续，解除前述抵押后，可办理过户登记手续。

维多利超市以及维多利房地产均属于本次交易的标的范围，双方对维多利商厦负一层 6,759.50 平方米房产不存在任何权属争议或纠纷。

2、本次交易的标的资产为维多利集团 70%股权，该等股权权属清晰，不存在质押或设置其他第三方权利限制等限制或禁止转让的情形，亦不存在针对标的资产的未决诉讼、仲裁或其他形式的法律纠纷。

综上所述，标的资产权属清晰，在满足相关法律法规的规定以及《资产购买协议》约定的条件下，办理资产过户不存在实质性法律障碍，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（四）款的相关规定。

（二）上述房屋到期仍不能办理房产证书的应对措施

1、依据茂业商业与交易对方及维多利集团于 2016 年 4 月 5 日签署的《资产购买协议》约定，前述包头维多利商业购买的位于包头市东河区巴彦塔拉大街 48 号包头维多利新天地 1 号商业楼的房产办理完房产权属登记作为本次交易的交割先决条件之一。

2、依据交易对方于 2016 年 4 月 15 日向茂业商业及维多利亚集团出具的《承诺函》，交易对方承诺并保证在《资产购买协议》第四期交易价款支付前完成有关房产的权属登记手续：

(1) 金维利商业购买的位于呼和浩特市赛罕区新华东街南侧摩尔城 A 座负 2 层-12 层的房屋（建筑面积 149,860.74 平米）已办理产权登记手续，并取得房地产权属证书、金维利商业登记为唯一的房产所有权人；

(2) 维多利亚地产自行开发并持有的位于呼和浩特市新华大街北侧的在建工程维多利亚君豪 1 号楼（即国际广场三期，房产建筑面积为 18,598.30 平方米（未测绘面积），最终的面积以经测绘确定的面积为准）已办理产权登记手续，并取得房地产权属证书、维多利亚地产登记为唯一的房产所有权人；

(3) 维多利亚商业购买的首府广场 4 层 167、178、179、283 号房产（建筑面积合计为 76.18 平方米）已办理产权登记手续，并取得房地产权属证书、维多利亚商业登记为唯一的房产所有权人。

如上述条件未能在第四期交易价款支付前完成的，则茂业商业有权不予以支付第四期交易价款，并待该等条件满足后依据《资产购买协议》的约定予以支付。

此外，交易对方同意并承诺，如由于未及时办理前述房屋产权登记手续或未获得房地产权属证书而对标的公司及其子公司生产经营带来任何损失的，交易对方应向标的公司进行赔偿，交易对方就此赔偿义务承担连带责任，茂业商业有权直接从应付交易对方的交易价款中划扣相应金额的款项予标的公司及其子公司，且标的公司有权从应支付交易对方维多利亚控股、邹招斌、陈千敢、林志健以及陈帮海的未分配利润中划扣相关赔偿款。

基于上述，上市公司已对相关房产如未能如期完成过户存在的风险采取了有效的应对措施。

（三）前述产权瑕疵对本次交易作价及标的公司生产经营的影响

前述尚未过户至维多利亚超市的 6,759.50 平方米房产登记在同属于本次交易的标的的维多利亚房地产下，已取得“呼房权证回民区字第 2005015722 号”《房产所有权证书》，对本次交易作价不会产生不利影响。

依据《评估报告》，除维多利亚超市 6,759.50 平方米房产之外，前述其余尚未办理房产权属登记或过户登记手续的房产评估值合计 272,708.15 万元，占本次总资产评估值的 37.37%，占本次交易作价的比例较大，但该等房产均为合法建筑、房产权属清晰，且相关交易对方已承诺如因该等房产未及时办理权属登记手续而导致标的公司及子公司生产经营造成损失的，同意承担赔偿责任，因此，该等房产尚未办理产权登记手续不会对标的公司后续的生产经营产生重大不利影响，不会对本次交易造成实质性障碍。

经核查，本独立财务顾问认为：标的资产权属清晰，在满足相关法律法规的规定以及《资产购买协议》约定的条件下，办理资产过户不存在实质性法律障碍，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（四）款的相关规定。上市公司已对相关房产如未能如期完成过户存在的风险采取了有效的应对措施，尚未办理房产权属登记或过户登记手续的房产不会对标的公司后续的生产经营产生重大不利影响，不会对本次交易造成实质性障碍。

三、关于标的资产行业信息及财务状况

8、报告期内，维多利亚集团的期间费用居高不下，严重影响了经营业绩的实现。期间费用较高的原因主要是由于维多利亚集团的百货各门店均位于核心商业圈，租赁费相对较高。同时，报告期内的银行及信托借款等资金成本较高，财务费用较高。除期间费用外，实体门店店效对经营业绩的实现具有重要影响。请公司根据《上市公司行业信息披露指引第五号——零售》，补充披露：（1）维多利亚集团 6 家百货门店的自有物业面积、租赁物业面积、每平米销售额，以及租赁物业的租金成本；（2）维多利亚集团百货、超市业务在当地的市场份额，

并提供与主要竞争对手的比较数据。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）维多利集团 6 家百货门店的自有物业面积、租赁物业面积、每平方米销售额，以及租赁物业的租金成本

本次交易标的资产包括维多利集团下属成熟优质的 6 家百货门店（其中 3 家购物中心），各百货门店的具体情况如下：

序号	门店名称	自有物业面积（m ² ）	租赁物业面积（m ² ）	每平方米销售额（万元/m ² ）		租金（万元）	
				2015 年度	2014 年度	2015 年度	2014 年度
1	商厦店	31,346.09	15,967.98	1.86	1.94	2,118.28	2,086.69
2	购物中心店	23,708.95	36,047.33	1.25	1.37	3,693.80	3,791.70
3	国际广场店	62,155.06	24,315.39	0.83	0.89	2,826.53	2,538.57
4	摩尔城店	149,860.74	-	0.04	-	-	-
5	包头商厦店	77,909.70	-	0.35	0.40	-	-
6	包头东河店	74,397.77	-	0.17	0.04	-	-

注 1：各门店租赁的维多利集团及其下属公司的经营场所均计入自有物业面积；

注 2：商厦店的自有面积未包含地下车库、设备用房、加建的办公区的面积；

注 3：摩尔城店系由金维利商业 2015 年购买，销售额仅包括 2015 年 7-12 月；

注 4：金维利与金汇房地产签订租赁合同，租赁金汇房地产位于呼和浩特市赛罕区新华东街摩尔城 A 座项目地上 1-12 层的房屋，租赁面积 115,335.38 平方米，租赁期自 2015 年 7 月 1 日至 2035 年 6 月 30 日。由于 2015 年 12 月 31 日，金维利购买了摩尔城 A 座房产，双方结算的 7-12 月租金为 25,245,000.00 元；

注 5：包头维多利商业与维多利置业包头分公司签订租赁合同，租赁对方位于包头市东河区巴彦塔拉大街 48 号维多利新天地商业楼的房屋，租赁面积 65,670.95 平方米，租赁期自 2014 年 11 月 15 日至 2017 年 12 月 31 日，其中 2014 年 11 月 15 日至 2014 年 12 月 31 日免租。由于包头维多利商业 2015 年购买了该处房产，双方结算的 2015 年度租金为 2,996,236.70 元；

注 6：摩尔城店和包头东河店以租赁模式为主，因此每平方米销售额较低。

（二）维多利集团百货、超市业务在当地的市场份额，并提供与主要竞争对手的比较数据

维多利集团所属门店众多，旗下各百货店共计 6 家门店（包括 3 家购物中心），分布呼和浩特市、包头市。此外，维多利集团各门店均位于核心商业圈，占据优秀地理位置，客流进店方便。同时，标的公司不仅拥有数量众多的门店，且各门店之间的协调统一进一步增强了其竞争优势。一方面，各门店统一形象，统一宣

传，给消费者感观、视观效果好，有助于业绩的快速提升；另一方面，各门店的各项促销活动开展能达到集团层面的统一，效果突出明显，影响力大。

经过多年的发展，维多利百货和超市业态凭借雄厚的企业实力、广泛的品牌影响力及稳定的消费群，已成为内蒙古百货和超市零售的领头羊，中国华北地区商业零售企业的知名品牌。标的公司呼和浩特市主要竞争对手包括：丰泰 金翡丽、万达广场、内蒙古民族商场、内蒙古天元商厦、王府井百货、滨海友谊商业广场；包头市主要竞争对手包括：万达广场、王府井、包头百货。目前市场上无内蒙古零售市场份额的公开权威数据，当地行业协会亦无法提供当地百货零售企业经营数据，因此无法获取维多利集团百货、超市业务在当地市场的具体份额，亦无法获取当地主要竞争对手的经营数据。

经核查，本独立财务顾问认为：维多利集团旗下百货门店自有物业面积和租赁物业面积合计 495,709.01 平方米，经营面积较大，同时各门店均位于核心商业圈，占据优秀地理位置，客流进店方便，有效保障了维多利集团的盈利能力。经过多年的发展，维多利集团已成为内蒙古百货和超市零售的领头羊，中国华北地区商业零售企业的知名品牌。目前市场上无内蒙古零售市场份额的公开权威数据，当地行业协会亦无法提供当地百货零售企业经营数据，因此无法获取维多利集团百货、超市业务在当地市场的具体份额，亦无法获取当地主要竞争对手的经营数据。

9、截至评估基准日，维多利集团其他应付款 4.6 亿元，其中往来款 3.4 亿元，其他应付往来款余额较上年同期增加 1.8 亿元；其他应收款 7.71 亿元，其中往来款 7.66 亿元，主要为关联方往来款项，其他应收往来款余额较上年同期减少 15.34 亿元。请分别补充披露上述其他应付往来款、其他应收往来款的形成原因、交易对手方及其与

标的资产的关联关系、款项余额较上年同期大幅变动的原因。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

(一) 其他应付往来款情况

2014 年末和 2015 年末，维多利集团的其他应付款分别 29,914.09 万元和 45,980.12 万元，其中往来款分别为 16,213.14 万元和 34,208.04 万元，占其他应付款的比例分别为 54.20%和 74.40%，为其他应付款的主要组成部分。

1、其他应付往来款明细情况

报告期内，标的公司其他应付往来款明细如下：

单位：万元

交易对手	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	与标的公司关系
赤峰新维利	-	608.96	同一控制
乌兰察布维多利	650.92	1,177.61	同一控制
赤峰新维利超市	975.70	20.95	同一控制
乌兰察布维多利超市	-	8.35	同一控制
锡盟维多利超市	376.06	-	同一控制
维多利控股	-	1,100.00	标的公司控股股东
金汇房地产	935.30	-	关联自然人控制的公司
深圳前海盛邦融道投资合伙企业（有限合伙）	2,869.13	-	持股 5%以上股东控制的公司
陈千敢	525.00	-	持股 5%以上股东
林志健	10,500.00	-	持股 5%以上股东
俞光华	2,022.44	-	标的公司高管
王伟成	309.31	-	标的公司高管
邹招贤	-	200.00	邹招斌之弟
谢和平	35.00	-	标的公司高管
惠淳	206.17	-	标的公司高管
陈丽平	-	670.00	邹招斌之妻
邹招斌	44.24	146.00	标的公司实际控制人
关联方小计	20,313.27	4,795.86	
邹永兴	1,281.00	1,281.00	5%以下股东
高敏标	708.96	-	标的公司员工
罗永定	518.41	-	标的公司员工
任利芬	370.23	-	标的公司员工

交易对手	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	与标的公司关系
应春俏	350.00	-	邹招斌朋友
刘兰	308.94	-	标的公司员工
内蒙古新汇商业管理有限公司	1,176.66	2,272.47	原同一控制
主要非关联方小计	4,714.20	3,553.47	
其它非关联方小计	9,180.57	7,863.81	
合计	34,208.04	16,213.14	

2、其他应付往来款的形成原因

报告期内，标的公司其他应付往来款主要为向关联方及员工借款。

3、交易对手方及其与标的资产的关联关系

其他应付往来款交易对手方主要为林志健、深圳前海盛邦融道投资合伙企业（有限合伙）、俞光华、陈帮海、内蒙古金汇房地产开发有限责任公司等关联方以及邹永兴、高敏标、罗永定、任利芬、应春俏、刘兰、内蒙古新汇商业管理有限公司等非关联方。

4、其他应付往来款变化的原因

标的公司 2015 年末其他应付往来款较 2014 年末增加 17,994.90 万元，主要是维多利集团为了资金周转，向关联方林志健、深圳前海盛邦融道投资合伙企业（有限合伙）、俞光华等借款所致。

（二）其他应收往来款情况

2014 年末和 2015 年末，维多利集团的其他应收款分别 230,687.42 万元和 77,192.40 万元，其中往来款分别为 230,080.58 万元和 76,651.36 万元，占其他应付款的比例分别为 99.74%和 99.30%，为其他应收款的主要组成部分。

1、其他应收往来款明细情况

单位：万元

交易对手	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	与标的公司关系
赤峰新维利	3,846.96	-	同一控制
锡盟维多利	17,998.53	282.91	同一控制
海亮百货	29,468.82	34,865.96	同一控制
锡盟维多利超市	-	263.60	同一控制
乌兰察布维多利超市	718.55	-	同一控制
力天置业	5,538.91	2,721.96	同一控制
维多利实业	11,200.20	23,335.10	同一控制
锡盟维多利	-	15,469.00	持股 5%以上股东控制的公司

交易对手	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	与标的公司关系
赤峰维多利	-	7,173.00	持股 5%以上股东控制的公司
内蒙古吉得利商贸有限责任公司	-	400.00	关联自然人控制的公司
维尚广告	27.34	720.00	持股 5%以上股东控制的公司
浙江维多利置业	-	1,500.00	关联自然人控制的公司
宇鑫房地产	-	42,177.40	原同一控制，现邹招斌表弟控制的公司
金汇房地产	-	4,076.02	关联自然人控制的公司
维多利置业	184.01	14,620.52	原持股 5%以上股东控制的公司
内蒙古分众传媒广告有限公司	-	4,400.00	持股 5%以上股东控制的公司
维多利控股	1,743.93	-	标的公司控股股东
中城飞祥房地产	-	9,852.83	股东高邦众控制的公司，高邦众系持股 5%以上陈千敢配偶的弟弟
邹招斌	-	3,279.86	标的公司实际控制人
邹招贤	250.00	-	邹招斌之弟
陈千敢	250.00	40.00	持股 5%以上股东
邹启文	-	8,000.00	邹招斌之子
标的公司自然人股东	1,598.32	-	标的公司自然人股东
关联方小计	72,825.57	173,178.16	
荣光集团有限公司	-	16,418.10	原股东控制的公司
内蒙古明泽房地产开发集团有限公司	-	10,387.71	邹招斌朋友控制的公司
主要非关联方小计	-	26,805.81	
其它非关联小计	3,825.80	30,096.61	
合计	76,651.36	230,080.58	

2、其他应收往来款的形成原因

报告期内，维多利集团其他应收往来款主要为维多利集团进行房地产开发投资时关联方往来款及其他关联方资金不足时借款往来。

3、交易对手方及其与标的资产的关联关系

其他应收往来款中，交易对手主要为海亮百货、锡盟维多利、维多利实业、锡盟维多利、宇鑫房地产、维多利置业、赤峰新维利等关联方以及荣光集团有限公司、内蒙古明泽房地产开发集团有限公司等非关联方。2014 年末和 2015 年末关联方其他应收往来款占比其他用手往来款的比例分别为 75.27%和 95.01%。

4、其他应收往来款变化的原因

标的公司其他应收往来款 2015 年末较 2014 年末减少 153,429.21 万元，变动幅度较大，主要原因系维多利集团在此次被收购前计划上市，因此清理了非合并范围内的关联方及非关联方资金占用所致。

综上所述，标的公司其他应付往来款主要为关联方及员工借款，2015 年末其他应付往来款变动是因解决资金周转而向关联方及员工借款而增加。其他应收往来款中主要为关联方借款往来，2015 年末其他应收往来款大幅减少主要为维多利集团因原计划上市而对关联方等资金占用作出清理所致。

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司其他应付往来款主要为关联方及员工借款，2015 年末其他应付往来款变动是因解决资金周转而向关联方及员工借款而增加。其他应收往来款中主要为关联方借款往来，2015 年末其他应收往来款大幅减少主要为维多利集团因原计划上市而对关联方等资金占用作出清理所致。

四、其他

10、草案披露，本次交易全体交易对方与上市公司及其董事、监事和高级管理人员均不存在关联关系，本次交易不构成关联交易。请补充披露上市公司控股股东茂业商厦及实际控制人黄茂如与维多利集团及其关联方之间是否具有关联关系或其他利益安排，如有，请具体说明相应关联及对本次交易的影响。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）上市公司控股股东茂业商厦及实际控制人黄茂如与维多利集团及其关联方不存在关联关系

经查阅茂业商厦、维多利集团工商信息，茂业商厦、黄茂如与维多利集团及其关联方不存在交叉持股。黄茂如及茂业商厦董事、监事、高级管理人员目前未在维多利集团及其关联方任职，维多利集团及其关联方的股东、董事、监事、高级管理人员目前未在茂业商厦任职。上市公司控股股东茂业商厦及实际控制人黄茂如与维多利集团及其关联方不存在关联关系。

（二）茂业商厦关联方茂业商用投资顾问有限公司与邹招斌存在借贷关系

2016 年 1 月 22 日，茂业国际召开 2016 年第一次董事会，通过“审议批准深圳茂业商用投资顾问有限公司（以下简称“商用投资”）贷款人民币不超过 3 亿元给邹招斌”的议案。

2016 年 1 月 25 日，商用投资与邹招斌签署借款合同。商用投资向邹招斌借款 1 亿元，贷款利率按年利率 15% 计算。协议约定邹招斌应将贷款用于收购维多利集团股权或用于向维多利集团提供经营性资金支持。实际借款过程中，经交易双方确认，商用投资向邹招斌的借款直接汇入维多利集团，主要用于维多利集团经营。

（三）茂业商厦、黄茂如、交易对方出具了不存在关联关系的承诺

茂业商厦于 2016 年 4 月 14 日作出承诺如下：“本公司及本公司关联方与交易对方、维多利集团及该等主体之关联方之间不存在关联关系，且不存在使本公司与交易对方、维多利集团及该等主体之关联方在未来 12 个月内具有关联交易的协议或其他利益安排。”

黄茂如于 2016 年 4 月 14 日作出承诺如下：“本人，以及本人直接或间接控制的法人或其他组织或担任董事、高级管理人员的法人或其他组织以及本人关系密切的家庭成员（配偶、年满 18 周岁的子女及其配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母）直接或间接控制的法人或其他组织或者担任董事、高级管理人员的法人或其他组织等关联方均与交易对方、

维多利集团及该等主体关联方之间不存在关联关系，且不存在使本人与交易对方、维多利集团及该等主体之关联方在未来 12 个月内具有关联交易的协议或其他利益安排”。

邹招斌等 19 名自然人交易对方 2016 年 4 月 15 日作出承诺如下：“本人与茂业商业、深圳茂业商厦有限公司、茂业商业实际控制人黄茂如及该等主体之关联方之间不存在关联关系，且不存在使本人与茂业商业、深圳茂业商厦有限公司、茂业商业实际控制人黄茂如及该等主体之关联方在未来 12 个月内具有关联交易的协议或其他利益安排”。

法人交易对方维多利控股于 2016 年 4 月 15 日作出承诺如下：“本公司与茂业商业、深圳茂业商厦有限公司、茂业商业实际控制人黄茂如及该等主体之关联方之间不存在关联关系，且不存在使本公司与茂业商业、深圳茂业商厦有限公司、茂业商业实际控制人黄茂如及该等主体之关联方在未来 12 个月内具有关联交易的协议或其他利益安排”。

综上所述，茂业商厦与邹招斌存在借贷关系，且借贷已履行茂业国际审批程序。上市公司控股股东茂业商厦及实际控制人黄茂如与维多利集团及其关联方之间不存在关联关系，也不存在其他利益安排。

经核查，本独立财务顾问认为：茂业商厦与邹招斌存在借贷关系，且借贷已履行茂业国际审批程序。上市公司控股股东茂业商厦及实际控制人黄茂如与维多利集团及其关联方之间不存在关联关系，也不存在其他利益安排。

11、草案披露，标的资产历史上曾存在较多股权代持的情形，请补充披露前述股权代持是否已全部解决，本次交易是否符合《重组办法》第十一条关于标的资产权属清晰、资产过户或者转移不存在法律障碍的规定。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）维多利集团股权代持及其解除情况

维多利集团历史上存在的股权代持及其解除情况如下：

1、李荣光与林志健的委托持股

根据李荣光、林志健出具的书面确认文件及独立财务顾问和律师对其进行的访谈，标的资产历史上存在李荣光委托林志健代其持有维多利集团股权的情况，具体如下：

（1）股权代持的设立情况

① 2005 年 7 月，李荣光委托林志健代为受让尤小平持有的维多利集团的 1% 股权（对应出资额 3 万元）以及虞文籍持有的 2% 股权（对应出资额 6 万元），并委托林志健代代为持有该 3% 股权。

② 2005 年 9 月，林志健向维多利集团增资 153 万元，其中 51 万元是受李荣光的委托代其出资，李荣光为该部分增资的真实出资人及权利人。

③ 2006 年 12 月，李荣光将其持有的维多利集团 41% 的股权（对应出资额 820 万元）委托林志健代持。至此林志健共计代李荣光持有维多利集团 44% 股权。

④ 2007 年 4 月，林志健向维多利集团增资 1,500 万元，其中 1,320 万元是受李荣光的委托代其出资，李荣光为该部分增资的真实出资人及权利人。

（2）股权代持的解除情况

① 2008 年 6 月，林志健接受李荣光委托，将其代李荣光持有的维多利集团 10% 的股权（对应出资额 500 万元）转让给邹招斌以解除该 10% 股权的代持。至此林志健共计代李荣光持有维多利集团 34% 股权。

② 2008 年 9 月，林志健接受李荣光委托，将其代李荣光持有的维多利集团 4% 的股权（对应出资额 200 万元）转让给邹招斌以解除该 4% 股权的代持。至此林志健共计代李荣光持有维多利集团 30% 股权。

③ 2009 年 10 月，林志健将代李荣光持有的维多利集团 30% 股权转让给李荣光以解除所有股权代持。

(3) 根据李荣光、林志健出具的书面确认文件及独立财务顾问和律师对其进行的访谈,就前述股权代持及解除代持的事宜,林志健和李荣光均无异议,双方对此不存在任何纠纷或争议,且双方对该代持股权的权属也不存在任何纠纷或争议。

2、邹招斌与邹招贤、邹益嬉、邹招义、邹启文、邹招飞、王新树、孙连辉、王成飞的股权代持情况

根据邹招斌与邹招贤、邹益嬉、邹招义、邹启文、邹招飞、王新树、孙连辉、王成飞签署的相关协议及独立财务顾问和律师对上述各方进行的访谈,标的资产历史上存在邹招斌委托邹招贤、邹益嬉、邹招义、邹启文、邹招飞、王新树、孙连辉、王成飞代其持有维多利集团股权的情况,具体如下:

(1) 委托持股的设立情况

① 2015年8月15日,邹招斌分别与邹招贤、邹益嬉、邹招义、邹启文、邹招飞、王新树、孙连辉、王成飞签署《委托持股协议》,邹招斌将其持有的维多利集团3.55%、7.95%、2.96%、7.39%、0.49%、2.96%、2.96%、1.99%的股权分别委托邹招贤、邹益嬉、邹招义、邹启文、邹招飞、王新树、孙连辉、王成飞代持。

② 2015年8月26日,邹招飞向维多利集团增资711.1111万元。根据邹招斌与邹招飞于2015年8月20日签署的《委托持股协议》,邹招飞本次向维多利集团增资的711.1111万元系受邹招斌的委托代其出资并对该部分出资对应的股权进行代持。

③ 2015年8月27日,邹招贤以其持有的包头商厦12%的股权作为出资对维多利集团进行增资。根据邹招斌与邹招贤于2013年1月1日签署的《委托持股协议》,邹招贤持有的包头商厦12%的股权为代邹招斌持有,因此邹招贤本次对维多利集团的增资亦系受邹招斌的委托代其出资。

(2) 委托持股的解除情况

2016年2月22日,邹招斌分别与邹招贤、邹益嬉、邹招义、邹启文、邹招飞、王新树、孙连辉、王成飞于签署《解除委托持股关系协议》,邹招贤、邹益

嬉、邹招义、邹启文、邹招飞、王新树、孙连辉、王成飞将其代邹招斌持有的维多利集团股权转让给邹招斌 100%持股的维多利控股，解除与邹招斌之间的股权代持关系。

(3) 根据独立财务顾问和律师对邹招斌、邹招贤、邹益嬉、邹招义、邹启文、邹招飞、王新树、孙连辉、王成飞进行的访谈，各方均确认，就前述股权代持及解除代持事宜，邹招斌与邹招贤、邹益嬉、邹招义、邹启文、邹招飞、王新树、孙连辉、王成飞之间均不存在任何纠纷或争议，且各方对代持股权的权属亦不存在任何异议。

3、依据交易对方签署的股东核查表以及交易对方出具的《关于重组交易标的资产权属的承诺函》，标的公司的股权不存在权属纠纷或潜在权属纠纷，不存在可能影响标的公司合法存续的情况，各交易对方持有的标的公司的股权均为其实际合法拥有，不存在权属纠纷或潜在权属纠纷，不存在信托、委托持股或者类似安排，不存在禁止转让、限制转让的承诺或安排，亦不存在质押、冻结、查封、财产保全或其他权利限制，不存在诉讼、仲裁或其它形式的纠纷等影响本次交易的情形。同时，交易对方保证持有的标的公司股权将维持该等状态直至变更登记到茂业商业名下。交易对方持有的标的公司股权为权属清晰的资产，并承诺办理该等股权过户或者转移不存在法律障碍，不存在债权债务纠纷的情况，同时承诺将在约定期限内办理完毕该等股权的权属转移手续。

综上所述，标的资产历史上存在的股权代持已全部解决，标的资产权属清晰，依据《资产购买协议》的约定办理标的资产权属的过户或者转移不存在实质性法律障碍，符合《重组管理办法》第十一条第（四）款的相关规定。

经核查，本独立财务顾问认为：标的资产历史上存在的股权代持已全部解决，标的资产权属清晰，依据《资产购买协议》的约定办理标的资产权属的过户或者转移不存在实质性法律障碍，符合《重组管理办法》第十一条第（四）款的相关规定。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于<上海证券交易所关于对茂业商业股份有限公司重大资产购买报告书（草案）信息披露的问询函>之核查意见》之签章页）

法定代表人（或授权代表）： _____

吴晓东

财务顾问项目主办人： _____

傅鹏凯

刘新

财务顾问项目协办人： _____

崔力

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日