

中德证券有限责任公司关于
《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》
[170266 号]号的回复之核查意见

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2017 年 3 月 13 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（170266 号）（以下简称“《反馈意见》”）的有关意见和要求，独立财务顾问中德证券有限责任公司对《反馈意见》中有关问题逐一落实，按照《反馈意见》的要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题答复，并对《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。

（本反馈意见回复中，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。所用字体对应内容如下：

反馈意见所列问题	黑体
对问题的回复、报告书原文	宋体
对报告书的修改	楷体、加粗

本反馈意见回复中所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

本反馈意见回复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，均为四舍五入原因造成。

目录

问题 1	3
问题 2	21
问题 3	25
问题 4	35
问题 5	37
问题 6	43
问题 7	45
问题 8	47
问题 9	52
问题 10	56
问题 11	60
问题 12	61
问题 13	65
问题 14	74
问题 15	76
问题 16	81
问题 17	82
问题 18	93
问题 19	97
问题 20	104
问题 21	113
问题 22	115
问题 23	122
问题 24	128
问题 25	131
问题 26	133
问题 27	137
问题 28	137
问题 29	144
问题 30	147
问题 31	150
问题 32	153
问题 33	155
问题 34	156
问题 35	158
问题 36	160
问题 37	162

1.申请材料显示：1) 上市公司 2016 年 7 月 18 日申请公司股票停牌，筹划重大事项。飞马之星二号于 2016 年 1 月 20 日向深圳云房增资 3450 万元。2016 年 3 月，标的资产股东樟树大田将其持有的深圳云房 5.116%的股权转让给深圳传承互兴。2016 年 8 月，标的资产股东拉萨云房、樟树大田将其持有的部分标的资产股份转让给国创集团、前海鼎华、易简共赢贰号和五叶神投资。2) 本次交易标的资产作价 38 亿元，以现金方式支付约 160,740 万元。其中，支付给深圳大田及其一致行动人的现金对价为 119,902.04 万元，国创集团持有的标的资产对价全部以股份支付。请你公司：1) 补充披露上述支付方式安排的原因及合理性。2) 补充披露标的资产 2016 年 1 月以来的现金增资和股权转让是否为本次交易特意设计的相关安排，是否为一揽子交易。3) 进一步核查并说明交易对方 2016 年 1 月增资和 8 月受让标的资产股权的资金来源及相关证据，如为非自有资金的，进一步说明资金来源是否与上市公司控股股东、实际控制人及本次重组交易对方存在关联关系。4) 进一步核查并说明本次重组交易对方及配套募集资金认购方中一致行动关系的认定是否符合《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定，如不符合，请按相关规定补充披露一致行动关系、合并计算重组后各参与方控制的上市权益，并进一步说明本次重组是否导致上市公司控制权的变更。5) 结合发行对象的财务状况和筹资能力，补充披露发行对象认购募集配套资金的资金来源及相关依据，如为非自有资金的，进一步说明资金来源是否与上市公司控股股东、实际控制人及本次重组交易对方存在关联关系。6) 补充披露上市公司控股股东及实际控制人是否存在未来 60 个月内减持上市公司股份或者放弃控制权的计划。7) 补充披露上市公司是否存在未来 12 个月内继续向本次重组交易对方及其一致行动人购买资产或置出目前上市公司主营业务相关资产的计划。如有，结合上述问题补充披露本次重组是否存在规避重组上市监管的情形。8) 结合对本次交易后上市公司生产经营及公司治理的安排，包括但不限于上市公司董事会构成及各股东推荐董事及高管情况、重大事项决策机制、经营和财务管理机制等，补充披露对上市公司控制权稳定性的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、支付方式安排的原因及合理性

根据本次交易方案，本次交易标的资产作价 38 亿元，以现金方式支付约

160,740 万元。其中，支付给深圳大田及其一致行动人的现金对价为 119,902.04 万元，国创集团持有的标的资产对价全部以股份支付。上述交易方案为上市公司与交易对方商业谈判的结果，该支付方式安排的主要原因如下：

（一）交易对方的资金需求

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易的交易对方深圳大田及其一致行动人取得的上市公司股份自上市之日起锁定 36 个月，股份锁定期较长，深圳大田及其一致行动人出于自身资金需求及纳税的考虑，希望能从本次交易中获得部分现金对价，以满足其对未来三年的资金需求安排。

本次交易完成后，深圳大田、拉萨云房、开心同富和开心同创需要缴纳的企业所得税和个人所得税金额较大，按照 1 元/出资额的成本价格计算，上述各方扣除所得税后实际获得现金的情况如下：

单位：万元

交易对方	现金对价	成本总额	税率	预估所得税	扣税后现金
深圳大田	54,340.12	1,652.00	25%	28,491.32	25,848.80
拉萨云房	49,115.00	1,493.15	9%	9,270.62	39,844.38
开心同富	8,223.46	250.00	5%-35%超额 累计税率	6,034.88	2,188.58
开心同创	8,223.46	250.00		6,034.88	2,188.58
合计	119,902.04	3,645.15	—	49,831.70	70,070.34

注 1：根据《西藏自治区人民政府关于印发西藏自治区企业所得税政策实施办法的通知》（藏政发[2014]51 号），西藏自治区的企业统一执行西部大开发战略中企业所得税 15%的税率，且自 2015 年 1 月 1 日起至 2017 年 12 月 31 日止，暂免征收西藏自治区企业应缴纳的企业所得税中属于地方分享的部分，故在计算拉萨云房应缴纳的企业所得税时暂按 9%的税率进行计算；

注 2：根据国家税务总局《关于切实加强高收入者个人所得税征管的通知》（国税发[2011]50 号）和《关于个人独资企业和合伙企业投资者征收个人所得税的规定》，对个人独资企业和合伙企业从事股权（票）、期货、基金、债券、外汇、贵金属、资源开采权及其他投资品交易取得的所得，应全部纳入生产经营所得，比照个人所得税法的“个体工商户的生产经营所得”应税项目，适用 5%~35%的五级超额累进税率，计算征收个人所得税。故在计算开心同创、开心同富应纳税额时按照 5%-35%五级超额累进税率进行计算；

注 3：上表所列交易对方的所得税金额为预估数，相关方最终承担的所得税应以税务主管部门最终审定的金额为准。

（二）进一步保持上市公司控制权的稳定性

本次交易前，上市公司控股股东国创集团及其一致行动人持有上市公司 48.80%股份，为保证本次交易后国创集团及其一致行动人仍能持有较高比例的上市公司股份，进一步保持控制权的稳定性，国创集团要求其持有的标的资产对价全部以股份支付。根据本次交易方案，本次交易完成后，在不考虑募集配套资金的情况下，国创集团及其一致行动人将合计持有上市公司 37.11%股份；剔除国

创集团停牌期间取得的标的资产对应的股份，国创集团及其一致行动人将合计持有上市公司 30.67%股份，深圳大田及其一致行动人将合计持有上市公司 22.91%股份。在配套募集资金全额到位的情况下，国创集团及其一致行动人持有上市公司的股权比例约为 39.94%，深圳大田及其一致行动人持有上市公司的股权比例约为 16.66%。因此，无论是否考虑配套募集资金，本次重组完成后，双方之间的股权比例均存在一定的差距，上市公司控股股东及实际控制人不会发生变更，且上述安排有利于进一步保持上市公司控制权的稳定性。

（三）国创集团对标的资产及上市公司未来发展的信心

本次交易前，上市公司为专业从事改性沥青、乳化沥青产品的开发、生产与销售及道路养护等一体化的专业公司。本次交易完成后，上市公司将以深圳云房为依托，成功切入房地产中介服务领域，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，并与改性沥青业务共同成为上市公司未来主营业务增长的双引擎。一方面，国创集团高度看好房地产中介服务行业发展前景及标的资产的核心竞争力。国创集团对标的公司未来三年的盈利能力充满信心，同时基于其对房地产中介服务行业发展前景的独特理解，国创集团相信标的公司线上线下相结合的经营模式在房地产中介服务行业拥有核心竞争力。另一方面，国创集团作为上市公司的控股股东，对上市公司有能力对标的资产进行有效整合充满信心。在本次交易完成后，上市公司在夯实传统主业的同时大力拓展房地产中介服务行业，增加上市公司持续盈利能力，为上市公司带来新的利润增长点。因此，出于对标的资产及上市公司未来发展的信心，国创集团在本次交易中只获取股份对价，以充分享受上市公司未来发展带来的增值收益。

综上，交易双方经过商业谈判后确定向深圳大田及其一致行动人支付 119,902.04 万元现金对价，国创集团持有的标的资产对价全部以股份支付，以满足交易对方的资金需求并更好维持上市公司控制权的稳定性，系上市公司与交易对方商业谈判的结果，有助于促成本次交易，同时也体现了国创集团对标的资产及上市公司未来发展的信心，具有商业合理性。

上述内容已在重组报告书“重大事项提示/三、本次交易的支付方式及募集配套资金安排/（一）支付方式”中补充披露。

二、标的资产 2016 年 1 月以来的现金增资和股权转让是否为本次交易特意设计的相关安排，是否为一揽子交易

（一）本次交易的筹划过程

根据上市公司和标的公司共同确认及各方签署的交易进程备忘录，上市公司核心管理人员一直很看好房地产中介服务行业发展前景，在 2016 年上半年已在此行业中寻觅合适的标的资产拟实施收购，2016 年 7 月 11 日，上市公司董事长高庆寿与标的公司实际控制人梁文华就收购事项进行接触，双方初步达成合作意向，随后于 2016 年 7 月 16 日，上市公司主要管理人员和标的公司主要股东就本次交易的核心条款达成一致。2016 年 7 月 18 日，上市公司以筹划重大事项为由向深圳证券交易所申请停牌，并聘请中介机构正式开始对标的公司进行尽职调查。

（二）标的资产 2016 年 1 月以来的现金增资和股权转让的情况

标的资产 2016 年 1 月以来的现金增资和股权转让的情况如下：

工商变更登记时间	增资或股权转让的具体情况	增资方或受让方的资金来源
2016.1.20	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。	飞马之星二号全体合伙人缴纳的出资款
2016.03.01	樟树大田将其所持深圳云房 5.1160% 股权作价 15,000 万元转让给深圳传承互兴。	深圳传承互兴全体合伙人缴纳的出资款
2016.08.18	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。	自有资金
2016.08.23	拉萨云房将其所持深圳云房 10% 股权作价 38,000 万元转让给国创集团	自有资金
	拉萨云房将其所持深圳云房 2.6316% 股权作价 10,000 万元转让给前海鼎华	前海鼎华股东对其提供的借款
	拉萨云房、樟树大田将其所持深圳云房 4.6474% 股权、0.4526% 股权分别作价 17,660 万元、1,720 万元转让给易简共赢贰号	易简共赢贰号全体合伙人缴纳的出资款
	樟树大田将其所持深圳云房 2.1053% 股权作价 8,000 万元转让给五叶神投资	五叶神投资的股东对其提供的借款
	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	共青城传承互兴全体合伙人缴纳的出资款

（三）标的资产 2016 年 1 月以来的现金增资和股权转让的交易背景

1、根据飞马之星二号与深圳云房原股东共同签署的《增资协议》、《增资协议之补充协议》及其确认，飞马之星二号在 2015 年 11 月 2 日即确定向深圳云房增资 15,000 万元并签署了《增资协议》，后因增资款一直未能完全到位，2016

年 12 月 24 日，各方签署了《增资协议之补充协议》，将飞马之星二号的增资金额变更为 3,450 万元，飞马之星二号向深圳云房足额缴纳了上述增资款；2016 年 1 月 20 日，深圳云房完成了该次增资的工商变更登记手续。飞马之星二号对深圳云房增资系基于其自身的投资判断，其增资时并不知悉本次交易事项，该次增资并非为本次交易特意设计的相关安排，与本次交易不属于一揽子交易；本次交易成功与否不会对上述已发生的增资行为产生任何影响，飞马之星二号与深圳云房及其实际控制人也不存在其他利益安排。

2、根据樟树大田、深圳传承互兴签署的《股权转让协议书》及书面确认，由于樟树大田存在资金需求及深圳传承互兴拟投资深圳云房，双方经过协商于 2016 年 2 月 26 日确定了该次股权转让事宜并签署了《股权转让协议书》。2016 年 3 月 1 日，深圳云房完成了该次股权转让的工商变更登记手续。该次股权转让发生时，樟树大田、深圳传承互兴均不知悉本次交易事项，该次股权转让并非为本次交易特意设计的相关安排，与本次交易不属于一揽子交易；本次交易成功与否不会对上述已发生的股权转让行为产生任何影响，转让双方之间也不存在其他利益安排。

3、根据深圳大田、拉萨云房出具的确认函，深圳大田 2016 年 7 月将所持深圳云房 44.7790%股权转让给全资子公司拉萨云房系出于税务筹划的考虑调整持股主体，该次股权转让与本次交易为两次分别独立的交易，并非为本次交易特意设计的相关安排；该次股权转让与本次交易相互独立、不互为条件或共同为一揽子交易；本次交易成功与否不会对上述已发生的股权转让行为产生任何影响，转让双方之间也不存在其他利益安排。

4、根据前海互兴、共青城传承互兴出具的确认函，前海互兴（代中通传承互兴投资基金）于 2016 年 8 月将持有的深圳云房股权转让给共青城传承互兴是为了解除股权代持，该次股权转让与本次交易为两次分别独立的交易，并非为本次交易特意设计的相关安排；该次股权转让与本次交易相互独立、不互为条件或共同为一揽子交易；本次交易成功与否不会对上述已发生的股权转让行为产生任何影响，转让双方之间也不存在其他利益安排。

5、根据拉萨云房、樟树大田、国创集团、前海鼎华、易简共赢贰号、五叶神投资分别出具的确认函，拉萨云房、樟树大田 2016 年 8 月将持有的深圳云房

股权转让给国创集团、前海鼎华、易简共赢贰号、五叶神投资系出于以下原因：

（1）满足梁文华提前获取现金对价的诉求

深圳云房经过高速成长，目前进入了发展的关键期。在本次重组筹划前，深圳云房已在筹备引进新投资者的事宜，其实际控制人梁文华希望吸引知名企业和投资人共同将深圳云房进一步做大做强，并已与前海鼎华、易简投资、五叶神投资等潜在投资者进行了较为深入的接触和洽谈。

考虑到上市公司并购重组审核周期较长，证券市场及政策环境存在不确定性，经协商，梁文华同意将其控制的拉萨云房、樟树大田持有标的公司部分股权转让给国创集团、前海鼎华、易简共赢贰号、五叶神投资等，由此获取现金对价。梁文华获得的现金对价将用于除标的公司外其他投资企业的经营发展和个人消费需求，符合其自身的资金需求与长期资金规划。同时，该次股权转让与本次重组中，标的资产的估值均为 38 亿，不会损害转让方的利益。因此，该次股权转让符合梁文华提前获取现金对价的诉求，具有商业合理性。

（2）受让方出于自身商业利益的考虑

由于国创集团、前海鼎华、易简投资、五叶神投资均看好房地产中介服务行业和深圳云房发展前景，在知悉梁文华有意转让深圳云房部分股权后，上述股权受让方认为获得深圳云房股权一方面能享受深圳云房未来快速发展带来的投资收益，另一方面，如本次交易得以实施，更可在多个层面有利于其商业利益。因此，上述受让方经与梁文华洽谈，从而确定了该次股权转让事项。该次股权转让符合受让方的商业利益考虑。

（3）该次股权转让不会损害其他交易对方与上市公司股东的利益

其他交易对方对该次股权转让均出具了放弃优先认购权的承诺函，且该次股权转让与本次重组中，标的资产的估值均为 38 亿。因此，该次股权转让不会损害其他交易对方的利益，亦不会损害上市公司现有股东的利益。

此外，根据拉萨云房、樟树大田、国创集团、前海鼎华、五叶神、易简共赢贰号出具的承诺函，上述股权受让方与转让方及其关联方不存在任何有关本次交易如未能成功通过中国证监会审核或未能成功实施，则将受让方于 2016 年 8 月受让的深圳云房股权转让给转让方或其关联方的相关约定，无论该等约定是书面的还是口头的。

综上，该次股权转让系各方协商谈判所确定的，与本次交易相互独立、不互为条件或共同为一揽子交易；本次交易成功与否不会对上述已发生的股权转让行为产生任何影响，转让双方之间也不存在其他利益安排。

6、根据上述增资和股权转让过程中各方签署的相关股权转让协议或增资协议，飞马之星二号、深圳传承互兴在投资深圳云房时存在与深圳云房原股东约定业绩承诺和股权回购等对赌条款的情形，上述对赌协议已于 2016 年 12 月 27 日予以终止，除此以外，其他交易对方在股权转让过程中没有就标的公司业绩补偿、股权回购等作出特别约定。根据全体交易对方 2016 年 12 月 30 日出具的承诺函，交易对方与标的公司及其管理层已不存在仍在生效的业绩补偿、股权回购等相关约定。

综上，根据本次交易的筹划过程及各方确认的交易背景，深圳云房 2016 年 1 月以来的现金增资和股权转让是相关各方在商业谈判基础上形成的独立结果，并非特意为本次重组交易设计，与本次交易为相互独立的交易，该等股权变更行为不以本次交易为前提，与本次交易不属于一揽子交易。

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”中补充披露“(十七)深圳云房 2016 年 1 月以来的现金增资和股权转让是否为本次交易特意设计的相关安排，是否为一揽子交易”。

三、交易对方 2016 年 1 月增资和 8 月受让标的资产股权的资金来源及相关证据

(一) 飞马之星二号增资的资金来源及证据

根据飞马之星二号提供的合伙协议、全体合伙人的缴款单据，飞马之星二号为深圳飞马金融控股有限公司管理的私募投资基金，全体合伙人的实缴出资额为 3,680 万元，具体如下：

姓名/名称	合伙人类型	出资额(万元)	资金来源证据
深圳飞马金融控股有限公司	普通合伙人	800.00	银行转账单
深圳市自觉资本管理有限公司	普通合伙人	500.00	银行转账单
陈光	有限合伙人	480.00	银行转账单
张软珍	有限合伙人	300.00	银行转账单
廉军	有限合伙人	220.00	银行转账单
邓翠霞	有限合伙人	210.00	银行转账单
丁武警	有限合伙人	200.00	银行转账单

柯伯希	有限合伙人	200.00	银行转账单
黄瑞亮	有限合伙人	150.00	银行转账单
柯树希	有限合伙人	120.00	银行转账单
齐云璐	有限合伙人	100.00	银行转账单
宋正昌	有限合伙人	100.00	银行转账单
蓝明	有限合伙人	100.00	银行转账单
李国林	有限合伙人	100.00	银行转账单
赖均逢	有限合伙人	100.00	银行转账单
合计		3,680.00	—

飞马之星二号于 2016 年 1 月增资深圳云房的 3,450 万元资金来源为全体合伙人缴纳的出资款，该等出资款与国创高新及其控股股东、实际控制人、本次重组其他交易对方均无关联关系。

（二）国创集团受让股权的资金来源及证据

根据国创集团提供的 2016 年 6 月经审计的财务报表，国创集团截至 2016 年 6 月 30 日的货币资金为 83,882.27 万元，其 2016 年 8 月受让深圳云房 10% 股权的 38,000 万元资金来源为公司自有资金。

（三）拉萨云房受让股权的资金来源及证据

根据拉萨云房出具的确认函及其提供的银行转账单，拉萨云房 2016 年 8 月受让深圳云房股权的 2,500 万元资金来源为其后续向前海鼎华、五叶神投资等受让人转让深圳云房股权所获得的股权转让款（合计 65,660 万元），资金来源证据为银行转账单。该等资金来源与国创高新及其控股股东、实际控制人、本次重组其他交易对方均无关联关系。

（四）前海鼎华受让股权的资金来源及证据

根据前海鼎华提供的银行转账单及其确认，前海鼎华 2016 年 8 月受让深圳云房股权的 10,000 万元资金来源为其股东王少侬、陈少雄提供的借款，资金来源证据为银行转账单。该等资金来源与国创高新及其控股股东、实际控制人、本次重组其他交易对方均无关联关系。

（五）易简共赢贰号受让股权的资金来源及证据

根据易简共赢贰号提供的合伙协议、全体合伙人的缴款单据，易简共赢贰号为广东易简投资有限公司管理的私募投资基金，全体合伙人的实缴出资额为 20,002 万元，具体如下：

姓名/名称	合伙人类型	出资额（万元）	资金来源证据
广东易简投资有限公司	普通合伙人	2.00	银行转账单
周明	有限合伙人	10,000.00	银行转账单
吴卫东	有限合伙人	3,000.00	银行转账单
蔡东青	有限合伙人	3,000.00	银行转账单
郑清英	有限合伙人	2,000.00	银行转账单
庄大建	有限合伙人	2,000.00	银行转账单
合计		20,002.00	

易简共赢贰号于 2016 年 8 月受让深圳云房股权的 19,380 万元资金来源为全体合伙人缴纳的出资款，该等出资款与国创高新及其控股股东、实际控制人、本次重组其他交易对方均无关联关系。

（六）五叶神投资受让股权的资金来源及证据

根据五叶神投资提供的银行转账单及其确认，五叶神投资 2016 年 8 月受让深圳云房股权的 8,000 万元资金来源为其股东大百汇实业集团有限公司提供的借款，资金来源证据为银行转账单，该等资金来源与国创高新及其控股股东、实际控制人、本次重组其他交易对方均无关联关系。

（七）共青城传承互兴受让股权的资金来源及证据

根据共青城传承互兴提供的合伙协议、合伙人的缴款单据，共青城传承互兴为前海互兴管理的私募投资基金，全体合伙人的实缴出资额为 15,000 万元，具体如下：

姓名	合伙人类型	出资额（万元）	资金来源证据
连宗敏	有限合伙人	5,000.00	银行转账单
王忠凯	有限合伙人	3,500.00	银行转账单
陈德林	有限合伙人	3,200.00	银行转账单
张凯	有限合伙人	1,250.00	银行转账单
陈双庆	有限合伙人	950.00	银行转账单
陆桢宇	有限合伙人	700.00	银行转账单
王伟	有限合伙人	250.00	银行转账单
林冰	有限合伙人	150.00	银行转账单
合计		15,000.00	—

共青城传承互兴于 2016 年 8 月受让深圳云房股权的 15,000 万元资金来源为全体有限合伙人缴纳的出资款，该等出资款与国创高新及其控股股东、实际控制人、本次重组其他交易对方均无关联关系。

综上，交易对方 2016 年 1 月增资和 8 月受让标的资产股权的资金来源均为自有资金或合法筹集资金，且已支付完毕；除国创集团以外的其他交易对方取得深圳云房股权的资金来源与上市公司控股股东、实际控制人及本次重组其他交易对方均不存在关联关系。

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”中补充披露“(十八) 交易对方 2016 年 1 月增资和 8 月受让标的资产股权的资金来源及相关证据的说明”。

四、本次重组交易对方及配套募集资金认购方中一致行动关系的认定是否符合《上市公司收购管理办法》第八十三条的规定，是否导致上市公司控制权的变更

(一) 本次重组交易对方及配套募集资金认购方中的一致行动关系

上市公司本次发行股份及支付现金购买资产的交易对方为深圳大田、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、前海鼎华、五叶神投资、开心同创、开心同富、互兴拾伍号、飞马之星二号，发行股份募集配套资金的认购对象为国创集团、互兴明华、深圳传承互兴、五叶神投资、易简共赢贰号、共赢 3 号、东湖 16 号、高攀文。

经逐条比对《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的情形并经核查，交易对方和认购对象中的关联关系或一致行动关系如下：

1、梁文华为深圳大田的控股股东，开心同创、开心同富的执行事务合伙人，并通过持有深圳大田 90%的股份控股拉萨云房。梁文华与深圳大田、开心同创、开心同富、拉萨云房存在关联关系，深圳大田、开心同创、开心同富、拉萨云房属于同一控制下的公司或合伙企业，亦存在关联关系，根据《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款的规定，深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富为一致行动人。

2、前海互兴为共青城传承互兴、深圳传承互兴、互兴拾伍号和互兴明华的执行事务合伙人，共青城传承互兴、深圳传承互兴、互兴拾伍号、互兴明华均为前海互兴管理的私募投资基金，根据《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款的规定，共青城传承互兴、深圳传承互兴、互兴拾伍号、互兴明华为一行动人。

3、高庆寿为国创集团的董事长、实际控制人，高庆寿之女高攀文拟作为认购方之一参与认购国创高新本次配套募集资金，高攀文与国创集团构成关联方，根据《上市公司收购管理办法》第八十三条第二款的规定，国创集团和高攀文为一致行动人。

根据共青城传承互兴、深圳传承互兴、互兴拾伍号、互兴明华、五叶神投资、前海鼎华、易简共赢贰号及其执行事务合伙人、飞马之星二号及其执行事务合伙人出具的承诺，上述公司/企业与梁文华及其关联方不存在一致行动协议或达成过一致行动的合意或默契；不存在就本次重组与其他交易对方作出口头或书面的一致行动协议、约定或安排；不存在与其他交易对方一致行动以谋求共同扩大上市公司表决权数量的约定或安排。根据梁文华出具的承诺，“本人系深圳市大田投资有限公司、拉萨市云房创富投资管理有限公司、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）的实际控制人，除此之外，本人与本次交易的其他交易对方之间不存在任何关联关系、一致行动关系。”

经逐条比对《上市公司收购管理办法》第八十三条规定的情形，除上述一致行动关系以外，其他交易对方、认购对象之间不存在关联关系或其他一致行动关系。

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/（一）各交易对方及发行认购方之间的关联关系或一致行动关系的说明”中补充披露。

（二）本次重组完成后各参与方持有上市公司权益的情况

根据存在一致行动关系股东所持上市公司股份合并计算的原则，本次重组完成后，上市公司的主要股权结构如下：

名称	本次交易前	本次交易后	
		不考虑募集配套资金	考虑配套募集资金
国创集团、湖北长兴、高攀文、东湖 16 号	48.7995%	37.1061%	39.9425%
深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富	-	22.9144%	16.6619%
共青城传承互兴、深圳传承互兴、互兴拾伍号、互兴明华	-	4.0453%	12.4532%
易简共赢贰号	-	1.7407%	1.6560%
前海鼎华	-	0.8982%	0.6531%
五叶神投资	-	0.7186%	2.4739%
飞马之星二号	-	0.4016%	0.2920%

共赢 3 号	-	-	1.3009%
东湖 16 号	-	-	1.1708%
公众股东	51.2005%	32.1749%	23.3955%

综上，按照存在一致行动关系股东所持上市公司股份合并计算的原则，本次交易完成后，国创集团仍为上市公司控股股东，国创集团及其一致行动人所持上市公司股份超过其他交易对方及认购对象，且持股比例存在一定的差距，本次交易不会导致上市公司控制权的变更。

上述内容已在重组报告书“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/1、本次交易前后股权变化情况的说明”和“第一节 本次交易概述/五、本次交易不构成借壳上市/（一）本次交易前后股权变化情况的说明”中补充披露。

五、发行对象认购募集配套资金的资金来源及相关依据，是否与上市公司控股股东、实际控制人及本次重组交易对方存在关联关系

（一）国创集团

根据国创集团出具的确认函、财务报表及其提供的授信合同及使用明细表，国创集团为上市公司控股股东，持有上市公司 43.28%股份。其主要财务数据（合并报表）如下：

单位：万元	
项目	2016 年 12 月 31 日
货币资金	70,328.92
资产总计	811,537.56
所有者权益合计	277,566.82
项目	2016 年
营业收入	188,417.36
营业利润	9,804.61
净利润	3,562.15

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 62,522.00 万元，国创集团将以自有资金和借款等合法方式筹集资金 93,630.00 万元参与认购上市公司募集配套资金。

（二）五叶神投资

根据五叶神投资出具的确认函及大百汇实业集团有限公司提供的借款证明，五叶神投资将以其自有资金及向控股股东大百汇实业集团有限公司筹借的资金 15,000 万元参与认购上市公司募集配套资金，该等资金来源与上市公司控股股东、

实际控制人及本次重组其他交易对方均无关联关系。

根据大百汇实业集团有限公司提供的财务报表，大百汇实业集团有限公司截至 2016 年 12 月 31 日的主要财务数据（合并报表）如下：

单位：万元

项目	2016 年 12 月 31 日
货币资金	123,803.43
资产总计	802,562.96
所有者权益合计	515,612.75
项目	2016 年
营业收入	13,554.84
营业利润	3,344.89
净利润	2,538.85

注：上述报表未经审计

（三）深圳传承互兴

根据深圳传承互兴出具的确认函及其提供的合伙协议和借款证明，深圳传承互兴将向有限合伙人深圳市传承创新股权投资有限公司股东王伟、王忠凯、张凯和有限合伙人樟树市泰斗投资管理中心（有限合伙）合伙人林大念、林智权借款方式合法筹集 12,000 万元资金参与认购上市公司募集配套资金。

根据王伟、王忠凯、张凯、林大念、林智权等人提供的存款证明、股权出资、股票账户等资产证明，上述人员具备提供相应借款的资金能力，其资金来源与上市公司控股股东、实际控制人及本次重组其他交易对方均无关联关系。

（四）互兴明华

根据互兴明华出具的确认函及提供的合伙协议，互兴明华将以其有限合伙人缴纳的出资款参与认购上市公司募集配套资金。根据互兴明华有限合伙人林智权、黄焕新和陈双庆提供的资产证明，林智权名下拥有大量存款、股票和信托计划份额，黄焕新出资 90%、林智权出资 10%的新余高新区逸帆投资管理中心（有限合伙）持有天润数娱（002113）3,700 多万股股票，陈双庆除拥有大量银行存款外还持有微传播（430193）700 多万股股票，林智权、黄焕新和陈双庆均具有认购上市公司募集配套资金的资金能力。

根据互兴明华出具的承诺将以全体有限合伙人缴纳的出资款资金 61,114 万元认购上市公司募集配套资金，该等资金来源与上市公司控股股东、实际控制人及本次重组其他交易对方均无关联关系。

（五）易简共赢贰号

根据易简共赢贰号出具的确认函及其提供的合伙协议，易简共赢贰号将以其合法筹集的 3,000 万元资金参与认购上市公司募集配套资金，该等资金来源与上市公司控股股东、实际控制人及本次重组其他交易对方均无关联关系。

（六）东湖 16 号和共赢 3 号

根据东湖 16 号、共赢 3 号的委托人分别出具的承诺函及提供的产权证书、收入证明，委托人将以自有资金或合法筹集资金认购东湖 16 号、共赢 3 号份额，该等资金来源与上市公司控股股东、实际控制人及本次重组其他交易对方均无关联关系。

（七）高攀文

高攀文承诺将以自有资金或合法筹集资金 6,000 万元参与本次认购。根据高攀文提供的存款证明、房产购买合同和借款证明，高攀文名下拥有大量银行存款、1 套境外房地产，并获得具有资金实力的自然人的借款支持。

高攀文用于参与本次认购的资金来源与上市公司控股股东、实际控制人及本次重组其他交易对方均无关联关系。

此外，国创高新、国创集团及高庆寿已分别出具承诺，“不会直接或通过关联方及其他利益相关方向募集配套资金的认购方及与其相关的实际认购人提供任何形式的财务资助或者补偿”。

综上，发行对象认购募集配套资金的资金来源均为自有或自筹资金，发行对象具备相应的财务状况和筹资能力。除国创集团外，其他发行对象认购募集配套资金的资金来源不存在来自于上市公司控股股东、实际控制人的情形。

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/二、募集配套资金认购方的基本情况”中补充披露“（九）认购募集配套资金的资金来源及相关依据”。

六、上市公司控股股东及实际控制人是否存在未来 60 个月内减持上市公司股份或者放弃控制权的计划

上市公司控股股东国创集团已出具以下承诺：

“一、本承诺函签署之日起至本次交易完成后 60 个月内，本公司不会主动放弃在国创高新董事会的提名权和/或股东大会的表决权，也不会协助任何其他方谋求对国创高新的控股股东及实际控制人的地位，本公司无放弃上市公司控股

权的计划。

二、本承诺函签署之日起至本次交易完成后 60 个月内，本公司将在符合法律、法规及规范性文件的前提下，维持本公司及一致行动人对国创高新的控股地位。

三、本承诺函自本次交易完成之日起 60 个月内持续有效且不可撤销或更改。”

上市公司实际控制人高庆寿已出具以下承诺：

“一、本承诺函签署之日起至本次交易完成后 60 个月内，本人不会主动放弃或促使本人控制的主体放弃在上市公司董事会的提名权和/或股东大会的表决权，也不会协助或促使本人控制的主体协助任何其他方谋求对上市公司的控股股东及实际控制人的地位，本人无放弃上市公司控制权的计划。

二、本承诺函签署之日起至本次交易完成后 60 个月内，本人将在符合法律、法规及规范性文件的前提下，维持本人及一致行动人对国创高新的实际控制地位。

三、本承诺函自本次交易完成之日起 60 个月内持续有效且不可撤销或更改。”

上述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“（二十）关于保持上市公司控制权的承诺函”、“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/4、实际控制人及其一致行动人承诺事项的说明”和“第一节 本次交易概述/五、本次交易不构成借壳上市/（四）实际控制人及其一致行动人承诺事项的说明”中补充披露。

七、上市公司是否存在未来 12 个月内继续向本次重组交易对方及其一致行动人购买资产或置出目前上市公司主营业务相关资产的计划

关于上市公司未来 12 个月内购买或置出资产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”和“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：

“5、上市公司未来 12 个月内购买或置出资产的说明

上市公司国创高新出具了《关于未来 12 个月内购买或置出资产的承诺函》，承诺如下：

‘一、自本次交易完成之日起 12 个月内，本公司无继续向本次重组交易对方及其一致行动人购买资产或置出目前上市公司主营业务相关资产的计划。

二、本承诺函自本次交易完成之日起 12 个月内持续有效且不可撤销或更改。’

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，**且在本次交易完成后 60 个月内，不放弃上市公司控制权，维持其及一致行动人对上市公司的实际控制地位；上市公司亦在未来 12 个月内无继续向本次重组交易对方及其一致行动人购买资产或置出目前上市公司主营业务相关资产的计划或安排。**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。”

八、本次交易后上市公司生产经营及公司治理的安排对上市公司控制权稳定性的影响

（一）本次交易后上市公司董事会构成及各股东推荐董事及高管情况

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》的约定及相关方出具的说明，本次交易后，上市公司董事会由不少于 11 名董事组成，各交易对方对上市公司董事会、管理层的具体安排如下：

1、在深圳大田和拉萨云房的股份锁定期内，深圳大田和拉萨云房将合计向上市公司提名 2 名董事，其余董事由国创集团提名，交易各方均承诺在符合相关法律法规及相关候选人符合任职资格的前提下，采取各种合理措施促使上述提名人员当选；本次交易完成后 60 个月内，深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富合计向上市公司提名的董事人数不得超过 2 名。国创集团向上市公司提名的董事人数将保持多数。

2、根据上市公司章程的规定，上市公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，设副总经理、董事会秘书、总工程师、总经济师、总会计师，均由董事会聘任或解聘。在本次交易完成后，国创集团将促使董事会在遵守上市公司相关法律法规、治理规则及上市公司章程的前提下，保持上市公司高级管理人员团队的延续性和稳定性。根据上市公司确认，上市公司暂无在本次交易完成后调整高级管理人员的相关安排。

（二）本次交易后上市公司重大事项决策机制、经营和财务管理机制

为保持上市公司经营管理及控制权的稳定性，上市公司制定了本次交易后的重大事项决策机制、经营和财务管理机制，具体如下：

1、本次交易后上市公司重大事项决策机制

上市公司已按上市公司的治理标准建立了以法人治理结构为核心的现代企业制度，并不断改进和完善，形成了较为规范的公司运作体系。本次交易完成后，深圳云房作为上市公司全资子公司，将严格遵守上市公司内部控制及关于子公司管理的相关制度。上市公司亦将严格按照上市公司规范治理要求，完善深圳云房制度建设及执行，完善其治理结构，加强其规范化管理。

本次交易完成后，上市公司仍将根据《公司法》、《证券法》等法律法规以及上市公司章程、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》等各项内部规章管理制度的规定，由股东大会、董事会对重大事项进行决策。在股东大会层面，国创集团、高庆寿作为上市公司控股股东、实际控制人，在股东大会决策过程中仍将体现其实际控制地位；在董事会层面，由于国创集团提名的董事人数保持多数，交易对方所提名的董事对上市公司董事会决策不产生决定性影响。

2、本次交易后上市公司经营和财务管理机制

上市公司已根据生产和经营管理需要设置了相应的内部职能部门，各职能部门职责明确，相互协作、相互制约、相互监督，相关职能部门向所属的公司高级管理人员汇报工作，相关高级管理人员向董事会负责。本次交易完成后，公司经营和财务管理机制仍将严格按照《公司法》、公司章程及上述内部管理流程、制度执行，交易对方不存在对上市公司经营和财务管理机制实施重大影响的可能性。

综上，结合对本次交易后上市公司董事会构成、各股东推荐董事及高管情况、重大事项决策机制、经营和财务管理机制等分析，本次交易完成后上市公司控制权仍将保持稳定。

上述内容已在重组报告书“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/2、本次交易前后公司治理情况的说明”和“第一节 本次交易概述/五、本次交易不构成借壳上市/（二）本次交易前后公司治理情况的说明”中补充披露。

九、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（一）本次交易支付方式的安排主要为满足交易对方的资金需求并更好维持上市公司实际控制权的稳定性，系上市公司与交易对方商业谈判的结果，有助于促成本次交易，具有一定的合理性；

（二）标的资产 2016 年 1 月以来的现金增资和股权转让与本次交易为相互独立的交易，该等股权变更行为不以本次交易为前提，不为本次交易特意设计的相关安排，与本次交易不为一揽子交易；

（三）交易对方 2016 年 1 月增资和 8 月受让标的资产股权的资金来源均为自有资金或合法筹集资金，且已支付完毕；除国创集团以外的其他交易对方取得标的公司股权的资金来源与上市公司控股股东、实际控制人及本次重组其他交易对方均不存在关联关系；

（四）按照存在一致行动关系股东所持上市公司股份合并计算的原则，本次交易完成后，国创集团仍为上市公司控股股东，国创集团及其一致行动人所持上市公司股份超过其他交易对方及认购对象，本次交易不会导致上市公司控制权的变更；

（五）发行对象认购募集配套资金的资金来源均为自有或自筹资金，发行对象具备相应的财务状况和筹资能力。除国创集团外，其他发行对象认购募集配套资金的资金来源不存在来自于上市公司控股股东、实际控制人的情形；

（六）根据上市公司控股股东及实际控制人出具的承诺函，本次交易完成后 60 个月内，其将不放弃上市公司控制权，维持对上市公司的实际控制地位；

（七）根据上市公司出具的承诺函，上市公司在未来 12 个月内无继续向本次重组交易对方及其一致行动人购买资产或置出目前上市公司主营业务相关资产的计划，不存在规避重组上市监管的情形；

（八）本次交易完成后，上市公司控股股东及其一致行动人仍可通过其提名的董事控制上市公司董事会多数席位，在股东大会决策过程中仍将体现其实际控制地位；上市公司暂无在本次交易完成后调整高级管理人员的相关安排；交易对方不存在对上市公司重大事项决策机制、经营和财务管理机制实施重大影响的可能性，本次交易完成后上市公司控制权仍将保持稳定。

2.申请材料显示，上市公司拟采用锁价方式非公开发行股份募集本次重组的配套资金。重组报告书未按照我会相关规定披露锁价发行的可行性、募集资金失败的补救措施，以及发行失败对上市公司可能造成的影响等。请你公司：1）按照我会相关规定，补充披露上述相关信息。2）补充披露以确定价格发行股份对上市公司和中小股东权益的影响。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、锁价发行的可行性、募集资金失败的补救措施，以及发行失败对上市公司可能造成的影响

（一）锁价发行的可行性

本次国创高新拟通过锁价方式向国创集团、互兴明华、五叶神投资、东湖16号资管计划、深圳传承互兴、共赢3号资管计划、易简共赢贰号和高攀文共8名认购对象非公开发行股份募集配套资金，拟用于支付本次交易现金对价、支付中介机构服务费用及深圳云房营销网络建设项目与深圳云房云房源大数据运营平台建设项目。采取锁价发行的可行性如下：

1、本次发行股份募集配套资金的上述发行对象均与国创高新签订《股份认购协议》，并将以约定价格认购约定数量国创高新非公开发行股份，明确了认购条件、应履行的认购义务和应承担的违约责任。且该承诺自出具之日起生效。

2、上述特定对象已承诺其认购公司募集配套资金发行的股份的资金均为自有或自筹资金，能够依照《股份认购协议》的约定足额支付相关认购款项，资金来源合法、合规；不存在接受国创高新、国创集团及实际控制人高庆寿提供财务资助或者补偿的情况；不存在接受他人委托投资的情况。

3、2016年12月30日，国创高新第五届董事会第十七次会议审议通过《股份认购协议》。

综上，本次锁价发行股份募集配套资金具有可行性。

（二）募集资金失败的补救措施

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 12 月 31 日，上市公司合并口径货币资金 29,898.90 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 171,850.58 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
北部湾银行钦州分行	7,000.00	1,141.33	5,893.67
成都农商行高新支行	6,000.00	4,484.69	1,515.31
中国银行武侯支行	5,000.00	3,156.03	1,843.97
合计	204,000.00	32,149.42	171,850.58

除此之外，截至 2016 年 12 月 31 日，上市公司控股股东国创集团的货币资金为 70,028.92 万元，尚未使用的银行授信额度共计 62,522.00 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。

（三）发行失败对上市公司可能造成的影响

本次发行股份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购买资产行为的实施。倘若本次非公开发行股份募集配套资金失败，公司只能采取上述补救措施筹措支付现金对价等所需的资金，这会增加公司的财务成本，影响公司的净利润水平。

1、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。

2、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在建项目的较优方式。

二、以确定价格发行股份对上市公司和中小股东权益的影响

本次交易通过以锁价方式进行配套融资，有利于本次重组的顺利实施，有利于保持上市公司经营的稳定性，有利于保护中小投资者的利益。具体如下：

（一）锁价发行相比询价发行在每股指标方面的差异分析

本次交易若采取询价方式配套募集资金，假设最终询价结果以国创高新 2017 年 3 月 31 日开始计算的前 20 个交易日股票交易均价的 90%（即 9.17 元/股）进行测算，本次募集配套资金总额仍为 209,744 万元，则上市公司分别计算锁价发行与询价发行两种方式下每股净资产、每股收益的情况如下：

不同发行方式比较	锁价发行方式 (本次发行方案)	询价发行方式 (假设测算)
配套募集资金发行价格（元/股）	8.08	9.17
1、发行股份购买资产发行股份数量（股）	257,045,716	257,045,716
2、配套募集资金发行股份数量（股）	259,584,154	228,728,462
本次交易合计发行股份数量（股）	516,629,870	485,774,178
发行前上市公司总股本（股）	434,700,500	434,700,500
发行后上市公司总股本（股）	951,330,370	920,474,678
备考合并报表 2016 年度归属于母公司股东的净利润（元）	272,123,562.17	
每股收益（元/股）	0.29	0.30

根据上述测算可见，若采取询价方式配套募集资金，本次发行方案的每股收益较询价方式仅相差 0.01 元/股。因此，本次募集配套资金采用锁价发行方式，较询价方式在每股指标方面的差异较小，不会对上市公司及中小股东权益造成重大不利影响。

（二）锁定发行对象，防范发行风险，确保本次交易顺利实施

本次交易配套募集资金为 209,744 万元，基于上市公司持续经营的需要，其依靠自有或自筹资金满足配套募集资金的需求将对上市公司造成较大的资金压力。如采用询价发行，则相对于锁价发行存在较大的不确定性，不能足额募集资金的风险较高。本次交易的募集配套资金特定对象已与上市公司签署附生效条件的认购协议，提前锁定了配套融资的发行对象，确保了上市公司能顺利足额募集到收购所需的资金，从而降低发行风险和收购风险，确保上市公司本次收购以及配套融资的顺利实施，提高本次重组的整合绩效，提升公司总体盈利能力。

（三）控股股东及其一致行动人认购本次配套资金，维持并巩固上市公司控制权，保持上市公司生产经营的稳定性，增强了二级市场投资者持有上市公司股票的信心

本次配套融资认购方包括上市公司控股股东国创集团及其一致行动人。本次交易完成后，上市公司控股股东国创集团及其一致行动人持有上市公司的股权比例约为 39.94%，上市公司控股股东和实际控制人均未发生变更，有利于维持并巩固上市公司控制权以保持上市公司生产经营的稳定性。

此外，上市公司控股股东及其一致行动人通过锁价方式认购配套资金表明上市公司实际控制人对交易完成后的上市公司的发展前景充满信心，希望通过本次认购配套募集资金为上市公司后续业务发展和标的资产整合提供资金支持，提高上市公司并购重组绩效，进而增强二级市场投资者对上市公司此次产业并购完成后做大做强和持有上市公司股票的信心，有利于保护中小股东的利益。

（四）锁价发行下，配套融资认购方所认购股份锁定期较长，有效保护了中小股东利益

根据相关规定，以询价方式发行的，发行对象认购的股份自发行结束之日起的锁定期限为十二个月，可能出现发行对象十二个月后集中减持的情况，不利于上市公司二级市场的股价稳定。

锁价发行情形下，股份锁定期为三十六个月，较询价发行情形下十二个月的锁定期更长，有利于上市公司股权结构的相对稳定及提高上市公司股权的集中度，避免二级市场股票价格剧烈波动，有利于保护中小投资者的利益。

（五）中小投资者对本次重组较为支持

为保护中小投资者的合法权益，上市公司审议本次交易相关议案采取现场会

议与网络投票相结合的方式，提供网络投票为中小股东参加股东大会提供便利。中小投资者的投票表决情况单独统计并予以披露，结果显示，中小投资者同意票占出席会议的中小投资者有表决权股份数的 99.96%。由此可见，中小投资者对本次重组较为支持。

三、重组报告书补充披露情况

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”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：国创高新本次采取锁价方式向特定对象发行股份募集配套资金有利于提高发行效率，可行性强；募集配套资金失败的补救措施充分、可行，且充分披露了募集失败可能对上市公司带来的不利影响。锁价发行有利于防范发行风险，确保本次交易顺利实施，避免二级市场股票价格剧烈波动，有利于保护中小投资者的利益。

3.申请材料显示，本次募集配套资金不超过 209,744 万元，其中 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。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 8 月 31 日，标的公司净资产为 11,827.34 万元。请你公司：1）补充披露募投项目投资规模与标的公司生产经营规模的匹配性。2）结合上市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公司现有货币资金用途、未来支出安排、前次募集资金使用情况、可利用的融资渠道、授信额度，进一步补充披露募集配套资金的必要性。3）补充披露募集配套资金投入是否影响拟购买资产业绩承诺期间财务费用及业绩承诺金额。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、募投项目投资规模与标的公司生产经营规模的匹配性分析

（一）募投项目投资规模与标的公司生产经营规模具备匹配性

1、募投项目投资规模与标的公司资产规模情况

根据中审众环出具的众环审字（2016）012455 号《审计报告》，截至 2016

年 8 月 31 日，标的公司合并口径的总资产为 104,199.22 万元。本次交易拟募集配套资金不超过 209,744 万元，其中，45,044 万用于标的公司的在建项目。用于标的公司的募投项目的投资规模占标的公司总资产的比例为 43.23%。与募投项目投资规模相比，标的公司资产规模较大。

（1）深圳云房营销网络建设项目投资规模状况分析

深圳云房营销网络建设项目投资总额为 29,431 万元，全部用于建设投资。其中，项目转让费用、租金费用、装修费用共计 28,030 万元拟通过发行股票融资取得，基本预备费 1,401 万元拟通过自有资金投入。本项目拟在上海的浦东区、静安区、闵行区，以及广州的天河区、海珠区、番禺区建设 445 个线下门店。

单店投入的具体情况如下：

城市	门店转让	租金	装修成本（含办公设备）	合计
广州	17 万	4 万/月（押 2 付 1），共计 12 万元	2500 元/平米*100 平米，共计 25 万元	54 万元
上海	17 万	4 万/月（押 1 付 6），共计 28 万元	2500 元/平米*100 平米，共计 25 万元	70 万元

本次募投项目的线下门店均为一线城市的核心区域，通过与标的公司过往在上海和广州门店投入以及市场环境比较，本次募投的单店的投入具有一定合理性，并符合标的公司在重点城市深耕的战略布局，可以进一步提高在核心城市的市场占有率，不断扩大标的公司的品牌知名度，有利于深圳云房长远的发展。

（2）深圳云房云房源大数据运营平台建设项目规模状况分析

云房源大数据运营平台建设项目预计投资总额为 17,865 万元，全部用于云平台建设的数据采集、数据存储、系统升级。其中硬件费用 1,994 万元，升级费用 15,020 万元，拟通过发行股票再融资取得；项目预备费用 851 万元以自有资金投入。

目前，深圳云房的系统平台已形成了以楼盘字典为主的数据存储及处理的基础框架，以新盘通、新房案场和盘客通为衔接的业务应用框架，以 Q 房网平台为全面对外服务桥梁的对外应用平台，以及以 ERP 为运营支持核心的内部运营系统，旨在为一线业务提供精准的数据服务、营销支持，但仅能实现针对业主、购房者、经纪人等不同流量的单体导入，尚未形成整套平台体系的集成，未能最大化实现线上线下业务协同、流量互通、资源共享。2015 年和 2016 年，深圳云房线上的投入分别约为 5,755 万元和 6,967 万元，合计投入约为 1.27 亿元，主要包含研发人员成本、服务器摊销、Oracle 等无形资产摊销、机房租赁费、其他费

用等。

未来三年，深圳云房将建设房源大数据平台列为战略性重点发展规划。通过本项目的建设实施，将通过对现有数据平台、经纪人平台等进行更广域的城市盘源数据采集、系统存储升级，从而扩充数据样本量，为后续运营、分析提供基础，并实现线上各运营平台信息的共享联动，以及线下各运营区域数据的快速响应，从而提升终端消费体验，增强公司品牌知名度和美誉度，与大数据运营生态产业链的战略目标相匹配。

2、募投项目投资期较长，投资期各年投资规模相对较小

用于标的公司的募投项目包括深圳云房营销网络建设项目和云房源大数据运营平台建设项目。其中，营销网络建设项目分 33 个月实施，云房源大数据运营平台建设项目分 24 个月实施，投资期限较长。投资期内各年平均投资规模相对于标的公司资产规模较小。

3、募投项目投资规模符合同行业交易水平

(1) 募投项目投资规模比较分析

根据相关公告，同行业可比案例募投项目投资规模及被收购标的公司的资产规模情况如下表所示：

单位：万元

上市公司	被收购的公司	标的公司总资产	标的公司净资产	标的公司募投项目金额	募投项目金额占标的公司总资产比例	募投项目金额占标的公司净资产比例
万里股份	搜房网	267,687.43	37,288.13	300,999.99	112.44%	807.23%
昆百大 A	我爱我家	508,974.46	74,939.47	250,000.00	49.12%	333.60%
国创高新	深圳云房	104,199.22	11,827.34	45,044.00	43.23%	380.85%

(2) 系统建设项目比较分析

根据相关公告，同行业可比案例募投项目用于系统建设项目的情况如下表所示：

单位：万元

可比案例	数据平台同类募投项目	金额
搜房网	内部管理平台及系统升级项	18,453.25
	房源数据库建设项目	174,038.68
	移动端推广项目	66,700.00
	小计	259,191.93
我爱我家	房产综合服务与智能管理平台建设项目	15,000.00

深圳云房	云房源大数据运营平台建设项目	17,865.00
------	----------------	-----------

综上，与同行业可比案例情况相比，本次交易募投项目规模占标的公司总资产及净资产的比例与同行业可比案例水平相当，并且募投项目中系统建设项目也与同行业可比案例的投资金额相当，募投项目投资规模与生产经营规模具有一定匹配性。

（二）标的公司的经营水平及经营规模能够充分支持募投项目有效实施及实现预期的经济效益，具备匹配性

1、深圳云房丰富的扩展门店经验能够使其全面、高效、精确地制定一系列建设方案，确保门店投入运营，保证深圳云房营销网络建设项目顺利进行。

截至 2016 年 8 月 31 日，深圳云房已在上海和广州分别开设了 192 间和 34 间门店，具有一定的门店选址经验，可有效提高深圳云房新建门店的选址效率和选址质量。其次，现阶段，深圳云房在各城市快速拓展门店，为了规范门店的前期拓展和后期运营，专门制定了办公场地租赁流程，能够有效提高门店租赁流程的效率并避免租赁过程中产生重大遗漏。再者，深圳云房已在 1,000 多家门店的装修经验中总结出一套成体系的装修规划方案。最后，深圳云房研发出 ERP 培训应用平台，其中包括专门用于业务人员培训的功能模块，可有效提高新进员工的整体素质并缩短培训周期。

2、深圳云房现有核心技术运营团队及管理人员，能够支撑深圳云房云房源项目实施过程中的平台设计、系统构建、技术研发、运营管理工作，保证该项目顺利完成。

（1）深圳云房现有信息技术系统将为项目实施提供系统基础

深圳云房形成了覆盖 PC 端及移动端的全渠道营销系统，涵盖 Q 房网平台、Q 房通、掌上 Q 房 APP、盘客通 APP、新房通 APP 等核心应用产品，为公司营销业务的拓展提供了全方位的技术支持。在实践应用过程中，各平台之间通过升级优化，已搭建起了互联互通的联动运行架构，具备本项目将建设的云房源大数据运营平台的运作雏形。因此，深圳云房现有的信息技术系统及其联动运行架构，能够成为项目建设的核心系统基础。

（2）深圳云房营销渠道布局可为云房源大数据运营平台的运营提供数据来源及应用渠道

一方面，深圳云房现有的渠道布局所存储的基础数据既包含业务人员、购房者、租房者、业主的行为数据及交易数据，也涵盖新房楼盘信息、二手房房屋信息、房屋周边社会配套信息等数据，能够作为本项目实施过程中数据搜集环节的参照依据，并作为数据处理的来源之一；另一方面，全国性的渠道布局，能够成为云房源大数据运营平台系统数据分析结果的应用方向与变现载体，为线下渠道提供信息数据支撑，从而提升线上及线下渠道的整体运营效率。

（3）经验丰富的技术开发团队是本项目实施的重要保障

在以项目中心和技术中心为主导的两大技术建设团队体系中，标的公司已构建起以产研基地为核心的技术部门，下设以项目中心和技术中心为主导的两大技术建设团队体系，具体职位包括产品经理、研发工程师、前端工程师、测试工程师、运维工程师、UI 设计师、架构师等等。现有核心技术运营团队及管理人员，能够支撑本项目实施过程中的平台设计、系统构建、技术研发、运营管理工作，是本项目具备可行性的重要保障条件之一。

综上，标的公司具有募投项目建设所涉各环节成功且丰富的运营经验，其生产经营水平也能够充分支撑募投项目的实施。因此，本次交易募投项目规模与标的公司的生产经营规模具有匹配性。

二、募集配套资金的必要性

本次配套募集资金具有必要性。具体分析如下：

（一）募集配套资金基本情况

本次配套融资所募集的资金使用的具体情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	项目需求金额	募集资金投入金额
1	支付本次交易现金对价	160,740	160,740
2	支付中介机构服务费用	3,960	3,960
3	深圳云房营销网络建设项目	29,431	28,030
4	深圳云房云房源大数据运营平台建设项目	17,865	17,014

募集资金数额不超过项目的需求量，符合《上市公司证券发行管理办法》的相关规定。

（二）上市公司和标的公司的货币资金用途、未来支出安排

1、上市公司货币资金用途及未来支出安排

(1) 货币资金用途

根据中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)出具的众环审字(2017)011116号《审计报告》，截至2016年12月31日，上市公司合并口径货币资金为29,898.90万元，具体明细如下：

单位：万元

项目	2016年12月31日
库存现金	16.34
银行存款	28,103.254
其他货币资金	1,779.31
合计	29,898.90

(2) 未来支出安排

上市公司未来支出安排情况如下：

单位：万元

项目	金额
公司债本息	28,674.00
2017年分红	1,956.15
限制性股票回购	476.01
公司运营资金	10,063.00
PPP项目	5,528.25
合计	46,697.41

注1：上市公司“12国创债”于2017年7月10日到期还本付息，金额约为28,674.00万元；

注2：经上市公司2016年年度股东大会审议通过的《2016年度利润分配预案》，上市公司拟以2016年12月31日总股本434,700,500股为基数向全体股东每10股派发现金股利0.45元(含税)，预计现金分红所需资金为1,956.15万元；

注3：根据上市公司2017年4月28日召开的第五届董事会第二十次会议，会议审议通过的《关于回购注销未达到解锁条件的限制性股票的议案》，公司2016年度业绩不满足第三个解锁期解锁条件。依据《公司限制性股票激励计划(草案)》规定，公司拟对激励对象所持有的已获授但尚未解锁的第三个解锁期对应的限制性股票264.45万股回购注销，支付回购价款合计人民币476.01万元，回购资金来源为自有资金；

注4：上市公司2017年营运资金安排为：营业、管理费用4,400万元，制造费用4,000万元，借款利息1,663万元。

综上，截至2016年12月31日，上市公司货币资金余额虽有一定存留，但仍有大额的未来支出压力，不存在货币闲置的情形。

2、标的公司货币资金用途及未来支出安排

(1) 货币资金用途

根据中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)出具的众环审字(2017)011799号《审计报告》，截至2016年12月31日，深圳云房的自有资金为73,798.37万

元，2017 年的短期债务金额 63,279.38 万元。具体明细如下：

①自有资金明细

单位：万元

项目		2016 年 12 月 31 日
货币资金	受限资金	11,714.74
	非受限资金	40,345.29
	小计	52,060.03
应收账款	分销款	21,738.34
合计		73,798.37

②2017 年短期债务明细

单位：万元

项目	金额
保证金	18,439.10
员工薪酬	17,917.22
应交税费	8,191.24
应付账款	16,228.49
月租金	2,503.33
合计	63,279.38

(2) 未来支出安排

出于未来长期发展的考虑，除了募投项目中深圳云房营销网络建设项目外，深圳云房还会继续在其他各个城市公司进行深耕，不断提高市场占有率，扩大品牌影响力。2017 年具体的城市拓展计划安排如下：

单位：万元

项目		金额
除上海广州外，其他城市计划拓展门店 150 个	转让费	1,628.00
	装修费	3,750.00
	店铺租金及押金	1,857.83
	培养期费用	4,050.00
	合计	11,285.83

标的公司正处于业务快速增长的阶段，随着经营规模的扩大，标的公司未来年度在门店装修转让费用、租金、押金及培养期费用等方面的付现需求较大，现有货币资金余额无大额余留的情况，在未来的几年内对货币资金的需求较高。

此外，本次募投项目中的云房源大数据运营平台建设项目的基本预备费 1,401 万元、深圳云房网络营销项目中项目预备费用 851 万元拟通过自有资金投

入。

综上，上市公司及标的公司的主营业务均处于发展的阶段，未来付现需求处于较高水平，账面货币资金均已有明确的支出安排。

（三）上市公司前期募集资金使用情况

根据中审众环会计师事务所出具的众环专字（2017）第 010693 号《募集资金存放与实际使用情况的鉴证报告》，截至 2016 年 12 月 31 日，前次募集资金余额为 0，无法满足本次交易所涉及的资金支出安排。

（四）上市公司可利用的融资渠道、授信额度

1、现有可利用的融资渠道说明

上市公司的融资渠道主要有银行贷款、A 股市场融资等，融资渠道以债务融资为主，资金来源主要包括银行贷款、股东借款和信托借款等等。上市公司将在保持现有融资渠道的前提下，进一步开拓新的资金来源，提高融资渠道的多元化程度。

2、授信额度

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 171,850.58 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
北部湾银行钦州分行	7,000.00	1,141.33	5,893.67
成都农商行高新支行	6,000.00	4,484.69	1,515.31
中国银行武侯支行	5,000.00	3,156.03	1,843.97
合计	204,000.00	32,149.42	171,850.58

由于银行贷款一般都有较为固定的资金用途限制（流动资金贷款除外），如需用于对应项目建设等，灵活性相对受限。上市公司目前剩余授信额度中，未来

实际可用于本次募集配套资金投资项目以及其他在建/拟建投资项目的规模相对有限。

综上，上市公司及标的公司货币资金均有明确的支出排，且在未来生产经营过程中的付现压力较大。综合考虑上市公司未来经营计划的资金需求较高、公司债还本付息金额较高且营运资金存在较大的缺口的情况，以及标的公司自有资金无法满足募投项目实施所涉资金安排的情况，本次交易宜采用股权融资的方式满足本次交易所需支付现金对价及标的公司募投项目建设对资金的需求，缓解上市公司的付现压力，并通过募投项目建设增强本次交易完成后上市公司的可持续发展能力。因此，本次交易募集配套资金具有合理性及必要性。

（五）募投项目的必要性

1、有利于上市公司顺利完成本次交易及提高并购后的整合绩效

鉴于上市公司已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，利息支出占净利润比重较高的情况下，通过募集配套资金支付本次交易的现金对价和中介费用，既可以避免过多占用流动资金影响上市公司现有业务的正常运营和发展，也有利于交易完成后上市公司有充足的资金实力进行业务拓展。

2、有利于促使标的公司抓住市场发展机遇，推进业务发展

本次募集配套资金部分将用于广州、上海线下门店体系建设，有利于提升深圳云房门店覆盖率，提高其品牌影响力。

通过营销网络建设项目将加快重点城市的门店投放速度，以获取更大的二手房交易市场。同时，作为公司 O2O 战略运营模式的重要一端，具备高度可复制性及功能拓展性的门店的数量增加，将有助于推进标的公司的业务的发展，提高品牌影响力。

3、有利于推进标的公司互联网 O2O 业务模式，提升整体运营管理能力

通过本次募集配套资金并对在建项目进行投资，标的公司将通过对现有数据平台、业务人员平台（盘客通、新房通）等平台进行更广域的城市盘源数据采集、存储升级，以扩充数据样本量为后续运营、分析做基础。在此基础上，进行楼盘热点、建模情况、放盘情况、价格走势、成交次数、物业等级、生活配套、应用情况等方向的分析。并且，底层数据通过连接 Q 房网、盘客通、ERP、新房通等

标的公司旗下其他平台产品共同构成云平台的底层数据层和应用层。同时，由于上述产品分别可有效连结业务人员、业主、购房者、同业房产中介企业、开发商以及标的公司内部，旨在实现大数据对各受众的深度应用，增强标的公司新房代理业务及房屋经纪业务，实现内外信息联动，深化服务模块，提升消费体验，增强企业运营管理能力。

综上，募集配套资金金额与标的公司的生产经营规模、财务状况、现金流情况相匹配，为标的公司后续更加科学、高效地运营提供有力的资本保障，提高并购后的整合绩效，为上市公司股东创造更大的价值。因此，本次交易募集配套资金具有较大的必要性。

三、募集配套资金投入对拟注入资产业绩承诺期财务费用及承诺业绩实现情况的影响

（一）本次收益法评估预测的现金流不包含募集配套资金投入带来的效益

考虑到本次配套募集资金尚需获得中国证监会的核准，且配套募集资金的成功与否不影响本次发行股份购买资产的实施，因此标的资产评估时未以配套募集资金成功实施为前提，本次配套募集资金成功与否并不影响标的资产的评估值。

因此，本次评估时未考虑配套募集资金投入对收益法预测现金流的影响，预测现金流中不包括配套募集资金投入带来的收益。

（二）本次募集资金投入对标的公司业绩承诺期间财务费用和业绩承诺金额的影响

配套募集资金用于本次重组标的资产将影响标的资产在盈利补偿期间的净利润实现数。未来计算标的公司的承诺业绩时，将扣除募集配套资金投入效益的影响金额。为避免募投项目投入运营后对标的资产业绩承诺期间财务费用和业绩承诺金额的影响，上市公司和交易对方于 2016 年 12 月 30 日签署了《业绩承诺补偿协议》，约定如下：

“交易对方承诺，标的公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度和 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。”

四、重组报告书补充披露情况

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/（四）募集配套资金的必要性”和“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”中补充披露。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：募投项目用于标的公司在建项目的投资规模与标的公司生产经营规模具有一定的匹配性；上市公司及标的公司现有货币资金均有明确用途和安排，上市公司可利用的融资渠道及授信额度有限，本次募集配套资金具有必要性；募集配套资金的投入将会不影响拟购买资产业绩承诺期间财务费用及业绩承诺金额。

4.申请材料显示，本次交易方案中设置了购买资产股份发行价格的调整方案。请你公司补充披露：1）触发条件中未考虑同行业因素，是否符合《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）》第五十四条的规定。2）目前是否已经触发调价情形，及上市公司拟进行的调价安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、触发条件中未考虑同行业因素，是否符合《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）》第五十四条的规定

（一）《第 26 号准则》第五十四条关于发行价格调整方案的规定

根据《第 26 号准则》第五十四条对发行价格调整方案的规定，“发行价格调整方案应当建立在大盘和同行业因素调整基础上，触发发行价格调整的情形应当明确、具体、可操作，并充分说明理由。如出现上市公司发行价格的调整，还应当说明调整程序、是否相应调整交易标的的定价及理由、发行股份数量的变化情况”。

（二）本次交易之发行价格调整方案的触发条件

根据 2017 年 5 月 3 日上市公司第五届董事会第二十一次会议审议通过的《关于公司调整向特定对象发行股份及支付现金购买资产方案的议案》及交易双方签署的《发行股份及支付现金购买资产协议之补充协议》，上市公司向特定对象发行股份及支付现金购买资产的发行价格调整机制的触发条件变更如下：

“在可调价期间内，满足以下任一项条件即触发本次重组的价格调整机制：

一、中小板综合指数（399101）收盘点数在该期间内任一交易日前的连续 30 个交易日中有至少 20 个交易日较上市公司因本次重组停牌日（2016 年 7 月 18 日）前一交易日相应指数收盘点数 11948.91 点跌幅达到或超过 30%，且国创高新（002377）股票于本次交易复牌后连续 30 个交易日中有至少 20 个交易日收盘价较停牌日（2016 年 7 月 18 日）前一交易日收盘价 9.18 元跌幅达到或超过 30%；

二、石油化工指数（886069）收盘点数在该期间内任一交易日前的连续 30 个交易日中有至少 20 个交易日较上市公司因本次重组停牌日（2016 年 7 月 18 日）前一交易日相应指数收盘点数 9052.58 点跌幅达到或超过 30%。且国创高新（002377）股票于本次交易复牌后连续 30 个交易日中有至少 20 个交易日收盘价较停牌日（2016 年 7 月 18 日）前一交易日收盘价 9.18 元跌幅达到或超过 30%”

上述发行价格调整方案的触发条件符合《第 26 号准则》第五十四条的相关规定。

二、目前是否已经触发调价情形，及上市公司拟进行的调价安排

截至本回复出具日，本次交易尚未触发调价情形，目前暂不涉及调价安排。

三、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“重大事项提示/一、本次交易方案简介/（一）发行股份及支付现金购买资产/（3）价格调整方案”、“第六节 发行股份情况/二、发行股份购买资产/（二）发行价格调整方案”和“第七节 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的主要内容/（三）支付方式”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：经调整后，发行价格调整方案的触发条件考虑了大盘和同行业因素，符合《第 26 号准则》第五十四条的规定；截至本回复出具日，本次交易尚未触发调价情形，目前暂不涉及调价安排。

5.申请材料显示，本次交易价格为 38 亿元，其中以现金方式支付 16.074 亿元现金支付比例 42.3%，占承诺利润补偿金额（11.875 亿元）的 135.36%。申请材料同时显示，本次交易补偿方式为现金补偿，不足部分以股份补偿。请你公司：1）结合本次交易现金支付对价和交易对方的利润补偿承诺，补充披露本次交易现金对价比例设置的原因，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。2）结合业绩承诺人的资金实力，提出切实可行的保障本次交易业绩补偿实施的具体措施及对相关方追偿的约束措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易现金对价比例设置的原因

（一）交易对方需要缴纳数额较大的企业所得税

本次交易，交易标的溢价较高，交易对方需要就交易标的增值部分以现金缴纳所得税，该部分所得税涉及金额较大。本次交易完成后，除国创集团外的主要交易对方扣除所得税后所实际获得现金的情况如下：

单位：万元

交易对方	现金对价	成本总额	税率	预估所得税	扣税后现金
深圳大田	54,340.12	1,652.00	25%	28,491.32	25,848.80
拉萨云房	49,115.00	1,493.15	9%	9,270.62	39,844.38
开心同富	8,223.46	250.00	5%-35%超额 累计税率	6,034.88	2,188.58
开心同创	8,223.46	250.00		6,034.88	2,188.58
合计	119,902.04	3,645.15	—	49,831.70	70,070.34

注：上表所列交易对方的所得税金额为预估数，相关方最终承担的所得税应以税务主管部门最终审定的金额为准

（二）交易对方资金需求

根据《发行股份及支付现金购买资产协议》，本次交易的交易对方取得的上市公司股份自上市之日起锁定 36 个月，股份锁定期较长，交易对方出于自身资金需求的考虑，希望能从本次交易中获得部分现金对价，以满足其对未来三年的资金需求安排。

（三）上市公司不愿过多以股份对价形式进行支付

上市公司看好标的行业的未来发展，本次发行股份购买资产的发行价格较低，公司股价未来很大可能性会有一定的上涨，过多以股份对价形式进行支付不利于公司已有股东利益的最大化，上市公司自身亦不愿过多以股份对价形式进行支付。

（四）交易案例分析

选取近期 A 股市场上上市公司收购资产的案例作为参考，具体情况统计如下：

截至 2017 年 4 月 30 日并购 交易进度	上市公司	标的公司	现金对价 比例
证监会批准	摩登大道	武汉悦然心动网络科技有限公司	40.00%
已完成	富春通信	成都摩奇卡卡科技有限责任公司	35.00%
证监会批准	光韵达	上海金东唐科技股份有限公司	40.00%
已过户	中南文化	上海极光网络科技有限公司	40.00%
已完成	创业软件	杭州博泰信息技术服务有限公司	50.00%
股东大会通过	百洋股份	北京火星时代科技有限公司	42.51%
发审委通过	鸿利智汇	深圳市速易网络科技有限公司	40.00%
本次交易			42.30%

从上表的收购案例可以看出，目前上市公司收购中的现金比例设置较为灵活，本次交易现金对价比例的设置是在参考了近期 A 股上市公司收购资产案例的结果。

（五）现金、股份对价比例设置对交易对方利润补偿承诺的影响

本次交易现金对价 160,740 万元，占交易作价的 42.30%，占交易对方承诺利润补偿总金额（118,750 万元）的 135.36%；股份对价 219,260 万元，占交易作价的 57.70%，占交易对方承诺利润补偿总金额（118,750 万元）的 184.64%。

本次交易中，经双方协商同意，协议约定的业绩承诺期间内，如标的公司任一年度的实际净利润低于对应年度的承诺净利润，交易对方应以其通过本次交易获得的股份对价和现金对价对上市公司进行补偿。同时，约定的补偿顺序为优先以股份对价补偿，不足时再以现金对价补偿。股份锁定承诺涉及的股份对价为 173,208.68 万元，超过交易对方承诺利润补偿总金额（118,750 万元），上述约定能够有效降低盈利补偿期间交易对方不能切实履行承诺的风险，本次交易现金对价比例设置不影响对交易对方的约束。

（六）对上市公司和中小股东权益的影响

本次交易中，业绩承诺金额考虑了全部交易价格，补偿义务计算公式亦考虑了业绩承诺未达标对标的资产整体估值的影响，补偿方式涵盖了股份对价和现金对价，现金对价的比例设置并不影响业绩承诺补偿安排的有效性。因此，现金对价高于业绩承诺金额本身并不对业绩补偿义务的承担构成重大不利影响。本次交易中，公司与交易对方之间任职承诺约定和业绩奖励约定将有利于标的公司核心

团队保持稳定，亦有利于激励标的公司核心团队实现业绩承诺，有利于上市公司提高核心竞争力。

上市公司独立董事对本次交易发表了独立意见，认为公司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，本次交易现金对价比例安排是上市公司与交易对方基于合理的利益诉求、股票二级市场走势等因素商业谈判的结果，有利于提高本次交易的实施效率，不会对上市公司产生重大不利影响，未损害上市公司中小股东权益。

以上相关内容已在重组报告书“第一节 本次交易概述/三、本次交易的具体方案/(二)发行股份及支付现金购买资产/3、股份发行方案”中进行了补充披露。

二、保障本次交易业绩补偿实施的具体措施及对相关方追偿的约束措施

在业绩承诺具备可实现性及业绩补偿方通过本次交易所得现金及股份对应补偿金额覆盖率较高的基础上，公司为了增强盈利预测补偿的可操作性和可实现性，同交易对方在《发行股份及支付现金购买资产协议》及《业绩承诺补偿协议》中作出以下约定：

（一）股份锁定安排

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。

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、飞马之星二号用于认购本次国创高新发行股份的深圳云房股权持续拥有权益的时间不足 12 个月（自该等股东在工商行政管理机关登记为深圳云房股东之日起至其通过本次发行取得的上市公司股份上市之日止）的，则其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；用于认购本次国创高新发行股份的深圳云房股权持续拥有权益的时间已满 12 个月的（自该等股东在工商行政管理机关登记为深圳云房股东之日起至其通过本次发行取得的上市公司股份上市之日止），则其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 12 个月内不得转让。

（二）业绩承诺补偿安排

1、补偿的原则

在《业绩承诺补偿协议》约定的业绩承诺期间内，如标的公司任一年度的实际净利润低于交易对方承诺的对应年度净利润，补偿义务人应以其通过本次交易获得的股份对价和现金对价对上市公司进行补偿，每年应补偿金额的确定方式如下：

当期补偿金额=（截至当期期末累计承诺净利润数－截至当期期末累计实现净利润数）÷补偿期限内各年的承诺净利润数总和×标的资产的交易总价格－累计已补偿金额

对于补偿义务人应当补偿的股份数，上市公司以人民币 1.00 元总价向交易对方定向回购其当年应补偿的股份数量，并依法予以注销。

补偿义务人在利润补偿期间应逐年进行补偿，如计算出来的补偿义务人当期应补偿金额小于零，则按 0 取值，即补偿义务人已经补偿的金额不冲回。

补偿义务人因业绩承诺差额和标的资产减值所支付的股份补偿和现金补偿总额不超过补偿义务人通过本次交易取得的股份对价和现金对价之和。

2、补偿顺序

发生业绩补偿时，首先由深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富及国创集团以其通过本次交易取得的股份进行补偿，所持剩余股份数不足以支付全部补偿金额的，差额部分由深圳大田、拉萨云房、开心同创及开心同富以现金方式进行补偿。上述业绩补偿安排符合中国证监会的规定。具体规定如下：

（1）发生业绩补偿时，补偿义务人应首先以其通过本次交易取得的股份进行补偿。

当期应当补偿股份数量=当期补偿金额÷发行价格。补偿义务人按其各自通过本次交易获得的股份的相对比例（深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富和国创集团各自通过本次交易获得的股份数量÷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合计获得的股份数量×100%）计算各自应当补偿之股份数，深圳大田、拉萨云房、开心同创和开心同富互相承担连带补偿责任。

①按本协议确定的公式计算补偿股份数量时，如果各年度计算的补偿股份数小于 0 时，按 0 取值，即已经补偿的股份不冲回；若出现折股数不足 1 股的情况，以 1 股计算。

②如国创高新在承诺年度实施转增或送股分配的，则补偿股份数进行相应调整为：当期应补偿股份数量（调整后）=当期应补偿股份数（调整前）×（1+转增或送股比例）。

③如国创高新在业绩承诺期有现金分红的，补偿股份数在补偿实施时累计获得的分红收益，应随之无偿返还国创高新，返还的现金股利不作为已补偿金额，不计入各期应补偿金额的计算公式。

返还金额=截至补偿前每股已获得的现金股利（以税后金额为准）×当期应补偿股份数量

（2）补偿义务人所持剩余股份数不足以支付全部补偿金额的，差额部分由深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富以现金方式进行补偿。深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富按其各自转让标的资产的相对比例（深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富各自所持标的公司股权比例÷67.1344%×100%）计算各自应当补偿现金数，并互相承担连带补偿责任。

（3）若交易对方取得国创高新本次交易所发行股份的时间晚于应补偿时间的，则补偿义务人应当于取得股份后 30 日内完成补偿。股份补偿不足的，补偿义务人应以现金补足。具体补偿方式，参照前述约定执行。

3、减值测试与另行补偿

业绩承诺期届满后，上市公司将聘请具有证券从业资格的会计师事务所对标的资产进行资产减值测试，并在 2019 年度《审计报告》出具后三十个工作日内出具《减值测试报告》（以审计机构届时正式出具的报告名称为准）。

若标的资产期末减值额>补偿期限内已补偿股份数×发行价格+现金补偿金额，则补偿义务人应就差额部分按本条款约定的补偿原则和补偿顺序向上市公司另行进行减值补偿。

若上市公司在业绩承诺期内对标的公司进行增资、减资、赠与、接受利润分配或提供无偿贷款，对标的资产进行减值测试时，减值额计算过程中应扣除上述影响。

另行补偿数量按以下公式计算确定：

减值补偿的金额=标的资产期末减值额－补偿期限内已补偿股份总数×发行价格－现金补偿金额

减值补偿股份数=减值补偿的金额÷发行价格

该等减值补偿股份由上市公司以 1 元总价进行回购并依法予以注销。

（三）补偿的实施

上市公司应当在标的公司每年度实际净利润数的《审计报告》或《减值测试报告》出具后的 10 个工作日内，计算应回购的股份数量/应补偿的现金数并作出董事会决议，并以书面方式通知补偿义务人实际净利润数小于承诺净利润数的情况或资产减值的情况以及应补偿股份数量及/或现金数。

若补偿义务人根据本协议约定需进行股份补偿的，则补偿义务人应在上市公司股东大会作出通过向补偿义务人定向回购该等应补偿股份议案的决议日后 10 个工作日内将其需要补偿的股份划转至上市公司账户，上市公司应在履行相应的法定程序后将取得的补偿股份予以注销。上市公司就召开股东大会审议股份回购注销事宜时，补偿义务人持有的上市公司股票不享有表决权。

若上市公司上述应补偿股份回购并注销事宜因未获得上市公司股东大会审议通过或因未获得相关债权人认可等原因而无法实施的，则补偿义务人承诺在上述情形发生后的 30 日内，在符合相关证券监管法规、规则和监管部门要求的前提下，将相当于应补偿股份总数的股份赠送给上市公司上述股东大会股权登记日登记在册的除补偿义务人之外的其他股东，除补偿义务人之外的其他股东按照股权登记日其持有的股份数量占扣除补偿义务人持有的股份数后上市公司的股本数量的比例获赠股份。

若补偿义务人根据本协议约定需进行现金补偿的，则补偿义务人应在收到上市公司现金补偿通知书之日起 10 个工作日内将所需补偿的现金支付到上市公司指定的银行账户。补偿义务人未能按照约定日期支付的，每逾期一天应按照未支付补偿金额的万分之五向上市公司支付逾期违约金。

（四）违约责任

如果任一交易对方违反其在本补偿协议中的任何义务，则该交易对方应就其违约行为导致的上市公司的全部损失（包括但不限于诉讼相关费用和合理的律师费用）予以赔偿。

本协议项下约定的本次交易事宜如未获得（1）上市公司董事会、股东大会通过；或/和（2）通过商务部的经营者集中申报审查；或/和（3）中国证监会及/或其他有权主管部门（如需）的核准及/或豁免，不构成各方违约。

补偿义务人按照本协议应承担的补偿金额（包括股份补偿和现金补偿）及/

或因违反《发行股份及支付现金购买资产协议》应承担的赔偿金额（包括股份补偿和现金补偿）均不应超过其通过本次交易获得的交易对价。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（一）本次交易设置一定比例的现金对价具有合理的商业背景，充分考虑了交易各方的商业诉求，有利于本次交易的达成及顺利实施，不存在损害上市公司及中小股东利益的情况；

（二）本次交易中业绩补偿的安排系交易各方根据市场化原则、友好协商后确定的，符合相关规定，有利于本次交易的顺利进行。上市公司采取的股权锁定安排、业绩补偿安排等多种履约保证措施和追偿措施能够保证业绩补偿的可操作性和可实现性。

6.申请材料显示，标的资产部分租赁物业存在出租方未提供产权证书或未办理产权证、出租或转租未取得产权人书面充分授权等情形。请你公司补充披露上述租赁房产是否存在违约或不能续租的风险及应对措施，上述租赁瑕疵事项对本次交易及标的资产持续稳定经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、租赁房产是否存在违约或不能续租的风险及应对措施，租赁瑕疵事项对本次交易及标的资产持续稳定经营的影响

（一）标的资产租赁物业存在的瑕疵情况

截至 2016 年 12 月 31 日，深圳云房及其子公司正在租赁的物业合计有 1,258 处，合计租赁面积为 141,224.80 m²。该等租赁物业中，163 处物业（占全部租赁面积比例为 13.67%）存在出租方未提供产权证书或未办理产权证的情形，97 处物业（占全部租赁面积比例为 6.68%）存在出租或转租未取得产权人书面充分授权的情形，存在瑕疵。

（二）上述租赁房产是否存在违约或不能续租的风险及应对措施

根据标的公司与出租方签署的租赁合同，尽管存在出租方未提供产权证书或未获得产权人充分授权情形，但由于出租方在租赁合同中均承诺拥有租赁物业的所有权或合法出租权，并约定如因出租方原因导致租赁合同提前终止时出租方应

承担相关违约责任；同时，租赁合同还约定租赁期限届满后，承租人在同等条件下享有优先承租权，故在出租方和承租方均忠实和有效履行租赁合同且承租方行使优先承租权的前提下，上述租赁房产存在的违约或不能续租风险较低。

同时，为尽可能降低租赁合同违约或不能续租风险给标的公司及子公司造成的损失，标的公司在其内部制定的新办公场地租赁流程中明确提出以下要求：

1、标的公司已制定了全面保障承租方利益的房屋租赁格式合同，标的公司及下属子公司在新签租赁合同时，应尽可能使用标的公司统一制定的房屋租赁格式合同，如必须使用出租方提供的租赁合同的，则应先经标的公司法务部严格审核后方可签订；

2、标的公司及下属各子公司在签订租赁合同时，必须要求出租方提供租赁房屋的产权证明，如属于转租的，还应提供原出租方的书面转租许可和原租赁合同，确保出租方对出租物业的合法出租权，并应在签订租赁合同后及时办理房屋租赁合同备案手续；

3、当出现出租方违约导致无法继续使用租赁物业的情况时，标的公司及子公司相关负责人应及时向上级领导汇报，尽快寻觅可替代性物业并追究出租方违约责任；在租赁期限届满前，不管是否续租，相关负责人均应提前向上级领导汇报并说明理由，经各子公司负责人审批同意后方可办理租赁合同终止或续签租赁合同相关手续。

在出租方和承租方均忠实和有效履行租赁合同且承租方行使优先承租权的前提下，上述租赁房产存在的违约或不能续租风险较低；标的公司已制定了严格管理和规范标的公司及下属子公司的房屋租赁合同签订、续签或解约流程，如该等流程得以严格执行，则能够有效减少房屋租赁合同存在的潜在违约风险或因出租方违约所造成的经济损失，保证标的公司对租赁物业的稳定使用权。

（三）租赁瑕疵事项对本次交易及标的资产持续稳定经营的影响

虽然标的公司已租赁的物业存在出租方未提供产权证书或未获得产权人充分授权情形等瑕疵，但鉴于：1、相关出租方已在租赁合同中明确承诺其拥有租赁物业的所有权或合法出租权并承担违约责任，并给予承租方在租赁期满后的优先承租权，上述租赁合同如得到合同双方有效履行，则可有效控制已租赁物业的违约或不能续租风险；2、标的公司属于房地产中介服务行业，其对固定经营场

所依赖性不高，若发生租赁到期不能以合理条件续租或者因上述房屋租赁瑕疵事项导致标的公司无法继续使用，标的公司也可另行租赁其他房产，不存在搬迁困难，亦不会发生大额搬迁费用，不会对标的公司持续稳定经营产生重大影响；3、标的公司已制定了内部关于新签租赁合同的管理制度，明确要求将出租方拥有租赁物业产权证明或合法出租权证明作为签订租赁合同的必要条件，如上述要求得以严格执行，则新租赁的物业将不存在未提供产权证书或未获得产权人充分授权等瑕疵；4、标的公司实际控制人梁文华已承诺，如标的公司及其子公司因有关瑕疵物业出现实际风险被迫搬迁时，其将无条件承担全部搬迁损失。

综上，上述租赁瑕疵事项对本次交易及标的资产持续稳定经营不会构成重大不利影响，上述情形不致构成本次重组的实质障碍。

二、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况/六、深圳云房主要资产权属状况、资产抵押情况和主要负债情况/（二）深圳云房主要资产情况/3、物业租赁”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：在出租方和承租方均忠实和有效履行租赁合同且承租方行使优先承租权的前提下，上述租赁房产存在的违约或不能续租风险较低；标的公司已制定了严格管理和规范标的公司及下属子公司的房屋租赁合同签订、续签或解约流程，如该等流程得以严格执行，则能够有效减少房屋租赁合同存在的潜在违约风险或因出租方违约所造成的经济损失，保证标的公司对租赁物业的稳定使用权。租赁瑕疵事项对本次交易及标的资产持续稳定经营不会构成重大不利影响，不致构成本次重组的实质障碍。

7.申请材料显示，截至 2016 年 12 月 29 日，标的资产 1,073 家经纪门店中已有 1,017 家门店取得了营业执照，有 8 家门店已向所属工商主管部门提交了办理营业执照申请并获得受理，其余 48 家未取得营业执照的门店已停止营业。请你公司补充披露：1) 上述 8 家门店申请办理营业执照的进展以及预计办毕时间。2) 标的资产是否可能因未领取营业执照而经营房地产经纪业务被相关主管部门处罚，以及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、上述 8 家门店申请办理营业执照的进展以及预计办毕时间

截至 2016 年 12 月 31 日，标的公司正在营业中的门店合计 1,063 家。截至本回复出具日，上述门店均已领取营业执照，标的公司不存在未领取营业执照而经营房地产经纪业务的情形。

截至 2016 年 12 月 29 日，标的公司有 8 家门店已向所属工商主管部门提交了办理营业执照申请并获得受理，上述门店现已全部领取营业执照，具体如下：

序号	门店名称	营业执照核发时间
1	上海云房田林路第一分公司	2016.12.27
2	上海云房灵石路分公司	2017.01.05
3	上海云房聚丰园路第二分公司	2016.12.22
4	上海云房梅川路第二分公司	2016.12.28
5	上海云房安远路第三分公司	2017.01.05
6	上海云房金亭公路分公司	2017.01.03
7	上海云房高平路第二分公司	2017.01.05
8	杭州云房闲林街道闲富中路分公司	2016.12.16

二、标的资产是否可能因未领取营业执照而经营房地产经纪业务被相关主管部门处罚，以及对本次交易的影响

标的公司下属子公司曾因未领取营业执照而经营房地产经纪业务而被相关主管部门处罚，具体如下：

序号	受处罚人	处罚机关	处罚事由	处罚内容	处罚日期
1	上海云房	上海市浦东新区市监局	未依法登记为有限责任公司分公司情况下，擅自对外从事房地产经纪类项目经营活动	责令改正，罚款 70,000 元	2016.06.01
2	上海云房	上海市浦东新区市监局	未依法登记为有限责任公司分公司而对外从事房地产经纪类经营活动	责令改正，罚款 95,000 元	2016.05.09
3	上海云房	上海市宝山区市监局	未经公司登记机关核准登记，以分公司名义对外从事房地产中介经营	责令改正，罚款 10,000 元	2016.01.08
4	上海云房	上海市静安区市监局	在未取得分公司营业执照的情况下，从事房地产经纪的经营活动	责令改正，罚款 2,000 元	2016.06.13
5	上海云房	上海市静安区市监局	在未取得营业执照的情况下对外营业	责令改正，罚款 2,000 元	2016.02.03
6	上海云房	上海市闸北区市监局	在未依法登记为有限责任公司分公司，擅自以有限责任公司分公司名义从事房地产经纪经营活动	责令改正，罚款 3,000 元	2015.11.03
7	上海云房	上海市浦东新区市监局	在未向公司登记机关申请登记的情况下，擅自以有限责任公司分公司名义从事房地产经纪经营活动	责令改正，罚款 3,000 元	2015.10.28
8	上海云房	上海市宝山区市监局	在未向公司登记机关申请登记的情况下，擅自以有限责任公司分公司名义从事房地产经纪经营活动	责令改正，罚款 3,000 元	2015.05.19

自上述行政处罚作出后，标的公司已严格要求各门店尽快办理营业执照，截

至本回复出具日，标的公司已不存在未领取营业执照而开展房地产经纪业务的门店，也没有因未领取营业执照而经营房地产经纪业务被相关主管部门作出新的行政处罚。

综上，截至本回复出具日，标的公司上述 8 家申请办理营业执照的门店均已获得营业执照，标的公司已不存在未领取营业执照而经营房地产经纪业务的情形，符合相关法律法规的规定。对于标的公司报告期内存在的未领取营业执照开展经营事宜，鉴于相关不规范情形已全部整改完毕，标的公司及其实际控制人梁文华已出具承诺，承诺将督促标的公司守法经营，不再发生此等不规范情形，且梁文华已承诺承担标的公司因报告期内存在的上述情形所遭受的一切经济损失，故标的公司报告期内因未领取营业执照而经营房地产经纪业务的事宜不会对本次交易造成重大不利影响。

三、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况/七、深圳云房的业务情况/（三）业务资质及涉及的立项、环保、行业准入、用地、规划、建设许可等有关报批事项/1、标的公司经纪门店的营业执照”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：截至本回复出具日，标的公司上述 8 家申请办理营业执照的门店均已获得营业执照，标的公司已不存在未领取营业执照而经营房地产经纪业务的情形，符合相关法律法规的规定。对于标的公司报告期内存在的未领取营业执照开展经营事宜，鉴于相关不规范情形已全部整改完毕，标的公司及其实际控制人梁文华均已出具承诺，承诺将督促标的公司守法经营，不再发生此等不规范情形，且梁文华已承诺承担标的公司因报告期内存在的上述情形所遭受的一切经济损失，故标的公司报告期内曾存在的未领取营业执照经营房地产经纪业务事宜不会对本次交易造成重大不利影响。

8.申请材料显示，截至 2016 年 12 月 29 日，深圳云房 1,073 家门店中已有 577 家门店完成房地产经纪机构备案，尚有 448 家经营中的门店没有办理备案。请你公司：1) 补充披露未办理房地产经纪机构备案对标的资产经营稳定性的影响、是否存在被相关主管部门处罚的可能以及应对措施。2) 补充披露申请材料中“房

地产经纪机构备案不属于房地产经纪机构从事房地产经纪业务所必需的许可和资质”与“从事房屋经纪业务需要进行房地产经纪备案”的表述是否存在矛盾。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、未办理房地产经纪机构备案对标的资产经营稳定性的影响、是否存在被相关主管部门处罚的可能以及应对措施

（一）经纪机构备案不属于经纪门店开展营业的前置条件

《中华人民共和国城市房地产管理法》第五十八条规定：“房地产中介服务机构应当具备下列条件：（一）有自己的名称和组织机构；（二）有固定的服务场所；（三）有必要的财产和经费；（四）有足够数量的专业人员；（五）法律、行政法规规定的其他条件。设立房地产中介服务机构，应当向工商行政管理部门申请设立登记，领取营业执照后，方可开业。”

根据住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部联合颁发的《房地产经纪管理办法》的规定，“房地产经纪机构及其分支机构应当自领取营业执照之日起 30 日内，到所在直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门备案”，“直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门应当将房地产经纪机构及其分支机构的名称、住所、法定代表人（执行合伙人）或者负责人、注册资本、房地产经纪人员等备案信息向社会公示。”

从上述法律法规来看，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部均认可房地产经纪机构应当领取营业执照方可营业，但经纪机构备案不属于房地产经纪机构开展营业的前置条件，而是主管部门对经纪机构开展营业后的监督和管理手段，且《房地产经纪管理办法》未对房地产经纪机构未按规定备案的法律责任及后果作出明确规定。故此，标的公司部分经纪门店未办理经纪机构备案不影响其开展房地产经纪活动的经营资格，但应当接受地方主管部门或行业协会对房地产经纪机构通过备案方式进行的行业监督和管理，纳入地方行业监管体系。因此，“房地产经纪机构备案不属于房地产经纪机构从事房地产经纪业务所必需的许可和资质”与“从事房屋经纪业务需要进行房地产经纪备案”分属不同的监管层级，相关表述上不存在矛盾。

（二）标的公司的经纪门店备案情况、未备案的法律责任及应对措施

1、标的公司的经纪门店备案情况

截至 2016 年 12 月 31 日，深圳云房正在营业中的经纪门店合计 1,063 家。截至 2017 年 4 月 28 日，上述 1,063 家门店中有 791 家已完成房地产经纪机构备案，尚有 272 家经纪门店没有办理备案，主要集中在中山、上海、杭州和苏州等城市。

2、部分经纪门店未办理经纪机构备案的主要原因

根据上述主要城市房地产经纪备案主管部门的相关规定和公开披露的信息，中山、上海、杭州和苏州等城市经纪机构备案的办理条件如下：

城市	备案受理部门	法律依据	申请备案条件或备案需提交的材料
中山	各镇区国土资源分局	中山市国土资源局官网“办事指南”栏目所发布的《房地产经纪机构（分支机构）备案》	1、有固定经营场所； 2、有两名持有国家统考核发的房地产经纪人证书的经纪人； 3、注册资本 10 万元以上。
上海	区县房管部门	上海市住房和城乡建设管理委员会 2016 年 12 月 30 日发布的《关于进一步规范房地产经纪行为的通知》	1、上海市房地产经纪机构备案申请表（原件）； 2、上海市房地产经纪机构情况表（原件）； 3、营业执照（复印件）； 4、注册地址、固定经营场地的房地产权证、租赁合同或租赁备案登记证明（复印件）； 5、法定代表人或负责人的身份证明、任职证明（复印件）；经纪机构为有限公司的，还应提交公司章程复印件；属于分支机构的，还应提交设立该分支机构的房地产经纪机构的营业执照、备案证书副本的复印件。
杭州	杭州市房地产中介行业协会	杭州市住房保障和房产管理局官网发布的《房地产经纪机构备案初始登记》	1、备案申请表、初始申请报告； 2、经纪机构网上签订合同开户申请； 3、公司营业执照； 4、营业场所的自有房屋产权证或房屋租赁备案证； 5、法定代表人任职文件(原件/1 份)、身份证明； 6、公司章程； 7、公司管理制度； 8、三名以上专职房地产执业经纪人（经全国房地产经纪人或杭州市房地产经纪人注册执业）； 9、公司与专职经纪人签订的劳动合同、为其缴纳的社会保险证明； 10、经纪人原单位解聘证明（以资格证上显示的单位为准）； 11、本人签章的经纪人工作简历； 12、房地产经纪机构经纪人注册（变更）登记申

			请报告。
苏州	房产行政主管部门	《苏州市房地产经纪管理办法》	1、房地产经纪机构申请备案表； 2、营业执照、公司章程复印件，法定代表人或者负责人身份证明； 3、合法固定经营场所的房屋所有权证或者房屋租赁证明及其复印件； 4、房地产经纪执业人员的执业资格证、注册证、劳动合同、居民身份证及其复印件。

注 1：由于中山市国土资源局要求办理经纪机构备案必须具备两名持有国家统考核发的房地产经纪人证书的经纪人，但由于全国统一考试每年才举办一次，中山世华部分门店从事经纪业务的人员由于未及时报名参加考试而导致暂时无法办理经纪机构备案；

注 2：上海地区自 2016 年以来已不再组织地方性考试，申请办理备案必须具备至少 1 名持有全国统考证书的经纪人，由于全国统一考试时间间隔较长，上海云房部分门店由于符合条件的经纪人数量不足而未能办理备案；

注 3：由于协会每年只在上半年组织一次执业考试，杭州云房部分门店由于通过执业考试的人员数量不足而暂时无法办理备案；

注 4：苏州云房已经组织一批经纪人参加了 2016 年第四季度的考试并办理了部分门店的备案手续，由于苏州市住房和城乡建设局组织考试的时间间隔不定，自上次考试以来截至目前为止还没有新的考试通知，苏州云房部分门店仍有部分经纪人未能通过考试，故暂时无法办理备案。

标的公司及子公司已督促各门店经纪人在地方行业协会或主管部门组织考试的通知发布后尽快参加行业协会考试，并优先录用已通过考试的经纪人；在满足备案条件后立即向地方行业协会或主管部门提交备案申请，以尽可能地减少未备案的门店数量。随着符合条件的经纪人数量的增加，标的公司已备案的经纪门店数量将得到较大幅度的增加。

3、从事经纪业务的人员未取得经纪人职业资格的影响

国务院已于 2014 年发文取消了“房地产经纪人职业资格许可”，但根据人力资源社会保障部、住房城乡建设部 2015 年 6 月 25 日发布的《房地产经纪专业人员职业资格制度暂行规定》，“国家设立房地产经纪专业人员水平评价类职业资格制度，面向全社会提供房地产经纪专业人员能力水平评价服务，纳入全国专业技术人员职业资格证书制度统一规划”，“房地产经纪专业人员职业资格分为房地产经纪人协理、房地产经纪人和高级房地产经纪人 3 个级别。房地产经纪人协理和房地产经纪人职业资格实行统一考试的评价方式。”

根据中国房地产估价师与房地产经纪人学会的官方解答，房地产经纪专业人员职业资格仍属于国家职业资格，其性质由房地产经纪人职业资格由准入类变更为水平评价类，其含义是取得相应级别职业资格证书的人员，表明其已具备从事房地产经纪专业相应级别专业岗位工作的职业能力和水平。

经核查，房地产经纪人资格证书不属于职业资格许可，也不是从事房地产经纪业务的从业人员所必需的资质和许可，职业资格只是全国房地产经纪行业协会和地方经纪行业协会对专业人员能力水平的一种评价，未取得职业资格不影响相关人员从事房地产经纪业务。因此，标的公司部分从事经纪业务的人员未取得经纪人职业资格不会对标的公司开展经纪业务造成重大不利影响。

4、未办理经纪机构备案的法律责任及应对措施

《房地产经纪管理办法》未对房地产经纪机构未按规定备案的法律责任及后果作出明确规定。在标的公司未办理经纪机构备案的主要城市上海和苏州对未按规定办理备案明确了法律责任。其中，《上海市房地产经纪人管理暂行规定》规定，未按规定向房地产交易管理部门办理备案手续的，责令其限期补办备案手续，并可处以 500 元至 1,000 元的罚款；《苏州市房地产经纪管理办法》规定，未办理备案的，由房产行政主管部门责令其限期改正；逾期不改正的，处 1 万元以上 3 万元以下罚款。其他城市主管部门未对经纪机构备案的法律责任作出明确规定，或仅规定处以一定数额的罚款，但均不涉及吊销经纪门店的营业资格。

标的公司已承诺将按照规定在条件具备后尽快完成经纪门店的备案工作，且标的公司实际控制人梁文华已承诺如深圳云房及其下属公司因未办理经纪机构备案受到损失的，其将承担全部经济损失。

截至本回复出具日，梁文华已履行承诺，实际承担了深圳云房及其子公司 2017 年 2 月因未及时办理备案所受到的罚款损失（合计 0.4 万元）。

综上，经纪机构备案不属于经纪门店开展营业的前置条件，未办理经纪机构备案存在被部分相关地方主管部门根据各地的地方性规定予以处罚的可能，但鉴于标的公司已承诺其将按照规定在条件具备后尽快完成经纪门店的备案工作，标的公司实际控制人梁文华已承诺承担由此所致的全部相关损失，且梁文华已履行承诺实际承担了深圳云房及子公司因此受到的罚款损失，故此，上述情形不会对标的公司经纪门店的经营稳定性造成重大不利影响。尽管经纪机构备案不属于房地产经纪机构从事房地产经纪业务的前置条件，未备案不影响其营业资格，但经纪机构仍要接受地方主管部门或行业协会对房地产经纪机构通过备案方式进行的行业监督和管理，并按规定及时办理房地产经纪机构备案。

二、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况/七、深圳云房的业务情况/（三）业务资质及涉及的立项、环保、行业准入、用地、规划、建设许可等有关报批事项/2、房地产经纪备案资质/（2）经纪门店的房地产经纪机构备案”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（一）标的公司部分经纪门店未办理经纪机构备案不影响其开展房地产经纪活动的经营资格，但应当接受地方主管部门对房地产经纪机构通过备案方式进行的行业监督和管理。虽然未办理经纪机构备案存在被相关地方主管部门处罚的可能，但鉴于标的公司及其各子公司已承诺将推动其经纪门店尽快办理经纪机构备案，且标的公司实际控制人梁文华已承诺承担相关损失。故此，未办理房地产经纪机构备案将不会对标的资产经营稳定性产生重大影响，亦不致构成本次重组的实质障碍；

（二）依据相关法律法规，“房地产经纪机构备案不属于房地产经纪机构从事房地产经纪业务所必需的许可和资质”与“从事房屋经纪业务需要进行房地产经纪备案”分属不同的监管层级，相关表述不存在矛盾。

9.申请材料显示，报告期内，标的公司下属部分子公司及门店曾因未办理营业执照进行营业、未按照消防法律法规的规定履行消防备案或审核手续、发布广告行为不规范等情形受到相关主管部门处罚的情形。请你公司结合处罚原因、行业政策和近期整治活动等，补充披露标的资产是否存在被处罚的潜在风险，是否建立了保障合法合规经营的内控制度和风险防范制度及其有效性。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、标的资产是否存在被处罚的潜在风险，是否建立了保障合法合规经营的内控制度和风险防范制度及其有效性

（一）被处罚的潜在风险

1、行业政策

关于房地产中介相关的行业政策主要有：

(1) 2010 年 10 月 27 日，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会、人力资源和社会保障部联合发布《房地产经纪管理办法》，对房地产中介机构开展房地产经纪业务作出了具体规定。

(2) 2013 年 1 月 18 日，中国房地产估价师与房地产经纪人学会发布《房地产经纪执业规则》，对房地产经纪机构和人员的执业行为作出明确规定。

(3) 各地房地产中介行业协会制定的行业自律文件

除全国适用的《房地产经纪执业规则》外，各主要城市的房地产中介协会也发布了各自的行业自律文件，如深圳市房地产中介协会发布的《深圳市房地产中介行业从业规范》、广州市房地产中介协会发布的《广州市房地产中介行业自律公约》、苏州市房地产经纪业商会发布的《苏州房地产经纪行业自律公约》、佛山市房地产业协会发布的《佛山市房地产经纪行业自律公约》、南京市房地产协会经纪人专业委员会发布的《南京房地产经纪人行业自律公约》等。

2、近期整治活动

(1) 2013 年 6 月 13 日，住房城乡建设部、国家工商行政管理总局发布《关于集中开展房地产中介市场专项治理的通知》，对房地产中介机构和经纪人员的违法违规行为进行专项治理。

(2) 2016 年 7 月 29 日，住房和城乡建设部发布《住房和城乡建设部等部门关于加强房地产中介管理促进行业健康发展的意见》（建房[2016]168 号），对房地产中介机构承接业务、房源信息尽职调查、房源信息发布管理、中介服务价格行为、中介机构与金融机构业务合作、中介机构涉税服务等行为作出明确规定，并提出了完善行业管理制度和加强中介市场监管的相关措施。自上述意见发布以来，住房和城乡建设部一再要求各地规范房地产中介行为，持续整顿市场秩序。

3、报告期内受到行政处罚的情况

报告期内，深圳云房及部分子公司和门店曾因未取得营业执照、未按规定履行消防备案或审核手续或发布广告行为不规范等情形受到主管部门处罚的情形，主要如下：

序号	受处罚人	处罚机关	处罚事由	处罚内容	处罚日期
1	上海云房	上海市浦东新区市监局	未依法登记为有限责任公司分公司情况下，擅自对外从事房地产经纪类项目经营活动	责令改正，罚款 70,000 元	2016.06.01
2	上海云房	上海市浦东新区市监局	未依法登记为有限责任公司分公司而对外从事房地产经纪类经营	责令改正，第 1 项违法行为罚款	2016.05.09

			活动，以及发布房地产印刷品广告未载明开发企业名称和中介服务机构名称	95,000 元，第 2 项违法行为罚款 5,000 元	
3	上海云房	上海市宝山区市监局	发布房地产广告不合法，以及未经公司登记机关核准登记，以分公司名义对外从事房地产中介经营	责令改正，第 1 项违法行为罚款 100 元，第 2 项违法行为罚款 10,000 元	2016.01.08
4	上海云房	上海市静安区市监局	在未取得分公司营业执照的情况下，从事房地产经纪的经营活动	责令改正，罚款 2,000 元	2016.06.13
5	上海云房	上海市静安区市监局	在未取得营业执照的情况下对外营业	责令改正，罚款 2,000 元	2016.02.03
6	上海云房	上海市闸北区市监局	在未依法登记为有限责任公司分公司，擅自以有限责任公司分公司名义从事房地产经纪经营活动	责令改正，罚款 3,000 元	2015.11.03
7	上海云房	上海市浦东新区市监局	在未向公司登记机关申请登记的情况下，擅自以有限责任公司分公司名义从事房地产经纪经营活动	责令改正，罚款 3,000 元	2015.10.28
8	上海云房	上海市宝山区市监局	在未向公司登记机关申请登记的情况下，擅自以有限责任公司分公司名义从事房地产经纪经营活动	责令改正，罚款 3,000 元	2015.05.19
9	上海云房	上海市虹口区城市管理行政执法局	擅自占用城市道路	罚款 3,300 元	2015.01.20
10	深圳世华	深圳市龙岗区房屋租赁管理办公室	未依法报送房屋租赁中介材料	罚款 3,000 元	2016.05.03
11	深圳世华	深圳市规划土地监察局	为存违法改建的侨城尚寓房地产项目提供销售代理等经纪服务	罚款 50,000 元	2016.10.10
12	深圳世华	深圳市福田区城市管理行政执法局	未经许可设置大型户外广告	责令整改并罚款 5,000 元	2016.03.09
13	珠海世华	珠海市工商局香洲分局	利用广告对所代理销售的房产作引人误解的虚假宣传	责令改正、消除影响并罚款 10,000 元	2015.07.29
14	深圳世华	深圳市公安局坪山分局消防监督管理大队	未依法进行竣工消防备案	责令停产停业并罚款 5,000 元	2016.05.29
15	深圳世华	深圳市公安局福田分局消防监督管理大队	未经消防设计审核擅自施工	责令停止施工并罚款 30,000 元	2015.07.13
16	深圳世华	深圳市公安局龙华分局消防监督管理大队	逾期未落实消防安全制度	罚款 10,000 元	2016.08.29
17	深圳世华	深圳市公安局南山分局消防监督管理大队	消防设施、器材配置、设置不符合标准	罚款 5,000 元	2016.07.29
18	珠海世华	珠海市公安局香洲分局	晴朗明珠分公司未经消防设计和消防验收擅自投入使用	责令停止使用、两项合计处罚 60,000 元	2016.08.26
19	珠海世华	珠海市公安局香洲分局	前山分公司未进行消防设计备案和竣工消防备案	罚款 10,000 元	2015.06.12
20	杭州云房	杭州市公安消防支队上城区大队	办公室内装修工程于 2015 年 7 月 10 日竣工后未进行竣工验收消防备案	罚款 3,500 元	2015.08.31
21	杭州云房	杭州市公安消防支队上城区大队	办公室内装修工程投入使用后经抽查不合格，不停止使用的	责令停止使用并罚款 30,000 元	2015.10.20

22	青岛云房	青岛市市南区城市管理行政执法局	未按许可要求设置户外广告	责令改正并罚款 1,300 元	2016.04.09
23	青岛云房	青岛市市北区城市管理行政执法局	擅自设置户外广告	责令改正并罚款 1,548.50 元	2016.04.10
24	南京云房	南京市玄武区物价局	开展房屋租赁、二手房买卖等中介服务，在交易场所未公示收费标准	责令改正，并罚款 2,000 元	2016.12.29
25	深圳世华	深圳市公安局罗湖分局	消防验收不合格擅自投入使用并营业	责令停止使用，并罚款 30,000 元	2016.12.23
26	上海云房	上海市浦东新区建设和交通委员会	四家分公司未在法定期限内向房地产交易管理部门办理备案	限期补办备案手续，合计罚款 4,000 元	2017.02.06

截至本回复出具日，上述相关不规范行为已纠正或整改，且部分处罚部门已出具证明或提供相关信息认为相关处罚不属于重大行政处罚，标的公司也已承诺将严格规范经营行为，推动各子公司和下属门店合法合规经营。

由于标的公司属于房地产中介服务行业，其行业特征决定了标的公司存在下属门店分散、门店数量众多、业务范围广、交易环境复杂、人员流动频繁、监管部门较多等特点，不能排除极个别门店在合规经营方面因未完全达到主管部门要求而受到处罚，从而对标的公司的经营业绩产生影响的风险。但鉴于标的公司在本次重组过程中已对有关处罚风险予以正确认识和高度重视，已纠正或整改了相关不规范行为，且部分处罚部门已出具证明或提供相关信息认为相关处罚不属于重大行政处罚，标的公司亦已承诺将严格规范经营行为，推动各子公司和下属门店合法合规经营，有效控制潜在处罚风险。因此，如上述措施得以严格落实，则标的公司的潜在处罚风险可得以有效控制。

（二）建立了保障合法合规经营的内控制度和风险防范制度及其有效性

为保障合法合规经营，尽量规避被处罚的潜在风险，标的公司结合住房和城乡建设部发布的规范要求和行业协会出台的各项从业规范，建立健全了与房地产中介服务相关的内部控制制度和风险防范制度，具体如下：

- 1、制定了《关于加强规范店铺运营管理的规定》，对各门店的选址、租赁合同签署及续签、门店营业执照的办理、消防申报、开业和经纪机构备案等相关流程和要求作出了严格规定；
- 2、制定了《关于规范房源信息发布的相关规定》，对各门店的房源信息发布、收费价格信息公示等内容作出规定；

3、制定了《关于规范行业服务行为的准则》，对房源真实性、客户信息安全性和对外宣传的规范性作出了明确规定。

自上述内部控制制度和风险防范制度完善以后，标的公司没有再发生未领取营业执照进行营业、发布广告不规范行为受到主管部门处罚的情形。标的公司已组织所有子公司和门店的主要管理人员学习上述规章制度，确保上述规章制度在全体子公司和门店得以有效执行，从而保证其内部控制制度的有效性。

综上，标的公司已制定了与房地产中介活动相关的内部控制制度文件。如上述制度得以继续严格贯彻执行，则标的资产将可有效控制被处罚的潜在风险。

二、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况/九、行政处罚、刑事处罚及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁的情况/（一）守法情况”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司已制定了与房地产中介活动相关的内部控制制度文件。如上述制度得以继续严格贯彻执行，则标的资产将可有效控制被处罚的潜在风险。

10.申请材料显示，深圳云房部分子公司经营范围中包括提供金融中介服务、接受金融机构委托从事金融外包服务等。请你公司补充披露：1）深圳云房及其子公司是否涉及提供借贷或融资职能的金融业务，是否通过非公开或公开募集资金的方式进行投资或垫资，是否涉及资金池，是否为客户提供信用支持等类金融业务。2）深圳云房及其子公司从事的业务是否符合相关行业主管部门的法律法规和政策规定，是否存在未取得资质、变相从事金融业务的情形。3）深圳云房为防范上述风险建立的风险管控机制及对中小股东权益的保护机制。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、深圳云房及其子公司是否涉及提供借贷或融资职能的金融业务，是否通过非公开或公开募集资金的方式进行投资或垫资，是否涉及资金池，是否为客户提供信用支持等类金融业务

（一）深圳云房及其子公司不涉及提供借贷或融资职能的金融业务

深圳云房为一家以 O2O 模式为核心的房地产中介服务提供商，以房屋经纪业务、新房代理业务为核心业务板块，致力于打造成为全国房地产行业提供线上与线下全渠道营销解决方案的房地产互联网交易平台，目前拥有 19 家一级控股子公司及 2 家二级控股子公司/企业，深圳云房及各子公司/企业现时的经营范围及实际从事的业务如下：

公司名称	经营范围	实际从事业务
深圳云房	计算机软件、硬件及相关网络技术的开发、设计、技术咨询和销售（不含专营、专控、专卖商品），商务信息咨询（不含限制项目），企业管理咨询，投资策划，房地产经纪，房地产投资，房地产信息咨询，自有物业租赁。（以上法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）	从事房地产互联网信息服务平台“Q房网”的运营和管理
深圳世华	房地产经纪，信息咨询；自有物业租赁；投资策划	二手房买卖和租赁业务
东莞世华	房地产经纪，物业代理租赁，房地产投资顾问，有关房地产信息的咨询服务。（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）	二手房买卖和租赁业务
珠海世华	房地产代理、房地产投资信息咨询；企业策划。（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）	二手房买卖和租赁业务
中山世华	房地产中介服务；房地产投资信息咨询；企业策划。（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）	二手房买卖和租赁业务
佛山云房	服务：数据处理服务，计算机软、硬件开发、设计、技术咨询，网络技术开发、设计、技术咨询，企业管理咨询，房地产经纪；房地产信息咨询。（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）	二手房买卖和租赁业务
广州云房	软件开发；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；数据处理和存储服务；房地产中介服务；房地产咨询服务（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）	二手房买卖和租赁业务
前海云房	计算机软件及相关网络技术的开发及销售；提供计算机系统的安装、维护及技术咨询；商务信息咨询、房地产信息咨询、企业管理咨询（不含限制项目）；房地产经纪；投资策划；在网上从事商贸活动；数据库服务；数据库管理	新房代理销售和新房电商
深圳云房源	计算机软件、硬件及相关网络技术的开发、设计、技术咨询和销售；商务信息咨询、企业管理咨询、投资策划（不含限制项目）；在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营；房地产经纪；房地产信息咨询；网络商务服务；数据库服务；数据库管理；网上贸易；网上咨询；网上拍卖。（以上均不含限制项目）	云房源大数据系统的研发
上海云房	数据技术、计算机软硬件、网络技术领域内从事技术开发、技术咨询、技术转让、技术服务，销售计算机软硬件，企业管理咨询，房地产经纪，投资管理，商务信息咨询，电子商务（不得从事增值电信、金融业务）。（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）	二手房买卖和租赁业务
苏州云房	计算机软件、硬件及相关网络技术的开发、设计、技术咨询和销售，房地产经纪、房地产信息咨询、房源数据服务，商务信息咨询、企业管理咨询、投资策划。（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）	二手房买卖和租赁业务
南京云房	计算机软硬件技术开发、技术咨询、销售；商务信息咨询；	二手房买卖和

	企业管理咨询；投资管理咨询；房产经纪；房地产信息咨询。（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）	租赁业务
杭州云房	服务：计算机软硬件、网络技术的技术开发、技术服务、技术咨询及成果转让，商务信息咨询（除商品中介），企业管理咨询，房地产信息咨询，房产中介；批发、零售：计算机软硬件	二手房买卖和租赁业务
青岛云房	计算机软硬件技术开发、技术咨询、设计及销售；网络信息技术服务（不得从事互联网上网服务及电信增值业务）；数据处理；商务信息咨询（不含商业秘密）；企业管理咨询；房地产经纪；房地产信息咨询。（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）	二手房买卖和租赁业务
北京云房	从事房地产经纪业务；技术开发、技术服务、技术转让、技术推广、技术咨询；经济贸易咨询；企业管理；企业策划；房地产咨询；软件开发。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）	二手房买卖和租赁业务
成都云房	房地产经纪、房地产信息咨询；开发、设计、销售计算机软硬件并提供技术咨询；商务咨询、企业管理咨询。（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）	未实际开展业务
天津云房	计算机软件、硬件及相关网络技术的开发、设计、技术咨询和销售；商务信息咨询；企业管理咨询；房地产经纪；房地产信息咨询；房源数据服务（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）	未实际开展业务
昆明云房	房地产经纪业务；计算机软、硬件的开发、应用及技术咨询；商务信息咨询；企业管理咨询；投资策划；国内贸易、物资供销（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）	未实际开展业务
烟台云房	计算机软件、硬件及相关网络技术的开发、设计、技术咨询和销售；商务信息咨询；企业管理咨询；房产中介服务。（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）	未实际开展业务
大连云房	计算机软、硬件技术研发、技术咨询、技术服务、技术转让；商务信息咨询、企业管理咨询、房地产信息咨询；房屋租赁代理。（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）	未实际开展业务
广州云携	代办按揭服务；商品信息服务；房地产中介服务；自有房地产经营活动；房屋租赁；场地租赁（不含仓储）；企业管理服务（涉及许可经营项目的除外）；企业管理咨询服务；投资咨询服务；市场营销策划服务；企业信用信息的采集、整理、保存、加工及提供（金融信用信息除外）；受金融企业委托提供非金融业务服务；受委托依法从事清算事务；投资管理服务	代办按揭服务
深圳共赢三号投资企业（有限合伙）	投资兴办实业（具体项目另行申报）；企业管理咨询；经济信息咨询；商务信息咨询；展览展示策划；会议及展览策划；经营电子商务；国内贸易；经营进出口业务；投资咨询。（以上不含证券、金融项目，法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）	对外投资

（二）深圳云房及其子公司经营范围中已不再包括金融相关业务

前海云房原经营范围中曾包含“提供金融中介服务，接受金融机构委托从事

金融外包服务”，由于前海云房并未实际从事上述业务，故前海云房经履行法定程序，已在经营范围中将上述“提供金融中介服务，接受金融机构委托从事金融外包服务”的内容删除。截至回复出具日，深圳云房及其子公司经营范围中已不再包含与金融相关的业务。

深圳云房已出具承诺，“本公司及下属子公司现时业务不涉及提供借贷或融资职能的金融业务，不存在通过非公开或公开募集资金的方式进行投资或垫资，不涉及资金池，也不为客户提供信用支持等类金融业务。”

综上，深圳云房及其子公司不涉及提供借贷或融资职能的金融业务，不存在通过非公开或公开募集资金的方式进行投资或垫资，不涉及资金池，也不为客户提供信用支持等类金融业务。

二、深圳云房及其子公司从事的业务是否符合相关行业主管部门的法律法规和政策规定，是否存在未取得资质、变相从事金融业务的情形

截至本回复出具日，深圳云房就其所从事的业务已取得广东省通信管理局核发的《增值电信业务经营许可证》（编号为：粤 B2-20160320）并办理房地产经纪机构备案，深圳世华等 12 家从事二手房买卖和租赁业务的子公司也已办理房地产经纪机构备案，相关资质和备案仍在有效期内。

深圳云房已承诺，“本公司及下属子公司已取得其所经营业务所需的资质和备案，不存在未取得资质、变相从事金融业务的情形。”

综上，深圳云房及其子公司已取得其所经营业务所需的资质和备案，其业务范围不包括金融业务，不存在未取得资质、变相从事金融业务的情形。

三、深圳云房为防范上述风险建立的风险管控机制及对中小股东权益的保护机制

标的公司已出具承诺，“本次交易完成后，未经上市公司股东大会同意，标的公司及下属子公司不会从事涉及提供借贷或融资职能的金融业务，不以非公开或公开募集资金的方式进行投资或垫资，也不会为客户提供信用支持等类金融业务，公司现时业务不存在非公开或公开募集资金的方式进行投资或垫资，不涉及资金池，没有为客户提供信用支持等类金融业务。”

综上，深圳云房已承诺未经上市公司股东大会同意不得从事金融或类金融业务，由于中小股东可通过股东大会充分行使股东表决权利，故该承诺的后续履行

可有效保护中小股东权益。

四、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况/七、深圳云房的业务情况/”中补充披露“(十三)不涉及金融业务的说明”。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳云房及其子公司不涉及提供借贷或融资职能的金融业务，不存在通过非公开或公开募集资金的方式进行投资或垫资，不涉及资金池，也不为客户提供信用支持等类金融业务；深圳云房及其子公司已取得其所经营业务所需的资质和备案，不存在未取得资质、变相从事金融业务的情形；深圳云房已承诺未经上市公司股东大会同意不得从事上述业务，由于中小股东可通过股东大会充分行使股东表决权利，故该承诺的后续履行可有效保护中小股东权益。

11.申请材料显示，深圳云房的董事、监事、高级管理人员及核心人员包括梁文华、花蕴等共八人，其中六人与标的资产签署了《劳动合同》、《竞业禁止协议》及《保密协议》等。请你公司补充披露钟岩、杨瑶未与标的资产签署上述协议的原因以及对标的资产生产经营的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、钟岩、杨瑶未与标的资产签署上述协议的原因以及对标的资产生产经营的影响

截至本回复出具日，钟岩、杨瑶已与标的公司签署了《劳动合同》、《竞业禁止协议》及《保密协议》并出具了《关于任职的承诺函》，承诺将至少在标的公司任职不少于 60 个月。

综上，钟岩、杨瑶已承诺将继续在标的公司任职不少于 60 个月，对标的资产的生产经营稳定性具有积极影响。

二、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“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。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：钟岩、杨瑶已与标的公司签署了《劳动合同》、《竞业禁止协议》及《保密协议》并出具了《关于任职的承诺函》，承诺将至少在标的公司任职不少于 60 个月，对标的资产的生产经营稳定性具有积极影响。

12.申请材料显示，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。请你公司：1）补充披露报告期内深圳云房及其子公司是否发生与经纪业务合作人之间的法律纠纷。2）补充披露经纪业务合作人的选用条件及要求。3）结合《经纪业务合作合同》的主要条款及双方的权利、义务，补充披露深圳云房及其子公司对经纪业务合作人的管控力度及管理措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、报告期内深圳云房及其子公司与经纪业务合作人之间的法律纠纷

报告期内，标的公司及其子公司与经纪业务合作人发生的法律纠纷如下：

原告（申请人）	被告（被申请人）	诉讼请求（仲裁请求）	案件结果
石文清	珠海世华	要求珠海世华支付工资和经济补偿金 5,289.26 元	珠海世华向石文清一次性支付 2,580 元，双方调解结案
李凌燕	珠海世华	要求珠海世华支付工资、奖金、提成合计 72,386.5 元	珠海市香洲区劳动人事争议仲裁委员会以双方不符合劳动关系确认条件为由驳回申请人所有仲裁请求。之后李凌燕提起诉讼，双方达成调解，珠海世华向李凌燕支付提成和现金奖 28,550 元
刘永	珠海世华	要求珠海世华支付工资、奖金、提成合计 62,880 元	珠海市香洲区劳动人事争议仲裁委员会以申请人与被申请人不存在劳动关系为由驳回刘永所有仲裁请求
黄菊英	珠海世华	要求珠海世华支付应付的提成款 96,262.12 元	珠海世华分期向黄菊英支付提成款 96,262.12 元
唐云龙	上海云房	要求上海云房支付未签订劳动合同的双倍工资差额、加班费和业绩提成合计 144,059.6 元	上海云房一次性向唐云龙支付经济补偿 45,000 元作为申请人在服务期间的所有报酬及被申请人应付的一切费用，双方调解结案
任庆彬	上海云房	要求确认其与上海云房存在劳动关系	上海云房一次性向任庆彬支付 50,000 元，双方解调结案
雷勇来	上海云房	要求确认其与上海云房存在劳动关系	上海云房一次性向雷勇来支付 50,000 元，双方解调结案

截至本回复出具日，上述诉讼和仲裁案件均已结案。除上述仲裁和诉讼外，标的公司及其子公司与经纪业务合作人没有发生其他涉及仲裁或诉讼程序的法律纠纷。

综上，标的公司与经纪业务合作人发生的诉讼和仲裁案件均已结案，且相关案件标的金额较小。其中，珠海市香洲区劳动仲裁机构已明确认定标的公司及子公司与经纪业务合作人之间不存在劳动关系，故上述劳动争议纠纷不会对标的公司与经纪业务合作人的合作关系造成重大不利影响。

二、经纪业务合作人的选用条件及要求

标的公司及其子公司、门店在选用经纪业务合作人时，为保证合作合同的有效履行，要求经纪业务合作人具备完全民事行为能力，对合作人的年龄、经验等也会有一定的要求，要求合作人具备良好的沟通能力、语言表达能力、应变能力和承压能力，具有事业心、责任心、敬业精神及服务意识，品行端正，并且会拒绝选用被当地房地产中介行业协会或者房地产中介机构公开列入黑名单的相关人员。

综上，标的公司对经纪业务合作人的选用条件及要求系根据其自身商业经营需要制定，不违反法律法规的有关规定。

三、结合《经纪业务合作合同》的主要条款及双方的权利、义务，说明深圳云房及其子公司对经纪业务合作人的管控力度及管理措施

（一）《经纪业务合作合同》对合作人的权利义务作出具体和明确约定

根据深圳云房及其下属子公司与合作人签订的《经纪业务合作合同》文本，《经纪业务合作合同》对深圳云房及其子公司与合作人的主要合作内容和各方权利义务作出了具体和明确的约定，具体如下：

1、合作性质

《经纪业务合作合同》约定合作人利用深圳云房的平台、信息、资源，与深圳云房及其子公司合作开展房地产经纪业务，合作人开展业务中产生的责任由其自行承担，深圳云房及其子公司按合同约定向合作人支付合作费用。

因合作需要，深圳云房及其子公司授权合作人在合作期间使用印有深圳云房的商标、标识的业务挂牌、名片等（仅限用于房地产销售、信息推荐等经纪业务活动相关场合，合作人不得超范围使用）。

《经纪业务合作合同》还约定合作各方基于该合同形成的是民事合作关系而非雇佣/劳动关系，各方也无意建立任何雇主和雇员关系，深圳云房及其子公司无需向合作方承担因劳动关系而产生的缴纳五险一金等义务。

2、合作业务范围

合作人推介深圳云房及其子公司享有的住宅、商业、办公、厂房等物业盘源，为前述物业的出售方、出租方介绍求购方或求租方；为深圳云房及其子公司的客户寻找合适的物业，并带领客户实地考察相关物业；在出售方、出租方与求购方、求租方之间居间沟通，传递交易双方意愿，协调交易双方立场，促成房地产买卖合同或租赁合同的签订等相关服务。

3、合作费用的支付

在满足合作人已独立提供服务促成房屋买卖完成过户、交楼手续或房屋租赁完成交楼、备案登记手续（具体视交易双方要求而定）且深圳云房及其子公司已实际收到全部佣金的前提下，深圳云房及其子公司按照双方约定的比例扣除相应费用后向合作人支付合作费用。合作人应按深圳云房及其子公司要求开具符合规定的票据。

此外，由于深圳云房及其子公司在合作期间提供系统平台给合作人使用，故合作人在合作期间应向深圳云房及其子公司支付盘源系统维护费。

4、深圳云房及其子公司的主要权利义务

深圳云房及其子公司对合作人在合作范围内招揽的房地产相关业务有确认权。如合作人招揽的业务相关手续不齐全、不符合业务要求的，深圳云房及其子公司有权拒绝提供居间服务。

深圳云房及其子公司在双方协商基础上，对合作费用支付条件和比例、合作范围进行调整；有权制定和修改与经纪业务合作相关的实施细则。

深圳云房及其子公司为合作人提供 ERP 系统及开展合作业务需要的场地，并有权收取一定费用。

深圳云房及其子公司有权对合作人在合作范围内的相关活动进行监督、检查。

5、合作人的主要权利义务

在深圳云房及其子公司对合作人招揽的手续齐全、符合业务要求的房地产买卖、租赁业务决定提供居间服务后，合作人应及时跟进提供相关服务，促成房地

产买卖合同或租赁合同的签订，同时根据交易双方的要求或合同约定提供或协助后续的咨询、代办等服务，直至房屋买卖完成过户、交楼手续或房屋租赁完成交楼、备案登记手续。

合作人自行承担开展合作业务中产生的一切费用、责任和风险，因合作人在开展合作业务中遭受人身、财产损害或造成他人人身、财产损害或有违法行为的，由合作人自行负责。

除上述主要条款外，《经纪业务合作合同》还对合作期限、合同变更和解除、违约责任及争议解决都作出相应规定。

（二）标的公司已制定了与经纪业务合作人相关的各项制度

深圳云房已制定了《经纪业务合作制度》及相关指引、流程和细则，对经纪业务合作人的合作协议签署与解除、积分管理、费用结算、盘源管理、从业黑名单、不受欢迎名单、发生赔偿责任时的承担分担、举报投诉管理等作出相关规定，该制度适用于所有经纪业务合作人，目前执行情况良好。

综上，深圳云房及其子公司通过与合作方签署的《经纪业务合作合同》所确定的合同义务及相关适用于所有经纪业务合作人的管理制度对经纪业务合作人进行管理和控制，建立了完整的管控体系。

四、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“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/4、与经纪业务合作人合作情况”中补充披露。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（一）报告期内，深圳云房及其子公司存在与经纪业务合作人之间的法律纠纷诉讼和仲裁案件，但是上述案件均已完结，相关标的金额影响较小，不会对标的公司与经纪业务合作人的合作关系造成重大不利影响；

（二）深圳云房对经纪业务合作人的选用条件及要求系根据其自身商业经营需要制定，不违反法律法规的有关规定；

（三）深圳云房及其子公司与经纪业务合作人签订的《经纪业务合作合同》对深圳云房及其子公司与合作人的主要合作内容和各方权利义务作出了具体和明确的约定，深圳云房及其子公司通过《经纪业务合作合同》及相关适用于所有

经纪业务合作人的管理制度对经纪业务合作人进行管理和控制，建立了完整的管控体系。

13.申请材料显示，本次交易完成后，上市公司将形成路面改性沥青系列产品的研发、生产、销售及房地产中介服务行业的双主业平台的格局，标的公司业务和上市公司原有业务存在一定差异。请你公司：1）结合财务指标，补充披露本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式。2）补充披露本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施。3）结合上市公司实际控制人、管理团队的经历和背景，进一步补充披露本次重组后对标的资产进行整合及管控相关措施的可实现性。4）补充披露上市公司主营业务多元化的经营风险及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、结合财务指标，本次交易完成后上市公司主营业务构成、未来经营发展战略和业务管理模式

（一）本次交易完成后上市公司主营业务构成

上市公司主要从事路面改性沥青系列产品的研发、生产及销售，公司产品主要用于高速公路、国省道公路、城市主干道、机场跑道以及市政专用道路等工程的路面铺设、养护。

本次重组完成之后主营业务收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
经纪业务收入	210,953.08	42.04%	171,423.92	42.99%
新房代理收入	225,058.70	44.85%	81,771.03	20.51%
沥青相关产品服务	54,297.28	10.82%	140,371.25	35.20%
道路工程施工及养护	7,533.94	1.50%	1,256.78	0.32%
贷款利息收入	3,281.74	0.65%	3,084.37	0.77%
其他产品	668.21	0.13%	871.33	0.22%
合计	501,792.95	100.00%	398,778.67	100.00%

本次收购深圳云房是国创高新贯彻实施公司“双轮驱动”发展战略的重要举措。交易完成后，深圳云房将成为上市公司的全资子公司，其房地产中介服务业

务将直接受益于上市公司品牌公信力，同时上市公司通畅的融资渠道有利于深圳云房加大数据平台建设和线下网点布局，增强其综合竞争能力，使其成为公司重要支柱产业。此次收购有利于增厚上市公司的经营业绩，提升经营抗风险能力。

（二）本次交易完成后上市公司未来经营发展战略

本次交易完成后，上市公司已经建立了路面改性沥青系列产品的研发、生产、销售及房地产中介服务行业的双主业平台。一方面，上市公司将沿着改性沥青行业产业链的思路，加强产品创新和客户服务能力，提高竞争力和市场份额；另一方面，上市公司将以深圳云房为依托，整合发展房地产中介服务行业，着力挖掘新房代理、房屋经纪业务相关需求。

1、夯实上市公司传统主业

公司主要从事路面改性沥青系列产品的研发、生产及销售，公司产品主要用于高速公路、国省道公路、城市主干道、机场跑道以及市政专用道路等工程的路面铺设、养护。公司产品的国内市场需求主要来自于公路等基础设施新建项目和已经建成的公路、桥梁等基础设施的维护需求，公司的经营对业务辐射半径内的高等级公路、桥梁及市政道路等基础设施新建项目规划及建设周期具有一定程度的依赖性。

2016 年，在国际经济疲软，大宗商品价格持续低迷，国内经济下行压力较大的背景下，公司从“控成本、调结构、谋发展”等方面入手，做好高附加值产品的推广、积极优化客户结构、推进并获得检验检测机构资质认定证书，推进机构改革，强化“总部中心模式+授权管理模式+审计监管模式”管控运营相结合的内部管控体系，加大回款力度，推动公司稳步发展。

①发挥区域市场上的品牌优势，优化客户结构

经过多年发展，上市公司的“国创”系列产品已经成为改性沥青行业的知名品牌。业务范围遍及南至云南、北到辽宁等十几个省市，沥青产品已经广泛运用在包括武汉长江隧道项目、北京东西长安街改性沥青路面工程、陕西省蓝商高速公路、南京大胜关长江大桥项目等重大项目工程。针对沥青材料行业大资金、薄利润、回款慢、风险高的特点，公司将积极调整优化客户结构，从单一的大比例的高速公路市场转向散客、市政、高速并重模式改进，同时认真评估客户价值，对公司价值贡献不大的客户改进销售模式或适度舍弃，减少应收账款，降低公司

经营风险。未来还将继续优化客户结构，扩展营销渠道，以进一步降低经营风险。

②加大高附加值产品推广，培养新的利润增长点

公司一贯注重技术研发，根据客户需求提供质量可靠、技术性能优越的改性沥青产品，在行业内处于技术领先水平。自 2003 年至今，公司一直被认定为高新技术企业，并且与国际、国内相关科研院所有着广泛的合作，长期聘请化工、机械等行业专家指导、参与产品研发工作，同时公司拥有自己独立、先进的沥青实验室及改性沥青研发中心，且拥有一批理论知识与实践经验丰富的研发人员。未来公司将继续加大科研投入，积极推广彩色沥青、环氧沥青、排水沥青混合料等高附加值产品在市政工程中的应用。目前，彩色沥青已在广西南宁成功应用，同时公司子公司取得了“检验检测机构资质认定证书”，工程材料检验检测业务今后将成为公司新的利润增长点。

③强化安全管理，提高机构运作效率

改性沥青行业作为生产型行业，安全与效率对于企业发展至关重要，未来，公司将全方位抓好安全管理，确保各生产基地、施工现场的各项工作在安全前提下开展。加强各环节工作安全管控，从人身安全、财产安全、资金安全等各方面着手，不断深化安全意识。做到“安全第一、预防为主、万无一失”。同时进一步强化“生产中心”、“研发中心”、“财务中心”、“采购中心”、“营销中心”等五大中心对各个子公司的管控、指导、协调、服务等职能，实现各类资源高度整合，运营体系分配更趋合理，最终形成“总部中心模式+授权管理模式+审计监管模式”管控运营相结合的内部管控体系，有效提升管理水平及机构运作效率。

综上，上市公司将继续贯彻利用品牌、服务、技术优势，不断做强传统改性沥青产业，优化客户结构，加大高附加值产品推广，培养新的利润增长点，强化安全管理，提高机构运作效率。同时，上市公司已在 2014 年年报中就提出“主业为主，适度多元化”的经营理念，积极寻求一些符合国家产业政策，与上市公司战略发展相契合的领域进行跨行业收购兼并，积极寻求新的业绩增长点。上市公司此次涉足房地产中介服务行业，既是寻求新的利润增长点，同时也将进一步挖掘深圳云房的深度业务需求。

2、大力拓展房地产中介服务行业

在中央大力推进供给侧结构化改革的背景下，国创高新将以深圳云房为依托，

通过资源整合、互联网和大数据分析等途径帮助开发商降低成本、提高效率，实现房产“去库存”和销量增长，努力拓展新房代理业务及房屋经纪业务，实现双轮驱动的发展战略。

①服务战略

积极拓展新型房地产中介服务行业，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。公司将继续完善线上服务功能，拓展大房源数据库体系——楼盘字典，实现 IT 系统全渠道营销解决方案，帮助购房者、经纪业务合作人、客户实现地图找房、360 度看房、个性化精准服务，实现房产交易参与主体的最佳服务体验。同时，线下业务方面积极进行经纪业务合作人等人力资本扩充，提高经纪业务合作人素质和专业能力，增强房地产中介服务各方的相关体验。

②市场战略

公司将继续扩大业务体系，加强新房代理及房屋经纪业务布局。新房方面，公司开创、巩固与开发商间的合作关系，在营销策划、案场销售等方面建立完备的业务流程和工作机制；二手房方面，公司将通过在核心城市及重点开发城市进行门店扩张布局，通过其经纪业务合作人模式进行人力资源扩充，逐步扩大在当地的业务优势，形成全国多区域、多城市、高效能的线下业务体系。

此外，公司将充分利用“互联网+”的发展契机，积极发展线上线下一体化业务模式，实现线上引流与线下变现的有机结合。通过产品、服务、运营多种手段，探索最佳切入点及业务模式，快速获取市场先机与市场份额，提高业务覆盖范围与服务能力，提升深圳云房企业品牌形象、知名度和美誉度，不断发掘新用户，扩大用户群规模。

③运营战略

为适应业务的快速发展，深圳云房将实施积极的人才管理战略，坚持引进高素质人才的策略，不断充实和壮大深圳云房在线上运营和云房大数据库等方面的技术研发能力，提高营销人员的市场拓展能力，实现专业化管理，增强公司管理团队的运营能力。

此外，公司将加强内部各种质量管理体系的落实与改进，加强内部管理，降低运营成本，有效控制风险。积极加强内部控制建设，提升公司治理水平，进一

步优化深圳云房的管理，全面深入推进信息化，提高工作效率。

（三）本次交易完成后上市公司业务管理模式

本次交易完成后，上市公司将采取措施保障上市公司对深圳云房的管控能力；上市公司将按照证监会、深圳证券交易所相关内部控制制度、规范运作指引等，对深圳云房的经营管理予以规范。

为保证本次交易完成后深圳云房业务、经营的可持续发展，减少交易整合中的障碍，上市公司将保留深圳云房原有经营管理团队，同时上市公司将结合深圳云房的经营特点、业务模式及组织架构对其原有的管理制度进行适当地调整，输出具有规范治理经验的管理人员，以达到上市公司规范运作的要求。此外，为充分发挥原有团队稳定性，增强团队管理能力及团队活力，上市公司将适时利用股权激励、员工持股计划等有力措施将企业发展与员工利益进行绑定，引入优秀人才，发挥深圳云房与上市公司之间的协同效应，互惠互利，共同发展。

二、本次交易在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划、整合风险以及相应的管理控制措施

（一）本次交易的整合计划

本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司的子公司管理体系。为保证目标公司业务的健康稳定发展，本次交易的整合计划如下：

1、业务整合

公司将发挥上市公司在资源配置、产业整合、销售市场、经营管理方面的优势，支持标的公司扩大业务规模、拓展产品市场。一方面，上市公司将保持标的公司的独立运营，以充分发挥原有管理团队在各自业务领域的优势，提升各自业务板块的经营业绩；同时，国创高新还可以充分利用上市公司融资平台优势，拓宽标的公司的融资渠道，解决其发展的资金需求。

2、资产整合

标的公司作为独立的企业法人，继续拥有其法人财产，并独立于上市公司，但未来重要资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项须报请上市公司批准。上市公司遵照《深圳证券交易所股票上市规则》、《公司章程》、《关联交易管理制度》等相关法规和制度履行相应程序。

3、财务整合

公司将对标的公司财务制度体系、会计核算体系等实行统一管理和监控，帮助和指导标的公司规范各项财务管理工作，提高其财务核算及管理能力；实行预算管理、统一调度资金，完善资金支付、审批程序；优化资金配置，充分发挥公司资本优势，降低资金成本；加强上市公司风险控制团队的建设以及内部审计制度。通过财务整合，将标的公司纳入上市公司统一财务管理体系。上市公司将从财务管理人员、财务管理制度等方面对标的公司进行整合和规范，更加有效地防范标的公司的运营、财务风险。

4、人员整合

本次交易完成后，标的公司将设立董事会，由 5 名董事组成，业绩承诺期间，上市公司向标的公司委派 3 名董事，深圳大田及拉萨云房合计委派 2 名董事；业绩承诺期限届满后，标的公司董事会人选另行明确。

本次交易完成后，标的公司日常经营由标的公司总经理及其经营层负责。上市公司向标的公司委派一名副总经理；委派一名财务经理，负责标的公司资金管理。

标的公司的核心管理团队长期从事房地产中介领域的运营管理，对行业具有深刻和独到的理解，并在产业布局、市场经营拓展及运营成本管控等方面具有非常丰富的管理及实践经验。为保证标的公司继续保持健康良好的发展，上市公司将在保持标的公司现有管理团队稳定的基础上，给予管理层充分发展空间；同时，上市公司将结合标的公司的经营特点和业务模式对其原有的管理制度进行适当地调整，输出具有规范治理经验的管理人员，以达到上市公司规范运作的要求。

5、机构整合

本次交易完成后，上市公司将保证标的公司内部组织机构连贯性及稳定性，在其现有的内部组织机构基础上根据上市公司章程等制度规范管理并逐步优化，并根据标的公司实际经营需要进行动态调整。

（二）整合风险以及相应的管理控制措施

本次交易完成后，深圳云房将成为上市公司的全资子公司。上市公司将从团队、技术、市场、财务等方面对标的公司进行整合。虽然上市公司之前已积累了一定的整合经验，但本次交易完成后能否通过整合充分发挥双方的协同效应具有不确定性，若未能充分发挥双方的协同效应，将对上市公司及股东造成不利影响。

为了防范上述整合风险，尽快实现整合目标，上市公司将采取以下措施加强对标的公司的管理控制：

1、保证重大事项的决策和控制权。本次重组完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，上市公司将派驻董事进入标的公司董事会。上市公司将根据上市公司的规范要求，对标的公司建立有效的控制机制，强化标的公司在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保等方面的管理与控制，保证上市公司对标的公司重大事项的决策和控制权，提高标的公司整体决策水平和抗风险能力；

2、保证主要经营管理团队稳定。根据《发行股份及支付现金购买资产协议》和《业绩承诺与补偿协议》，交易对方已作出业绩承诺并承担补偿义务。同时，上述协议也对业绩承诺超额奖励、股份限售以及核心技术人员的任职期限和竞业禁止等事宜进行了约定。上述交易安排有利于凝聚标的公司核心人才并保持管理团队稳定性，为标的公司未来长期稳定发展提供了良好的支撑，保证了上市公司和标的公司利益的一致性；

3、将标的公司的战略管理、财务管理和风控管理纳入到上市公司统一的管理系统中，加强审计监督、业务监督和管理监督，保证上市公司对标的公司日常经营的知情权，提高经营管理水平和防范财务风险；

4、建立良好有效的管理沟通机制。在双方共同认同的价值观与企业文化的基础上，加强沟通融合，促进不同业务之间的认知与交流，降低因行业信息不对称导致的整合风险。

三、本次重组后对标的资产进行整合及管控相关措施的可实现性

上市公司实际控制人以及管理人员的简历如下：

姓名	职务	个人简历
高庆寿	董事长,董事	1956年2月生，中国国籍，清华大学EMBA，中共党员，高级工程师。曾任武昌造船厂26分厂副厂长，现任国创高科实业集团有限公司董事长，总裁以及湖北国创高新材料股份有限公司董事长。
高涛	副董事长、总经理	1969年12月生，中国国籍，大学本科，硕士在读，高级工程师。曾任湖北通发科技开发有限公司企业发展部副部长，部长，副总工程师，现任湖北国创高新材料股份有限公司副董事长，总经理。
郝立群	董事	1972年3月生，硕士在读，高级会计师。曾任湖北通发科技开发有限公司副总经理，本公司副总经理，2011年2月14辞去副总经理职务，现任湖北国创高新材料股份有限公司

		司董事。
彭斌	董事、常务副总经理	1974年12月生，中国国籍，大学本科，高分子材料工程专业，高级工程师，中共党员，曾任湖北国创高新材料股份有限公司新材料研究所所长，广西国创道路材料有限公司总经理；现任湖北国创高新材料股份有限公司董事，常务副总经理。
钱静	董事、总会计师	1975年8月生，中国国籍，本科学历，中共党员。曾任湖北通发科技开发有限公司任会计，国创高科实业集团有限公司财务部部长，监事，湖北国创高新材料股份有限公司监事。现任公司董事，总会计师。
彭雅超	董事、董事会秘书、副总经理	1968年10月生，中国国籍，大学本科学历，工商管理硕士，经济师，注册会计师，中共党员。曾任农行湖北省分行大客户中心武汉直销部总经理，农行武汉市分行大客户部副总经理和农行武汉直属支行副行长等职。现任公司副总经理，董事会秘书。
冯浩	独立董事	1961年8月生，中共党员，经济管理专业硕士，教授。先后担任武汉工业学院教师，武汉大学财务管理系教师（系副主任），武汉纺织大学教师，副处长，处长，武汉纺织大学财政税收系教师（系主任）武汉纺织大学成人教育处教师，处长，武汉纺织大学经济信息系教师（系主任），湖北大学商学院副院长，湖北大学财务处处长。现任湖北大学商学院教授。神丹健康食品有限公司财务顾问。
伍新木	独立董事	1944年4月生，中共党员，大学学历，武汉大学经济学与管理学院教授，博导，注册资产评估师。曾任武汉大学经济学院副院长，副教授，海南清泉审计事务所所长，武汉大学资产评估事务所所长，武汉中池房地产开发公司副董事长，武汉大学区域发展研究院院长。现任武汉大学经济学与管理学院教授，武汉道博股份有限公司任独立董事，湖北丹江电力股份有限公司任独立董事。

公司核心团队既包括在沥青材料等领域方面经营多年的专家，也包括具有资本市场、集团企业财务管理等方面经历背景的专业人才，在公司治理、整合管理方面具有丰富的经验。公司董事长兼实际控制人高庆寿是公司经营管理团队的核心，在沥青材料等领域从业多年，在房地产市场也具有一定的经验储备，具有深刻的产业认识和前瞻性眼光，在行业技术、集团管控经验、人才团队培养、业界人脉积累等方面具有较强的综合能力。除董事、高管外，经过多年的精心培养，公司亦凝聚了一支专业、负责的中层管理人才团队，并且已经制定完善的战略措施管控重组风险。本次交易完成后，标的公司日常经营由标的公司总经理及其经

营层负责；上市公司向标的公司委派一名副总经理；委派一名财务经理，负责标的公司资金管理。此外，标的公司其他所有人员将全部进入上市公司体系，成为公司全资子公司的员工。标的公司拥有具备多年房地产中介服务行业从业经验、市场意识敏锐的经营管理团队和稳定的专业人才队伍，这为标的公司后续的持续发展奠定了基础，有利于上市公司快速切入房地产中介服务行业。本次交易完成后，上市公司将进一步给予标的公司既有管理团队充分的经营自主权，并利用上市公司的品牌效应和资本平台，通过多种方式引入优秀人才，进一步增强标的公司的经营团队实力和人才凝聚力。

国创高新一直致力于贯彻实施公司“双轮驱动”发展战略产业布局。本次并购深圳云房是公司核心管理团队在高度看好房地产中介服务行业发展前景，以及开拓上市公司业务多元化的基础上作出的产业整合决策。一方面，公司实际控制人、管理团队在资本运作、大型集团企业财务管理等方面具有专业优势，在公司治理、整合管理方面积累了丰富的经验；另一方面，为充分应对整合风险，公司制定的包括出具竞业禁止承诺、内审部定期审计、优化组织架构设计及内部管理系统等管控措施切实有效，操作性较强，是上市公司实际控制人、管理团队充分发挥自身优势以对深圳云房进行充分整合的重要基础。

综上，结合上市公司实际控制人的背景及实力、管理团队的专业背景及从业履历、本次交易完成后上市公司的整合计划及安排等因素分析，上市公司在本次重组后对标的公司进行整合及管控的相关措施可实现性较强。

四、上市公司主营业务多元化的经营风险及应对措施

（一）多元化经营风险

本次交易前，上市公司为专业从事改性沥青、乳化沥青产品的开发、生产与销售及道路养护等一体化的专业公司。本次交易完成后，公司将成功切入房地产中介服务领域，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，并与改性沥青业务共同成为公司未来主营业务增长的双引擎。但由于公司既有业务与深圳云房所从事的房地产中介服务行业在产业政策、市场竞争格局等方面存在差异，并且公司与深圳云房在组织模式、管理制度、地域和公司文化等方面也存在差异，因此公司面临多元化经营的风险。

（二）应对措施

为有效应对主营业务多元化的经营风险，上市公司已从业务、资产、财务、人员、机构等方面制定切实可行的整合计划和管理控制措施，包括保证重大事项的决策和控制权，保证主要经营管理团队稳定，将标的公司的战略管理、财务管理纳入到上市公司统一的管理系统中，建立良好有效的管理沟通机制等。上市公司拟在加强双边沟通，实施有效整合的基础上，利用自身平台优势、品牌优势、资金优势以及规范化管理经验支持标的公司后续发展，并在此基础上充分发挥双方在战略、管理和财务上的协同效应，降低多元化经营风险，实现股东价值最大化。

五、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第九节 管理层的讨论与分析/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/（一）本次交易对上市公司持续经营能力的影响分析、（二）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”中补充披露。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（一）本次交易完成后，上市公司将建立路面改性沥青系列产品的研发、生产、销售及房地产中介服务行业的双主业平台。上市公司为此制定的未来经营发展战略清晰，业务管理模式具有一定的可行性；

（二）上市公司已在业务、资产、财务、人员、机构等方面制定了整合计划和相应的管理控制措施，相关措施具有可实现性；

（三）上市公司实际控制人、管理团队在资本运作、大型集团企业财务管理等方面具有专业优势，在公司治理、整合管理方面积累了丰富的经验，为充分应对整合风险，公司制定了切实有效，操作性较强的管控措施；

（四）上市公司已充分关注主营业务多元化经营风险并制定了应对措施。

14.申请材料显示，本次交易的补偿义务人为深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富和国创集团，发生业绩补偿时，首先由深圳大田、拉萨云房、开心同创及开心同富以其通过本次交易取得的股份和现金进行补偿，仍无法补足需补偿金

额时，差额部分由国创集团以其通过本次交易获得的股份进行补偿。国创集团是上市公司控股股东。请你公司补充披露上述业绩补偿安排是否符合我会规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

回复：

一、业绩补偿安排是否符合中国证监会的规定

2017年4月26日，上市公司召开第五届董事会第二十次会议审议通过了交易各方签署的《业绩承诺补偿协议之补充协议》等议案，交易各方就业绩补偿安排变更如下：

“（一）关于补偿顺序的调整

1.发生业绩补偿时，补偿义务人应首先以其通过本次交易取得的股份进行补偿。

当期应当补偿股份数量=当期补偿金额÷发行价格。补偿义务人按其各自通过本次交易获得的股份的相对比例（深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富和国创集团各自通过本次交易获得的股份数量÷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合计获得的股份数量×100%）计算各自应当补偿之股份数，深圳大田、拉萨云房、开心同创和开心同富互相承担连带补偿责任。

（1）按本协议确定的公式计算补偿股份数量时，如果各年度计算的补偿股份数小于0时，按0取值，即已经补偿的股份不冲回；若出现折股数不足1股的情况，以1股计算。

（2）如国创高新在承诺年度实施转增或送股分配的，则补偿股份数进行相应调整为：当期应补偿股份数量（调整后）=当期应补偿股份数（调整前）×（1+转增或送股比例）。

（3）如国创高新在业绩承诺期有现金分红的，补偿股份数在补偿实施时累计获得的分红收益，应随之无偿返还国创高新，返还的现金股利不作为已补偿金额，不计入各期应补偿金额的计算公式。

返还金额=截至补偿前每股已获得的现金股利（以税后金额为准）×当期应补偿股份数量

2.补偿义务人所持剩余股份数不足以支付全部补偿金额的，差额部分由深圳

大田、拉萨云房、开心同创、开心同富以现金方式进行补偿。深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富按其各自转让标的资产的相对比例（深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富各自所持标的公司股权比例 $\div 67.1344\% \times 100\%$ ）计算各自应当补偿现金数，并互相承担连带补偿责任。

3.若交易对方取得国创高新本次交易所发行股份的时间晚于应补偿时间的，则补偿义务人应当于取得股份后 30 日内完成补偿。股份补偿不足的，补偿义务人应以现金补足。具体补偿方式，参照前述约定执行。”

至此，发生业绩补偿时，首先由深圳大田、拉萨云房、开心同创、开心同富及国创集团以其通过本次交易取得的股份进行补偿，所持剩余股份数不足以支付全部补偿金额的，差额部分由深圳大田、拉萨云房、开心同创及开心同富以现金方式进行补偿。上述业绩补偿安排符合中国证监会的规定。

二、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“重大事项提示/一、本次交易方案简介/（一）发行股份及支付现金购买资产/6、业绩承诺及补偿安排/（2）利润补偿方式/③补偿顺序”、“第一节 本次交易概述/三、本次交易具体方案/（二）发行股份及支付现金购买资产/5、交易对方的业绩承诺及业绩补偿安排/（3）补偿顺序”和“第七节 本次交易合同的主要内容/二、业绩承诺补偿协议/（六）业绩承诺补偿的原则和计算方式/2、补偿顺序”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：调整后的业绩补偿安排符合中国证监会的规定。

15.申请材料显示，2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月深圳云房的净利润-7,821.06 万元、-19,363.56 万元、16,392.36 万元，2016 年 8 月末净资产 11,827.34 万元。本次交易作价 38 亿元。请你公司：1）结合业务模式、经营规模、发展阶段、财务指标等方面的比较分析，补充披露本次交易选取的可比公司、可比案例的可比性。2）结合可比交易市盈率、市净率水平，进一步补充披露本次交易评估作价的公允性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、本次交易选取的可比公司、可比案例的可比性分析

深圳云房业务模式分为新房代理业务和房屋经纪业务，新房代理业务包括新房代理销售业务和新房电商业务，房屋经纪业务分为二手房买卖业务和二手房租赁业务。截至 2016 年 8 月 31 日，总资产 104,199.22 万元，2016 年 1-8 月营业收入 270,848.62 万元，销售净利率为 5.78%。截至 2016 年 12 月 31 日，总资产 118,918.80 万元，2016 年度营业收入 436,011.78 万元，销售净利率为 6.14%。

（一）可比上市公司分析

深圳云房属于“I 信息传输、软件和信息技术服务业”门类下的“I64 互联网和相关服务”行业，而下属各子公司属于“K 房地产”门类下的“K70 房地产服务”行业，相对于深圳云房业务收入来源而言，房屋经纪业务占相对较高的比例，新房代理业务收入占比在报告期内也逐渐上升。通过对沪、深两市房地产服务行业上市公司与深圳云房的主营业务的对比，根据深圳云房的细分行业，考虑不同资本市场对目标资本结构的影响较大，选取中国沪深 A 股市场中世联行和三六五网作为可比公司。

1、业务模式

深圳云房与可比公司业务模式对比分析如下：

上市公司	主营业务范围	业务模式	对比分析
世联行	房地产咨询、房地产代理、房地产经纪、物业管理	房地产交易服务、资产管理服务、金融服务和互联网+（电商）服务四大板块。其中房地产交易服务包括代理销售业务和经纪业务，代理销售业务（新房）占房地产交易服务的比重较高；互联网+为电商业务，主要以收取团购券方式为开发商提供相关服务	业务模式具有相似性
三六五网	网站建设与网页设计服务；软件开发、销售；互联网信息咨询；信息技术服务；房地产中介服务	房地产网络营销服务企业，线上房地产交易服务、线上家居服务及金融服务。线上房地产交易服务包括家居广告和电商业务	业务模式具有相似性

综上，通过分析标的公司与上述两家同行业可比上市公司的主营业务范围和业务模式，上述两家同行业可比上市公司都属于房地产中介服务行业，所属行业及从事的业务具有相似性，因此具有可比性。

2、发展阶段、经营规模及财务指标

（1）世联行

世联行成立于 1993 年，2009 年 8 月成功在深交所上市，是国内首家登陆 A 股的房地产综合服务提供商。房地产交易服务板块主要是一手房代理销售业务，通过为房地产开发商提供代理销售服务而获取佣金的一种方式来实现营业收入。

经 20 年的发展，公司已成为全国性的房地产服务提供商，业务已覆盖全国 30 多个省、市、自治区，布局达 164 个城市，为超 2 万个楼盘提供专业的营销代理及顾问咨询服务，在 14 个核心城市销售额超百亿元，并以 5% 的市场份额领跑地产服务行业。

世联行 2016 年 12 月 31 日总资产 778,415.10 万元，2016 年度营业收入 626,992.13 万元，销售净利率 12.49%。经营规模超过标的公司，销售净利率大于标的公司。其业务开展规模和盈利能力均高于本次交易中标的公司的经营规模和盈利能力。市盈率 20.54 倍，市盈率高于本次交易市盈率。

（2）三六五网

三六五网以自主研发的“365 淘房”（即原来的 365 地产家居网）平台，为网友和开发企业等提供房屋的买卖、租赁等全方位网络综合服务。主要收入来源于家居网络服务，团立方等网络营销服务在总收入中占比较小。在存量房市场领域，探索为中小中介提升二手房成交效率，投资设立了房 100 项目，但仅处于起步阶段。

三六五网 2016 年 12 月 31 日总资产 125,960.15 万元，2016 年度营业收入 59,835.03 万元，销售净利率 18.40%，资产规模超过标的公司，销售净利率大于标的公司。其业务盈利能力低于本次交易中标的公司的盈利能力。市盈率 51.59 倍，市盈率高于本次交易市盈率。

综上，本次交易估值分析过程中选取的可比上市公司起步早，经营规模、财务指标数据优于标的公司，但均从事房地产中介服务相关业务，具有一定的可比性。

（二）可比交易案例分析

本次交易选取了昆百大 A 收购我爱我家、明牌珠宝收购苏州好屋、万里股份收购搜房网作为市场可比案例，其主要原因如下：

昆百大 A 于 2017 年 2 月公告，通过发行股份购买资产的方式拟购买交易对方持有的我爱我家 94.00% 的股权。

万里股份于 2016 年 5 月公告，通过发行股份购买资产的方式拟购买交易对方持有的丽满万家 100% 股权、搜房媒体 100% 股权、北京搜房网络 100% 股权，拓世寰宇 100% 股权和宏岸图升 100% 股权。

明牌珠宝于 2016 年 11 月公告，通过发行股份购买资产的方式拟购买交易对方持有的苏州好屋 75.00% 股权。

根据相关上市公司公告，对其业务模式、发展阶段、经营规模和财务指标分析如下：

1、业务模式

上市公司	标的公司	主营业务范围	业务模式	对比分析
昆百大 A	我爱我家	从事房地产经纪业务；经济信息咨询；企业形象策划；家居装饰；销售建筑材料、百货、家用电器、家具。	新房业务包括代理销售业务、分销业务及电商业务；经纪业务包括二手房买卖业务及二手租赁业务；资管业务包括分散式公寓管理和整栋式公寓管理两种模式；顾问业务和加盟业务。	业务模式一致性高
万里股份	搜房网	主要经营互联网房产及家居广告营销业务。	新房广告营销业务包括展示类广告营销、移动互联网营销、活动类营销、二手房广告营销业务包括关键字广告、网络营销综合解决方案服务——“搜房帮”。	业务模式具有相似性
明牌珠宝	苏州好屋	房地产中介服务；房屋销售代理。	房地产电商平台，新房分销模式包括电商业务模式及分销业务模式。	业务模式具有相似性

如上表所示，标的公司与上述三家可比交易案例的主营业务范围和业务模式具有相似性，因此具有可比性。

2、发展阶段、经营规模及财务指标

（1）昆百大 A 收购我爱我家

我爱我家成立于 1998 年，依托于旗下“我爱我家”、“伟业顾问”、“汇金行”以及“相寓”等多个在行业内知名的专业业务品牌，业务已覆盖国内 15 个大中型城市业务已进入全国 15 个城市，主要为一二线城市。截至 2016 年 12 月 31 日，已拥有 2,215 家直营门店，经纪人近 4.5 万人。

在昆百大 A 收购我爱我家的交易中，2016 年 9 月 30 日，我爱我家总资产 508,974.46 万元，2016 年 1-9 月营业收入 633,718.37 万元，销售净利率 4.74%，经营规模超过标的公司，销售净利率与标的公司相近。交易作价初步确定为 618,200.02 万元，对应静态市盈率为 16.63 倍，市盈率高于本次交易市盈率。

（2）万里股份收购搜房网

搜房网的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。2014 年以来，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。

在万里股份收购搜房网的交易中，2015 年 12 月 31 日，搜房网总资产 267,687.43 万元，2015 年度营业收入 197,951.32 万元，销售净利率 39.12%，资产规模超过标的公司，销售净利率大于标的公司。交易作价初步确定为 1,618,000.00 万元，对应静态市盈率为 20.90 倍，市盈率高于本次交易市盈率。

(3) 明牌珠宝收购苏州好屋

苏州好屋成立于 2012 年，是行业内较有影响力的房地产电商平台。截至目前，苏州好屋已与碧桂园、保利、中海地产、金地等国内大型房地产商建立了良好的合作关系，分支机构遍及全国 40 多个城市。

在明牌珠宝收购苏州好屋的交易中，截至 2016 年 6 月 30 日，苏州好屋总资产 83,290.89 万元，2016 年 1-6 月营业收入 29,168.02 万元，销售净利率 27.94%，经营规模低于标的公司，销售净利率高于标的公司。交易作价初步确定为 240,000.00 万元，对应静态市盈率为 17.11 倍，市盈率高于本次交易市盈率。

综上所述，本次交易估值分析过程中选取的可比交易案例发展阶段、经营规模、财务指标与标的公司存在差异，主要是由于主营业务的侧重点存在差异，但可比交易案例公司均从事房地产中介服务相关业务，具有一定的可比性。

二、本次交易的市盈率、市净率与可比交易的比较情况

可比交易案例市盈率、市净率如下：

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）
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
2	万里股份	丽满万家、搜房媒体、北京搜房网络、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
3	昆百大 A	我爱我家	主营房地产经纪业务	2016/9/30	16.63	9.16
平均水平					18.21	19.75
4	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

注：资料来源于上市公司公告

上述可比案例中，与深圳云房同行业的企业市盈率平均值为 18.21 倍，市净率平均值为 19.75 倍，本次交易价格对应的深圳云房的市盈率明显低于可比交易对应企业的平均市盈率；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。

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。

三、重组报告书补充披露情况

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/（五）交易定价的公允性分析”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：通过对比分析可比公司、可比案例的业务模式、经营规模、发展阶段、财务指标等方面，本次交易选取的可比公司、可比案例具有一定的可比性；对比可比交易案例情况，市盈率低于同行业平均水平，本次交易评估作价是公允的。

16.申请材料显示，深圳云房设立于 2012 年，注册资本 5,429.63 万元，2015 年 11 月增资的估值为 28.5 亿元，2016 年 8 月股份转让时估值 38 亿元。请你公司补充披露深圳云房设立后短期内增值较快的合理性，是否与经营业绩、业务规模相匹配。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、深圳云房设立后短期内增值较快的合理性，与经营业绩、业务规模的匹配性

深圳云房以其成熟的商业模式和稳健的管理团队，从 2012 年设立之初便一直保持着良好的发展势头，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。设立之初深圳云房主要从事房屋经纪业务，即二手房买卖和租赁业务，自 2013 年深圳云房开拓业务类型，加入了新房代理业务，从而助推其经营业绩进一步增长。

2015 年以来，房地产行业快速发展，部分城市房价显著上涨，同时，国家倡导并发展“互联网+”，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。一方面在深耕的深圳、上海、广州、北京、珠海、中山、苏州、杭州、南京、青岛等重点城市，增加线下营销网点的密度；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，增加线下营销网点的广度。随着市场的拓展，深圳云房的门店及经纪业务合作人的数量都显著增加。其中，2015 年 12 月 31 日较 2014 年 12 月 31 日新增门店 748 家，新增经纪业务合作人 14,168 名；2016 年继续稳步发展，2016 年 8 月 31 日较 2015 年 12 月 31 日新增门店 21 家，新增经纪业务合作人 5,138 名。

通过全方位的布局及品牌拓展，深圳云房业绩也迎来快速增长。深圳云房于 2015 年实现营业收入 253,194.95 万元，较 2014 年大幅增长 335.56%。2016 年 1-8 月实现营业收入 270,848.62 万元，年化营业收入较 2015 年度增长 60.46%，2014 年-2016 年的复合增长率达 164.37%。随着标的公司的稳步发展，门店的业绩逐步释放，深圳云房 2016 年 1-8 月实现 15,644.19 万元的净利润。

深圳云房设立后短期内增值较快，主要是因为在不同估值时点其经营状况、盈利能力、市场影响力不同所致，是基于对房地产中介服务行业、深圳云房未来发展、管理层经营能力等诸多方面的判断，是交易双方商业谈判的结果，具有一定的合理性，估值的差异与深圳云房自身的经营业绩、业务规模相匹配。

二、重组报告书补充披露情况

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/（三）标的公司设立后短期内增值较快的合理性分析”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳云房设立后短期内增值较快具有合理性，且增值较快与经营业绩、业务规模相匹配。

17.申请材料显示，2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月深圳云房的净利润分别为 -7,821.07 万元、-20,891.31 万元、15,644.19 万元，报告书解释 2016 年实现扭亏

为盈的主要原因系 2015 年新设的门店在 2016 年产生大量收入。请你公司结合报告期新设门店的经营数据，量化分析并进一步披露深圳云房 2016 年实现扭亏为盈的合理性，以及未来年度盈利能力的可持续性。请独立财务顾问和评估师核查并发表意见。

回复：

一、深圳云房 2016 年实现扭亏为盈的合理性分析

深圳云房 2015 年净利润为-20,891.31 万元，2016 年 1-8 月净利润为 15,644.19 万元，2016 年实现扭亏为盈的主要原因是 2015 年新设大量门店，其业绩在 2016 年逐步释放。在门店创收大幅度增长的情况下，固定成本基本持平，边际效应带来了大量的边际利润。此外，新房代理业务的收入增加及营改增政策的实施及期间费用的下降进一步增厚了净利润，提高了深圳云房的盈利能力，具体分析如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月		2015 年		差额	
	金额	占营业收入比重%	金额	占营业收入比重%	金额	%
营业收入	270,848.62	100.00	253,194.95	100.00	17,653.68	-
门店毛利	39,762.54	14.68	9,980.36	3.94	29,782.18	10.74
营业税金及附加	7,674.65	2.83	13,112.49	5.18	-5,437.84	-2.35
其他（期间费用、营业外收入等）	16,443.70	6.07	17,759.18	7.01	-1,315.48	-0.94
净利润	15,644.19	5.78	-20,891.31	-8.25	36,535.50	14.03

注：净利润=门店毛利-营业税金及附加-其他

（一）门店毛利分析

门店作为深圳云房前台业务线正式员工与经纪业务合作人开展中介服务工作的主要场所，其盈利能力决定了深圳云房整体的盈利水平。借助门店，经纪业务合作人为二手房买卖、二手房租赁相关方提供居间服务，同时，也帮助开发商向潜在购房者推介新房，获取佣金收入。

1、新房代理业务收入及成本按渠道分类情况

2015 年和 2016 年 1-8 月，新房代理业务收入按渠道分类情况统计如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月		2015 年	
	金额	占比%	金额	占比%

项目	2016 年 1-8 月		2015 年	
新房业务来自于门店收入	77,633.47	59.21	41,865.69	51.20
新房业务来自于外部经纪公司的收入	27,865.72	21.25	8,728.92	10.67
其他新房收入	25,616.36	19.54	31,176.42	38.13
合计	131,115.56	100.00	81,771.03	100.00

2015 年和 2016 年 1-8 月，新房代理业务成本按渠道分类情况统计如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月		2015 年	
	金额	占比%	金额	占比%
新房业务归属于门店成本	49,005.63	53.05	32,042.26	52.00
新房业务归属于外部经纪公司的成本	21,638.16	23.42	6,806.75	11.05
其他新房成本	21,739.26	23.53	22,768.91	36.95
合计	92,383.05	100.00	61,617.92	100.00

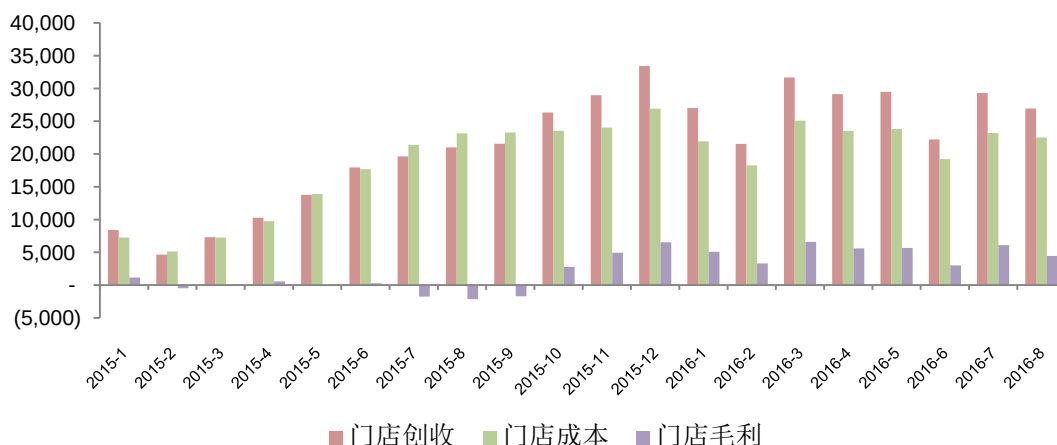
针对门店的考核，管理口径与财务口径分类的匹配关系如下：

项目	收入		成本	
	财务口径	管理口径	财务口径	管理口径
房屋经纪业务	二手房租赁业务收入	门店创收收入	二手房租赁业务成本	门店成本
	二手房买卖业务收入		二手房买卖业务成本	
新房代理业务	新房业务来自于门店收入		新房业务归属于门店成本	
	新房业务来自于外部经纪公司的收入	新房业务收入	新房业务归属于外部经纪公司的成本	新房业务成本
	其他新房收入		其他新房成本	

2、门店整体情况分析

2015 年 1 月至 2016 年 8 月，深圳云房每月门店创收、门店成本、门店利润统计如下所示：

万元



如上图所示，2015 年深圳云房开始大规模扩张，门店数量由 2014 年 12 月 31 日的 304 家，增加到 2015 年 12 月 31 日的 1,052 家，新增 748 家门店，增长率为 246.05%，门店创收及相应的门店成本也随着增加。

2015 年 1-6 月门店创收与门店成本基本持平；2015 年第三季度深圳云房进入大规模开店期，门店成本增加幅度大于门店创收增幅，导致 2015 年第三季度出现亏损；2015 年第四季度随着深圳云房放缓门店扩展速度，之前新开门店逐步进入经营稳定期，门店创收在规模效应下开始大幅度增长，门店成本保持相对持平，门店开始逐步盈利，规模效应开始突显。

2016 年 1-8 月，除 2 月份受过年的影响，其他月份的门店创收基本保持在高位，门店成本平稳中波动下滑，门店持续保持盈利。

3、门店创收分析

门店创收收入包括二手房买卖业务收入、二手房租赁业务收入及新房业务来自于门店的收入，2015 年、2016 年 1-8 月门店创收情况分类型统计如下：

单位：万元

类别	2016 年 1-8 月		2015 年	
	金额	占比%	金额	占比%
二手房租赁业务收入	14,691.47	6.76	20,858.98	9.78
二手房买卖业务收入	125,041.60	57.53	150,564.94	70.59
新房业务来自于门店的收入	77,633.47	35.72	41,865.69	19.63
合计	217,366.54	100.00	213,289.60	100.00

如上表所示，2016 年较 2015 年相比，传统二手房买卖业务、二手房租赁业务的收入占门店创收的比例略有下降，新房业务来自于门店的收入的金额及比例大幅增加，深圳云房一二手联动效应明显，门店的数量及经纪业务合作人的增加

对新房业务的联动收入增长作用明显。

4、门店成本分析

门店成本包括门店可变成本和门店固定成本，其中，门店变动成本包括经纪业务合作人及正式员工（店长、片董、城市副总等）的佣金提成，门店固定成本包括经纪业务合作人培养期经费、正式员工（店长、片董、城市副总等）的基本工资和门店装修摊销费、租赁费、水电管理费等。2015 年、2016 年 1-8 月门店成本情况分类型统计如下：

单位：万元

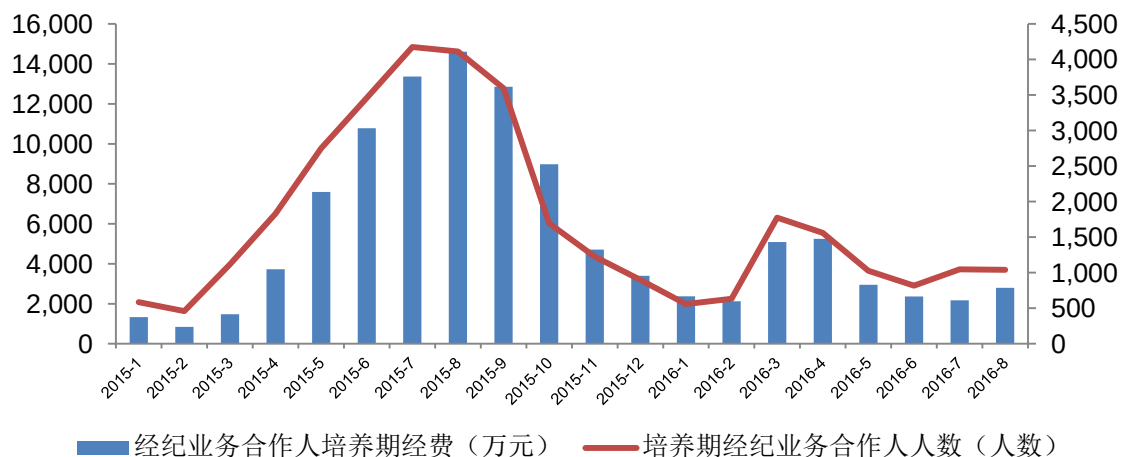
类别	2016 年 1-8 月		2015 年	
	金额	占门店创收比重%	金额	占门店创收比重%
门店固定成本	63,279.35	29.11	89,356.40	41.89
门店变动成本	114,324.65	52.60	113,952.85	53.43
合计	177,604.00	81.71	203,309.25	95.32

如上表所示，门店可变成本占门店创收的比重相对稳定，随门店创收收入的增加而增加；门店固定成本占门店创收的比重逐步下降，由 2015 年的 41.89%下降至 2016 年 1-8 月的 29.11%，降幅 12.78%，主要系经纪业务合作人的培养期经费下降所致，由 2015 年的 23,532.72 万元下降至 2016 年 1-8 月份的 7,065.25 万元。

为了更好的吸引人员开拓全国市场，2015 年深圳云房及其子公司为培养期的经纪业务合作人提供一定的补助津贴，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开始下降，2016 年 2 月趋于稳定。2015 年 1 月至 2016 年 8 月，培养期内的经纪业务合作人人数及其费用如下所示：

人数

万元

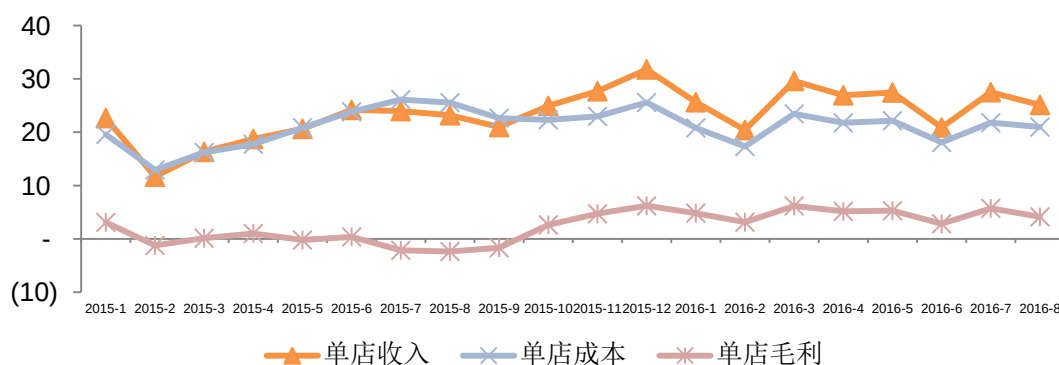


培养期内经纪业务合作人人数由 2015 年的 7,674 人/月下降至 2016 年 1-8 月的 3,758 人/月，降幅 51.03%；培养期经费由 2015 年的 1,961.06 万元/月下降至 2016 年 1-8 月的 883.16 万元/月，降幅 54.97%。单位人均培养期经费相对稳定，均为 0.24 万元/月。

随着培养期内经纪业务合作人人数的逐步稳定、整体呈下降趋势，且人均经费稳定的情况下，培养期内的经费实现大幅下降，门店固定成本大幅下降。

5、单位门店的毛利分析

结合每月实际运营的门店，2015 年至 2016 年 8 月单位门店的创收、成本及毛利波动如下所示：



如上图所示，单位门店的毛利 2015 年相对波动。2015 年 1-6 月单位门店毛利为正且金额较低；2015 年第三季度单位门店成本大于单位门店创收，毛利为负；随着 2015 年第四季度的门店的运营逐步进入正常，门店开始盈利且盈利能力逐步增强。2016 年单位门店的毛利相对稳定。

单位门店的创收由 2015 年的 23.48 万元/月上升至 2016 年 1-8 月的 25.46 万元/月，增长 1.98 万元/月，增幅 8.45%。单位门店的毛利由 2015 年的 1.10 万元/

月上升至 2016 年 1-8 月的 4.66 万元/月，增长 3.56 万元/月，增幅 323.99%。单位门店的盈利能力逐步增强。

（二）营业税金及附加分析

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

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 5.18%下降至 2.83%，对净利润具有一定贡献。

综上，随着 2015 年新增门店在 2016 年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。

二、未来年度盈利能力的可持续性

（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

房地产中介服务行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。

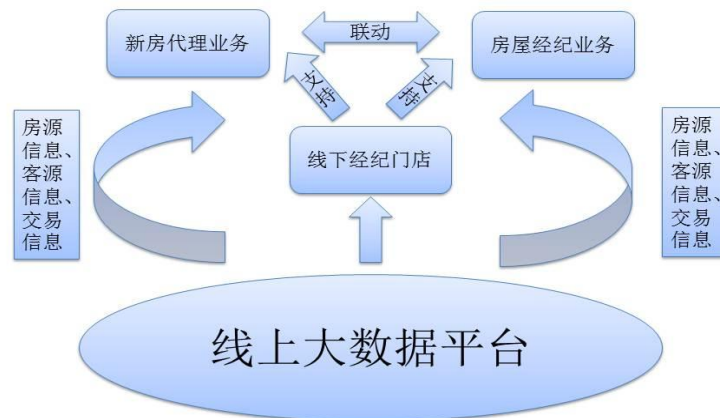
3、房地产行业进入调整期，但房地产中介服务行业蕴含发展机遇

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

通过多年的努力和积淀，深圳云房建立了多元化、可协同的业务体系。深圳云房基于楼盘字典底层数据搭建的自有云端大数据库，对其各类数据进行管理维护与开发利用，将大数据库灵活运用于各项业务，以经纪业务为基础，带动各项业务协同发展。通过自有的网络平台，以线下门店为基础，支撑起深圳云房经纪业务的发展，并且线下门店为其开展新房代理业务提供分销渠道，加强市场推广能力和整合营销能力，提高新房代理业务的效率。以大数据平台为依托，各项业务协同发展，形成多元化的业务体系，具体如下图所示：



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 万多人，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。

5、享誉口碑品牌效应

深圳云房起步于深圳市场，通过成功的项目和良好的服务质量赢得市场口碑、树立品牌效应，并在华南市场占据优势地位。经过多年经营，深圳云房拥有的“Q房网”业务品牌，具有良好的品牌形象，并在市场及行业内均享誉口碑，促进了深圳云房房源及客源的不断扩大，为深圳云房各项业务快速发展提供了有力保障。

6、显著的一二手联动效应

深圳云房基于多年线下门店经验，为开发商销售新房时，在组织效率、渠道资源的维护、联动中管控方面等均处于行业中的优势地位。深圳云房充分利用一二手联动模式，把房源信息更广泛传递给新房潜在客户，让潜在客户买到更合适的好房子。同时，让拥有掌握大量客户资源的二手房经纪人参与到新房的销售过程中，这对新盘的销售及房产中介的业务拓展和销售业绩的整体提升都有非常明显的促进。

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，新房代理销售收入分别为 17,879.19 万元、81,771.03 万元、131,115.56 万元，年复合增长率为 231.66%，其中，新房业务来自于门店的收入分别为 10,680.95 万元、41,865.69 万元和 77,633.47 万元，占各期新房代理收入的 59.74%、51.20%、59.21%。一二手联动带来的显著效应为新房代理业务的快速增长奠定了基础。

综上所述，深圳云房所属行业面临较好的发展机遇期，同时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，盈利能力具有可持续性。

三、主要财务数据与相关公告存在差异的原因解释

（一）2014 年主要财务数据差异汇总

2015 年 3 月 12 日，深圳世联行地产顾问股份有限公司披露了《关于筹划收购深圳市云房网络科技有限公司部分股权的提示性公告》，其中披露的深圳云房的 2014 年的主要财务数据与本次重组公告存在差异，具体如下：

单位：万元

项目	世联行公告 (未审数)	重组公告 (审定数)	总体差异
净资产	2,137	-4,427	-6,564
营业收入	56,355	58,131	1,776
净利润	-4,118	-7,821	-3,703

（二）具体差异分析

1、净资产

重组公告披露数据比世联行公告披露数据增加 6,564 万元，主要原因系未纳入合并范围的四家公司净资产总额影响金额为 612 万元；另外本次重组审计调减及合并抵销净资产总额 7,176 万元（其中主要调整系合并抵销 4 家未纳入合并的子公司长期股权投资，调减实收资本 3,800 万元；同一控制下所有者权益调增资本公积 1,700 万元；调减 2014 年当期净利润 3,197 万元，调减年初未分配利润 1,226 万元，其他杂项调减 653 万元）。两项合计净资产总额减少 6,564 万元。

2、营业收入

重组公告披露数据比世联行公告披露数据增加 1,776 万元，主要原因系未纳入合并范围的 4 家公司营业收入金额为 1,269 万元；另外本次重组审计调整跨期营业收入 507 万元。两项合计营业收入增加 1,776 万元。

3、净利润

重组公告披露数据比世联行公告披露亏损数据增加 3,703 万元，主要原因系世联行公告披露数据为未审数，未纳入合并范围的 4 家公司净利润总额为-606 万元；同时本次重组审计调减当期利润总额 3,711 万元，调减当期所得税 614 万元，影响当期净利润-3,097 万元。上述两项合计调减净利润 3,703 万元。

四、重组报告书补充披露情况

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。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳云房 2016 年扭亏为盈与深圳云房自身发展状况一致，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，未来年度盈利能力具有可持续性。

18.申请材料显示，2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月，深圳云房确认主营业务收入 58,131.29 万元、253,194.95 万元、270,848.62 万元。2014 年、2015 年、2016 年 8 月底，深圳云房线下网点分别为 304 家、1,052 家、1,073 家，经纪业务合作人分别为 7,506 名、21,674 名、26,812 名。请你公司：1）结合单位网点和经纪业务合作人的创收收入、同行业可比公司情况，补充披露深圳云房报告期收入增长与线下网点、经纪业务合作人增长是否相匹配。2）比对同行业公司收入增长情况，补充披露深圳云房报告期收入增长的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

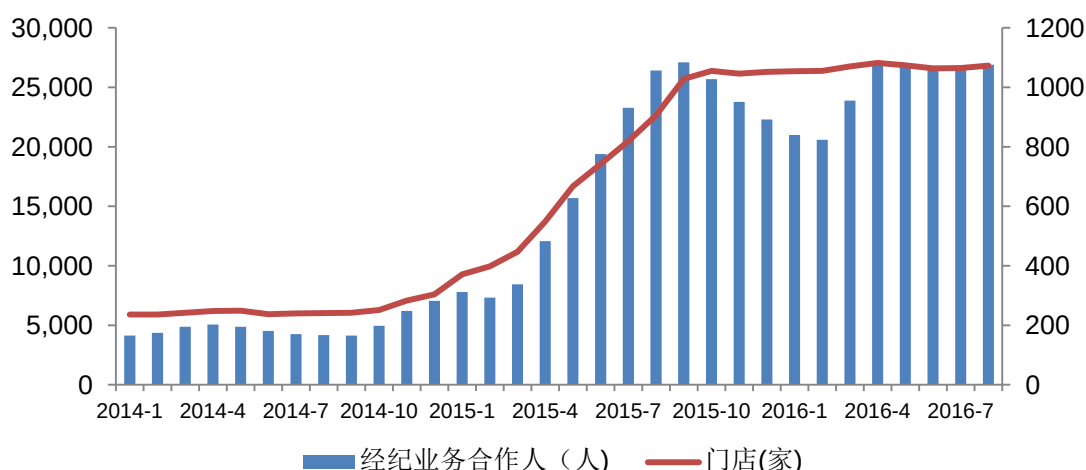
一、深圳云房 2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月收入增长与线下网点、经纪业务合作人的匹配关系

（一）深圳云房每月门店创收及每月人均创收情况

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，深圳云房每月经营门店数及月平均经纪业务合作人汇总如下：

人数

家



2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月深圳云房每月经营门店数及月平均经纪业务合作人期间数汇总如下：

类型	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
经营门店数累计（家）	8,537	9,080	3,009
经纪业务合作人累计（人）	199,486	219,235	58,592
月平均经营门店数（家）	1,067	757	251
月平均经纪业务合作人（人）	24,936	18,270	4,883

注：经营门店数为处于正常经营的门店，不包括尚在装修阶段实际未运营、暂停运营的门店

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，深圳云房每月经纪业务合作人及门店创收情况如下：

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
门店创收收入（万元）	217,366.54	213,289.60	50,933.04
每月人均创收收入（万元）	1.09	0.97	0.87
每月店均创收（万元）	25.46	23.48	16.91

如上表所示，2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月，深圳云房每月人均创收收入分别为 0.87 万元、0.97 万元和 1.09 万元，每月店均创收收入分别为 16.91 万元、23.48 万元和 25.46 万元，整体呈上升趋势。深圳云房结合自身行业管理经验，通过优化门店选址、培训经纪业务合作人的专业知识技能等，在规模快速扩张、房价上涨的同时，实现了人均创收、店均创收的双增长，保障了深圳云房营业收入的快速增长。

（二）收入增长与线下网点、经纪业务合作人增长情况

2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月，深圳云房门店收入与门店数量、经纪业务合作人数增长的情况对比如下：

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年	2016 年年化较	2015 年较 2014
----	--------------	--------	--------	-----------	--------------

				2015 年增长率	年增长率
门店创收收入（万元）	217,366.54	213,289.60	50,933.04	52.87%	318.76%
门店数（期间数）	1,067	757	251	40.95%	201.59%
经纪业务合作人数（期间数）	24,936	18,270	4,883	36.49%	274.16%

注 1：门店创收收入 2016 年年化较 2015 年增长率=（2016 年 1-8 月门店创收收入/8*12-2015 年门店创收收入）/2015 年门店创收收入；

注 2：由于 2016 年门店数量、经纪业务合作人数趋于稳定，2016 年 1-8 月门店数及经纪业务合作人数作为 2016 年全年的年化数据，因此门店数、经纪业务合作人数 2016 年年化较 2015 年增长率=（2016 年 1-8 月门店数、经纪业务合作人数-2015 年门店数、经纪业务合作人数）/2015 年门店数、经纪业务合作人数。

2014 年深圳云房规模相对较小，门店数、经纪业务合作人数也相对较少，门店创收收入有限，仅为 50,933.04 万元；随着 2015 年深圳云房的快速扩张，线下门店及经纪业务合作人数量快速增加，而店均创收及人均创收也实现快速增长，导致门店创收收入大幅增加，达到 213,289.60 万元，增幅 318.76%。门店创收的增长率高于线下门店、经纪业务合作人数的增长率，深圳云房享受了规模效应带来的收入溢价增长。

2016 年深圳云房进入平稳发展期，门店数、经纪业务合作人数增长趋缓，门店创收收入也实现平稳增长，门店创收的增长率与门店数、经纪业务合作人数增长率趋同，分别为 52.87%、40.95%、36.49%。

（三）深圳云房的单位门店、经纪业务合作人创收情况与同行业情况比较

从事线下经纪业务的同行业可比公司主要有链家、中原地产、我爱我家等，由于链家、中原地产未在资本市场公开相关数据，故本次选择我爱我家作为可比公司。

2016 年，深圳云房每月单位门店、经纪业务合作人创收情况与我爱我家对比情况如下：

项目	深圳云房（2016 年 1-8 月）	我爱我家（2016 年 1-9 月）
收入（万元）	217,366.54	438,733.20
门店数（家）	1,067	2,546
经纪人数（人）	24,936	45,000
每月店均收入（万元）	25.46	19.15
每月人均收入（万元）	1.09	1.08

注：我爱我家数据来源于上市公司公告

如上表所述，与我爱我家相比，深圳云房在门店数量、经纪人规模上存在差异，但随着深圳云房在 2015 年大规模扩张之后，2016 年进入平稳期，深圳云房将门店的收入及利润纳入业绩考核指标，提升了门店的经营效率，一二手联动效应显著，创收能力逐步增强，导致单位门店及单位经纪业务合作人的每月收入均

高于我爱我家。

综上，深圳云房的收入增长符合自身经营情况，与单位门店、经纪业务合作人的增长相匹配。

二、深圳云房与同行业可比公司收入增长对比分析

报告期内，深圳云房营业收入增长情况与同行业公司对比情况如下：

单位：万元

可比公司	2016 年	2015 年	2014 年	2016 年较 2015 年增长率	2015 年较 2014 年增长率
我爱我家	844,957.83	511,190.41	317,318.61	65.29%	61.10%
世联行	626,992.13	471,055.32	330,817.06	33.10%	42.39%
深圳云房	436,011.78	253,194.95	58,131.29	72.20%	335.56%

注：我爱我家 2016 年年化收入=2016 年 1-9 月收入/9*12

如上表所述，受益于房地产中介行业的快速发展，同行业可比公司的营业收入也实现了较快速的增长。

深圳云房营业收入 2015 年较 2014 年增长率高于同行业可比公司，主要由以下原因造成：

1、2015 年之前，深圳云房的业务规模多局限于华南地区，主要以深圳、珠海为中心，门店数量、经纪业务合作人规模有限，导致 2014 年营业收入规模较小；

2、深圳云房 2015 年开始快速扩张，门店数量较 2014 年新增 748 家，经纪业务合作人较 2014 年新增 14,168 人，营业收入也成快速上升趋势，收入规模大幅增加；

3、与同行业可比公司相比，深圳云房 2014 年规模相对较小，营业收入弹性较大。深圳云房 2014 年营业收入与同行业可比公司对应年度营业收入对比情况如下：

单位：万元

可比公司	2014 年收入	深圳云房收入	占比
我爱我家	317,318.61	58,131.29	18.32%
世联行	330,817.06	58,131.29	17.57%
行业平均	324,067.84	58,131.29	17.94%

如上表所示，深圳云房 2014 年营业收入仅相当于行业平均 2014 年营业收入 17.94%。总体来说，深圳云房 2014 年规模相对较小，业绩弹性空间较大；

4、业务构成不同。世联行主要经营业务包括新房代理销售业务、顾问策划

业务等，我爱我家主要经营业务除新房代理业务、二手房经纪业务之外，还包括资管业务、其他业务等，因此同行业公司与深圳云房业务构成不同造成收入增长率的差异。即使是同行业可比公司的同类业务，由于业务发展阶段、具体服务类别、客户结构等因素的不同，增长率也有所不同。

综上所述，深圳云房 2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月销售收入增长情况符合行业状况和公司的实际经营情况，具有合理性。

三、重组报告书补充披露情况

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/（5）收入增长合理性分析”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，深圳云房收入增长情况符合行业状况和自身实际经营情况，与线下网点、经纪业务合作人增长相匹配；比对同行业可比公司的收入增长情况，具有合理性。

19.申请材料显示，深圳云房新房代理业务模式是指为开发商推介和销售楼盘，并从中获取代理费用，新房代理业务开始于 2013 年，2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月，新房代理服务佣金收入为 1.79 亿元、8.18 亿元、13.11 亿元。申请材料同时显示，深圳云房与上海世联财富投资管理有限公司（以下简称“上海世联”）合作进行珠海“十里香堤”项目的新房销售，由上海世联为主体与开发商签订销售协议并收取佣金，深圳云房应得佣金需向上海世联再行收取。请你公司：1）补充披露与上海世联合作进行珠海“十里香堤”项目新房销售业务的具体情况，包括但不限于代理销售额、代理服务佣金、代理费率等，比对直接与开发商签订销售协议的平均代理费率、销售额，说明与上海世联等同行业公司进行合作的原因和合理性。2）按签订销售协议的方式，以列表形式补充披露深圳云房报告期各期间新房代理销售业务的收入构成。3）结合新房代理业务的开展时间、模式、稳定性等，补充披露深圳云房新房代理业务的核心竞争力和可持续盈利能力。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、与上海世联合合作进行珠海“十里香堤”项目新房销售业务的具体情况

（一）项目背景

珠海市中港城房地产有限公司（以下简称“珠海中港城”）开发的“十里香堤”项目（原“东方威尼斯”项目）于 2007 年开工建设，截至 2015 年底，项目尚未完成销售去化。珠海中港城为快速回笼资金，于 2016 年 3 月 18 日，与上海世联签订了限时限底价的代理销售合同。

上述合同约定，上海世联受珠海中港城委托，代为销售位于珠海市斗门区湖心路 2223 号第 1 栋、3 栋、5 栋、6 栋共计 809 套住宅（即珠海“十里香堤”项目），上海世联负责项目的设计、装修和销售，并向珠海中港城交付销售代理定金保证金 2,000.00 万元整。

同时，合同约定上海世联需在 2016 年 12 月 31 日前完成其中 666 套住宅销售，否则将扣收其未完成销售目标的定金保证金；该项目的销售底价为 8,000 元/平方米，网签价高于销售底价的部分归上海世联。

（二）风险代理合作协议

深圳云房全资子公司珠海世华在珠海房地产经纪行业已耕耘了近十年，在珠海的门店数、合作业务经纪人数、市场占有率均属行业前列，具有强大的销售去化能力。上海世联为在合同约定的时间内完成销售任务，与深圳云房签订《十里香堤一期二期合作协议》（以下简称“《合作协议》”）。

《合作协议》约定，深圳云房负责销售，上海世联负责销售管控及营销策划。双方约定各支付销售代理定金保证金 1,000 万元，并存入珠海中港城指定账户中，实施三方联名监管。同时双方约定，在完成该项目销售后，进行成本利润结算，超过销售底价 8,000 元/平方米的风险代理超额佣金按上海世联 30%、深圳云房 70%的比例分配利润和承担损失。

2016 年 1-8 月，深圳云房风险代理超额佣金结算情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月
销售成交总额	15,730.10
成交套数（套）	179
成交面积（平方米）	15,489
超额佣金（销售底价 8,000 元/平方米）	3,338.90
销售代理佣金、广告投放税费等支出	1,557.81
超额佣金利润	1,781.09

深圳云房超额佣金利润分成（70%）（含税）	1,246.76
深圳云房超额佣金率	7.93%

（三）新房代理分销协议

同时，上海世联与上海鑫联房地产经纪有限公司（以下简称“上海鑫联”，系上海世联关联方）签订了分销代理合同，而上海鑫联又与珠海世华签订了场外销售代理协议，即珠海世华接受委托，代理该项目场外分销事宜，并组建专业团队，提供销售代理以及全方位的跟进服务，向上海鑫联引荐购房客户，珠海世华推荐的客户现场讲解、参观、出具计算单、签约服务等由上海鑫联指定的驻场销售配合完成，通过珠海世华代理渠道成交住宅房屋以该房屋总房款的 4-5%佣金（税前）结算。

2016 年 1-8 月，珠海世华分销代理佣金结算情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月
销售成交总额	9,805.05
成交套数（套）	102
分销代理佣金（含税）	392.98
代理佣金率	4.01%

（四）两种模式对比分析

深圳云房及珠海世华与相关责任方签署了风险代理合作协议及场外代理销售协议，主要是基于其承担不同的风险、获取不同的收益而达成一致的合作意见。

上述协议的主要区别如下表所示：

项目	风险代理合作协议	场外代理销售协议
签署双方	上海世联与深圳云房	上海鑫联与珠海世华
服务类型	营销渠道整合、销售去化	分销
佣金计算方法	$(\text{销售单价}-8000) \times \text{销售面积} \times 70\%$	$\text{销售额} \times \text{佣金比例} (4\%-5\%)$
定金保证金	1,000 万	无
是否承担风险	是	否
销售时限	2016 年 12 月 31 日前完成 666 套住宅销售	无

深圳云房在“十里香堤”项目上由两部分佣金收入构成，一部分为风险代理的超额佣金，一部分为分销代理佣金。其中，风险代理销售是限时限底价的代理模式，是考验代理商的销售经营和项目运营的能力，同时降低了开发商的销售风险。代理商在此过程中有获得超额佣金的机会，也同时承担了销售经营风险。代理商如果未能按时完成销售，有保证金损失的风险；售价过低不能覆盖销售费用

及项目运营费用，存在经营亏损的可能。开发商基于保证合理利润及尽快回笼资金的原因，采用风险代理销售模式激励有实力的销售伙伴合作，加快销售，实现双方共赢。

二、按签订销售协议的方式，新房代理收入构成情况

按销售协议的签订方式，深圳云房的新房代理业务主要有线上的新房电商业务及线下的新房代理销售业务（包含风险代理），相关差异汇总如下：

类型	新房电商业务（团购）	新房代理销售业务（分销）	
		一般代理	风险代理
参与方及相关合同	深圳云房与开发商签订《电商活动委托服务合同》，购房者与深圳云房签署《网络团购服务协议》	深圳云房与开发商/总代理商签订《销售代理服务合同》，购房者与开发商签订《房地产销售（预售/现售）合同》	
推广方式	主要以线上推广为主	线上推广、线下推广结合	
佣金计算方法	收取的团购费	房屋成交额的一定比例	
收佣对象	购房者	开发商或总代理商	
保证金	无	无	深圳云房需向开发商支付一定购房保证金
超额收益	无	无	合同可约定销售底价，超过销售底价的部分作为深圳云房的超额收益

2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月，深圳云房新房代理销售业务和新房电商业务收入汇总如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
新房代理销售业务	101,493.04	55,494.92	14,749.58
其中：风险代理	1,308.95	-	-
新房电商业务	29,622.51	26,276.11	3,129.61
合计	131,115.56	81,771.03	17,879.19

三、深圳云房新房代理业务的核心竞争力和可持续盈利能力

（一）新房代理业务的核心竞争力

深圳云房从 2013 年底开始拓展新房代理业务，并于 2015 年开始在全国范围布局，其核心竞争力如下：

1、核心团队经营丰富、人才储备良好

深圳云房从事新房代理业务的核心团队成员有着丰富的管理经验及客户资源。深圳云房总部设新房事业部，对各城市的新房业务进行垂直管理。自新房事业部组建以来不断加强文化建设，完善薪酬激励体系，通过外部引进和内部培养

的方式充实营销、管理等方面的中高级人才队伍，稳定、壮大中高层管理团队，充分实现深圳云房新房业务资源效益最大化和人力潜能最大化。

2、渠道资源的管理跟整合能力较强

新房代理业务的发展依托于资源和渠道整合能力，是资源和技术并重的业务类型。深圳云房不仅通过其线下门店进行分销，还依托其新媒体营销及其互联网渠道优势，为开发商提供基于互联网的全渠道营销解决方案，对新楼盘进行全面推介。在大数据平台的技术支持下，对资产的各类数据进行管理维护与开发利用，将房源管理及客户管理贯穿于新房代理业务的开展过程中，以经纪业务为基础，实现新房代理业务与房屋经纪业务的联动，对新楼盘进行整合营销，从而带动各项业务协同发展。

3、迅速组织团队，快速复制项目落地的能力较强

深圳云房在布局新城市时，不仅考虑到市场外部原因，同时结合内部运作，形成一套成熟、可复制的模式。新房事业部采取“一体两翼”的策略，将项目落地并成功营销。一体两翼，“一体”是以项目事业部为核心去接洽项目，开拓盘源，管理盘源。两翼，其中“一翼”是营销渠道，包括内部渠道及外部渠道。发展成熟的核心城市以内部渠道为主，其它城市以外部营销为主，充分整合可利用的资源渠道。另外“一翼”是深圳云房的直销团队。一体两翼的策略充分的体现了标的公司拓展楼盘的能力，同时又能帮开发商营销去化，使得深圳云房在新布局城市能够迅速确定优势。同时，在新进入的城市，深圳云房还会考虑结合当地的文化、资源等情况，搭建城市公司的核心团队。新房业务拓展城市从 2014 年末的 5 个发展至 2016 年 8 月末的 30 个，已结算项目数量从 2014 年末的 276 个发展至 2016 年 8 月末的 1,340 个，新房业务运作模式成熟，业务拓展情况良好。

4、成熟的一二手联动销售模式

深圳云房基于多年线下门店经验，为开发商销售新房时，在组织效率、渠道资源的维护、联动中的管控方面等均处于行业中的优势地位。深圳云房充分利用一二手联动模式，把房源信息更广泛传递到新房潜在客户眼前，让潜在客户买到更合适的好房子；同时让掌握大量客户资源的二手房经纪人参与到新房的销售过程中，这对新盘的销售及房产中介的业务拓展和销售业绩的整体提升都有非常明显的促进。一二手联动在减少二手中介人力资源过剩的问题的同时，为新房资源

开拓了强有力的销售渠道。

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，新房代理销售收入分别为 17,879.19 万元、81,771.03 万元、131,115.56 万元，年复合增长率为 231.66%，其中，新房业务来自于门店的收入分别为 10,680.95 万元、41,865.69 万元和 77,633.47 万元，占各期新房代理收入的 59.74%、51.20%、59.21%。一二手联动带来的收入快速增长为新房代理业务的快速增长奠定了基础。

5、完善的电商营销服务能力

区别于传统的电商平台，深圳云房的新房电商业务不仅提供线上推广服务，还在成交过程当中给予专业的销售支持。传统的电商平台更多的只是销售团购券、带客户到售楼处备案登记，标的公司还拥有驻场管理、接待流程和匹配房源的专业建议，带看成交率较高。深圳云房新房电商业务 2014 年实现收入 3,129.61 万元，2016 年 1-8 月实现收入 29,622.51 万元，年化复合增长率 276.80%，增长速度较快。

（二）新房代理业务的可持续盈利能力

2016 年 10 月房产新政实施后，2016 年 9-12 月，深圳云房新房代理业务收入 93,943.15 万元；2017 年 1-3 月，深圳云房未经审计的新房代理业务收入 54,256.76 万元，均超过收益法评估时预测的新房代理业务收入。

截至 2017 年 3 月 31 日，深圳云房尚未结算的收入为 167,319.44 万元，其中，尚未结算的新房代理业务收入为 74,242.55 万元，能为标的公司未来业绩提供坚实保障。深圳云房可持续盈利能力主要体现在如下几个方面：

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

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。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。

综上，房地产中介服务行业发展环境良好，市场前景广阔。报告期内，深圳云房新房代理业务发展情况良好，依托其核心竞争力，在优秀的管理团队、成熟的运作模式、显著的一二手联动效应下，新房代理业务盈利具有可持续。

五、重组报告书补充披露情况

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。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（一）深圳云房与上海世联合作代理销售“十里香堤”项目，是基于开发商尽快回笼资金，加快实现去库存的需求，签订的风险代理合作协议和场外代理销售协议具有一定的合理性；

(二) 按销售协议的签订方式, 深圳云房的新房代理业务主要有线上的新房电商业务及线下的新房代理销售业务, 在佣金计算方法、收佣对象等方面存在差异;

(三) 房地产中介服务行业发展环境良好, 市场前景广阔。深圳云房依托其核心竞争力, 在优秀的管理团队、成熟的运作模式、显著的一二手联动效应下, 新房代理业务盈利具有可持续。

20.申请材料显示, 2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月, 深圳云房新房代理业务平均综合代理费率为 2.55%、2.33%、1.83%, 同行业上市公司世联行 2014 年、2015 年、2016 年 1-6 月的新房代理销售业务佣金费率为 0.84%、0.82%、0.82%。深圳云房的代理费率高于世联行, 报告书解释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等其他服务。请你公司: 1) 补充披露报告期内深圳云房新房销售代理业务的主要客户、销售收入占比、合作时间等情况, 比对世联行的主要客户补充披露深圳的云房的核心竞争力。2) 结合客户走访情况, 补充披露客户对深圳云房和世联行两种不同新房代理销售业务模式的满意度情况。3) 补充披露深圳云房报告期内新房代理业务平均代理费率下滑的原因和合理性。4) 结合新签署新房销售代理合同的费率约定情况, 补充披露未来年度深圳云房新房代理业务代理费率的稳定性, 是否存在继续下滑风险。5) 补充披露收益法评估时深圳云房新房销售代理费率的预测值, 并结合实际经营情况, 补充披露代理费预测的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、深圳云房新房代理销售主要客户情况及核心竞争力分析

(一) 主要客户销售收入情况

深圳云房新房代理销售客户较多, 且比较分散, 不存在单个客户的销售比例超过 10%的情况。2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月前十大客户占全部营业收入的比重分别为 7.31%、4.95%和 6.74%, 占比较小。

1、2016 年 1-8 月前十大客户销售及合作时间情况如下:

单位: 万元

公司名称	营业收入	占比	合作时间
------	------	----	------

惠州富茂房地产开发有限公司	2,994.84	1.11%	2016 年 1 月-2016 年 12 月
惠东碧桂园房地产开发有限公司	2,957.44	1.09%	2016 年 3 月-2016 年 12 月
深圳市承翰投资开发集团有限公司	2,292.00	0.85%	2016 年 2 月-2016 年 11 月
中邦投资开发（珠海）有限公司	1,903.43	0.70%	2016 年 1 月-2017 年 6 月
惠州市新荃湾实业有限公司	1,657.16	0.61%	2016 年 1 月-2016 年 12 月
深圳市中熙房地产开发有限公司	1,640.38	0.61%	2015 年 10 月-2016 年 7 月
佛山市凯能房地产开发有限公司	1,364.14	0.50%	2015 年 11 月-2016 年 12 月
博罗县王府置业有限公司	1,280.00	0.47%	2016 年 2 月-2016 年 11 月
上海世联财富投资管理有限公司	1,176.19	0.43%	2016 年 5 月-2017 年 6 月
深圳市拓万房地产开发有限公司	997.42	0.37%	2016 年 4 月-2017 年 4 月
合计	18,263.00	6.74%	

2、2015 年前十大客户销售及合作时间情况如下：

单位：万元

公司名称	营业收入	占比	合作时间
深圳市承翰投资开发集团有限公司	2,523.05	1.00%	2015 年 4 月-2015 年 10 月
珠海市卡都海俊房产开发有限公司	1,504.96	0.59%	2013 年 7 月-2016 年 1 月
深圳市金众地产集团有限公司	1,466.54	0.58%	2015 年 5 月-2015 年 8 月
深圳雅宝房地产开发有限公司	1,226.42	0.48%	2014 年 10 月-2014 年 11 月
中山市金源房地产开发有限公司	1,163.11	0.46%	2014 年 5 月-2016 年 4 月
深圳中海地产有限公司	1,064.13	0.42%	2015 年 3 月-2015 年 4 月
深圳市鹏瑞地产开发有限公司	1,032.36	0.41%	2015 年 1 月-2015 年 3 月
深圳市龙园凯利恒丰房地产股份有限公司	873.84	0.35%	2015 年 8 月-2015 年 11 月
深圳地业房地产有限公司	841.38	0.33%	2015 年 8 月-2015 年 10 月
惠东碧桂园房地产开发有限公司	832.37	0.33%	2015 年 1 月-2015 年 12 月
合计	12,528.14	4.95%	

3、2014 年前十大客户销售及合作时间情况如下：

单位：万元

公司名称	营业收入	占比	合作时间
珠海国基房地产开发有限公司	765.05	1.32%	2014 年 3 月-2014 年 12 月
珠海市卡都海俊房产开发有限公司	612.10	1.05%	2013 年 7 月-2014 年 12 月
东莞市大和商贸有限公司	544.98	0.94%	2014 年 2 月-2014 年 12 月
深圳市五联将军帽房地产开发有限公司	377.52	0.65%	2014 年 3 月-2014 年 6 月
深圳市塘泰投资发展有限公司	377.17	0.65%	2014 年 1 月-2014 年 12 月
深圳市金地宝城房地产开发有限公司	373.01	0.64%	2013 年 9 月-2013 年 12 月 2014 年 5 月-2014 年 7 月
和记黄埔地产（深圳）有限公司	354.04	0.61%	2014 年 1 月-2014 年 3 月
深圳市雅豪园投资有限公司	305.63	0.53%	2014 年 3 月-2015 年 10 月
珠海景润房地产开发有限公司	287.00	0.49%	2011 年 9 月-2014 年 3 月
深圳市祥盛房地产开发有限公司	251.42	0.43%	2014 年 4 月-2014 年 6 月
合计	4,247.92	7.31%	

4、新房代理业务中房地产百强客户销售情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
房地产百强销售收入	20,607.65	10,709.65	2,925.47
营业收入	270,848.62	253,194.95	58,131.29
占比	7.61%	4.23%	5.03%

如上表所示，新房代理业务客户中，百强房地产商占比约在 4%-8%左右，其中不乏保利地产、碧桂园、富力地产、绿地地产、万科地产、恒大地产等知名开发商。通过与这些客户的合作，有助于提升深圳云房在行业内的品牌效应；另一方面，在与知名开发商合作中，优质大客户高标准的要求带动深圳云房自身的整合营销、快速响应、内部管理等方面不断提高，不断进取，进一步提升深圳云房的竞争力。

（二）深圳云房与世联行新房业务主要客户对比分析

2016 年世联行前五大客户名称及销售收入汇总如下：

单位：万元

客户名称	销售收入	占全部收入比重
恒大地产集团有限公司	46,424.84	7.40%
万科企业股份有限公司	20,708.17	3.30%
保利房地产（集团）股份有限公司	11,913.34	1.90%
京御房地产开发有限公司	8,148.06	1.30%
深圳华侨城股份有限公司	6,703.06	1.07%
合计	93,897.46	14.97%

如上表所示，世联行前五大客户均为知名房地产开发商，例如恒大、万科等，虽然深圳云房也与上述知名房地产开发商进行合作，但整体收入规模不大，占比较小，上述房地产开发商未进入前十大名单。深圳云房的主要客户多为中小开发商，主要是因为深圳云房整合营销策划及渠道的能力、营销去化能力较强，而这些恰恰是中小开发商所不具备的，因此，深圳云房在新房代理销售业务上具有较强的议价能力，可以获得较高的佣金分成。

（三）深圳云房新房业务核心竞争力

1、核心团队经营丰富、人才储备良好

深圳云房从事新房代理业务的核心团队成员有着丰富的管理经验及客户资源。深圳云房总部设新房事业部，对各城市的新房业务进行垂直管理。自新房事业部组建以来不断加强文化建设，完善薪酬激励体系，通过外部引进和内部培养

的方式充实营销、管理等方面的中高级人才队伍，稳定、壮大中高层管理团队，充分实现深圳云房新房业务资源效益最大化和人力潜能最大化。

2、渠道资源的管理跟整合能力较强

新房代理业务的发展依托于资源和渠道整合能力，是资源和技术并重的业务类型。深圳云房不仅通过其线下门店进行分销，还依托其新媒体营销及其互联网渠道优势，为开发商提供基于互联网的全渠道营销解决方案，对新楼盘进行全面推介。在大数据平台的技术支持下，对资产的各类数据进行管理维护与开发利用，将房源管理及客户管理贯穿于新房代理业务的开展过程中，以经纪业务为基础，实现新房代理业务与房屋经纪业务的联动，对新楼盘进行整合营销，从而带动各项业务协同发展。

3、迅速组织团队，快速复制项目落地的能力较强

深圳云房在布局新城市时，不仅考虑到市场外部原因，同时结合内部运作，形成一套成熟、可复制的模式。新房事业部采取“一体两翼”的策略，将项目落地并成功营销。一体两翼，“一体”是以项目事业部为核心去接洽项目，开拓盘源，管理盘源。两翼，其中“一翼”是营销渠道，包括内部渠道及外部渠道。发展成熟的核心城市以内部渠道为主，其它城市以外部营销为主，充分整合可利用的资源渠道。另外“一翼”是深圳云房的直销团队。一体两翼的策略充分的体现了标的公司拓展楼盘的能力，同时又能帮开发商营销去化，使得深圳云房在新布局城市能够迅速确定优势。同时，在新进入的城市，深圳云房还会考虑结合当地的文化、资源等情况，搭建城市公司的核心团队。新房业务拓展城市从 2014 年末的 5 个发展至 2016 年 8 月末的 30 个，已结算项目数量从 2014 年末的 276 个发展至 2016 年 8 月末的 1,340 个，新房业务运作模式成熟，业务拓展情况良好。

4、成熟的一二手联动销售模式

深圳云房基于多年线下门店经验，为开发商销售新房时，在组织效率、渠道资源的维护、联动中的管控方面等均处于行业中的优势地位。深圳云房充分利用一二手联动模式，把房源信息更广泛传递到新房潜在客户眼前，让潜在客户买到更合适的好房子；同时让掌握大量客户资源的二手房经纪人参与到新房的销售过程中，这对新盘的销售及房产中介的业务拓展和销售业绩的整体提升都有非常明显的促进。一二手联动在减少二手中介人力资源过剩的问题的同时，为新房资源

开拓了强有力的销售渠道。

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，新房代理销售收入分别为 17,879.19 万元、81,771.03 万元、131,115.56 万元，年复合增长率为 231.66%，其中，新房代理业务中来在于门店的收入分别为 10,680.95 万元、41,865.69 万元和 77,633.47 万元，占各期新房代理收入的 59.74%、51.20%、59.21%。一二手联动带来的收入快速增长为新房代理业务的快速增长奠定了基础。

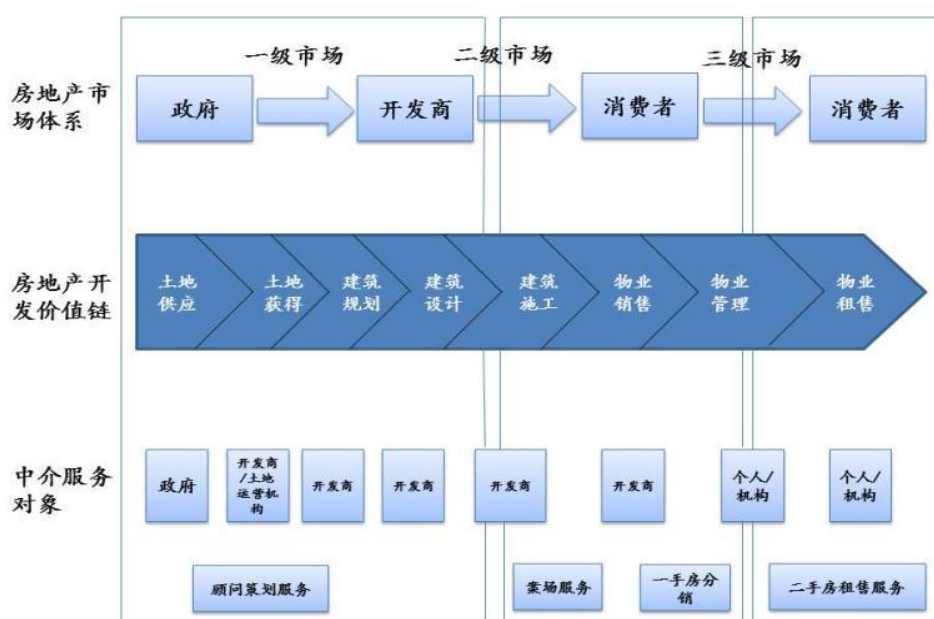
5、完善的电商营销服务能力

区别于传统的电商平台，深圳云房的新房电商业务不仅提供线上推广服务，还在成交过程当中给予专业的销售支持。传统的电商平台更多的只是销售团购券、带客户到售楼处备案登记，标的公司还拥有驻场管理、接待流程和匹配房源的专业建议，带看成交率较高。深圳云房新房电商业务 2014 年实现收入 3,129.61 万元，2016 年 1-8 月实现收入 29,622.51 万元，年化复合增长率 276.80%，增长速度较快。

二、客户对深圳云房和世联行两种不同新房代理业务模式的满意度情况分析

（一）深圳云房与世联行新房代理业务模式分析

房地产中介服务是贯穿房地产全产业链的房地产综合服务业务。房地产中介服务行业的服务从最初的土地出让规划到项目的前期规划设计、再到物业销售运营、直到最后的二手房租售，房地产中介服务涵盖了顾问策划、新房代理、电子商务、二手房买卖、二手房租赁以及物业管理等服务在内等诸多内容，简要情况如下图所示：



深圳云房与世联行均从事二级市场物业销售中新房代理业务，而二者在业务模式上存在差异，具体分析如下：

业务类型	项目	世联行	深圳云房
新房代理销售业务	提供服务	案场服务	分销服务
	佣金计算方法	楼盘成交总额*佣金比例	推介客户成交总额*佣金比例
	佣金比例	低	高
新房电商业务	业务表述	通过建立综合平台，整合营销渠道，运用世联集系列线上App或者网站及联接中介机构、经纪人等线下资源，向开发商、渠道、购房者所提供的服务	依托深圳云房的新媒体营销及其互联网渠道优势，线上发布受托分销新房信息，为开发商提供基于互联网的营销解决方案，并通过团购等活动方式，对新楼盘进行全面推介，获得在推广领域的相关报酬
	收入来源	新房团购费	新房团购费

综上，世联行与深圳云房在电商业务模式上基本相同，但在新房代理销售业务中，世联行主要是案场服务，而深圳云房主要以分销服务为主，业务模式的不同决定了二者在开发商的选择、佣金率的水平上存在一定的差异。

（二）客户满意度分析

如上所述，世联行与深圳云房在新房代理销售业务模式上有着本质区别，通常，世联行负责前段的营销及案场服务，深圳云房负责中后段的渠道推广及分销业务，二者在新房销售环节相辅相成，互为补充。

通过与房地产开发商相关负责人访谈得知，房地产开发商根据新房销售计划

制定相应的销售方案，将销售环节中的服务分别外包给世联行与深圳云房，世联行负责案场服务，深圳云房负责分销业务。开发商利用二者的在不同销售环节的特长，相互补充，共同服务于新房的销售。二者在专属销售环节的专业度较高、服务质量良好，客户满意度较高。

此外，深圳云房尤其重视客户的满意度以赢得口碑，利用专业的服务质量和良好的用户体验来提升开发商的好感度，专业的服务质量要不断提高自身的业务水平，而良好的用户体验更是需要自身不断满足、持续挖掘开发商的需求，提高差异化服务能力，从而提高在行业内的竞争地位，使品牌影响力不断提升。

三、深圳云房新房代理业务平均代理费率情况及下滑的合理性分析

2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月，新房代理业务收入佣金率情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
完成代理销售额	5,722,836.17	3,503,712.00	702,511.00
成交套数（套）	41,332	25,597	6,508
佣金额	131,115.56	81,771.03	17,879.19
代理费率	2.29%	2.33%	2.55%

如上表所示，新房代理业务收入代理费率变化平稳，代理费率水平基本持平的情况下略有下降。深圳云房的新房代理业务主要为结合线上线下的推广，向开发商引荐客户，拓展客源，最终促成客户与开发商成交的代理服务。2014 年为深圳云房新房代理业务的起始元年，2015 年为深圳云房的扩张年，为提高市场知名度，拓展市场占有率，在 2015 年、2016 年新房市场成交回暖的情况下，深圳云房与开发商的合作中，在原先佣金水平的基础上给予开发商一定的折扣优惠；同时，随着新房电商业务崛起，新房电商业务收入占新房代理业务收入的比重逐步增大，而新房电商业务的代理费率相对较低，进一步拉低了新房代理业务的整体代理费率。

四、新签署新房销售代理合同的费率约定情况，未来年度深圳云房新房代理业务代理费率的稳定性，是否存在继续下滑风险

（一）2016 年 9-12 月新房代理销售合同佣金率情况

2016 年 9-12 月已结算的新房代理业务的佣金率汇总如下：

单位：万元

房产成交总价	成交套数（套）	佣金额	代理费率
3,273,641.33	21,959	93,943.14	2.87%

如上表所示，2016 年 9-12 月已结算的代理销售合同中，新房代理费率逐步提高，主要系一线城市周边城市新房项目逐步增多，单套房价相对较低，代理费率相对较高，导致平均代理费率达到 2.87%。

（二）未来年度深圳云房新房代理业务佣金率稳定性及下滑风险分析

房地产行业是我国的基础性产业，改革开放以来随着经济的发展和政策的扶持，房地产行业市场实现了持续快速增长，2006 年-2016 年间，我国房地产开发投资额年均复合增长率达到 18.11%，深圳云房作为房地产中介机构受益于房地产行业的蓬勃发展，尤其自 2014 年开始进入新房代理销售业务起，深圳云房利用自身的线下优势，提高信息化、互联网化的投入力度，在发挥深圳云房强大的线下门店优势的同时，利用线上平台的传播效率，整合线上和线下分销渠道，提升品牌形象，建立了行之有效的分销团队获取客源，不断持续提高核心竞争力，以在与开发商合作过程中，增强自身的议价能力，以保证佣金率水平持续稳定在合理的水平，维持深圳云房的持续盈利能力。

随着我国房地产中介服务行业竞争的日趋激烈，不排除未来代理费率出现下降的可能。标的公司的主要业务集中在深圳、珠海、上海、杭州等一、二线城市，尤其是在华南地区，经营规模、市场占有率位于同行业前列，具备一定抵御佣金率下降的能力。但倘若未来佣金率出现大面积的长时间下跌，则会对深圳云房的经营业绩造成不利影响。

五、收益法评估时深圳云房新房销售代理费率的预测情况及合理性

（一）实际经营情况

单位：万元

年份	成交金额	佣金收入	佣金率
2014 年	702,511.00	17,879.19	2.55%
2015 年	3,503,712.00	81,771.03	2.33%
2016 年 1-8 月	5,722,836.17	131,115.55	2.29%
2016 年 9-12 月	3,273,641.33	93,943.14	2.87%
2016 年	8,996,477.51	225,058.69	2.50%

（二）代理费率预测分析

我国房地产行业呈现出长期稳定发展、短期周期性波动的态势，深圳云房新房代理销售业务的开发商主要是中小型开发商。深圳云房为开发商提供分销服务，比案场服务获取客源的难度大，同时也通过策略替开发商推介和销售楼盘。基于

这种业务模式，其代理费率较高。

从历史年度代理费率来看，2014 年 2.55%，2015 年 2.33%，2016 年 2.50%，代理费率是波动的，符合房地产行业长期稳定发展、短期周期性波动的态势。房地产政策宽松期，深圳云房为提高市场知名度，拓展市场占有率，与开发商的合作中，在原有佣金水平的基础上给予开发商一定的折扣优惠；房地产政策收紧期，房地产开发商受资金回笼压力的影响，会增加对营销渠道的依赖性，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，深圳云房对中小型房地产开发商更具有议价能力。故在预测期内，评估师判断代理费率将是波动的。

未来随着深圳云房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，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，提高对开发商的议价能力，可以抵消代理费率有可能下滑所带来的风险。

对深圳云房未来新房代理销售收入的预测，以 2016 年 1-8 月的新房代理销售收入作为基础，参考各城市公司新房成交金额的涨跌幅变化（市场因素），进而预测出未来新房代理销售收入。代理费率属于新房代理销售收入的上游参数，评估过程中，基于市场占有率、代理费率的波动性，具有较大的不确定性，对不确定性的因素做评估假设，将导致估值的不严谨，故未估算代理费率。

六、重组报告书补充披露情况

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”和“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/9、收益法评估时深圳云房代理费率的预测情况及合理性”中补充披露。

七、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（一）通过对比，深圳云房与世联行在业务模式、服务阶段的不同决定了其服务的主要开发商存在差异，深圳云房主要服务于中小开发商，在分销渠道方面具有一定的核心竞争力；

（二）通过走访，二者在新房代理销售环节相互补充，共同服务于开发商。二者在专属销售环节的专业度较高，服务质量良好，客户满意度较高；

（三）报告期内，新房代理费率基本持平，略有下降，主要系竞争加剧导致给予开发商更多折扣，代理费率趋势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；

（四）新签署新房销售代理合同的代理费率有所上升，未来年度深圳云房具备利用自身优势，以保证代理费率水平持续稳定在合理水平，并抵御代理费率下滑风险的能力，维持深圳云房的持续盈利能力；

（五）市场占有率、代理费率均是影响代理销售收入的因素，但具有较大的不确定性，对不确定性的因素做评估假设，导致估值不严谨，故评估过程不考虑代理费率。

21.申请材料显示，深圳云房新房电商业务从本质上来看，属于为新房线下代理业务提供的一种线上引流渠道，深圳云房通过团购券的形式先期收取团购费，并将该部分收入计入预收账款，实际房屋买卖仍需要在线下完成，并经开发商确认结算单后才满足收入确认条件，由预收账款结转为营业收入。请你公司补充披露深圳云房新房电商业务的业务开展模式，并比对收费对象、收入确认条件等，补充披露和传统新房代理销售业务的差异情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、新房电商业务开展模式

新房电商业务又称为房产网络营销服务，是指依托深圳云房的新媒体营销及其互联网渠道优势，线上发布受托分销新房信息，为开发商提供基于互联网的全渠道营销解决方案，并通过团购等活动方式，对新楼盘进行全面推介，获得在推广领域的相关报酬。

新房电商业务具体的业务流程如下图所示：



深圳云房新房电商业务主要是为开发商提供楼盘团购服务。例如某楼盘项目采用存3万抵10万的团购方式，购房者支付3万元团购费后，即可10万元享受购房总价的折扣价。如折扣前购房总价为100万元，购房者支付3万元团购费后，再支付90万元（优惠后购房款）即可购买该房屋。

该模式下，开发商让利购房者和深圳云房，该让利一部分成为购房者的购房优惠，另一部分成为深圳云房的收入。

对于房地产开发商，深圳云房及其子公司与房地产开发商签订电商委托服务合同，受房地产开发商委托成为房地产项目的渠道服务商。深圳云房通过线上与线下资源为房地产项目拓展客户渠道，组织购房客户到销售楼盘并撮合交易。房地产开发商同意深圳云房及其子公司收取团购费（如3万），并给予购房客户购房优惠价格（购房总价中抵扣10万）。

对于购房者，与深圳云房签订《网络团购服务协议》，参与深圳云房提供的团购服务活动，并同意向深圳云房缴纳一定的团购服务费从而享受高于该团购服务费的购房总价优惠（例如购房者缴纳3万元团购费，享受10万元购房总价的优惠）。

二、新房电商业务与新房代理销售业务的差异比较

新房代理销售业务主要是通过开发商或总代理获取新开楼盘的分销授权，由经纪人、营销人员、外部经纪公司推荐客源前往开发商处实现购房获得的佣金收入。

新房电商业务与新房代理销售业务的差异比较汇总如下：

类型	新房电商业务（团购）	新房代理销售业务（分销）
业务模式	电商业务主要是为开发商提供楼盘团	代理销售业务主要是分销模式，是传

	购服务。该模式下，开发商以团购券的形式让利购房者和深圳云房	统的房地产委托销售模式的延伸。根据事先签订的分销协议按照销售房屋的实际成交情况收取委托销售佣金
主要特点	该模式下，渠道方通过收取团购费向购房者提供购房优惠资格，可以提高购房者使用优惠资格的积极性，促进新房销售	该模式下开发商根据房地产销售成交情况向分销商支付佣金，佣金完全取决于分销商的推广力度和销售业绩
收佣对象	购房者	开发商或总代理商
收入确认条件	购房者参加团购活动并最终签订购房合同，开具代理费结算单并经开发商确认结算后，根据合同约定，将购房者预先支付的团购费确认为收入	代理销售服务达到合同条款约定时，月末按房地产成交金额和合同约定代理费率计算应收取的代理费，开具代理费结算单并经开发商确认后，确认代理销售收入的实现
收入现金流	团购收入的现金流是通过购房者直接支付	分销收入的现金流是由房地产开发商支付

如上表所述，除业务模式和主要特点不同外，新房电商业务与新房代理销售业务主要区别差异为收取佣金的对象不同。两种销售模式确认收入时点均为相关劳务已经完成，并经开发商确认结算后，方可按照合同协议约定，确认相应收入的实现。

三、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况/七、深圳云房的业务情况/（五）主要业务的运营模式、盈利模式及结算模式/1、运营模式及盈利模式/（1）新房代理业务”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：基于新房电商业务与新房代理销售业务在业务模式、主要特点、收佣条件等方面存在差异，深圳云房已按照电商业务收入确认原则，完整准确的在各报告期内结转确认相应的收入。

22.申请材料显示，2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月，深圳云房二手房经纪业务佣金收入为 3.27 亿元、15.05 亿元、12.5 亿元，平均佣金率为 1.97%、1.64%、1.57%。在确认二手房经纪业务销售收入时，深圳云房主要以过户日期为收入确认时点（除上海地区收入确认时点为网签日期），房屋完成过户与收到佣金两个条件必须同时满足。请你公司：1）结合收入确认时点，补充披露深圳云房上海地区二手房经纪业务是否存在应收账款，收入确认是否足够谨慎。2）补充披露

二手房经纪业务平均佣金率下滑的原因,并比对同行业公司情况补充披露深圳云房二手房经纪业务佣金率是否处于合理水平。3)结合近期新签二手房经纪合同的费率约定情况,补充披露未来年度深圳云房二手房经纪业务佣金率的稳定性,是否存在继续下滑风险。4)补充披露收益法评估时新房二手房经纪佣金率的预测值,并结合实际经营情况,补充披露佣金率预测的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、上海地区二手房经纪业务是否存在应收账款,收入确认是否足够谨慎

(一)上海地区二手房经纪业务不存在应收账款

深圳云房各报告期期末应收账款余额的构成均为新房代理业务收入产生的,应收开发商或楼盘总代理商的分销佣金,二手房经纪业务不存在应收账款。

参与二手房买卖的双方在与上海云房签订居间合同时,上海云房收取部分(剩余佣金在网签前收取)或全部佣金,计入预收账款。网签时,收入确认条件达成,上海云房将预收账款结转并确认收入。故上海云房二手房业务不存在应收账款。

(二)上海地区二手房经纪业务收入确认谨慎性分析

深圳云房全资子公司上海云房在为二手房买卖双方提供劳务时,签订的居间协议中规定达到以下条件时确认收入:

1、居间服务成功:《房地产买卖合同》的签订即表明上海云房提供的居间服务已促成买卖合同成立,即劳务已经提供;

2、佣金支付:买卖双方应当与《房地产买卖合同》成立之日分别按照居间服务协议支付佣金;即收到佣金款;

3、买卖双方及上海云房三方一致确认:买卖双方支付给上海云房的佣金,系为其提供居间媒介服务的居间报酬,买卖双方正常履行买卖合同,上海云房承诺将无偿额外提供房屋的交易过户等协助服务;买卖双方绕开上海云房完成过户的,不得以此为由要求扣减其应得居间报酬;即在《房地产买卖合同》成立之日,上海云房主要推介的居间服务已经完成。

根据上述居间协议条款,提供劳务收入同时满足以下条件时,满足收入确认原则:

- 1、劳务已经提供，促成买卖合同成立；
- 2、相关收入金额能够可靠计量，收到的佣金款；
- 3、相关经济利益很可能流入企业，已经收到佣金款；
- 4、已发生的成本和即将发生的成本能够可靠计量，上海云房经纪人佣金提成。

综上，上海云房居间合同中的相关条款约定，在收取佣金并完成网签时已将风险及报酬转移，收入确认条件达成，故上海云房在网签而非过户时确认收入，收入确认符合实际情况，具有一定的谨慎性。

二、二手房经纪业务平均佣金率下滑的原因及二手房经纪业务佣金率情况合理性分析

（一）二手房经纪业务佣金率情况

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，二手房经纪业务佣金率情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
经纪业务成交额	7,982,921.98	9,158,429.17	1,662,500.00
成交套数（套）	31,395	38,100	8,603
佣金额	125,041.60	150,541.02	32,696.47
代理费率	1.57%	1.64%	1.97%

2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月，深圳云房二手房经纪业务佣金率分别为 1.97%、1.64%和 1.57%，逐步呈下降趋势，其中 2015 年较 2014 年下降明显，主要系深圳城市佣金率由 2014 年的 1.96%下降至 2015 年的 1.69%。2015 年深圳云房大幅扩张，深圳市门店由年初 198 家增至 348 家，为抢占市场份额，深圳门店给予了客户适当的折扣优惠；其次，2014 年至 2015 年期间，深圳区域成交的单套房产平均成交总价大幅增长，为积极促成交易，在成交价格上涨的情况下，给予买卖双方更大力度的让利，标的公司在基准佣金率的情况下给予折扣，导致深圳城市的佣金率下降。而深圳城市的二手房经纪业务收入占全部城市二手房经纪业务收入的比重较大，进而带动了整体佣金率的下降。

深圳城市佣金率及收入占比汇总如下：

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
佣金率	1.64%	1.69%	1.96%
收入占比	50.61%	61.03%	70.88%

2016 年 1-8 月，深圳云房受益于房地产市场活跃的影响，成交量稳定上升，但中介市场同时竞争加剧，导致 2016 年 1-8 月平均佣金率与 2015 年度基本持平的情况下略有下滑。

（二）二手房经纪业务佣金费率下降原因分析

1、行业竞争不断加剧

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，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，房地产中介服务的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。

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。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。

2、标的公司规模快速扩张

2014 年、2015 年及 2016 年 1-8 月，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。其中，线下门店由 2014 年 12 月 31 日的 304 家，增加到 2015 年 12 月 31 日的 1,052 家，增长 246.05%，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。

3、二手房买卖均价的大幅上涨

近年来，随着二手房买卖均价的不断上涨，尤其是一线城市增幅较大，若佣金率维持不变，二手房买卖的交易成本明显增加，无疑是加重了客户的购房成本，客户要求下调佣金的呼声越来越高。为应对客户的交易心理变化及购房成本的增加，各房产经纪公司也加大了打折力度，导致随着房价的上升，佣金率是呈逐步

下降的趋势。

（三）二手房经纪业务佣金率水平合理性分析

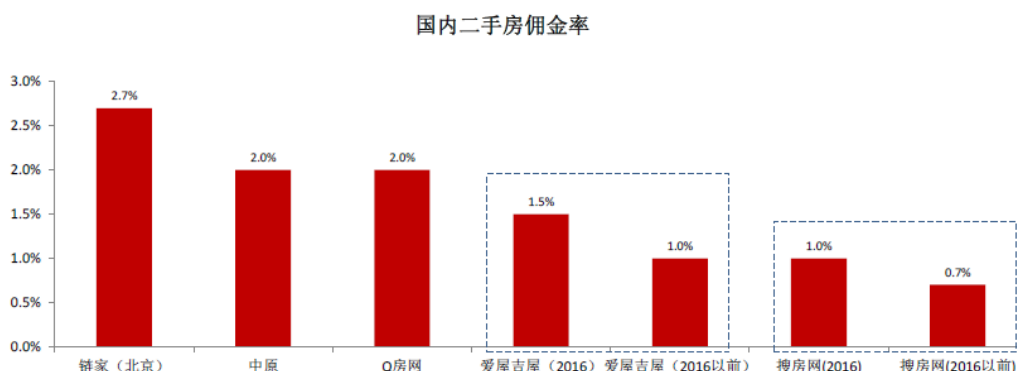
1、监管部门对收费标准的相关规定

根据国家发展改革委、住房城乡建设部于 2014 年发布的《关于放开房地产咨询收费和下放房地产经纪收费管理的通知》（发改价格[2014]1289 号）的有关规定：“下放房地产经纪服务收费定价权限，由省级人民政府价格、住房城乡建设行政主管部门管理，各地可根据当地市场发育实际情况，决定实行政府指导价管理或市场调节价。实行政府指导价管理的，要制定合理的收费标准并明确收费所对应的服务内容等；实行市场调节价的，房地产经纪服务收费标准由委托和受托双方，依据服务内容、服务成本、服务质量和市场供求状况协商确定。”

房地产经纪业务收费标准由各地人民政府相关部门决定。目前，各地地府采取放开房地产经纪服务收费，实行市场调节价，但中介须明码标价且在合同明确约定的政策，将二手房买卖的佣金收费标准交由市场决定。

2、行业内收费标准汇总统计

目前，传统房屋中介的二手房买卖名义佣金率基本在 2%-3%之间，例如链家北京为 2.7%，中原地产为 2%，深圳云房为 2%。而新兴的互联网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%；房天下 2016 年以前只收 0.5%+0.2%的佣金率，2016 年提升至 1%。在实际情况中，传统中介公司给每个客户的佣金率不太一样，大部分都会在名义佣金率上有一定的折扣。



深圳云房 2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月二手房买卖业务佣金率分别为 1.97%、1.64%、1.57%，处于同行业中间水平，深圳云房二手房买卖业务佣金率

处于合理水平。

三、新签二手房销售合同的费率约定情况，未来年度深圳二手房销售费率的稳定性，是否存在继续下滑风险

（一）2016 年 9-12 月已结算的二手房买卖业务合同佣金率情况

2016 年 9-12 月已结算的二手房买卖业务合同的佣金率汇总如下：

单位：万元

房产成交总价	成交套数（套）	佣金额	佣金率
3,716,978.17	16,163	64,812.73	1.74%

如上表所示，2016 年 9-12 月深圳云房已结算的二手房经纪业务的佣金率为 1.74%，略高于 2016 年 1-8 月的佣金率，主要系深圳云房扩张后市场占有率及成交活跃度的提高，市场对深圳云房中介服务的满意度提升，有效的抵御房地产市场调控政策对房产中介公司的不利影响。

（二）未来年度深圳云房二手房买卖业务佣金率稳定性及下滑风险分析

房地产行业是我国的基础性产业，改革开放以来随着经济的发展和政策的扶持，房地产行业市场实现了持续快速增长，深圳云房作为房地产中介机构受益于房地产行业的蓬勃发展。

经过多年发展布局，深圳云房逐步建立了成熟的线上平台，例如盘客通、新盘通、经纪公司 ERP 等系统，极大地促进了二手房交易的效率；其次，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布局了 1,000 余门店，经纪业务合作人超过 2 万人，在华南地区市场占有率处于领先地位，并在华东、华北等城市积极布局；再者，深圳云房逐步建立了优秀的专业管理团队，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，建立了与 O2O 发展相适应的人才储备。上述核心竞争力保证了二手房买卖业务佣金率持续稳定在合理的水平，维持深圳云房的持续盈利能力。

随着我国房地产中介服务行业竞争的日趋激烈，不排除未来佣金率出现下降的可能。标的公司的主要业务集中在深圳、珠海、上海、杭州等一、二线城市，尤其是在华南地区，经营规模、市场占有率位于同行业前列，具备一定抵御佣金率下降的能力。但倘若未来佣金率出现大面积的长时间下跌，则会对深圳云房的经营业绩造成不利影响。

四、收益法评估时二手房经纪佣金率的预测情况及合理性

（一）实际经营情况

2014-2016 年二手房买卖业务佣金率统计如下：

单位：万元

年份	二手房买卖业务成交金额	佣金收入	佣金率
2014 年	1,662,500.00	32,696.47	1.97%
2015 年	9,158,429.17	150,541.02	1.64%
2016 年 1-8 月	7,982,921.98	125,041.60	1.57%
2016 年 9-12 月	3,716,978.17	64,812.73	1.74%
2016 年	11,699,900.16	189,854.32	1.62%

2014 年-2016 年二手房买卖业务佣金率分别为 1.97%、1.64%和 1.62%，佣金率呈下滑趋势，但 2016 年国庆期间，各地实施房地产调控政策后，二手房买卖佣金率较调控前略有上涨，超过 2015 年二手房买卖佣金率水平，即佣金率会受房地产政策的影响而波动。

（二）佣金费率预测分析

目前，传统房屋中介的二手房名义佣金率基本在 2%-3%之间，深圳云房处于同行业中间水平，但佣金率是波动的，符合房地产行业长期稳定发展、短期周期性波动的态势。佣金费率受房地产政策、同行竞争及市场占有率的影响。

1、房地产政策宽松期，市场行情的火热将带来激烈竞争，房屋中介会适当的降低收费标准，在标准佣金率的基础上给予较大幅度的折扣；房地产政策收紧期，中小型中介机构的倒闭，一定程度上减少了竞争对手，大型房屋中介优势得以体现。

2、在同一城市，市场占有率高的房屋中介，基于其品牌效应，服务质量，在标准佣金率的基础上的折扣率较低；市场占有率低的房屋中介，为获取一席之地，进行规模扩张，往往给予较高的折扣率。

结合房地产政策调控的周期性、深圳云房各城市的布局及市场地位，评估师判断预测期内佣金率将是波动的。

专业和服务是深圳云房在房屋中介行业立足和长远发展的基石，未来随着深圳云房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，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，提高对客户的议价能力，可以抵消佣金率有可能下滑所带来的风险。

对深圳云房未来二手房经纪业务收入的预测，以 2016 年 1-8 月的二手房经纪收入作为基础，参考各城市公司二手房成交金额的涨跌幅变化（市场因素），进而预测出未来二手房经纪收入。佣金率属于二手房经纪收入的上游参数，评估过程中，基于市场占有率、佣金率的波动性，具有较大的不确定性，故未估算佣金率。

五、重组报告书补充披露情况

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”和“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/9、收益法评估时深圳云房代理费率的预测情况及合理性”中补充披露。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（一）深圳云房上海地区二手房经纪业务不存在应收账款，收入确认符合上海地区的实际情况和企业会计准则的要求，具有一定的谨慎性；

（二）报告期内二手房经纪业务佣金率逐渐趋稳，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；

（三）新签署二手房经纪业务合同的佣金率有所上升，未来年度深圳云房具备利用自身优势，以保证佣金率水平持续稳定在合理水平，并具有抵御佣金率下滑风险的能力，维持深圳云房的持续盈利能力；

（四）市场占有率、佣金率均是影响二手房经纪业务收入的因素，但具有较大的不确定性，对不确定性的因素做评估假设，导致估值不严谨，故评估过程不考虑佣金率。

23.申请材料显示，员工薪酬主要为支付给店长、店秘、片董、城市总等前端业务人员的薪酬；佣金提成支出主要为支付给店长、店秘、片董、城市总等前端业务人员的绩效提成。深圳云房下属门店店长、店秘、片董和城市总等前端业务人员属于正式员工，截止 2016 年 8 月底，深圳云房员工人数 6,508 人。2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月，佣金提成支出分别为 16,763.95 万元、45,968.93 万元、39,957.03 万元，员工薪酬为 16,287.09 万元、34,762.11 万元、26,715.73 万元。

请你公司：1）补充披露佣金提成增长速度高于员工薪酬的合理性。2）以列表形式补充披露报告期各期间深圳云房的人均薪酬、人均佣金提成和人均收入情况，并结合同行业薪酬水准、所在地最低工资标准、深圳云房报告期实现收入、佣金提成比例等，补充披露报告期正式员工相关薪酬成本结转的准确性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、佣金提成增长速度高于员工薪酬的合理性

（一）佣金提成、员工薪酬及营业收入发生额情况

佣金提成主要核算的为下属门店店长、片董和城市副总及新房事业部等前端业务公司员工的佣金提成支出，员工薪酬主要核算上述人员的基本工资。2014年、2015年和2016年1-8月，佣金提成、员工薪酬发生额情况如下：

单位：万元

项目	2016年1-8月	2015年	2014年
佣金提成支出（正式员工）	39,957.03	45,968.93	6,616.67
佣金提成支出（经纪业务合作人）	-	-	10,147.28
员工薪酬（正式员工）	26,715.73	34,762.11	8,447.94
员工薪酬（经纪业务合作人）	-	-	7,839.15
营业收入	270,848.62	253,194.95	58,131.29
佣金提成支出（正式员工）占营业收入比例	14.75%	18.16%	11.38%
员工薪酬（正式员工）占营业收入比例	9.86%	13.73%	14.53%

注：2014年10月以前，经纪业务合作人为深圳云房正式员工，2014年经纪业务合作人佣金提成在营业成本项下佣金提成支出中核算，2015年度根据经纪人合作方式的变更，经纪业务合作人佣金提成支出核算调整至营业成本项下的合作咨询费中核算，在分析佣金提成支出时，为保持口径一致，将2014年经纪业务合作人佣金提成支出剔除，同理，将2014年经纪业务合作人提成支出数据统计汇总至合作咨询费中分析，以保持口径一致。

如上表所示，佣金提成支出占营业收入比例2015年度较2014年度增长6.78%，主要系佣金提成方案变更后，在2015年深圳云房大规模扩张期间，为鼓励一线员工的拓展积极性，佣金提成政策有所调整，在超额累计制的基础上提高了佣金分成比例。因此，随着营业收入的增长，佣金提成比例逐步提高，2015年佣金提成占营业收入比重较2014年有所上升。

2016年，随着拓展速度的放缓，深圳云房进入了深化经营的时期，对门店的管控要求提高，店长、片董数量逐步增多，整体佣金分成比例相对下降，虽然营业收入继续保持稳定快速的的增长，但员工佣金提成支出增长速度却有所放缓，导致佣金提成支出占比营业收入比例有所下降。

员工薪酬占营业收入的比例逐年下降，主要系员工基本薪酬属固定工资，其涨幅主要取决于绩效考核结果，不随营业收入的增长而变动。因此，营业收入快速增长的同时，员工薪酬占营业收入比重有所下降。

（二）佣金提成、员工薪酬的增长率

2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月，佣金提成、员工薪酬及营业收入增长率情况如下：

项目	2016 年 1-8 月	2015 年
佣金提成支出	30.38%	594.74%
员工薪酬	15.28%	311.49%
营业收入	60.46%	335.56%

注：2016年1-8月数据已年化

如上表所示，2015 年、2016 年 1-8 月佣金提成支出增长幅度远超员工薪酬增长幅度，主要系佣金提成建立在超额累计制的基础上，提成比例随收入增加而提高，而员工薪酬为固定工资，薪酬的增幅主要根据绩效考核结果，不随营业收入的增长而变动。因此，在收入大幅度增长的同时，佣金提成支出的比例增长幅度大于员工薪酬的比例的增长幅度。

二、深圳云房的月均薪酬、月均佣金提成和月均收入情况

（一）月均薪酬

员工薪酬中包含支付给新房代理业务中的营销人员、项目经理、项目总监等前台业务线员工的基本薪酬，以及支付给二手房经纪业务的前台业务人员（店长、片董及城市副总以上中高层人员）的基本薪酬。由于核算员工薪酬层级的区别，按照不同业务线汇总的月均薪酬情况如下：

1、新房代理业务员工月均薪酬情况

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
员工薪酬	8,610.08	12,845.99	2,763.79
累计发放人数（人）	1,664	1,359	265
人均基本薪酬	5.17	9.45	10.43
月均基本薪酬（人/月）	0.65	0.79	0.87

如上表所示，新房代理业务员工月均薪酬逐年下降，主要系新房代理业务中营销人员人数大幅增加，而营销人员的薪酬水平略低，拉低了新房代理业务员工薪酬的整体水平。

2、房屋经纪业务员工月均薪酬情况

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
员工薪酬	18,105.66	21,916.12	5,684.15
人数（人）	3,056	2,514	862
人均基本薪酬	5.92	8.72	6.59
月均基本薪酬（人/月）	0.74	0.73	0.55

注：累计发放人数为实际支付的正式员工人数的平均数，其中 2014 年人数不包含经纪业务合作人人数

如上表所示，二手房经纪业务员工月均薪酬 2015 年较 2014 年略有增长，主要系根据薪酬制度考核调薪增加所致，2016 年度较 2015 年度基本持平。

（二）月均佣金提成支出

佣金提成支出包含新房代理业务人员佣金提成和二手房经纪业务店长、片董及城市副总等人员的佣金提成，相应业务佣金提成方案政策不同，按照业务不同人均佣金提成方案情况如下：

1、新房代理业务员工月均佣金提成支出情况

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
佣金提成支出	6,205.65	5,370.36	724.84
累计发放人数（人）	1,664	1,359	265
人均佣金提成支出	3.73	3.95	2.74
月均佣金提成（人/月）	0.47	0.33	0.23

如上表所示，新房代理业务人员月均佣金提成支出逐年稳步上升，主要系新房代理销售收入大幅增长，项目佣金提成增加所致。

2、房屋经纪业务员工月均佣金提成支出情况

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
佣金提成支出	33,751.38	40,598.57	5,891.83
人数（人）	3,056	2,514	862
人均佣金提成支出	11.04	16.15	6.84
月均佣金提成（人/月）	1.38	1.35	0.57

如上表所示，二手房经纪业务中店长、片董及城市副总人均佣金提成支出逐年稳步上升，主要系 2014 年 10 月份后佣金提成政策的变更以及营业收入快速大规模的增长共同影响，导致佣金提成支出上涨。

（三）月均收入

1、新房代理业务员工月均收入情况

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
人均员工薪酬	5.17	9.45	10.43
人均佣金提成	3.73	3.95	2.74
人均收入	8.90	13.4	13.17
月均收入（人/月）	1.11	1.12	1.10

如上表所示，新房代理业务员工月均收入平稳波动，分别为 1.10 万元、1.12 万元、1.11 万元，主要系营销人员的增加拉低了平均基本薪酬，抵消了新房代理业务收入增长带来的佣金提成支出的增加，致使员工月均收入维持在一定水平。

2、房屋经纪业务员工月均收入情况

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
人均员工薪酬	5.92	8.72	6.59
人均佣金提成	11.04	16.15	6.84
人均收入	16.96	24.87	13.43
月均收入（人/月）	2.12	2.07	1.12

如上表所示，房屋经纪业务员工月均收入逐年稳步上涨，主要系线下门店创收收入大幅提升，业绩完成情况良好，佣金提成大幅上涨所致。自 2015 年开始，在佣金提成采用超额累进制的政策下，2015 年度较 2014 年度员工月均收入增长 84.82%，2016 年度月人均收入较增长 2.42%。

三、与同行业薪酬水准、所在地最低工资标准比对情况分析

根据深圳云房各城市线下门店及正式员工分布情况，选择了主要城市深圳、珠海及上海同行业薪酬水准、最低工资标准进行比对。

（一）同行业月均薪酬情况比对

单位：万元

城市	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
深圳	0.99	0.75	0.68
珠海	0.85	0.74	0.60
上海	0.98	0.79	0.63
同行业平均月均薪酬	0.94	0.76	0.64
深圳云房新房代理业务员工月均收入	1.11	1.12	1.10
深圳云房二手房经纪业务员工月均收入	2.12	2.07	1.12

数据来源：职友集网及赶集网

如上表所示，深圳云房新房代理业务员工月均收入 2014 年较同行业相比略高，2015、2016 年 1-8 月差异逐渐变小，主要系 2014 年深圳云房新房代理业务中的基层营销人员人数较少，而 2015 年、2016 年 1-8 月新房代理业务中的基层

营销人员人数大幅增加，拉低了月均收入的整体水平。

深圳云房房屋经纪业务员工月均收入明显高于同行业平均水平，主要系同行业对比数据月均薪酬为所有级别员工的平均收入（包含经纪人），而深圳云房月均薪酬主要为前线中高层业务人员的薪酬水平（不包含经纪业务合作人），导致与同行业相关数据对比，深圳云房月均薪酬水平处于较高水平。

（二）所在地最低工资标准水平比对

单位：万元

城市	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
深圳	0.20	0.20	0.18
珠海	0.17	0.17	0.14
上海	0.22	0.20	0.18
均值	0.20	0.19	0.18
深圳云房新房代理业务员工月均基本薪酬	0.65	0.79	0.87
深圳云房二手房经纪业务员工月均基本薪酬	0.74	0.73	0.55

数据来源：各城市社保局网站

如上表所示，无论是新房代理业务，还是二手房经纪业务，深圳云房员工的月均基本薪酬与所在地最低工资标准相比，处于所在地的中高端水平。

四、正式员工薪酬、佣金等相关成本核查程序

有关深圳云房正式员工薪酬、佣金计提结转准确性的核查，中介机构执行了下述程序：

（一）检查了报告期内员工薪酬制度，店长、片董及城市副总佣金提成方案，新房代理业务人员佣金提成方案等；

（二）检查深圳云房报告期内佣金提成支出占各期营业收入的比例是否存在重大异常波动，对深圳云房毛利率进行了分析，分析佣金提成支出波动原因；

（三）根据报告期内深圳云房正式员工名单，在各报告期内选取样本，根据相适应的佣金提成政策，对佣金提成进行了重新计算；

（四）根据报告期内深圳云房正式员工名单，选取样本，对店长、片董、城市副总等相关人员进行访谈，访谈的内容主要为报告期内其在深圳云房岗位职责、业务操作审核流程、获取的劳动报酬、佣金提成支付周期、是否与深圳云房及其关联公司存在关联关系等；

（五）在各报告期内，实施了员工薪酬、佣金提成的支付情况检查测试，并

在期后实施了期后员工薪酬、佣金提成的支付情况测试。

五、重组报告书补充披露情况

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/2、营业成本构成及变动情况分析”中补充披露。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：报告期内，深圳云房佣金提成增长速度高于员工薪酬具有一定的合理性；正式员工薪酬、佣金提成成本严格按照员工薪酬、佣金提成管理制度进行核算，并及时支付，相关薪酬成本结转完整、准确、及时。

24.申请材料显示，合作咨询费主要为支付给经纪业务合作人的佣金提成。2014年、2015年、2016年1-8月深圳云房合作咨询费分别为3,047.05万元、80,161.02万元、102,211.43万元。请你公司结合佣金提成政策、经纪业务合作人数量，补充披露报告期各期间合作咨询费相关成本计量是否准确。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、非正式员工佣金提成支出构成情况

支付给非正式员工的佣金提成主要为合作咨询费，其中包括支付给外部经纪公司的分销佣金和支付给经纪业务合作人的佣金提成。2014年、2015年和2016年1-8月，非正式员工佣金提成构成情况如下：

单位：万元			
项目	2016年1-8月	2015年	2014年
外部经纪公司分销佣金	21,638.16	6,806.75	2,657.58
经纪人佣金提成	80,573.27	73,354.28	10,536.75
合计	102,211.43	80,161.02	13,194.33
其中：合作咨询费	102,211.43	80,161.02	3,047.05
佣金提成支出（经纪业务合作人）	-	-	10,147.28

2014年10月，深圳云房与经纪业务合作人由员工制改革成合作人模式，2014年经纪业务合作人的佣金提成计入到营业成本项目下的佣金提成支出中，2014年10月份后深圳云房逐步将经纪人由员工变更为合伙经纪人，2015年1月开始

将经纪业务合作人的佣金提成支出计入到营业成本项下的合作咨询费中。

二、经纪业务合作人数量及合作咨询费与营业收入占比情况

2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月，经纪业务合作人佣金提成及与营业收入占比情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
经纪业务合作人佣金提成	80,573.27	73,354.28	10,536.75
月平均经纪业务合作人（人）	24,936	18,270	4,883
人均佣金提成	3.23	4.02	2.16
人均每月佣金提成（万元/月）	0.40	0.33	0.18
门店创收	217,366.54	213,289.60	50,933.04
经纪人佣金提成占门店创收比重	37.07%	34.39%	20.69%

如上表所示，经纪人佣金提成占门店创收的比例由 2014 年的 20.69%大幅上涨至 2016 年 1-8 月的 37.07%，主要为 2014 年 10 月后深圳云房与经纪人合作模式自员工制改制成合作模式。旧提成制度下，经纪人的佣金提成按单提成，佣金提成区间约为 15%-35%左右，新提成制度下，根据经纪业务合作人的岗位级别，佣金提成区间约为 33%-85%。深圳云房深耕于房地产中介服务行业多年，为提升品牌知名度，建立稳定营销能力强大的经纪人团队，牺牲部分盈利利润，提高经纪业务合作人佣金提成比例，激发了经纪业务合作人的积极性，导致 2015 年扩张年度起，经纪人佣金提成占门店创收收入比重大幅上升。

三、外部经纪公司分销佣金与新房代理收入占比情况

支付给外部经纪公司的分销佣金主要产生于新房代理收入。2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月，外部经纪公司分销佣金占外部经纪公司拓客产生的新房代理收入比例情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
外部经纪公司分销佣金	21,638.16	6,806.75	2,657.58
来自外部经纪公司新房代理收入	27,865.72	8,728.92	3,543.44
分销佣金占新房代理业收入比	77.65%	77.98%	75.00%

深圳云房与其他外部经纪公司成立联动合作平台，对于由外部经纪公司介绍客源并达成销售取得的新房代理收入，深圳云房按一定比例向其支付分销佣金。深圳云房支付给外部经济公司的分销佣金比例一般为代理收入的 75%-80%左右。如上表所示，2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月分销佣金成本占代理收入的比重

波动不大，2016 年深圳云房加大了与外部经纪公司的分销合作，由外部经纪公司创造的收入增长较快。

四、非正式员工佣金提成等相关成本核查程序

中介机构对于深圳云房报告期各期间非正式员工佣金提成相关成本计量是否准确实施了如下核查程序：

（一）检查了报告期内经纪业务合作人和外部经纪公司的佣金提成方案；

（二）检查深圳云房报告期内合作咨询费占各期门店创收收入的比例是否存在重大异常波动，对深圳云房毛利率进行了分析，分析合作咨询费波动原因，未见重大异常；

（三）检查深圳云房报告期内与外部经纪公司账单，并检查与外部经纪公司签订的分销代理合同，测算分销佣金计算的准确性；

（四）根据已完成订单及经纪业务合作人名单，在各报告期内选取样本，根据相适应的佣金提成政策，对经纪业务合作人佣金提成进行了重新计算；

（五）根据报告期内经纪业务合作人名单列表，选取样本，下至门店对经纪业务合作人进行访谈，访谈的内容主要为报告期内其在深圳云房经纪业务合作人岗位级别、业务操作流程、获取的劳动报酬、佣金提成支付周期、是否与深圳云房及其关联公司存在关联关系等；

（六）在各报告期内，实施了佣金提成的支付情况检查测试，并在期后实施了期后佣金提成的支付情况测试；

（七）在各报告期内，实施了外部经纪公司分销佣金的支付情况检查测试，并在期后实施了期后外部经纪公司佣金的支付情况测试。

五、重组报告书补充披露情况

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/2、营业成本构成及变动情况分析”中补充披露。

六、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳云房按照佣金提成政策，及时发放经纪业务合作人和外部经纪公司的合作咨询费，各报告期内合作咨询费相关成本计量准确。

25.请你公司补充披露深圳云房营业成本中租赁费和装修摊销与门店数量是否匹配。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、租赁费和装修摊销费情况

营业成本中的租赁费和装修摊销费主要为支付的线下门店租金及线下门店装修、修缮摊销费用，其中，门店装修费用在发生时确认为长期待摊费用，在受益期内采用直线法平均摊销。2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月的租赁费和装修摊销费发生额汇总情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
租赁费	20,267.89	21,664.54	7,720.57
装修费摊销	4,168.07	5,089.07	1,063.25
门店创收	217,366.54	213,289.60	50,933.04
租赁费占门店创收比重	9.32%	10.16%	15.16%
装修费摊销占门店创收比重	1.92%	2.39%	2.09%

如上表所示，租赁费占门店创收的比重逐年下降，主要系门店创收的快速增长幅度超过租赁费增长幅度。装修费摊销占门店创收的比重在 2015 年度达到最高，主要系 2015 年为深圳云房扩张年，新增门店装修费增加导致需承担的装修费摊销增加所致。

二、租赁费和装修摊销费与门店匹配情况分析

（一）租赁费与门店汇总情况分析

2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月的租赁费与门店情况汇总如下：

单位：万元

项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
租赁费	20,267.89	21,664.54	7,720.57
门店数	1,067	757	251
店均租赁费	18.99	28.62	30.76
店月均租赁费（万元/月）	2.37	2.38	2.56

如上表所示，深圳云房店月均租赁费在营业期内的波动平稳，整体呈缓慢下降趋势，主要系深圳云房严格控制线下开店的成本，门店逐步由一线城市（深圳、上海）向二线城市（中山、苏州、南京）扩张，租赁费用较高的门店的比例逐渐减少，导致租赁费波动平稳，略有下降。

（二）装修费摊销与门店汇总情况分析

2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月的月均装修费摊销发生额与门店情况汇总如下：

单位：万元			
项目	2016 年 1-8 月	2015 年	2014 年
装修费摊销合计	4,168.07	5,089.07	1,063.25
门店数	1,067	757	251
店均装修费摊销	3.91	6.72	4.24
店月均装修费摊销（万元/月）	0.49	0.56	0.35

2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月，店月均装修费摊销分别为 0.35 万元/月、0.56 万元/月和 0.49 万元/月。2015 年店月均装修费摊销较 2014 年增长较大，主要系以下原因：

1、2014 年第四季度深圳云房统一使用“Q 房”作为品牌宣传 Logo，对原深圳市区门店外观修缮翻新，该修缮翻新费用在剩余租赁期内摊销，且大部分费用在 2015 年内摊销完毕；

2、2015 年深圳云房大规模扩张，新开门店均进行了重新装修，该装修费用在受益期内采用直线法平均摊销（受益期一般为 3 年），由于装修建材、人力成本的增加，导致 2015 年新开门店的装修费用大幅增加，进一步带动了每店的月均装修费摊销的增加。

由于 Logo 修缮费用在 2015 年全部摊销完毕，2016 年装修费摊销恢复正常水平，较 2015 年略有下降。

三、租赁费和装修摊销费核查程序

报告期内为核查租赁费及装修摊销费的合理性、准确性，中介机构执行了以下程序：

（一）检查分析报告期内租赁费及装修摊销费变化的合理性，分析其变化是否存在重大异常；

（二）检查报告期内签订的租赁合同，根据租赁合同重新计算各报告期内应承担的租赁费，并与计入营业成本中的租赁费核对分析；

（三）检查新开门店相关的装修费合同，分析统计相应门店装修费结算的合理性、准确性及其支付情况，并对装修费进行摊销测试；

（四）检查租赁费支付情况，以分析是否存在拖欠租赁费而影响营业状况的

情况。

四、重组报告书补充披露情况

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/2、营业成本构成及变动情况分析”中补充披露。

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳云房营业成本中租赁费和装修摊销费与门店数量相匹配。

26.申请资料显示，2014年、2015年、2016年1-8月，深圳云房主营业务综合毛利率为9.08%、8.02%、18.41%，低于同行业可比上市公司。请你公司补充披露未来年度重点城市房屋交易金额不能实现快速增长对深圳云房毛利率和可持续盈利能力的影响，并进一步提示风险。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、未来年度重点城市房屋交易金额不能实现快速增长对深圳云房毛利率和可持续盈利能力的影响

（一）国家宏观政策对房地产市场的影响及对标的公司的影响

房地产业是国家重要产业之一，受国家房地产调控政策影响较大。2016年10月份以来，国内部分一二线城市的房价和地价上涨较快，为促进房地产市场健康、平稳、有序地发展，各地政府根据房地产市场的实际情况，有针对性地出台了限购、限贷等政策，对土地及商品房销售等环节进行调控。一般意义上来讲，国家出台紧缩的调控政策会影响房地产市场的成交量，会对标的公司的营业收入造成影响，进而会对其毛利率以及可持续盈利能力造成一定的影响。

（二）深圳云房具有核心竞争优势，能够减少房地产调控政策对收入的影响，从而减少市场成交额不能实现快速增长对毛利率和可持续盈利能力的影响

1、重点城市业务发展情况

报告期内，深圳云房抓住活跃的市场环境，利用其核心竞争力，采用“深耕”与“扩张”并举的策略，不断拓展线下门店。其中，在重点城市深圳、上海和珠

海线下门店由 2014 年 12 月 31 日的 198 家、34 家和 43 家，增加到 2016 年 12 月 31 日的 378 家、150 家和 101 家；经纪业务合作人由 2014 年 12 月 31 日的 5,546 名、538 名和 976 名增加至 2016 年 12 月 31 日的 10,024 名、3,574 名和 2,186 名，线下门店和经纪业务合作人数量大幅增加。

通过全方位的布局及品牌拓展，重点城市的业绩均迎来快速增长。深圳世华、上海云房和珠海世华的收入及增长情况如下：

单位：万元

公司	2016 年	增长率	2015 年	增长率	2014 年
深圳世华	158,363.46	10.15%	143,766.19	222.87%	44,527.71
上海云房	56,878.39	150.04%	22,748.01	2,969.95%	740.99
珠海世华	35,896.19	78.36%	20,125.32	143.44%	8,267.10

2、重点城市和市场可比情况

深圳云房自 2015 年规模化布局后，在重点城市的成交量超越市场增长幅度，领先市场平均水平。具体情况如下：

（1）深圳

报告期内，深圳云房在深圳地区新房成交量和市场同比情况如下：

结算口径	2016 年	2015 年	2014 年
深圳云房在深圳地区新房成交套数（套）	6,811	8,419	2,820
深圳云房在深圳地区新房增长率（%）	-19%	199%	-
深圳市场成交套数（套）	53,217	82,672	50,193
深圳市场增长率	-36%	65%	-
深圳地区新房业务领先深圳市场	17%	134%	-

报告期内，深圳云房在深圳地区二手房成交量和市场同比情况如下：

结算口径	2016 年	2015 年	2014 年
深圳云房在深圳地区二手房成交套数（套）	16,166	22,222	7,249
深圳云房在深圳地区二手房增长率（%）	-27%	207%	-
深圳市场成交套数（套）	94,557	146,602	71,155
深圳市场增长率	-36%	106%	-
深圳地区二手房业务领先深圳市场	8%	101%	-

2015 年和 2016 年，深圳云房在深圳地区新房和二手房成交量较市场成交分别高出 134%和 17%、101%和 8%。在 2016 年深圳政策收紧的大环境下，也凸显了逆势抢占市场的优势。

（2）上海

报告期内，深圳云房在上海地区新房成交量和市场同比情况如下：

结算口径	2016 年	2015 年	2014 年
深圳云房在上海地区新房成交套数（套）	8,480	1,185	2
深圳云房在上海地区新房增长率（%）	616%	59,150%	-
上海市场成交套数（套）	127,271	141,776	135,541
上海市场增长率	-10%	5%	-
上海地区新房业务领先上海市场	626%	59,145%	-

报告期内，深圳云房在上海地区二手房成交量和市场同比情况如下：

结算口径	2016 年	2015 年	2014 年
深圳云房在上海地区二手房结算套数（套）	6,409	5,606	207
深圳云房在上海地区二手房增长率	14%	2,608%	-
上海市场成交套数（套）	388,352	376,457	193,171
上海市场增长率	3%	95%	-
上海地区二手房业务领先上海市场	11%	2,513%	-

2015 年和 2016 年，深圳云房在上海地区新房和二手房成交量较市场成交分别高出 59,145%和 626%、2,513%和 11%，在上海地区的线下布局取得了较好的成绩。

（3）珠海

报告期内，深圳云房在珠海地区新房成交量和市场同比情况如下：

结算口径	2016 年	2015 年	2014 年
深圳云房在珠海地区新房成交套数（套）	4,935	1,335	681
深圳云房在珠海地区新房增长率（%）	270%	96%	-
珠海市场成交套数（套）	56,251	29,180	14,210
珠海市场增长率	93%	105%	-
珠海地区新房业务领先珠海市场	177%	-9%	-

报告期内，深圳云房在珠海地区二手房成交量和市场同比情况如下：

结算口径	2016 年	2015 年	2014 年
深圳云房在珠海地区二手房结算套数（套）	4,557	3,289	1,130
深圳云房在珠海地区二手房增长率	39%	191%	-
珠海市场成交套数（套）	21,068	33,110	11,996
珠海市场增长率	-36%	176%	-
珠海地区二手房业务领先珠海市场	75%	15%	-

2015 年和 2016 年，深圳云房在珠海地区新房和二手房成交量较市场成交分别高出-9%和 177%、15 和 75%，在珠海地区市场地位显著。

同时，重点城市借助一二手房联动的销售方式，在政策调控的情况下，发挥线下经纪门店的优势将购房刚需引流至交通便利的周边城市，建立重点城市为核心，周边城市为辅助的层级分明业务框架，从而使得临重点城市片区房屋销售额的大幅提升，使得重点城市业绩不会出现太大波动。

综上，虽然新一轮的楼市调控已经开始，对市场成交量会有一定的影响，重点城市房屋交易金额相应受到影响，但标的公司在成熟的运营模式上将发挥其规模优势和运营优势，逆势扩张，进一步抢占市场份额，减少因调控而带来对收入的影响，从而减少市场成交额不能实现快速增长对毛利率和可持续盈利能力的影响。

二、风险提示

房地产业是国家重要产业之一，受国家房地产调控政策影响较大。2016 年 10 月份以来，国内部分一二线城市的房价和地价上涨较快，为促进房地产市场健康、平稳、有序地发展，各地政府根据房地产市场的实际情况，有针对性地出台了限购、限贷等政策，对土地及商品房销售等环节进行调控。通常，国家出台紧缩的调控政策会影响房地产市场的成交量，未来年度重点城市房屋交易金额不能实现快速增长，势必会对标的公司的营业收入造成一定的影响，进而会对其毛利率以及可持续盈利能力造成一定影响，提请投资者注意相关风险。

三、重组报告书补充披露情况

上述内容已与重组报告书“重大风险提示/二、与标的资产相关的风险”、“第十二节 风险因素/二、与标的资产相关的风险”和“第九节 管理层讨论与分析/六、行业政策变化对标的公司财务状况和经营成果的影响/（二）未来年度重点城市房屋交易金额不能实现快速增长对深圳云房毛利率和可持续盈利能力的影响”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳云房在布局已经成熟、线下门店初具规模的重点城市的运营能力明显强于市场平均水平，在未来年度重点城市房屋交易金额不能实现快速增长时可通过规模优势、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，降低对深圳云房毛利率和可持续盈利能力的影响。

27.申请资料显示，收益法评估时深圳云房 2016 年 9-12 月预测收入 12.98 亿元，其中，新房业务收入 7.19 亿元，二手房经纪收入 5.77 亿元，预计净利润 7,816.19 万元。请你公司补充披露上述预测收入和净利润的实现情况。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、2016 年 1-12 月预测收入和净利润的实现情况

根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的众环审字（2017）011799 号《审计报告》，深圳云房 2016 年 1-12 月营业收入 436,011.78 万元，其中，新房代理业务收入 225,058.70 万元，房屋经纪业务收入 210,953.08 万元，净利润 26,788.70 万元。上述业绩和收益法评估时预测收入、净利润的对比情况如下：

单位：万元

项目	营业收入	新房代理 业务收入	房屋经纪 业务收入	净利润
深圳云房 1-12 月预测数据	400,679.82	203,058.00	197,621.83	23,460.38
深圳云房 1-12 月实际数据	436,011.78	225,058.70	210,953.08	26,788.70
完成度	108.82%	110.83%	106.75%	114.19%

综上，采用收益法评估预测的 2016 年 1-12 月收入 and 净利润均已实现。

二、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第九节 管理层讨论与分析/六、行业政策变化对标的公司财务状况和经营成果的影响/（三）2016 年 1-12 月预测收入和净利润的实现情况”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：采用收益法评估预测的收入和净利润均已实现。

28.申请材料显示，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。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，新政影响将在 2017 年 2 月体现出来。收益法评估时预计 2 月成交金额较 1 月将下降 50%，次月成交金额环比开始恢复增长，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，则考虑月增长率 8-14%。由此得出 2017 年 2-12 月新房代理收入为 186,696.41 万元，则 2017 年新房代理业务收入为 204,498.51 万元。二手房业务收入确认较签订合同的时间平均之后 2 个月，12

月二手房收入将考虑 30%-50%的跌幅,假设在未来的 6-9 月后成交金额逐步恢复到政策调控前水平,则考虑月增长率 10%-15%,综合得出 2016 年 9-12 月的二手房收入为 57,719.09 万元,2017 年二手房收入为 203,494.02 万元。收益法评估时 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年、2021 年的预测收入增长率为 2.02%、11.68%、10.51%、9.11%、9.09%。请你公司:1)结合 2016 年国庆期间房产新政后的实际经营情况、已签订新房代理销售合同的执行及新签代理销售合同或意向情况,补充披露深圳云房 2017 年新房代理业务、二手房经纪业务预测收入的可实现性。2)补充披露深圳云房 2017 年以后年度预测主营业务收入保持平稳增长的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、2017 年新房代理业务、二手房经纪业务预测收入的可实现性

(一) 2016 年国庆期间房产新政后的实际经营情况

2016 年 10 月房产新政实施后,2016 年 9-12 月,深圳云房的营业收入为 165,163.16 万元,其中,新房代理业务收入 93,943.15 万元,房屋经纪业务收入 71,220.01 万元,净利润 11,144.51 万元。营业收入和净利润超过收益法评估时预测的数据。

2017 年 1-3 月,深圳云房未经审计的营业收入为 87,569.16 万元,其中,新房代理业务收入 54,256.76 万元,房屋经纪业务收入 33,312.40 万元。超过 2016 年 1-3 月实现的营业收入 84,793.62 万元,且超过收益法评估时 2017 年 1-3 月预测的收入 75,679.48 万元。

(二) 已签订新房代理销售合同的执行及新签代理销售合同或意向情况

1、新签代理销售合同情况

2016 年 10 月房产新政实施后,截至 2017 年 3 月 31 日,新签代理销售合同或意向合同的共计 528 个项目。

2、已签订新房代理销售合同的执行情况

2016 年 10 月房产新政实施后,截至 2017 年 3 月 31 日,新房代理销售楼盘项目尚未结算的代理销售收入约为 74,242.55 万元。

(三) 深圳云房 2017 年新房代理业务、房屋经纪业务预测收入的可实现性分析

深圳云房 2017 年 1-3 月实际收入与评估预测收入对比情况如下：

单位：万元

项目	营业收入	新房代理业务收入	房屋经纪业务收入
2017 年 1-3 月预测数据	75,679.48	42,380.20	33,299.28
2017 年 1-3 月实际数据	87,569.16	54,256.76	33,312.40
完成度	115.71%	128.02%	100.04%

注：2017 年 1-3 月实际数据未经审计

2017 年 1-3 月实际营业收入超过 2017 年 1-3 月评估预测营业收入，新房代理业务收入超过预期。

2016 年 1-3 月深圳云房实际营业收入为 84,793.62 万元，2017 年 1-3 月实际营业收入为 87,569.16 万元，同比增长 3.27%。2016 年 10 月房产新政实施后，深圳云房 2017 年 1-3 月实现的收入仍高于 2016 年 1-3 月实现的收入。

深圳云房新房代理业务、房屋经纪业务已签订合同尚未结算业绩和评估预测业绩对比情况如下：

单位：万元

项目	新房代理业务收入	房屋经纪业务收入
2017 年评估预测数	204,498.51	204,255.27
2017 年 1-3 月实际收入	54,256.76	33,312.40
截至 2017 年 3 月 31 日尚未结算销售额	74,242.55	93,076.89

深圳云房 2017 年 1-3 月实际营业收入为 87,569.16 万元，截至 2017 年 3 月 31 日尚未结算销售额为 167,319.44 万元，其中新房代理业务收入 74,242.55 万元，房屋经纪业务收入 93,076.89 万元。2017 年 1-3 月实际收入及截至 2017 年 3 月 31 日未结算的收入合计占全年预测收入的 62.36%，为 2017 年预测收入实现提供了保障。

综上，2017 年 1-3 月深圳云房已实现的收入大于评估预测数据；在 2016 年 10 月房产新政实施后，深圳云房 2017 年 1-3 月实现的收入仍高于 2016 年 1-3 月实现的收入。房产新政实施后，深圳云房已签订新房代理销售合同的执行情况良好，新签代理销售合同或意向合同的项目较多，已签订合同未结算业绩良好。因此，预测 2017 年深圳云房的收入具有可实现性。

二、深圳云房 2017 年以后年度预测主营业务收入保持平稳增长的合理性分析

2017 年以后年度，深圳云房预测主营业务收入的增长率如下：

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
新房业务收入增长率	9.18%	9.29%	9.41%	9.54%
二手房佣金收入增长率	14.20%	11.70%	8.83%	8.67%
主营业务收入增长率	11.68%	10.52%	9.11%	9.09%

（一）新房业务收入增长率合理性分析

1、改善性购房市场空间大，是房地产增量市场的主战场

（1）从购房需求来分析，可以分解为“购房人群+购买力+购买意愿”，中长期来看，购房人群的增长空间较小，但是购买力和购买意愿的弹性却很大。从宏观角度来看，M2 的体量和增速是社会总体购买力增长的基础。2016 年金融统计数据报告显示，2016 年 12 月末，广义货币（M2）余额 155.01 万亿元，同比增长 11.3%，预示购买力水平稳步向上；购房意愿方面，住宅产品的差异化特征会强化其结构性行情，特别是针对当前的改善性需求市场，购房意愿在流动性强的区域有增无减。

（2）人均住房建筑面积有提升的空间。中国正处于人均住房建筑面积稳定提升的阶段，在流动性好的一线城市及周边、重点二线城市和资源稀缺的三线城市，改善性购房市场空间依然较大，这些区域将会是房地产增量市场的主战场。

（3）根据国家统计局公布数据显示，在过去的 5 年、10 年、15 年，中国新建商品房销售额复合增长率分别为 14.1%，15.5%、23.4%。虽然增速有所下降，但平均增速依然保持高速增长。

结合发达国家经验并考虑近几年我国改善性住房产品投放的加大，预计未来市场真实的成交量会与均衡的需求相适应。考虑到未来改善性产品成交带来的溢价效应，以及购买力的上升，未来年住宅销售额将维持为稳定增长。

2、房地产行业市场周期性变化特征

过往中国房地产市场的中短期变化，大致以三年为一个周期。如果以销售面积指标来观察中国房地产行业的周期，会发现自 2005 年以来我国房地产的运行周期大致以三年作为一个周期，2005 年、2008 年、2011 年、2014 年都是行业的相对低点，而 2006-2007 年、2009-2010 年、2012-2013 年、2015 年至 2016 年国庆前都是行业的上行周期。每个房地产市场小周期遵循“价量齐跌”->“价跌量稳”->“价平量增”->“价量齐升”->“量平价增”->“价涨量缩”等相似阶段，以 2008-2011 年这样一个典型的三年周期为例，可清晰的将市场发展阶段定义如

下：

（1）行业下行/低谷期：如 2008 年下半年，该阶段特征为成交同比增速转负，房价明显下降，投资增速快速下行，宏观上存在通缩压力，调控政策开始转化；

（2）行业复苏初期：如 2009 年上半年，该阶段特征为成交量增速同比回暖，量增价平，投资增速在低谷，调控政策持续宽松；

（3）行业复苏中期：如 2009 年下半年至 2010 年初，该阶段成交量环比增速开始放缓，价格开始企稳回升，呈现量平价增格局，投资增速出现复苏，调控政策保持稳定；

（4）行业复苏后期，如 2010 年上半年，此时成交量同比增速见顶回落，而价格创新高，呈现量缩价涨，同时土地市场地王频出，投资增速持续复苏，调控政策传出收紧风声；

（5）行业回落期：如 2010 年下半年至 2011 年上半年，产业调控政策开始收紧，且处通货膨胀上行中后期，货币政策同时收紧，行业需求大幅回落，成交同比增速大幅下行，但价格环比维持相对高位。

总结未来中国房地产业总的发展趋向是：1）合理布局，即单一区域的房产开发将向多个区域发展；2）集约高效，即房地产项目的开发周期将缩短；3）绿色低碳，即建筑物将采用更多符合国际化标准的绿色环保建材；4）城乡统筹，即城市和乡镇的发展将会进行统筹规划；5）从基本需求向精细化需求发展；6）从单一开发向复合开发发展；7）从追求销售到持有物业和销售相结合的方向发展；8）从粗放开发到精细化开发发展；9）从专注建筑到赢得品牌的方向发展；10）从单打独斗到联合共赢的方向发展。

截至 2017 年底，本轮调控政策的影响预计将减弱，则 2018 年开始步入一个新周期的低谷期或者复苏期，因此，将 2011 年-2014 年这个完整周期的复合增长率作为未来 2018 年-2021 年的新房成交金额的复合增长率是比较合理的。

3、深圳云房目前签订的新房代理合同是未来业绩得以实现的有效保障

2017 年 1 月-3 月，新签代理销售合同或意向合同的共计 465 个项目，2016 年代理销售合同合计 2,343 个项目。春节期间，对新房代理销售影响周期为 1 个月，则房产新政实施后，2017 年第一季度月均新签代理销售合同或意向合同为

232 个项目，2016 年月均新签代理销售合同或意向合同为 213 个项目，新房代理业务发展态势良好，是未来业绩得以实现的有效保障。

4、深圳云房未来预测新房业务增长率低于同类型上市公司历史增长率，新房业务增长率预测客观谨慎。

深圳云房历史年度新房代理业务收入的情况如下：

单位：万元

报告期	2016 年	2015 年	2014 年
新房代理业务收入	225,058.70	81,771.03	17,879.19
增长率	175.23%	357.35%	-

A 股上市公司世联行过去 5 年的历史新房代理销售收入情况：

单位：万元

报告期	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
代理销售业务收入	350,874.10	272,668.04	216,627.64	186,301.14	130,432.12
增长率	28.68%	25.87%	16.28%	42.83%	14.33%

历史年度均存在政策调控的情况下，同类型上市公司的年增长率超过了 10%。过去 5 年，世联行的复合增长率为 21.89%。深圳云房新房业务由初始期-步入正轨-高速成长期，未来将进入成熟稳定期，未来的新房代理业务收入保持平稳增长符合房地产行业发展态势。因此，新房代理业务营业收入增长保持在 9%左右的水平，对比上述企业财务历史数据，属于谨慎保守的预测。

（二）二手房佣金收入增长率合理性分析

1、中国房地产市场部分城市进入存量时代

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，地产白银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。

2015 年北京、上海和深圳二手房成交面积均超过新房成交面积，以深圳为例，2015 年全市二手房销售面积同比大幅增长一倍多，二手房交易面积超过新房近 30%。未来，全国房地产行业也将逐步转向存量房市场，巨大的存量房市场将成为房地产市场交易主战场。

2、成熟国家经验预示存量房空间巨大

从国际经验来看，美国、英国、澳大利亚、法国此类发达国家已经是存量房主导的市场；从成交规模来看，这四个国家二手房分别是新房的 9 倍、8.1 倍、3.5 倍、1.9 倍。中国该数值为 0.35 倍，预示着未来还有很大的成长空间。

3、房地产行业市场周期性变化特征

截至 2017 年底，本轮调控政策的影响预计将减弱，则 2018 年开始步入一个新周期的低谷期或者复苏期，因此，将 2011 年-2014 年这个完整周期的复合增长率作为未来 2018 年-2021 年的二手房成交金额的复合增长率是比较合理的。

4、深圳云房掌握的有效二手房房源是未来业绩得以实现的有效保障

截至 2017 年 3 月 31 日深圳云房各城市子公司所掌握的有效房源的套数约 18 万套，远超 2016 年二手房买卖实际成交套数 47,531 套，为未来二手房交易提供了有效保障。

综上，深圳云房二手房佣金收入 2015 年度较 2014 年度增长 325.88%，2016 年度较 2015 年度增长 23.06%，结合房地产行业发展现状、发展周期特征、发展方向及企业自身经营状况、有效房源保障，2017 年及以后深圳云房二手房佣金收入可以保持稳定增长。

三、重组报告书补充披露情况

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/7、预测营业收入的可实现性及平稳增长的合理性”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（一）房产新政实施后，深圳云房 2017 年 1-3 月实现的收入高于同比时期，并高于评估预测数。深圳云房已签订新房代理销售合同的执行情况良好，新签代理销售合同或意向合同的项目较多，已签订合同未结算业绩良好，预测 2017 年深圳云房的收入具有可实现性；

（二）深圳云房 2017 年以后年度预测主营业务收入保持平稳增长符合房地产行业发展的周期，预测谨慎、合理。

29.申请材料显示，深圳云房 2016-2019 年承诺净利润分别为 24,250 万元、25,750 万元、32,250 万元和 36,500 万元，远高于报告期业绩。请你公司结合深圳云房截至目前的经营业绩、意向新房代理合同或销售机会、业务拓展情况及近期市场可比交易未来年度业绩承诺情况，补充披露深圳云房 2016-2019 年业绩承诺金额远高于报告期水平的原因、合理性及可实现性，并举例充分论证。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、深圳云房 2016-2019 年业绩承诺金额远高于报告期水平的原因、合理性及可实现性

（一）深圳云房 2016 年、2017 年 1-3 月的财务数据

根据标的公司提供的财务报表数据及中审众环出具的“众环审字（2017）011799 号”《审计报告》，2016 年、2017 年 1-3 月，标的公司主要财务数据情况如下：

单位：万元		
项目	2017 年 3 月 31 日/ 2017 年 1-3 月	2016 年 12 月 31 日/ 2016 年 1-12 月
总资产	137,202.00	118,918.80
总负债	107,088.84	95,407.95
归属于母公司股东的所有者权益	31,225.71	25,107.27
营业收入	87,569.16	436,011.78
营业利润	7,425.39	32,765.10
利润总额	7,392.21	32,735.83
归属于母公司股东的净利润	6,118.44	27,513.77

注：2016 年 1-12 月财务数据经审计，2017 年 1-3 月财务数据未经审计

2016 年深圳云房归属于母公司股东的净利润为 27,513.77 万元，归属于母公司扣除非经常性损益的净利润为 27,094.77 万元，2016 年业绩承诺已实现。

（二）意向新房代理合同或销售机会、业务拓展情况

2015 年、2016 年、2017 年 1-3 月，深圳云房各城市新房代理业务签订合同情况如下：

城市	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年	备注
深圳	7	182	99	
东莞	35	162	67	

惠州	30	198	95	
佛山	23	99	72	
广州	7	77	61	
青岛	32	89	26	
上海	249	739	259	
北京	15	109	34	
苏南	20	167	71	苏州无锡
杭州	2	111	26	
武汉	12	112	62	包含长沙
成都	11	54	51	包含重庆
太仓	12	79	-	
合肥	10	17	-	
拓展中心	-	27	6	
海外中心	-	31	2	
郑州	-	13	16	
南京	-	74	113	
昆明	-	3	-	
合计	465	2,343	1,060	

2016 年较 2015 年新房代理项目数量的增长率达到了 121%。2017 年 1-3 月，深圳云房实际签订 465 个合同。一般房地产开发商楼盘集中在 9、10 月份开盘，故新房代理合同签订项目集中在每年的 6-8 月；同时春节期间，房地产开发商放假较早，假期较长，也影响新房代理合同签订，剔除 1 个月的假期影响，则房产新政实施后，2017 年第一季度月均新签代理销售合同或意向合同为 232 个，2016 年月均新签代理销售合同或意向合同为 213 个，新房代理业务发展态势良好。

（三）近期市场可比交易未来年度业绩承诺情况

深圳云房所属的行业近期市场可比案例未来业绩承诺情况如下：

单位：万元

上市公司	标的公司	项目	业绩承诺第 1 年	业绩承诺第 2 年	业绩承诺第 3 年	业绩承诺第 4 年
明牌珠宝	好屋中国	净利润	19,000.00	25,000.00	32,000.00	40,000.00
		增长率	-	31.58%	28.00%	25.00%
万里股份	搜房网	净利润	80,000.00	104,000.00	135,200.00	-
		增长率	-	30.00%	30.00%	-
昆百大 A	我爱我家	净利润	40,025.27	50,000.00	60,000.00	70,000.00
		增长率	-	24.92%	20.00%	16.67%
增长率平均值				28.83%	26.00%	20.84%
国创高新	深圳云房	净利润	24,250.00	25,750.00	32,250.00	36,500.00
		增长率	-	6.19%	25.24%	13.18%

注：上述净利润均为归属于母公司扣除非经常性损益的净利润

如上表所示，深圳云房业绩承诺净利润增长率低于可比案例业绩承诺增长率的平均水平，业绩承诺较为谨慎保守。

2017 年受政策调控的影响，评估预测收入增长幅度将有所降低，故预测净利润的增长率也随之降低。对比近期市场可比交易案例，在同样的市场环境下，深圳云房业绩增长率较低，预测 2017 年-2019 年的承诺业绩更加谨慎合理，承诺业绩具有可实现性。

（四）业绩承诺实现情况

根据交易各方签署的《业绩承诺补偿协议》，补偿义务人承诺深圳云房 2016 年至 2019 年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司普通股股东的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。

1、2016 年业绩承诺已实现

根据中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的众环审字(2017)011799 号《审计报告》，深圳云房 2016 年营业收入 436,011.78 万元，其中，新房代理业务收入 225,058.70 万元，房屋经纪业务收入 210,953.08 万元，扣除非经常性损益归属于母公司的净利润为 27,094.77 万元，2016 年业绩承诺已实现。

2、2017 年-2019 年业绩承诺的合理性、可实现性

深圳云房 2017-2019 年预测营业收入增长率分别为 2.02%、11.68%、10.52%，低于可比上市公司历史年度营业收入增长率；同时深圳云房业绩承诺净利润增长率低于可比案例业绩承诺增长率的平均水平，在同样的市场环境下，深圳云房业绩承诺较为谨慎。尽管 2016 年 10 月份陆续出台房地产调控措施，但 2017 年第 1 季度已实现的营业收入大于评估预测数，结合深圳云房所处行业情况、意向协议及核心竞争力情况看，未来深圳云房承诺业绩高于报告期水平具有合理性和可实现性。

二、重组报告书补充披露情况

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、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合深圳云房截至目前的经营业绩、意向新房代理合同或销售机会、业务拓展情况及近期市场可比交易未来年度业绩承诺情况，深圳云房预测 2016 年-2019 年的承诺业绩较为谨慎，业绩承诺金额远高于报告期水平具有合理性及可实现性。

30.申请材料显示，2013 年、2014 年、2015 年、2016 年 1-8 月，深圳云房主营业务综合毛利率为 9.08%、8.02%、18.41%。收益法评估时预测深圳云房 2017 年、2018 年、2019 年、2020 年、2021 年的毛利率为 19.34%、20.66%、21.68%、22.04%、22.34%。请你公司补充披露未来年度预测毛利率高于报告期的原因和合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、预测毛利率高于报告期的原因和合理性分析

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。

通过全方位的布局及品牌拓展，深圳云房业绩将稳定增长。基于未来二手房业务成本得到进一步控制和重点城市房屋交易金额上涨等原因，预测毛利率将是高于报告期的。

（一）收入预测

深圳云房 2014 年、2015 年和 2016 年的收入及增长率如下：

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年 1-8 月
营业收入	58,131.29	253,194.95	270,848.62
增长率（年化增长率）	-	335.56%	60.46%

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	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。同时，对比可比公司世联行最近五年的营业收入增长情况，深圳云房未来的增长率较为谨慎，具有一定的合理性。

单位：万元

公司	时间	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
世联行	收入	187,803.17	256,302.79	330,817.06	471,055.32	626,992.13
	营收增长率	13.38%	36.47%	29.07%	42.39%	33.10%

（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	2015 年	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 2017 年至 2021 年的营业成本如下：

单位：万元

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业成本	329,702.09	362,166.79	395,107.14	429,121.97	466,322.43
成本占收入比例	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：可变成本包括经纪业务合作人合作咨询费及前端业务线员工（店长、片董、城市副总等）佣金提成支出，与收入同比例增长；固定成本为经纪业务合作人的培养期经费、铺位租金、装修摊销

费、员工固定薪酬。其中，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，故 2020-2021 年不考虑装修费摊销，员工固定薪酬按每年 8% 增长。2014 年、2015 年和 2016 年 1-8 月，店均固定成本逐步下降。未来随着培养期经费的相对稳定，人员薪酬增长率放慢，固定成本将得到有效控制，毛利率进一步提升。

新房代理业务成本分为可变成本和固定成本：可变成本包括从事新房业务的正式员工及外部经纪公司的佣金提成支出，与收入同比例增长；固定成本主要为从事新房业务的正式员工固定薪酬、电话网络费、水电管理办公费等。由于固定成本占收入比重较小，故新房代理业务的毛利率相对稳定。

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。由于固定成本相对稳定，故预测成本的增长率小于收入的增长率，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	2015 年	2016 年 1-8 月
毛利率	9.08%	8.02%	18.41%

预测 2017 年至 2021 年的毛利率如下：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
毛利率	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。

1、预测毛利率低于可比上市公司世联行历史年度毛利率

可比上市公司世联行历史年度毛利率如下：

上市公司	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
世联行	34.87%	35.70%	33.82%	32.54%	27.83%

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，新房业务毛利率相对较高，故预测期内深圳云房的毛利率整体小于可比上市公司。

2、预测毛利率低于可比交易案例我爱我家历史年度毛利率

可比交易案例我爱我家历史年度毛利率如下：

可比交易案例	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
我爱我家	26.77%	30.06%	24.17%

注：数据来源上市公司公告

深圳云房主营房屋经纪业务、新房代理业务，与我爱我家主营范围相似度高，预测期内深圳云房的毛利率整体小于可比交易案例公司历史数据。

综上，深圳云房未来固定成本进一步得以控制，占营业收入比重逐步下降；对比可比上市公司、可比交易案例历史年度毛利率，深圳云房未来年度毛利率具有上升空间，故未来年度预测毛利率高于报告期是合理的。

二、重组报告书补充披露情况

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/8、预测毛利率高于报告期的原因和合理性分析”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合深圳云房自身竞争优势和可比公司、可比案例的毛利率，未来年度预测毛利率高于报告期是合理的。

31.申请材料显示，深圳云房收益法评估时的折现率为 12.65%。请你公司结合同行业可比交易案例，补充披露深圳云房收益法评估中折现率取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、折现率取值的合理性分析

（一）折现率的测算依据

为与本次预测的企业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。加权平均资金成本指的是将企业股东的预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中所有者权益和付息债务所占的比例加权平均计算的预期回报率，其具体的计算公式：

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

式中：E 为权益的市场价值；

D 为债务的市场价值；

K_e 为权益资本成本；

Kd 为债务资本成本；

t 为被评估企业的所得税率；

D/E：根据市场价值估计的被估企业的实际债务与股权比率；

1、权益资本成本 Ke 的确定

本次评估采用资本资产定价模型计算权益资本成本，该模型在计算权益资本成本中被广泛运用，运用资本资产定价模型计算权益资本成本的具体公式如下：

其中： $K_e = R_f + \beta \times ERP + R_c$

式中：Ke 为权益资本成本；

Rf 为目前的无风险利率；

Beta 为权益的系统风险系数；

ERP 为市场风险溢价；

Rc 为企业的特定的风险调整系数。

（1）无风险报酬率 Rf 的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。参照国家当前已发行的中长期国库券利率的平均水平，按照 10 年期及以上国债利率平均水平确定无风险收益率 rf 的近似，即 $R_f = 3.9897\%$ （数据来源同花顺资讯）。

（2）Beta 系数的确定过程

Beta 系数是用来衡量上市公司相对充分风险分散的的市场投资组合的风险水平的参数。市场投资组合的 Beta 系数为 1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较大，那么其 Beta 系数就大于 1，如果上市公司相对市场投资组合的风险较小，那么其 Beta 系数就小于 1。

根据同花顺资讯平台，计算可比公司 β_{Ui} 的平均值为 0.9446，参考可比公司 2016 年半年报财务数据，计算出目标资本结构 $D/E = 23.61\%$ ，则根据目标资本结构计算：

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_U \times [1 + (1-t)D/E] \\ &= 0.9446 \times [1 + (1-25\%) \times 23.61\%] \\ &= 1.1119\end{aligned}$$

（3）市场风险溢价的确定过程

市场风险溢价（Equity Risk Premiums, ERP）反映的是投资者因投资于风险相对较高的资本市场而相对于风险较低的债券市场所要求的风险补偿。由于中国作为新兴市场，股市发展历史较短，而且大盘波动较剧烈，在一段时期内，国债收益率甚至持续高于股票收益率，市场数据往往难以客观反映市场风险溢价。与直接采用中国股市的数据相比，采用参照成熟市场的方法确定市场风险溢价更为合适。因此，评估时采用业界常用的风险溢价调整方法，对成熟市场的风险溢价进行适当调整来确定我国市场风险溢价。

在此，选用美国著名金融学家 AswathDamodaran 的调整方法来衡量中国这样一个新兴市场的市场风险溢价水平，基本公式为：

$$\text{ERP}=\text{成熟股票市场的股票风险溢价}+\text{国家风险溢价}$$

根据美联储公布的相关 1928 年至 2015 年资本市场数据，市场投资者普遍要求的股权风险溢价平均水平为 6.18%。按照 2015 年穆迪投资者服务公司评级显示，中国政府债券评级为 Aa3，并维持正面展望，转换成国家违约风险利差为 0.67%，同时以中国平均的股票市场相对于债券的收益率标准差的平均值 1.34 来计算，我国的国家风险溢价为 $0.67\% \times 1.34 = 0.90\%$ 。则，

$$\text{我国市场风险溢价 ERP} = 6.18\% + 0.90\% = 7.08\%$$

（4）特定风险调整系数

特别风险溢价即个别风险报酬率的确定：个别风险指的是企业相对于同行业企业的特定风险，主要有：①企业所处经营阶段；②历史经营状况；③主要产品所处发展阶段；④企业经营业务、产品和地区的分布；⑤公司内部管理及控制机制；⑥管理人员的经验和资历；⑦财务风险；⑧规模风险；⑨法律风险。综合考虑上述因素，选取企业特定风险调整系数 R_c 为 3%。

（5）权益资本成本 K_e 计算结果

根据以上测算，评估基准日的无风险利率为 3.9897%，被评估企业实际财务杠杆的 Beta 系数为 1.1119，市场风险溢价为 7.08%，企业特定的风险调整系数取值为 3%，则权益资本成本为：

$$\begin{aligned} K_e &= R_f + \text{Beta} \times \text{ERP} + R_c \\ &= 3.9897\% + 1.1119 \times 7.08\% + 3\% \\ &= 14.86\% \end{aligned}$$

2、债务资本成本 Kd 的确定

取一年期贷款利率 4.35%作为本次计算 WACC 的债务资本成本 Kd。

3、加权资本成本 WACC 的确定

其资本结构采用目标资本结构，则可计算出 $E/(D+E)=E/D \div (E/D+1)=80.90\%$ ， $D/(D+E)=1 \div (E/D+1)=19.10\%$ 。则得出加权资本成本 WACC：

$$\begin{aligned} WACC &= E/(D+E) \times K_e + D/(D+E) \times (1-t) \times K_d \\ &= 80.90\% \times 14.86\% + 19.10\% \times (1-25\%) \times 4.35\% \\ &= 12.65\% \end{aligned}$$

（二）取值合理性分析

由于昆百大 A 收购我爱我家、明牌珠宝收购好屋中国均暂未公告折现率，故仅选择万里股份收购搜房网案例作为可比案例，具体对比如下：

序号	证券简称	并购标的名称	标的主营业务	评估基准日	折现率
1	万里股份	搜房网	主要经营互联网房产及家居广告营销业务	2015 年 12 月 31 日	12.68%
2	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 年 8 月 31 日	12.65%

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，采用 WACC 模型计算的折现率是合理的。

三、重组报告书补充披露情况

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/4、重要评估参数预测及计算过程分析”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：收益法评估中折现率取值是合理的。

32.申请材料显示，收益法评估时不考虑深圳云房未来年度营运资本净增加额，请你公司补充披露营运资本净增加额预测的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、营运资金净增加额预测的合理性分析

营运资金增加额系指企业为维持正常经营而需新增投入的营运性资金，即为

保持企业持续经营能力所需的新增资金。营运资金的增加是指随着企业经营活动的变化,获取他人的商业信用而占用的现金,正常经营所需保持的现金、存货等;同时,在经济活动中,提供商业信用,相应可以减少现金的即时支付。通常其他应收款和其他应付款核算内容绝大多数为关联方的或非经营性的往来。因此估算营运资金的增加原则上只需考虑正常经营所需保持的货币资金、存货、应收款项和应付款项、应交税金及应付职工薪酬等主要因素。从合并报表层面计算的营运资金如下:

单位:万元

项目	2016年12月31日	2015年12月31日	2014年12月31日
流动资产	53,908.19	30,359.47	7,902.25
流动负债	58,513.39	46,844.88	15,595.05
营运资金	-4,605.20	-16,485.41	-7,692.80

注1: 营运资金=流动资产-流动负债;

注2: 流动资产包括正常经营所需保持的货币资金、存货、应收款项、预付账款;流动负债包括应付款项、预收账款、应交税金及应付职工薪酬。

如上表所示,历史年度营运资金均为负数,预测未来年度营运资金将依然维持负数,不需要额外补充营运资金,具体分析如下:

(一) 应收账款周转期分析

深圳云房应收账款均为新房代理销售业务形成,主要为向开发商应收未收的结算佣金。报告期内,应收账款周转率及周转天数如下:

项目	2016年	2015年	2014年
应收账款周转率(新房代理销售业务)	11.01	8.76	5.49
应收账款周转天数(天)	32.70	41.08	65.53

注: 应收账款周转率(新房代理销售业务)=新房代理销售业务收入/[[(期初应收账款原值+期末应收账款原值)/2]]

深圳云房的应收账款周转率逐步提升,说明其回款能力逐步改善。

(二) 预收账款带来的现金流入

深圳云房的预收账款主要是新房电商业务收取的团购费及房屋经纪业务预收的佣金。预收的团购费及房屋经纪业务预收佣金的现金流是通过购房者直接向深圳云房支付,可用于日常经营运转。

综上,深圳云房的运营模式较为稳定,历史年度应收账款周转率逐步提升,回款能力逐步改善,预收账款可用于日常经营运转,无需额外补充营运资金,故预计未来年度随着收入规模的扩大也无需补充运营资金。

二、重组报告书补充披露情况

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/4、重要评估参数预测及计算过程分析”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：由于报告期内营运资金均为负数，不存在新增投入营运性资金的情形，收益法评估时不考虑未来年度营运资本净增加额具有一定的合理性。

33.申请材料显示，本次交易尚需通过商务部经营者集中申报审查。请你公司补充披露商务部审批进展情况和预计办毕时间。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、商务部审批进展情况和预计办毕时间

由于上市公司及标的公司的业务不在同一相关市场，也不存在上下游关系，上市公司及标的公司主营业务在各自相关市场所占份额均小于 25%，也不存在《关于经营者集中简易案件适用标准的暂行规定》第三条规定的“不视为简易案件”的情形，故如无特殊情况，本次交易涉及的经营者集中属于商务部《关于经营者集中简易案件适用标准的暂行规定》规定的“简易案件”情形。

根据商务部行政事务服务中心出具的受理单（受理单号：2320170418002），商务部行政事务服务中心已于 2017 年 4 月 18 日受理了国创高新收购深圳云房股权案的经营者集中反垄断审查的简易案件申报材料。

根据《中华人民共和国反垄断法》、《关于经营者集中简易案件申报的指导意见（试行）》的规定以及商务部行政事务服务中心服务系统网站公布的《经营者集中反垄断审查办事指南》和《商务部经营者集中反垄断审查流程图》，申报人的简易案件申报材料经商务部行政事务服务中心受理后将转交商务部反垄断局，对符合法律法规规定，申报文件、资料完备的申报，商务部反垄断局将按简易案件立案并通知申报人，并对申报人填报的《经营者集中简易案件公示表》在商务部反垄断局网站予以公示，公示期为 10 日。同时，商务部反垄断局将自立案之日起三十日内完成初步审查，做出是否实施进一步审查的决定；如商务部反垄断

局作出不实施进一步审查的决定或者逾期未作出决定的，经营者可以实施集中。

综上，上市公司已按规定向商务部行政事务服务中心提交了本次交易涉及经营者集中的简易案件申报材料，如上市公司向商务部提交的申报文件、材料符合要求，则商务部反垄断局将予以立案，并在立案后三十日内可完成经营者集中的初步审查；如商务部反垄断局在初步审查后作出不实施进一步审查的决定或者逾期未作出决定的，则上市公司可以实施集中。

二、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“重大事项提示/六、本次交易已履行的和尚未履行的决策程序及报批程序/（三）商务部审批进展情况和预计办毕时间”和“第一节 本次交易概述/二、本次交易的决策过程和批准情况/（五）商务部审批进展情况和预计办毕时间”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司已按规定向商务部行政事务服务中心提交了本次交易涉及经营者集中的简易案件申报材料，如申报文件、材料符合要求，则商务部反垄断局将予以立案，并在立案后三十日内完成经营者集中的初步审查；如商务部反垄断局在初步审查后作出不实施进一步审查的决定或者逾期未作出决定的，则上市公司可以实施集中。

34.申请材料显示，截至报告期末，深圳云房及其下属子公司正在发生的诉讼案件主要为房地产佣金纠纷及作为第三人或连带被告参与房屋买卖合同纠纷，其中尚未了结且标的金额在 100 万元以上且深圳云房及其下属子公司作为被告的诉讼共有三起。请你公司补充披露：1) 上述诉讼的最新进展情况，若败诉及赔偿，相关责任的承担主体。2) 深圳云房及其下属子公司截至目前作为被告涉及的诉讼数量及合计标的金额。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、主要诉讼的最新进展情况及相关责任的承担主体

截至 2017 年 4 月 26 日，标的公司作为被告参与且尚未了结的金额在 100 万元以上的主要诉讼及进展具体如下：

序号	案由	诉讼请求	诉讼进展
----	----	------	------

1	赖明、钱丽佳诉陈兴辉、深圳世华房屋买卖合同纠纷案	赖明、钱丽佳要求被告陈兴辉返还其定金20万元及支付违约金150万元，并要求深圳世华对上述定金和违约金承担补充支付责任	2016年12月2日，东莞市第三人民法院作出一审判决，判令被告陈兴辉返还原告定金20万元，并驳回原告的其他诉讼请求和被告的反诉请求。2016年12月19日，陈兴辉提起上诉，要求撤销原审判决，改判赖明、钱丽佳向其支付违约金和赎楼费并承担诉讼费用，深圳世华未被列入被上诉人
2	廖思雅、徐树松诉孙雪莲、左新文、深圳世华合同财产损害赔偿纠纷案	廖思雅、徐树松要求被告孙雪莲、左新文、深圳世华返还其串通出售的房产所得的购房款500万元并承担全部诉讼费用	该案件将于2017年5月15日开庭审理
3	李照诉陈桂英、深圳世华房屋买卖合同纠纷案	李照要求解除其与被告陈桂英的《二手房买卖合同》，要求陈桂英返还30万元定金及支付违约金70万元，并要求深圳世华承担连带责任	2017年3月14日，深圳市罗湖区人民法院作出一审判决，判令解除原被告的《二手房买卖合同》，判令被告陈桂英返还原告30万元定金及70万元违约金，并驳回原告其他诉讼请求
4	石昌坤诉上海云房居间合同纠纷案件	石昌坤请求判令解除居间合同，返还居间服务费4万元和房屋定金10万元，支付7.6万元违约金，并按原告实际损失增加支付违约金132.4万元，共计154万元	该案件已于2017年3月15日开庭审理，目前仍在审理中

上述第 1 项诉讼案件，根据东莞市第三人民法院作出《民事判决书》，东莞市第三人民法院以深圳世华已尽到居间义务、不存在过错为由驳回原告要求深圳世华对被告应付款项承担补充责任的诉讼请求，且该案件虽已提起上诉，但深圳世华未被列入被上诉人，故此，深圳世华在该案件中不承担任何责任。

上述第 2 项诉讼案件，虽然原告提出要求所有被告返还购房款 500 万元，但由于深圳世华仅为该房屋买卖交易提供居间服务，其诉争房屋的购房款由其余被告取得，故即使该案件败诉，深圳世华亦非购房款的返还人，对深圳世华没有重大不利影响。

上述第 3 项诉讼案件，根据深圳市罗湖区人民法院作出的《民事判决书》，深圳市罗湖区人民法院认为深圳世华并非涉案合同当事人，原告要求深圳世华对被告陈桂英之违约承担连带责任缺乏事实依据，不予支持，故驳回原告该项诉讼请求。

上述第 4 项诉讼案件，该案件系由于下属员工利用职务之便侵占原告支付的定金且未履行居间义务所致，且上海云房认为原告提出要求上海云房增加支付因房价上涨给原告造成的损失 132.4 万元缺乏充分证据；如本案败诉，上海云房将上诉，如上诉仍得不到法院支持，上海云房将向该员工另行起诉以弥补损失。

综上，上述案件均为标的公司子公司在进行房地产中介服务过程中发生的纠纷，由于标的公司子公司仅为相关当事方提供居间服务，在标的公司子公司不存

在过错的情况下，上述案件结果对标的公司子公司不会造成重大不利影响。

二、深圳云房及其下属子公司截至目前作为被告涉及的诉讼数量及合计标的金额

截至 2017 年 4 月 26 日，深圳云房及其子公司作为被告或共同被告参与的尚未了结的买卖合同纠纷诉讼合计 15 起，标的金额合计约 199 万元；深圳云房及其子公司作为被告参与的尚未了结的居间合同纠纷合计 16 起，标的金额合计约 272 万元（其中 154 万元为上文披露的第 4 项诉讼案件的涉案金额）；深圳云房及其子公司作为被告参与的财产损害赔偿纠纷、不当得利纠纷、劳动合同纠纷等其他纠纷诉讼合计 4 起，标的金额合计约 531 万元（其中 500 万元为上文披露的第 2 项诉讼案件的涉案金额）。

上述诉讼均为标的公司及其子公司在开展房地产经纪业务过程中所发生，具有明显的业务特点，且涉案金额较之标的公司的经营规模而言均较小，上述诉讼对标的公司的业务不会造成重大不利影响。

三、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第四节 交易标的基本情况/九、行政处罚、刑事处罚及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或仲裁的情况/（二）重大诉讼、仲裁”中补充披露。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：深圳云房及其下属子公司发生的诉讼案件均为在进行房地产中介服务过程中发生的纠纷，具有明显的业务特点，且涉案金额较之标的公司的经营规模而言均较小，上述诉讼不会对标的公司业务造成重大不利影响。

35.申请材料显示，本次交易中发行股份购买资产的交易对方共有 12 名，募集配套资金认购方共有 8 名。其中，共包括 8 个有限合伙企业和 2 项集合资产管理计划。请你公司：1）补充披露有限合伙企业和集合资产管理计划的备案和管理人的登记情况。2）补充披露部分有限合伙企业无需办理私募投资基金备案的理由和依据。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、有限合伙企业和集合资产管理计划的备案和管理人的登记情况说明

(一) 有限合伙企业及其管理人的备案登记情况

本次发行股份购买资产及募集资金认购方中的有限合伙的备案和管理人登记情况如下：

序号	合伙企业名称	是否完成私募基金备案	备案日期	基金管理人	私募基金管理人登记情况
1	共青城传承互兴	是	2016.10.26	前海互兴	2015.03.19 完成基金管理人登记
2	深圳传承互兴	是	2016.07.13		
3	互兴拾伍	是	2016.03.03		
4	互兴明华	是	2016.11.07		
5	易简共赢贰号	是	2016.09.07	广东易简投资有限公司	2015.11.12 完成基金管理人登记
6	飞马之星二号	是	2016.08.19	深圳飞马金融控股有限公司	2015.04.02 完成基金管理人登记
7	开心同创	否			
8	开心同富	否			

(二) 集合资产管理计划及其管理人的备案登记情况

东湖 16 号已于 2016 年 11 月 16 日完成设立备案，其管理人长江证券(上海)资产管理有限公司具有中国证监会核发的资产管理业务资质；共赢 3 号已于 2016 年 11 月 22 日完成设立备案，其管理人太平洋证券股份有限公司具有中国证监会核发的资产管理业务资质。

(三) 部分有限合伙企业无需办理私募投资基金备案的理由和依据

根据开心同创和开心同富全体合伙人共同签署的《合伙协议》，开心同创和开心同富均为梁文华和花蕴以自有资金出资成立的有限合伙企业，不存在以非公开方式向合格投资者募集资金等方式设立，其实际从事的业务为使用自有资金对企业进行股权投资，不存在企业资产由基金管理人或者普通合伙人管理的情形，也未担任任何私募投资基金的管理人；且开心同创和开心同富的《合伙协议》已明确约定合伙人按照各自实缴的出资比例分配利润，故此，开心同创和开心同富不属于私募投资基金或私募基金管理人，无需按照规定履行备案或登记手续。

综上，本次发行股份购买资产及募集资金认购方中的私募投资基金、基金管理人和集合资产管理计划均已办理备案或登记手续；开心同富和开心同创不属于私募投资基金或私募基金管理人，无需办理私募投资基金备案或基金管理人登记手续。

二、重组报告书补充披露情况

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/（七）有限合伙企业和集合资产管理计划的备案和管理人的登记情况说明”中补充披露。

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：本次发行股份购买资产及募集资金认购方中的私募投资基金、基金管理人和集合资产管理计划均已办理备案或登记手续；开心同富和开心同创不属于私募投资基金或私募基金管理人，无需办理私募投资基金备案或基金管理人登记手续。

36.申请材料显示，标的资产历史沿革中存在股权代持的情况：1）自 2012 年 2 月 28 日深圳云房设立至 2015 年 1 月第一次股权转让期间，杜兆骆一直代梁文华持有深圳云房 5%股权。2）中通传成互兴投资基金的管理人前海互兴代其持有深圳云房的股份。请你公司补充披露：1）以上股权代持形成的原因，代持情况是否真实存在，被代持人是否真实出资，是否存在因被代持人身份不合法而不能直接持股的情况。2）代持情况是否已全部披露，解除代持关系是否彻底，被代持人退出时有无签署解除代持的文件。3）是否存在经济纠纷或法律风险，以及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、梁文华和杜兆骆代持和解除的情况

根据深圳云房的工商注册登记资料及对杜兆骆和梁文华的访谈结果，以及梁文华提供的相关银行流水，杜兆骆和梁文华之间的股权代持及解除经过如下：

（一）自深圳云房 2012 年 2 月 28 日设立时起至 2015 年 1 月第一次股权转让期间，梁文华一直以杜兆骆名义持有深圳云房 5%股权（对应出资额为 250 万元），该等股权对应的出资款的实际出资人为梁文华。

（二）2015 年 1 月，杜兆骆将代梁文华持有的深圳云房 5%股权转让给梁文华控制的开心同创，双方签署了《股权转让协议》。转让完成后，杜兆骆不再代梁文华持有深圳云房股权。

根据杜兆骆、梁文华出具的书面确认，上述股权代持及解除情况真实，双方

就上述股权代持和解除事宜没有发生过争议、纠纷，也不存在未了结的债权债务或其他安排。

根据梁文华确认，其仅系出于持股便利和个人选择原因曾委托杜兆骆持有深圳云房股权，不存在其他特殊限制或考虑。在上述股权代持期间，梁文华一直在深圳云房任职并实际经营和管理深圳云房及其子公司；且其为中国境内自然人，无外国国籍，未在党政机关担任领导干部职务，不具有公务员、国家公职人员、事业单位工作人员身份等不适宜作为公司股东而委托代持的情形。

二、前海互兴和中通传承互兴投资基金代持和解除的情况

根据深圳云房的工商注册登记资料、中通传承互兴投资基金设立和投资人出资资料、共青城传承互兴的合伙人协议及合伙人出资款缴纳单据并经查验，中通传承互兴投资基金的管理人前海互兴代其持有深圳云房股权及解除情况如下：

（一）2015 年 11 月 2 日，深圳云房召开股东会，同意前海互兴以其管理的契约型私募基金即中通传承互兴投资基金以 15,000 万元认购深圳云房新增注册资本 277.7778 万元。由于契约型私募基金不具有法人资格，无法办理工商登记，故由其管理人前海互兴代为登记为深圳云房股东。

根据前海互兴提供的《基金宣布成立明细报表》并经检索中国证券投资基金业协会公示信息，中通传承互兴投资基金为前海互兴成立并管理的契约型基金，其成立于 2015 年 11 月 6 日，基金编号为 S86232，主要投资领域为“投资于 PE 股权、有限合伙企业（LP 份额）、新三板挂牌前公司股权和新三板挂牌后公司股权”，投资金额为 15,000 万元。经查验，中通传承互兴投资基金的投资人及投资金额如下：

投资人姓名	投资金额（万元）	投资人姓名	投资金额（万元）
连宗敏	5,000	王忠凯	3,500
陈德林	3,200	张凯	1,250
陈双庆	950	陆桢宇	700
王伟	250	林冰	150

（二）2016 年 8 月 18 日，深圳云房召开股东会，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，双方签署了《股权转让协议书》。

经查验共青城传承互兴提供的《合伙协议》及出资证明，共青城传承互兴的

有限合伙人及其出资金额与中通传承互兴投资基金的投资人及投资金额完全相同，故本次股权转让，中通传承互兴投资基金按照其取得深圳云房 5.1160%股权的成本价格（15,000 万元）转让给共青城传承互兴。前海互兴和中通传承互兴投资基金代持关系就此解除。

根据前海互兴确认，中通传承互兴投资基金将其持有的深圳云房股权登记在前海互兴名下是为了办理工商登记之需要，系履行基金管理人职责的行为。中通传承互兴投资基金是合法设立的私募投资基金，不存在身份不合法而不能直接持股的情况；前海互兴作为名义股东持有深圳云房股权期间没有与中通传承互兴投资基金及其投资人发生过争议、纠纷。

综上，上述股权代持情况真实，其形成原因有其特殊性，不存在因身份不合法而不能直接持股的情况；上述股权代持关系已彻底解除，被代持人退出时均签署了股权转让协议；股权代持和解除事宜不存在争议、纠纷、未了结之债权债务或其他安排，也不存在争议或纠纷；上述股权代持情况已得以解除并完成工商变更登记，不存在潜在的法律风险，不会对本次交易构成实质性障碍。

三、重组报告书补充披露情况

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”中补充披露。

四、中介机构核查意见

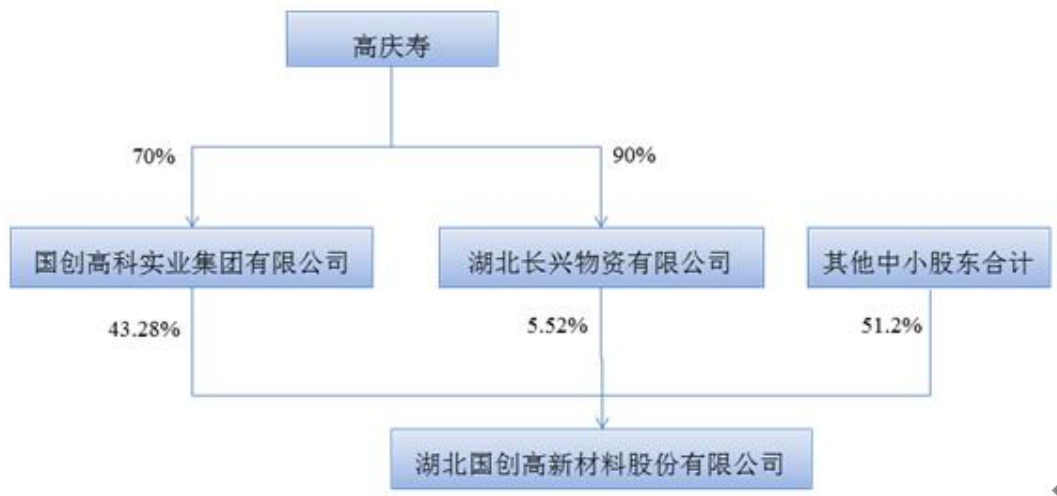
经核查，独立财务顾问认为：虽然深圳云房历史上存在股权代持情况，但鉴于相关股权代持行为已全部解除，相关方已书面确认该等股权代持情况的建立和解除不存在任何争议、纠纷或潜在的争议、纠纷，且不存在因身份不合法而不能直接持股的情况，深圳云房各股东所持标的公司股权权属清晰，不存在信托、委托持股或者类似安排，不存在质押或者其他第三方权利，不存在权利受到限制的情形，亦不存在权属纠纷，股权代持关系及其解除不致构成本次交易的实质障碍。

37.请你公司补充披露上市公司的股权关系结构图。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

回复：

一、上市公司的股权关系结构图

截至本回复出具日，国创高新的股权关系结构图如下图所示：



二、重组报告书补充披露情况

上述内容已在重组报告书“第二节 上市公司基本情况/二、历史沿革及股本变动情况”中补充披露“（七）上市公司的股权关系结构图。”

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：上市公司控股股东为国创集团，实际控制人为高庆寿，上市公司的股权结构真实、准确。

（本页无正文，为《中德证券有限责任公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈通知书>[170266]号的回复之核查意见》之签字盖章页）

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

年 月 日