
海通证券股份有限公司
关于
上海豫园旅游商城股份有限公司发行股份
购买资产暨关联交易
之
专项核查意见



2017 年 11 月

海通证券股份有限公司关于 上海豫园旅游商城股份有限公司发行股份 购买资产暨关联交易之专项核查意见

上海证券交易所上市公司监管一部：

海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”或“独立财务顾问”）接受委托，担任上海豫园旅游商城股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易的独立财务顾问。现就贵部《关于对上海豫园旅游商城股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案的信息披露问询函》（上证公函[2017]2284 号）提及的需独立财务顾问核实的相关事项进行了核查，并发表专项核查意见如下：

注：如无特别说明，本核查意见中的词语和简称与《海通证券股份有限公司关于上海豫园旅游商城股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易预案独立财务顾问核查意见》中各项词语和简称的含义相同。

问题一、预案披露，标的公司对房地产项目进行开发运营时，在项目开发初期为获得土地使用权，标的公司存在由控股股东、复地集团提供阶段性资金支持的情形。获得土地使用权后，标的公司通过获得外部金融机构借款，置换该等资金支持。本次交易后，上市公司将新增关联交易。请补充披露：（1）控股股东是否对上述阶段性资金借款收取资金占用费，若是，披露利率水平，若不是，请说明标的公司是否将此类交易视同为控股股东的捐赠行为及相应的会计处理；（2）标的公司目前在建、待建项目、未来拟建项目，未来是否有新增向控股股东借款的需求或安排，未来公司如何解决阶段性资金问题；并结合上述情况，说明标的资产的资金运转是否存在严重依赖控股股东的情形，标的公司是否具有财务和经营独立性。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）控股股东是否对上述阶段性资金借款收取资金占用费以及相应的会计处理

标的公司主要业务系房地产项目的开发运营，根据中国人民银行颁布的《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》（银发〔2003〕121号）的相关规定：

“对未取得土地使用权证书、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证和施工许可证的项目，不得发放任何形式的贷款；商业银行不得向房地产开发企业发放用于缴交土地出让金的贷款。”因此部分标的公司在项目开发初期存在通过股东借款支付部分项目土地款的情形，待项目公司实现房地产项目销售回款后，偿还该等股东借款。针对此类股东借款，报告期内控股股东未向标的公司收取资金占用费，在标的公司账面以其他应付款列示，该等运作模式系房地产行业惯例，此类股东借款本质上为对房地产开发项目的资金投入，不构成控股股东的捐赠行为。

本次交易完成后，若标的公司仍向复星地产拆借资金，将按照规定履行上市公司相应的决策程序。

（二）标的公司目前在建、待建项目、未来拟建项目，未来是否有新增向控股股东借款的需求或安排，未来公司如何解决阶段性资金问题；并结合上述情况，说明标的资产的资金运转是否存在严重依赖控股股东的情形，标的公司是否具有财务和经营独立性

1、本次交易完成后，标的公司的融资途径

本次交易完成后，标的公司目前在建、待建项目、未来拟建项目的未来资金需求将主要通过上市公司统筹资金安排、项目公司自身向商业银行申请开发贷款等途径解决。

本次重组完成后，豫园股份资产规模将得到进一步扩大，有利于提高盈利能力和融资能力，上市公司可以利用公开增发、配股、可转债以及非公开发行等多种融资工具或者通过发行公司债、中期票据、企业债、短期融资券等债权融资途径来扩充资本实力，满足标的公司在房地产项目开发过程中的资金需求，标的公司将逐步减少从原控股股东及复星地产的借款规模。此外，根据中国人民银行颁

布的《关于进一步加强房地产信贷业务管理的通知》（银发〔2003〕121号）的相关规定，在项目公司取得土地使用权证书、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证和施工许可证后，可以向商业银行申请开发贷款。本次交易完成后，若标的公司仍向复星地产拆借资金，则按照法律法规以及上市公司《公司章程》的规定履行上市公司相应的决策程序和信息披露程序。

2、目前，标的公司从控股股东或复星地产处借款的金额占标的公司项目总投资金额的比例较低

根据标的公司未经审计的财务数据，截至2017年6月30日，上海星泓、闵祥地产等28家公司中，12家公司截至2017年6月30日账面尚存在向控股股东或复星地产借款的余额，但该等12家公司向控股股东或复星地产借款的账面余额合计数占其对应房地产项目总投资金额比例约为18%，占比较小。

3、标的公司自身具备项目开发能力，项目周期内可回收现金流

标的公司在项目开发初期存在通过股东借款购买项目土地的情形，标的公司未来可通过房地产项目销售回款产生的现金流偿还该等股东借款。同时，在标的公司取得土地使用权证书、建设用地规划许可证、建设工程规划许可证和施工许可证之后，标的公司可通过自身向商业银行申请开发贷款的方式满足项目开发过程中的资金需求。

4、复星产投、复星高科、郭广昌出具《关于保持上市公司独立性的承诺函》

复星产投、复星高科、郭广昌承诺本次重组完成后，将保证与上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面相互独立。

5、复星产投、复星高科、郭广昌出具《关于规范标的公司关联方资金往来的承诺》

复星产投、复星高科、郭广昌承诺如下：“由于房地产行业资金运作惯例，本公司/本人及本公司/本人的关联方与标的公司之间存在着较为频繁的资金往来。在上市公司董事会审议本次重组正式方案前，本公司/本人及本公司/本人的

关联方将彻底清理占用标的公司资金、资产等非经营性资金占用情形。

自本承诺函出具之日起，本公司/本人及本公司/本人的关联方将不会以任何方式新增占用标的公司的资金、资产；标的公司将不会以任何方式为本公司/本人及本公司/本人的关联方提供担保。

本次重组完成后，本公司/本人及本公司/本人的关联方将不会以任何方式违规占用标的公司及其下属子公司的资金、资产；标的公司及其下属子公司将不会以任何方式为本公司/本人及本公司/本人的关联方提供担保；本公司/本人及本公司/本人的关联方将尽量避免为标的公司及其下属子公司提供资金支持，确有必要，将严格按照上市公司的公司章程以及相关法律法规的规定履行关联交易决策程序以及相应的信息披露义务。

如因本承诺函出具之日前标的公司存在的对外担保或关联方资金往来相关事项给标的公司及其关联方造成任何损失或产生额外责任，均由承诺人代为清偿且承担连带责任，承诺人放弃向标的公司及其关联方追索的权利。”

综上所述，本次交易完成后，标的公司具备逐步减少向其原控股股东及复星地产拆借资金的融资能力，标的公司的资金运转将不存在严重依赖控股股东的情形，具备财务和经营独立性。

（三）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“综上所述，本次交易完成后，标的公司具备逐步减少向其原控股股东及复星地产拆借资金的融资能力，标的公司的资金运转将不存在严重依赖控股股东的情形，具备财务和经营独立性。”

问题二、预案披露，本次交易前，标的公司存在使用股东或实际控制人所拥有商标、资质的情形。本次交易，复星产投、复星高科、郭广昌承诺将通过授权标的公司无偿永久使用商标、帮助标的公司获取未来业务经营所需的相关资质等方式，保证独立性。请补充披露：（1）详细列明所涉商标的详细情况，占标的公司无形资产的相应比例，详细列明所涉资质的详细情况，说明标的公司缺失相关资质对公司正常经营是否产生重大影响，未来获取相关资质的预计办毕时间、是否具有法律障碍；（2）目前的商标权利人、使用人和资质享有人，是否存在与他人共有的情形。若存在，说明上述安排的合理性和合规性；（3）对于上述商标，相应利益处置权归谁享有，若后续商标被控股股东处置后对上市公司利益的受损影响如何补足；（4）控股股东授权公司无偿永久使用商标，标的公司是否就前述无偿永久使用权作为资产入账，是否摊销；（5）上述商标、资质的相关安排是否对上市公司经营独立性构成重大影响。请财务顾问和律师发表意见。

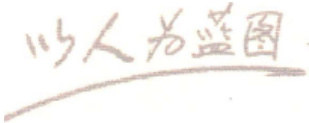
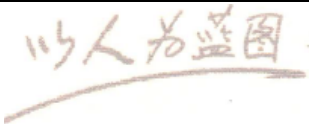
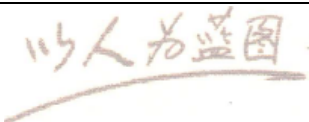
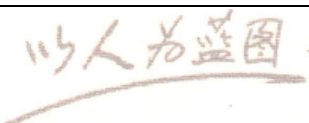
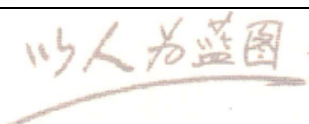
回复：

（一）详细列明所涉商标的详细情况，占标的公司无形资产的相应比例，详细列明所涉资质的详细情况，说明标的公司缺失相关资质对公司正常经营是否产生重大影响，未来获取相关资质的预计办毕时间、是否具有法律障碍

截至本核查意见出具日，标的公司股东或实际控制人实际许可标的公司使用的注册商标主要包括：

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
1.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	300453618	35、36、37、41、42	2005.7.8	2025.7.7	原始取得	无
2.	复地	复地（集团）股份有限公司	300453627	35、36、37、41、42	2005.7.8	2025.7.7	原始取得	无
3.	复地会	复地（集团）股份有限公司	3811404	41	2006.3.21	2026.3.20	原始取得	无
4.	FORTE 复 地	复地（集团）股份有限公司	1946433	35	2002.11.14	2022.11.13	原始取得	无
5.	FORTE 复 地	复地（集团）股份有限公司	1946414	36	2002.10.7	2022.10.6	原始取得	无
6.	FORTE复地	复地（集团）股份有限公司	3431488	35	2004.8.14	2024.8.13	原始取得	无
7.	FORTE复地	复地（集团）股份有限公司	3394113	36	2004.9.28	2024.9.27	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
8.	FORTE复地	复地（集团）股份有限公司	3811377	37	2006.5.28	2026.5.27	原始取得	无
9.	FORTE复地	复地（集团）股份有限公司	4699610	41	2009.1.21	2019.1.20	原始取得	无
10.	FORTE复地 以人为蓝图	复地（集团）股份有限公司	4824773	35	2010.5.28	2020.5.27	原始取得	无
11.	FORTE复地 以人为蓝图	复地（集团）股份有限公司	4824772	36	2009.3.28	2019.3.27	原始取得	无
12.	FORTE复地 以人为蓝图	复地（集团）股份有限公司	4824771	37	2009.3.28	2019.3.27	原始取得	无
13.	FORTE复地 以人为蓝图	复地（集团）股份有限公司	4824770	41	2009.3.28	2019.3.27	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
14.		复地（集团）股份有限公司	4824769	42	2009.3.7	2019.3.6	原始取得	无
15.		复地（集团）股份有限公司	4824778	35	2009.3.28	2019.3.27	原始取得	无
16.		复地（集团）股份有限公司	4824777	36	2009.3.28	2019.3.27	原始取得	无
17.		复地（集团）股份有限公司	4824776	37	2009.3.28	2019.3.27	原始取得	无
18.		复地（集团）股份有限公司	4824775	41	2009.3.28	2019.3.27	原始取得	无
19.		复地（集团）股份有限公司	4824774	42	2009.3.28	2019.3.27	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
20.	FORTE 复地	复地（集团）股份有限公司	商标驰字[2008]第 78 号	36 类不动产管理，37 类商品房建造服务	2008.3.5	/	原始取得	无
21.	复地	复地（集团）股份有限公司	4966898	1	2009.4.14	2019.4.13	原始取得	无
22.	复地	复地（集团）股份有限公司	4966897	2	2009.4.14	2019.4.13	原始取得	无
23.	复地	复地（集团）股份有限公司	4966896	3	2009.4.28	2019.4.27	原始取得	无
24.	复地	复地（集团）股份有限公司	4966895	4	2009.4.14	2019.4.13	原始取得	无
25.	复地	复地（集团）股份有限公司	4966894	5	2009.4.14	2019.4.13	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
26.	复地	复地（集团）股份有限公司	4966893	6	2008.10.14	2018.10.13	原始取得	无
27.	复地	复地（集团）股份有限公司	4966892	7	2008.10.14	2018.10.13	原始取得	无
28.	复地	复地（集团）股份有限公司	4966891	8	2008.10.14	2018.10.13	原始取得	无
29.	复地	复地（集团）股份有限公司	4966890	9	2008.10.14	2018.10.13	原始取得	无
30.	复地	复地（集团）股份有限公司	4966889	10	2008.10.14	2018.10.13	原始取得	无
31.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967908	11	2008.10.14	2018.10.13	原始取得	无
32.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967907	12	2008.10.14	2018.10.13	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
33.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967906	13	2008.10.14	2018.10.13	原始取得	无
34.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967905	14	2009.3.14	2019.3.13	原始取得	无
35.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967904	15	2009.3.14	2019.3.13	原始取得	无
36.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967903	16	2009.3.14	2019.3.13	原始取得	无
37.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967902	17	2009.3.28	2019.3.27	原始取得	无
38.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967901	18	2009.5.21	2019.5.20	原始取得	无
39.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967900	19	2009.3.28	2019.3.27	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
40.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967899	20	2009.3.14	2019.3.13	原始取得	无
41.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967318	21	2009.2.14	2019.2.13	原始取得	无
42.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967317	22	2009.5.14	2019.5.13	原始取得	无
43.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967316	23	2009.3.14	2019.3.13	原始取得	无
44.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967315	24	2009.3.14	2019.3.13	原始取得	无
45.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967314	25	2009.5.21	2019.5.20	原始取得	无
46.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967313	26	2009.5.28	2019.5.27	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
47.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967312	27	2009.3.14	2019.3.13	原始取得	无
48.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967311	28	2009.5.28	2019.5.27	原始取得	无
49.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967310	29	2008.9.14	2018.9.13	原始取得	无
50.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967309	30	2008.9.14	2018.9.13	原始取得	无
51.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967928	31	2008.9.14	2018.9.13	原始取得	无
52.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967927	32	2008.9.14	2018.9.13	原始取得	无
53.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967926	33	2008.9.14	2018.9.13	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
54.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967925	34	2008.9.14	2018.9.13	原始取得	无
55.	复地	复地（集团）股份有限公司	4699617	35	2009.2.7	2019.2.6	原始取得	无
56.	复地	复地（集团）股份有限公司	4699615	36	2009.1.21	2019.1.20	原始取得	无
57.	复地	复地（集团）股份有限公司	4699613	37	2009.1.21	2019.1.20	原始取得	无
58.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967924	38	2009.6.7	2019.6.6	原始取得	无
59.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967923	39	2009.3.14	2019.3.13	原始取得	无
60.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967922	40	2009.6.7	2019.6.6	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
61.	复地	复地（集团）股份有限公司	4699611	41	2009.1.21	2019.1.20	原始取得	无
62.	复地	复地（集团）股份有限公司	4699609	42	2009.1.21	2019.1.20	原始取得	无
63.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967921	43	2009.6.7	2019.6.6	原始取得	无
64.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967920	44	2009.6.7	2019.6.6	原始取得	无
65.	复地	复地（集团）股份有限公司	4967919	45	2009.6.7	2019.6.6	原始取得	无
66.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967918	1	2009.8.14	2019.8.13	原始取得	无
67.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967917	2	2009.6.28	2019.6.27	原始取得	无

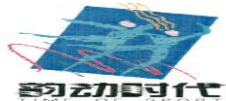
序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
68.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967916	3	2009.10.21	2019.10.20	原始取得	无
69.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967915	4	2009.4.14	2019.4.13	原始取得	无
70.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967914	5	2009.4.14	2019.4.13	原始取得	无
71.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967913	6	2008.10.14	2018.10.13	原始取得	无
72.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967912	7	2008.10.14	2018.10.13	原始取得	无
73.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967911	8	2008.2.14	2019.2.13	原始取得	无
74.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967910	9	2009.2.14	2019.2.13	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
75.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967909	10	2010.6.7	2020.6.6	原始取得	无
76.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967886	11	2009.2.14	2019.2.13	原始取得	无
77.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967885	12	2009.2.14	2019.2.13	原始取得	无
78.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967884	13	2008.10.14	2018.10.13	原始取得	无
79.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967882	15	2009.3.14	2019.3.13	原始取得	无
80.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967880	17	2009.9.21	2019.9.20	原始取得	无
81.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967889	18	2009.7.21	2019.7.20	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
82.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967888	19	2009.9.21	2019.9.20	原始取得	无
83.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967887	20	2009.12.7	2019.12.6	原始取得	无
84.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967898	21	2009.12.28	2019.12.27	原始取得	无
85.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967897	22	2009.5.14	2019.5.13	原始取得	无
86.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967896	23	2009.3.14	2019.3.13	原始取得	无
87.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967894	26	2009.5.28	2019.5.27	原始取得	无
88.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967893	27	2009.3.14	2019.3.13	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
89.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967892	28	2009.6.28	2019.6.27	原始取得	无
90.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967879	29	2008.9.14	2018.9.13	原始取得	无
91.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967890	31	2008.9.14	2018.9.13	原始取得	无
92.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967308	32	2008.9.14	2018.9.13	原始取得	无
93.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4699616	35	2009.3.28	2019.3.27	原始取得	无
94.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4699614	36	2009.1.21	2019.1.20	原始取得	无
95.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4699612	37	2009.1.21	2019.1.20	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
96.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967307	39	2009.3.14	2019.3.13	原始取得	无
97.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967306	40	2009.6.7	2019.6.6	原始取得	无
98.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	7429326	41	2010.12.7	2020.12.6	原始取得	无
99.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4699608	42	2009.1.21	2019.1.20	原始取得	无
100.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967305	43	2009.6.28	2019.6.27	原始取得	无
101.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967304	44	2009.6.28	2019.6.27	原始取得	无
102.	FORTE	复地（集团）股份有限公司	4967303	45	2009.6.7	2019.6.6	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
103.		复地（集团）股份有限公司	1958418	35	2002.12.21	2022.12.20	原始取得	无
104.	玉华苑	复地（集团）股份有限公司	3811376	36	2006.4.7	2026.4.6	原始取得	无
105.	玉华苑	复地（集团）股份有限公司	3811375	37	2006.5.28	2026.5.27	原始取得	无
106.	爱伦坡	复地（集团）股份有限公司	3811374	36	2006.4.7	2026.4.6	原始取得	无
107.	爱伦坡	复地（集团）股份有限公司	3811373	37	2006.5.28	2026.5.27	原始取得	无
108.	复地活力城	复地（集团）股份有限公司	11965931	35	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无
109.	复地活力城	复地（集团）股份有限公司	11966021	36	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
110.	复地活力城	复地（集团）股份有限公司	11966181	37	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无
111.	复地活力城	复地（集团）股份有限公司	11966286	39	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无
112.	复地活力城	复地（集团）股份有限公司	11966355	41	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无
113.	复地活力城	复地（集团）股份有限公司	11966420	43	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无
114.	FORTE ENERGY MORE	复地（集团）股份有限公司	11965952	35	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无
115.	FORTE ENERGY MORE	复地（集团）股份有限公司	11966069	36	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无
116.	FORTE ENERGY MORE	复地（集团）股份有限公司	11966203	37	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
117.	FORTE ENERGY MORE	复地（集团）股份有限公司	11966301	39	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无
118.	FORTE ENERGY MORE	复地（集团）股份有限公司	11966368	41	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无
119.	FORTE ENERGY MORE	复地（集团）股份有限公司	11966435	43	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无
120.		复地（集团）股份有限公司	11965975	35	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无
121.		复地（集团）股份有限公司	11966102	36	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无
122.		复地（集团）股份有限公司	11966226	37	2014.6.14	2024.6.13	原始取得	无
123.		复地（集团）股份有限公司	11966385	41	2014.8.28	2024.8.27	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
124.		复地（上海）资产管理有限公司	14312478	35	2015.5.14	2025.5.13	原始取得	无
125.		复地（上海）资产管理有限公司	14312563	36	2015.5.14	2025.5.13	原始取得	无
126.		复地（上海）资产管理有限公司	14312653	37	2015.5.21	2025.5.20	原始取得	无
127.		复地（上海）资产管理有限公司	14312710	39	2015.5.21	2025.5.20	原始取得	无
128.		复地（上海）资产管理有限公司	14312830	41	2015.6.7	2025.6.6	原始取得	无
129.		复地（上海）资产管理有限公司	14312909	43	2015.6.7	2025.6.6	原始取得	无
130.	WOLICITY	复地（上海）资产管理有限公司	14312456	35	2015.5.14	2025.5.13	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
131.	WOLICITY	复地（上海）资产管理有限公司	14312627	37	2015.5.14	2025.5.13	原始取得	无
132.	WOLICITY	复地（上海）资产管理有限公司	14312693	39	2015.5.14	2025.5.13	原始取得	无
133.	WOLICITY	复地（上海）资产管理有限公司	14312810	41	2015.5.14	2025.5.13	原始取得	无
134.	复地活力	复地（集团）股份有限公司	16494140	35	2016.4.28	2026.4.27	原始取得	无
135.	复地活力	复地（集团）股份有限公司	16494139	36	2016.5.7	2026.5.6	原始取得	无
136.	复地活力	复地（集团）股份有限公司	16494138	37	2016.4.28	2026.4.27	原始取得	无
137.	复地活力	复地（集团）股份有限公司	16494137	39	2016.4.28	2026.4.27	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
138.	复地活力	复地（集团）股份有限公司	16494136	41	2016.4.28	2026.4.27	原始取得	无
139.	复地活力	复地（集团）股份有限公司	16494135	43	2016.4.28	2026.4.27	原始取得	无
140.	FORTE WOLI	复地（集团）股份有限公司	16933262	35	2016.7.14	2026.7.13	原始取得	无
141.	FORTE WOLI	复地（集团）股份有限公司	16933261	36	2016.7.14	2026.7.13	原始取得	无
142.	FORTE WOLI	复地（集团）股份有限公司	16933260	37	2016.7.14	2026.7.13	原始取得	无
143.	FORTE WOLI	复地（集团）股份有限公司	16933259	39	2016.7.14	2026.7.13	原始取得	无
144.	FORTE WOLI	复地（集团）股份有限公司	16933258	41	2016.7.14	2026.7.13	原始取得	无

序号	商标内容	所有权人	注册号/申请号	商品类别	取得时间	有效期至	取得方式	有无质押等其他权利
145.	FORTE WOLI	复地（集团）股份有限公司	16933257	43	2016.7.14	2026.7.13	原始取得	无
146.		上海高地资产经营管理有限公司	6021032	36	2010.2.28	2020.2.27	原始取得	无

截至 2016 年 12 月 31 日，上述实际授权使用的商标在标的公司未确认为无形资产，依据如下：（1）首先，控股股东授权标的公司无偿永久使用的商标为集团商标，标的公司对该商标并不享有所有权；（2）其次，商标由控股股东与标的公司共同使用，导致因商标所产生的利益流入不能在控股股东和标的资产之间明确划分，从而无法确认归属于标的公司部分的商标价值，不能明确计量无形资产的入账价值，因此不符合无形资产确认条件。

标的公司控股股东所持有的资质在标的公司取得地块及承接项目的过程中曾起到积极作用，根据复星地产出具的说明，前述情形下，标的公司皆于后续申请并取得相关房地产开发企业资质证书。截至本核查意见出具日，在开发房地产项目所在标的公司已全部取得的房地产开发企业资质证书，情况如下：

序号	项目名称	项目公司	资质等级
1	真如	上海星耀房地产发展有限公司	暂定
2	星泓美好广场	苍溪星泓美好广场开发有限公司	暂定三级
3	云谷名庭、智慧金融城	合肥星泓金融城发展有限公司	暂定
4	通州 2 号	北京复地通达置业有限公司	四级
5	通州 6 号	北京复地通盈置业有限公司	四级
6	通州 5、8 号	北京复鑫置业有限公司	暂定
7	复星汉正街	武汉复星汉正街房地产开发有限公司	暂定
8	复地海上海	武汉复江房地产开发有限公司	暂定
9	复地悦城	湖北光霞房地产开发有限公司	暂定
10	复地金融岛	成都复地明珠置业有限公司	暂定
11	复地鹿岛	海南复地投资有限公司	暂定
12	星健苏州	苏州星和健康投资发展有限公司	暂定二级
13	壹中心	杭州复拓置业有限公司	暂定
		杭州复曼达置业有限公司	
14	长沙崑玉国际	长沙复地房地产开发有限公司	四级
15	长沙湘府路	长沙复盈房地产开发有限公司	四级
16	广州北地块	广州市星健星粤房地产有限公司	暂定
17	广州南地块	广州市星健星穗房地产有限公司	暂定

（二）目前的商标权利人、使用人和资质享有人，是否存在与他人共有的情形。若存在，说明上述安排的合理性和合规性

截至本核查意见出具日，前述回复提及的商标权利人、使用人和房地产开发资质享有人均不存在与他人共同持有、使用相关权利和资质证书的情形。

（三）对于上述商标，相应利益处置权归谁享有，若后续商标被控股股东处置后对上市公司利益的受损影响如何补足

上述商标注册人对该等商标享有处置权。复星产投、复星高科、郭广昌将与标的公司在上市公司董事会审议本次重组的正式方案前拟签署商标独家许可使用协议，在本次交易完成后，若控股股东或 / 及实际控制人转让前述商标，将给予标的公司在同等条件下的优先受让权；若标的公司放弃该优先受让权，控股股东或 / 及实际控制人应当促使商标受让方继续许可标的公司使用前述商标，如商标受让方未继续许可标的公司使用前述商标，控股股东或 / 及实际控制人应拒绝向该拟受让方转让相关商标，若因此导致标的公司发生损失，控股股东或 / 及实际控制人将向标的公司给予全额补偿。因此，在相关方切实履行协议的前提下，后续控股股东或 / 及实际控制人对于商标的处置不会使上市公司利益受到重大损害。

（四）控股股东授权公司无偿永久使用商标，标的公司是否就前述无偿永久使用权作为资产入账，是否摊销

截至 2016 年 12 月 31 日，上述授权使用的商标在标的公司未确认为无形资产，依据如下：（1）首先，控股股东授权标的公司无偿永久使用的商标为集团商标，标的公司对该商标并不享有所有权；（2）其次，商标由控股股东与标的公司共同使用，导致因商标所产生的利益流入不能在控股股东和标的资产之间明确划分，从而无法确认归属于标的公司部分的商标价值，不能明确计量无形资产的入账价值，因此不符合无形资产确认条件。

（五）上述商标、资质的相关安排是否对上市公司经营独立性构成重大影响

综上，股东或实际控制人许可标的公司使用注册商标情形，以及标的公司房地产开发资质获得情况均不会对上市公司经营独立性构成重大影响。

（六）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“复星产投、复星高科、郭广昌将与标的公司在上市公司董事会审议本次重组的正式方案前拟签署商标许可使用协议。在相关方切实履行协议的前提下，股

东或实际控制人许可标的公司使用注册商标情形，以及标的公司房地产开发资质获得情况均不会对上市公司经营独立性构成重大影响。”

问题三、预案披露，为了解决本次交易后的控股股东同业竞争问题，对部分同业竞争资产，控股股东承诺将除收益权以外的股东权利托管给上市公司。请补充披露，上市公司是否收取托管费，并说明费用水平的合理性。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）上市公司是否收取托管费以及费用水平的合理性

为了解决本次交易后的控股股东同业竞争问题，对部分从事与上市公司房地产类相似业务但因短期内难以实现盈利暂时无法注入上市公司的资产，上市公司控股股东/实际控制人承诺将除收益权以外的股东权利托管给上市公司并承诺在实现盈利后或确定的期限内将持有的权益转让给上市公司或给予上市公司同等条件下优先购买权。

鉴于该等托管行为系复星体系内房地产开发业务调整以及避免同业竞争之目的，托管期间内被托管标的的经营损益仍归属于被托管资产原股东而非上市公司。就该等托管行为，上市公司委派人员就托管标的管理、运营、发展以及其他股东权利行使事宜产生的任何费用、成本、负担，将由委托方或相关项目公司承担，在此基础上，上市公司不收取托管费用。截至本核查意见出具日，上市公司与相关各方尚未签署托管协议，上市公司将在董事会审议本次重组的正式方案后与相关方签署托管协议。

（二）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“鉴于该等托管行为系复星体系内房地产开发业务调整以及避免同业竞争之目的，托管期间内被托管资产的经营损益仍归属于被托管标的的原股东而非上市公司；就该等托管行为，上市公司委派人员就托管标的管理、运营、发展以及其他股东权利行使事宜产生的任何费用、成本、负担，将由委托方或相关项目公司承担，在此基础上，上市公司不收取托管费用具备合理性。”

二、关于标的资产的权属瑕疵

问题四、预案披露，标的资产 **Globeview**、**Winner Gold** 等标的公司持有的香港物业目前为工业用地，公司拟向政府申请转变土地性质并补足地价。新元房产下属的地产中，有一处土地正在通过补缴土地出让金并支付相关契税的方式履行土地出让手续；补缴出让金后，土地用途将变更为商业。请补充披露：（1）转变土地性质的原因，根据当地法规是否存在法律障碍，预计办毕时间；（2）上述地价补足款的缴纳主体。标的资产是否就上述地价补足款计提预计负债，本次交易作价是否考虑地价补足款项；（3）上述变更土地性质的商业合理性，对标的公司的假设开发法的预估是以工业用地还是以变更后的土地性质作为基础进行预测的，预估是否充分考虑未来土地性质变更带来的盈利模式变更，是否充分考虑相关变更风险和业绩不确定性风险。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）转变土地性质的原因，根据当地法规是否存在法律障碍，预计办毕时间

1、Globeview、Winner Gold 等标的公司持有的香港物业

Globeview 通过控股子公司 CWB 持有香港物业，Winner Gold 通过控股子公司 Coastline 持有香港物业，土地性质均为政府租借地。根据香港 Withers 律师事务所出具的专项法律意见，由于 CWB 和 Coastline 计划对其目前租赁香港政府的相关地块围绕住宅、商业用途进行充分发展，但是根据 CWB 和 Coastline 目前与香港政府之间租赁协议的用途约定，该等发展计划无法实现，因此，CWB 和 Coastline 需要向香港政府进行相关地块租赁用途变更的申请，截至本核查意见出具日，城市规划委员会已经受理 CWB 和 Coastline 该等申请，CWB 和 Coastline 预计该等用途变更完成时间为不晚于 2021 年 6 月底，但是实际完成时间根据香港当地主管部门的办理规定及流程可能会做调整。根据香港 Withers 律师事务所出具的专项法律意见，在满足相关主管部门对于变更地块用途的要求、完成相关地块租赁协议变更、支付相关出让款项的前提下，该等变更不存在法律障碍。

2、新元房产持有的部分房地产

新元房产现持有西藏南路 1129 弄 8 号社区活动楼土地（房地产权证号：沪房地黄字（2005）第 006977 号），该土地使用权性质为划拨。目前新元房产正在通过补缴土地出让金并支付相关契税方式履行土地出让手续，补缴出让金后，土地用途将变更为商业。新元房产预估该土地出让手续预计完成时间为不晚于 2017 年 12 月底。上海市黄浦区规划和土地管理局已受理该存量房补地价事宜，因此上述土地性质变更无实质性法律障碍。

（二）上述地价补足款的缴纳主体。标的资产是否就上述地价补足款计提预计负债，本次交易作价是否考虑地价补足款项

1、Globeview、Winner Gold 等标的公司持有的香港物业

根据香港 Withers 律师事务所出具的专项法律意见，CWB 和 Coastline 持有土地地价补足款的支付主体分别为 CWB 和 Coastline。

由于 CWB 及 Coastline 持有的相关地块申请租赁用途变更的手续尚在办理过程中，具体完成时间取决于香港当地主管部门的办理规定及流程，该地价补足款并未构成标的资产之现实义务，因此于 2015 年 12 月 31 日及 2016 年 12 月 31 日，标的公司并未对该地价补足款计提相关预计负债。标的资产预估时首先采用市场法评估土地使用权价值，再扣除变更预计产生的直接费用，已考虑了地价补足款项。

2、新元房产持有的部分房地产

关于新元房产持有的西藏南路 1129 弄 8 号社区活动楼土地（房地产权证号：沪房地黄字（2005）第 006977 号），上海市黄浦区规划和土地管理局已受理该存量房补地价事宜，新元房产为该土地出让金的缴纳主体。

黄房公司作为新元房产 100% 持股股东作出如下承诺：“就新元房产现持有的西藏南路 1129 弄 8 号社区活动楼土地使用权性质由划拨变更为出让新元房产所需要缴纳的土地出让金，以及上海滩商厦应缴的其他税金、费用等合计不超过 2000 万元，本公司承诺将向新元房产无息出借上述款项且将与新元房产另行协商约定上述款项的还款时间；如实际需要缴纳的土地出让金及税金合计超过

2000 万元的，超出部分由本公司进行承担，本公司将不再要求新元房产进行偿还。”

根据新元房产未经审计财务报表，新元房产管理层已就该地价补足款计提预计负债。根据上海房地产估价师事务所有限公司于 2017 年 5 月 2 日出具的沪房地师估（2017）地字第 0030 号土地估价报告补提了土地差价款 331.16 万元，并按评估土地总价的 3%计提了契税 33.12 万元，两者共计 364.28 万元。新元房产预估作价已考虑地价补足款项。

（三）上述变更土地性质的商业合理性，对标的公司的假设开发法的预估是以工业用地还是以变更后的土地性质作为基础进行预测的，预估是否充分考虑未来土地性质变更带来的盈利模式变更，是否充分考虑相关变更风险和业绩不确定性风险

1、上述变更土地性质的商业合理性

Globeview、Winner Gold 等标的公司持有的香港物业目前处于前期开发建设准备阶段，根据香港现行分区规划大纲图之规定用途，该地块的规定用途是住宅/或商业「综合发展」。同时，申请人必须就上述规定之住宅/或商业综合发展拟备一份总纲发展蓝图，递交香港城市规划委员会核准，其拟备发展计划才符合现行之规划要求。因此，根据现行规划要求，该地块已不可重建发展作工业/影片制作等用途。同时，根据相关公开信息，在该等香港物业所在区域，住宅或商业综合发展用途之地价相比工业/影片制作等用地之地价较高。该地块有关住宅/商业「综合发展」用途之总纲发展蓝图（TPB/A/SK-CWBN/33）已于 2014 年 11 月 14 日获香港城市规划委员会批准。

综上，Globeview、Winner Gold 等标的公司持有的香港物业变更土地性质，系满足当地监管机构审批之用途，且考虑了该等香港物业所在区域市场情况，具有合理性。

新元房产拥有的西藏南路 1129 弄 8 号社区活动楼（房地产权证号：沪房地黄字（2005）第 006977 号）使用权来源原系划拨，补缴出让金后，土地用途将变更为商业。该社区活动楼建筑面积 380.21 平方米，历史上实际用途为办公，考

考虑到其设施条件和周边环境，后续用于商业或办公，具有合理性。

2、对相关标的公司的预估方法

根据当地监管机构审批，Globeview、Winner Gold 等标的公司持有的香港物业只可用作住宅/或商业综合发展用途，因此在预估中是以变更后的用途为基础，对于未来盈利模式变更及相关变更风险的考虑符合目前当地监管机构审批的实际情况，具有合理性。

Globeview、Winner Gold 等标的公司持有的香港物业预估时首先采用市场法评估土地使用权价值，再扣除变更预计产生的直接费用（包括补地价费用）。市场法是在求取一宗待评估土地的价格时，根据替代原则，将待估土地与在较近时期内已发生交易的类似多宗土地交易实例进行对照比较，并依据后者已知的价格，参照该土地的交易情况、日期、区域以及个别因素等差别，修正得出待估土地的评估基准日地价的方法。由于不直接涉及业绩预测，市场法预估无需直接考虑业绩不确定性风险。

新元房产拥有的西藏南路 1129 弄 8 号社区活动楼预估时也采用市场法，市场价格水平系假定变更为商业用途确定；对于需补缴的土地出让金，已计提预计负债，在其他应付款中反映，按账面价值预估。在预估时考虑到未来盈利模式变更及相关变更风险，亦对变更为住宅用途的情形进行了估算，在该情形下，该社区活动楼预估价值减去需补缴的土地出让金的净额高于变更为商业用途的情形。具体情况如下表所示：

单位：亿元

	社区活动楼预估值 值 (1)	需补缴的土地出 让金预估值 (2) [注]	净额 (1) - (2)
商业用途（预估采用）	0.16	0.03	0.13
住宅用途（估算值）	0.68	0.14	0.54

注：实际需补缴的土地出让金具体金额以监管机构认定为准。

因此，假定变更为商业用途确定预估结果具有合理性和谨慎性。由于不直接涉及业绩预测，市场法预估无需直接考虑业绩不确定性风险。

（四）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“根据香港 Withers 律师事务所出具的法律意见，关于土地用途的变更，香港城市规划委员会已受理标的公司 Globeview、Winner Gold 的控股子公司 CWB 和 Coastline 该等申请，持有的香港物业拟向政府申请将土地性质由工业用地变更为商业、住宅等用途，在满足相关主管部门对于变更地块用途的要求、完成相关地块租赁协议变更、支付相关出让款项的前提下，该等变更不存在实质性法律障碍。

新元房产持有的西藏南路 1129 弄 8 号社区活动楼土地（房地产权证号：沪房地黄字（2005）第 006977 号）正在通过补缴土地出让金并支付相关契税方式履行土地出让手续，上海市黄浦区规划和土地管理局已受理该存量房补地价事宜，上述土地性质变更不存在实质性法律障碍。

上市公司已补充披露上述土地转变土地性质的原因及预计办毕时间；已补充披露上述地价补足款的缴纳主体，标的资产对上述地价补足款计提预计负债的情况，及本次交易作价是否考虑地价补足款项；已补充披露上述变更土地性质的商业合理性。

标的公司预估所假定的土地用途，及预估时对土地性质变更带来的盈利模式变更、相关变更风险和业绩不确定性风险的考虑具有合理性。”

问题五、预案披露，本次交易标的上海闵光 51%股权目前并未登记在复地投资名下，且未签署股权转让协议。复地投资拟在上市公司董事会审议本次重组正式方案前，完成上述股权转让的工商变更登记。请补充披露：（1）复地投资是否享有单方的资产购买权，闵光地产 51%股权权属是否清晰，是否存在纠纷或争议风险；（2）结合复地投资购回的价格，说明本次交易中该标的资产的作价及其公允性。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）复地投资是否享有单方的资产购买权，闵光地产 51%股权权属是否

清晰，是否存在纠纷或争议风险

根据 2016 年 3 月 16 日复地投资与“国投瑞银”签署的《股权转让协议》，复地投资应无条件于 2018 年 3 月 22 日前受让国投瑞银持有的闵光地产 51% 股权，转让价款为 10,000 万元减去期间分红（如有）。闵光地产除国投瑞银外持股 49% 的股东为复昌投资，且复昌投资为复地投资全资子公司。根据《公司法》的规定，复昌投资对国投瑞银 51% 的股权享有优先受让权。

由于该次股权转让的转让方国投瑞银涉及国有资产，目前拟进场办理国有产权交易交割手续。截至本核查意见出具日，该等国有产权交易交割手续尚在办理过程中。因此，复地投资及其全资子公司复昌投资对国投瑞银所持 51% 股权具有优先受让权，且在《股权转让协议》项下具有独家受让权，但仍需要履行国有产权交易交割程序。

（二）购回闵光地产 51% 股权不具备股权转让的商业实质，购回价格与本次交易的交易作价不具备可比性

1、国投瑞银持有闵光地产 51% 股权仅为与其它债权债务协议相配套的增信安排

（1）相关债权债务协议的主要内容

2016 年 3 月 16 日，国投瑞银与闵光地产、渤海银行股份有限公司上海分行签署《委托贷款合同》，国投瑞银委托渤海银行股份有限公司上海分行向闵光地产发放金额总计不超过 150,000 万元的委托贷款，每笔委托贷款期限不超过 24 个月，最后一笔的还款时点计划为 2018 年 3 月 22 日。

2016 年 3 月 16 日，闵光地产与国投瑞银、渤海银行股份有限公司上海分行签订《不动产抵押协议（委托贷款类）》，以沪房地闵字（2016）第 001495 号不动产权（抵押面积 121,954 平方米）作抵押，以担保闵光地产按时足额清偿其在 2016 年 3 月 16 日签订的《委托贷款合同》项下的债务，抵押期限自 2016 年 3 月 23 日至 2018 年 3 月 22 日。

2016 年 3 月 16 日，复地投资管理与国投瑞银签署《股权转让协议》，复地投资管理将其持有的闵光地产 51% 股权转让给国投瑞银，转让价格为 10,000 万

元。同时，复地投资管理确认，应无条件于 2018 年 3 月 22 日前受让国投瑞银持有的闵光地产 51%股权，转让价款=10,000 万元-期间分红（如有）。

（2）国投瑞银持有闵光地产 51%股权不具备股权投资商业实质

1）国投瑞银持有闵光地产 51%股权并不为获取股权投资回报

复地投资管理与国投瑞银于 2016 年 3 月 16 日签署的《股权转让协议》，已对国投瑞银当时受让及未来转让闵光地产 51%股权的价格进行了约定，转让价格与闵光地产的经营业绩无相关性，因而，国投瑞银持有闵光地产 51%股权并不为获取股权投资回报。

2）国投瑞银不参与闵光地产在董事会层面的管理决策

根据 2016 年 3 月 16 日国投瑞银、复昌投资及闵光地产共同签署的《上海闵光房地产开发有限公司章程》，“公司设董事会，其成员为 3 人，任期三年，其中上海复昌委派 3 名。”“董事会设董事长一人，董事长由上海复昌委派或决定产生。”

因而，即使在国投瑞银持有闵光地产 51%股权期间，国投瑞银也不参与闵光地产在董事会层面的管理决策。

3）闵光地产财务报告认定其全部股东权益由复昌投资享有

根据未经审计的闵光地产财务报告，最近两年及一期，闵光地产均按照“实质重于形式”的原则，认定复昌投资为闵光地产唯一股东，享有全部股东权益。

综上，国投瑞银受让闵光地产 51%股权仅为与其它债权债务协议相配套的增信安排，不具有股权投资商业实质。

2、复昌投资购回闵光地产 51%股权的相关情况

2017 年 6 月 25 日，国投瑞银与复昌投资签署《股权转让协议》，国投瑞银将其持有的闵光地产 51%股权转让给复昌投资，转让价格为 10,000 万元。

上述股权转让及本次交易的交易作价情况如下表所示：

序号	转让时间	转让方	受让方	转让出资额	股权转让比例	交易作价	闵光地产 2016 年末净资产额
1	2016 年 3 月	复地投资管理	国投瑞银	10,000 万元	51.00%	10,000 万元	33,817.25 万元（未经审计）
2	2017 年 6 月	国投瑞银	复昌投资	10,000 万元	51.00%	10,000 万元	
3	本次交易实施时点	复昌投资	豫园股份	19,607.84 万元	100%	评估值【注】	

注：本次交易标的资产的交易价格以具有证券期货从业资格的评估机构出具的资产评估报告确认的评估值为依据；截至本核查意见出具日，尚未完成全部评估工作，以 2016 年 12 月 31 日为基准日，闵光地产 100%股权的预估值为 7.35 亿元。

由于复地投资管理向国投瑞银转让闵光地产 51%股权，以及复昌投资购回相应股权并不具有股权转让的商业实质，交易作价远低于相应股权的市场价值，甚至低于对应的闵光地产 2016 年末未经审计净资产额，具有合理性。

综上所述，本次交易标的资产的交易价格将以具有证券期货从业资格的评估机构出具的资产评估报告确认的评估值为依据，反映的是标的资产公允的市场交易价值，无股权转让商业实质的股权购回价格与本次交易作价不具备可比性。

（三）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“复地投资及其全资子公司复昌投资对国投瑞银所持 51%股权具有优先受让权，且在《股权转让协议》项下具有独家受让权，但仍需要履行国有产权交易交割程序。根据相关协议，闵光地产 51%股权权属清晰，不存在纠纷或争议风险，尚待履行国有产权交易交割流程及工商变更登记手续；本次交易中标的资产作价具有公允性。”

问题六、预案披露，闵光地产存在物权保护纠纷，目前处于二审开庭阶段。请补充披露诉讼的主要情况，对标的公司生产经营及财务状况的影响。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

（一）闵光地产物权保护纠纷的主要情况

根据法院相关判决文件，截至本核查意见出具日，闵光地产物权保护纠纷的主要情况如下表所示：

原告：	上海飞尚高新复合面料有限公司（以下简称“飞尚公司”）
被告：	闵光地产、上海高地物业管理有限公司（以下简称“高地物业”）
一审法院：	上海市闵行区人民法院
案由：	闵光地产系地产项目“复地浦江商务中心”的开发商，高地物业系“复地浦江商务中心”的物业管理单位。飞尚公司法定代表人陆某某系“复地浦江商务中心”业主。2016年5月12日，陆某某驾驶飞尚公司名下轿车至“复地浦江商务中心”地下车库，后陆某某通知高地物业该轿车在驶入地下车库时，底盘受到碰撞，经过4S店检修和修复。飞尚公司后提起诉讼，要求闵光地产、高地物业赔偿其维修期间的租车损失及车位空置损失。
案值：	维修期间的租车损失129,000元，车位空置停车费损失5,000元
一审判决：	驳回飞尚公司全部诉讼请求。一审案件受理费由飞尚公司负担。
二审法院：	上海市第一中级人民法院
二审判决：	驳回上诉，维持原判。二审案件受理费由飞尚公司负担。该判决为终审判决。

（二）上述物权保护纠纷对标的公司生产经营及财务状况的影响

闵光地产物权保护纠纷的案值较小，并且，截至本核查意见出具日，上海市第一中级人民法院已就该物权保护诉讼做出终审判决，闵光地产胜诉。该诉讼对闵光地产生生产经营及财务状况无重大影响。报告期内，管理层考虑到与物权保护纠纷相关的诉讼，导致企业履行该义务而引起的经济利益流出可能性不是很大，故未确认相关诉讼引起的预计负债。

（三）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“上市公司已补充披露该诉讼的主要情况。截至本核查意见出具日，该诉讼二审已审理终结，闵光地产胜诉。该诉讼对闵光地产生生产经营及财务状况无重大影响。”

三、关于标的资产的经营情况

问题七、预案披露，本次交易的标的资产中，大部分为 2015 年、2016 年产生亏损的公司，小部分为 2015 年、2016 年业绩波动较大的公司，预案披露其原因为“项目处于开发阶段”。请补充披露各公司各项目所处的开发阶段，未来形成盈利的预计周期，并请就标的资产业绩亏损风险、业绩波动风险作重大风险提示。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）各公司各项目所处的开发阶段，形成盈利的预计周期

本次交易各标的公司涉及的房地产项目的开发阶段及形成盈利的预计时点如下表所示：

序号	标的公司	未来开始实现盈利的预计时点	项目名称	开发阶段
1	上海星泓	预计 2017 年开始盈利	四川苍溪、陕西安康、青岛商贸城、合肥金融城	在建或拟建
2	闵祥地产	已开始盈利	紫藤里（上海）	已交付
3	复星物业	已开始盈利	复星商务大厦（上海）	持有复星商务大厦
4	复城润广	已开始盈利	宴南都（南京）	一期 B 地块住宅交付，一期 D 地块、2.1 期和 2.2 期在建
			江城国际（宁波）	已交付
5	宁波星健	预计 2018 年开始盈利	星健宁波	验收阶段
6	博城置业	已开始盈利	杭州黄龙和山	项目已竣工交付，移交物业管理。
7	长沙复地	已开始盈利	长沙崑玉国际	项目一期已竣工交付，除部分商铺外已销售完毕，二期方案调整中
8	苏州星和	预计 2019 年开始盈利	星健苏州	主体结构施工
9	金成品屋	已开始盈利	杭州上城	项目已竣工交付，移交物业管理
10	复地通达	预计 2019 年开始盈利	通州 2 号	在建

序号	标的公司	未来开始实现盈利的预计时点	项目名称	开发阶段
11	复地通盈	预计 2019 年开始盈利	通州 6 号	在建
12	复毓投资	预计 2020 年开始盈利	复星汉正街（武汉）	待建
13	复星南岭	预计 2019 年开始盈利	广州南地块	待建
14	复星南粤	预计 2022 年开始盈利	广州北地块	待建
15	复昶投资	预计 2019 年开始盈利	长沙湘府路	项目一期 2-4#已开盘销售，1#栋 5 月中旬开盘，项目二期 5 月四证齐全，开工建设
16	天津湖滨	已实现盈利	天津湖滨	住宅二期尚未开工，住宅一期竣工交付
17	复拓置业	预计 2018 年开始盈利	壹中心（杭州）	施工阶段，两栋主楼幕墙完成 90%，门窗扇玻璃安装完成，室外管道施工。计划 2018 年 6 月 30 日竣工备案
18	复曼达置业	预计 2018 年开始盈利		施工阶段，两栋主楼 A、B 楼砌体完成，12 层以下粉刷完成。计划 2018 年 6 月 30 日竣工备案
19	海南复地	预计 2017 年开始盈利	复地鹿岛（三亚）	在建
20	复地东郡	已实现盈利	御钟山（南京）	一期、二期交付，三期未拆迁
21	光霞地产	已实现盈利	复地悦城（武汉）	一期已竣工，二期在建
22	Globeview	预计 2021 年开始盈利	清水湾（香港）	待建 土地补地价正在行政审批中
23	Winner Gold		南早（香港）	
24	闵光地产	已实现盈利	浦江申公馆（上海）	已交付
25	武汉复江	预计 2017 年开始盈利	复地海上海（武汉）	在建
26	成都复地明珠	预计 2017 年开始盈利	复地金融岛（成都）	一期将竣工，二三期在建，四期待建
27	复鑫置业	预计 2020 年开始盈利	通州 5、8	待建

序号	标的公司	未来开始实现盈利的预计时点	项目名称	开发阶段
28	上海星耀	已开始盈利	真如（上海）	A2 地块已竣工交付， A1 地块除一号楼以外 均已结构封顶
29	新元房产	预计 2019 年开始盈利	上海滩商厦	已形成经营计划

（二）相关风险提示

上市公司在重组预案修订稿中已进行重大风险提示：

“鉴于房地产项目开发周期较长，收入确认方式较为严格，因此可能存在年度之间收入、利润增长不均衡性的风险，或者季度之间收入、利润差异较大的风险。

本次交易部分标的公司处于项目开发初期或者清盘阶段，报告期内存在亏损的情形，提请投资者注意相关风险。”

（三）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“上市公司已在重组预案中补充披露了本次交易各标的公司涉及的房地产项目的开发阶段及形成盈利的预计时点，并已就部分标的公司在报告期内存在业绩亏损和业绩波动的情形，进行重大风险提示。”

问题八、预案披露，新元房产对持有的上海滩商厦部分面积制定了经营计划，但尚未实际开展经营。请补充披露详细的经营计划、上海滩商厦部分面积的未来盈利模式和经营模式、说明上市公司是否有充分的管理能力运营相关物业，并就目前尚未开展经营、目前处于亏损、未来业绩波动等风险作重大风险提示。请财务顾问发表意见。

回复：

（一）上海滩商厦部分面积的经营计划、未来盈利模式和经营模式

根据新元房产的相关说明，上海滩商厦部分面积的主要经营计划如下表所示：

序号	位置	主要经营计划	主要盈利模式
1	-1 至 2 层	离入口层距离较近区域，考虑发展高端百货、超市类主力店	出租收入
2	-2 层	地下停车库	出租收入
3	3 至 4 层	可考虑利用附近豫园及外滩景观，发展文化娱乐、餐饮等与旅游观光相关的业态	出租收入
4	5 至 6 层	商业价值相对低层较低，且周边停车位较为稀缺，考虑作为地上停车库	出租收入
5	8 层及以上	商业价值相对低层较低；且层高较低，不足以支持大空间办公模式，考虑发展小空间办公室	出售收入或出租收入

（二）上市公司具备运营相关物业的管理能力

上市公司起源于上海市历史悠久的“豫园”及“老城隍庙市场”，底蕴深厚、久负盛名，拥有一批“中华老字号”、“百年老店”等久负盛名的产业资源；自1992年上市以来，战略不断迭代升级，从最初的豫园周边商业及物业运营业务，逐步发展成为一家拥有珠宝零售、餐饮品牌、旅游商业、老字号品牌零售、旅游地产等业务的大型综合商业集团。

上市公司长期从事豫园周边商业及物业运营业务，积累了丰富的管理经验和产业资源；并积极拓展位于其他地区的文化、旅游、商业类项目。新元房产持有的上海滩商厦，系豫园商圈周边物业，主要经营计划为发展文化、商业、办公等。

综上，上市公司具备运营相关物业的管理能力，在本次交易完成后，新元房产的物业资源将与上市公司的运营管理能力结合，有利于更好的实现上海滩商厦的经营价值。

（三）相关风险提示

上市公司在重组预案修订稿中已进行重大风险提示：

“截至本预案出具日，新元房产但尚未实际开展经营，最近两年未经审计净利润为负数，处于亏损状态。即使新元房产已对持有的上海滩商厦部分面积制定了经营计划，且上市公司长期从事豫园周边商业及物业运营业务，积累了丰富的管理经验和产业资源，具备运营相关物业的管理能力；在本次交易后，新元房产未来经营业绩仍将因宏观经济波动、周边旅游资源发生变化等因素的影响存在较

大的不确定性。请投资者注意相关风险。”

（四）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“上市公司已补充披露新元房产就持有的上海滩商厦部分面积制定的经营计划，已补充说明上市公司运营相关物业的管理能力，并已就尚未开展经营、目前处于亏损、未来业绩波动等风险进行重大风险提示。”

四、其他

问题九、预案披露，公司本次拟收购的股权中，包括复星南岭 49%股权、复星南粤 47.62%股权。请补充披露是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条“经营性资产”的相关要求。请财务顾问和律师发表意见。

回复：

（一）上市公司本次拟购买复星南岭 49%股权、复星南粤 47.62%股权是否符合《重组管理办法》第四十三条“经营性资产”的相关要求

依据《重组管理办法》第四十三条的规定及中国证监会网站“关于《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条‘经营性资产’的相关问答”，当上市公司发行股份拟购买的资产为少数股权时，应当符合以下条件，才能被认定为“经营性资产”：

（一）少数股权与上市公司现有主营业务具有显著的协同效应，或者与本次拟购买的主要标的资产属于同行业或紧密相关的上下游行业，通过本次交易一并注入有助于增强上市公司独立性、提升上市公司整体质量。

（二）少数股权最近一个会计年度对应的营业收入、资产总额、资产净额三项指标，均不得超过上市公司同期合并报表对应指标的 20%。

复星南岭、复星南粤为房地产开发企业，与本次拟购买的主要标的资产同属房地产开发行业，上市公司收购复星南岭 49%、复星南粤 47.62%股权可达到未来上市公司参与经营管理该两家房地产开发企业的目的，有利于避免同业竞争，

有助于增强上市公司的独立性、提升上市公司整体资产质量。

本次交易拟收购的复星南岭 49%股权、复星南粤 47.62%股权 2016 年相应的财务指标未超过上市公司同期合并报表对应指标的 20%，具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	100%股权			本次交易对应股权			占豫园股份相应指标的比例		
	营业收入	资产总额	资产净额	营业收入	资产总额	资产净额	营业收入	资产总额	资产净额
复星南岭	-	204,134.60	9,720.27	-	100,025.95	4,762.93	0.00%	4.32%	0.45%
复星南粤	-	224,830.72	1,200.54	-	107,064.39	571.70	0.00%	4.62%	0.05%
豫园股份	1,564,305.32	2,317,898.47	1,057,167.15	-	-	-	-	-	-

因此，上市公司收购复星南岭 49%、复星南粤 47.62%股权符合《重组管理办法》第四十三条“经营性资产”的相关要求。

（二）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“上市公司收购复星南岭 49%、复星南粤 47.62%股权符合《重组管理办法》第四十三条“经营性资产”的相关要求。”

问题十、预案披露，各项标的资产中复地通达、复星南粤、复鑫置业等标的公司的预估增值率分别达到 12400%、1111%和 18300%，远高于房地产开发、物业运营的其他标的公司增值率，上述公司财务情况显示，2016 年均呈现亏损，请公司补充披露上述公司增值率较高的原因及合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

回复：

（一）复地通达、复星南粤、复鑫置业预估增值率较高的原因及合理性

1、复地通达、复星南粤、复鑫置业预估增值率的主要来源

复地通达、复鑫置业、复星南粤之子公司（账面列示为长期股权投资）星健星粤均为房地产开发公司。

复地通达的存货-开发成本系位于北京市通州区运河核心区的 IX-06 地块，未来规划主要为办公和商业；复鑫置业的存货-开发成本位于北京市通州区运河

核心区的 VIII-05、08-2 地块，未来规划主要为公寓、办公和商业。星健星粤的存货-开发成本为复星南方总部项目之北地块项目，坐落于广州市海珠区琶洲 A 区，用途为商务金融用地，产品形态将涵盖高层办公、地上地下商业等。该等标的资产预估值如下表所示：

单位：亿元

公司名称	股比	账面价值	预估值	增值额	增值率 (%)
复地通达	60%	0.04	5.00	4.96	12,400.00
复鑫置业	50%	0.03	5.52	5.49	18,300.00
复星南粤	47.62%	0.09	1.09	1	1,111.11
长投：星健星粤	100%	0.93	3.10	2.17	233.33

上述标的资产预估增值主要来源于存货预估增值。存货预估增值情况如下表所示：

单位：亿元

存货所在公司名称	存货账面价值	存货预估值	存货增值额	存货增值率 (%)
复地通达	13.47	21.69	8.22	61.02
复鑫置业	16.06	27.04	10.98	68.37
复星南粤				
长投：星健星粤	20.36	22.53	2.17	10.66

通过比较存货增值情况，复地通达存货增值率为 61.02%，复鑫置业为 68.37%，星健星粤为 10.66%。

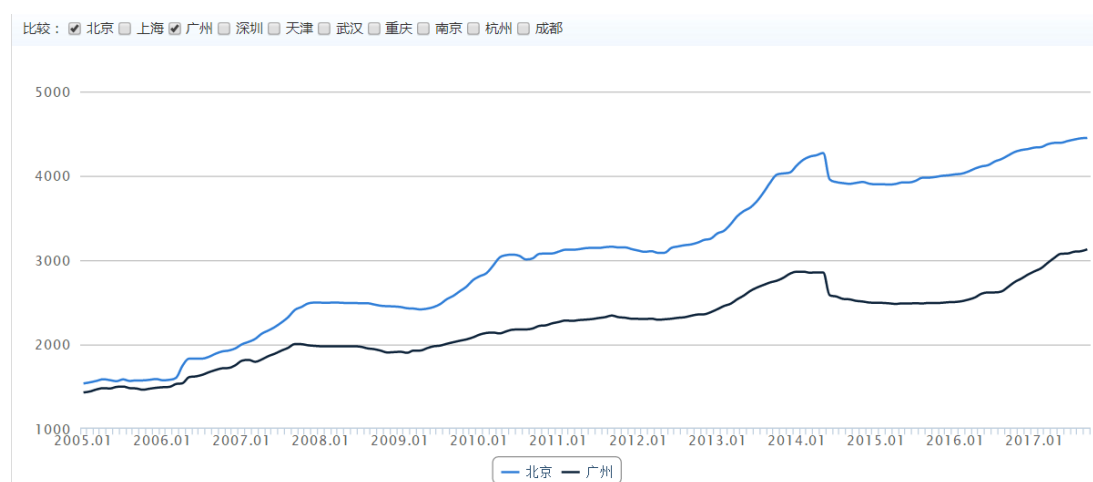
2、存货预估方法及增值原因

对于存货的预估方法如下：对于正在开发的房地产项目或有明确开发计划的，考虑到已取得当地规划部门审定的规划建设指标，周边原有开发项目较多，可比性较强，具备选用假设开发法的条件，本次采用动态假设开发法进行预估；对于无明确开发计划、尚未开发的房地产项目，由于该类地块没有取得控制性规划或投资成本无法确定，首先采用适宜的方法预估土地使用权价值，再扣减土地增值税和所得税后，加计账面已发生的合理的前期及其他费用后确定预估值。

存货预估增值原因如下：

（1）相关地区房价增长较快

根据查阅公开资料并结合房天下网统计，北京市、广州市房价从 2014 年到 2016 年底呈稳步攀升趋势，房价增幅较大，北京市、广州市房价走势如下：



数据来源：房天下网

(2) 预估值包含开发投入产生的合理利润

房地产项目账面价值构成与评估值口径不一致，账面价值构成为土地取得费用，开发成本和开发利息，但不包括预计实现的开发利润；而房地产项目在经过一段时间的开发建设后有一定的开发利润，评估值中含有预计实现的开发利润，因而造成评估增值。

(3) 土地取得时间早，账面成本较低

复地通达土地取得时间是 2014 年 6 月，复鑫置业土地取得时间是 2014 年 10 月，星健星粤土地取得时间是 2015 年 12 月，随着经济发展和基础配套设施的完善，周边土地成交价格呈上涨趋势。

北京综合用地地价水平值

单位：元/平方米

项目	2014 年 2 季度	2016 年 4 季度	增长率
商服用地	27,972	34,515	23.40%

数据来源：中华人民共和国国土资源部

广州商服用地地价水平值

单位：元/平方米

项目	2016 年 1 季度	2016 年 4 季度	增长率
商服用地	32,797	34,960	6.6%

数据来源：中华人民共和国国土资源部

综上所述，存货预估增值主要系土地成本较低及预估值包含开发投入产生的合理利润所致，预估增值合理。同时由于两家项目公司的净资产相对较低，导致其股东权益预估值增值率较高。

（二）独立财务顾问核查意见

独立财务顾问海通证券认为：

“复地通达、复星南粤、复鑫置业预估增值率主要来源于存货预估增值；存货预估增值的主要原因系相关地区房价增长较快，预估值包含开发投入产生的合理利润，土地取得时间早、账面成本较低，具有合理性。”

五、对本次交易的其他相关说明及独立财务顾问核查意见

（一）标的资产不涉及《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》中规定禁止开展的境外投资

根据国家发展改革委、商务部、人民银行、外交部《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》规定：

“禁止境内企业参与危害或可能危害国家利益和国家安全等的境外投资，包括：

（一）涉及未经国家批准的军事工业核心技术和产品输出的境外投资。

（二）运用我国禁止出口的技术、工艺、产品的境外投资。

（三）赌博业、色情业等境外投资。

（四）我国缔结或参加的国际条约规定禁止的境外投资。

（五）其他危害或可能危害国家利益和国家安全等的境外投资。”

本次交易的标的公司上海星泓、闵祥地产等 28 家公司和新元房产均主要从事房地产开发、建设或经营业务，标的公司主要房地产项目位于上海、北京、武汉、广州、南京、长沙、成都、杭州、香港等地；不涉及上述规定中禁止开展的

境外投资。

独立财务顾问海通证券认为：

“本次交易的标的资产不涉及《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》中规定禁止开展的境外投资。”

（二）本次交易不涉及外汇

本次交易方案系上市公司向特定交易对方发行股份购买资产。上市公司拟向浙江复星、复地投资管理等 17 名对象发行股份，购买其持有的上海星泓、闵祥地产等 28 家公司的全部或部分股权。同时，上市公司拟向黄房公司发行股份，购买黄房公司持有的新元房产 100%股权。根据《发行股份购买资产协议》的约定，上述两项交易互为前提。上述方案本身不涉及外汇流动。

独立财务顾问海通证券认为：

“本次交易方案系上市公司向特定交易对方发行股份购买资产，交易方案本身不涉及外汇流动。”

（以下无正文）

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于上海豫园旅游商城股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之专项核查意见》之签章页）

