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

之

独立财务顾问报告

（修订稿）

独立财务顾问

签署日期：二〇一六年十二月

特别声明与承诺

长江证券承销保荐有限公司（以下简称“独立财务顾问”）接受兰州民百（集团）股份有限公司（以下简称“兰州民百”）的委托，担任兰州民百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（以下简称“本次交易”）的独立财务顾问，并制作本独立财务顾问报告。

本独立财务顾问报告是依据《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《财务顾问业务管理办法》、《上市规则》、《格式准则第 26 号》等法律、法规的有关规定，以及中国证监会的相关要求，按照行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用和勤勉尽责的原则，通过尽职调查和对交易报告书等文件进行审慎核查后出具的，旨在对本次交易进行独立、客观、公正的评价，以供兰州民百全体股东、广大投资者及有关各方参考。

一、独立财务顾问声明

作为本次交易的独立财务顾问，本独立财务顾问报告是在假设本次交易各方当事人均按照相关协议条款全面履行其职责的基础上提出的。本独立财务顾问报告特作如下声明：

（一）本独立财务顾问与本次重大资产重组所涉及的交易各方无其他利益关系，就本次交易所发表的有关意见具有独立性。

（二）本独立财务顾问意见所依据的文件、材料由兰州民百及各交易对方提供，上述各方均已承诺上述有关资料真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并承担因违反上述承诺而引致的个别和连带的法律责任。

（三）本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中列载的信息和对本独立财务顾问报告做任何解释或者说明。

（四）本独立财务顾问提醒投资者注意，本独立财务顾问报告不构成对兰州民百的任何投资建议，对投资者根据本独立财务顾问报告所作出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

（五）本独立财务顾问提请兰州民百的全体股东和广大投资者认真阅读兰州民百董事会发布的关于本次交易的相关决议、公告以及与本次交易有关的审计报告、资产评估报告、法律意见书等文件之全文。同时，本独立财务顾问提醒投资者注意，相关审计报告、资产评估报告、法律意见书分别由具备资质的有关机构

按照各自的执业标准出具，并对各自的报告内容承担相应的法律责任，本独立财务顾问不承担因此引起的任何责任。

二、独立财务顾问承诺

本独立财务顾问在本次交易中进行了尽职调查，本独立财务顾问内核部门对本次交易履行了内核程序，并同意出具本独立财务顾问报告，本独立财务顾问特作出如下承诺：

（一）本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与上市公司和交易对方披露的文件内容不存在实质性差异。

（二）本独立财务顾问已对上市公司和交易对方披露的本次交易的相关文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求。

（三）本独立财务顾问有充分理由确信上市公司本次重大资产重组方案符合法律、法规和中国证监会及上交所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整、不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

（四）本独立财务顾问有关本次交易的独立财务顾问意见已经提交本独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具本独立财务顾问意见。

（五）本独立财务顾问在与上市公司接触后至担任独立财务顾问期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易，操纵市场和证券欺诈问题。

目录

特别声明与承诺.....2
目录.....4
释义.....5
重大事项提示.....7
重大风险提示.....24
第一节 本次交易概况.....29
第二节 交易各方.....44
第三节 标的公司基本情况.....75
第四节 发行股份情况.....132
第五节 标的资产评估作价及定价公允性.....144
第六节 本次交易合同的主要内容.....206
第七节 独立财务顾问核查情况.....219
第八节 独立财务顾问的核查意见.....263
第九节 独立财务顾问内核程序及内核意见.....264
第十节 备查文件.....265

释义

本独立财务顾问报告中，除非文意另有所指，下列简称具有如下特定意义：

发行人/公司/上市公司/兰州民百	指	兰州民百（集团）股份有限公司
红楼集团	指	红楼集团有限公司，原金都实业有限责任公司，兰州民百的控股股东
金都实业	指	金都实业有限责任公司，为浙江红楼旅游集团有限公司更名前的公司名称
杭州金都	指	杭州金都贸易有限公司
红楼旅游	指	浙江红楼旅游集团有限公司，为红楼集团更名前的公司名称
杭州环北/标的公司	指	杭州环北丝绸服装城有限公司
上海永菱	指	上海永菱房地产发展有限公司
上海乾鹏	指	上海乾鹏置业有限公司
上海南利	指	上海南利置业有限公司
南京环北	指	南京环北市场管理服务有限公司
民佛集团	指	兰州民百佛慈集团有限公司
交易对方	指	红楼集团有限公司及洪一丹等 11 名自然人
标的资产/交易标的	指	杭州环北丝绸服装城有限公司 100%的股权
红楼房地产	指	杭州红楼房地产开发有限公司
红楼饮料	指	浙江红楼饮料有限公司
丝绸集团	指	浙江省丝绸集团有限公司
南京圣麦	指	南京圣麦机械有限公司
本次交易	指	兰州民百（集团）股份有限公司本次发行股份及支付现金购买资产，并向不超过 10 名特定投资者募集配套资金的交易
评估基准日	指	2016 年 6 月 30 日
《发行股份及支付现金购买资产协议》	指	《兰州民百（集团）股份有限公司与红楼集团有限公司之发行股份及支付现金购买资产协议》
《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》	指	《兰州民百（集团）股份有限公司与红楼集团有限公司之发行股份及支付现金购买资产协议》
交割完成日	指	《发行股份及支付现金购买资产协议》项下之标的资产所有权转移完成之日，即标的公司 100%的股权经工商变更登记过户到兰州民百名下之日
交易报告书	指	《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》

本独立财务顾问报告	指	《长江证券承销保荐有限公司兰州民百（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之独立财务顾问报告》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《准则第 26 号》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号—上市公司重大资产重组（2014 年修订）》
《重组规定》	指	《关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定》
《上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《首发办法》	指	《首次公开发行股票并上市管理办法》
中国证监会/证监会	指	中国证券监督管理委员会
交易所/上交所	指	上海证券交易所
登记公司	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
独立财务顾问/长江保荐	指	长江证券承销保荐有限公司
律师事务所/律师	指	甘肃中天律师事务所
会计师事务所/天健	指	天健会计师事务所（特殊普通合伙）
中联评估	指	中联资产评估集团有限公司
A 股	指	于中国境内发行的、以人民币认购并在证券交易所上市的普通股股票
股东大会	指	兰州民百（集团）股份有限公司股东大会
董事会	指	兰州民百（集团）股份有限公司董事会
监事会	指	兰州民百（集团）股份有限公司监事会
元	指	人民币元
报告期	指	2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月
m^2	指	平方米

注：（1）本独立财务顾问报告所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，均指合并报表的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标；

（2）本独立财务顾问报告中部分合计数与各明细数直接相加之和在尾数上如有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

重大事项提示

提醒投资者认真阅读本独立财务顾问报告全文，并特别注意下列事项：

一、本次交易方案概述

（一）发行股份购买资产

兰州民百拟以发行股份及支付现金相结合的方式，购买其控股股东红楼集团、实际控制人朱宝良以及洪一丹、朱家辉、毛大波、庞伟民、赵伟峰、周健、卢红彬、丁百永、张宏、郭德明所持有的杭州环北100%股权。

根据评估机构出具的截至2016年6月30日标的资产的评估值，本次交易作价299,719.35万元人民币，其中拟以发行股份方式支付260,763.33万元，以现金支付38,956.02万元，具体情况如下：

单位：万元

交易对方	持股比例	交易对价	股份对价		现金对价
			金额	发股数量（股）	
红楼集团	86.65%	259,706.82	220,750.79	302,813,160	38,956.02
洪一丹	10.00%	29,971.94	29,971.94	41,113,765	-
朱宝良	2.50%	7,492.98	7,492.98	10,278,441	-
毛大波	0.25%	749.30	749.30	1,027,844	-
朱家辉	0.25%	749.30	749.30	1,027,844	-
庞伟民	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
赵伟峰	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
周健	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
卢红彬	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
丁百永	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
张宏	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
郭德明	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
合计	**100.00%**	**299,719.35**	**260,763.33**	**357,700,037**	**38,956.02**

本次收购完成后，杭州环北将成为兰州民百的全资子公司。

（二）发行股份募集配套资金

在本次交易中，兰州民百拟向不超过10名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，配套融资金额不超过40,856.02万元，所配套资金比例不超

过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。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。

本次募集配套资金以发行股份购买资产为前提条件，但本次募集配套资金成功与否并不影响本次发行股份购买资产的实施。

二、本次交易不会导致公司实际控制人变更

本次交易前，朱宝良通过红楼集团持有上市公司 35.15%的股份，为上市公司的实际控制人。本次交易完成后，朱宝良将通过红楼集团间接控制上市公司 55.26%的股份，同时直接持有上市公司 1.31%的股份，合计控制股权比例约 56.57%（假设以底价发行股份募集配套资金）。因此，本次交易前后，公司实际控制人均为朱宝良先生。

三、本次交易构成关联交易、重大资产重组、不构成借壳上市

（一）本次交易构成关联交易

本次交易的交易对方中，红楼集团为上市公司的控股股东；朱宝良先生为上市公司实际控制人；洪一丹女士为上市公司实际控制人朱宝良之妻、上市公司副董事长；朱家辉先生为上市公司实际控制人朱宝良先生之子；毛大波女士为上市公司监事；庞伟民先生为上市公司监事会主席；赵伟峰女士为上市公司监事；周健先生为上市公司董事；卢红彬先生为上市公司控股股东的副总经理；丁百永先生为上市公司董事；张宏先生为上市公司董事长；郭德明先生为上市公司董事、总经理，根据《公司法》、《证券法》、《上市规则》等法律、法规及规范性文件的相关规定，本次交易构成关联交易。**上市公司召开董事会审议相关议案时，关联董事已回避表决；股东大会审议本次交易相关议案时，关联股东也已回避表决。**

（二）本次交易构成重大资产重组

上市公司 2015 年经审计的合并报表期末总资产为 202,457.27 万元，标的资产交易作价为 299,719.35 万元，占上市公司最近一个会计年度经审计的合并报表期末总资产的比例达到 50%以上；根据中国证监会《重组管理办法》的相关规定，本次交易构成重大资产重组。

（三）本次交易不构成借壳上市

红楼集团于 2003 年 9 月以协议转让方式成为上市公司第一大股东，红楼集团控股股东朱宝良先生成为上市公司实际控制人。该次收购完成至今，上市公司

的控制权未发生变化。自 2003 年 9 月朱宝良先生成为上市公司实际控制人之日起，上市公司实际控制权变更已超过 60 个月，根据《重组管理办法》的规定，本次交易不构成借壳上市。

四、标的资产的评估值及交易价格

本次交易的评估基准日为 2016 年 6 月 30 日。本次交易中，中联评估采用资产基础法对标的资产进行评估，同时采用市场法进行验证。截至评估基准日，标的资产净资产账面价值为 43,049.73 万元，标的资产的评估值为 299,719.35 万元，评估增值率为 596.22%。本次交易价格以中联评估出具的资产评估报告中的评估值确定，即为 299,719.35 万元。

五、本次发行股份的价格、数量和锁定期

（一）本次发行股份购买资产的股份发行价格及数量

本次股份发行的定价基准日为上市公司第八届董事会第三次会议决议公告日，即 2016 年 6 月 23 日。

根据《重组管理办法》等有关规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。

基于上市公司近年来的盈利现状、停牌前的股价走势、定价基准日同行业上市公司估值比较情况等因素，为兼顾各方利益，经交易双方协商，确定本次发行股份购买资产的价格为定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%（董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价＝决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总额÷决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总量），即 7.29 元/股。

从定价基准日至本次股票发行期间，如上市公司有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则本次发行价格将进行相应调整。

根据标的资产的交易价格，上市公司拟向红楼集团、朱宝良、洪一丹、朱家辉、毛大波、庞伟民、赵伟峰、周健、卢红彬、丁百永、张宏、郭德明以发行股份方式支付的金额为 260,763.33 万元，发行的股票数量为 357,700,037 股。

从定价基准日至本次股票发行期间，上市公司如有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则本次发行价格随之调整，发行数量亦相应调整。

（二）配套募集资金的股份发行价格及发行数量

本次交易中，上市公司拟向特定对象非公开发行不超过 56,043,926 股，募集配套资金不超过 40,856.02 万元。本次募集配套资金总额不超过拟购买资产交易价格的 100%，拟购买资产交易价格指本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格，但不包括交易对方在本次交易停牌前六个月内及停牌期间以现金增资入股标的资产部分对应的交易价格。本次募集配套资金在扣除本次交易的中介费用及发行费用后全部用于支付本次交易的现金对价。

本次发行股份募集配套资金的定价基准日为公司第八届董事会第三次会议决议公告日。根据《发行办法》的规定，募集配套资金的发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日股票交易均价的 90%。交易均价的计算公式为：董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价＝决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总额/决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总量。根据上述定价原则，本次发行股份募集配套资金的发行底价为 7.29 元/股。

从定价基准日至本次股票发行期间，如上市公司有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则本次发行底价与发行数量上限进行相应调整。

（三）锁定期

1、发行股份购买资产发行的股份

根据相关法规规定及交易对方出具的《关于股份锁定期的承诺函》，红楼集团、朱宝良、洪一丹、朱家辉、毛大波、庞伟民、赵伟峰、周健、卢红彬、丁百永、张宏、郭德明在本次交易中取得的兰州民百股份自发行结束之日起 36 个月内不得转让；本次交易完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，红楼集团、朱宝良、洪一丹、朱家辉在本次交易中取得的上市公司股份的锁定期自动延长至少 6 个月。

如前述关于本次交易取得的上市公司股份的锁定期的承诺与中国证监会的最新监管意见不相符的，上述交易对方将根据中国证监会的监管意见进行相应调整。本次交易完成后，上述锁定期内，由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的上市公司股份，上述交易对方亦应遵守上述承诺。

2、配套融资发行的股份

不超过 10 名特定投资者认购的上市公司所发行的股份，自股份发行结束之

日起 12 个月内不得转让。锁定期结束后，将按中国证监会及上交所的有关规定执行。

本次交易完成后，上述锁定期内，由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的上市公司股份，上述交易对方亦应遵守上述承诺。

六、本次交易对上市公司的影响

（一）本次交易有利于减少同业竞争

本次交易后，除杭州环北小商品市场由于所使用土地租赁期限存在重大不确定性，导致市场持续经营存在重大不可预测性，因此暂不满足注入上市公司的相关条件外，公司实际控制人朱宝良先生将不再持有零售百货、专业市场类物业资产，红楼集团目前已与杭州环北签订托管经营协议，未来杭州环北小商品市场的经营决策将由杭州环北全权负责。综上，本次交易有利于减少公司实际控制人朱宝良先生在百货零售、专业市场领域与上市公司存在的同业竞争情形。

（二）本次交易有利于扩大上市公司业务覆盖区域，提高抗风险能力

本次拟注入上市公司的杭州环北丝绸服装城、上海广场和福都商厦位于我国经济较为发达的杭州和上海的繁华商圈中的核心区域。本次交易完成后，上市公司专业市场管理和零售百货业务地域范围也将扩展至经济发展水平更高的杭州、上海等长三角地区，从而降低公司经营区域和客户相对集中的风险，提高公司的抗风险能力。

（三）本次交易有利于提升上市公司盈利能力

1、有利于增强上市公司盈利能力

最近几年，受经济下行压力、收入增长放缓等多重因素影响，消费市场整体偏弱，导致公司百货零售以及餐饮酒店业务收入增长乏力，呈逐年下降态势。此外，传统百货业目前面临前所未有的挑战，包括我国经济结构调整带来的冲击，日益壮大的电商对顾客的分流，海外购物和代购渠道带来的商品多样化以及购物中心的体验式服务等，都对实体百货经营造成不小的影响；而餐饮酒店行业也正处于结构调整中，开始走亲民、大众路线，以适应餐饮业未来的发展格局。

本次交易完成后，上市公司将持有杭州环北旗下优质的物业资产，该等物业资产地处经济发展水平较高的杭州、上海等核心商圈，盈利前景较好，且物业资产具备进一步增值的潜力。未来，上市公司通过业态的调整和资源的整合，其收

入结构将得到调整，业务布局将更加合理，盈利能力也将得到提高，同时亦可取得上述物业资产的增值收益。

2、上市公司资产规模扩大、抗风险能力进一步加强

本次交易完成前后，上市公司总资产和归属于母公司所有者的净资产规模如下表所示：

单位：万元

项目	2016-6-30			2015-12-31		
	交易前	交易后	变动率	交易前	交易后	变动率
总资产	203,489.06	436,810.93	114.66%	202,457.27	548,569.95	170.96%
归属于母公司所有者的净资产	122,106.57	165,045.71	35.17%	118,102.01	171,031.59	44.82%

通过本次交易，上市公司资产规模将得到大幅提高，由于标的公司杭州环北与上市公司业务具有较强的互补性，未来，双方将在品牌招商、财务等方面产生良好的协同效应，这有利于上市公司提升规模效应，加强抗风险能力。

3、有利于上市公司获得稳定的经营现金流，增强持续经营能力

标的公司主要从事专业市场和综合商场的经营和管理业务，具有良好的经营现金流，根据天健审计的财务报表，2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月标的公司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。

本次交易完成后，上市公司经营现金流将得到改善，同时可以提高其债务融资能力，从而增强其持续经营能力。。

（四）本次交易对上市公司股权结构的影响

假设本次重组完成，同时考虑募集配套资金，则发行前后，上市公司的股权结构变化情况如下：

项目	本次交易前		本次重组完成后（不考虑配套融资）		本次交易完成后（考虑配套融资）	
	股数（股）	比例	股数（股）	比例	股数（股）	比例
红楼集团	129,638,680	35.15%	432,451,840	59.52%	432,451,840	55.26%
洪一丹	-	-	41,113,765	5.66%	41,113,765	5.25%
朱宝良	-	-	10,278,441	1.41%	10,278,441	1.31%
朱家辉	-	-	1,027,844	0.14%	1,027,844	0.13%

项目	本次交易前		本次重组完成后（不考虑配套融资）		本次交易完成后（考虑配套融资）	
	股数（股）	比例	股数（股）	比例	股数（股）	比例
毛大波	11,000	0.00%	1,038,844	0.14%	1,038,844	0.13%
庞伟民	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
赵伟峰	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
周健	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
卢红彬	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
丁百永	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
张宏	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
郭德明	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
本次配套融资不超过10名特定投资者	-	-	-	-	56,043,926	7.16%
其他	239,217,947	64.85%	239,217,947	32.92%	239,217,947	30.57%
总股本	**368,867,627**	**100.00%**	**726,567,664**	**100.00%**	**782,611,590**	**100.00%**

注：交易后股本结构测算基于以下两点：1、配套融资募集资金总额为 40,856.02 万元；2、假定配套融资的发行价格为发行底价 7.29 元/股。

本次交易前，红楼集团持有上市公司 129,638,680 股股份，占上市公司总股本的 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。

在不考虑募集配套资金的情况下，本次重组完成后上市公司的股本将由 368,867,627 股增加至 726,567,664 股，社会公众股东持股数量占本次发行后总股本的比例不低于 10%。红楼集团将持有上市公司 432,451,840 股股份，占交易完成后总股本的 59.52%，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。

在考虑募集配套资金的情况下，本次交易完成后上市公司的股本将由 368,867,627 股增加至 782,611,590 股，社会公众股东持股数量占本次发行后总股本的比例不低于 10%。红楼集团直接持有上市公司 55.26%股权，仍为上市公司的控股股东；朱宝良先生仍为上市公司实际控制人。

因此，本次交易不会导致上市公司控制权发生变化；社会公众股东持有上市公司股份总数占本次交易完成后公司股本总额的比例不低于 10%，兰州民百仍然符合交易所上市条件。

（五）本次交易对上市公司主要财务指标的影响

本次交易前后上市公司的主要财务数据情况如下：

项目	交易前	交易后	变动额	变动占比
2016 年 1-6 月				
资产合计（万元）	203,489.06	436,810.93	233,321.87	114.66%
负债合计（万元）	81,382.49	271,765.22	190,382.73	233.94%
所有者权益合计（万元）	122,106.57	165,045.71	42,939.14	35.17%
营业收入（万元）	52,588.22	69,780.30	17,192.08	32.69%
营业利润（万元）	5,357.08	9,752.91	4,395.83	82.06%
利润总额（万元）	5,422.64	9,791.52	4,368.88	80.57%
净利润（万元）	4,004.57	7,014.12	3,009.55	75.15%
归属于母公司所有者的净利润（万元）	4,004.57	7,014.12	3,009.55	75.15%
基本每股收益（元/股）	0.11	0.09	-0.02	-18.18%
加权平均净资产收益率	3.33%	4.12%	0.79%	23.72%
流动比率	1.46	0.82	-0.64	-43.84%
速动比率	0.50	0.31	-0.19	-38.00%
资产负债率	39.99%	62.22%	22.23%	55.59%
2015 年度				
资产合计（万元）	202,457.27	548,569.95	346,112.68	170.96%
负债合计（万元）	84,355.27	377,538.36	293,183.09	347.56%
所有者权益合计（万元）	118,102.00	171,031.59	52,929.59	44.82%
营业收入（万元）	112,066.52	145,835.60	33,769.08	30.13%
营业利润（万元）	11,426.96	16,193.51	4,766.55	41.71%
利润总额（万元）	11,303.55	16,215.61	4,912.06	43.46%
净利润（万元）	8,448.49	11,506.35	3,057.86	36.19%
归属于母公司所有者的净利润（万元）	8,448.49	11,506.35	3,057.86	36.19%
基本每股收益（元/股）	0.23	0.15	-0.08	-34.78%
加权平均净资产收益率	7.42%	6.96%	-0.46%	-6.20%
流动比率	1.38	1.16	-0.22	-15.94%
速动比率	0.65	0.86	0.21	32.31%
资产负债率	41.67%	68.82%	27.15%	65.15%

七、本次重组对中小投资者权益保护的安排

根据《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》和《重组管理办法》的规定，上市公司在本次交易过程中采取了多项措施以保护中小投资者的权益，具体包括：

（一）确保本次交易的定价公平、公允

对于公司本次发行股份购买的标的资产，公司已聘请会计师、资产评估机构对标的资产进行审计、评估，确保收购资产的定价公允、公平、合理。公司独立董事已对本次重组标的资产评估定价的公允性发表独立意见。公司所聘请的独立财务顾问和律师将对本次交易的实施过程、资产过户事宜和相关后续事项的合规性及风险进行核查，并发表明确意见。

（二）及时、公平披露本次交易的相关信息

上市公司及相关信息披露义务人已严格按照《证券法》、《上市公司信息披露管理办法》、《重组管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》等相关规定的要求，切实履行了信息披露义务。本独立财务顾问报告披露后，公司将继续按照相关法规要求，及时、准确、公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件及本次重组的进展情况。

（三）严格执行关联交易决策程序

本次交易构成关联交易。本次交易方案相关议案在提交董事会审议时，关联董事已回避表决，独立董事亦就有关事项发表了独立意见。本次交易方案相关议案在提交股东大会审议时，关联股东亦已回避表决。

（四）网络投票安排

根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，为给参加股东大会的股东提供便利，便于中小投资者参与公司决策，公司股东大会采用现场投票和网络投票相结合的表决方式，股东特别是中小股东已通过上交所交易系统参加网络投票，切实保护了中小股东的权益。同时除上市公司的董事、监事、高级管理人员、单独或者合计持有上市公司 5%以上股份的股东以外，上市公司也对其他股东的投票情况进行了单独统计并予以披露。

（五）可能摊薄当期每股收益的填补回报安排

根据上市公司备考财务报表，本次交易完成前，2016 年 1-6 月公司每股收益为 0.11 元/股，交易完成后降为 0.09 元/股。本次交易完成前，2015 年上市公司每股收益为 0.23 元/股，交易完成后为 0.15 元/股。因此，虽然预计标的公司

2016 年净利润将显著高于 2015 年，但仍存在本次交易对上市公司当期每股收益摊薄的风险。

为应对本次交易后一定时期内公司每股收益摊薄的风险，公司将通过加快公司主营业务发展、加强并购整合、积极提升公司核心竞争力、规范内部控制、不断完善公司治理、继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，以降低本次交易可能摊薄公司即期回报的影响。公司填补回报的具体措施如下：

1、加快公司主营业务发展，提高公司盈利能力

本次交易完成后，公司将发挥标的公司在专业市场经营和管理方面的优势和特色，促进协同效应的发挥，提升公司的行业地位；综合考虑总体布局规划和区域市场特点，清晰各业态的经营定位和发展方向，加快上海广场和福都商厦的业态优化调整，合理配置品牌资源和业态组合；持续提升管理水平和服务能力，为广大承租商户提供更好的经营环境，为众多消费者提供舒适的购物环境，以保证较高的出租率和租金的持续稳定增长，提高公司盈利能力。

2、积极偿还标的公司银行借款，减少财务费用

本次交易完成后，由于标的公司债务融资规模较大，财务费用较高，将对公司净利润造成一定影响。但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，为此，公司将制定合理的还款计划，充分利用标的公司经营活动产生的现金流量，逐步偿还银行借款，减少利息费用的支出。

3、加强经营管理和内部控制，提升公司核心竞争力

本次交易后，公司将严格遵循《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的要求，进一步优化治理结构、加强内部控制，节省各项费用支出，完善并强化投资决策程序，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，确保独立董事能够认真履行职责，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益。未来公司将合理运用各种融资工具和渠道，控制资金成本，提高资金使用效率，在保证满足公司业务快速发展对流动资金需求的前提下，全面有效地控制公司经营和资金管控风险，提升公司核心竞争优势。

4、完善利润分配政策，强化投资者回报

公司已依据《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的要求，完善了发行上市后的利润分配政策，未来，公司将严格按照《公司章程》的要求，广泛听取投资者尤其是独立董事、中小股东的意见和建议，强化对投资者的回报。

八、本次交易已履行和尚需履行的审批程序

2016 年 3 月 23 日，公司发布公告因正在筹划可能涉及非公开发行股票的重大事项，公司股票停牌。

2016 年 3 月 30 日，公司发布公告前述重大事项构成重大资产重组，公司股票停牌。

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报告书及相关议案。

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。

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》。

本次交易尚需中国证监会的核准。

上述批准或核准均为本次交易的前提条件，重组方案能否取得中国证监会等有关部门的批准或核准存在不确定性，以及最终取得批准或核准的时间存在不确定性，公司将及时公布本次重组的最新进展，提请广大投资者注意投资风险。

九、本次交易相关方所作出的重要承诺

承诺事项	承诺方	承诺的主要内容
本报告书内容真实、准确、完整的承诺	兰州民百	1、保证本报告书及其摘要的内容真实、准确和完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对本报告书及其摘要中的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏承担个别及连带的法律责任。 2、保证本报告书及其摘要所引用的相关数据的真实性和合理性。

承诺事项	承诺方	承诺的主要内容
		3、本报告书及其摘要所述事项并不代表中国证券监督管理委员会、上海证券交易所对于本次资产重组相关事项的实质性判断、确认或批准。本报告书及其摘要所述本次资产重组相关事项的生效和完成尚待取得中国证券监督管理委员会的核准。
不存在被立案侦查或被立案调查的承诺		承诺人不存在因涉嫌本次交易相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查之情形；承诺人最近 36 个月不存在受到中国证监会的行政处罚，最近 12 个月不存在受到过证券交易所公开谴责的情形；承诺人不存在被中国证监会行政处罚或者被司法机关依法追究刑事责任之情形。
不存在被立案侦查或被立案调查的承诺	兰州民百董事、监事和高级管理人员	承诺人不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件；承诺人不存在涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被立案调查的情形；承诺人最近 36 个月不存在受到中国证监会的行政处罚，最近 12 个月不存在受到过证券交易所公开谴责的情形；承诺人不存在被中国证监会行政处罚或者被司法机关依法追究刑事责任之情形；承诺人不存在违反《公司法》第一百四十七条、第一百四十八条规定的行为。
对于所涉房地产业务合规开展的承诺	**兰州民百董事、高级管理人员**	**如兰州民百及其子公司存在未披露的囤闲置土地、炒地、捂盘惜售、哄抬房价等违法违规行为被行政处罚或正在被（立案）调查的情形，并因此给兰州民百和投资者造成损失的，本承诺人将按照有关法律、行政法规的规定及证券监管部门的要求承担赔偿责任。**
关于提供材料真实、准确、完整的承诺	红楼集团及洪一丹等 11 名自然人	作为交易对方，保证所提供的资料及相关信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。
承担因未披露的土地闲置等违法违规行为造成损失的承诺		**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。**
规范关联交易的承诺	红楼集团、朱宝良	为减少和规范关联交易，红楼集团、实际控制人朱宝良承诺如下： 1、本次交易完成后，红楼集团、朱宝良及其关联方将尽量避免与兰州民百发生关联交易。

承诺事项	承诺方	承诺的主要内容
		2、如果兰州民百在今后的经营活动中必须与红楼集团及其关联方发生不可避免的重大关联交易，红楼集团、朱宝良将促使此等交易严格按照国家有关法律法规、公司章程和公司的有关规定履行有关程序，关联股东和关联董事在对相关交易审议时严格执行回避表决制度；交易将按照市场化原则进行，关联交易价格依照与无关联关系的独立第三方进行相同或相似交易时的价格确定，保证关联交易的公允性和合法性；与兰州民百依法签订协议，保证按照有关法律、法规和公司章程的规定及时进行信息披露；兰州民百的独立董事对关联交易的公允性和必要性发表独立意见；保证按照正常的商业条件进行，不通过关联交易损害兰州民百及其他股东的合法权益。 3、红楼集团、朱宝良及其关联方将严格和善意地履行与兰州民百签订的各种关联交易协议，并保证不会向兰州民百谋求任何超出有关关联交易协议规定以外的利益或收益。若违反上述声明和保证，红楼集团及其关联方将对前述行为而给兰州民百造成的损失向兰州民百进行赔偿。
主体资格的承诺	红楼集团	红楼集团不存在《上市公司收购管理办法》第六条所述之禁止性情形： 1、收购人负有数额较大债务，到期未清偿，且处于持续状态； 2、收购人最近 3 年有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为； 3、收购人最近 3 年有严重的证券市场失信行为； 4、法律、行政法规规定以及中国证监会认定的不得收购上市公司的其他情形。 红楼集团具备收购上市公司的主体资格，符合《公司法》、《上市公司收购管理办法》的有关规定。
承担上海永菱未决诉讼败诉造成损失的承诺		**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。**
不再新增房地产开发业务的		**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；**

承诺事项	承诺方	承诺的主要内容
承诺		**2、除上市公司外，红楼集团未来不再新增房地产开发业务。**
关于延长股份锁定期的承诺		**在本次重组前，红楼集团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，红楼集团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深圳证券交易所的有关规定执行。**
保持上市公司独立性的承诺	红楼集团、朱宝良	1、关于保证兰州民百人员独立 （1）保证兰州民百的总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员不在红楼集团控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其他职务，且不在红楼集团控制的其他企业领薪；保证兰州民百的财务人员不在红楼集团控制的其他企业中兼职、领薪。 （2）保证兰州民百拥有完整、独立的劳动、人事及薪酬管理体系，且该等体系完全独立于红楼集团及红楼集团控制的其他企业。 2、关于保证兰州民百财务独立 （1）保证兰州民百建立独立的财务会计部门，建立独立的财务核算体系和财务管理制度。 （2）保证兰州民百独立在银行开户，不与红楼集团及红楼集团控制的其他企业共用一个银行账户。 （3）保证兰州民百依法独立纳税。 （4）保证兰州民百能够独立做出财务决策，不干预其资金使用。 （5）保证兰州民百的财务人员不在红楼集团控制的其他企业双重任职。 3、关于兰州民百机构独立 保证兰州民百依法建立和完善法人治理结构，建立独立、完整的组织机构，与红楼集团控制的其他企业之间不产生机构混同的情形。 4、关于兰州民百资产独立

承诺事项	承诺方	承诺的主要内容
		（1）保证兰州民百具有完整的经营性资产。 （2）保证不违规占用兰州民百的资金、资产及其他资源。 5、关于兰州民百业务独立 保证兰州民百拥有独立开展经营活动的资产、人员、资质以及具有独立面向市场自主经营的能力；尽量减少红楼集团及红楼集团控制的其他企业与兰州民百的关联交易；若有不可避免的关联交易，将依法签订协议，并将按照有关法律、法规、公司章程等规定，履行必要的法定程序。
股份锁定的承诺	红楼集团洪一丹等11名自然人	红楼集团以及11名自然人通过本次交易所取得的上市公司的股份自股份上市之日起36个月内不进行转让、质押、托管，自股份上市之日起满36个月后全部解禁。本次发行结束后，本次发行对方所取得上市公司的股份因上市公司分配股票股利、资本公积转增等情形所衍生取得的股份亦应遵守上述股份限售安排。 红楼集团以及朱宝良、洪一丹、朱家辉特别承诺： 本次交易完成后6个月内如上市公司股票连续20个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后6个月期末收盘价低于发行价的，红楼集团、朱宝良、洪一丹、朱家辉在本次交易中取得的上市公司股份的锁定期自动延长至少6个月。 如本次交易因涉嫌所提供或披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确以前，不转让其在该上市公司拥有权益的股份。
标的资产权属的承诺		1、红楼集团依法设立且合法存续,不存在根据法律、法规、规范性文件规定被吊销营业执照、责令关闭或者被撤销、解散的情形,不存在《公司章程》规定的需予终止的情形。 2、红楼集团以及11名自然人股东所持有的标的公司股权权属清晰、完整,并已履行了全额出资义务;红楼集团以及11名自然人股东为该等股权的最终和真实所有人,不存在以信托、委托他人或接受他人委托等方式持有该等股权的情形;红楼集团以及11名自然人股东所持有的该等股权不存在任何权属纠纷,不存在设置质押、信托等权属限制,也不存在涉及诉讼、仲裁、司法

承诺事项	承诺方	承诺的主要内容
		强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况。
不存在重大违法违规行为的承诺		本公司（本人）最近五年不存在以下情形： 1、受过与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，或存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁情况。 2、因涉嫌内幕交易被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查。 3、未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况等； 4、存在损害投资者合法权益和社会公共利益的其他重大违法违规行为或不诚信行为。 5、存在尚未了结的或可预见的与证券市场相关的行政处罚、刑事处罚，或存在涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁情况。 6、存在泄露本次重大资产重组内幕信息以及利用本次重大资产重组信息进行内幕交易的情形。
不存在对外担保的承诺	杭州环北	本公司不存在以公司资产为本公司的股东、股东的附属公司或个人债务提供担保的情形。
不存在重大违法违规事项的承诺		1、本公司不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政案件。 2、本公司在生产经营过程中能够严格遵守国家有关税收法律、法规的规定，执行的税种、税率符合现行法律、法规和规范性文件的要求。最近三年公司自觉缴纳各种税款，不存在偷税、漏税及欠税的情形，没有受到有关税务方面的行政处罚。 3、本公司业务经营对周围环境不造成污染。本公司在生产经营过程中能够遵守国家有关环保政策、环保法律、法规、规章及各级政府相关规定，最近三年公司没有受到任何有关环保方面的行政处罚。 4、本公司自设立以来，生产经营行为严格遵守国家工商管理法律、法规。最近三年公司没有受到任何有关工商方面的行政处罚。 5、本公司生产的产品符合国家有关产品质量和技术监督标准，最近三年公司无违反有关质量和技术监督方面的法律法规而

承诺事项	承诺方	承诺的主要内容
		受到处罚。 6、本公司没有因环境保护、知识产权、产品质量、劳动安全、人身权等原因产生的侵权之债。

十、独立财务顾问具有保荐人资格

上市公司聘请长江保荐担任本次交易的独立财务顾问，长江保荐经中国证监会批准依法设立，具备保荐人资格。本次交易中，长江保荐与上市公司及交易对方均不存在关联关系。

十一、标的资产曾参与 IPO 或其他交易的情况

本次交易的拟购买资产不存在最近三年向中国证监会报送首次公开发行上市申请文件受理后或参与上市公司重大资产重组未成功的情况。

重大风险提示

投资者在评价本次交易时，应特别认真地考虑下述各项风险因素：

一、本次交易被暂停、中止或取消的风险

本方案的后续实施尚须满足多项条件，重组工作及时间进度存在不确定性。因此，本次重组可能因以下事项的发生而面临被暂停、中止或取消的风险：

（一）本次重组存在因上市公司股价的异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易，而被暂停、中止或取消的风险；

（二）本次重组存在因标的资产出现无法预见的业绩下滑，而被暂停、中止或取消的风险；

（三）其他原因可能导致本次重组被暂停、中止或取消的风险。

二、审批风险

交易报告书已由上市公司第八届董事会第五次会议和2016年第二次临时股东大会审议通过，本次交易尚需取得中国证监会的批准、核准才能实施。

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。

能否取得相关核准，以及最终取得核准的时间，均存在不确定性，从而导致本次交易的实施存在不确定性。因此，重组方案的成功实施存在审批风险。

三、交易标的资产估值风险

本次交易以2016年6月30日为评估基准日，根据本次评估目的及标的资产实际情况，中联评估采用资产基础法对标的资产杭州环北100%股权进行评估，同时采用市场法进行验证。根据中联评估出具的中联评报字[2016]第1439号资产评估报告，截至2016年6月30日，杭州环北100%股权的账面价值43,049.73万元，资产基础法评估值299,719.35万元，增值额256,669.62万元，增值率596.22%。

尽管资产评估机构在评估过程中勤勉尽责，并严格执行了评估的相关规定，但仍可能出现因未来实际情况与评估假设不一致，特别是宏观经济波动、国家政策及行业监管变化，从而导致交易标的价值变动的风险。同时，本次交易标的资

产估值增值幅度较大，提请投资者关注本次标的资产资产估值风险。

四、经济下行、社会消费景气度下滑的风险

商业零售业与国内宏观经济波动关联较为紧密，宏观经济的景气程度对我国居民的可支配收入、消费需求和商品价格具有重大影响，并进而影响商业零售业的整体盈利水平。近年来，我国宏观经济增速放缓导致消费市场景气度有所下滑，社会消费品增速持续放缓，同时，尽管我国坚持经济结构转型、支持百货零售业发展的政策导向未发生改变，但由于市场消费需求导向的变化，使传统百货零售业、服装批发业盈利能力有所降低。宏观经济走势存在的较多不确定因素，给重组后的上市公司带来一定的经营风险。

五、行业竞争风险

现阶段，我国百货零售业的行业集中度依然较低，市场竞争较为激烈。近年来，国际上大型零售商业企业加速进入我国零售业市场，以其先进的管理方式和营运理念，完善的国际采购和全球配送体系给国内百货零售企业带来了冲击；同时，国内同行业大型百货零售企业也在加快跨区域、跨业态扩张步伐，区域内竞争日趋激烈。本次拟收购的标的资产业务位于上海和杭州核心商圈，上述区域内商业零售场所密集，未来不排除国内外竞争对手越来越多进入所处区域市场，进而对标的资产所在区域内的市场份额和竞争地位造成不利影响。

六、电子商务对传统百货业的冲击风险

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，倒逼传统线下百货经营模式改变。若传统百货零售业、服装批发业不能及时调整经营模式，则电子商务对传统线下百货零售业的冲击将进一步加剧，相应会影响标的资产的盈利能力，提请广大投资者注意相关风险。

七、安全经营风险

拟注入资产主要从事专业市场和综合商场的经营与管理，上述场所客流量大、商品摆放密集，如果管理不当或由于意外的人为因素及自然灾害因素，很容易发生火灾或其他事故，从而给拟注入资产的生产经营带来较大的影响。

八、本次交易后公司每股收益被摊薄的风险

虽然本次交易将使上市公司的业务布局扩展至我国经济较为发达的长三角地区，从而降低公司经营区域和客户相对集中的风险，长远来看有利于提升上市公司的盈利能力，但考虑到本次交易后公司股本和净资产规模将迅速扩大，公司存在短期内每股收益被摊薄的风险。

为应对本次交易后一定时期内公司每股收益摊薄的风险，公司将通过加快主营业务发展、加强并购整合、积极提升公司核心竞争力、规范内部控制、不断完善公司治理、继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，以降低本次交易可能摊薄公司即期回报的影响。公司填补回报的具体措施如下：

（一）加快公司主营业务发展，提高公司盈利能力

本次交易完成后，公司将发挥标的公司在专业市场经营和管理方面的优势和特色，促进协同效应的发挥，提升公司的行业地位；综合考虑总体布局规划和区域市场特点，清晰各业态的经营定位和发展方向，加快上海广场和福都商厦的业态优化调整，合理配置品牌资源和业态组合；持续提升管理水平和服务能力，为广大承租商户提供更好的经营环境，为众多消费者提供舒适的购物环境，以保证较高的出租率和租金的持续稳定增长，提高公司盈利能力。

（二）积极偿还标的公司银行借款

本次交易完成后，由于标的公司债务融资规模较大，财务费用较高，影响了公司的净利润规模。为此，公司将制定合理还款计划，积极利用经营活动产生的现金流量，逐步偿还银行借款，减少利息费用的支出。

（三）加强经营管理和内部控制，提升公司核心竞争力

本次交易后，公司将严格遵循《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的要求，进一步优化治理结构、加强内部控制，节省各项费用支出，完善并强化投资决策程序，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，确保独立董事能够认真履行职责，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益。未来公司将合理运用各种融资工具和渠道，控制资金成本，提升资金使用效率，在保证满足公司业务快速发展对流动资金需求的前提下，全面有效地控制公司经营和资金管控风险，提升公司核心竞争优势。

（四）完善利润分配政策，强化投资者回报

公司已依据《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的要求，完善了发行上市后的利润分配政策，未来，公司将严格按照《公司章程》的要求，广泛听取投资者尤其是独立董事、中小股东的意见和建议，强化对投资者的回报。

九、公司治理及规模扩张风险

根据中联评估提供的标的资产评估金额测算，本次重组后，公司实际控制人朱宝良合计控制上市公司的股份比例将上升至约 56.57%（假设以底价发行股份募集配套资金），对上市公司股东大会、董事会决策的影响力将进一步增强。若朱宝良先生凭借其控股地位对公司重大决策、生产经营施加非正常的干预，可能损害上市公司及中小股东利益。为保证上市公司交易完成后的独立性，公司实际控制人朱宝良先生承诺将保证上市公司在人员、资产、财务、机构和业务等方面的独立。公司实际控制人朱宝良先生暂无变更上市公司董事会的计划。

为防止本次交易对拟注入资产及上市公司的正常经营造成不利影响，拟注入资产将保持其经营实体的存续并在原管理团队的管理下运营，维持目前的业务模式、机构设置和管理制度。但如果公司管理水平不能适应重组后公司规模扩张、或内部控制有效性不足，将会对上市公司经营造成不利影响。

十、公司整合风险

通过本次交易，杭州环北及其子公司所拥有的优质零售物业资产将注入上市公司。公司将根据发展战略对所购资产进行相应的整合。相关资产未来如何通过上市公司平台进行发展，是否能够与上市公司现有业务产生预期的协同效应，尚存在一定的不确定性。因此，公司本次重大资产重组，存在一定的业务整合风险。

此外，本次交易完成后，公司的经营业务及规模进一步扩大，资产管理难度加大，优秀人才的需求进一步提高，在机构设置、内部控制、资金管理和人员安排等方面均面临更高的要求。公司如不能建立起有效的沟通与协调机制，形成高效的管理模式和组织架构，加强优秀人才的培养和激励机制，则可能导致重组后公司的管理效率下降、运营成本上升，资源整合的协同效益难以得到显著体现，从而使得重组效果低于预期。

十一、财务风险

根据天健出具的上市公司《审阅报告》（天健审（2016）7596 号），本次交易完成后，上市公司截至 2016 年 6 月 30 日的合并口径资产负债率为 62.22%，与同行业上市公司资产负债率水平基本持平，较重组前上市公司合并口径资产负债率上升 22.23 个百分点。资产负债率的上升可能提高上市公司财务成本和资金压力，因此上市公司对营运资金的使用以及管理将至关重要。若未来由于宏观经济原因、政策因素等，导致融资成本上升，上市公司较高的资产负债率将可能对持续经营以及盈利水平产生不利影响。提请广大投资者注意。

十二、股市风险

股票市场投资收益与投资风险并存。股票价格的波动不仅受上市公司盈利水平和发展前景的影响，而且受国家宏观经济政策调整、金融政策的调控、股票市场的投机行为、投资者的心理预期等诸多因素的影响。本次交易存在一定的审核周期，在此期间股票市场价格可能出现波动，从而给投资者带来一定的风险。

第一节 本次交易概况

一、本次交易的背景及目的

（一）本次交易的背景

1、专业市场和零售百货外延式扩张成为发展趋势

商品交易市场是商品流通的重要载体，在活跃商品流通、方便居民生活、扩大城乡就业，调整产业结构、促进城镇建设和区域经济发展等发面发挥着重要的作用。2014 年 10 月，国务院颁布了《关于促进内贸流通健康发展的若干意见》，指出加快商品批发市场转型升级，推动专业化提升和精细化改进，拓展商品展示、研发设计、品牌孵化、回收处理等功能，带动产业集群发展；推动优势流通企业利用参股、控股、联合、兼并、合资、合作等方式，做大做强，形成若干具有国际竞争力的大型零售商、批发商、物流服务商；鼓励和引导金融机构加大对流通企业兼并重组的金融支持力度，推进流通企业股权多元化改革。

在政府政策的大力支持和鼓励下，目前我国商品交易市场发展已呈现出以专业市场为主、综合市场为辅的格局。截至到 2014 年底全国交易额亿元及以上的综合市场数量为 1,376 个，占 27.39%，成交额为 2.23 万亿元，占 22.23%，而专业市场数量为 3,647 个，占 72.61%，成交额为 7.80 万亿元，占 77.77%。专业市场发展好于综合市场。

百货零售业与一国宏观经济直接相关。随着多数行业进入市场饱和，中国经济增速放缓，百货零售企业也因此将迎来诸多挑战。一方面，百货企业通过在规划商区内新设门店占领市场份额。另一方面，百货零售企业更多地通过并购重组现有百货零售企业，占领现成市场份额，为风险更低、效率更高的扩张捷径。近年来国内零售行业内部拉起横向整合的大幕，大型零售企业如大商股份有限公司、上海百联集团股份有限公司、杭州解百集团股份有限公司、北京王府井国际商业发展有限公司等纷纷收购目标区域内的同行业公司，占领现成市场份额，实现低风险扩张。

本次交易是兰州民百在保持内涵式增长的基础上，进行外延式扩张的重要举措，有利于促进公司战略目标的实现。

2、核心商圈优质资产未来仍具有升值潜力

本次交易涉及的物业资产主要分布于上海、杭州等长三角地区。其中，上海是我国第一大城市，也是国际金融、航运和贸易中心，工商业发达；杭州是长三角地区的核心城市之一，也是全国著名的旅游城市，在 2015 福布斯中国大陆最佳商业城市排行榜中，杭州排名第五，位居前列。

红楼集团及实际控制人拟将其持有的物业资产注入上市公司，由上市公司对长三角区域内核心地段的专业市场、综合商场进行统一经营与管理，有利于上市公司占据核心商圈，获得优质资源，并进行资源整合、统筹和规划，以推动上市公司未来向商业综合、零售百货、专业市场、酒店经营等多元化业态发展。

（二）本次交易的目的

1、上市公司在华东地区进行战略布局

通过本次交易，兰州民百的业务地域范围将从原来的兰州和南京地区逐步扩展到长三角区域的上海和杭州等地区，兰州民百主要经营区域和客户相对集中的风险大大降低，抗风险能力得到大幅提高。

2、本次交易有利于兰州民百获得优质的物业资产，提高其盈利能力

通过本次交易，兰州民百将持有杭州环北旗下优质的物业资产，该等物业资产地处经济发展水平较高的杭州、上海等核心商圈，盈利前景较好，且物业资产具备进一步增值的潜力。未来，兰州民百通过业态的调整和资源的整合，其收入结构将得到调整，业务布局将更加合理，盈利能力也将得到提高，同时亦可取得上述物业资产的增值收益。

此外，杭州环北具有良好的现金流和较强的盈利能力，有利于提高兰州民百的盈利能力和经营的稳定性。杭州环北经审计的 2015 年度的合并报表营业收入、净利润和经营活动产生的现金流量净额分别为 33,769.08 万元、3,057.86 万元和 32,266.83 万元。因此，本次交易后，兰州民百的业务规模和盈利能力都将得到一定提升。

3、减少潜在同业竞争，保护中小股东利益

本次交易将红楼集团优质的专业市场、综合商场等核心经营性资产整合注入兰州民百：一方面，进一步减少了兰州民百与其控股股东及实际控制人之间的同业竞争；另一方面，可壮大公司规模、丰富业务结构，推进多元化业态经营，实现兰州民百各项业务的协调发展。因此，本次交易是兰州民百控股股东及其实际

控制人减少同业竞争的重要举措之一，同时也是兰州民百实现各项业务协同发展的关键措施。

（三）本次交易的必要性及对中小投资者权益的保护

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升值的收益。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）从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。

二、本次交易的决策和批准情况

（一）本次交易决策过程及已经获得的授权和批准

1、上市公司已履行的决策程序

2016 年 3 月 23 日，公司发布公告因正在筹划可能涉及非公开发行股票的重大事项，公司股票停牌。

2016 年 3 月 30 日，公司发布公告前述重大事项构成重大资产重组，公司股票停牌。

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报告书及相关议案。

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。

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、标的公司已履行的决策程序

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的正式方案及相关议案。

3、交易对方已履行的决策程序

2016 年 6 月 21 日，红楼集团股东会审议通过了接受兰州民百以发行股份以及支付现金的方式，向兰州民百转让其持有的杭州环北 86.65%的股权及相关议案。

2016 年 10 月 10 日，红楼集团股东会审议通过了接受兰州民百以发行股份以及支付现金的方式，向兰州民百转让其持有的杭州环北 86.65%的股权的正式方案及相关议案。

（二）本次重组尚需获得的授权和批准

本次交易尚需中国证监会的核准。

截至本独立财务顾问报告签署日，相关事项仍在进行之中。上述批准或核准均为本次交易的前提条件，重组方案能否取得中国证监会等有关部门的批准或核准存在不确定性，以及最终取得批准或核准的时间存在不确定性；公司将及时公布本次重组的最新进展，提请广大投资者注意投资风险。

三、本次交易的具体方案

（一）本次交易方案概述

兰州民百拟以发行股份及支付现金相结合的方式，购买其控股股东红楼集团、实际控制人朱宝良以及洪一丹、朱家辉、毛大波、庞伟民、赵伟峰、周健、卢红彬、丁百永、张宏、郭德明所持有的杭州环北 100%股权。同时，上市公司拟以询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 40,856.02 万元，所配套资金比例不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金发行成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产行为的实施。

本次交易构成关联交易，本次交易完成后，上市公司将持有杭州环北 100%股权，上市公司控股股东仍为红楼集团，实际控制人仍为朱宝良先生。

（二）本次交易的标的资产评估作价情况

根据交易双方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易中的标的资产杭州环北 100%股权的最终交易价格以经具有证券期货业务资格的评估机构出具的截至评估基准日的评估结果为依据，经交易双方协商确定。

本次标的资产杭州环北 100%股权的评估基准日为 2016 年 6 月 30 日，采用资产基础法和市场法评估，评估机构采用资产基础法评估结果作为杭州环北 100%股权价值的最终评估结论。根据中联评估出具的中联评报字[2016]第 1439 号资产评估报告的评估结论，标的资产截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日的评估值为 299,719.35 万元，经审计的母公司报表净资产为 43,049.73 万元，评估增值 256,669.62 万元，增值率为 596.22%；经交易各方协商，本次标的资产的交易价格为 299,719.35 万元。

（三）本次交易的对价支付

标的资产的交易对价拟通过两种方式进行支付，其中由上市公司通过向杭州环北全体股东发行人民币普通股股票的方式支付 260,763.33 万元，剩余部分对价 38,956.02 万元将由上市公司以现金方式支付，具体情况如下：

单位：万元

交易对方	持股比例	交易对价	股份对价		现金对价
			金额	发股数量（股）	
红楼集团	86.65%	259,706.82	220,750.79	302,813,160	38,956.02
洪一丹	10.00%	29,971.94	29,971.94	41,113,765	-
朱宝良	2.50%	7,492.98	7,492.98	10,278,441	-
毛大波	0.25%	749.30	749.30	1,027,844	-
朱家辉	0.25%	749.30	749.30	1,027,844	-
庞伟民	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
赵伟峰	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
周健	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
卢红彬	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
丁百永	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
张宏	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
郭德明	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
合计	**100.00%**	**299,719.35**	**260,763.33**	**357,700,037**	**38,956.02**

（四）发行股份及支付现金购买资产方案

1、发行股票的种类和面值

本次发行的股份为境内上市人民币普通股（A 股），每股面值为 1.00 元。

2、发行对象及认购方式

本次发行对象为杭州环北全体股东，包括上市公司控股股东红楼集团、上市公司实际控制人朱宝良先生及洪一丹女士等 11 名自然人，本次发行采用向特定对象非公开发行股份的方式。

3、发行股份的定价基准日和发行价格

股份发行的定价基准日为上市公司第八届董事会第三次会议决议公告日，即 2016 年 6 月 23 日。

根据《重组管理办法》等有关规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。

基于上市公司近年来的盈利现状、停牌前的股价走势、定价基准日同行业上市公司估值比较情况等因素，为兼顾各方利益，经交易双方协商，确定本次发行股份购买资产的价格为定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%（股票交易均价的计算公式：董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价＝决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总额÷决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总量），即 7.29 元/股。

从定价基准日至本次股票发行期间，如上市公司有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则本次发行价格将进行相应调整。

4、发行数量

根据上市公司拟向红楼集团、朱宝良、洪一丹、朱家辉、毛大波、庞伟民、赵伟峰、周健、卢红彬、丁百永、张宏、郭德明以发行股份方式支付的金额 260,763.33 万元测算，本次向上述交易对方发行的股票数量为 357,700,037 股。最终发行数量将以中国证监会核准的发行数量为准。

从定价基准日至本次股票发行期间，上市公司如有派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项，则本次发行价格随之调整，数量亦将相应调整。

5、本次发行股份的锁定期及上市安排

根据相关法规规定及交易对方出具的承诺函，红楼集团、朱宝良、洪一丹、朱家辉、毛大波、庞伟民、赵伟峰、周健、卢红彬、丁百永、张宏、郭德明在本次交易中取得的兰州民百股份自发行结束之日起 36 个月内不得转让；本次交易完成后 6 个月内如上市公司股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，红楼集团、朱宝良、洪一丹、朱家辉在本次交易中取得的上市公司股份的锁定期自动延长至少 6 个月。

如前述关于本次交易取得的上市公司股份的锁定期的承诺与中国证监会的最新监管意见不相符的，上述交易对方将根据中国证监会的监管意见进行相应调整。本次交易完成后，上述锁定期内，由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的上市公司股份，上述交易对方亦应遵守上述承诺。

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》，承诺在本次重组前，红楼集团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，红楼集团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。

本次发行股份的上市地点为上海证券交易所。

6、现金支付部分

根据交易双方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议，根据标的资产的交易价格，本次交易的现金对价总额为38,956.02万元，拟由上市公司以募集的配套资金向交易对方支付，若资产交割后三个月内上市公司未能完成配套融资，则上市公司需自行筹集资金支付现金对价，待配套融资完成后进行置换。若本次募集配套资金未成功实施，上市公司将根据自身战略、经营情况及资本支出规划，使用自有资金、银行借款或其他合法方式募集的资金支付现金对价。综上，募集配套资金的成功与否并不影响本次发行股份及支付现金购买资产的实施。

（五）发行股份募集配套资金方案

兰州民百拟以询价方式向不超过10名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，配套资金总额不超过 40,856.02 万元，且不超过拟注入资产交易价格的100%。

1、发行股票的种类和面值

本次发行的股份为境内上市人民币普通股（A股），每股面值为1.00元。

2、发行对象及认购方式

本次发行对象为符合法律、法规规定条件的不超过10名特定投资者。发行对象须为符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者、其它境内法人投资者和自然人等投资者。发行对象将以现金方式认购本次非公开发行的A股股票。

3、发行底价及发行数量

本次向特定对象募集配套资金的发行价格为不低于公司第八届董事会第三次会议决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%（股票交易均价的计算公式：董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价＝决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总额÷决议公告日前 20 个交易日公司股票交易总量），即 7.29 元/股。最终的发行价格将在本次发行获得中国证监会核准后，由公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、法规及规范性文件的规定，依据发行对象申购报价的情况，与本次交易的独立财务顾问协商后确定。

本次交易中拟募集配套资金总额预计不超过 40,856.02 万元，按发行底价 7.29 元/股计算，发行股份数预计不超过 56,043,926 股。最终的发行数量将在本次发行获得中国证监会核准后，由公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、法规及规范性文件的规定，依据发行对象申购报价的情况，与本次交易的独立财务顾问协商后确定。

从定价基准日至本次股票发行期间，如上市公司有派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，则本次发行底价与发行数量上限进行相应调整。

4、锁定期及上市安排

不超过 10 名特定投资者认购的上市公司发行股份，自股份发行结束之日起 12 个月内不得转让。锁定期结束后，将按中国证监会及上交所的有关规定执行。

本次交易完成后，上述锁定期内，由于上市公司送股、转增股本等原因增持的上市公司股份，亦应遵守上述锁定期约定。

5、募集资金用途

本次募集配套资金在扣除中介机构费用后，将用于支付本次交易的现金对价。

（六）业绩补偿安排

本次交易标的选取资产基础法评估结果作为评估结论并作为定价参考依据，但其中部分物业资产将采用收益法进行评估。根据《重组管理办法》和中国证监会关于业绩补偿的相关要求，上市公司与控股股东红楼集团签署了业绩补偿协议，具体情况详见本独立财务顾问报告“第六节 本次交易合同的主要内容”之“二、《业绩补偿协议》的主要内容”。

（七）标的资产过渡期损益安排

根据上市公司与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》约定：过渡期是指自评估基准日（不含当日）起至交割完成日（含当日）止的期间。

标的资产在过渡期间产生的收益，或因其他原因而增加的净资产部分由兰州民百享有；所产生的亏损，或因其他原因而减少的净资产部分由交易对方承担，亏损部分由交易对方以现金方式向兰州民百全额补足。过渡期间损益的确定以资产交割审计报告为准。

（八）滚存未分配利润的安排

本次发行完成后，上市公司本次发行前的滚存未分配利润将由本次发行前后的上市公司新老股东共享。

（九）本次发行决议有效期限

本次发行的决议有效期为上市公司股东大会审议通过本次发行相关议案之日起十二个月。如果公司已在该期限内取得中国证监会对本次交易的核准文件，则该授权有效期自动延长至本次交易完成日。

四、本次交易构成关联交易、重大资产重组、不构成借壳上市

（一）本次交易构成关联交易

本次重组的交易对方中，红楼集团为上市公司的控股股东，朱宝良先生为上市公司实际控制人，洪一丹女士为上市公司实际控制人朱宝良之妻、上市公司副董事长，朱家辉先生为上市公司实际控制人朱宝良先生的儿子，毛大波女士为上市公司监事，庞伟民先生为上市公司监事会主席、赵伟峰女士为上市公司监事、周健先生为上市公司董事、卢红彬先生为上市公司控股股东副总经理、丁百永先生为上市公司董事、张宏先生为上市公司董事长、郭德明先生为上市公司董事、总经理，因此本次交易构成关联交易。上市公司召开董事会审议相关议案时，关联董事已回避表决；股东大会审议本次交易相关议案时，关联股东也已回避表决。

（二）本次交易构成重大资产重组

上市公司 2015 年经审计的合并报表期末总资产为 202,457.27 万元，标的资产交易作价为 299,719.35 万元，占上市公司最近一个会计年度经审计的合并报表期末总资产的比例达到 50%以上，根据中国证监会《重组管理办法》的相关规定，本次交易构成重大资产重组。

（三）本次交易不构成借壳上市

红楼集团于 2003 年 9 月以协议转让方式成为上市公司第一大股东，红楼集团控股股东朱宝良先生成为上市公司实际控制人。该次收购完成至今，上市公司的控制权未发生变化。自 2003 年 9 月朱宝良先生成为上市公司实际控制人之日起，上市公司实际控制权变更已超过 60 个月，根据《重组管理办法》的规定，本次交易不构成借壳上市。

五、本次交易对上市公司的影响

（一）本次交易对公司股权结构的影响

假设本次重组完成，同时考虑募集配套资金，则发行前后，上市公司的股权结构变化情况如下：

项目	本次交易前		本次重组完成后（不考虑配套融资）		本次交易完成后（考虑配套融资）	
	股数（股）	比例	股数（股）	比例	股数（股）	比例
红楼集团	129,638,680	35.15%	432,451,840	59.52%	432,451,840	55.26%
洪一丹	-	-	41,113,765	5.66%	41,113,765	5.25%
朱宝良	-	-	10,278,441	1.41%	10,278,441	1.31%
朱家辉	-	-	1,027,844	0.14%	1,027,844	0.13%
毛大波	11,000	0.00%	1,038,844	0.14%	1,038,844	0.13%
庞伟民	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
赵伟峰	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
周健	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
卢红彬	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
丁百永	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
张宏	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
郭德明	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
本次配套融资不超过10名特定投资者	-	-	-	-	56,043,926	7.16%
其他	239,217,947	64.85%	239,217,947	32.92%	239,217,947	30.57%
总股本	**368,867,627**	**100.00%**	**726,567,664**	**100.00%**	**782,611,590**	**100.00%**

注：交易后股本结构测算基于以下两点：1、配套融资募集资金总额为 40,856.02 万元；2、假定配套融资的发行价格为发行底价 7.29 元/股。

本次交易前，红楼集团持有上市公司 129,638,680 股股份，占上市公司总股本的 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。

在不考虑募集配套资金的情况下，本次重组完成后上市公司的股本将由368,867,627股增加至726,567,664股，社会公众股东持股数量占本次发行后总股本的比例不低于10%。红楼集团将持有上市公司432,451,840股股份，占交易完成后总股本的59.52%，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。

在考虑募集配套资金的情况下，本次交易完成后上市公司的股本将由368,867,627股增加至782,611,590股，社会公众股东持股数量占本次发行后总股本的比例不低于10%。红楼集团直接持有上市公司55.26%股权，仍为上市公司的控股股东；朱宝良先生仍为上市公司实际控制人。

因此，本次交易不会导致上市公司控制权发生变化；社会公众股东持有上市公司股份总数占本次交易完成后公司股本总额的比例不低于10%，兰州民百仍然符合交易所上市条件。

（二）本次交易对公司主营业务的影响

本次交易前，上市公司主营业务主要为兰州核心商圈的百货零售、餐饮酒店以及南京地区的专业市场管理业务。

本次拟注入上市公司的杭州环北丝绸服装城、上海广场和福都商厦分别位于杭州和上海的繁华商圈中的核心区域，上述两个城市为我国经济较为发达的地区，是全国重要的旅游目的地和商品集散地，商品零售交易量较大。本次交易完成后，上市公司专业市场管理和零售百货业务地域范围也将因此扩展至我国商品交易更为发达的杭州、上海等长三角地区，从而大大降低公司经营区域和客户相对集中的风险，大幅提高公司的抗风险能力。

（三）本次交易对公司财务状况和盈利能力的影响

1、有利于增强上市公司盈利能力

最近几年，受经济下行压力、收入增长放缓等多重因素影响，消费市场整体偏弱，导致公司百货零售以及餐饮酒店业务收入增长乏力，呈逐年下降态势。此外，传统百货业目前面临前所未有的挑战，包括我国经济结构调整带来的冲击，日益壮大的电商对顾客的分流，海外购物和代购渠道带来的商品多样化以及购物中心的体验式服务等，都对实体百货经营造成不小的影响；而餐饮酒店行业也正处于结构调整中，开始走亲民、大众路线，以适应餐饮业未来的发展格局。

本次交易完成后，上市公司将持有杭州环北旗下优质的物业资产，该等物业资产地处经济发展水平较高的杭州、上海等核心商圈，盈利前景较好，且物业资产具备进一步增值的潜力。未来，上市公司通过业态的调整和资源的整合，其收入结构将得到调整，业务布局将更加合理，盈利能力也将得到提高，同时亦可取得上述物业资产的增值收益。

2、上市公司资产规模扩大、抗风险能力进一步加强

本次交易完成前后，上市公司总资产和归属于母公司所有者的净资产规模如下表所示：

单位：万元

项目	2016-6-30			2015-12-31		
	交易前	交易后	变动率	交易前	交易后	变动率
总资产	203,489.06	436,810.93	114.66%	202,457.27	548,569.95	170.96%
归属于母公司所有者的净资产	122,106.57	165,045.71	35.17%	118,102.01	171,031.59	44.82%

通过本次交易，上市公司资产规模将得到大幅提高，由于标的公司杭州环北与上市公司业务具有较强的互补性，未来，双方将在品牌招商、财务等方面产生良好的协同效应，这有利于上市公司提升规模效应，加强抗风险能力。

3、有利于上市公司获得稳定现金流，增强持续经营能力

标的公司主要从事专业市场和综合商场的经营和管理业务，具有良好的经营现金流，根据天健审计的财务报表，2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月标的公司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。

本次交易完成后，上市公司经营现金流将得到改善，同时可以提高其债务融资能力，从而增强其持续经营能力。

（四）本次交易对公司同业竞争的影响

目前上市公司控股股东红楼集团在零售与专业市场、餐饮酒店领域与上市公司存在同业竞争情形。2013 年 3 月公司实际控制人朱宝良曾出具《关于避免与兰州民百同业竞争的承诺函》，承诺在 5 年内解决上述同业竞争问题。本次交易后，实际控制人朱宝良先生将不再持有百货零售、专业市场类物业资产，因此将杭州环北、上海永菱和上海乾鹏注入上市公司，有利于解决公司实际控制人朱宝良先生在百货零售、专业市场领域与上市公司存在的同业竞争情形。

第二节 交易各方

一、上市公司基本情况

（一）公司基本情况

公司法定名称	兰州民百（集团）股份有限公司
公司英文名称	LANZHOU MINBAI SHAREHOLDING(GROUP) CO.,LTD
股票简称	兰州民百
股票代码	600738
上市交易所	上海证券交易所
注册资本	36,886.76 万元
注册地址	兰州市城关区中山路 120 号
通讯地址	兰州市城关区中山路 120 号
法定代表人	张宏
成立日期	1992 年 8 月 9 日
统一社会信用代码	91620000224336881T
邮政编码	730030
联系电话	0931-8473891
经营范围	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。

（二）公司设立、股本结构及历次股权变动情况

1、改制及设立情况

1992 年 4 月，经兰州市人民政府兰政发（1992）60 号文件批准，兰州民主西路百货大楼进行整体股份制改制，并由该大楼和兰州第三产业集团公司、南京呈元建筑装饰有限公司共同发起，以定向募集方式设立兰州民百股份有限公司。兰州民百设立时的总股本为 1,496.30 万股，其中国家股 225.70 万股，法人股 359.10 万股，向社会公开发行社会公众股 911.50 万股，每股发行价 10 元（每股面值 3 元）。

1993 年 7 月 10 日，甘肃省经济体制改革委员会体改委发（1993）56 号文

件正式确认兰州民百为股份制试点企业，确认兰州民百第二次股东大会通过的决议，将兰州民百股份规范为每股面值 1 元，每股认购价 3.33 元，兰州民百总股本为 4,488.90 万股，其中国家股为 677.10 万股，法人股为 1,077.30 万股，社会公众股为 2,734.50 万股。

1995 年 10 月 5 日，甘肃省经济体制改革委员会体改委发（1995）59 号文件批准兰州民百临时股东大会作出的决议，即通过对国家股、法人股每 10 股送 3 股红股，对社会公众股每 10 股派发 8.56 元现金红利，将兰州民百股本总额增加至 5,015.00 万股。

2、首次公开发行股票并上市

1996 年 8 月 2 日，经中国证监会证监发审字（1996）113 号文件和上交所上证上（1996）第 058 号文件批准，兰州民百社会公众股在上交所上市交易。上市时，兰州民百总股本为 5,015.00 万股，其中，控股股东兰州市一商国有资产经营公司持有 880.00 万股，持股比例为 17.55%。

3、上市后的股本结构、主要股权变动情况

（1）1997 年派发红股、资本公积转增股本

1997 年 3 月 28 日，兰州民百召开 1996 年年度股东大会，审议通过 1996 年度股利分配方案和资本公积金转增股本方案，按每 10 股送 4 股红股的比例分配，同时以资本公积金每 10 股转增股本 2 股，该次送、转股数量合计为 3,009.00 万股。该次送、转股完成后，兰州民百总股本增加至 8,024.00 万股，其中，控股股东兰州市一商国有资产经营公司持有 1,408.00 万股，持股比例为 17.55%。

（2）1998 年派发红股

1998 年 5 月 29 日，兰州民百召开 1997 年年度股东大会，审议通过 1997 年年度利润分配方案，按每 10 股送 2 股红股的比例分配，该次送股数量合计为 1,604.80 万股。该次送股完成后，兰州民百总股本增加至 9,628.80 万股，其中，控股股东兰州市一商国有资产经营公司持有 1,689.60 万股，持股比例为 17.55%。

（3）1999 年配股

1999 年，经甘肃省证券监督管理委员会甘证监（1998）48 号文件批准及中国证监会证监公司字（1999）18 号文件复审通过，兰州民百以 1998 年 12 月 31 日总股本 9,628.80 万股为基数，向全体股东每 10 股配 2.5 股，每股面值 1.00

元，每股配股价格 5.00 元。其中：国家股股东可配股 422.40 万股，经甘肃省土地管理局甘土市字（1998）17 号文同意和甘肃省国有资产管理局甘国资评确发（1998）109 号文、甘国资企发（1998）68 号文和财政部财管字（1998）72 号文批复，以经评估的兰百大楼 4,141.18 平方米土地认购配股；社会法人股股东可配股 672.24 万股，其中以现金认购 356.10 万股，放弃配售 316.14 万股；社会公众股股东以现金按此比例配股，共计 1,312.56 万股。该次配股完成后，兰州民百总股本达到 11,719.86 万股，其中控股股东兰州市一商国有资产经营公司持有 2,112.00 万股，持股比例为 18.02%。

（4）2000 年控股股东变更

2000 年 9 月，经财政部财企[2000]304 号文件批准，兰州民百原国家股及国有法人持股单位（兰州市一商国有资产经营公司和兰州第三产业集团公司）分别将其所持有的 2,112.00 万股（占兰州民百总股本 18.02%）国家股和 1,843.40 万股（占兰州民百总股本的 15.73%）国有法人股划转给兰州民百佛慈集团有限公司（以下简称为“民佛集团”）持有。该次划转后，民佛集团成为兰州民百控股股东，持有兰州民百 3,955.40 万股股份，持股比例为 33.75%。

（5）2001 年派发红股、资本公积转增股本

2001 年 4 月 16 日，兰州民百召开 2000 年年度股东大会，审议通过 2000 年度利润分配方案，按每 10 股送 3 股红股、转增 7 股并派现金 1 元的比例分配。该次送、转股完成后，兰州民百总股本增加至 23,439.71 万股，其中，控股股东民佛集团持有 7,910.80 万股，持股比例为 33.75%。

（6）2003 年控股股东及实际控制人变更

2003 年 9 月 3 日和 9 月 22 日，民佛集团与红楼集团分别签订了《股权转让协议》和《股权转让补充协议》，民佛集团将其持有的公司 6,738.92 万股国家股（占兰州民百股份总额的 28.75%）转让给红楼集团。该次股份转让事项经甘肃省人民政府甘政函[2003]105 号文件、国务院国有资产监督管理委员会国资产权函[2003]244 号文件和中国证监会上市部收购（2003）65 号文件批准。该次股权转让完成后，红楼集团持有兰州民百 6,738.92 万股，成为兰州民百第一大股东，持股比例为 28.75%。

（7）2006 年股权分置改革

2006 年 5 月 29 日，兰州民百就股权分置改革相关事项召开股东大会，审

议通过了《关于兰州民百（集团）股份有限公司〈股权分置改革方案〉的议案》。兰州民百《股权分置改革方案》约定如下：（1）红楼集团向兰州民百无偿注入其控股子公司兰州红楼房地产开发有限公司 36.60%的权益；（2）兰州民百向流通股股东实施资本公积金定向转增 2,837.91 万股，相当于每 10 股流通股定向转增 2.16 股；（3）除红楼集团外的其他非流通股股东向流通股股东共计支付 958.95 万股股份，相当于每 10 股流通股股东获得 0.73 股。

根据兰州民百《股权分置改革方案》，流通股股东获得的总体对价相当于流通股股东每 10 股获得 2.89 股。股权分置改革后，兰州民百股本总额增加至 26,278.00 万股。其中，控股股东红楼集团持有 6,427.00 万股，持股比例为 24.46%。

（8）2013 年非公开发行股票

经中国证券监督管理委员会证监许可[2013]231 号文核准，公司于 2013 年 3 月向社会非公开发行 106,091,370 股人民币普通股（A 股），募集资金净额 618,800,000.00 元。以上募集资金已由天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具天健验[2013]47 号《验资报告》验证确认。

截至 2016 年 6 月 30 日，公司的前十大股东情况如下表所示：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	红楼集团有限公司	129,638,680	35.15
2	全国社保基金一一八组合	3,400,000	0.92
3	交通银行股份有限公司－国泰金鹰增长混合型证券投资基金	3,000,000	0.81
4	施梁	1,929,000	0.52
5	黄庆清	1,514,294	0.41
6	曾立新	1,350,000	0.37
7	中国银行股份有限公司－华夏行业精选混合型证券投资基金(LOF)	1,284,500	0.35
8	徐阳	1,100,000	0.30
9	吴永清	1,048,300	0.28
10	中国银行股份有限公司－信诚周期轮动混合型证券投资基金（LOF）	1,000,000	0.27
合计		**145,264,774**	**39.38**

（三）最近三年控制权变动情况

2003 年 9 月 3 日和 9 月 22 日，民佛集团与红楼集团分别签订了《股权转

让协议》和《股权转让补充协议》，民佛集团将其持有的公司 6,738.92 万股国家股（占上市公司股份总额的 28.75%）转让给红楼集团。该次股份转让事项经甘肃省人民政府甘政函[2003]105 号文件、国务院国有资产监督管理委员会国资产权函[2003]244 号文件和中国证监会上市部收购（2003）65 号文件批准。该次股权转让完成后，红楼集团持有公司 6,738.92 万股，成为公司控股股东，持股比例为 28.75%，朱宝良先生持有红楼集团 95%股份，因此该次股权转让后，朱宝良先生成为上市公司实际控制人。

最近三年公司的控股股东和实际控制人未发生变化。

（四）最近三年重大资产重组情况

2012 年，兰州民百与控股股东红楼集团签订协议，由兰州民百向控股股东红楼集团发行 106,091,370 股股份购买其合法持有的南京环北 100%的股权，该次交易购买的标的资产的交易价格为 62,700.00 万元。截至 2011 年 12 月 31 日，兰州民百经审计的合并财务报表资产总额为 108,337.09 万元，该次交易购买的标的资产成交金额占兰州民百最近一个会计年度经审计的合并财务报表资产总额的比例为 57.87%，构成重大资产重组。2013 年 3 月，上述重大资产重组实施完毕。

（五）最近三年主营业务发展情况

公司目前经营业务以兰州核心商圈的百货零售、餐饮酒店和南京地区的专业市场管理为主。

1、百货零售业务

公司旗下亚欧商厦地处城市核心商圈，地理位置竞争优势明显，商品销售以自营和联营模式为主。公司在优化零售百货经营的同时，稳中求变，逐步向城市购物中心经营模式转型调整。积极探索自营和平台经营相结合的发展模式，引入特色、时尚餐饮等业态，并适度增加休闲娱乐区域，提升客户购物体验舒适度，为公司创造新的利润增长点。

2、餐饮酒店业务

公司餐饮以婚宴包席、商务用餐为主，酒店业务包括商务宾馆和便捷商务酒店。公司以住宿餐饮并重，为客户提供大众化餐饮及商务旅行接待服务。随着中西部地区旅游资源的进一步开发，对宾馆行业会起到促进作用。公司餐饮酒店价格适中，地处市中心，旅游、交通、购物条件便利，优势明显。

3、专业市场管理业务

南京环北所经营的市场包括南京环北服装批发市场（一期市场）和文思苑商铺（二期市场），主要以商铺租赁为主。南京环北围绕“服务中等收入家庭，做专业服装批发市场”这一定位，从经营商户的选择、经营品牌引进、市场设施配套管理服务、广告媒体的投入等方面来树立自身的经营特色和形象，与周边的商场和潜在竞争对手形成差异化经营。

上市公司最近两年一期营业收入情况如下：

单位：万元

分行业	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
批发零售业务	44,399.65	95,942.53	106,282.98
餐饮客房业务	2,262.88	5,129.27	5,442.15
专业市场管理	4,450.14	7,769.55	6,952.87
其他业务收入	1,475.55	3,225.17	2,807.26
合计	**52,588.22**	**112,066.52**	**121,485.26**

报告期内，我国经济处在调结构，促转型的新常态过程中，国内经济下行压力加大，消费市场整体偏弱。2016 年上半年，公司实现营业收入 52,588.22 万元，比上年同期 59,326.88 万元减少 6,738.66 万元，同比降低 11.36%，归属于上市公司股东的净利润为 4,004.57 万元，比上年同期 5,489.20 万元减少 1,484.63 万元，同比降低 27.05%。

面对诸多不利因素影响，公司紧跟形势发展，注重升级转型，持续调整经营布局，不断创新营销模式，强化业务管理水平，努力降低公司经营成本，打造优质服务理念，立足长远，狠抓重点项目建设，为后续发展夯实基础。

（六）公司最近两年一期主要财务数据

上市公司最近两年及一期的主要财务数据和财务指标情况如下：

1、合并资产负债表

项目	2016-6-30	2015-12-31	2014-12-31
资产合计（万元）	203,489.06	202,457.27	188,287.09
负债合计（万元）	81,382.49	84,355.27	78,633.58
股东权益合计（万元）	122,106.57	118,102.01	109,653.51
归属于母公司股东权益合计(万元)	122,106.57	118,102.01	109,653.51
资产负债率（%）	39.99%	41.67%	41.76%

2、合并利润表

项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
营业收入（万元）	52,588.22	112,066.52	121,485.26
利润总额（万元）	5,422.64	11,303.55	13,876.44
净利润（万元）	4,004.57	8,448.49	10,391.68
毛利率（%）	25.01%	24.67%	23.50%
基本每股收益（元/股）	0.11	0.23	0.28

3、合并现金流量表

单位：万元

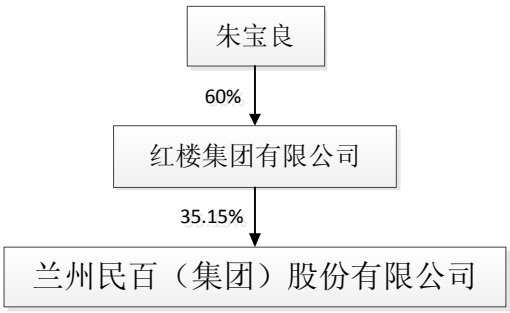
项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
经营活动产生的现金流量净额	-15,223.96	-13,133.94	-12,086.69
投资活动产生的现金流量净额	-3,144.80	-6,349.63	-3,040.23
筹资活动产生的现金流量净额	4,281.97	13,463.70	16,103.40
现金及现金等价物净增加额	-14,086.79	-6,019.87	976.48

（七）控股股东及实际控制人概况

截至本独立财务顾问报告签署日，红楼集团持有公司 35.15%的股份，为公司的控股股东，公司的实际控制人为朱宝良。

1、发行人与控股股东及实际控制人的具体产权控制关系图

截至本独立财务顾问报告签署日，公司的控股股东、实际控制人对公司的控制关系如下图所示：



2、控股股东情况

上市公司的控股股东为红楼集团，其基本情况参见本独立财务顾问报告的“第二节 交易各方”之“二、交易对方基本情况”之“交易对方之一：红楼集团有限公司”。

3、实际控制人情况

公司的实际控制人为朱宝良先生。

朱宝良，男，1962 年出生，1985 年任桐庐瑶琳羊毛衫厂厂长，1993 年成立杭州金都贸易有限公司并担任总经理，1995 年成立浙江金都实业有限责任公司并担任董事长及总经理，2000 年兼任浙江富春江旅游股份有限公司董事长，现任红楼集团董事长、总裁。

（八）上市公司及其现任董事、高级管理人员最近三年守法情况

根据兰州民百出具的承诺，上市公司最近三年不存在受到行政处罚、刑事处罚的情形。截至本独立财务顾问报告签署日，上市公司不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁案件，亦不存在涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形。

根据兰州民百董事及高级管理人员出具的承诺，上市公司董事及高级管理人员具备和遵守《公司法》等法律、法规、规范性文件和《公司章程》规定的任职资格和义务，其任职均经合法程序产生，不存在有关法律、法规、规范性文件和《公司章程》及有关监管部门、兼职单位（如有）所禁止的兼职情形；最近三年，上市公司董事及高级管理人员不存在受到刑事处罚、行政处罚的情形，不存在尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁案件，亦不存在涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形。

（九）上市公司及其现任董事、高级管理人员最近三年诚信情况

最近三年，上市公司及其董事、高级管理人员不存在重大失信情况，包括但不限于：未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或收到证券交易所纪律处分的情况等。

二、交易对方基本情况

（一）基本情况

本次交易的交易对方为合计持有杭州环北 100%股权的红楼集团、洪一丹、朱宝良、毛大波、朱家辉、庞伟民、赵伟峰、周健、卢红彬、丁百永、张宏和郭德明。

截至本独立财务顾问报告签署日，上述交易对方持有杭州环北的股权比例如下表所示：

单位：万元

股东名称	出资金额	出资比例
红楼集团	34,660.00	86.65%
洪一丹	4,000.00	10.00%
朱宝良	1,000.00	2.50%
毛大波	100.00	0.25%
朱家辉	100.00	0.25%
庞伟民	20.00	0.05%
赵伟峰	20.00	0.05%
周健	20.00	0.05%
卢红彬	20.00	0.05%
丁百永	20.00	0.05%
张宏	20.00	0.05%
郭德明	20.00	0.05%
合计	**40,000.00**	**100.00%**

（二）交易对方之一：红楼集团有限公司

1、基本情况

公司名称	红楼集团有限公司
公司类型	有限责任公司
注册地址/主要办公地点	杭州新华路 218 号
成立日期	1995 年 12 月 15 日
营业期限	1995 年 12 月 15 日至 2030 年 12 月 14 日
注册资本	48,000 万元
法定代表人	朱宝良
营业执照注册号	330103000022918
组织机构代码	14319828-8
税务登记证号码	浙税联字 33010343198288
经营范围	服务：停车业务，（详见《设置路外停车场登记证》（在有效期内方可经营），批发兼零售；预包装食品（在有效期内方可经营）；以自有资金投资实业；服务：旅游项目开发、投资，经济信息咨询（除证券、期货），物业管理；经营市场：批发、零售：服装及面料、百货、日用杂货、小五金、工艺品、装饰材料。（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）。

2、历史沿革

红楼集团成立于 1995 年，原名浙江金都实业有限责任公司（以下简称“金都实业”）。截至 2016 年 6 月 30 日，红楼集团注册资本为 48,000 万元。自然人股东朱宝良和洪一丹（曾用名：洪涛）分别持有红楼集团 60%和 40%的股份。

（1）1995 年 12 月金都实业成立

1995 年 12 月，杭州金都贸易有限公司（以下简称“杭州金都”）和自然人吕红芳分别以货币形式出资 10.00 万元、490.00 万元设立金都实业。本次出资业经杭州市下城区审计师事务所出具杭下审事[1995]验字第 035 号《验资报告》审验，并依法办理工商登记手续。

金都实业设立时的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	吕红芳	490.00	98.00
2	杭州金都贸易有限公司	10.00	2.00
合计		**500.00**	**100.00**

（2）1998 年 2 月股权转让

1998 年 2 月，金都实业召开股东会，同意杭州金都和吕红芳将其持有的 2.00%和 98.00%的股权分别转让给皇甫关仙和朱宝良，转让各方签订了《股权转让协议》，并依法办理工商变更手续。

本次股权转让完成后，金都实业的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	490.00	98.00
2	皇甫关仙	10.00	2.00
合计		**500.00**	**100.00**

注：皇甫关仙为朱宝良先生之母。

（3）2001 年 4 月增加注册资本

2001 年 4 月，金都实业召开股东会，同意将金都实业名称变更为浙江红楼旅游集团有限公司（以下简称“红楼旅游”）；同意朱宝良、皇甫关仙分别追加货币资金 490.00 万元、10.00 万元，并依法办理工商变更手续，增加注册资本至 1,000.00 万元。本次增资业经浙江光大会计师事务所有限公司出具浙大会验[2001]74 号《验资报告》审验，并依法办理工商变更手续。

本次增资完成后，金都实业的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	980.00	98.00
2	皇甫关仙	20.00	2.00
合计		**1,000.00**	**100.00**

（4）2002 年 10 月增加注册资本

2002 年 10 月，红楼旅游召开股东会，同意红楼旅游注册资本由 1,000.00 万元增至 2,000.00 万元。其中，朱宝良以货币出资 980.00 万元，皇甫关仙以货币出资 20.00 万元。本次增资业经浙江光大会计师事务所有限公司出具浙大会验[2002]190 号《验资报告》审验，并依法办理工商变更手续。

本次增资完成后，红楼旅游的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	1,960.00	98.00
2	皇甫关仙	40.00	2.00
合计		**2,000.00**	**100.00**

（5）2002 年 11 月增加注册资本

2002 年 11 月，红楼旅游召开股东会，同意红楼旅游注册资本由 2,000.00 万元增至 3,000.00 万元，其中朱宝良以货币出资 980.00 万元，皇甫关仙以货币出资 20.00 万元。本次增资业经浙江光大会计师事务所有限公司出具浙大会验[2002]202 号《验资报告》审验，并依法办理工商变更手续。

本次增资完成后，红楼旅游的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	2,940.00	98.00
2	皇甫关仙	60.00	2.00
合计		**3,000.00**	**100.00**

（6）2002 年 12 月增加注册资本

2002 年 12 月，红楼旅游召开股东会，同意红楼旅游注册资本由 3,000.00 万元增至 7,000.00 万元，增资额由朱宝良以价值为 4,000.00 万元的土地使用权认缴。本次增资业经桐庐强强联合会计师事务所出具桐强会验[2002]264 号《验资报告》审验，并依法办理工商变更手续。

本次增资完成后，红楼旅游的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	6,940.00	99.14
2	皇甫关仙	60.00	0.86
合计		**7,000.00**	**100.00**

（7）2002 年 12 月增加注册资本

2002 年 12 月，红楼旅游召开股东会，同意红楼旅游注册资本由 7,000.00 万元增至 9,000.00 万元，其中朱宝良以债权转股权出资 1,900.00 万元，皇甫关仙以货币出资 100.00 万元。本次增资业经浙江正信联合会计师事务所出具正信验字[2002]876 号《验资报告》审验，并依法办理工商变更手续。

本次增资完成后，红楼旅游的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	8,840.00	98.23
2	皇甫关仙	160.00	1.77
合计		**9,000.00**	**100.00**

（8）2003 年 5 月增加注册资本

2003 年 5 月，红楼旅游召开股东会，同意红楼旅游注册资本由 9,000.00 万元增至 11,000.00 万元，其中朱宝良以货币出资 1,610.00 万元，皇甫关仙以货币出资 390.00 万元。本次增资业经浙江正信联合会计师事务所出具正信验字[2003]616 号《验资报告》审验，并依法办理工商变更手续。

本次增资完成后，红楼旅游的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	10,450.00	95.00
2	皇甫关仙	550.00	5.00
合计		**11,000.00**	**100.00**

（9）2003 年 8 月增资及股权转让

2003 年 8 月，红楼旅游召开股东会，同意红楼旅游注册资本由 11,000.00 万元增加至 45,102.00 万元，增资额由朱宝良以价值为 34,102.00 万元的实物（房地产）认缴；同意朱宝良将其持有的 1,705.10 万股股权转让给皇甫关仙。本次增资业经浙江东方会计师事务所有限公司出具浙东会验[2003]第 117 号《验资报

告》审验，并依法办理工商变更手续。

本次增资及股权转让完成后，红楼旅游的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	42,846.90	95.00
2	皇甫关仙	2,255.10	5.00
合计		**45,102.00**	**100.00**

（10）2004 年 5 月更名及股权转让

2004 年 5 月，红楼旅游召开股东会，同意红楼旅游名称变更为红楼集团有限公司；同意皇甫关仙和朱宝良分别将持有的 5.00%和 15.00%的股权转让给洪涛，并依法办理工商变更手续。

本次股权转让完成后，红楼集团的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	36,081.60	80.00
2	洪涛	9,020.40	20.00
合计		**45,102.00**	**100.00**

注：朱宝良先生和洪涛女士为夫妻关系，洪涛女士现更名为洪一丹。

（11）2004 年 7 月股权转让

2004 年 7 月，红楼集团召开股东会，同意洪涛将其持有的 15%和 5%的股权分别转让给朱宝良和皇甫关仙，并依法办理工商变更手续。

本次股权转让完成后，红楼集团的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	42,846.90	95.00
2	皇甫关仙	2,255.10	5.00
合计		**45,102.00**	**100.00**

（12）2004 年 9 月股权转让

2004 年 9 月，红楼集团召开股东会，同意股东朱宝良将其持有的 20.00%的股权转让给皇甫关仙，并依法办理工商变更手续。

本次股权转让完成后，红楼集团的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	33,826.50	75.00

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
2	皇甫关仙	11,275.50	25.00
合计		**45,102.00**	**100.00**

（13）2004 年 10 月股权转让

2004 年 10 月，红楼集团召开股东会，同意股东皇甫关仙将其持有的 25.00%的股权分别转让给洪涛和朱宝良，其中洪涛受让 20.00%，朱宝良受让 5.00%，并依法办理工商变更手续。

本次股权转让完成后，红楼集团的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	36,081.60	80.00
2	洪涛	9,020.40	20.00
合计		**45,102.00**	**100.00**

（14）2006 年 11 月股份转让

2006 年 11 月，红楼集团召开股东会，同意股东朱宝良将其持有的 30.00%的股权转让给洪涛，并依法办理工商变更手续。本次股权转让完成后，红楼集团的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	22,551.00	50.00
2	洪涛	22,551.00	50.00
合计		**45,102.00**	**100.00**

（15）2008 年 1 月增资

2008 年 1 月，红楼集团召开股东会，同意红楼集团注册资本由 45,102.00 万元增加至 66,102.00 万元，增资额由朱宝良以价值为 21,078.00 万元的实物（房地产）认缴。本次增资业经浙江东方会计师事务所有限公司出具浙东会验[2008]010 号《验资报告》审验，并依法办理工商变更手续。

本次增资完成后，红楼集团的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	43,551.00	65.89
2	洪涛	22,551.00	34.11
合计		**66,102.00**	**100.00**

（16）2008 年 8 月减资

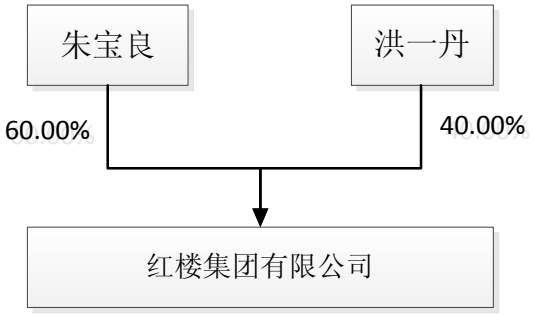
2008 年 8 月，红楼集团召开股东会，同意红楼集团注册资本及实收资本由 66,102.00 万元减少至 48,000.00 万元，减资方式均为货币资金。其中，股东朱宝良减资 14,751.00 万元，减资后的出资额为 28,800.00 万元；股东洪涛减资 3,351.00 万元，减资后的出资额为 19,200.00 万元。本次减资业经浙江东方会计师事务所有限公司出具浙东会验字[2008]118 号《验资报告》审验，并依法办理工商变更手续。

本次减资完成后，红楼集团的股权结构如下表所示：

序号	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
1	朱宝良	28,800.00	60.00
2	洪涛	19,200.00	40.00
合计		**48,000.00**	**100.00**

3、红楼集团与控股股东、实际控制人之间的产权及控制关系

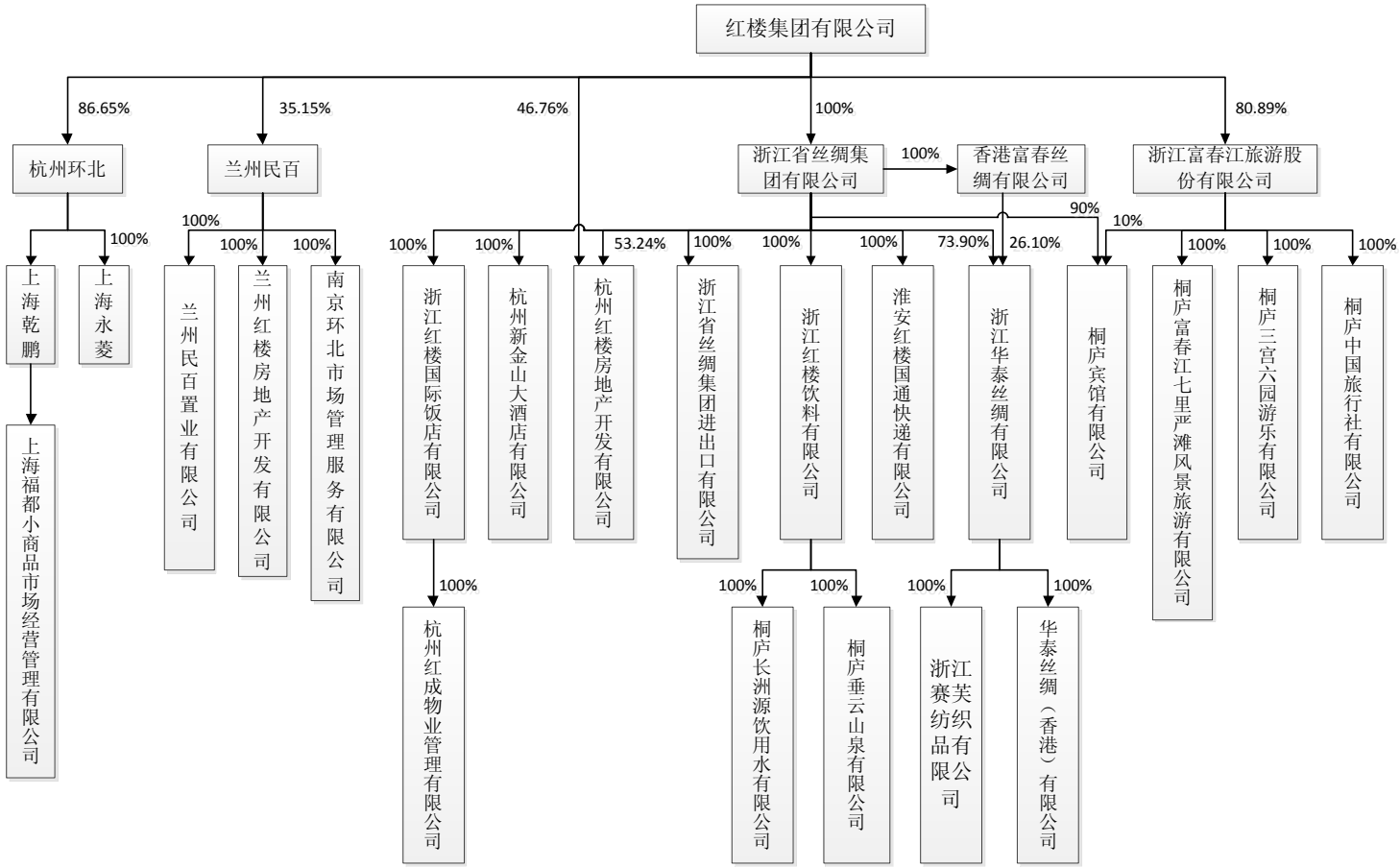
截至本独立财务顾问报告签署日，红楼集团的股权结构如下图：



4、红楼集团的下属企业情况

（1）红楼集团产权控制关系结构图

截至本独立财务顾问报告签署日，红楼集团产权控制关系结构图如下所示：



（2）红楼集团下属企业情况

截至本独立财务顾问报告签署日，除持有杭州环北86.65%股权以外，红楼集团控制的其他企业情况如下：

行业	公司名称	注册地	注册资本（万元）	权益比例（%）	主营业务
百货零售	兰州民百（集团）股份有限公司	兰州市	36,886.76	35.15	百货零售、餐饮酒店和专业市场管理
	上海永菱房产发展有限公司	上海市	50,000.00	86.65	商场经营管理、物业管理、停车场（库）经营
	上海乾鹏置业有限公司	上海市	10,000.00	86.65	市场经营管理、物业管理
实业投资	浙江省丝绸集团有限公司	杭州市	50,000.00	100.00	实业投资
市场经营	上海福都小商品市场经营管理有限公司	上海市	10.00	86.65	市场经营管理、物业管理
	南京环北市场管理服务有限公司	南京市	5,010.00	35.15	服装批发市场经营管理
餐饮酒店	杭州新金山大酒店有限公司	杭州市	15,900.00	100.00	住宿、餐饮、会议接待、商务、娱乐
	浙江红楼国际饭店有限公司	桐庐市	4,000.00	100.00	住宿、餐饮、会议接待、商务
	桐庐宾馆有限公司	桐庐市	10.00	98.09	住宿、餐饮
旅游	浙江富春江旅游股份有限公司	桐庐市	6,000.00	80.89	旅游业的开发、经营及相关产业
	桐庐富春江七里严滩风景旅游有限公司	桐庐市	200.00	80.89	旅游业的开发、经营及相关产业
	桐庐三宫六园游乐有限公司	桐庐市	171.50	72.48	旅游业的开发、经营及相关产业
	桐庐中国旅行社有限公司	桐庐市	160.00	80.89	国内、国际专业旅游服务
房地产开发	兰州民百置业有限公司	兰州市	560.00	35.15	房地产开发、商品房销售、物业管理、室内外装饰
	兰州红楼房地产开发有限公司	兰州市	80,000.00	35.15	房地产开发、商品房销售、物业管理、室内外装饰
	杭州红楼房地产开发有限公司	杭州市	28,500.00	100.00	房地产开发、商品房销售、物业管理、室内外装饰
物业管理	杭州红成物业管理有限公司	杭州市	100.00	100.00	物业管理、园林绿化管理
饮料	浙江红楼饮料有限公司	桐庐市	5,000.00	100.00	饮用水、瓶装水、桶装水等的研发、生产
	桐庐垂云山泉有限公司	桐庐市	50.00	100.00	经营生产、销售桶装、瓶装山泉水

行业	公司名称	注册地	注册资本（万元）	权益比例（%）	主营业务
	桐庐长洲源饮用水有限公司	桐庐市	100.00	100.00	生产和销售瓶装、桶装饮用水
丝绸贸易	浙江省丝绸集团进出口有限公司	杭州市	1,000.00	100.00	代理出口丝绸制品
	香港富春丝绸有限公司	香港	10.00 万港元	100.00	丝绸贸易
纺织服装、服饰业	华泰丝绸（香港）有限公司	香港	110 万美元	100.00	投资
	浙江华泰丝绸有限公司	杭州市	647.21 万美元	100.00	丝绸品来料印染加工、丝巾生产和销售业务
纺织业	浙江赛芙纺织品有限公司	海宁市	310 万美元	100.00	印染绸、服装、丝制品制造；纺织技术的咨询与服务
交通运输、仓储和邮政业	淮安红楼国通快递有限公司	淮安市	50.00	100.00	国内快递、道路普通货物运输

5、红楼集团最近三年主要业务发展情况

红楼集团是一家集零售百货、专业市场、金融投资、精品旅游、宾馆饭店、房地产开发于一体的综合性大型企业集团，多次入选“中国民营企业 500 强”。

红楼集团零售百货业务板块由兰州民百等公司组成，兰州民百旗下亚欧商厦地处兰州核心商圈，地理位置竞争优势明显，兰州民百在优化零售百货经营的同时，稳中求变，逐步向城市购物中心经营模式转型调整；专业市场业务板块由杭州环北小商品市场、杭州环北丝绸服装城及南京环北服装批发市场等专业化市场组成，“环北”品牌专业连锁经营市场已经发展成为华东地区主要的服装、小商品集散中心之一；旅游业务板块由浙江富春江旅游股份有限公司等公司构成，“富春江”旅游品牌以不断丰富、提升景区内涵为主线，重点打造精品旅游，在当地享有较高知名度和认可度；酒店业务板块由杭州新金山大酒店和浙江红楼国际饭店等酒店组成，2014 年以来红楼集团旗下酒店的会议室出租情况和高端客房入住情况受国家控制三公消费政策影响较大，酒店收入有所下滑。

6、红楼集团最近两年主要财务数据

根据中寅华寅五洲会计师事务所（特殊普通合伙）出具的 CHW 证审字（2016）0261 号《审计报告》，红楼集团最近两年主要财务数据如下：

单位：万元

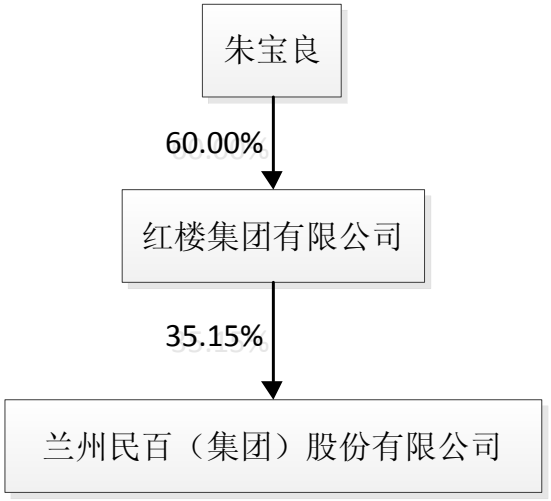
项目	2015-12-31	2014-12-31

项目	2015-12-31	2014-12-31
总产总计	1,126,763.71	1,134,168.19
负债总计	633,618.16	654,000.35
股东权益	493,145.55	480,167.84
归属于母公司所有者权益	338,004.04	338,889.35
项目	**2015 年度**	**2014 年度**
营业收入	183,995.17	200,632.90
利润总额	34,584.46	43,697.22
净利润	16,051.13	31,922.67
归属于母公司所有者净利润	7,874.58	24,184.64

7、红楼集团与上市公司之间的关联关系

截至本独立财务顾问报告签署日，红楼集团持有上市公司 129,638,680 股股份，占上市公司总股本的 35.15%，为上市公司的控股股东。朱宝良先生为红楼集团控股股东，持有其 60%股权，为上市公司的实际控制人。

红楼集团与上市公司之间的关联关系结构图如下所示：



截至本独立财务顾问报告签署日，除红楼集团外，上市公司无持股比例超过 5%的股东。

8、红楼集团及其主要管理人员最近五年内未受处罚的情况说明

截至本独立财务顾问报告签署日，红楼集团及其主要管理人员最近五年不存在受到行政处罚、刑事处罚的情形，也未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁。

9、红楼集团及其主要管理人员最近五年内诚信情况

最近五年内，红楼集团及其主要管理人员不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情况。

（三）交易对方之二：洪一丹

1、基本情况

姓名	洪一丹
曾用名	洪涛
性别	女
国籍	中国
身份证号码	332528197806******
住所	上海市黄浦区中山南路******
通讯地址	上海市黄浦区淮海中路 138 号 2101 室
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

2004 年 7 月至今，担任红楼集团董事。

2008 年 8 月至今，担任杭州环北董事。

2008 年 8 月至今，担任上海神曦新能源科技有限公司执行董事。

2010 年 5 月至 2016 年 4 月，担任兰州民百董事。

2010 年至今，担任上海乾鹏董事长。

2010 年至今，担任上海永菱董事长。

2013 年 11 月至今，担任丝绸集团董事长兼总经理。

2013 年 11 月至今，担任浙江省丝绸集团进出口有限公司董事长兼总经理。

2015 年 3 月至今，担任浙江富春江旅游股份有限公司董事。

2016 年 5 月至今，担任兰州民百副董事长。

截至本独立财务顾问报告签署日，洪一丹持有红楼集团 40.00%的股权，持有杭州环北 10.00%股权。

3、控制的核心企业和关联企业的基本情况

公司名称	注册资本（万元）	权益比例（%）	经营范围
红楼集团有限公司	48,000.00	40.00	许可经营项目：服务：停车业务（详见《设置路外停车场登记证》（在有效期内方可经营），批发兼零售：预包装食品（在有效期内方可经营）；一般经营项目：以自有资金投资

公司名称	注册资本（万元）	权益比例（%）	经营范围
			实业；服务：旅游项目开发、投资,经济信息咨询（除证券、期货）,物业管理,；经营市场：批发、零售：服装及面料、百货、日用杂货、小五金、工艺品、装饰材料。
杭州环北丝绸服装城有限公司	40,000.00	10.00	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》；一般经营项目：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。
上海红楼控股集团有限公司	3,000.00	40.00	实业投资，房地产开发经营，物业管理，资产管理，酒店管理，娱乐管理，健身管理，投资咨询，企业管理咨询，商务信息咨询，工艺美术品，日用百货。
上海红楼企业集团有限公司	5,000.00	40.00	投资管理，投资咨询，企业管理，餐饮企业管理（不含食品生产经营），水暖电安装建设工程作业、建筑装饰装修建设工程设计施工一体化，广告设计、制作，企业形象策划，市场营销策划，自有汽车租赁（不得从事金融租赁），花卉租赁，会展服务，礼仪服务，工艺礼品、办公用品、五金交电、电子产品、通讯产品、汽车零配件、包装材料、建筑材料、装饰材料、酒店设备、家具、日用百货、服装服饰、皮革制品、鞋帽、洗涤用品、化妆品、护肤用品、玩具、小家电、摄影器材销售，电子商务（不得从事增值电信、金融业务）。
上海神曦新能源科技有限公司	4,000.00	10.00	新能源科技领域内的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；新能源材料、机械设备、环保设备、日用百货、家用电器、办公用品、建筑装潢材料（除危险品）、化工原料及产品（除危险化学品、监控化学品、烟花爆竹、民用爆炸物品、易制毒化学品）、金属材料批发零售。
南京宝良商贸有限公司	2,000.00	5.00	许可经营项目：无一般经营项目：服装及面料；日用百货；金属材料；建筑材料；家用电器；装饰材料；电子元件销售；装卸、搬运服务；经济信息咨询；自有市场内租赁、招租；物业管理。

4、交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间的关联关系

截至本独立财务顾问报告签署日，洪一丹在上市公司担任董事，与上市公司存在关联关系。洪一丹持有上市公司控股股东红楼集团 40%的股权，并担任红楼集团董事，与上市公司控股股东红楼集团存在关联关系。

（四）交易对方之三：朱宝良

1、基本情况

姓名	朱宝良
性别	男
国籍	中国
身份证号码	330122196205******
住所	上海市黄浦区中山南路******
通讯地址	上海市黄浦区淮海中路 138 号 2101 室
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

2001 年至今，担任南京宝良商贸有限公司董事长。

2004 年 5 月至今，担任红楼集团董事长。

2010 年至今，担任上海乾鹏董事。

2010 年至今，担任上海永菱董事。

2012 年至今，担任上海南利置业有限公司董事长。

2012 年 9 月至今，担任桐庐宾馆有限公司执行董事兼总经理。

2013 年 3 月至今，担任上海红楼控股集团有限公司执行董事兼总经理。

2013 年 4 月至 2016 年 9 月，担任上海红楼国通快递有限公司董事长。

2014 年 6 月至今，担任上海红楼企业集团有限公司执行董事。

2013 年 11 月至今，担任丝绸集团董事。

2013 年 11 月至今，担任浙江省丝绸集团进出口有限公司董事。

2015 年 3 月至今，担任浙江富春江旅游股份有限公司董事。

3、控制的核心企业和关联企业的基本情况

公司名称	注册资本（万元）	权益比例（%）	经营范围
红楼集团有限公司	48,000.00	60.00	许可经营项目：服务：停车业务（详见《设置路外停车场登记证》（在有效期内方可经营），批发兼零售：预包装食品（在有效期内方可经营）；一般经营项目：以自有资金投资实业；服务：旅游项目开发、投资,经济信息咨询（除证券、期货）,物业管理,；经营市场：批发、零售：服装及面料、百货、日用杂货、小五

公司名称	注册资本（万元）	权益比例（%）	经营范围
			金、工艺品、装饰材料。
上海南利置业有限公司	7,000.00	100.00	物业管理；资产管理；酒店投资经营管理；餐饮管理；娱乐管理；健身管理；实业投资；停车场（库）经营管理；企业管理及咨询；住宿、酒吧、中型饭店（不含熟食卤味）、卷烟、雪茄烟零售、音乐餐厅（以上限分支机构经营）、工艺美术品销售；商务咨询服务。
南京宝良商贸有限公司	2,000.00	95.00	许可经营项目：无一般经营项目：服装及面料；日用百货；金属材料；建筑材料；家用电器；装饰材料；电子元件销售；装卸、搬运服务；经济信息咨询；自有市场内租赁、招租；物业管理。
上海红楼控股集团有限公司	3,000.00	60.00	实业投资，房地产开发经营，物业管理，资产管理，酒店管理，娱乐管理，健身管理，投资咨询，企业管理咨询，商务信息咨询，工艺美术品，日用百货。
上海红楼企业集团有限公司	5,000.00	60.00	投资管理，投资咨询，企业管理，餐饮企业管理（不含食品生产经营），水暖电安装建设工程作业、建筑装饰装修建设工程设计施工一体化，广告设计、制作，企业形象策划，市场营销策划，自有汽车租赁（不得从事金融租赁），花卉租赁，会展服务，礼仪服务，工艺礼品、办公用品、五金交电、电子产品、通讯产品、汽车零配件、包装材料、建筑材料、装饰材料、酒店设备、家具、日用百货、服装服饰、皮革制品、鞋帽、洗涤用品、化妆品、护肤用品、玩具、小家电、摄影器材销售，电子商务（不得从事增值电信、金融业务）。
桐庐博远教育培训有限公司	3.00	100.00	一般经营项目：服务：成年人的非文化教育培训。

4、交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间的关联关系

朱宝良先生为上市公司及红楼集团实际控制人。

（五）交易对方之四：毛大波

1、基本情况

姓名	毛大波

性别	女
国籍	中国
身份证号码	330224197211******
住所	杭州市拱墅区塘河北村******
通讯地址	杭州市新华路 218 号
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

2008 年 8 月至今，担任杭州环北监事。

2010 年至今，担任上海永菱董事。

2012 年 4 月至今，担任红楼集团董事。

2013 年 11 月至今，担任丝绸集团董事。

2013 年 11 月至今，担任浙江省丝绸集团进出口有限公司监事。

2014 年 5 月至今，担任兰州民百监事。

2015 年 3 月至今，担任浙江富春江旅游股份有限公司董事。

截至本独立财务顾问报告签署日，毛大波持有杭州环北 0.25%的股权。

3、控制的核心企业和关联企业的基本情况

截至本独立财务顾问报告签署日，毛大波持有杭州环北 0.25%的股权。除此之外，毛大波没有其他控制的核心企业和关联企业。

4、交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间的关联关系

截至本独立财务顾问报告签署日，毛大波在上市公司担任监事，与上市公司存在关联关系。毛大波在上市公司控股股东红楼集团担任董事，与上市公司控股股东红楼集团存在关联关系。

（六）交易对方之五：朱家辉

1、基本情况

姓名	朱家辉
性别	男
国籍	中国
身份证号码	330122199302******
住所	杭州市下城区艮园******
通讯地址	杭州市新华路 218 号

是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

2016 年 3 月至今，担任杭州环北副总经理。

截至本独立财务顾问报告签署日，朱家辉持有杭州环北 0.25%的股权。

3、控制的核心企业和关联企业的基本情况

截至本独立财务顾问报告签署日，朱家辉持有杭州环北 0.25%的股权。除此之外，朱家辉没有其他控制的核心企业和关联企业。

4、交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间的关联关系

截至本独立财务顾问报告签署日，朱家辉为朱宝良之子，朱宝良为红楼集团及上市公司实际控制人，因此，朱家辉与上市公司及其控股股东存在关联关系。

（七）交易对方之六：庞伟民

1、基本情况

姓名	庞伟民
性别	男
国籍	中国
身份证号码	330105196309******
住所	杭州市下城区中山北园******
通讯地址	杭州市新华路 218 号
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

2008 年 8 月至今，担任杭州环北董事长。

2010 年至今，担任上海永菱监事。

2013 年至今，担任红楼集团副总经理。

2013 年 10 月至今，担任兰州民百监事会主席。

2013 年 11 月至今，担任丝绸集团监事。

截至本独立财务顾问报告签署日，庞伟民持有杭州环北 0.05%的股权。

3、控制的核心企业和关联企业的基本情况

截至本独立财务顾问报告签署日，庞伟民持有杭州环北 0.05%的股权。除此之外，庞伟民没有其他控制的核心企业和关联企业。

4、交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间的关联关系

截至本独立财务顾问报告签署日，庞伟民在上市公司担任监事会主席，与上市公司存在关联关系。庞伟民在上市公司控股股东红楼集团担任副总经理，为高级管理人员，与上市公司控股股东红楼集团存在关联关系。

（八）交易对方之七：赵伟峰

1、基本情况

姓名	赵伟峰
性别	女
国籍	中国
身份证号码	330125196905******
住所	杭州市下城区青春坊******
通讯地址	杭州市新华路 218 号
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

2008 年 8 月至今，担任杭州环北董事兼总经理。

2011 年 4 月至今，担任红楼集团监事。

2013 年 11 月至今，担任丝绸集团董事。

2016 年 5 月至今，担任兰州民百监事。

截至本独立财务顾问报告签署日，赵伟峰持有杭州环北 0.05%的股权。

3、控制的核心企业和关联企业的基本情况

截至本独立财务顾问报告签署日，赵伟峰持有杭州环北 0.05%的股权。除此之外，赵伟峰没有其他控制的核心企业和关联企业。

4、交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间的关联关系

截至本独立财务顾问报告签署日，赵伟峰在上市公司担任监事，与上市公司存在关联关系。赵伟峰在上市公司控股股东红楼集团担任董事，与上市公司控股股东红楼集团存在关联关系。

（九）交易对方之八：周健

1、基本情况

姓名	周健
性别	男

国籍	中国
身份证号码	330125197207******
住所	杭州市西湖区嘉绿苑西******
通讯地址	杭州市新华路 218 号
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

2013 年至今，担任红楼集团副总经理。

2014 年 5 月至今，担任兰州民百董事。

2015 年 3 月至 2016 年 3 月，担任上海红楼快递集团有限公司副总经理。

截至本独立财务顾问报告签署日，周健与任职单位不存在产权关系。

3、控制的核心企业和关联企业的基本情况

截至本独立财务顾问报告签署日，周健持有杭州环北 0.05%的股权。除此之外，周健没有其他控制的核心企业和关联企业。

4、交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间的关联关系

截至本独立财务顾问报告签署日，周健在上市公司担任董事，在上市公司控股股东红楼集团任副总经理，为高级管理人员，与上市公司及其控股股东红楼集团存在关联关系。

（十）交易对方之九：卢红彬

1、基本情况

姓名	卢红彬
性别	男
国籍	中国
身份证号码	330623197301******
住所	杭州市江干区采荷路******
通讯地址	杭州市新华路 218 号
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

2008 年 8 月至今，担任上海神曦新能源科技有限公司监事。

2013 年至今，担任红楼集团副总经理。

2016 年 3 月至今，担任上海红楼快递集团有限公司执行总裁。

截至本独立财务顾问报告签署日，卢红彬与任职单位不存在产权关系。

3、控制的核心企业和关联企业的基本情况

截至本独立财务顾问报告签署日，卢红彬持有杭州环北 0.05%的股权。除此之外，卢红彬没有其他控制的核心企业和关联企业。

4、交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间的关联关系

截至本独立财务顾问报告签署日，卢红彬在上市公司控股股东红楼集团任副总经理，为高级管理人员，与上市公司及其控股股东红楼集团存在关联关系。

（十一）交易对方之十：丁百永

1、基本情况

姓名	丁百永
曾用名	丁百渠
性别	男
国籍	中国
身份证号码	330624197308******
住所	杭州市上城区孝子坊******
通讯地址	杭州市新华路 218 号
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

2009 年 7 月至今，担任丝绸集团董事。

2010 年至今，担任上海乾鹏监事。

2011 年 11 月至今，担任浙江华泰丝绸有限公司副董事长。

2013 年至今，担任红楼集团财务总监。

2013 年 5 月至今，担任兰州民百董事。

2013 年 11 月至今，担任浙江省丝绸集团进出口有限公司董事。

2015 年 3 月至今，担任浙江富春江旅游股份有限公司董事。

截至本独立财务顾问报告签署日，丁百永与任职单位不存在产权关系。

3、控制的核心企业和关联企业的基本情况

截至本独立财务顾问报告签署日，丁百永持有杭州环北 0.05%的股权。除此之外，丁百永没有其他控制的核心企业和关联企业。

4、交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间的关联关系

截至本独立财务顾问报告签署日，丁百永在上市公司担任董事，与上市公司存在关联关系。丁百永在上市公司控股股东红楼集团担任财务总监，与上市公司控股股东红楼集团存在关联关系。

（十二）交易对方之十一：张宏

1、基本情况

姓名	张宏
性别	男
国籍	中国
身份证号码	330122196005******
住所	杭州市下城区云裳公寓******
通讯地址	兰州市城关区中山路 120 号
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

2009 年至今，担任南京环北执行董事。

2012 年至今，担任兰州红楼房地产开发有限公司董事长。

2013 年 5 月至今，担任兰州民百董事长。

截至本独立财务顾问报告签署日，张宏与任职单位不存在产权关系。

3、控制的核心企业和关联企业的基本情况

截至本独立财务顾问报告签署日，张宏持有杭州环北 0.05%的股权。除此之外，张宏没有其他控制的核心企业和关联企业。

4、交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间的关联关系

截至本独立财务顾问报告签署日，张宏在上市公司担任董事长，与上市公司存在关联关系。

（十三）交易对方之十二：郭德明

1、基本情况

姓名	郭德明
性别	男
国籍	中国
身份证号码	330122197212******

住所	杭州市下城区新华路******
通讯地址	兰州市城关区中山路 120 号
是否取得其他国家或者地区的居留权	否

2、最近三年的职业和职务及任职单位产权关系

2013 年 5 月至今，担任兰州民百董事、总经理。

截至本独立财务顾问报告签署日，郭德明与任职单位不存在产权关系。

3、控制的核心企业和关联企业的基本情况

截至本独立财务顾问报告签署日，郭德明持有杭州环北 0.05%的股权。除此之外，郭德明没有其他控制的核心企业和关联企业。

4、交易对方与上市公司及其控股股东、持股 5%以上股东之间的关联关系

截至本独立财务顾问报告签署日，郭德明在上市公司担任董事、总经理，与上市公司存在关联关系。

（十四）交易对方的其他情况说明

1、交易对方之间是否存在关联关系或一致行动关系

序号	关联关系
1	朱宝良与洪一丹为配偶关系
2	朱宝良与朱家辉为父子关系
3	朱宝良为红楼集团控股股东，持股比例 60%
4	洪一丹为红楼集团股东，持股比例 40%
5	毛大波担任红楼集团董事
6	庞伟民担任红楼集团副总经理
7	赵伟峰担任红楼集团监事
8	周健担任红楼集团副总经理
9	卢红彬担任红楼集团副总经理
10	丁百永担任红楼集团财务总监

2、交易对方向上市公司推荐的董事及高级管理人员情况

截至本独立财务顾问报告签署日，红楼集团向上市公司推荐的董事和高级管理人员共计 6 名，情况如下：

序号	姓名	上市公司职务	红楼集团职务
1	张宏	董事长	-

序号	姓名	上市公司职务	红楼集团职务
2	洪一丹	副董事长	董事
4	郭德明	董事、总经理	-
3	周健	董事	副总经理
5	丁百永	董事	财务总监
6	赵伟峰	监事	监事

除上述情况外，本次交易的 11 位自然人无向上市公司推荐董事、监事及高级管理人员的情况。

3、交易对方及其主要管理人员最近五年内未受行政处罚、刑事处罚或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁情况说明

截至本独立财务顾问报告签署日，本次交易的交易对方及其主要管理人员最近五年内不存在受过行政处罚、刑事处罚、或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情形。

4、交易对方及其主要管理人员最近五年的诚信情况说明

截至本独立财务顾问报告签署日，本次交易的交易对方及其主要管理人员最近五年内不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分的情形。

第三节 标的公司基本情况

本次交易标的资产为红楼集团、朱宝良、洪一丹、毛大波、朱家辉、庞伟民、赵伟峰、周健、卢红彬、丁百永、张宏、郭德明合计持有的杭州环北 100%股权。

一、基本情况

公司名称	杭州环北丝绸服装城有限公司
公司类型	其他有限责任公司
注册地址	杭州市下城区凤起路 160 号一楼
主要办公地点	杭州市下城区凤起路 160 号六楼
法定代表人	庞伟民
注册资本	40,000 万元
实收资本	40,000万元
成立日期	2006年8月25日
统一社会信用代码	91330103790934034H
经营范围	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，经相关部门批准后在有效期内方可开展经营活动）

二、历史沿革

（一）2006 年 8 月，杭州环北设立

杭州环北于 2006 年 8 月 25 日由红楼集团、自然人洪涛出资设立，注册资本 5,000.00 万元。

2006 年 8 月 24 日，浙江东方中汇会计师事务所有限公司出具东方中汇会验[2006]2199 号《验资报告》，经审验，截至 2006 年 8 月 24 日止，杭州环北已收到全体股东缴纳的注册资本合计人民币 5,000.00 万元，均以货币出资。

2006 年 8 月 25 日，杭州市工商行政管理局向杭州环北核发了《企业法人营业执照》。

杭州环北设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例
1	红楼集团	4,500.00	90.00%

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例
2	洪涛	500.00	10.00%
合计		**5,000.00**	**100.00%**

（二）2007 年 1 月，第一次股权转让及第一次增资

2006 年 12 月 31 日，杭州环北召开股东会，全体股东一致同意红楼集团将其持有的杭州环北 3,000.00 万元出资额转让给洪涛，同时杭州环北注册资本从 5,000.00 万元增加至 35,000.00 万元，由红楼集团认缴新增注册资本 30,000.00 万元。

2006 年 12 月 31 日，红楼集团与洪涛签署了《股权转让协议》。

2007 年 1 月 10 日，浙江东方中汇会计师事务所有限公司就本次增资出具了东方中汇会验[2007]0029 号《验资报告》。

2007 年 1 月 12 日，杭州市工商行政管理局核准了本次变更。

本次变更后杭州环北的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例
1	红楼集团	31,500.00	90.00%
2	洪涛	3,500.00	10.00%
合计		**35,000.00**	**100.00%**

（三）2007 年 1 月，第二次股权转让及第二次增资

2007 年 1 月 22 日，杭州环北召开股东会，全体股东一致同意红楼集团将其持有的杭州环北 500 万元出资额转让给洪涛，同时杭州环北注册资本从 35,000 万元增加至 40,000 万元，由红楼集团认缴新增注册资本 5,000 万元。

2007 年 1 月 22 日，红楼集团与洪涛签署了《股权转让协议》。

2007 年 1 月 24 日，浙江东方中汇会计师事务所有限公司就本次增资出具了东方中汇会验[2007]0115 号《验资报告》。

2007 年 1 月 26 日，杭州市工商行政管理局核准了本次变更。

本次变更后杭州环北的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例
1	红楼集团	36,000.00	90.00%
2	洪涛	4,000.00	10.00%
合计		**40,000.00**	**100.00%**

注：朱宝良先生和洪涛女士为夫妻关系，2009 年 9 月，洪涛更名为洪一丹。

（四）2016 年 4 月，第三次股权转让

2016 年 4 月 20 日，杭州环北召开股东会，全体股东一致同意红楼集团将其持有的杭州环北 1,000.00 万元出资额转让给朱宝良，将其持有杭州环北 100.00 万元出资额转让给毛大波，将其持有杭州环北 100.00 万元出资额转让给朱家辉，将其持有杭州环北 20.00 万元出资额转让给庞伟民，将其持有杭州环北 20.00 万元出资额转让给赵伟峰，将其持有杭州环北 20.00 万元出资额转让给周健，将其持有杭州环北 20.00 万元出资额转让给卢红彬，将其持有杭州环北 20.00 万元出资额转让给丁百永，将其持有杭州环北 20.00 万元出资额转让给张宏，将其持有杭州环北 20.00 万元出资额转让给郭德明。

2016 年 4 月 20 日，红楼集团分别与朱宝良、毛大波、朱家辉、庞伟民、赵伟峰、周健、卢红彬、丁百永、张宏、郭德明签署了《股权转让协议》。

2016 年 4 月 26 日，杭州市下城区市场监督管理局核准了本次变更。

本次变更后杭州环北的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例
1	红楼集团	34,660.00	86.65%
2	洪一丹	4,000.00	10.00%
3	朱宝良	1,000.00	2.50%
4	毛大波	100.00	0.25%
5	朱家辉	100.00	0.25%
6	庞伟民	20.00	0.05%
7	赵伟峰	20.00	0.05%
8	周健	20.00	0.05%
9	卢红彬	20.00	0.05%
10	丁百永	20.00	0.05%
11	张宏	20.00	0.05%
12	郭德明	20.00	0.05%
合计		**40,000.00**	**100.00%**

1、结合股权转让的背景、股权受让方的背景、本次交易定价说明本次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 元/出资额	以杭州环北截至 2015 年 12 月 31 日的每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 元/出资额	以签署协议时杭州环北净资产预估值为基础，经转让双方协商确定
庞伟民	20.00		
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。

独立财务顾问和律师认为：红楼集团将其持有杭州环北的股权转让给朱宝良等 10 名自然人的交易价格及作价依据公允、合理。

2、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。

杭州环北自成立至今的增减资及股权转让均履行了必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及杭州环北公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形。

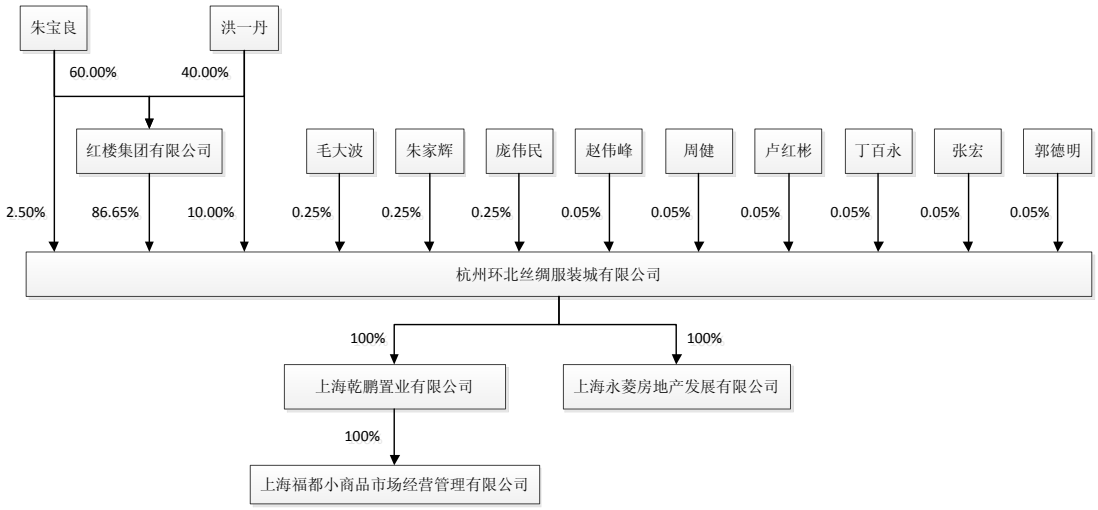
三、股权质押及产权控制关系

（一）股权质押

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北的股权不存在被质押的情形。

（二）产权控制关系

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北的股权结构如下图所示：



朱宝良先生通过红楼集团持有杭州环北 86.65%的股权，同时朱宝良先生直

接持有杭州环北 2.5%的股权，朱宝良先生合计控制杭州环北 89.15%的股权，为杭州环北的实际控制人。

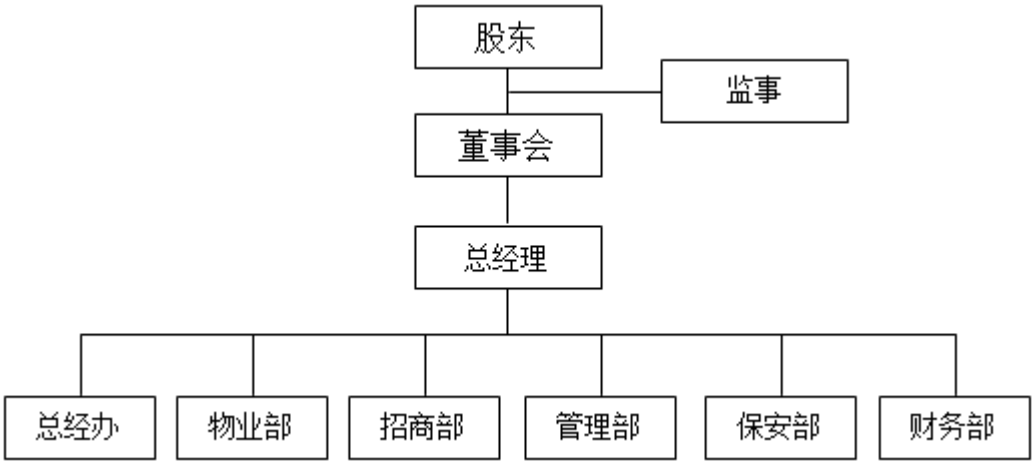
（三）控股股东及实际控制人情况

杭州环北的控股股东为红楼集团。关于红楼集团的具体情况详见本独立财务顾问报告之“第二节 交易各方”之“二、交易对方基本情况”之“（二）交易对方之一：红楼集团有限公司”。

朱宝良先生为杭州环北的实际控制人，其基本情况详见本独立财务顾问报告之“第二节 交易各方”之“二、交易对方基本情况”之“（四）交易对方之三：朱宝良”。

（四）内部组织结构情况

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北的组织结构如下图所示：



主要职能部门的职责如下：

总经办：负责制定市场的各项规章制度，做好市场的上情下达和下情上报；负责对外宣传、联络工作；做好市场各职能部门之间的协调与沟通工作；积极做好市场商户的计划生育，努力完成领导交办的其他任务。

物业部：定期组织安全检查；负责管理和维护场内通风设施、电梯、货梯的保养和电器设备的检修与更换；检查市场商位内的电器线路和公共场所的用电安全情况；做好场内商户营业房内部装修的审批和验收工作；负责场内卷帘门的维修及其他设施的日常维修；抓好场内的环境卫生及公共卫生；及时完成领导交接的其他任务。

招商部：负责场内商位的招商、租赁合同的签订、各类费用的收缴等工作；办理商位的出租、转让、过户及库房的出租、安置等手续；提供场内相关政策的

咨询服务以及全场水、电费用的结算管理；做好市场运营的各项数据统计；抓好场内流动人口的计划生育管理，并完成领导交办的其他任务。

管理部：负责商户每天的营业考勤和上市商品及经营行为的检查与监督管理；抓好场内商品的明码标价；维护消防通道的畅通和正常的经营秩序，制止和处理场内吸烟等违规行为；管理市场的经营环境，督促商户做好门前卫生的“三包”工作；处理消费者投诉与质量调节，配合做好工商部门的打假和税务部门的征税等工作；协助市场招商部做好各项费用的收缴工作；努力完成领导交办的其他任务。

保安部：负责管理市场内的治安保卫、防火安全、禁烟禁赌等工作；负责消控中心的日常管理和公共消防设施的日常维护；管理各种车辆的停放只需及收费；加强和防范场内偷盗现象的发生和做好反扒工作；及时处理各类治安事件及纠纷调解；力争把各类事件与纠纷控制在萌芽状态；定期组织市场保安进行业务培训，努力提高保安人员的管理水平；完成领导交办的其他任务。

财务部：认真执行集团公司制定的各项财务制度，做好公司的财务核算、统计、收费等财务管理及市场运营中的各项数据统计；及时向上级有关部门报送各项报表；协助市场总经理做好营业房租赁的定价、招商收费以及各项日常费用的管理工作；配合税务部门做好征税工作；学习和研究会计、税务政策、使公司的财务核算更加规范。

（五）公司章程中可能对本次交易产生影响的主要内容或相关投资协议

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北章程中不存在可能对本次交易产生影响的主要内容或相关投资协议。

（六）高级管理人员的安排

本次交易后，杭州环北原高级管理人员不存在特别安排事宜，原则上仍沿用原有的管理机构和管理人员。若实际经营需要，将在遵守相关法律法规和其公司章程的情况下进行调整。

（七）是否存在影响该资产独立性的协议或其他安排

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北不存在影响资产独立性的协议或其他安排。

四、主要下属企业情况

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北的子公司情况如下：

（一）上海永菱房地产发展有限公司

1、基本情况

公司名称	上海永菱房地产发展有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
注册地址	上海市黄浦区淮海中路 138 号上海广场 B005 室
办公地点	上海市黄浦区淮海中路 138 号上海广场 7 楼
法定代表人	洪一丹
注册资本	50,000 万元
实收资本	50,000万元
成立日期	1993年11月15日
统一社会信用代码	913101016072913507
经营范围	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】

2、历史沿革

（1）1993 年 11 月，上海永菱成立

上海永菱于 1993 年 11 月 15 日由福邦投资有限公司、上海市卢湾区房产经营公司、上海市房屋设备工程公司出资设立，注册资本 2,000 万美元。经上海光华会计师事务所验证，上海永菱已收到全体股东投入的注册资本 2,000 万美元。

1993 年 10 月 23 日，上海市人民政府出具《中华人民共和国外商投资企业批准证书》（外经贸沪合资字[1993]2403 号），批准成立上海永菱。

1993 年 11 月 25 日，上海市工商行政管理局向上海永菱核发了《企业法人营业执照》。

上海永菱设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万美元）	股权比例
1	福邦投资有限公司	1,060.00	53.00%
2	上海市卢湾区房产经营公司	560.00	28.00%
3	上海市房屋设备工程公司	380	19.00%
合计		**2,000.00**	**100.00%**

（2）1996 年 5 月，第一次股权转让

1993 年 12 月 5 日，上海永菱召开董事会，同意上海市房屋设备工程公司

将其持有的上海永菱 380 万美元出资额转让给香港佳利盛有限公司，同意上海市卢湾区房产经营公司根据上海市建设委员会“沪建经（93）第 0015 号”《关于发起设立上海永业房地产股份有限公司的批复》和上海市卢湾区人民政府“卢府改（1993）04 号”《关于同意设立上海永业房地产股份有限公司的批复》的批准，将其持有的上海永菱 560 万美元出资额转让给上海永业房地产股份有限公司。

1993 年 12 月 15 日，上海市房屋设备工程公司与香港佳利盛有限公司签署了《股权转让协议书》。

1996 年 5 月 6 日，上海市外国投资工作委员会出具沪外资委协字（96）第 545 号《关于同意上海永菱房产发展有限公司股权转让的批复》，同意上述股权转让行为。

1996 年 5 月 9 日，上海市人民政府向上海永菱颁发了更新后的《中华人民共和国外商投资企业批准证书》。

1996 年 5 月 31 日，上海市工商行政管理局核准了本次变更。

本次变更后上海永菱的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万美元）	股权比例
1	福邦投资有限公司	1,060.00	53.00%
2	上海永业房地产股份有限公司	560.00	28.00%
3	香港佳利盛有限公司	380.00	19.00%
合计		**2,000.00**	**100.00%**

（3）1997 年 7 月，第二次股权转让

1996 年 6 月 2 日，上海永菱召开董事会，同意上海永业房地产股份有限公司将其持有的上海永菱 140 万美元出资额转让给福邦投资有限公司，将其持有的上海永菱 260 万美元出资额转让给香港佳利盛有限公司。

1996 年 10 月 18 日，上海永业房地产股份有限公司的控股股东上海永业企业（集团）有限公司出具了《关于同意上海永业房地产股份有限公司股权转让的批复》。

1997 年 5 月 6 日，上海市外国投资工作委员会出具沪外资委协字（97）第 538 号《关于上海永菱房产发展有限公司股权转让及变更注册地址等的批复》，同意上述股权转让行为。

1997 年 5 月 27 日，上海市人民政府向上海永菱颁发了更新后的《中华人

民共和国外商投资企业批准证书》。

1997 年 7 月 3 日，上海市工商行政管理局核准了本次变更。

本次变更后上海永菱的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万美元）	股权比例
1	福邦投资有限公司	1,200.00	60.00%
2	上海永业房地产股份有限公司	160.00	8.00%
3	香港佳利盛有限公司	640.00	32.00%
合计		**2,000.00**	**100.00%**

注：1997 年 10 月 16 日，上海永业房地产股份有限公司更名为上海永业股份有限公司

（4）2000 年 6 月，第一次增资

1999 年 12 月 6 日，上海永菱召开董事会，同意将上海永菱的注册资本由 2,000 万美元增加至 4,000 万美元，增资后各股东出资比例不变。福邦投资有限公司、上海永业股份有限公司、香港佳利盛有限公司分别以其对上海永菱的贷款同比例认缴新增出资。

2000 年 1 月 24 日，上海市外国投资工作委员会出具沪外资委批字（2000）第 90 号《关于上海永菱房产发展有限公司增资及增加经营范围的批复》，同意上述增资行为。

2000 年 2 月 12 日，上海市人民政府向上海永菱颁发了更新后的《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》。

2000 年 3 月 30 日，上海光华会计师事务所有限公司出具沪光会字（2000）第 0768 号《验资报告》，经审验，截至 2000 年 2 月 29 日止，上海永菱增加的注册资本 2,000 万美元由股东借款结转为实收资本。

2000 年 6 月 3 日，上海市工商行政管理局核准了本次变更。

本次增资后上海永菱的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万美元）	股权比例
1	福邦投资有限公司	2,400.00	60.00%
2	上海永业股份有限公司	320.00	8.00%
3	香港佳利盛有限公司	1,280.00	32.00%
合计		**4,000.00**	**100.00%**

（5）2005 年 10 月，第三次股权转让

2005 年 9 月 14 日，上海永菱召开董事会，同意上海永业股份有限公司将其持有的上海永菱 320 万美元出资额转让给福邦投资有限公司。

2005 年 9 月 14 日，上海永业股份有限公司与福邦投资有限公司签署了《股权转让协议》。

2005 年 10 月 26 日，上海市外国投资工作委员会出具沪外资委协[2005]第 2886 号《关于上海永菱房产发展有限公司股权转让、企业类型、董事会人数及企业地址变更的批复》，同意上述股权转让行为。

本次变更后，上海永菱由中外合资企业变更为外商独资企业。2005 年 10 月 28 日，上海市人民政府向上海永菱颁发了《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》（商外资沪独资字[1993]2403 号）。

2005 年 10 月 31 日，上海市工商行政管理局核准了本次变更。

本次变更后上海永菱的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万美元）	股权比例
1	福邦投资有限公司	2,720.00	68.00%
2	香港佳利盛有限公司	1,280.00	32.00%
合计		**4,000.00**	**100.00%**

（6）2008 年 11 月，第二次增资

2008 年 3 月 28 日，上海永菱召开董事会，同意公司注册资本由 4,000 万美元增加至 6,335 万美元，新增注册资本中 2,000 万美元由原股东按照持股比例以美元现汇认缴，335 万美元由原股东以对上海永菱的贷款同比例认缴。

2008 年 7 月 21 日，上海市外国投资工作委员会出具沪外资委批[2008]第 2212 号《关于同意上海永菱房产发展有限公司增资的批复》，同意上述增资行为。

2008 年 7 月 23 日，上海市人民政府向上海永菱颁发了更新后的《中华人民共和国台港澳侨投资企业批准证书》。

2008 年 10 月 7 日，上海复兴明方会计师事务所有限公司出具复会验（2008）第 68 号《验资报告》，经审验，截至 2008 年 10 月 6 日止，上海永菱已收到福邦投资、香港佳利盛有限公司缴纳的新增注册资本 1,320.00 万美元，其中：福邦投资以货币出资 669.80 万美元，以上海永菱欠款转增注册资本 227.8 万美元；香港佳利盛有限公司以货币出资 315.20 万美元，以上海永菱欠款转增注册资本 107.20 万美元。

2008 年 11 月 5 日，上海市工商行政管理局核准了本次变更。

本次变更后上海永菱的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万美元）	实缴出资额（万美元）	股权比例
1	福邦投资有限公司	4,307.80	3,617.60	68.00%
2	香港佳利盛有限公司	2,027.20	1,702.40	32.00%
合计		**6,335.00**	**5,320.00**	**100.00%**

（7）2009 年 9 月，增加实收资本

2009 年 9 月 4 日，上海复兴明方会计师事务所有限公司出具复会验（2009）第 51 号《验资报告》，经审验，截至 2009 年 9 月 2 日止，上海永菱已收到福邦投资有限公司、香港佳利盛有限公司缴纳的第二期出资 101.55 万美元，其中：福邦投资有限公司出资 69.06 万美元，出资方式为货币；香港佳利盛有限公司出资 32.50 万美元，出资方式为货币。

2009 年 9 月 28 日，上海市工商行政管理局核准了本次变更。

本次变更后上海永菱的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万美元）	实缴出资额（万美元）	股权比例
1	福邦投资有限公司	4,307.80	3,686.65	68.00%
2	香港佳利盛有限公司	2,027.20	1,734.90	32.00%
合计		**6,335.00**	**5,421.55**	**100.00%**

（8）2010 年 2 月，增加实收资本及第四次股权转让

2009 年 12 月 18 日，上海复兴明方会计师事务所有限公司出具复会验（2009）第 72 号《验资报告》，经审验，截至 2009 年 11 月 19 日止，上海永菱已收到福邦投资有限公司、香港佳利盛有限公司缴纳的第三期出资 167.60 万美元，其中：福邦投资有限公司出资 113.96 万美元，出资方式为货币；香港佳利盛有限公司出资 53.63 万美元，出资方式为货币。

本次实收资本变更后，上海永菱的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万美元）	实缴出资额（万美元）	股权比例
1	福邦投资有限公司	4,307.80	3,800.61	68.00%
2	香港佳利盛有限公司	2,027.20	1,788.53	32.00%
合计		**6,335.00**	**5,589.14**	**100.00%**

2009 年 12 月 28 日，福邦投资有限公司、香港佳利盛有限公司与红楼集团签署《股权转让合同》，福邦投资有限公司、香港佳利盛有限公司将其合计持有上海永菱 100%股权转让给红楼集团。

2010 年 1 月 25 日，上海市商务委员会出具沪商外资批[2010]第 220 号《市商务委关于同意上海永菱房产发展有限公司股权转让的批复》，同意上述股权转让行为，股权转让后，上海永菱由外商独资企业变更为内资企业。

2010 年 2 月 5 日，上海市工商行政管理局核准了本次变更。

本次变更后上海永菱的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例
1	红楼集团	43,419.48	38,327.25	100.00%
合计		**43,419.48**	**38,327.25**	**100.00%**

（9）2010 年 4 月，增加实收资本

2010 年 4 月 9 日，上海信光会计师事务所有限公司出具沪信光会验（2010）第 007 号《验资报告》，经审验，截至 2010 年 4 月 8 日止，上海永菱已收到红楼集团缴纳的剩余出资 5,092.24 万元，红楼集团以货币出资。

2010 年 4 月 9 日，上海市工商行政管理局核准了本次变更。

本次变更后上海永菱的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例
1	红楼集团	43,419.48	43,419.48	100.00%
合计		**43,419.48**	**43,419.48**	**100.00%**

（10）2010 年 12 月，第三次增资及第五次股权转让

2010 年 12 月 1 日，上海永菱股东红楼集团作出股东决定，同意公司注册资本增加至 50,000.00 万元，新增注册资本中 6,500.00 万元由浙江省丝绸集团有限公司认缴，新增注册资本中 80.52 万元由红楼集团认缴。

2010 年 12 月 6 日，上海信光会计师事务所有限公司出具沪信光会验（2010）第 054 号《验资报告》，经审验，截至 2010 年 12 月 3 日止，上海永菱已收到股东缴纳的新增注册资本合计人民币 6,580.52 万元，股东以货币出资合计 6,580.52 万元。

2010 年 12 月 10 日，上海市工商行政管理局核准了本次变更。

本次变更后上海永菱的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例
1	红楼集团	43,500.00	43,500.00	87.00%
2	丝绸集团	6,500.00	6,500.00	13.00%
合计		**50,000.00**	**50,000.00**	**100.00%**

（11）2012 年 12 月，第六次股权转让

2012 年 11 月 30 日，上海永菱召开股东会，同意红楼集团将其持有的上海永菱 43,500.00 万元出资额转让给丝绸集团。

2012 年 11 月 30 日，红楼集团与丝绸集团签署了《股权转让协议》。

2012 年 12 月 7 日，上海市工商行政管理局核准了本次变更。

本次变更后上海永菱的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例
1	丝绸集团	50,000.00	50,000.00	100.00%
合计		**50,000.00**	**50,000.00**	**100.00%**

（12）2013 年 5 月，第七次股权转让

2012 年 12 月 20 日，红楼集团与丝绸集团签署了《股权转让协议》。

2013 年 4 月 26 日，上海永菱股东丝绸集团作出股东决定，将其持有的上海永菱 43,500 万元出资额转让给红楼集团。

2013 年 5 月 13 日，上海市工商行政管理局核准了本次变更。

本次变更后上海永菱的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例
1	红楼集团	43,500.00	43,500.00	87.00%
2	丝绸集团	6,500.00	6,500.00	13.00%
合计		**50,000.00**	**50,000.00**	**100.00%**

（13）2016 年 4 月，第八次股权转让

2016 年 3 月 31 日，上海永菱召开股东会，同意红楼集团和丝绸集团将其持有的上海永菱全部出资额转让给杭州环北。

2016 年 3 月 31 日，杭州环北与红楼集团、丝绸集团签署了《股权转让协议》。

2016 年 4 月 26 日，上海市黄浦区市场监督管理局核准了本次变更。

本次变更后上海永菱的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资额（万元）	实缴出资额（万元）	股权比例
1	杭州环北	50,000.00	50,000.00	100.00%
合计		**50,000.00**	**50,000.00**	**100.00%**

3、最近两年一期主要财务数据

最近两年一期，上海永菱主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2016-6-30	2015-12-31	2014-12-31
资产总额	89,074.13	92,440.20	95,431.48
负债总额	78,111.75	81,687.36	84,583.01
所有者权益	10,962.38	10,752.84	10,848.47
项目	**2016 年 1-6 月**	**2015 年度**	**2014 年度**
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

（二）上海乾鹏置业有限公司

1、基本情况

公司名称	上海乾鹏置业有限公司
公司类型	有限责任公司（国内合资）
注册地址	上海市黄浦区人民路 399 号 607 室
办公地点	上海市黄浦区人民路 399 号 607 室
法定代表人	洪一丹
注册资本	10,000 万元
实收资本	10,000万元
成立日期	2002年12月9日
统一社会信用代码	913101017456174434
经营范围	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】

2、历史沿革

（1）2002 年 12 月，上海乾鹏成立

上海乾鹏于 2002 年 12 月 9 日由上海强生房地产开发经营公司、上海乾宇企业发展有限公司、潘颖出资设立，注册资本 800 万元。

2002 年 12 月 3 日，上海金城会计师事务所出具（2002）上金验字 647 号《验资报告》，验证上海乾鹏已收到全体股东缴纳的注册资本 800 万元，均以货币资金出资。

2002 年 12 月 9 日，上海市工商行政管理局黄浦分局向上海乾鹏核发了《企业法人营业执照》。

上海乾鹏设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例
1	上海强生房地产开发经营公司	480.00	60.00%
2	上海乾宇企业发展有限公司	240.00	30.00%
3	潘颖	80.00	10.00%
合计		**800.00**	**100.00%**

（2）2008 年 8 月，第一次股权转让

2008 年 7 月 24 日，上海乾鹏召开股东会，全体股东一致同意，原股东上海乾宇企业发展有限公司将其持有的上海乾鹏 15%股权转让给上海强生房地产开发经营公司，将其持有的上海乾鹏 15%股权转让给上海承通投资管理有限公司，原股东潘颖将其持有的上海乾鹏 10%股权转让给上海元一置业有限公司。

2008 年 7 月 24 日，上海乾宇企业发展有限公司、潘颖与上海强生房地产开发经营公司、上海承通投资管理有限公司、上海元一置业有限公司签署了《股权转让协议》。

2008 年 8 月 26 日，上海市工商行政管理局黄浦分局核准了本次变更。

本次变更后上海乾鹏的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例
1	上海强生房地产开发经营公司	600.00	75.00%
2	上海承通投资管理有限公司	120.00	15.00%
3	上海元一置业有限公司	80.00	10.00%
合计		**800.00**	**100.00%**

（3）2008 年 10 月，第二次股权转让

2008 年 8 月 24 日，上海乾鹏召开股东会，全体股东一致同意，原股东上

海承通投资管理有限公司将其持有的上海乾鹏 15%股权转让给上海强生房地产开发经营公司，原股东上海元一置业有限公司将其持有的上海乾鹏 10%股权转让给上海强生房地产开发经营公司。

2008 年 10 月 13 日，上海承通投资管理有限公司、上海元一置业有限公司与上海强生房地产开发经营公司签署了《上海市产权交易合同》，上海市联合产权交易所为本次股权转让出具了《产权交易凭证》。

2008 年 10 月 15 日，上海市工商行政管理局黄浦分局核准了本次变更。

本次变更后上海乾鹏的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例
1	上海强生房地产开发经营公司	800.00	100.00%
合计		**800.00**	**100.00%**

（4）2009 年 5 月，第一次增资

2009 年 5 月 6 日，上海强生房地产开发经营公司作出股东决定，决定上海乾鹏注册资本增加至 5,000 万元，新增注册资本全部由上海强生房地产开发经营公司认缴。

2009 年 5 月 20 日，上海公正会计师事务所有限公司出具沪公约（2009）第 414 号《验资报告》，经审验，截至 2009 年 5 月 19 日止，上海乾鹏已收到股东缴纳的新增注册资本合计人民币 4,200 万元，股东以货币出资合计 4,200 万元。

2009 年 5 月 21 日，上海市工商行政管理局黄浦分局核准了本次变更。

本次变更后上海乾鹏的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例
1	上海强生房地产开发经营公司	5,000.00	100.00%
合计		**5,000.00**	**100.00%**

（5）2009 年 8 月，第三次股权转让

2009 年 8 月 21 日，上海强生房地产开发经营公司作出股东决定，决定将其持有的上海乾鹏 100%股权转让给红楼集团。

2009 年 8 月 20 日，上海强生房地产开发经营公司与红楼集团签署了《上海市产权交易合同》，上海市联合产权交易所为本次股权转让出具了《产权交易凭证》。

2009 年 8 月 28 日，上海市工商行政管理局黄浦分局核准了本次变更。

本次变更后上海乾鹏的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例
1	红楼集团	5,000.00	100.00%
合计		**5,000.00**	**100.00%**

（6）2010 年 12 月，第二次增资

2010 年 12 月 1 日，红楼集团作出股东决定，决定上海乾鹏注册资本增加至 10,000 万元，新增注册资本 5,000 万元全部由上海永菱认缴。

2010 年 12 月 13 日，上海信光会计师事务所有限公司出具沪信光会验（2010）第 056 号《验资报告》，经审验，截至 2010 年 12 月 10 日止，上海乾鹏已收到股东缴纳的新增注册资本合计人民币 5,000 万元，股东以货币出资合计 5,000 万元。

2010 年 12 月 15 日，上海市工商行政管理局黄浦分局核准了本次变更。

本次变更后上海乾鹏的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例
1	红楼集团	5,000.00	50.00%
2	上海永菱	5,000.00	50.00%
合计		**10,000.00**	**100.00%**

（7）2011 年 7 月，第四次股权转让

2011 年 5 月 24 日，上海乾鹏召开股东会，全体股东一致同意股东红楼集团以其持有的上海乾鹏 22.50%的股权置换丝绸集团持有的浙江富春江旅游股份有限公司 46.084%的股权。

2011 年 5 月 30 日，红楼集团与丝绸集团签署了《资产置换协议》。

2011 年 7 月 12 日，上海市工商行政管理局黄浦分局核准了本次变更。

本次变更后上海乾鹏的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例
1	红楼集团	2,750.00	27.50%
2	上海永菱	5,000.00	50.00%
3	丝绸集团	2,250.00	22.50%
合计		**10,000.00**	**100.00%**

（8）2012 年 11 月，第五次股权转让

2012 年 9 月 20 日，上海乾鹏召开股东会，全体股东一致同意股东上海永菱将其持有的上海乾鹏 50%的股权转让给丝绸集团。

2012 年 9 月 20 日，上海永菱与丝绸集团签署了《股权转让协议》。

2012 年 11 月 8 日，上海市工商行政管理局黄浦分局核准了本次变更。

本次变更后上海乾鹏的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例
1	红楼集团	2,750.00	27.50%
2	丝绸集团	7,250.00	72.50%
合计		**10,000.00**	**100.00%**

（9）2016 年 4 月，第六次股权转让

2016 年 4 月 8 日，上海乾鹏召开股东会，全体股东一致同意股东红楼集团、丝绸集团将其合计持有的上海乾鹏 100%的股权转让给杭州环北。

2016 年 4 月 8 日，杭州环北分别与红楼集团、丝绸集团签署了《股权转让协议》。

2016 年 4 月 22 日，上海市黄浦区市场监督管理局核准了本次变更。

本次变更后上海乾鹏的股权结构如下：

序号	股东名称	出资额（万元）	股权比例
1	杭州环北	10,000.00	100.00%
合计		**10,000.00**	**100.00%**

3、最近两年一期主要财务数据

最近两年一期，上海乾鹏主要合并财务数据如下：

单位：万元

项目	2016年6月30日	2015年12月31日	2014年12月31日
资产总额	28,040.79	30,146.01	33,521.17
负债总额	15,567.94	17,675.90	21,207.37
所有者权益	12,472.85	12,470.11	12,313.80
项目	**2016 年 1-6 月**	**2015 年度**	**2014 年度**
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

备注：上述财务数据为上海乾鹏与其全资子公司上海福都的合并财务数据

（三）上海福都小商品市场经营管理有限公司

公司名称	上海福都小商品市场经营管理有限公司
公司类型	有限责任公司（法人独资）
注册地址	上海市黄浦区人民路 399 号
办公地点	上海市黄浦区人民路 399 号
法定代表人	洪一丹
注册资本	10 万元
实收资本	10万元
成立日期	2009年11月26日
组织机构代码	69727548-4
税务登记证号码	国地税沪字310101697275484
营业执照注册号	310000000097565
经营范围	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】

（四）上海广场和福都商厦微利的原因及未来发展前景

1、上海广场、福都商厦经营情况

1）上海广场、福都商厦续租率变动

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。

2）上海永菱、上海乾鹏为提高并稳定出租率拟采取的具体措施

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。

2、上海永菱、上海乾鹏未来发展情景

1）上海广场、福都商厦经营业态调整对对其盈利能力的影响

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。

2）上海永菱、上海乾鹏未来发展情景

目前，由于上海广场、福都商厦经营业态的调整，上海永菱、上海乾鹏经

营业绩受到一定影响，但管理层已主动采取相关措施，以提高并稳定出租率。

未来，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，以及银行借款的逐步偿还，上海永菱和上海乾鹏的盈利能力将逐步提升。此外，由于上海广场、福都商厦位于上海著名商圈的核心位置，其物业本身未来增值潜力较大。因此，尽管目前上海永菱和上海乾鹏经营业绩不佳，但其未来发展前景仍然向好。

五、主要资产权属状况、主要负债及对外担保情况

（一）主要资产权属状况

1、主要固定资产情况

截至 2016 年 6 月 30 日，杭州环北固定资产净值为 1,440.05 万元，主要为办公设备、专用设备及运输设备。具体如下：

单位：万元

项目	原值	累计折旧	账面价值	成新率
专用设备	2,079.89	1,411.85	668.04	32.12%
通用设备	1,232.10	739.93	492.17	39.95%
运输设备	680.64	415.89	264.75	38.90%
其他	39.05	23.96	15.09	38.65%
合计	**4,031.68**	**2,591.63**	**1,440.05**	**35.72%**

2、投资性房地产情况

根据杭州环北经审计的合并财务报表，截至 2016 年 6 月 30 日，杭州环北投资性房地产净值为 221,402.67 万元，主要为房产和土地使用权。具体如下：

单位：万元

项目	账面原值	累计折旧、摊销	减值准备	账面价值
房屋建筑物	255,019.32	76,615.80	-	178,403.52
土地使用权	52,767.65	9,768.50	-	42,999.15
合计	307,786.97	86,384.30	-	221,402.67

截至 2016 年 6 月 30 日，杭州环北投资性房地产包括杭州环北丝绸服装城、上海广场以及福都商厦三处物业资产的房产及土地使用权。

3、房产及土地使用权

（1）已取得产权证书的房产及土地使用权

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北及其子公司拥有的房屋建筑物及

土地使用权情况如下：

序号	基本信息		
1	国有土地使用证（杭下国用（2012）第 100010 号）		
	土地使用权人：杭州环北丝绸服装城有限公司		
	坐落：下城区凤起路 160 号、新华路 201 号		
	使用权面积：13,792 ㎡		
	地类：商服用地		
	使用权类型：出让		
	使用权终止日期：2047 年 2 月 16 日		
	他项权利：抵押		
2	房屋所有权证（杭房权证下字第 10269374 号）		
	房屋所有权人：杭州环北丝绸服装城有限公司		
	房屋坐落：凤起路 160 号、新华路 201 号		
	建筑面积：48,626.21 ㎡[注 1]		
	规划用途：非住宅		
	他项权利：抵押		
3	房地产权证（沪房地市字（1998）第 000754 号）		
	权利人：上海永菱房产发展有限公司		
	房地坐落：淮海中路 138 号		
	土地使用权	土地用途	综合
		宗地号	卢湾区济南路街道 139 街坊 1/1 丘
		使用权限	1992 年 10 月 24 日至 2042 年 10 月 23 日
		宗地面积	11,351 ㎡
	房屋状况	建筑面积	79,786.02 ㎡[注 2]
		类型	综合楼
	他项权利：抵押		
4	房地产权证（沪房地黄字（2015）第 001808 号）		
	权利人：上海乾鹏置业有限公司		
	房地坐落：人民路 399 号		
	土地使用权	土地用途	商业
		宗地号	黄浦区豫园街道 552 街坊 1/4 丘
		使用权限	2004 年 3 月 5 日至 2044 年 3 月 4 日
		宗地面积	3,840 ㎡

序号	基本信息		
	房屋状况	建筑面积	14,372 ㎡
		用途	1-3 楼商业、4-6 楼办公、地下 2 层特种用途
	他项权利：抵押		
5	房地产权证（沪房地黄字（2009）第 002358 号）		
	权利人：上海乾鹏置业有限公司		
	房地坐落：人民路 399 号地下 1 层 01-12 室		
	土地使用权	土地用途	商业
		宗地号	黄浦区豫园街道 552 街坊 1/4 丘
		使用权限	2004 年 3 月 5 日至 2044 年 3 月 4 日
		宗地面积	3,840 ㎡
	房屋状况	建筑面积	2,411.19
		用途	商业
	他项权利：抵押		

注 1：（1）根据杭州环北与杭州市商业银行股份有限公司于 2008 年 4 月 15 日签订的《房屋参建协议》，环北丝绸城一楼 400 ㎡营业用房和六楼 1000 ㎡的办公用房的所有权归杭州市商业银行股份有限公司所有。

（2）根据杭州环北与杭州市国土资源局签订的《土地出让合同》（杭土合字[2006]179 号）、杭州市下城区人民政府针对杭州中国丝绸城管委会上报的《关于要求对杭政储出[2006]16 号地块（杭州环北丝绸服装城）项目有关事项变更情况进行公示的请示》（杭丝城（2011）13 号）和《关于丝绸城新大楼七楼房产办证手续的请示》（杭丝城（2010）12 号）的处理意见，以及杭州市下城区财政局下发的《关于无偿划拨国有房产的通知》（下财[2011]118 号），环北丝绸城七楼（建筑面积 4,697.88 ㎡）的所有权归杭州财富盛典投资有限公司所有。

注 2：在 2010 年 2 月红楼集团收购上海永菱 100%股权前，上海永菱已将地下 13 个车位、地上 6-32 层办公用房对外出售，合计出售面积为 26,670.83 ㎡。

（2）租赁的房产

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北及其子公司租赁的房产情况如下：

承租方	出租方	租赁房产	租赁用途	租赁面积（㎡）	租赁期限
杭州环北	杭州财富盛典投资有限公司	杭州环北丝绸服装城七楼	市场经营	4,697.88	2016.1.1-2023.12.31
上海永菱	朱宝良	上海市淮海中路 138 号 21 楼办公室	办公	20.00	2012.3.1-2022.2.28

4、商标

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北及其子公司持有商标情况如下：

序号	商标	注册证号	注册类别	权利人名称	取得方式	有效期限
1	无限度	5335129	41	上海永菱	注册取得	2010.3.21-2020.3.20
2	无限度	5335127	35	上海永菱	注册取得	2009.9.7-2019.9.6
3		5335132	36	上海永菱	注册取得	2009.10.14-2019.10.13
4		5335134	43	上海永菱	注册取得	2009.10.21-2019.10.20
5	无限度	5335130	43	上海永菱	注册取得	2009.10.21-2019.10.20
6	无限度	5335128	36	上海永菱	注册取得	2009.10.21-2019.10.20
7		5335131	35	上海永菱	注册取得	2009.9.7-2019.9.6

5、经营资质

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北及其子公司拥有的主要资质如下表所示：

序号	资质名称	发证机关	证书编号	证书状态/有效期至	持证单位
1	设置路外停车场登记证	杭州市公安局	杭公交管（路外）2012（字）第 000167 号	2017.3.12	杭州环北
2	上海市公共停车场（库）备案证明	上海市黄浦区交通委员会	沪黄 310101030006	2017.10.31	上海永菱

6、资产抵押、质押及担保情况

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北资产产权清晰，除为自身及其下属企业债务设定的抵押、质押等权利限制外，不存在其他抵押、质押等权利限制，不涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况。

（二）主要负债情况

1、主要负债构成情况

根据经审计的合并财务报表，截至 2016 年 6 月 30 日，杭州环北主要负债情况如下：

项目	金额（万元）	占比
应付账款	311.73	0.16%
预收款项	1,017.16	0.53%
应付职工薪酬	218.10	0.11%
应交税费	2,686.56	1.41%
应付利息	249.48	0.13%
其他应付款	60,516.70	31.79%
一年内到期的非流动负债	8,500.00	4.46%
流动负债合计	**73,499.73**	**38.61%**
长期借款	116,883.00	61.39%
非流动负债合计	**116,883.00**	**61.39%**
负债合计	**190,382.73**	**100.00%**

截至 2016 年 6 月 30 日，杭州环北负债总额为 190,382.73 万元，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和长期借款构成。其他应付款主要是承租商户缴纳的租赁保证金及押金等；一年内到期的非流动负债和长期借款主要是银行借款。

2、正在履行的借款合同和担保合同

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北及其子公司正在履行的借款合同如下：

单位：万元

序号	贷款银行	合同编号	贷款余额	借款期限
借款人：杭州环北				
1	华夏银行杭州西溪支行	HZ1910220130010	13,600.00	2013.9.13-2023.9.13
2	华夏银行杭州西溪支行	HZ1910220130011	26,664.00	2013.9.24-2023.9.24
借款人：上海永菱				
3	工商银行上海市分行	01094000388	72,744.00	2010.1.25-2025.1.24
借款人：上海乾鹏				
4	工商银行上海市分行	01094000257	12,375.00	2009.9.18-2019.9.17

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北及其子公司正在履行的担保合同如下：

单位：万元

序号	抵押人	抵押权人	合同编号	被担保的主债权最高本金余额	被担保的主债权合同期限	抵押物
1	杭州环北	华夏银行杭州西溪支行	HZ19（高抵）20130001	40,264.00	2013.9.24-2024.10.24	杭房权证下字第10269374号房屋所有权、杭下国用（2012）第100010号国有土地使用权
2	上海永菱	工商银行上海市分行	/	72,744.00	2010.1-2025.1.24	沪房地市字（1998）第000754号房地产权
3	上海乾鹏	工商银行上海市分行	0109400028 7201	12,375.00	2009.9.18-2019.9.17	沪房地黄字（2015）第001808号房地产权、沪房地黄字（2009）第002358号房地产权

（三）对外担保情况

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北无对外担保。

六、最近三年交易标的主营业务情况

（一）交易标的主营业务及相关物业经营布局情况

1、主营业务概况

杭州环北主营业务为杭州环北丝绸服装城的经营与管理；在红楼集团将上海永菱和上海乾鹏整合至杭州环北后，杭州环北新增上海广场和福都商厦的经营与管理业务。杭州环北采用租赁模式运营上述物业资产，主要通过向各承租商户收取租金及物业费等获得收益。

报告期内，杭州环北主营业务突出，没有发生重大变化。

2、相关物业经营布局情况

（1）杭州环北丝绸服装城

杭州环北丝绸服装城是杭州环北的主要物业资产，地处杭州中央商务区，东起新华路，西临丝绸特色街，与环北小商品市场一街之隔，距中河路地铁站百米之遥，人流集中，商业氛围浓郁。

杭州环北丝绸服装城共八层，自一层至八层，其定位为专业的丝绸服装批发市场。围绕该市场定位，杭州环北从经营业户的选择、经营品牌引进、市场设施配套管理服务、广告媒体的投入等方面树立起了自身的经营特色和形象。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逐步成为全国知名的、专业的丝绸服装批发市场。

目前，杭州环北丝绸服装城各楼层经营布局情况如下：

序号	楼层	经营布局	面积(m^2)
1	负一层	韩版女装	11,325.23
2	一层	精品服装	5,089.51
3	二层	精品女装	7,176.79
4	三层	精品女装	7,132.64
5	四层	靓仔服饰、时尚牛仔	7,102.30
6	五层	丝绸服装、真丝围巾	6,470.91
7	六层	丝绸服装、面料、真丝围巾、家纺系列	4,714.56
8	七层	休闲、运动男装	4,697.88
9	八层	精品男装	4,468.80
合计			**58,178.62**

注：此处未统计用于地下停车场建筑面积。

（2）上海广场

上海广场是上海永菱的主要物业资产，位于上海核心地段——淮海中路，地理位置优越，交通便利。

上海广场共七层，负一层至六层，其定位为集娱乐、休闲、购物、餐饮、健身等多功能、多业态于一体的综合性商场，是年轻时尚达人的聚集地，吸引了温莎 KTV、华为、万宁、UR 快尚时装、MUJI 无印良品等品牌的入驻，各楼层还搭配各色美食如星巴克、新旺茶餐厅、韩膳宫、新荣记等，为客户提供全方位、高品质的服务。

目前，上海广场各楼层的经营布局如下：

序号	楼层	经营布局	面积(m^2)
1	负一层	温莎 KTV、麦当劳	4,563.73
2	一层	餐饮美食、专卖店、酒吧、潮流美装	5,830.90
3	二层	餐饮美食、精品零售、靓容美妆	6,994.80
4	三层	餐饮美食、精品服饰、靓容美妆	7,281.86
5	四层	餐饮美食、精品男装、靓容美妆	7,116.27
6	五层	餐饮美食、靓容美妆、健身	6,072.47
7	六层	健身	2,832.90
合计			**40,692.93**

注：此处未统计用于地下停车场的负三层和负二层建筑面积。

（3）福都商厦

福都商厦是上海乾鹏的主要物业资产，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。

福都商厦共七层，自负一层至六层，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。2015 年下半年，为配合城隍庙-豫园商圈的产业业态升级，福都商厦调整了部分业态组合，其中，第五层、第六层原用于百货、针织品、化妆品等经营，现出租给桔子精品酒店。

目前，福都商厦各楼层经营布局如下：

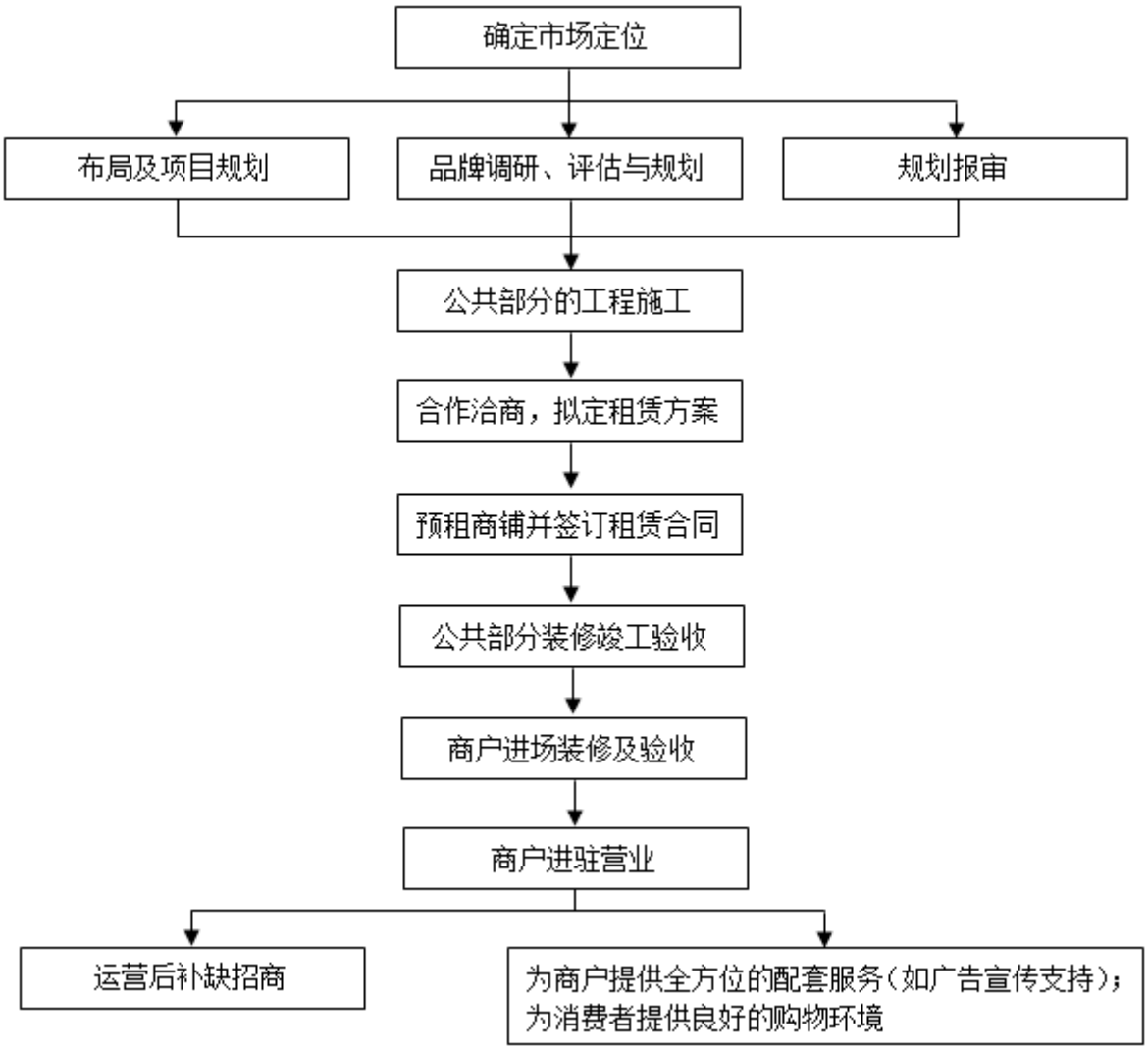
序号	楼层	经营布局	面积(m^2)
1	负一层	百货、工艺品、饰品、玩具等	2,411.19
2	一层	百货、饰品、针织品、化妆品、便利店、餐饮等	2,137.91
3	二层	百货、针织品、化妆品等	2,506.13
4	三层	百货、饰品、针织品、化妆品等	2,506.13
5	四层	百货、文具、婚庆、礼品、化妆品等	2,019.75
6	五层	桔子精品酒店	1,600.54
7	六层	桔子精品酒店	1,664.09
合计			**14,845.74**

注：1）截至本独立财务顾问报告签署日，**第五、六层的桔子酒店已开始试运营，此外，上海乾鹏已将第四层整体出租给桔子酒店，但尚未交付**；2）此处未统计用作仓库的负二层建筑面积。

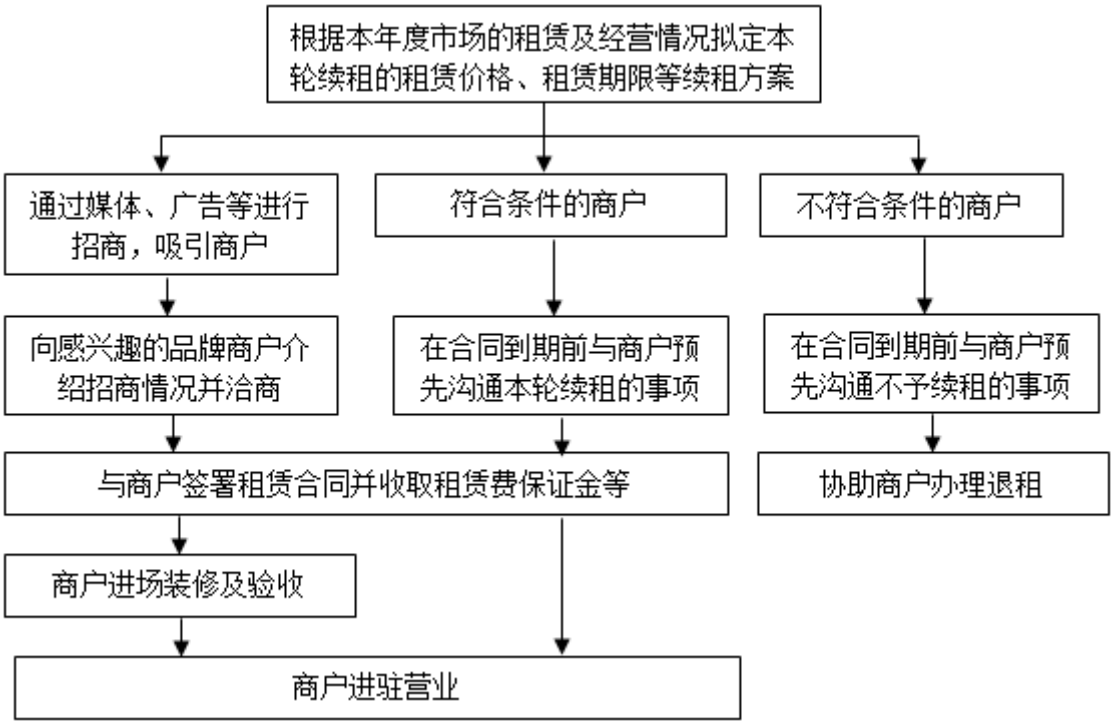
（二）主营业务流程

杭州环北的主营业务为杭州环北丝绸服装城、上海广场和福都商厦三处物业资产的经营与管理，均采用租赁的经营模式。其业务流程图如下所示：

1、首次招商


确定市场定位
布局及项目规划
品牌调研、评估与规划
规划报审
公共部分的工程施工
合作洽商，拟定租赁方案
预租商铺并签订租赁合同
公共部分装修竣工验收
商户进场装修及验收
商户进驻营业
运营后补缺招商
为商户提供全方位的配套服务（如广告宣传支持）；
为消费者提供良好的购物环境

2、续租招商



（三）经营模式

1、销售模式

杭州环北丝绸服装城、上海广场和福都商厦均采用“只租不售”的经营模式。市场经营者与从事经营的商户签订商铺租赁合同，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。商户自行办理国家要求的行业相关资质和营业执照，并独立自主开展经营活动，市场经营者仅提供场地及物业运营管理服务。

商铺的租金价格由市场经营者根据商铺所在的楼层、位置和面积的不同、以及市场经营情况、市场人气、同类型市场租金标准等情况综合考虑制定不同的租金标准。

杭州环北丝绸服装城、福都商厦和部分上海广场的商铺租金采用固定租金方式，商户与市场经营者签订商铺租赁合同，租赁期通常为 1 -5 年，商户按合同约定方式支付租赁费用，租赁费用根据商户与市场经营者的合同约定进行调整。

上海广场部分商户，尤其是餐饮商户，则采用固定租金和提成租金相结合方式支付租赁费用。此部分商户的租赁期通常为 3-5 年，在租赁期内，固定租金根据合同约定进行调整，除固定租金外，双方还会约定提成租金的计提比例。每月固定租金于月初时预收，提成租金则按商户当月税前营业收入的一定比例计算而得。如果当月固定租金大于当月提成租金，则不再额外收取，如果当月固定租金

小于当月提成租金，则需收取差额部分。

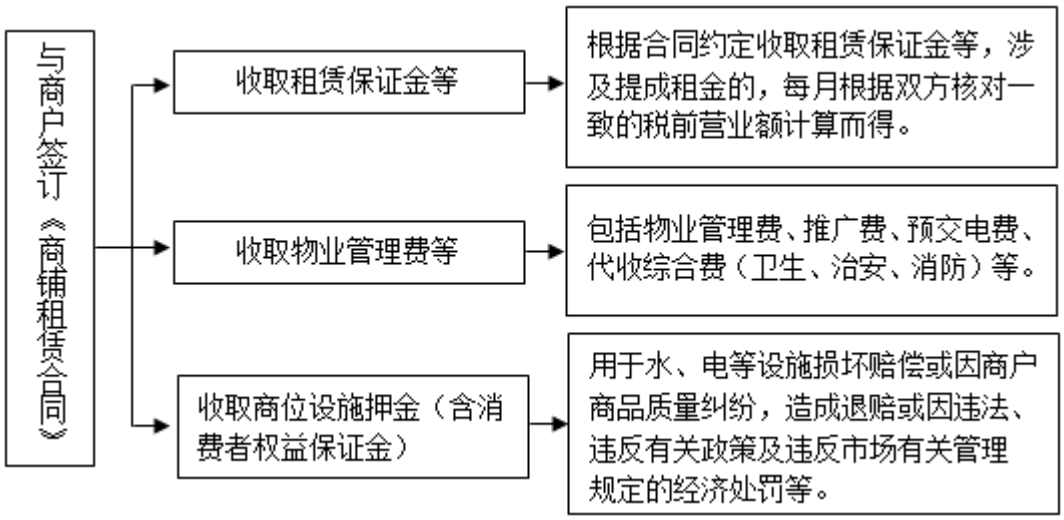
报告期内，杭州环北收取的固定租金和提成租金情况如下：

单位：万元

项目	2016年1-6月		2015年度		2014年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租金收入	**15,045.72**	**87.52%**	**29,454.50**	**87.22%**	**28,597.68**	**86.14%**
其中：提成租金	291.00	1.69%	530.65	1.57%	519.81	1.57%
固定租金	14,754.72	85.82%	28,923.86	85.65%	28,077.87	84.57%
营业收入	**17,192.08**	**100.00%**	**33,769.08**	**100.00%**	**33,200.05**	**100.00%**

2014年度、2015年度和2016年1-6月，杭州环北收取的提成租金收入占营业收入的比重分别为1.57%、1.57%和1.69%，占比较低。

对于出租的商铺，市场经营者还负责为商户供水、供电，提供市场环境管理及矛盾纠纷的协调解决服务等，因此，除收取租赁费用外，市场经营者还按合同约定收取物业管理费等。报告期内，市场经营者租金、管理费等的收取方式如下：



2、采购模式

杭州环北的对外采购主要为日常经营所需的水、电及设备维护所需的备品备件。水、电分别由自来水公司及供电公司对杭州环北装表并进行计量，每月按用量缴纳水电费，设备维护所需用品均为通用件，杭州环北一般无库存，需要时可及时从市场购买取得。除上述采购外，为优化购物环境，杭州环北还向保洁公司等采购保洁服务。

3、招商模式

在商户合约到期，进行下轮招租时采用的方式主要包括：

（1）对于有长期合作关系的品牌商户，杭州环北将优先与其续约；

（2）对于符合杭州环北市场整体规划、品牌定位的商户，提前告知商户续约事项，到期与商户续约；

（3）对于存在问题的商户，包括不配合店内管理、商品质量存在问题、不按时缴纳租金及物业费的商户，提前告知对方不续约意向，并着手准备新的招商工作。

（四）报告期内标的公司营业收入情况

1、营业收入构成

报告期内，标的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	
	收入金额	比例	收入金额	比例	收入金额	比例
主营业务收入	17,179.45	99.93%	33,731.46	99.89%	33,171.54	99.91%
其他业务收入	12.63	0.07%	37.62	0.11%	28.51	0.09%
合计	**17,192.08**	**100.00%**	**33,769.08**	**100.00%**	**33,200.05**	**100.00%**

2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月，标的公司营业收入分别为 33,200.05 万元、33,769.08 万元及 17,192.08 万元，保持平稳增长。其中，主营业务收入占营业收入的比例分别为 99.91%、99.89%和 99.93%，主营业务较为突出。

报告期内，标的公司主营业务收入按行业类型分类情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月		2015 年度		2014 年度	
	收入金额	比例	收入金额	比例	收入金额	比例
专业市场经营与管理	10,686.68	62.21%	19,763.72	58.59%	17,779.70	53.60%
其中：杭州环北丝绸服装城	*10,686.68*	*62.21%*	*19,763.72*	*58.59%*	*17,779.70*	*53.60%*
百货零售	6,492.77	37.79%	13,967.74	41.41%	15,391.84	46.40%
其中：上海广场	*5,079.84*	*29.57%*	*10,772.06*	*31.93%*	*11,956.78*	*36.05%*
福都商厦	*1,412.93*	*8.22%*	*3,195.68*	*9.47%*	*3,435.06*	*10.36%*
合计	**17,179.45**	**100.00%**	**33,731.46**	**100.00%**	**33,171.54**	**100.00%**

报告期内，得益于杭州环北丝绸服装城较高的出租率和稳步增长的租金水

平，标的公司专业市场经营与管理业务的收入呈稳定增长趋势；由于上海广场和福都商厦正进行业态的优化调整，最近两年出租率有所降低，百货零售业务的收入随之减少。

报告期内，标的公司主营业务收入按业务性质分类情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月		2015 年度		2014 年度	
	收入金额	比例	收入金额	比例	收入金额	比例
租赁收入	15,045.72	87.58%	29,454.50	87.32%	28,597.68	86.21%
物业费收入	832.44	4.85%	1,953.31	5.79%	2,136.72	6.44%
其他	1,301.29	7.57%	2,323.65	6.89%	2,437.14	7.35%
合计	**17,179.45**	**100.00%**	**33,731.46**	**100.00%**	**33,171.54**	**100.00%**

杭州环北主营业务收入包括租赁收入、物业费收入和其他收入，其他收入主要包括停车费、广告推广费等收入。报告期内，租赁收入占主营业务收入的比例分别为 86.21%、87.32%和 87.58%，呈平稳增长趋势，主要得益于杭州环北丝绸服装城租赁收入的稳定增长。

营业收入变动分析详见交易报告书之“第八节 董事会讨论与分析”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“1、营业收入分析”相关内容。

2、主要客户情况

杭州环北主要从事专业市场和综合商场的经营与管理业务，客户大部分为个体经营商户和品牌商户等。报告期内，其前五大客户的营业收入情况如下：

单位：万元

年度	客户名称	营业收入	占营业收入的比例
2016 年 1-6 月	加州耀能健身（北京）有限公司	582.87	3.39%
	快尚时装（广州）有限公司	442.71	2.58%
	上海新荣记餐饮企业管理有限公司	340.48	1.98%
	上海新旺餐饮管理有限公司	264.33	1.54%
	上海悦膳达餐饮管理有限公司	255.65	1.49%
	合计	**1,886.04**	**10.98%**
2015 年度	加州耀能健身（北京）有限公司	1,424.64	4.22%
	快尚时装（广州）有限公司	841.48	2.49%

年度	客户名称	营业收入	占营业收入的比例
	上海华德企业发展有限公司	634.43	1.88%
	上海新荣记餐饮企业管理有限公司	584.90	1.73%
	上海新旺餐饮管理有限公司	510.59	1.51%
	合计	**3,996.04**	**11.83%**
2014 年度	加州耀能健身（北京）有限公司	1,424.64	4.29%
	上海华德企业发展有限公司	1,277.94	3.85%
	快尚时装（广州）有限公司	769.09	2.32%
	上海新荣记餐饮企业管理有限公司	588.83	1.77%
	上海新旺餐饮管理有限公司	505.56	1.52%
	合计	**4,566.06**	**13.75%**

报告期内，杭州环北不存在向单个客户销售比例超过总额 50%或严重依赖于少数客户的情况。杭州环北董事、监事、高级管理人员，其他主要关联方或持有杭州环北 5%以上股份股东未在上述客户中占有权权益，亦与上述客户不存在关联关系。

3、主要供应商情况

杭州环北日常经营涉及的采购产品主要为水、电能源以及保洁服务等，不存在向单个供应商的采购比例超过当期采购总额 50%的情况，不存在严重依赖少数供应商的情况。

（五）关于安全生产和环境保护情况

1、安全生产情况

杭州环北主要从事专业市场和综合商场的经营与管理业务，不属于高危险行业。截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北的经营活动符合有关安全经营法律法规规定，不存在因违反安全经营方面的法律法规而被处罚的情形。

2、环境保护情况

杭州环北主要从事专业市场和综合商场的经营与管理业务，不属于重污染行业。截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北的经营活动符合有关环境保护法律法规规定，没有发生过重大环境污染事故，亦不存在因违反环境保护方面的法律法规而被处罚的情形。

（六）业务质量控制情况

为规范杭州环北丝绸服装城、上海广场和福都商厦的市场秩序，维护市场良

好的购物环境，确保市场的良性发展，市场经营者制定了《商户经营手册》、《消防安全管理规定》、《经营中发生纠纷问题处理规定》等完善的经营管理制度和服务评价标准，强化相关法律法规内容的宣传贯彻，积极对员工进行培训教育以规范员工服务质量、提高员工服务水平、妥善处理消费者投诉，并由市场管理部组织针对经营商户的巡检和不定期的抽检。针对个别品牌投诉处理较为棘手的情况，市场经营者继续加强沟通，帮助商户根据《消费者权益保护法》的要求完善各品牌的售后服务保证，按照规定合情、合理、合法地妥善处理。

与此同时，市场经营者积极与工商和税务等主管部门保持紧密联系，邀请其执法人员共同参与对商品质量的监管，针对销售假冒伪劣产品、未按规定进行经营等行为进行不定期的联合检查，借助行政监督促进商户提高合法经营的意识，对于违法商户采取出具整改意见书、罚款、没收假冒伪劣货物、甚至取消经营资格等手段，以确保市场的商品质量和经营秩序。

七、报告期内主要财务数据及利润分配情况

（一）报告期内主要财务数据

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，实际控制人朱宝良先生拟将其拥有的专业市场和百货零售资产注入上市公司，在注入前，朱宝良先生对标的资产业务进行了内部梳理和整合，详见本节之“九、最近三年重大资产重组情况”相关内容。为能给投资者提供更真实、完整、可比的财务数据，会计师在假设内部整合完成后形成的架构自报告期期初（即 2014 年 1 月 1 日）即已存在并持续经营的基础上编制了标的资产备考财务报表，以下数据均引自标的公司备考财务报表及其附注。

根据天健出具的天健审（2016）7603 号《审计报告》,杭州环北最近两年及一期的主要财务数据如下：

1、资产负债表主要数据

单位：万元

指标	2016-6-30	2015-12-31	2014-12-31
资产总额	233,321.87	346,112.68	355,283.88
负债总额	190,382.73	293,183.09	305,412.15
所有者权益	42,939.14	52,929.59	49,871.73

报告期各期末，杭州环北资产总额分别为 355,283.88 万元、346,112.68 万

元和 233,321.87 万元，其中，2015 年末资产总额较 2014 年减少 9,171.20 万元，降幅为 2.58%，其减少金额主要系杭州环北偿还银行借款所致；2016 年 6 月末资产总额较 2015 年末减少了 112,790.81 万元，降幅为 32.59%，主要原因为：1）杭州环北利用收回的红楼集团及其关联方的款项，陆续偿还了银行借款 103,118.00 万元；2）杭州环北向全体股东派发了 13,000.00 万元的现金股利。

2014 年末、2015 年末和 2016 年 6 月末，负债总额分别为 305,412.15 万元、293,183.09 万元和 190,382.73 万元，负债总额逐年减少主要是由于银行借款余额减少所致，其中，2015 年杭州环北借入短期借款 25,000.00 万元的同时，偿还了银行借款 43,834.00 万元，而 2016 年 1-6 月杭州环北则陆续偿还了银行借款 103,118.00 万元。

2016 年 6 月末，净资产规模较 2015 年末减少了 9,990.45 万元，主要系杭州环北于 2016 年 3 月末向其全体股东分配现金股利 13,000.00 万元所致。

2、利润表主要数据

单位：万元

指标	2016年1-6月	2015年度	2014年度
营业收入	17,192.08	33,769.08	33,200.05
营业利润	4,395.83	4,766.55	1,590.74
利润总额	4,368.88	4,912.06	1,663.84
净利润	3,009.55	3,057.86	621.26

杭州环北主要从事专业市场和综合商场的经营与管理业务，其旗下包括杭州环北丝绸服装城、上海广场和福都商厦等优质物业资产，主要通过收取商铺租金及物业管理费等获取收益，其营业成本主要为投资性房地产的折旧和摊销等。

2015 年营业收入较 2014 年增加了 569.03 万元，增加幅度为 1.71%，而利润总额增加 3,248.22 万元，增幅为 195.22%，其原因是：1）杭州环北丝绸服装城整体装修工程于 2009 年末完工，根据其使用效能，该整体装修工程折旧年限为 5 年，至 2014 年末已陆续折旧到期，其合计原值约为 7,400 万元，年折旧费用约 1,400 万元，2015 年折旧和摊销费用相应减少约 1,400 万元；2）杭州环北于 2015 年陆续净偿还银行借款 18,834.00 万元，使得 2015 年财务费用同比减少了约 1,200.00 万元。

2016 年 1-6 月，杭州环北营业收入保持稳定增长，同时，杭州环北陆续偿

还银行借款 103,118.00 万元，使得当期利息支出减少，净利润随之增加。

3、非经常性损益

最近两年一期，杭州环北非经常性损益情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度
非流动性资产处置损益，包括已计提资产减值准备的冲销部分	-29.10	-2.33	-10.00
越权审批，或无正式批准文件，或偶发性的税收返还、减免	12.66	-	-
计入当期损益的政府补助，但与企业正常经营业务密切相关，符合国家政策规定，按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	-	174.80	229.14
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	1.98	0.00	-120.46
非经营性损益对利润总额的影响额	**-14.46**	**172.47**	**98.68**
所得税影响额	-3.62	43.12	26.10
非经营性损益净额	**-10.84**	**129.35**	**72.58**
扣除非经常性损益后的净利润	**3,020.39**	**2,928.51**	**548.68**

报告期内，杭州环北非经常性损益金额较小，2014年、2015年和2016年1-6月占同期净利润的比例分别为11.68%、4.23%和-0.36%，主要包括非流动资产处置损益、政府补助以及其他营业外支出。上述非经常性损益不具有可持续性。

4、主要财务指标

指标	2016-6-30	2015-12-31	2014-12-31
流动比率	0.11	1.00	1.37
速动比率	0.11	1.00	1.37
资产负债率	81.60%	84.71%	85.96%
指标	**2016 年 1-6 月**	**2015 年度**	**2014 年度**
应收账款周转率	328.11	672.24	712.26
总资产周转率	0.06	0.10	0.09
利息保障倍数	2.06	1.44	1.13

备注：上述财务指标计算公式为： 流动比率=期末流动资产/期末流动负债

速动比率=（期末流动资产-期末存货）/期末流动负债

资产负债率=期末总负债/期末总资产

应收账款周转率=计算期间营业收入/［（计算期应收账款期初数+期末数）/2］

总资产周转率=计算期间营业收入/［（计算期总资产期初数+期末数）/2］

利息保障倍数=息税前利润/利息支出

（二）报告期内利润分配情况

2016年3月31日，经杭州环北股东会决议，以母公司2015年12月31日未分配利润为基础，向全体股东派发现金股利13,000.00万元。截至本独立财务顾问报告签署日，上述现金股利已支付完毕。

（三）报告期内标的公司会计政策及相关会计处理

杭州环北主营业务是专业市场和综合商场的经营与管理，报告期内，其收益主要来源于商铺租金和物业费等，成本主要是投资性房地产的折旧和摊销，主要资产为投资性房地产。杭州环北关于这方面的会计政策如下：

1、收入及成本的确认原则和计量方法

杭州环北通过出租模式运营旗下物业资产，获取租金收益的同时，为承租商户提供物业管理服务等。

租金收入：按租赁合同、协议约定的承租日期与租金额，按直线法确认房屋出租收入的实现。

物业费收入：按照合同约定的服务期间和金额，在物业管理服务已提供，与物业管理服务相关的经济利益能够流入企业，与物业管理服务有关的成本能够可靠地计量时，确认物业费收入的实现

2、比较分析会计政策和会计估计与同行业或同类资产之间的差异及对拟购买资产利润的影响

杭州环北同行业上市公司包括海宁皮城、深圳华强、小商品城和轻纺城。杭州环北的会计政策和会计估计与它们的差异主要表现在应收账款及其他应收款坏账计提政策和固定资产折旧计提政策上，具体分析如下：

1）应收账款及其他应收款坏账计提政策

按信用风险特征组合计提坏账准备的计提比例：

账龄	海宁皮城	深圳华强	小商品城	轻纺城	杭州环北
1-6个月	5%	-	5%	5%	-
6个月-1年	5%	5%	5%	5%	-
1-2年	15%	10%	5%	10%	1%
2-3年	30%	20%	20%	20%	5%
3-4年	100%	50%	100%	50%	15%
4-5年	100%	80%	100%	50%	30%

账龄	海宁皮城	深圳华强	小商品城	轻纺城	杭州环北
5年以上	100%	100%	100%	50%	50%

与同行业上市公司相比，杭州环北在账龄的划分方式上无差异。在不同账龄应收款项坏账的计提比例方面，杭州环北的计提比例略低于同行业上市公司，但与兰州民百保持一致。杭州环北按信用风险特征组合的计提比例较低，主要是由于杭州环北依合同约定，一般会向承租商户收取一定的租赁保证金，应收款项的回收风险极小，截止本独立财务顾问报告签署日，杭州环北未曾发生过应收款项因无法收回而损失的情形。

2014年末、2015年末和2016年6月末，杭州环北按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额分别为48.03万元、52.44万元和52.36万元，主要是上海广场部分商户依合同约定按月计提的提成租金，账龄很短，一般会在次月收回，而且相关商户均依合同约定缴纳了租赁保证金，回款风险极小。2014年末、2015年末和2016年6月末，杭州环北按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款账面余额分别为153.77万元、228.91万元和125.96万元，账龄1年以内的占比分别为90.51%、93.49%和88.44%，且很大一部分是押金保证金，其回收性良好，因此计提的坏账准备规模很小，对利润水平的影响不大。此外，杭州环北会计政策中亦对金额较大、风险较高的应收款项作出了进行单项减值测试及严格计提坏账准备的相关规定，故杭州环北的坏账计提政策不会对其利润造成重大不利影响。

本次交易完成后，上市公司将进行统一管理，能够利用自身丰富的资源、经验和品牌优势，为杭州环北介绍固定、知名的长期合作商户，并对商户继续实施保证金制度，以使杭州环北的坏账余额和坏账比例进一步可控。

2）固定资产折旧计提政策

杭州环北和同行业上市公司各类固定资产的折旧方法如下：

类　别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
海宁皮城				
房屋及建筑物	年限平均法	10-30	5	3.17-9.50
专用设备	年限平均法	5-10	5	9.50-19.00
运输工具	年限平均法	4-10	5	9.50-23.75
其他设备	年限平均法	3-5	5	19.00-31.67

类　别	折旧方法	折旧年限(年)	残值率(%)	年折旧率(%)
深圳华强				
房屋及建筑物	年限平均法	20	3	4.85
机器设备	年限平均法	10	3-10	9.00-9.70
运输设备	年限平均法	5	3-10	18.00-19.40
电子及其他设备	年限平均法	5	3-10	18.00-19.40
小商品城				
房屋及建筑物	年限平均法	10-40	4	2.4- 9.6
通用设备	年限平均法	5-10	4	9.6-19.2
运输工具	年限平均法	6	4	16.00
轻纺城				
房屋及建筑物	年限平均法	8-40	3-5	2.38-12.13
通用设备	年限平均法	5-10	3-5	9.50-19.40
专用设备	年限平均法	10	5	9.50
运输工具	年限平均法	5-12	3-5	7.92-19.40
杭州环北				
房屋及建筑物	年限平均法	5-40	0-10	2.25-20.00
通用设备	年限平均法	3-10	5	9.50-31.67
专用设备	年限平均法	3-10	5	9.50-31.67
运输工具	年限平均法	4-5	5	19.00-23.75
其他设备	年限平均法	3-5	5	19.00-31.67

同行业上市公司根据各自业务特性划分固定资产折旧类别，划分方式稍有不同，但杭州环北主要固定资产的折旧年限与同行业上市公司相当，符合其经营情况和行业惯例，不会对公司利润造成重大不利影响。杭州环北经审计的利润数据符合谨慎性要求，具备合理性。

除上述差异外，杭州环北的主要会计政策和会计估计与同行业上市公司不存在重大差异，其所处行业也不存在特殊会计处理政策。

3、财务报表编制基础和范围

详见交易报告书之“第九节 财务会计信息”相关内容。

4、与上市公司会计政策或会计估计是否存在较大差异

杭州环北的主要会计政策和会计估计与上市公司不存较大差异。

八、最近三年资产评估、交易、增资或改制情况

2016年4月，红楼集团将其持有的杭州环北1,000.00万元出资额转让给朱宝良，将其持有杭州环北100.00万元出资额转让给毛大波，将其持有杭州环北100.00万元出资额转让给朱家辉，将其持有杭州环北20.00万元出资额转让给庞伟民，将其持有杭州环北20.00万元出资额转让给赵伟峰，将其持有杭州环北20.00万元出资额转让给周健，将其持有杭州环北20.00万元出资额转让给卢红彬，将其持有杭州环北20.00万元出资额转让给丁百永，将其持有杭州环北20.00万元出资额转让给张宏，将其持有杭州环北20.00万元出资额转让给郭德明。

本次股权转让未进行评估，股权转让价格系各方协商确定。本次股权转让的原因、作价依据及与本次交易价格差异的原因详见本节“二、历史沿革”之“（四）2016年4月，第三次股权转让”。

杭州环北最近三年增减资及股权转让已履行必要的审议和批准程序，符合相关法律法规及公司章程的规定，不存在违反限制或禁止性规定而转让的情形。

九、最近三年重大资产重组情况

（一）最近三年，杭州环北重大资产重组的基本情况

最近三年，杭州环北存在数次同一实际控制下的资产重组行为，具体情况如下：

1、2014 年 8 月，杭州环北收购红楼饮料 100%股权和红楼房地产 100%股权

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，主营业务为预包装食品的销售。截至 2014 年 7 月，红楼饮料的注册资本为 5,000 万元，上海乾鹏持有其 100%股权。

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。截至 2014 年 8 月，红楼房地产的注册资本为 28,500 万元，上海乾鹏持有其 100%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，上海乾鹏将其持有的红楼饮料 100%股权和红楼房地产 100%股权转让给杭州环北。

杭州环北已就本次收购办理了工商变更登记手续。本次收购完成后，红楼饮

料和红楼房地产变更为杭州环北的全资子公司。

2、2016 年 4 月，杭州环北出售红楼饮料 100%的股权、红楼房地产 100%的股权和丝绸集团 45%的股权，同时收购红楼饭店 100%股权、上海永菱 100%股权、上海乾鹏 100%股权

红楼饮料和红楼房地产的基本信息详见本节“九、最近三年重大资产重组情况”之“1、2014 年 8 月，杭州环北收购红楼饮料 100%股权和红楼房地产 100%股权”，截至 2016 年 3 月，杭州环北持有红楼饮料和红楼房地产 100%股权。

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。截至 2016 年 3 月，丝绸集团的注册资本为 50,000 万元，其中红楼集团持有其 55%的股权，杭州环北持有其 45%的股权。

红楼饭店成立于 2005 年 3 月 25 日，住所为桐庐县城富春路 158 号，主营业务为酒店餐饮服务。截至 2016 年 3 月，红楼饭店的注册资本为 4,000 万元，丝绸集团持有其 100%的股权。

上海永菱的基本情况详见本节“四、下属子公司情况”。截至 2016 年 3 月，上海永菱的注册资本为 50,000 万元，其中红楼集团持有其 87%的股权，丝绸集团持有其 13%的股权。

上海乾鹏的基本情况详见本节“四、下属子公司情况”。截至 2016 年 3 月，上海乾鹏的注册资本为 10,000 万元，其中红楼集团持有其 27.5%的股权，丝绸集团持有其 72.5%的股权。

2016 年 4 月，为解决红楼集团与上市公司的同业竞争，红楼集团拟以杭州环北为注入主体，将旗下百货零售与专业市场经营管理资产、酒店餐饮资产整体注入上市公司，因此，朱宝良先生对旗下的相关公司进行梳理整合，杭州环北将其持有的丝绸集团 45%的股权转让给红楼集团，将其持有红楼饮料 100%股权转让给丝绸集团，将其持有的红楼房地产 53.24%的股权转让给丝绸集团，将其持有的红楼房地产 46.76%的股权转让给红楼集团；同时，丝绸集团将其持有红楼饭店 100%股权转让杭州环北，红楼集团和丝绸集团将其合计持有的上海永菱 100%股权、上海乾鹏 100%股权转让给杭州环北。

杭州环北已就本次收购和出售办理了工商变更登记手续。本次资产整合完成后，杭州环北不再持有丝绸集团、红楼饮料和红楼房地产的股权，同时红楼饭店、上海永菱、上海乾鹏变更为杭州环北的全资子公司。

3、2016 年 5 月至 6 月，杭州环北出售红楼饭店 100%股权和杭州新金山 100%股权

杭州新金山成立于 2004 年 8 月 16 日，住所为杭州市下城区中河北路 3 号，主营业务为酒店餐饮服务。截至 2016 年 4 月，杭州新金山的注册资本为 15,900 万元，杭州环北持有其 100%股权。

由于酒店餐饮行业的激烈竞争以及经营定位的问题，杭州新金山和红楼饭店的盈利能力较弱，近年来，一直处于亏损或微利状态。其经营业绩详见交易报告书之“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”相关内容。

2016 年 5 月，考虑到酒店餐饮资产的盈利状况较差，近年来，一直处于亏损状态，交易双方认为其暂时不适宜注入上市公司，因此，杭州环北将旗下酒店餐饮资产予以剥离，将杭州新金山和红楼饭店 100%股权转让给丝绸集团。

（二）杭州环北重大资产重组相关会计处理及其影响

上述重大资产重组行为，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而进行的业务梳理和整合。其中，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，以及杭州环北收购上海永菱和上海乾鹏 100%股权，**在上海乾鹏、杭州环北（单体报表）、杭州环北（合并报表）的会计处理如下：**

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。

在标的公司备考合并的假设下，上述股权转让事项均在报告期初（即 2014 年 1 月 1 日）即已完成，因此，其相关损益已体现在杭州环北备考合并报表的期初未分配利润中，不会对杭州环北报告期内经营业绩产生影响。

（三）杭州环北重大资产重组对其资产业务完整性的影响

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，杭州环北上述重大资产重组所涉公司情况如下：

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
5	浙江红楼国际饭店有限公司	酒店餐饮	住宿、餐饮、会议接待、商务、娱乐	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的情形。

（四）杭州环北重大资产重组不涉及债务转移情形

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%
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。

十、其他情况

（一）关联方非经营性占用资金情况

截至本独立财务顾问报告签署日，标的公司不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业非经营性占用的情形。

（二）本次交易不涉及职工安置事项

本次拟收购标的资产为杭州环北 100%的股权，不涉及杭州环北的职工安置事项。

（三）重大诉讼、仲裁情况

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。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。目前该案件尚在审理当中。

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，截至本报告书签署日，该案仍在审理中，尚未形成最终生效的判决。

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。

除上述诉讼外，截至本独立财务顾问报告签署日，标的公司及其下属企业不存在其他未决诉讼、仲裁事项。

（四）违法违规情况

截至本独立财务顾问报告签署日，杭州环北不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情况；最近两年一期，杭州环

北未受到司法机关刑事处罚，未受到中国证监会行政处罚，也未因违反相关法律法规而受到其他行政机关重大行政处罚。

第四节 发行股份情况

一、本次交易方案的主要内容

（一）发行股份购买资产

本次交易方案为兰州民百拟通过发行股份及支付现金的方式向红楼集团、朱宝良、洪一丹、朱家辉、毛大波、庞伟民、赵伟峰、周健、卢红彬、丁百永、张宏、郭德明购买其合计持有的杭州环北100%股权。本次交易对价拟以发行股份方式支付260,763.33万元，以现金支付38,956.02万元，具体情况如下：

单位：万元

交易对方	持股比例	交易对价	股份对价		现金对价
			金额	发股数量（股）	
红楼集团	86.65%	259,706.82	220,750.79	302,813,160	38,956.02
洪一丹	10.00%	29,971.94	29,971.94	41,113,765	-
朱宝良	2.50%	7,492.98	7,492.98	10,278,441	-
毛大波	0.25%	749.30	749.30	1,027,844	-
朱家辉	0.25%	749.30	749.30	1,027,844	-
庞伟民	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
赵伟峰	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
周健	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
卢红彬	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
丁百永	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
张宏	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
郭德明	0.05%	149.86	149.86	205,569	-
合计	**100.00%**	**299,719.35**	**260,763.33**	**357,700,037**	**38,956.02**

（二）发行股份募集配套资金

为提高本次重组绩效，增强上市公司盈利能力，公司拟采用询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，配套募集资金总额不超过40,856.02万元，所配套资金比例不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的100%。配套募集资金在扣除发行费用后将用于支付本次交易的现金对价。募集配套资金的生效和实施以本次发行股份购买资产的生效和实施为条件，但最终募集配套资金成功与否不影响本次发行股份购买资产行为的实施。

二、本次发行股份的具体方案

（一）发行股票的种类和面值

本次发行股票种类为人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1 元。

（二）发行方式

本次交易采取非公开发行的方式，在中国证监会核准后 12 个月内向特定对象发行股票。

（三）发行对象

1、发行股份购买资产的发行对象

本次交易发行股份购买资产的发行对象为杭州环北的全部股东，即红楼集团、朱宝良、洪一丹、朱家辉、毛大波、庞伟民、赵伟峰、周健、卢红彬、丁百永、张宏、郭德明。

2、募集配套资金的发行对象

公司拟采用询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。

（四）发行价格及定价原则

1、向本次交易的交易对方发行股份

根据《重组管理办法》相关规定，上市公司发行股份的价格不低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份购买资产的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。

本次发行股份购买资产的股票发行定价基准日为上市公司第八届董事会第三次会议决议公告日。

本次发行股份采用定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价，发行价格不低于市场参考价的 90%，即 7.29 元/股。定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的计算公式为：定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价＝定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总额÷定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总量。

上市公司本次发行股份购买资产的定价基准日为上市公司第八届董事会第三次会议决议公告日。按照中国证监会对重大资产重组中发行均价计算的有关规定，上市公司本次交易董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日和 120

个交易日公司股票交易均价 90%测算结果如下：

类型	前 20 个交易日	前 60 个交易日	前 120 个交易日
交易均价的 90%（元/股）	7.29	8.06	8.23

兰州民百因筹划本次交易于 2016 年 3 月 23 日起停牌交易。鉴于 2016 年 1 月后，A 股市场在推出熔断制度后出现非理性下跌，市场非理性波动较大，熔断制度暂停后 A 股市场逐渐恢复正常，交易双方认为采用 60 日均价或 120 日均价定价不能合理反应公司股价的公允价值，选取较短的时间窗口计算交易均价，能够更加合理、公允地反映上市公司股票的市场价值，更有利于保障本次交易的公允性和可靠性。

基于上市公司股票停牌前的股价走势以及上市公司近年来的盈利现状，及定价基准日同行业上市公司估值的比较，为兼顾各方利益，经交易双方协商，确定本次发行股份购买资产的定价依据为定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 7.29 元/股，符合《重组管理办法》的相关规定，具有合理性。

上述发行价格尚需中国证监会核准。在定价基准日至发行日期间，若公司发生派发股利、送红股、转增股本、增发新股或配股等除权除息行为，本次发行股份的价格亦将作相应调整，发行股份数量也随之进行调整。

经核查，独立财务顾问认为：本次交易中上市公司发行股份购买资产的股份发行价格的确定符合《重组管理办法》等相关法律、法规的规定，不存在损害中小投资者利益的情形。

2、向其他不超过 10 名特定投资者非公开发行股份

本次向其他特定投资者募集配套资金的发行价格按照《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等相关规定，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。

本次非公开发行股票募集配套资金的定价基准日为公司第八届董事会第三次会议决议公告日。

本次非公开发行股票募集配套资金采用定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价作为市场参考价，发行价格不低于市场参考价的 90%，即 7.29 元/股。

定价基准日至本次发行期间，公司如实施派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次发行底价亦将作相应调整。最终发行价格将在本次发行获

得中国证监会核准后，由公司董事会根据股东大会的授权，按照相关法律、行政法规及规范性文件的规定，依据发行对象申购报价的情况，与本次交易的独立财务顾问协商确定。

3、本次发行的价格调整机制

定价基准日至本次发行期间，公司如实施派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次发行价格亦将作相应调整。

（五）发行数量、发行对象及股份限售期

发行数量、发行对象及股份限售期安排具体详见本独立财务顾问报告之“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易的具体方案”。

（六）标的资产过渡期损益安排

根据上市公司与交易对方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》约定：过渡期是指自评估基准日（不含当日）起至交割完成日（含当日）止的期间。

标的资产在过渡期间产生的收益，或因其他原因而增加的净资产部分由兰州民百享有；所产生的亏损，或因其他原因而减少的净资产部分由交易对方承担，亏损部分由交易对方以现金方式向兰州民百全额补足。过渡期间损益的确定以资产交割审计报告为准。

三、本次发行前后主要财务数据比较

根据天健针对本次交易出具的天健审[2016]第 7603 号审阅报告，上市公司备考财务报表是假设本次交易方案完成后的公司架构在 2015 年 1 月 1 日已经存在，且在会计期间内无重大改变，并以此假定的公司架构为会计主体编制而成。本次发行前后公司主要财务数据比较如下：

单位：万元

项目	2016-06-30/2016 年 1-6 月		变动额	变动比例
	交易前	交易后（备考）		
资产总额	203,489.06	436,810.93	233,321.87	114.66%
负债总额	81,382.49	271,765.22	190,382.73	233.94%
归属于母公司所有者权益	122,106.57	165,045.71	42,939.14	35.17%
营业收入	52,588.22	69,780.30	17,192.08	32.69%
营业利润	5,357.08	9,752.91	4,395.83	82.06%
利润总额	5,422.64	9,791.52	4,368.88	80.57%

项目	2016-06-30/2016 年 1-6 月		变动额	变动比例
	交易前	交易后（备考）		
净利润	4,004.57	7,014.12	3,009.55	75.15%
归属母公司所有者的净利润	4,004.57	7,014.12	3,009.55	75.15%
每股净资产（元/股）	3.31	2.27	-1.04	-31.38%
基本每股收益（元/股）	0.11	0.09	-0.02	-18.18%

四、本次发行前后公司股本结构及控制权变化

假设本次重组完成，同时考虑募集配套资金，则发行前后公司股权结构如下：

项目	本次交易前		本次重组完成后（不考虑配套融资）		本次交易完成后（考虑配套融资）	
	股数（股）	比例	股数（股）	比例	股数（股）	比例
红楼集团	129,638,680	35.15%	432,451,840	59.52%	432,451,840	55.26%
洪一丹	-	-	41,113,765	5.66%	41,113,765	5.25%
朱宝良	-	-	10,278,441	1.41%	10,278,441	1.31%
朱家辉	-	-	1,027,844	0.14%	1,027,844	0.13%
毛大波	11,000	0.00%	1,038,844	0.14%	1,038,844	0.13%
庞伟民	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
赵伟峰	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
周健	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
卢红彬	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
丁百永	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
张宏	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
郭德明	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
本次配套融资不超过10名特定投资者	-	-	-	-	56,043,926	7.16%
其他	239,217,947	64.85%	239,217,947	32.92%	239,217,947	30.57%
总股本	**368,867,627**	**100.00%**	**726,567,664**	**100.00%**	**782,611,590**	**100.00%**

注：交易后股本结构测算基于以下两点：1、配套融资募集资金总额为 40,856.02 万元；2、假定配套融资的发行价格为发行底价 7.29 元/股。

本次交易前，红楼集团持有上市公司 129,638,680 股股份，占上市公司总股本的 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。

在不考虑募集配套资金的情况下，本次重组完成后上市公司的股本将由368,867,627股增加至726,567,664股，社会公众股东持股数量占本次发行后总股本的比例不低于10%。红楼集团将持有上市公司432,451,840股股份，占交易完成后总股本的59.52%，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。

在考虑募集配套资金的情况下，本次交易完成后上市公司的股本将由368,867,627股增加至782,611,590股，社会公众股东持股数量占本次发行后总股本的比例不低于10%。红楼集团直接持有上市公司55.26%股权，仍为上市公司的控股股东；朱宝良先生仍为上市公司实际控制人。

因此，本次交易不会导致上市公司控制权发生变化；社会公众股东持有上市公司股份总数占本次交易完成后公司股本总额的比例不低于10%，兰州民百仍然符合交易所上市条件。

五、募集配套资金情况

（一）本次募集配套资金的预计金额及占交易总金额的比例

根据本次交易方案，本次交易计划募集配套资金不超过40,856.02万元，不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的100%。

（二）本次募集配套资金的股份发行情况

本次募集配套资金的股份发行情况详见本独立财务顾问报告“第一节 本次交易概况”之“三、本次交易的具体方案”之“（五）发行股份募集配套资金方案”。

（三）本次募集配套资金运用概况

本次募集配套资金总额不超过40,856.02万元，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。

若资产交割后三个月内上市公司未能完成配套融资，则上市公司需自行筹集资金支付现金对价，待配套融资完成后进行置换。若本次募集配套资金不能满足上述项目的资金需要，公司董事会将利用自筹资金解决不足部分，并根据项目的实际需求，对上述项目的募集配套资金金额及具体方式等事项进行适当调整。

根据中国证监会《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金用途等问题与解答》的相关规定，“考虑到募集资金的配套性，所募资金仅可用于：支

付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。”本次交易募集配套资金的用途符合上述规定。

（四）本次募集配套资金投资项目的情况

根据兰州民百与本次交易对方红楼集团及洪一丹等 11 名自然人签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》，在本次交易中，现金支付对价为红楼集团所持杭州环北股权作价的 15%。

截至评估基准日，标的资产的评估值为 299,719.35 万元。经交易双方协商，本次交易标的资产的交易价格为 299,719.35 万元，即兰州民百需向红楼集团支付现金 38,956.02 万元（299,719.35 万元×86.65%×15%）用于完成本次交易。

（五）本次募集配套资金的必要性和合理性分析

1、募集配套资金有利于提高重组项目的整合绩效

根据本次交易方案，上市公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买杭州环北 100%股权，交易价格为 299,719.35 万元，其中现金对价为 38,956.02 万元。为了更好地提高自有资金的使用效率和并购重组的整合效果、借助资本市场的融资功能支持公司更好更快地发展，本次交易中，上市公司拟向不超过 10 名特定投资者发行股份募集配套资金不超过 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拟用于支付本次交易的现金对价，有利于提高重组项目的整合绩效。

2、本次募集配套资金与上市公司及标的公司现有生产经营规模及财务状况相匹配

根据上市公司 2015 年度审计报告，截至 2015 年 12 月 31 日，上市公司合并报表的资产总额为 202,457.27 万元。本次拟发行股份募集配套资金的金额为 40,856.02 万元，考虑本次交易完成后，上市公司经营规模和资产规模将进一步扩大，本次配套募集资金与上市公司现有生产经营规模、财务状况相匹配。

3、与上市公司现有管理能力的匹配性

上市公司已根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》、《企业内部控制基本规范》及其他相关法律法规的要求，制订了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《独立董事工作制度》和《募集资金管理办法》等相关管理制度，形成了规范有效的内部控

制体系，确保股东大会、董事会、监事会的召集、召开、决策等行为合法、合规、真实、有效。

本次配套募集资金数额与公司的管理能力相匹配，上市公司将严格遵守其募集资金管理制度管理本次募集的配套资金，妥善保管募集资金，严格按照事先计划的投向分配募集资金，并保证募集资金使用的真实性和公允性。

4、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、授信额度等对本次交易募集配套资金必要性分析

（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相应用途和安排，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%
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%

证券代码	证券简称	流动比率	速动比率	资产负债率
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。

（六）本次募集配套资金失败的补救措施

本次募集配套资金成功与否并不影响本次发行股份购买资产的实施。若由于不可预测的市场风险或其他风险因素导致本次募集配套资金失败，公司拟采用自筹方式补足资金缺口。

第五节 标的资产评估作价及定价公允性

一、标的资产评估基本情况

公司委托中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”）对本次交易标的资产杭州环北丝绸服装城有限公司（以下简称“杭州环北”）100%股权截至 2016 年 6 月 30 日的股权价值进行评估。

（一）评估对象

本次评估对象为截至 2016 年 6 月 30 日（以下称“评估基准日”）红楼集团及洪一丹等 11 名自然人所持有的杭州环北 100%股权价值。

（二）评估假设

1、一般假设

（1）交易假设

交易假设是假定所有待评估资产已经处在交易的过程中，评估师根据待评估资产的交易条件等模拟市场进行估价。交易假设是资产评估得以进行的一个最基本的前提假设。

（2）公开市场假设

公开市场假设，是假定在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，以便于对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断。公开市场假设以资产在市场上可以公开买卖为基础。

（3）资产持续经营假设

资产持续经营假设是指评估时需根据被评估资产按目前的用途和使用的方式、规模、频度、环境等情况继续使用，或者在有所改变的基础上使用，相应确定评估方法、参数和依据。

2、特殊假设

（1）本次评估假设评估基准日外部经济环境不变，国家现行的宏观经济不发生重大变化；

（2）企业所处的社会经济环境以及所执行的税赋、税率等政策无重大变化；

（3）评估对象在未来经营期内的管理层尽职，并继续保持基准日的经营管理模式持续经营；评估对象的核心技术人员、管理团队和核心客户资源在未来经

营期内不发生较大流失；

（4）本次评估的各项资产均以评估基准日的实际存量为前提，有关资产的现行市价以评估基准日的国内有效价格为依据；

（5）本次评估假设委托方及被评估企业提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整；

（6）评估范围仅以委托方及被评估企业提供的评估申报表为准，未考虑委托方及被评估企业提供清单以外可能存在的或有资产及或有负债。

（三）评估方法

资产评估基本方法包括市场法、收益法和资产基础法。具体评估时需根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

资产基础法，是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，从而确定评估对象价值的评估方法，主要是从投入的角度来衡量企业价值。

收益法是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路，强调的是企业的整体预期盈利能力。

市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。

本次评估的目的是反映杭州环北 100%股权于评估基准日的市场价值，为兰州民百拟发行股份及支付现金购买红楼集团以及洪一丹等 11 名自然人持有的杭州环北 100%股权之经济行为提供价值参考依据，资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值，为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供了依据，本次评估可收集到各项资产和负债的详细资料，具备资产基础法评估操作性，因此本次选取了资产基础法进行评估。

近年来，随着电商的迅速发展，传统零售行业受到一定的挑战，因此也加剧了传统零售百货行业的兼并重组，尤其是 A 股上市公司进行的有关重组行为，有关交易数据均已公开披露，为本次标的资产的评估提供了可供参考的交易案例，因此本次选取市场法进行该评估。

由于标的资产部分物业自身及其所处商圈均处于业态的转型升级与优化调整中，该类型物业未来收益情况可能与目前存在差异，因此本次评估未选用收益法。

综上所述，本次选择资产基础法和市场法进行评估。

（四）评估结论

1、资产基础法评估结果

杭州环北 100%股权在评估基准日的市场价值如下：

委托评估总资产账面价值为 172,206.43 万元，评估值为 428,876.05 万元，评估增值 256,669.62 万元，增值率 149.05%。

委托评估负债账面价值为 129,156.70 万元，评估值为 129,156.70 万元，无增减值变化。

净资产账面值 43,049.73 万元，评估值 299,719.35 万元，评估增值 256,669.62 万元，增值率 596.22%。

2、资产评估结果分大类汇总情况

（1）杭州环北资产评估结果分大类汇总情况

杭州环北丝绸服装城有限公司资产评估结果汇总表

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	B	C	D=C-B	E=D/B×100%
流动资产	6,657.81	6,657.81	-	-
非流动资产	165,548.62	422,218.24	256,669.62	155.04
其中：长期股权投资（注 1）	92,439.96	149,452.29	57,012.33	61.67
投资性房地产	71,229.42	271,990.55	200,761.13	281.85
固定资产（注 2）	1,148.28	44.44	-1,103.84	-96.13
递延所得税资产	1.58	1.58	-	-
资产总计	**172,206.43**	**428,876.05**	**256,669.62**	**149.05**
流动负债	88,892.70	88,892.70	-	-
非流动负债	40,264.00	40,264.00	-	-
负债总计	**129,156.70**	**129,156.70**	**-**	**-**
净资产	**43,049.73**	**299,719.35**	**256,669.62**	**596.22**

注 1：长期股权投资的增值主要是杭州环北全资子公司上海永菱和上海乾鹏所拥有的投

资性房地产评估增值。

注 2：杭州环北固定资产主要包括商场附属设备和运输工具。固定资产评估减值主要系商场附属设备价值已在投资性房地产评估中考虑，固定资产评估时不予考虑，因此商场附属设备评估值为 0。

（2）杭州环北子公司资产评估结果分大类汇总情况

杭州环北长期股权投资评估结果明细如下：

单位：万元

序号	被投资单位名称	投资比例	账面价值	评估价值
1	上海永菱房产发展有限公司	100%	63,714.57	115,165.50
2	上海乾鹏置业有限公司	100%	28,725.39	34,286.79
合计			**92,439.96**	**149,452.29**

注：由于上海永菱和上海乾鹏系由红楼集团从无关联第三方溢价收购而来，因此在母公司报表的长期股权投资账面价值高于上海永菱和上海乾鹏账面净资产价值。

上海永菱房产发展有限公司资产评估结果汇总表

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	B	C	D=C-B	E=D/B×100%
流动资产	28,366.26	28,366.26	-	-
非流动资产	60,707.87	164,793.42	104,085.55	171.45
其中：长期股权投资	-	-	-	
投资性房地产	59,078.24	163,130.96	104,052.72	176.13
固定资产[注]	266.40	299.23	32.83	12.32
递延所得税资产	30.04	30.04	-	-
资产总计	**89,074.13**	**193,159.68**	**104,085.55**	**116.85**
流动负债	10,367.75	10,250.18	-117.57	-1.13
非流动负债	67,744.00	67,744.00	-	-
负债总计	**78,111.75**	**77,994.18**	**-117.57**	**-0.15**
净资产	**10,962.38**	**115,165.50**	**104,203.12**	**950.55**

注：固定资产评估增值主要系由于车辆会计折旧年限短于经济使用寿命因而导致评估增值。

上海乾鹏置业有限公司资产评估结果汇总表

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
	B	C	D=C-B	E=D/B×100%
流动资产	5,337.66	5,337.66	-	-
非流动资产	22,746.52	44,505.09	21,758.57	95.66
其中：长期股权投资	10.00	-	-10.00	-100.00
投资性房地产	22,200.86	43,962.35	21,761.49	98.02
固定资产[注]	25.37	60.97	35.60	140.32
在建工程	28.52	-	-28.52	-100.00
其他非流动资产	3.31	3.31	-	-
资产总计	**28,084.19**	**49,842.75**	**21,758.57**	**77.48**
流动负债	6,680.96	6,680.96	-	-
非流动负债	8,875.00	8,875.00	-	-
负债总计	**15,555.96**	**15,555.96**	**-**	**-**
净资产	**12,528.23**	**34,286.79**	**21,758.57**	**173.68**

注：固定资产评估增值主要系由于车辆会计折旧年限短于经济使用寿命因而导致评估增值。

3、市场法评估结果

（1）可比案例

本次评估选取与评估基准日相近年度国内发生的类似行业公司股权交易案例作为本次评估中的可比案例。具体如下：

序号	公告公司	目标公司	经济行为	涉及比例	评估基准日	是否完成	PE
1	南京新百	兴宁实业	收购	100.00%	2014/10/31	完成	<0
2	南京新百	瑞和商贸	收购	100.00%	2014/10/31	完成	<0
3	翠微股份	当代商城	收购	100.00%	2014/3/31	完成	38.85
4	翠微股份	甘家口大厦	收购	100.00%	2014/3/31	完成	39.83
5	西安民生	兴正元	收购	32.41%	2013/4/30	完成	57.36
6	西安民生	汉中世纪阳光	收购	44.00%	2012/11/30	完成	191.78
7	华联股份	山西华联	收购	99.69%	2015/12/31	证监会反馈意见	<0
8	茂业商业	维多利集团	收购	70.00%	2015/12/31	完成	<0

数据来源：Wind 资讯

上述 8 个案例中，兴宁实业、瑞和商贸股权、汉中世纪阳光城、山西华联、维多利集团，此五家可比公司的净利润为负数或异常，考虑此五家可比公司业绩较差、价值比率失真等情况，评估人员对其进行了剔除，因此共选取 3 个股权转让案例。

评估师从盈利能力、运营能力、偿债能力和成长能力四个维度对可比公司进行打分，将各可比公司各项财务指标均以杭州环北为标准分 100 分进行对比调整，交易案例各指标系数与目标公司比较后确定，低于目标公司指标系数的则调整系数小于 100，高于目标公司指标系数的则调整系数大于 100。打分规则：对于各项能力指标，评估人员根据可比公司指标与目标公司指标相差数额，根据一定的单位（%）进行加、减分值；修正指标数据选取口径为合并报表。调整后可比案例相关指标如下：

序号	可比公司	基准 PE	修正系数	修正 PE[注]
1	当代商城	38.85	1.00	39.00
2	甘家口大厦	39.83	0.92	36.54
3	兴正元	57.36	0.89	50.87
平均值		45.35	0.94	42.14

注：PE 值保留两位小数，故数值存在尾差。

最终杭州环北的比准市盈率取平均值确定为 42.14。

（2）评估结果

根据标的资产经审计的备考合并财务报表披露，杭州环北 2016 年上半年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 3,020.39 万元，由于杭州环北上半年提前偿还了银行借款约 103,118.00 亿元，下半年财务费用将大幅减少，公司管理层谨慎预计杭州环北 2016 年全年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约为 7,000 万元，根据可比成交案例平均估值水平 PE42.14 倍，杭州环北 100%股权按照市场法的评估值为 294,950.00 万元。

4、评估结论

本次评估采用资产基础法得出的杭州环北全部股东权益价值为 299,719.35 万元，市场法评估得出的权益价值为 294,950.00 万元，两者差异 4,769.35 万元，差异率 1.62%。两种评估方法评估结果差异的原因主要是：

两种评估结果的差异是由评估方法的特性所决定的。资产基础法评估是从资产重置成本的角度出发，对企业资产负债表上所有单项资产和负债，用现行市场价值代替历史成本，从资产购建角度出发进行评估。市场法评估是通过统计分析同行业或类似行业市场交易的情况来评定企业的价值，市场法评估反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定。

本次评估中，考虑到被评估企业的主要资产是商业物业，由于近年来杭州及上海中心地区商业地产价格稳步上升，致使百货业不动产公允价值的增幅超过了企业收益增长幅度，也超过了企业资本保值、增值幅度。由于以上因素的影响，加之市场法下反映资产的获利能力的大小通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响，因此本次评估最终选用资产基础法结果作为本次评估结论。

（五）增值情况说明

截至 2016 年 6 月 30 日，杭州环北 100%股权经审计的账面净资产为 43,049.73 万元，本次评估值为 299,719.35 万元，评估增值额为 256,669.62 万元，杭州环北 100%股权的评估价值相对于其账面净资产的增值率为 596.22%。杭州环北 100%股权的评估增值主要由杭州环北及其全资子公司所拥有的位于杭州和上海核心商圈的优质物业资产即投资性房地产评估增值所致。

二、标的资产投资性房地产的评估情况

本次评估涉及的投资性房地产包括杭州环北拥有的环北丝绸服装城、上海永菱拥有的上海广场和上海乾鹏拥有的福都商厦。其中环北丝绸服装城由于在所处商圈具有独一性，且租金收入稳定、出租率高，因此采用收益法进行评估，上海广场和福都商厦由于所处商圈可比物业成交案例较多，因此本次评估采用市场法进行评估。具体如下：

（一）杭州环北丝绸服装城

1、物业基本情况

环北丝绸服装城系杭州环北自建的物业，2009 年开业，位于杭州凤起路 160 号、新华路 201 号，地上 8 层、地下 3 层，钢混结构，房产证号为杭房权证下字第 10269374 号，土地证号为杭下国用（2012）第 100010 号，证载权利人为杭州环北丝绸服装城有限公司，对应的房产用途为非住宅，对应的土地使用权类

型为出让，用途为商服用地，土地使用权到期日为 2047 年 2 月 16 日。

杭州环北丝绸服装城，距地铁 1 号线上城区安定路站约 3.3 公里、距杭州东站高铁站约 8 公里、距杭州火车站约 4 公里、距离杭州西湖约 2 公里，位于杭州市中心，地理位置优越，定位为专业的丝绸服装批发市场。围绕该市场定位，杭州环北从经营业户的选择、经营品牌引进、市场设施配套管理服务、广告媒体的投入等方面树立起了自身的经营特色和形象。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逐步成为全国知名的大型、专业的丝绸服装批发市场。

2、评估方法

在杭州环北所在商圈内，环北丝绸服装城具有比较典型的独一性、专业型商业市场的特征，周边无类似可比物业，区域内周边商铺多为围绕该服装城衍生出的配套型商铺，周边商业物业的交易案例难以客观反映杭州环北丝绸服装城的真实市场价值，难以通过合理分析确定有关因素对其市场价值的影响，因此，杭州环北丝绸服装城不适宜采用市场法进行评估。基于其出租率较高、租金收益稳定等特点，本次评估采用收益法对其进行评估。

收益法是指预计估价对象未来的正常净收益，选用适当的资本化率将其折现到评估基准日后累加，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。

基本公式为：

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；b：房屋残值

3、评估过程

（1）计算年总收益

委估房产实际用途为商业，目前出租率约为 98%。承租方多为个体工商户，租赁期限多为三至四年，租期较长，租金标准为人民币 18,145.30 万元，各楼层经营出租情况如下表所示：

丝绸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（㎡）	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，属于杭州市服装批发市场的核心区域，参考委估房产周边市场招租状况及发展预期，空置率取 2%。

考虑杭州市房屋市场租金水平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/㎡。

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+税金

=24,954,447.10 元

（3）计算年纯收益

年纯收益=年总收益-年总费用

（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：房折现率＝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%；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）=9,565.63 万元

（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

4、评估结果

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%。

（二）上海广场

1、物业基本情况

上海广场系上海淮海路商圈的综合性商场，位于上海市淮海中路 138 号，地上 6 层、地下 1 层，总建筑面积为 52,636.30 平方米，钢混结构，周边有多路公交站点、毗邻地铁 8 号线、10 号线和 1 号线，其中距地铁 8 号线大世界站仅约 750 米、距火车上海站约 4 公里、距离上海外滩约 2 公里，产权证号为沪房地市字（1998）第 000754 号，证载权利人为上海永菱房产发展有限公司，对应的土地使用权类型为出让，用途为综合用地，土地使用权到期日为 2042 年 10 月 23 日。

上海广场位于上海市著名商圈-淮海路商圈核心区域，是一座集办公楼、商场、地下停车库为一体的综合商务楼，占地面积 11,351 ㎡，整栋大楼建筑面积为 79,786 ㎡，其中商场面积为 40,693 ㎡，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，主要租户有华为、万宁、NEXT、无印良品、星巴克、新旺茶餐厅、韩膳宫、尚一汤等，具体业态分布如下：

序号	楼层	经营范围	面积（m^2）
1	B1	餐饮、游戏房、仓库	4,563.73
2	1F	服装、化妆品、餐饮、娱乐	5,830.90
3	2F	服装、化妆品、眼镜、超市、饰品	6,994.80
4	3F	服装、鞋帽、玩具、餐饮	7,281.86
5	4F	餐饮、美容美发、健身	7,116.27
6	5F	餐饮、美容美发、美甲、健身、美肤、改衣	6,072.47
7	6F	健身	2,832.90
合计			**40,692.93**

2、评估方法

上海广场位于上海成熟商圈淮海路商圈核心区域，该区域内可比物业较多，且商业物业交易活跃，具有较多可供参考的交易案例，具备采用市场法评估的条件，因此本次评估中联评估对其采用市场法进行评估。

市场比较法是将估价对象与在估价时点近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。

运用市场比较法按下列基本步骤进行：

a.搜集交易实例的有关资料；

b.选取有效的可比市场交易实例；

c.建立价格可比基础；

d.进行交易情况修正；

e.进行交易日期修正；

f.进行区域因素修正；

g.进行个别因素修正；

h.求得比准价格，调整确定被评估建筑物(或房地产)的评估值。

3、评估过程

（1）选择交易案例

根据替代原则，通过调查分析，选取近期同一供需圈内三个相同或类似用途项目的正常交易案例。

案例情况说明表

序号	比较案例名称	位置	交易价格(元/㎡)	成交日期	用途
1	沿街商铺	上海福州路与浙江路交叉口	76,830.00	2016 年 6 月	商业
2	陕西南路商铺	上海陕西南路	73,000.00	2016 年 5 月	商业
3	瑞金二路商铺	上海瑞金二路	67,300.00	2016 年 5 月	商业

（2）比较因素条件说明

根据估价对象自身的特点，估价对象与比较案例的比较因素条件详述见下表

比较因素条件说明表

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
位置		淮海中路 138 号	上海福州路与浙江路交叉口	上海陕西南路	上海瑞金二路
交易价格（元/m^2）		待估	76,830.00	73,000.00	67,300.00
交易时间		2016 年 6 月	2016 年 6 月	2016 年 5 月	2016 年 5 月
房地产用途		商业	商业	商业	商业
交易背景情况		正常	正常	正常	正常
区域因素	商服繁华程度	综合型商服设施分布，种类较丰富	综合型商服设施分布，种类较丰富	综合型商服设施分布，种类较丰富	综合型商服设施分布，种类较丰富

因素		待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
	基础设施完善程度	水电气暖等保证供给	水电气暖等保证供给	水电气暖等保证供给	水电气暖等保证供给
	公共配套设施完善程度	银行、商业、娱乐、酒店等配套程度相对较高	银行、商业、娱乐、酒店等配套程度相对较高	银行、商业、娱乐、酒店等配套程度相对较高	银行、商业、娱乐、酒店等配套程度相对较高
	交通便捷程度	有多路公交车通达，交通方便	有多路公交车通达，交通方便	有多路公交车通达，交通方便	有多路公交车通达，交通方便
	环境质量	环境较好	环境较好	环境较好	环境较好
	区域规划	商业住宅区，对物业的利用影响程度较好	商业住宅区，对物业的利用影响程度较好	商业住宅区，对物业的利用影响程度较好	商业住宅区，对物业的利用影响程度一般
个别因素	临街状况	一面临街	两面临街	一面临街	一面临街
	楼龄	19 年	9 年	10 年	10 年
	装修条件	精装修	精装修	简装修	中等装修
	所在层数/总层数	1 层/6 层	1 层/2 层	1 层/2 层	1 层/1 层
	建筑结构	钢混	钢混	钢混	钢混
	建筑面积（m^2）	5,830.90	650.00	480.00	720.00

（3）编制估价对象与可比案例的因素条件指数

根据待估房屋与比较实例各种因素具体情况，编制比较因素条件指数表。比较因素指数确定如下。

1）进行交易情况修正：委估对象和案例均为正常交易，故不对交易情况进行修正。

2）进行交易日期修正：根据搜房网发布的上海市商品房物价指数进行修正。

3）进行区域因素修正：根据估价对象与所选取的可比实例的地理位置和繁华程度、基础设施完善程度、公共设施完善程度、交通便捷度、环境质量、周围景观、区域规划等因素存在的差异进行修正；

4）进行个别因素修正：根据估价对象与所选取的可比实例的个别差异因素进行修正。

比较因素条件指数表

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
位置	淮海中路 138 号	上海福州路与浙江路交叉口	上海陕西南路	上海瑞金二路

因素		待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
交易价格（元/m^2）		待估	76,830	73,000	67,300
交易时间		100	100	100	100
房地产用途		100	100	100	100
交易背景情况		100	100	100	100
区域因素	商服繁华程度	100	100	100	100
	基础设施完善程度	100	100	100	100
	公共配套设施完善程度	100	100	100	100
	交通便捷程度	100	100	100	100
	环境质量	100	100	100	100
	区域规划	100	100	100	100
个别因素	临街状况	100	105	100	100
	楼龄	100	105	105	105
	装修条件	100	100	100	90
	层数	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	建筑面积	100	110	110	110

（4）编制因素比较修正系数表

根据比较因素条件指数表，编制因素比较修正系数：

因素比较修正系数表

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
位置		淮海中路 138 号	上海福州路与浙江路交叉口	上海陕西南路	上海瑞金二路
交易价格（元/m^2）		待估	76,830	73,000	67,300
交易时间		1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
房地产用途		1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
交易背景情况		1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
区域因素	商服繁华程度	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	基础设施完善程度	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	公共配套设施完善程度	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	交通便捷程度	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000

因素		待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
	环境质量	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	区域规划	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
个别因素	临街状况	1.0000	0.9524	1.0000	1.0000
	楼龄	1.0000	0.9524	0.9524	0.9524
	装修条件	1.0000	1.0000	1.0000	1.1111
	层数	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	建筑结构	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	收益面积	1.0000	0.9091	0.9091	0.9091
比准单价（元/ m^2）			63,351.89	63,203.46	64,742.66
评估单价（元/ m^2）		63,766.00			

（5）确定评估结果

1）采用算术平均求取委估房地产的第一层比准价格。

委估房地产第 1 层的比准价格＝（案例 1 比准价＋案例 2 比准价＋案例 3 比准价）/3＝63,766.00 元/平方米

由于在估价对象所处区域缺乏商业房屋整栋交易的实例，故本次评估中拟通过估价对象地下 1 层至地上 6 层的平均市场租金水平编制楼层修正系数后，依据估价对象第 1 层商业的比准价格确定估价对象地下 1 层至地上 6 层商业房屋的单价。即：

第 n 层商业房屋的市场价格=第 1 层商业房屋市场单价×第 n 层楼层分配系数

=第 1 层商业房屋市场单价×【第 n 层平均租金水平÷第 1 层商业房屋的平均市场租金（n 分别为-1、2、3、4、5、6）】

根据本独立财务顾问报告中采用市场比较法确定的各楼层比准租赁价格比例关系，我们确定了不同楼层市场价格的修正系数。

不同楼层修正系数表

层次	-1 层	1 层	2 层	3 层	4 层	5 层	6 层
市场价格修正系数	70%	100%	70%	60%	50%	40%	30%

根据上述公式测算，估价对象地下 1 层、地上 2 层至 6 层商业房屋的市场价格，见下表。

不同楼层修正系数表

层次	-1 层	1 层	2 层	3 层	4 层	5 层	6 层
市场价格（元/㎡）	44,636.00	63,766.00	44,636.00	38,260.00	31,883.00	25,506.00	19,130.00

2）估算地下车位单价

估价对象地下一层建筑面积除 4,563.73 ㎡商业建筑面积外，还有 145 个车位。根据同一供需圈类似商场地下车库调查，市场价格约为 20 万/个，故本次评估按 20 万/个估算。

3）具体结果见下表：

估价结果一览表

序号	房产名称	所在层数	建筑面积（m^2）/个	评估单价（元/㎡）/个	评估总价（元）
-1（车库）	沪房地市字（1998）第000754号	-1 层	145.00	200,000.00	29,000,000.00
-1（商业）		-1 层	4,563.73	44,636.00	203,706,700.00
1		1 层	5,830.90	63,766.00	371,813,200.00
2		2 层	6,994.80	44,636.00	312,219,900.00
3		3 层	7,281.86	38,260.00	278,604,000.00
4		4 层	7,116.27	31,883.00	226,888,000.00
5		5 层	6,072.47	25,506.00	154,884,400.00
6		6 层	2,832.90	19,130.00	54,193,400.00
合计			**40,837.93**		**1,631,309,600**

4、评估结果

上海永菱所拥有的投资性房地产上海广场的评估值为 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%。

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

（1）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：经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+/-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+/-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。

（2）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	建筑物新旧	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）。

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。

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

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	大宁瑞什花园地下车位	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，2016 年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。

（三）福都商厦

1、物业基本情况

福都商厦系上海豫园商圈的小百货商场，位于上海市人民路 399 号，地上 6 层、地下 2 层，钢混结构，周边有多路公交站点、距地铁 10 号线豫园站距离约 400 米、距火车上海站约 4 公里、距离上海外滩约 400 米，位于上海市中心，地理位置优越。

福都商厦位于上海著名的城隍庙-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。2015 年下半年，为配合城隍庙-豫园商圈的产业业态升级，福都商厦调整了部分业态组合，其中，第五层、第六层原用于百货、针织品、化妆品等经营，现出租给桔子精品酒店。

目前，福都商厦各楼层经营布局如下：

序号	楼层	经营布局	面积(m^2)
1	负一层	百货、工艺品、饰品、玩具等	2,411.19
2	一层	百货、饰品、针织品、化妆品、餐饮等	2,137.91
3	二层	百货、针织品、化妆品等	2,506.13
4	三层	百货、饰品、针织品、化妆品等	2,506.13
5	四层	百货、文具、婚庆、礼品、化妆品等	2,019.75
6	五层	桔子精品酒店	1,600.54

7	六层	桔子精品酒店	1,664.09
合计			**14,845.74**

注：1）此处未统计用作仓库的负二层。

2、评估方法

福都商厦位于上海成熟商圈豫园商圈核心区域，该区域内可比物业较多，且商业物业交易活跃，具有较多可供参考的交易案例，具备采用市场法评估的条件，因此本次评估中联评估对其采用市场法进行评估。

市场比较法是将估价对象与在估价时点近期有过交易的类似房地产进行比较，对这些类似房地产的已知价格作适当的修正，以此估算估价对象的客观合理价格或价值的方法。

运用市场比较法按下列基本步骤进行：

a.搜集交易实例的有关资料；

b.选取有效的可比市场交易实例；

c.建立价格可比基础；

d.进行交易情况修正；

e.进行交易日期修正；

f.进行区域因素修正；

g.进行个别因素修正；

h.求得比准价格，调整确定被评估建筑物(或房地产)的评估值。

3、评估过程

（1）选择交易案例

根据替代原则，通过调查分析，选取近期同一供需圈内三个相同或类似用途项目的正常交易案例。

案例情况说明表

序号	比较案例名称	位置	交易价格(元/㎡)	成交日期	用途
1	中华路沿街商铺	中华路沿街	49,100.00	2016 年 5 月	商业
2	盐码头街商铺	盐码头	46,900.00	2016 年 5 月	商业
3	人民路商铺	人民路	47,500.00	2016 年 6 月	商业

（2）比较因素条件说明

根据估价对象自身的特点，估价对象与比较案例的比较因素条件详述见下

表：

比较因素条件说明表

因素		待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
名称		福都商厦	中华路沿街商铺	盐码头街商铺	人民路沿街商铺
位置		人民路 399 号	中华路沿街	盐码头街	人民路
交易价格（元/m^2）		待估	49,100.00	46,900.00	47,500.00
交易时间		2016 年 6 月	2016 年 5 月	2016 年 5 月	2016 年 6 月
房地产用途		商业	商业	商业	商业
交易背景情况		正常	正常	正常	正常
区域因素	商服繁华程度	综合型商服设施分布，种类较丰富	综合型商服设施分布，种类较丰富	综合型商服设施分布，种类较丰富	综合型商服设施分布，种类较丰富
	基础设施完善程度	水电气暖等保证供给	水电气暖等保证供给	水电气暖等保证供给	水电气暖等保证供给
	公共配套设施完善程度	银行、商业、娱乐、酒店等配套程度相对较高	银行、商业、娱乐、酒店等配套程度相对较高	银行、商业、娱乐、酒店等配套程度相对较高	银行、商业、娱乐、酒店等配套程度相对较高
	交通便捷程度	有多路公交车通达，交通方便	有多路公交车通达，交通方便	有多路公交车通达，交通方便	有多路公交车通达，交通方便
	环境质量	环境较好	环境较好	环境较好	环境较好
	区域规划	商业住宅区，对物业的利用影响程度较好	商业住宅区，对物业的利用影响程度较好	商业住宅区，对物业的利用影响程度较好	商业住宅区，对物业的利用影响程度一般
个别因素	临街状况	二面临街	二面临街	一面临街	一面临街
	楼龄	12 年	8 年	16 年	10 年
	装修条件	简装修	简装修	简装修	简装修
	所在层数/总层数	1 层/6 层	1 层/4 层	1 层/3 层	1 层/3 层
	建筑结构	钢混	钢混	钢混	钢混
	建筑面积（m^2）	5,830.90	520.00	630.00	610.00

（3）编制估价对象与可比案例的因素条件指数

根据待估房屋与比较实例各种因素具体情况，编制比较因素条件指数表。比较因素指数确定如下。

1）进行交易情况修正：委估对象和案例均为正常交易，故不对交易情况进行修正。

2）进行交易日期修正：根据搜房网发布的上海市商品房物价指数进行修正。

3）进行区域因素修正：根据估价对象与所选取的可比实例的地理位置和繁华程度、基础设施完善程度、公共设施完善程度、交通便捷度、环境质量、周围景观、区域规划等因素存在的差异进行修正；

4）进行个别因素修正：根据估价对象与所选取的可比实例的个别差异因素进行修正。

比较因素条件指数表

因素		待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
名称		福都商厦	中华路沿街商铺	盐码头街商铺	人民路沿街商铺
位置		人民路 399 号	中华路沿街	盐码头街	人民路
交易价格（元/m^2）		待估	49,100.00	46,900.00	47,500.00
交易时间		100	100	100	100
房地产用途		100	100	100	100
交易背景情况		100	100	100	100
区域因素	商服繁华程度	100	100	100	100
	基础设施完善程度	100	100	100	100
	公共配套设施完善程度	100	100	100	100
	交通便捷程度	100	100	100	100
	环境质量	100	100	100	100
	区域规划	100	100	100	100
个别因素	临街状况	100	100	98	98
	楼龄	100	102	98	101
	装修条件	100	100	100	100
	层数	100	100	100	100
	建筑结构	100	100	100	100
	建筑面积	100	110	110	110

（4）编制因素比较修正系数表

根据比较因素条件指数表，编制因素比较修正系数：

因素比较修正系数表

因素	待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
名称	福都商厦	中华路沿街商铺	盐码头街商铺	人民路沿街商铺

因素		待估房地产	案例 A	案例 B	案例 C
位置		人民路 399 号	中华路沿街	盐码头街	人民路
交易价格（元/m^2）		待估	49,100.00	46,900.00	47,500.00
交易时间		1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
房地产用途		1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
交易背景情况		1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
区域因素	商服繁华程度	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	基础设施完善程度	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	公共配套设施完善程度	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	交通便捷程度	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	环境质量	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	区域规划	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
个别因素	临街状况	1.0000	1.0000	1.0204	1.0204
	楼龄	1.0000	0.9804	1.0204	0.9901
	装修条件	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	层数	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	建筑结构	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000
	收益面积	1.0000	0.9091	0.9091	0.9091
比准单价（元/ m^2）			43,761.14	44,394.38	43,626.81
评估单价（元/ m^2）		43,927.00			

（5）确定评估结果

1）采用算术平均求取委估房地产的第一层比准价格。

委估房地产第 1 层的比准价格＝（案例 1 比准价＋案例 2 比准价＋案例 3 比准价）/3＝43,927.00 元/平方米

由于在估价对象所处区域缺乏商业房屋整栋交易的实例，故本次评估中拟通过估价对象地下 2 层至地上 6 层的平均市场租金水平编制楼层修正系数后，依据估价对象第 1 层商业的比准价格确定估价对象地下 2 层至地上 6 层商业房屋的单价。即：

第 n 层商业房屋的市场价格=第 1 层商业房屋市场单价×第 n 层楼层分配系数

=第 1 层商业房屋市场单价×【第 n 层平均租金水平÷第 1 层商业房屋的平均市场租金（n 分别为-2、-1、2、3、4、5、5）】

根据本独立财务顾问报告中采用市场比较法确定的各楼层比准租赁价格比例关系，我们确定了不同楼层市场价格的修正系数。

不同楼层修正系数表

层次	-2 层	-1 层	1 层	2 层	3 层	4 层	5 层	6 层
市场价格修正系数（%）	40%	70%	100%	70%	60%	50%	40%	30%

根据上述公式测算，估价对象地下-2 层至地上 6 层商业房屋的市场价格，见下表：

各层市场价值表

层次	-2 层	-1 层	1 层	2 层
市场价格（元/㎡）	17,571.00	30,749.00	43,927.00	30,749.00
	3 层	**4 层**	**5 层**	**6 层**
	26,356.00	21,964.00	17,571.00	13,178.00

2）具体结果见下表：

估价结果一览表

序号	房产名称	所在层数	建筑面积（m^2）	评估单价（元/ m^2）	评估总价（元）
-2	沪房地黄（2009）第 002358 号/沪房地黄（2015）第 001808 号	-2 层	1,937.45	17,571.00	34,042,900.00
-1		-1 层	2,411.19	30,749.00	74,141,700.00
1		1 层	2,137.91	43,927.00	93,912,000.00
2		2 层	2,506.13	30,749.00	77,061,000.00
3		3 层	2,506.13	26,356.00	66,051,600.00
4		4 层	2,019.75	21,964.00	44,361,800.00
5		5 层	1,600.54	17,571.00	28,123,100.00
6		6 层	1,664.09	13,178.00	21,929,400.00
合计			**16,783.19**		**439,623,500**

4、评估结果

上海乾鹏拥有的投资性房地产福都商厦截至 2016 年 6 月 30 日的评估值为 43,962.35 万元，相比账面价值 22,200.86 万元，评估增值 21,761.49 万元，增值率 98.02%。

（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

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》（GBT50291-2015），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。

（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

1、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。

2、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》（GBT50291-2015），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

估价对象交易期日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，分为对物业程度利用影响较好、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。

（六）投资性房地产评估增值合理性分析

本次交易标的资产杭州环北所拥有的投资性房地产评估增值情况如下表所示：

单位：亿元

物业名称	账面原值/ 购入原值	合并报表 账面净值	评估值	增值额
杭州环北丝绸服装城	9.71	7.12	27.20	20.08
上海广场	13.96	11.18	16.31	5.13
福都商厦	4.58	3.84	4.40	0.56
合计	**28.25**	**22.14**	**47.91**	**25.77**

注：上海广场与福都商厦系由红楼集团从第三方溢价购入，在编制合并报表时此两处物业按照购买日的公允价值进行后续计量，因此上述两处物业在单体财务报表与合并财务报表层面的账面价值存在差异，上海广场在上海永菱单体财务报表的账面价值为 5.91 亿元，在杭州环北合并报表中的的账面价值为 11.18 亿元；福都商厦在上海乾鹏单体财务报表的账面价值为 2.22 亿元，在杭州环北合并报表中的账面价值为 3.84 亿元。

1、杭州环北丝绸服装城增值情况分析

（1）杭州环北丝绸服装城本次评估有关参数取值合理

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；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；折现率：6%。

本次评估中管理费、维修费、保险费以及折现率等房产评估常规参数假设均参照行业惯例并选取相对谨慎的取值，具有合理性。

报告期内，杭州环北丝绸服装城的出租率、租金变动情况如下表所示：

项目	2016-6-30/ 2016年1-6月	2015-12-31/ 2015年度	2014-12-31/ 2014年度
可出租面积（m^2）	25,738.40	23,446.43	23,465.51
已出租面积（m^2）	25,455.81	23,225.06	23,194.09
出租率(%)	98.90%	99.06%	98.84%
平均租金(元/m^2/天)	19.43	18.60	16.71
平均租金增长率	4.46%	11.31%	-
续租率（%）	95.82%	94.40%	97.76%

从上表可见，报告期内，杭州环北丝绸服装城出租率持续保持在 98%以上，因此本次评估假设空置率 2%具有合理性。

2015 年和 2016 年上半年杭州环北丝绸服装城平均租金增长率分别为 11.31%和 4.46%，远高于本次评估假设租金增长率 2%。此外，根据戴德梁行有关数据，2009 年-2015 年杭州高端商铺租金复合增长率为 5.18%，高于我国同期平均 CPI 指数 2.38%。综合考虑环北丝绸服装城历史租金增长率和未来通货膨胀率等因素，本次评估假设未来租金增长率为 2%是谨慎、合理的。

（2）杭州环北丝绸服装城 2016 年预测租金收入可实现性分析

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：

9,072.65×2=18,145.30（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。

（3）杭州环北丝绸服装城 2016 年预测净现金流纯收益实现可能性分析

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。

（4）本次评估年总费用取值的合理性

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

项目名称	计算公式	计算结果
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。

（5）杭州环北丝绸服装城折现率取值的合理性

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》（GBT50291-2015），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》（GBT50291-2015）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。

3）本次评估折现率取值与同行业可比收购案例对比情况

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。

5）杭州环北丝绸服装城收益法评估折现率未考虑线上零售对服装批发的冲击

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。

（6）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

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

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	184.93
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
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中选取与杭州环北业务相近的上市公司。

备注：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

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。

（7）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。

（8）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。

（9）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/㎡，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/㎡，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。

（10）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，杭州服装的出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上市公司，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。杭州环北凭将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。

2、上海广场增值情况说明

（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

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

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	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	
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。本次交易，评估师对上海永菱采用资产基础法进行评估，对于其拥有的投资性房地产上海广场采用市场法进行评估。此外，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 上海永菱未来租金价格情况

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。

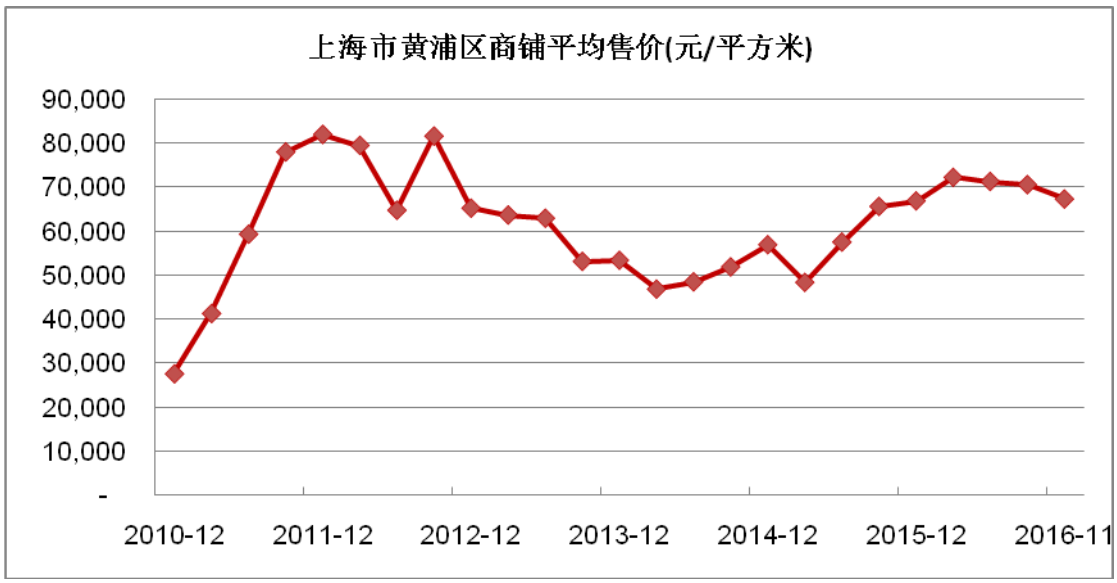
（5）上海广场本次评估价格与当初购入价格相比，增值幅度显著低于上海市同期商铺售价涨幅

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	2009 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/㎡上涨至 67,273.00 元/㎡，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。

3、福都商厦增值情况说明

（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

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100.00%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

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

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

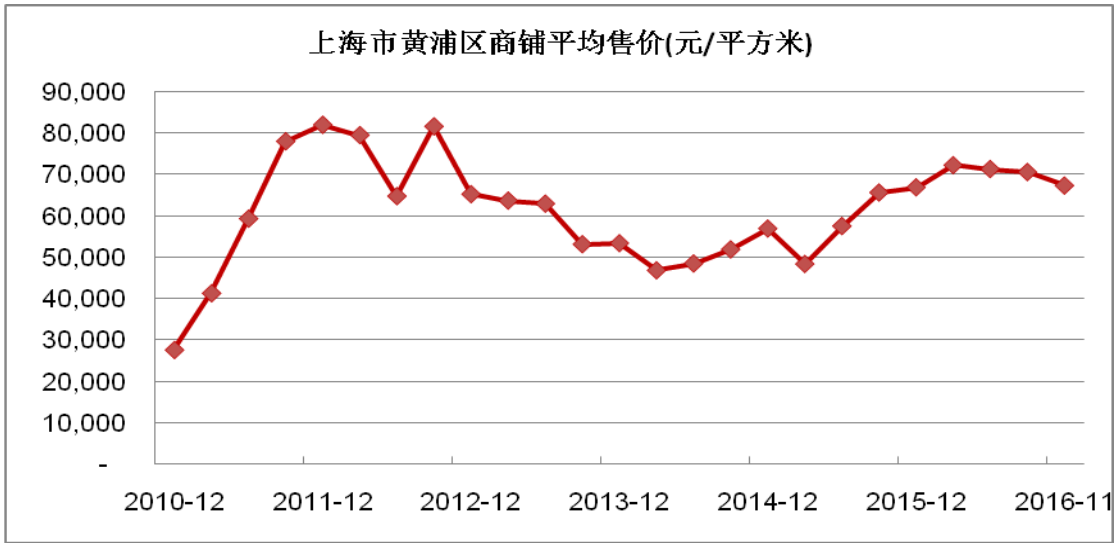
上海乾鹏系由红楼集团于 2009 年 8 月自无关联第三方上海强生房地产开发经营公司手中购入，购入时福都商厦估值与本次估值情况对比如下：

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/㎡上涨至 67,273.00 元/㎡，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。

三、董事会对交易标的评估合理性和定价公允性的分析

公司聘请中联评估作为本次发行股份购买资产的资产评估机构，针对本次交易标的评估，公司董事会认为：

（一）董事会关于评估机构独立性、假设前提合理性、评估方法与目的相关性的意见

1、评估机构独立性

中联评估持有有关部门颁发的评估资格证书，相关签字评估师均持有有关部门颁发的注册评估师资格证书，具有从事评估工作的专业资质。上述法人、自然人与评估报告中的评估对象没有现存或者预期的利益关系，与相关当事方没有现存或者预期的利益关系，对相关当事方不存在偏见，具有独立性。

2、评估假设前提合理性

本次评估假设的前提均按照国家有关法规与规定进行，遵循了市场的通用惯例或准则，符合评估对象的实际情况，未发现与评估假设前提相悖的事实存在，评估假设前提合理。

3、评估方法与目的相关性

本次评估目的是反映标的资产全部权益于评估基准日的市场价值，为本次交易之经济行为提供价值参考依据。本次评估方法采用资产基础法和市场法，并以资产基础法评估结果作为最终评估结论。从评估方法与评估目的的关系考虑，二者具备相关性。

综上所述，公司本次交易事项中所选聘的评估机构具有独立性，评估假设前提合理，评估方法与评估目的相关性一致，出具的资产评估报告的评估结论合理，评估定价公允。

（二）交易标的评估依据合理性

本次交易中联评估采用资产基础法和市场法对标的资产进行评估，并最终采用资产基础法的评估结果作为评估结论。本次交易标的资产的评估增值主要系由其拥有的投资性房地产评估增值所致。

标的资产共拥有三处投资性房地产，其中位于上海淮海路商圈的上海广场和位于上海豫园商圈的福都商厦由于在所处商圈存在较多可比物业，且上述商圈内商业物业成交案例较多，且其自身商户布局处于调整中，因此采用市场法进行评估可以反映上述两个物业的公允价值。

杭州环北丝绸服装城由于在所处商圈具有独一性，周边无可比物业，且其报告期内租金收入稳定增长，出租率接近 100%，因此本次采用收益法进行评估。在评估时，相关参数的选取均较为谨慎，如租金增长率、出租率等指标均低于报告期内实际水平。报告期内，环北丝绸服装城租金逐年增长，2015 年营业收入较 2014 年增长 11.16%。此外，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租户业务的增加，导致杭州环北丝绸服装城的商铺日益抢手，出租率保持在 98%以上的高水平，续租率也稳定在 95%左右。持续较高的出租率和续租率说明杭州环北丝绸服装城的租金水平得到了广大商户的认可，预计未来环北丝绸服装城的营业收入将进一步增长。

综上，本次交易对标的资产评估的依据是合理、谨慎的。

（三）标的公司经营环境变化趋势及董事会应对措施

1、标的公司经营环境变化趋势

（1）商品零售行业的发展符合我国扩大内需的总体经济战略

在中国经济加快转型升级的大背景下，扩大内需已经成为国家经济发展的重要战略基点，并被写入了党的十八大报告，依靠促进消费的方式来拉动国民经济增长是大势所趋，百货零售及专业市场的发展享有良好的政策环境。

2012 年，商务部发布《“十二五”促进零售业发展指导意见》，在“十二五”期间将鼓励零售业发展方式加快转变与创新，各种业态协调发展，鼓励零售企业提高专业化程度，开展差异化经营，形成专项优势；鼓励零售企业深入分析当地消费特点，开展区域营销，形成区域性竞争优势；支持大企业发展，推动优势企业与金融业、制造业企业的融合，突破跨区域发展的瓶颈，采取多种方式整合商业资源，实现资本化扩张；加大零售业财税金融支持。在零售业落实内贸领域相关财税优惠政策。

2013 年，商务部出台了《关于深入贯彻落实国内贸易“十二五”规划加强内贸规划工作的实施意见》及《关于进一步加强内贸规划工作的实施意见》，进一步鼓励做好内贸行业发展规划，要求 2015 年底前，各地要完成本行政区域内县级市商业网点规划编制工作，2020 年底前，各地要完成本行政区域内 80%以上县区商业网点规划编制工作。

2015 年，为贯彻落实《国务院办公厅关于促进内贸流通健康发展的若干意见》（国办发[2014]51 号），推进商品交易市场转型升级，商务部决定建立百家百亿市场联系制度，重点对年成交额 100 亿元以上的商品交易市场（以下简称百亿市场）开展分类指导。通过实现百家百亿市场联系制度，将建立信息直报制度，定期分析市场经营和转型升级情况，为地方商务主管部门和百家百亿市场提供行业发展、市场供需等信息服务，通过协调金融机构加大对转型升级示范市场的支持力度，从而提高对市场的授信额度。

（2）传统百货零售及专业市场受到电商发展的冲击

电子商务对传统专业市场、百货业、零售业构成了巨大冲击，电子商务面向的客户群体更广阔，不受时间空间限制，可以为消费者提供更多样化的选择，消费者通过网络买到想要的商品，购物时间与精力大为减少，这都是传统百货零售商场和专业市场难以企及的优势。2015 年全国电子商务市场规模达到 16.20 万亿元，过去五年电子商务市场年复合增长率达到 35.10%，这对传统百货零售和专业市场是不小的冲击。

2、董事会应对措施

（1）优化业态布局，提升客户体验

本次交易完成后，公司将发挥标的公司在专业市场经营和管理方面的优势和特色，促进协同效应的发挥，提升公司的行业地位；加快上海广场和福都商厦的业态优化调整，合理配置品牌资源和业态组合；持续提升管理水平和服务能力，为广大承租商户提供更好的经营环境，为众多消费者提供舒适的购物环境和更好的消费体验，以保证较高的出租率和租金的持续稳定增长，提高公司盈利能力。

（2）整合现有资产，实现规模化经营

在本次交易后，公司将在兰州、南京、杭州、上海四地拥有零售物业，未来上市公司将将综合考虑总体布局规划和区域市场特点，清晰各业态的经营定位和发展方向，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，发挥规模优势，形成规模化的现代商业集团，从而提升上市公司的整体盈利能力。

（四）标的企业经营指标敏感性分析

本次拟注入上市公司的标的资产评估增值主要系由其拥有的投资性房地产评估增值所致。其中，上海广场和福都商厦采用市场法评估，其评估值由可比交易案例调整而得出，无需进行敏感性分析。

杭州环北丝绸服装城采用收益法进行评估，由于其采用“只租不售”的经营模式，主要通过向各商户出租商铺收取租金及管理费等获得收益，因此，年租金收入、折现率的变动幅度对标的资产估值有一定影响，所以本次评估选取年租金收入和折现率作为参数进行敏感性分析。

1、以年租金收入作为参数的敏感性分析，分析明细如下：

项目	年租金收入变化的敏感性分析				
年租金收入变化率	-10%	-5%	0	5%	10%
估值变动（万元）	-28,865.12	-14,432.56	-	14,432.56	28,865.12
差异率	-10.66%	-5.33%	-	5.33%	10.66%

上述敏感性分析假设除年租金收入因素变动外，其他因素、数据均不变动。

2、以折现率作为参数的敏感性分析，分析明细如下：

项目	折现率变化的敏感性分析				
折现率	-10%	-5%	0	5%	10%
估值变动（万元）	20,878.50	10,147.30	-	-9,601.32	-18,691.85

差异率	7.68%	3.73%	0.00%	-3.53%	-6.87%

上述敏感性分析假设除折现率因素变动外，其他因素、数据均不变动。

（五）交易标的与上市公司现有业务的协同效应

本次拟购买的标的资产主要为位于杭州和上海核心商圈的优质物业资产。通过本次交易，将使上市公司新增三处零售物业资产，有助于提高上市公司的盈利能力和影响力。此外，通过本次交易上市公司将可以使其业务范围拓展至经济较为发达的国内一二线城市，同时在品牌招商环节体现规模优势，有利于增强持续盈利能力，同时有助于降低上市公司目前业务范围较为集中的经营风险。

综上所述，本次交易标的资产与上市公司现有主营业务存在一定协同效应，有利于上市公司增强持续经营能力，但一般而言，交易双方的整合效果需要一定的时间才能显现，因此，本次交易不存在显著的可量化的协同效应。

（六）交易定价公允性分析

1、可比交易评估增值率对比

可比交易案例	交易标的净资产（亿元）	交易标的评估值（亿元）	增值率	市盈率	市净率	业务模式
2014年翠微股份收购甘家口大厦	3.34	10.49	213.99%	42.57	3.14	百货零售联营
2015年南京新百收购南京新宁100%股权	-0.34	6.96	/	-376.39	-20.74	收取物业租金
2015年南京新百收购南京瑞和100%股权	0.06	0.28	344.28%	-7.67	4.44	收取物业租金
2016年茂业商业收购维多利集团70%股权	-0.09	15.80	/	-30.09	-171.29	自营+联营+租赁
本次交易	4.30	29.97	596.22%	102.35（注）	7.01	收取物业租金

注：按照 2015 年杭州环北扣非后净利润计算。

报告期内，以收取租金为主要运营模式的物业收购案例较少，与本次交易标的资产高度近似的案例更是很难找到。从上表中所列报告期内相似交易案例可以看出，对于百货零售类的物业，由于物业经营模式不同、地理区位不同、取得方式不同以及资本结构的差异，均可能导致不同的资产之间评估增值率存在巨大差异。对以繁华商圈优质物业为主要资产的公司进行估值时，由于作为公司主要资产的房地产逐年计提折旧，账面价值较低，而实际上从公司取得房产后，房地产

价格持续上涨，而且涨幅较大，导致公司估值溢价率往往较高。

本次交易标的资产评估增值率较高，主要系由于标的资产负债率较高，因此股东权益占总资产比例较小所致。本次交易按照标的资产 2015 年扣非后净利润计算的市盈率为 102.35 倍，主要系标的公司 2015 年利息费用较高导致净利润较少所致。2016 年上半年杭州环北已提前偿还部分借款，2016 年 1-6 月扣非后净利润为 3,020.39 万元，假设以上半年净利润预测全年净利润，则本次交易标的资产市盈率为 49.62 倍。

2、与可比上市公司的比较分析

根据杭州环北及可比上市公司 2015 年年报数据计算，杭州环北与可比上市公司市盈率、市净率和企业倍数如下表所示：

股票代码	股票简称	市盈率	市净率	企业倍数（注）
000062.SZ	深圳华强	184.93	5.43	39.32
600415.SH	小商品城	136.71	3.61	25.56
600790.SH	轻纺城	34.18	1.67	14.39
002344.SZ	海宁皮城	23.95	2.18	17.12
中位值		85.45	2.90	21.34
平均值		94.94	3.22	24.10
杭州环北（按照 2015 年财务数据测算）		102.35	5.66	22.52
杭州环北（假设 2016 年全年净利润为 1-6 月净利润 2 倍计算）		49.62	/	17.89

数据来源：WIND 资讯。可比上市公司从证监会行业分类的批发零售类企业和商务服务业企业中选取与杭州环北业务相近的上市公司，其中剔除市盈率为负数的公司。

注：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=总市值/2015 年度扣除非经常性损益后的净利润

企业价值收益比（EV/EBITDA）又称企业倍数，是企业价值（剔除货币资金）与企业收益（扣除利息、税金、折旧和摊销前的收益）的比值。企业倍数估值包含债务，从潜在收购方的角度评估公司的价值。

杭州环北扣非后的市盈率=评估值/扣除非经常性损益后的净利。

杭州环北市盈率高于同行业可比上市公司中位值和平均值，一方面系杭州环北丝绸服装城的业务近几年尚处于成长期，2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月营业收入分别为 17,779.70 万元、19,763.72 万元和 10,686.68 万元。另一方面，当初红楼集团从第三方购入上海永菱与上海乾鹏股权时，上述两家公司本身便存

在较大金额的银行借款，因此导致上述两家公司财务费用较高，再加上 2015 年上海广场和福都商厦都在进行业态调整，部分不符合商场业态规划的商户租期到期后商场未再与其续约，导致出租率降低，因此净利润相应较少。若按照杭州环北 2016 年 1-6 月扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润测算全年数据，对应杭州环北市盈率为 49.62 倍，低于同行业上市公司平均水平。此外，若从潜在收购方的角度评估企业价值，标的资产的企业倍数（EV/EBITDA）为 17.89 倍，低于同行业可比上市公司平均值和中位值。

杭州环北市净率高于同行业上市公司平均值和中位值，主要系杭州环北财务杠杆较高，负债总额较大，导致所有者权益较低所致。

3、结合本次交易前后上市公司每股收益的变化情况分析

（1）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。

（2）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。

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。

综上所述，杭州环北的交易定价是公允、合理的。

4、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 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。

（七）评估基准日至独立财务顾问报告披露日的重要变化事项

评估基准日至本独立财务顾问报告披露日，杭州环北未发生重要变化事项。

（八）交易定价与评估结果差异情况

本次交易定价与评估结果不存在差异。

四、独立董事意见

公司独立董事对本次评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、交易定价的公允性发表如下意见：

“1、评估机构的独立性

公司为本次交易聘请的中联资产评估集团有限公司（以下简称“中联评估”）具有证券、期货相关业务资格，本次评估机构的选聘程序合法合规，评估机构及其经办人员与本次交易各方均不存在现实的及预期的利益或者冲突，其进行评估符合客观、公正、独立的原则和要求，具有充分的独立性。

2、评估假设前提的合理性

中联评估出具了《评估报告》，上述报告的评估假设前提符合国家相关法规规定、遵循了市场通用的惯例或准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、评估方法与评估目的的相关性

本次评估的目的是确定标的资产于评估基准日的市场价值，为本次交易提供价值参考依据。评估机构最终选取了资产基础法评估结果作为评估结论。

本次资产评估工作按照国家相关法规与行业规范的要求，遵循独立、客观、公正、科学的原则，按照公认的资产评估方法，实施了必要的评估程序，对标的资产在评估基准日的市场价值进行了评估，所选用的评估方法合理，与评估目的的相关性一致。

4、评估定价的公允性

本次交易以具有相关证券、期货相关业务许可证的评估机构出具的评估报告为基础确定交易价格，交易定价方式合理。评估机构实际评估的资产范围与委托评估的资产范围一致。评估机构在评估过程中采取了必要的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合标的资产实际情况的评估方法，评估结果客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，评估定价具备公允性。”

第六节 本次交易合同的主要内容

一、《发行股份及支付现金购买资产协议》及其补充协议的主要内容

2016 年 6 月 21 日，兰州民百与红楼集团、朱宝良、洪一丹、朱家辉、毛大波、庞伟民、赵伟峰、周健、卢红彬、丁百永、张宏、郭德明签署了《发行股份及支付现金购买资产协议》，兰州民百为合同甲方，红楼集团及洪一丹等 11 名自然人为合同乙方，协议主要内容如下：

（一）标的资产

1、在本协议第四条约定的先决条件全部获得满足的前提下，乙方同意将其合法持有的杭州环北 100%股权作价认购兰州民百本次发行的股份。

2、标的资产的交易价格以具有证券期货相关业务资格的评估机构出具的资产评估报告载明的评估值为依据，由各方协商确定。

（二）本次发行的方案

1、发行股份的种类和面值

本次发行的股份种类为人民币普通股（A 股），每股面值 1.00 元。

2、发行方式

本次发行的发行方式为向特定对象非公开发行。

3、发行对象和认购方式

本次发行对象为杭州环北全体股东，包括上市公司控股股东红楼集团、上市公司实际控制人朱宝良及洪一丹等 11 名自然人，本次发行采用向特定对象非公开发行股份的方式。

4、定价基准日及发行价格

双方同意，本次发行的定价基准日为兰州民百关于本次发行股份购买资产的首次董事会决议公告日。发行价格为定价基准日前 20 个交易日兰州民百股票交易均价的 90%，即 7.29 元/股。

在定价基准日至发行日期间，如兰州民百发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，将按照上海证券交易所的相关规则对发行价格进行相应调整。

5、发行数量

本次发行数量根据以下方式确定：本次发行的总股数=（标的资产交易价格-现金支付对价）÷本次发行的发行价格。

现金支付对价为红楼集团所持杭州环北股份作价的 15%部分（详见本节之“8、现金支付部分”）。其余自然人股东所持杭州环北股份全部由兰州民百发行股份购买。

发行股票的数量以标的资产于评估基准日经审计和资产评估后确认的价值为依据，由兰州民百董事会提请股东大会授权董事会根据实际情况确定，发行股票的数量预计为 366,663,622 股。

在定价基准日至发行日期间，如兰州民百发生派息、送股、资本公积金转增股本等除权除息事项，将按照上海证券交易所的相关规则对发行数量进行相应调整。

6、股份限售期

乙方承诺在本次发行中认购的股份自本次发行完成之日起 36 个月内不转让。本次交易完成后 6 个月内如兰州民百股票连续 20 个交易日的收盘价低于发行价，或者交易完成后 6 个月期末收盘价低于发行价的，红楼集团、朱宝良、洪一丹、朱家辉在本次交易中取得的兰州民百股份的锁定期自动延长至少 6 个月。之后按中国证监会和上交所的规定执行。

7、滚存利润安排

本次发行完成后，本次发行前兰州民百滚存的未分配利润由兰州民百新老股东按照发行后的股份比例共享。

8、现金支付部分

标的资产截至评估基准日 2016 年 4 月 30 日的预估值为 307,230.75 万元，经双方协商，标的资产的暂定交易价格为 307,230.00 万元，本次交易的现金对价总额为 39,932.22 万元，拟由上市公司以募集的配套资金向交易对方支付，若上市公司在资产交割后三个月内未完成配套融资，则由上市公司根据自身战略、经营情况及资本支出规划，使用自有资金、银行借款或其他合法方式募集的资金支付现金对价。募集配套资金的成功与否不影响本次发行股份及支付现金购买资产的实施。

9、上市安排及决议有效期

本次发行的股份将在上海证券交易所上市交易。本次发行的决议自提交股东大会审议通过之日起十二个月内有效。

（三）先决条件

1、本次发行股份及支付现金购买资产的实施以下述先决条件的满足为前提：

（1）兰州民百关于本次发行股份及支付现金购买资产的第二次董事会审议通过本次交易；

（2）兰州民百股东大会审议通过本次发行股份及支付现金购买资产并同意红楼集团免于以要约方式增持兰州民百股份；

（3）中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）核准本次发行股份及支付现金购买资产；

（4）其他为完成本次发行股份及支付现金购买资产所必需的任何由第三方作出的同意，已经适当地取得或作出，且完全有效。

2、双方同意，为履行相关报批手续，双方可签署包括但不限于补充协议在内的进一步法律文件，该等法律文件为本协议不可分割的组成部分，与本协议具有同等法律效力。

3、若第 1 条项下条件不能在双方约定或预定限期内成就及满足，致使本次发行股份及支付现金购买资产无法正常履行的，协议任何一方不追究协议他方的法律责任，但故意或严重过失（包括但不限于违反法律法规的强制性规定）造成先决条件未满足的情况除外。

（四）本次发行股份及支付现金购买资产的实施与完成

1、本次发行股份及支付现金购买资产经中国证监会核准后，双方应互相配合、办理完成标的资产的交割和过户手续。

2、资产交割日后，兰州民百应聘请具有相关资质的中介机构就乙方在本次发行股份及支付现金购买资产中认购兰州全部新增股份所支付的认购对价进行验资并出具验资报告，并及时向上海证券交易所和登记公司申请办理将新增股份登记至乙方名下的手续。

3、甲、乙双方应尽最大努力在先决条件成就后尽快完成本次发行股份及支付现金购买资产的相关程序，包括但不限于：资产交割；聘请会计师事务所进行验资并出具验资报告；在上海证券交易所及证券登记结算机构办理标的股份发行、登记手续；向中国证监会及其派出机构报批和备案手续等。

4、就股权资产的交割，乙方应督促杭州环北在先决条件成就后三十日内将甲方记载于该公司股东名册，完成股权转让的工商变更登记。甲、乙双方应积极配合杭州环北完成相关法律手续，甲方自工商变更登记核准之日成为该公司股东，全面接管该公司资产、负债以及业务，合法享有和承担标的资产所代表的一切权利义务。

5、标的资产完成全部交割手续后 3 个工作日内，甲方就标的资产的交割情况作出公告，并向中国证监会及其派出机构提交书面报告。甲方应在公告、报告后 10 个工作日内，向上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司申请将发行的股票登记在乙方的名下。

（五）过渡期间损益

1、自标的资产评估基准日（不含当日）至交割日（含当日）的期间即为本协议所指过渡期间。

2、标的资产在过渡期间产生的收益，或因其他原因而增加的净资产的部分由兰州民百享有；所产生的亏损，或因其他原因而减少的净资产部分由乙方承担，亏损部分由乙方以现金方式向兰州民百全额补足。

3、评估基准日至资产交割日的损益的确定以资产交割审计报告为准。

4、本次发行股份购买资产经中国证监会核准后，兰州民百应聘请具有相关资质的中介机构对标的资产进行专项审计，交割审计基准日应确定为资产交割日当月的前一月份的最后一日。

5、乙方承诺，在过渡期间将对标的资产尽勤勉善良管理之义务，合理和正常管理、运营、使用该等资产。

（六）协议的生效、履行、变更和解除

1、本协议自双方法定代表人或其授权代表签署并加盖各自公章之日起成立，自本协议第 4.1 条约定的先决条件全部成就之日起生效。

2、本协议项下约定的双方的权利义务全部履行完毕方可视为本协议最终履行完毕。

3、对本协议任何条款的变更均需以书面形式作出，双方可通过签署补充协议的方式对本协议相关条款进行补充约定。

4、除本协议另有约定外，双方一致同意解除本协议时，本协议方可以书面形式解除。

（七）违约责任

1、除本协议另有约定外，本协议的任何一方违反其在本协议中的任何声明、保证和承诺，即构成违约。任何一方因违约造成对方遭受任何实际经济损失，应给受损失方补偿以使其免受损失。

2、本协议的任何一方因违反或不履行本协议项下部分或全部义务而给对方造成实际损失时，违约方有义务为此做出足额补偿。

（八）补充协议的主要内容

鉴于标的资产截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日的最终评估值为 299,719.35 万元，交易双方于 2016 年 10 月 10 日签订了《发行股份及支付现金购买资产之补充协议》，对本次交易的作价情况、发行股份及支付现金情况进行了相应修订，其主要内容如下：

1、将原协议“第二条 标的资产”之“2.2 标的资产的交易价格以具有证券期货相关业务资格的评估机构出具的资产评估报告载明的评估值为依据，由各方协商确定”修订为“2.2 标的资产的交易价格以具有证券期货相关业务资格的评估机构出具的资产评估报告载明的评估值为依据，鉴于标的资产截至评估基准日 2016 年 6 月 30 日的最终评估值为 299,719.35 万元，经各方协商，标的资产的交易作价确定为 299,719.35 万元”。

2、将原协议“第三条本次发行的初步方案”之“3.5 发行数量”由“366,663,622 股”修订为“357,700,037 股”。

3、将原协议“第三条本次发行的初步方案”之“3.8 现金支付部分”由“交易现金 39,932.22 万元”修订为“38,956.02 万元”。

4、其他条款仍按照原协议所约定执行。

二、《业绩补偿协议》及《业绩补偿协议之补充协议》的主要内容

本次交易中中联评估对杭州环北采用资产基础法进行评估，但对其中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。根据证监会有关规定，如果资产基础法中对于一项或几项资产采用了基于未来收益预期的方法，上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人也应就此部分进行业绩补偿。因此，兰州民百与控股股东红楼集团分别于 2016 年 10 月 10 日**和 2016 年 12 月 27 日分**

别签署《业绩补偿协议》及《业绩补偿协议之补充协议》，就业绩承诺及补偿事宜作出约定，主要内容如下：

（一）补偿约定

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。

（二）业绩差额的确定

1、双方同意，甲方应在业绩补偿期间内每个会计年度结束时，聘请具有证券从业资格的会计师事务所（以下简称“合格审计机构”）对杭州环北母公司进行审计并出具审计报告。上述财务报表编制应符合《企业会计准则》及其他法律、法规的规定，上述财务报表的会计政策、会计估计在业绩补偿期间保持一贯性。业绩承诺期内，未经各公司董事会批准，不得改变会计政策、会计估计。

2、双方同意，杭州环北于业绩补偿期间每年实现净利润数应根据合格审计机构出具的审计报告为依据确定，并由合格审计机构对实际实现净利润数与同期承诺净利润数据差额情况进行审核并出具专项审核意见。

（三）业绩补偿的方式及计算公式

双方确认，本次交易实施完毕后，对杭州环北每年实际实现的经调整营业利润数应不低于本协议第三条第1款乙方承诺的业绩指标，否则乙方应按照本协议约定对甲方予以补偿。

1、乙方应优先以其通过本次交易获取的甲方股份向甲方补偿，超过的部分由乙方以现金补偿。若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）。

2、业绩补偿期限内乙方应补偿金额及应补偿股份数量的计算公式如下：

（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。

3、上述补偿按年计算，任一承诺年度相应资产未实现承诺纯收益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。

4、乙方就承担的补偿责任以获得的对价为限。

（四）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。

（五）补偿限额

双方同意，业绩补偿期限内，乙方因杭州环北业绩差额或减值额所产生的、应最终向甲方支付的股份补偿及现金补偿总额不超过乙方向甲方出售该项资产取得的交易对价。

（六）补偿措施的实施

如果乙方因杭州环北未实现承诺业绩指标或/和因杭州环北丝绸服装城发生减值须向甲方进行股份补偿的，甲方应在合格审计机构出具专项审核意见后 10 个工作日内向乙方发出业绩补偿通知书，并在收到乙方的确认书后 30 个工作日内召开董事会并发出股东大会通知，审议关于回购乙方应补偿股份并注销的相关方案，并同步履行通知债权人等法律、法规关于减少注册资本的相关程序。甲方就乙方补偿的股份，首先采用股份回购注销方案，如股份回购注销方案因未获得甲方股东大会通过等原因无法实施的，甲方将进一步要求乙方将应补偿的股份赠送给甲方其他股东，具体程序如下：

（1）若甲方股东大会审议通过了股份回购注销方案的，则甲方以人民币 1 元的总价回购并注销乙方当年应补偿的股份，并在股东大会决议公告后 5 个工作日内将股份回购数量书面通知乙方。乙方应在收到甲方书面通知之日起 5 个工作日内，向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司发出将其当年须补偿的股份过户至甲方董事会设立的专门账户的指令。该等股份过户至甲方董事会设立的专门账户之后，甲方将尽快办理该等股份的注销事宜。

（2）若上述股份回购注销事宜因未获得甲方股东大会通过等原因无法实施，则甲方将在股东大会决议公告后 5 个工作日内书面通知乙方实施股份赠送方案。乙方应在收到甲方书面通知之日起 20 个工作日内，将应补偿的股份赠送给上市公司截至审议回购注销事宜股东大会股权登记日登记在册的股东，全体股东按照其持有的上市公司股份数量占审议回购注销事宜股东大会股权登记日上市公司扣除乙方通过本次交易持有的股份数后总股本的比例获赠股份。乙方通过除本次交易外的其他途径取得甲方股份的，乙方同样可按照该部分股份占审议回购注销事宜股东大会股权登记日上市公司扣除乙方通过本次交易持有的股份数后总股本的比例获赠股份。

（3）自乙方应补偿股份数量确定之日起至该等股份注销前或被赠与其他股东前，乙方承诺放弃该等股份所对应的表决权。

（4）如果乙方须根据本条约定向甲方进行现金补偿的，甲方应在合格审计

机构对上述公司的实际业绩情况或相应资产减值测试情况出具专项审核意见后10 个工作日内确定乙方当期应补偿的金额，并书面通知乙方。乙方应在收到甲方通知之日起30 个工作日内将当期应补偿的现金价款一次性支付给甲方。

（七）违约责任

1、如乙方未按本协议的约定履行补偿义务，则逾期一日按照未支付金额的万分之五向甲方支付违约金。

2、一方未履行或部分履行本协议项下的义务给守约方造成损害的，守约方有权要求违约方赔偿由此造成的全部经济损失。

（八）本次重组业绩承诺指标的合理性

1、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。

2、本次业绩承诺指标具有合理性，有利于保护中小投资者的权益

（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

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中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=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。

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

（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十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一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。

第七节 独立财务顾问核查情况

本独立财务顾问认真审阅了本次交易所涉及的交易报告书、评估报告、审计报告和有关协议、公告等资料，并在本独立财务顾问报告所依据的假设前提成立以及基本原则遵循的前提下，在专业判断的基础上，出具了独立财务顾问报告。

一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易所发表的独立财务顾问意见是基于如下的主要假设：

1、本次交易各方均遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；

2、本次交易各方所提供的有关本次交易的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性；

3、有关中介机构对本次交易所出具的审计报告、备考审阅报告、资产评估报告、法律意见书等所有文件具备真实性、准确性、完整性和及时性；

4、国家现行法律、法规、政策无重大变化，宏观经济形势不会出现恶化；

5、本次交易各方所在地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

6、交易各方所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；

7、无其他人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易的合规性分析

本次交易行为符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》以及《首发办法》等法律法规的规定，现就相关情况分析说明如下：

（一）本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定

1、符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

（1）本次交易符合国家产业政策

本次交易中，标的公司主要从事杭州环北丝绸服装城的经营和管理；在红楼集团将上海永菱和上海乾鹏整合至杭州环北后，杭州环北新增上海广场和福都商厦的经营和管理业务。杭州环北采用租赁的方式运营上述物业资产，主要通过收取商铺租金及管理费等获取收入。

根据国家发改委《产业结构调整指导目录》，标的公司主营业务符合国家产业政策。

（2）本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的规定

本次拟购买资产不属于高耗能、高污染行业，不存在违反国家有关环境保护法律和行政法规的规定的情形。

（3）本次交易符合土地管理方面的有关法律和行政法规的规定

标的公司已合法取得了目前所拥有的土地之使用权，本次交易符合有关土地管理的法律和行政法规的规定。标的公司最近三年内未发生因违反土地管理相关法律法规而受到重大处罚的情形。

（4）本次交易符合反垄断的有关法律和行政法规的规定

根据《中华人民共和国反垄断法》的有关规定，以下情况构成垄断行为：经营者达成垄断协议；经营者滥用市场支配地位；具有或者可能具有排除、限制竞争效果的经营者集中。由于本次交易后，上市公司及标的公司的各项经营业务未导致上述垄断行为，因此本次交易不存在违反《中华人民共和国反垄断法》和其他反垄断行政法规的相关规定的情形。

综上，本次交易符合国家产业政策、环境保护、土地管理、反垄断法等法律和行政法规规定。

2、本次交易完成后，公司仍具备股票上市条件

本次交易前后，上市公司股权结构变化情况如下表所示：

项目	本次交易前		本次重组完成后（不考虑配套融资）		本次交易完成后（考虑配套融资）	
	股数（股）	比例	股数（股）	比例	股数（股）	比例
红楼集团	129,638,680	35.15%	432,451,840	59.52%	432,451,840	55.26%
洪一丹	-	-	41,113,765	5.66%	41,113,765	5.25%
朱宝良	-	-	10,278,441	1.41%	10,278,441	1.31%
朱家辉	-	-	1,027,844	0.14%	1,027,844	0.13%
毛大波	11,000	0.00%	1,038,844	0.14%	1,038,844	0.13%
庞伟民	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
赵伟峰	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
周健	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
卢红彬	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%

项目	本次交易前		本次重组完成后（不考虑配套融资）		本次交易完成后（考虑配套融资）	
	股数（股）	比例	股数（股）	比例	股数（股）	比例
丁百永	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
张宏	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
郭德明	-	-	205,569	0.03%	205,569	0.03%
本次配套融资不超过10名特定投资者	-	-	-	-	56,043,926	7.16%
其他	239,217,947	64.85%	239,217,947	32.92%	239,217,947	30.57%
总股本	**368,867,627**	**100.00%**	**726,567,664**	**100.00%**	**782,611,590**	**100.00%**

注：交易后股本结构测算基于以下两点：1、配套融资募集资金总额为 40,856.02 万元；2、假定配套融资的发行价格为发行底价 7.29 元/股。

本次交易完成后，社会公众股占本次发行后上市公司股本总额的比例不低于 10%。因此本次交易完成后，公司仍然具备上市条件。

3、本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

（1）本次交易涉及的发行股份定价情况

本次交易涉及向杭州环北全体股东，包括上市公司控股股东红楼集团、上市公司实际控制人朱宝良先生及洪一丹女士等 11 名自然人发行股份及支付现金购买资产和向不超过 10 名特定投资者发行股份募集配套资金。

①为购买资产而发行股份的定价情况

本次发行股份及支付现金购买资产的定价基准日为上市公司第八届董事会第三次会议决议公告日。发行价格为定价基准日前 20 个交易日股票交易平均价格的 90%，即 7.29 元/股。在本次发行的定价基准日至发行日期间，公司如另有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，将按照上交所的相关规则对上述发行股份价格作相应调整。

本次发行股份及支付现金购买资产的发行价格的确定符合《重组管理办法》的规定。

②为募集配套资金向其他特定投资者发行股份的定价情况

本次募集配套资金的定价原则是竞价发行，定价基准日为上市公司第八届董事会第三次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股

票交易均价的 90%，即 7.29 元/股。在本次发行的定价基准日至发行日期间，公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，将按照上交所的相关规则对上述发行股份价格作相应调整。

本次募集配套资金的股份发行价格符合《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》的规定。

综上，本次发行股份的定价符合相关法律、法规的规定。

（2）本次交易涉及的标的资产定价情况

根据公司与交易对方签订的《发行股份购买及支付现金购买资产协议》，标的资产的交易价格以具有证券期货业务资格的评估机构中联评估出具的《资产评估报告》经交易双方协商确定。中联评估采用资产基础法和市场法对标的公司价值进行评估，并选择资产基础法的评估结果作为最终评估结论。根据中联评估出具的中联评报字[2016]第 1439 号《兰州民百（集团）股份有限公司拟发行股份及支付现金收购杭州环北丝绸服装城有限公司股权项目资产评估报告》，截至评估基准日，杭州环北 100%股权评估值为 299,719.35 万元，经交易各方协商，本次标的资产的交易价格为 299,719.35 万元。

综上，本次交易涉及资产的定价原则和本次发行股份的定价方式符合有关法律法规规定，定价依据公允，不存在损害公司和股东合法权益的情形。

（3）本次交易程序符合法律法规规定

本次交易已经上市公司充分论证并出具了交易报告书，相关中介机构针对本次交易出具了审计、评估、法律、财务顾问等相关专业报告。上市公司自本次交易停牌以来按时公布进程，并公开披露审议本次交易相关议案的董事会决议，及时、全面地履行了法定的公开披露程序。本次交易依据《公司法》、《上市规则》、《公司章程》等规定，遵循公开、公平、公正的原则并履行合法程序，不存在损害上市公司及其股东利益的情形。

（4）独立董事意见

上市公司独立董事关注了本次交易的方案、交易定价以及交易完成后上市公司的发展前景，就本次交易发表了独立意见，认为本次交易符合国家有关法律、法规和政策的规定，遵循了公开、公平、公正的准则，符合上市公司和全体股东的利益，对全体股东公平、合理。

综上，本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权

益的情形。

4、本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易过程中标的资产为交易对方合法拥有的杭州环北100%股权，不涉及债权债务的处理事项。截至本独立财务顾问报告签署日，根据交易对方出具的承诺和工商登记资料，标的公司杭州环北为合法设立、有效存续的公司；交易对方持有的标的公司100%股权不存在被司法冻结、查封、托管、质押等限制其转让的情形。

本次交易的标的资产为公司股权，交易完成后标的公司的债权债务仍由标的公司享有和承担，本次交易不涉及相关债权债务的转移。

综上，本次交易涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法。

5、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易中，上市公司拟通过发行股份及支付现金方式购买交易对方持有的杭州环北100%股权。通过本次交易，上市公司将进一步完善在华东地区的业务战略布局，同时上市公司将获得优质的物业资产，资产质量、盈利能力预计将得到显著的改善与提升，有利于增强上市公司的可持续经营能力。

综上，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

6、有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易前，上市公司已经按照有关法律法规的规定建立规范的法人治理结构和独立运营的管理体制，做到业务独立、资产独立、财务独立、人员独立和机构独立。本次交易对上市公司控股股东的控制权不会产生影响，公司的实际控制人不会发生变化，不会对现有的公司治理结构产生不利影响。本次交易完成后，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联方保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性相关规定。

为了维护上市公司的独立性，保护广大投资者、特别是中小投资者的合法权益，控股股东红楼集团和实际控制人朱宝良先生已出具承诺，承诺保证上市公司在人员、资产、财务、机构、业务等方面的独立性。

综上，本次交易符合证监会关于上市公司独立性的相关规定。

7、本次交易有利于上市公司形成或者保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已按照《公司法》、《证券法》和中国证监会、上交所的有关要求，建立了相应的法人治理结构。本次交易完成后，上市公司仍将严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规及公司章程的要求规范运作，不断完善公司法人治理结构。

综上，本次交易有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第十一条的相关规定。

（二）本次交易符合《重组管理办法》第四十三条的规定

1、有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强持续盈利能力

本次交易前，上市公司面临的竞争环境日益严峻，2015 年度，上市公司实现营业收入 112,066.52 万元，比上年同期 121,485.26 万元减少 9,418.74 万元，同比降低 7.75%，归属于上市公司股东的净利润为 8,448.49 万元，比上年同期 10,391.68 万元减少 1,943.19 万元，同比降低 18.70%。

上市公司的主营业务为兰州核心商圈的百货零售、餐饮酒店和南京地区的专业市场管理。杭州环北的主营业务为杭州环北丝绸城的经营和管理，杭州环北在上海拥有两家全资子公司，分别为上海乾鹏和上海永菱。上海乾鹏的主营业务为福都商厦的经营和管理，上海永菱的主营业务为上海广场的经营和管理。本次交易完成后，上市公司将拥有杭州环北 100%的股权，上市公司将进一步完善在华东地区的业务战略布局，同时还能获得上海、杭州等华东核心区域的优质物业资产，预计将能提高上市公司的业务规模和盈利能力，提高上市公司股东的回报水平。

因此，本次交易将有利于提高公司资产质量、改善公司财务状况和增强公司持续盈利能力。

2、有利于上市公司减少关联交易和避免同业竞争，增强独立性

本次交易完成后，预计上市公司将继续存在一定的正常业务产生的关联交易情况，该等交易将在符合《上市规则》、《上市公司治理准则》、上市公司的《公

司章程》及关联交易管理制度等相关规定的前提下进行，上市公司将及时履行相关决策程序及信息披露义务。为了减少和规范关联交易，维护上市公司及中小股东的合法权益，红楼集团、朱宝良先生已出具关于规范关联交易的承诺。

本次交易完成后，红楼集团将旗下的杭州环北丝绸服装城、上海广场和福都商厦等物业资产注入上市公司，进一步减少了红楼集团与上市公司之间的同业竞争。同时，为避免同业竞争，维护上市公司及中小股东的合法权益，实际控制人朱宝良先生已于 2013 年 3 月出具了《关于避免与兰州民百同业竞争的承诺函》，针对本次交易，实际控制人朱宝良先生出具了《关于避免与兰州民百同业竞争的补充承诺函》，承诺继续履行其 2013 年 3 月出具的解决同业竞争的承诺。

本次交易完成后，公司仍具有完善的法人治理结构，在业务、资产、人员、机构、财务等方面均保持独立性。

综上，本次交易对上市公司规范关联交易、避免同业竞争，增强独立性方面未产生不利影响。

3、上市公司最近一年财务会计报告被注册会计师出具标准无保留意见审计报告

上市公司 2015 年度财务报告已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具天健审（2016）808 号标准无保留意见的审计报告。

4、上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形

根据上市公司及相关人员出具的承诺函，截至本独立财务顾问报告签署日，上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形。

5、充分说明并披露上市公司发行股份所购买的资产为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

根据交易对方出具的承诺及工商登记资料，截至本独立财务顾问报告签署日，标的公司杭州环北为合法设立、有效存续的有限责任公司；交易对方对标的资产拥有完整的权利，杭州环北 100%股权为权属清晰的经营性资产，不存在抵押、质押、司法冻结或其他权属争议的情形，不存在出资不实或者影响其合法存续的情况，能够在约定期限内办理完毕权属转移手续。

因此，上市公司本次发行股份及支付现金所购买的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在实质障碍。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第四十三条的相关规定。

（三）本次交易符合《重组管理办法》第四十四条及其适用意见要求的说明

《重组管理办法》第四十四条及其适用意见规定：上市公司发行股份及支付现金购买资产的，可以同时募集部分配套资金。上市公司发行股份及支付现金购买资产同时募集的部分配套资金，所配套资金比例不超过拟购买资产交易价格100%的，一并由并购重组审核委员会予以审核；超过 100%的，一并由发行审核委员会予以审核。

本次交易上市公司将募集配套资金总额不超过 40,856.02 万元，扣除与本次交易相关的中介费用后，将用于支付本次交易现金对价。所配套资金比例不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。因此，本次交易符合《重组管理办法》第四十四条及其适用意见，本次交易将提交并购重组审核委员会审核。

根据中国证监会 2016 年 6 月 17 日发布的《关于上市公司发行股份及支付现金购买资产同时募集配套资金用途等问题与解答》，上市公司配套融资的用途应当满足如下要求：

考虑到募集资金的配套性，所募资金仅可用于：支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务。

本次交易中，上市公司拟非公开发行股份募集配套资金，配套资金总额不超过 40,856.02 万元，所配套资金比例不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%。配套募集资金在扣除与本次交易相关的中介费用后，将用于支付本次交易中的现金对价，募集配套资金的用途符合上述相关规定。

（四）本次交易不存在《上市公司证券发行管理办法》第三十九条规定的情形

上市公司不存在《发行管理办法》第三十九条规定的情形：

1、本次交易申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

2、不存在公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除的情形；

3、不存在公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除的情形；

4、不存在现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责的情形；

5、不存在上市公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形；

6、不存在最近一年及一期财务报表被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告；

7、不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

综上，本次交易不存在《发行管理办法》第三十九条规定的不得非公开发行股票的情形。

三、本次交易不构成借壳上市的核查意见

红楼集团于 2003 年 9 月以协议转让方式成为上市公司第一大股东，红楼集团控股股东朱宝良先生成为上市公司实际控制人。该次收购完成至今，上市公司的控制权未发生变化。自 2003 年 9 月朱宝良先生成为上市公司实际控制人之日起，上市公司实际控制权变更已超过 60 个月，根据《重组管理办法》的规定，本次交易不构成借壳上市。

四、对本次交易标的资产定价和股份定价合理性的核查意见

（一）本次交易定价的依据

根据兰州民百与交易对方签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》和《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》，标的资产的交易价格以中联评估出具的中联评报字[2016]第 1439 号《资产评估报告》的评估价值为定价依据。中联评估采用资产基础法和市场法对标的公司价值进行评估，并选择资产基础法的评估结果作为最终评估结论。根据中联评报字[2016]第 1439 号《资产评估报告书》的评估结论，截至评估基准日，杭州环北 100%股权评估值为 299,719.35 万元。依据评估结果，本次交易标的资产的交易价格为 299,719.35 万元。

本次交易价格定价依据充分，保护了上市公司公众股东的合法权益，不存在损害上市公司及其现有股东合法权益的情形。

（二）标的资产定价合理性分析

1、与可比上市公司的比较分析

根据杭州环北及可比上市公司 2015 年年报数据计算，杭州环北与可比上市公司市盈率、市净率和企业倍数如下表所示：

股票代码	股票简称	市盈率	市净率	企业倍数（注）
000062.SZ	深圳华强	184.93	5.43	39.32
600415.SH	小商品城	136.71	3.61	25.56
600790.SH	轻纺城	34.18	1.67	14.39
002344.SZ	海宁皮城	23.95	2.18	17.12
中位值		85.45	2.90	21.34
平均值		94.94	3.22	24.10
杭州环北（按照 2015 年财务数据测算）		102.35	5.66	22.52
杭州环北（假设 2016 年全年净利润为 1-6 月净利润 2 倍计算）		49.62	/	17.89

数据来源：WIND 资讯。可比上市公司从证监会行业分类的批发零售类企业和商务服务业企业中选取与杭州环北业务相近的上市公司，其中剔除市盈率为负数的公司。

注：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=总市值/2015 年度扣除非经常性损益后的净利润

企业价值收益比（EV/EBITDA）又称企业倍数，是企业价值（剔除货币资金）与企业收益（扣除利息、税金、折旧和摊销前的收益）的比值。企业倍数估值包含债务，从潜在收购方的角度评估公司的价值。

杭州环北扣非后的市盈率=评估值/扣除非经常性损益后的净利润。

杭州环北市盈率高于同行业可比上市公司中位值和平均值，一方面系杭州环北丝绸服装城的业务近几年尚处于成长期，2014 年、2015 年和 2016 年 1-6 月营业收入分别为 17,779.70 万元、19,763.72 万元和 10,686.68 万元。另一方面，当初红楼集团从第三方购入上海永菱与上海乾鹏股权时，上述两家公司本身便存在较大金额的银行借款，因此导致上述两家公司财务费用较高，再加上 2015 年上海广场和福都商厦都在进行业态调整，部分不符合商场业态规划的商户租期到期后商场未再与其续约，导致出租率降低，因此净利润相应较少。若按照杭州环北 2016 年 1-6 月扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润测算全年数据，对应杭州环北市盈率为 49.62 倍，低于同行业上市公司平均水平。此外，若从潜在收购方的角度评估企业价值，标的资产的企业倍数（EV/EBITDA）为 17.89

倍，低于同行业可比上市公司平均值和中位值。

杭州环北市净率高于同行业上市公司平均值和中位值，主要系杭州环北财务杠杆较高，负债总额较大，导致所有者权益较低所致。

综上所述，杭州环北的交易定价是公允、合理的。

（三）本次交易股份发行定价的合理性分析

本次交易涉及向红楼集团及朱宝良等 11 名自然人发行股份及支付现金购买资产和向不超过 10 名特定投资者发行股份募集配套资金。

（1）为购买资产而发行股份的定价合理性

本次发行股份及支付现金购买资产的定价基准日为上市公司第八届董事会第三次会议决议公告日。发行价格为定价基准日前 20 个交易日股票交易平均价格的 90%，即 7.29 元/股。在本次发行的定价基准日至发行日期间，上市公司如另有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，将按照上交所的相关规则对上述发行股份价格作相应调整。

本次发行股份及支付现金购买资产的发行价格的确定符合《重组管理办法》的规定，定价合理，不存在损害中小投资者利益的情形。

（2）为募集配套资金向其他特定投资者发行股份的定价合理性

本次募集配套资金的定价原则是询价发行，定价基准日为上市公司第八届董事会第三次会议决议公告日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%，即 7.29 元/股。在本次发行的定价基准日至发行日期间，上市公司如有派息、送股、资本公积金转增股本等除权、除息事项，将按照上交所的相关规则对上述发行股份价格作相应调整。

本次募集配套资金的股份发行价格符合《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》的规定，定价合理，不存在损害中小投资者利益的情形。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易按照相关法律、法规的规定确定股份发行价格，定价合理，不存在损害中小投资者利益的情形。

五、对本次交易评估事项的意见

（一）评估方法的适当性

1、资产评估方法的适当性

（1）评估方法

资产评估基本方法包括市场法、收益法和资产基础法。具体评估时需根据评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，分析三种资产评估基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产评估基本方法。

资产基础法，是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，从而确定评估对象价值的评估方法，主要是从投入的角度来衡量企业价值。

收益法是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值的评估思路，强调的是企业的整体预期盈利能力。

市场法是指将评估对象与参考企业、在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行比较以确定评估对象价值的评估思路。它具有评估角度和评估途径直接、评估过程直观、评估数据直接取材于市场、评估结果说服力强的特点。

本次评估的目的是反映杭州环北 100%股权于评估基准日的市场价值，为兰州民百拟发行股份及支付现金购买红楼集团以及洪一丹等 11 名自然人持有的杭州环北 100%股权之经济行为提供价值参考依据，资产基础法从企业购建角度反映了企业的价值，为经济行为实现后企业的经营管理及考核提供了依据，本次评估可收集到各项资产和负债的详细资料，具备资产基础法评估操作性，因此本次选取了资产基础法进行评估。

近年来，随着电商的迅速发展，传统零售行业受到一定的挑战，因此也加剧了传统零售百货行业的兼并重组，尤其是 A 股上市公司进行的有关重组行为，有关交易数据均已公开披露，为本次标的资产的评估提供了可供参考的交易案例，因此本次选取市场法进行该评估。

由于标的资产部分物业自身及其所处商圈均处于业态的转型升级与优化调整中，该类型物业未来收益情况可能与目前存在差异，无法可靠预测，因此本次

评估未选用收益法。

综上所述，本次选择资产基础法和市场法进行评估。

（2）评估结论

本次评估采用资产基础法得出的杭州环北全部股东权益价值为 299,719.35 万元，市场法评估得出的权益价值为 294,950.00 万元，两者差异 4,769.35 万元，差异率 1.62%。两种评估方法评估结果差异的原因主要是：

两种评估结果的差异是由评估方法的特性所决定的。资产基础法评估是从资产重置成本的角度出发，对企业资产负债表上所有单项资产和负债，用现行市场价值代替历史成本，从资产购建角度出发进行评估。市场法评估是通过统计分析同行业或类似行业市场交易的情况来评定企业的价值，市场法评估反映了在正常公平交易的条件下公开市场对于企业价值的评定。

本次评估中，考虑到被评估企业的主要资产是商业物业，由于近年来杭州及上海中心地区商业地产价格稳步上升，致使百货业不动产公允价值的增幅超过了企业收益增长幅度，也超过了企业资本保值、增值幅度。由于以上因素的影响，加之市场法下反映资产的获利能力的大小通常将受到宏观经济、政府控制以及资产的有效使用等多种条件的影响，因此本次评估最终选用资产基础法结果作为本次评估结论。

（二）评估假设前提的合理性

企业持续经营是本次评估的重要假设前提。杭州环北主营业务为杭州环北丝绸服装城的经营与管理。子公司业务涵盖上海地区的专业市场和商场的经营与管理为主。杭州环北已持续经营多年，业务稳定，盈利能力强。因此以企业持续经营为评估假设前提是合理的。

本次评估的假设前提均按照国家有关法律法规进行，并遵循了市场通用惯例与准则，符合评估对象的实际情况，未发现与评估假设前提相悖的事实存在。因此，评估假设前提具有合理性。

（三）重要评估参数取值的合理性

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；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；折现率：6%。

本次评估中管理费、维修费、保险费以及折现率等房产评估常规参数假设均参照行业惯例并选取相对谨慎的取值，具有合理性。

报告期内，环北丝绸服装城的出租率、租金变动情况如下表所示：

项目	2016-6-30/ 2016年1-6月	2015-12-31/ 2015年度	2014-12-31/ 2014年度
可出租面积（m^2）	25,738.40	23,446.43	23,465.51
已出租面积（m^2）	25,455.81	23,225.06	23,194.09
出租率(%)	98.90%	99.06%	98.84%
平均租金(元/m^2/天)	19.43	18.60	16.71
平均租金增长率	4.46%	11.31%	-
续租率（%）	95.82%	94.40%	97.76%

从上表可见，报告期内，杭州环北丝绸服装城出租率持续保持在 98%以上，因此本次评估假设空置率 2%具有合理性。

2015 年和 2016 年上半年杭州环北丝绸服装城平均租金增长率分别为 11.31%和 4.46%，远高于本次评估假设租金增长率 2%。此外，根据戴德梁行有关数据，2009 年-2015 年杭州高端商铺租金复合增长率为 5.18%，高于我国同期平均 CPI 指数 2.38%。综合考虑环北丝绸服装城历史租金增长率和未来通货膨胀率等因素，本次评估假设未来租金增长率为 2%是谨慎、合理的。

六、结合上市公司盈利预测以及董事会讨论与分析，分析说明本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况、本次交易是否有利于上市公司的持续发展、是否存在损害股东合法权益的问题

（一）本次交易完成后上市公司的盈利能力和财务状况

本次交易前，上市公司不持有杭州环北的股权，同杭州环北无业务往来及关联关系。交易完成后，上市公司将持有杭州环北 100%的股权，杭州环北将纳入上市公司合并财务报表的范围。本次交易中上市公司编制了 2015 年度和 2016 年 1-6 月上市公司备考合并财务报表，即假设本次交易已于 2015 年 1 月 1 日实施完成，上市公司通过发行股份实现对杭州环北的企业合并于 2015 年 1 月 1 日业已存在，公司按照此架构持续经营，自 2015 年 1 月 1 日起将杭州环北纳入财务报表的编制范围。根据天健出具的天健审（2016）808 号《审计报告》和为

本次交易出具的天健审（2016）7596 号《审阅报告》，本次发行前后公司主要财务数据比较如下：

1、本次交易对上市公司资产负债结构的影响

（1）资产结构分析

截至 2016 年 6 月 30 日和 2015 年 12 月 31 日，上市公司交易前后资产构成情况如下所示：

单位：万元

项目	2016-6-30					
	交易前		交易后		变动情况	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币资金	36,767.14	18.07%	43,883.85	10.05%	7,116.71	19.36%
应收账款	163.15	0.08%	215.51	0.05%	52.36	32.09%
预付款项	58.39	0.03%	58.39	0.01%	-	-
应收股利	-	-	-	-	-	-
其他应收款	3,010.32	1.48%	3,129.67	0.72%	119.35	3.96%
存货	77,684.63	38.18%	77,684.63	17.78%	-	-
其他流动资产	557.62	0.27%	1,143.21	0.26%	585.59	105.02%
流动资产小计	**118,241.25**	**58.11%**	**126,115.26**	**28.87%**	**7,874.01**	**6.66%**
可供出售金融资产	11,613.21	5.71%	11,613.21	2.65%	-	-
投资性房地产	39,343.83	19.33%	260,746.50	59.69%	221,402.67	562.74%
固定资产	32,922.73	16.18%	34,362.78	7.87%	1,440.05	4.37%
在建工程	916.54	0.45%	945.06	0.22%	28.52	3.11%
无形资产	77.22	0.04%	77.22	0.02%	-	-
长期待摊费用	250.42	0.12%	2,792.10	0.64%	2,541.68	1015.00%
递延所得税资产	123.86	0.06%	155.48	0.04%	31.62	25.53%
其他非流动资产	-	-	3.32	0.00%	3.32	NA
非流动资产小计	**85,247.81**	**41.89%**	**310,695.67**	**71.13%**	**225,447.86**	**264.46%**
资产合计	**203,489.06**	**100.00%**	**436,810.93**	**100.00%**	**233,321.87**	**114.66%**
项目	**2015-12-31**					
	交易前		**交易后**		**变动情况**	
	金额	**比例**	**金额**	**比例**	**金额**	**比例**
货币资金	50,853.30	25.12%	58,343.43	10.64%	7,490.13	14.73%

应收账款	402.53	0.20%	454.97	0.08%	52.44	13.03%
预付款项	24.97	0.01%	49.57	0.01%	24.60	98.52%
应收股利	-	-	9,450.00	1.72%	9,450.00	NA
其他应收款	2,784.73	1.38%	102,285.03	18.65%	99,500.30	3573.06%
存货	61,427.56	30.34%	61,427.56	11.20%	-	0.00%
其他流动资产	689.86	0.34%	723.08	0.13%	33.22	4.82%
流动资产小计	**116,182.95**	**57.39%**	**232,733.64**	**42.43%**	**116,550.69**	**100.32%**
可供出售金融资产	11,613.21	5.74%	11,613.21	2.12%	-	-
投资性房地产	40,388.72	19.95%	266,368.15	48.56%	225,979.43	559.51%
固定资产	32,862.83	16.23%	34,436.56	6.28%	1,573.73	4.79%
在建工程	878.64	0.43%	878.64	0.16%	-	-
无形资产	82.34	0.04%	82.34	0.02%	-	-
长期待摊费用	330.63	0.16%	2,294.46	0.42%	1,963.83	593.98%
递延所得税资产	117.95	0.06%	148.95	0.03%	31.00	26.28%
其他非流动资产	-	-	14.00	0.00%	14.00	NA
非流动资产小计	**86,274.32**	**42.61%**	**315,836.31**	**57.57%**	**229,561.99**	**266.08%**
资产合计	**202,457.27**	**100.00%**	**548,569.95**	**100.00%**	**346,112.68**	**170.96%**

在资产规模方面，本次交易完成后，截至 2016 年 6 月 30 日，公司资产总额由本次交易前的 203,489.06 万元上升至 436,810.93 万元，增加约 233,321.87 万元，资产规模的增幅约为 114.66%，公司抗风险能力明显增强。

在资产结构方面，本次交易完成后，公司非流动资产所占比重上升，流动资产所占比重下降。截至 2016 年 6 月 30 日，公司非流动资产占总资产的比例由本次交易前的 41.89%上升至 71.13%，主要因为新增杭州环北丝绸服装城、上海广场和福都商厦三处优质物业资产，导致投资性房地产占总资产比例由本次交易前的 19.33%上升至 59.69%。

综上所述，公司备考口径的资产结构综合反映了本次交易完成后与百货和专业市场综合经营相匹配的资产结构，符合资产密集型的特点，资产结构处于较为稳健的状态。上市公司较强的资本实力和相对优良的现金流情况，将有利于发挥整体协同效应和规模优势，提升经营效率；标的公司经营状况良好，且拥有稳定的现金流和良好的区位优势，将有利于上市公司增强在批发零售业的竞争实力，为上市公司进一步区域扩张奠定了良好的基础。

（2）负债结构分析

截至 2016 年 6 月 30 日和 2015 年 12 月 31 日，上市公司交易前后负债构成情况如下所示：

单位：万元

项目	2016-6-30					
	交易前		交易后		变动情况	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期借款	40,169.48	49.36%	40,169.48	14.78%	-	-
应付账款	6,928.61	8.51%	7,240.34	2.66%	311.73	4.50%
预收款项	23,633.13	29.04%	24,650.29	9.07%	1,017.16	4.30%
应付职工薪酬	1,328.89	1.63%	1,546.99	0.57%	218.10	16.41%
应交税费	876.13	1.08%	3,562.69	1.31%	2,686.56	306.64%
应付利息	37.75	0.05%	287.23	0.11%	249.48	660.96%
应付股利	26.98	0.03%	26.98	0.01%	-	-
其他应付款	8,181.52	10.05%	68,698.22	25.28%	60,516.70	739.68%
一年内到期的非流动负债	-	-	8,500.00	3.13%	8,500.00	NA
流动负债小计	**81,182.49**	**99.75%**	**154,682.22**	**56.92%**	**73,499.73**	**90.54%**
长期借款	-	-	116,883.00	43.01%	116,883.00	NA
专项应付款	200.00	0.25%	200.00	0.07%	-	-
非流动负债小计	**200.00**	**0.25%**	**117,083.00**	**43.08%**	**116,883.00**	**58441.5%**
负债合计	**81,382.49**	**100.00%**	**271,765.22**	**100.00%**	**190,382.73**	**233.94%**
项目	**2015-12-31**					
	交易前		**交易后**		**变动情况**	
	金额	**比例**	**金额**	**比例**	**金额**	**比例**
短期借款	35,169.48	41.69%	60,169.48	15.94%	25,000.00	71.08%
应付账款	9,302.63	11.03%	9,482.11	2.51%	179.48	1.93%
预收款项	25,814.28	30.60%	27,245.24	7.22%	1,430.96	5.54%
应付职工薪酬	2,012.33	2.39%	2,165.67	0.57%	153.34	7.62%
应交税费	814.83	0.97%	4,131.28	1.09%	3,316.45	407.01%
应付利息	39.64	0.05%	529.52	0.15%	489.88	1235.58%
应付股利	26.98	0.03%	26.98	0.01%	-	-
其他应付款	10,975.10	13.00%	70,087.08	18.56%	59,111.98	538.60%
一年内到期的非流动负债	-	-	26,434.00	7.00%	26,434.00	NA

流动负债小计	**84,155.27**	**99.76%**	**200,271.36**	**53.05%**	**116,116.09**	**137.98%**
长期借款	-	-	177,067.00	46.90%	177,067.00	NA
专项应付款	200.00	0.24%	200.00	0.05%	-	-
非流动负债小计	**200.00**	**0.24%**	**177,267.00**	**46.95%**	**177,067.00**	**>1000.0%**
负债合计	**84,355.27**	**100.00%**	**377,538.36**	**100.00%**	**293,183.09**	**347.56%**

在负债规模方面，本次交易完成后，公司整体负债规模也有所增加，截至 2016 年 6 月 30 日，公司负债规模从本次交易前的 81,382.49 万元上升至 271,765.22 元，增长幅度为 233.94%。负债规模增加主要是因为负债总额随资产规模的增加而相应的提升，其中，长期借款增加 116,883.00 万元，一年内到期的非流动负债增加 8,500.00 万元，主要系杭州环北借款融资规模较大所致；其他应付款增加 60,516.70 万元，主要原因是杭州环北收取承租商户的租赁保证金及押金增加所致。

在负债结构方面，本次交易完成后，截至 2016 年 6 月 30 日，上市公司的负债结构仍以流动负债为主，占负债总额的 56.92%。

综上所述，本次交易完成后，兰州民百的负债规模基本适当，负债结构基本合理，其财务安全性较好。

（3）交易前后偿债能力指标分析

本次交易前后，公司偿债能力指标如下所示：

项目	2016-6-30		2015-12-31	
	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
资产负债率	39.99%	62.22%	41.67%	68.82%

备注：流动比率=期末流动资产/期末流动负债
速动比率=（期末流动资产-期末存货）/期末流动负债
资产负债率=期末总负债/期末总资产

截至 2016 年 6 月 30 日，上市公司交易前流动比率、速动比率和资产负债率分别为 1.46、0.50 和 39.99%，公司的偿债能力和抗风险能力较强。 本次交易完成后，上市公司流动比率和速动比率有一定的下降，主要是由于杭州环北收取承租商户的租赁保证金及押金较多导致流动负债较大，同时杭州环北流动比率和速动比率较低，相应拉低了流动比率和速动比率；资产负债率有较大幅度的上

升，主要是由于杭州环北借款融资规模较大所致。

1）同行业可比上市公司资产负债率情况

截至 2016 年 6 月 30 日，同行业可比上市公司的资产负债率情况如下：

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%
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%**
中位值		**1.05**	**0.65**	**52.36%**
上市公司备考		**0.82**	**0.31**	**62.22%**

数据来源：Wind 资讯

如上表所示，截至 2016 年 6 月 30 日，公司备考流动比率略低于同行业平均水平，资产流动性尚好；速动比率低于同行业平均水平，速动比率较低主要是由于上市公司投资建设的亚欧国际综合体开发成本增加导致存货余额较大，速动资产较低所致；资产负债率高于同行业平均水平，要是由于杭州环北的负债规模较大所致。

2）资产负债率较高对上市公司偿债能力的影响

本次交易完成后，上市公司备考资产负债率较高，主要是由于杭州环北的负债规模较大所致。

杭州环北主要从事专业市场和综合商场的经营与管理业务，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。凭借较高的市场地位和较好的品牌效应，杭州环北未来经营活动产生的现金流量净额以及息税折旧摊销前利润将保持较高水平，对于本次交易完成后上市公司的偿债能力能够提供相应的保障。

③ 上市公司应对措施

本次交易完成后，上市公司将利用自身融资渠道较宽的优势，逐步替换杭州环北高息负债，同时上市公司将实施科学管理、统筹安排，利用自身成熟的管理优势及品牌优势，整合杭州环北在上海、杭州等长三角经济区的业务，充分发挥规模效应，降低成本费用，进一步增强上市公司综合竞争能力，提高整体盈利能力，从而保障上市公司的偿债能力。

2、本次交易对上市公司盈利能力的影响

（1）交易前后收入规模、利润水平及其变化分析

本次交易前后，公司 2016 年 1-6 月和 2015 年度经营成果如下表所示：

单位：万元

项目	交易前	交易后	变动额	变动比例
2016 年 1-6 月				
营业收入	52,588.22	69,780.29	17,192.08	32.69%
营业利润	5,357.08	9,752.91	4,395.83	82.06%
利润总额	5,422.64	9,791.52	4,368.88	80.57%
净利润	4,004.57	7,014.12	3,009.55	75.15%
归属于母公司所有者的净利润	4,004.57	7,014.12	3,009.55	75.15%

项目	交易前	交易后	变动额	变动比例
2015 年度				
营业收入	112,066.52	145,835.60	33,769.08	30.13%
营业利润	11,426.96	16,193.51	4,766.55	41.71%
利润总额	11,303.55	16,215.61	4,912.06	43.46%
净利润	8,448.49	11,506.35	3,057.86	36.19%
归属于母公司所有者的净利润	8,448.49	11,506.35	3,057.86	36.19%

本次交易完成后，2016 年 1-6 月公司营业收入增加 17,192.08 万元，增长 32.69%，利润总额增加 4,368.88 万元，增长 80.57%，归属母公司所有者净利润增加 3,009.55 万元，增幅为 75.15%，利润总额和净利润增长幅度高于营业收入增长幅度，主要原因是：1）杭州环北采用租赁模式运营旗下物业资产，主要通过收取租金及物业费等获取收益，其营业成本主要为投资性房地产的折旧和摊销等，上述成本并不会随营业收入的增加而增加。在杭州环北达到盈亏平衡之后，其增加的营业收入将基本转化为公司的利润，这使得公司利润总额和净利润的增长幅度要高于营业收入的增长幅度；2）杭州环北 2016 年 1-6 月陆续偿还银行贷款 103,118.00 万元，使得本期利息支出大幅减少，利润总额和净利润额随之提高。本次交易完成后，2015 年度公司业务收入增长 30.13%，利润总额增长 43.46%，归属母公司所有者净利润增长 36.19%，利润总额和净利润增长幅度略高于营业收入增长幅度，主要原因是杭州环北丝绸服装城部分装修工程及附属设施资产于 2014 年末陆续折旧完毕，为此，营业成本中的折旧和摊销随之减少，从而提高了利润总额和净利润额。

（2）交易前后盈利指标分析

项目	2016 年 1-6 月		2015 年度	
	交易前	交易后	交易前	交易后
综合毛利率	25.01%	35.07%	24.67%	34.29%
净利率	7.61%	10.05%	7.54%	7.89%
加权平均净资产收益率	3.33%	4.12%	7.42%	6.96%
基本每股收益（元/股）	0.11	0.09	0.23	0.15

备注：综合毛利率=（当期营业收入-当期营业成本）/当期营业收入

净利润=当期净利润/当期营业收入

净资产收益率和基本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

本次交易完成后，2016 年 1-6 月和 2015 年度公司综合毛利率、净利率和净资产收益率均有一定幅度的提升，主要因为杭州环北从事的专业市场和综合商场经营与管理业务的毛利率、净利率和净资产收益率较高所致。

每股收益指标方面：本次交易完成前，2016 年 1-6 月公司每股收益为 0.11 元/股，交易完成后降为 0. 09 元/股。本次交易完成前，2015 年上市公司每股收益为 0.23 元/股，交易完成后为 0.15 元/股。因此，存在本次交易对上市公司当期每股收益摊薄的风险。

为应对本次交易后一定时期内公司每股收益摊薄的风险，公司将通过加快公司主营业务发展、加强并购整合、积极提升公司核心竞争力、规范内部控制、不断完善公司治理、继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，以降低本次交易可能摊薄公司即期回报的影响。公司填补回报的具体措施如下：

1）加快公司主营业务发展，提高公司盈利能力

本次交易完成后，公司将发挥标的公司在专业市场经营和管理方面的优势和特色，促进协同效应的发挥，提升公司的行业地位；综合考虑总体布局规划和区域市场特点，清晰各业态的经营定位和发展方向，加快上海广场和福都商厦的业态优化调整，合理配置品牌资源和业态组合；持续提升管理水平和服务能力，为广大承租商户提供更好的经营环境，为众多消费者提供舒适的购物环境，以保证较高的出租率和租金的持续稳定增长，提高公司盈利能力。

2）积极偿还标的公司银行借款

本次交易完成后，由于标的公司债务融资规模较大，财务费用较高，影响了公司的净利润规模。为此，公司将制定合理还款计划，积极利用经营活动产生的现金流量，逐步偿还银行借款，减少利息费用的支出。

3）加强经营管理和内部控制，提升公司核心竞争力

本次交易完成后，公司将严格遵循《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的要求，进一步优化治理结构、加强内部控制，节省各项费用支出，完善并强化投资决策程序，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，确保独立董事能够认真履行职责，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益。未来公司将合理运用各种融资工具和渠道，控制资金成本，提升资金使用效率，在保证满足公司

业务快速发展对流动资金需求的前提下，全面有效地控制公司经营和资金管控风险，提升公司核心竞争优势。

4）完善利润分配政策，强化投资者回报

公司已依据《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的要求，完善了发行上市后的利润分配政策，未来，公司将严格按照《公司章程》的要求，广泛听取投资者尤其是独立董事、中小股东的意见和建议，强化对投资者的回报。

3、预计本次交易对上市公司未来资本性支出的影响

本次交易中，上市公司拟以发行股份及支付现金相结合的方式，收购杭州环北 100%股权；同时，上市公司拟向不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，在扣除本次交易相关的中介机构费用后，用于支付现金对价。本次募集配套资金以发行股份购买资产为前提条件，但本次募集配套资金成功与否并不影响本次发行股份购买资产的实施。

本次交易完成后，杭州环北将成为上市公司的子公司。目前，杭州环北盈利情况良好，后续经营、建设资金主要来源于其自身积累，其未来的资本性支出计划将纳入上市公司未来的年度计划、发展规划中统筹考虑。

因此，本次交易不会对上市公司未来资本性支出构成重大影响。

4、本次交易涉及的职工安置对上市公司的影响

本次交易方案中不涉及杭州环北的职工安置方案，因此对上市公司不产生影响。

5、本次交易成本对上市公司的影响

本次交易的主要成本包括本次收购的相关税费以及聘请相关中介机构的费用，公司将区分相关费用的性质，将针对被收购方的尽职调查、评估和审计等发生的中介机构费用计入当期损益，将与发行股份相关的中介机构费用计入发行费用，发行费用的支付来源于本次配套募集资金，不会对上市公司的净利润产生影响。

综上，本次交易成本对公司当期经营业绩不会构成重大影响。

（二）本次交易是否有利于上市公司的持续发展、是否存在损害股东合法权益的问题

1、本次交易有利于上市公司的持续发展

本次交易前，上市公司经营业务以兰州地区的百货零售、餐饮酒店和南京地区的专业市场管理为主，标的公司杭州环北则以杭州、上海等地区的专业市场和商场的经营与管理为主，与上市公司业务形成良好互补。本次交易完成后，有利于上市公司拓展业务地域范围，形成更广泛的利润来源，从而提高上市公司的持续经营能力。

（1）有利于上市公司拓展业务地域范围，增强抗风险能力

上市公司目前业务地域主要集中在兰州和南京地区，而本次交易标的杭州环北业务地域则位于我国经济较为发达的杭州和上海地区。本次交易完成后，上市公司专业市场管理和百货零售业务地域范围将扩展至经济发展水平更高的杭州、上海等长三角地区，从而大大降低上市公司经营区域和客户相对集中的风险，大幅提高上市公司的抗风险能力。

（2）有利于上市公司获取优质物业资产的升值收益

标的公司杭州环北旗下有杭州环北丝绸服装城、上海广场和福都商厦三处优质物业资产，本次交易完成后，上市公司将拥有这些地处杭州和上海等核心商圈的优质物业资产。本次交易有利于上市公司获得稳定的租金收益，还可让上市公司享有物业升值的收益，从而提高持续发展能力。

（3）有利于上市公司提升规模效应，增强长期盈利能力

交易完成前后，上市公司 2015 年度及 2016 年 1-6 月的合并报表与备考合并报表之间主要数据对比如下：

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	变动率	交易前	交易后	变动率
总资产	203,489.06	436,810.93	114.66%	202,457.27	548,569.95	170.96%
归属于母公司所有者的净资产	122,106.57	165,045.71	35.17%	118,102.01	171,031.59	44.82%
营业收入	52,588.22	69,780.29	32.69%	112,066.52	145,835.60	30.13%
归属于母公司所有者的净利润	4,004.57	7,014.12	75.15%	8,448.49	11,506.35	36.19%

通过本次交易，上市公司资产规模、收入规模都将得到大幅提高，由于标的公司杭州环北与上市公司业务具有较强的互补性，未来，双方将在品牌招商、财务等方面产生良好的协同效应，有利于上市公司提升规模效应，增强长期盈利能力。

（4）有利于上市公司获得稳定现金流，增强持续经营能力

标的公司主要从事专业市场和综合商场的经营和管理业务，具有良好的经营现金流，根据天健审计的财务报表，2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月标的公司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。

本次交易完成后，上市公司经营现金流将得到改善，同时可以提高其债务融资能力，从而增强其持续经能力。

2、本次重组对中小投资者权益保护的安排

（1）确保本次交易的定价公平、公允

对于公司本次发行股份购买的标的资产，公司已聘请会计师、资产评估机构对标的资产进行审计、评估，确保收购资产的定价公允、公平、合理。公司独立董事已对本次重组标的资产评估定价的公允性发表独立意见。公司所聘请的独立财务顾问和律师将对本次交易的实施过程、资产过户事宜和相关后续事项的合规性及风险进行核查，并发表明确意见。

（2）及时、公平披露本次交易的相关信息

上市公司及相关信息披露义务人已严格按照《证券法》、《上市公司信息披露管 理办法》、《重组管理办法》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》 等相关规定的要求，切实履行了信息披露义务。交易报告书披露后，公司将继续按照相关法规要求，及时、准确、公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交 易价格产生较大影响的重大事件及本次重组的进展情况。

（3）严格执行关联交易决策程序

本次交易构成关联交易。本次交易方案相关议案在提交董事会审议时，关联董事已回避表决，独立董事亦就有关事项发表了独立意见。上市公司在召开股东大 会审议相关议案时，关联股东亦已回避表决。

（4）网络投票安排

根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规

定，为给参加股东大会的股东提供便利，便于中小投资者参与公司决策，公司股东大会采用现场投票和网络投票相结合的表决方式，股东特别是中小股东可通过上交所交易系统参加网络投票，切实保护中小股东的权益。同时除上市公司的董事、监事、高级管理人员、单独或者合计持有上市公司 5%以上股份的股东以外，上市公司已对其他股东的投票情况单独统计并予以披露。

（5）可能摊薄当期每股收益的填补回报安排

本次交易完成前，2016 年 1-6 月公司每股收益为 0.11 元/股，交易完成后降为 0.09 元/股。本次交易完成前，2015 年上市公司每股收益为 0.23 元/股，交易完成后为 0.15 元/股。因此，存在本次交易对上市公司当期每股收益摊薄的风险。

为应对本次交易后一定时期内公司每股收益摊薄的风险，公司将通过加快公司主营业务发展、加强并购整合、积极提升公司核心竞争力、规范内部控制、不断完善公司治理、继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，以降低本次交易可能摊薄公司即期回报的影响。公司填补回报的具体措施如下：

①加快公司主营业务发展，提高公司盈利能力

本次交易完成后，公司将发挥标的公司在专业市场经营和管理方面的优势和特色，促进协同效应的发挥，提升公司的行业地位；综合考虑总体布局规划和区域市场特点，清晰各业态的经营定位和发展方向，加快上海广场和福都商厦的业态优化调整，合理配置品牌资源和业态组合；持续提升管理水平和服务能力，为广大承租商户提供更好的经营环境，为众多消费者提供舒适的购物环境，以保证较高的出租率和租金的持续稳定增长，提高公司盈利能力。

②积极偿还标的公司银行借款

本次交易完成后，由于标的公司债务融资规模较大，财务费用较高，影响了公司的净利润规模。但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，为此，公司将制定合理还款计划，充分利用好标的公司经营活动产生的现金流量，逐步偿还银行借款，减少利息费用的支出。

③加强经营管理和内部控制，提升公司核心竞争力

本次交易后，公司将严格遵循《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的要求，进一步优化治理结构、加强内部控制，节省各项费用支出，完善并强化投资决策程序，确保股东能够充分行使权利，确保董

事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，确保独立董事能够认真履行职责，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益。未来公司将合理运用各种融资工具和渠道，控制资金成本，提升资金使用效率，在保证满足公司业务快速发展对流动资金需求的前提下，全面有效地控制公司经营和资金管控风险，提升公司核心竞争优势。

④完善利润分配政策，强化投资者回报

公司已依据《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》的要求，完善了发行上市后的利润分配政策，未来，公司将严格按照《公司章程》的要求，广泛听取投资者尤其是独立董事、中小股东的意见和建议，强化对投资者的回报。

七、交易完成后上市公司的市场地位、经营业绩、持续发展能力、公司治理机制

（一）本次交易有利于减少同业竞争

本次交易后，除杭州环北小商品市场由于所使用土地租赁期限存在重大不确定性，导致市场持续经营存在重大不可预测性，因此暂不满足注入上市公司的相关条件外，公司实际控制人朱宝良先生将不再持有零售百货、专业市场类物业资产，红楼集团目前已与杭州环北签订托管经营协议，未来杭州环北小商品市场的经营决策将由杭州环北全权负责。综上，本次交易有利于减少公司实际控制人朱宝良先生在百货零售、专业市场领域与上市公司存在的同业竞争情形。

（二）本次交易有利于扩大上市公司业务覆盖区域，提高抗风险能力

本次拟注入上市公司的杭州环北丝绸服装城、上海广场和福都商厦位于我国经济较为发达的杭州和上海的繁华商圈中的核心区域。本次交易完成后，上市公司专业市场管理和零售百货业务地域范围也将扩展至经济发展水平更高的杭州、上海等长三角地区，从而降低公司经营区域和客户相对集中的风险，提高公司的抗风险能力。

（三）本次交易有利于提升上市公司盈利能力

1、有利于增强上市公司盈利能力

最近几年，受经济下行压力、收入增长放缓等多重因素影响，消费市场整体偏弱，导致公司百货零售以及餐饮酒店业务收入增长乏力，呈逐年下降态势。此

外，传统百货业目前面临前所未有的挑战，包括我国经济结构调整带来的冲击，日益壮大的电商对顾客的分流，海外购物和代购渠道带来的商品多样化以及购物中心的体验式服务等，都对实体百货经营造成不小的影响；而餐饮酒店行业也正处于结构调整中，开始走亲民、大众路线，以适应餐饮业未来的发展格局。

本次交易完成后，上市公司将持有杭州环北旗下优质的物业资产，该等物业资产地处经济发展水平较高的杭州、上海等核心商圈，盈利前景较好，且物业资产具备进一步增值的潜力。未来，上市公司通过业态的调整和资源的整合，其收入结构将得到调整，业务布局将更加合理，盈利能力也将得到提高，同时亦可取得上述物业资产的增值收益。

2、上市公司资产规模扩大、抗风险能力进一步加强

本次交易完成前后，上市公司总资产和归属于母公司所有者的净资产规模如下表所示：

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	变动率	交易前	交易后	变动率
总资产	203,489.06	436,810.93	114.66%	202,457.27	548,569.95	170.96%
归属于母公司所有者的净资产	122,106.57	165,045.71	35.17%	118,102.01	171,031.59	44.82%

通过本次交易，上市公司资产规模将得到大幅提高，由于标的公司杭州环北与上市公司业务具有较强的互补性，未来，双方将在品牌招商、财务等方面产生良好的协同效应，这有利于上市公司提升规模效应，抗风险能力也相应增强。

3、有利于上市公司获得稳定的经营现金流，增强持续经营能力

标的公司主要从事专业市场和综合商场的经营和管理业务，具有良好的经营现金流，根据天健审计的财务报表，2014 年、2015 年及 2016 年 1-6 月标的公司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。

本次交易完成后，上市公司经营现金流将得到改善，同时可以提高其债务融资能力，从而增强其持续经营能力。

（四）本次交易完成后上市公司治理机制的分析

在本次交易前，上市公司已经按照《公司法》、《证券法》、证监会和上海证券交易所有关文件的要求，制订了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董

事会议事规则》、《监事会议事规则》和《独立董事工作制度》等管理制度，建立起了完善的法人治理结构。

本次交易后，在考虑募集配套资金的情况下，朱宝良直接持有上市公司1.31%股权，通过红楼集团间接控制上市公司 55.26%股权，合计控制上市公司56.57%股权，仍为上市公司实际控制人。本次交易完成后，上市公司仍将严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规及公司章程的要求规范运作，不断完善上市公司法人治理结构。

八、本次交易资产交付安排的说明

上市公司与交易对方红楼集团及朱宝良等11名自然人签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》对协议的生效、标的资产交付或过户时间安排、违约责任的约定如下：

（一）协议的生效

1、本次发行股份及支付现金购买资产的实施以下述先决条件的满足为前提：

（1）兰州民百关于本次发行股份及支付现金购买资产的第二次董事会审议通过本次交易；

（2）兰州民百股东大会审议通过本次发行股份及支付现金购买资产并同意红楼集团免于以要约方式增持兰州民百股份；

（3）中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）核准本次发行股份及支付现金购买资产；

（4）其他为完成本次发行股份及支付现金购买资产所必需的任何由第三方作出的同意，已经适当地取得或作出，且完全有效。

2、双方同意，为履行相关报批手续，双方可签署包括但不限于补充协议在内的进一步法律文件，该等法律文件为本协议不可分割的组成部分，与本协议具有同等法律效力。

3、若第1条项下条件不能在双方约定或预定限期内成就及满足，致使本次发行股份及支付现金购买资产无法正常履行的，协议任何一方不追究协议他方的法律责任，但故意或严重过失（包括但不限于违反法律法规的强制性规定）造成先决条件未满足的情况除外。

（二）资产交付或过户的时间安排

1、本次发行股份及支付现金购买资产经中国证监会核准后，双方应互相配合、办理完成标的资产的交割和过户手续。

2、资产交割日后，兰州民百应聘请具有相关资质的中介机构就乙方在本次发行股份及支付现金购买资产中认购兰州全部新增股份所支付的认购对价进行验资并出具验资报告，并及时向上海证券交易所和登记公司申请办理将新增股份登记至乙方名下的手续。

3、甲、乙双方应尽最大努力在先决条件成就后尽快完成本次发行股份及支付现金购买资产的相关程序，包括但不限于：资产交割；聘请会计师事务所进行验资并出具验资报告；在上海证券交易所及证券登记结算机构办理标的股份发行、登记手续；向中国证监会及其派出机构报批和备案手续等。

4、就股权资产的交割，乙方应督促杭州环北在先决条件成就后三十日内将甲方记载于该公司股东名册，完成股权转让的工商变更登记。甲、乙双方应积极配合杭州环北完成相关法律手续，甲方自工商变更登记核准之日成为该公司股东，全面接管该公司资产、负债以及业务，合法享有和承担标的资产所代表的一切权利义务。

5、标的资产完成全部交割手续后3个工作日内，甲方就标的资产的交割情况作出公告，并向中国证监会及其派出机构提交书面报告。甲方应在公告、报告后10个工作日内，向上海证券交易所、中国证券登记结算有限责任公司申请将发行的股票登记在乙方的名下。

（三）违约责任

1、除本协议另有约定外，本协议的任何一方违反其在本协议中的任何声明、保证和承诺，即构成违约。任何一方因违约造成对方遭受任何实际经济损失，应给受损失方补偿以使其免受损失。

2、本协议的任何一方因违反或不履行本协议项下部分或全部义务而给对方造成实际损失时，违约方有义务为此做出足额补偿。

九、对本次重组是否构成关联交易进行核查，并依据核查确认的相关事实发表明确意见。涉及关联交易的，还应当充分分析本次交易的必要性及本次交易是否损害上市公司及非关联股东的利益

（一）本次交易构成关联交易

本次交易的交易对方中，红楼集团为上市公司的控股股东；朱宝良先生为上市公司实际控制人；洪一丹女士为上市公司实际控制人朱宝良之妻、上市公司副董事长；朱家辉先生为上市公司实际控制人朱宝良先生之子；毛大波女士为上市公司监事；庞伟民先生为上市公司监事会主席；赵伟峰女士为上市公司监事；周健先生为上市公司董事；卢红彬先生为上市公司控股股东的副总经理；丁百永先生为上市公司董事；张宏先生为上市公司董事长；郭德明先生为上市公司董事、总经理，根据《公司法》、《证券法》、《上市规则》等法律、法规及规范性文件的相关规定，本次交易构成关联交易。

综上，本独立财务顾问认为：根据《上海证券交易所股票上市规则》，本次交易构成关联交易。

（二）本次交易的必要性

1、上市公司在华东地区进行战略布局

通过本次交易，兰州民百的业务地域范围将从原来的兰州和南京地区逐步扩展到长三角区域的上海和杭州等地区，兰州民百主要经营区域和客户相对集中的风险大大降低，抗风险能力得到大幅提高。

2、本次交易有利于兰州民百获得优质的物业资产，提高其盈利能力

通过本次交易，兰州民百将持有杭州环北旗下优质的物业资产，该等物业资产地处经济发展水平较高的杭州、上海等核心商圈，盈利前景较好，且物业资产具备进一步增值的潜力。未来，兰州民百通过业态的调整和资源的整合，其收入结构将得到调整，业务布局将更加合理，盈利能力也将得到提高，同时亦可取得上述物业资产的增值收益。

此外，杭州环北具有良好的现金流和较强的盈利能力，有利于提高兰州民百的盈利能力和经营的稳定性。杭州环北经审计的 2015 年度的合并报表营业收入、净利润和经营活动产生的现金流量净额分别为 33,769.08 万元、3,057.86 万元和 32,266.83 万元。因此，本次交易后，兰州民百的业务规模和盈利能力都将得到一定提升。

3、减少潜在同业竞争，保护中小股东利益

本次交易将红楼集团优质的专业市场、综合商场等核心经营性资产整合注入兰州民百：一方面，进一步减少了兰州民百与其控股股东及实际控制人之间的同业竞争；另一方面，可壮大公司规模、丰富业务结构，推进多元化业态经营，实

现兰州民百各项业务的协调发展。因此，本次交易是兰州民百控股股东及其实际控制人减少同业竞争的重要举措之一，同时也是兰州民百实现各项业务协同发展的关键措施。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易构成关联交易，但本次交易已严格按照法律法规的要求履行了决策程序，且交易价格以具有证券从业资格的评估机构出具的资产评估报告所确定的目标资产评估值为基础，作价公允、程序公正，不存在损害上市公司及非关联股东利益的情况。

十、根据《<上市公司重大资产重组管理办法>第三条有关拟购买资产存在资金占用问题的适用意见——证券期货法律适用意见第 10 号》，财务顾问应对拟购买资产的股东及其关联方、资产所有人及其关联方是否存在对拟购买资产非经营性资金占用问题进行核查并发表意见

经核查标的公司的审计报告及财务情况，本独立财务顾问认为：标的公司的股东及其关联方、资产所有人及其关联方不存在对标的资产的非经营性资金占用。

十一、关于本次交易相关人员买卖上市公司股票的自查情况

根据《准则第 26 号》、《关于规范上市公司信息披露及相关各方行为的通知》（证监公司字[2007]128 号）以及上交所的相关要求，上市公司、交易对方及其各自的董事、监事、高级管理人员，相关专业机构及其他知悉本次交易的法人和自然人，以及上述相关人员的直系亲属（指配偶、父母、年满 18 周岁的成年子女）就公司筹划本次重大资产重组停牌前 6 个月至本独立财务顾问报告签署日是否存在买卖公司股票情况进行了自查，根据向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司查询结果，自查期间上述相关人员买卖兰州民百股票情况如下：

1、上市公司控股股东红楼集团于 2016 年 1 月 4 日买入兰州民百股票 370,000 股，买入均价为 10.27 元/股，目前持有兰州民百股份数为 129,638,680 股。

经核查，2015 年 7 月，由于 A 股市场波动幅度较大，上市公司控股股东红楼集团积极响应监管机构号召，做出在未来六个月内（自 2015 年 7 月 9 日起）

通过上海证券交易所交易系统以交易所允许的方式（包括但不限于集合竞价和大宗交易）适时对公司股份进行增持，累计增持的比例不低于上市公司总股本的0.1%，不超过上市公司总股本的1%的承诺。2016年1月4日红楼集团为履行上述承诺，实施了上述增持行为，并由上市公司于2016年1月5日发布了控股股东完成增持计划的公告。

2、上市公司监事毛大波的配偶董兆强于2015年10月9日卖出兰州民百股票700股，卖出均价为7.38元/股，目前持有兰州民百股份数为1,000股；上市公司副总经理李永平的配偶林萍于2016年3月22日买入兰州民百股票100股，买入均价为8.51元/股，于2016年8月25日卖出兰州民百股票100股，卖出均价9.83元/股，目前已不再持有兰州民百股票。

经核查，并经上述人员分别出具说明和承诺，其在自查期间买卖上市公司股票的行为完全是基于其本人对二级市场的判断而进行的操作，不存在利用内幕消息进行交易的情况，系独立的个人行为，与本次交易事项无关。

综上，公司认为，公司控股股东红楼集团的上述股票交易行为系履行其作出的股票增持承诺，且其增持时点是在公司开始筹划本次交易之前。而董兆强与林萍的股票交易行为系其本人对二级市场的判断而进行的操作，不存在利用内幕消息进行交易的情况，交易金额较小，系独立的个人行为，与本次交易事项无关。因此，上述公司或人员在自查期间买卖兰州民百股票的行为不构成本次重大资产重组的实质性法律障碍。

十二、本次交易中有关业绩补偿安排的合理性、可行性核查

根据兰州民百与控股股东红楼集团于2016年10月10日签署的《业绩补偿协议》，兰州民百与红楼集团就杭州环北未来经调整的营业利润不足承诺营业利润数的情况的补偿进行了约定。具体参见本独立财务顾问报告之“第六节 本次交易的主要合同”之“二、《业绩补偿协议》的主要内容”。

经核查，本独立财务顾问认为：兰州民百就本次交易与控股股东红楼集团签署了《业绩补偿协议》，协议就兰州民百与红楼集团关于杭州环北未来经调整的营业利润不足承诺营业利润数的情况以及补偿期限届满时杭州环北发生减值情形的相关补偿安排进行了约定；同时也对补偿义务、履约方式、违约责任等做了明确约定，并且《发行股份购买资产协议》及《发行股份购买资产补充协议》中

对红楼集团在本次交易中获得的股份安排较长锁定期等措施，本次交易的业绩补偿安排符合中国证监会的有关规定，协议约定的具体措施具有可行性、合理性，不会损害上市公司股东的利益。

十三、关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（151565 号）中相关问题的核查意见

（一）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。

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。

（二）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。

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。

（三）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。

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。

（五）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。

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。

（六）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。

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上市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。

（七）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，分别产生投资收益一 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。

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。

（八）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。

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。

（九）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。

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。

（十）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。

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。

（十一）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。

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。

（十三）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。

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。

（十四）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。

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。

（十五）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。

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。

（十六）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。

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。

（十七）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。

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。

（十八）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。

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。

（十九）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。

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。

（二十）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。

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。

（二十一）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，补偿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。

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。

（二十二）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。

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。

（二十三）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。

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。

（二十四）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。

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。

（二十五）请独立财务顾问、律师结合国务资源部、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。

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。

（二十六）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。

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。

第八节 独立财务顾问的核查意见

本独立财务顾问参照《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》、《重组规定》、《准则第 26 号》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》和《上市公司重大资产重组财务顾问业务指引》等法律、法规的规定以及中国证监会的相关要求，通过尽职调查和对《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》等信息披露文件的审慎核查后认为：

1、本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等法律、法规和规范性文件的规定；

2、本次交易标的资产的定价原则公允，股票的定价方式和发行价格符合证监会的相关规定，不存在损害上市公司及股东合法利益的情形；

3、本次交易不会导致公司控制权发生变化，不属于《重组管理办法》第十三条所述的借壳上市情形；

4、本次交易构成关联交易，在相关各方充分履行其承诺和义务的情况下，本次交易不会损害非关联股东的利益；

5、本次交易涉及资产评估的方法选择适当、评估假设前提和重要参数取值合理，有效地保证了交易价格的公平性；

6、本次交易完成后有利于提高上市公司资产质量、改善公司财务状况和增强盈利能力和持续经营能力、有利于保护上市公司全体股东的利益；

7、本次交易后，上市公司将保持健全有效的法人治理结构，控股股东红楼集团及实际控制人朱宝良承诺将与上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；

8、本次交易所涉及的相关合同及程序合法，在交易双方履行本次重组相关协议的情况下，不存在上市公司交付资产后不能及时获得相应对价的情形。

9、上市公司与控股股东红楼集团关于业绩承诺的补偿安排做出了明确约定，业绩补偿方案切实可行、具有合理性，不会损害上市公司股东利益，尤其是中小股东利益。

第九节 独立财务顾问内核程序及内核意见

一、内核程序

根据相关法律、法规及规范性文件的规定，长江保荐对本次交易实施了必要的内部审核程序。

项目组根据有关法律、法规要求对上市公司编制的交易报告书及相关材料进行全面的核查。项目组核查完成后，向长江保荐业务管理部提出内核申请，业务管理部人员对项目组提交的申报材料中涉及的重大法律、财务问题、各种文件的一致性、准确性、完备性和其他重要问题进行了重点核查，并就项目中存在的问题与相关负责人及项目组进行了探讨、项目组收到《预审意见》后，根据《预审意见》对上述相关文件材料进行了修改、项目预审和意见反馈结束后，项目组将修改后的材料正式报请内核小组审核。内核小组召开内核会议就申报材料中涉及的重大法律问题、财务问题和其他相关重要问题进行了讨论并最终出具意见。

二、内核结论意见

内核工作小组在仔细审阅了兰州民百（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申报材料的基础上，提出内核意见如下：

1、兰州民百本次交易符合《公司法》、《证券法》、《重组管理办法》等相关法律、法规及规范性文件的规定。上市公司重大资产重组信息披露文件的编制符合相关法律、法规和规范性文件的要求，未发现存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的情况；

2、同意出具《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之独立财务顾问报告》。

第十节 备查文件

一、备查文件目录

1、兰州民百第八届董事会第五次会议决议、兰州民百第八届董事会第七次会议决议；

2、兰州民百（集团）股份有限公司独立董事关于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事项的独立意见；

3、兰州民百（集团）股份有限公司独立董事关于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的事前认可函；

4、兰州民百与红楼集团及朱宝良等 11 名自然人签署的《发行股份及支付现金购买资产协议》及《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》；

5、兰州民百与红楼集团及朱宝良等 11 名自然人签署的《业绩补偿协议》及《业绩补偿协议之补充协议》；

6、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及其摘要；

7、甘肃中天律师事务所出具的《法律意见书》；

8、天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的兰州民百 2015 年度、2016 年 1-6 月备考财务报表审阅报告；

9、天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的杭州环北 2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-6 月的财务报表审计报告和备考财务报表审计报告；

10、中联资产评估集团有限公司出具的杭州环北《评估报告》。

二、备查时间与地点

投资者可在下列地点查阅上述备查文件：

（一）兰州民百（集团）股份有限公司

地址：兰州市城关区中山路 120 号

电话：0931-8473891

传真：0931-8473866

联系人：成志坚

（二）长江证券承销保荐有限公司

地址：上海市世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 层

电话：021-38784899

传真：021-50495600

联系人：伍俊杰、赵雨

三、信息披露网址

投资者亦可在中国证监会指定网站巨潮网（http://www.cninfo.com.cn）查阅本独立财务顾问报告全文。

（本页无正文，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之独立财务顾问报告》之签章页）

项目主办人：_____、_____

伍俊杰　　赵 雨

项目协办人：_____、_____

吕彦峰　　彭黎明

内核负责人：_____

孙玉龙

部门负责人：_____

何君光

法定代表人：_____

王承军

长江证券承销保荐有限公司

年　月　日