



中审众环会计师事务所（特殊普通合伙） 关于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一次反馈意见的专项说明

众环专字（2017）010847 号

中国证监会：

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“本所”）受湖北国创高新材料股份有限公司（以下简称“国创高新”或“公司”）委托，担任公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金的会计师。

根据贵委员会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》第 170266 号（以下简称“《反馈意见通知书》”）的内容要求，本所对贵委员会提出的《反馈意见通知书》进行了认真核查，已逐条落实。现将《反馈意见通知书》的落实情况报告如下：

一、问题 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）	共计
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	665,800.00	72,716.79	250,000.00	37.55%	343.80%
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

可比公司	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	10,000.00
深圳云房	云房源大数据运营平台建设项目	17,865.00

注：上表数据来源于各可比案例中收购方即上市公司的公告文件

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、运营管理等工作，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、运营管理等工作，是本项目具备可行性的重要保障条件之一。综上，从资产规模来看，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平均水平相当。从生产经营能力的匹配来看，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》，截止到 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；

②根据上市公司 2017 年 4 月 6 日召开的第五届董事会第十九次会议，会议审议通过的《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；

③根据上市公司 2017 年 4 月 26 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；

④上市公司 2017 年营运资金安排为：营业、管理费用 4,400 万，制造费用 4,000 万、借款利息 1,663 万。

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》，截止到 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	11,714.74
受限资金	

	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

② 2017 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，其他城市计划拓铺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，随着生产经营规模的扩大，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，且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，

且账面货币资金均已明确的支出安排。

（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

介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速度，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务承诺金额的影响，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甲方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、核查意见

经核查，会计师认为：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。

二、问题 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、核查意见

经核查，会计师认为：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。

三、问题 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

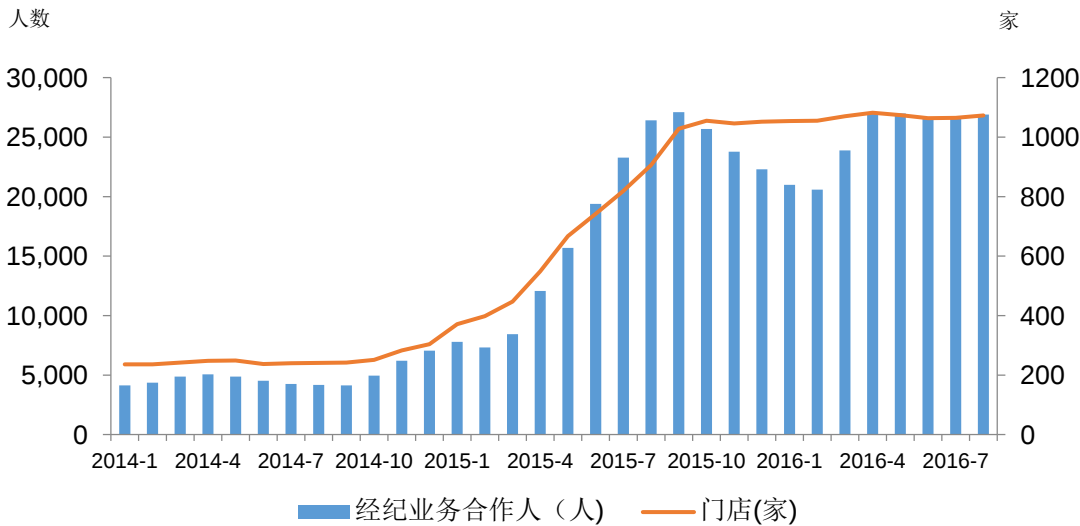
名、26,812 名。请你公司：1) 结合单位网点和经纪业务合作人的创收收入、同行业可比公司情况，补充披露深圳云房报告期收入增长与线下网点、经纪业务合作人增长是否相匹配。2) 比对同行业公司收入增长情况，补充披露深圳云房报告期收入增长的合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

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：



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
经纪业务合作人数（期间数）	24,936	18,270	4,883

门店数（期间数）	1,067	757	251
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）	25.45	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 25.45 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 年增长率	2015 年较 2014 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）	25.45	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、核查意见

经核查，会计师认为：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。

四、问题 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

确意见。

回复：

一、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

（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，与上海世联财富投资管理有限公司（以下简称“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	（销售单价-8000）*销售面积*70%	销售额*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，新房代理销售收入构成情况

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 29 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）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，深圳云房已实现尚未结算的收入为 163,448.25 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。

四、核查意见

经核查，会计师认为：

（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。

五、问题 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，对比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

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 7.32%、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	765.04	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	4,247.91	7.32%	

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 29 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。

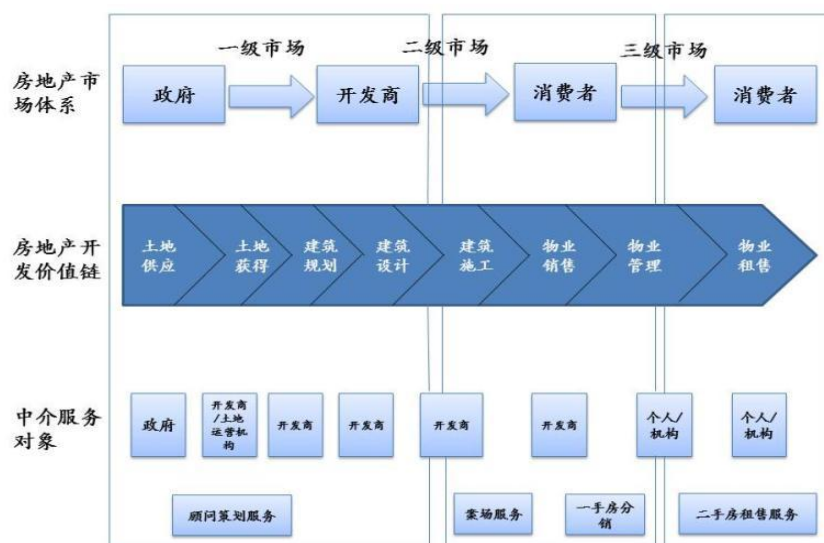
5、完善的电商营销服务能力

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，世联行主要是案场业务，而深圳云房主要以分销为主，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、核查意见

经核查，会计师认为：

（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。

六、问题 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

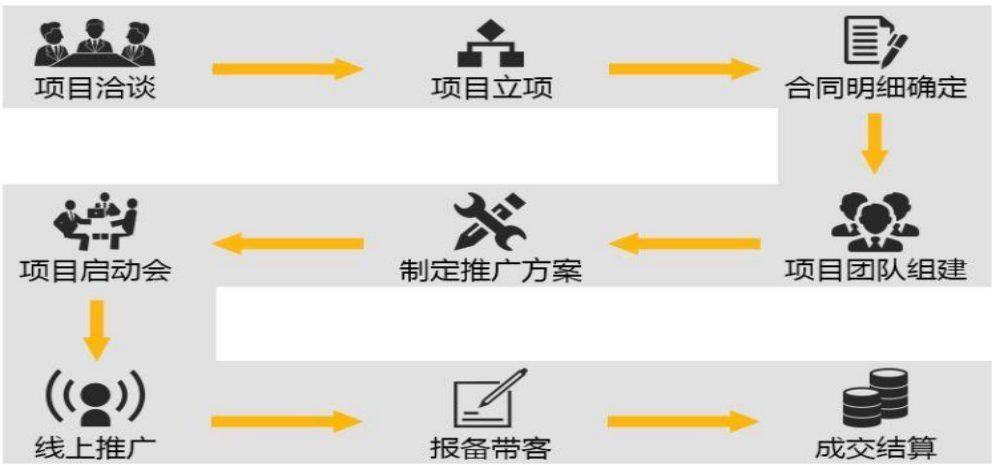
条件，由预收账款结转为营业收入。请你公司补充披露深圳云房新房电商业务的业务开展模式，并比对收费对象、收入确认条件等，补充披露和传统新房代理销售业务的差异情况。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

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	代理销售业务主要是分销模式，是传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、核查意见

经核查，会计师认为：基于新房电商业务与传统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。

七、问题 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：

(一) 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；

(二) 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；

(三) 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：

(一) 劳务已经提供，促成买卖合同成立；

(二) 相关收入金额能够可靠计量，收到的佣金款；

(三) 相关经济利益很可能流入企业，已经收到佣金款；

(四) 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

报告期内，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，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

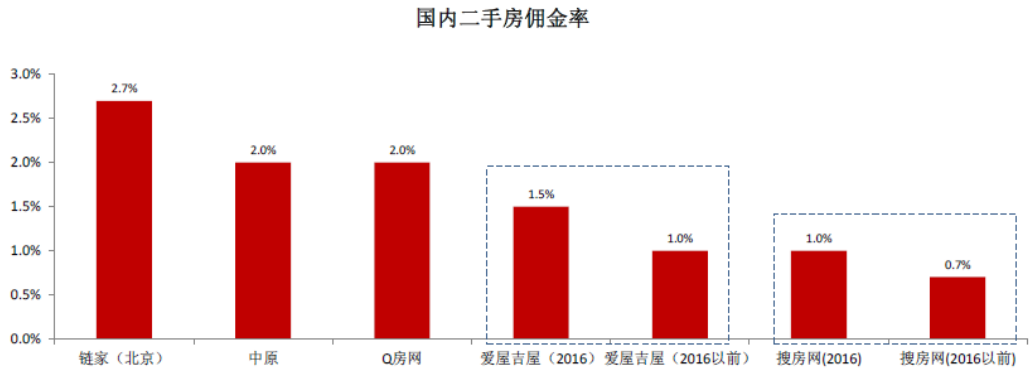
根据国家发展改革委、住房城乡建设部于 2014 年发布的《关于放开房地产咨询收费和下放房地产经纪收费管理的通知》（发改价格[2014]1289 号）的有关规定：“下放房地产经纪服务收费定价权限，由省级人民政府价格、住房城乡建设行政主管部门管理，各地可根据当地市场发育实际情况，决定实行政府指导价管理或市场调节价。实行政府指导价管理的，要制定合理的收费标准并明确收费所对应的服务内容等；实行市场调节价的，房地产经纪服务收费标准由委托和受托双方，依据服务内容、服务成本、服务质量和市场供求状况协商确定。”

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 12 个城市布局了 1,073 家门店，经纪业务合作人超过 2.6 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、核查意见

经核查，会计师认为：

（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。

八、问题 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、深圳云房的人均薪酬、人均佣金提成和人均收入情况

（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、二手房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、片董及城市副总统等人员的佣金提成，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、二手房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、片董及城市副总统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，致使员工月均基本薪酬维持在一定水平。

2、二手房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，二手房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。

深圳云房二手房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、核查意见

经核查，会计师认为：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。

九、问题 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 年度 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
累积发放人数（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纪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、核查意见

经核查,会计师认为: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。

十、问题 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	28.63	30.76
店月均租赁费(万元/月)	2.37	2.39	2.56

如上表所示，在营业期内的月均租赁费波动平稳，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	6.73	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、核查意见

经核查，会计师认为：深圳云房营业成本中租赁费和装修费摊销与门店数量相匹配。

十一、问题 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负面影响

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，不断在拓展线下门店。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	2,969.96%	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：

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、核查意见

经核查，会计师认为：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。

十二、问题 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赛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、核查意见

经核查，会计师认为：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。

（本页无正文，为《中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）关于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一次反馈意见的专项说明》之盖章签字页）

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）

中国注册会计师

中国注册会计师

中国

武汉

2017 年 月 日