

华泰联合证券有限责任公司

关于

北京华联商厦股份有限公司发行股份购买
资产并募集配套资金暨关联交易

之

补充独立财务顾问报告（二）

独立财务顾问



签署日期：二〇一六年十一月

独立财务顾问声明

华泰联合证券有限责任公司（以下简称“本独立财务顾问”，）受北京华联商厦股份有限公司（以下简称“华联股份”、“上市公司”、或“公司”）委托，担任本次发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易的独立财务顾问。本独立财务顾问对本补充独立财务顾问报告特作如下声明：

1、本独立财务顾问本着客观、公正的原则对本次交易出具本补充独立财务顾问报告。

2、本补充独立财务顾问报告所依据的文件、材料由相关各方向本独立财务顾问提供，相关各方对所提供资料的真实性、准确性、完整性负责，相关各方保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对所提供资料的合法性、真实性、完整性承担个别和连带责任。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

3、对于对本补充独立财务顾问报告至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，本独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位、个人出具的意见、说明及其他文件做出判断。

4、本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本补充独立财务顾问报告中列载的信息和本报告做任何解释或者说明。

5、本补充独立财务顾问报告不构成任何投资建议，对投资者根据本补充独立财务顾问报告做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

目 录

释 义	4
事项一：上海镨尚解除结构化安排.....	6
独立财务顾问核查意见	16
事项二：中信信托因不服山东省高级人民法院就中信信托与海融兴达、舒斯贝尔和山东舒斯贝尔建设用地使用权转让合同纠纷一案作出的“（2015）鲁民一初字第 27 号”《民事判决书》，向最高人民法院提起的上诉。	16
独立财务顾问核查意见	18
事项三：上海镨尚已完成基金备案.....	19
独立财务顾问核查意见	19

释 义

在本报告中，除非文义载明，以下简称具有如下含义：

公司/上市公司/华联股份	指	北京华联商厦股份有限公司，在深圳证券交易所上市，股票代码：000882
华联集团	指	北京华联集团投资控股有限公司，北京华联商厦股份有限公司的控股股东
世纪国光	指	北京世纪国光科贸有限公司
中信夹层	指	中信夹层（上海）投资中心（有限合伙）
上海镭尚	指	上海镭尚投资管理中心（有限合伙）
西藏山南	指	西藏山南信商投资管理有限公司
北银丰业	指	北银丰业资产管理有限公司
安徽华联	指	安徽华联购物广场有限公司
银川华联	指	银川华联购物中心有限公司
内蒙古信联	指	内蒙古信联购物中心有限公司
山西华联	指	山西华联购物中心有限公司
海融兴达	指	青岛海融兴达商业管理有限公司
上海宥德	指	上海宥德股权投资中心（有限合伙）
恒天嘉信	指	恒天嘉信（宁夏）投资中心（有限合伙）
广合新天地	指	内蒙古广合新天地商业地产有限公司
中信产业基金	指	中信产业投资基金管理有限公司
舒斯贝尔	指	青岛舒斯贝尔房地产开发有限公司
舒斯贝尔集团	指	英属开曼群岛舒斯贝尔集团有限公司
山东舒斯贝尔	指	山东舒斯贝尔置业有限公司
中信信托	指	中信信托有限责任公司
标的公司	指	山西华联和海融兴达
交易标的/标的资产/拟购买资产	指	山西华联 99.69%股权和海融兴达 100%股权
标的购物中心/标的物业	指	标的公司下属的在建购物中心，包括山西华联所属的北京华联太原胜利购物市场和海融兴达所属的青岛黄岛缤纷港购物广场项目
本次交易对方/交易对方	指	发行股份购买资产的交易方上海镭尚和中信夹层以及配套融资的认购方西藏山南

发行股份购买资产	指	上市公司拟以发行股份的方式购买交易对方上海镭尚持有的山西华联 99.69%股权以及上海镭尚和中信夹层合计持有的海融兴达 100%股权
募集配套资金/配套融资	指	上市公司拟向西藏山南发行股份募集配套资金，配套资金总额不超过 86,000 万元
本次重组/本次交易	指	本次发行股份购买资产及募集配套资金暨关联交易
重组报告书/草案	指	《北京华联商厦股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》
本报告书/本独立财务顾问报告	指	《华泰联合证券有限责任公司关于北京华联商厦股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之补充独立财务顾问报告（二）》
中国证监会/证监会	指	中国证券监督管理委员会
深交所	指	深圳证券交易所
评估基准日	指	2015 年 12 月 31 日
审计基准日	指	2016 年 6 月 30 日
独立财务顾问/华泰联合证券/保荐机构/保荐人	指	华泰联合证券有限责任公司
天元律师	指	北京市天元律师事务所
致同	指	致同会计师事务所（特殊普通合伙）
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元
最近两年一期、报告期	指	2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月

事项一：上海镭尚解除结构化安排

一、上海镭尚的合伙人及出资结构存在结构化安排的形成过程

2015 年 6 月，本次重组交易对方之一上海镭尚通过受让及增资的方式成为标的公司山西华联的股东并持有山西华联 18,102.42 万元的出资额，占山西华联注册资本的 99.69%。2015 年 7 月，上海镭尚通过受让及增资的方式成为标的公司海融兴达的股东并持有海融兴达 31,789 万元的出资额，占海融兴达注册资本的 80.91%。上海镭尚成为两个标的公司股东时的合伙人及出资结构如下：

序号	合伙人名称	合伙人类别	出资额（万元）	出资比例
1	上海磐浦投资管理有限公司	普通合伙人	0.01	0.01%
2	中信夹层（上海）投资中心（有限合伙）	有限合伙人	99.99	99.99%
合计			100	100.00%

2015 年 10 月 10 日，上市公司审议并公告了重组预案。此时上海镭尚的合伙人及出资结构为如下：

序号	合伙人名称	合伙人类别	出资额（万元）	出资比例
1	上海宥德股权投资中心（有限合伙）	普通合伙人	0.01	0.00000605%
2	中信夹层（上海）投资中心（有限合伙）	有限合伙人	165,364.24	99.99999395%
合计			165,364.25	100.00%

2015 年 10 月 28 日，交易对方上海镭尚引入新合伙人北银丰业和世纪国光，并由上海宥德、中信夹层、北银丰业和世纪国光签署了《上海镭尚投资管理中心（有限合伙）有限合伙协议》（以下简称“分级合伙协议”），上海镭尚通过分级合伙协议对中信夹层、北银丰业和世纪国光三位有限合伙人及其出资进行了结构化安排，即北银丰业认缴的合伙企业出资额均为优先级份额，中信夹层认缴的合伙企业出资额均为中间级份额，世纪国光认缴的合伙企业出资额均为劣后级份额。本次调整后，上海镭尚的合伙人及出资结构如下：

序号	合伙人名称	合伙人类别	出资额（万元）	出资比例
----	-------	-------	---------	------

1	上海宥德股权投资中心（有限合伙）	普通合伙人	0.01	0.00%
2	北银丰业资产管理有限公司	有限合伙人	120,000	68.65%
3	中信夹层（上海）投资中心（有限合伙）	有限合伙人	45,364.2372	25.95%
4	北京世纪国光科贸有限公司	有限合伙人	9,438	5.40%
合计			174,802.2472	100.00%

2016 年 4 月，公司董事会审议并公告本次重组草案，并在草案中对上海镭尚的合伙人结构变化进行了披露，本次交易草案业经公司 2015 年年度股东大会审议通过。2016 年 5 月，本次重组相关申请文件获中国证监会受理。

二、解除结构化安排的解决方案

根据相关规定，本次交易的交易对方上海镭尚需解除结构化安排。经上海镭尚各合伙人协商，采用如下方案解除该等结构化安排：

上海镭尚向优先级合伙人北银丰业返还全部出资，北银丰业从上海镭尚退伙；上海镭尚向北银丰业支付的退伙资金来源，主要来自于上海镭尚出售其持有的安徽华联、内蒙古信联和银川华联的股权获得的股权转让款，另一部分来源于中信夹层和世纪国光向上海镭尚增资取得的增资款；同时，上海宥德与原中间级合伙人中信夹层和原劣后级合伙人世纪国光重新签署合伙协议，取消关于获取收益和承担损失的分级安排。

解除结构化安排的具体过程如下：

1、2016 年 10 月 31 日，上海镭尚与恒天嘉信签署《安徽华联购物广场有限公司股权转让协议》，约定上海镭尚将其持有的安徽华联 99%的股权以人民币 51,500 万元转让给恒天嘉信。根据中国银行的国内支付业务付款回单，上海镭尚已于 2016 年 10 月 31 日足额收到恒天嘉信支付的安徽华联股权转让价款。

2016 年 10 月 31 日，上海镭尚与广合新天地签署《内蒙古信联购物中心有限公司股权转让协议》，约定上海镭尚将其持有的内蒙古信联 70.21%的股权以人民币 42,893.23 万元转让给广合新天地。根据中国建设银行的电汇凭证，上海镭尚已于 2016 年 10 月 31 日足额收到广合新天地支付的内蒙古信联股权转让价款。

2016 年 10 月 31 日，上海镭尚与恒天嘉信签署《银川华联购物中心有限公司股权转让协议》，约定上海镭尚将其持有的银川华联 24.19%的股权以人民币 13,500 万元转让给恒天嘉信。根据中国银行的国内支付业务付款回单，上海镭尚已于 2016 年 10 月 31 日足额收到恒天嘉信支付的银川华联股权转让价款。

上海镭尚通过前述股权转让所取得的股权转让款共计人民币 107,893.23 万元，主要用于返还北银丰业所缴纳的出资额。

2、中信夹层、上海宥德与上海镭尚已于 2016 年 10 月 31 日签署《上海镭尚投资管理中心（有限合伙）入伙协议》，约定中信夹层增加认缴上海镭尚人民币 15,094.35 万元的出资额，中信夹层完成前述增加认缴后将合计持有上海镭尚 60,458.5872 万元的出资额；2016 年 10 月 31 日，世纪国光、上海宥德与上海镭尚签署《上海镭尚投资管理中心（有限合伙）入伙协议》，约定世纪国光增加认缴上海镭尚人民币 1,850.2473 万元的出资额，世纪国光完成前述增加认缴后将合计持有上海镭尚 11,288.2473 万元的出资额。2016 年 10 月 31 日，上海镭尚全体合伙人上海宥德、中信夹层和世纪国光签署新的《上海镭尚投资管理中心（有限合伙）有限合伙协议》，取消关于获取收益和承担损失的分级安排，中信夹层和世纪国光作为有限合伙人按其各自对上海镭尚的实缴出资比例进行收益分配，按其各自对上海镭尚的认缴出资比例分担亏损。根据招商银行的对账单，中信夹层已于 2016 年 10 月 31 日将增资款付至上海镭尚，根据平安银行的结算业务委托书，世纪国光已于 2016 年 10 月 31 日将增资款付至上海镭尚。

上海镭尚通过前述增资取得的增资款共计人民币 16,944.5973 万元，用于返还北银丰业所缴纳的剩余出资额，北银丰业从上海镭尚退伙。

3、2016 年 10 月 31 日，北银丰业与上海镭尚、上海宥德签署《上海镭尚投资管理中心（有限合伙）退伙协议》，约定上海镭尚向北银丰业返还北银丰业所缴纳的全部有限合伙人出资额，北银丰业从上海镭尚退伙。2016 年 10 月 31 日，上海宥德、中信夹层和世纪国光重新签署《上海镭尚投资管理中心（有限合伙）有限合伙协议》，北银丰业不再是上海镭尚的有限合伙人，同时取消有限合伙人中信夹层和世纪国光的分级安排，中信夹层和世纪国光将按其各自的出资额平等地享有有限合伙人相应的权利并承担相应的义务。根据流水号分别为

2011000420161028110429149825 和 2011000420161028110429149848 的银行转账凭证，上海镭尚已于 2016 年 10 月 31 日向北银丰业合计返还人民币 123,626.666668 万元。

前述结构化安排解除后，上海镭尚相应的合伙人及出资结构将变更为如下：

序号	合伙人名称	合伙人类别	出资额（万元）	出资比例
1	上海宥德股权投资中心（有限合伙）	普通合伙人	0.01	0.00%
2	中信夹层（上海）投资中心（有限合伙）	有限合伙人	60,458.5872	84.27%
3	北京世纪国光科贸有限公司	有限合伙人	11,288.2473	15.73%
合计			71,746.8445	100.00%

截至本独立财务顾问报告出具之日，上海镭尚解除结构化安排后的工商变更登记仍在办理中。

三、股权受让方与本次交易的关联关系说明

根据全国企业信用信息公示系统（<http://gsxt.saic.gov.cn/>）的公示信息，截至本独立财务顾问报告出具之日，恒天嘉信、广合新天地（以下合称“股权受让方”）及其执行事务合伙人/控股股东、实际控制人未持有中信产业基金和/或华联集团的股份，股权受让方的董事、监事未同时担任中信产业基金和/或华联集团的董事、监事和高级管理人员；中信产业基金、华联集团以及上海镭尚和中信夹层未持有股权受让方或股权受让方实际控制人的任何权益，中信产业基金、华联集团的董事、监事未同时担任股权受让方的董事、监事和高级管理人员。

根据本独立财务顾问分别对股权受让方就其与华联集团、中信产业基金之间是否存在关联关系进行的访谈，以及股权受让方恒天嘉信、广合新天地分别出具的其与华联集团、中信产业基金之间不存在关联关系的承诺函如下：

1、股权受让方、股权受让方的执行事务合伙人/控股股东、实际管理人以及股权受让方的实际控制人目前均不持有中信产业基金和/或华联集团的任何股份，亦未向中信产业基金和/或华联集团推荐或委派董事、监事及高级管理人员；

2、股权受让方的实际控制人的董事、监事、高级管理人员及前述人员的配

偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满十八周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母不同时担任中信产业基金和/或华联集团的董事、监事和高级管理人员；

3、股权受让方和股权受让方的实际控制人以及股权受让方实际控制人的董事、监事和高级管理人员及前述人员的配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满十八周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母对中信产业基金和/或华联集团不存在直接或者间接的控制关系，以及可能导致中信产业基金和/或华联集团公司利益转移的其他关系；

4、股权受让方、股权受让方的执行事务合伙人/控股股东、实际管理人以及股权受让方的实际控制人目前不持有上海镭尚和中信夹层的任何合伙份额；

5、中信产业基金、华联集团以及上海镭尚和中信夹层目前不持有股权受让方的任何权益，亦不持有股权受让方实际控制人的任何股份，未向股权受让方实际控制人推荐或委派董事、监事及高级管理人员；

6、中信产业基金和华联集团的董事、监事、高级管理人员及前述人员的配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满十八周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母对股权受让方和股权受让方的实际控制人不存在直接或者间接的控制关系，以及可能导致股权受让方和股权受让方的实际控制人公司或合伙企业利益转移的其他关系；

7、股权受让方及股权受让方实际控制人与中信产业基金和华联集团不存在一致行动协议或一致行动安排；

8、股权受让方受让本次交易中的三家项目公司的股权为出于合理商业目的，股权受让方与中信产业基金和华联集团就本次交易不存在其他的利益安排。

华联集团出具的其与恒天嘉信、广合新天地之间不存在关联关系的承诺函如下：

1、股权受让方、股权受让方的执行事务合伙人/控股股东、实际管理人以及股权受让方的实际控制人目前均不持有本公司的任何股份，亦未向本公司推荐或委派董事、监事及高级管理人员；

2、股权受让方的实际控制人的董事、监事、高级管理人员及前述人员的配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满十八周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母不同时担任本公司的董事、监事和高级管理人员；

3、股权受让方和股权受让方的实际控制人以及股权受让方实际控制人的董事、监事和高级管理人员及前述人员的配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满十八周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母对本公司不存在直接或者间接的控制关系，以及可能导致本公司公司利益转移的其他关系；

4、本公司目前不持有股权受让方的任何权益，亦不持有股权受让方实际控制人的任何权益，未向股权受让方的实际控制人推荐或委派董事、监事及高级管理人员；

5、本公司的董事、监事、高级管理人员及前述人员的配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满十八周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母对股权受让方和股权受让方的实际控制人不存在直接或者间接的控制关系，以及可能导致股权受让方和股权受让方的实际控制人公司或合伙企业利益转移的其他关系；

6、股权受让方及股权受让方的实际控制人与本公司不存在一致行动协议或一致行动安排；

7、股权受让方受让本次交易中的三家项目公司的股权为出于合理商业目的，股权受让方与本公司就本次交易不存在其他的利益安排。

中信产业基金出具的其与恒天嘉信、广合新天地之间不存在关联关系的承诺函如下：

1、股权受让方、股权受让方的执行事务合伙人/控股股东以及股权受让方的实际控制人目前均不持有本公司的任何股份，亦未向本公司推荐或委派董事、监事及高级管理人员；

2、股权受让方的实际控制人的董事、监事、高级管理人员及前述人员的配

偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满十八周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母不担任本公司的董事、监事和高级管理人员；

3、股权受让方和股权受让方的实际控制人以及股权受让方实际控制人的董事、监事和高级管理人员及前述人员的配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满十八周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母对本公司不存在直接或者间接的控制关系，以及可能导致本公司公司利益转移的其他关系；

4、股权受让方、股权受让方的执行事务合伙人/控股股东以及股权受让方的实际控制人目前不持有上海镭尚和中信夹层的任何合伙份额；

5、本公司目前不持有股权受让方的任何权益，亦不持有股权受让方实际控制人的任何权益，未向股权受让方的实际控制人推荐或委派董事、监事及高级管理人员；

6、本公司的董事、监事、高级管理人员及前述人员的配偶、父母及配偶的父母、兄弟姐妹及其配偶、年满十八周岁的子女及其配偶、配偶的兄弟姐妹和子女配偶的父母对股权受让方和股权受让方的实际控制人不存在直接或者间接的控制关系，以及可能导致股权受让方和股权受让方的实际控制人公司或合伙企业利益转移的其他关系；

7、股权受让方及股权受让方的实际控制人与本公司不存在一致行动协议或一致行动安排；

8、本公司转让本次交易中的三家项目公司的股权为出于合理商业目的，股权受让方与本公司就本次交易不存在其他的利益安排。

综上，恒天嘉信、广合新天地不属于华联集团和中信产业基金的关联方，上述股权转让均不属于关联交易。

四、解除结构化安排的解决方案不构成本次重组方案的重大调整

前述解除结构化安排的方案合法合规，亦不构成本次重组方案的重大调整，具体理由如下：

（一）前述解决方案不构成重组方案重大调整

根据中国证监会《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》（以下简称“《问答》”）的规定：“答：股东大会作出重大资产重组的决议后，根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十八条规定，对于如何认定是否构成对重组方案的重大调整问题，明确审核要求如下：

1、关于交易对象

1) 拟增加交易对象的，应当视为构成对重组方案重大调整。

2) 拟减少交易对象的，如交易各方同意将该交易对象及其持有的标的资产份额剔除出重组方案，且剔除相关标的资产后按照下述第 2 条的规定不构成重组方案重大调整的，可以视为不构成重组方案重大调整。

3) 拟调整交易对象所持标的资产份额的，如交易各方同意交易对象之间转让标的资产份额，且转让份额不超过交易作价 20%的，可以视为不构成重组方案重大调整。

2、关于交易标的

拟对标的资产进行变更，如同时满足以下条件，可以视为不构成重组方案重大调整。

1) 拟增加或减少的交易标的的交易作价、资产总额、资产净额及营业收入占原标的资产相应指标总量的比例均不超过 20%；

2) 变更标的资产对交易标的的生产经营不构成实质性影响，包括不影响标的资产及业务完整性等。”

前述解决方案是本次重组交易对方为满足监管要求而做出的调整，未改变交易对方，仅对交易对方的有限合伙人及其出资额进行调整，该等调整既未增加或减少交易对象，亦未调整交易对象所持标的资产份额，且未造成标的资产的变更或对标的资产的资产总额、资产净额及营业收入进行增加或减少，故前述解决方案不属于《问答》规定的重组方案重大调整。

（二）北银丰业仅享有固定收益，并未实际享有标的资产的份额

本次重组拟向上海镭尚和中信夹层支付的交易对价如下所示：

山西华联 99.69%股权的交易价格为 44,583.81 万元，海融兴达 100%股权的交易价格为 41,712.67 万元，交易对方对价支付的具体情况如下：

标的公司	序号	交易对方	重组前持有标的公司股权比例（%）	本次交易对方出售标的股权比例（%）	交易对价（万元）
山西华联	1	上海镭尚	80.91	80.91	33,750.01
	2	中信夹层	19.09	19.09	7,962.66
海融兴达	1	上海镭尚	99.69	99.69	44,583.81

根据上述上海镭尚的合伙人及其出资结构显示，北银丰业作为有限合伙人持有上海镭尚 68.65%份额，而上海镭尚持有的标的资产 90.77%份额，因此北银丰业通过上海镭尚间接持有标的资产 62.32%份额。

根据分级合伙协议的约定，北银丰业仅享受固定收益，因此北银丰业实际并未持有本次交易标的资产 62.32%股权。上海镭尚各合伙人签署的分级合伙协议中关于上海镭尚利润和亏损分配的条款，明确约定北银丰业所持上海镭尚的份额为优先级，对于合伙企业可分配的利润首先应向北银丰业分配直至其收回出资本金及该等本金按照 8.5%的预期年化收益率计算应获得的收益；而当合伙企业发生亏损时，应首先由中信夹层和世纪国光以其认缴的出资额为限承担，不足部分由北银丰业承担。同时，北银丰业作为有限合伙人执行合伙事务，不对外代表合伙企业，且不参与管理或控制合伙企业的投资业务及其他以合伙企业名义进行的活动、交易和业务，或代表合伙企业签署文件，或从事其他对合伙企业形成约束的行为。

故由上可见，北银丰业作为有限合伙人加入到上海镭尚的目的，仅为财务性投资并获取固定收益，其虽持有上海镭尚 68.65%的份额，但其于上海镭尚的身份与公司法意义上的需与其他股东共同平等的监督管理公司、享受分红并以出资额为限对外承担债务的“股东”的含义和实质均不相同。同时其仅享受约定的固定收益，而无法与普通合伙人和其他有限合伙人共同平等地享有由本次交易带来的预期利润增长和资本利得，故北银丰业对上海镭尚的出资，从本质上是对上海镭

尚以获取固定收益为目的的“债权”，而非真正意义上的“股东”，故不应按照上述方式计算北银丰业间接持有的标的资产份额。

（三）本次解除结构化安排完成后，上海镭尚各合伙人间接所持标的资产份额的调整未超过交易作价的 20%，并已取得交易各方同意

上海镭尚引入北银丰业作为优先级合伙人的目的，实质属于上海镭尚及中信夹层通过向北银丰业以 8.5% 的固定利率融资 12 亿元，替代中信夹层原向上海镭尚认缴的 12 亿元出资，并未改变中信产业基金、中信夹层对上海镭尚及相应标的资产的实际持有份额。从上述结构化的交易实质分析，在解除结构化安排前，尽管上海宥德、中信夹层在上海镭尚的出资份额合计为 25.95%，世纪国光在上海镭尚的出资份额为 5.4%，但在向北银丰业支付 8.5% 的固定利率后，上海宥德、中信夹层实际享有上海镭尚的权益比例为 82.78%（上海宥德和中信夹层持有上海镭尚的份额总和/中信夹层、世纪国光和上海宥德持有的上海镭尚的份额总和），其通过上海镭尚间接持有标的公司的股权为 75.14%，世纪国光实际享有上海镭尚的权益比例为 17.22%，其通过上海镭尚间接持有标的公司的股权为 15.63%。

本次解除结构化安排后，上海宥德、中信夹层在上海镭尚实际享有的权益比例增加至 84.27%，其通过上海镭尚间接持有标的公司的股权增加至 76.49%，而世纪国光在上海镭尚实际享有的权益比例减少为 15.73%，其通过上海镭尚间接持有标的公司的股权减少为 14.28%。相当于世纪国光向上海宥德、中信夹层间接转让了 1.35% 的标的公司股权，该次转让未超过交易作价的 20%，并且交易各方已同意前述解除结构化安排，因此可以视为不构成重组方案重大调整。

（四）北银丰业退伙未导致交易对方的控制结构发生变更

本次发行股份购买资产的交易对方中信夹层和上海镭尚均为中信产业基金所实际控制的主体，根据中信夹层和上海镭尚的说明、以及本独立财务顾问于中国证券投资基金业协会的公开信息查询，中信夹层（基金编号为 SD6793）和上海镭尚（基金编号为 SJ1030）均为于中国证券投资基金业协会备案的基金，中信夹层和上海镭尚的基金管理人均为中信产业基金，中信产业基金通过其投资委员会负责中信夹层和上海镭尚的日常经营事项和投资决策。同时中信证券股份有限公司

限公司持有中信产业基金 35%的股份，为中信产业基金的第一大股东，但中信证券股份有限公司未将其纳入合并范围，故中信产业基金无控股股东及实际控制人。前述解决方案被执行后，最终对本次重组交易对方有管理能力和权利的主体未发生变动，本次重组的交易结构亦未变动，故前述解决方案并未导致上海镭尚的管理人和实际控制人的情况发生变更，亦未对本次重组的交易结构产生重大影响。

（五）结构化安排及解除不存在监管套利

从上海镭尚增资标的公司的时间来看，上海镭尚对山西华联及海融兴达的增资款均于 2015 年 7 月到位。2015 年 10 月 10 日上市公司披露本次交易的预案。2015 年 10 月 28 日，上海镭尚各合伙人就引入新有限合伙人北银丰业和世纪国光达成一致，并签署相应的分级合伙协议。从时间上来看，上海镭尚增资标的公司的时间早于上海镭尚各有限合伙人的分级安排，在上海镭尚对标的公司增资时不存在相应的结构化安排（彼时上海镭尚的有限合伙人仅为中信夹层一家），后续的分级安排是基于中信夹层优化资金结构的考虑，与标的资产本身无关，故上海镭尚的分级安排从时间上来看，不存在利用结构化资金对标的增资的情况，不存在监管套利。

为满足监管要求，本次重组的交易对方上海镭尚拟取消结构化安排，亦是对上海镭尚初始合伙人出资结构（预案阶段）的恢复，故本次上海镭尚拟按照前述解决方案对其有限合伙人进行调整，亦不存在监管套利的情形。

独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易的交易对方上海镭尚采取的前述解除结构化安排的措施不违反证监会相关监管要求。

事项二：中信信托因不服山东省高级人民法院就中信信托与海融兴达、舒斯贝尔和山东舒斯贝尔建设用地使用权转让合同纠纷一案作出的“（2015）鲁民一初字第 27 号”《民事判决书》，向最高人民法院提起的上诉。

一、案件背景及一审判决概要

舒斯贝尔系由股东舒斯贝尔集团和山东舒斯贝尔共同出资设立，注册资本为

7,000 万美元，其中舒斯贝尔集团认缴出资 6,300 万美元，山东舒斯贝尔认缴出资 700 万美元。2010 年 6 月 7 日，舒斯贝尔集团将其持有的青岛舒斯贝尔 40% 股权转让给山东舒斯贝尔，两股东各认缴出资 3,500 万美元。截至 2010 年 12 月 23 日，舒斯贝尔集团实缴 3,101 万美元，山东舒斯贝尔实缴 143.5456 万美元，舒斯贝尔的实收资本共计 3,444.5456 万美元，占注册资本的 49.21%。2010 年 7 月，山东舒斯贝尔将其持有的舒斯贝尔全部股权转让给中信信托。

2013 年 5 月 3 日，海融兴达通过山东省高级人民法院举行的拍卖会以人民币 3.02 亿元的价格竞得舒斯贝尔原有的位于青岛市黄岛区长江东路南侧、滨海大道北侧，证号分别为“青房地权市字第 201085506 号”、“第 201085505 号”的两宗土地使用权。在土地使用权变更登记过程中，因舒斯贝尔不申报并缴纳营业税、城市维护建设税、土地使用税等税费，致使前述土地使用权无法办理过户，因此由海融兴达为舒斯贝尔垫付其应缴纳的各项税费共计人民币 64,530,410.18 元。

海融兴达因其为舒斯贝尔垫付税费而向山东省高级人民法院提起诉讼，请求舒斯贝尔返还其垫付税款共计人民币 64,530,410.18 元，并请求山东舒斯贝尔在其未缴纳的出资本息范围内对舒斯贝尔不能清偿的部分承担补充清偿责任，同时中信信托对山东舒斯贝尔应承担的补充清偿责任承担连带责任。

2015 年 9 月 14 日，山东省高级人民法院作出（2015）鲁民一初字第 27 号《民事判决书》，判决舒斯贝尔返还海融兴达垫付税款共计人民币 64,530,410.18 元；山东舒斯贝尔在未缴纳出资本息范围内对舒斯贝尔不能清偿的部分承担补充赔偿责任；中信信托对山东舒斯贝尔应承担的补充赔偿责任承担连带责任。

2015 年 10 月 10 日，中信信托向中华人民共和国最高人民法院提起《民事上诉状》，请求依法撤销一审判决中的第三条，改判驳回海融兴达关于“依法判令中信信托有限责任公司对山东舒斯贝尔置业有限公司应承担的补充清偿责任承担连带责任”的诉讼请求，请求依法改判中信信托不承担本案一审阶段的诉讼费用，请求判令由海融兴达承担本案二审阶段诉讼费用。

2016 年 7 月 8 日，海融兴达收到中华人民共和国最高人民法院发出的（2016）最高法民终 475 号《上诉案件应诉通知书》，通知海融兴达：中信信托因与海融

兴达以及原审被告舒斯贝尔、山东舒斯贝尔建设用地使用权转让合同纠纷一案，不服山东省高级人民法院（2015）鲁民一初字第 27 号民事判决，向最高人民法院提出上诉，经审查，最高人民法院受理该上诉案件。

二、案件进展及对本次交易的影响

截至本独立财务顾问报告签署之日，该案件仍在审理中。

中信信托的上诉请求仅针对山东省高级人民法院判令其承担山东舒斯贝尔在未缴出资本息范围内对舒斯贝尔不能清偿海融兴达垫付的共计人民币 64,530,410.18 元税款的补充清偿责任承担连带责任，而非对海融兴达已取得的土地使用权提出权利主张。海融兴达当前拥有的证号为“青房地权市字第 201412962 号”、“青房地权市字第 201412394 号”两宗土地使用权系根据山东省高级人民法院“（2011）鲁执字第 13-4 号”执行裁定书通过司法拍卖方式取得，并已向山东省高级人民法院全额支付拍卖成交价款人民币 30,200 万元，已缴纳契税并办理强制转移登记。海融兴达拥有的前述土地使用权已取得合法的权属证书，不存在产权纠纷或潜在纠纷，故不会对海融兴达的经营产生不利影响。

因舒斯贝尔处于停业状态，可偿债资产较少，预计垫付款收回风险较大，根据致同出具的“致同审字(2016)第 110ZA5740 号”和“致同审字(2016)第 110ZA3778 号”《审计报告》，海融兴达已于评估基准日前对该笔应收款项全额计提坏账准备。本次交易采用资产基础法评估结果作为标的公司股东全部权益价值的定价依据，故中信信托的上述诉讼不会对本次交易的评估值产生重大不利影响，不会导致本次交易标的公司评估值出现减少的情况。

独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

中信信托的本次上诉系其申请驳回山东省高级人民法院判令其承担山东舒斯贝尔在未缴出资本息范围内对舒斯贝尔不能清偿海融兴达垫付的共计人民币 64,530,410.18 元税款承担补充清偿责任的申请，而非对海融兴达拥有的土地使用权提出权利主张。海融兴达拥有的土地使用权系根据山东省高级人民法院“（2011）鲁执字第 13-4 号”执行裁定书通过司法拍卖方式取得，已全额缴纳土

地拍卖款及相关契税，并依法办理相关土地使用权证。海融兴达取得前述土地使用权合法、合规，不存在产权纠纷或潜在纠纷，不会对其经营活动产生不利影响。另，根据致同出具的“致同审字(2016)第 110ZA5740 号”和“致同审字(2016)第 110ZA3778 号”《审计报告》，海融兴达已于评估基准日前对该笔应收款项全额计提坏账准备，而本次交易采用资产基础法评估结果作为标的公司股东全部权益价值的定价依据，故中信信托的上述诉讼不会对本次交易的评估值产生重大不利影响，亦不会导致本次交易标的公司的评估值出现减少的情况。

事项三：上海镭尚已完成基金备案

根据上海镭尚的说明以及本独立财务顾问于中国证券投资基金业协会的公开信息查询，上海镭尚已于 2016 年 8 月 1 日完成基金备案登记，基金编号为 SJ1030，基金管理人为中信产业基金，管理类型为受托管理，主要投资领域为投资管理、实业投资、投资咨询（除经纪）。

独立财务顾问核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，上海镭尚已完成私募基金备案，不存在因未完成备案而不能交割的风险。

（本页无正文，为《华泰联合证券有限责任公司关于北京华联商厦股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易之补充独立财务顾问报告（二）》之签章页）

法定代表人：_____

刘晓丹

项目主办人：_____

范 磊

祁玉谦

项目协办人：_____

马 腾

华泰联合证券有限责任公司

年 月 日