

海通证券股份有限公司

关于

上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司

重大资产购买

之

专项核查意见



2016 年 12 月

海通证券股份有限公司关于 上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司 重大资产购买之专项核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”或“独立财务顾问”）接受委托，担任上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司重大资产购买的独立财务顾问。现就贵部《关于对上海陆家嘴金融贸易区开发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】【2409】号）提及的需独立财务顾问核实的相关事项进行了核查，并发表专项核查意见如下：

注：如无特别说明，本核查意见中的词语和简称与《海通证券股份有限公司关于上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司重大资产购买报告书（草案）之独立财务顾问核查意见》中各项词语和简称的含义相同。

（一）草案披露，本次交易完成后，劣后级委托人有权通过华宝信托对苏州绿岸行使股东权利，公司将实际控制苏州绿岸。请结合华宝信托——安心信托计划的信托合同主要条款，补充披露：（1）该信托计划的设立目的、运作方式；（2）华宝信托的主要权利、义务，优先级份额与劣后级份额的主要权利及义务；（3）结合前述内容，说明该信托计划的设立及运作方式、资金来源等是否符合相关法律法规规定。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

1、该信托计划的设立目的、运作方式

根据《信托合同》第三条，安心信托计划的信托目的是“委托人基于对受托人的信任，交付信托资金于受托人，由受托人根据信托文件的规定，受让、持有、管理、运用和处分项目公司之股权。受托人以管理、运用或处分信托财产形成的收入作为信托利益的来源，并以信托财产为限按本合同约定向受益人分配信托利

益”。

根据《信托合同》第五条第4款，安心信托计划“为事务管理型集合资金信托。本信托设立之前和对项目公司投资运作前的尽职调查由全体委托人或其指定第三方自行负责，本信托的设立、信托财产的运用对象、信托财产的管理、运用和处分方式等事项均由全体委托人自主决定。受托人系按照全体委托人的指示与信托项下相关交易对手签署信托交易文件，全体委托人确认已自行审核、完全理解并接受该等信托交易文件的全部内容及相关风险。本信托由受托人按照委托人的意愿，以受托人的名义，用于投资于受让、持有、管理、运用和处分项目公司之股权”。

此外，安心信托合同第五条第4款第（3）项约定“全体委托人确认，在受托人代表本信托计划持有项目公司股权期间，受托人应根据劣后级委托人的指令行使股东权利、参与项目公司的重大事项的决策。特别的，受托人行使以下股东权利时，应根据劣后级委托人的事先书面指令进行：向项目公司提名董事、监事，行使股东权利参与股东会并进行表决，行使股东对项目公司及董事、监事和高级管理人员的监督权。但该等指令不得违反法律法规、信托文件、项目公司章程的规定”。

综上，在安心信托计划项下，华宝信托接受农业银行和佳二公司的委托，将委托人的资金投资于苏州绿岸的股权和债权。华宝信托作为事务管理型集合资金信托计划的受托人，根据佳二公司的指令行使对苏州绿岸的股东权利、参与苏州绿岸重大决策。安心信托计划之设立目的和运作方式本质上系佳二公司使用自有资金和优先级委托人的资金，通过信托计划投资、持有、管理、运用和处分苏州绿岸的股权，以使上市公司实际控制苏州绿岸。

2、华宝信托的主要权利、义务，优先级份额与劣后级份额的主要权利及义务

根据《信托合同》，安心信托计划各委托人和受托人的主要权利义务概括如下：

（1）受托人华宝信托的主要权利：根据安心信托合同管理、运用和处分信

托财产；收取信托报酬。

（2）受托人华宝信托的主要义务：根据劣后级委托人的指令行使项目公司的股东权利、参与项目公司重大事项的决策；根据安心信托合同规定，恪尽职守，本着诚实、信用、谨慎、有效管理的原则为受益人的利益管理信托财产、处理信托事务；向受益人支付信托利益；保存处理信托事务的资料；保密义务；建立健全风控制度，将信托财产与其固有财产分开管理；定期履行信息披露义务。

（3）优先级委托人（受益人）农业银行的主要权利：因安心信托计划有未能预见的特别事由致使信托目的不能实现时，要求调整信托财产管理方法；因受托人违反信托目的处分信托财产而遭致损失，要求恢复信托财产原状或予以赔偿；获得优先级信托单位信托收益（优先级信托单位按照预期固定年化收益率 5.5% 计算期间信托收益和到期信托收益，除此之外，对安心信托计划不享有获得超额收益的权利）；知情权。

（4）优先级委托人（受益人）农业银行的主要义务：交付认购资金，并保证资金来源的合法性；签署安心信托合同等信托文件不违反法律、法规及监管规定；不得从事有损安心信托计划的活动；保密义务。

（5）劣后级委托人（受益人）佳二公司的主要权利：要求受托人按劣后级委托人指令行使项目公司股东权利、参与项目公司重大决策的权利；因安心信托计划有未能预见的特别事由致使信托目的不能实现时，要求调整信托财产管理方法；因受托人违反信托目的处分信托财产而遭致损失，要求恢复信托财产原状或予以赔偿；获得劣后级信托单位信托收益（信托财产在承担信托费用以及向优先级信托单位分配优先级信托收益后的剩余部分）；知情权；根据安心信托合同延长或者提前解除安心信托计划的权利。

（6）劣后级委托人（受益人）佳二公司的主要义务：交付认购资金，并保证资金来源合法性；以申购劣后级信托单位的形式向安心信托计划提供流动性支持；签署安心信托合同等信托文件不违反法律、法规及监管规定；不得从事有损安心信托计划的活动；保密义务。

根据前述约定内容，受托人华宝信托有义务接受佳二公司的指令对苏州绿岸

行使股东权利；优先级委托人农业银行除获得优先级信托单位信托收益外，对安心信托计划不享有超额收益；安心信托计划信托财产在承担信托费用以及向优先级信托单位分配优先级信托收益后，剩余信托财产全部向劣后级委托人（受益人）佳二公司进行分配；佳二公司并有权依据安心信托合同通过华宝信托行使苏州绿岸股东权利、参与苏州绿岸重大事项的决策。安心信托合同的前述权利义务设定不违反现行法律法规的规定，合法有效，对各方均有约束力。

3、结合前述内容，说明该信托计划的设立及运作方式、资金来源等是否符合相关法律法规规定

根据《中华人民共和国信托法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》之相关规定，信托公司设立信托计划应当符合下列要求：（一）委托人为合格投资者；（二）参与信托计划的委托人为惟一受益人；（三）单个信托计划的自然人人数不得超过 50 人，但单笔委托金额在 300 万元以上的自然人投资者和合格的机构投资者数量不受限制；（四）信托期限不少于 1 年；（五）信托资金有明确的投资方向和投资策略，且符合国家产业政策以及其他有关规定；（六）信托受益权划分为等额份额的信托单位；（七）信托合同应约定受托人报酬，除合理报酬外，信托公司不得以任何名义直接或间接以信托财产为自己或他人牟利；（八）中国银行业监督管理委员会规定的其他要求。

对照《信托合同》，安心信托计划的设立符合法律法规的规定。

根据《信托公司集合资金信托计划管理办法》，信托计划的信托资金实行保管制。信托计划存续期间，信托公司应当选择经营稳健的商业银行担任保管人。信托公司可以运用债权、股权、物权及其他可行方式运用信托资金。信托公司运用信托资金，应当与信托计划文件约定的投资方向和投资策略相一致。

安心信托计划已选定了中国农业银行作为保管人，信托资金用于投资项目公司股权。安心信托计划的运作方式符合法律法规的规定。

根据《信托合同》，“委托人用于认（申）购信托单位的认（申）购资金不是银行信贷资金，委托人使用认（申）购资金用于本信托计划约定的目的不违反现行法律法规、规章和监管规定，委托人认（申）购信托单位未损害委托人的债权

人合法利益；委托人未非法汇集他人资金参与信托计划，认（申）购资金是其合法所有的具有完全支配权或具有合法管理权和处分权的财产，并符合信托法和信托文件对认（申）购资金的规定”。此外，农业银行上海市分行向上市公司出具《说明函》，“我行拟为贵司收购苏州绿岸房地产开发有限公司股权项目提供的理财融资服务是严格按照银监、人行及农总行的相关制度规定，并经过分支行尽职调查及农总行审批，理财募集资金的来源和运用方式合法合规”。

综上所述，安心信托资金的来源符合现行法律法规，信托资金的运用不违反现行法律法规、规章的明文规定。

4、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

安心信托计划项下委托人和受托人的权利义务设置符合安心信托计划设立的目的、不违反现行法律法规的规定、符合事务管理型集合资金信托计划的特征，该等权利义务设置合法有效，对各方均有约束力；安心信托计划的设立目的、运作方式和资金来源不违反现行法律法规、规章的明文规定。

（二）草案披露，安心信托计划到期时以信托项下现金财产为限进行支付，并由劣后级委托人进行差额补足，如出现可能导致安心信托计划提前终止的情形，公司将通过增加自有资金出资等方式，筹措本次交易所需资金。请补充披露：

（1）信托项下现金财产来源，是否存在该财产来源无法偿还优先级资金本金及利息的风险。如存在，相关的约定及应对措施；（2）信托计划提前终止的具体约定内容和决策程序；（3）若出现安心信托计划终止风险时，公司是否有足够的实力确保现金支付如期完成，公司进行差额补足的资金来源和相关安排；（4）出现前述风险时，公司下属公司佳二公司可能承担的赔偿金额,并说明公司是否也需要承担赔偿责任；（5）就公司及下属佳二公司认购信托计划劣后级份额相关的风险进行重大风险提示。请财务顾问发表意见。

回复：

1、信托项下现金财产来源，是否存在该财产来源无法偿还优先级资金本金及利息的风险。如存在，相关的约定及应对措施

根据安心信托计划《信托合同》，信托目的为“委托人基于对受托人的信任，交付信托资金于受托人，由受托人根据信托文件的规定，受让、持有、管理、运用和处分项目公司¹之股权。受托人以管理、运用或处分信托财产形成的收入作为信托利益的来源，并以信托财产为限按本合同约定向受益人分配信托利益”。

因此，在本次交易完成后，安心信托计划管理、运用或处分相应苏州绿岸股权及相关债权形成的现金收入，将成为信托项下现金财产来源。

由于房地产项目开发周期较长，在本次交易完成后，苏州绿岸的经营回报可能难以在短期内为安心信托计划提供足够的现金财产。

根据《信托合同》流动性支持的约定，“在本信托计划存续期内，劣后级委托人上海佳二实业投资有限公司以申购劣后级信托单位的方式向本信托计划提供流动性支持：即当本信托计划应支付任何一笔信托报酬或保管费，或根据本信托计划向优先级信托单位进行信托利益分配时，且当现金形式的信托财产不足以支付该等费用或信托利益时，上海佳二实业投资有限公司有义务以申购劣后级信托单位的形式向本信托计划提供流动性支持，使得届时本信托计划项下现金形式信托财产足以支付相应信托报酬、保管费、优先级信托单位信托利益”、“如果劣后级委托人未按照相关约定申购劣后级信托单位并补入资金的，则由此产生的一切责任都由上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司承担。”

综上，为应对苏州绿岸经营回报难以在短期内为安心信托计划提供足够现金财产的可能情形，已在《信托合同》中设置流动性支持条款，佳二公司将通过申购安心信托计划劣后级信托单位的方式向安心信托计划提供流动性支持，以使安心信托计划现金形式的信托财产足以支付优先级信托利益和信托费用。如果佳二公司未能按照约定申购劣后级信托单位向安心信托计划提供流动性支持的，陆家嘴将承担由此产生的责任。

¹安心信托计划《信托合同》定义的项目公司即为苏州绿岸房地产开发有限公司。

2、信托计划提前终止的具体约定内容和决策程序

(1) 信托计划提前终止的具体约定

根据《信托合同》，信托计划提前终止及信托单位终止的具体约定如下：

“1) 发生下列情形之一时，信托计划终止：

①信托计划期间届满；

②劣后级委托人有权于信托计划成立之日起的每 12 个月末提前终止信托计划，但须提前两个月书面通知优先级委托人并由劣后级委托人书面指令受托人；

③受益人大会决定提前终止的；

④信托计划未能按照信托资金运用方式完成投资的；

⑤信托计划期限内，由于国家法规、监管机构发布的监管政策发生变化等原因，导致本信托计划需要提前终止的；

⑥若发生以下重大不利情形，优先级委托人有权要求终止信托计划，劣后级委托人、受托人有义务配合并完成相关指令或程序：

A、劣后级委托人未按合同约定履行相关义务造成重大不利影响的；

B、上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司、劣后级委托人或目标公司已经歇业、解散、清算、被吊销营业执照、被撤销或申请破产；

C、法律和监管的重大变化。

⑦发生下述情形的，受托人有权决定是否终止信托计划：

A、信托存续期间信托财产已全部变现的；

B、信托目的已经实现或者不能实现；

C、信托合同另有规定，或法律、法规规定的其他法定事项。

2) 信托单位的终止

①信托单位预计存续期限届满，信托单位终止；

②劣后级委托人有权于信托计划成立之日起的每 12 个月末提前终止优先级信托单位，但须提前两个月书面通知优先级委托人并由劣后级委托人书面指令受托人；

③信托单位对应的信托财产已全部变现；

④受益人大会决议终止；

⑤信托计划期限内，由于国家法规、监管机构发布的监管政策发生变化等原因，受益人与委托人经友好协商，以变更或提前终止方式处理；

⑥信托合同另有规定，或法律、法规规定的其他法定事项。”

（2）信托计划提前终止的决策程序

根据《信托合同》，信托计划提前终止的具体决策程序如下：

除上述已在信托文件中明文规定的情形外，提前终止安心信托计划，应当召开受益人大会。根据《信托合同》，代表信托单位总份数 50%以上的优先级受益人和全体劣后级受益人出席会议，现场会议方可举行；出具书面意见的受益人所代表的信托单位总份数占 50%以上，通讯会议方可举行。受益人大会决议须经出席会议的全体受益人通过方为有效。

《信托合同》约定的有关信托计划提前终止的其它操作程序为：“信托公司应当在获知信托计划提前终止等有关情况后 3 个工作日内向受益人披露，并自披露之日起 7 个工作日内向受益人书面提出应对措施”、“受托人应在优先级信托单位终止日前至少提前 5 个工作日书面通知劣后级委托人应追加申购的金额”。

3、若出现安心信托计划终止风险时，公司是否有足够的实力确保现金支付如期完成，公司进行差额补足的资金来源和相关安排

（1）上市公司具有足够的实力确保现金支付如期完成

根据上市公司 2016 年 9 月 30 日未经审计的财务数据，截至 2016 年 9 月 30 日上市公司货币资金约 223,683.41 万元，银行理财产品约 858,000 万元，可用于支付的货币资金实际达 1,081,683.41 万元。

根据《产权交易合同》的约定，在《产权交易合同》签订后 5 个工作日内支

付标的股权首期价款 521,571.09075 万元，支付标的债务首期支付款 128,481.25 万元；标的股权剩余价款 162,456.56925 万元，及标的债务剩余款项 40,018.75 万元，在《产权交易合同》签订后 120 天内且在标的股权办理股权工商变更登记手续前付清。

若本次交易进行过程中，出现安心信托计划终止风险时，即使考虑由上市公司支付全部交易作价 852,527.66 万元的极端情形，上市公司可用于支付的货币资金也能够满足本次交易的要求。

同时，上市公司的资金需求可获得控股股东的贷款支持。根据上市公司于 2016 年 4 月 28 日公告的《关于接受控股股东委托贷款的关联交易公告》，经上市公司第七届董事会第九次会议及第十次会议审议通过，同意公司及其全资和控股子公司拟在 2016 年度融资总额内接受控股股东陆家嘴集团余额不超过 60 亿元的贷款，并在该额度内可以循环使用。上述接受控股股东委托贷款的有效期为公司 2015 年度股东大会表决通过之日起至 2016 年度股东大会召开前日。因此，陆家嘴集团的资金支持也有助于上市公司以较低成本解决可能存在的资金需求。截至本回复意见出具日，上市公司实际已接受控股股东的委托贷款金额为 7 亿元，尚有 53 亿元的额度。

综上，即使在本次交易进行过程中，出现安心信托计划终止风险时，上市公司也具备如期支付现金对价的资金实力及相应的短期资金筹措能力。

(2) 上市公司进行差额补足的资金来源和相关安排

根据《信托合同》的约定，“在优先级信托单位终止日（或本信托计划终止日），如果信托财产项下现金资金不足以支付优先级受益人到期信托收益，甚至出现亏损，则由劣后级委托人，在本信托计划开放期以申购劣后级信托单位的方式对优先级委托人的到期预期信托收益提供差额补足。”

若本次交易完成后，出现安心信托计划终止风险时，上市公司进行差额补足的资金来源首先是上市公司账面的货币资金及易变现的可供出售金融资产，上市公司资本实力较强，截至 2016 年 9 月 30 日，持有的货币资金与银行理财产品的合计金额达到 1,081,683.41 万元。

其次，上市公司具备较强的融资能力，除控股股东的资金支持以外，上市公司目前已获得各商业银行授信额度 297.8 亿元（不含中票、短融、超短融额度），截至 2016 年 11 月 30 日，已使用授信额度 114.2 亿元，尚可使用授信额度 183.6 亿元，即使出现交易完成后安心信托计划终止的情形，公司也能够快速获得银行信贷支持。

同时，上市公司经营情况良好，现有业务带来了持续稳定的现金流入，上市公司 2015 年度、2016 年 1-9 月经营活动现金流量净额分别达到 33.03 亿元和 44.25 亿元。上市公司未来几年预计将有天津陆家嘴金融广场项目、SB1-1 项目、浦东金融广场（SN1 项目）等大体量项目投入运营，能够持续增加公司的租赁收入及现金流入；上市公司已与支付宝、泰康人寿等签订的战略销售协议也将逐步实现，为公司新增收入及现金流入。

综上，上市公司具备较强的资本实力及融资能力，良好的经营情况带来了持续稳定的现金流入，在本次交易完成后，上市公司具备差额补足的应对能力。

4、出现前述风险时，公司下属公司佳二公司可能承担的赔偿金额，并说明公司是否也需要承担赔偿责任

根据《信托合同》的约定，“在优先级信托单位终止日（或本信托计划终止日），如果信托财产项下现金资金不足以支付优先级受益人到期信托收益，甚至出现亏损，则由劣后级委托人，在本信托计划开放期以申购劣后级信托单位的方式对优先级委托人的到期预期信托收益提供差额补足”、“当本信托计划以现金形式的信托财产不足以支付信托计划信托报酬（0.08%/年）和信托保管费（0.05%/年）时，劣后级委托人应以申购劣后级信托单位的方式补充现金形式的信托财产”、“如果劣后级委托人未按照相关约定申购劣后级信托单位并补入资金的，则由此产生的一切责任都由上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司承担”、“优先级受益人到期信托收益=优先级信托单位总份数 4,475,770,215.00 份（以信托优先级委托人最终实际持有的信托单位为准）×1 元/份×（1+5.5%×优先级信托单位实际存续天数/360）-根据优先级受益人已收取的期间信托收益”。

据此，佳二公司作为劣后级委托人，差额补足的责任金额包括了信托报酬、保管费、优先级委托人的到期预期信托收益。如果佳二公司未按照相关约定申购

劣后级信托单位并补入资金的，相应责任由上市公司承担。

同时，根据《信托合同》的约定，“劣后级委托人未按时足额履行补足义务的，须对未履行部分按照万分之一/天向优先级委托人支付违约金”。

由于信托合同约定的违约金数额与违约的实际期限有关，而违约的实际期限存在不确定性，因而无法对可能发生的违约金进行量化。上市公司具备较强的资金实力及资金筹措能力，实际运作过程中，发生违约的可能性较小。

综上，在本次交易完成后，佳二公司作为劣后级委托人，需以申购劣后级信托单位的方式向安心信托计划提供流动性支持，若出现未能按期履行申购安心信托计划劣后级信托单位补入资金的情形时，佳二公司作为劣后级委托人，还将按《信托合同》约定，对未履行部分按照万分之一/天向优先级委托人支付违约金。同时，根据《信托合同》约定，若佳二公司未按照约定申购劣后级信托单位足额履行补足义务的，则由上市公司承担因此产生责任，向安心信托计划补入资金。

5、就公司及下属佳二公司认购信托计划劣后级份额相关的风险进行重大风险提示

根据《信托合同》的约定，安心信托计划存续期间内，佳二公司将通过申购安心信托计划劣后级信托单位的方式向安心信托计划提供流动性支持，以使安心信托计划现金形式的信托财产足以支付优先级信托利益和信托费用。

在本次交易完成后，佳二公司作为劣后级委托人，需以申购劣后级信托单位的方式向安心信托计划提供流动性支持，若出现未能按期履行申购安心信托计划劣后级信托单位补入资金的情形时，佳二公司作为劣后级委托人，还将按《信托合同》约定，对未履行部分按照万分之一/天向优先级委托人支付违约金的违约金。

同时，根据《信托合同》约定，若佳二公司未按照约定申购劣后级信托单位足额履行补足义务的，则由上市公司承担因此产生责任，向安心信托计划补入资金。

上述风险已在草案修订稿“重大风险提示”中补充披露。

6、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

1、为应对信托项下现金财产来源无法偿还优先级资金本金及利息的风险，已在《信托合同》中设置流动性支持条款，佳二公司将通过申购安心信托计划劣后级信托单位的方式向安心信托计划提供流动性支持；

2、《信托合同》已对信托计划提前终止的具体情形和决策程序进行了约定，在出现信托计划提前终止的情形时，上市公司经营情况良好、资金实力较强、融资渠道相对丰富，具备支付现金对价的资金实力与短期资金筹措能力，以及履行差额补足义务的应对能力；

3、根据《信托合同》，在本次交易完成后，若出现未能按期履行安心信托计划差额补足义务的情形时，佳二公司作为劣后级委托人，将承担赔偿责任，上市公司也将承担相应责任；

4、上市公司已在草案修订稿中对相关内容进行了补充披露，对有关风险进行了重大风险提示。

（三）草案披露，本次交易不构成炒地违法行为。请公司结合相关法律法规补充披露本次交易是否构成炒地行为。如不构成。说明理由；如构成，是否符合相关规定，并说明不构成违法炒地的规则依据。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

1、本次交易不构成炒地行为及相关理由

现行法律法规并未明确界定“炒地行为”，实践中一般是指违反《中华人民共和国城市房地产管理法》（以下简称“《房地产管理法》”）第三十九条以及《国务院办公厅关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》（国办发[2010]4号，以下简称“国十一条”）第（六）条，《国务院关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（国发[2010]10号，以下简称“国十条”）第（八）条、《国务院办公厅关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》（国办发[2011]1号，以下简称“新国八条”）第五条的规定，取得土地使用权后故意拖延开发，在项

目开发建设投资未达 25%（不含土地价款）时高价转让土地及开发项目，牟取暴利的情形。

本次交易不构成炒地行为，理由如下：

（1）苏州绿岸本身不存在转让项目地块的土地使用权或拟建项目的情形，苏州绿岸在本次交易完成后将作为项目地块的开发主体继续按规划要求进行开发

根据安永华明会计师事务所出具的关于苏州绿岸的《审计报告》及苏州绿岸的说明，苏州绿岸自设立以来没有获得土地转让或项目转让收入，不存在转让土地及开发项目的情形。

项目地块尚未完成开发有其客观历史原因，并非标的公司故意拖延，且相关开发延期已经苏州市国土资源部门的确认，不构成土地闲置。截至本回复意见出具日，项目地块中的 15 号地块已经开始施工。本次交易完成后，苏州绿岸将作为项目地块的开发主体继续按规划要求对项目地块进行开发。

（2）本次交易的标的是股权，不涉及项目地块的土地使用权或拟建项目转让

本次交易的标的是苏州绿岸 95%的股权，不涉及苏州绿岸持有的项目地块土地使用权或开发项目的转让。本次交易完成后，项目地块土地使用权人及项目开发主体依旧为苏州绿岸。现行法律法规和《土地出让合同》并未对苏州绿岸股权转让设置限制性或前置性条件。在实践中，国土资源主管部门亦未简单的将股权转让和土地使用权转让情形混为一谈。国土资源部官方网站刊载的国土资源部执法监察局相关文章《正确认识股权转让与土地使用权转让》（http://www.mlr.gov.cn/bsfw/cjwtd/zc/201512/t20151223_1392652.htm）明确指出，“股权转让与土地使用权转让的根本区别在于，股权转让是虚拟资本的转让，受《公司法》调整，不能认定为任何特定实体资产的转让”；“土地使用权转让，是一种特定实体资产支配权的转让，与股权转让有本质的不同。尽管股权转让中涵盖了包括土地使用权等资产在内的支配权的转移，但不能说股权转让就是土地使用权转让”；“土地使用权转让受《土地管理法》、《城市房地产管

理法》、《物权法》、《土地管理法实施条例》等一系列与土地使用权转让有关的法律法规所调整。这些法律、法规明确规定了土地使用权转让的概念、转让方式及转让条件。而股权转让则适用《公司法》、《证券法》等一系列有关法规”。

（3）本次交易经国有资产主管部门核准备案，在联交所公开挂牌，符合国有资产交易的相关规定。

根据苏钢集团提供的资料，苏钢集团就本次交易已履行了相关国有资产审批备案程序。本次交易系在联交所公开挂牌转让，交易过程公开、公平、公正，符合《企业国有资产交易监督管理办法》、《教育部直属高等学校、直属单位国有资产管理规程（暂行）》等相关规定。

（4）苏州绿岸已获得当地国土部门的合规性证明，确认没有违反土地管理方面的法律、法规

2016年11月30日，苏州市国土资源局高新区（虎丘）分局向苏州绿岸核发了证明，认定苏州绿岸截至该证明开具日未因违反土地管理方面的法律、法规行为而受到国土部门的行政处罚。

（5）本次交易获得了标的公司当地政府部门的支持

根据上市公司与苏州市高新区管委会签署的《地块开发项目备忘录》，“高新区管委会欢迎陆家嘴股份成为苏州绿岸的主要股东主导项目地块的开发建设；高新区管委会未来会与国土、规划、建设等有关部门协调，协助苏州绿岸尽快依法完善开发建设相关手续”，本次交易获得了标的公司当地政府部门的支持。

综上，本次重大资产重组不构成炒地行为，符合《城市房地产管理法》第三十九条以及“国十一条”第（六）条、“国十条”第（八）条和“新国八条”第五条的规范性要求。

2、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

（1）苏州绿岸没有转让项目地块土地使用权或拟建项目的行为，并未进行项目地块价差买卖牟利。本次交易完成后，项目地块仍由苏州绿岸作为开发主体

继续按规划要求进行开发；

（2）本次交易的交易标的是苏州绿岸 95%的股权，不涉及苏州绿岸持有的项目地块土地使用权或开发项目的转让，现行法律法规和《土地出让合同》并未对苏州绿岸股权转让设置限制性或前置性条件；

（3）本次交易业经国有资产主管部门核准备案，在联交所公开挂牌，符合国有资产交易的相关规定；

（4）苏州市国土资源局高新区（虎丘）分局已于 2016 年 11 月 30 日向苏州绿岸颁发了合规证明，确认了苏州绿岸不存在因违反土地管理方面的法律、法规而受到国土部门行政处罚的情形。

（5）本次交易获得了标的公司当地政府部门的支持

综上，本次交易不违反《城市房地产管理法》第三十九条以及“国十一条”第（六）条、“国十条”第（八）条和“新国八条”第五条的规范性要求，不构成炒地行为，本次交易符合《中华人民共和国公司法》等相关法律法规的规定。

（四）草案披露，17 号地块取得的相关批文的颁发对象均为苏钢集团而非标的公司，包括加油站建设延期批准通知单等批文，交易完成后办理主体变更是否存在程序和规则障碍，因建设交付延期是否可能产生相关风险，是否构成本次交易的实质性障碍，请财务顾问和律师发表意见。

回复：

1、交易完成后办理主体变更是否存在程序和规则障碍，因建设交付延期是否可能产生相关风险，是否构成本次交易的实质性障碍。

（1）17 号地块上拟建的加油站已经完成的审批程序和获得的批文

以标的公司为主体获得的批文：

序号	批复事项	部门	时间	文号	主要内容
1	建设工程消防设计审核意见书	苏州市公安消防局	2015.04.08	苏公消审字【2015】第 0744 号	同意该工程消防设计，请按照审核批准的消防设计图纸进行施工。

序号	批复事项	部门	时间	文号	主要内容
2	报建施工图面积计算报告	苏州市高新区测绘事务服务有限公司	2015.03.13	苏新规施测【2015】第033号	对北大青年城加油站（管理用房、加油棚）的施工图进行了建筑面积计算。质量检查结果为：此次测绘成果经公司质量检查员检查，均满足规范和各项计算规则要求。
3	项目设计方案规划审查批复	苏州市规划局 苏州市规划局虎丘分局	2015.03.09	F20105-026	经现场及网上公示，无异议，原则同意此方案；需满足人防、消防、环保、交通、抗震、供电、节能、房管、社会事业、水务、绿化、无障碍、减排等方面的要求。
4	建设工程规划许可证	苏州市规划局虎丘分局	2015.03.25	建字第320505201500044号	根据《中华人民共和国城乡规划法》第四十条规定，经审核，本建设工程符合城乡规划要求，颁发此证。
5	江苏省房屋建筑和市政基础设施工程施工图设计文件审查合格书	苏州市高新区建设工程设计施工图审查中心	2015.06.15	施（15）第066号	根据国务院《建设工程质量管理条例》、《建设工程勘察设计管理条例》、建设部《房屋建筑和市政基础设施工程施工图设计文件审查管理办法》等法规及规定，本工程施工图设计文件经审查合格。

以苏钢集团为主体获得的批文：

序号	批复事项	部门	时间	文号	主要内容
1	省商务厅关于同意苏州市新建加油站的批复	江苏省商务厅	2014.06.09	苏商运【2014】487号	经审核符合相关规定要求，同意新建加油站（具体内容见附件）。接文后，请按规定办理其他有关手续，按照相关要求进行建设，建成后经有关部门组织验收合格，按程序申请《成品油零售经营批准证书》后方可投入运营。
2	关于对江苏苏钢集团有限公司北大青年城加油站建设项目环境影响报告表的审批意见	苏州市环境保护局	2014.10.22	苏环建【2014】223号	根据江苏苏钢集团有限公司委托苏州科太环境技术有限公司编制的环境影响报告表的评价结论和高新区环保局的预审意见，从环境保护角度分析，在苏州市高新区苏浒路西、区间路南地块建设规模为占地面积3812.4平方米，总罐容150立方米（汽油罐90立方米、柴油罐60立方米），设加油机6台12枪的北大青年城加油站项目可行，建议同意建设。

序号	批复事项	部门	时间	文号	主要内容
3	江苏苏钢集团有限公司北大青年城加油站建设延期批准通知单	苏州市商务局	2015.09.21	商运行【2015】444号	同意江苏苏钢集团有限公司北大青年城加油站延长建设时间至 2016 年 6 月 8 日。并根据省商务厅《关于开展加油站（点）地下油罐防渗处理情况调查的通知》（苏商运[2015]641 号）的要求，对建设批复中的储油罐要求改为双层罐或者完成防渗池设置。建成后经有关部门组织验收合格并领取《成品油零售经营批准证书》后方可投入运营。
4	江苏苏钢集团有限公司北大青年城加油站建设延期批准通知单	苏州市商务局	2016.09.29	商运行【2016】394号	同意江苏苏钢集团有限公司北大青年城加油站延长建设时间至 2017 年 6 月 8 日。建成后经有关部门组织验收合格并领取《成品油零售经营批准证书》后方可投入运营。

（2）17 号地块上拟建的加油站后续仍需完成的审批程序

根据《江苏省成品油市场管理办法实施细则》，经江苏省经贸委（即现江苏省商务厅，下同）批准的加油站建设项目，申请企业凭项目批复办理各项建设手续，并应在批复下达后的 12 个月内建设竣工。项目竣工后，应具文向当地成品油市场主管部门提出验收申请。当地成品油市场主管部门，应及时组织有关部门对新建加油站进行现场验收。验收合格后，企业应按要求填报《成品油零售企业经营资格申请表》，并按项目建设的申报程序，向省经贸委申领成品油零售经营批准证书。省经贸委审查后，对申报材料齐全、手续完备的，颁发《成品油零售经营批准证书》。

（3）17 号地块上拟建的加油站已获得的批文办理主体变更需要履行的程序

目前，除江苏省商务厅《关于同意苏州市新建加油站的批复》、苏州市商务局《江苏苏钢集团有限公司北大青年城加油站建设延期批准通知单》、苏州市环境保护局《关于对江苏苏钢集团有限公司北大青年城加油站建设项目环境影响报告表的审批意见》外，17 号地块上拟建的加油站获得的其余批文的主体均为标的公司。前期相关批文的主体为苏钢集团而非标的公司的原因为，在办理前期相关审批手续时标的公司尚未成立；苏州市商务局的两份《江苏苏钢集团有限公司北大青年城加油站建设延期批准通知单》颁发时标的公司虽已成立，但该等批文

均系对江苏省商务厅《关于同意苏州市新建加油站的批复》的延期后续，故颁发对象依旧沿用苏钢集团。

根据上市公司与苏钢集团签署的《股权交易事宜备忘录》，双方约定：“关于项目地块 17 号地块上拟建的加油站的相关主管部门的批准文件，包括江苏省商务厅批文、苏州市环保局批文和苏州市商务局批文的颁发对象均为苏钢集团而非苏州绿岸事宜，苏钢集团同意，将协助苏州绿岸向相关主管部门办理批文主体变更事宜。”

经查询相关规定，《江苏省成品油市场管理办法实施细则》只明确了《成品油零售经营批准证书》变更的申报程序，未明确成品油零售经营网点投资方变更的申报程序，也未对成品油零售经营网点投资方变更作出明文限制。根据江苏省商务厅网站（[http:// www.jiangsudoc.gov.cn/](http://www.jiangsudoc.gov.cn/)）公告的申请新建成品油零售经营网点之行政许可的办事指南，参照新建成品油零售经营网点的申报材料，申请人应提交国有土地使用证或国有土地使用权招拍挂成交确认书、国有土地使用权出让合同，参照新建成品油零售经营网点的标准，苏州绿岸建设成品油零售经营网点不存在程序和规则障碍。

目前，批文主体变更事宜已在办理中，2016 年 12 月 13 日，苏钢集团向苏州市高新区服务业发展局、苏州市环境保护局分别提出变更申请，请求将相关批文的主体变更为标的公司。该等申请已取得区级政府审批机构的认可。就商务批文中的主体变更，苏州市高新区服务业发展局受理审核后表示情况属实，并已于 2016 年 12 月 14 日向苏州市商务局发出《关于江苏苏钢集团有限公司北大青年城加油站建设单位变更申请的请示》；就环保批文中的主体变更，苏州市高新区环保局于 2016 年 12 月 15 日批复同意由苏钢集团变更为标的公司。目前尚未发现前述批文主体变更存在实质性障碍。

（4）建设交付延期是否可能产生相关风险

根据苏州市商务局《江苏苏钢集团有限公司北大青年城加油站建设延期批准通知单》（商运行【2016】394 号），苏州市商务局同意江苏苏钢集团有限公司北大青年城加油站延长建设时间至 2017 年 6 月 8 日。

根据江苏省商务厅网站（[http:// www.jiangsudoc.gov.cn/](http://www.jiangsudoc.gov.cn/)）公告的申请新建成品油零售经营网点之行政许可的办事指南，加油站若在建设期限内不能建设竣工或办理好相关手续，可以申请延期，且延期的次数没有明确的限制。

17 号地块上拟建的加油站已经完成了《建设工程消防设计审核意见书》、《报建施工图面积计算报告》、《项目设计方案规划审查批复》、《建设工程规划许可证》、《江苏省房屋建筑和市政基础设施工程施工图设计文件审查合格书》等施工审批手续，后续获得《建筑工程施工许可证》后即可开工建设。

此外，加油站用地面积占标的公司所持土地使用权面积的比例仅为 0.49%，对标的公司的整体影响较小。

截至本回复意见出具日，17 号地块加油站的建设交付延期尚不存在可预见的风险。

2、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

（1）17 号地块部分批文的颁发对象为苏钢集团的原因为，在办理前期相关审批手续时，标的公司尚未成立，后续文件同步沿用原批文颁发对象，截至本回复意见出具日，相关部门已受理前述批文主体变更为标的公司事项的变更申请，不存在可预见的程序或规则障碍；

（2）苏州市商务局已批准将 17 号地块加油站建设项目的建设时间延长至 2017 年 6 月 8 日，且根据江苏省商务厅公开的信息，加油站建设时间的延期申请不存在明确的次数限制，17 号地块加油站的建设交付延期尚不存在可预见的风险。

综上，前述 17 号地块所涉事项不会构成本次交易的实质性障碍。

（五）草案披露,根据苏钢集团申请，本次交易仍处于上海联合产权交易所产权交易程序中止阶段，若无法消除导致交易活动不能按规定程序正常实施的情形，上海联合产权交易所依据《产权交易中止和终结操作细则》，作出终结本次交易的决定。请补充披露：（1）中止本次交易的原因，以及再次恢复本次交易所需条件、程序和时间安排；（2）若相关中止情形长期无法消除，公司是否与交易对方就后续安排有明确约定，是否采取了降低相关风险的应对措施。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

1、中止本次交易的原因，以及再次恢复本次交易所需条件、程序和时间安排；

（1）中止本次交易的原因

根据苏钢集团于 2016 年 12 月 13 日向公司出具的《关于产权交易中止及恢复情况的说明》，苏钢集团申请中止本次交易的原因为：“为保障本次交易的顺利实施及实现本次交易完成后标的公司（即苏州绿岸）的开发要求，苏钢集团需要与相关方就苏钢集团转型发展等相关问题进行沟通协商，因此向上海联合产权交易所申请暂时中止了本次交易。”

（2）恢复本次交易所需条件

根据上海联合产权交易所（以下简称“联交所”）发出的《产权交易延长中止期限决定通知书》[（2016）沪联产交（中）延字第 G316SH1008513 号]，经转让方申请，根据《产权交易中止和终结操作细则》等相关规定，决定延长 G316SH1008513 号项目的中止期限至 2016 年 12 月 20 日，中止情形消除后恢复交易。根据《产权交易中止和终结操作细则》第十一条，“产权交易中止后，导致交易活动不能按规定程序正常实施的情形消除后，产权交易机构应当尽快恢复交易，并出具书面意见。”根据上述通知书和相关规定，中止情形消除后即可恢复本次交易。

根据苏钢集团于 2016 年 12 月 13 日向公司出具的《关于产权交易中止及恢复情况的说明》，导致苏钢集团向联交所申请中止本次交易及延长中止期限的中

止情形目前已经消除。

(3) 恢复本次交易的程序和时间安排

根据联交所于 2016 年 12 月 13 日出具的复函，因相关中止情形已经消除，若苏钢集团于 2016 年 12 月 19 日前向联交所申请于 2016 年 12 月 20 日中止期限届满后恢复本次交易，且复函出具后未新增其他中止情形，联交所将根据《产权交易中止和终结操作细则》的规定，于 2016 年 12 月 20 日作出恢复本次交易的决定，并发布相关公告。

2、若相关中止情形长期无法消除，公司是否与交易对方就后续安排有明确约定，是否采取了降低相关风险的应对措施。

根据《产权交易中止和终结操作细则》的规定，交易各方在中止期限届满后仍未能消除导致中止的情形，产权交易机构可以作出产权交易终结的决定。为降低相关交易风险，公司已与苏钢集团就中止情形长期无法消除的后续安排作了沟通。苏钢集团在 2016 年 12 月 13 日向公司出具的《关于产权交易中止及恢复情况的说明》中已明确承诺，如因苏钢集团的原因导致本次交易被联交所终结的，苏钢集团同意与公司协商终止本次交易，并避免公司遭受损失。

3、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“（1）本次交易的中止系苏钢集团需要与相关方就苏钢集团转型发展等相关问题进行沟通而主动申请，根据《产权交易中止和终结操作细则》及《产权交易延长中止期限决定通知书》，在中止情形消除后本次交易即可恢复。苏钢集团于 2016 年 12 月 13 日向公司出具的《关于产权交易中止情况的说明》已明确承诺，本次交易的中止情形已经消除，苏钢集团将向联交所提交申请，于 2016 年 12 月 20 日中止期届满后恢复本次交易。根据联交所于 2016 年 12 月 13 日出具的复函，因相关中止情形已经消除，若苏钢集团于 2016 年 12 月 19 日前向联交所申请于 2016 年 12 月 20 日中止期限届满后恢复本次交易，且复函出具后未新增其他中止情形，联交所将根据《产权交易中止和终结操作细则》的规定，于 2016 年 12 月 20 日作出恢复本次交易的决定。据此，本次交易的恢复不存在法律和程序

上的障碍。

（2）苏钢集团已向公司作出承诺，如因苏钢集团的原因导致本次交易被联交所终结的，苏钢集团同意与公司协商终止本次交易，并避免公司遭受损失。公司已采取了降低相关风险的应对措施。”

（六）草案披露，在标的资产的评估情况中，关于可能影响评估工作的重大事项说明部分，本次交易评估并未将标的资产尚未办理或未取得的权证、以及未办理的批文主体变更等事项纳入评估考虑范围。请补充披露估值过程中未考虑上述事项，是否会影响评估作价的合理性和公允性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

1、补充披露估值过程中未考虑上述事项，是否会影响评估作价的合理性和公允性

截至本回复意见出具日，标的公司尚未办理或未取得的权证主要涉及《企业单位国有资产产权登记证》或其他与国有资产产权登记相关的证书、《房地产开发企业资质证书》，《建设用地规划许可证》；未办理的批文主体变更事项，主要涉及 17 号地块上拟建的加油站的批文主体变更。

（1）国有产权登记

根据工商资料显示，标的公司股权确属国有产权。本次交易，交易对方已经履行了相关国资审批与备案程序，标的公司尚未办理《事业单位国有资产产权登记证》或其他与国有资产产权登记相关的证书这一国有资产产权登记瑕疵情况不会对标的公司的经营造成实质性影响，亦不会对本次交易构成实质性障碍，故未考虑该事项对估值的影响。

（2）房地产开发企业资质证书

截至本回复意见出具日，标的公司尚未取得房地产开发企业资质证书。根据《房地产开发企业资质管理规定》，未取得房地产开发资质等级证书的企业，不得从事房地产开发经营业务。截至本回复意见出具日，标的公司仅开展了“3 号

地块”、“15 号地块”和“17 号地块”的前期工作，未形成开发完成的房地产项目。

根据《房地产开发企业资质管理规定》（2015 年 5 月 4 日修正版）第六条，“新设立的房地产开发企业应当自领取营业执照之日起 30 日内，持下列文件到房地产开发主管部门备案：

- 1、营业执照复印件；
- 2、企业章程；
- 3、企业法定代表人的身份证明；
- 4、专业技术人员的资格证书和劳动合同；
- 5、房地产开发主管部门认为需要出示的其他文件。

房地产开发主管部门应当在收到备案申请后 30 日内向符合条件的企业核发《暂定资质证书》。”

经清查了解，标的公司因无具体工作人员，而不具备申请《暂定资质证书》的条件。鉴于上市公司具备专业技术人才储备，在本次交易完成后，上市公司将尽快协助标的公司办理相关资质证书，标的公司将不存在无法依据《房地产开发企业资质管理规定》提交所需备案文件的情形，该等瑕疵不构成对本次交易的实质性障碍。本次评估假设未来标的公司在开发计划前期能够申请合法取得相关开发资质，故未考虑上述事项对评估值可能产生的影响。

（3）建设用地规划许可证

截至本回复意见出具日，标的公司持有苏地 2008-G-6 号宗地 17 个地块的土地使用权证，但未办理《建设用地规划许可证》。

根据《苏州市城乡规划条例》，“在城市、镇规划区内以出让方式取得国有土地使用权的建设项目，在签订国有土地使用权出让合同后，建设单位应当持建设项目的批准、核准、备案文件以及国有土地使用权出让合同、环境影响评价文件和环保部门批准文件，向城乡规划主管部门领取建设用地规划许可证。申请人提交的申请材料齐全、符合法定形式的，城乡规划主管部门应当在三十个工作日

内核发建设用地规划许可证”。

根据上市公司和苏钢集团已签署的《股权交易事宜备忘录》，“苏钢集团未发现苏州绿岸房地产开发有限公司名下地块补办建设用地规划许可证存在因苏钢集团原因引致的实质性障碍，且苏钢集团将协助苏州绿岸取得苏州绿岸名下地块的建设用地规划许可证”，故本次评估未考虑该事项对估值的影响。

（4）关于 17 号地块上拟建的加油站的批文主体变更事宜

根据上市公司和苏钢集团已签署的《股权交易事宜备忘录》，双方约定，“苏钢集团将协助苏州绿岸向相关主管部门办理批文主体的变更”；目前，批文主体变更事宜已在办理中，2016 年 12 月 13 日，苏钢集团向苏州市高新区服务业发展局、苏州市环境保护局分别提出变更申请，请求将相关批文的主体变更为标的公司。该等申请已取得区级政府审批机构的认可。就商务批文中的主体变更，苏州市高新区服务业发展局受理审核后表示情况属实，并已于 2016 年 12 月 14 日向苏州市商务局发出《关于江苏苏钢集团有限公司北大青年城加油站建设单位变更申请的请示》；就环保批文中的主体变更，苏州市高新区环保局于 2016 年 12 月 15 日批复同意由苏钢集团变更为标的公司。目前尚未发现前述批文主体变更存在实质性障碍。故本次评估未考虑该事项对估值的影响。

综上，本次评估涉及的标的资产尚未办理或未取得的权证、以及未办理的批文主体变更等事项不会影响评估作价，不会影响评估值的合理性和公允性。

2、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

本次评估涉及的标的资产尚未办理或未取得的权证、以及未办理的批文主体变更等事项不构成本次交易的实质性障碍，评估过程中未考虑上述事项，不会影响评估值的合理性和公允性。

（七）草案披露，评估机构在对标的资产的评估中选用“投资价值”而非“市场价值”，“投资价值”考虑了上市公司与标的公司的财务协同效应，开发计划也是在上市公司基于未来开发设定投资回报率的前提下作出。请补充披露选用“投资价值”的原因及合理性，是否会损害中小投资者利益，同时，对采用“投资价值”评估的地块逐一补充披露市场比较法评估下的过程及结果，并说明评估差异的原因。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

1、“投资价值”选用原因及合理性分析

本次交易的定价依据为标的资产在上海联合产权交易所通过网络竞价（多次报价）确定的摘牌价格。进入重大资产重组程序后，上市公司聘请东洲评估出具《评估报告》，为本次市场化竞买行为提供估值参考依据。

在网络竞价（多次报价）的市场化交易方式下，上市公司作为特定的交易标的竞买人，其报价是在综合考虑了“陆家嘴地产”品牌效应、产品定价能力、资本实力与资金成本的基础上，结合为项目地块量身编制的独特开发方案，在满足自身预期投资回报率的前提下作出的。

根据《资产评估价值类型指导意见》（中评协[2007]189 号）第十八条规定：注册资产评估师执行资产评估业务，当评估业务针对的是特定投资者或者某一类投资者，并在评估业务执行过程中充分考虑并使用了仅适用于特定投资者或者某一类投资者的特定评估资料和经济技术参数时，注册资产评估师通常应当选择投资价值作为评估结论的价值类型。

综上，本次评估系为上市公司参与市场化公开竞买行为提供估值参考依据，在评估过程中，基于特有的交易方式，结合上市公司编制的项目地块开发方案，充分考虑了上市公司的期望投资回报率以及上市公司与标的公司的财务协同效应，因此本次评估选择“投资价值”作为评估结论的价值类型。

2、选用“投资价值”不会损害中小投资者的利益

本次交易标的资产为苏州绿岸 95%股权及相应债权，其中，苏州绿岸 95%股权交易作价以在上海联合产权交易所通过网络竞价（多次报价）最终摘牌价格

684,027.66 万元确定，根据苏钢集团和苏州绿岸于 2016 年 8 月 26 日签署的《债务确认及偿还协议》，债权价格以账面值确定为 168,500.00 万元，交易总金额为 852,527.66 万元。

上海联合产权交易所为本次交易组织了网络竞价，每轮报价上浮 1,000 万元，整个竞价过程总计经历了 222 轮报价，且交易对方与上市公司不存在关联关系，交易方式本身即体现了公开、公平性，不存在因本次交易导致上市公司大股东损害中小投资者利益的情形。

本次评估的“投资价值”并非交易作价的定价依据，主要为上市公司本次市场化竞买行为提供估值参考与验证。本次评估的“投资价值”在陆家嘴编制的开发计划基础上，充分考虑了上市公司基于未来开发设定的投资回报率等因素，并且，本次评估苏州绿岸 95%股权对应评估值 687,013.94 万元，高于本次交易作价 684,027.66 万元，交易作价与评估结果不存在重大差异。

综上，交易双方不存在关联关系，不会因本次交易导致上市公司大股东损害中小投资者利益的情形。本次交易系市场化公开竞买，交易方式体现了公开、公平性；本次评估的“投资价值”在陆家嘴编制的开发计划基础上，充分考虑了上市公司预期投资回报率等因素，且与网络竞价摘牌价格确定的交易作价不存在重大差异。因此，选择“投资价值”作为评估结论的价值类型，不会损害中小投资者的利益。

3、基于本次交易特有的交易形式，对上市公司已有明确开发计划的项目地块不适用市场比较法评估

“市场价值”代表了公开市场中一般参与者对某项资产价值的客观评价，一般是相对稳定的一种价值属性；而“投资价值”是指特定投资者站在自身角度对标的资产预期收益的判断，充分考虑了其自身资源与标的资产的结合。

本次对上市公司已有明确开发计划的项目地块不适用市场比较法评估的原因主要有以下几点：

（1）交易形式

本次交易系通过上海联合产权交易所组织的网络竞价（多次报价）的公开竞

买方式进行。

本次交易标的挂牌交易价格较高，参与网络竞价的竞买方均为具备一定资本实力与项目运作能力的专业型机构。竞买方在参与公开竞买前，已对交易对方按照上海联合产权交易所要求披露的挂牌文件进行了分析，对项目公司名下地块的区位、自然环境、发展潜力等因素进行了研究，所给出的报价均综合考虑了竞买方的自身情况。

上市公司在参与竞买前，结合项目地块特点与“陆家嘴地产”品牌优势，编制了综合开发计划（时间计划、资金计划、销售计划等）。在编制的综合开发计划基础上，上市公司结合自身产品定价能力、资本实力与资金成本，在满足自身预期投资回报率的前提下，对标的资产的能够为上市公司带来的预期价值进行了初步判断。

本次交易以网络竞价（多次报价）方式确定的摘牌价格，一方面体现了公开、公平交易方式下的定价公允性，另一方面也体现了上市公司的项目运作综合实力。因市场法下的市场价值是单一的稳定价值内涵，对普通投资人都适用，无法完全体现竞价的交易模式，也无法体现陆家嘴对本项目的投资价值观念，故不适合采用市场比较法进行评估。

（2）评估目的

本次评估目的主要是为上市公司市场化竞买行为提供价值参考依据，是为特定投资者对标的资产包在特定开发模式下的预期收益的一种验证。本次的标的资产主要是 17 幅土地使用权，其中 10#-16#地块上市公司已有明确的开发计划，市场价值无法体现收购方作为市场投资者的自身资源、可能实现的增量收益（管理协同效应、财务协同效应）和投资回报水平。因此东洲评估认为对有明确开发计划的项目地块从收购方竞买角度而言，不适合采用市场价值作为价值类型。

（3）协同效应

本次采用投资价值作为报告价值类型，在假设开发法中充分考虑了上市公司设计方案，定价能力，成本控制能力，具备大型房地产开发公司的市场推广销售渠道等优势，尤其考虑了作为国资背景开发商的融资能力和融资渠道优势，而市

场法无法体现上市公司收购行为的协同效应，所以不适宜采用市场法结论定价。

（4）市场预期

2016 年中国房地产市场在调控前处于涨幅较大阶段，在基准日到报告日期间房地产市场也有较大涨幅，而市场比较法一般反映的是资产在某个时点的静态价值，不能充分体现期后市场变化和投资者对市场的预期，不能反映投资人对其未来的投资判断（开发价值），故不适合采用市场比较法进行评估。

（5）土地稀缺

2015-2016 年，苏州市新建一手住宅市场进入了量价快速增长的时期，同时，苏州市住宅库存量也在同期持续下降。由于中心城区姑苏区目前新增用地枯竭，因此未来新建住宅发展方向主要向城市外围扩展。另从长期趋势来看，未来土地市场也将会处于较长时间的低供给时期，土地的稀缺也会对土地市场带来较大波动，故不适合采用市场比较法进行评估。

综上，基于本次交易特有的交易形式，综合考虑本次评估的目的，结合对上市公司已有明确开发计划的项目地块不适用采用市场价值作为价值类型，不适合采用市场比较法进行评估。

4、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

本次评估选择“投资价值”作为评估结论的价值类型具有合理性，不会损害中小投资者利益，基于本次交易特有的交易形式，综合考虑本次评估的目的，对上市公司已有明确开发计划的项目地块不适用采用市场价值作为价值类型，不适合采用市场比较法进行评估。

（八）草案披露，标的资产存货账面价值约 17 亿元，评估值约 89 亿元。请公司以列表形式补充披露各地块的账面值、两种方法的评估值、增值率，并说明估值的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

1、各地块的账面值、两种方法的评估值、增值率的列表分析

根据东洲评估出具的《评估报告》，根据本次评估目的和上市公司的开发计划，东洲评估对十七幅土地按上市公司竞买后的未来投资综合开发计划（时间计划、资金计划、销售计划等），对未来拟开发的 7 幅用地（10#~16#）采用假设开发法评估，以未来楼盘开发价值，扣减建设成本、相关税费（含土地增值税），以动态折现的方法确定评估值；对暂未确定开发计划的 10 幅用地（1#~9#、17#）采用市场比较法评估，求取市场比准价格后，再扣减土地增值所需承担的土地增值税、所得税后确定评估值。

现根据上市公司的开发计划，并按建筑面积模拟分摊的账面值分别对假设开发法评估值和市场比较法评估值进行增值比较分析，十七幅土地的增值情况具体如下表所示：

地块序号	面积(m ²)	土地账面成本(万元)	土地评估值(万元)	增值额(万元)	增值率%	评估方法
10	49,260.30	103,979.41	786,328.48	682,349.07	656.23	假设开发法
11	71,894.20					
12	107,213.40					
13	6,167.10					
14	49,141.30					
15	30,899.20					
16	6,017.70					
1	24,349.80	68,126.97	104,370.40	36,243.43	53.20	市场比较法
2	35,095.30					
3	10,238.90					
4	66,951.00					
5	50,615.70					
6	30,754.80					
7	54,877.80					
8	46,671.00					
9	16,142.30					
17	3,224.90					
合计	659,514.70	172,106.38	890,698.88	718,592.50	417.53	

上述土地使用权系上市公司通过网络竞拍方式以股权形式取得，截至评估基准日，标的公司的 17 幅土地使用权的账面值为 172,106.38 万元，无逐一账面价值。经向交易对方苏钢集团了解，原始取得时 17 幅地块为一揽子取得，另根据

标的公司提供的《国有建设用地使用权出让合同》和上海联合产权交易所的挂牌文件，17 幅地块也以均价测算出让金金额，无一一对应的明细，故本次标的公司名下 17 幅地块无逐一账面价值。

另结合本次评估目的，本次是为特定投资人以市场化竞买行为提供价值参考依据，本次估值测算充分考虑了上市公司竞买后的未来投资综合开发计划和品牌效应，故东洲评估测算时，根据上市公司提供的 17 幅地块的开发计划进行测算，其中序号 10#-16#地块作为一个开发项目整体进行开发，本次采用假设开发法对该 7 幅用地作为一个开发项目进行测算，另 1-9#、17#地块暂无开发计划，本次采用市场比较法整体考虑相关税费，故本次的土地无逐一评估值，无法对 17 幅地块逐一系列示账面值、评估值，并进行逐一增值比较分析。

2、估值的合理性分析

（1）未来拟开发的 7 幅用地（10#~16#）的估值合理性分析（假设开发法）

本次评估对拟开发的 7 幅用地（10#~16#）主要采用了假设开发法，以未来楼盘开发价值，扣减建设成本、相关税费（含土地增值税），以动态折现的方法确定评估值。

评估值=开发物业未来销售收入现值-续建成本现值-销售管理费用现值-销售税费现值-土地增值税现值-所得税现值

①开发物业未来销售收入的合理性分析

根据上市公司自身的开发计划，东洲评估根据目前的房地产市场行情和土地出让价格，并结合陆家嘴股份的品牌效应，确定的未来销售收入具有一定的合理性。

②续建成本和相关税费的合理性分析

续建成本：根据上市公司自身的开发计划，本次评估采用的建安造价与住宅楼盘的客观造价基本相符，续建成本具有一定的合理性。

相关税费：本次销售费用按销售收入的 2%确定，管理费用按续建成本的 3%确定，该费用率在客观合理的费率区间内，另增值税和所得税的均按上述测算的

收入和成本进行测算，故具有一定的合理性。

③折现率的合理性分析

本次评估东洲评估采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率。WACC 模型它是期望的股权回报率和所得税调整后的债权回报率的加权平均值。

本次折现率的测算充分考虑了上市公司对本次交易自身的期望投资回报率和基金期望投资回报率及标的公司融资方式，该折现率的测算符合上市公司目前的资金来源，具有一定的合理性。

本次交易的资金来源主要为上市公司全资子公司佳湾公司自有资金、上市公司全资子公司佳二公司认购安心信托计划的劣后级资金和中国农业银行股份有限公司认购安心信托计划的优先级资金，其中中国农业银行股份有限公司优先级资金期望投资回报率为 5.5%，佳湾公司自有资金期望投资回报率为 7.41%，佳二公司劣后级资金期望投资回报率为 11.80%。同时，上市公司未来开发贷款利率采用央行公布的基于测算日的人民币短期贷款利率 4.34%。

综上，未来拟开发的 7 幅用地（10#~16#）的估值具有一定的合理性。即竞买模式以价高者得，即当投资者拥有较低的资金成本时会获得更多的市场机会。本次上市公司推出的资金集合计划，正是采用了杠杆模式，以较低的资金成本以打败其它市场竞争者获得投资机会，因此从先行竞买模式角度看，基于投资价值的估值结论是合理的。

（2）暂无开发计划的 10 幅用地（1#~9#、17#）的增值分析（市场比较法）

本次对暂无开发计划的 10 幅用地（1#~9#、17#）主要采用市场比较法结合相关税费确定评估值，均采用目前苏州市高新区的近期成交案例进行测算，估值具有一定的合理性。

3、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

根据上海联合产权交易所的挂牌文件和标的公司提供的《国有建设用地使用权出让合同》，标的公司 17 幅土地无逐一对应的明细账面值，本次估值具有合理

性。

（九）草案披露，在评估存货—开发成本时，商品房 A 和商品房 B 采用假设开发法，假设销售价格的年增长率为 10%。请结合苏州当地商品房的行业特点和调控政策，补充披露销售价格增长率为 10%的预测依据和合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

1、补充披露销售价格增长率为 10%的预测依据和合理性

根据中国指数研究院 3 月 1 日发布的百城价格指数显示，2016 年 2 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 11,092 元/平方米，环比上涨 0.60%。其中，苏州的房价自 2015 年第四季度起出现快速拉升，苏州整体住宅成交均价于 2016 年 2 月达到了 13,428 元/平方米，环比上涨 5.56%。2015 年 10 月苏州的住宅平均价格为 11,998 元/平方米，2016 年 10 月住宅平均价格为 15,932 元/平方米，同比上涨 32.8%，涨幅位居第二，涨幅超过北上广深一线城市。

据中国房地产信息网的数据显示，2015 年全年苏州市区(不含吴江)住宅类商品房共销售 98,683 套，较去年同期增加 28,109 套，涨幅为 39.83%；成交面积为 1,173 万平方米，较去年同期增加 342 万平方米，涨幅为 41.18%。其中，苏州住宅的成交量创 5 年新高。

根据苏府[2016]32 号文件《苏州市人民政府关于进一步促进苏州市房地产市场稳定健康发展的意见》相关规定，苏州市区（不含吴江区）新批准商品住宅项目预售许可时，房地产开发企业应当科学合理确定申报价格，并一次性公开全部准售房源及每套房屋价格，严格按照明码标价格式要求，全部进入商品房预售许可行政主管部门设立的商品房预售系统。房地产开发企业应当及时将申报价格报送价格主管部门。在对外销售时，同批次房源应当一次全部公示销售价格，实际销售价格不得高于申报价格，申报价格 3 个月内不宜调高，6 个月内调高幅度不宜超过 6%，12 个月内不宜超过 12%，同一批次房屋间价格不得调剂使用。同一批次不同类型房屋价格可以区别定价。下一批次备案预售价格不宜高于上一批次同类型房屋成交均价的 6%。

东洲评估依据苏州当地房地产市场行情，参考苏府[2016]32号文件《苏州市人民政府关于进一步促进苏州市房地产市场稳定健康发展的意见》相关规定，并结合委托方的开发计划和谨慎性原则，综合判断后预测商品房 A 和商品房 B 销售价格的年增长率为 10%。

综上，商品房 A 和商品房 B 采用假设开发法时，假设销售价格的年增长率为 10%具有合理性。

2、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

根据苏州当地房地产市场行情，和相关政府文件，销售价格年增长率 10%的假设具有合理性。

（十）草案披露，自 2016 年 1 月 1 日至本次交易标的公司股权工商变更登记手续完成之日，该期间损益由交易各方按照本次交易完成之后的持股比例享有或承担。标的资产的评估基准日为 2016 年 6 月 30 日。请补充披露：（1）不以评估基准日作为过渡期起点的原因；（2）上述过渡期损益安排的原因及合理性。请财务顾问发表意见。

回复：

1、不以评估基准日作为过渡期起点的原因

本次交易系上市公司下属全资子公司佳湾公司及以上上市公司全资子公司佳二公司作为劣后的安心信托计划在上海联合产权交易所通过“网络报价-多次报价”的方式，联合竞得苏州绿岸 95%股权项目。

本次交易作价以在上海联合产权交易所通过网络竞价（多次报价）摘牌价格确定。2016 年 10 月 17 日，上海联合产权交易所通过网络竞价（多次报价）确定的苏州绿岸 95%股权的摘牌最终价格为 684,027.66 万元，根据苏钢集团和苏州绿岸于 2016 年 8 月 26 日签署的《债务确认及偿还协议》，债权价格以账面值确定为 168,500.00 万元，受让方代苏州绿岸偿付后获得相应债权，交易总金额为 852,527.66 万元。

进入重大资产重组程序后，上市公司聘请东洲评估以 2016 年 6 月 30 日为评估基准日出具《评估报告》，为本次市场化竞买行为提供估值参考依据。

综上，本次交易作价以在上海联合产权交易所通过网络竞价（多次报价）摘牌价格确定，不以资产评估结果作为定价依据，因此，不以本次评估基准日作为过渡期起点并不违反现行相关规定。

2、上述过渡期损益安排的原因及合理性

根据《产权交易合同》对于期间损益的约定，自 2016 年 1 月 1 日至本次交易标的公司股权工商变更登记手续完成之日，标的公司的期间损益由交易各方按照本次交易完成之后的持股比例享有或承担。

2016 年 8 月 29 日，苏州绿岸 95%股权项目在上海联合产权交易所挂牌，《产权交易合同》为挂牌转让备查文件之一，并且，根据上海联合产权交易所公告的交易条件，意向受让方需要“同意接受转让方置于上海联合产权交易所备查的《产权交易合同》及《承诺参与竞买协议》的全部内容”。

因此，接受《产权交易合同》中关于期间损益的约定是上市公司参与本次市场化竞买的前提条件之一。

同时，在挂牌文件中，交易对方已经披露了标的公司 2016 年 1-6 月未经审计的净利润为-143.81 万元。进入重大资产重组程序后，上市公司聘请安永审计以 2016 年 6 月 30 日为基准日，对标的公司进行了专项审计，经审计的财务报表与挂牌文件披露的财务数据一致。

综上，标的公司 2016 年 1-6 月的净亏损为 143.81 万元，仅占交易总金额 852,527.66 万元的 0.017%，影响较小。并且，上述期间损益安排是标的资产挂牌转让时竞买方需接受的前提条件之一，上市公司参与网络竞价时已对这一因素加以综合考虑。

3、独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

1、本次交易作价以在上海联合产权交易所通过网络竞价（多次报价）摘牌

价格确定，不以资产评估结果作为定价依据，因此，不以本次评估基准日作为过渡期起点并不违反现行相关规定；

2、期间损益安排由《产权交易合同》确定，是标的资产挂牌转让时竞买方需接受的前提条件之一，期间损益安排对交易作价的影响较小，且交易对方已在挂牌文件中加以披露，上市公司参与网络竞价时已对这一因素加以综合考虑。

（以下无正文）

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于上海陆家嘴金融贸易区开发股份有限公司重大资产购买之专项核查意见》之盖章页）

