

民生控股股份有限公司

关于深圳证券交易所重组问询函的回复

民生控股股份有限公司（以下简称“公司、上市公司、民生控股”）于 2016 年 10 月 28 日收到深圳证券交易所《关于对民生控股股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函[2016]第 19 号），公司对问询函中所列问题已向深圳证券交易所作出书面回复，现将回复内容公告如下：

如无特别说明，本公告所述的词语或简称与《民生控股股份有限公司重大资产出售暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“《重组报告书（修订稿）》”）中“释义”所定义的词语或简称具有相同的含义。

一、本次交易完成后，你公司收入将在短期内大幅下降。请你公司就该风险说明拟采取的相关措施。

【反馈回复】：

本次因出售标的资产而带来的短期内收入下降风险，公司已在《重组报告书（修订稿）》中进行了风险提示。

（一）本次交易对公司 2016 年度收入影响相对较小

由于本次交易预计交割时间在 2016 年 11 月以后，因此公司 2016 年度收入中至少包含民生财富 2016 年 1-10 月的营业收入，根据公司于 2016 年 10 月 29 日公告的《民生控股股份有限公司 2015 年第三季

度报告》，公司 2016 年 1-9 月营业总收入为 25,438.30 万元。2015 年度公司实现营业总收入为 23,465.85 万元，二者相差不大。因此，预计本次交易不会对公司 2016 年度收入带来较大影响。

（二）本次交易有利于改善上市公司盈利能力

根据山东和信出具的《审计报告》，2016 年 1-8 月，民生财富的净利润为-1,728.41 万元，预计 2016 年全年业绩难以出现根本性改观。本次交易完成后，上市公司合并报表中归属于母公司股东的净利润将会增加，因标的资产业绩波动给上市公司带来的风险也将减小，上市公司得以保持持续盈利能力。

本次交易完成后，对公司 2017 年度以后的收入将产生一定影响，为避免因出售标的资产而对公司未来带来收入下降风险，公司将积极做好以下工作：

（一）继续稳妥开展典当和保险经纪业务

本次交易剥离财富管理业务后，公司尚保有典当和保险经纪业务，公司将继续稳妥开展典当和保险经纪业务，推动典当和保险经纪业务的增长，增加收入。2016 年以来，民生保险经纪新增了再保险经纪业务，保险经纪业务已开始延伸到河北、湖南、山东、广东等地，并与国内知名互联网公司探讨互联网保险经纪业务合作；2016 年 9 月，民生典当设立成都分公司，拟开拓西部市场。民生典当及民生保险经纪的业务拓展扩大了经营地域，有助于增加新的收入来源。

（二）积极推进公司业务转型和战略转型

落实战略转型，尽快在科技创新业务上取得突破是未来公司抗衡

收入下降风险最重要的举措。本次交易完成后，公司将在继续发展现有典当和保险经纪业务基础上，集中资源重点发展科技创新业务，促使公司业务转型和战略转型取得实质性进展，把民生控股打造成有较大资产规模和业务规模，有较高盈利水平以及有发展后劲的优质上市公司。发展科技创新业务符合国家经济发展的时代需求，符合资本脱虚向实、减少泡沫、回归实体经济的政策导向；公司的管理团队将会积极寻找相应标的，并仔细分析研究相关行业领域的发展前景，确保未来战略转型能够有效实施。

（三）降低成本费用，提高资金使用效率和投资效益

公司将进一步提高管理效率，降低成本费用，提高资金的使用效率和投资效益，保证公司的盈利能力，保护全体股东、尤其是中小股东的利益。

公司已在《重组报告书（修订稿）》“第十一节 风险因素”之“五、因出售资产而带来的业绩波动风险和收入下降风险”中补充披露针对收入下降风险公司采取的应对措施。

二、本次交易标的于 2015 年 6 月受让取得。请你公司详细说明短期内收购及出售交易标的的必要性与目的。

【反馈回复】：

（一）2015 年 6 月，民生控股收购民生财富的原因以及必要性

1、2015 年收购的背景

公司在 2013 年以前营业收入和利润主要来源于传统商业零售业

务，但是公司的优势不明显，缺乏核心竞争力。受自身店场营业面积减少、新开业商场竞争加剧以及电子商务领域大规模冲击等影响，公司收入和盈利出现波动，出现下滑势头，经营前景不乐观。因此，在控股股东的大力支持下，公司结合自身优势、市场情况、行业发展趋势等多方面因素，决定实施战略转型，以期给全体股东带来更好的回报。

2014 年公司首次提出了“构建中小金融投资管理平台”的发展战略。在此背景之下，公司在控股股东的支持下，通过外延式并购开始涉足包括典当、保险经纪等在内的中小金融服务业，探索和寻找新的业务发展方向，并成功剥离原有的商业零售业，主营业务转向中小金融服务业。

2、2015 年收购的必要性与目的

(1) 增强上市公司综合实力，发挥协同效应

2015 年上半年收购民生财富 100%股权是公司推进业务转型战略的重要举措。其时，公司认为，通过上述交易，公司涉足财富管理业务领域，可以增强公司的综合金融服务能力，扩充服务领域。此外，借助民生财富特有的客户资源优势，一方面有利于上市公司创新拓展其他金融服务业务，另一方面有利于在上市公司范围内加强优质客户资源共享，增强对典当、保险经纪等业务的协同效应，最终实现优势互补，共同发展的目标。

(2) 力图为上市公司创造新的利润增长点

中小金融服务业的多元化有助于降低行业周期波动对公司经

营业绩的影响。2015 年公司计划收购民生财富后，依靠上市公司的知名度和规范运作，使民生财富不断提高其品牌知名度和影响力，扩大其客户和收入规模，增强其盈利能力。但在收购完成后，由于行业竞争加剧、民生财富自身扩张过快导致费用上升比例过多，加之政策监管环境的变化影响，导致民生财富 2016 年盈利下滑，给上市公司保持持续盈利带来了压力。

公司已在《重组报告书（修订稿）》“第四节 交易标的基本情况”之“二、民生财富历史沿革”中补充披露公司 2015 年收购民生财富股权的背景、必要性和目的。

3、2015 年收购所履行的程序

2015 年 5 月 26 日，民生控股与中国泛海签订《民生财富投资管理有限公司股权转让协议》，协议约定公司以人民币 35,079.72 万元的价格购买中国泛海持有的民生财富 100%股权。

同日，公司独立董事发表事前认可意见，认为：“本次收购有利于公司推进业务转型，扩大业务范围，培育新的利润增长点，有利于进一步提高公司可持续发展能力。本次收购事项符合公司经营发展的需要，没有发现存在损害中小股东利益的情形，符合有关法律、法规和公司章程的规定。”

民生控股第八届董事会第十六次（临时）会议审议通过《关于收购民生财富投资管理有限公司 100%股权的议案》、《关于签署〈民生财富投资管理有限公司股权转让协议〉的议案》等相关议案，关联董事回避表决。独立董事发表了明确的同意意见。2015 年 6 月 11 日，

民生控股召开 2015 年第一次临时股东大会，审议通过上述转让所涉及的各项议案。

4、2015 年收购对上市公司的影响

(1) 上市公司业务范围扩大；

2015 年收购民生财富后，公司的经营范围扩大至财富管理业务领域。

(2) 为上市公司贡献收入和利润

民生财富成为上市公司子公司以后，随着其收入和业绩提升，上市公司 2015 年度合并报表的收入和净利润得以提升。

(二) 本次股权转让的背景

1、本次股权转让的背景

(1) 进一步审视和规划公司“构筑金融服务与科技创新业务相结合的投资控股平台”的战略选择。

在相继收购了典当、保险经纪以及财富管理等业务之后，由于监管部门对借壳上市、尤其是金融行业借壳上市的政策限制，2015 年年中，公司根据政策及市场发展形势的变化情况，调整了发展战略，即“构筑金融服务与科技创新业务相结合的投资控股平台”。2016 年以来公司现有业务经营环境、市场环境、监管政策又发生了新的变化，特别是随着民生财富行业监管政策趋严和行业竞争的加剧，其盈利的不确定性明显增加，因此，公司需要进一步为未来发展布局，集中优势力量优先发展科技创新业务和高新技术产业，继续推进战略转型。

(2) 外部环境，尤其是政策环境变化导致民生财富未来发展方

向不明朗，不确定性大大增加。

公司 2015 年 6 月收购民生财富，恰逢第三方财富管理行业呈蓬勃发展态势之际，公司也对发展中小金融服务业充满了期待。但由于 2015 年下半年监管部门强化了对相关业务的实际监管口径，陆续出台了一系列规范性文件。尤其是 2016 年以来，随着《私募投资基金募集行为管理办法》、《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》、《证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则》、《私募投资基金信息披露管理办法》及《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》等业务规则的相继推出，财富管理及私募基金行业监管趋严，监管力度加大，民生财富开展相关业务面临的政策限制增多。这一大的外部政策监管环境的骤变，迫使公司不得不思考研究财富管理行业的发展与经济形势和行业监管相适应的问题以及继续保留财富管理业务在上市公司是否适当的问题。

（3）民生财富自身盈利未能有效增厚上市公司业绩

2016 年以来，由于业务规模扩张速度较快，民生财富的期间费用支出快速上升，加上监管政策趋严，政策出台前的有些业务受到限制，民生财富经营业绩受到很大影响，2016 年 1-8 月，民生财富的净利润为-1,728.41 万元，预计 2016 年全年业绩难以出现根本性改观，难以对上市公司提供有效的业绩支持。

上述情况主要因为 2016 年以来，财富管理行业，尤其是私募基金管理行业规模不断增加，行业竞争日益加剧，同时，行业监管随之加强，行业监管部门发布了一系列行业监管法律法规，民生财富未来

业务范围的拓展的不确定性增强，运营成本急剧增加，多方面原因共同导致民生财富费用增长速度超过收入增长幅度，经营出现亏损。为更好的维护上市公司全体股东、尤其是中小股东的利益，公司认为继续把财富管理业务保留在公司的业务架构中，已经不符合公司当前的战略和股东的利益。

2、本次股权转让的必要性和目的

面对行业竞争和监管强化，民生财富的发展状态需要强有力的资金、资源支持，仅靠其自身盈利积累显然是不足的。换言之，要发展财富管理业务就需要公司投入大量的资金、资源支持，而上市公司的资源有限，在前述市场和行业监管政策发生变化、民生财富未来发展预期不明朗的情况下，如果公司继续加大投入力度，可能会面临更大的经营风险，不利于对公司利益和全体股东利益的保护，不利于公司的长远发展。

公司需要集中优势力量投入到与国家政策紧密衔接并对公司长远发展更有意义的科技创新领域，争取为股东带来良好的回报。本次股权转让可以保证公司回笼部分资金，降低公司未来可能会面临的经营风险和政策环境变化风险，是实现公司“集中优势资源重点发展科技创新业务”战略目标的重要举措，是切实维护股东、尤其是中小股东利益的必然选择，更是为寻求公司长远可持续发展奠定基础。

三、本次交易后，你公司将集中资源重点发展科技创新业务。在

公司战略转型存在一定风险情况下,请你公司说明本次交易对你公司战略转型的意义。同时,本次交易完成后,你公司主营业务为典当和保险经纪业务。请你公司说明典当和保险经纪业务在公司战略转型中的定位。

【反馈回复】

(一)本次交易后,公司将集中资源重点发展科技创新业务。在公司战略转型存在一定风险情况下,本次交易对上市公司战略转型的意义

2016年以来,中国基金业协会相继发布了《私募投资基金管理人内部控制指引》、《私募投资近信息披露管理办法》、《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》、《私募投资基金募集行为管理办法》、《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》等一系列文件,引入了律师审查制度,加强了行业监管,提高了行业的准入门槛和规范运作要求。

如前所述,如果要继续发展财富业务,则需要上市公司投入大量资源,尤其是资金投入。上市公司的资源有限,若将有限的资源投入到民生财富,则可能导致公司未来面临的不确定风险加大。因此,综合考虑各方面情况,公司认为需要集中优势力量投入到与国家政策紧密衔接并对公司长远发展更有意义的科技创新领域,减少公司的经营风险,争取为股东带来长远的回报,充分保护股东的利益。

因此,本次对民生财富的股权受让,使得公司可以在提升业绩和规范运作的同时,回笼资金,在可控的经营风险和政策环境变化风险

范围内，集中公司优势资源重点发展科技创新业务。

综上，为保护全体股东、尤其是中小股东的利益，公司剥离对公司业绩的稳定性可能产生负面影响的民生财富，为上市公司后续的战略转型奠定基础。

（二）本次交易完成后，公司主营业务为典当和保险经纪业务。

典当和保险经纪业务在公司战略转型中的定位

1、公司典当业务和保险经纪业务的基本情况

公司所属民生典当持有商务部颁发的典当经营许可证，具体业务涵盖房地产典当、汽车典当、民品典当以及财产权利典当业务。典当行业能较好适应中小微企业和居民个人的部分融资需求，是我国多元化融资体系的一个重要组成部分。

公司所属民生保险经纪是具备人身保险和财产保险经纪资质的全国性保险经纪公司，其业务主要包括风险管理咨询业务、保险承保业务与协助索赔业务，主要产品为财产保险、人寿保险、责任保险及其相关增值服务产品。目前，公司保险经纪业务正处于初步培育阶段，典当业务则有望逐步进入平稳阶段。

2015 年典当业务收入 4,918.74 万元，同比增加 90.77%；2015 年保险经纪业务收入 476.12 万元，同比增加 45.84%，公司典当业务和保险经纪业务增长情况较为稳定。

2、典当业务和保险经纪业务为公司战略转型完成前收入和利润的主要来源，是战略转型完成后收入和利润的有益补充

随着公司战略的进一步调整，未来公司将集中力量优先发展科技

创新业务。公司的管理层也将会积极寻找符合公司目前战略的优质资产，争取在较短的时间内，通过各种可能的资本运作方式，完成公司的战略转型，充分保证全体股东的利益。但成功的战略转型不是一蹴而就的，公司的管理层需要对符合公司战略发展的资产、方式方法等进行谨慎、充分的筛选及论证，在完成战略转型之前，典当业务和保险经纪业务是上市公司收入、利润以及现金流的主要来源，保留典当业务及保险经纪业务是在战略转型过程中保护全体股东、尤其是中小股东利益的有效保证。

典当业务和保险经纪业务发展较为稳定，公司在完成上述战略转型之后，根据目前典当业务和保险经纪业务的发展趋势，前述业务也将为上市公司的收入和利润带来有益的补充。

四、2016 年交易标的期间费用同期增长 78.78%，收入同期增长 50.02%，期间费用较收入增长显著。请你公司说明 2016 年交易标的期间费用较收入增长显著的原因。

【反馈回复】：

民生财富属于第三方财富管理机构，其提供的服务并不是一个固定产品，而是以客户个性化、多元化、长期的理财需求为基础，为之提供资产管理和风险管理。民生财富服务的核心是追求不同资产组合产生的专业价值和长期的客户服务理念。但是，国内的财富管理行业和私募基金管理行业目前仍处于起步阶段，难以为客户提供真正的一对一定制化服务，未形成成熟稳定的业务模式，特别是去年下半年以

来，随着行业监管进一步趋严，作为新生事物的财富管理行业在业务模式、发展方向等方面面临的调整和盈利能力不确定性明显增加。民生财富成立时间短，其业务模式和发展的不确定性更为突出。

民生财富 2016 年 1-8 月期间费用同比增长 78.78%，其中：营业费用同比增长 102.14%，管理费用同比增长 8.17%，财务费用同比增长 33.67%，由此可见，民生财富 2016 年 1-8 月期间费用增长较快主要原因是由于营业费用增长较快。根据山东和信出具的《审计报告》，民生财富报告期期间费用情况如下表所示：

（一）营业费用（单位：元）

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
租赁费用	11,482,063.38	8,787,219.12	-
人事费用	126,156,052.10	59,889,034.79	2,383,210.29
运营费用	40,387,319.56	61,109,173.08	4,247,909.85
其他费用	2,151,871.89	3,919,065.45	13,944.15
合计	180,177,306.93	133,704,492.44	6,745,064.29

（二）管理费用（单位：元）

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
办公费用	5,125,544.80	5,953,861.36	3,175,516.95
人事费用	16,852,393.37	26,142,365.97	7,940,582.72
资产摊提费	408,947.05	379,442.71	100,662.56
租赁费用	6,341,179.95	7,402,932.22	3,648,429.54
其他	244,635.22	297,589.61	89,742.87

合计	28,972,700.39	40,176,191.87	14,954,934.64
----	---------------	---------------	---------------

(三) 财务费用 (单位: 元)

项目	2016 年 1-8 月	2015 年度	2014 年度
利息支出	13,488,132.00	7,197,511.38	-
减: 利息收入	7,858,920.58	876,659.30	419,726.78
汇兑损益	-	-	-
其他	5,697.73	2,468.13	1,930.62
合计	5,634,909.15	6,323,320.21	-417,796.16

民生财富同比增长较快的营业费用主要包括人力资源费用和职场费用。其中: 2016 年 1-8 月人力资源费用同比增长 215.97%, 职场费用同比增长 96.00%。2016 年 1-8 月民生财富的营业费用中人力资源和职场费用占总营业费用的比例为 76.39%, 这跟标的公司的业务模式和市场营销特点等因素有关。标的公司在成立以后的短时间内, 为了加速开拓业务, 在 2015 年下半年及 2016 年上半年在全国范围加速布局, 新设立多家分支机构, 并引进一批销售人才。截至 2016 年 8 月末, 标的公司共有分公司 7 家 (并于 2016 年 9 月初设立了第 8 家分公司), 分别为: 北京分公司、杭州第一分公司、宁波分公司、广州分公司、深圳分公司、大连分公司、淮安分公司, 较 2015 年 8 月末 3 家 (分别为北京分公司、杭州第一分公司、宁波分公司) 增长了 133.33%; 2016 年 1-8 月民生财富月平均销售员工人数 233 人, 较 2015 年 1-8 月平均销售员工人数 80 人增长 191.25%。综上, 受分支机构和销售人員大幅增加影响, 标的公司 2016 年 1-8 月营业费用增

长较快，同比增幅较大。

由于业务扩张速度较快，标的公司营业收入同比增加，但是新设分支机构所在市场开发时间较短，新引进销售人员对公司产品也有熟悉的过程；2015年下半年以来“资产荒”现象较为突出；2016年以来，财富管理行业竞争日益加剧，行业监管也日趋严格，中国证券投资基金业协会提高资管业务的规范化运作水平，收紧对相关业务的实际监管口径，在《私募投资基金募集行为管理办法》、《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》、《证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则》、《私募投资基金信息披露管理办法》及《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》等业务规则实施后，监管力度加大，行业拓展难度增加。受此影响，标的公司营业收入同比虽有增加，但增幅低于期间费用增长幅度。

公司已将上述内容补充披露至《重组报告书（修订稿）》中“第八节 管理层讨论与分析”之“四、标的公司的财务状况”之“（二）标的公司的盈利能力分析”。

五、报告书显示，近几年你公司战略方向不断调整。2014年你公司积极谋求战略转型，把构筑以金融服务业为主、产融结合的投资控股平台作为战略发展方向。2015年，你公司根据形势的变化和对市场的思考，进一步调整了公司的发展战略，即“构筑金融服务与科技创新业务相结合的投资控股平台”。2016年以来你公司经营环境、市场环境、监管政策的变化，你对现有业务结构进行进一步调整

优化，以集中公司优势力量优先发展科技创新业务和高新技术产业。
请你公司说明将如何应对频繁调整、变更公司战略方向等战略风险。

【反馈回复】

（一）公司近年的战略调整是基于外部环境变化和自身发展变化提出的

2013 年以前，公司营业收入和利润主要来源于传统商业零售业务，但自 2014 年以来，原有的商业零售业务发展迟缓，行业竞争环境激烈，公司的收入和盈利出现波动，呈现下滑势头，迫使公司进行业务和战略转型。

2014 年、2015 年以及 2016 年，公司分别经历了从“构建中小金融投资管理平台”-“构筑金融服务与科技创新业务相结合的投资控股平台”-“集中优势力量重点发展科技创新业务”的战略调整过程。本次交易对公司战略的调整是对 2015 年战略的进一步深化。上述战略调整都是公司基于市场环境以及政策环境做出的调整及优化，同时也是为了保证上市公司的长远可持续发展以及切实维护公司和全体股东利益。公司上述战略调整的具体过程如下：

（1）公司自 1996 年上市以来，主营业务以传统的商业零售业务为主，公司 2014 年以来，传统的商业零售业务竞争优势不突出，由于受自身店场营业面积减少、新开业商场竞争以及电商冲击等影响，公司收入和盈利出现波动，呈现下滑势头，经营前景及盈利前景存在不确定性。从市场和长远发展看，传统商业零售业务无法支持民生控股持续发展、做大做强，无法给全体股东带来更好的回报，上述情形

迫使公司进行业务和战略转型。

公司在 2014 年通过收购大股东相关资产，涉足典当、保险经纪、期货等业务领域，扩大了业务范围，进入了中小金融服务领域。

(2) 为进一步做大做强中小金融服务领域业务，实施公司“构建中小金融投资管理平台”的战略，在完成民生典当、民生保险经纪控股权以及民生期货、民生电商部分股权收购的基础上，由于受到政策限制，公司期望通过先收购民生财富扩大业务范围和产业延伸，进一步改善公司的经营状况，增强公司的持续盈利能力，确保公司经营和投资拓展积极稳妥。

(3) 经过上述近一年半的兼并重组，民生控股已从一家以传统的商业零售业务为主的上市公司转变成为包括典当、保险经纪和财富管理在内的中小金融服务业务的上市公司。但上述业务的整体规模尚小，产出有限，不能支持上市公司的发展需要，公司需要寻找其他业务板块来支持上市公司的业绩，满足上市公司的长远发展需要。因此，进入 2015 年后，经过论证之后，民生控股根据形势的变化和对市场的思考，进一步明确了未来发展战略，确定了新的工作思路，即“构筑金融服务与科技创新业务相结合的投资控股平台”，公司通过收购深圳市泛海三江电子有限公司来实现这一战略，以期进一步优化民生控股的业务结构，提高公司的资产质量。公司希望通过业务的全面转型，开创发展的新局面，把公司打造成既有中小金融服务，又有科技创新业务特色、产融结合的上市公司。但本次高科技产业资产注入最终未能获批。

(4) 随着 2016 年以来公司经营环境、市场环境、监管政策的新变化，将财富管理业务保留在上市公司，已经不符合公司的整体利益和股东利益，因此，公司进一步深化 2015 年提出的“构筑金融服务与科技创新业务相结合的投资控股平台”战略，即是集中公司优势力量优先发展科技创新业务和高新技术产业，为公司实现战略转型创造有利条件。

综上，公司最近三年虽然历经“构建中小金融投资管理平台”-“构筑金融服务与科技创新业务相结合的投资控股平台”-“集中优势力量重点发展科技创新业务”的战略调整过程，但是上述调整主要是基于公司的外部经营环境、市场环境以及监管环境的变化，2016 年的战略调整是对 2015 年战略的深化，上述战略调整是经过公司管理层深思熟虑且以保护公司及全体股东的利益为前提，符合公司的长远利益。

(二) 为应对战略调整风险拟采取的措施

公司的发展战略制定和实施秉承“因势而变，顺势而为”，又保持相对稳定的原则，公司认为，本次调整后的发展战略符合公司长期发展的目标。针对战略调整以及其未来可能给上市公司带来的风险，公司拟采取以下措施：

1、本着全面分析，谨慎判断，明晰方向，优中选优的原则，全面推动标的资产的选择工作，深入研究相关行业，审慎选择投资标的，并在前期方案论证方面多角度、多方位探讨方案的可行性，全面研究分析实现战略转型的具体方式途径。

2、采取多种渠道对外部环境变化的相关信息及时把握，增强对环境变化的感知力，提高自身战略自适应能力。从而保证在长远发展战略相对稳定的前提下，根据环境变化进行战略细化和微调，确保战略转型得以有效实施。

3、将战略规划细化成具有可执行性的具体目标进行管理，逐级确定目标的责任主体，并不断调整优化可以与之对应的组织架构和只能分工，从而保证战略转型最终落到实处。

公司相信，只有切实实现战略转型，才是上市公司可持续发展的有力保证。

公司已将针对战略调整风险拟采取的应对措施披露至《重组报告书（修订稿）》中“第十一节风险因素”之“六、战略转型实施的风险”

六、请你公司独立财务顾问按照《关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的相关问题与解答》的规定，补充对你公司最近三年的业绩真实性和会计处理合规性进行专项核查并发表明确意见。

【反馈回复】

（1）业绩真实性及会计处理合规性及是否存在虚假交易、虚构利润核查

独立财务顾问审阅了山东和信出具的和信审字（2016）000210 号、（2015）000153 号和（2014）000043 号《审计报告》。上市公司最近

三年审计报告意见均为标准无保留意见。

2013 年度、2014 年度及 2015 年度民生控股的净利润构成如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
营业总收入	23,465.85	47,343.51	49,069.24
其中：营业收入	18,547.11	44,765.17	48,299.81
利息收入	4,918.74	2,578.34	769.43
营业总成本	23,920.69	45,181.59	45,351.12
其中：营业成本	33.46	35,468.58	39,350.38
营业税金及附加	1,305.60	653.05	552.79
营业费用	13,370.68	3,286.45	2,713.93
管理费用	8,595.58	6,117.97	3,586.07
财务费用	526.62	-538.19	-870.18
资产减值损失	88.75	193.72	18.13
加：公允价值变动收益	497.14	-3,256.99	-3,050.10
投资收益	3,088.72	13,661.16	2,059.98
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-75.49	4.40	-1.87
营业利润	3,131.02	12,566.10	2,727.99
加：营业外收入	523.73	533.92	35.01
其中：非流动资产处置利得	0.17	6.65	-
营业外支出	9.14	33.21	3.62
其中：非流动资产处置损失	1.61	33.05	-
利润总额	3,645.61	13,066.80	2,759.38
减：所得税费用	1,327.41	3,062.33	469.70
净利润	2,318.20	10,004.47	2,289.68

其中：同一控制下被合并方在合并前实现的净利润	80.33	493.28	142.62
归属于母公司股东的净利润	2,133.71	8,824.31	588.94
少数股东损益	184.49	1,180.17	1,700.74

2015 年，上市公司实现营业总收入 23,465.85 万元，同比下降 50.43%，其中营业收入同比下降 58.57%，2015 年归属于母公司股东的净利润为 2,133.71 万元，同比下降 75.82%，2015 年收入同比下降的主要原因是 2014 年 12 月转让汇海丽达股权，剥离了商品零售业务；2015 年归属于母公司股东的净利润同比大幅下降的主要原因是公司购买的交易性金融资产投资收益大幅下降。

2015 年，上市公司的营业成本为 33.46 万元，同比下降 99.91%，营业费用为 13,370.68 万元，同比增长 306.84%，管理费用为 8,595.58 万元，同比增长 40.50%，上述变动的主要原因是：2014 年 12 月 30 日，上市公司出售了汇海丽达 45%的股权，上市公司剥离了传统商品零售业务，上市公司不再从事商品零售业务，2014 年的营业成本主要来源于商品零售业务。2015 年 6 月 11 日，上市公司向中国泛海收购了民生财富 100%的股权，上市公司的主营业务变更为典当、保险经纪和财富管理业务，根据上市公司的会计政策及行业特性，上述业务当期发生成本均计入当期费用，导致 2015 年的营业成本较 2014 年大幅下降。同时，2015 年民生财富为了拓展业务，引进销售及管理人才，新设销售机构，导致营业费用中的人力资源费用及职场费用增长较快。同时，民生财富在 2015 年新增短期借款 3 亿元，导致其财

务费用较上年同期大幅增加。

上市公司于 2014 年 12 月剥离了商品零售业务，收入规模下降，归属于母公司的净利润波动较大。投资收益和公允价值变动收益的波动是导致公司业绩波动的主要原因。

独立财务顾问查阅了最近三年上市公司的审计报告，了解上市公司收入费用确认政策，比较并分析上市公司最近三年收入及净利润波动的原因，并核查最近三年的重大交易及其会计处理，抽查了部分大额交易合同和凭证。经核查，独立财务顾问认为，上市公司最近三年不存在虚假交易、虚构利润的情形。

（2）上市公司是否存在关联方利益输送的核查

根据山东和信出具的和信审字（2016）000210 号、（2015）000153 号和（2014）000043 号《审计报告》，上市公司最近三年的关联交易情况如下：

A、购销商品、提供和接受劳务的关联交易（单位：元）

关联方	关联交易内容	2015 年度	2014 年度	2013 年度
青岛盛开园商品配送有限公司	采购	-	3,156,616.21	2,790,554.19
中国民生信托有限公司（注）	提供劳务	22,948,998.06	8,855,600.00	-
泛海物业管理有限公司	物业费	1,830,275.78	932,551.53	350,345.52
泛海建设集团青岛有限公司	物业费	18,103.09	26,110.63	51,517.51
北京经观文化传媒有限公司	广告费	300,000.00	-	-
中国泛海控股集	会议费	53,000.00	25,000.00	-

团有限公司北京分公司				
合计	25,150,376.93	12,995,878.37	3,192,417.22	

注：公司与中国民生信托有限公司的关联交易是在 2015 年 6 月民生财富 100%股权被收购之前民生财富与中国民生信托有限公司之间发生的交易。

B、关联租赁情况（单位：元）

民生控股作为承租方：

出租方名称	租赁资产种类	2015 年确认的 租赁费	2014 年确认的 租赁费	2013 年确认的 租赁费
中国泛海控股集团有限公司北京分公司	房屋建筑物	16,988,463.84	6,495,742.40	2,325,569.40
常新资本投资管理有限公司	房屋建筑物	131,600.00	253,300.00	200,000.00
北京光彩置业有限公司	房屋建筑物	161,565.60	999,516.00	999,516.00
中国泛海控股集团有限公司	车辆	360,000.00	-	-
合计		17,641,629.44	7,748,558.40	3,525,085.40

C、关键管理人员报酬（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
关键管理人员报酬	1,026.68	710.51	359.79

D、其他关联交易（单位：元）

关联方	关联交易内容	2015 年	2014 年	2013 年
中国民生信托有限公司	信托理财产品	8,000,000.00	161,900,000.00	-
泛海控股股份有限公司	资金占用费	778,621.78	-	-
中国民生信托有限公司	信托理财产品投资收益	11,388,326.54	7,787,533.14	-

独立财务顾问查阅了最近三年主要的关联交易合同以及关联方往来明细，经核查，独立财务顾问认为：除上述关联交易及关联方资金往来外，上市公司不涉及其他关联交易，亦不存在其他关联方（指合并报表以外的关联方）占用公司资金的情况。上述交易不涉及关联方利益输送的情况。

（3）会计政策变更、会计估计变更、会计差错更正

A、会计政策变更

经审阅上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年的《审计报告》及年度报告，上市公司除 2014 年度根据财政部颁布的《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》、《企业会计准则第 40 号——合营安排》、《企业会计准则第 41 号——在其他主体中权益的披露》和修订后的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》、《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》、《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》、《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》的要求对会计政策进行变更外，最近三年未发生其他会计政策变更。

B、会计估计变更

经审阅上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年的《审计报告》及年度报告，上市公司最近三年未发生会计估计变更情形。

C、会计差错更正

经审阅上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年的《审计报告》

及年度报告，上市公司最近三年未发生会计差错更正情形。

D、计提资产减值准备情形

经审阅上市公司 2013 年、2014 年及 2015 年的《审计报告》及年度报告，民生控股近三年有关资产的减值准备均按照公司会计政策进行减值测试和计提，公司各项减值测试和计提符合企业会计准则规定，最近三年因计提减值准备而产生的资产减值损失情况如下：

单位：元

项目	2015 年	2014 年	2013 年
坏账损失、发放贷款及垫款损失	887,466.62	1,937,192.01	181,343.72
合计	887,466.62	1,937,192.01	181,343.72

经核查，独立财务顾问认为：上市公司最近三年计提资产减值准备情况，符合会计准则及上市公司会计政策的相关规定，不存在滥用会计政策、会计差错更正或会计估计变更等对上市公司进行“大洗澡”的情形。

独立财务顾问已出具《安信证券股份有限公司关于上市公司重大资产重组前发生业绩“变脸”或本次重组存在拟置出资产情形的补充专项核查意见》。

七、请你公司按照《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组（2014 年修订）》第六节第十六条等相关规定补充说明：（1）该交易标的最近三年增减资及股权转

让的原因；(2) 该交易标的是否涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议；(3) 该交易标的最近三年主营业务发展情况，包括但不限于交易标的的资产管理规模、人员规模、业务开展情况、核心竞争力等情况。

【反馈回复】:

(一) 该交易标的最近三年增减资及股权转让的原因

1、最近三年增资情况及原因

最近三年民生财富共经历过 1 次增资，具体情况如下：

增资时间	增资方	认缴出资额 (万元)	认购价格(万 元)	增资价格(元/ 出资额)	定价方式
2015.04.24	中国泛海	25,000.00	25,000.00	1.00	股东决定

2015 年 4 月 24 日，民生财富股东中国泛海做出决定，对民生财富进行增资，民生财富注册资本由 10,000 万元增加至 35,000 万元，新增注册资本 25,000 万元，全部由中国泛海以货币方式实缴出资。

2015 年 5 月 5 日，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《验资报告》（中兴华验字（2015）第 BJ04-010 号），截至 2015 年 4 月 30 日，民生财富已收到中国泛海以货币出资缴纳的新增注册资本（实收资本）合计人民币 25,000 万元。

同月，民生财富完成了上述增资事项的工商变更手续。

此次中国泛海增资民生财富的原因为增加民生财富运营资金，增强民生财富的资本实力，增资资金将用扩大民生财富的业务规模，从而提高民生财富的市场竞争力。

2、最近三年股权转让情况及原因

最近三年民生财富共经历过 1 次股权转让，具体情况如下：

转让时间	转让方	受让方	转让出资额 (万元)	转让价格(元/ 出资额)	定价方式
2015.05.26	中国泛海	民生控股	35,000.00	1.0023	协商

2015 年 5 月 26 日，经民生财富股东中国泛海同意，民生控股与中国泛海签订了附条件生效的《股权转让协议》，中国泛海以 35,079.72 万元的总价将持有的民生财富 100.00%股权转让给民生控股。

上述股权转让的原因详见本问询函第二题的回复。

（二）该交易标的是否涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议

截至本问询函回复签署日，民生财富不涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议。

（三）该交易标的最近三年主营业务发展情况，包括但不限于交易标的的资产管理规模、人员规模、业务开展情况、核心竞争力等情况。

2014 年设立之初，民生财富定位为独立第三方财富管理公司，并取得私募基金管理人资格，主要为高净值客户提供理财规划、综合资产配置方案服务。为包括个人、企事业单位在内的各类客户提供投研信息、产品信息、资产配置方案以及其他增值服务。

2015 年，民生财富开始大力发展私募基金管理业务。2015 年、2016 年 1-8 月，民生财富的私募基金管理业务收入逐渐上升。同时，民生财富也陆续在全国开始布局业务，相继在全国多地设立了分公司

并开展业务。截至目前，民生财富已为客户群开发发行了“尊悦”、“尊逸”、“至盈”等一系列投资基金。

自 2016 年以来，行业主管部门为进一步提高资管业务的规范化运作水平，收紧对相关业务的实际监管口径，相继出台了一系列业务规则。财富管理及私募基金行业监管趋严，监管力度加大。民生财富由于成立时间较短，相关业务的发展及未来业务的拓展面临的政策限制增多，后续行业发展前景的不确定性增强。

报告期内，民生财富的主营业务收入主要包括顾问咨询业务及私募基金管理业务，其中：顾问咨询业务是指民生财富为全国范围内的高净值客户提供财富管理服务，有针对性的与企业机构进行业务合作，拓宽公司盈利渠道。植根于客户需求、风险偏好和对于市场的判断，民生财富为客户提供综合资产配置方案，配置产品主要来源于各金融机构和资产管理机构推出的金融类产品，顾问咨询服务费的定价因循市场机制。私募基金管理业务是指民生财富发行并管理私募基金，通过私募的方式向基金出资人募集资金，并将资金投资于固定收益类资产、权益类资产及现金类资产，最终通过产品的增值为基金出资人赚取投资收益，满足出资人的投资需求，民生财富从中收取管理人报酬。

报告期内，民生财富的私募基金管理业务收入逐年上升，从 2014 年的 140.43 万元增加至 2016 年 1-8 月的 13,382.07 万元，占主营业务收入的比例从 2014 年的 7.97%增加至 2016 年 1-8 月的 74.11%，上述变化的主要原因是民生财富管理的私募基金数量及资产规模逐年

增加，发行的基金产品从 2014 年末的 12 只发展至 2016 年 8 月末的 87 只，管理的资产规模余额从 2014 年末的 3.75 亿元发展至 2016 年 8 月末的 265.90 亿元。报告期末，民生财富资产管理规模的具体情况如下表：

	2016 年 8 月末	2015 年末	2014 年末
发行的私募基金产品数量（只）	87	45	12
管理的私募基金资产规模（亿元）	265.9	124.8	3.75

报告期内，虽然民生财富的收入规模逐年上升，管理的资产规模也增长较快，但是由于扩张速度较快，期间费用增长幅度超过收入增长幅度。报告期内，民生财富的期间费用明细如下：

项目	2016 年 1-8 月		2015 年度		2014 年度	
	金额 (万元)	占营业收入比例 (%)	金额 (万元)	占营业收入比例 (%)	金额 (万元)	占营业收入比例 (%)
营业费用	18,017.73	99.77	13,370.45	74.04	674.51	38.30
管理费用	2,897.27	16.04	4,017.62	22.25	1,495.49	84.93
财务费用	563.49	3.12	632.33	3.50	-41.78	-
合计	21,478.49	118.93	18,020.40	99.80	2,128.22	120.86

报告期内，民生财富的营业费用分别为 674.51 万元、13,370.45 万元、18,017.73 万元，分别占同期营业总收入的比例为 38.30%、74.04%以及 99.77%。民生财富 2015 年度营业费用比 2014 年度同比增长 1,882.25%，主要原因为标的公司在 2015 年下半年以及 2016 年 1-8 月，为了拓展业务，引进销售人才，新设销售机构，导致销售人员人力费用和职场费用增长较快。2014 年末、2015 年末以及 2016 年

8月末，民生财富员工总数分别为96人、271人以及352人，员工总数逐年增加，其中销售人员数量在报告期末分别达到51人、184人以及260人，销售人员数量增长较快。

民生财富成立时间较短，尚未形成较为清晰的核心竞争力和业务优势。整个财富管理和资产行业，由于行业竞争加剧、外部监管环境变化以及利率市场水平整体呈下降趋势，目前处于一个相对无序的“混战”时代。在目前的行业整体背景下，民生财富的发展仍存在较大的不确定性，需要重新考虑未来发展方向以及业务定位。无论民生财富未来如何定位，可以确定的是都离不开资本的投入和股东的支持，离开了股东的支持，民生财富未来的发展将严重受限。但上市公司的资源毕竟有限，能够对民生财富提供的支持也有限。在行业方面，民生财富所处的财富管理行业虽然发展较快，但是，行业仍处于无序状态，行业的发展仍然受制于以下因素：

1、市场竞争激烈

伴随着国民财富的大幅增长，市场上涌现出了数量众多的第三方财富管理机构，大多数机构产品同质化严重、盈利模式单一、业务结构高度相似，行业竞争日趋激烈。尤其是在利率水平不断下降的背景下，第三方财富管理机构面临的压力日益增强，导致行业竞争出现“白热化”、“无序化”。

2、综合专业人才的缺乏

理财产品要求不断创新，创新驱动实质上是人才驱动。专业能力强、实践经验丰富的人才团队对公司的持续发展具有重要意义。第三

方财富管理行业要求理财机构的从业人员是具备较高水平的知识结构和专业能力的高素质人才。财富管理市场最受关注的话题之一就是理财专业人才的稀缺问题。随着第三方财富管理行业的迅速发展，综合型人才的缺乏可能成为制约行业发展的重要因素。

3、私募基金行业监管日趋严格

自 2016 年以来，财富管理行业，尤其是私募基金管理行业竞争日益加剧，且随着《私募投资基金募集行为管理办法》、《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》、《证券期货经营机构落实资产管理业务“八条底线”禁止行为细则》、《私募投资基金信息披露管理办法》及《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》等业务规则的相继推出，财富管理，尤其是私募基金行业监管趋严，后续行业发展前景面临很大不确定性。2016 年以来，由于业务规模扩张速度较快，民生财富的营业费用、管理费用支出快速上升，民生财富经营业绩受到很大影响，2016 年 1-8 月，民生财富的净利润为 -1,728.41 万元，预计 2016 年全年业绩难以出现根本性改观，难以对上市公司提供有效的业绩支持。

公司已将上述内容分别补充披露至《重组报告书（修订稿）》中“第四节 交易标的基本情况”之“二、民生财富历史沿革”、“六、民生财富设立以来的业务发展情况”和“十三、交易标的是否涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议”。

（此页无正文，为《民生控股股份有限公司关于深圳证券交易所重组问询函的回复》之盖章页）

民生控股股份有限公司董事会

2016 年 11 月 1 日