

**中德证券有限责任公司关于深圳证券交易所
《关于对湖北国创高新材料股份有限公司的重组问询函》的回复**

深圳证券交易所中小板公司管理部：

根据贵部于 2017 年 1 月 11 日下发的《关于对湖北国创高新材料股份有限公司的重组问询函》（中小板许可类重组问询函【2017】第 4 号）有关意见和要求，独立财务顾问中德证券有限责任公司对有关问题逐一落实，同时对《湖北国创高新材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》进行了相应补充或修订披露，敬请贵部予以审核。

（本问询意见回复中，除非上下文中另行规定，文中简称或术语与《湖北国创高新材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》中所指含义相同。）

1、根据《报告书》，本次交易标的深圳市云房网络科技有限公司（以下简称“深圳云房”或“交易标的”）的净资产账面价值为 2.67 亿元，采用收益法的评估价值为 38.06 亿元，评估增值率为 1,326.66%。请补充说明如下事项，并请独立财务顾问核查并发表意见：

（1）请结合交易标的所处行业的发展状况、市场排名、市场份额、主要竞争对手、各类业务收入预测情况与依据、深圳云房的核心竞争力、业绩增长模式的可持续性，可比交易和可比公司的市盈率、市净率情况等，详细说明本次评估增值的具体原因与合理性；

回复：

一、深圳云房所处行业发展状况良好

（一）宏观经济平稳发展，为房地产行业提供良好的经济环境

按照《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》，从国内生产总值来看，2016 年至 2020 年经济年均增长底线是 6.5%以上，预计未来我国经济将平稳健康增长。

宏观经济平稳健康增长将产生新的房地产需求，同时保证购房者具有一定的购房能力，随着收入的增加，人们对居住物业的舒适性、享受性要求不断提高，对商业物业的投资需求不断增加，这对房地产行业持续健康发展起到一定的支撑作用。

（二）楼市需求仍未见顶，一线城市具有强支撑

从行业潜在需求层面，人口结构是决定房地产市场长周期趋势的关键因素。人口结构调整需历经漫长的过程，短期内年龄结构的变化并不足以使得当前楼市需求的根本驱动因素发生反转，而且中国第三次婴儿潮（1982-1990）带来的结婚登记顶峰仍将产生足够的增量，过往十年中推动楼市快速发展的市场刚需群体仍处于对于住房需求支撑阶段的高点，人口红利在未来 5-10 年内仍将是市场需求的正向驱动因素。

城镇化是住房市场发展的核心动力之一，近十年来随着一线城市超前发展的经济效应，人口集聚进一步推升了“大城镇化”的形成，一线城市的人口强吸附能力也构成了对于潜在需求的强力支撑。从土地供求方面，2012-2014 年北上广深土地均处于供求相对平衡的状态，而随着当前库存的消耗以及房企回归一线城

市的迫切性增强,其土地资源的稀缺性将进一步凸显。按照国外城镇化发展经验,当城镇率达到 70% 以上时,城镇化进程才会进入缓慢发展阶段。改革开放以来,伴随着工业化进程加速,我国城镇化经历了一个“起点低、速度快”的发展过程,根据《国家新型城镇化规划(2014—2020 年)》报告显示,1978—2013 年,我国城镇常住人口从 1.7 亿人增加到 7.3 亿人,城镇化率从 17.9% 提升到 53.7%,年均提高 1.02 个百分点。2015 年底我国城镇化率为 56.1%,仍处于城镇化高速发展阶段,按年均 1.02% 的历史速度增加,我国城镇化率达到 70% 仍需要 15 年的时间,我国城镇化尚有巨大提升空间。

(三) 增量到存量的时代接力,市场前景广阔

存量房市场规模扩大是房地产市场成熟的一个重要特征,在房地产市场发展较为成熟的欧美日等发达区域,存量房作为房地产交易的主体,占市场总量 80% 以上,而我国目前存量房的交易额规模仅占总体交易额的 25-30%,当前大部分地区仍主要依靠增量带动发展,同时也意味着未来存量市场发展具有广阔的空间。

随着一线城市建设用地供应数量的减少,未来不可能再提供更多的土地资源用于城市建设,与此同时,二三线城市库存高的现状决定了其中期仍处于库存消化阶段,地产时代由新增开发主导过渡到存量房主导已成大势所趋。从市场角度来看,存量时代是否到来的重要判断标志是房地产市场的一、二手房成交量比值,当前一线城市的二手房交易已然超过一手房交易规模,可以认为一线城市已率先进入真正意义的地产存量时代。

(四) 房地产中介服务行业迎来极佳的发展时期,从传统步入创新,进入一个全新的发展时期

房地产中介服务是房地产行业中的重要组成部分,贯穿在房地产全产业链的过程之中,为房地产的生产、流通和消费提供了多元化服务。其主要体现为,房地产中介可为开发商提供的服务包括房地产市场调研、项目前期策划、投资分析、可行性研究、项目的营销策划和代理销售等服务。而在三级市场房地产中介则可通过其专业的服务,撮合买卖、出租,使双方达成交易。随着时代发展,行业分工细化,在买卖、租赁的基础上还延伸出社区服务、配套装修等相关服务。正是城镇化进程的不断推进,增量到存量的转变,房地产终端市场的需求的增加,才给衍生的房地产中介服务行业带来发展的机遇。

二、市场排名、市场份额及竞争对手情况

深圳云房是一家以 O2O 模式为核心的房地产中介服务提供商，市场排名及市场份额的权威数据较少。目前，行业内主要竞争对手包括两类，线上房产资讯平台公司、以线下代理及经纪业务为主的公司，具体情况如下：

（一）线上房产资讯平台

1、搜房网

搜房控股有限公司原为互联网信息平台型电商，已在美国纽约证券交易所上市（股票代码：SFUN）。搜房网传统业务为互联网房产及家居广告营销业务，线上流量较大。近年来，搜房网向线下发展较快，业务以北京、上海、成都、重庆、天津、深圳等城市为核心，基本覆盖了国内经济发达地区。

2、安居客

安居客（上海瑞家信息技术有限公司）创立于 2007 年，总部设在上海，是一家网上找房信息服务平台，尤其在高端二手房和新房领域，以及一线主要城市中拥有较大影响力。2015 年 3 月，58 同城 2.67 亿美元收购安居客 100% 股权，成立 58 安居客房产集团，构建面向新房、二手房、租房等全领域业务，而安居客仍将保有品牌独立性，保留其网站、APP 等品牌资产。

3、三六五网

江苏三六五网络股份有限公司（股票简称：三六五网，股票代码：300295）是在深交所创业板上市的房地产网络营销服务企业，致力于打造为客户提供买房、卖房、装修、生活等综合服务的平台。近年来三六五网加强了网络营销服务的线上线下载服务融合，重点是线下服务的延伸。

（二）以线下代理和经纪为主的公司

1、链家地产

北京链家房地产经纪有限公司成立于 2001 年，是以地产中介业务为核心全国发展的房地产综合服务体，包括资产管理服务、房产交易服务和房产金融服务三个部分，业务范围涉及房屋代理、房屋出售、房屋租赁、豪宅租售、权证办理、按揭贷款、房地产投资咨询、商铺租售、写字楼租售及商品房、空置房企业债券房销售代理等。链家地产是目前房地产中介服务行业的重要竞争者。

2、世联行

深圳世联行地产顾问股份有限公司已在深交所上市（股票简称：世联行，股票代码：002285），是业内知名房地产代理销售公司。世联行业务目前主要包括房地产交易服务、资产管理服务、“互联网+”业务等板块。其中房地产交易服务是世联行的传统业务，是世联行收入的主要来源。世联行于2014年下半年开始运营“互联网+”业务。目前，世联行业务已覆盖全国30多个省、市、自治区，布局达160余个城市。

3、中原地产

中原（中国）房地产代理有限公司是一家以新房和二手房的房地产经纪、代理业务为主，同时也涉足咨询顾问、物业管理、测量估价、按揭代理、资产管理等多个领域的大型综合性房地产服务企业。目前，中原地产已在全国30多个主要城市完成网点布局，在行业内处于领先地位。

三、深圳云房的收入预测情况与依据

（一）收入预测情况

深圳云房未来的收入预测情况如下表所示：

单位：万元

项目	后五年预测数据						永续年
	2016年9-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	
二手房经纪收入	57,719.09	203,494.02	232,390.19	259,588.45	282,512.63	307,016.68	307,016.68
联动收入	21,395.76	62,703.50	70,436.79	79,116.04	88,864.69	97,142.38	97,142.38
新房业务收入	71,942.44	204,498.51	223,273.39	244,026.65	267,000.25	292,470.10	292,470.10
业务咨询收入	169.67	761.25	817.64	878.00	942.46	1,011.66	1,011.66
技术服务收入	10,609.57	36,635.74	42,794.18	47,159.81	51,408.25	56,034.47	56,034.47
合并抵销	32,005.34	99,339.24	113,230.97	126,275.85	140,272.94	153,176.85	153,176.85
合计	129,831.20	408,753.78	456,481.22	504,493.10	550,455.34	600,498.44	600,498.44
涨幅		2.02%	11.68%	10.52%	9.11%	9.09%	

（二）收入预测依据

深圳云房未来收入的预测是在标的公司报告期内业务发展及营业收入实现情况的基础上，结合了标的公司未来发展规划、房地产政策调控等因素预测得出的。收入预测以2016年1-8月取得的收入为基础，2016年9-12月收入预测参考

合理的增长率进行预计，2017 年收入预测充分考虑了房地产政策调控的影响，2018-2021 年收入预测参考市场的年复合增长率合理预计，具体如下：

1、新房代理业务收入预测

2016 年 9 月底至国庆期间，21 个城市陆续出台了限购限贷政策，从政策影响效果来看，每当有政策出台，新房价格波动较大。主要是由于开发商资金链压力加大，加快“去库存化”，在一定程度上有所降价。结合标的公司的实际经营情况，新房代理业务收入确认较签订合同的时间平均滞后 4 个月，但是考虑结算的滞后性，即 2016 年 9-12 月确认的是 2016 年 5-8 月的项目收入，故房地产调控政策对 2016 年 9-12 月的收入影响较小。2016 年 10 月期间调控政策对标的公司新房代理业务佣金收入的影响将在 2017 年 2 月体现出来，预计北京、上海、深圳、珠海、苏州、杭州、南京、广州、青岛等城市 2 月成交金额较 1 月将下降 50%。假设在未来的 6-9 个月后成交金额逐步恢复到政策调控前水平，即 2017 年年底调控政策的影响基本消失，随后 2018 年将步入一个新的爆发期。按照房地产行业 3-4 年一个周期，2011-2014 年是一个周期，2014-2017 年是一个周期，2018-2021 年是一个周期。2018-2021 年参考 2011-2014 年这个完整周期的复合增长率，以 2017 年的销售收入为基础来进行预测。

2、房屋经纪业务收入预测

标的公司房屋经纪业务收入的增长受两个因素的影响，一是规模因素，二是市场因素。由于门店扩张涉及到选址、人员的招聘、门店的装修，这部分的成本预测具有不确定性，故未来不考虑门店的扩张即不考虑规模因素的影响，只考虑市场因素对业务收入的影响。

2016 年 9 月底至国庆期间，21 个城市陆续出台了限购限贷政策，预计 10 月以后二手房成交量会有大幅度的降低，成交量的降低势必对标的公司房屋经纪业务收入产生影响。结合标的公司的实际经营情况，二手房业务收入确认较签订合同的时间平均滞后 2 个月。考虑结算金额的滞后性，12 月二手房收入将考虑 30%-50% 的跌幅。假设在未来的 6-9 个月后成交金额逐步恢复到政策调控前水平，即 2017 年年底调控政策的影响基本消失，2018 年将步入一个新的爆发期。按照房地产行业 3-4 年一个周期，2011-2014 年是一个周期，2014-2017 年是一个周期，2018-2021 年是一个周期。2018 年参考 2011-2014 年完整周期的复合增长率，

以 2017 年的销售收入为基础来进行预测，针对部分城市，预计 2019-2021 年增长率呈下降趋势。

具体收入预测参见重组报告书“第五节 交易标的评估情况/一、交易标的评估情况/（四）收益法评估情况/4、重要评估参数预测及计算过程分析/（2）营业收入预测”。

综上，深圳云房的新房代理业务和房屋经纪业务的收入预测及依据基本合理，具有可实现性。

四、深圳云房的核心竞争力和业绩增长模式的可持续性

（一）深圳云房的核心竞争力

1、建立了成熟的线上平台

深圳云房具有较强的创新能力，致力于打造成为全国房地产行业提供 O2O 全渠道营销解决方案的房地产互联网交易平台，对房地产交易的各个环节进行服务。深圳云房建立的楼盘字典数据涵盖了结构数据、图片数据、基础数据和分析数据等，为提供精准化的运营服务创造价值。此外，深圳云房拥有的盘客通、新盘通、经纪公司 ERP、掌上 Q 房等 IT 系统，通过短信、微信一体化的智能化精准营销工具给购房者、业务人员、业主提供精准服务，极大地促进了交易的效率，给予了房产交易参与主体的最佳服务体验。

2、形成了规模化的线下业务体系

截至 2016 年 8 月 31 日，深圳云房已经在全国 12 个城市布局了 1,073 间门店，经纪业务合作人超过 2.6 万人，在深圳、珠海、中山等地区市场占有率处于领先地位，并在上海、青岛、南京、杭州等城市积极布局，稳步扩张，形成了较为齐备的线下业务体系。新房代理业务方面，深圳云房与众多开发商建立了合作关系，在营销策划、案场销售等方面建立了完备的业务流程和工作机制；房屋经纪业务方面，深圳云房近年来通过在核心城市及重点城市进行门店扩张布局，通过其经纪业务合作人模式进行业务开拓，逐步扩大在当地的业务优势，初步形成全国多区域、多城市的线下业务体系。

3、拥有优秀的专业管理团队

深圳云房管理团队长期深耕房地产中介服务业务，专业经验丰富，深圳云房创始人梁文华先生在创办深圳云房前，长期从事房地产代理销售和房屋经纪业务，

积累了丰富的行业管理经验和客户资源。此外，深圳云房还吸引了众多行业内优秀管理人才加盟，深圳云房的主要高管和核心人员均有长期从事房地产行业经验，并且核心团队相对稳定。随着多年业务开展的积累，深圳云房主要管理团队逐步形成了行之有效的管理特色，建立起与企业文化相适应的团队优势。

4、建立了与 O2O 发展相适应的人才储备

房地产中介服务行业是人力资本密集型产业，行业人才队伍建设是深圳云房能否获得成功和进一步发展的关键因素。一方面，随着行业不断走向专业化、规范化，对人员能力和专业素质都提出更高要求；另一方面，深圳云房经营模式的创新也需要吸引与 O2O 模式相适应的互联网行业优秀人才。对此，深圳云房加强了人才的储备，通过提高业务提成比例、实现高效的内部管理等手段，建立了规模相对稳定的人员体系，培养了一批适应行业发展和企业文化的技术创新人才队伍，成为企业未来发展的重要竞争力所在。

（二）业绩增长模式的可持续性

标的公司经过几年的快速发展，主营业务中新房代理及房屋经纪业务均取得长足发展，逐步形成以华南地区为核心，逐步向华东、华北扩展的全国性业务网络体系。目前，新房代理业务已经布局 30 多个城市，房屋经纪业务已布局 12 个城市，城市的门店数量逐渐实现规模化，形成了门店与门店，板块与板块之间的联动效应。

标的公司从 2014 年开始拓展新房代理业务，发展迅速。其中，2015 年新房代理业务取得销售总额 350.37 亿元；2016 年 1-8 月，新房代理业务销售总额为 715.14 亿元，同比增长达 104.11%。新房代理业务发展迅猛，说明了标的公司在选择城市布局上的正确，也体现了标的公司市场开拓的能力。

标的公司的房屋经纪业务目前布局 12 个城市，在相对成熟布局区域，如深圳、珠海、中山等华南地区，市场占有率较高。标的公司在 2014 年至 2015 年初，分别开始布局北京、上海、苏州、南京、佛山、广州、青岛、杭州等城市，市场占有率也分别从无到有，获得不同程度的提升。

在未来，标的公司将随着城镇化进程的推进将不断深耕和拓展城市，以提升和巩固标的公司在当地市场占有率。

综上，标的公司的业绩增长模式具有可持续性，关于深圳云房盈利能力的可

持续性参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析/三、标的公司财务状况及盈利能力分析/（二）盈利能力分析”。

五、可比交易和可比公司的市盈率、市净率情况

（一）可比交易情况

目前，与本次交易相近的可比交易如下：

序号	证券简称	并购标的名称	标的主营业务	评估基准日	市盈率（PE）	市净率（PB）	评估增值率
1	明牌珠宝	苏州好屋	主要经营房地产电商分销	2016/6/30	17.11	6.70	570.15%
2	万里股份	丽满万家、搜房媒体、北京搜房网、拓世寰宇和宏岸图升	主要经营互联网房产及家居广告营销业务	2015/12/31	20.90	43.38	4,260.10%
平均水平					19.00	25.04	2,415.13%
3	国创高新	深圳云房	主要经营房屋经纪业务、新房代理业务	2016/8/31	15.67	26.95	1,326.66%

注：①资料来源：相应上市公司公告

②市盈率=拟购买资产交易作价/标的资产评估基准日净利润

③市净率=拟购买资产交易作价/标的资产评估基准日净资产

上述可比交易中与深圳云房同行业的企业市盈率平均值为 19 倍，市净率平均值为 25.04 倍，评估增长率平均值为 2,415.13%，本次交易价格对应的深圳云房的市盈率、评估增长率明显低于可比交易对应企业的平均市盈率和平均评估增值率；市净率略高于可比交易对应企业的平均市净率，主要原因是深圳云房以前年度规模扩张牺牲了利润，业务开展积累的净资产相对较少所致。本次交易的市净率与可比交易对应企业的平均市净率相比存在差异符合标的公司自身经营情况，具有合理性。

（二）可比公司情况

深圳云房与 A 股同行业上市公司的市盈率、市净率比较情况如下：

证券代码	证券简称	市盈率（倍）(TTM)	市净率（倍）
002285.SZ	世联行	32.17	4.37
300295.SZ	三六五网	49.53	5.91
000863.SZ	三湘印象	17.63	2.19
600621.SH	华鑫股份	32.75	3.21

	均值	33.02	3.92
	深圳云房	15.68	26.95

注：市盈率=可比上市公司 2016 年 9 月 30 日收盘价/（2016 年 1-9 月每股收益*4/3）

市净率=可比上市公司 2016 年 9 月 30 日收盘价/2016 年 9 月 30 日每股净资产

深圳云房市盈率=深圳云房 100% 股权交易作价/深圳云房 2016 年承诺的净利润

深圳云房市净率=深圳云房 100% 股权交易作价/深圳云房 2016 年 8 月 31 日经审计的归属于母公司股东的所有者权益

经对比，本次交易中深圳云房 2016 年预测期的市盈率低于可比上市公司平均值 33.02 倍。深圳云房 2016 年 8 月 31 日对应的市净率为 26.95 倍，高于同行业可比上市公司的市净率，主要是因为深圳云房业务发展受到融资渠道较窄的限制，以前年度规模扩张牺牲了利润，业务开展积累的净资产相对较少所致；同时，作为非上市公司，与同行业上市公司相比，未经公开募集资金扩大净资产的过程。因此，本次交易的市净率与同行业上市公司的市净率相比存在差异具有合理性。

综上，本次交易着眼于交易标的盈利能力而不是为了购买账面净资产，因此以市盈率作为主要参考指标更为合适。本次交易中，交易标的市盈率低于可比上市公司，并低于可比交易对应企业的平均市盈率水平，说明本次交易作价较为谨慎，交易定价合理、公允。

六、本次评估增值的具体原因与合理性

本次交易的标的公司深圳云房采用收益法评估结果，其 100% 股权的评估值为 380,654.85 万元，较账面净资产评估增值 353,973.38 万元，增值率为 1,326.66%。本次交易的标的资产的评估值相较于对应的净资产增值较高，主要是由于标的公司属于轻资产类房地产相关服务行业，采用房地产中介服务行业 O2O 模式，拥有成熟的商业模式，稳健的运营团队，并充分利用互联网技术建立打造线上互联网平台及云房源大数据，通过线下专业的营销服务团队，成为全国性房地产行业线上及线下一体化闭环交易的服务企业，未来发展前景良好。收益法评估过程中考虑了标的公司所拥有的研发团队、客户和商业渠道等的价值，这些在资产基础法评估中难以体现。未来预期获利能力是一个企业价值的核心所在，从未来预期收益折现途径求取的此类企业价值，便于为投资者进行投资预期和判断提供价值参考。评估师最终确定选用收益法的评估结果作为本次评估最终结论。

本次交易标的资产的价格最终将以具备证券业务资格的资产评估机构出具的评估报告为参考依据，由交易各方协商后确定，并需提交上市公司股东大会审

议，符合《重组管理办法》第十七条的规定。上市公司董事会和独立董事均对评估机构的独立性和评估假设的合理性等发表了意见。本次交易标的资产定价原则公允、合理，不存在损害上市公司和股东的合法权益，尤其是中小投资者利益的情形。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司所处房地产中介服务行业的发展状况良好，业绩增长模式具有可持续性，本次交易标的资产定价原则公允、合理，符合相关法律法规的规定，不存在损害上市公司和股东的合法权益，尤其是中小投资者利益的情形。

(2) 估值假设中假设“在未来的 6-9 个月后成交金额逐步恢复到政策调控前水平，即 2017 年年底调控政策的影响基本消失，2018 年将步入一个新的爆发期。按照房地产行业 3-4 年一个周期，2011-2014 年是一个周期，2014-2017 年是一个周期，2018-2021 年是一个周期”，请补充说明该评估假设是否已经充分考虑行业政策的影响，并结合行业政策进一步说明相关假设的依据和合理性；

回复：

一、评估假设“在未来的 6-9 个月后成交金额逐步恢复到政策调控前水平，即 2017 年年底调控政策的影响基本消失，2018 年将步入一个新的爆发期”的依据和合理性分析

房地产成交金额主要由成交价格和成交量构成。从国家统计局公布的数据结合全国政策调控的节点来观察（见下表），除 2008 年美国次贷危机的影响外，其余年份房价均稳步上涨。由于 2008 年，开发商存在着现金流压力的问题，急于将持有的楼盘降价处理，当时存在一定的系统性风险。在其它没有系统性风险的年份，即使有调控政策出台，也仅仅是成交量有所减少。从全国商品住宅销售面积看，目前仅 2008 年、2014 年的成交面积同比分别出现下降 20%、9% 的现象，其它年份都是正向增长。对于房价而言，收紧时期，房价涨幅较小，宽松时期房价涨幅较大。

政策属性	时间	商品住宅销售面积 (万方)	商品住宅销售面积 同比	商品住宅销售额 (亿元)	商品住宅销售额 同比	商品住宅成交均价 (元/平方米)	商品住宅成交均价 同比
	1999年	11,879	25%	2,189	24%	1,843	
	2000年	15,137	27%	2,954	35%	1,952	6%
	2001年	18,499	22%	3,825	29%	2,068	6%
	2002年	22,117	20%	4,710	23%	2,130	3%
	2003年	28,502	29%	6,304	34%	2,212	4%
	2004年	33,820	14%	8,619	31%	2,549	15%
	2005年	49,588	47%	14,564	69%	2,937	15%
	2006年	55,423	13%	17,288	20%	3,119	6%
	2007年	70,136	25%	25,566	47%	3,645	17%
美国次贷危机	2008年	59,280	-20%	21,196	-20%	3,576	-2%
宽松	2009年	86,185	45%	38,433	80%	4,459	25%
收紧	2010年	93,377	8%	44,121	14%	4,725	6%
宽松	2011年	96,528	4%	48,198	10%	4,993	6%
宽松	2012年	98,468	2%	53,467	11%	5,430	9%
收紧	2013年	115,723	18%	67,695	27%	5,850	8%
收紧	2014年	105,182	-9%	62,411	-8%	5,934	1%
宽松	2015年	112,406	7%	72,753	17%	6,472	9%
宽松	2016年10月	106,313	27%	78,023	43%	7,339	12%

数据来源：国家统计局、Wind 资讯

标的公司开展业务的主要城市深圳，政策调控对新房和二手房业务的影响周期分析如下：

日期	政策	新房成交金额恢复到调控前周期（月）	二手房成交金额恢复到调控前周期（月）
2010年4-5月	新国十条+深圳落地	4	9
2010年10月	深圳限购	9	6
2011年1月	新国八条	6	5
2011年3月	非深户不能补缴	1	3
2011年7月	二手住宅评估价征税	10	11
2013年11月	二套房首付70%	10	11

截至2016年8月31日，深圳云房在华南地区共有609个门店，在华东地区共有373个门店。华南地区（主要包括深圳、广州、佛山、中山、珠海、东莞等）是深圳云房自成立起即深耕的重点市场，在该地区享有口碑和较高的市场占有率；华东地区（主要包括上海、杭州、苏州、南京等）是深圳云房近年来重点扩张区域，产生收入的能力逐年增强。

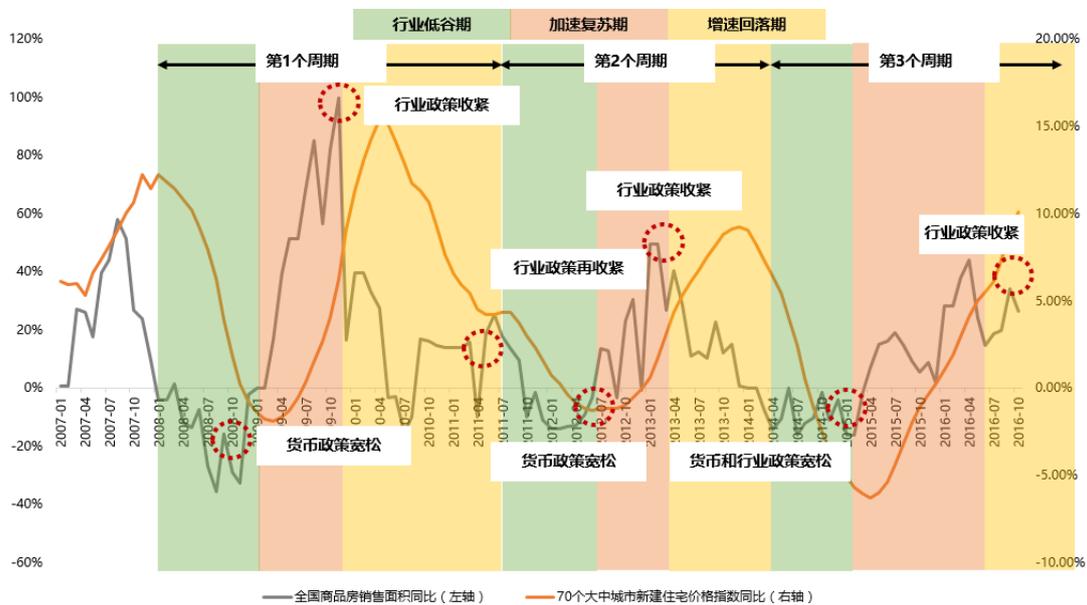
综上，深圳云房具有一定规模优势和运营优势，一般会领先于市场同行业的平均水平，并可以在市场收紧时期通过规模优势、品牌服务、择优布局、逆势扩张等措施进一步抢占市场占有率，减少因为调控而带来的影响。

本次评估充分考虑本轮房地产调控政策的影响周期和标的公司的规模效应及影响力，评估假设“在未来的6-9个月后成交金额逐步恢复到政策调控前水平，

即 2017 年年底调控政策的影响基本消失，2018 年将步入一个新的爆发期”具有合理性。

二、评估假设“按照房地产行业 3-4 年一个周期，2011-2014 年是一个周期，2014-2017 年是一个周期，2018-2021 年是一个周期”的依据和合理性分析

从行业发展角度来看，房地产市场长期趋势主要看的是供应与需求，这是符合经济事物发展的规律。而短期来讲，主要跟调控政策及货币政策密切相关。从近些年来看，中国房地产市场 3-4 年左右为一个地产短周期。从 2008 年至今，市场由低谷期到繁荣期已经经历了三个周期。一般而言，完整的周期需要经历“低谷期—加速复苏期—增速回落期”。而本轮收紧性政策的出台，意味着中国楼市正式进入第三轮周期的增速回落期。从下图的周期趋势判断来看，以全国商品房销售面积同比为参考，2008 年、2011 年、2014 年均为一个周期低谷期，其分别对应的是 2009-2010 年、2012-2013 年、2015-2016 年的楼市加速复苏期。从规律来看，2008 年-2011 年、2011 年-2014 年、2014 年-2017 年也刚好是楼市 3-4 年左右一周期。在这过程中，随着行业、货币政策的收紧、宽松，行业随之出现周期性波动。中国房地产市场就是在不断的调控过程中发展。这是一种常态动作，其整体目的还是以稳住房价为主，避免楼市出现过快的涨幅及跌幅。



数据来源：国家统计局、Wind 资讯

从过往的周期调控节奏看，2008 年之后的房地产市场分为三个周期，具体的时间分别为第一个周期：2008 年 1 月至 2011 年 6 月，整个周期 42 个月；第

二个周期为 2011 年 7 月至 2014 年 5 月，整个周期 35 个月；第三个周期为 2014 年 6 月至今，本轮周期从开始至今已过去 31 个月，2017 年影响还将延续。

综上，评估假设“按照房地产行业 3-4 年一个周期，2011-2014 年是一个周期，2014-2017 年是一个周期，2018-2021 年是一个周期”具有合理性。

本次评估假设已经考虑行业政策的影响，依据充分，具有合理性。

三、重组报告书补充披露

上述内容已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况/一、交易标的评估情况/（四）收益法评估情况”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次评估假设已经考虑行业政策的影响，依据充分，具有合理性。

（3）根据《报告书》，2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，深圳云房主营业务毛利率分别为 9.08%、8.02%及 18.41%，而在采取收益法对深圳云房进行评估过程中 2016 年 9-12 月及 2017 年至 2021 年的平均毛利率为 20.82%。请结合房地产行业的形势、行业政策环境的变化情况、公司的主要经营模式、经营业态、在主要业务所在城市的市场地位及竞争优势，说明报告期内主营业务毛利率变动幅度较大的原因，并说明相关评估参数选取的依据和合理性；

回复：

一、报告期内主营业务毛利率变动幅度较大的原因

（一）房地产行业的形势、行业政策环境的变化情况

自 2014 年各大城市放开限购及“11.22”降息以来，房地产行业再次迎来行业及货币政策双宽松时期，2015 年全年销售额同比增长 14.4%，创历史新高。2016 年在中央经济会议“去库存”背景下，整体延续宽松政策环境。2016 年 2 月 2 日央行发文下调不限购城市首套房首付比例最低至 20%；2 月 19 日财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，进一步下调房地产交易环节契税、营业税，两会政府工作报告亦强调支持居民住房合理消费的税收、因城施策化解房地产库存等。

2016 年春节后，深圳、上海等热点城市延续 2015 年房价上涨势头，截止 2016

年 5 月，深圳、上海房价同比上涨 54%、33.8%，领涨全国。同时厦门、南京、合肥等二线热点城市逐步扛过一线城市大旗，厦门、南京 5 月环比分别上涨 5.5% 和 5.1%。由于各地方库存和房价涨跌的差异，根据两会“因城施政”的指导方针，3 月上海、深圳相继出台楼市收紧新政；4、5 月南京、合肥及一线周边区域亦出台相关指导政策，而大多数高库存省市则持续加码出台了公积金异地互贷、农民进城购房补贴等扶持政策。

2016 年国庆节期间，全国多个城市迎来了房地产调控政策。自 9 月 30 日晚间至 10 月 6 日，7 天时间内，北京、天津、苏州、成都、合肥、南京、深圳等多个城市先后发布新楼市调控政策，本轮全国加入调控行列的城市达到 21 个。

综上，报告期内，房地产行业政策和货币政策相对宽松，全国重点城市房屋价格快速上涨、房屋成交额大幅提升。

（二）标的主要经营模式、经营业态、在主要业务所在城市的市场地位及竞争优势

深圳云房是一家以 O2O 模式为核心的房地产中介服务提供商，主要从事新房代理、房屋经纪业务，依托房源大数据平台、互联网信息服务平台及规模化线下直营体系，构建“线上引流、线下变现”的房地产互联网平台终端品牌商。其中，新房代理业务包括新房代理销售和新房电商两类业务，主要通过推广宣传、策略营销等手段完成新建商品房销售工作；房屋经纪业务主要是二手房买卖与租赁，其收益是基于房屋的现有价值或租费，通过向交易双方收取佣金的方式获取收入。

报告期内，深圳云房采用“深耕”与“扩张”并举的策略，一方面深耕深圳、上海、广州、北京、珠海、中山、苏州、杭州、南京、青岛等重点城市，持续深化线下营销网点的广度与密度，进一步巩固在这些地区的市场地位；另一方面在成都、武汉、昆明、烟台等部分二线城市及具有发展潜力的三、四线城市提前布局，通过设立子、分公司等进行业务拓展。报告期各期末，深圳云房下属门店的变化情况如下：

单位：家

城市	门店数量		
	2016 年 8 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日

深圳	369	348	198
东莞	11	11	5
珠海	90	65	49
中山	68	41	1
广州	37	38	-
佛山	34	30	2
上海	192	222	57
杭州	90	74	-
苏州	46	49	19
南京	45	46	2
北京	26	61	16
青岛	65	67	-
合计	1,073	1,052	349

通过全方位的布局及品牌拓展，标的公司业绩迎来快速增长期。2015 年度营业收入较 2014 年度增长 335.56%，2016 年 1-8 月年化营业收入较 2015 年度增长 60.46%，复合增长率达 164.37%。其中，新房代理业务的收入分别为 17,879.19 万元、81,771.03 万元和 131,115.56 万元，约占营业收入的 30.76%、32.30%和 48.41%，收入规模呈逐年上行趋势，是深圳云房未来一段时间内重点发展的业务方向；房屋经纪业务的收入分别为 40,252.09 万元、171,423.92 万元和 139,733.07 万元，约占营业收入的 69.24%、67.70%和 51.59%，是公司的重要收入来源。

（三）毛利率整体情况及波动分析

报告期内，深圳云房主营业务按产品分类毛利率具体情况如下：

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
新房代理收入毛利率(%)	29.54	24.65	37.19
经纪业务收入毛利率(%)	7.97	0.09	-3.41
主营业务毛利率(%)	18.41	8.02	9.08

2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月，深圳云房主营业务毛利率分别为 9.08%、8.02%和 18.41%。报告期内，深圳云房综合毛利率总体呈快速上升趋势，主要原因是拥有较高毛利率的新房代理业务收入占比提高，同时，成本得到进一步控制，

具体原因如下：

1、深圳云房 2015 年 12 月 31 日线下门店较 2014 年 12 月 31 日增加 703 家，增长 201.43%。新设门店平均建设周期约为 3 个月，实现盈亏平衡的平均周期约为 6-9 个月，前 9 个月的资金投入平均约为 100 万元/店，因此营业收入的增加相较于营业成本的增加存在一定的滞后期。2016 年 1-8 月，随着 2015 年新设门店逐步进入成熟期，各门店营业收入相应有较大幅度增加，而营业成本较 2015 年同期并没有显著增加。随着现有线下门店的逐步成熟和线上系统的逐步完善，深圳云房未来业绩将有望稳步增长。

2、随着 2015 年度深圳云房业务规模的迅速扩张，门店租金、转让费、装修费、新引进经纪业务合作人培养期经费等相应有较大幅度增加，仅深圳云房 2015 年经纪业务合作人培养期经费高达 23,532.72 万元。2016 年 1-8 月，由于现有经纪业务合作人已逐步发展成熟，当期经纪业务合作人培养期经费大幅下降。深圳云房经纪业务合作人培养期经费 2016 年度为 883.16 万元/月，较 2015 年度 1,961.06 万元/月下降 1,077.90 万元/月，降幅达 54.97%，使得深圳云房当期营业成本得到较大程度的减少，从而提高了深圳云房当期毛利率水平。

3、深圳云房 2016 年以来大力发展新房代理业务，2016 年 1-8 月新房代理业务收入 131,115.56 万元，占同期营业收入比例为 48.41%，占比较 2015 年提高 16.11%。相较于房屋经纪业务，新房代理业务毛利率较高，主要原因系新房代理业务线下门店开支较少。

4、2015 年下半年以来，受全国重点城市房屋价格快速上涨、房屋成交额大幅提升的影响，在同等成交量情况下，深圳云房营业收入快速增加，而同期固定成本并未同比例增加。

综上所述，报告期内，深圳云房毛利率变动的主要原因系高毛利的新房代理业务占比增加、成本得到进一步控制和重点城市房屋交易金额快速上涨等。

二、相关评估参数选取的依据和合理性

（一）收入预测

基于对房地产行业的形势、行业政策环境的变化情况、公司的主要经营模式、经营业态、在主要业务所在城市的市场地位及竞争优势的分析，结合标的公司的实际经营情况，新房代理业务收入确认较签订合同的时间平均滞后 4 个月，房屋

经纪业务收入确认较签订合同的时间平均滞后 2 个月，可以判断本轮房地产调控政策对被标的公司的影响主要体现在 2017 年。

收入预测依据参见重组报告书“第五节 交易标的评估情况/一、交易标的评估情况/（四）收益法评估情况/4、重要评估参数预测及计算过程分析/（2）营业收入预测”。

深圳云房 2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月的收入及增长率如下：

单位：万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-8 月
营业收入	58,131.29	253,194.95	270,848.62
增长率	-	336%	60.46%（年化）

考虑了调控政策的影响，2017 年及以后年度的收入及增长率如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	400,679.82	408,753.78	456,481.22	504,493.10	550,455.34	600,498.44
增长率	-	2.02%	11.68%	10.52%	9.11%	9.09%

收入的增长率低于标的公司前期大幅度的增长率，主要是因为 2014-2015 年，标的公司在行业爆发和规模扩大的情况下取得了快速发展，本次不考虑规模因素的影响，仅考虑市场因素对业务收入的影响。同时，对比可比公司世联行最近十年的营业收入增长情况，深圳云房未来的增长率也具有一定的合理性。

单位：亿元

	时间	2006 年报	2007 年报	2008 年报	2009 年报	2010 年报	2011 年报	2012 年报	2013 年报	2014 年报	2015 年报
世联行	收入	3.44	5.23	5.11	7.38	12.72	16.56	18.78	25.63	33.08	47.11
	营收增长率		52%	-2%	44%	72%	30%	13%	36%	29%	42%

（二）成本预测

深圳云房 2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月的营业成本如下：

单位：万元

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-8 月
营业成本	52,853.00	232,884.91	220,981.41
成本占收入比例	90.92%	91.98%	81.59%

预测 2016 年 9-12 月至 2021 年的营业成本如下：

单位：万元

项目	2016年9-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
营业成本	105,347.03	329,702.09	362,166.79	395,107.14	429,121.97	466,322.43
成本占收入比例	81.14%	80.66%	79.34%	78.32%	77.96%	77.66%
增长率	-	1.03%	9.85%	9.10%	8.61%	8.67%

房屋经纪业务成本分为可变成本和固定成本：可变成本包括合作人佣金提成和平台使用费，与收入同比例增长；固定成本为培训费、铺位租金、装修费、人员工资，铺位租金按照合同约定的增长率进行预测，装修费3年摊销完即2019年基本摊销完，2020-2021年不考虑装修费摊销，人员工资考虑8%的增长。

新房代理业务成本分为可变成本和固定成本：可变成本包括项目佣金提成和平台使用费，与收入同比例增长；固定成本为人员工资、日常办公支出等，人员工资基本维持在8%的增长，日常办公支出考虑5%的增长。

上述各项成本的预测按照合同、社会水平进行预测是客观合理的。由于预测成本的增长率小于收入的增长率，故营业成本占营业收入的比例呈下降的趋势，成本预测客观合理。

（三）毛利率预测合理性分析

深圳云房2014年、2015年和2016年1-8月毛利率如下：

项目	2014年度	2015年度	2016年1-8月
毛利率	9.08%	8.02%	18.41%

预测2016年9-12月至2021年的毛利率如下：

项目	2016年9-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
毛利率	18.86%	19.34%	20.66%	21.68%	22.04%	22.34%

预测期毛利率较历史年度毛利略上升，主要原因是预测收入的增长率大于预测成本的增长率，故毛利率预测呈上升趋势。

可比上市公司世联行历史年度毛利率如下：

上市公司	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
世联行	39%	35%	36%	34%	33%

深圳云房主营房屋经纪业务、新房代理业务，世联行主营房地产代理销售，深圳云房与可比上市公司的主营业务存在侧重方向不同，但预测期内深圳云房的毛利率整体小于可比上市公司，故毛利率预测是合理谨慎的。

（四）期间费用预测

深圳云房 2014 年度、2015 年和 2016 年 1-8 月期间费用占营业收入的比率如下：

项目	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-8 月
销售费用率	5.48%	1.24%	0.60%
管理费用率	12.72%	6.98%	5.94%
财务费用率	0.46%	0.40%	0.38%

预测深圳云房期间费用占营业收入比率如下：

项目	2016 年 9-12 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
销售费用率	0.84%	0.81%	0.90%	2.34%	1.45%	0.79%
管理费用率	8.45%	9.10%	8.78%	8.54%	8.31%	8.17%
财务费用率	0.30%	0.27%	0.25%	0.24%	0.23%	0.22%

销售费用率 2017 年-2019 年逐步上升，2020-2021 年逐步下降，主要原因是广告费经历一个逐步上升再逐步下降的过程。按照房地产行业 3-4 年为一个周期，2018-2021 年是一个周期，在房地产市场加速复苏期广告费投放逐步扩大，故广告费的投放也将维持一个逐步变多再变少的模式。

报告期内，平均管理费用率为 8.55%，预测管理费用率基本维持在 8%-9%，主要原因是：深圳云房作为一个有长远目标的企业，一直致力于提高服务的整体质量水平，使客户获取更优质的服务。标的公司需要加强管控，建立标准的培训、服务体系等一系列措施，规范整体运营水平，进一步提高业务人员服务的意识，赢取服务口碑，进一步提升“Q 房网”在行业内的品牌知名度，故管理费用会随着收入的增长而保持同比例的增长，才能保证其在行业竞争中处于一定的地位。

财务费用核算内容主要是存款利息收入、借款利息支出、银行手续费支出等内容。预计未来将维持现有借款以保持现金周转，假设借款利率不发生大幅度变化，则随着收入的增长，财务费用率逐步降低。

（五）所得税税率的合理性分析

根据工业和信息化部软件企业备案公告（2014 年 1 月 23 日），深圳云房符合《鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干规定》和《软件产品管理办法》的有关规定，获得了双软企业认定资格，证书编号：深 R-2013-1710。根据《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税[2012]27 号）和《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发[2011]4 号），深圳云房经认定后，自获利年度起，享受企业

所得税“两免三减半”优惠政策，即第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25% 的法定税率减半征收企业所得税。

深圳云房与下属各子公司均签订了平台使用费协议，协议中约定了下属各子公司根据店铺的数量需支付深圳云房 4%-10% 的技术服务费。深圳云房前期存在亏损，预计 2016 年能产生盈利，2016 年-2020 年享受“两免三减半”优惠政策。2021 年及永续年不排除标的公司仍然被有关部门认定为高新技术企业，但基于稳健原则，2021 年及永续年所得税率按 25% 预测。

（六）折现率合理性分析

为与本次预测的合并口径自由现金流量口径保持一致，本次评估折现率采用国际上通常使用 WACC 模型进行计算。其具体的计算公式：

$$WACC=K_e \times E/(D+E)+K_d \times D/(D+E) \times (1-t)$$

计算出折现率为 12.65%，参考可比交易中万里股份（600847）购买丽满万家 100% 股权、搜房媒体 100% 股权，北京搜房网络 100% 股权、拓世寰宇 100% 股权、宏岸图升 100% 股权案例，采用的折现率为 12.68%。本次估值采用的折现率与可比交易案例采用的折现率相近，取值合理。

三、重组报告书补充披露

上述相关评估参数选取的依据和合理性内容已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况/一、交易标的评估情况/（四）收益法评估情况”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，深圳云房毛利率变动的主要原因系高毛利的新房代理业务占比增加，成本得到进一步控制和重点城市房屋交易金额快速上涨等，符合房地产行业的发展趋势以及标的公司的实际经营状况。评估报告对本次交易拟置入资产评估所采用的评估参数取值依据充分、合理。

（4）深圳云房最近三年存在多次股权转让及增资的情形，请逐一补充说明历次股权转让对应深圳云房的整体价值与本次交易整体估值存在差异的原因与合理性。

回复：

一、最近三年股权转让及增资的情况

标的公司最近三年股权转让及增资的具体情况如下：

事件	时间	增资/股权转让价格	价格确定方式	增资/股权转让简要原因	增资方或受让方是否存在代持或权利瑕疵
第二次增资：杜兆骆、深圳大田对开心房网进行增资，增资后注册资本变更为3,000万元	2014年5月	1元/出资额	注册资本定价	原股东同比例增资，为满足开心房网因业务规模扩大所需的资金投入	深圳大田为真实持有，杜兆骆代梁文华持有5%股权
第三次增资：杜兆骆、深圳大田对深圳云房进行增资，增资后注册资本变更为5,000万元	2014年10月	1元/出资额	注册资本定价	原股东同比例增资，为满足深圳云房因业务规模扩大所需的资金投入	深圳大田为真实持有，杜兆骆代梁文华持有5%股权
第一次转让：杜兆骆将所持深圳云房5%股权转让给开心同创，深圳大田将所持深圳云房5%股权转让给开心同富	2015年1月	1元/出资额	注册资本定价	杜兆骆股权转让为股权代持解除及还原	深圳大田、开心同创、开心同富均为真实持有
第四次增资：前海互兴对深圳云房进行增资，增资后注册资本变更为5,277.7778万元	2015年11月	54元/出资额	协商定价，估值28.50亿元	引入新的投资者，满足深圳云房对外扩张及补充流动资金的需求	深圳大田、开心同创、开心同富均为真实持有，前海互兴代中通传承互兴投资基金持有5.26%股权
第二次转让：深圳大田将所持深圳云房7.89%股权转让给樟树大田	2015年11月	1元/出资额	注册资本定价	关联方持股的内部调整	深圳大田、开心同创、开心同富、樟树大田均为真实持有，前海互兴代中通传承互兴投资基金持有5.26%股权
第五次增资：互兴拾伍号对深圳云房进行增资，增资后注册资本变更为5,365.7407万元	2016年1月	54元/出资额	参考2015年11月增资价格协商定价，估值28.98亿元	引入新的投资者，满足深圳云房对外扩张及补充流动资金的需求	深圳大田、开心同创、开心同富、樟树大田、互兴拾伍号均为真实持有，前海互兴代中通传承互兴投资基金持有5.18%股权
第六次增资：飞马之星二号对深圳云房进行增资，增资后注册资本变更为5,429.6296万元	2016年1月	54元/出资额	参考最近一次增资价格协商定价，估值29.32亿元	引入新的投资者，满足深圳云房对外扩张及补充流动资金的需求	深圳大田、开心同创、开心同富、樟树大田、互兴拾伍号、飞马之星二号均为真实持有，前海互兴代中通传承互兴投资基金持有5.12%股权
第三次转让：樟树大田将所持深圳云房5.12%股权转让给深圳传承互兴	2016年3月	54元/出资额	参考最近一次增资价格协商定价，29.32亿	引入新的投资者，优化股权结构	深圳大田、开心同创、开心同富、樟树大田、互兴拾伍号、飞马之星二号、深圳传承互兴均为真实持有，前海互兴代中通传承互兴投资基

			元		金持有5.12%股权
第四次转让：深圳大田将所持深圳云房44.78%股权转让给拉萨云房	2016年8月	1元/出资额	注册资本定价	关联方持股的内部调整	深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富、樟树大田、互兴拾伍号、飞马之星二号、深圳传承互兴均为真实持有，前海互兴代中通传承互兴投资基金持有5.12%股权
第五次转让：拉萨云房将所持深圳云房10%、2.63%、4.65%股权转让给国创集团、前海鼎华、易简共赢贰号，樟树大田将所持深圳云房2.11%、0.45%股权转让给五叶神投资、易简共赢贰号，前海互兴将所持深圳云房5.12%股权转让给共青城传承互兴	2016年8月	70元/出资额	协商定价，估值38亿元（前海互兴转让股权的价格以其入股时的价格定价）	引入新的投资者；股权代持的解除及还原；巩固上市公司控制权	深圳大田、拉萨云房、国创集团、共青城传承互兴、深圳传承互兴、易简共赢贰号、开心同创、开心同富、前海鼎华、五叶神投资、互兴拾伍号、飞马之星二号均为真实持有

二、历次股权转让及增资对应深圳云房的整体价值与本次交易整体估值存在差异的原因与合理性

（一）2014年5月，第二次增资

2014年5月6日，经深圳云房股东会决议通过，深圳云房注册资本由1,000万元增至3,000万元，其中股东杜兆骆出资由50万元增至150万元，占注册资本5%；股东深圳大田出资由950万元增至2,850万元，占注册资本95%。此次增资系原股东同比例增资，为满足标的公司因业务规模扩大所需的资金投入，故本次增资以注册资本定价。

（二）2014年10月，第三次增资

2014年10月10日，经深圳云房股东会决议通过，深圳云房注册资本由3,000万元增至5,000万元，其中股东杜兆骆增资100万元，股东深圳大田增资1,900万元。此次增资系原股东同比例增资，为满足标的公司因业务规模扩大所需的资金投入，故本次增资以注册资本定价。

（三）2015年1月，第一次股权转让

2014年12月16日，经深圳云房股东会决议通过，股东杜兆骆将其所持深圳云房5%股权以250万元转让给开心同创；同意股东深圳大田将其所持深圳云房5%股权以250万元转让给开心同富，其他股东放弃优先购买权，于2015年1

月6日完成工商变更登记。股东杜兆骆为代梁文华持股，受让方开心同创、开心同富为梁文华控制的企业，此次股权转让价格为1元/出资额，按注册资本定价，与本次交易整体估值存在差异，原因是此次股权转让为杜兆骆股权代持的解除和同一控制下的股权调整，具有合理性。

（四）2015年11月，第四次增资

2015年11月2日，经深圳云房股东会决议通过，前海互兴（代中通传承互兴投资基金）向深圳云房增资15,000万元，其中277.7778万元计入深圳云房注册资本，余下14,722.2222万元计入资本公积。此次增资完成后，深圳云房注册资本为5,277.7778万元。此次增资对应标的公司估值28.50亿元，合54元/出资额，交易价格由双方协商确定。

2014年以来，房地产行业快速发展，部分城市房价显著上涨，深圳云房借助其互联网房地产平台的推广优势，依靠O2O的模式实现线上线下联动，从而提高了交易效率并实现更加精准的营销服务。2015年深圳云房逐步开始对外扩张，开设门店的数量大幅增加，伴随着成本的不断增加，使其对于流动资金的需求相应扩大。业务规模的扩大的同时，管理团队也不断积累了丰富的管理经验和资源，拥有管理经营更大规模房地产中介的能力。正是因为管理团队的日渐成熟和稳定，加之公司扩张的步伐和业绩增长模式的可持续性，使得外部投资者看好深圳云房的发展前景。同时，深圳云房为了满足流动资金的需求，更好实现经营发展，开始引入外部投资者。

此次增资与本次交易整体估值存在差异，主要是由于标的公司在不同估值时点的估值定价依据不同，同时标的公司经营状况、盈利能力、产能情况、市场影响力及认可度导致基于未来盈利的估值基础产生差异。此外，交易背景和目的不同、交易性质、业绩承诺条款等因素也是估值存在差异的原因，具有合理性。具体原因如下：

1、不同估值时点下对标的公司未来盈利预期的差异

（1）标的公司自身基本面发生变化

2015年1月以来，深圳云房抓住房地产行业发展机遇，积极布局线下门店网络体系，完善线上数据运营平台，逐步建立起与业务相适应的人才队伍体系和管理体系，营业收入实现跨越式增长，同时将业务从深圳、珠海、中山等城市迅速向全国主要一、二线城市扩展。

(2) 标的公司财务盈利状况明显好转

深圳云房 2016 年 1-8 月盈利情况较 2015 年度及 2014 年度均有明显好转，具体如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
营业收入	270,848.62	253,194.95	58,131.29
营业成本	220,981.41	232,884.91	52,853.00
利润总额	22,310.20	-15,257.36	-8,525.44
净利润	15,644.19	-20,891.31	-7,821.07

深圳云房 2015 年 11 月第四次增资，投资者对深圳云房估值主要是基于 2014 年及 2015 年财务数据。本次国创高新发行股份及支付现金购买深圳云房 100% 股权及深圳云房 2016 年 8 月第五次股权转让，估值主要基于 2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月财务数据综合考虑。

2、交易性质和交易条款不同

(1) 控制权溢价因素

此次增资主要系引入外部财务投资者，均为少数股东股权的变动；而与前期的增资扩股不同，本次交易方案为收购深圳云房 100% 股权，深圳云房的控制权发生了变化，从估值角度考虑，相应存在一定的控制权溢价。

(2) 业绩承诺和补偿条款等因素影响

本次交易中，业绩承诺方对标的公司未来四年的盈利能力进行承诺，即 2016 年、2017 年、2018 年和 2019 年标的公司归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润（扣除本次交易实施完成后上市公司追加投资或募集配套资金用于标的公司在建项目所带来的收益及其节省的财务费用）分别不低于 24,250 万元、25,750 万元、32,250 万元和 36,500 万元，并承担相应的业绩补偿责任。同时，本次交易对标的公司核心技术人员、管理团队约定了持续任职、竞业禁止条款，保证了标的公司核心团队的稳定性。

因本次交易后标的公司主要股东承担严格的业绩补偿责任，且其取得股份对价，与上市公司利益深度绑定，此外本次交易采取了保证标的公司核心团队稳定的有效措施，因而标的公司未来经营风险和盈利预测的不确定因素减少，降低了标的公司的特有风险收益率，带来估值水平的提高。

(五) 2015 年 11 月，第二次股权转让

2015 年 11 月 12 日，经深圳云房股东会决议通过，股东深圳大田将其所持深圳云房 7.8947% 股权以 416.6667 万元转让给樟树大田，其他股东放弃优先购买权。樟树大田为梁文华控制的企业，此次股权转让价格为 1 元/出资额，按注册资本定价，平价转让，与本次交易整体估值存在差异，原因是此次股权转让为同一控制下的内部股权调整，具有合理性。

(六) 2016 年 1 月，第五次增资

2015 年 12 月 21 日，经深圳云房股东会决议通过，互兴拾伍号向深圳云房增资 4,750 万元，其中 87.9629 万元计入注册资本，余下 4,662.0371 万元计入资本公积。此次增资完成后，深圳云房注册资本为 5,365.7407 万元，于 2016 年 1 月 5 日完成工商变更。此次增资对应标的公司估值 28.98 亿元，合 54 元/出资额，主要目的为引入新的投资者，满足深圳云房对外扩张及补充流动资金的需求。此次增资较 2015 年 11 月第四次增资时 28.50 亿元估值的增加额，系此次增资导致所有者权益增加所致，折合增资股价与前次相同，属参考前次估值定价，具有合理性。

(七) 2016 年 1 月，第六次增资

2015 年 12 月 22 日，经深圳云房股东会决议通过，飞马之星二号向深圳云房增资 3,450 万元，其中 63.8889 万元计入注册资本，余下 3,386.1111 万元计入资本公积。此次增资完成后，深圳云房注册资本为 5,429.6296 万元，于 2016 年 1 月 20 日完成工商变更。此次增资对应标的公司估值 29.32 亿元，合 54 元/出资额，主要目的为继续引入新的投资者，补充深圳云房对外扩张所需流动资金。此次增资较前次增资估值的增加额，系此次增资导致所有者权益增加所致，折合增资股价与前次相同，属参考前次估值定价，具有合理性。

(八) 2016 年 3 月，第三次股权转让

2016 年 2 月 4 日，经深圳云房股东会决议通过，股东樟树大田将其持有深圳云房 5.1160% 股权以 15,000 万元转让给深圳传承互兴；其他股东放弃优先购买权，于 2016 年 3 月 1 日完成工商变更。此次股权转让对应标的公司估值 29.32 亿元，合 54 元/出资额，主要目的为樟树大田出于对资金的需求，引入新的投资者，优化股权结构。此次股权转让对应标的公司估值与前次增资相同，属参考前次增资定价，具有合理性。

（九）2016年8月，第四次股权转让

2016年7月4日，经深圳云房股东会决议通过，股东深圳大田将其所持深圳云房44.7790%股权以2,500万元的价格转让给其全资子公司拉萨云房，其他股东放弃优先购买权，于2016年8月18日完成工商变更。拉萨云房为梁文华控制的企业，此次股权转让价格为1元/出资额，按注册资本定价，平价转让，与本次交易整体估值存在差异，原因是此次股权转让为同一控制下的内部股权调整，具有合理性。

（十）2016年8月，第五次股权转让

2016年8月18日，经深圳云房股东会决议通过，股东拉萨云房将其所持深圳云房10.0000%股权、2.6316%股权、4.6474%股权分别作价38,000万元、10,000万元、17,660万元转让给国创集团、前海鼎华、易简共赢贰号；同意股东樟树大田将其所持深圳云房2.1053%股权、0.4526%股权分别作价8,000万元、1,720万元转让给五叶神投资、易简共赢贰号；同意前海互兴（代中通传承互兴投资基金）将所持深圳云房5.1160%股权以15,000万元转让给共青城传承互兴，其他股东放弃优先购买权。

拉萨云房转让标的公司股权给国创集团，系使上市公司控股股东提前参股以锁定标的，减小本次交易的不确定性，同时巩固国创集团对上市公司控制权；拉萨云房、樟树大田转让股权给前海鼎华、易简共赢贰号和五叶神投资，系继续引入新的投资者，同时在保持控制权不变的情况下，优化股权结构；前海互兴（代中通传承互兴投资基金）转让股权给共青城传承互兴，系股权代持的解除，属内部股权转让，按增资时价格转让。

本次股权转让对应标的公司估值38亿元，主要目的为优化股权结构、解除部分股权代持情况和巩固上市公司控股股东的控制权。此次股权转让对应标的公司估值与本次交易估值不存在差异，交易价格由各方协商确定，具有合理性。

三、重组报告书补充披露

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况/三、本次交易股权转让价格与历次增资、股权转让价格存在明显差异的原因及其公允性说明”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳云房历次股权转让及增资与本次交易的整体估值存在的差异，主要是财务业绩、交易性质、业务模式、业绩承诺等因素导致，具有合理性。

2、根据《报告书》，本次交易对手方承诺深圳云房 2016 年度至 2019 年度经审计的税后净利润分别不低于人民币 24,250 万元、25,750 万元、32,250 万元和 36,500 万元，深圳云房 2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月实现的净利润分别为 -7,821.07 万元、-20,891.31 万元和 15,644.19 万元。请结合产业政策、行业竞争格局、行业发展以及深圳云房的核心竞争力、业绩增长模式的可持续性，补充披露深圳云房在 2014 年和 2015 年亏损的主要原因，并补充说明业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因、业绩承诺的可实现性及合理性、补偿义务人是否具有完成业绩承诺的履约能力及履约保障措施等，请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、深圳云房 2014 年、2015 年亏损，2016 年扭亏为盈的原因

深圳云房所处的行业系房地产业中房地产中介服务，近年来，随着房地产市场的持续火爆而发展较快。深圳云房所处行业的产业政策、行业竞争格局、行业发展情况及深圳核心竞争力情况参见《重组报告书》之“第九节 管理层讨论与分析/二、标的公司行业特点及竞争情况的讨论与分析”。

深圳云房 2014 年、2015 年出现亏损，并非产业政策、行业发展状况的不利因素造成，主要系随着市场竞争的加剧，深圳云房持续大规模扩展牺牲部分利润所致。随着 2016 年业绩的逐步释放，深圳云房已经开始扭亏为盈。具体分析如下：

(一) 门店数量的扩展带来的规模效应

报告期内，深圳云房门店数量及相关成本占营业收入比重如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%
营业收入合计	270,848.62	100.00	253,194.95	100.00	58,131.29	100.00

项目	2016年1-8月		2015年		2014年	
	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%
租赁费	20,267.89	7.48	21,664.54	8.56	7,720.57	13.28
装修费摊销	4,168.07	1.54	5,089.07	2.01	1,063.25	1.83
网络信息费	663.62	0.25	1,243.02	0.49	834.19	1.44
电话网络费	1,616.07	0.60	1,970.18	0.78	790.15	1.36
水电管理办公费	3,605.18	1.33	4,058.50	1.60	2,398.12	4.13
门店相关费用合计	26,715.65	9.86	29,966.81	11.84	10,408.16	17.90
门店数量	1,073	-	1,052	-	349	-

报告期内，深圳云房逐步拓宽市场范围，门店数量由2014年12月31日的349家，增加到2015年12月31日的1,052家，新增703家门店，增长率为201.43%。门店开设到门店经营达到盈亏临界点并实现盈利需要一定时间，随着2015年第三季度深圳云房放缓扩展的速度，新开的门店也逐步进入正常运营，在门店收入大幅度增长的情况下，门店相关费用基本持平，边际效应带来了大量的边际利润，提高了深圳云房的盈利能力。

（二）经纪业务合作人培养期经费的下降

报告期内，经纪业务合作人培养期经费占营业收入的比重如下：

单位：万元

项目	2016年1-8月		2015年		2014年	
	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%
营业收入合计	270,848.62	100.00	253,194.95	100.00	58,131.29	100.00
经纪业务合作人培养期经费	7,065.25	2.61	23,532.72	9.29	-	-

2015年开始，为了更好的吸引人员开拓全国市场，深圳云房及其子公司为培养期的经纪业务合作人提供1800-3000元/月的补助津贴，期限为3个月。随着2015年5月深圳云房集中开设新的门店，经纪业务合作人招聘需求剧增，培养期经纪业务合作人人数快速增加，其成本大幅上涨。直到2015年10月三个月培养期结束后，经纪业务合作人培养期经费在2015年10月开始下降，2016年2月趋于稳定。报告期内，培养期内的经纪业务合作人及其费用如下所示：

单位：万元

月份	2016年1-8月	2015年
----	-----------	-------

月份	2016年1-8月			2015年		
	经纪业务合作人培养期经费	培养期经纪业务合作人人数	培养期经纪业务合作人均培训费	经纪业务合作人培养期经费	培养期经纪业务合作人人数	培养期经纪业务合作人均培训费
1月	667.90	1,986	0.34	374.57	2,084	0.18
2月	598.09	2,252	0.27	236.73	1,634	0.14
3月	1,431.00	6,307	0.23	413.97	3,967	0.10
4月	1,476.94	5,545	0.27	1,048.96	6,508	0.16
5月	828.61	3,653	0.23	2,136.82	9,776	0.22
6月	664.75	2,903	0.23	3,031.55	12,301	0.25
7月	610.70	3,722	0.16	3,760.31	14,849	0.25
8月	787.25	3,696	0.21	4,108.40	14,622	0.28
9月	-	-	-	3,615.45	12,782	0.28
10月	-	-	-	2,525.57	6,017	0.42
11月	-	-	-	1,324.54	4,356	0.30
12月	-	-	-	955.84	3,191	0.30
合计	7,065.24	30,064	0.24	23,532.71	92,087	0.26

随着培养期内经纪业务合作人人数的逐步稳定，培养期内的经费实现大幅下降，占营业收入的比重由 9.26% 下降至 2.61%，增厚了深圳云房的毛利率和净利率。

（三）营改增对毛利的贡献

报告期内，营业税金及附加占营业收入的比重如下：

单位：万元

项目	2016年1-8月		2015年		2014年	
	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%
营业收入合计	270,848.62	100.00	253,194.95	100.00	58,131.29	100.00
营业税金及附加	7,674.65	2.83	13,112.49	5.18	3,046.41	5.24

2016 年深圳云房实施营改增，导致营业税金及附加金额大幅减少，营业税金及附加占营业收入的比重由 5.24% 下降至 2.83%，对净利润具有一定贡献。

（四）期间费用对利润的贡献

报告期内，期间费用占营业收入的比重如下：

单位：万元

项目	2016年1-8月		2015年		2014年	
	金额	占比%	金额	占比%	金额	占比%
营业收入合计	270,848.62	100.00	253,194.95	100.00	58,131.29	100.00
销售费用	1,625.47	0.60	3,132.82	1.24	3,185.36	5.48
管理费用	16,093.58	5.94	17,681.58	6.98	7,395.86	12.72
财务费用	1,019.51	0.38	1,005.55	0.40	267.56	0.46
期间费用合计	18,738.57	6.92	21,819.95	8.62	10,848.78	18.66

2014年，深圳云房的网站、楼盘字典、业务系统都在大力的研发和推广中，销售费用、管理费用等固定的期间费用较高，占营业收入比重达18.66%。随着系统的完善及销售人员的减少，期间费用得到进一步控制，占营业收入的比重也逐步下降至6.92%，对净利润具有一定贡献。

综上，随着门店逐步正常运营及经纪业务合作人规模的逐步稳定，规模效应开始呈现，深圳云房的盈利能力逐步增加，实现了扭亏为盈。

上述内容已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析/三、标的公司财务状况及盈利能力分析/（二）盈利能力分析”中补充披露。

二、业绩承诺较报告期业绩增幅较大的原因、业绩承诺的可实现性及合理性

补偿义务人承诺深圳云房2016年度至2019年度经审计的税后净利润分别不低于人民币24,250万元、25,750万元、32,250万和36,500万元。上述承诺业绩是基于补偿义务人对于标的公司未来经营情况的合理判断，并经交易双方协商确定。具体而言，深圳云房未来年度的承诺业绩综合考虑了以下因素：

（一）房地产中介服务行业面临较好的发展契机

房地产中介服务是房地产行业中的重要组成部分，贯穿于房地产全产业链的过程之中，为房地产的生产、流通和消费提供了多元化服务。在房地产业“白银时代”的发展中，房地产中介服务行业却迎来极佳的发展时期，从传统步入创新，进入一个全新的发展机遇期。

1、宏观经济平稳发展，为房地产中介服务行业提供良好经济环境

房地产中介服务产业与国民经济的发展相关联，宏观经济的长期稳定发展，将支撑房地产中介服务行业的长期发展。据国家统计局数据显示，2000-2015年，

我国 GDP 增速平均保持在 7% 以上。2010 年以来，我国经济增长虽有放缓，但长期来看，在国家“调结构、保增长”的宏观政策下，政府将会继续加大基建投资，经济结构调整步伐，2016 年至 2020 年国内生产总值年均增长预计在 6.5% 以上，未来我国经济将平稳健康增长。

宏观经济平稳健康增长将产生新的房地产需求，同时保证购房者具有一定的购房能力。随着收入的增加，人们对居住物业的舒适性、享受性要求不断提高，对商业物业的投资需求不断增加，这对房地产行业持续健康发展起到一定的支撑作用。随着我国房地产消费总量的持续增加，房地产中介服务行业的市场机遇也随之增大，行业发展环境良好，市场前景广阔。

2、城镇化进程的推进，促进房地产终端市场需求

按照国外城镇化发展经验，当城镇化率达到 70% 以上时，城镇化进程才会进入缓慢发展阶段。2015 年底我国城镇化率为 56.1%，仍处于城镇化高速发展阶段，按年均 1.02% 的历史速度增加，我国城镇化率达到 70% 仍需要 15 年的时间，城镇化尚有巨大提升空间。

城镇化进程的不断推进，将促进房地产终端市场的需求。2014 年底我国总人口为 13.67 亿，如果以每年 1.02% 的速度推进城镇化，每年约 1,400 万人进入城市，按人均住宅需求 30 平方米计算，每年新增人口对住宅需求量约为 4.2 亿平方米，住宅地产终端市场需求增加。

3、房地产行业进入调整期，但房地产中介服务行业蕴含发展机遇

房地产行业受政策影响较大，既 2016 年 3 月 25 日上海、北京、深圳等城市实施了房地产调控政策后，2016 年 10 月 7 日 21 个城市又出台限购限贷政策。

新一轮的房地产调控政策势必对新房的价格、二手房的成交量有较大的影响，但纵观历史每一轮的调控后，会带来新一轮的价格涨幅。对于新房销售而言，由于限购政策影响，单一依靠开发商独家销售的销售模式将会无法及时、快速实现资金回流，开发商库存压力较大，此时房地产中介服务将会有更多机会获得新房销售份额，这对于行业发展而言是重要机遇，也是利润增长的重要驱动因素。

（二）深圳云房具有较强的核心竞争力

深圳云房是行业较早一批将线下的房产交易与线上互联网信息服务相结合的企业，主要从事新房代理销售业务、房屋经纪业务，依托房源大数据平台、互

联网信息服务平台及规模化线下直营体系，构建“线上引流、线下变现”的房地产互联网平台终端品牌商。经过多年发展布局，在行业内形成一定的竞争优势：

1、建立了成熟的线上平台

深圳云房具有较强的创新能力，致力于打造成为全国房地产行业提供线上与线下（O2O）全渠道营销解决方案的房地产互联网交易平台，对房地产交易的各个环节进行服务。深圳云房建立的楼盘字典数据涵盖了结构数据、图片数据、基础数据和分析数据等，为提供精准化的运营服务创造价值。此外，深圳云房拥有的盘客通、新盘通、经纪公司 ERP、掌上 Q 房等 IT 系统，通过短信、微信一体化的智能化精准营销工具给购房者、业务人员、业主提供精准服务，极大地促进了交易的效率，给予了房产交易参与主体的最佳服务体验。

2、形成了规模化的线下业务体系

截至 2016 年 8 月 31 日，深圳云房已经在全国 12 个城市布局了 1,073 间门店，经纪业务合作人超过 2.6 万人，在深圳、珠海、中山等地区市场占有率处于领先地位，并在上海、青岛、南京、杭州等城市积极布局，稳步扩张，形成了较为齐备的线下业务体系。新房代理业务方面，深圳云房与众多开发商建立了合作关系，在营销策划、案场销售等方面建立了完备的业务流程和工作机制；房屋经纪业务方面，深圳云房近年来通过在核心城市及重点城市进行门店扩张布局，通过其经纪业务合作人模式进行业务开拓，逐步扩大在当地的业务优势，初步形成全国多区域、多城市的线下业务体系。

3、拥有优秀的专业管理团队

深圳云房管理团队长期深耕房地产中介服务业务，专业经验丰富，深圳云房创始人梁文华先生在创办深圳云房前，长期从事房地产代理销售和房屋经纪业务，积累了丰富的行业管理经验和客户资源。此外，深圳云房还吸引了众多行业内优秀管理人才加盟，深圳云房的主要高管和核心人员均有长期从事房地产行业经验，并且核心团队相对稳定。随着多年业务开展的积累，深圳云房主要管理团队逐步形成了行之有效的管理特色，建立起与企业文化相适应的团队优势。

4、建立了与 O2O 发展相适应的人才储备

房地产中介服务行业是人力资本密集型产业，行业人才队伍建设是深圳云房能否获得成功和进一步发展的关键因素。一方面，随着行业不断走向专业化、规

范化，对人员能力和专业素质都提出更高要求；另一方面，深圳云房经营模式的创新也需要吸引与 O2O 模式相适应的互联网行业优秀人才。对此，深圳云房加强了人才的储备，通过提高业务提成比例、实现高效的内部管理等手段，建立了规模相对稳定的人员体系，培养了一批适应行业发展和企业文化的技术创新人才队伍，成为企业未来发展的重要竞争力所在。

（三）深圳云房截止到 2016 年 11 月 30 日的财务数据

2016 年 1-8 月和 2016 年 1-11 月，标的公司主要财务数据对比情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 11 月 30 日/ 2016 年 1-11 月	2016 年 8 月 31 日/ 2016 年 1-8 月	增长率
总资产	127,308.16	104,199.22	22.18%
总负债	106,746.40	92,371.88	15.56%
归属于母公司股东的 所有者权益	22,288.49	14,102.26	58.05%
营业收入	392,781.55	270,848.62	45.02%
营业利润	31,001.49	22,299.90	39.02%
利润总额	29,907.16	22,310.20	34.05%
归属于母公司股东的 净利润	24,578.60	16,392.37	49.94%

注：2016 年 1-11 月财务数据未经审计。

2016 年 1-11 月深圳云房未经审计的归属于母公司的净利润为 24,578.60 万元，超过了 2016 年的承诺业绩。

综上，标的公司业绩承诺较报告期业绩增幅较大主要原因为标的公司所处行业发展情况良好，拥有较强成熟的线上平台、规模化的线下业务体系、优秀的专业管理团队等竞争优势，2016 年 1-11 月归属于母公司的净利润为 24,578.60 万元，超过了 2016 年的承诺业绩，未来业绩承诺具有可实现性。

上述内容已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况/二、董事会对标的资产评估合理性及定价公允性的分析/（八）承诺业绩的合理性分析及补偿义务人的履约能力分析”中补充披露。

三、补偿义务人是否具有完成业绩承诺的履约能力及履约保障措施

（一）履约能力

1、国创集团的履约能力

国创集团成立以来，主要从事公路建设与经营管理，公路路用产品的研发、生产、销售，公路工程的施工；地产项目的开发销售；机电产品的研究、开发、销售；机械设备、仪器仪表、零配件及技术贸易；本企业所需原料进出口业务；本企业对外控股、参股的企业股权管理。国创集团控股湖北国创楚源投资管理有限公司、湖北国创鑫瑞投资有限公司、武汉格林兰物资有限公司、湖北国创高科实业集团索立特重型机械有限公司、湖北国创浩博投资有限公司、武汉优尼克工程纤维有限公司、北京国创兴路交通科技咨询有限公司、北京国创交通投资有限公司、湖北国创房地产开发有限公司、湖北国创道路工程有限公司、武汉国创机电设备有限公司、武汉客车制造股份有限公司、湖北武麻高速公路有限公司、武汉创工伟业新技术有限公司、武汉国苑置业有限公司、湖北国创光谷房地产开发有限公司等公司。国创集团 2015 年末总资产约为 76.08 亿元，净资产约为 29.66 亿元，2015 年营业收入约为 21.41 亿元，净利润约为 0.43 亿元。截至 2016 年 6 月 30 日，国创集团的货币资金为 83,882.27 万元；截至 2016 年 12 月 31 日，国创集团尚未使用的银行授信额度共计 62,922.00 万元。国创集团具有较强的资金实力、融资能力和履约能力。

2、深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富的履约能力

深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富系深圳云房实际控制人梁文华控制的公司。深圳大田成立后主要从事股权投资相关业务。截至报告书签署之日，除持有深圳云房 30.43% 股权之外，深圳大田还控股深圳前海小科互联网金融服务有限公司、深圳前海云房金融信息服务有限公司、深圳大田创富管理有限公司、拉萨市云房创富投资管理有限公司、珠海市万通投资担保有限公司、惠州市百年世华房地产经纪有限公司、深圳市万通融资担保有限公司、深圳博宏兴控股有限公司等公司。2015 年末，深圳大田总资产约为 2.46 亿元，净资产约为 0.22 亿元，其中，万通担保的总资产约为 1.87 亿元，净资产约为 1.22 亿元；前海小科总资产约为 4123.54 万元，净资产约为 1162.23 万元。深圳大田具有一定的资金实力、融资能力和履约能力。

（二）履约保障措施

1、股份锁定期安排进一步强化业绩承诺的履约保障

本次交易中，补偿义务人深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富和国创

集团通过本次交易取得的国创高新股份，自该等股份上市之日起 36 个月内不得转让；锁定期满后，其本次取得的新增股份在履行完毕全部补偿义务（如有）后的剩余部分一次性解除锁定。

本次交易中，补偿义务人被锁定的股份对价可提供较高比例的履约保障，本次交易对股份锁定期的安排进一步强化了业绩承诺的履约保障。

2、补偿义务人信用良好

补偿义务人信誉良好，未有大额逾期未清偿债务，且通过本次交易获得相应上市公司股份及现金对价，有能力履行补偿承诺，通过本次交易获得相应上市公司股份及现金对价后亦具有履约能力。

综上，补偿义务人具有完成业绩承诺的履约能力，履约措施具有一定保障。

上述内容已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况/二、董事会对标的资产评估合理性及定价公允性的分析/（八）承诺业绩的合理性分析及补偿义务人的履约能力分析”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳云房报告期内扭亏为盈与深圳云房自身发展状况一致。深圳云房承诺业绩系基于补偿义务人对于标的公司未来经营情况的判断，并经交易双方协商一致确定，综合考虑了行业情况、政策影响、标的公司竞争力等因素，具有一定的合理性。深圳云房所属行业面临较好的发展机遇，且深圳云房的各项业务经营状况良好，在行业内具有较强的竞争优势，业绩承诺具有可实现性。补偿义务人履约能力良好，履约措施具有一定保障。

3、请说明你公司的实际控制人高庆寿及其一致行动人未来 12 个月是否存在减持计划，包括但不限于减持时间、减持数量、减持比例、减持价格，是否存在委托他人管理其所持有股份的意向与可能性，是否可能导致上市公司实际控制人发生变更，请独立财务顾问核查并发表意见。

回复：

一、实际控制人及其一致行动未来 12 个月是否存在减持计划的说明

上市公司控股股东国创集团及其一致行动人湖北长兴出具了《关于股份锁定的承诺函》，承诺如下：

“本次发行结束后 12 个月内，本公司将不以任何方式转让本公司在本次发行前已持有的国创高新股份，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让该等股份，不由国创高新回购该等股份，也不存在委托他人管理本公司所持有股份的意向或可能性。如该等股份由于国创高新送股、转增股本等原因而增加的，增加的国创高新股份亦遵照前述锁定期要求。

如中国证监会及/或深圳证券交易所对于上述锁定期安排有不同意见，本公司同意按照中国证监会或深交所的意见对上述锁定期安排进行修订并予执行。本承诺函自签署之日起生效，对本公司具有法律约束力。若在锁定期内违反该承诺，本公司将因此产生的所得全部上缴国创高新，并承担由此产生的全部法律责任。”

综上，实际控制人高庆寿及其一致行动人未来 12 个月不存在减持计划，亦不存在委托他人管理其所持有股份的意向或可能性。

本次交易完成后，高庆寿及其一致行动人持有上市公司的股权比例约为 39.94%，上市公司实际控制人仍为高庆寿，不存在导致上市公司实际控制人发生变更的可能。

二、重组报告书补充披露

关于承诺函的内容已在重组报告书“重大事项提示/七、本次交易相关方作出的重要承诺”中补充披露。关于是否可能导致上市公司实际控制人发生变更的说明已在重组报告书“重大事项提示/二、本次交易构成重大资产重组和关联交易，不构成借壳上市/（三）本次交易不构成借壳上市”及“第一节 本次交易概述/五、本次交易不构成借壳上市”中补充披露如下：

“4、实际控制人及其一致行动人承诺事项的说明

上市公司控股股东国创集团及其一致行动人湖北长兴出具了《关于股份锁定的承诺函》，承诺如下：

“本次发行结束后 12 个月内，本公司将不以任何方式转让本公司在本次发行前已持有的国创高新股份，包括但不限于通过证券市场公开转让或通过协议方式转让该等股份，不由国创高新回购该等股份，也不存在委托他人管理本公司所持有股份的意向或可能性。如该等股份由于国创高新送股、转增股本等原因而增加的，增加的国创高新股份亦遵照前述锁定期要求。

如中国证监会及/或深圳证券交易所对于上述锁定期安排有不同意见，本公

司同意按照中国证监会或深交所的意见对上述锁定期安排进行修订并予执行。本承诺函自签署之日起生效，对本公司具有法律约束力。若在锁定期内违反该承诺，本公司将因此产生的所得全部上缴国创高新，并承担由此产生的全部法律责任。’

综上，本次交易前后上市公司的控股股东仍为国创集团，实际控制人仍为高庆寿；国创集团仍可通过其提名的董事（含独立董事）控制上市公司董事会多数席位；标的公司实际控制人梁文华也已承诺本次交易完成后六十个月内不主动谋求上市公司控制权；实际控制人高庆寿及其一致行动人未来 12 个月不存在减持计划，亦不存在委托他人管理其所持有股份的意向或可能性。因此，本次交易未导致上市公司控制权的变化，根据《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条之规定，本次交易不构成借壳上市。”

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：实际控制人高庆寿及其一致行动人已就未来 12 个月不减持股份、不委托他人管理所持股份出具承诺函，本次交易完成后，高庆寿仍为上市公司实际控制人，不存在导致上市公司实际控制人发生变更的可能。

4、本次交易对手方包括共青城中通传承互兴投资管理合伙企业（有限合伙）、深圳传承互兴投资合伙企业（有限合伙）、珠海横琴易简共赢贰号股权投资基金企业（有限合伙）、深圳市开心同创投资企业（有限合伙）、深圳市开心同富投资企业（有限合伙）、深圳市互兴拾伍号投资企业（有限合伙）等有限合伙企业，请以列表形式补充披露交易对方中有限合伙企业取得交易标的股权的时间、是否存在在你公司本次股票停牌前六个月或停牌期间受让交易标的股份的情形、有限合伙企业合伙人的出资形式、目的、资金来源、取得合伙权益的日期、普通合伙人和有限合伙人之间的权利义务关系以及利益分配等情况，并说明本次发行股份购买资产交易对方（穿透至最终出资人）是否超过 200 人，请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、交易对方中有限合伙企业取得交易标的股权的时间、是否存在在你公

司本次股票停牌前六个月或停牌期间受让交易标的股份的情形、有限合伙企业合伙人的出资形式、目的、资金来源、取得合伙权益的日期、普通合伙人和有限合伙人之间的权利义务关系以及利益分配等情况

交易对方中的有限合伙企业包括共青城传承互兴、深圳传承互兴、易简共赢贰号、开心同创、开心同富、互兴拾伍号、飞马之星二号，该等有限合伙企业的相关情况如下：

(一) 取得交易标的股权的时间、是否存在上市公司本次股票停牌前六个月或停牌期间受让交易标的股份的情形

有限合伙企业	取得标的公司股权的时间	是否存在上市公司本次股票停牌前六个月或停牌期间受让交易标的股份的情形
共青城传承互兴	2016年8月23日	是
深圳传承互兴	2016年3月1日	是
易简共赢贰号	2016年8月23日	是
开心同创	2015年1月6日	否
开心同富	2015年1月6日	否
互兴拾伍号	2016年1月5日	否
飞马之星二号	2016年1月20日	是

(二) 有限合伙企业合伙人的出资形式、目的、资金来源、取得合伙权益的日期

有限合伙企业	合伙人	合伙人类型	出资形式	投资目的	资金来源	取得合伙企业权益的日期
共青城传承互兴	前海互兴	普通合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	连宗敏	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	王忠凯	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	陈德林	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	张凯	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	陈双庆	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	陆楨宇	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	王伟	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
深圳传承互兴	林冰	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	前海互兴	普通合伙人	货币	投资	自有资金	2015年11月
	深圳市传承创新股权投资有限公司	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年7月
易简共赢贰号	樟树市泰斗投资管理中心(有限合伙)	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年11月
	易简投资	普通合伙人	货币	投资	自有资金	2016年4月
	周明	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	吴卫东	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月

	蔡东青	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	郑清英	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	庄大建	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
开心同创	梁文华	普通合伙人	货币	投资	自有资金	2013年12月
	花蕴	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2013年12月
开心同富	梁文华	普通合伙人	货币	投资	自有资金	2014年1月
	花蕴	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2014年1月
互兴拾伍号	前海互兴	普通合伙人	货币	投资	自有资金	2015年12月
	胡晓辉	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年9月
	骅威哲兴	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年9月
	苏立文	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年9月
	蒋贵祝	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年9月
	彭肿	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年9月
	李发建	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年9月
	王志红	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年9月
飞马之星二号	飞马金控	普通合伙人	货币	投资	自有资金	2015年10月
	自觉资本	普通合伙人	货币	投资	自有资金	2015年10月
	陈光	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	张软珍	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	廉军	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	邓翠霞	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	丁武警	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	柯伯希	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	黄瑞亮	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	柯树希	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	齐云璐	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	宋正昌	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	蓝明	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	李国林	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月
	赖均逢	有限合伙人	货币	投资	自有资金	2016年8月

(三) 交易对方中有限合伙企业的普通合伙人和有限合伙人之间的权利义务关系以及利益分配等情况

有限合伙企业	普通合伙人和有限合伙人之间的权利义务关系	利益分配
共青城传承互兴	<p>根据合伙协议的约定，共青城传承互兴的普通合伙人及有限合伙人主要权利义务关系如下：</p> <p>(1) 普通合伙人执行合伙事务，其他合伙人不执行合伙事务。</p> <p>(2) 不执行合伙事务的合伙人有权监督执行事务合伙人执行合伙事务的情况，有权查阅合伙企业会计账簿等财务资料。</p> <p>(3) 普通合伙人承担无限连带责任，有限合伙人以其认缴的出</p>	按照合伙协议的约定予以分配

	资额为限对合伙企业债务承担责任。	
深圳传承互兴	<p>根据合伙协议的约定，深圳传承互兴的普通合伙人及有限合伙人主要权利义务关系如下：</p> <p>(1) 普通合伙人执行合伙事务，其他合伙人不执行合伙事务。</p> <p>(2) 不执行合伙事务的合伙人有权监督执行事务合伙人执行合伙事务的情况。</p> <p>(3) 普通合伙人承担无限责任，有限合伙人承担有限责任。</p>	按照合伙协议的约定予以分配
易简共赢贰号	<p>根据合伙协议的约定，易简共赢贰号的普通合伙人及有限合伙人主要权利义务关系如下：</p> <p>(1) 普通合伙人执行合伙事务，其他合伙人不执行合伙事务。</p> <p>(2) 不执行合伙事务的合伙人有权监督执行事务合伙人执行合伙事务的情况，有权查阅合伙企业会计账簿等财务资料。</p> <p>(3) 普通合伙人承担无限连带责任，有限合伙人以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任。</p>	按照合伙协议的约定予以分配
开心同创	<p>根据合伙协议的约定，开心同创的普通合伙人及有限合伙人主要权利义务关系如下：</p> <p>(1) 普通合伙人依照国家有关法律、法规以及合伙协议的规定执行合伙事务，其他合伙人不执行合伙事务。</p> <p>(2) 普通合伙人承担无限责任，有限合伙人在认缴出资额内承担有限责任。</p>	按照合伙协议的约定予以分配
开心同富	<p>根据合伙协议的约定，开心同富的普通合伙人及有限合伙人主要权利义务关系如下：</p> <p>(1) 普通合伙人依照国家有关法律、法规以及合伙协议的规定执行合伙事务，其他合伙人不执行合伙事务。</p> <p>(2) 普通合伙人承担无限责任，有限合伙人在认缴出资额内承担有限责任。</p>	按照合伙协议的约定予以分配
互兴拾伍号	<p>根据合伙协议的约定，互兴拾伍号的普通合伙人及有限合伙人主要权利义务关系如下：</p> <p>(1) 普通合伙人执行合伙事务，其他合伙人不执行合伙事务。</p> <p>(2) 不执行合伙事务的合伙人有权监督执行事务合伙人执行合伙事务的情况，有权查阅合伙企业会计账簿等财务资料。</p> <p>(3) 普通合伙人承担无限连带责任，有限合伙人以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任。</p>	按照合伙协议的约定予以分配
飞马之星二号	<p>根据合伙协议的约定，飞马之星二号的普通合伙人及有限合伙人主要权利义务关系如下：</p> <p>(1) 普通合伙人执行合伙事务，其他合伙人不执行合伙事务。</p> <p>(2) 不执行合伙事务的合伙人有权监督执行事务合伙人执行合伙事务的情况，有权对合伙企业的经营管理提出建议，有权获取合伙企业的财务会计报告，有权对涉及自身重大利益的情况，查阅合伙企业财务资料。执行事务合伙人应当向其他合伙人递交年度报告和临时报告，及时披露合伙企业、投资项目、被投资企业的营运动态及财务状况。</p> <p>(3) 普通合伙人承担无限连带责任，有限合伙人以其认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任。</p>	按照合伙协议的约定予以分配

上述内容已在重组报告书“第三节 交易对方及发行认购方的基本情况/一、购买资产交易对方的基本情况”中补充披露。

二、本次发行股份购买资产交易对方（穿透至最终出资人）是否超过 200 人的说明

发行股份及支付现金购买资产交易对方的穿透计算情况如下：

序号	股东名称	穿透股东	穿透股东数量	备注
1	深圳大田	梁文华、梁纪招	2	
2	拉萨云房	梁文华、梁纪招	-	为避免重复计算，计 0 人
3	国创集团	高庆寿、高涛、郝立群	3	
4	共青城传承互兴	连宗敏、王忠凯、陈德林等	10	
5	深圳传承互兴	林大念、林智权、田建樟等	1	为避免重复计算，计 1 人
6	易简共赢贰号	周明、吴卫东、蔡东青等	12	
7	开心同创	梁文华、花蕴	1	为避免重复计算，计 1 人
8	开心同富	梁文华、花蕴	-	为避免重复计算，计 0 人
9	前海鼎华	王少依、陈少雄	2	
10	五叶神投资	温纯青、温育青	2	
11	互兴拾伍号	胡晓辉、蒋贵祝、苏立文等	32	为避免重复计算，计 32 人
12	飞马之星二号	陈光、张软珍、廉军等	20	为避免重复计算，计 20 人
合计			85	

综上，发行股份购买资产交易对方经穿透计算，未超过 200 人。

上述内容已在重组报告书“第三节 交易对方及发行认购方的基本情况/三、其他事项说明”中补充披露。

三、独立财务顾问核查意见：

经核查，独立财务顾问认为：交易对方中有限合伙企业存在在公司本次股票停牌前六个月或停牌期间受让交易标的股份的情形；有限合伙企业合伙人的出资形式均为货币出资，出资目的均为投资，资金来源均为自有资金，普通合伙人和有限合伙人之间的权利义务关系明晰，利益均按照合伙协议的约定予以分配。本次交易发行股份及支付现金购买资产的交易对方经穿透计算未超过 200 人。

5、根据《报告书》，本次交易拟募集配套资金不超过 209,744 万元，其中 160,740 万元用于支付本次交易现金对价、3,960 万元支付中介机构服务费用、28,030 万元用于深圳云房营销网络建设项目、17,014 万元用于深圳云房云房源大数据运营平台建设项目。请说明若募集资金未能成功实施，你公司用以支付现金对价和交易标的拟建设项目的资金来源，并补充说明相关支出对上市公司财务状况的影响，提示相关风险，请独立财务顾问和律师发表明确意见。

回复：

一、若募集资金未能成功实施，支付现金对价和交易标的拟建设项目的资金来源

本次交易拟配套募集资金 209,744.00 万元，其中 160,740.00 万元用于支付本次交易的现金对价，3,960.00 万元用于支付中介服务费用，45,044.00 万元用于标的公司在建项目。若本次募集配套资金失败，上市公司拟采用自有资金和债务性融资相结合的方式解决。

国创高新盈利状况良好，拥有持续稳定的经营性现金流量。截至 2016 年 8 月 31 日，上市公司合并口径货币资金 18,376.83 万元。若本次募集配套资金失败，上市公司拟先行利用现有可用的自有资金支付，不足部分通过银行贷款等债务性融资解决。上市公司目前资产负债率水平适中，流动性指标良好，具备债务融资的基础和能力。截至 2016 年 12 月 31 日，国创高新及其子公司尚未使用的银行授信额度共计 180,039.26 万元，银行借款授信额度的具体情况如下：

单位：万元

贷款银行名称	总授信额度	已使用额度	剩余额度
广发银行武汉分行	15,000.00	-	15,000.00
中国银行洪山支行	47,000.00	5,441.73	41,558.27
华夏银行东湖支行	30,000.00	2,074.00	27,926.00
农业银行东湖支行	36,000.00	3,000.00	33,000.00
招商银行创业街支行	5,000.00	1,000.00	4,000.00
汉口银行光谷分行	15,000.00	6,440.00	8,560.00
工商银行东湖支行	15,000.00	-	15,000.00
工商银行钦州港支行	16,000.00	4,411.64	11,588.36
中国银行钦州分行	7,000.00	1,000.00	6,000.00
浦发银行南宁分行	5,000.00	543.37	4,456.63
华夏银行钦州支行	2,000.00	50.00	1,950.00
成都农商行高新支行	6,000.00		6,000.00

中国银行武侯支行	5,000.00		5,000.00
合计:	204,000.00	23,960.74	180,039.26

除此之外，截至 2016 年 6 月 30 日，上市公司控股股东国创集团的货币资金为 83,882.27 万元；截至 2016 年 12 月 31 日，国创集团尚未使用的银行授信额度共计 62,922.00 万元。控股股东国创集团已承诺若本次交易存在募集金额不足或者募集失败，可为上市公司提供资金支持。

二、相关支出对上市公司财务状况的影响

（一）利用自有资金支付对公司财务状况的影响

如上市公司利用自有资金支付现金对价，上市公司的货币资金存量会有所减少，现金充裕度将受到一定影响，可能会影响上市公司业务的发展速度，错失可能出现的发展机遇。

（二）利用债务性融资支付现金对价对公司财务状况的影响

与通过配套募集资金融资相比，上市公司利用债务性融资支付现金，承担的财务费用将会增加，相应减少归属于母公司所有者的净利润。

综上，上市公司有能力通过自有资金与债务性融资相结合方式，完成本次交易的现金对价支付。但由于与配套募集资金相比，自有资金支付方式对上市公司的现金流状况有一定的影响，债务性融资方式将增加上市公司的财务风险和利息支出，故公司认为进行配套募集资金是解决本次交易现金对价支付和标的公司拟建设项目的较优方式。

三、重组报告书补充披露

上述内容已在重组报告书“第六节 发行股份情况/三、发行股份募集配套资金/（五）其他信息/2、本次募集资金失败的补救措施及影响”中补充披露。相关风险提示已在重组报告书“重大风险提示/一、与本次交易相关的风险/（六）配套融资不足或失败的相关风险”及“第十二节 风险因素”中披露。

四、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司目前资产负债率水平适中，流动性指标良好，具备债务融资的基础和能力。若募集资金未能成功实施，上市公司有能力通过自有资金与债务性融资相结合方式，完成本次交易的现金对价支付和标的公司拟建设项目。

6、根据《报告书》，深圳云房部分股东曾存在代持情形，请补充披露代持关系解除对本次交易是否造成影响，请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、股权代持的相关说明

关于代持关系解除对本次交易的影响已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况/二、深圳云房历史沿革/（十五）深圳云房历史沿革中存在的股权代持及解除情况的说明”中进行了补充披露如下：

“综上，虽然深圳云房历史上存在上述股权代持情况，但鉴于相关股权代持行为已全部解除，相关方已书面确认该等股权代持情况的建立和解除不存在任何争议、纠纷或潜在的争议、纠纷，且交易对方已出具《关于拟转让资产权属相关事项的承诺函》，深圳云房各股东所持标的公司股权权属清晰，不存在信托、委托持股或者类似安排，不存在质押或者其他第三方权利，不存在权利受到限制的情形，亦不存在权属纠纷，**股权代持关系及其解除不致构成本次重组的实质障碍。**”

二、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳云房历史上存在股权代持的情形，但鉴于相关股权代持行为已全部解除，相关方已书面确认该等股权代持情况的建立和解除不存在任何争议、纠纷或潜在的争议、纠纷，股权代持关系及其解除不致构成本次重组的实质障碍。

7、根据《报告书》，深圳云房在 2015 年和 2016 年引入投资方时，相关投资方曾经与交易标的的实际控制人梁文华及相关股东签署业绩对赌协议。请说明前述业绩对赌的具体情况，相关业绩承诺与本次交易业绩承诺存在差异的，请说明原因，并请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、前述业绩对赌的具体情况

前海互兴（代中通传承互兴投资基金）、飞马之星二号分别于 2015 年 11 月 2 日与梁文华、深圳大田、开心同创、开心同富及深圳云房共同签订《增资协议》，

互兴拾伍号于 2015 年 12 月 21 日与梁文华、深圳大田、开心同创、开心同富、樟树大田、前海互兴及深圳云房共同签订《投资协议》，深圳传承互兴于 2016 年 1 月 27 日与梁文华、深圳大田、开心同创、开心同富、樟树大田、前海互兴、互兴拾伍号、飞马之星二号及深圳云房共同签订《投资协议》。上述《增资协议》和《投资协议》中，前海互兴（代中通传承互兴投资基金）、飞马之星二号、互兴拾伍号、深圳传承互兴作为投资方与梁文华、深圳大田、开心同创、开心同富、樟树大田就深圳云房 2016 年度、2017 年度的经营业绩进行对赌，深圳云房 2016 年和 2017 年的承诺净利润分别不低于 1.5 亿元和 3 亿元。

2016 年 12 月 27 日，前海互兴（代中通传承互兴投资基金）、飞马之星二号、互兴拾伍号及深圳传承互兴分别与梁文华、深圳大田、开心同创、开心同富、樟树大田签订了上述《增资协议》、《投资协议》之补充协议，约定自补充协议签订之日起全面终止上述《增资协议》、《投资协议》等全部条款，该等条款未实际履行亦不再履行。

二、相关业绩承诺与本次交易业绩承诺存在差异的原因

（一）本次交易的业绩承诺

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》、《业绩承诺补偿协议》，深圳云房 2016 年-2019 年净利润不低于 24,250 万元、25,750 万元、32,250 万元和 36,500 万元。上述净利润以扣除非经常性损益后归属于母公司普通股股东的净利润为计算依据，并应扣除本次交易实施完成后国创高新追加投资或募集配套资金用于标的公司在建项目所带来的收益及其节省的财务费用，其中财务费用按照中国人民银行公布的同期同档次贷款基准利率计算确定。

（二）业绩承诺存在差异的原因

前次业绩对赌的业绩承诺期为 2016 年和 2017 年，本次交易业绩承诺期为 2016 年-2019 年，承诺期限存在差异主要系前次增资或股权转让和本次交易的目的不同所致。前次增资或股权转让主要系引入外部财务投资者，均为少数股东股权的变动；而本次交易为收购深圳云房 100% 股权，深圳云房的控制权发生了变化，因此在业绩承诺期限上存在差异。

在 2015 年底和 2016 年初引入外部投资者时，标的公司仍处于亏损状态，故给予 2016-2017 年承诺的净利润分别为不低于 1.5 亿元和 3 亿元。随着房地产市

场的持续火爆和深圳云房自身业务规模的快速扩张，标的公司 2016 年 1-8 月业绩大幅增长，实现净利润 15,644.19 万元，超过前次业绩对赌中 2016 年承诺净利润，基于对 2016 年 9-12 月经营情况的合理预测，标的公司重新给予 2016 年承诺业绩为 24,250 万元。由于 2016 年 9 月底至国庆期间，全国部分城市陆续出台了限购限贷政策，考虑到政策调控的影响并基于谨慎性的原则，标的公司给予 2017 年承诺业绩为 25,750 万元。

综上，深圳云房引入投资者时的业绩承诺与本次交易业绩承诺存在差异的主要原因是基于不同时点深圳云房的实际经营情况，考虑到政策调控对深圳云房经营的影响造成的，具有一定的合理性。

三、重组报告书补充披露

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况/二、深圳云房历史沿革/（十六）深圳云房历史沿革中存在的对赌协议及其解除情况”中补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳云房引入投资者时的业绩承诺与本次交易业绩承诺存在差异的主要原因是基于不同时点深圳云房的实际经营情况，考虑到政策调控对深圳云房经营的影响造成的，具有一定的合理性。深圳云房及其实际控制人、股东之间签订的对赌协议尚未实际履行且已终止，对本次重组不构成实质障碍。

10、根据《报告书》，2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，深圳云房新房代理业务平均综合代理费率分别为 2.55%、2.33%和 1.83%，房屋经纪业务的平均佣金费率为 1.97%、1.64%和 1.57%，请结合所处行业的发展状况、主要经营模式并选取可比交易和同行业公司说明上述费率在报告期内呈下降趋势的原因和合理性，请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内费率呈下降趋势的原因和合理性

（一）行业竞争不断加剧

报告期内，房地产行业政策和货币政策相对宽松，全国重点城市房屋价格快速上涨、房屋成交额大幅提升。面对房地产市场的持续火爆，房地产中介服务企

业相继降低代理佣金费率，以便在激烈的竞争中保有一定的市场份额。目前，国内房地产中介的二手房佣金率基本在 2%-3% 之间，例如链家北京为 2.7%（链家在其它城市佣金率平均在 2.2% 左右），中原地产为 2%。

此外，在互联网热潮的推动下，互联网房地产中介借资本助推下异军突起，快速抢占市场份额，主要为爱屋吉屋和搜房网为代表的互联网房地产中介。互联网房地产中介由于没有门店开支，佣金费率相对较低，如 2015 年爱屋吉屋只收 1%，2016 年提升至 1.5%；搜房网 2016 年以前只收 0.5%+0.2% 的佣金率，2016 年提升至 1%。互联网房地产中介的强势介入加剧了行业内的竞争，传统房地产中介的佣金费率因互联网房地产中介的不断挑战而降低。

（二）标的公司规模快速扩张

报告期内，深圳云房抓住活跃的市场环境，采用“深耕”与“扩张”并举的策略，通过全方位的布局及品牌拓展，业绩迎来快速增长期。其中，线下门店由 2014 年 12 月 31 日的 349 家，增加到 2015 年 12 月 31 日的 1,052 家，增长 201.43%，经纪业务合作人由 2014 年 12 月 31 日的 7,506 名增加至 2015 年 12 月 31 日的 21,674 名，增长率达 188.76%，城市覆盖范围由华南区拓展到华东区和华北区，包括全国主要的一线和二线城市。

随着门店和经纪业务合作人员的不断增加，深圳云房店铺租金和人力成本等不断上升，深圳云房在规模快速扩张的过程中也适当降低了业务的佣金费率，以适应规模的急剧扩张和激烈的竞争环境。

（三）与可比交易和同行业公司情况对比

报告期内，可比交易对应的企业均为未公布佣金费率。同行业上市公司世联行的新房代理销售业务佣金费率如下：

公司名称	2016 年 1-6 月	2015 年	2014 年
世联行	0.82%	0.82%	0.84%

注：上述数据取自世联行年报及半年报

标的公司新房代理业务的佣金率高于世联行，主要原因在于提供的服务不同所致。世联行的新房代理销售是其相关人员直接在开发商销售场地进行销售。除提供上述服务外，深圳云房还提供整合营销服务，包括提供线上推广、团购组织、直营门店专项推广、中介联盟推广、活动推广等综合服务，通过线上媒体广告平

台为项目进行宣传推广，同时结合线下资源渠道拓展、看房团对楼盘进行宣传，依托于深圳云房的线下门店体系帮助销售，因此平均综合代理费率相对较高。

综上，标的公司的费率在报告期内呈下降趋势主要是因为市场行情的火爆带来了激烈的竞争，以及规模快速扩张适当降低了收费标准，符合行业发展的状况和自身经营的情况，具有一定的合理性。

随着标的公司市场规模和运营优势的不断体现，以及门店与门店、板块与板块之间的联动效应，在政策收紧时期，房地产开发商更加依赖房地产中介服务企业的品牌实力、网点分布及专业素养，深圳云房将通过规模优势、品牌服务、择优布局、逆势扩张等措施进一步抢占市场占有率，提高对开发商和客户的议价能力，将佣金率稳定在合理的水平。

二、重组报告书补充披露

上述内容已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析/三、标的公司财务状况及盈利能力分析/（二）盈利能力分析/1、营业收入构成及变动情况分析”中补充披露。

三、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，深圳云房新房代理业务平均综合代理费率及房屋经纪业务的平均佣金费率呈下降趋势，符合现阶段行业的发展状况和标的公司自身的经营情况，具有一定合理性。

14、根据《报告书》，深圳云房及其子公司与经纪业务合作人采取经纪业务合作模式，双方不构成劳动关系。请说明深圳云房与经纪业务合作人佣金分配比例的情况，结合行业情况说明该合作模式是否符合相关法律法规，提示相关风险，并请财务顾问、律师发表意见。

回复：

一、佣金分配比例的情况

关于深圳云房与经纪业务合作人佣金分配比例的情况已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况/七、深圳云房的业务情况/（十二）标的公司人员情况”中补充披露如下：

“报告期内，为吸引合作人，深圳云房及其子公司对于缺乏业务经验的合作

人给予 3 个月的培养期,培养期内深圳云房及其子公司为合作人提供 1,800-3,000 元/人/月的保底收益,在此期间合作人的合作佣金分配比例较低。对于有业务经验的合作人,或者培养期间或期满后符合条件的合作人,深圳云房及其子公司不再提供保底收益,但给予合作人较高的合作佣金分配比例。合作人根据签订的《经纪业务合作合同》约定及合作人的积分确定合作人的级别,不同的级别对应不同的佣金分配比例。其中,合作人的级别共有 12 个,对应的佣金分配比例为 33%-85%。此外,深圳云房还建立了一套有成长性的积分体制,合作人可根据为深圳云房带来的佣金收入获得相应的积分,每月深圳云房根据积分体制对合作人重新定级,并按照合作人定级的合作佣金分配比例向合作人支付合作费用。”

二、结合行业情况说明该合作模式是否符合相关法律法规

根据标的公司陈述并经检索网络媒体报道,除标的公司外,目前国内亦有部分房地产中介公司采用相同或类似合作模式开展经纪业务。标的公司与经纪业务合作人基于《经纪业务合作合同》所建立的合作关系属于商业合作关系,《经纪业务合作合同》的签署主体、合同内容和形式均没有违反《中华人民共和国合同法》等相关法律和行政法规的强制性规定。相关风险提示在重组报告书“重大风险提示/二、与标的资产相关的风险”中补充披露如下:

“(十五) 劳动用工风险

深圳云房及其子公司通过签订《经纪业务合作合同》的方式与经纪业务合作人建立了业务合作关系,不构成劳动关系。深圳云房及其子公司与经纪业务合作人签署的《经纪业务合作合同》的签署主体、合同内容和形式均没有违反《中华人民共和国合同法》等相关法律和行政法规的强制性规定,并且不属于劳动用工合同的范畴。但不能排除上述合作关系在实践中被部分劳动主管部门或劳动争议仲裁部门认定为事实劳动关系的可能性,提请投资者注意相关风险。”

三、核查意见

经核查,独立财务顾问认为:标的公司与经纪业务合作人基于《经纪业务合作合同》所建立的合作关系属于商业合作关系,《经纪业务合作合同》的签署主体、合同内容和形式均没有违反《中华人民共和国合同法》等相关法律和行政法规的强制性规定,故此,标的公司上述合作模式不违反相关法律法规的规定。

16、根据《报告书》，本次交易完成后，你公司将会确认合计约为 34.8 亿元的商誉，请结合对交易标的的盈利预测和商誉减值测试情况，就商誉减值可能对你公司未来经营业绩产生的影响进行敏感性分析，请独立财务顾问和会计师发表专项意见。

回复：

一、商誉减值对公司未来经营业绩产生影响的敏感性分析

（一）商誉减值相关规定

根据《企业会计准则第 8 号-资产减值》的规定：因企业合并所形成的商誉，无论是否存在减值迹象，每年都应当进行减值测试。资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，应当确认相应的减值损失。

本次交易中，与商誉相关的资产组或资产组合可收回金额主要与本次交易过程中标的公司未来期间的经营业绩相关。若标的公司未来期间经营业绩未达到本次交易中以收益法评估测算所依据的各期净利润预测值，将可能会引起标的公司作为整体资产组未来期间自由现金流量降低，进而导致在进行商誉减值测试时，与标的公司商誉相关的资产组或资产组合可收回金额低于其账面价值，公司将因此产生商誉减值损失。

（二）敏感性分析假设

为估算业绩承诺期内商誉可能发生的减值对上市公司未来经营业绩的影响程度，特设定以下假设，就商誉减值可能对国创高新未来经营业绩产生的影响进行敏感性分析：

1、假设未来期间在预测资产组可回收金额过程中所采用的评估方法、其他参数及可比公司等与本次评估相同；

2、假设标的公司经营情况变化趋势稳定，不存在利润承诺期届满减值测试时改变变化趋势的情况；

3、假设各预测期及永续期的净利润同比例下降，且企业自由现金流量只受净利润影响；

4、假设不考虑标的公司自身及所处外部环境发生重大变化的因素影响。

（三）敏感性分析

商誉减值对公司未来经营业绩产生影响的敏感性分析如下表所示：

单位：万元

下降幅度	商誉原值	商誉减值金额	对上市公司净利润的影响
1%	348,385.44	3,483.85	-2,961.28
5%	348,385.44	17,419.27	-14,806.38
10%	348,385.44	34,838.54	-29,612.76
15%	348,385.44	52,257.82	-44,419.14
20%	348,385.44	69,677.09	-59,225.52

二、重组报告书补充披露

上述内容已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析/五、本次交易对上市公司持续经营能力、未来发展前景、当期每股收益等财务指标和非财务指标的影响分析/（五）商誉减值对公司未来经营业绩产生影响的敏感性分析”中补充披露；相关风险提示已在重组报告书“重大风险提示/二、与标的资产相关的风险”及“第十二节 风险因素/二、与标的资产相关的风险”中披露了商誉减值风险。

三、核查意见

经核查，通过对国创高新商誉敏感性分析计算过程复核、分析，独立财务顾问认为：公司对本次交易产生的商誉测算符合会计准则的要求，测算基础充分；公司对商誉减值敏感性分析计算方法合理，计算结果正确反映了商誉减值对上市公司净利润的影响。

（本页无正文，为《中德证券有限责任公司关于深圳证券交易所<关于对湖北国创高新材料股份有限公司的重组问询函>的回复》之盖章页）

财务顾问主办人：

管仁昊

李金龙

阳昊

中德证券有限责任公司

2017年1月17日