

长江证券承销保荐有限公司关于
兰州民百（集团）股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配套
资金暨关联交易一次反馈意见的回复

独立财务顾问



长江证券承销保荐有限公司
CHANGJIANG FINANCING SERVICES CO., LIMITED

签署日期：二〇一六年十二月

长江证券承销保荐有限公司关于 兰州民百（集团）股份有限公司发行股份及支付现金购买资 产并募集配套资金暨关联交易一次反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2016 年 11 月 25 日下发的 163234 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“《反馈意见》”）之要求，独立财务顾问长江证券承销保荐有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“长江保荐”）本着认真负责、诚实信用的原则，按要求组织了有关项目人员、兰州民百（集团）股份有限公司（以下简称“兰州民百”、“上市公司”、“公司”）及其他本次交易涉及的主体和中介机构对反馈意见进行了认真讨论、核查，对反馈意见中所提到的问题逐项予以核查、落实并进行了书面解释或补充说明。现提交贵会，请予审核。

如无特别说明，本回复中所使用的词义或简称与《兰州民百（集团）股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》（以下简称“交易报告书”）具有相同含义。

目 录

问题 1.申请材料显示,为进一步解决实际控制人及其控制的其他企业与上市公司的同业竞争问题,报告期内杭州环北将杭州新金山 100%股权、红楼饮料 100%股权、红楼房地产 100%股权和丝绸集团 45%股权转让给红楼集团及其关联方。请你公司: 1)以列表形式补充披露前述同业竞争情况及解决方案。2)补充披露杭州环北将子公司股权转让后资产业务是否完整,是否存在依赖出售资产业务的情形。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....	10
问题 2.申请材料显示,上市公司控股股东红楼集团为本次交易对方。请你公司根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定,补充披露本次交易前红楼集团及其一致行动人持有上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....	13
问题 3.申请材料显示,杭州环北子公司上海永菱有未决诉讼案件。请你公司补充披露未决诉讼的进展情况,败诉的补救措施,及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....	15
问题 4.申请材料显示: 1)兰州民百拟配套融资金额不超过 40,856.02 万元,本次配套募集资金在扣除本次交易相关的中介机构费用后,将用于支付本次交易的现金对价。2)标的公司具有良好的经营现金流,2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月其经营活动产生的现金流量净额分别为 28,902.56 万元、32,266.83 万元和 11,594.16 万元。3)重组报告书未按照《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(以下简称 26 号格式准则)第五十九条的规定,结合行业特点、资金用途、前次募集资金使用效率、上市公司及交易标的财务状况等,说明募集配套资金的必要性。请你公司结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流量情况、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等,补充披露本次交易募集配套资金的必要性。独立财务顾问应当勤勉尽责、仔细对照我会相关规定自查重组报告书内容与格式,通读全文查收缺漏,认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。.....	16
问题 5.申请材料显示,报告期内杭州环北其他应付款分别为 52,728.46 万元、59,111.98 万元、60,516.70 万元。其他应付款主要为商户租赁保证金及押金,商户租赁保证金主要是杭州环北丝绸服装城承租商户于合同签订日时一次性支	

付的保证金，用于抵扣合同期内每期租金，其余额随着杭州环北租金价格的逐年增长而增加。请你公司结合同行业公司其他应付款的情况、租赁保证金收取情况等，补充披露杭州环北其他应付款的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 22

问题 6.申请材料显示：1)报告期内，杭州环北长期借款总额分别为 247,335 万元、203,501 万元、125,383 万元；利息支出分别为 12,348.7 万元、11,038.51 万元、4,114.16 万元，占营业收入比例分别为 37.66%、33.43%、24.34%。2)本次交易完成后，上市公司 2016 年 6 月 30 日流动比率、速动比率由 1.46、0.5 分别下降到 0.82、0.31，资产负债率由 39.99%上升为 62.22%。3)杭州环北主要从事专业本场和综合商场的经营和管理业务，经营性现金流量较好，2015 年度和 2016 年 1-6 月经营活动产生的现金流量净额分别为 32,266.83 万元和 11,594.16 万元。4)本次交易前后，上市公司 2016 年上半年每股收益由 0.11 元/股下降为 0.09 元/股，2015 年每股收益由 0.23 元/股下降为 0.15 元/股。5)2016 年 4 月，杭州环北将红楼饮料 100%股权和红楼房地产 100%股权转让给红楼集团和丝绸集团。请你公司：1)补充披露杭州环北报告期内每笔长期借款形成的原因、使用情况以及合理性，对杭州环北盈利能力的影响。2)结合同行业公司长期借款情况、利息支出占营业收入比例情况、杭州环北经营性现金流量情况，补充披露杭州环北报告期内长期借款、利息支出占营业收入比例的合理性。3)结合杭州环北在本次交易前的重大资产重组情况，补充披露杭州环北在本次交易前是否存在债务转移的情况。4)量化分析杭州环北未来具体的还款计划，并说明可行性。5)结合交易前后上市公司流动性指标、每股收益指标的变化情况，补充披露本次交易的必要性，是否有利于保护中小投资者权益。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 26

问题 7、申请材料显示：1)上海乾鹏于 2014 年 8 月将所持有的红楼饮料 100%股权和红楼房地产 100%股权参考评估值分别作价 3,700 万元和 21,100 万元转让给杭州环北，分别产生投资收益-1,300.00 万元和 8,000.00 万元。2)2016 年 4 月，杭州环北收购了上海乾鹏 100%股权并进行了同一控制下的企业合并。3)2016 年 4 月，杭州环北按初始投资成本将所持有的红楼饮料 100%股权和红楼房地产 100%股权转让给红楼集团和丝绸集团，未产生任何损益，但原上海乾

鹏 2014 年转让红楼房地产和红楼饮料 100%股权产生的合计 6,700 万元投资收益，在合并层面予以确认，增加 2016 年 1-6 月投资收益 6,700 万元。请你公司以会计分录的形式分别列示上海乾鹏、杭州环北(单体报表)、杭州环北(合并报表)在 2014 年 8 月上海乾鹏向杭州环北转让红楼饮料和红楼房地产股权、2016 年 4 月杭州环北收购上海乾鹏 100%股权、2016 年 4 月杭州环北向红楼集团等转让红楼饮料和红楼房地产股权时的会计处理，并结合会计准则关于同一控制下企业合并的原则，补充披露上述会计处理的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 40

问题 8、申请材料显示：1)报告期内，杭州环北其他应收关联方余额分别为 104,365.48 万元、99,275.51 万元。2)杭州环北应收红楼集团及关联方款项主要是资金拆借款，其中包括未支付的股权转让款。3)红楼集团对资金需求较大，标的公司是红楼集团下属的核心企业，旗下拥有杭州环北丝绸服装城等物业资产，可以以其向银行抵押借款，并拆借给红楼集团等关联方，以满足红楼集团其他业务板块对资金的需求。4)报告期内，杭州环北关联方利息收入分别为 4,812.37 万元、3,052.37 万元、795.97 万元，扣除上述利息收入后，杭州环北报告期内利息支出分别为 12,348.7 万元、11,038.51 万元、4,114.16 万元。请你公司：1)补充披露杭州环北报告期内对关联方其他应收款期初余额、期间往来情况。2)结合杭州环北报告期内贷款情况、关联方资金拆借情况，补充披露杭州环北关联方利息收入、利息支出的具体计算过程，并说明准确性以及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 44

问题 9.申请材料显示，上海广场报告期内的续租率分别为 58.33%、22.22%、25%，福都商厦报告期内的续租率分别为 65.52%、52.63%、34.78%。请你公司：1)结合同行业商业地产的续租率情况等，补充披露上海广场、福都商厦报告期内续租率变动的合理性。2)补充披露上海广场、福都商厦为改善其续租率拟采取的具体措施，请说明可行性。3)结合上述情况以及上海永菱、上海乾鹏报告期内主要财务数据、盈利情况，补充披露上海广场、福都商厦报告期内续租率的变动对上海永菱、上海乾鹏持续盈利能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。..... 48

问题 10.申请材料显示：1)标的资产杭州环北持有长期股权投资上海乾鹏置业有

限公司(以下简称上海乾鹏), 上海乾鹏持有投资性房地产福都商厦, 福都商厦位于上海城隍庙一豫园商圈核心区域, 其定位为以经营针织品、饰品及婚庆用品为主的小百货商场。2)2015 年中国百货商业协会 80 家会员企业年度经营统计数据显示, 百货店利润总额为 46.14 亿元, 比 2014 年的 52.46 亿元下降 12.05%。3)根据联商网统计, 2015 年上半年主要零售企业(含百货、超市)在国内共计关闭 121 家, 其中百货业态关闭 25 家。关店企业中, 外资(含中外合资)零售企业关闭门店 16 家, 关店现象最严重的是江苏、广东、安徽、浙江各省的二三线城市。4)随着互联网普及率逐渐增高, 线上零售快速增长, 同时移动端零售呈现爆发式增长。消费模式的变化对于处于充分竞争, 已经出现供给过剩的线下百货零售、服装批发业产生较大冲击。5)福都商厦账面价值为 22,200.86 万元, 本次交易采用市场法评估, 评估值为 43,962.35 万元, 增值率为 98.02%。6)报告期内, 上海乾鹏的净利润分别为 5,114.54 万元、156.31 万元、2.74 万元。请你公司: 1)补充披露上海乾鹏 2015 年市盈率。2)结合上述内容、上海乾鹏的盈利指标、福都商厦的行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等情况, 补充披露上海乾鹏 2015 年市盈率、投资性房地产福都商厦评估增值率的合理性, 是否有利于保护中小投资者的权益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

..... 52

问题 11.申请材料显示: 1)本次交易对杭州环北丝绸服装城采用收益法进行评估, 评估折现率为 6%。2)随着互联网普及率逐渐增高, 线上零售快速增长, 同时移动端零售呈现爆发式增长。消费模式的变化对于处于充分竞争, 已经出现供给过剩的线下百货零售、服装批发业产生较大冲击。3)杭州环北单体报表 2016 年 6 月 30 日资产负债率为 75%, 长期借款余额为 40,264 万元。请你公司: 1)补充披露杭州环北丝绸服装城评估折现率的具体计算过程, 评估折现率的风险调整值是否考虑杭州环北资产负债率、长期借款等的影响, 并说明合理性。2)结合近期可比交易情况, 补充披露杭州环北丝绸服装城收益法评估中折现率取值的合理性。3)补充披露杭州环北丝绸服装城收益法评估折现率是否已考虑线上零售对服装批发的冲击, 并说明依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 59

问题 12.重组报告书未按照 26 号格式准则第二十四条的规定, 披露杭州环北丝

绸服装城收益法未来预期收益现金流。请你公司补充披露杭州环北丝绸服装城收益法未来预期收益现金流情况。独立财务顾问应当勤勉尽责、仔细对照我会相关规定自查重组报告书内容与格式，通读全文查收缺漏，认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。..... 63

问题 13.请你公司：1)结合 2016 年最近一期营业情况，补充披露杭州环北丝绸服装城 2016 年预测数据的合理性及 2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性。2)结合杭州环北丝绸服装城报告期营业收入、年总费用率、主要竞争对手经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、在手租金合同，补充披露杭州环北丝绸服装城预测营业收入、年总费用等重要参数选取的依据及合理性，是否符合谨慎性要求及判断依据。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。... 66

问题 14.申请材料显示，杭州环北拥有的投资性房地产环北丝绸服装城的评估值为 271,990.55 万元，相比账面价值 71,229.42 万元，评估增值 200,761.13 万元，增值率 281.85%。请你公司 1)补充披露杭州环北(单体报表)2015 年市盈率、2016 年预测市盈率。2)结合环北丝绸服装城的行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等，补充披露杭州环北(单体报表)2015 年市盈率、2016 年预测市盈率、投资性房地产环北丝绸服装城评估增值率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 71

问题 15.申请材料显示：1)上海永菱所拥有的投资性房地产上海广场采用市场法进行评估，评估值为 163,130.96 万元，相比账面价值 59,078.24 万元，评估增值 104,052.72 万元，增值率 176.13%。2)上海永菱报告期内净利润分别为 304.46 万元、-95.63 万元、209.54 万元。请你公司：1)补充披露上海永菱 2015 年市盈率。2)结合上海永菱的盈利指标、行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等情况，补充披露上海永菱 2015 年市盈率、投资性房地产上海广场评估增值率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 76

问题 16.申请材料显示：1)上海广场市场法评估时，上海广场楼龄为 19 年，另外三个可比商业地产楼龄分别为 9 年、10 年、10 年。2)三个可比商业地产的楼龄比较修正系数分别为 0.9524、0.9524、0.9524。请你公司结合同行业商业地产关于楼龄差异的修正系数情况、商业地产可使用年限情况等，补充披露上海广场市场法评估时，可比商业地产的楼龄比较修正系数的计算依据以及合理性。请

独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 83

问题 17.申请材料显示：1)上海广场市场法评估时，比较因素条件说明表中，上海广场属于精装修，比较案例 B 陕西南路商铺属于简装修。2)因素比较修正系数表中，案例 B 陕西南路商铺装修条件的修正系数为 1。请你公司结合上海广场和比较案例 B 陕西南路商铺的装修对比情况，补充披露案例 B 陕西南路商铺装修条件的修正系数为 1 的依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 84

问题 18.请你公司补充披露：1)上海广场统一供需圈类似商场地下车库的调查情况。2)上海广场地下车库市场价格售价为 20 万/个的依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 85

问题 19.请你公司：1)补充披露上海广场、福都商厦不同楼层市场价格修正系数的计算依据以及合理性。2)，补充披露上海广场、福都商厦市场法评估时，比较因素条件说明表中，比较因素的完备性以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 86

问题 20.申请材料显示：1)本次交易前后，上市公司 2016 年上半年每股收益由 0.11 元/股下降为 0.09 元/股，2015 年每股收益由 0.23 元/股下降为 0.15 元/股。2)按交易价格测算，标的资产 2015 年市盈率为 98.02 倍。请你公司：1)对比上市公司 2015 年市盈率和本次交易标的 2015 年市盈率情况，补充披露本次交易前后上市公司每股收益下降的原因以及合理性。2)结合本次交易前后上市公司每股收益的变化情况，补充披露本次交易定价的公允性，是否有利于保护中小投资者的权益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 91

问题 21.申请材料显示，根据资产评估准则，评估师预测杭州环北丝绸服装城有关收益时，并不考虑折旧摊销以及财务费用的影响，因此如本次重组于 2016 年度实施完毕，则补偿期间为 2016 年至 2018 年，如本次重组于 2017 年度实施完毕，则补偿期间为 2017 年至 2019 年，于上述补偿期间内，杭州环北每年实现的营业利润，在剔除当期财务费用、以及折旧摊销影响后(即"经调整营业利润")，不低于 18,027.82 万元、18,362.89 万元、18,704.66 万元、19,053.27 万元。请你公司：1)补充披露上述业绩补偿是否只针对杭州环北(单体报表)的业绩补偿。2)结合杭州环北报告期内当期财务费用、折旧摊销的具体金额，补充披露上述业

绩承诺指标的合理性，是否有利于保护中小投资者的权益。3)结合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》问答中关于业绩补偿的相关规定，补充披露以扣除财务费用以及折旧摊销影响后的营业利润作为业绩补偿依据是否符合问答中的相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。..... 94

问题 22.请你公司：1)补充披露交易对手方对采用市场法评估的投资性房地产福都商厦、上海广场作出的相关承诺情况，包括但不限于业绩补偿、减值测试补偿等。2)结合行业惯例、福都商厦、上海广场的租金现金流稳定情况，补充披露本次交易未对投资性房地产福都商厦、上海广场采用收益法评估的原因以及合理性，是否存在规避大股东业绩补偿的情形，上述交易设置是否有利于保护中小投资者。请独立财务顾问核查并发表明确意见。 100

问题 23.申请材料显示：1) 2016 年 4 月 20 日，杭州环北股东红楼集团将其持有的杭州环北部分出资额转让给朱宝良等人，转让价格分别为 2 元/出资额、7 元/出资额。2)本次股权转让中，朱宝良为上市公司、红楼集团及杭州环北的实际控制人，朱家辉为朱宝良的儿子，其他自然人均为朱宝良旗下企业的管理层。请你公司：1)补充披露上述股权转让的背景。2)结合上述股权受让方的背景、本次交易定价，补充披露上述股权转让定价的合理性。3)上述股权转让是否涉及股份支付，并说明依据以及合理性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 103

问题 24.申请材料显示，本次交易尚需取得以下批准、核准才能实施：1)中国证监会对本次重大资产重组的核准；2)相关法律法规所要求的其他可能涉及的批准或核准。请你公司补充披露上述其他批准程序的审批部门、审批事项、审批进展情况，是否属于前置程序。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。... 106

问题 25.请独立财务顾问、律师结合国土资源部、住房和城乡建设部、各级政府的相关规定，全面核查上市公司及其子公司、标的资产是否存在房地产业务，报告期内相关房地产企业是否存在违法违规行为，是否存在闲置土地、炒地以及捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为，是否存在被行政处罚或正在被(立案)调查的情况，以及相应整改措施和整改效果。就以上核查情况出具专项核查意见，并明确说明是否已查询国土资源部门网站。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。 108

问题 26.请上市公司董事、高级管理人员及其控股股东、实际控制人以及本次交易对方按照要求公开承诺，“如因存在未披露的土地闲置等违法违规行为，给上市公司和投资者造成损失的，将承担赔偿责任”。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。..... 113

问题 1.申请材料显示，为进一步解决实际控制人及其控制的其他企业与上市公司的同业竞争问题，报告期内杭州环北将杭州新金山 100%股权、红楼饮料 100%股权、红楼房地产 100%股权和丝绸集团 45%股权转让给红楼集团及其关联方。请你公司：1)以列表形式补充披露前述同业竞争情况及解决方案。2)补充披露杭州环北将子公司股权转让后资产业务是否完整，是否存在依赖出售资产业务的情形。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 以列表形式补充披露前述同业竞争情况及解决方案

实际控制人朱宝良先生旗下的杭州新金山、红楼饮料、红楼房地产、丝绸集团与上市公司的同业竞争情况及解决方案具体如下：

序号	公司名称	注册地	行业	主营业务	同业竞争相关情况	解决方案
1	杭州新金山大酒店有限公司	杭州市	酒店餐饮	住宿、餐饮、会议接待、商务、娱乐	存在同业竞争	已对外转让
2	杭州红楼房地产开发有限公司	杭州桐庐县	房地产	房地产开发、商品房销售、物业管理、室内外装饰	不存在实质同业竞争	红楼集团承诺未来不再新增房地产开发业务
3	浙江红楼饮料有限公司	杭州桐庐县	饮料	饮用水、瓶装水、桶装水等的研发、生产	不存在同业竞争	不适用
4	浙江省丝绸集团有限公司	杭州市	丝绸贸易	代理出口丝绸制品，资产管理，实业投资	不存在同业竞争	不适用

1、杭州新金山大酒店有限公司

杭州新金山大酒店主要提供餐饮、住宿和娱乐服务。2009 年 4 月，红楼集团将其从独立第三方处整体收购，原由红楼集团下属的杭州新金山大酒店有限公司负责经营管理。

根据浙江正大会计师事务所有限公司出具的浙正大审字(2015)第 403 号、浙正大审字(2016)第 0425 号《审计报告》，杭州新金山大酒店 2014 年度和 2015 年度的净利润分别为 38.86 万元和 219.19 万元。根据杭州新金山大酒店编制的 2016 年 1-6 月财务报表,2016 年 1-6 月杭州新金山大酒店的净利润为 92.48 万元，截至 2016 年 6 月 30 日，杭州新金山大酒店的未分配利润为-4,750.51 万元。

2016 年 10 月 10 日，丝绸集团与独立第三方德清博钧投资管理合伙企业(有限合伙)和德清博旻投资合伙企业(有限合伙)签订杭州新金山大酒店有限公司

股权转让合同，丝绸集团将其持有的杭州新金山大酒店 100%股权合计作价 29,000.00 万元转让给德清博钧投资管理合伙企业（有限合伙）和德清博旻投资合伙企业（有限合伙）。2016 年 10 月 31 日，杭州新金山大酒店有限公司已就上述股权转让事宜办理了工商变更登记手续。

2、杭州红楼房地产开发有限公司

实际控制人朱宝良先生控制的红楼房地产成立于 2005 年 6 月 7 日，住所为桐庐县桐君街道富春路 179 号，主营业务为房地产开发，于 2005 年起开始开发“红楼之星”项目（包括“红楼之星一期”和“红楼之星二期”），于 2009 年起开始开发“红楼国际花园”项目，上述两个商品住宅项目均位于浙江省杭州市桐庐县，目前处于完工在售阶段。除上述两个房地产开发项目外，红楼房地产已无土地储备，未来也无继续进行房地产开发的投资计划。

上市公司旗下的兰州红楼房地产开发有限公司成立于 2004 年 12 月 13 日，住所为甘肃省兰州市城关区庆阳路 275 号，主营业务是房地产开发，目前正在开发位于兰州的亚欧国际综合体项目，该项目是上市公司兰州民百百货零售主业的延伸，其市场定位为国际化大型商场、五星级豪华酒店、高档写字楼等一体化的城市商业综合体，除该项目外，兰州红楼房地产开发有限公司未进行其他房地产项目的开发与销售。

综上，从经营范围来看，红楼房地产和兰州红楼房地产开发有限公司存在一定的重叠，但由于两者开发的房地产项目在项目性质、市场定位、销售区域和目标客户群体均不相同，因此，在房地产业务领域，实际控制人朱宝良先生控制的红楼房地产与上市公司不构成实质同业竞争。

同时，为避免与上市公司潜在的同业竞争，控股股东红楼集团做出如下补充声明及承诺：

“1、除“红楼之星”和“红楼国际花园”两个房地产项目外，红楼房地产将不再开发其他房地产项目；

2、除上市公司外，红楼集团未来不再新增房地产开发业务。”

3、浙江红楼饮料有限公司

红楼饮料成立于 2011 年 2 月 22 日，住所为桐庐县瑶琳镇东琳村，主营业务为饮用水、瓶装水、桶装水等的研发、生产，其实际控制人为朱宝良先生，与上市公司不构成同业竞争。

4、浙江省丝绸集团有限公司

丝绸集团成立于 1994 年 11 月 5 日，住所为杭州市新华路 218 号 3 楼，主营业务为资产管理，实业投资，代理出口丝绸制品等，其实际控制人为朱宝良先生，与上市公司不构成同业竞争。

以上主要内容已在交易报告书“第十节 同业竞争和关联交易”之“一、同业竞争”之“1、本次交易前上市公司同业竞争情况”中进行了补充披露。

（二）补充披露杭州环北将子公司股权转让后资产业务是否完整，是否存在依赖出售资产业务的情形

杭州环北主要从事专业市场和综合商场的经营与管理，报告期内，杭州环北股权转让所涉公司情况如下：

序号	公司名称	行业	主营业务	业务是否与杭州环北相关	资产是否与杭州环北独立
1	杭州新金山大酒店有限公司	酒店餐饮	住宿、餐饮、会议接待、商务、娱乐	否	是
2	杭州红楼房地产开发有限公司	房地产	房地产开发、商品房销售、物业管理、室内外装饰	否	是
3	浙江红楼饮料有限公司	饮料	饮用水、瓶装水、桶装水等的研发、生产	否	是
4	浙江省丝绸集团有限公司	丝绸贸易	代理出口丝绸制品，资产管理，实业投资	否	是

从上表可知，杭州环北所转让的子公司与杭州环北业务类型不同，与杭州环北在机构、人员、财务、业务、资产等方面相互独立。转让完上述子公司后，杭州环北主营业务并未发生改变，仍具有独立的业务体系及直接面向市场独立经营的能力，拥有顺利开展主营业务所需的组织机构、人员、资产及相关资质，资产业务是完整的，不存在依赖出售资产业务的情形。

以上主要内容已在交易报告书“第三节 标的公司基本情况”之“九、最近三年重大资产重组情况”之“（三）杭州环北重大资产重组对其资产业务完整性的影响”中进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，杭州环北转让子公司是为进一步解决实际控制人及其控制的其他企业与上市公司的同业竞争问题，杭州环北将子公司股权转让后资产业务完整，不存在依赖出售资产业务的情形。

问题 2.申请材料显示，上市公司控股股东红楼集团为本次交易对方。请你公司根据《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，补充披露本次交易前红楼集团及其一致行动人持有上市公司股份的锁定期安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露本次交易前红楼集团及其一致行动人持有上市公司股份的锁定期安排

1、《证券法》第九十八条、《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定

根据《证券法》第九十八条的规定，“在上市公司收购中，收购人持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的十二个月内不得转让。”

根据《上市公司收购管理办法》第七十四条的规定，“在上市公司收购中，收购人持有的被收购公司的股份，在收购完成后 12 个月内不得转让。收购人在被收购公司中拥有权益的股份在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让不受前述 12 个月的限制，但应当遵守本办法第六章的规定。”

2、本次交易不属于上市公司收购行为，本次交易已作出的股份锁定期安排

本次交易前，红楼集团持有上市公司总股本的 35.15%，为上市公司控股股东，朱宝良先生持有红楼集团 60%的股权，为上市公司的实际控制人；本次交易完成后，红楼集团及其一致行动人将持有上市公司总股本的 62.26%（假设本次募集配套资金发行底价为 7.29 元/股），红楼集团仍为上市公司的控股股东，朱宝良先生仍为上市公司的实际控制人，因此，本次交易不属于上市公司收购行为。

根据《上市公司收购管理办法》第六十三条第二款规定，“有下列情形之一的，相关投资者可以免于按照前款规定提交豁免申请，直接向证券交易所和证券登记结算机构申请办理股份转让和过户登记手续：（一）经上市公司股东大会非关联股东批准，投资者取得上市公司向其发行的新股，导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的 30%，投资者承诺 3 年内不转让本次向其发行的新股，且公司股东大会同意投资者免于发出要约”。

2016 年 10 月 10 日，兰州民百第八届董事会第五次会议审议通过《关于提请股东大会同意红楼集团有限公司及其一致行动人免于以要约方式增持公司股份

份的议案》，关联董事回避了该议案的表决。2016年10月27日，兰州民百召开2016年第二次临时股东大会，审议通过了《关于提请股东大会同意红楼集团有限公司及其一致行动人免于以要约方式增持公司股份的议案》，同意红楼集团有限公司及其一致行动人免于以要约方式增持股份，关联股东回避了该议案表决。

根据杭州环北控股股东红楼集团以及11名自然人股东出具的《关于股份锁定期的承诺函》，红楼集团以及11名自然人股东在本次重组中认购的兰州民百发行的股份，自股份发行结束之日起36个月内不转让。

3、为充分考虑中小股东利益，红楼集团对交易前所持股票增加锁定期安排

本次重组前，红楼集团持有上市公司129,638,680股股票，为上市公司控股股东，其中43,310股股票处于限售状态（由于2006年6月股权分置改革时，部分非流通股股东未同意参加股权分置改革，该等股东应向流通股股东支付的股份对价由大股东红楼集代为支付，该等非流通股股东陆续偿还了代垫股份，目前尚未办理解除限售事宜）。

为明确红楼集团及其一致行动人本次交易前持有的上市公司股份锁定期安排，红楼集团出具了《关于延长股份锁定期的承诺函》，承诺如下：“在本次重组前，本公司所持有的所有兰州民百股票在本次重组完成后的12个月内不得转让。相关法律法规和规范性文件对股份锁定期安排有特别要求的，以相关法律法规和规范性文件规定为准。若上述锁定期与证券监管机构的最新监管要求不相符，本公司同意根据监管机构的最新监管意见进行相应调整，锁定期届满后按中国证券监督管理委员会和上海证券交易所的有关规定执行。”

上述安排符合《证券法》第九十八条和《上市公司收购管理办法》第七十四条：“在上市公司收购中，收购人持有的被收购的上市公司的股票，在收购行为完成后的十二个月内不得转让。”的规定。

以上主要内容已在交易报告书“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易的具体方案”之“（四）、发行股份及支付现金购买资产方案”之“5、本次发行股份的锁定期及上市安排”中进行了补充披露。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：红楼集团及其一致行动人本次交易前持有上市公司的股份之上述锁定期安排符合《证券法》第九十八条及《上市公司收购管理

办法》第七十四条的规定。

问题 3.申请材料显示，杭州环北子公司上海永菱有未决诉讼案件。请你公司补充披露未决诉讼的进展情况，败诉的补救措施，及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）诉讼案件情况及进展

2015 年 6 月 26 日，顾卫兵（原告、反诉被告）因房屋租赁合同纠纷起诉上海永菱（被告、反诉原告），要求法院判令：1、原告和被告之前签订的上海广场商场租赁合同已于 2015 年 5 月 29 日解除；2、被告向原告返还履约保证金人民币 1,114,819 元；3、被告向原告返还房屋租金人民币 261,583 元；4、被告向原告返还物业管理费人民币 99,798.39 元；5、被告向原告返还推广费人民币 25,000 元；6、被告向原告返还装修押金人民币 100,000 元；7、被告向原告返还装修管理费 12,500 元；8、被告向原告支付逾期返还履约保证金、房屋租金、物业管理费、推广费、装修押金、装修管理费的利息（以人民币 1,613,700 元为本金，以中国人民银行同期贷款利息的标准，从 2015 年 5 月 30 日起算至被告实际全部返还日止，暂算至 2015 年 6 月 30 日为人民币 6,858 元）；9、被告赔偿原告装修费损失人民币 1,275,000 元；10、被告赔偿原告消防施工费损失人民币 140,000 元；11、被告赔偿原告设计费损失人民币 180,000 元；12、被告承担本案的全部诉讼费（案号：（2015）黄浦民四（民）初字第 2167 号）。

2015 年 8 月 6 日，上海永菱因该房屋租赁合同纠纷反诉顾卫兵，要求法院判令：1、原告支付被告自 2015 年 4 月 30 日起至房屋实际腾退之日止的房屋租金。（暂计至 2015 年 7 月 31 日止共 3 个月租金为 261,583 元*3 个月=784,749 元）；2、原告支付被告自 2015 年 4 月 30 日起至房屋实际腾退之日止的管理费。

（暂计至 2015 年 7 月 31 日止共 3 个月管理费为 93,750 元*3 个月=281,250 元）；3、原告支付被告自 2015 年 4 月 30 日起至房屋实际腾退之日止的推广费。（暂计至 2015 年 7 月 31 日止共 4 个月为 25,000 元*3 个月=75,000 元）；4、原告已支付的保证金人民币 1,114,819 元不予退还；5、本案的诉讼费用由原告承担。

该案系顾卫兵因房屋条件不满足其餐饮经营需求，在合同履行期内退租，因

履约保证金、房屋租金、物业管理费等费用以及损失赔偿问题未能与上海永菱达成一致从而产生房屋租赁合同纠纷。2015年9月15日和2016年8月29日，黄浦区人民法院两次开庭审理该案，截至本回复出具日，该案仍在审理中，尚未形成最终生效的判决。

（二）诉讼案件对本次交易的影响

上海永菱目前正在积极应诉，并将根据案件进展情况积极采取相应措施以维护自身权益，经咨询经办律师，其败诉的可能性较低，此外，该案原告的全部诉讼请求合计人民币3,215,558.39元（其中包括返还履约保证金人民币1,114,819元，返还装修押金人民币100,000元），涉案金额与杭州环北的资产规模及年度净利润相比，影响较小。

为避免意外败诉可能给杭州环北造成的损失，控股股东红楼集团出具如下承诺：“如果按人民法院的生效判决，由上海永菱承担败诉的后果，则由红楼集团承担除履约保证金1,114,819元、装修押金100,000元以外的赔偿责任。”

综上，该未决诉讼涉及的金额或上海永菱意外败诉后可能需要承担的最高赔偿金额，与杭州环北的资产规模及年度净利润相比，金额较小；而且，控股股东红楼集团承诺将承担上海永菱意外败诉可能引起的赔偿义务，因此，上述未决诉讼不会对杭州环北当年净利润造成不利影响，也不会影响本次交易。

以上主要内容已在交易报告书“第三节 标的公司基本情况”之“十、其他情况”之“（三）重大诉讼、仲裁情况”中进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：截至本回复出具日，杭州环北已经披露了上海永菱未决诉讼的最新进展情况，该未决诉讼涉及金额较小，而且根据控股股东红楼集团出具的承诺函，若上海永菱意外败诉后需要承担赔偿义务，则相关赔偿义务由红楼集团承担，因此，该未决诉讼不会对杭州环北持续经营造成重大不利影响，也不会对本次交易构成实质性法律障碍。

问题 4.申请材料显示：1)兰州民百拟配套融资金额不超过 40,856.02 万元，本次配套募集资金在扣除本次交易相关的中介机构费用后，将用于支付本次交易的现金对价。2)标的公司具有良好的经营现金流，2014 年、2015 年及 2016

年 1-6 月其经营活动产生的现金流量净额分别为 28,902.56 万元、32,266.83 万元和 11,594.16 万元。3)重组报告书未按照《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(以下简称 26 号格式准则)第五十九条的规定,结合行业特点、资金用途、前次募集资金使用效率、上市公司及交易标的财务状况等,说明募集配套资金的必要性。请你公司结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流量情况、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等,补充披露本次交易募集配套资金的必要性。独立财务顾问应当勤勉尽责、仔细对照我会相关规定自查重组报告书内容与格式,通读全文查收缺漏,认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。

回复:

(一)结合上市公司完成并购后的财务状况、经营现金流量情况、资产负债率、未来支出计划、融资渠道、授信额度等,补充披露本次交易募集配套资金的必要性

1、本次交易完成后上市公司的财务状况

根据天健出具的审阅报告(天健审[2016]7596 号),本次交易完成后,上市公司最近一年一期备考资产负债表主要数据如下:

单位:万元

项目	2016-6-30	2015-12-31
资产合计	436,810.93	548,569.95
其中:货币资金	43,883.85	58,343.43
负债合计	271,765.22	377,538.36
归属于母公司所有者权益合计	165,045.71	171,031.59
所有者权益合计	165,045.71	171,031.59
资产负债率	62.22%	68.82%

截至 2016 年 6 月 30 日,上市公司资产总额为 436,810.93 万元,所有者权益为 165,045.71 万元。本次募集配套资金总额不超过 40,856.02 万元,占资产总额的比例为 9.35%,占所有者权益的比例为 24.75%。本次募集配套资金在扣除本次交易相关的中介机构费用后拟用于支付本次交易的现金对价。

通过募集配套资金支付本次交易的现金对价及相关费用,可以避免过多使用流动资金支付现金对价从而影响上市公司现有业务的正常运营和发展,有利于此

次重组交易完成后有充足的资金保证后续业务的拓展，提高并购后上市公司的整合绩效，为上市公司股东创造更大的价值。因此，本次配套募集资金的金额、用途与本次交易完成后上市公司的财务状况相匹配的。

2、本次交易完成后上市公司的经营现金流量情况

本次交易完成后，上市公司最近一年一期备考现金流量表主要数据如下：

单位：万元

项目	2016年1-6月	2015年度
经营活动产生的现金流量净额	-3,629.80	19,132.88
投资活动产生的现金流量净额	105,896.15	-2.83
筹资活动产生的现金流量净额	-116,726.56	-19,606.56
现金及现金等价物净增加额	42,510.22	56,970.43

备注：上市公司备考现金流量表数据未经审阅

本次交易完成后，2016 年 1-6 月，上市公司经营活动产生的现金流量净额为-3,629.80 万元，与本次交易所需资金相比，上市公司无法提供多余资金以支付本次交易的现金对价及相关费用。

3、本次交易完成后上市公司货币资金用途及未来支出计划

根据天健出具的审阅报告（天健审[2016]7596 号），截至 2016 年 6 月 30 日，本次交易完成后上市公司的货币资金情况如下：

单位：万元

项目	金额
库存现金	26.65
银行存款	43,583.57
其他货币资金	273.63
合计	43,883.85

截至 2016 年 6 月 30 日，本次交易完成后上市公司偿还债务等资金缺口如下：

单位：万元

项目	金额
短期借款	40,169.48
一年内到期的非流动负债	8,500.00
短期待偿还债务总额	48,669.48

截至 2016 年 6 月 30 日，本次交易完成后，上市公司货币资金为 43,883.85 万元，短期借款为 40,169.48 万元，短期待偿还债务总额为 48,669.48 万元。上市公司偿债金额相对较大，面临着较大的还贷付息压力。目前，上市公司现有货币资金主要用于维持正常生产经营活动、支付员工工资、偿还银行贷款及利息等日常性流动支出，实际可用货币资金余额均已有所应用和安排，且使用情况较为紧张。

因此，通过募集配套资金支付本次交易的现金对价及相关费用，可以使上市公司保持一定的货币资金存量，防止流动性风险。

4、上市公司可利用的融资渠道、授信额度情况

上市公司可利用的融资渠道主要有：银行贷款、发行证券募集资金等。自上市公司首发上市后，融资渠道较为单一，主要依赖银行贷款筹集所需资金。截至 2016 年 6 月 30 日，上市公司可用的银行授信额度情况如下：

单位：万元

序号	银行名称	授信额度	已用额度	未用额度	授信期限
1	中信银行兰州分行	30,000.00	25,169.48	4,830.52	2015.7.7-2016.7.7
2	兰州银行中山支行	30,000.00	10,000.00	20,000.00	2015.7.12-2016.7.12
3	光大银行兰州分行	10,000.00	5,000.00	5,000.00	2015.12-2016.12
合计		70,000.00	40,169.48	29,830.52	

由上表可知，截至 2016 年 6 月 30 日，上市公司尚未使用的授信额度合计 29,830.52 万元，上市公司短期待偿还债务总额 48,669.48 万元，存在较大的短期还贷压力。如果上市公司通过债务方式融资，将进一步增加公司财务成本，不利于全体股东的利益最大化。

5、同行业公司资产负债率对比情况

截至 2016 年 6 月 30 日，按照中国证监会《上市公司行业分类指引》（2012 年修订）标准选取的同行业公司，其资产负债率与上市公司对比情况如下：

证券代码	证券简称	流动比率	速动比率	资产负债率
000417.SZ	合肥百货	1.09	0.81	52.19%
000564.SZ	西安民生	0.69	0.65	73.12%
000715.SZ	中兴商业	1.40	1.34	45.41%
000759.SZ	中百集团	0.65	0.38	63.35%

证券代码	证券简称	流动比率	速动比率	资产负债率
002187.SZ	广百股份	1.42	1.32	40.70%
002251.SZ	步步高	0.70	0.50	60.75%
002277.SZ	友阿股份	1.44	0.68	53.25%
002419.SZ	天虹商场	1.04	0.91	58.75%
002561.SZ	徐家汇	3.80	3.72	17.31%
002697.SZ	红旗连锁	1.30	0.70	41.69%
600280.SH	中央商场	1.05	0.23	89.63%
600327.SH	大东方	1.00	0.58	50.09%
600655.SH	豫园商城	1.02	0.60	51.48%
600693.SH	东百集团	1.58	0.44	67.48%
600694.SH	大商股份	1.10	0.91	59.69%
600712.SH	南宁百货	0.45	0.32	47.47%
600729.SH	重庆百货	1.05	0.72	61.36%
600778.SH	友好集团	0.77	0.34	71.59%
600785.SH	新华百货	0.91	0.60	54.14%
600824.SH	益民集团	1.31	0.57	28.75%
600827.SH	百联股份	0.87	0.71	52.36%
600828.SH	茂业商业	0.31	0.23	72.82%
600859.SH	王府井	2.00	1.90	44.22%
601010.SH	文峰股份	0.93	0.32	39.05%
601116.SH	三江购物	1.28	0.98	41.77%
平均值		1.17	0.82	53.54%
上市公司备考		0.82	0.31	62.22%

数据来源：Wind 资讯

从上表可以看出，截至 2016 年 6 月 30 日，同行业公司的平均资产负债率为 53.54%，本次交易完成后上市公司资产负债率为 62.22%，高于行业平均水平。同行业公司的平均流动比率、速动比率分别为 1.17、0.82，本次交易完成后上市公司的流动比率、速动比率分别为 0.82、0.31，资产流动性指标低于同行业平均水平，短期偿债能力有待增强。

因此，本次交易募集配套资金有助于上市公司提高偿债能力，能够有效降低上市公司财务风险。

6、前次募集资金的使用情况

经中国证监会证监公司字[1999]18 号文核准，上市公司于 1999 年 4 月 17 日以 1999 年 3 月 17 日总股本 96,288,000 股按照 10: 2.5 的比例配售人民币普通股 24,072,000 股，每股面值 1.00 元，配售价格为每股 5.00 元。该次配股实际配售总数 20,910,560 股，实际募集现资金 10,455.28 万元，其中现金 8,343.28 万元，土地资产金额 2,112.00 万元。上述募集资金扣除发行费用 120.53 万元后，实际募集资金 10,334.75 万元，其中现金 8,222.75 万元，已于 1999 年 4 月 6 日全部到位，并已由甘肃五联会计师事务所出具了甘会验字（1999）第 013 号验资报告。

上市公司配股时承诺的投资项目及募集资金使用情况如下：

单位：万元

项目名称	建设期	计划投入	实际投入	完成进度	是否符合预计收益
民百大楼改扩建工程	12 个月	4,800.00	4,800.00	100.00%	是
微机管理系统技术改造	10 个月	2,950.00	2,022.75	100.00%	是
亚欧商厦电子大屏幕	8 个月	600.00	600.00	100.00%	是
补充流动资金	-	800.00	800.00	100.00%	是
合计		9,150.00	8,222.75		

备注：由于部分股东放弃认购，致使“微机管理系统技术改造”募投项目出现资金缺口，上市公司已通过自筹方式予以解决

截至 2000 年 6 月 30 日，上市公司募集资金已全部使用完毕。

综上，上市公司现有资金均有明确用途和安排，运营资金相对紧张，银行借款融资等间接融资渠道有限，在短期偿债能力较弱的情形下，通过募集配套资金支付本次交易的现金对价及中介费用，可以避免过多占用上市公司的流动资金，以致影响现有业务的正常运营和发展，有利于交易完成后上市公司有充足的资金进行业务拓展，为上市公司后续稳定、高效地运营提供有力的资金保障，提高并购后的整合绩效，为股东创造更大的价值，实现全体股东的利益最大化。因此，本次交易募集配套资金具有必要性。

以上主要内容已在交易报告书“第五节 发行股份情况”之“五、募集配套资金情况”之“（五）本次募集配套资金的必要性和合理性分析”中进行了补充披露。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，上市公司已按照证监会反馈意见并结合《26 号格式准则》的相关规定，在交易报告书中补充披露相关内容，切实有效的提高了信息披露质量。

独立财务顾问自查及整改情况：

本次交易的独立财务顾问已经对执业过程及内部控制中存在的问题进行了相应整改，已按照相关要求组织项目组、质控部门有关成员深入学习证监会相关规定要求，对照相关规定的要求仔细核查了交易报告书(修订稿)的内容与格式，通读了文件内容，修订了相应的错漏，并将勤勉尽责地做好相关工作，持续不断地提高执业质量。

问题 5.申请材料显示，报告期内杭州环北其他应付款分别为 **52,728.46** 万元、**59,111.98** 万元、**60,516.70** 万元。其他应付款主要为商户租赁保证金及押金，商户租赁保证金主要是杭州环北丝绸服装城承租商户于合同签订日时一次性支付的保证金，用于抵扣合同期内每期租金，其余额随着杭州环北租金价格的逐年增长而增加。请你公司结合同行业公司其他应付款的情况、租赁保证金收取情况等，补充披露杭州环北其他应付款的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）请你公司结合同行业公司其他应付款的情况、租赁保证金收取情况等，补充披露杭州环北其他应付款的合理性

1、杭州环北租赁保证金会计处理与上市公司保持一致

报告期各期末，杭州环北其他应付款按性质分类情况如下：

单位：万元

项目	2016-6-30	2015-12-31	2014-12-31
租赁保证金及押金	60,123.46	58,534.13	52,334.64
应付暂收款	177.82	352.25	27.91
其他	215.42	225.60	365.91
合计	60,516.70	59,111.98	52,728.46

从上表可知，其他应付款主要为商户租赁保证金及押金中，商户租赁保证金

主要是杭州环北承租商户于合同签订时一次性缴纳的商位经营保证金。

在会计处理上，杭州环北将向承租商户一次性收取的商位经营保证金及约定的设施押金记入其他应付款中核算，与上市公司兰州民百保持一致。

2、同行业公司其他应付款的情况、租赁保证金收取情况

杭州环北主要从事专业市场和综合商场的经营与管理，与杭州环北经营模式相近的上市公司包括海宁皮城、深圳华强、小商品城、轻纺城和兰州民百等。报告期内，同行业公司其他应付款情况、租赁保证金收取情况如下：

单位：万元

公司名称	核算科目	2016-6-30 /2016 年度	2015-12-31 /2015 年度	2014-12-31 /2014 年度
海宁皮城	其他应付款	84,254.86	47,156.01	57,228.98
	其中：租赁保证金及押金	13,583.48	13,962.57	15,325.49
	市场经营管理收入	176,872.67	143,041.20	194,271.26
	租赁保证金及押金/市场经营管理收入	0.08	0.10	0.08
深圳华强	其他应付款	18,795.12	51,462.97	17,807.37
	其中：租赁保证金及押金	8,978.83	9,528.68	7,999.64
	市场经营管理收入	42,986.71	46,389.62	47,275.75
	租赁保证金及押金/市场经营管理收入	0.21	0.21	0.17
小商品城	其他应付款	82,544.01	87,537.21	84,450.76
	其中：租赁保证金及押金	60,958.82	61,327.07	63,706.71
	市场经营管理收入	227,990.46	200,577.61	205,374.21
	租赁保证金及押金/市场经营管理收入	0.27	0.31	0.31
轻纺城	其他应付款	12,975.26	12,998.75	14,404.08
	其中：租赁保证金及押金	12,327.22	12,429.56	13,907.15
	市场经营管理收入	67,093.15	65,932.01	68,728.56
	租赁保证金及押金/市场经营管理收入	0.18	0.19	0.20
兰州民百	其他应付款	8,181.52	10,975.10	10,135.66
	其中：租赁保证金及押金	7,783.03	10,525.13	9,444.89
	市场经营管理收入	8,900.28	7,769.55	6,952.87
	租赁保证金及押金/市场经营管理收入	0.87	1.35	1.36
平均值	其他应付款	41,350.15	42,026.01	36,805.37
	其中：租赁保证金及押金	20,726.28	21,554.60	22,076.78
	市场经营管理收入	104,768.65	92,742.00	104,520.53

公司名称	核算科目	2016-6-30 /2016 年度	2015-12-31 /2015 年度	2014-12-31 /2014 年度
	租赁保证金及押金/市场经营管理收入	0.32	0.43	0.42
杭州 环北	其他应付款	60,516.70	59,111.98	52,728.46
	其中：租赁保证金及押金	60,123.46	58,534.13	52,334.64
	市场经营管理收入	34,384.15	33,769.08	33,200.05
	租赁保证金及押金/市场经营管理收入	1.75	1.73	1.58

备注：1) 同行业上市公司数据来源于其年度和半年度报告；

2) 在计算租赁保证金及押金/市场经营管理收入时，2016年度市场经营管理收入为2016年1-6月数据*2

报告期内，杭州环北其他应付款额、保证金及押金/市场经营管理收入的比例高于同行业公司平均水平，主要原因是：

1) 由于商铺需求旺盛，杭州环北在签订合同时一次性收取合同期内租金作为租赁保证金

同行业公司与承租商户签订的合同/协议，就租赁保证金的约定条款与杭州环北不同，对于租赁费的收取方式也各有特点。同行业公司与商户签订的合同，一般将租赁费和租赁保证金分开约定，租金一般是按月或按年预收，租赁保证金往往按照租赁费总额的一定比例收取，因此同行业公司将商户预付的租金计入预收款项核算，租赁保证金则计入其他应付款核算。而杭州环北，由于其商铺需求旺盛，在与承租商户签订合同时，即要求承租商户一次性缴纳约定数额的商位经营保证金，只有租赁期满不再续租时，才会将剩余余额退还承租商户，为此，杭州环北将其放入其他应付款核算，这导致杭州环北其他应付款及租赁保证金金额大于同行业公司水平；

2) 同行业公司资产、收入构成与杭州环北存在差异

报告期内，同行业公司除从事专业市场经营与管理外，还从事延伸的相关业务，如商品销售、房地产、酒店服务和电商业务等，这使得同行业公司在资产构成和收入构成上与杭州环北存在较大差异，一定程度上影响了数据的可比性。

3、杭州环北其他应付款的收取与其经营模式一致

杭州环北采用“只租不售”的经营模式，与从事经营的商户签订商位租赁合同，明确规定租赁期限、租金和经营用途等，商户在未经许可的情况下不能转租。

报告期内，杭州环北丝绸服装城的出租率、续租率情况如下表所示：

项目	2016-6-30/ 2016年1-6月	2015-12-31/ 2015年度	2014-12-31/ 2014年度
出租率	98.90%	99.06%	98.84%
续租率	95.82%	94.40%	97.76%

从上表可知，凭借较好的区位优势、较高的行业知名度、明确的市场定位、良好的管理水平以及优质的服务，杭州环北丝绸服装城经营商位需求旺盛，出租率均保持在 98%以上，续租率也保持在 95%左右。

由于商铺需求旺盛，杭州环北与承租商户签订《商位租赁经营合同》时，就“商位经营保证金、商位设施租赁费及交付时间和方式”约定如下：为确保承租商户在合同期内商位的经营权，以及杭州环北的权益保证，承租商户应在签订合同的同时，即向杭州环北一次性缴纳约定数额的商位经营保证金（不计息，金额一般根据年租金与租赁期计算的租金总额收取）。租赁期满承租商户不再续租时，杭州环北将剩余余额退还承租商户。

杭州环北承租商户的租赁期通常为 2-5 年，合同滚动到期，每年均有部分承租商户到期续签或新商户新签入驻。在上述经营模式下，杭州环北具有较大金额的租赁保证金，进而导致其他应付款余额增加。

综上所述，杭州环北租赁保证金的会计核算与上市公司兰州民百保持一致，与同行业公司相比，杭州环北其他应付款额、保证金及押金/市场经营管理收入的比例较高，这是由其实际经营模式决定的，具有合理性。

以上主要内容已在交易报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、本次交易标的财务状况和经营成果分析”之“（一）标的公司财务状况分析”之“2、负债结构分析”之“（7）其他应付款”中进行了补充披露。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州环北其他应付款主要是向承租商户收取的租赁保证金及押金，租赁保证金系承租商户于合同签订时一次性缴纳的商位经营保证金。报告期内，杭州环北租赁保证金的会计核算与上市公司兰州民百保持一致，与同行业公司相比，杭州环北其他应付款额、保证金及押金/市场经营管理收入的比例较高，这是由其实际经营模式决定的，具有合理性。

问题 6.申请材料显示：1)报告期内，杭州环北长期借款总额分别为 247,335 万元、203,501 万元、125,383 万元；利息支出分别为 12,348.7 万元、11,038.51 万元、4,114.16 万元，占营业收入比例分别为 37.66%、33.43%、24.34%。2)本次交易完成后，上市公司 2016 年 6 月 30 日流动比率、速动比率由 1.46、0.5 分别下降到 0.82、0.31，资产负债率由 39.99%上升为 62.22%。3)杭州环北主要从事专业本场和综合商场的经营和管理业务，经营性现金流量较好，2015 年度和 2016 年 1-6 月经营活动产生的现金流量净额分别为 32,266.83 万元和 11,594.16 万元。4)本次交易前后，上市公司 2016 年上半年每股收益由 0.11 元/股下降为 0.09 元/股，2015 年每股收益由 0.23 元/股下降为 0.15 元/股。5)2016 年 4 月，杭州环北将红楼饮料 100%股权和红楼房地产 100%股权转让给红楼集团和丝绸集团。请你公司：1)补充披露杭州环北报告期内每笔长期借款形成的原因、使用情况以及合理性，对杭州环北盈利能力的影响。2)结合同行业公司长期借款情况、利息支出占营业收入比例情况、杭州环北经营性现金流量情况，补充披露杭州环北报告期内长期借款、利息支出占营业收入比例的合理性。3)结合杭州环北在本次交易前的重大资产重组情况，补充披露杭州环北在本次交易前是否存在债务转移的情况。4)量化分析杭州环北未来具体的还款计划，并说明可行性。5)结合交易前后上市公司流动性指标、每股收益指标的变化情况，补充披露本次交易的必要性，是否有利于保护中小投资者权益。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）杭州环北报告期内每笔长期借款形成的原因、使用情况以及合理性，对杭州环北盈利能力的影响

1、杭州环北长期借款基本情况

报告期内，杭州环北所有长期借款基本情况如下：

单位：万元

借款人	借款银行	合同编号	借款本金	借款期限	2016-6-30	2015-12-31	2014-12-31	借款用途	是否使用完毕
杭州环北	华夏银行杭州西溪支行	HZ191024100005	30,000.00	2010.2.1-2018.2.1	-	15,000.00	18,750.00	1、用于分期偿还到期银行借款及利息的金额为 26,875.31 万元； 2、拆借给红楼集团的金额为 2,488.00 万元； 3、剩余款项用于支付工程装修款及补充流动资金	是
		HZ191024100009	20,000.00	2010.2.2-2018.2.1	-	10,000.00	12,500.00	用于分期偿还到期银行借款及利息	是
		HZ191024100010	30,000.00	2010.2.2-2018.2.1	-	15,000.00	18,750.00	1、用于分期偿还到期银行借款及利息的金额为 16,687.48 万元； 2、拆借给红楼集团的金额为 7,151.00 万元； 3、剩余款项用于支付工程装修款及补充流动资金	是
		HZ1910220130010	30,000.00	2013.9.13-2023.9.13	13,600.00	24,800.00	27,400.00	拆借给红楼集团，红楼集团归还后部分款项用于收购上海乾鹏 100%股权	是
		HZ1910220130011	60,000.00	2013.9.24-2023.9.24	26,664.00	49,332.00	54,666.00	拆借给红楼集团，红楼集团归还后部分款项用于收购上海乾鹏 100%股权	是
	浦发银行杭州分行	95202012282389	10,000.00	2012.12.26-2015.12.26	-	-	10,000.00	拆借给红楼集团	是
		95202014280204	7,400.00	2014.1.22-2017.1.22	-	-	7,400.00	拆借给红楼集团	是
上海永菱	工商银行上海市分行	01094000388	90,000.00	2010.1.24-2025.1.24	72,744.00	75,244.00	80,244.00	1、用于偿还到期银行借款及利息的金额为 84,170.93 万元； 2、剩余款项用于支付商场改建装修工程款	是
上海乾鹏		01094000257	30,000.00	2009.9.18-2019.9.17	12,375.00	14,125.00	17,625.00	1、用于偿还到期银行借款及利息的金额为 27,841.00 万元； 2、剩余款项用于支付商场改建装修工程款	是
合计			307,400.00		125,383.00	203,501.00	247,335.00		

（1）杭州环北长期借款使用情况

杭州环北的银行借款，部分用于偿还原已到期的银行借款，部分用于拆借给红楼集团，还有部分用于收购上海乾鹏 100%股权，相关背景情况如下：

1）偿还到期银行借款

杭州环北丝绸服装城建设及后续装修等款项支出，均由杭州环北通过银行抵押借款等方式筹集，因此，杭州环北报告期内部分长期借款将用于偿还原已到期的银行借款。

2）拆借给红楼集团款项

红楼集团是一家集零售百货、专业市场、精品旅游、宾馆饭店、高档房产等业务于一体的综合性大型企业集团，由于各业务板块对资金需求较大，而标的公司是红楼集团下属的核心企业，旗下拥有杭州环北丝绸服装城等优质物业资产，可以以其向银行抵押借款，并拆借给红楼集团，以满足红楼集团其他业务板块对资金的需求。2016 年 3 月，红楼集团面向合格投资者公开发行公司债券募集了 120,000.00 万元，并于 2016 年 5 月前将所拆借杭州环北款项予以归还。目前，不存在控股股东及其关联方占用杭州环北资金的情形。

3）收购上海乾鹏 100%股权款项

2016 年 4 月，为进一步解决实际控制人及其控制的其他企业与上市公司在专业市场和百货零售业之间的同业竞争问题，杭州环北与红楼集团、丝绸集团签订了《股权转让协议》，分别以 26,100.00 万元、9,900.00 万元收购了丝绸集团持有的上海乾鹏 72.5%股权、红楼集团持有的上海乾鹏 27.5%股权，部分长期借款用于支付该项股权收购款。

（2）上海永菱、上海乾鹏长期借款使用情况

上海永菱、上海乾鹏银行借款较多，主要是因为控股股东红楼集团于 2010 年 2 月从独立第三方收购上海永菱、于 2009 年 8 月从独立第三方收购上海乾鹏时，上述两家公司便存在较大金额的长期借款，具体情况如下：

项目	单位：万元	
	上海永菱 2009 年 12 月 31 日金额	上海乾鹏 2009 年 5 月 31 日金额
资产总额	92,075.51	26,174.42
负债总额	96,039.50	21,430.46

项目	上海永菱 2009年12月31日金额	上海乾鹏 2009年5月31日金额
其中：一年内到期的长期借款	85,136.13	21,175.01
所有者权益	-3,963.99	4,743.96

为偿还即将到期的银行借款，上海永菱、上海乾鹏于 2010 年 1 月和 2009 年 8 月，分别向银行借入 90,000.00 万元和 30,000.00 万元长期借款，在偿还完到期银行借款及利息后，剩余款项主要用于商场的改建装修。

根据上述分析，杭州环北及其子公司报告期内每笔长期借款的形成及使用是合理的。

2、杭州环北长期借款对盈利能力的影响

报告期内，杭州环北财务费用-利息支出情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
银行借款利息支出	4,910.13	14,090.88	17,161.07
减：向红楼集团收取拆借款利息收入	795.97	3,052.37	4,812.37
财务费用-利息支出	4,114.16	11,038.51	12,348.70
营业收入	17,192.08	33,769.08	33,200.05
财务费用-利息支出占营业收入比例	23.93%	32.69%	37.19%

报告期内，对于拆借给红楼集团的款项，杭州环北按照同期实际支付的贷款利率，对红楼集团计提利息收入，2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月计提的利息金额分别为 4,812.37 万元、3,052.37 万元和 795.97 万元。扣除上述金额影响，杭州环北 2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月利息支出金额分别为 12,348.70 万元、11,038.51 万元和 4,114.16 万元，占营业收入的比例为 37.19%、32.69%和 23.93%。报告期内，杭州环北利息支出金额较大，利息支出占营业收入的比例较高，这侵蚀了杭州环北的利润，影响了其经营业绩的提升。

为应对较高的付息压力，杭州环北积极利用经营净现金流量，同时将红楼集团归还的拆借款项用于偿还长期借款，为此，杭州环北于 2015 年陆续偿还了长期借款 43,834.00 万元，于 2016 年 1-6 月份陆续偿还了长期借款 78,118.00 万元，这使得利息支出呈逐年下降趋势。未来，杭州环北将充分利用经营净现金流量，按还款计划，逐步偿还银行借款。随着银行借款规模的下降和利息支出的减少，杭州环北的盈利能力将得到提高。

以上主要内容已在交易报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、本次交易标的财务状况和经营成果分析”之“（一）标的公司财务状况分析”之“2、负债结构分析”之“（8）一年内到期的非流动负债和长期借款”中进行了补充披露。

（二）结合同行业公司长期借款情况、利息支出占营业收入比例情况、杭州环北经营性现金流量情况，补充披露杭州环北报告期内长期借款、利息支出占营业收入比例的合理性

1、同行业公司长期借款情况、利息支出占营业收入比例情况

报告期内，同行业公司长期借款占总资产比例、利息支出占营业收入比例情况如下：

证券代码	证券简称	2016-6-30 /2016 年 1-6 月		2015-12-31 /2015 年度		2014-12-31 /2014 年度	
		A	B	A	B	A	B
002344.SZ	海宁皮城	0.69%	4.20%	0.80%	2.45%	0.20%	0.48%
000062.SZ	深圳华强	10.02%	0.96%	9.68%	1.85%	14.79%	1.50%
600415.SH	小商品城	3.82%	2.76%	6.18%	8.10%	6.20%	12.87%
600790.SH	轻纺城	-	0.67%	-	0.76%	-	0.89%
平均值		3.63%	2.15%	4.17%	3.29%	5.30%	3.94%
杭州环北		53.74%	23.93%	58.80%	32.69%	69.62%	37.19%

备注：

1) $A = (\text{一年内到期的长期借款} + \text{长期借款}) / \text{总资产额} \times 100\%$ ， $B = \text{当期利息支出} / \text{当期营业收入} \times 100\%$ ；

2) 同行业上市公司一年内到期的长期借款、长期借款、利息支出和营业收入数据来源于其年度和半年度报告；报告期内，轻纺城只有短期借款余额，无长期借款余额

报告期内，杭州环北积极利用经营净现金流量及收回的拆借给红楼集团款项偿还银行借款及利息，这使得杭州环北长期借款占总资产比例和利息支出占营业收入的比例逐年下降。尽管如此，杭州环北上述比例仍高于同行业公司平均水平，主要原因是：

（1）作为非上市公司，杭州环北及其子公司主要依靠自有资金及积累来满足业务发展所需资本，在置办物业资产及其他资产时，由于自有资金及积累不足，只能通过债务融资来解决资金缺口，这使得杭州环北债务规模较大；

（2）2008 年全球金融危机发生后，资产价格处于低谷，出于在低谷期购入资产以获取增值收益的目的，实际控制人朱宝良秉持锐意进取的经营理念，采用

了杠杆率较高的资本结构，这也使得杭州环北债务规模较大；

(3) 同行业公司除从事专业市场经营与管理外，还从事延伸的相关业务，如商品销售、房地产、酒店服务和电商业务等，这使得同行业公司在资产构成和收入构成上与杭州环北存在较大差异，这在一定程度上影响了数据的可比性。

2、杭州环北经营性现金流量情况

根据天健审计的财务报表，2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月杭州环北经营活动产生的现金流量净额分别为 28,902.56 万元、32,266.83 万元和 11,594.16 万元，利息支出金额分别为 12,348.70 万元、11,038.51 万元和 4,114.16 万元。

尽管杭州环北目前经营活动产生的现金流足以支持其日常经营所需的周转资金，但考虑到其成立初期置办物业资产以及收购子公司股权的资金需要，其长期借款是必要的。

综上，尽管杭州环北银行借款规模高于同行业公司，但上述银行借款均有合理用途，与杭州环北实际经营情况相符，相关利息支出也与其实际银行借款规模相匹配，具有合理性。

以上主要内容已在交易报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、本次交易标的财务状况和经营成果分析”之“（二）标的公司经营成果分析”之“6、期间费用”之“（3）财务费用”中进行了补充披露。

（三）结合杭州环北在本次交易前的重大资产重组情况，补充披露杭州环北在本次交易前是否存在债务转移的情况

2016 年 4 月，为进一步解决实际控制人及其控制的其他企业与上市公司的同业竞争问题，杭州环北将杭州新金山 100%股权、红楼饮料 100%股权、红楼房地产 100%股权和丝绸集团 45%股权转让给红楼集团及其关联方，同时向红楼集团及其关联方收购了上海永菱 100%股权和上海乾鹏 100%股权，在上述重大资产重组过程中，不存在债务转移的情况，具体分析如下：

(1) 从重大资产重组的目的来看，是为解决同业竞争，无债务转移的动机为解决实际控制人及其控制的其他企业与上市公司在百货零售及专业市场方面的同业竞争，实际控制人拟以杭州环北为注入平台，收购了上海永菱和上海乾鹏等百货零售及专业市场资产，并剥离了杭州新金山、红楼饮料、红楼房地产和丝绸集团等非百货零售及专业市场资产。因此，上述重大资产重组是为解决同业竞争而进行的业务梳理和整合，无债务转移的动机。

(2) 从重大资产重组所涉公司的主要负债来看，重组前后未发生异常变化。上述重大资产重组是同一控制下的股权转让行为，所涉股权转让款均已支付完毕，并按企业会计准则等相关规定要求进行会计处理。

根据天健审计的财务报表，杭州环北、上海永菱和上海乾鹏 2016 年 6 月 30 日、2015 年 12 月 31 日主要负债变动情况如下：

1) 杭州环北

单位：万元

项目	2016-6-30	2015-12-31	变动额	变动比例
短期借款	-	25,000.00	-25,000.00	-100.00%
应付账款	279.14	122.65	156.48	127.58%
预收款项	153.56	307.74	-154.18	-50.10%
应付职工薪酬	98.99	1.88	97.11	5156.42%
应交税费	1,872.44	2,007.21	-134.77	-6.71%
应付利息	123.41	342.61	-219.21	-63.98%
其他应付款	86,365.16	51,905.73	34,459.43	66.39%
一年内到期的非流动负债	-	17,934.00	-17,934.00	-100.00%
流动负债合计	88,892.70	97,621.83	-8,729.13	-8.94%
长期借款	40,264.00	96,198.00	-55,934.00	-58.14%
非流动负债合计	40,264.00	96,198.00	-55,934.00	-58.14%
负债合计	129,156.70	193,819.83	-64,663.13	-33.36%

相比于 2015 年 12 月末，杭州环北 2016 年 6 月末负债总额减少了 64,663.13 万元，其中，银行借款（短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款）减少了 98,868.00 万元，其他应付款增加了 34,459.43 万元。银行借款减少，主要是由于杭州环北收回了拆借给红楼集团的款项，并陆续偿还了银行借款所致；其他应付款增加，主要是杭州环北为及时偿还到期银行借款，向上海永菱和上海乾鹏拆借了 32,453.65 万元，该项资金拆借款已在合并层面予以抵销。除上述科目的变动外，其他负债的变动均是正常经营所致，未发生债务不当转入或转出的情形。

2) 上海永菱

单位：万元

项目	2016-6-30	2015-12-31	变动额	变动比例
应付账款	26.59	37.83	-11.24	-29.71%
预收款项	863.60	1,123.21	-259.61	-23.11%

项目	2016-6-30	2015-12-31	变动额	变动比例
应付职工薪酬	119.11	151.46	-32.35	-21.36%
应交税费	0.84	487.60	-486.76	-99.83%
应付利息	110.14	127.26	-17.12	-13.45%
其他应付款	4,247.47	4,516.00	-268.53	-5.95%
一年内到期的非流动负债	5,000.00	5,000.00	-	0.00%
流动负债合计	10,367.75	11,443.36	-1,075.61	-9.40%
长期借款	67,744.00	70,244.00	-2,500.00	-3.56%
非流动负债合计	67,744.00	70,244.00	-2,500.00	-3.56%
负债合计	78,111.75	81,687.36	-3,575.61	-4.38%

相比于 2015 年 12 月末,上海永菱 2016 年 6 月末负债总额减少了 3,575.61 万元,主要是偿还到期银行借款 2,500.00 万元所致,其余变动均系正常经营所致,未发生债务不当转入或转出的情形。

3) 上海乾鹏

单位: 万元

项目	2016-6-30	2015-12-31	变动额	变动比例
应付账款	6.00	19.00	-13.00	-68.42%
应交税费	813.28	821.64	-8.36	-1.02%
应付利息	15.93	20.00	-4.07	-20.35%
其他应付款	2,357.73	2,690.25	-332.52	-12.36%
一年内到期的非流动负债	3,500.00	3,500.00	-	0.00%
流动负债合计	6,692.94	7,050.90	-357.96	-5.08%
长期借款	8,875.00	10,625.00	-1,750.00	-16.47%
非流动负债合计	8,875.00	10,625.00	-1,750.00	-16.47%
负债合计	15,567.94	17,675.90	-2,107.96	-11.93%

相比于 2015 年 12 月末,上海乾鹏 2016 年 6 月末负债总额减少了 2,107.96 万元,主要是偿还到期银行借款 1,750.00 万元所致,其余变动均系正常经营所致,未发生债务不当转入或转出的情形。

综上分析,杭州环北在本次交易前不存在债务转移的情况。

以上主要内容已在交易报告书“第三节标的公司基本情况”之“九、最近三年重大资产重组情况”之“(四)杭州环北重大资产重组不涉及债务转移情形”中进行了补充披露。

（四）量化分析杭州环北未来具体的还款计划，并说明可行性

1、杭州环北未来具体还款计划

截至 2016 年 6 月 30 日，杭州环北及其子公司长期借款余额为 125,383.00 万元，其未来具体还款计划如下：

单位：万元

还款年度	杭州环北	上海永菱	上海乾鹏	小计
2016 年	-	2,500.00	1,750.00	4,250.00
2017 年	-	5,000.00	3,625.00	8,625.00
2018 年	-	7,250.00	4,000.00	11,250.00
2019 年	-	8,000.00	3,000.00	11,000.00
2020 年	10,066.00	8,000.00	-	18,066.00
2021 年	10,066.00	9,500.00	-	19,566.00
2022 年	10,066.00	10,000.00	-	20,066.00
2023 年	10,066.00	10,000.00	-	20,066.00
2024 年	-	10,000.00	-	10,000.00
2025 年	-	2,494.00	-	2,494.00
合计	40,264.00	72,744.00	12,375.00	125,383.00

2、杭州环北未来具体还款计划的可行性分析

报告期各期末，杭州环北及其子公司长期银行借款（包括一年到期的长期借款）余额如下所示：

单位：万元

项目	2016-6-30	2015-12-31	2014-12-31
杭州环北	40,264.00	114,132.00	149,466.00
上海永菱	72,744.00	75,244.00	80,244.00
上海乾鹏	12,375.00	14,125.00	17,625.00
合计	125,383.00	203,501.00	247,335.00

根据天健审计 2014 年和 2015 年财务数据，假设杭州环北 2016 年起经营活动产生的现金流量净额为 2014 年和 2015 年的平均值，则未来五年其还款计划的执行情况如下：

单位：万元

名称	项目	2016 年 7-12 月	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度
----	----	---------------	---------	---------	---------	---------

名称	项目	2016年7-12月	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度
杭州环北	经营净现金流量	9,880.82	19,761.63	19,761.63	19,761.63	19,761.63
	偿还的本金	-	-	-	-	10,066.00
	偿还的利息	1,085.11	2,170.23	2,170.23	2,170.23	1,898.95
	累计可用资金余额	14,830.72	32,422.12	50,013.52	67,604.92	75,401.60
上海永菱	经营净现金流量	4,379.38	8,758.76	8,758.76	8,758.76	8,758.76
	偿还的本金	2,500.00	5,000.00	7,250.00	8,000.00	8,000.00
	偿还的利息	1,576.44	2,987.51	2,717.40	2,381.14	2,028.34
	累计可用资金余额	956.94	1,728.19	519.56	-1,102.82	-2,372.39
上海乾鹏	经营净现金流量	1,032.19	2,064.39	2,064.39	2,064.39	2,064.39
	偿还的本金	1,750.00	3,625.00	4,000.00	3,000.00	NA
	偿还的利息	253.58	388.63	220.50	66.15	NA
	累计可用资金余额	-543.69	-2,492.93	-4,649.05	-5,650.81	-3,586.42
杭州环北 (合并)	经营净现金流量	15,292.39	30,584.78	30,584.78	30,584.78	30,584.78
	偿还的本金	4,250.00	8,625.00	11,250.00	11,000.00	18,066.00
	偿还的利息	2,915.13	5,546.37	5,108.13	4,617.52	3,927.29
	累计可用资金余额	15,243.97	31,657.38	45,884.03	60,851.30	69,442.79

备注：1) 经营净现金流量=2014年和2015年度经营活动产生的现金流量净额的平均值，并假设2016年之后该经营净现金流量保持一致；

2) 偿还的利息=当期平均长期借款本金*合同约定利率；

3) 累计可用资金余额=期初可用资金余额+经营净现金流量-偿还本金及利息额，截至2016年6月30日，杭州环北、上海永菱和上海乾鹏货币资金余额分别为6,035.02万元、654.00万元和427.69万元

从上表可知，在不考虑外部融资的情况下，从单体层面来看，杭州环北可以通过经营活动产生的现金流量净额来偿还银行借款本金及利息，至2020年累积的可用资金总额为75,401.60万元；上海永菱从2019年起存在资金缺口，至2020年累积的资金缺口总额为2,372.39万元；上海乾鹏从2016年起存在资金缺口，至2020年累积的资金缺口总额为3,586.42万元。从合并层面来看，尽管上海永菱、上海乾鹏的偿债付息压力较大，但杭州环北可能通过资金的集中调度，解决上海永菱、上海乾鹏的资金缺口，截至2020年末，杭州环北累计可用资金余额约69,442.79万元，足以应对后续年度还本付息的资金需求，而且，随着上海永菱、上海乾鹏经营业态的优化调整，其出租率将得到提高和稳定，经营业绩及经营净现金流量也将得到改善，偿债能力也将得到加强。截至本回复出具日，杭州环北及其子公司未曾发生过银行借款逾期无法偿还的情形。

综上所述，在不考虑外部融资的情况下，杭州环北及其子公司可以充分利用经营净现金流量，并通过资金的集中调度，来确保其未来还款计划的可执行性。

以上主要内容已在交易报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、本次交易标的财务状况和经营成果分析”之“（一）标的公司财务状况分析”之“3、偿债能力分析”中进行了补充披露

（五）结合交易前后上市公司流动性指标、每股收益指标的变化情况，补充披露本次交易的必要性，是否有利于保护中小投资者权益

1、本次交易的必要性

（1）本次交易前后上市公司财务指标变动情况

1) 每股收益指标

本次交易前后上市公司每股收益指标的变化情况如下所示：

单位：元/股

项目	2016-12-31 /2016 年度（预测）		2016-6-30 /2016 年 1-6 月		2015-12-31 /2015 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后	交易前	交易后
基本每股收益	0.19	0.19	0.11	0.09	0.23	0.15
扣非后基本每股收益	0.18	0.18	0.11	0.09	0.23	0.15

备注：

1) 每股收益根据中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 9 号—净资产收益率和每股收益的计算及披露》（2010 年修订）要求计算；

2) 假设上市公司 2016 年四季度业绩与其披露的 2016 年第三季度保持一致，标的公司 2016 年 12 月经营业绩为 2016 年 10 月和 11 月的平均经营业绩，在此基础上预测计算 2016 年上市公司每股收益和备考每股收益指标

本次交易完成前后，2016 年 1-6 月上市公司基本每股收益和扣非后基本每股收益由 0.11 元/股、0.11 元/股分别下降至 0.09 元/股、0.09 元/股，这主要是由于：1) 本次交易前，杭州环北银行借款规模较大，利息支出较多，影响了其经营业绩的提升；2) 杭州环北全资子公司上海永菱、上海乾鹏由于经营业态的优化调整，经营业绩略有下降。上述非持续性因素导致本次交易对上市公司 2015 年和 2016 年 1-6 月的每股收益略有摊薄。

根据上市公司编制的 2016 年三季度报表（未经审计）以及标的公司编制的 2016 年 1-11 月利润表（未经审计），如果假设上市公司 2016 年第四季度经营业绩与第三季度保持一致、标的公司 2016 年 12 月经营业绩为 2016 年 10 月和 11 月的平均经营业绩，则本次交易完成前后，上市公司 2016 年基本每股收益和

扣非后基本每股收益将由 0.19 元/股、0.18 元/股变为 0.19 元/股、0.18 元/股，预计不会对上市公司每股收益造成摊薄。

从长远看，杭州环北丝绸服装城经营稳定，租金收入将随租金价格的提高而增长；上海永菱和上海乾鹏目前正在进行经营业态调整，随着其经营业态的优化，租金收入也将增长；同时，随着银行借款的逐步偿还，杭州环北利息支出将减少，这使得杭州环北未来经营业绩向好。因此，本次交易预计不会摊薄上市公司每股收益，且有利于增强其未来盈利能力，故本次交易是必要的。

2) 流动性指标

本次交易前后上市公司流动性指标的变化情况如下所示：

项目	2016-6-30 /2016 年 1-6 月		2015-12-31 /2015 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
流动比率	1.46	0.82	1.38	1.16
速动比率	0.50	0.31	0.65	0.86
经营活动产生的现金流量净额（万元）	-15,223.96	-3,629.80	-13,133.94	19,132.88

备注：本次交易后上市公司现金流量数据未经审阅

本次交易完成后，上市公司 2016 年 6 月 30 日流动比率、速动比率由 1.46、0.50 分别下降至 0.82、0.31，这主要是由于本次交易标的杭州环北主要从事专业市场和综合商场的经营和管理，具有较大金额的投资性房地产和固定资产等非流动资产，而且，杭州环北收取的承租商户的租赁保证金及押金较多也导致流动负债较大，从而拉低了流动比率和速动比率。但本次交易完成后，上市公司 2016 年 1-6 月经营活动产生的现金流量净额将得到明显改善，由-15,223.96 万元提高至-3,629.80 万元，短期偿债能力实际上并未弱化。

因此，尽管本次交易将导致上市公司流动性指标下降，但本次交易能明显改善上市公司经营净现金流量，故本次交易是必要的。

3) 资产收入规模指标

本次交易前后上市公司资产、收入规模的变化如下所示：

单位：万元

项目	2016-6-30/2016 年 1-6 月		2015-12-31/2015 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
总资产	203,489.06	436,810.93	202,457.27	548,569.95

归属于母公司所有者的净资产	122,106.57	165,045.71	118,102.01	171,031.59
营业收入	52,588.22	69,780.29	112,066.52	145,835.60
归属于母公司所有者的净利润	4,004.57	7,014.12	8,448.49	11,506.35

本次交易完成后，上市公司资产规模、收入规模都将得到提高。在获得处于杭州和上海等核心商圈的优质物业资产后，上市公司可将业务地域范围扩展至经济发展水平更高的杭州、上海等长三角地区，从而大大降低经营区域和客户相对集中的风险。未来，上市公司除获得稳定的租金收益外，还能享有这些物业资产增值的收益。因此，本次交易有利于提升上市公司抗风险能力及持续发展的能力，故本次交易是必要的。

（2）本次交易可进一步解决同业竞争问题

本次交易将红楼集团旗下优质的专业市场、综合商场等核心经营性资产整合注入上市公司：一方面，这进一步减少了上市公司与其控股股东及实际控制人之间的同业竞争；另一方面，这有利于丰富上市公司业务结构，便于其推进多元化业态经营，从而实现各项业务的协同发展。因此，本次交易是上市公司控股股东及其实际控制人减少同业竞争的重要举措之一，也是上市公司实现各项业务协同发展的关键措施，故本次交易是必要的。

综上，从财务指标情况来看，本次交易预计不会摊薄上市公司每股收益，有利于增强上市公司未来盈利能力，有利于改善上市公司经营净现金流量，有利于增加上市公司资产收入规模并降低经营区域和客户相对集中的风险，从而提升上市公司抗风险能力和持续发展能力；从同业竞争情况来看，本次交易有利于进一步解决上市公司与实际控制人在百货零售及专业市场方面的同业竞争问题，因此，本次交易是必要的。

2、本次交易对中小投资者权益的保护

尽管本次交易对上市公司 2015 年和 2016 年 1-6 月的每股收益略有摊薄，但上市公司已根据《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的要求，就本次重组摊薄即期回报提出了切实可行的填补措施，上市公司董事、高级管理人员、控股股东及实际控制人均出具了相关承诺。随着杭州环北银行借款的逐步偿还以及经营业态布局的优化，预计本次交易不会对上市公司 2016 年每股收益造成摊薄。

此外，本次交易将有利于进一步解决上市公司与控股股东及实际控制人的同业竞争问题，增加上市公司经营合规性及独立性；有利于提高上市公司资产质量，扩大资产规模；有利于上市公司拓展业务地域范围，提高抗风险能力，从长远看，有利于提高上市公司盈利能力，以进一步增强上市公司的综合竞争力及持续发展能力。

综上，本次交易有利于保护中小投资者权益。

以上主要内容已在交易报告书“第一节 本次交易概况”之“一、本次交易的背景及目的”之“（三）本次交易的必要性及对中小投资者权益的保护”中进行了补充披露。

（六）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

报告期内，杭州环北每笔长期借款的形成及使用是合理的；由于银行借款规模较大，利息支出较多，影响了其利润的提升，随着银行借款的逐步偿还，杭州环北未来盈利能力将得到提高；

作为非上市公司，杭州环北主要通过债务融资来解决资金缺口，造成自有资本相对较小而债务规模较大，其长期借款规模、利息支出占营业收入比例符合其实际经营情况，具有合理性；

本次交易前杭州环北实施的重大资产重组行为，是为解决实际控制人及其控制的其他企业与上市公司在百货零售及专业市场方面的同业竞争而进行的业务梳理和整合，在该次重大资产重组过程中，不存在债务转移的情况；

杭州环北制定的未来还款计划，与其实际经营情况及偿债能力相匹配，具有可行性；

尽管本次交易会造成本公司流动性指标的下降以及上市公司 2015 年、2016 年 1-6 月每股收益的摊薄，但本次交易有利于进一步解决上市公司与控股股东及实际控制人的同业竞争问题，增进上市公司经营合规性及独立性；有利于提高上市公司的资产质量，充实上市公司的资产规模；有利于上市公司扩大业务地域范围，提高抗风险能力；从长远看，本次交易预计不会摊薄上市公司 2016 年每股收益，且有利于提升其未来盈利能力，以进一步增强上市公司的综合竞争力及持续发展能力，因此，本次交易是必要的，也有利于保护中小投资者权益。

问题 7、申请材料显示：1)上海乾鹏于 2014 年 8 月将所持有的红楼饮料 100% 股权和红楼房地产 100% 股权参考评估值分别作价 3,700 万元和 21,100 万元转让给杭州环北，分别产生投资收益-1,300.00 万元和 8,000.00 万元。2)2016 年 4 月，杭州环北收购了上海乾鹏 100% 股权并进行了同一控制下的企业合并。3)2016 年 4 月，杭州环北按初始投资成本将所持有的红楼饮料 100% 股权和红楼房地产 100% 股权转让给红楼集团和丝绸集团，未产生任何损益，但原上海乾鹏 2014 年转让红楼房地产和红楼饮料 100% 股权产生的合计 6,700 万元投资收益，在合并层面予以确认，增加 2016 年 1-6 月投资收益 6,700 万元。请你公司以会计分录的形式分别列示上海乾鹏、杭州环北(单体报表)、杭州环北(合并报表)在 2014 年 8 月上海乾鹏向杭州环北转让红楼饮料和红楼房地产股权、2016 年 4 月杭州环北收购上海乾鹏 100% 股权、2016 年 4 月杭州环北向红楼集团等转让红楼饮料和红楼房地产股权时的会计处理，并结合会计准则关于同一控制下企业合并的原则，补充披露上述会计处理的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）相关股权转让的会计处理

1、2014 年 8 月，上海乾鹏向杭州环北转让红楼饮料和红楼房地产股权

2014 年 8 月，为解决红楼集团与上市公司的同业竞争，红楼集团筹划出售上海乾鹏，并对其资产进行了梳理整合，为此，上海乾鹏与杭州环北签订《股权转让协议》，将其所持有的红楼饮料 100% 股权（2011 年 2 月投资，初始投资成本为 5,000.00 万元）和红楼房地产 100% 股权（2009 年 11 月投资，初始投资成本为 13,100.00 万元），参考评估值分别作价 3,700.00 万元和 21,100.00 万元转让给杭州环北，相比于其初始投资成本 5,000.00 万元和 13,100.00 万元，分别产生投资收益-1,300.00 万元和 8,000.00 万元，因此，上海乾鹏确认了合计 6,700.00 万元的投资收益。

尽管杭州环北持有红楼饮料和红楼房地产 100% 股权，但它们从事的主营业务在性质上完全不同，上述股权调整仅仅是实际控制人朱宝良和控股股东红楼集团出于整体业务布局需要而做出的股权安排。在持有红楼饮料和红楼房地产 100% 股权期间，杭州环北已将其股东表决权悉数委托给红楼集团行使，红楼饮料、红

楼房地产的管理层也均由实际控制人朱宝良和红楼集团委派，杭州环北未曾参与其实际经营管理。由于对红楼饮料、红楼房地产既不控制、也无重大影响，在编制财务报表时，杭州环北未将红楼饮料、红楼房地产纳入合并财务报表范围，而是将其认定为其他长期股权投资。因此，杭州环北对红楼饮料、红楼房地产的长期股权投资初始投资成本按实际支付对价的公允价值进行计量。

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》相关规定，同一控制下企业合并的处理原则是视同合并后形成的报告主体在合并日及以前期间一直存在。杭州环北于 2016 年 4 月收购上海乾鹏 100% 股权时，属于同一控制下的企业合并，在编制合并财务报表时，杭州环北将上海乾鹏纳入合并财务报表范围，并对比较财务报表进行了追溯重述。在追溯重述过程中，上海乾鹏于 2014 年 8 月将红楼饮料和红楼房地产股权转让给杭州环北，属于内部交易，其产生的投资收益也属于内部未实现收益，需在合并财务报表层面予以抵消。

上述股权转让在上海乾鹏、杭州环北（单体报表）和杭州环北（合并报表）的会计处理如下：

单位：万元

上海乾鹏	杭州环北(单体报表)	杭州环北(合并报表)
借：银行存款 24,800.00	借：长期股权投资-红楼房地产 21,100.00	借：投资收益 6,700.00
贷：长期股权投资-红楼房地产 13,100.00	长期股权投资-红楼饮料 3,700.00	贷：长期股权投资 6,700.00
长期股权投资-红楼饮料 5,000.00	贷：银行存款 24,800.00	
投资收益 6,700.00		

2、2016 年 4 月，杭州环北收购上海乾鹏 100% 股权

2016 年 4 月，为解决红楼集团与上市公司的同业竞争，实际控制人拟以杭州环北为注入平台，将旗下百货零售及专业市场资产整体注入上市公司，为此，杭州环北与红楼集团、丝绸集团签订《股权转让协议》，分别以 26,100.00 万元和 9,900.00 万元收购丝绸集团持有的上海乾鹏 72.50% 股权和红楼集团持有的上海乾鹏 27.50% 股权。由于杭州环北能够主导上海乾鹏的财务经营决策并从上海乾鹏的经营活动中获益，因此杭州环北对上海乾鹏能够实施控制，且杭州环北和上海乾鹏的控股股东均为红楼集团，实际控制人均为朱宝良先生，故杭州环北收购上海乾鹏 100% 股权属于同一控制下的企业合并。在确认杭州环北对上海乾

鹏的长期股权投资初始成本时，根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》中对同一控制下企业合并形成的长期股权投资的规定，按照合并日所取得的被合并方在最终控制方合并财务报表中的净资产的账面价值份额作为长期股权投资的初始成本，长期股权投资初始成本与支付的合并对价之间的差额，调整资本公积-资本溢价，资本公积-资本溢价余额不足冲减的，依次冲减盈余公积和未分配利润。

根据同一控制下企业合并形成的长期股权投资的规定，杭州环北对上海乾鹏的长期股权投资初始成本应以红楼集团 2009 年 8 月收购上海乾鹏的收购价为基础，并根据相应的会计政策和会计估计进行后续计量至合并日(2016 年 4 月 30 日)的净资产 28,725.39 万元作为确认依据，与实际支付对价 36,000.00 万元的差额 7,274.61 万元，由于杭州环北账面无资本公积-资本溢价，因此先以盈余公积余额 2,665.22 万元为限进行冲减，剩余 4,609.39 万元冲减未分配利润。

上述股权收购在上海乾鹏、杭州环北（单体报表）和杭州环北（合并报表）的会计处理如下：

单位：万元

上海乾鹏	杭州环北(单体报表)	杭州环北(合并报表)
无需进行会计处理	借：长期股权投资-上海乾鹏 28,725.39	按同一控制下企业合并进行会计处理，将上海乾鹏纳入合并财务报表范围
	盈余公积 2,665.22	
	未分配利润 4,609.39	
	贷：银行存款 36,000.00	

3、2016 年 4 月，杭州环北向红楼集团等转让红楼饮料和红楼房地产股权

2016 年 4 月，为解决红楼集团与上市公司的同业竞争，实际控制人拟以杭州环北为注入平台，将旗下百货零售及专业市场资产整体注入上市公司，并剥离了非百货零售及专业市场资产，为此，杭州环北与丝绸集团签订《股权转让协议》，将所持有的红楼饮料 100%股权作价 3,700.00 万元转让给丝绸集团。由于杭州环北对红楼饮料长期股权投资成本的账面价值也为 3,700.00 万元，因此在杭州环北单体报表上，该项股权转让事项未产生投资损益。

另外，杭州环北与红楼集团、丝绸集团签订《股权置换协议书》，以其持有的红楼房地产 62.52%股权与红楼集团持有的上海永菱 21.68%股权进行等价置换；以持有的红楼房地产 37.48%股权与丝绸集团持有的上海永菱 13.00%股权

进行等价置换；以其持有的丝绸集团 45.00%股权与红楼集团持有的上海永菱 65.32%进行等价置换。股权置换完成后，杭州环北仅持有上海永菱 100.00%股权，不再持有红楼房地产和丝绸集团任何股权。由于杭州环北能够主导上海永菱的财务经营决策并从上海永菱的经营活动中获益，因此杭州环北对上海永菱能够实施控制，且杭州环北和上海永菱的控股股东均为红楼集团，实际控制人均为朱宝良先生，故杭州环北收购上海永菱 100.00%股权属于同一控制下的企业合并，在确认杭州环北对上海永菱的长期股权投资初始成本时，与确认杭州环北对上海乾鹏的长期股权投资初始成本的原则一致。杭州环北对上海永菱的长期股权投资初始成本应以红楼集团 2010 年 2 月收购上海永菱的收购价为基础，并根据相应的会计政策和会计估计进行后续计量至合并日(2016 年 4 月 30 日)的净资产 63,714.57 万元作为确认依据，与转让的非货币性资产(即杭州环北对红楼房地产、丝绸集团的长期股权投资)的账面价值 76,196.70 万元的差额 12,482.13 万元，由于杭州环北账面无资本公积-资本溢价和盈余公积，因此直接冲减未分配利润。

同时，杭州环北向红楼集团等转让红楼饮料和红楼房地产股权，属于对合并报表范围外的交易，原上海乾鹏于 2014 年 8 月向杭州环北转让红楼饮料和红楼房地产股权所产生的 6,700.00 万元内部投资收益，在合并报表层面予以实现。

上述股权转让在上海乾鹏、杭州环北（单体报表）和杭州环北（合并报表）的会计处理如下：

单位：万元		
上海乾鹏	杭州环北(单体报表)	杭州环北(合并报表)
无需进行 会计处理	借：银行存款 3,700.00	1)、原内部转让股权产生的未实现投资收益在合并报表层面予以实现：
	长期股权投资-上海永菱 63,714.57	借：期初未分配利润 6,700.00
	未分配利润 12,482.13	贷：投资收益 6,700.00
	贷：长期股权投资-红楼饮料 3,700.00	2)、按同一控制下企业合并进行会计处理，将上海永菱纳入合并财务报表范围
	长期股权投资-红楼房地产 21,100.00	
	长期股权投资-丝绸集团 55,096.70	

综上所述，报告期内，杭州环北相关股权转让在上海乾鹏、杭州环北（单体报表）和杭州环北（合并报表）的会计处理是依据企业会计准则的相关规定进行的，是合理的。

以上主要内容已在交易报告书“第三节标的公司基本情况”之“九、最近三年

重大资产重组情况”之“（二）杭州环北重大资产重组相关会计处理及其影响”中进行了补充披露。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，杭州环北相关股权转让在上海乾鹏、杭州环北（单体报表）和杭州环北（合并报表）的会计处理是依据企业会计准则的相关规定进行的，是合理的。

问题 8、申请材料显示：1)报告期内，杭州环北其他应收关联方余额分别为 104,365.48 万元、99,275.51 万元。2)杭州环北应收红楼集团及关联方款项主要是资金拆借款，其中包括未支付的股权转让款。3)红楼集团对资金需求较大，标的公司是红楼集团下属的核心企业，旗下拥有杭州环北丝绸服装城等物业资产，可以以其向银行抵押借款，并拆借给红楼集团等关联方，以满足红楼集团其他业务板块对资金的需求。4)报告期内，杭州环北关联方利息收入分别为 4,812.37 万元、3,052.37 万元、795.97 万元，扣除上述利息收入后，杭州环北报告期内利息支出分别为 12,348.7 万元、11,038.51 万元、4,114.16 万元。请你公司：1)补充披露杭州环北报告期内对关联方其他应收款期初余额、期间往来情况。2)结合杭州环北报告期内贷款情况、关联方资金拆借情况，补充披露杭州环北关联方利息收入、利息支出的具体计算过程，并说明准确性以及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）杭州环北报告期内对关联方其他应收款期初余额、期间往来情况

报告期内，杭州环北对关联方其他应收款期初余额、期间往来款情况如下：

2016 年 1-6 月：

单位：万元

关联方名称	期初余额	本期借方	本期贷方	期末余额	备注
红楼集团	99,958.01	120,111.81	220,069.82	-	拆借款
	-32,300.00	32,300.00	-	-	[注 1]
小计	67,658.01	152,411.81	220,069.82	-	
丝绸集团	19,704.39	-	19,704.39	-	[注 2]
	-	1,000.00	1,000.00	-	拆借款

小计	19,704.39	1,000.00	20,704.39	-	
浙江红楼国际饭店有限公司	-	12,714.55	12,714.55	-	拆借款
上海红楼控股集团有限公司	7,272.42	2,920.00	10,192.42	-	拆借款
	2,920.00	-	2,920.00	-	[注 3]
小计	10,192.42	2,920.00	13,112.42	-	
上海南利置业有限公司	1,720.00	-	1,720.00	-	拆借款
桐庐垂云山泉有限公司	0.60	-	0.60	-	其他
上海红楼企业集团有限公司	0.06	-	0.06	-	其他
上海红丰快递有限公司	0.03	-	0.03	-	其他
合计	99,275.51	156,331.81	255,607.32	-	

2015 年度：

单位：万元

关联方名称	期初余额	本期借方	本期贷方	期末余额	备注
红楼集团	101,872.40	64,825.61	66,740.00	99,958.01	拆借款
	-32,300.00	-	-	-32,300.00	[注 1]
小计	69,572.40	64,825.61	66,740.00	67,658.01	
丝绸集团	24,344.39	-	4,640.00	19,704.39	[注 2]
上海红楼控股集团有限公司	7,008.00	264.42	-	7,272.42	拆借款
	2,920.00	-	-	2,920.00	[注 3]
小计	9,928.00	264.42	-	10,192.42	
上海南利置业有限公司	520.00	1,200.00	-	1,720.00	拆借款
桐庐垂云山泉有限公司	0.60	-	-	0.60	其他
上海红楼企业集团有限公司	0.06	-	-	0.06	其他
上海红丰快递有限公司	0.03	-	-	0.03	其他
合计	104,365.48	66,290.03	71,380.00	99,275.51	

2014 年度：

单位：万元

关联方名称	期初余额	本期借方	本期贷方	期末余额	备注
红楼集团	79,501.03	77,680.37	55,309.00	101,872.40	拆借款
	-32,300.00	-	-	-32,300.00	[注 1]
小计	47,201.03	77,680.37	55,309.00	69,572.40	
丝绸集团	24,344.39	-	-	24,344.39	[注 2]
上海红楼控股集团有限公司	7,208.00	-	200.00	7,008.00	拆借款

关联方名称	期初余额	本期借方	本期贷方	期末余额	备注
	2,920.00	-	-	2,920.00	[注 3]
小计	10,128.00	-	200.00	9,928.00	
上海南利置业有限公司	100.00	420.00	-	520.00	拆借款
桐庐垂云山泉有限公司	0.60	-	-	0.60	其他
上海红楼企业集团有限公司	-	0.06	-	0.06	其他
上海红丰快递有限公司	-	0.03	-	0.03	其他
合计	81,774.02	78,100.46	55,509.00	104,365.48	

备注：

1) 编制杭州环北备考财务报表时，假定 2014 年 1 月 1 日下列交易已经完成：杭州环北将持有的丝绸集团 45.00%股权、红楼房地产 100.00%股权、红楼饮料 100.00%股权分别转让给红楼集团，增加其他应收款-红楼集团 79,896.70 万元；杭州环北按照同一控制下企业合并收购上海乾鹏 100.00%股权、上海永菱 100.00%股权，应支付的股权转让款冲减对红楼集团的往来款，减少其他应收款-红楼集团 112,196.70 万元。综合考虑上述因素，在 2014 年 1 月 1 日调整减少其他应收款-红楼集团 32,300.00 万元。

2) 编制杭州环北备考财务报表时，假定 2014 年 1 月 1 日下列交易或事项已经完成：杭州环北按照 2015 年标准对杭州新金山减资 4,640.00 万元；杭州环北按照 2016 年的股权转让价 19,704.39 万元将其持有的杭州新金山 100.00%股权转让给丝绸集团。综合考虑上述因素，2014 年度调整增加其他应收款-丝绸集团 24,344.39 万元，2015 年度调整增加其他应收款-丝绸集团 19,704.39 万元。

3) 编制杭州环北备考财务报表时，假定 2014 年 1 月 1 日上海永菱将持有南京圣麦机械有限公司的股权按照 2016 年的价格 2,920.00 万元转让给上海红楼控股集团有限公司，2014 年度、2015 年度调整增加其他应收款-上海红楼控股集团有限公司 2,920.00 万元。

以上主要内容已在交易报告书“第十节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易”之“（一）标的公司关联交易情况”之“3、关联往来”之“（1）其他应收款”中进行了补充披露。

（二）结合杭州环北报告期内贷款情况、关联方资金拆借情况，补充披露杭州环北关联方利息收入、利息支出的具体计算过程，并说明准确性及合理性

1、杭州环北报告期内贷款情况、关联方资金拆借情况

报告期内，杭州环北银行贷款情况以及红楼集团资金拆借情况如下所示：

单位：万元

月份	2016 年 1-6 月		2015 年度		2014 年度	
	月均贷款金额	红楼集团月均拆借金额	月均贷款金额	红楼集团月均拆借金额	月均贷款金额	红楼集团月均拆借金额
1 月	222,876.00	76,446.58	241,710.00	68,632.21	249,460.00	81,945.84
2 月	217,251.00	77,541.58	236,085.00	62,732.21	244,210.00	92,110.84

月份	2016 年 1-6 月		2015 年度		2014 年度	
	月均贷款金额	红楼集团月均拆借金额	月均贷款金额	红楼集团月均拆借金额	月均贷款金额	红楼集团月均拆借金额
3 月	205,346.50	52,356.58	235,022.50	63,307.21	243,835.00	95,210.84
4 月	180,317.00	13,233.29	231,976.50	64,032.21	240,851.50	98,415.84
5 月	167,192.00	5,880.00	229,293.00	61,307.21	237,543.00	99,845.84
6 月	146,287.50	-	228,155.50	58,907.21	236,468.00	98,345.84
7 月			227,093.00	58,832.21	235,468.00	96,260.84
8 月			224,484.50	61,732.21	232,859.50	81,026.34
9 月			226,563.50	67,207.21	235,001.00	66,626.84
10 月			230,001.00	72,161.08	238,501.00	68,499.64
11 月			229,376.00	75,607.21	237,876.00	70,876.84
12 月			229,376.00	74,418.21	237,438.50	69,973.34

备注：月均贷款金额=（期初银行贷款金额+期末银行贷款金额）/2；红楼集团月均拆借金额=（期初拆借金额+期末拆借金额）/2

报告期内，杭州环北拆借给红楼集团款项主要通过银行借款筹集，截至 2016 年 5 月，杭州环北已收回拆借给红楼集团的所有款项，并偿还给银行。

2、杭州环北关联方利息收入的具体计算过程

报告期内，杭州环北对拆借给红楼集团的款项计提利息收入，对于拆借给其他关联方的款项，由于拆借金额相对较小，因此未收取利息。杭州环北各期关联方利息的计算过程如下：

单位：万元

月份	2016 年 1-6 月			2015 年度			2014 年度		
	月均拆借金额	利率	计提利息金额	月均拆借金额	利率	计提利息金额	月均拆借金额	利率	计提利息金额
1 月	76,446.58	4.35%	277.12	68,632.21	5.35%	305.99	81,945.84	5.75%	392.66
2 月	77,541.58	4.35%	281.09	62,732.21	5.35%	279.68	92,110.84	5.75%	441.36
3 月	52,356.58	4.35%	189.79	63,307.21	5.35%	282.24	95,210.84	5.75%	456.22
4 月	13,233.29	4.35%	47.97	64,032.21	4.85%	258.80	98,415.84	5.75%	471.58
5 月	5,880.00		[注]	61,307.21	4.85%	247.78	99,845.84	5.75%	478.43
6 月				58,907.21	4.60%	225.81	98,345.84	5.75%	471.24
7 月				58,832.21	4.60%	225.52	96,260.84	5.75%	461.25
8 月				61,732.21	4.35%	223.78	81,026.34	5.55%	374.75
9 月				67,207.21	4.35%	243.63	66,626.84	5.50%	305.37

10月				72,161.08	4.10%	246.55	68,499.64	5.50%	313.96
11月				75,607.21	4.10%	258.32	70,876.84	5.50%	324.85
12月				74,418.21	4.10%	254.26	69,973.34	5.50%	320.71
合计			795.97			3,052.37			4,812.37

备注：截至 2016 年 5 月 31 日，杭州环北已将拆借给红楼集团款项全部收回，故双方约定以 2016 年 4 月 30 日为结息时间点。从 2016 年 5 月开始，杭州环北不再对拆借给红楼集团的款项计提利息

杭州环北拆借给红楼集团的款项，因分期偿还银行借款及双方往来款项的影响，在计息时间上无法精确统计，因此杭州环北按照月均拆借金额（月初余额和月末余额的算术平均数）作为计息基础，综合考虑杭州环北实际银行借款的平均期限，选取中国人民银行公布的贷款基准利率作为计算依据。

3、关联方利息收入、利息支出的准确性及合理性

报告期内，杭州环北未向关联方拆入资金，故无关联方利息支出；杭州环北对关联方利息收入的计算，本金主要参照月均拆借金额，利率参考中国人民银行公布的贷款基准利率，综合考虑杭州环北平均的借款期限，并随着中国人民银行对贷款基准利率的调整而相应调整。

上述利息计算的方法合理，经测算，杭州环北报告期各期的关联方利息收入、利息支出与账面记录基本一致。

以上主要内容已在交易报告书“第十节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易”之“（一）标的公司关联交易情况”之“2、偶发性关联交易”之“（4）关联方利息收入”中进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州环北关联方利息收入、利息支出与其实际资金拆借情况相符，经测算，杭州环北关联方利息收入、利息支出的计算是准确的、合理的。

问题 9.申请材料显示，上海广场报告期内的续租率分别为 **58.33%、22.22%、25%**，福都商厦报告期内的续租率分别为 **65.52%、52.63%、34.78%**。请你公司：**1)**结合同行业商业地产的续租率情况等，补充披露上海广场、福都商厦报告期内续租率变动的合理性。**2)**补充披露上海广场、福都商厦为改善其续租率拟采取的具体措施，请说明可行性。**3)**结合上述情况以及上海永菱、上海乾鹏报告期

内主要财务数据、盈利情况，补充披露上海广场、福都商厦报告期内续租率的变动对上海永菱、上海乾鹏持续盈利能力的影响。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合同行业商业地产的续租率情况等，补充披露上海广场、福都商厦报告期内续租率变动的合理性

报告期内，上海广场、福都商厦的商户续租及商场出租情况如下所示：

商场名称	项目内容	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
上海广场	合同到期商户(个)	8	36	36
	续租商户(个)	2	8	21
	续租率(%)	25.00	22.22	58.33
	可出租面积(m ²)	24,013.96	24,013.96	24,013.96
	已出租面积(m ²)	20,722.92	21,113.84	21,709.87
	出租率(%)	86.30	87.92	90.41
上海乾鹏	合同到期商户(个)	69	76	29
	续租商户(个)	24	40	19
	续租率(%)	34.78	52.63	65.52
	可出租面积(m ²)	9,615.76	9,341.84	9,278.58
	已出租面积(m ²)	7,173.44	8,395.34	8,876.28
	出租率(%)	74.60	89.87	95.66

备注：续租率=续租商户数/到期商户数；出租率=已出租面积/可出租面积

商户合同到期后是否续租，是商场与商户的双向选择，只要商场能及时招商引入新的商户，保证出租率，即使续租率低也不会对商场的经营造成重大影响。由于续租率不能有效衡量商场的经营状况，因此，同行业商业地产未曾统计并披露过续租率情况，故无法将其与上海广场、福都商厦情况进行对比分析。

报告期内，上海广场、福都商厦续租率较低，主要原因是：为应对电商对沿街商铺的冲击以及业态规划的问题，淮海路商圈和豫园商圈正进行业态升级。为配合所在商圈的业态升级调整，同时完善自身业态布局，上海永菱、上海乾鹏主动对经营业态进行了重新规划，对于不符合商场规划的商户/品牌，其合同到期后不予续租，而是重新招商引入与商场形象匹配的品牌合作。其中，上海永菱将CoCo等部分休闲餐饮，调整为礼品、化妆等精品品牌；上海乾鹏临街商铺，原

为百货、饰品等业态，现全部调整为特色小吃等轻餐饮品牌，而五、六层则整体出租给桔子酒店。

报告期内，尽管上海广场、福都商厦续租率较低，但由于招商新引入了符合商场规划的商户/品牌，其出租率并未大幅下降。而福都商厦 2016 年 1-6 月出租率较低，主要是由于新引入的桔子酒店正在办理入驻前的装修，其起租日期在 2016 年下半年，导致 2016 年 1-6 月已出租面积减少，出租率随之下降。

综上，上海广场、福都商厦报告期内续租率较低，主要是受商场自身业态优化调整所致，但由于招商新引入了符合商场规划的商户/品牌，其出租率并未大幅下降。

（二）补充披露上海广场、福都商厦为改善其续租率拟采取的具体措施，请说明可行性

为应对电商和其他业态的竞争，并配合淮海路商圈和豫园商圈的转型升级，上海永菱、上海乾鹏主动对经营业态进行了重新规划、调整，对于不符合商场规划的商户，其合同到期后不予续租，这必然导致商户续租率的下降。但上海永菱、上海乾鹏将着力提高并稳定出租率，以保证商场的经营稳定，拟采取具体措施包括：

1) 增加投资，升级市场硬件基础设施，以提升商场整体形象、改善商户的经营环境和消费者的购物体验。其中，上海永菱计划对上海广场外立面进行重新设计改造，上海乾鹏则计划将福都商厦地下仓库改建为地下停车场。

2) 创新服务模式，变被动为主动，增强责任意识，积极关注商户的诉求，提供优质服务，以保持商场的经营稳定；

3) 配合节假日及社会热点推出各种主题活动，比如双十一购物节、春节促销季等，吸引客流，提高商场的人气；

4) 强化业务管理水平，努力降低公司运营成本，以顾客需求为导向，通过项目推介洽谈会、精品招商会等加大招商力度，加快业态的优化调整，引入更多符合商场规划的商户/品牌，并寻求长期合作。

目前，上海永菱和上海乾鹏经营稳定，业务体系完整，组织机构齐全，具备足够的财力、物力和人力去实施上述改善措施。此外，本次交易完成后，兰州民百将进行统一管理，能够充分利用其自身丰富的资源、经验和品牌优势，协助上海永菱、上海乾鹏目标的实现。因此，上海永菱、上海乾鹏拟采取的旨在提高并

稳定出租率的措施，具有可行性。

（三）结合上述情况以及上海永菱、上海乾鹏报告期内主要财务数据、盈利情况，补充披露上海广场、福都商厦报告期内续租率的变动对上海永菱、上海乾鹏持续盈利能力的影响

上海永菱、上海乾鹏主要财务数据、盈利情况如下：

单位：万元

商场名称	项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
上海广场	营业收入	5,092.46	10,809.69	11,985.29
	利润总额	209.55	-125.67	408.80
	净利润	209.54	-95.63	304.46
上海乾鹏	营业收入	1,412.94	3,195.67	3,435.06
	利润总额	13.26	211.99	6,821.96
	净利润	2.74	156.31	5,114.54

近两年来，为配合淮海路商圈和豫园商圈的转型升级，上海永菱、上海乾鹏主动对其经营业态进行了规划、调整，对于不符合商场规划的商户，其合同到期后不予续租，这不可避免得降低了商户的续租率，但通过招商引入符合商场规划的商户，商场出租率并未大幅下降，其经营业绩也未出现明显下滑。上海永菱、上海乾鹏对经营业态的上述主动调整行为，将对其未来的盈利能力带来积极的影响。

目前，上海永菱、上海乾鹏正执行上述旨在提高并稳定出租率的相关措施，并已取得了不错的效果。其中，上海永菱于 2016 年 10 月引入一兆韦德，以替换因经营不善而退租的加州健身，租期为 8 年，同时，上海永菱加强了对女性商品类、特色礼品类、儿童早教类等具有较高人气和消费群体的业态品牌的招商力度，以增加精品品牌的业态布局，力求将上海广场打造成为一个具有较高人气的时尚潮流聚集地；上海乾鹏则于 2016 年陆续将一楼沿街商铺全部由百货、饰品等业态调整为特色小吃等轻餐饮品牌，租期由原来的 1-2 年调整为 3-5 年；在五、六层整体出租给桔子酒店后，又再次将四楼整体出租给桔子酒店，租期均为 12 年，五、六层酒店已于 2016 年 10 月底完成装修并开始试营业，而四层则预计在 2017 年下半年投入营业。

随着上海广场、福都商厦业态布局的优化，长期合作商户/品牌的入驻，以及相关措施的执行，上海广场、福都商厦的出租率将得到提高和稳定，上海永菱

和上海乾鹏的持续盈利能力也将逐步提升。

以上主要内容已在交易报告书“第三节 标的公司基本情况”之“四、主要下属企业情况”之“（四）上海广场和福都商厦经营情况及未来发展前景”中进行了补充披露。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

报告期内，上海广场、福都商厦报告期内续租率较低，主要是受商场自身业态优化调整所致，但由于招商新引入了符合商场规划的商户/品牌，其出租率并未大幅下降。

上海永菱、上海乾鹏拟采取的旨在提高并稳定商场出租率的措施，在财力、物力和人力方面，具备可行性。

报告期内，受商场自身业态优化调整因素影响，商场出租率略有下降，导致上海永菱、上海乾鹏营业收入下降，经营业绩欠佳。随着上海广场、福都商厦业态布局的优化，长期合作商户/品牌的入驻以及相关措施的执行，上海广场、福都商厦的出租率将得到提高和稳定，上海永菱和上海乾鹏的持续盈利能力也将逐步提升。

问题 10.申请材料显示：1)标的资产杭州环北持有长期股权投资上海乾鹏置业有限公司(以下简称上海乾鹏)，上海乾鹏持有投资性房地产福都商厦，福都商厦位于上海城隍庙一豫园商圈核心区域，其定位为以经营针织品、饰品及婚庆用品为主的小百货商场。2)2015 年中国百货商业协会 80 家会员企业年度经营统计数据显示，百货店利润总额为 46.14 亿元，比 2014 年的 52.46 亿元下降 12.05%。3)根据联商网统计，2015 年上半年主要零售企业(含百货、超市)在国内共计关闭 121 家，其中百货业态关闭 25 家。关店企业中，外资(含中外合资)零售企业关闭门店 16 家，关店现象最严重的是江苏、广东、安徽、浙江各省的二三线城市。4)随着互联网普及率逐渐增高，线上零售快速增长，同时移动端零售呈现爆发式增长。消费模式的变化对于处于充分竞争，已经出现供给过剩的线下百货零售、服装批发业产生较大冲击。5)福都商厦账面价值为 22,200.86 万元，本次交易采用市场法评估，评估值为 43,962.35 万元，增值率为 98.02%。6)报告期内，上海乾鹏的净利润分别为 5,114.54 万元、156.31 万元、2.74 万元。请你公

司；1)补充披露上海乾鹏 2015 年市盈率。2)结合上述内容、上海乾鹏的盈利指标、福都商厦的行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等情况，补充披露上海乾鹏 2015 年市盈率、投资性房地产福都商厦评估增值率的合理性，是否有利于保护中小投资者的权益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）上海乾鹏 2015 年市盈率

根据中联评估出具的资产评估报告和天健出具的审计报告，本次交易上海乾鹏 100%股权的估值对应其 2015 年净利润的市盈率如下表：

上海乾鹏评本次估值 (万元)	上海乾鹏 2015 年净利润 (万元)	本次估值对应 上海乾鹏 2015 年市盈率
34,286.79	156.31	219.35

（二）结合上海乾鹏的盈利指标、福都商厦的行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等情况，补充披露投资性房地产福都商厦评估增值率的合理性，是否有利于保护中小投资者的权益

1、上海乾鹏市盈率及增值率与同行业可比收购案例的比较

近年来，国内传统零售业在行业增速放缓，以及不断上涨的人工成本、租金压力下，行业内的整合并购日趋增多。其中，2015 年以来同行业上市公司发行股份收购资产案例如下表所示：

同行业 收购案例	审核通过日期	交易标的净资产 (万元)	交易标的净利润 (万元)	交易标的评估值(万元)	增值率	市盈率	标的资产业态
深赛格收购赛格创业汇 100%股权、赛格康乐 55%股权	2016 年 12 月	23,965.23	3,629.79	259,768.24	1,018.49%	71.57	办公及公寓租赁
		3,839.13	2,854.81	31,024.47	1,155.73%	10.87	专业市场
华联股份收购山西华联 99.69%股权、海融兴达 100%股权	2016 年 12 月	16,542.06	-254.87	44,720.70	170.36%	-175.47	连锁超市
		24,607.38	-3,024.73	41,712.67	69.51%	-13.79	
成商集团收购茂业商业	2016 年 1 月	89,047.24	61,557.96	856,057.11	861.35%	13.91	百货零售
百联股份收购崇明	2015 年	97,774.88	5,703.51	63,601.06	32.75%	22.76	百货

购物中心 51% 股权、百联中环 49% 股权	12 月						零售
		23,445.67	-514.83	57,044.12	143.30%	-110.80	百货零售
西安民生收购兴正元 购 物 中 心 67.59%股权	2015 年 7 月	71,674.30	2,689.48	111,155.05	129.45%	61.15	百货零售
南京新百收购兴宁实业 100%股权、瑞和商贸 100%股权	2015 年 6 月	-3,358.02	-184.99	69,628.99	2,173.51%	-376.39	百货零售
		628.74	-364.25	2,793.39	344.28%	-7.67	
中位值					257.32%	1.60	
平均值					609.87%	-50.39	
上海乾鹏					19.36%	219.35	百货零售

从上表可以看出，2015 年以来的同行业收购案例中，标的资产的市盈率差别较大，范围从-376.39 倍到 71.57 倍，主要是由于近年来实体零售业受电商冲击较大，因此不少标的公司处于亏损状态，且由于不同公司资本结构不同，财务费用的多少也各不相同，而物业本身价值随国内土地价格的上涨逐年上升。上述因素综合导致目前对于拥有核心商圈优质物业，但盈利状况不佳的零售类企业，不适合用市盈率指标来评价此类公司，收益法评估亦无法反应此类公司的真实价值。与同行业收购案例相比，上海永菱本次评估增值率低于同行业平均值和中位值，具有合理性。

2、上海乾鹏 2015 年净利润较少的原因

上海乾鹏 2015 年净利润较少，主要系由于以下原因：

（1）由于其银行借款较多，导致财务费用较高，其 2015 年财务费用占营业收入的比例为 33.04%，较大的财务费用侵蚀了公司的净利润；

（2）近年来淘宝、京东等电商平台发展迅速，人们消费习惯发生了较大的改变，因此传统线下百货零售业受到较大冲击。在此背景下，福都商厦自身未能及时调整经营业态和经营思路，如增加服务、娱乐类商户的比重等，因此其经营业绩受到一定影响。报告期内，上海乾鹏已逐步意识到上述问题，为改善自身经营业绩，同时配合豫园商圈的转型升级，福都商厦主动对入驻商户进行调整，对于不符合商场业态规划的商户在其合同到期后不与其续约，而是重新进行招租，如目前出租给桔子酒店的 5 层和 6 层自 2015 年 10 月份开始即处于起租前的装修状态，上述商户调整事项导致 2015 年福都商厦出租率较低，因而上海乾鹏

2015 年净利润较少。

3、上海乾鹏行业地位、核心竞争力、市场竞争以及为改善其经营状况拟采取的措施

(1) 上海乾鹏行业地位、核心竞争力及市场竞争情况

上海乾鹏主要资产为福都商厦，福都商厦位于上海城隍庙-豫园商圈核心区域，主要经营业态为小百货批发等，相对周边因小产权分散难于管理的市场，福都商厦为了广大商户拥有一个有序和谐的经营环境，决定采用“只租不售、统一管理”的经营模式，经过多年的努力，福都商厦已经成为众多中小经营者的经营地，培养了一批优秀的批发商。福都商厦受商户青睐，主要是由于其具有以下优势：

1) 地处核心商圈的区位优势

福都商厦位于上海著名的城隍庙-豫园商圈核心区域，毗邻上海的三大商圈——南京路商圈、人民广场商圈、淮海路商圈，北面紧临人民路，正对马路对面的上海滩商厦；西临福民街，毗邻悦园商厦、10 号线豫园地铁站；南近安平街，与福民街小商品批发市场隔路相对；东靠安仁路，豫园商城、上海老饭店都近在咫尺，公交、地铁直通，交通极其便利。

2) 契合商圈定位，融入商圈发展

豫园商圈是上海唯一融上海古邑历史风光、都市旅游、海派文化自然天成的“大观园”，吸引了海内外游客到此一游，游客的到来为豫园注入了充足的人气，目前业态主要包括文化商品、小商品、珠宝玉器、特色小吃等。近年来，随着电子商务的迅速发展，传统线下百货零售业受到较大冲击，豫园商圈同样面临转型升级。根据解放日报报道，未来两到三年，黄浦区将引导南京路、淮海路、豫园三大市级商圈的 21 个商业项目转型升级，调整面积达 78 万平方米。项目直接投资超过 100 亿元，力争在未来五年将黄浦打造成为上海国际消费城市示范区。福都商厦将紧随城隍庙-豫园商圈的发展定位，不断调整业态组合，提升消费环境，为广大游客及消费者创造良好的消费体验。

3) 基础设施完善，服务质量优质

在基础设施上，福都商厦为商户配有仓库，方便其日常经营，每层都装有中央空调、自动感应报警系统、自动喷淋消防系统及电视监控系统。近年来，为进

一步改善商户的经营环境，福都商厦创新了服务模式，变被动为主动，积极关注商户的诉求。此外，为配合其经营业态的调整，福都商厦计划将地下二层改建为地下停车场，以提高消费者的购物体验，吸引客流。

报告期内，福都商厦的主要竞争对手是同属豫园商圈的悦园商厦、上海滩商厦和豫园商城等，其中，悦园商厦主要经营小商品，上海滩商厦主要经营服装、箱包等，豫园商城则是一个综合性商场。目前，福都商厦已将第五、六层整体出租给桔子酒店，随着其经营业态的调整优化，未来福都商厦将与上述竞争对手展开错位竞争。

（2）上海乾鹏为改善自身经营状况拟采取的措施及可行性

报告期内，受电商发展的冲击、人们购物习惯转变等因素的影响，线下百货零售业的经营普遍受到一定的影响，导致报告期内上海乾鹏经营业绩不佳。但根据国泰君安发布的零售行业 2017 年投资策略报告，目前线上零售增速逐年下滑，而线下销售逐渐回暖，线上线下的融合将成为趋势，传统线下零售业迎来新的发展机遇。为配合豫园商圈整体转型升级同时提升自身经营业绩，上海乾鹏拟采取以下措施，以改善自身盈利状况：

1）配合豫园商圈整体转型升级，优化自身业态组合

目前，豫园商圈整体处于转型升级过程中，上海乾鹏未来将根据豫园商圈整体规划、布局，结合自身优势，进一步找准经营定位，合理确定业态组合，不断优化品类和品牌结构，压缩淘汰经营低效品牌，促使品牌调整契合消费需求，从而提升经营业绩。截至 2016 年 11 月 30 日，上海乾鹏出租给桔子酒店的 5 层和 6 层已经开始计租，其实际出租率已经达到 93.60%。

2）完善经营管理，提高运营效率

商场经营是一项专业性较强的工作，报告期内，上海乾鹏主要由自身内部管理人员对福都商厦进行管理。未来，公司将进一步完善经营管理机制，探索智能化管理模式，深化人力资源开发，增强全员创效能力，同时，公司将通过向外部引进优秀经营管理团队，积极引进吸收先进的经营管理理念，从而提升商场经营管理水平。

3）升级商场硬件基础设施，提升客户消费体验

目前福都商厦正在进行业态调整，未来传统小百货类商户将有所减少，为提升商场整体形象，改善商户的经营环境和消费者的购物体验，上海乾鹏计划将福

都商厦的原地下仓库改建为地下停车场，以提升顾客消费便利程度。

4) 深化资源整合，发挥协同效应

本次交易完成后，上市公司将在兰州、南京、杭州、上海四地拥有零售物业，未来上市公司将综合考虑总体布局规划和区域市场特点，大力推进品牌引进、门类梳理和资源整合等策略，全面覆盖多类型零售业态，同时在品牌引进等招商环节，发挥规模和品牌优势，提升招商议价能力。

5) 偿还银行贷款，减少财务费用

上海乾鹏未来将充分利用自身及母公司充裕的经营活动现金流，积极偿还银行贷款，减少利息支出，从而减少财务费用对净利润的影响。假设按照目前执行的贷款利率保持不变，根据有关还款计划 2016 年-2019 年上海乾鹏每年预计利息支出较 2015 年将减少的金额如下：

单位：万元

公司	未来年度预计利息支出较 2015 年利息支出减少额			
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
上海乾鹏	341.35	524.44	692.57	846.92

有关还款计划详细内容及可行性详见本反馈回复“问题 6”之回复。

6) 上海乾鹏未来租金价格情况

根据上海乾鹏与承租商户签订的合同/协议，对于租期在两年以上的，一般约定后续年度租金在前一年的基础上增长 2%-5%，如上海乾鹏与某酒店签订的租赁合同，约定前五年租金保持不变，之后每三年在前一年的基础上增长 5%；而上海乾鹏地下商铺的合同租期为 5 年，每年租金增长率为 0%、3%、3%、3%和 5%。因此，在出租率保持稳定的情况下，福都商厦未来每平方米租金价格预计将保持稳定增长。

综上，目前上海乾鹏经营稳定，业务体系完整，组织机构齐全，具备足够的财力、物力和人力去实施上述改善措施。此外，本次交易完成后，兰州民百将进行统一管理，能够充分利用其自身丰富的资源、经验和品牌优势，协助上海乾鹏进行上述措施的实施。因此，上海乾鹏拟采取的旨在提高自身经营状况的措施具有可行性。

4、福都商厦本次评估单价、租售比均低于上海市黄浦区同期平均水平

根据中国房价行情网有关数据，福都商厦与上海市黄浦区 2016 年 6 月商铺

平均租金及租售比情况如下表所示：

项目	上海市黄浦区平均值	福都商厦
商铺单价（元/平方米）（A）	70,530.00	26,194.28
租金（元/平方米/月）（B）	274.89	296.70
租售比（A/B）	257.00	88.29

数据来源：中国房价行情网，选取上海市黄浦区 2016 年 6 月份相关数据。

从上述数据可见，本次评估，福都商厦评估单价显著低于上海市黄浦区商铺平均售价，而福都商厦平均租金略高于上海市黄浦区平均租金，因而福都商厦租售比大幅低于上海市黄浦区商铺平均水平。

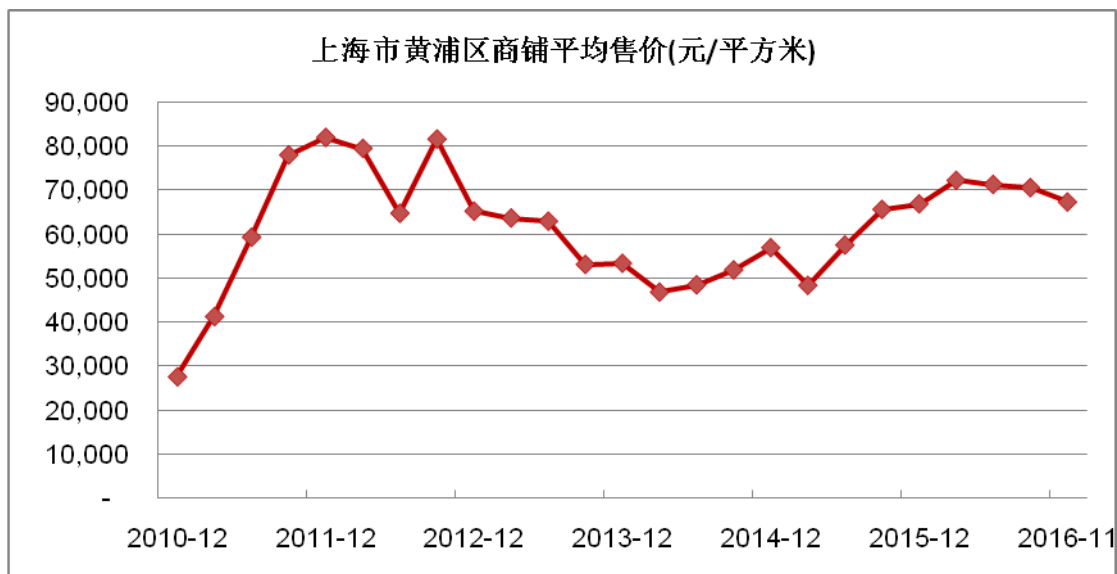
5、福都商厦本次评估价格与当初购入价格相比，增值幅度显著低于上海市同期商铺售价涨幅

上海乾鹏系由红楼集团于 2009 年 8 月自无关联第三方上海强生房地产开发经营公司手中购入，购入时福都商厦估值与本次估值情况对比如下：

单位：亿元

物业名称	2009 年购入原值	本次交易评估值	增值额	增值率
福都商厦	4.58	4.40	-0.18	-3.93%

从上表可见，福都商厦本次评估值较其 2009 年自第三方购入的估值减少 0.18 亿元，下降 3.93%。而根据中国房价行情网有关数据，2010 年 12 月至 2016 年 11 月上海市黄浦区商铺平均售价已由 27,679.00 元/m² 上涨至 67,273.00 元/m²，上涨 143.05%，如下图所示：



综上，公司认为福都商厦本次交易估值低于红楼集团 2009 年原购入估值，

且福都商厦租售比低于上海市黄浦区商铺平均水平，上述数据表明福都商厦本次评估是谨慎、合理的，有利于保护中小投资者的利益。

以上主要内容已在交易报告书“第五节 标的资产评估作价及定价公允性”之“二、标的资产投资性房地产的评估情况”之“（六）投资性房地产评估增值合理性分析”之“3、福都商厦增值情况说明”进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易福都商厦估值单价和租售比低于上海市黄浦区商铺平均水平，且本次估值较其 2009 年购入时估值的增值幅度低于上海市黄浦区同期商铺平均价格涨幅，估值谨慎、合理，有利于保护中小投资者的利益。

问题 11.申请材料显示：1)本次交易对杭州环北丝绸服装城采用收益法进行评估，评估折现率为 6%。2)随着互联网普及率逐渐增高，线上零售快速增长，同时移动端零售呈现爆发式增长。消费模式的变化对于处于充分竞争，已经出现供给过剩的线下百货零售、服装批发业产生较大冲击。3)杭州环北单体报表 2016 年 6 月 30 日资产负债率为 75%，长期借款余额为 40,264 万元。请你公司：1)补充披露杭州环北丝绸服装城评估折现率的具体计算过程，评估折现率的风险调整值是否考虑杭州环北资产负债率、长期借款等的影响，并说明合理性。2)结合近期可比交易情况，补充披露杭州环北丝绸服装城收益法评估中折现率取值的合理性。3)补充披露杭州环北丝绸服装城收益法评估折现率是否已考虑线上零售对服装批发的冲击，并说明依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露杭州环北丝绸服装城评估折现率的具体计算过程，评估折现率的风险调整值是否考虑杭州环北资产负债率、长期借款等的影响

1、评估折现率具体计算过程

杭州环北丝绸服装城作为单项资产其对应的折现率，是指通过折现的方式将房地产的预期收益转换为价值的比率，为投资回报与所投入资本的比率。根据《房地产估价规范》（GB/T50291-2015），报酬率的确定可采用累加法、市场提取法

或投资收益率排序插入法进行确定。本次评估报酬率采用累加法，即安全利率加风险调整值确定，即：报酬率=安全利率+风险调整值。其中：安全利率可选择国务院金融主管部门公布的同一时期一年期定期存款利率或一年期国债年利率；风险调整值为投资风险补偿率、管理负担补偿率、缺乏流动性补偿率三者之和再减去投资带来的优惠率，具体如下：

（1）投资风险补偿率，是指当投资者投资于收益不稳定、具有一定风险性的房地产时，必然会要求对所承担的额外风险有所补偿；

（2）管理负担补偿率，是指一项投资所要求的操劳越多，其吸引力就会越小，从而投资者会要求对所承担的额外管理有所补偿；

（3）缺乏流动性补偿率，是指投资者对所投入的资金由于缺乏流动性所要求的补偿；

（4）投资带来的优惠率，是指由于投资者投资房地产可能获得某些额外的好处，如易于获得融资，从而会降低所要求的报酬率。

本次交易安全利率取值根据 2015 年 10 月 24 日中国人民银行公布的一年期存款利率 1.50% 确定。风险调整值系评估师结合估价对象所在区域社会经济发展和土地市场、房地产用途等因素，综合评估确定，其具体组成如下表所示：

投资风险 补偿率	管理负担 补偿率	缺乏流动性 补偿率	投资带来的 优惠率	风险调整值
3%	0.25%	2.25%	-1%	4.5%

综上，折现率=安全利率+风险调整值=1.5%+4.5%=6%。

2、评估折现率的风险调整值是否考虑杭州环北资产负债率、长期借款等的影响

本次评估的折现率系资产基础法中单项物业的折现率，不等同于企业价值整体评估中的折现率。根据《房地产估价规范》（GB/T50291-2015）等有关规定，房地产的出租收益、房地产价值与房地产所有人自身的资产负债率等无直接的关联，资产负债率、长期借款等对企业经营收益层面的现金流对应的折现率有显著影响，对房产本身现金流无影响，因此报酬率未考虑资产负债率、长期借款等的影响。

（二）杭州环北丝绸服装城收益法评估中折现率取值的合理性分析

2015 年以来上市公司发行股份购买商业物业资产案例中，对投资性房地产

采取收益法评估时所选取的折现率情况如下表所示：

交易案例折现率选取表

上市公司	投资性 房地产	评估基准日	折现率 (A)	其中： 风险 调整	租金永 续增长 率 (B)	实际折 现率 (A-B)	物业状态
深赛格	赛格广场裙楼	2016.3.31	6.50%	5.00%	3.00%	3.50%	购物中心
深赛格	康乐工业大厦	2016.3.31	6.50%	5.00%	4.50%	2.00%	更新改造后用于电子市场出租
深赛格	赛格工业大厦	2016.3.31	5.00%	3.50%	4.50%	0.50%	更新改造后用于电子市场及办公出租
ST 宏盛	上海沙龙邻里中心	2016.3.31	6.00%	4.50%	2.00%	4.00%	邻里中心
华联股份	山西华联购物中心	2015.12.31	7.50%	3.15%	2.00%	5.50%	在建工程
成商集团	茂业商厦	2015.3.31	6.00%	3.50%	2.50%	3.50%	百货零售
平均值			6.25%	4.11%	3.08%	3.17%	
中位值			6.25%	4.00%	2.75%	3.50%	
杭州环北			6.00%	4.50%	2.00%	4.00%	成熟专业市场

从 2015 年以来采用收益法对投资性房地产进行评估的案例可以看出，本次交易折现率略低于行业平均值，风险调整值略高于行业平均值。若结合租金永续增长率计算实际折现率（折现率-增长率），则本次交易实际折现率高于行业平均值和中位值。

此外，公司注意到可比案例投资性房地产部分尚处于建设阶段，部分需要进行更新改造后才能投入使用，而本次评估对象为已经经营多年的成熟专业市场，其出租率和续租率均接近 100%，因此杭州环北丝绸服装城的经营风险低于可比案例物业资产，报酬率取值合理。

综上，与近期可比案例相比，本次交易采用收益法评估的投资性房地产实际折现率低于行业平均值和中位值，公司认为本次杭州环北丝绸服装城采用收益法评估折现率取值合理。

（三）补充披露杭州环北丝绸服装城收益法评估折现率是否已考虑线上零售对服装批发的冲击，并说明依据以及合理性

近年来，随着网上电商的迅速发展，线上零售对线下百货零售业造成了较大

的影响，但对线下批发的影响较小，且线下批发市场往往是线上商家的货源地，电商的发展一定程度上促进了线下批发市场的发展。杭州环北丝绸服装城采用“批发为主，批零兼售”的业务模式，其商户很多本身便是服装生产厂家，在此租赁商铺主要是为了展示和批发，因此每天有众多来自全国各地的商家到杭州环北丝绸服装城挑选并批发各类服装。此外，杭州环北丝绸服装城的商户本身大多也同时经营网上店铺，电商业务的持续增长同时也促进了杭州环北丝绸服装城商户业务的增加，取得了较好的经济收益。因此，报告期内杭州环北丝绸服装城店铺租赁需求旺盛，出租率稳定在 98%以上，续租率也保持在 95%左右，且单位租金逐年上涨。

综上，报告期内杭州环北持续上涨的租金、较高的出租率和续租率表明，由于杭州环北市场定位准确，地理位置优越，服务管理水平较高，杭州环北丝绸服装城经营业绩未受到线上零售的冲击，随着未来线上线下资源整合的趋势更加明显，公司预计杭州环北丝绸服装城未来发展趋势向好，本次评估对杭州环北丝绸服装城未来收益折现率的取值是合理且谨慎的。

以上主要内容已在交易报告书“第五节 标的资产评估作价及定价公允性”之“二、标的资产投资性房地产的评估情况”之“（六）投资性房地产评估增值合理性分析”之“1、杭州环北丝绸服装城增值情况说明”进行了补充披露。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次杭州环北丝绸服装城采用收益法评估的折现率根据安全利率加风险补偿值计算得出，由于本次仅对物业本身采用收益法评估，因此风险调整值未考虑杭州环北资产负债率和长期借款的影响，是合理的。

与近期可比收购案例相比，本次交易采用收益法评估的投资性房地产实际折现率低于行业平均值和中位值，公司认为本次杭州环北丝绸服装城采用收益法评估折现率取值合理。

报告期内杭州环北持续上涨的租金、较高的出租率和续租率表明，由于杭州环北市场定位准确，地理位置优越，服务管理水平较高，杭州环北丝绸服装城经营业绩未受到线上零售的冲击，本次评估对杭州环北丝绸服装城未来收益折现率的取值是合理且谨慎的。

问题 12.重组报告书未按照 26 号格式准则第二十四条的规定，披露杭州环北丝绸服装城收益法未来预期收益现金流。请你公司补充披露杭州环北丝绸服装城收益法未来预期收益现金流情况。独立财务顾问应当勤勉尽责、仔细对照我会相关规定自查重组报告书内容与格式，通读全文查收缺漏，认真查找执业质量和内部控制存在的问题并进行整改。

回复：

（一）杭州环北丝绸服装城未来预期收益现金流情况

公司在交易报告书“第五节 标的资产评估作价及定价公允性”之“二、标的资产投资性房地产的评估情况”之“（一）杭州环北丝绸服装城”之“3、评估过程”之“（8）未来预期收益现金流”中就有关未来预期现金流数据补充披露如下：

“3、评估过程

（1）计算年总收益

委估房产实际用途为商业，近两年出租率稳定在 98%以上，租赁期限多为二至五年，租期较长，2016 年预计租金收入为人民币 18,145.30 万元，各楼层经营出租情况如下表所示：

杭州环北丝绸服装城各楼层经营出租情况

楼层	经营品种	建筑面积 (m ²)	可出租总面积 (m ²)	出租率	年租金(万元)
负三层	地下停车场	10,661.59	-	-	830.60
负二层	仓库、地下停车场	10,301.74	-	-	655.00
负一层	韩版女装	11,325.23	4,270.45	98.65%	2,860.24
一层	精品服装	5,089.51	1,870.04	100.00%	2,435.42
二层	精品女装	7,176.79	3,223.84	100.00%	3,608.40
三层	精品女装	7,132.64	3,212.42	99.45%	3,588.52
四层	靓仔服饰、时尚牛仔	7,102.30	3,199.79	99.13%	1,798.12
五层	丝绸服装、真丝围巾	6,470.91	2,799.28	98.95%	973.85
六层	丝绸服装、面料、真丝围巾、家纺系列	4,714.56	2,196.99	94.81%	669.38
八层	精品男装	4,468.80	2,064.95	100%	725.76
九层	设备层	372.82	-	-	-
合计		74,816.89			18,145.30

委估房产周围配套设施完善，商业氛围浓厚，毗邻杭州中央商务区，参考委估房产实际出租状况及发展预期，空置率取 2%。

考虑杭州市商铺出租市场租金水平持续上涨的趋势以及通货膨胀因素，预计租金客观上将保持上涨的趋势。本次评估，租金年化增长率取 2%。

（2）计算年总费用

1) 管理费

管理费主要是对出租房屋进行必要管理所需的人工工资等，根据调查和掌握的资料，管理费取其年租金收入的 2%。

2) 维修费

维修费是指为保障房屋正常使用需支付的修缮费用。参照杭州市同质物业维修费的现状，维修费取重置价的 1%。重置单价定为 3500 元/m²。

3) 保险费

保险费是指房产所有人为使自己的房产避免意外损失而向保险公司支付的费用，按重置全价的 0.10% 计算。

4) 税费

税金是指房产所有权人按有关规定向税务机关缴纳的房产税、增值税等，具体税率按照杭州环北目前实际执行税率计算。

综上：年总费用=管理费+维修费+保险费+税费

=24,954,447.10 元

（3）计算年纯收益

年纯收益=年总收益-年总费用= 156,498,513.08 元

（4）确定资本化率

本次评估折现率根据安全利率加风险调整值法进行确定。即：折现率=安全利率+风险调整值。其中：安全利率根据 2015 年 10 月 24 日中国人民银行公布的一年期存款利率 1.50% 确定；风险调整值根据估价对象所处地区的社会经济发展和土地市场、房地产用途等状况对其影响程度而确定，一般取 4~5% 左右。故本次评估折现率取 6%。

（5）确定收益年限

土地使用权到期日为 2047 年 2 月 6 日，剩余可使用年限 30.62 年；建筑物经济耐用年限为 60 年，竣工时间为 2009 年 1 月，剩余经济耐用年限为 52.54

年。收益年限按土地剩余年限确定为 30.62 年，土地使用权到期后建筑物仍有残余价值。

(6) 确定房屋残值

房屋竣工时间 2009 年 1 月至土地使用权到期日 2047 年 2 月 6 日可使用 38.12 年，建筑物经济耐用年限为 60 年。

预计房屋残值=重置价值×(1-38.12÷60)=95,656,297.72 元

(7) 房地价值计算

根据公式：
$$P = \sum_{i=1}^n \frac{a_i}{(1+r)^i} + \frac{b}{(1+r_b)^n}$$

其中：p：房产价值；a：年纯收益；r：资本化率；n：收益年限。

r_b：建筑物资本化率；b：房屋残值；

根据以上所得到的数据，经计算，得到委估房产的收益贴现值为 2,719,905,500.00 元。

(8) 未来预期收益现金流

本次估值具体计算过程如下：

单位：万元

序号	项目名称	计算公式	计算结果
1	年租金收入	上半年租金收入 90,72.65 万元*2	18,145.30
2	重置价	实际建筑面积 74,816.89 平方米*3500 元/平方米	26,185.91
3	年维修费	重置价*1%	261.86
4	年管理费	年租金收入*2%	362.91
5	年保险费	重置价*0.1%	26.19
6	年房产税	根据税法有关规定计算得出	815.66
7	增值税及附加税	年租金收入*5.6%	1,016.14
8	水利建设专项资金	年租金收入*0.07%	12.70
9	年纯收益 (a)	年租金收入-Σ (年维修费至水利建设专项资金)	15,649.85
10	租金增长率 (p)	2.00%	
11	还原利率 (r)	6.00%	
12	剩余使用年限 (n)	(土地到期日-评估基准日) /365	30.62
13	房屋残值	重置价* (房屋到期日-土地到期日) /60	9,565.63
14	折现率	7.00%	

15	房屋残值现值	房屋残值/(1+折现率)^剩余使用年限	1,204.61
16	评估总值	$\sum_{i=1}^n \frac{a_i}{(1+r)^i} + \frac{b}{(1+r_b)^n}$	271,990.55

根据《业绩补偿协议》及《业绩补偿协议之补充协议》，本次重组业绩补偿期间为 2017 年至 2019 年。根据上述计算公式，杭州环北丝绸服装城 2016 年-2019 年现金流量情况预计如下表所示：

单位：万元

项目名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
年租金收入	18,145.30	18,508.20	18,878.37	19,255.93
减：维修费	261.86	261.86	261.86	261.86
管理费	362.91	370.16	377.57	385.12
保险费	26.19	26.19	26.19	26.19
各项税费	1,844.49	1,865.07	1,886.06	1,907.47
年纯收益	15,649.85	15,984.92	16,326.69	16,675.30

（二）独立财务顾问自查及整改情况

本次交易的独立财务顾问已经对执业过程及内部控制中存在的问题进行了相应整改，已按照相关要求组织项目组、质控部门有关成员深入学习证监会相关规定要求，对照相关规定的要求仔细核查了交易报告书(修订稿)的内容与格式，通读了文件内容，修订了相应的错漏，并将勤勉尽责地做好相关工作，持续不断地提高执业质量。

问题 13.请你公司：1)结合 2016 年最近一期营业情况，补充披露杭州环北丝绸服装城 2016 年预测数据的合理性及 2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性。2)结合杭州环北丝绸服装城报告期营业收入、年总费用率、主要竞争对手经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、在手租金合同，补充披露杭州环北丝绸服装城预测营业收入、年总费用等重要参数选取的依据及合理性，是否符合谨慎性要求及判断依据。请独立财务顾问、评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露杭州环北丝绸服装城 2016 年预测数据的合理性及 2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性。

根据《上市公司重大资产重组管理办法》等法律法规的要求，本次交易无需强制进行盈利预测，因此本次交易未对交易标的 2016 年营业收入和净利润进行预测。本次交易中，评估师对杭州环北所拥有的一项投资性房地产-杭州环北丝绸服装城采用收益法进行评估。收益法评估中，评估师对杭州环北丝绸服装城 2016 年的租金收入和净现金流纯收益进行了预测，现就收益法评估中所预测的 2016 年杭州环北丝绸服装城的租金收入和净现金流纯收益的合理性和实现的可能性分析如下。

1、杭州环北丝绸服装城 2016 年预测租金收入预计可以实现

根据天健出具的天健审（2016）7602 号《审计报告》和杭州环北有关财务资料，报告期内杭州环北母公司营业收入构成如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
租金收入	9,072.65	17,188.21	15,374.66
其中：商铺租金收入	8,262.32	15,707.12	13,935.85
其他收入	1,614.03	2,575.51	2,405.04
其中：出租管理费收入	910.39	1,060.50	741.70
物业费收入	137.76	614.71	635.30
广告费收入	96.49	375.47	384.95
合计	10,686.68	19,763.72	17,779.70

如上表所示，杭州环北报告期内各期收入主要包含租金收入和其他收入。其中租金收入主要为商铺租金收入，以及仓库租金收入、停车费收入等。其他收入主要为物业费、中介费、广告费以及租户转租时收取的出租管理费等收入。评估师对杭州环北丝绸服装城采用收益法评估时，出于谨慎性考虑，未考虑杭州环北的其他收入，仅将与杭州环北丝绸服装城直接相关的租金收入作为收益法评估中的未来预测收入。考虑到杭州环北目前出租率接近 100%，本次评估假设杭州环北丝绸服装城 2016 年全年租金收入为其 1-6 月租金收入的两倍，即：

$$9,072.65 \times 2 = 18,145.30 \text{（万元）}$$

根据杭州环北截至 2016 年 11 月 30 日的财务数据（未经审计），杭州环北丝绸服装城 2016 年 1-11 月已实现租金收入与全年预测租金收入对比情况如下

表所示：

项目	租金收入（万元）
2016 年 1-11 月实际租金收入（A）	17,004.26
2016 年全年预测租金收入（B）	18,145.30
完成率（A/B）	93.71%

从上表可见，2016 年 1-11 月杭州环北丝绸服装城实现租金收入 17,004.26 万元，已完成全年预测租金收入的 93.71%。

根据杭州环北在手合同，2016-2019 年合同租金收入与预测租金收入对比如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
合同租金收入（A）	18,159.42	18,464.88	13,658.34	6,967.11
预测租金收入（B）	18,145.30	18,508.20	18,878.37	19,255.93
A/B	100.08%	99.77%	72.35%	36.18%

从上表可以看出，2016 年和 2017 年杭州环北丝绸服装城在手合同租金收入与预测租金收入基本一致，2018 年和 2019 年由于部分合同到期导致合同租金收入减少，但考虑到杭州环北丝绸服装城目前较高的出租率和续租率，预计未来租金收入实现的可能性较高。

2、杭州环北丝绸服装城 2016 年预测净现金流纯收益预计可以实现

根据杭州环北 2016 年 1-11 月未经审计财务报表，杭州环北丝绸服装城 2016 年 1-11 月已实现租金收入 17,004.26 万元，根据评估报告中相关计算公式，其 1-11 月已实现净现金流纯收益情况如下表所示：

项目名称	计算公式	计算结果
2016 年 1-11 月租金收入	2016 年 1-11 月未经审计财务报表	17,004.26
减：		
年维修费	重置价*1%/12*11	240.04
年管理费	年租金收入*2%	340.09
年保险费	重置价*0.1%/12*11	24.01
年房产税	根据税法计算得出	747.69
增值税及附加税	年租金收入*5.6%	952.24
水利建设专项资金	年租金收入*0.07%	11.90

费用合计		2,315.96
2016 年 1-11 月纯收益 (A)	租金收入-Σ (年维修费至水利建设专项资金)	14,688.30
2016 年预计纯收益 (B)		15,649.85
完成率	A/B	93.86%

从上表可见,根据杭州环北 2016 年 1-11 月未经审计财务数据,截至 2016 年 11 月末,杭州环北丝绸服装城已完成 2016 年全年预测纯收益的 93.86%,因此公司认为预计其 2016 年预测纯收益可以实现。

(二) 结合杭州环北丝绸服装城报告期营业收入、年总费用率、主要竞争对手经营情况、主要产品市场规模及份额变动情况、在手租金合同,补充披露杭州环北丝绸服装城预测营业收入、年总费用等重要参数选取的依据及合理性,是否符合谨慎性要求及判断依据

杭州环北丝绸服装城在杭州的主要竞争对手包括:杭州四季青服装批发市场、杭州常青意法服饰城和杭州四季常青服装批发市场等,由于上述竞争对手均为非公众公司,相关业务数据并未公开披露,且目前国内尚无官方披露的服装专业批发市场的行业统计数据,因此公司无法取得杭州环北丝绸服装城及其竞争对手的市场份额等相关数据。

本次对杭州环北丝绸服装城采用收益法进行评估中,主要参数如下:

租金收入:根据 2016 年 1-6 月实际租金收入预估全年收入 (9,072.65*2=18,145.30);租金增长率:2%;空置率:2%;管理费:租金收入的 2%;维修费:重置价的 1%;保险费:重置价的 0.1%;税费:按照税法规定执行,具体金额如下表所示:

项目名称	计算公式	计算结果
2016 年租金收入	上半年租金收入 9,072.65 万元*2	18,145.30
减:		
年维修费	重置价*1%	261.86
年管理费	年租金收入*2%	362.91
年保险费	重置价*0.1%	26.19
年房产税	根据税法计算得出	815.66
增值税及附加税	年租金收入*5.6%	1,016.14
水利建设专项资金	年租金收入*0.07%	12.70

费用合计		2,495.46
年纯收益 (a)	年租金收入-Σ (年维修费至水利建设专项资金)	15,649.85
费用/年租金收入		13.75%

报告期内，杭州环北营业收入及管理费用、销售费用如下表所示：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
租金收入	9,072.65	17,188.21	15,374.66
其中：商铺租金收入	8,262.32	15,707.12	13,935.85
其他收入	1,614.03	2,575.51	2,405.04
其中：出租管理费收入	910.39	1,060.50	741.70
物业费收入	137.76	614.71	635.30
广告费收入	96.49	375.47	384.95
营业收入合计	10,686.68	19,763.72	17,779.70
销售费用	-	-	-
管理费用（扣除折旧费用等）	431.46	890.34	870.06
营业税金及附加	833.19	1,869.46	1,757.52
费用合计	1,264.65	2,759.80	2,627.58
费用合计/营业收入合计	11.83%	13.96%	14.78%

根据《房地产估价规范》（GB/T50291-2015），评估师在采用收益法对物业资产进行评估而计算各年净收益时，仅考虑维持房地产正常使用或营业的必要支出，如维修费、管理费、房地产税、保险费等，而公司实际管理费用包含折旧费、业务招待费、中介服务费、以及咨询服务费、工会费、职工教育经费等费用，企业实际管理费用包含的费用种类更多，因此上表中计算费用率时按照企业实际管理费用扣除折旧费、业务招待费、中介服务费和咨询服务费计算。

从上表可以看出，本次对杭州环北采用收益法评估中，总费用率为 13.75%，与杭州环北 2015 年度实际费用占营业收入的比例 13.96%相近，高于杭州环北报告期平均费用率 13.52%。公司认为本次评估对杭州环北丝绸服装城有关费用的假设是合理的。

以上主要内容已在交易报告书“第五节 标的资产评估作价及定价公允性”之“二、标的资产投资性房地产的评估情况”之“（六）投资性房地产评估增值合理性分析”之“1、杭州环北丝绸服装城增值情况说明”进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次评估杭州环北丝绸服装城预测营业收入、年总费用等重要参数与实际经营情况相符，取值谨慎、合理。

问题 14.申请材料显示，杭州环北拥有的投资性房地产环北丝绸服装城的评估值为 271,990.55 万元，相比账面价值 71,229.42 万元，评估增值 200,761.13 万元，增值率 281.85%。请你公司 1)补充披露杭州环北(单体报表)2015 年市盈率、2016 年预测市盈率。2)结合环北丝绸服装城的行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等，补充披露杭州环北(单体报表)2015 年市盈率、2016 年预测市盈率、投资性房地产环北丝绸服装城评估增值率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）杭州环北 2015 年市盈率及 2016 年预测市盈率

本次交易未对杭州环北 2016 年净利润进行预测，公司根据杭州环北单体 2016 年 1-11 月财务数据（未经审计）预测其 2016 年全年净利润数据，同时根据中联评估出具的资产评估报告和天健出具的审计报告有关数据，本次交易杭州环北母公司估值对应其 2015 年和 2016 年扣除投资收益和非经常性损益后净利润（以下简称“扣非扣投后净利润”）的市盈率如下表：

杭州环北评估值 (万元)（注 1）	杭州环北 2015 年 扣非扣投后净利润（万元）	杭州环北 2015 年市盈率
150,267.06	5,480.75	27.45
	杭州环北 2016 年 预计扣非扣投后净利润（万元）（注 2）	杭州环北 2016 年预测市 盈率
	9,067.41	16.57

备注：

1) 杭州环北母公司估值系杭州环北净资产估值减去长期股权投资的估值计算得出；

2) 杭州环北 2016 年预计扣非扣投后净利润系根据杭州环北 2016 年 1-11 月未经审计扣非扣投后净利润加上预计的 2016 年 12 月扣非扣投后净利润计算得出，其中 2016 年 12 月扣非扣投后净利润按照 2016 年 10 月和 11 月的扣非扣投后净利润平均值取值

（二）结合环北丝绸服装城的行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等，补充披露杭州环北(单体报表)2015 年市盈率、2016 年预测市盈率、投资性房地产环北丝绸服装城评估增值率的合理性

1、杭州环北 2015 年市盈率及 2016 年预计市盈率均低于同行业可比上市公司平均水平

杭州环北市盈率（单体）与同行业可比上市公司市盈率对比情况如下表所示：

股票代码	股票简称	市盈率
000062.SZ	深圳华强	184.39
600415.SH	小商品城	136.71
600790.SH	轻纺城	34.18
002344.SZ	海宁皮城	23.95
中位值		85.45
平均值		94.94
600738.SH	兰州民百	44.05
杭州环北 (按照 2015 年单体扣非扣投后净利润测算)		27.45
杭州环北 (按 2016 年单体预计扣非扣投后净利润 9,067.41 万元测算)		16.57

数据来源：WIND 资讯。可比上市公司从证监会行业分类的商务服务业企业选取与杭州环北业务相近的上市公司。

备注：

1) 可比上市公司市盈率采用扣非后的市盈率，扣非后的市盈率=2015 年 12 月 31 日总市值/2015 年度扣除非经常性损益后的净利润；

2) 杭州环北市盈率=杭州环北母公司评估值/扣除非经常性损益和投资收益后的净利润

报告期内，杭州环北（母公司）营业收入和净利润逐年上升，出租率稳定保持在 98%以上，且单位租金逐年上涨，其中 2015 年和 2016 年 1-6 月杭州环北丝绸服装城平均租金分别较上期增长 11.31%和 4.46%，具有较强的盈利能力。从上表可见，与同行业可比上市公司相比，杭州环北（母公司）2015 年市盈率为 27.45 倍，显著低于行业中位值和行业平均值。若按照杭州环北（母公司）2016 年全年预测扣非扣投后净利润测算，杭州环北市盈率将进一步降低为 16.57 倍。

2、杭州环北市盈率及评估增值率与同行业收购案例对比情况

近年来，在国内传统零售行业增速放缓，以及人工成本和租金不断上涨的压力下，行业内的并购整合日趋增多。其中，2015 年以来同行业上市公司发行股份收购资产案例情况如下表所示：

同行业 收购案例	审核 通过 日期	交易标的净 资产 (万元)	交易标的净 利润(万元)	交易标的 评估值(万 元)	增值率	市盈率	标的资 产业态
-------------	----------------	---------------------	-----------------	---------------------	-----	-----	------------

深赛格收购赛格创业汇 100%股权、 赛格康乐 55%股权	2016 年 12 月	23,965.23	3,629.79	259,768.24	1018.49%	71.57	办公及 公寓租 赁
		3,839.13	2,854.81	31,024.47	1155.73%	10.87	专业市 场
华联股份收购山西 华联 99.69%股权、 海融兴达 100%股 权	2016 年 12 月	16,542.06	-254.87	44,720.70	170.36%	-175.47	连锁 超市
		24,607.38	-3,024.73	41,712.67	69.51%	-13.79	
成商集团收购茂业 商业	2016 年 1 月	89,047.24	61,557.96	856,057.11	861.35%	13.91	百货 零售
百联股份收购崇明 购物中心 51%股 权、百联中环 49% 股权	2015 年 12 月	97,774.88	5,703.51	63,601.06	32.75%	22.76	百货 零售
		23,445.67	-514.83	57,044.12	143.30%	-110.80	百货 零售
西安民生收购兴正 元 购 物 中 心 67.59%股权	2015 年 7 月	71,674.30	2,689.48	111,155.05	129.45%	61.15	百货 零售
南京新百收购兴宁 实业 100%股权、 瑞和商贸 100%股 权	2015 年 6 月	-3,358.02	-184.99	69,628.99	2,173.51%	-376.39	百货 零售
		628.74	-364.25	2,793.39	344.28%	-7.67	
中位值					257.32%	1.60	
平均值					609.87%	-50.39	
杭州环北					249.05%	27.45	专业 市场

从上表可以看出，由于目前传统零售行业竞争加剧，行业内并购整合趋势明显，在此背景下，2015年以来同行业上市公司进行的收购中，大多数收购标的均处于亏损状态，因此市盈率指标不具有可比性。此外，由于传统零售行业大多拥有物业资产，而物业资产存在账面价值因计提折旧逐年减少，而房产市场价格却逐年上涨的特殊性，大多数收购标的评估增值率均较高。与同行业上市公司收购案例相比，杭州环北丝绸服装城盈利能力较强，增值率低于可比案例平均值和中位值，处于合理水平。

3、杭州环北丝绸服装城盈利能力较强，租售比显著低于所处区域平均水平

报告期内，随着杭州环北丝绸服装城自身招商培育期的结束、整体商圈的成熟以及商场知名度的提升，杭州环北丝绸服装城不仅成为杭州当地知名的服装批

发零售市场，同时也是众多电商商家的货物来源地，因此电商业务的持续增长同时也促进了杭州环北丝绸服装城商户业务的增加，导致杭州环北丝绸服装城的商铺日益抢手。报告期内，杭州环北丝绸服装城商铺出租率始终处于较高水平，保持在 98%以上。此外，杭州环北丝绸服装城日平均租金也呈逐年增长的趋势，2015 年和 2016 年 1-6 月杭州环北丝绸服装城商铺日平均租金分别较上期增长 11.31%和 4.46%。由于杭州环北丝绸服装城商铺需求旺盛，其租金水平显著高于所处区域平均水平。

根据中国房价行情网的有关数据，2016 年 6 月杭州市下城区商铺平均租售比为 227.60 倍，而杭州环北丝绸服装城按照评估价值和 2016 年 1-6 月实际月平均租金计算的租售比仅为 62.37 倍，显著低于杭州市下城区平均水平，上述数据表明本次杭州环北丝绸服装城的估值具有合理性。

4、杭州环北丝绸服装城增值情况与当地土地价格上涨情况相符合

杭州环北丝绸服装城是由其股东红楼集团于 2006 年通过土地出让方式取得土地使用权并自行建造，其账面原值 9.71 亿元，本次评估值 27.20 亿元。2006 年红楼集团取得该地块的楼面价为 12,040.41 元/m²，近十年来，杭州土地及房产价格已大幅增长，2016 年杭州市下城区无商业用地成交，但 2016 年 3 月紧邻杭州环北丝绸服装城的住宅用地已拍至 45,368.00 元/m²，商业用地价格也已相应上涨。因此，考虑到 2006 年至今杭州环北丝绸服装城所在区域土地价格的上涨幅度以及有关建筑成本的上涨，公司认为，杭州环北丝绸服装城的增值是合理的。

5、环北丝绸服装城的行业地位、市场竞争、核心竞争力及未来发展趋势

（1）环北丝绸服装城的行业地位及市场竞争情况

杭州环北丝绸服装城所在的长三角地区是仅次于珠三角的全国第二大服装产业圈，因此孕育了大量的服装批发市场，其中最大的三个市场区域分别集中在江苏常熟、浙江杭州和上海。其中，由于杭州本地服装品牌众多，杭州服装的产地和集散地相结合且具备相当规模，其服装以品牌化、专业化、规模化为发展方向，目前已形成集群效应。杭州环北丝绸服装城在杭州的主要竞争对手包括：杭州四季青服装批发市场、杭州常青意法服饰城和杭州四季常青服装批发市场等，由于上述竞争对手均为非公众公司，相关业务数据并未公开。相比竞争对手，杭

州环北丝绸服装城为 2008 年杭州市“十大工程”重点建设名目之一，旨在成为国内大型丝绸服装批发集散中心之一。自其开业以来，以“批零兼售、物美价廉”的品牌特色、良好的购物环境和齐全的配套设施，获得了消费者的广泛认可，目前已逐步被打造成全国知名的大型、专业的丝绸服装批发市场。

（2）杭州环北丝绸服装城的核心竞争力

1）特殊的区位优势

杭州环北丝绸服装城是杭州市中心区域唯一的一家服装批发市场，处于杭州市下城区，毗邻中央商务区——武林商圈，距离杭州西湖景区约 3 公里，与环北小商品市场一街之隔，距中河路地铁站百米之遥，位于杭州站和杭州东站之间，交通便利，人流集中，商业氛围浓郁，周边人群具有较强的消费能力，在地理位置上具得天独厚的优势。

2）精准的市场定位

杭州有“丝绸之府”之称，素来在汉族传统丝织业中占据重要地位，因此，杭州环北丝绸服装城的定位是专业的丝绸服装批发市场，旨在打造国内大型丝绸服装批发集散中心之一，上述精准的市场定位，使得杭州环北丝绸服装城在批发市场中独具特色。

3）优秀的经营管理团队

专业市场的运营管理是一项专业性较强的工作，同一个专业市场，不同的团队运营将产生截然不同的经营业绩，杭州环北的经营管理团队大多具有多年的专业市场经营管理经验，且拥有敏锐的行业洞察力，杭州环北自开业以来业绩逐年增长，优秀的经营管理团队，是杭州环北业绩持续增长的重要保障。

（3）报告期内杭州环北未受到电商冲击，且未来发展趋势向好

报告期内，随着杭州环北丝绸服装城自身招商培育期的结束、整体商圈的成熟以及商场知名度的提升，杭州环北丝绸服装城不仅成为杭州当地知名的服装批发零售市场，同时也是众多电商商家的货物来源地，因此电商业务的持续增长同时也促进了环北丝绸服装城商户业务的增加，导致杭州环北丝绸服装城的商铺日益抢手。报告期内，杭州环北丝绸服装城商铺出租率始终处于较高水平，保持在 98% 以上。此外，杭州环北丝绸服装城日平均租金也呈逐年增长的趋势，2015 年和 2016 年 1-6 月杭州环北丝绸服装城商铺日平均租金分别较上期增长 11.31%

和 4.46%，上述数据表明，报告期内虽然国内电商发展迅速，但杭州环北丝绸服装城的经营并未受到电商发展的冲击。

根据国泰君安发布的零售行业 2017 年投资策略报告，目前线上零售增速逐年下滑，而线下销售逐渐回暖，线上线下的融合将成为趋势。杭州环北将凭借自身先发优势和区位优势，加快市场线上线下融合发展的步伐，逐步形成“互联网+实体专业市场”的经营新模式，从而实现市场经营业绩的进一步提升。

综上，公司认为杭州环北丝绸服装城出租率稳定保持在较高水平，平均租金逐年增长，盈利能力较强，且租售比、市盈率等指标均低于可比案例平均水平，且未来发展趋势向好，因此本次交易对杭州环北丝绸服装城的评估值是公允、合理的。

以上主要内容已在交易报告书“第五节 标的资产评估作价及定价公允性”之“二、标的资产投资性房地产的评估情况”之“（六）投资性房地产评估增值合理性分析”之“1、杭州环北丝绸服装城增值情况说明”进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：杭州环北丝绸服装城出租率稳定保持在较高水平，平均租金逐年增长，盈利能力较强，租售比、市盈率等指标均低于可比案例平均水平，且未来发展趋势向好，因此本次交易杭州环北丝绸服装城增值率具有合理性。

问题 15.申请材料显示：1)上海永菱所拥有的投资性房地产上海广场采用市场法进行评估，评估值为 163,130.96 万元，相比账面价值 59,078.24 万元，评估增值 104,052.72 万元，增值率 176.13%。2)上海永菱报告期内净利润分别为 304.46 万元、-95.63 万元、209.54 万元。请你公司：1)补充披露上海永菱 2015 年市盈率。2)结合上海永菱的盈利指标、行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等情况，补充披露上海永菱 2015 年市盈率、投资性房地产上海广场评估增值率的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）上海永菱 2015 年市盈率

根据中联评估出具的资产评估报告和天健出具的审计报告，本次交易上海永

菱 100.00%股权的估值对应其 2015 年净利润的市盈率如下表：

上海永菱评本次估值 (万元)	上海永菱 2015 年净利润 (万元)	本次估值对应上海永菱 2015 年市盈率
115,165.50	-95.63	-1,204.28

(二) 结合上海永菱的盈利指标、行业地位、核心竞争力、市场竞争以及同行业收购案例等情况，补充披露上海永菱 2015 年市盈率、投资性房地产上海广场评估增值率的合理性

1、本次评估上海永菱市盈率及增值率与同行业可比收购案例的比较

近年来，在国内传统零售行业增速放缓，以及不断上涨的人工成本、租金压力下，行业内的并购整合日趋增多。其中，2015 年以来同行业上市公司发行股份收购资产案例情况如下表所示：

同行业 收购案例	审核 通过 日期	交易标的净 资产 (万元)	交易标的净 利润(万元)	交易标的 评估值(万 元)	增值率	市盈率	标的资产 业态
深赛格收购赛格创 业汇 100%股权、 赛格康乐 55%股权	2016 年 12 月	23,965.23	3,629.79	259,768.24	1,018.49%	71.57	办公及公 寓租赁
		3,839.13	2,854.81	31,024.47	1,155.73%	10.87	专业市场
华联股份收购山西 华联 99.69%股权、 海融兴达 100%股 权	2016 年 12 月	16,542.06	-254.87	44,720.70	170.36%	-175.47	连锁 超市
		24,607.38	-3,024.73	41,712.67	69.51%	-13.79	
成商集团收购茂业 商业	2016 年 1 月	89,047.24	61,557.96	856,057.11	861.35%	13.91	百货 零售
百联股份收购崇明 购物中心 51%股 权、百联中环 49% 股权	2015 年 12 月	97,774.88	5,703.51	63,601.06	32.75%	22.76	百货 零售
		23,445.67	-514.83	57,044.12	143.30%	-110.80	百货 零售
西安民生收购兴正 元 购 物 中 心 67.59%股权	2015 年 7 月	71,674.30	2,689.48	111,155.05	129.45%	61.15	百货 零售
南京新百收购兴宁 实业 100%股权、 瑞和商贸 100%股 权	2015 年 6 月	-3,358.02	-184.99	69,628.99	2,173.51 %	-376.39	百货 零售
		628.74	-364.25	2,793.39	344.28%	-7.67	
中位值					257.32%	1.60	
平均值					609.87%	-50.39	

上海永菱	80.75%	-1,204.28	百货 零售
------	--------	-----------	----------

从上表可以看出，2015 年以来的同行业收购案例中，标的资产的市盈率差别较大，范围从-376.39 倍到 71.57 倍，主要是由于近年来实体零售业受电商冲击较大，因此不少标的公司处于亏损状态，且由于不同公司资本结构不同，财务费用的多少也各不相同，而物业本身价值随国内土地价格的上涨逐年上升。上述因素综合导致目前对于拥有核心商圈优质物业，但盈利状况不佳的零售类企业，不适合用市盈率指标来评价此类公司，收益法评估亦无法反应此类公司的真实价值。与同行业收购案例相比，上海永菱本次评估增值率低于同行业平均值和中位值，具有合理性。

2、上海永菱 2015 年净利润较少的原因

上海永菱 2015 年净利润较少，主要系由于以下原因：

（1）由于其银行借款较多，导致财务费用较高，其 2015 年财务费用占营业收入的比例为 41.51%，较大的财务费用侵蚀了公司的净利润；

（2）近年来天猫、京东等电商平台发展迅速，人们消费习惯发生了较大的改变，因此传统线下百货零售业受到较大冲击。在此背景下，上海广场自身未能及时调整经营业态和经营思路，如增加娱乐、服务、休闲类商户的比重等，因此其经营业绩受到一定影响。报告期内，上海永菱已逐步意识到上述问题，为改善自身经营业绩，同时配合淮海路商圈的转型升级，上海永菱主动对入驻商户进行调整，对于不符合商场业态规划的商户在其合同到期后不与其续约，而是重新进行招租，由于重新招租需要一定时间，导致上海广场 2015 年以来出租率有所降低，净利润相应减少。

3、上海永菱行业地位、核心竞争力、市场竞争情况及为改善其经营状况拟采取的措施

（1）上海永菱行业地位、核心竞争力及市场竞争情况

上海永菱的主要资产为上海广场，上海广场位于淮海路商圈核心区域，是淮海路商圈较早成立的综合性商场，其秉承“错位经营”的理念，从经营商户的选择、经营品牌引进等方面，树立起了“年轻时尚”的特色，在该地区具有较好的品牌知名度和美誉度。上海广场能够成为年轻时尚达人的聚集地，主要是由于具有以下优势：

1) 地处核心商圈的区位优势

上海广场位于上海市中心的淮海中路，它是上海最繁华的商业街区之一，时尚名品荟萃，紧随世界潮流，吃、住、行、游、购、娱设施齐备，地理位置优越，交通便利，是很多时尚达人的购物天堂。

2) 契合商圈定位，融入商圈发展

淮海中路是一条繁华而又高雅的大街，它汇聚了大上海时代广场、K11 购物艺术中心等商厦，云集众多国内、国际顶级品牌。近年来，随着电子商务的迅速发展，传统线下百货零售业受到较大冲击，淮海路商圈同样面临转型升级。根据解放日报报道，未来两到三年，黄浦区将引导南京路、淮海路、豫园三大市级商圈的 21 个商业项目转型升级，调整面积达 78 万平方米。项目直接投资超过 100 亿元，力争在未来五年将黄浦打造成为上海国际消费城市示范区。上海广场将紧随淮海路商圈的发展定位，不断调整业态组合，提升消费环境，为广大消费者创造良好的消费体验。

3) 基础设施完善，服务质量优质

在基础设施上，上海广场配有地下停车场/仓库，物流运输、邮政快递、餐饮休闲等配套服务完善。从市场内部整体的配套设施来看，每层都装有中央空调、自动感应报警系统、自动喷淋消防系统及电视监控系统。近年来，为进一步改善商户的经营环境，上海广场创新了服务模式，变被动为主动，积极关注商户的诉求。此外，为配合其经营业态的调整，上海广场计划对其外立面进行重新设计改造，以提升商场整体形象，吸引客流。

报告期内，上海广场的主要竞争对手是同属淮海路商圈的大上海时代广场和 K11 购物艺术中心等。上海广场秉承“错位经营”的理念，汇聚了娱乐、休闲、购物、餐饮、健身等多种经营业态，未来，上海广场将增加特色礼品类等精品品牌的业态布局，力求将上海广场打造成为一个具有较高人气的时尚潮流聚集地。

(2) 上海永菱为改善其经营状况拟采取的措施及可行性

报告期内，受电商发展的冲击、人们购物习惯转变等因素的影响，线下百货零售业的经营普遍受到一定的影响，导致报告期内上海永菱经营业绩不佳。但根据国泰君安发布的零售行业 2017 年投资策略报告，目前线上零售增速逐年下滑，而线下销售逐渐回暖，线上线下的融合将成为趋势，传统线下零售业迎来新的发

展机遇。为配合淮海路商圈整体转型升级同时提升自身经营业绩，上海永菱拟采取以下措施，以改善自身盈利状况：

1) 配合淮海路商圈整体转型升级，优化经营业态，打造自身特色

目前，淮海路商圈整体处于转型升级过程中，上海永菱位于淮海路商圈核心位置，未来上海永菱将抓住本次商圈转型升级的机遇，根据淮海路商圈整体规划、布局，结合自身优势，积极调整商场业态布局，倾力打造体验型消费新模式。面对互联网时代购物空间立体化、时间碎片化、购物移动化以及需求多样化等因素，上海永菱将坚持以顾客需求为导向，构筑现代服务体验模式，扩大餐饮、娱乐等非商品经营比重，打造成有特色的购物休闲中心。

2) 聘请优秀管理人才，提升经营管理水平

商场经营是一项专业性较强的工作，报告期内，上海永菱主要由自身内部管理人员对上海广场进行管理。未来，公司将通过向外部引进优秀经营管理团队，积极引进吸收先进的经营管理理念，从而提升商场经营管理水平。

3) 升级商场硬件基础设施，提升客户消费体验

为提升商场整体形象，上海永菱计划对上海广场外立面进行重新设计改造，同时，对内部进行装修、改造等，以合理利用经营空间，提高销售平效，从而改善商户的经营环境和消费者的购物体验，以吸引更多的消费者。

4) 发挥协同效应，提高招商能力

在本次交易后，上市公司将在兰州、南京、杭州、上海四地拥有零售物业，未来上市公司将大力推进品牌引进、门类梳理和资源整合等策略，全面覆盖多类型零售业态，在品牌引进等招商环节，发挥规模和品牌优势，提升上海永菱的招商议价能力。

5) 偿还银行贷款，减少财务费用

报告期内，上海永菱经营活动净现金流量情况良好，2014 年和 2015 年经营活动净现金流量分别为 7,807.94 万元和 9,709.58 万元。未来上海永菱将充分利用自身及母公司充裕的经营活动现金流，积极偿还银行贷款，减少利息支出，从而减少财务费用对净利润的影响。根据有关还款计划 2016 年-2019 年上海永菱每年预计利息支出较 2015 年将减少的金额如下：

单位：万元

公司	未来年度预计利息支出较 2015 年利息支出减少额			
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
上海永菱	1,031.62	1,373.72	1,643.83	1,980.09

有关还款计划详细内容及可行性详见本反馈回复“问题 6”之回复。

6) 上海永菱未来单位租金情况

根据上海永菱与承租商户签订的合同/协议，对于租期在两年以上的，一般约定后续年度租金在前一年租金的基础上保持一定比例的增长，如某餐饮连锁品牌约定租金为每两年增长 5%，某健身连锁品牌约定租金为每两年增长 7%。因此，在出租率保持稳定的情况下，上海广场未来每平方米租金价格预计将保持稳定增长。

综上，本次交易完成后，兰州民百将进行统一管理，能够充分利用其自身丰富的资源、经验和品牌优势，协助上海永菱进行上述措施的实施，上海永菱拟采取的旨在提高自身经营状况的措施具有可行性。未来随着上海广场业态布局的优化、出租率的提高以及银行借款的逐步偿还，上海永菱的盈利能力将逐步提升。此外，由于上海广场位于淮海路商圈的核心位置，其物业本身未来增值潜力较大。因此，尽管目前上海永菱尚处于微利状态，但其未来发展前景仍然向好。

4、上海广场本次评估单价、租售比均低于上海市黄浦区同期平均水平

根据中国房价行情网有关数据，上海广场与上海市黄浦区 2016 年 6 月商铺平均租金及租售比情况如下表所示：

项目	上海市黄浦区平均值	上海广场
商铺单价（元/平方米）（A）	70,530.00	39,375.63
租金（元/平方米/月）（B）	274.89	370.50
租售比（A/B）	257.00	106.28

数据来源：中国房价行情网，选取上海市黄浦区 2016 年 6 月份相关数据。

从上述数据可见，本次评估，上海广场评估单价显著低于上海市黄浦区商铺平均售价，而上海广场平均租金高于上海市黄浦区平均租金，因而上海广场租售比大幅低于上海市黄浦区平均水平。

5、上海广场本次评估价格与当初购入价格相比，增值幅度显著低于上海市同期商铺售价涨幅

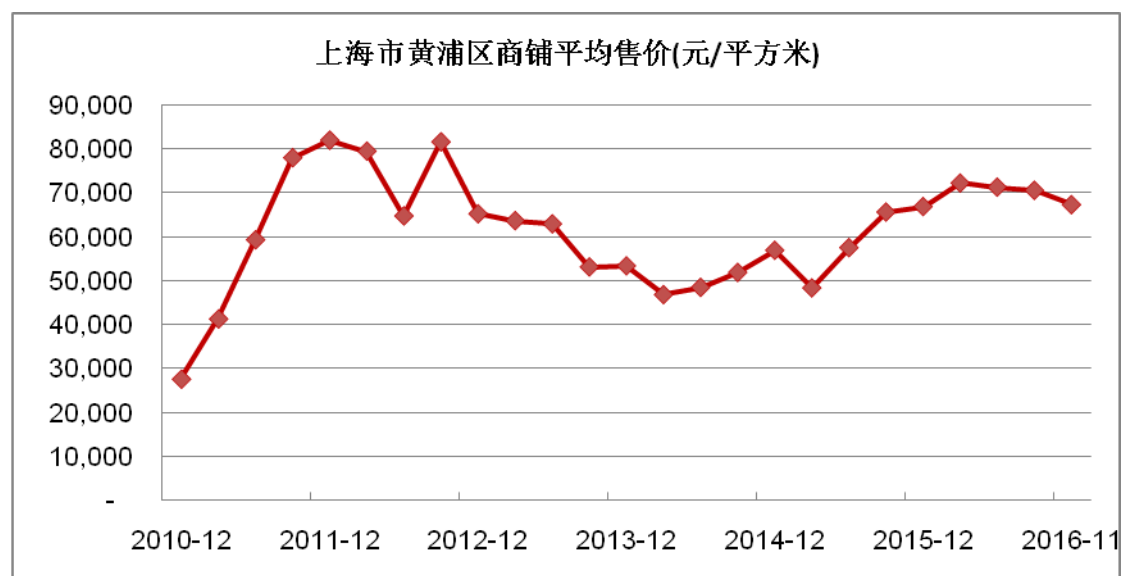
上海永菱系由红楼集团于 2010 年 2 月自无关联第三方福邦投资有限公司和

香港佳利盛有限公司手中购入，当初购入时上海广场估值与本次估值情况对比如下：

单位：亿元

物业名称	2010 年 购入原值	本次交易 评估值	增值额	增值率
上海广场	13.96	16.31	2.35	16.83%

上海市黄浦区 2010 年至今的商铺售价走势如下图所示：



数据来源：中国房价行情网

从上述图表可见，上海广场本次评估值较其 2010 年自第三方购入时的估值增值 2.35 亿元，增值 16.83%。而根据中国房价行情网有关数据，上海市黄浦区商铺自 2010 年 12 月至 2016 年 11 月平均售价已由 27,679.00 元/m² 上涨至 67,273.00 元/m²，上涨 143.05%。因此，本次交易上海广场当前评估值较其购入时估值的增值率显著低于上海市黄浦区商业物业 2010 年至今的平均涨幅，上述数据表明本次交易对上海广场的评估是谨慎、合理的。

综上，公司认为本次交易对上海广场的评估是谨慎、合理的，有利于保护中小投资者的利益。

以上主要内容已在交易报告书“第五节 标的资产评估作价及定价公允性”之“二、标的资产投资性房地产的评估情况”之“（六）投资性房地产评估增值合理性分析”之“2、上海广场增值情况说明”进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易上海广场单位估值和租售比均低于上海市黄浦区商铺平均水平，且其本次估值较其 2010 年购入时的估值相比增值率远低于同时期上海市黄浦区商铺平均售价增值水平，因此本次估值上海广场的增值具有合理性。

问题 16.申请材料显示：1)上海广场市场法评估时，上海广场楼龄为 19 年，另外三个可比商业地产楼龄分别为 9 年、10 年、10 年。2)三个可比商业地产的楼龄比较修正系数分别为 0.9524、0.9524、0.9524。请你公司结合同行业商业地产关于楼龄差异的修正系数情况、商业地产可使用年限情况等，补充披露上海广场市场法评估时，可比商业地产的楼龄比较修正系数的计算依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）同行业可比案例楼龄系数修正情况

评估准则和《房地产估价规范》并未对物业资产评估中楼龄修正系数做出具体规定，同行业上市公司收购案例中，对于市场法评估下楼龄系数的调整亦存在多种方式，如：

2016 年成商集团（600828）发行股份购买资产和茂业商业（600828）购买维多利亚集团 70%股权时，对标的资产所拥有的物业资产均采用了市场法进行评估，对于委估对象与可比案例，评估时按照新旧程度进行调整，具体为：将委估物业和可比案例按照新旧程度分为新、较新、一般、较旧、旧五个等级，以评估对象房屋新旧程度为基准（100%），相差一个等级，房价修正 $\pm 2\%$ 。

2015 年南京新百（600682）发行股份收购资产时，对标的资产投资性房地产采用市场法进行评估时，将委估对象与可比案例各自计算其成新率，再按照可比对象的成新率与委估对象成新率的比值进行调整。

本次交易对委估物业与可比案例修正系数采用楼龄差的方式进行，以评估对象的楼龄为基准（100%），可比案例的楼龄与评估对象楼龄进行对比，每相差 2 年，系数修正 $\pm 1\%$ ，公司认为上述方法可以反映评估对象与可比案例的楼龄差异，具有合理性。

（二）上海广场市场法评估时，可比商业地产的楼龄比较修正系数的计算依据以及合理性

考虑到商业物业在两年内差异较小，本次评估中，对于楼龄的调整将两年设为一档，楼龄每差距两年调整 1%，如下表所示：

级别	楼龄差异	修正比例
一	1-2 年	±1%
二	3-4 年	±2%
三	5-6 年	±3%
四	7-8 年	±4%
五	9-10 年	±5%

本次对上海广场进行评估所选可比案例楼龄情况如下表所示：

因素	待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
名称	上海广场	福州路商铺	陕西南路商铺	瑞金二路商铺
楼龄	19 年	9 年	10 年	10 年
楼龄差距	/	10 年	9 年	9 年
条件指数	100	105	105	105
修正系数	1	0.9524	0.9524	0.9524

如上表所示，由于可比案例与上海广场的楼龄差均处于 9-10 年一档，因此条件指数均为 105，修正系数也相应均为 0.9524（100/105）。

以上主要内容已在交易报告书“第五节 标的资产评估作价及定价公允性”之“二、标的资产投资性房地产的评估情况”之“（二）上海广场”之“5、可比商业地产的楼龄比较修正系数的计算依据以及合理性”进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为，本次对上海广场进行评估时对可比案例的楼龄修正是合理的。

问题 17.申请材料显示：1)上海广场市场法评估时，比较因素条件说明表中，上海广场属于精装修，比较案例 B 陕西南路商铺属于简装修。2)因素比较修正系数表中，案例 B 陕西南路商铺装修条件的修正系数为 1。请你公司结合上海

广场和比较案例 B 陕西南路商铺的装修对比情况，补充披露案例 B 陕西南路商铺装修条件的修正系数为 1 的依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）补充披露案例 B 陕西南路商铺装修条件的修正系数为 1 的依据以及合理性

经复核中联评估出具的资产评估报告，并实地复核该商铺装修状况，比较案例 B 陕西南路商铺装修条件属于精装修，公司已就报告书中有关描述进行修订。本次评估中，评估对象装修条件分为毛坯房、简单装修、精装修三个等级、以估价对象为 100，每相差一个等级修正 10。由于比较案例 B 陕西南路商铺装修条件与上海广场均为精装修，因此评估师在因素比较修正系数表中给予陕西南路商铺装修条件的修正系数为 1。

以上主要内容已在交易报告书“第五节 标的资产评估作价及定价公允性”之“二、标的资产投资性房地产的评估情况”之“（二）上海广场”之“3、评估过程”进行了补充披露。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：对上海广场采用市场法评估中，对比较案例 B 陕西南路商铺装修条件系数赋予 1 是合理的。

问题 18.请你公司补充披露：1)上海广场统一供需圈类似商场地下车库的调查情况。2)上海广场地下车库市场价格售价为 20 万/个的依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）上海广场周边类似商场地下车库的调查情况

本次对于上海广场车库估价，评估人员通过查阅车位网、搜房网、安居客、赶集网、58 同城等相关二手房销售网站、走访周边房屋中介、电话咨询等方式对周边车库的价格进行了调研。最终根据调研的周边车库的坐落位置、配套设施、

购物、交通等环境条件、权利状况、销售价格等内容，同时结合上海广场地下车库的有关条件，综合判断待估车位的价格。

（二）上海广场地下车库评估价格为 20 万/个的依据以及合理性

通过查询有关网站，并进行实地或电话访谈，上海广场周边类似地下车库的价格如下表所示：

序号	案例名称	坐落位置	成交日期	成交价格 (万元/个)
1	上海绿城三期车位地下车位	浦东锦和路 99 弄	2016 年 7 月	29.00
2	海兴广场车位	瑞金南路 1 号	2016 年 5 月	35.00
3	大宁瑞仕花园地下车位	延长中路 727 弄	2016 年 6 月	35.00
4	新华御庭地下车位	新华路 519 号	2013 年 7 月	22.00
平均价				30.25

从上表可以看出，上海广场周边车位出售价格在 22-35 万之间，平均售价为 30.25 万元/个，因此本次评估评估师按照 20 万元/个对上海广场地下车库进行评估是谨慎、合理的。

以上主要内容已在交易报告书“第五节 标的资产评估作价及定价公允性”之“二、标的资产投资性房地产的评估情况”之“（二）上海广场”之“6、上海广场地下车库评估价格为 20 万/个的依据以及合理性”进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：通过与上海市其他可比车位成交价格对比，本次评估中上海广场地下车库评估价格为 20 万元/个是谨慎、合理的。

问题 19.请你公司：1)补充披露上海广场、福都商厦不同楼层市场价格修正系数的计算依据以及合理性。2)，补充披露上海广场、福都商厦市场法评估时，比较因素条件说明表中，比较因素的完备性以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）上海广场、福都商厦不同楼层市场价格修正系数的计算依据及其合理性

1、本次评估不同楼层市场价格修正系数的计算依据

根据《上海市 2013 年基准地价商业用途基准地价成果图（全市域）》，上海市各级别土地商业物业其他楼层相对一层商业用地价格的修正系数如下表所示：

各楼层相对一层的修正系数表

土地级别	1 级	2 级	3 级	4 级	5 级	6 级	7 级	8 级	9 级	10 级
2 层相对 1 层	0.75	0.75	0.70	0.70	0.70	0.70	0.65	0.65	0.60	0.60
3 层相对 1 层	0.60	0.60	0.55	0.55	0.55	0.55	0.50	0.50	0.50	0.50
4 层相对 1 层	0.50	0.50	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45
5 层相对 1 层	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40
6 层以上相对 1 层	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35

根据《上海市 2013 年基准地价商业用途基准地价成果图（全市域）》，待估对象上海广场位于上海市商业基准地价一级地范围，福都商厦位于上海市商业基准地价二级地范围。评估师根据上述上海市商业物业其他楼层相对一层的土地价格修正系数，同时结合上海广场和福都商厦的实际租赁情况，综合确定本次评估各楼层修正系数。本次评估各楼层修正系数与对应级别土地商业物业各楼层修正系数对比如下：

楼层	一级土地	二级土地	本次评估
2 层相对 1 层	0.75	0.75	0.70
3 层相对 1 层	0.60	0.60	0.60
4 层相对 1 层	0.50	0.50	0.50
5 层相对 1 层	0.40	0.40	0.40
6 层以上相对 1 层	0.35	0.35	0.30

从上表可见，本次评估各楼层修正系数相对《上海市 2013 年基准地价商业用途基准地价成果图（全市域）》所发布的各楼层地价修正系数更为谨慎。

2、本次评估不同楼层市场价格修正系数的合理性

近两年同行业上市公司收购类似标的各楼层修正系数与本次评估各楼层修正系数对比如下：

楼层	各楼层修正系数		
	南京新百收购 南京国贸中心	茂业商业收购 维多利集团 70%股权	本次评估
地下一层	0.55-0.65	0.40	0.70
一层	1.00	1.00	1.00
二层	0.80-0.90	0.70	0.70
三层	0.70-0.80	0.50	0.60
四层	0.65-0.70	0.40	0.50
五层	0.60-0.70	0.30	0.40
六层	0.55-0.65	/	0.30
七层	0.55-0.60	/	/

从上表可以看出，与 2015 年以来同行业上市公司进行的收购案例中，对标的资产所拥有的投资性房地产采用市场法进行评估的案例相比，本次交易各楼层修正系数与其基本一致，处于合理水平。

综上，公司认为，本次交易上海广场、福都商厦不同楼层市场价格修正系数相对《上海市 2013 年基准地价商业用途基准地价成果图（全市域）》所发布的各楼层地价修正系数更为谨慎，与同行业收购案例相比亦处于合理水平。

（二）上海广场、福都商厦市场法评估时，比较因素条件说明表中，比较因素的完备性以及合理性

根据《房地产估价规范》（GB/T50291-2015），采用市场法进行评估时，应对可比案例进行交易情况调整、市场状况调整和房地产状况调整。其中交易状况调整是指应消除特殊交易状况造成的价格偏差；市场状况调整是指应消除成交时点的价值状况与价值时点的价值状况不同造成的价格差异；房地产状况调整是指消除可比实例状况与估价对象状况不同造成的价格差异。

根据上述规定，本次评估师从交易日期、房屋用途、交易情况、区域因素和个别因素五个方面对可比案例进行修正。

1、交易日期

估价对象交易日期与比较案例交易日期较为接近，且该时期内同类房地产价格较为稳定，无明显波动，故对该因素不做修正。

2、房屋用途

以估价对象的房屋用途为标准，估价对象用途与比较案例条件一致，不需进行修正。

3、交易背景情况

估价对象与三个比较案例的交易情况均为正常，故对该因素不做修正。

4、区域因素

（1）商服繁华程度

将估价对象所处区域的商服繁华程度分为：综合型商服设施分布，种类较丰富；中型商服设施分布，能满足日常生活和零星商服设施三个等级，以估价对象指数为 100，每增加和减少一个等级，增减 3。

（2）基础设施条件修正指数

以估价对象所处区域的基础设施为标准，宗地红线外基础设施条件每增加或减少一通，因素修正指数增减 2。

（3）公共配套设施

待估区域半径 1 公里范围内是否有银行、邮局、商场或超市、餐饮、派出所、医院、娱乐休闲健身场所（大众消费水平）等配套设施，分为程度高、较高、一般，以估价对象为 100，每相差一个等级修正 3。

（4）交通便捷程度

根据距离公交车站及地铁站的距离，以及公交车通过的数量，综合判断，以估价对象的等级为 100，每相差一个等级修正 2。

（5）环境质量

根据待估区域内有无公园、绿化，按环境的优劣程度分为好、较好、一般、较差四个等级，以估价对象指数定为 100，每增加或减少一个等级，因素修正指数增减 2。

（6）区域规划

主要指城市规划对土地使用、建筑的高度、密度、建筑容积率、消防间距等提出的具体规划和限制要求，分为对物业利用影响程度较好、对物业利用影响程度一般、对物业利用影响程度较差三个等级，将估价对象指数定为 100，每增加或减少一个等级，因素修正指数增减 1。

上述区域因素修正时，如无差异则不做修正。

5、个别因素

（1）临街状况

将临街状况分为不临街、一面临街、两面临街、三面临街，以估价对象为 100，每增加或减少一个等级，因素修正指数增减 2。

（2）楼龄

以估价对象楼龄为 100，每下降或上升 2 年，因素修正指数上升或下降 1。

（3）装修条件

分为毛坯房、简单装修、精装修三个等级、以估价对象为 100，每相差一个等级修正 10。

（4）层数

本次所选交易案例均为一层商铺与待估对象所在一层相比，因此不做所在层数修正。

（5）建筑结构

建筑结构分为刚混、砖混、砖木三个等级，以估价对象为 100，每相差一个等级修正 2。

（6）建筑面积

根据对同一供需圈，房屋面积适用性分析，分为三级，面积偏大不利于销售、面积一般对销售影响程度一般、面积适中有利于销售。以评估对象的面积评定的级别为基准，相应指数确定为 100，每上升或下降一个级别，该因素的指数相应增加或减少 10。

综上，本次交易评估师从交易日期、房屋用途、交易情况、区域因素和个别因素五个方面对可比案例进行了修正，上述修正因素的选择符合有关评估规范的规定，比较因素选择完备合理。

以上主要内容已在交易报告书“第五节 标的资产评估作价及定价公允性”之“二、标的资产投资性房地产的评估情况”之“（五）上海广场、福都商厦市场法评估相关参数选取的合理性分析”进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易上海广场、福都商厦不同楼层市场价格修正系数相对《上海市 2013 年基准地价商业用途基准地价成果图（全市域）》

所发布的各楼层地价修正系数更为谨慎，与同行业收购案例相比亦处于合理水平。本次交易评估师从交易日期、房屋用途、交易情况、区域因素和个别因素五个方面对可比案例进行了修正，上述修正因素的选择符合有关评估规范的规定，比较因素选择完备合理。

问题 20.申请材料显示：1)本次交易前后，上市公司 2016 年上半年每股收益由 0.11 元/股下降为 0.09 元/股，2015 年每股收益由 0.23 元/股下降为 0.15 元/股。2)按交易价格测算，标的资产 2015 年市盈率为 98.02 倍。请你公司：1)对比上市公司 2015 年市盈率和本次交易标的 2015 年市盈率情况，补充披露本次交易前后上市公司每股收益下降的原因以及合理性。2)结合本次交易前后上市公司每股收益的变化情况，补充披露本次交易定价的公允性，是否有利于保护中小投资者的权益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

（一）对比上市公司 2015 年市盈率和本次交易标的 2015 年市盈率情况，补充披露本次交易前后上市公司每股收益下降的原因以及合理性

上市公司和标的公司 2015 年市盈率情况如下：

	上市公司	标的资产
按扣非前净利润计算的市盈率（倍）	44.44	98.02
按扣非后净利润计算的市盈率（倍）	44.05	102.35

备注：上市公司市盈率=2015 年总市值（按 2015 年 12 月 31 日收盘价计算）/2015 年度净利润，相关数据来源于 WIND 资讯

从上表可知，标的公司 2015 年按扣非前净利润和扣非后净利润计算的市盈率分别为 98.02 倍和 102.35 倍，大于上市公司市盈率指标，这主要是由于标的公司 2015 年盈利较低、每股收益较小所致。

本次交易前后，上市公司每股收益指标变化情况如下：

项目	2016 年 1-6 月		2015 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
基本每股收益（元/股）	0.11	0.09	0.23	0.15
扣非后基本每股收益（元/股）	0.11	0.09	0.23	0.15

本次交易完成后，上市公司 2016 年 1-6 月基本每股收益和扣非后基本每股

收益由 0.11 元/股、0.11 元/股下降至 0.09 元/股、0.09 元/股，2015 年基本每股收益和扣非后基本每股收益由 0.23 元/股、0.23 元/股下降至 0.15 元/股、0.15 元/股，每股收益下降主要是由于标的公司盈利较低所致，具体原因如下：

（1）银行借款规模较大导致利息支出较多

作为非上市公司，杭州环北及其子公司主要依靠自有资金及积累来满足业务发展所需资本，在购建物业资产及其他相关资产时，由于自有资金不足，只能通过债务融资来解决资金缺口，这使得杭州环北银行借款规模较大，利息支出较多。根据天健审计的财务报表，杭州环北 2015 年和 2016 年 1-6 月利息支出金额为 11,038.51 万元和 4,114.16 万元，占营业收入的比例为 32.69%和 23.93%。较多的利息支出，侵蚀了杭州环北的利润规模，影响了其经营业绩的提升。

（2）经营业态调整导致经营业绩略有下降

近两年来，为配合淮海路商圈和豫园商圈的转型升级，杭州环北子公司上海永菱、上海乾鹏主动对经营业态进行了规划、调整，对于不符合商场规划的商户，其合同到期后不予续租，使得商场出租率略有下降，营业收入相应减少。

由于上述非持续性因素的影响，标的公司杭州环北 2015 年和 2016 年 1-6 月盈利较低，对上市公司当期每股收益略有摊薄。

以上主要内容已在交易报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“四、本次交易对公司的影响”之“（三）本次交易对上市公司财务指标和非财务指标影响的分析”之“2、本次交易对上市公司盈利能力的影响”之“（2）交易前后盈利指标分析”中进行了补充披露。

（二）结合本次交易前后上市公司每股收益的变化情况，补充披露本次交易定价的公允性，是否有利于保护中小投资者的权益。

1、本次交易定价的公允性

（1）杭州环北经营改善情况

1）偿还银行借款

2016 年 1-6 月，杭州环北陆续偿还银行借款 103,118.00 万元。随着银行借款的减少，利息支出将相应减少。

2）杭州环北丝绸服装城可出租面积的增加

杭州环北向杭州财富盛典投资有限公司租赁杭州环北丝绸服装城七楼，租赁期为 2016.1.1-2023.12.31。2016 年 6 月，杭州环北丝绸服装城七楼经营商位已

完成装修，为此，可增加杭州环北丝绸服装城出租商铺面积约 2,273m²。未来，随着杭州环北可出租面积的增加以及租金价格的提高，杭州环北租金收入将随之增加。

3) 上海永菱、上海乾鹏经营业态的优化调整

受经营业态调整的影响，上海永菱、上海乾鹏 2016 年 1-6 月的出租率分别为 86.30%、74.60%。随着上海广场、福都商厦业态布局的优化，长期合作商户/品牌的入驻，以及旨在提高并稳定出租率相关措施的执行，上海广场、福都商厦的出租率将得到提高和稳定，租金收入预计也将增加。

(2) 本次交易前后上市公司每股收益指标的变化

本次交易前后上市公司每股收益指标的变化情况如下所示：

单位：元/股

项目	2016-12-31 /2016 年度（预测）		2016-6-30 /2016 年 1-6 月		2015-12-31 /2015 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后	交易前	交易后
基本每股收益	0.19	0.19	0.11	0.09	0.23	0.15
扣非后基本每股收益	0.18	0.18	0.11	0.09	0.23	0.15

备注：

1) 每股收益根据中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 9 号—净资产收益率和每股收益的计算及披露》（2010 年修订）要求计算；

2) 假设上市公司 2016 年四季度业绩与其披露的 2016 年第三季度保持一致，标的公司 2016 年 12 月经营业绩为 2016 年 10 月和 11 月的平均经营业绩，在此基础上预测计算 2016 年上市公司每股收益和备考每股收益指标

本次交易完成前后，2016 年 1-6 月上市公司基本每股收益和扣非后基本每股收益由 0.11 元/股、0.11 元/股分别下降至 0.09 元/股、0.09 元/股，对上市公司每股收益略有摊薄。

根据上市公司编制的 2016 年三季度报表（未经审计）以及标的公司编制的 2016 年 1-11 月利润表（未经审计），如果假设上市公司 2016 年第四季度经营业绩与第三季度保持一致、标的公司 2016 年 12 月经营业绩为 2016 年 10 月和 11 月的平均经营业绩，则本次交易完成前后，上市公司 2016 年基本每股收益和扣非后基本每股收益将由 0.19 元/股、0.18 元/股变为 0.19 元/股、0.18 元/股，预计不会对上市公司 2016 年每股收益造成摊薄。

此外，本次交易完成后，上市公司 2016 年 1-6 月经营活动产生的现金流量将得到明显改善，由-15,223.96 万元提高至-3,629.80 万元。充沛的现金流，有

利于上市公司业务的发展，并提高其未来盈利能力。

因此，从上市公司每股收益变化以及未来盈利能力的提高来看，本次交易定价具有公允性。

2、本次交易对中小投资者权益的保护

尽管本次交易对上市公司 2015 年和 2016 年 1-6 月每股收益略有摊薄，但上市公司已根据《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的要求，就本次重组摊薄即期回报提出了切实可行的填补措施，上市公司董事、高级管理人员、控股股东及实际控制人均出具了相关承诺。

随着杭州环北银行借款的逐步偿还以及经营业态布局的优化，预计本次交易不会摊薄上市公司 2016 年每股收益。而且，本次交易完成后，上市公司经营净现金流量将得到明显改善，充沛的现金流，有利于上市公司业务的发展，并提高其未来盈利能力。因此，本次交易有利于保护中小投资者权益。

以上主要内容已在交易报告书“第五节 标的资产评估作价及定价公允性”之“三、董事会对交易标的评估合理性和定价公允性的分析”之“（六）交易定价公允性分析”中进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易前后上市公司每股收益下降，主要是由于：1）本次交易前，杭州环北及其子公司银行借款规模较大，利息支出较多，影响了其经营业绩的提升；2）杭州环北全资子公司上海永菱、上海乾鹏由于经营业态的优化调整，经营业绩略有下降。这与标的公司杭州环北实际经营情况相吻合，具有合理性。

尽管本次交易对上市公司 2015 年和 2016 年 1-6 月每股收益略有摊薄，但随着杭州环北银行借款的逐步偿还以及经营业态布局的优化，杭州环北盈利能力逐步提高，预计本次交易可提高上市公司 2016 年每股收益以及未来盈利能力，因此，本次交易定价具有公允性，也有利于保护中小投资者权益。

问题 21.申请材料显示，根据资产评估准则，评估师预测杭州环北丝绸服装城有关收益时，并不考虑折旧摊销以及财务费用的影响，因此如本次重组于 2016 年度实施完毕，则补偿期间为 2016 年至 2018 年，如本次重组于 2017 年度实

施完毕，则补偿期间为 2017 年至 2019 年，于上述补偿期间内，杭州环北每年实现的营业利润，在剔除当期财务费用、以及折旧摊销影响后(即"经调整营业利润")，不低于 18,027.82 万元、18,362.89 万元、18,704.66 万元、19,053.27 万元。请你公司：**1)补充披露上述业绩补偿是否只针对杭州环北(单体报表)的业绩补偿。2)结合杭州环北报告期内当期财务费用、折旧摊销的具体金额，补充披露上述业绩承诺指标的合理性，是否有利于保护中小投资者的权益。3)结合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》问答中关于业绩补偿的相关规定，补充披露以扣除财务费用以及折旧摊销影响后的营业利润作为业绩补偿依据是否符合问答中的相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。**

回复：

(一) 业绩补偿针对的范围

本次交易对标的资产杭州环北 100%股权采用资产基础法进行评估，其中对杭州环北旗下投资性房地产-杭州环北丝绸服装城采用收益法进行评估。根据《上市公司重大资产重组管理办法》和《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，需要进行业绩补偿的对象仅为采用收益法进行评估的杭州环北丝绸服装城，因此，本次业绩补偿仅针对杭州环北单体报表。

(二) 结合杭州环北报告期内当期财务费用、折旧摊销的具体金额，补充披露上述业绩承诺指标的合理性，是否有利于保护中小投资者的权益

2016 年 12 月 27 日，兰州民百与杭州环北控股股东红楼集团签署《业绩补偿协议之补充协议》，兰州民百为合同甲方，杭州环北控股股东红楼集团为合同乙方，就业绩承诺及补偿事宜作出如下补充约定：

1、本次业绩承诺的有关指标

杭州环北控股股东红楼集团承诺，本次重组业绩补偿期间为 2017 年至 2019 年，于该业绩补偿期间内，杭州环北母公司每年实现的扣除非经常性损益及投资收益后的净利润应分别不低于 9,248.76 万元、9,433.73 万元和 9,622.41 万元。

如杭州环北在上述业绩补偿期间内实现净利润数未达到本协议第三条第 1 款约定的承诺净利润数，则乙方需根据本协议的约定对甲方进行补偿。

甲方将在业绩补偿期间内每年的年度报告中单独披露杭州环北实现净利润数与乙方承诺净利润数差异情况。

2、本次业绩承诺指标的合理性

(1) 本次业绩承诺指标高于杭州环北丝绸服装城物业评估值对应的净利润

本次评估中，评估师对杭州环北采用资产基础法进行评估，对其投资性房地产杭州环北丝绸服装城采用收益法进行评估，根据《上市公司重大资产重组管理办法》和《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》，需要进行业绩补偿的对象仅为采用收益法进行评估的杭州环北丝绸服装城。根据评估报告和评估说明，杭州环北丝绸服装城 2017-2019 年的净现金流纯收益如下表所示：

单位：万元

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年
年租金收入	18,508.20	18,878.37	19,255.93
减：维修费	261.86	261.86	261.86
管理费	370.16	377.57	385.12
保险费	26.19	26.19	26.19
各项税费	1,865.07	1,886.06	1,907.47
年纯收益	15,984.92	16,326.69	16,675.30

根据资产评估准则，评估师预测有关年纯收益时并不考虑折旧摊销、财务费用和所得税费用的影响，假设按照杭州环北 2016 年 1-6 月实际折旧费用预计其未来年度折旧费用，并按照截至 2016 年 6 月末杭州环北的贷款余额和实际贷款利率，同时结合未来还款计划计算其未来财务费用，按照实际所得税税率 25% 计算所得税费用，则杭州环北丝绸服装城 2017-2019 年对应的净利润如下：

单位：万元

项目名称	2017 年	2018 年	2019 年
年纯收益	15,984.92	16,326.69	16,675.30
减：折旧费用	3,045.48	3,045.48	3,045.48
财务费用	2,170.23	2,170.23	2,170.23
税前利润	10,769.21	11,110.98	11,459.59
减：所得税	2,692.30	2,777.75	2,864.90
净利润	8,076.91	8,333.24	8,594.70

从上表可见，本次交易杭州环北控股股东承诺的 2017-2019 年度扣除投资收益和非经常性损益后的净利润（以下简称“扣非扣投后净利润”）金额高于采用收益法评估的杭州环北丝绸服装城 2017-2019 年净现金流纯收益对应的净利

润金额，因此本次业绩承诺指标是谨慎、合理的。

(2) 本次业绩承诺指标增长幅度合理

根据杭州环北 2016 年 1-11 月财务数据（未经审计），同时假设杭州环北（母公司）2016 年 12 月扣非扣投后净利润为其 2016 年 10 月和 11 月扣非扣投后净利润的平均值，则杭州环北 2016 年预计扣非扣投后净利润为 9,067.41 万元。本次评估中，评估师假设杭州环北丝绸服装城未来租金收入按照 2%进行增长，因此若同样假设其未来净利润亦按照 2%进行增长，则 2017-2019 年杭州环北（母公司）未来预计扣非扣投后净利润为 9,248.76 万元、9,433.73 万元和 9,622.41 万元。综上，本次业绩承诺指标增长幅度与评估假设一致，具有合理性。

(3) 按照业绩承诺指标计算本次杭州环北估值与同行业上市公司相比具有合理性

杭州环北市盈率(母公司)与同行业可比上市公司市盈率对比情况如下表所示：

股票代码	股票简称	市盈率
000062.SZ	深圳华强	184.93
600415.SH	小商品城	136.71
600790.SH	轻纺城	34.18
002344.SZ	海宁皮城	23.95
中位值		85.45
平均值		94.94
600738.SH	兰州民百	44.05
杭州环北 (按 2016 年单体预计扣非扣投后净利润 9,067.41 万元计算)		16.57

数据来源：WIND 资讯。可比上市公司从证监会行业分类的商务服务业企业选取与杭州环北业务相近的上市公司。

备注：

1) 可比上市公司市盈率采用扣非后的市盈率，扣非后的市盈率=2015 年 12 月 31 日总市值/2015 年度扣除非经常性损益后的净利润

2) 杭州环北市盈率=杭州环北母公司评估值/扣除非经常性损益和投资收益后的净利润。

从上表可见，若按照杭州环北 2016 年预计扣非扣投后净利润 9,067.41 万元计算，则杭州环北母公司对应本次评估的市盈率为 16.57 倍，显著低于同行业可比上市公司的中位值和平均值。

综上，本次业绩承诺指标显著高于评估师采用收益法对杭州环北丝绸服装城进行评估时所计算的净现金流纯收益对应的净利润，业绩承诺指标增长幅度与评估假设一致，且业绩承诺指标对应的市盈率估值显著低于同行业上市公司的中位值和平均值，因此本次业绩承诺指标谨慎、合理，能够合理保证杭州环北丝绸服装城评估价值的公允性，有利于保障中小投资者的权益。

（三）结合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》问答中关于业绩补偿的相关规定，补充披露以扣除财务费用以及折旧摊销影响后的营业利润作为业绩补偿依据是否符合问答中的相关规定

1、《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》规定：

“以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法对拟购买资产进行评估或估值的，每年补偿的股份数量为：

当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数）÷补偿期限内各年的预测净利润数总和×拟购买资产交易作价－累积已补偿金额

当期应当补偿股份数量=当期补偿金额/本次股份的发行价格

当期股份不足补偿的部分，应以现金补偿。”

“在补偿期限届满时，上市公司应当对拟购买资产进行减值测试，如：期末减值额/拟购买资产交易作价>补偿期限内已补偿股份总数/认购股份总数，则交易对方需另行补偿股份，补偿的股份数量为：期末减值额/每股发行价格－补偿期限内已补偿股份总数。”

2、本次交易设置的补偿股份数量计算公式为：

（1）当期应补偿的金额

当期应补偿金额=（截至当期期末杭州环北承诺净利润数－截至当期期末杭州环北累计实现净利润数）÷补偿期限内各年承诺净利润总和×杭州环北丝绸服装城的评估值－截至当期期末已补偿金额。

（2）当期应补偿的股份

“当期应补偿股份数量=当期应补偿金额÷每股发行价格（即 7.29 元/股）。

如甲方在补偿期限内实施送股、公积金转增股本的，则补偿股份的数量应调整为：应补偿股份数量×（1+送股或转增比例）。

如甲方在业绩补偿期内实施现金分配，乙方所取得现金分配的部分应相应返还至甲方指定的账户内。计算公式为：返还金额=每股已分配的现金股利×按照上述公式计算的补偿股份数量。

如果乙方于本次交易中认购的股份不足补偿，则其应进一步以现金进行补偿，计算公式为：

当期应补偿现金=当期应补偿金额-当期已补偿股份数量×每股发行价格。

上述补偿按年计算，任一承诺年度相应资产未实现承诺净利润数时均应按照上述方式进行补偿，在逐年补偿的情况下，各年计算的应补偿股份小于0时，按0取值，即已经补偿的股份不冲回抵销。按照上述公式计算的应补偿股份数在个位之后存在尾数的，均按照舍去尾数并增加1股的方式进行处理。如采用股份补偿，乙方应向甲方返还该部分股份的利润分红。

乙方就承担的补偿责任以获得的对价为限。”

从上述公式可见，本次交易补偿股份数量计算公式符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的有关规定，能够充分的反映该物业评估价值的公允性，有效确保本次交易的公允性，保障中小投资者权益。

3、本次交易业绩承诺设置了减值测试条款，具体为：

“在业绩补偿期间届满时，甲方将聘请合格审计机构对杭州环北丝绸服装城、福都商厦及上海广场进行减值测试，如业绩补偿期间各项资产的期末减值额>该项资产已补偿股份总数×兰州民百发行股份购买资产的每股发行价格+该项资产已补偿现金总额，则乙方应当按照下述约定另行向甲方进行补偿。

乙方另需补偿的金额=该项资产期末减值额-该项资产补偿期限内累计已补偿金额。

乙方应优先以股份另行补偿，如果乙方于本次交易中认购的股份不足补偿，则其应进一步以现金进行补偿。”

综上所述，公司认为本次业绩补偿条款符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的有关规定。

以上主要内容已在交易报告书“第六节 本次交易合同的主要内容”之“二、《业绩补偿协议》及《业绩补偿协议之补充协议》”进行了补充披露。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次业绩承诺指标显著高于评估师采用收益法对杭州环北丝绸服装城进行评估时所计算的净现金流纯收益对应的净利润，业绩承诺指标增长幅度与评估假设一致，且业绩承诺指标对应的市盈率估值显著低于同行业上市公司的中位值和平均值，因此本次业绩承诺指标谨慎、合理，能够合理保证杭州环北丝绸服装城评估价值的公允性，有利于保障中小投资者的权益，本次业绩补偿条款符合《上市公司监管法律法规常见问题与解答修订汇编》的有关规定。

问题 22.请你公司：1)补充披露交易对手方对采用市场法评估的投资性房地产福都商厦、上海广场作出的相关承诺情况，包括但不限于业绩补偿、减值测试补偿等。2)结合行业惯例、福都商厦、上海广场的租金现金流稳定情况，补充披露本次交易未对投资性房地产福都商厦、上海广场采用收益法评估的原因以及合理性，是否存在规避大股东业绩补偿的情形，上述交易设置是否有利于保护中小投资者。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

（一）交易对手方对采用市场法评估的投资性房地产福都商厦、上海广场作出的相关承诺情况

针对本次交易采用市场法进行评估的上海广场和福都商厦，兰州民百已与本次交易标的控股股东红楼集团签订《业绩补偿协议之补充协议》，兰州民百为合同甲方，杭州环北控股股东红楼集团为合同乙方，其中关于上海广场和福都商厦有关减值测试补偿约定如下：

“第六条 减值测试补偿

在业绩补偿期间届满时，甲方将聘请合格审计机构对杭州环北丝绸服装城、福都商厦及上海广场进行减值测试，并出具专项减值测试审核报告。如业绩补偿期间各项资产的期末减值额>该项资产已补偿股份总数×兰州民百发行股份购买资产的每股发行价格+该项资产已补偿现金总额，则乙方应当按照下述约定另行向甲方进行补偿。

乙方另需补偿的金额=该项资产期末减值额-该项资产补偿期限内累计已补

偿金额。

乙方应优先以股份另行补偿，如果乙方于本次交易中认购的股份不足补偿，则其应进一步以现金进行补偿。”

以上主要内容已在交易报告书“第六节 本次交易合同的主要内容”之“二、《业绩补偿协议》及《业绩补偿协议之补充协议》的主要内容”中进行了补充披露。

（二）结合行业惯例、福都商厦、上海广场的租金现金流稳定情况，补充披露本次交易未对投资性房地产福都商厦、上海广场采用收益法评估的原因以及合理性，是否存在规避大股东业绩补偿的情形，上述交易设置是否有利于保护中小投资者

1、收益法和市场法两类评估方法的具体内涵

根据《房地产估价规范》、《投资性房地产评估指导意见（试行）》，两类评估方法的具体内涵如下：

（1）市场法系指在市场上选择若干相同或近似的资产作参照物，针对影响资产价值的各项因素，将被评估资产分别与参照物逐个进行价格差异的比较调整，再综合分析各项调整结果，确定被评估资产的评估值的一种评估方法。

（2）收益法系根据经济学中的预期收益原理，即某宗房地产的客观合理价格或价值，为该房地产的产权人在拥有房地产的期间内从中所获得的各年收益的现值之和。也即是先预计估价对象未来存续期间的正常净收益，然后选用适当的折现率将其折现至估价时点后进行累加。

2、上海广场和福都商厦本次评估未采用收益法的原因及合理性

（1）上海广场和福都商厦采用市场法进行评估符合评估准则的要求

根据《房地产估价规范》（GB/T50291-2015），估价对象的同类房地产有较多交易的，应选用比较法。

上海广场位于上海市著名商圈-淮海路商圈核心区域，地理位置优越，交通便利，是一座集办公楼、商场、地下停车库为一体的综合商务楼，其中办公楼已于2003年前全部出售。目前商场有健身、娱乐、餐饮及品牌专卖，主要商户有华为、万宁、NEXT、无印良品、一兆韦德、星巴克、新旺茶餐厅、韩膳宫、尚一汤等，上海广场主要采用收取租金的经营模式，具体包括定额租金、保底+提

成租金等形式。同商圈内可比物业包括大上海时代广场、K11 购物艺术中心等。

福都商厦位于上海著名的城隍庙-豫园商圈核心区域，北面紧临人民路，正对上海滩商厦；西临福民街，毗邻悦园商厦、10 号线豫园地铁站；南近安平街，与福民街小商品批发市场隔路相对；东靠安仁路，福佑商厦、豫园商城、上海老饭店都近在咫尺。福都商厦定位为以经营针织品、饰品及婚庆用品为主的小百货商品市场。福都商厦主要采用收取商铺租金的经营模式，具体采用定额租金形式。同商圈内可比物业包括悦园商厦、福佑商厦等。

报告期内，上海广场和福都商厦的租金收入情况如下表所示：

单位：万元

租金收入	2016年1-6月	2015年度	2014年度
上海广场	4,131.07	8,899.42	9,887.05
福都商厦	1,348.40	3,069.19	3,263.07
合计	5,479.47	11,968.61	13,150.12

上海广场和福都商厦在各自商圈内均存在同类型可比物业，在区域内不具备特殊性或专一性，区域内同类型商业物业的可比交易案例较多。此外，考虑到上海广场和福都商厦自身业态正处于调整中，如福都商厦第五、六层原用于百货经营，但目前已出租给桔子酒店，此种情形导致物业未来收入情况与历史数据不可比，后续经营收益无法准确预测，故本次评估采用市场法进行估值。

（2）收益法评估无法真实反映目前盈利状况不佳但处于核心商圈的优质物业的真实价值

近年来，受到电商发展冲击、人们消费习惯转型升级等因素的影响，传统线下零售业受到较大冲击，导致众多线下百货零售企业经营遇到一定困难，部分甚至处于亏损状态。但线下零售企业所拥有的优质物业，尤其是位于国内一二线城市核心商圈的优质零售物业，其自身房产价值却随周边整体房地产售价的上涨而逐年上涨，在此种情况下，采用收益法评估，无法真实反映物业本身所具有的价值。上海广场和福都商厦分别位于上海市淮海路商圈和豫园商圈的核心区域，地理位置优越，未来增值潜力巨大，且周围存在较多可比参考案例。此外，众多研究表明，目前线上零售发展已经遇到一定瓶颈，增速逐年放缓，未来线上与线下的融合将是新的发展趋势，对于地理位置较好的优质物业，其未来盈利前景仍然可期。因此，本次评估对上海广场和福都商厦采用市场法进行评估是合理的。

(3) 本次评估对上海广场和福都商厦采用市场法进行评估符合行业惯例

近年来，国内一二线城市房地产整体价格上涨较快，租售比严重失衡。投资者投资物业资产后，除了获取租金收益外，也可以享受房产本身的增值收益。在采用收益法对房屋进行评估时，仅计算了租金带来的收益部分，未能考虑房屋升值对投资者带来的巨大回报，在此种情况下，以租金收入作为预测基础的收益法评估结果无法准确反映物业资产的真实价值，因此采用市场法对物业资产进行评估，也是同行业上市公司在收购物业资产时常用的评估方法。如 2015 年百联股份收购百联中环 49%股权、2015 年南京新百收购兴宁实业 100%股权和瑞和商贸 100%股权等案例，均对标的资产中的投资性房地产采用市场法进行评估。

综上，公司认为本次交易对上海广场和福都商厦采用市场法进行评估是合理的。

以上主要内容已在交易报告书“第五节 标的资产评估作价及定价公允性”之“二、标的资产投资性房地产的评估情况”之“（四）上海广场和福都商厦本次评估未采用收益法的原因及合理性”中进行了补充披露。

(三) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易对上海广场和福都商厦采用市场法进行评估，系根据物业自身特点做出的选择，符合评估准则的规定和行业惯例，不存在规避大股东业绩补偿的情形，具有合理性，有利于保护中小投资者的利益。

问题 23.申请材料显示：1) 2016 年 4 月 20 日，杭州环北股东红楼集团将其持有的杭州环北部分出资额转让给朱宝良等人，转让价格分别为 2 元/出资额、7 元/出资额。2)本次股权转让中，朱宝良为上市公司、红楼集团及杭州环北的实际控制人，朱家辉为朱宝良的儿子，其他自然人均为朱宝良旗下企业的管理层。请你公司：1)补充披露上述股权转让的背景。2)结合上述股权受让方的背景、本次交易定价，补充披露上述股权转让定价的合理性。3)上述股权转让是否涉及股份支付，并说明依据以及合理性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

(一) 补充披露上述股权转让的背景，结合股权受让方的背景、本次交易定价，补充披露上述股权转让定价的合理性

本次股权转让中，朱宝良为上市公司、红楼集团及杭州环北的实际控制人，朱家辉为朱宝良的儿子，红楼集团将其持有的杭州环北的部分股权转让给朱宝良先生属同一实际控制下的股权转让，将其持有的杭州环北的部分股权转让给朱家辉，属朱宝良先生家族内部资产的调整。

本次股权转让受让方中除朱宝良、朱家辉外，其他 8 名自然人均为朱宝良旗下企业的管理层，具体任职情况如下：

姓名	任职情况
毛大波	现任杭州环北监事、红楼集团董事、丝绸集团董事、浙江省丝绸集团进出口有限公司监事、兰州民百监事、浙江富春江旅游股份有限公司董事、上海永菱董事
庞伟民	现任杭州环北董事长、红楼集团副总经理、兰州民百监事会主席、丝绸集团监事、上海永菱监事
赵伟峰	现任杭州环北董事、总经理、红楼集团监事、丝绸集团董事、兰州民百监事
周健	现任红楼集团副总经理、兰州民百董事、上海红楼快递集团有限公司副总经理
卢红彬	现任红楼集团副总经理、上海神曦新能源科技有限公司监事、上海红楼快递集团有限公司副总经理
丁百永	现任红楼集团财务总监、丝绸集团董事、浙江华泰丝绸有限公司副董事长、兰州民百董事、浙江省丝绸集团进出口有限公司董事、浙江富春江旅游股份有限公司董事、上海乾鹏监事
张宏	现任兰州民百董事长、南京环北执行董事、兰州红楼房地产开发有限公司董事长
郭德明	现任兰州民百董事、总经理

本次重大资产重组完成后，实际控制人朱宝良旗下主要业务均已注入到上市公司，为了稳定管理团队，使其利益与上市公司利益保持一致，故红楼集团将其持有的杭州环北股权转让给上述自然人，使之通过本次交易成为上市公司股东。

本次股权转让的作价及依据如下：

姓名	受让出资额数量 (万元)	转让价格	作价依据
朱宝良	1,000.00	2.00 元/出资额	以杭州环北截至2015年12月31日的每份出资额对应的净资产 1.78 元为基础，经转让双方协商确定
朱家辉	100.00		
毛大波	100.00	7.00 元/出资额	以签署协议时杭州环

庞伟民	20.00		北净资产预估值为基础，经转让双方协商确定
赵伟峰	20.00		
周健	20.00		
卢红彬	20.00		
丁百永	20.00		
张宏	20.00		
郭德明	20.00		

红楼集团将其持有杭州环北的股权转让给朱宝良、朱家辉的价格以杭州环北截至 2015 年 12 月 31 日的每份出资额对应的净资产 1.78 元为基础，经双方协商确定为 2.00 元/出资额，由于红楼集团将其持有的杭州环北的部分股权转让给朱宝良先生属同一实际控制下的股权转让，将其持有的杭州环北的部分股权转让给朱家辉，属朱宝良先生家族内部资产的调整，因此该股权转让定价合理。

因股权转让时，标的资产的预估值尚未最终确定，红楼集团将其持有的杭州环北部分股权转让给毛大波等 8 名自然人的转让价格以签署协议时中联评估给出杭州环北净资产预估值范围为基础，经转让双方协商确定为 7.00 元/出资额。根据兰州民百与杭州环北全体股东签署的《发行股份购买资产协议》，本次交易标的资产杭州环北 100%股权的交易价格为 299,719.35 万元，上市公司的收购价格约为 7.49 元/出资额，毛大波等 8 名自然人获得杭州环北股权所支付对价与上市公司收购杭州环北的定价差异较小，因此该股权转让定价合理。

（二）上述股权转让是否涉及股份支付，并说明依据以及合理性

1、企业会计准则关于股份支付的规定

根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》相关规定，股份支付是指企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易。股份支付通常具有以下特征：一是股份支付是企业与职工或其他方之间发生的交易；二是股份支付是以获取职工或其他方服务为目的的交易；三是股份支付交易的对价或其定价与企业自身权益工具未来的价值密切相关。

根据《企业会计准则》对股份支付的相关规定及实质要求，为了获取员工服务，员工低价受让股份应作为股份支付进行会计处理。

2、本次股权转让不涉及股份支付

本次股权转让中，朱宝良为上市公司、红楼集团及杭州环北的实际控制人，

朱家辉为朱宝良的儿子，其他自然人均为朱宝良所控制企业的中高层管理人员。

本次股权转让中，毛大波等 8 名自然人受让杭州环北股权的价格系以转让协议签署时中联评估给出的杭州环北净资产预估值范围为基础，经转让双方协商一致，确定为 7.00 元/出资额。根据兰州民百与杭州环北全体股东签署的《发行股份购买资产协议》，本次交易标的资产杭州环北 100% 股权的交易价格为 299,719.35 万元，上市公司的收购价格约为 7.49 元/出资额。毛大波等 8 名自然人获得杭州环北股权所支付对价与上市公司收购杭州环北的定价差异较小。

综上，根据本次股权转让的交易价格，毛大波等 8 名自然人按照公允价值支付对价获得杭州环北股权，不属于企业为获取职工和其他方提供服务而授予权益工具或者承担以权益工具为基础确定的负债的交易，不涉及股份支付。

以上主要内容已在交易报告书“第三节 标的公司基本情况”之“二、历史沿革”之“（四）2016 年 4 月，第三次股权转让”中进行了补充披露。

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：1、本次股权转让的交易价格及作价依据公允、合理；2、本次股权转让，毛大波等 8 名自然人按照公允价值支付对价获得杭州环北股权，不构成股份支付，会计处理符合《企业会计准则》的相关规定。

问题 24.申请材料显示，本次交易尚需取得以下批准、核准才能实施：1)中国证监会对本次重大资产重组的核准；2)相关法律法规所要求的其他可能涉及的批准或核准。请你公司补充披露上述其他批准程序的审批部门、审批事项、审批进展情况，是否属于前置程序。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次交易已取得的批准和授权

截至本回复出具日，本次交易已取得的批准和授权如下：

1、上市公司的批准和授权

2016 年 6 月 21 日，公司召开第八届董事会第三次会议，审议通过了本次发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案及相关议案。

2016 年 10 月 10 日，公司召开第八届董事会第五次会议，审议通过了本次交易及相关议案。

2016 年 10 月 27 日，公司召开 2016 年第二次临时股东大会，审议通过了本次交易及相关议案。

2016 年 12 月 27 日，公司召开第八届董事会第七次会议，审议通过了修订后的交易报告书及《业绩补偿协议之补充协议》。

2、标的公司的批准和授权

2016 年 6 月 21 日，杭州环北股东会审议通过了本次交易的预案及相关议案。

2016 年 10 月 10 日，杭州环北股东会审议通过了本次交易及相关议案。

3、交易对方的批准和授权

2016 年 6 月 21 日，红楼集团股东会审议通过了向兰州民百转让其持有的杭州环北 86.65%股权的相关议案。

2016 年 10 月 10 日，红楼集团股东会审议通过了向兰州民百转让其持有的杭州环北 86.65%股权的正式方案及相关议案。

2016 年 12 月 27 日，红楼集团股东会审议通过了修订后的交易报告书及《业绩补偿协议之补充协议》。

（二）本次交易尚需获得的批准和授权

根据《重组管理办法》等法律法规的有关规定及《发行股份购买资产协议》、《业绩补偿协议》的有关约定，本次交易尚需取得中国证监会的核准后方可依法实施。

以上主要内容已在交易报告书“重大风险提示”之“二、审批风险”和“第十一节风险因素”之“一、本次交易相关的风险因素”之“（二）审批风险”中进行了补充披露：

“本次交易已履行了现阶段必要的授权和批准。就已取得的批准和授权事项，符合相关的法律、法规、规章和规范性文件的规定。除尚需取得中国证监会对本次交易的核准外，不存在尚需履行的批准或核准程序。”

（三）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易已履行了现阶段必要的授权和批准。就已取得的批准和授权事项，符合相关的法律、法规、规章和规范性文件的规定。除尚需取得中国证监会对本次交易的核准外，不存在尚需履行的批准或核准程序。

问题 25.请独立财务顾问、律师结合国土资源部、住房和城乡建设部、各级政府的相关规定，全面核查上市公司及其子公司、标的资产是否存在房地产业务，报告期内相关房地产企业是否存在违法违规行为，是否存在闲置土地、炒地以及捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为，是否存在被行政处罚或正在被(立案)调查的情况，以及相应整改措施和整改效果。就以上核查情况出具专项核查意见，并明确说明是否已查询国土资源部门网站。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

（一）本次核查的法律依据

根据国务院《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（国发[2010]10号文）、《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》（国办发[2013]17号）以及中国证券监督管理委员会颁布的《证监会调整上市公司再融资、并购重组涉及房地产业务监管政策》等相关法律、法规、规章和规范性文件的规定，独立财务顾问对报告期内（2014年、2015年、2016年1-6月）兰州民百及其子公司以及本次交易所涉标的公司是否存在闲置土地和炒地，捂盘惜售、哄抬房价的违法违规行为、是否存在因上述违法违规行为受到行政处罚或正在被（立案）调查的情况进行了专项核查。

（二）本次核查的范围

上市公司及其子公司的经营范围如下表所示：

公司名称	经营范围
兰州民百	预包装食品兼散装食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）零售；保健食品零售；医疗器械零售；卷烟、雪茄烟零售；图书、报刊、音像制品零售；道路普通货物运输。 （以上经营项目凭有效许可证经营）日用百货、五金交电、化工产品（不含危险品）、黄金饰品、建筑装饰材料的批发零售、彩色扩印、儿童娱乐、进出口业务；电子计算机技术开发服务、培训；家电维修、售后服务；商品包装与贮藏；新材料、高新电子产品的研制开发；房屋租赁、场地租赁、汽车租赁（不含融资租赁）。餐饮、宾馆住宿、酒类零售（仅限分公司凭有效许可证经营）。广告设计、制作、发布。
南京环北市场管理服务有限公司	市场设施租赁、物业管理、服务；经济信息咨询；装卸、搬运服务；服装及面料、纺织品、日用百货、金属材料、

	建筑材料、装饰材料、家用电器、电子元件批发及零售；停车场服务；国内各类广告设计、制作、代理、发布（凭许可证经营的项目除外）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
兰州红楼房地产开发有限公司	房地产开发、商品房销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
兰州民百置业有限公司	物业管理；室内外装饰；装饰材料（不含木材）、建材（不含木材）、金属材料、化工原料及产品（不含易制毒、化学危险品、监控类化学品）、五金交电、普通机械、百货、劳保用品、电子产品（不含卫星地面接收设施）、矿产品（国家禁止和须取得专项许可的除外）、办公设备、家俱、白银饰品、工艺美术品批零售；计算机软件开发。（以上项目依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

标的公司杭州环北及其子公司的经营范围如下表所示：

公司名称	经营范围
杭州环北	许可经营项目：服务：小型车停车业务（详见《设置路外停车场登记证》）；服务：以自有资金投资实业，市场经营管理，物业管理，投资管理（除证券、期货），经济信息咨询（除证券期货、商品中介）；批发零售：丝绸、服装及面料、纺织品、鞋帽、日用百货、家用电器、五金、金属材料、装饰材料、建筑材料；含下属分支机构经营范围。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
上海永菱房产发展有限公司	房地产开发经营，投资咨询，物业管理，商务信息咨询（除经纪），停车场（库）经营，日用百货销售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】
上海乾鹏置业有限公司	室内装饰，物业管理，停车场（库）经营管理，建筑材料，装潢材料，服装及面料，纺织品，鞋帽，日用百货，家用电器，五金，金属材料，工艺品，广告设计、制作、发布、代理。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】
上海福都小商品市场经营管理有限公司	为市场内小商品经营者提供市场管理服务，物业管理，经济信息咨询，停车场（库）经营管理，建筑材料、装潢材料、服装及面料、丝绸、纺织品、鞋帽、日用百货、家用电器、五金、金属材料、工艺品的销售。【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】

经核查，上市公司子公司兰州红楼房地产开发有限公司（以下简称“兰州红楼”）、标的公司杭州环北的子公司上海永菱房产发展有限公司（以下简称“上海永菱”）从事房地产开发业务，因此，兰州红楼和上海永菱属于本次专项核查的

对象。其中，上海永菱主要从事上海广场的租赁经营，在报告期内未从事房地产项目的开发、建设、销售，亦不存在拟建或在建的房地产项目，因此上海永菱不存在本次核查所涉及的房地产项目。

截至本回复出具日，报告期内，上市公司及其子公司、标的公司及其子公司开发经营的拟建、在建、完工、销售的房地产项目如下表：

项目名称	开发主体	项目状态	项目用途
兰州红楼时代广场	兰州红楼	在建、预售	商场、酒店、写字楼

备注：兰州红楼时代广场又称“亚欧国际综合体”

报告期内，除上述房地产项目外，上市公司及其子公司、标的公司及其子公司未有其他拟建、在建、完工、销售以及在本专项自查期限内因房屋销售完毕、土地转让、项目转让等而不再持有、开发经营的商品房地产项目。

（三）专项核查具体内容及核查结果

1、关于是否存在闲置土地行为的核查

（1）相关规定

根据《闲置土地处置办法》（国土资源部令 53 号），闲置土地是指国有建设用地使用权人超过国有建设用地使用权有偿使用合同或者划拨决定书约定、规定的动工开发日期满一年未动工开发的国有建设用地；已动工开发但开发建设用地面积占应动工开发建设用地总面积不足三分之一或者已投资额占总投资额不足百分之二十五，中止开发建设满一年的国有建设用地，也可以认定为闲置土地。

根据《证监会调整上市公司再融资、并购重组涉及房地产业务监管政策》，对于是否存在土地闲置等问题认定，以国土资源部门公布的行政处罚信息为准；对于是否存在正在被（立案）调查的事项，中介机构应当充分核查披露。

（2）核查方式

对上市公司及其子公司、标的公司报告期内纳入核查范围的房地产项目是否涉及闲置土地情形采取的核查方法包括：

1) 查询中华人民共和国国土资源部官方网站、兰州民百及其子公司所在地、本次交易所涉标的公司所在地的国土资源主管部门网站公开披露的关于闲置土地行为的行政处罚信息；

2) 查阅兰州民百就上市公司及其子公司报告期内是否涉及房地产业务的书面说明；

3) 查阅杭州环北就本次交易所涉标的公司及其子公司报告期内是否涉及房地产业务的书面说明;

4) 查阅报告期内上市公司及其子公司、标的公司中房地产开发项目的《国有建设用地使用权出让合同》、土地出让公告、土地成交确认书、土地证等文件;

5) 查阅报告期内上市公司及其子公司、标的公司中房地产开发项目的立项批文、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证等建设批准文件及证照;

6) 查阅兰州民百全体董事、高级管理人员出具的《关于兰州民百(集团)股份有限公司及本次交易所涉标的资产房地产业务相关事项的承诺函》;

7) 查阅兰州民百报告期内的历年审计报告、年度报告、半年度报告及标的公司报告内的审计报告。

(3) 核查结果

经核查,报告期内,兰州民百及其子公司、本次交易所涉标的公司不存在《闲置土地处置办法》所规定的土地闲置情形,不存在《闲置土地处置办法》所规定的“已动工开发但开发建设用地面积占应动工开发建设用地总面积不足三分之一或者已投资额占总投资额不足百分之二十五,中止开发建设满一年”的情形,不存在被国土资源主管部门就土地闲置问题处以行政处罚或被(立案)调查的情形。

2、关于是否存在炒地行为的核查

(1) 相关规定

国发[2010]10 号文规定:“严格依法查处土地闲置及炒地行为”,“对存在土地闲置及炒地行为的房地产开发企业,商业银行不得发放新开发项目贷款,证监部门暂停批准其上市、再融资和重大资产重组。”

国务院办公厅于 2011 年 1 月 26 日发布的《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 号文)规定:“要依法查处非法转让土地使用权的行为,对房地产开发建设投资达不到 25%以上的(不含土地价款),不得以任何方式转让土地及合同约定的土地开发项目。”

国办发[2013]17 号规定:“对存在闲置土地和炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为的房地产开发企业,有关部门要建立联动机制,加大查处力度。”

(2) 核查方式

对上市公司及其子公司、标的资产中纳入核查范围的房地产项目在报告期内是否存在炒地行为采取的核查方法包括：

1) 查询中华人民共和国国土资源部官方网站、兰州民百及其子公司所在地、本次交易所涉标的公司所在地的国土资源主管部门网站公开披露的关于炒地行为的行政处罚信息；

2) 查阅兰州民百就上市公司及其子公司报告期内是否涉及房地产业务的书面说明；

3) 查阅杭州环北就本次交易所涉标的公司及其子公司报告期内是否涉及房地产业务的书面说明；

4) 查阅兰州民百全体董事、高级管理人员出具的《关于兰州民百（集团）股份有限公司及本次交易所涉标的资产房地产业务相关事项的承诺函》；

5) 查阅兰州民百报告期内的历年审计报告、年度报告、半年度报告及标的公司报告内的审计报告。

（3）核查结果

经核查，报告期内，兰州民百及其子公司、本次交易所涉标的公司不存在炒地行为，不存在因该等违法违规行为被处以行政处罚或被（立案）调查的情况。

3、关于是否存在捂盘惜售、哄抬房价行为的核查

（1）相关规定

根据《关于进一步加强房地产市场监管完善商品住房预售制度有关问题的通知》（建房[2010]53号）第一条第（一）、（二）款规定，取得预售许可的商品住房项目，房地产开发企业要在10日内一次性公开全部准售房源及每套房屋价格，并严格按照申报价格，明码标价对外销售。各地要加大对捂盘惜售等违法违规行为的查处力度。对已经取得预售许可，但未在规定时间内对外公开销售或未将全部准售房源对外公开销售的行为，要严肃查处。

根据《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》（国办发[2013]17号文）第五条规定：“强化商品房预售许可管理”、“继续严格执行商品房销售明码标价、一房一价规定，严格按照申报价格对外销售”、“加强房地产企业信用管理”、“及时记录、公布房地产企业的违法违规行为”。

（2）核查方式

对上市公司及其子公司、标的资产中纳入核查范围的房地产项目在报告期内是否存在捂盘惜售和哄抬房价行为采取的核查方法包括：

1) 查询中华人民共和国国土资源部官方网站、兰州民百及其子公司所在地、本次交易所涉标的公司所在地的国土资源主管部门网站公开披露的关于捂盘惜售、哄抬房价行为的行政处罚信息；

2) 查阅兰州民百就上市公司及其子公司报告期内是否涉及房地产业务的书面说明；

3) 查阅杭州环北就本次交易所涉标的公司及其子公司报告期内是否涉及房地产业务的书面说明；

4) 查阅了红楼时代广场项目的《商品房预售合同》、《商品房预售许可证》等预售文件；

5) 查阅兰州民百全体董事、高级管理人员出具的《关于兰州民百（集团）股份有限公司及本次交易所涉标的资产房地产业务相关事项的承诺函》；

6) 查阅兰州民百报告期内的历年审计报告、年度报告、半年度报告及标的公司报告内的审计报告。

（3）核查结果

经核查，报告期内，兰州民百及其子公司、本次交易所涉标的公司不存在捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为，不存在因该等违法违规行为被处以行政处罚或被（立案）调查的情况。

（四）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次交易所涉标的公司在报告期内未从事房地产业务；报告期内，上市公司子公司兰州红楼房地产开发有限公司从事房地产开发业务，上市公司及其他子公司未从事房地产业务。报告期内，兰州民百及其子公司、本次交易所涉标的公司不存在闲置土地、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为，不存在因前述违法违规行为受到行政处罚的情形，亦不存在因前述违法违规行为正在被（立案）调查的情形。

问题 26.请上市公司董事、高级管理人员及其控股股东、实际控制人以及本次交易对方按照要求公开承诺，“如因存在未披露的土地闲置等违法违规行为，给上市公司和投资者造成损失的，将承担赔偿责任”。请独立财务顾问和律师核

查并发表明确意见。

回复：

（一）上市公司董事、高级管理人员及其控股股东、实际控制人以及本次交易对方出具的相关承诺

上市公司的全体董事、高级管理人员已经出具承诺，承诺内容如下：“如因存在未披露的土地闲置等违法违规行为，给兰州民百和投资者造成损失的，将承担赔偿责任。”

上市公司的控股股东红楼集团已经出具承诺，承诺内容如下：“如因存在未披露的土地闲置等违法违规行为，给兰州民百和投资者造成损失的，本公司将承担赔偿责任。”

上市公司的实际控制人朱宝良已经出具承诺，承诺内容如下：“如因存在未披露的土地闲置等违法违规行为，给兰州民百和投资者造成损失的，本人将承担赔偿责任。”

本次交易的交易对方已经出具承诺，承诺内容如下：“如因存在未披露的土地闲置等违法违规行为，给兰州民百和投资者造成损失的，本公司（本人）将承担赔偿责任。”

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司董事、高级管理人员及其控股股东、实际控制人以及本次交易的交易对方已出具上述公开承诺，有利于保护上市公司中小股东的权益。

(此页无正文，为《长江证券承销保荐有限公司关于兰州民百（集团）股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易一次反馈意见的回复之签字盖章页）

项目主办人： 伍俊杰
伍俊杰

赵雨
赵雨

