

国泰君安证券股份有限公司
关于深圳证券交易所《关于我爱我家控股集团股份有限公司的重组问询函》之专项核查意见

深圳证券交易所公司管理部：

我爱我家控股集团股份有限公司（以下简称“我爱我家”或“公司”）于 2019 年 4 月 24 日收到贵部下发的《关于我爱我家控股集团股份有限公司的重组问询函》（非许可类重组问询函（2019）第 5 号）（以下简称“重组问询函”）。国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”）作为本次重组的独立财务顾问，现根据《重组问询函》所涉及的问题进行说明和解释，具体内容如下：

（如无特别说明，本问询函回复所述的词语或简称与《我爱我家控股集团股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》中“释义”所定义的词语或简称具有相同的涵义）

问题一:报告书显示,标的公司在最近三年进行过多次股权转让及增资,股权转让及增资价格差异较大,2017年4月,公司股东股权转让价格为118.85元/股,标的公司的估值为30,000万元,较前次股权转让估值增加69.20%;2017年5月,公司股东股权转让价格为160.58元/股,标的公司估值为57,419.84万元;2018年10月,公司两位股东股权转让价格分别为30.05元/股和31.71元/股,标的公司估值分别为9,027.44万元和9,523.81万元;2019年3月,标的公司估值为47,944.36万元。请你公司:(1)详细说明最近三年股权转让及增资的原因,是否存在或曾经存在股权代持的情形,如存在,请补充披露相关风险及应对措施,请独立财务顾问及律师进行核查并发表明确意见;(2)结合标的公司最近三年的主营业务情况、主要财务数据、估值时间间隔等因素,补充披露标的公司最近三年历次估值差异较大的原因及合理性,并请独立财务顾问进行核查并发表明确意见;(3)核对报告书“第四节标的资产情况”之“三、最近三年增减资及股权转让情况”之“(一)最近三年涉及的增减资及股权转让”中,价格与估值之间的对应关系,是否存在披露错误。

回复:

一、详细说明最近三年股权转让及增资的原因,是否存在或曾经存在股权代持的情形,如存在,请补充披露相关风险及应对措施,请独立财务顾问及律师进行核查并发表明确意见

(一) 详细说明最近三年股权转让及增资的原因

1、2016年3月,股权转让

2016年3月,孙波将所持标的公司7.1193万元注册资本(实缴出资0万元)转让给丁杨波,此次转让无现金对价,由丁杨波承继孙波尚未履行的对标的公司500万元出资义务,本次股权转让价格对应标的公司100%股权的价值为14,970.06万元。孙波在认购标的公司增资之后因资金问题一直未实际出资相对应的500万元增资款,后将认购的标的公司增资转让给了丁杨波,由丁杨波承接对标的公司500万元出资义务。

2、2016年3月,增资

2016年3月，上海博显以2,800万元认购标的公司新增注册资本39.2648万元，本次增资价格对应标的公司100%股权的价值为17,994.86万元。上海博显增资标的公司系因看好标的公司发展前景，经综合考虑后决定以上述估值取得标的公司新增注册资本。

3、2016年4月，股权转让

2016年4月，上海博显将所持标的公司36.7406万元注册资本（实缴出资0万元）转让给南通沃富、将所持标的公司2.5242万元注册资本（实缴出资0万元）转让给田春杉，上述转让无现金对价，由南通沃富及田春杉按比例承继上海博显尚未履行的对标的公司2,800万元出资义务。上述股权转让价格对应标的公司100%股权的价值为17,994.86万元。上海博显入股标的公司之后，上海博显的大股东谭思亮及其生意合作伙伴看好标的公司的发展前景，谭思亮与其合作伙伴经协商决定以他们共同持股的平台南通沃富作为投资主体代替上海博显入股标的公司，南通沃富的执行事务合伙人田春杉以个人名义进行了跟投。

4、2016年11月，股权转让

2016年11月，丁杨波将所持标的公司7.1193万元注册资本（实缴7.1193万元）转让给谢照，转让价格为500万元。本次股权转让价格对应标的公司100%股权价值为17,730.50万元。丁杨波增资入股标的公司之后，未能够为标的公司提供业务支持且没有长期持股的打算，标的公司实际控制人谢照在与丁杨波协商后，按照丁杨波的入股价格回购其所持的股权。

5、2017年4月，股权转让

2017年4月，黄磊将其所持标的公司5.0483万元注册资本转让给谢照，本次转让无对价。鉴于2017年4月，深圳联动及胡志滨作为投资方拟以受让股权及增资形式成为标的公司股东，为保证谢照控制权稳定，使其于标的公司持股比例在该轮融资后与深圳联动持股比例拉开差距，经谢照与黄磊协商一致，黄磊将其此前代谢照持有的标的公司5.0483万元注册资本无偿返还给谢照。

6、2017年4月，股权转让

2017年4月，邓良军将所持目标公司7.5725万元注册资本转让给深圳联动，

转让价格为 900 万元；胡洋将所持目标公司 2.5241 万元注册资本转让给深圳联动，转让价格为 300 万元；黄磊将所持目标公司 2.7261 万元注册资本转让给深圳联动，转让价格为 324 万元；南通沃富将所持目标公司 18.8951 万元注册资本转让给深圳联动，转让价格为 2,245.71 万元；田春杉将所持目标公司 1.2982 万元注册资本转让给深圳联动，转让价格为 154.29 万元；黄磊将所持目标公司 4.8464 万元注册资本转让给胡志滨，转让价格为 576 万元；王斌将所持目标公司 2.5242 万元注册资本转让给胡志滨，转让价格为 300 万元。上述股权转让价格对应标的公司 100% 股权价值为 30,000.00 万元。鉴于标的公司在商业地产方面的规划初步显现、行业发展前景预期较为积极，深圳联动及共同投资人胡志滨以 2017 年标的公司经营状况为基础，在综合考虑标的公司的评估价值、市场规模、行业发展前景的前提下，决定以综合交易对价 4.25 亿元为基础，以股权转让及增资形式入股目标公司。

7、2017 年 5 月，增资

根据深圳联动、胡志滨与蓝海购、谢照、邓良军、黄磊、胡洋、王斌、湖南玖行、麦伽玖创、上海唯猎、南通沃富、田春杉签署的《投资协议书》，深圳联动及胡志滨在受让谢照等原有股东转让股权的基础上，继续以增资方式认购标的公司新增注册资本 47.9516 万元；其中深圳联动出资 6,776 万元认购新增注册资本 42.1974 万元，胡志滨出资 924 万元认购新增注册资本 5.7542 万元。本次增资价格对应标的公司 100% 股权价值为 57,419.84 万元。深圳联动及胡志滨对目标公司本次增资原因与上述股权转让原因一致。

8、2019 年 1 月，股权转让

2018 年 10 月，邓良军将所持标的公司 30.4275 万元注册资本转让给谢照，转让价格为 914.48 万元。本次股权转让价格对应标的公司 100% 股权价值为 9,027.44 万元。2016 年 3 月，上海博显通过增资形式入股标的公司，并与谢照、邓良军、黄磊、王斌、胡洋、湖南玖行、丁杨波、麦伽玖创及上海唯猎签署了《关于湖南蓝海购企业策划有限公司之投资协议》。为实现蓝海购治理结构的稳定、共同承担未来期间的业绩压力，2016 年 3 月，谢照分别与邓良军、黄磊、胡洋签署《公司股东合作协议》，约定如邓良军、黄磊、胡洋退出标的公司并不在标

的公司任职的，则谢照有权以注册资本或市场估值的一折为参考，以双方协商的价格受让另一方股权（包括直接持股和间接持股）。邓良军于 2018 年 10 月与谢照明确提出退出公司，经双方协商最终确定了上述股权转让价格。

同时期，王斌将所持标的公司 9.4758 万元注册资本转让给谢照，转让价格为 300.00 万元。本次股权转让价格对应标的公司 100% 股权价值为 9,523.81 万元。王斌为财务投资人，其并未实际参与蓝海购的经营，因其于前轮融资时通过转让其当时持有的标的公司部分股权已获得部分溢价收入，经综合考虑并经与谢照友好协商，确认谢照以 300 万元的对价受让王斌持有的标的公司 9.4758 万元注册资本。

9、2019 年 3 月，股权转让

2019 年 3 月，深圳联动以 10,208 万元的现金对价及转让 2,200 万元的资本公积补足义务为对价，将所持标的公司 77.7376 万元注册资本转让给谢照；胡志滨以 1,392 万元的现金对价及转让 300 万元资本公积补足义务为对价，将所持目标公司 10.6006 万元注册资本转让给谢照。上述转让的主要原因是，在上市公司收购标的公司的交易谈判中，为更好的保护上市公司的利益、实现业绩承诺方较高的持股覆盖比例，谢照先行对持股比例较高的深圳联动及其共同投资人胡志滨所持有的股权进行了收购，交易价格参考了其入股时的实际综合成本。

（二）是否存在或曾经存在股权代持的情形，如存在，请补充披露相关风险及应对措施

上市公司已在重组报告书“第四节 标的资产情况”之“二、蓝海购的历史沿革”中补充披露如下：

“（十六）最近三年曾经存在的股权代持情形及相关风险应对措施

1、最近三年曾经存在的股权代持情形

2017 年 4 月，黄磊将其持有的蓝海购 5.0483 万元注册资本转让给谢照，此次转让无对价，为黄磊代谢照持股的代持还原。上述代持发生的主要原因为黄磊在 2014 年 12 月以受让谢海南、姚纪勇以及胡洋持有的股权的方式成为蓝海购股东。为了使该次股权转让时各股权转让方转让给黄磊的股权占各股权转让方原持

有的公司股权比例大致一致，经谢照与黄磊协商，原本应由谢海南还原给谢照的部分股权由黄磊代谢照持有。

2、代持关系已彻底解除，被代持人与代持人已出具确认函

2017年4月，黄磊将所持蓝海购5.0483万元注册资本转让给谢照，本次股权转让完成之后，上述代持情况彻底解除。

(1) 被代持人谢照出具确认函，确认如下事项：

1) 2014年12月，黄磊以受让谢海南代谢照持有、姚纪勇以及胡洋持有的股权的形式成为蓝海购股东。为使该次股权转让时各股权转让方转让给黄磊的股权占各股权转让方原持有的公司股权比例大致保持一致，经谢照与黄磊协商，由黄磊代谢照持有公司5.0483万元注册资本。2017年4月，深圳联动及胡志滨作为投资方以受让股权及增资形式成为蓝海购股东，为进一步稳定谢照对蓝海购的控制权，使谢照对蓝海购的持股比例与深圳联动对蓝海购的持股比例拉开差距，经谢照与黄磊协商一致，黄磊将其代谢照持有的蓝海购5.0483万元注册资本无偿返还给谢照；

2) 黄磊持有代持股权期间，代持股权所对应的股东权利均由谢照行使，黄磊就代持股权实际并不享有任何股东权利；

3) 谢照确认已经解除与黄磊之间的股权代持关系，谢照就代持股权的形成、还原及持有不存在任何纠纷及潜在纠纷，谢照不会因股权代持事宜向蓝海购、蓝海购股东或第三方主张任何权利或提出任何诉求；

4) 谢照确认，如因违反上述确认而给蓝海购造成任何损失的，谢照愿无条件承担全部责任。

(2) 代持人黄磊出具确认函，确认如下事项：

1) 2014年12月，黄磊以受让谢海南代谢照持有、姚纪勇及胡洋持有的股权的形式成为蓝海购股东。为使该次股权转让时各股权转让方转让给黄磊的股权占各股权转让方原持有的公司股权比例大致保持一致，经谢照与黄磊协商，由黄磊代谢照持有公司5.0483万元注册资本。2017年4月，深圳联动及胡志滨作为

投资方以受让股权及增资形式成为蓝海购股东,为进一步稳定谢照对蓝海购的控制权,使谢照对蓝海购的持股比例与深圳联动对蓝海购的持股比例拉开差距,经谢照与黄磊协商一致,黄磊将其代谢照持有的蓝海购 5.0483 万元注册资本无偿返还给谢照;

2)黄磊持有代持股权期间,代持股权所对应的股东权利均由谢照行使,黄磊就代持股权实际并不享有任何股东权利;

3)黄磊确认已经解除与谢照之间的股权代持关系,黄磊就代持股权的形成、还原及持有不存在任何纠纷及潜在纠纷,黄磊不会因股权代持事宜向蓝海购、蓝海购股东或第三方主张任何权利或提出任何诉求;

4)黄磊确认,如因违反上述确认而给蓝海购造成任何损失的,黄磊愿无条件承担全部责任。

3、是否存在潜在的风险及应对措施

蓝海购最近三年存在谢照委托黄磊代持股权的情形,上述股权代持关系已于 2017 年 4 月解除,并经工商变更登记还原了真实持股关系,代持方与被代持方均签署了确认函,双方对股权代持及代持解除的情况进行了确认,并确认各方之间不存在任何股权争议及其他潜在纠纷。

蓝海购现有股东均已出具《关于持有标的资产股权合法、完整、有效性的承诺》,承诺不存在代其他主体持有蓝海购的情形,亦不存在委托他人持有蓝海购的股权的情形。

综上所述,标的公司最近三年曾经存在的股权代持情形已经得到依法解除,截至本回复签署日,现有股东所持蓝海购的股权不存在任何代持情形,蓝海购的股权不存在现时或潜在的争议或纠纷,亦不存在潜在的法律风险,曾经存在的股权代持情形不会对本次重组产生重大不利影响。”

(三) 中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为:标的公司最近三年存在的股权代持情况真实存在,目前代持关系已彻底解除,截至本核查意见签署日现有股东所持蓝海购的股

权不存在任何代持情形，蓝海购的股权不存在现时或潜在的争议或纠纷，亦不存在潜在的法律风险，曾经存在的股权代持情形不会对本次重组产生重大不利影响。

二、结合标的公司最近三年的主营业务情况、主要财务数据、估值时间间隔等因素，补充披露标的公司最近三年历次估值差异较大的原因及合理性，并请独立财务顾问进行核查并发表明确意见；

(一) 补充披露内容

根据问询函要求，关于结合标的公司最近三年的主营业务情况、主要财务数据、估值时间间隔等因素，说明标的公司最近三年历次估值差异较大的原因及合理性，上市公司已在重组报告书“第四节 标的资产情况”之“三、最近三年增减资及股权转让情况”之“(二) 最近三年股权转让的原因、作价依据及其合理性”中补充披露如下：

“(二) 最近三年股权转让的原因、作价依据及其合理性

.....

8、最近三年历次估值差异较大的原因及合理性

单位：万元

时间	估值	估值差异的原因及其合理性
2016年3月	14,970.06	此次估值14,970.06万元来源于孙波将所持3.34%股权(对应注册资本7.1193万元)转让给丁杨波计算所得。孙波在2015年10月认购蓝海购3.34%增资股权之后因资金问题一直未实际出资相对应的500万元增资款，后将认购股份的增资权转让给了丁杨波，由丁杨波支付500万元认购增资股权款项，此次估值实际为孙波于2015年10月增资入股蓝海购时所对应的估值。 2015年度及2016年度，蓝海购归属于母公司的净利润分别为384.29万元及2,904.44万元，蓝海购此时正处于快速起步发展阶段，孙波于2015年入股时，亦是考虑到蓝海购未来的发展规划及发展速度，上述估值具有合理性。
	17,994.86	此次估值17,994.86万元来源于上海博显以2,800万元增资入股蓝海购计算所得，估值参考外部投资者2015年10月对蓝海购增资时对应的估值，估值差异较小，具备合理性。
2016年4月	17,994.86	此次估值17,994.86万元来源于上海博显将所持14.56%股权(对应注册资本36.7406万元)转让给南通沃富，将所

时间	估值	估值差异的原因及其合理性
		持 1.00% 股权（对应注册资本 2.5242 万元）转让给田春杉计算所得，上海博显入股蓝海购之后并未实际出资，上述转让按照上海博显的投资成本转让，因此此次估值实际为上海博显于 2016 年 3 月增资入股蓝海购时所对应的估值，具备合理性。
2016 年 11 月	17,730.50	此次估值 17,730.50 万元来源于丁杨波将所持 2.82% 股权（对应注册资本 7.1193 万元）转让给谢照计算所得。丁杨波于 2016 年 3 月成为蓝海购股东之后，并未参与蓝海购的经营管理，也未在蓝海购的主营业务上提供业务支持，谢照在与丁杨波协商确认后，将丁杨波先股权按照 500 万元的投资成本进行回购，由于丁杨波所持股权在历次增资过程中被稀释，因此本次股权转让对应估值略高于 2016 年 3 月其入股时对应估值。
2017 年 4 月	不适用	此次黄磊将所持 2% 股权（对应注册资本 5.0483 万元）转让谢照无对应估值，主要原因为：该 2.00% 股权为此前黄磊替谢照所代持，深圳联动与胡志滨共同投资人合计受让蓝海购 16.00% 股权之后，黄磊将代持股份还原给谢照以进一步稳定谢照对蓝海购的控股权。
	30,000.00	2017 年 4 月、2017 年 5 月，深圳联动与胡志滨以受让原有股东股权及增资的方式成为蓝海购股东，根据开元评报字 [2017]1-030 号评估报告，截至 2017 年 4 月，根据房地产经纪业务行业状况发展、蓝海购主营业务发展状况及未来业务规划，蓝海购收益法评估评估结果为 5.11 亿元。交易各方根据评估结果进行协商，将蓝海购最终交易估值确定为 4.25 亿元。为了更多的将深圳联动与胡志滨的出资款项留在蓝海购体内以支持蓝海购未来发展，经过各方协商，最终确定先期原有股东转让股权给深圳联动与胡志滨时对应的蓝海全部股权价值为 3 亿元，确定后期深圳联动与胡志滨增资入股蓝海购时对应的全部股权价值为 5.74 亿元。
2017 年 5 月	57,419.84	
2018 年 10 月	9,027.44	2018 年 10 月，邓良军与谢照签署了《股权转让协议》，约定谢照以 900 万元的现金对价受让邓良军持有的蓝海购 30.4275 万元注册资本及湖南玖行 150.80 万元认缴财产份额。为实现蓝海购治理结构的稳定、共同承担未来期间的业绩压力，谢照与包括邓良军在内的创始股东在 2016 年 3 月曾签订合作协议，合作协议中约定：“双方平等协商，若乙方退出公司，则甲方可以以注册资本或市场估值的一折为参考，经双方协商的价格受让另一方股权（包括直接持股和间接持股）”。邓良军于 2018 年 10 月退出公司，经双方协商最终确定了上述股权转让价格。除 900 万元的股权转让现金对价外，谢照还承担了邓良军对湖南玖行未实缴出资的 150.80 万元出资义务，因此此次邓良军转让给谢照的总交易对价实际为 1,050.80 万元，所对应的转让股权为

时间	估值	估值差异的原因及其合理性
		邓良军所直接持有的蓝海购 10.13%股权以及邓良军通过湖南玖行所间接持有的蓝海购 1.51%的权益，因此所对应的蓝海购总体价值为 9,027.44 万元。
	9,523.81	2018 年 10 月，王斌将所持 3.15%股权转让给谢照，转让价格为 300.00 万元，对应蓝海购 100%股权价值为 9,523.81 万元。王斌为财务投资人，其并未实际参与蓝海购的经营，谢照参考同期邓良军的退出价格对其股权进行收购。
2019 年 3 月	47,942.88	2019 年 3 月，深圳联动将所持 25.88%股权转让给谢照，胡志滨将所持 3.53%股权转让给谢照，主要原因是在我爱我家收购蓝海购的交易谈判中，为更好的保护上市公司的利益、实现业绩承诺方较高的持股覆盖比例，谢照先行对持股比例较高的深圳联动及其共同投资人胡志滨所持有的股权进行了收购，交易价格参考了其入股时的实际综合成本。深圳联动及胡志滨在 2017 年 4 月成为蓝海购股东时所承诺的转让及增资合计出资款为 12,500 万元，截至 2019 年 3 月，深圳联动及胡志滨共出资 10,000 万元，尚有 2,500 万元资本公积补足义务未履行。经谢照与深圳联动、胡志滨协商，确定谢照以深圳联动及胡志滨截至 2019 年 3 月时实际出资额 8,800 万元为基础，以年化 8%的投资回报率，即以 11,600 万元的现金对价及承担 2,500 万元资本公积出资义务方式受让深圳联动及胡志滨的股权。由上述条件计算可得，2019 年 3 月深圳联动及胡志滨将所持 29.41%股权转让给谢照时标的公司对应的总体估值为 47,942.88 万元。

”

（二）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合标的公司最近三年的主营业务情况、主要财务数据以及估值时间间隔等因素，标的公司最近三年历次估值具有合理性。

三、核对报告书“第四节标的资产情况”之“三、最近三年增减资及股权转让情况”之“（一）最近三年涉及的增减资及股权转让”中，价格与估值之间的对应关系，是否存在披露错误。

上市公司已在重组报告书“第四节 标的资产情况”之“三、最近三年增减资及股权转让情况”之“（一）最近三年涉及的增减资及股权转让”中更新披露如下：

时间	增减资及股权转让情况	对应估值 (万元)	价格(元/股)	股权变动相关方的 关联关系
2016年3月	孙波将所持3.34%股权转让给丁杨波	14,970.06	70.23	无
	上海博显认购15.56%增资股权	17,994.86	71.31	无
2016年4月	上海博显所持14.45%股权转让给南通沃富	17994.86	71.31	无
	上海博显所持1.00%股权转让给田春衫	17994.86	71.31	无
2016年11月	丁杨波所持2.82%股权转让给谢照	17,730.50	70.23	无
2017年4月	黄磊所持2.00%股权转让给谢照	0对价	不适用	无
	邓良军所持3.00%股权转让给深圳联动	30,000.00	118.85	无
	胡洋所持1.00%股权转让给深圳联动			无
	黄磊所持1.92%股权转让给胡志滨			无
	黄磊所持1.08%股权转让给深圳联动			无
	王斌所持股权1.00%转让给胡志滨			无
	南通沃富所持股权7.49%转让给深圳联动			无
	田春衫所持股权0.51%转让给深圳联动			无
2017年5月	胡志滨认购1.61%增资股权			57,419.84
	深圳联动认购11.80%增资股权	无		
2018年10月	邓良军所持10.13%股权转让给谢照	9,027.44	30.05	无
	王斌所持3.15%股权转让给谢照	9,523.81	31.66	无
2019年3月	深圳联动所持25.88%股权转让给谢照	47,942.88	159.61	无
	胡志滨所持3.53%股权转让给谢照			无

问题二：报告书显示，截至 2017 年和 2018 年末，标的公司应收账款余额分别为 4,695.48 万元和 10,635.79 万元，占公司总资产比例的 24.82%和 39.48%。请你公司：（1）结合标的公司的销售模式、结算方式、付款与回款周期、信用政策等因素，详细说明标的资产报告期内应收账款较高的原因，以及与业务经营变化和收入确认方式是否具有逻辑关系；（2）补充披露截至本问询函回复日的应收账款回款情况，并结合同行业公司情况说明应收账款的坏账准备计提比例是否存在差异，坏账准备计提是否充分。请独立财务顾问及会计师对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合标的公司的销售模式、结算方式、付款与回款周期、信用政策等因素，详细说明标的资产报告期内应收账款较高的原因，以及与业务经营变化和收入确认方式是否具有逻辑关系

蓝海购主要从事商业地产新房营销业务，即通过与开发商签订销售服务合同，为开发商提供新房营销服务，一般在促成房屋买卖交易完成主要的履约义务时确认收入，经与开发商对账确认一致后按照合同约定的服务费进行结算。一般情况下，蓝海购与开发商每季度或者半年结算一次，回款周期一般均在一年以内，但也会视项目和开发商的具体情况出于长期友好合作的考虑给予部分开发商更长的信用期，因此收入确认、结算及回款存在时间差。此外，2018 年由于银行对房地产信贷业务银根缩紧，上游资金回流缓慢，开发商资金回笼变慢，对蓝海购的回款也有一定放缓。

综上，报告期内应收账款余额较高。

（二）补充披露截至本问询函回复日的应收账款回款情况，并结合同行业公司情况说明应收账款的坏账准备计提比例是否存在差异，坏账准备计提是否充分。

上市公司已在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“三、本次交易标的财务状况及盈利能力分析”之“（一）资产、负债主要构成分析”之“（2）应收票据及应收账款”中补充披露如下：

“5) 应收账款的回款情况

截至本报告书签署日，2018 年末应收账款的回款情况统计如下：

账龄	2018 年末应收账款余额	回款金额	占比
一年以内	9,828.50	1,606.36	16.34%
一至二年	1,094.60	400.00	36.54%
二至三年	167.15	-	0.00%
三年以上	20.14	-	0.00%
合计	11,110.39	2,006.36	18.06%

6) 蓝海购坏账计提比例合理性分析

蓝海购与同行业公司坏账准备计提比例对比如下：

账龄	蓝海购	我爱我家	世联行	深圳云房
6 个月以内	3%	3%	0%	5%
6-12 个月	3%	3%	10%	5%
1-2 年	10%	10%	30%	10%
2-3 年	30%	30%	100%	30%
3-4 年	100%	100%	100%	50%
4-5 年	100%	100%	100%	80%
5 年以上	100%	100%	100%	100%

2018 年末，蓝海购与同行业公司应收账款账龄分布对比如下：

账龄	蓝海购	我爱我家	世联行	深圳云房
1 年以内	88.46%	73.42%	72.60%	79.64%
1-2 年	9.85%	20.35%	21.93%	9.53%
2-3 年	1.50%	6.07%	5.47%	4.06%
3-4 年	0.18%	0.16%	0%	5.07%
4-5 年	0%	0%	0%	0.88%
5 年以上	0%	0%	0%	0.83%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

从上表可以看出，蓝海购的应收账款坏账准备计提比例与我爱我家一致，与

深圳云房较为接近，与世联行存在部分差异。差异的主要原因为坏账准备计提比例是公司结合自身实际回款情况、交易对手可能存在的违约风险等具体情况而制定的。相较同行业公司，蓝海购的应收账款账龄更为健康，一年以内的应收账款占比 88.46%，一年以上的应收账款占比最低，仅有 11.54%，其中账龄最长的即 3-4 年占比仅为 0.18%。而其他同行业公司如世联行一年以上应收账款占比 27.40%，深圳云房一年以上应收账款占比 20.36%且 3 年以上占比达到 6.77%。此外，如上所述，蓝海购一年以上所有的应收账款期后已经回收了 31.20%。

综上所述，蓝海购的坏账计提比例相较同行业公司合理且充足的。”

（三）中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：蓝海购的应收账款余额较高，符合其业务模式、结算模式及行业环境，与同行业相比，其坏账计提比例合理且充分。

问题三：报告书显示，标的公司的主营业务为社区商业及商业公寓销售运营服务业务。根据我爱我家 2019 年 4 月 9 日披露的《2018 年年度报告》，我爱我家的主营业务为房地产综合服务，包含房地产经纪业务、住宅和商业资产管理业务以及新房业务，其中房地产经纪业务为爱我家的核心业务。请你公司：（1）结合标的公司的主营业务、目标客户、竞争市场等方面，补充披露标的公司的主营业务与我爱我家主营业务之间的协同效应的具体体现，并详细说明本次交易的必要性；（2）结合标的资产的经营模式、盈利模式、业务规模、主要竞争对手、市场占有率等情况，对标的公司进行核心竞争力分析；（3）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、整合风险及相应的管理控制措施；（4）补充披露保持标的公司核心人员稳定性的具体安排。请独立财务顾问对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司的主营业务、目标客户、竞争市场等方面，补充披露标的公司的主营业务与我爱我家主营业务之间的协同效应的具体体现，并详细说明本次交易的必要性；

上市公司已经在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司影响分析”之“（二）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”中补充披露如下：

“1、协同效应

（1）主营业务的协同效应

蓝海购与我爱我家在主营业务方面具有相互之间两方面的协同效应。

对我爱我家而言，蓝海购所从事的商业地产运营及服务业务能够对上市公司现有的业务体系实现进一步的补充。2017 年末完成对我爱我家房地产经纪的收购后，上市公司主营业务转型为房地产综合服务业务，主要包含房地产经纪、房屋资产管理及商业物业资产运营管理三个板块，其中房地产经纪业务为上市公司最主要的收入来源。截至 2018 年末，上市公司房地产综合服务业务仍是以二手房住宅市场为主，二手房经纪业务占总收入的比重达到 51.30%，而新房业务及

商业地产相关业务，发展相对平稳。由于二手房住宅中介市场竞争日益激烈，且受房地产调控政策的影响较大，上市公司有意继续挖掘新的盈利点，以降低经营风险。目前我国商业地产市场目前仍在随着城市化的进程不断发展，相关的服务行业仍处于分散竞争的状态，我爱我家进入商业地产领域有助于其在行业发展早期建立先发优势，但商业地产产业链较长，新房营销及后期的运营，与住宅市场存在明显的差异，我爱我家需要进入该领域的途径；蓝海购在商业地产新房营销领域的项目运作经验能够为我爱我家的业务布局提供实现路径，降低我爱我家的市场开拓风险，有效实现商业地产营销及运营业务对我爱我家现有业务的补充。

对蓝海购而言，我爱我家能够对蓝海购的业务发展提供有力的支持。蓝海购现有的商业地产营销及运营业务的开展，需要项目资源、资金及分销渠道三大要素，并入我爱我家的体系后，我爱我家的品牌效应和开发商资源能够为蓝海购提供更多的项目资源及信用支持，我爱我家同时也可以向蓝海购提供开展业务所需的资金支持，我爱我家自身的线上线下分销渠道也将为蓝海购提供更为广泛的分销途径，两者的结合也将有效的降低蓝海购的融资成本和分销成本；另一方面，并入我爱我家体系后，蓝海购将获得继续拓展商业地产开发策划、招商运营等产业链上下游业务的资源和实力。总体而言，本次收购将全面提升蓝海购的经营能力，并实现与我爱我家现有业务和资源的良好协同效应。

（2）目标客户的协同效应

蓝海购的业务主要集中于商业地产的新房项目，因此目标客户主要为房地产开发商；我爱我家旗下的“伟业顾问”品牌立足于新房服务市场，是集新房代理销售、商业地产管理、地产顾问策划为一体的国内一线的房地产综合服务品牌，其目标客户也主要为房地产开发商。蓝海购与我爱我家的合并，一方面我爱我家可以为蓝海购对接优质的开发商资源和项目提供渠道，同时我爱我家的品牌影响力也有助于蓝海购争取项目优先权；另一方面，蓝海购所向开发商提供的商业地产营销及运营服务作为我爱我家现有业务版本的有效补充，能够向开发商提供更全面的综合服务，有助于提升我爱我家新房及商业领域的客户吸引力。

（3）竞争市场的协同效应

我爱我家与蓝海购同属于房地产综合服务行业的大类，尤其是在新房业务领

域，面对的客户群体均为房地产开发商。在房地产综合服务行业竞争日趋激烈的形势下，单纯向开发商提供传统的案场代理及渠道分销的服务，难以建立新房业务的护城河。我爱我家合并蓝海购以后，蓝海购的主营业务将有效补充我爱我家的商业地产管理业务，房地产综合服务业务的版图进一步完善，在市场竞争过程中，能够通过提供更为全面和多元的服务提升自身的整体竞争力。

（4）本次交易的必要性

本次收购蓝海购的交易，是我我爱我家进一步开拓商业地产板块的重要战略布局，本次交易的标的公司蓝海购能够为我我爱我家提供商业地产营销及运营的成熟团队及经验，降低我爱我家业务开拓的经营风险和成本；同时，本次交易对于我爱我家及蓝海购而言，具备充分的协同效应，在实现预期的整合效果的情况下，双方在业务、目标客户及竞争市场方面均能够实现良好的协同，是双方在各自所处的发展阶段中根据自身需求做出的合理决策，具有充分的必要性。”

二、结合标的资产的经营模式、盈利模式、业务规模、主要竞争对手、市场占有率等情况，对标的公司进行核心竞争力分析；

蓝海购主营业务为商业地产的营销及运营，属于新房代理行业大类，根据前瞻产业研究院的数据，2017 年度我国新房代理前十大公司销售额合计市场占有率仅为 17.08%，该行业目前仍处于高度分散竞争的阶段。

对于商业地产新房营销这一细分领域，目前已经公开披露数据的房地产服务公司，如我爱我家、深圳云房、易居中国等的公开信息中均未详细披露同类型业务，该业务所占比重也比较低。目前蓝海购尚处于发展的初期，总体经营规模比较小，2017 年度我国商业物业销售面积为 17,594.35 万平米、湖南省商业物业销售面积为 1,163.98 万平米，而蓝海购 2018 年度及 2017 年度的营销去化面积分别 18.77 万平米及 36.69 万平米，蓝海购目前的业务规模占整个市场的份额相对较小。

蓝海购作为商业地产营销总包业务的先进入者之一，是行业内少数以此业务模式为主营业务并实现规模化盈利的企业，其核心竞争力，主要体现在经营模式及盈利模式方面：

（一）全业务流程的风控体系

蓝海购目前已经建立从项目尽调、项目分析、项目谈判、项目决策到项目运营的全流程风控体系，每一个项目的实际承接，都需要项目承揽端对项目的条件进行全面的尽调，对项目的基本情况和可运作性形成详尽的尽调报告，项目决策委员会将结合报告内容及不动产大数据智能评测系统对数据的分析情况，形成对项目的预期收益、重要谈判条款、承接条件的判断，然后在实际谈判过程中，根据谈判条款的变化，如保证金比例、溢价分成、项目周期等的变化，对决策模型进行及时调整，最终形成对项目可操作性的决策，并以此设计整个项目的销售方案。在项目执行过程中，对于偏离预期的情况，项目执行团队会将问题及时反馈，蓝海购会根据具体情况对自身的风险进行预判并调整执行方案，或者及时与开发商就项目约定进行协调调整。

通过上述一整套的风控体系，蓝海购实现了从事营销总包业务两年多的时间、二十余个项目以来，未发生项目失败导致蓝海购承担实质性损失的情况，因此其具备在项目决策及项目设计端的核心竞争力，并成为行业内少数以此业务模式为主营业务并实现规模化盈利的企业。

（二）项目价值再发现的营销能力

蓝海购对于营销总包业务，具备较强的运营权限。蓝海购对于该类业务，通常会结合项目条件，进行项目重新定位、布局优化、运营优化，提升项目价值并与市场需求相结合。蓝海购依靠自身在行业内积攒的销售经验，实现了项目价值的准确识别，成为开发商与购房者之间需求匹配的桥梁，从而实现高效的项目去化。目前蓝海购已经成为区域市场商业地产销售及运营领域的知名品牌之一。

（三）下游分销渠道的整合能力

物业的销售最终是通过终端房地产中介及经纪人的渠道推广，蓝海购在总体筹划销售方案的基础上，在销售终端组织了广泛的分销渠道网络，并建立了有效的渠道分销商的协调管理机制。蓝海购能够针对项目的具体情况，组织最为有效的销售渠道，并有效的协调各个渠道间的引流活动，保证项目的高效推广和有序引荐。

综合而言，蓝海购以其价值再发现能力、下游渠道整合能力，实现了在项目营销端的核心竞争力。

鉴于营销总包业务的资金成本及风险相对传统房地产服务业务而言较高，商业地产更为复杂的业态也决定了该市场的进入门槛相对较高。目前我国专业从事商业地产营销总包业务且形成规模收益的房地产服务公司较少，蓝海购已经形成了成熟的项目评估、项目价值发现、项目决策、项目承接、项目运营及项目销售体系，在该行业中具备先发优势。

三、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、整合风险及相应的管理控制措施；

上市公司已经在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司影响分析”之“(二)本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”中补充披露如下：

“2、整合计划

(1) 业务的整合

本次交易完成后，上市公司与蓝海购拟重点发展并完善商业地产服务产业链。一方面，上市公司能够为蓝海购提供业务发展所需的销售渠道、资金支持以及开发商资源；另一方面，蓝海购将为上市公司提供自身在商业地产营销策划及招商运营等方面的成功经验。目前上市公司、蓝海购及其核心管理层已经就收购完成后的业务整合方式达成了初步意向，本次收购完成后，蓝海购将整合进入上市公司资产运营部门进行管理，该部门将协调我爱我家新房部门、投资部门及经纪部门，为蓝海购的业务运行提供开发商、资金及分销渠道的资源支持；同时，我爱我家将安排业务团队及项目管理人员参与蓝海购日常的项目执行，并组织新房及商业相关的同事与蓝海购进行业务的交流会，促进各个业务部门的专业交流和协同互动。

我爱我家计划以该部门整合原昆百大的商业资产运营经验、相寓的资产管理服务经验，借助蓝海购在商业资产细分市场的销售及运营经验，在我爱我家已有城市全面进入刚需型商业资产销售和运营业务。

(2) 资产的整合

本次交易完成后，蓝海购作为上市公司的子公司，仍将保持资产的独立性，拥有独立的法人财产，上市公司将根据蓝海购的主营业务特点，遵照《公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《我爱我家公司章程》等法规文件的要求，在蓝海购的公司章程中设置合理的总经理及董事会权限，保障未来重大的资产购买和处置、对外投资、对外担保等事项须报请上市公司批准。

(3) 财务的整合

本次交易完成后，上市公司将在公司战略、组织架构、权责体系、预算管理、内部控制、资金运作、公司激励等方面进行统一的梳理，并将上市公司自身规范、成熟的财务管理体系进一步引入到蓝海购财务工作中，通过优化职能部门设置、统筹人力资源、加强预算管理与资源整合，建立统一有效的财务体系及内部监督激励制度；上市公司将向蓝海购派驻财务管理人员，以进一步保障财务核算规范性和资金流转的安全性，同时，上市公司将对蓝海购的财务人员进行培训，确保其财务人员根据企业会计准则及上市公司的内部财务管理规范进行核算。

(4) 人员的整合

本次交易完成后，上市公司将在规范运作的前提下，按照上市公司内部控制和规范管理的要求，对蓝海购的人员和组织机构设置进行整合，以提高运营效率。由于蓝海购原有经营管理团队对商业地产营销和运营服务行业具备深刻的认识、丰富的管理经验及较强专业能力，上市公司将会尊重其对于蓝海购原有业务的发展建议，并根据蓝海购的业务特点，遵照《公司法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《我爱我家公司章程》等法规文件的要求，合理设置总经理及其管理团队的决策权限，以充分调动其积极性，保持经营活力并提升整合绩效。

(5) 机构整合

本次交易完成后，标的公司仍作为独立的法人主体存在，现有内部组织机构保持稳定。同时，上市公司将指导并协助蓝海购建立管理层、董事会及股东大会的治理机构，上市公司将在董事会层面参与重大事务的决策，重大事项的决策标准将根据蓝海购的业务特征进行确定，上市公司通过控制董事会及股东大会的方式，

保证蓝海购按照上市公司章程及相关法律法规的要求规范运作，并对其未来的发展战略、投资计划、经营计划等进行统筹安排，加强规范化管理。

3、整合风险及相应的管理控制措施

我爱我家虽然是国内房地产服务行业的领先者之一，但是其业务扎根于住宅领域，商业地产的产业链条较长、服务模式更为多样、进入门槛相对较高，我爱我家能否有效整合蓝海购的商业地产业务并实现预期发展尚存在不确定性。蓝海购现有的项目决策机制和项目运作模式对于上市公司而言比较陌生，上市公司需要在保持现有管理团队的决策权限、资金运用的灵活性和控制上市公司经营风险之间寻求平衡，如果上市公司与蓝海购之间未能建立良好的决策、沟通与协作机制，那么可能难以实现预期的整合效果。

针对本次交易的整合风险，上市公司与标的公司的核心管理层进行了积极的磋商，双方为保证整合的顺利实施拟采取如下管理控制措施：

（1）在公司治理方面，建立有效的内控机制和沟通机制，完善子公司管理制度，建立管理层、董事会及股东会的三层治理结构，强化在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保、资产处置等方面对各个子公司的管理与控制，使上市公司与子公司形成有机的整体，提高上市公司整体决策水平和风险管控能力。

（2）在财务管理方面，鉴于蓝海购轻资产运行、资金占用量大的特点，上市公司将重点把控蓝海购资金使用的合规性及资金流转的安全性。根据各方的前期谈判，上市公司将派遣日常财务管理人员，并将在公司章程中对业务资金支出的决策权限进行安排，保障上市公司资金的安全性及使用的合规性。

（3）在业务协作方面，鉴于蓝海购与上市公司现有业务之间的协同效应，为保证本次收购完成后，各部门之间能够进行顺利的合作，实现本次交易的预期效果，上市公司将制定商业地产业务与各部门之间协同发展的规划，并组织相关部门和人员之间的交流，建立通畅的部门协作机制，保障商业地产、资产管理、新房业务、经纪业务之间形成良好的联动效应。”

四、补充披露保持标的公司核心人员稳定性的具体安排

上市公司已经在重组报告书“第八节 管理层讨论与分析”之“五、本次交

易对上市公司影响分析”之“(二)本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析”中补充披露如下:

“4、保持标的公司核心人员稳定性的具体安排

为保持标的公司核心人员的稳定,上市公司拟实施如下措施:

(1) 保持核心经营团队稳定

本次交易完成后标的资产的经营仍由原公司核心经营团队负责,上市公司将不对标的公司的核心经营团队做重大调整(除非标的资产重大经营发展的需要),并在授权范围内尊重现有团队的经营决策权,以确保经营管理团队的稳定。

标的公司核心经营团队的主要人员作为本次交易的业绩承诺方,上市公司与其在相关协议中达成的分期支付股权转让款、业绩承诺补偿以及对价调整的条款,有助于保障上述人员在本次交易后的稳定经营。

(2) 提供良好薪酬体系

上市公司将督促标的公司在上市公司内部控制相关制度的总框架下,继续为核心人员提供具有竞争力的薪酬及相关福利待遇,并将根据发展状况等适时对现有薪酬体系进行审核、合理调整,持续完善绩效考核体系,从而增强对核心人员的吸引力,保障核心人员的稳定性。

(3) 加强团队建设

标的公司将进一步加强团队建设,通过推进有效的绩效管理体系、提供多样化职业培训、持续健全人才培养制度,营造人才快速成长与发展的良好氛围,强化团队人文关怀等措施,增强团队凝聚力,保障团队的稳定性。

综上所述,本次交易中,上市公司及标的公司制定了有利于保证核心人员稳定性的措施,对核心人员的稳定性提供了合理保障。本次交易完成后,上市公司将最大限度地保证标的公司核心人员的稳定性和经营策略的持续性,通过多元化的措施安排,从制度上保证核心人员的稳定性。”

五、中介机构核查意见

经核查：独立财务顾问认为：

1、本次收购蓝海购的交易，是我爱我家进一步开拓商业地产板块的重要战略布局，本次交易的标的公司蓝海购能够为我我爱我家提供商业地产营销及运营的成熟团队及经验，降低我爱我家业务开拓的经营风险和成本；同时，本次交易对于我爱我家及蓝海购而言，具备充分的协同效应，在实现预期的整合效果的情况下，双方在业务、目标客户及竞争市场方面均能够实现良好的协同，是双方在各自所处的发展阶段中根据自身需求做出的合理决策，具有充分的必要性。

2、蓝海购已经形成了成熟的项目评估、项目价值发现、项目决策、项目承接、项目运营及项目销售体系，在风险控制、项目价值再发现及整合下游分销渠道方面建立了核心竞争力，同时在商业地产营销总包业务领域中具备先发优势。

3、上市公司及蓝海购将建立具体可行的整合计划并采取充分的管理控制措施以应对可能的整合风险；

4、上市公司及蓝海购将采取有效措施及安排以保持蓝海购核心人员的稳定性。

问题四：报告书显示，业绩承诺方承诺，自 2019 年 1 月 1 日起，蓝海购截至 2019 年 12 月 31 日、2020 年 12 月 31 日及 2021 年 12 月 31 日累积实现的扣除非经常性损益后的合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润分别不低于 7,000 万元、15,000 万元及 24,000 万元。标的公司在报告期内净利润分别为 4,282.51 万元和 5,585.65 万元，如完成 2019 年承诺业绩，则标的公司 2019 年的净利润增长率达到 25.32%，超过 2018 年增长率，且标的公司承诺业绩与收益法下预测的净利润存在差异。请你公司：（1）结合标的公司的历史业绩情况、在手订单情况、未来各业务增长预测情况等，详细说明标的公司业绩承诺的可实现性；（2）补充披露承诺业绩与收益法下预测的净利润存在差异的原因及合理性。请独立财务顾问对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司的历史业绩情况、在手订单情况、未来各业务增长预测情况等，详细说明标的公司业绩承诺的可实现性；

（一）标的公司历史期间的业绩保持快速增长

标的公司 2017 年度至 2019 年一季度的经营情况如下所示：

单位：万元

项目	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度
营业收入	2,455.81	15,081.27	13,996.21
营业利润	1,090.42	6,506.45	5,110.56
利润总额	1,090.42	6,506.80	5,136.27
净利润	926.85	5,585.65	4,282.51
归属于母公司股东的净利润	926.85	5,564.08	4,215.58
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	926.85	5,563.85	4,194.06
营业收入同比增长率	122.69%	7.75%	-

注：2019 年 1-3 月的数据未经审计

由于标的公司的经营情况在一年中有明显的周期性，受到春节及开发商放假、天气等因素的影响，一季度为房地产服务行业的传统淡季，标的公司报告期内季度收入情况如下所示：

单位：万元

季度收入	2018 年度	
	金额	占比
一季度	1,102.77	7.31%
二季度	4,973.76	32.98%
三季度	7,109.16	47.14%
四季度	1,895.58	12.57%
合计	15,081.27	100.00%

如上表所示，标的公司一季度的收入占全年的比重在报告期内总体呈现较低的水平。根据 2019 年一季度未审的数据，2019 年度一季度实现营业收入为 2,455.81 万元，较 2018 年一季度收入增长 122.69%，占评估预测全年收入 18,472.52 万元的比重为 13.29%。

总体而言，随着营销总包业务的开展，标的公司的业绩在报告期内呈现出较高的增长速度，2019 年一季度标的公司营业收入继续保持同比大幅增长、已实现的收入占 2019 年全年预测收入的比重符合标的公司的业务特征。

（二）标的公司在手订单情况

2018 年末至本回复签署日，标的公司已经签约的订单情况如下所示：

1、营销总包业务

序号	项目	开发商	产品类型	合同总套数	合同面积(m2)	总货值(万元)	包销合作期限	剩余销售套数	剩余销售面积(m2)	剩余可确认收入(含税万元)	2019年			
											预计销售套数	预计销售面积(m2)	预计销售单价(元/m2)	预计可确认收入(万元)
1	福晟·钱隆国际	湖南晟冉房地产开发有限公司	商铺	102	6,245.72	7,494.86	2018.10.17-2019.4.16	39	2,104.34	1,226.98	39	2,104.34	18,692.70	1,157.53
2	汇丰购物步行街	湖南紫钦置业有限公司	商铺	266	17,979.12	25,170.00	2017.11.5.-2019.12.31	133	9,572.80	3,380.81	133	9,572.80	18,910.00	3,380.81
			车位	500				362	/	181.00	362	/	/	170.75
3	F1 公馆	二手房	公寓	128	7,710.18	7,710.18	2018.9.1-2019.5.30	111	6,683.93	2,883.31	111	6,683.93	14,313.80	2,720.11
4	七星山庄	仁誉森(北京)资产管理有限公司	商铺	105	4,725.00	10,395.00	2018.11.7-2020.12.31	105	4,725.00	1,134.00	42	1,417.50	30,000.00	427.92
5	天麓小区二期	长沙高鑫房地产开发有限公司	公寓、商铺	/	27,600.00	20,424.00	具备网签条件之日起计满16个月	/	27,600.00	6,458.40	/	11,040.00	10,000.00	2,707.92
6	芙蓉万国城四期商业	当代置业(湖南)有限公司	商铺	127	9,193.65	13,330.79	2019.2.1-2020.1.31	127	9,193.65	3,114.81	127	9,193.65	20,000.00	2,938.50

序号	项目	开发商	产品类型	合同总套数	合同面积(m2)	总货值(万元)	包销合作期限	剩余销售套数	剩余销售面积(m2)	剩余可确认收入(含税万元)	2019年			
											预计销售套数	预计销售面积(m2)	预计销售单价(元/m2)	预计可确认收入(万元)
合计					73,453.67	84,524.83		877	59,879.72	18,379.31		40,012.22		13,312.18

2、其他房地产营销服务项目

序号	项目	开发商	产品类型	可开始销售时间	可销售套数	可售面积(m2)	总货值(万元)	合作期限	收入类别	2019年				
										预计销售套数	预计销售面积(m2)	预计销售总额(万元)	预计佣金比例(%) / 每套佣金(万元)	预计可确认收入(万元)
1	碧桂园城市之光	湖南红星现代置业发展有限责任公司	商业公寓	2018.9	3,000	135,000.00	168,750.00	2018.9.10-2019.12.31	分销收入	200	9,000.00	11,250.00	0.02	212.26
2	福晟钱隆国际	长沙盛睿置业有限公司	商业公寓、商铺	2018.9	30	1,440.00	2,016.00	2018.10.1-2019.6.30	分销收入	5	/	/	30,000.00	14.15
3	福晟钱隆	长沙盛睿置业	商业公寓	2018.9	300	13,500.00	11,880.00	2018.10.1-2019.6.30	分销收入	20	/	/	10,000.00	18.87

序号	项目	开发商	产品类型	可开始销售时间	可销售套数	可售面积(m ²)	总货值(万元)	合作期限	收入类别	2019年				
										预计销售套数	预计销售面积(m ²)	预计销售总额(万元)	预计佣金比例(%)/每套佣金(万元)	预计可确认收入(万元)
	世家	有限公司												
4	五矿万境蓝山	湖南东润房地产开发有限责任公司	商铺	2019.3	85	6,800.00	13,600.00	2018.10.1-2019.9.30	分销收入	10	800.00	1,600.00	0.03	45.28
5	五矿龙湾国际	五矿建设(湖南)嘉和日盛房地产开发有限公司	商铺	2019.3	60	4,500.00	8,100.00	2018.10.1-2019.9.30	分销收入	10	750.00	1,350.00	0.03	38.21
6	七星山庄	仁誉森(北京)资产管理有限公司	住宅	2019.7	800	96,000.00	76,800.00	2018.11.7-2020.12.31	代理收入	310.00	37,200.00	29,750.00	0.025	701.65
7	江西	江西长	商铺	2019.1	/	12,000.00	13,800.00	公开发售之	代理收	/	12,000.00	13,800.00	0.04	455.66

序号	项目	开发商	产品类型	可开始销售时间	可销售套数	可售面积(m ²)	总货值(万元)	合作期限	收入类别	2019年				
										预计销售套数	预计销售面积(m ²)	预计销售总额(万元)	预计佣金比例(%) / 每套佣金(万元)	预计可确认收入(万元)
	东乡龙城邻里中心	利置业有限公司	菜市场	2019.1		6,000.00	6,000.00	日(最迟为2018.11.30)起12个月终止,或项目销售率达90%	入					
			公寓	2019.1		6,000.00	3,600.00		代理收入	/	6,000.00	6,000.00	0.04	198.11
									代理收入	/	6,000.00	3,600.00	0.02	61.13
8	碧桂园星荟	长沙碧顺置业有限公司	商业公寓、商铺	2018.11	2,200	99,000.00	87,120.00	2018.11.22-2019.12.31	分销收入	20	900.00	792.00	0.02	14.94
9	君合天玺	长沙辰龙房地产开发有限责任公司	住宅	2018.9	200	29,000.00	39,150.00	2018.9.29-2019.6.30	分销收入	30	4,350.00	5,872.50	50,000.00	141.51
									代理收入	30	4,350.00	5,872.50	0.01	55.40
10	合能枫丹丽舍	长沙进达合能置业有限公司	住宅	2018.12	60	6,600.00	6,600.00	2018.12.1-2019.11.30	分销收入	10	1,100.00	1,100.00	22,000.00	20.75
11	合能	湖南合	商墅	2018.12	48	7,680.00	7,526.40	2018.12.1-20	分销收	3	480.00	470.40	45,600.00	12.91

序号	项目	开发商	产品类型	可开始销售时间	可销售套数	可售面积(m ²)	总货值(万元)	合作期限	收入类别	2019年				
										预计销售套数	预计销售面积(m ²)	预计销售总额(万元)	预计佣金比例(%) / 每套佣金(万元)	预计可确认收入(万元)
	枫丹新里	能房地产开发有限公司						19.11.30	入					
12	佳兆业云顶梅溪湖	湖南达业房地产开发有限公司	公寓	2018.4	400	20,000.00	27,600.00	2018.5.10-2019.5.31	分销收入	20	1,000.00	1,380.00	20,000.00	37.74
13	明昇壹城	长沙明昇发展有限公司	住宅、公寓	2017.8	1,360	160,000.00	232,000.00	2018.1.1-2019.12.31	分销收入	20	2,352.94	3,411.76	0.02	64.37
14	卓越浅水湾	长沙祥华房地产开发有限公司	住宅	2018.12	350	44,800.00	58,240.00	2018.12.1-2019.5.31	分销收入	20	2,560.00	3,328.00	0.02	47.09
15	中建梅溪	湖南中建信和	住宅	2018.12	560	78,400.00	116,032.00	2018.12.1-2019.6.30	分销收入	20	2,800.00	4,144.00	0.02	58.64

序号	项目	开发商	产品类型	可开始销售时间	可销售套数	可售面积(m ²)	总货值(万元)	合作期限	收入类别	2019年				
										预计销售套数	预计销售面积(m ²)	预计销售总额(万元)	预计佣金比例(%) / 每套佣金(万元)	预计可确认收入(万元)
	湖中心	置业有限公司												
16	碧桂园云谷	南通润博广告传媒有限公司	公寓	2018.11	500	28,100.00	26,695.00	2018.11.1-2019.10.31	分销收入	20	1,124.00	1,067.80	60,000.00	113.21
17	中江国际广场	南通润博广告传媒有限公司	公寓	2018.1	800	41,000.00	37,310.00	2018.10.1-2019.6.30	分销收入	50	2,562.50	2,331.88	59,000.00	278.30
18	东阳银泰城	东阳市三阳银泰置业有限公司	商铺	2018.11	195	14,615.47	42,235.79	2018.11.1-2019.10.31	代理收入	20	1,499.02	4,331.88	150,000.0	283.02
19	总部自由港	湖州吴兴产业投资发展有限公司	商铺	2018.8	/	/		2018.8.29-2019.7.30	招商收入	/	/	/	/	372.77

序号	项目	开发商	产品类型	可开始销售时间	可销售套数	可售面积(m ²)	总货值(万元)	合作期限	收入类别	2019年				
										预计销售套数	预计销售面积(m ²)	预计销售总额(万元)	预计佣金比例(%) / 每套佣金(万元)	预计可确认收入(万元)
20	伊顿公馆	上海鹏汇房地产开发有限公司	车位	2018.7	298	/	2,682.00	2018.7.15-2020.7.14	代理收入	60	/	/	15,000.00	84.91
21	中南春溪集	常德南雅房地产开发有限公司	住宅	2019.5.1	450	56,250.00	45,000.00	2019.3.1-2019.12.31	代理收入	450	56,250.00	45,000.00	0.01	466.98
22	桐乡湖滨庄园	上海众稳房地产经纪有限公司	别墅	2019.3.1	125	40,125.00	99,510.00	2019.3.1-2019.12.31	分销收入	60	/	/	90,000.00	509.43
23	中洲华庭	上海深长城地产有限公司	公寓	2019.1.15	212	10,812.00	30,273.60	2019.1.15-2019.6.30	代理收入	80	/	/	150,000.0	1,132.08
24	光华	石家庄	公寓	2017.11.1	432	22,464.00	20,442.24	2017.8.10-20	代理收	100	5,200.00	4,732.00	0.02	89.28

序号	项目	开发商	产品类型	可开始销售时间	可销售套数	可售面积(m ²)	总货值(万元)	合作期限	收入类别	2019年				
										预计销售套数	预计销售面积(m ²)	预计销售总额(万元)	预计佣金比例(%) / 每套佣金(万元)	预计可确认收入(万元)
	里悦公馆	瀚隆房地产开发有限公司						19.12.31	入					
合计							1,182,963.03							5,528.67

如上表所示，2018 年末至本回复签署日，标的公司已经签约的项目，预计将在 2019 年度实现的房地产营销服务收入合计为 18,840.85 万元，与此相对，评估报告预测标的公司 2019 年度的房地产营销服务收入为 17,643.08 万元，对应的息前税后利润为 6,768.37 万元，评估报告收入及利润的预测保持了充分的谨慎性。

（三）未来各业务的增长预测

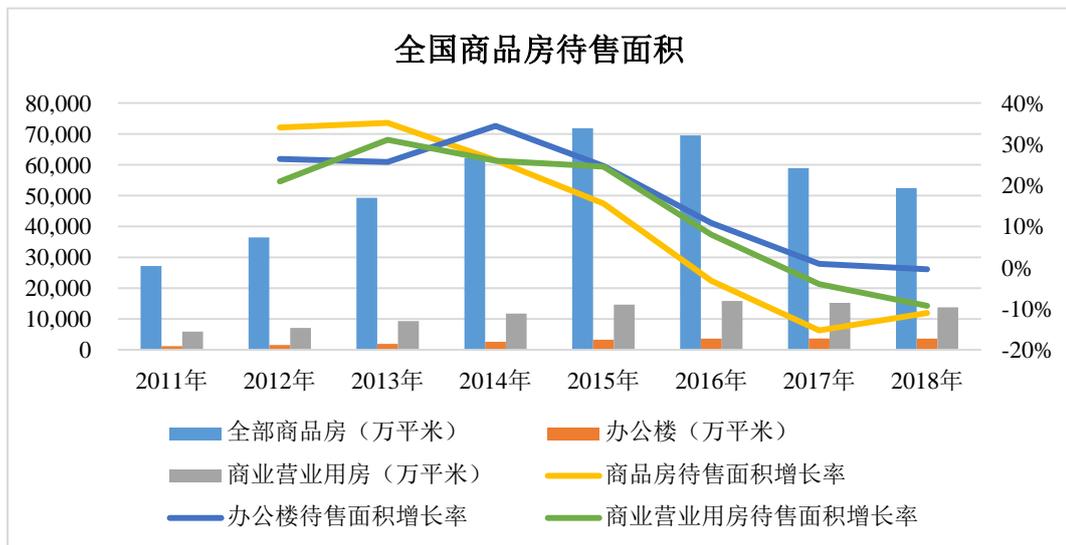
1、现阶段商业地产领域的行业情况

（1）商业地产领域去库存压力较大

从国家统计局公布的数据来看，2018 年四季度全国房地产开发累计投资 120,263.51 亿元，同比名义增长 9.53%；其中办公楼累计投资额 5,996.33 亿元，同比下降 11.31%，商业营业用房累计投资额 14,177.09 亿元，总下降-9.35%。

库存面积方面，截至 2018 年底，全国商品房待售面积 52,414 万平方米，其中办公楼待售面积 3,649 万平方米，商业营业用房 13,793 万平方米。

由于供应远超过同期的需求，因此即使需求强劲，也未能使市场的空置率有所下降，国家去库存的压力仍相对较高：



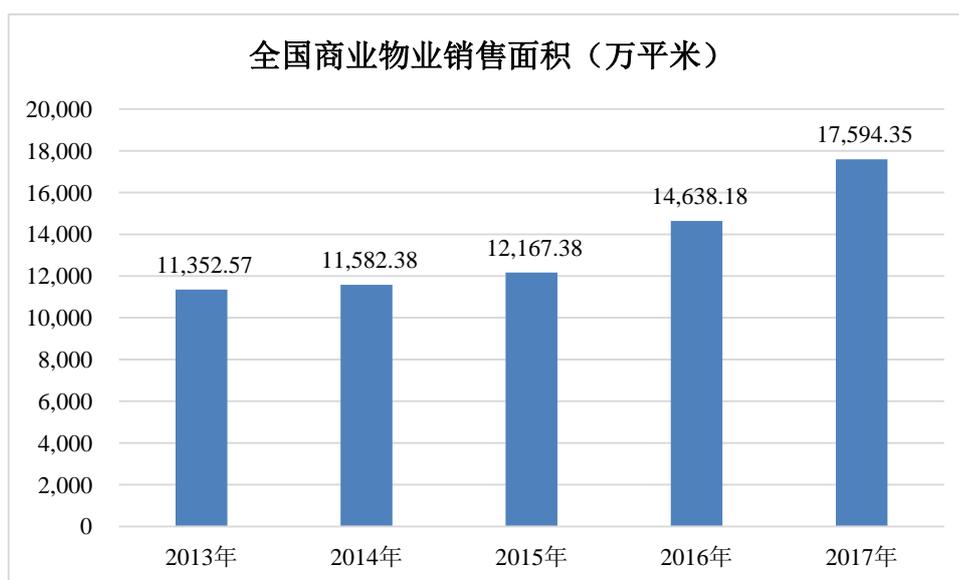
（2）居民消费习惯的改变带动商业地产发展

随着居民消费水平的不断提高，我国居民的销售支出总额不断增长的同时，对于教育、文化、娱乐、医疗等方面的支出占比日趋提升，宏观经济消费的增长

及升级亦对商业地产的发展产生了积极的促进作用。商业地产逐步由传统的购物场所向服务性消费场所转变，近年来涌现出了诸如“盒马鲜生”、“猫茂”、“无人便利店”等新业态。2018 年的商业地产迎来了更为高涨的发展热潮。据统计，2018 年全国开业购物中心（商业面积≥3 万平方米的集中型零售物业）总数量超 530 个，商业总体量超 4,600 万平方米，对比 2017 年，数量增加了近 30 个。受大环境影响，加之租金水平不断上涨，2018 年以来越来越多的零售企业开始自建物业，或者直接开发大型购物中心或综合体项目。百货企业，如银泰、王府井、衣之家、天虹；超市企业，如华润万家、步步高、永旺、沃尔玛；家居企业，如月星、红星、宜家；电器专业品牌，如苏宁、赛格、美的；餐饮企业，如海底捞；服饰企业韩国衣恋、报喜鸟等均已自建购物中心。

（3）商业地产销售面积快速增长

在房地产市场限购、限贷、限售政策全线升级的背景下，投资者投资住宅市场受限，且随着城镇居民消费水平的提高、国家大力推进创业创新等举措的背景下，全国商业地产销售面积快速增长，根据国家统计局的公开数据，全国商业地产销售面积从 2013 年的 11,352.57 万平方米增长至 2017 年的 17,594.35 万平方米，复合增长率达到 11.58%，商业地产销售的持续增长表现出投资者及消费者日益增长的办公、消费及住房需求。



2、商业地产领域业务未来增长预测

商业地产领域销售面积从 2013 年的 11,352.57 万平方米增长至 2017 年的 17,594.35 万平方米，复合增长率达到 11.58%，2017 年的销售面积相比于 2016 年的销售面积增长达到了 20.19%。同时，商业地产库存面积持续处于高位，从 2013 年 49,295 万平方米增长到 2018 年 52,414 万平方米，涨幅达到 6.33%。

基于上述行业发展的趋势，考虑到蓝海购 2019 年在手订单的情况，评估机构对蓝海购在商业地产营销领域未来的增长作出了如下预测：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
房地产营销服务收入	17,643.08	20,718.90	23,205.17	25,061.58	26,314.66
房地产营销服务收入增长率	25.55%	17.43%	12.00%	8.00%	5.00%

以目前的相关数据综合考虑标的公司的历史业绩情况、在手订单情况、未来各业务增长预测情况，本次交易业绩承诺具备可实现性。

二、补充披露承诺业绩与收益法下预测的净利润存在差异的原因及合理性。

上市公司已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“一、蓝海购 100% 股权的评估情况”中补充披露如下：

“（七）收益法下预测业绩与承诺业绩存在差异的原因及合理性说明

1、收益法预测业绩与承诺业绩存在差异的情况

收益法预测业绩与承诺业绩之间的差异情况如下所示：

单位：万元

业绩承诺期间	截至 2019 年末	截至 2020 年末	截至 2021 年末
评估预测息前税后利润	6,768.37	14,495.61	22,954.27
承诺净利润 (扣除非经常性损益后合并层面 归属于母公司所有者的净利润)	7,000.00	15,000.00	24,000.00
差异率	-3.31%	-3.36%	-4.36%

如上表所示，评估预测的息前税后利润略低于承诺净利润，差异率在 5% 以内。

2、收益法预测业绩与承诺业绩存在差异的原因及合理性

评估师对于业绩的预测是基于标的公司的历史业绩、在手订单、发展规划及行业环境所做出的独立判断和测算，同时，评估师在评估过程中保持了应有的谨慎性，由此评估师测算的息前税后利润必然与承诺净利润存在差异。

承诺净利润是本次交易双方在综合考虑蓝海购的历史业绩情况、行业发展趋势以及评估师的业绩预测情况的基础上，双方谈判达成的合意。承诺利润略高于评估业绩，能够在保证业绩承诺可实现性的基础上，激励业绩承诺方产生经营的动力，从而进一步实现保护上市公司股东利益的目的。

即，收益法预测业绩是评估机构根据客观条件的独立判断，承诺业绩是交易双方综合考虑客观条件及评估预测情况进行谈判的结果，两者的不一致存在一定的必然性；本次评估收益法预测业绩与承诺业绩之间的差异较小，承诺业绩具备可实现性，同时略高于收益法预测业绩有助于进一步保护上市公司利益，因此收益法预测业绩与承诺业绩存在差异具备合理性。”

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：以目前的相关数据综合考虑标的公司的历史业绩情况、在手订单情况、未来各业务增长预测情况，本次交易业绩承诺具备可实现性。收益法预测业绩是评估机构根据客观条件的独立判断，承诺业绩是交易双方综合考虑客观条件及评估预测情况进行谈判的结果，两者的不一致存在一定的必然性；本次评估收益法预测业绩与承诺业绩之间的差异较小，承诺业绩具备可实现性，同时略高于收益法预测业绩有助于进一步保护上市公司利益，因此收益法预测业绩与承诺业绩存在差异具备合理性。

问题五：报告书显示，本次交易的业绩承诺方及补偿义务人仅为谢照、黄磊、胡洋及湖南玖行，根据报告书中披露的应补偿金额的计算公式，补偿义务人将在全部交易对价的范围内承担补偿责任，请你公司结合补偿义务人的资信情况说明其是否具备履行业绩补偿的能力，是否设置履约保障措施，以及未来发生业绩补偿情况下的纠纷解决措施。请独立财务顾问进行核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司结合补偿义务人的资信情况说明其是否具备履行业绩补偿的能力

（一）补偿义务人的资信情况

根据中国人民银行征信中心出具的补偿义务方的个人信用报告以及企业信用报告，截至信用报告出具日（2019年4月），补偿义务方谢照、黄磊、胡洋以及湖南玖行不存在未按期偿还大额债务等失信行为。

补偿义务方已经出具承诺函承诺，补偿义务方及其主要管理人员现时不存在负有数额较大债务到期未清偿，且处于持续状态的情形，不存在任何证券市场失信行为。

（二）补偿义务方持股覆盖比例

本次重组的补偿义务方现持有蓝海购股份的比例为 91.64%，所获取的对价能够覆盖本次交易的全部交易对价 94.18%。

本次重组的补偿义务方资信情况良好，其通过对蓝海购的经营及自身的理财投资的积累，具有一定的财务实力；补偿义务方通过本次交易所获取的交易对价，基本能够覆盖本次交易的全部对价；鉴于补偿义务方的上述资金情况，本次交易完成后其具备履行业绩补偿的能力。

二、履约保障措施

本次重组的补偿义务方为标的公司股东谢照、黄磊、胡洋以及湖南玖行，补偿义务人通过对蓝海购的经营及自身的理财投资的积累，具有一定的财务实力。为进一步保障上市公司利益，本次交易对补偿义务人的业绩补偿设置了多重履约

保障措施。

（一）设置分期付款的交易对价支付方式

1、首期款

《股权转让协议》生效之日起十五个工作日内，我爱我家房地产经纪向补偿义务方按比例合计支付股权转让价款的 17%；标的资产办理完毕工商变更登记手续之日起十五个工作日内，我爱我家房地产经纪向补偿义务方按比例合计支付股权转让价款的 17%；交割日后十五个工作日内，我爱我家房地产经纪向补偿义务方按比例合计支付股权转让价款的 18%。

2、第二期款

蓝海购完成第一年度业绩承诺后，我爱我家房地产经纪于我爱我家房地产经纪当年度年度审计聘用的或经我爱我家房地产经纪与补偿义务方共同认可的具备证券期货资格的会计师事务所对蓝海购业绩补偿期第一年度实际实现的业绩情况出具《专项审核报告》之日起十五个工作日内，向补偿义务方按比例合计支付股权转让价款的 16%。如蓝海购未完成第一年度业绩承诺，则我爱我家房地产经纪与补偿义务方按照《业绩承诺补偿协议》约定相应调整股权转让价款。

3、第三期款

在蓝海购完成第二年度业绩承诺后，我爱我家房地产经纪于我爱我家房地产经纪当年度年度审计聘用的或经我爱我家房地产经纪与补偿义务方共同认可的具备证券期货资格的会计师事务所对蓝海购业绩补偿期第二年度实际实现的业绩情况出具《专项审核报告》之日起十五个工作日内，向补偿义务方按比例合计支付股权转让价款的 16%。如蓝海购未完成第二年度业绩承诺，则我爱我家房地产经纪与补偿义务方按照《业绩承诺补偿协议》约定相应调整股权转让价款。

4、第四期款

在蓝海购完成第三年度业绩承诺后，我爱我家房地产经纪于我爱我家房地产经纪当年度年度审计聘用的或经我爱我家房地产经纪与补偿义务方共同认可的具备证券期货资格的会计师事务所对蓝海购业绩补偿期第二年度实际实现的业绩情况出具《专项审核报告》及对蓝海购业绩承诺期结束后的减值情况出具《减

值测试专项审核报告》之日起十五个工作日内，向补偿义务方按比例合计支付股权转让价款的 16%。如蓝海购未完成第三年度业绩承诺或产生减值事宜的，则我爱我家房地产经纪与补偿义务方按照《业绩承诺补偿协议》约定相应调整股权转让价款。

（二）业绩补偿的支付方式

1、《业绩承诺补偿协议》约定的业绩补偿应当以现金方式，且以单一补偿义务方获取的交易对价金额占比相应进行；如补偿义务方就业绩补偿的累积应补偿金额超过补偿义务方就本次交易获取的交易对价金额的，则补偿义务方应无条件对超过的差额部分以其自有资金或自筹资金进行兜底补偿，补偿义务方同意就前述兜底补偿事宜承担连带责任，单一补偿义务方就前述兜底补偿事宜承担连带责任。

2、如补偿义务方未能按照本协议约定的期限向我爱我家房地产经纪支付业绩补偿款，则每逾期一日，补偿义务方应按照应付未付业绩补偿款的千分之一向我爱我家经纪支付逾期付款违约金。

3、各方同意，我爱我家房地产经纪有权从最近一期应支付给补偿义务方的股权转让款项中扣除补偿义务方届时应该向我爱我家房地产经纪支付但还没有支付的款项（包括但不限于业绩补偿价款、减值补偿价款、应返还的违约金、给我爱我家房地产经纪造成的损失赔偿及经补偿义务方和我爱我家房地产经纪确认的其他款项等）。我爱我家房地产经纪应以书面方式行使该等抵销权，补偿义务方同意，抵销在我爱我家房地产经纪发出抵销通知时生效。

（三）补偿义务人以部分交易对价支持标的公司的业务发展

交易完成后，我爱我家房地产经纪与补偿义务方拟成立业务发展基金，我爱我家房地产经纪与补偿义务方共同向该基金出资以支持蓝海购的业务发展以及资金周转需求。鉴于蓝海购在销售权包销业务上的资金需求较大，补偿义务人以部分交易对价支持标的公司的业务发展的方式，将使得补偿义务人将本次交易所获取的现金仍留存于蓝海购体内。

三、未来发生业绩补偿情况下的纠纷解决措施

就未来发生业绩补偿情况下的纠纷解决措施，我爱我家房地产经纪与补偿义务方在《业绩承诺补偿协议》中约定：

（一）如补偿义务方未能按照《业绩承诺补偿协议》约定的期限向我爱我家房地产经纪支付业绩补偿款，则每逾期一日，补偿义务方应按照应付未付业绩补偿款的千分之一向我爱我家房地产经纪支付逾期付款违约金。如我爱我家房地产经纪未能按照《业绩承诺补偿协议》约定的期限向补偿义务方支付对价调整金额的，则每逾期一日，我爱我家房地产经纪应当按照应付未付对价调整金额的千分之一向补偿义务方支付逾期付款违约金。除本条前款约定外，任何一方违约的，违约方应依《业绩承诺补偿协议》约定和法律规定向守约方承担违约责任，赔偿守约方因其违约行为而发生的全部经济损失（包括为避免损失而进行的合理费用支出）。

（二）因《业绩承诺补偿协议》引起的或与《业绩承诺补偿协议》有关的任何争议，各方应当友好协商解决。如任何一方发出书面通知要求就该等争议进行协商三十（30）日后，各方未能经友好协商解决，任何一方均有权向我爱我家房地产经纪所在地有管辖权的人民法院提起诉讼。

综上，交易双方已在《业绩承诺补偿协议》中就违约责任和争议解决作出了相关约定，有利于保护上市公司的合法权益。

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：结合本次交易中的补偿义务方的资信情况、补偿义务方的持股覆盖比例、本次交易股权转让款的付款方式、业绩补偿方式以及补偿义务方的财务状况得出本次交易的补偿义务方具备履行业绩补偿的能力；本次交易已设置履约保障措施及未来发生业绩补偿情况下的纠纷解决措施，有利于保护上市公司的合法权益。

问题六：报告书显示，标的公司 2018 年和 2017 年前五大客户销售额占同期营业收入的比例分别为 61.69%及 52.58%，且 2018 年前五大客户与 2017 年相比，存在较大变化。请你公司：（1）补充披露报告期各期前五大客户与标的公司之间是否存在关联关系；（2）结合同行业上市公司客户集中度情况，进一步披露标的公司报告期内客户集中的合理性，并提示相关风险；（3）结合标的公司业务模式、销售模式和同行业公司情况补充披露报告期各期前五大客户变化的原因及合理性。请独立财务顾问及会计师对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

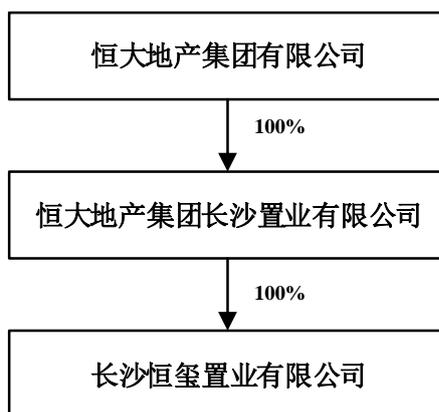
一、补充披露报告期各期前五大客户与标的公司之间是否存在关联关系；

上市公司已在重组报告书“第四节 标的资产情况”之“七、标的公司主营业务发展情况”之“（四）主要业务收入情况”之“4、前五大客户情况”补充披露如下：

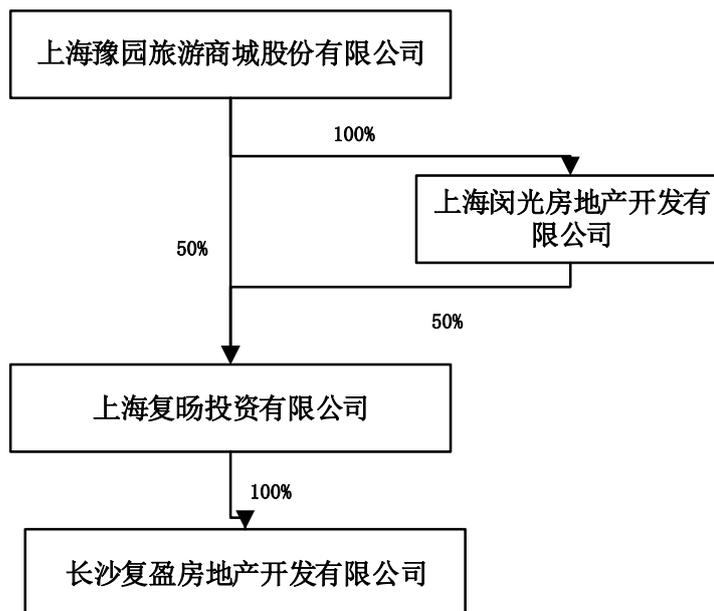
“2、前五大客户与标的公司不存在关联关系的说明

报告期内，蓝海购前五大客户的股东情况如下所示：

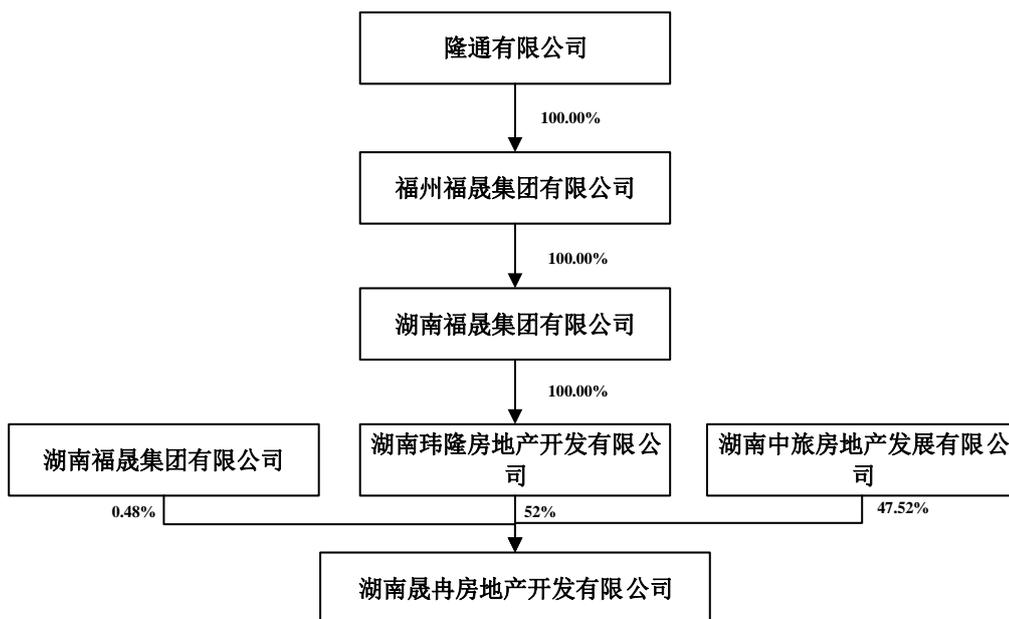
（1）长沙恒玺置业有限公司



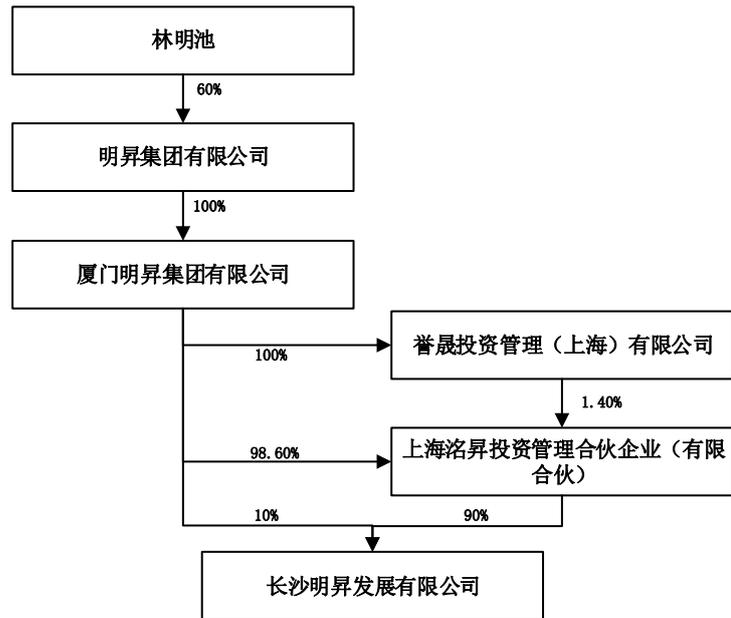
（2）长沙复盈房地产开发有限公司



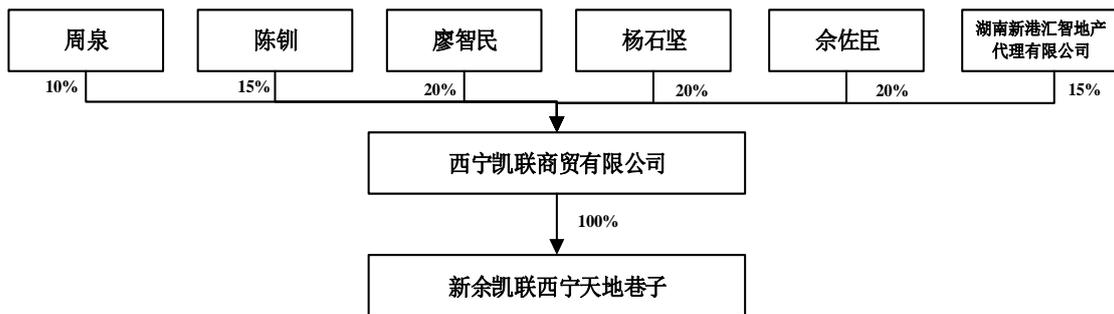
(3) 湖南晟冉房地产开发有限公司



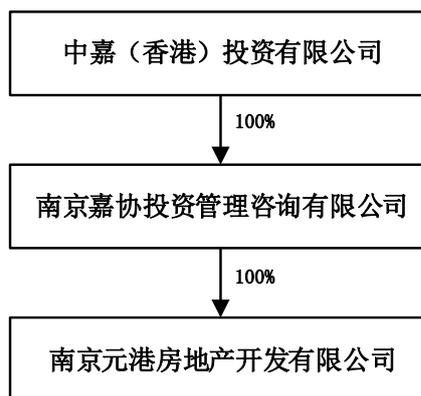
(4) 长沙明昇发展有限公司



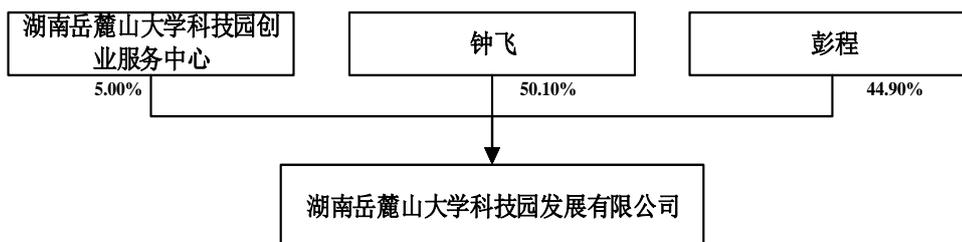
(5) 新余凯联西宁天地巷子商业管理有限公司



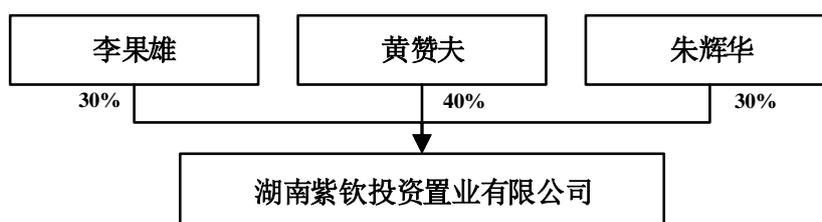
(6) 南京元港房地产开发有限公司



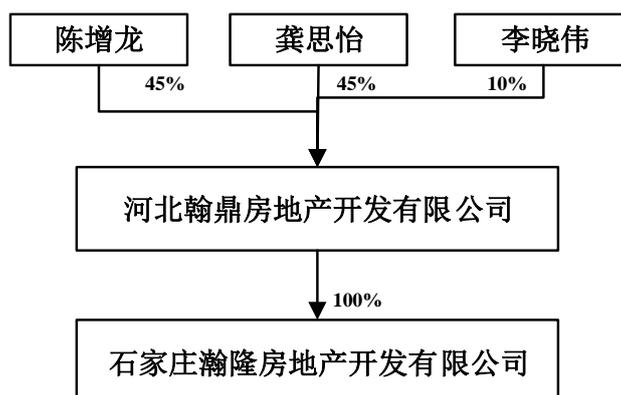
(7) 湖南岳麓山大学科技园发展有限公司



(8) 湖南紫钦投资置业有限公司



(9) 石家庄瀚隆房地产开发有限公司



蓝海购及其股东、董事、监事、高级管理人员（包括直系亲属）未持有报告期内前五大客户的股份，蓝海购的自然人股东、董事、监事及高级管理人员（包括直系亲属）亦未在上述公司中担任职务，报告期内前五大客户与蓝海购不存在关联关系。”

二、结合同行业上市公司客户集中度情况，进一步披露标的公司报告期内客户集中的合理性，并提示相关风险；

(一) 标的公司报告期内客户集中的合理性

上市公司已在重组报告书“第四节 标的资产情况”之“七、标的公司主营业务发展情况”之“(四) 主要业务收入情况”之“4、前五大客户情况”补充披

露如下：

“3、客户集中度较高的合理性说明

(1) 同行业大客户集中度水平

1) 我爱我家

我爱我家 2018 年度前五大客户情况如下所示：

单位：万元

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	客户 A	5,690.75	0.53%
2	客户 B	3,029.25	0.28%
3	客户 C	2,583.49	0.24%
4	客户 D	2,564.15	0.24%
5	客户 E	2,426.38	0.23%
合计	--	16,294.02	1.51%

2) 世联行

世联行 2018 年度前五大客户情况如下所示：

单位：万元

序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	恒大地产集团有限公司	54,086.49	7.18%
2	万科企业股份有限公司	15,946.93	2.12%
3	保利房地产(集团)股份有限公司	10,377.92	1.38%
4	广州富力地产股份有限公司	4,975.54	0.66%
5	深圳华侨城股份有限公司	4,469.52	0.59%
合计	--	89,856.41	11.93%

3) 易居中国

易居中国按照联交所的要求对收入贡献超过公司总收入 10% 的客户进行了披露，以下是 2018 年度及 2017 年度的情况：

单位：万元

序号	客户名称	2018年度	2017年度
----	------	--------	--------

		销售额	占年度销售总额比例	销售额	占年度销售总额比例
1	客户A	187,138.00	31.46%	162,649.70	35.10%

如上所述，我爱我家、世联行及易居中国的大客户集中度水平依次升高，主要受到新房业务在公司内的业务比重及公司规模两个因素的影响，新房服务业务占比越大、公司规模越小，则大客户集中度水平越高。这主要是由于，新房服务业务对接的客户为房地产开发商，服务机构通常为开发商提供持续服务以维持客户关系，同时由于单个楼盘的体量较大、项目周期长，需要占用的人力、物力等资源较高，因此新房服务业务的客户集中度相比经纪业务必然会更高，而规模较小的公司受到自身资源的限制，客户集中度水平会进一步提升。

(2) 蓝海购客户集中度较高的合理性分析

2018 年度及 2017 年度，蓝海购对前五大客户的收入占主营业务收入的比重分别为 61.69%及 52.58%，客户集中度相对处于较高的水平。蓝海购客户集中度较高的原因为，蓝海购尚处于业务发展的初期，总体规模较小，人力及资金均较为有限，而蓝海购所从事的营销总包业务，需要向开发商预存保证金以启动项目，保证金的金额随项目规模变化，报告期内单个项目保证金的占用额度最多可以达到 2,500 万元，因此相比其他新房服务业务，蓝海购所从事的业务对于服务机构的规模要求更高，蓝海购在目前人力及资金有限的情况下，只能选择性的运营少量优质项目，从而推高了其客户集中度水平。

综上所述，蓝海购报告期内客户集中度较高的情况，存在一定的必然性和合理性，符合行业的普遍规律、自身的业务特点及所处的发展阶段。”

(二) 客户集中度较高的风险提示

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“二、与标的资产相关的风险”及“第十一节 风险因素”之“二、与标的资产相关的风险”补充披露如下：

“(七) 客户集中较高的风险

蓝海购报告期内客户集中度处于较高水平，2018 年度及 2017 年度蓝海购前五大客户营业收入占同期营业收入的比例分别为 61.69%及 52.58%。虽然蓝海购的客户集中度是由蓝海购的业务模式及蓝海购所处的发展阶段导致的，但目前客

户集中度较高的情形仍可能给蓝海购带来一定的经营风险,如果大客户的经营出现问题或财务状况恶化,则将会对蓝海购的应收款项的及时回收及收入的可持续性产生一定的不利影响,提请广大投资者关注。”

三、结合标的公司业务模式、销售模式和同行业公司情况补充披露报告期各期前五大客户变化的原因及合理性。

上市公司已在重组报告书“第四节 标的资产情况”之“七、标的公司主营业务发展情况”之“(四)主要业务收入情况”之“4、前五大客户情况”补充披露如下:

“4、报告期内前五大客户变化的原因及合理性

(1) 同行业前五大客户情况对比

鉴于同行业可比上市公司中仅有世联行披露了前五大客户的名称,因此选取世联行进行对比,其2018年度及2017年度前五大客户情况如下:

单位:万元

2018年度			
序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	恒大地产集团有限公司	54,086.49	7.18%
2	万科企业股份有限公司	15,946.93	2.12%
3	保利房地产(集团)股份有限公司	10,377.92	1.38%
4	广州富力地产股份有限公司	4,975.54	0.66%
5	深圳华侨城股份有限公司	4,469.52	0.59%
合计	—	89,856.41	11.93%
2017年度			
序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
1	恒大地产集团有限公司	64,448.83	7.85%
2	万科企业股份有限公司	21,537.98	2.62%
3	保利房地产(集团)股份有限公司	15,818.42	1.93%
4	京御房地产开发有限公司	7,527.10	0.92%
5	广州富力地产股份有限公司	7,436.29	0.91%

2018年度			
序号	客户名称	销售额	占年度销售总额比例
合计	—	116,768.63	14.23%

如上表所示，世联行 2018 年度及 2017 年度的前五大客户保持了相对稳定，与蓝海购的情况有所差异。产生上述差异的原因是，世联行为国内一线新房代理服务品牌，其已经与国内主要的大型房地产企业，尤其是广东本地房地产企业，建立了深度的业务合作关系，同时，由于世联行整体的业务规模比较大，其客户相对分散，只有国内大型的房地产企业才能够提供足够的业务量并跻身世联行前五客户的行列。

与此相对，虽然蓝海购主要合作的房地产开发商也为五矿集团、恒大集团、福晟集团等国内大中型房地产开发商，但鉴于目前蓝海购尚处于发展的初期，其知名度、经营规模等尚不足以实现其对大型开发商的业务深度绑定，同时由于商业地产领域，项目的特异性较强，服务机构与开发商建立信任关系和长期合作的难度也更高，因此报告期内蓝海购客户的波动性更强；预计本次交易完成后，蓝海购与我爱我家的结合，有助于其逐步实现与更多优质客户建立长期稳定的合作关系。

(2) 前五大客户变动的原因及合理性说明

报告期内标的公司前五大客户的变化主要是由于，蓝海购的业务模式是以项目为中心开展，由于蓝海购的人力和资金较为有限，蓝海购在有限的资源内选取了优质的项目进行运营，因此报告期内蓝海购的客户会因当期运营项目的不同而变化。

由于蓝海购的突出的营销能力，其项目去化的周期普遍比较短，除个别长周期项目外，项目周期一般在半年到一年之间。2018 年度及 2017 年内前五大客户所涉及项目的周期情况具体如下：

序号	客户名称	项目名称	项目执行时间	项目周期	主要收入确认期间
1	新余凯联西宁天地巷子商业管理有限公司	西宁五矿天地巷子	2017.7.1至 2018.12.31	18个月	2017年度、2018年度
2	湖南紫钦投资	汇丰步行街	2017.11.1至今	至今18个月	2018年度、2019年度

序号	客户名称	项目名称	项目执行时间	项目周期	主要收入确认期间
	置业有限公司				
3	湖南晟冉房地产开发有限公司	福晟钱隆国际	2018.10.1至 2019.4.20	7个月	2018年度
4	湖南岳麓山大学科技园发展有限公司	麓山翰林苑	2017.10.1至 2018.6.30	9个月	2018年度
5	石家庄瀚隆房地产开发有限公司	光华里悦公馆	2017.8.1至今	至今21个月	2017年度、2018年度
6	长沙明昇发展有限公司	明昇壹城	2017.5.1至 2017.12.31	8个月	2017年度
7	南京元港房地产开发有限公司	南京翠屏水晶广场	2017.1.1至 2017.6.30	6个月	2017年度
8	长沙恒玺置业有限公司	恒大翡翠华庭	2017.3.1至 2017.10.31	8个月	2017年度
9	长沙复盈房地产开发有限公司	复地星光天地	2017.8.1至 2017.12.31	5个月	2017年度

如上表所示,报告期内蓝海购的前五大客户受主要项目的变化和项目的执行周期影响而出现了变化较大的情况,除个别长周期项目执行期间跨期导致收入相应跨期外,大部分项目的执行时段集中于6个月到12个月,项目对应的收入随着项目的执行而主要集中于单个年度确认,因此报告期内前五大客户发生了较大的变化。

报告期内蓝海购前五大客户的变化,符合蓝海购的业务模式与发展阶段,与蓝海购的销售能力、项目的执行周期相匹配,具备合理性。”

四、中介机构核查意见

经核查,独立财务顾问认为:蓝海购报告期内前五大客户与蓝海购之间不存在关联关系;蓝海购报告期内客户集中度较高的情况,符合行业的普遍规律、自身的业务特点及所处的发展阶段,存在一定的必然性和合理性;蓝海购报告期内前五大客户的变化情况,符合蓝海购的业务模式与发展阶段,与项目的执行周期相匹配,具备合理性。

问题七：报告书显示，标的公司报告期内毛利率分别 53.20%及 56.88%。（1）结合同行业上市公司或相关收购案例，请你公司分析说明标的公司毛利率较高的原因及合理性；（2）标的公司 2018 年营业收入较 2017 年增加的同时，营业成本下降，请你公司补充披露标的公司营业收入和营业成本变化趋势不一致的原因。请独立财务顾问及会计师对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

（一）结合同行业上市公司或相关收购案例，请你公司分析说明标的公司毛利率较高的原因及合理性；

蓝海购的主营业务属于新房代理大类，根据目前同行业公司的公开信息，2018 年和 2017 年同行业公司新房代理相关业务毛利情况如下：

年度	毛利率	蓝海购	我爱我家	世联行	深圳云房
	业务名称	房地产营销服务	新房业务	代理服务	新房代理
2018年度	新房代理业务	61.04%	28.86%	31.52%	25.78%
	综合毛利率	56.88%	30.20%	21.66%	17.72%
2017年度	新房代理业务	55.22%	-	36.11%	25.78%
	综合毛利率	53.20%	27.11%	26.53%	14.49%

注 1：深圳云房母公司国创高新在 2018 年年报中未单独披露深圳云房新房代理业务毛利，使用其 2017 年重大资产重组报告中披露的新房代理业务 2016 年度的毛利率；综合毛利率使用其 2018 年年报中披露的 2018 年度及 2017 年度房地产服务业务毛利率；

注 2：我爱我家 2017 年度的新房业务毛利率无公开数据。

根据以上对比，报告期内蓝海购新房代理业务毛利率高于其他同行业公司，其主要原因分析如下：

1、业务模式存在差异

我爱我家、世联行和深圳云房主要从事的都是传统新房代理业务，而蓝海购的新房代理业务主要为营销总包业务。营销总包业务的佣金是通过销售溢价形式来实现，即蓝海购先与开发商约定待销售公寓、商铺、车位的销售底价，然后通过自身对当地房地产市场的了解及对项目的营销策划等，与购房者确定一个高于销售底价的销售单价，从而以销售溢价的形式获取更高的佣金报酬。报告期内，

营销总包业务的溢价占销售总价的比率一般在 10%至 30%，远高于传统新房代理业务的佣金比率（一般为 2%至 6%）。

2、成本结构存在差异

蓝海购与同行业公司的成本结构不同。我爱我家与世联行的新房代理业务相类似，主要通过雇佣经纪人开展代理业务，因而其主要成本为员工的固定工资和佣金提成，而深圳云房主要通过合作经纪人的模式运营，其占比最高的成本类型为对外支付给经纪业务合作经纪人的合作咨询费；但蓝海购的销售方式较为多样和灵活，主要依赖于分销商而非自有经纪人，并会视具体项目和市场情况制定最佳的销售方式组合，因而固定成本较低。报告期内蓝海购的成本主要为转介佣金，即蓝海购支付给下游渠道商的成本，主要包括分销商渠道成本和老带新个人的佣金，该类成本只有在渠道商或者个人为公司实际带来客源时才会发生，与同行业相比节省了大量固定成本，且在新房市场活跃或者楼盘销售火爆的情况下，自然来访客源的增加也会大幅节省渠道成本。

3、报告期内营销总包业务规模增长

2018 年度及 2017 年度，蓝海购营销总包业务的毛利率分别为 67.89%及 62.46%，鉴于营销总包业务良好的收益能力，蓝海购的经营也更加专注于营销总包业务的开发和运营，该业务占蓝海购营业收入的比重由 2017 年的 49.48%增长至 2018 年的 75.24%，高毛利的营销总包业务权重的增加进一步提升了蓝海购整体的毛利率。

4、行业内营销总包同类业务亦表现出高毛利特征

蓝海购营销总包的业务模式与世联行资产投资业务较为类似。世联行资产投资业务模式通过发行销售权收购基金的方式，对商业地产的销售权收购后进行物业的销售或持有运营。根据世联行 2018 年年报披露数据显示，其投资业务收入占比 1.07%，毛利率为 47.06%，该业务毛利率低于蓝海购营销总包业务毛利率，主要是由于世联行资产投资业务主要依托基金方式运作，基金存续期内，基金投资人应每年按照认缴金额的 2%向基金管理人缴纳管理费，高于本金的收益部分按照 20%的比例由管理人收取业绩报酬，成本构成较蓝海购增加了基金管理费及

业绩报酬，因而导致低于蓝海购的毛利。

(二) 标的公司 2018 年营业收入较 2017 年增加的同时，营业成本下降，请你公司补充披露标的公司营业收入和营业成本变化趋势不一致的原因

上市公司已在重组报告书“”之“三、本次交易标的财务状况及盈利能力分析”之“(四) 盈利能力分析”之“2、营业成本分析”补充披露如下：

“(3) 营业收入和营业成本变化趋势不一致的原因

1) 项目的特异性及营销总包业务的占比提高

鉴于蓝海购报告期内所代理的每一个项目都具有一定的特异性，不同项目在项目规模、市场定位、收费定价等方面差异较大，同时，蓝海购对于不同项目的销售渠道也较为多样和灵活，会视具体情况对每个项目制定最佳的销售组合，从而实现效益最大化。

一般情况下，蓝海购向开发商收取的佣金收入以及支付给下游渠道商的转介佣金成本均与其代理成交的房屋销售总价相挂钩。2018 年蓝海购营销总包业务的房屋销售总价为人民币 6.44 亿元，较 2017 年下降约 8.18%；其他一手代理业务的房屋销售总价为人民币 7.06 亿元，较 2017 年下降约 79.38%。虽然总体房屋销售总价 2018 年较 2017 年下降较大，但佣金收费比率更高的营销总包业务的比重由 2017 年的 17.00% 上升至 2018 年的 47.71%，且 2018 年主要的营销总包项目规模更大且商铺居多，其收佣比率较 2017 年大幅增加，从而导致 2018 年收入较 2017 年仍增加 7.75%。

与此同时，蓝海购的下游渠道成本在报告期内较为稳定，各渠道成本占通过该渠道成交的房屋销售总价的比率一般为：分销商 3%-5%、老带新 2%-4%、自来访 0%、自有经纪人 2%-4%（不含固定工资，仅提成部分）。因而，随着 2018 年整体成交的房屋销售总价的下降，渠道成本也随之下降。但同时，因为 2018 年主要项目的体量较大且自身经纪人队伍的缩减，蓝海购更多依赖分销商去实现成交，而分销商的渠道成本相较其他渠道偏高，也导致 2018 年渠道成本的一定上浮。此外，每个项目通过各渠道实际成交的比重也不同，从而导致其成本变动与收入变动会不一致。

2) 成本控制

2018年，蓝海购进一步缩减自有经纪人队伍，改为更多使用分销商作为主要的销售渠道，使得固定人力成本相应减少，自有经纪人平均总人数由2017年的115人减少到2018年的62人，降幅为46.09%；同时，蓝海购于2017年开始开展营销总包业务，为铺设市场、拓宽销售渠道、寻求合作机会，蓝海购在2017年投入了较多的人力成本和营销推广成本，为2018年的业务拓展奠定了良好的基础，2018年相关支出也有所减少。且相较2017年，2018年的项目主要都是本地项目，其营销支出较外地项目也有所节约。”

(三) 中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：蓝海购总体毛利率较高主要是由于其业务模式导致的，报告期内营业收入和营业成本变化趋势不一致主要是与业务成本特征、收入结构及成本控制手段相关，具备商业合理性。

问题八：报告书显示，以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日，标的公司收益法评估的全部权益价值为 58,159.00 万元，评估增值 38,621.40 万元，增值率 197.68%。

(1) 请你公司结合标的公司在行业内地位、竞争优势、客户资源等情况补充披露本次评估增值较高的原因及合理性；(2) 标的公司在报告期内主营业务收入增长率分别为 14.06%和 3.82%，收益法评估预测期内主营业务收入增长率分别为 25.55%，17.43%，12.00%，8.00%和 5.00%，请你公司结合标的公司在手订单情况及标的公司所处行业的发展情况等因素，补充披露收益法预测期内主营业务收入增长率的预测依据及合理性；(3) 请你公司说明收益法预测标的公司 2019 年商业运营收入较 2018 年大幅增加的原因；(4) 你公司选取 4 家同行业公司、4 起同行业交易案例作为可比对象分析本次交易定价的公允性，请你公司补充披露上述可比对象选取的合理性。请独立财务顾问及评估师对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、 请你公司结合标的公司在行业内地位、竞争优势、客户资源等情况补充披露本次评估增值较高的原因及合理性。

上市公司已在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”中补充披露如下：

“四、本次评估增值较高的原因及合理性

(一) 评估增值较高的原因

1、行业地位

蓝海购 2013 年于长沙创立，自创立起即立足于房地产经纪业务，近年来逐渐聚焦于商业地产营销及运营细分市场，是社区体验式商业及商业公寓销售运营专业服务商。蓝海购立足销售，逐步形成了包含定位咨询、项目规划、产品设计、业态布局、运营优化及招商销售的全流程服务能力。目前蓝海购已经形成了以华中地区为中心，全国重点城市布局的业务发展格局，蓝海购的主营业务已经发展至长沙、上海、武汉、南京、石家庄、西宁等全国十多个城市。

蓝海购作为商业地产营销总包业务的先进入者之一，是行业内少数以此业务模式为主营业务并实现规模化盈利的企业，鉴于营销总包业务的资金成本及风险

相对传统房地产服务业务而言较高，商业地产更为复杂的业态也决定了该市场的进入门槛相对较高。目前我国专业从事商业地产营销总包业务且形成规模收益的房地产服务公司较少，蓝海购已经形成了成熟的项目评估、项目价值发现、项目决策、项目承接、项目运营及项目销售体系，在该行业中具备先发优势。

2、竞争优势

(1) 全业务流程的风控体系

蓝海购目前已经建立从项目尽调、项目分析、项目谈判、项目决策到项目运营的全流程风控体系，每一个项目的实际承接，都需要项目承揽端对项目的条件进行全面的尽调，对项目的基本情况和可运作性形成详尽的尽调报告，项目决策委员会将结合报告内容及不动产大数据智能评测系统对数据的分析情况，形成对项目的预期收益、重要谈判条款、承接条件的判断，然后在实际谈判过程中，根据谈判条款的变化，如保证金比例、溢价分成、项目周期等的变化，对决策模型进行及时调整，最终形成对项目可操作性的决策，并以此设计整个项目的销售方案。在项目执行过程中，对于偏离预期的情况，项目执行团队会将问题及时反馈，蓝海购会根据具体情况对自身的风险进行预判并调整执行方案，或者及时与开发商就项目约定进行协调调整。

(2) 项目价值再发现的营销能力

蓝海购对于营销总包业务，具备较强的运营权限。蓝海购对于该类业务，通常会结合项目条件，进行项目重新定位、布局优化、运营优化，提升项目价值并与市场需求相结合。蓝海购依靠自身在行业内积攒的销售经验，实现了项目价值的准确识别，成为开发商与购房者之间需求匹配的桥梁，从而实现高效的项目去化。目前蓝海购已经成为区域市场商业地产销售及运营领域的知名品牌之一。

(3) 下游分销渠道的整合能力

物业的销售最终是通过终端房地产中介及经纪人的渠道推广，蓝海购在总体筹划销售方案的基础上，在销售终端组织了广泛的分销渠道网络，并建立了有效的渠道分销商的协调管理机制。蓝海购能够针对项目的具体情况，组织最为有效的销售渠道，并有效的协调各个渠道间的引流活动，保证项目的高效推广和有序

引荐。

综合而言，通过上述一整套的风控体系，蓝海购实现了从事营销总包业务两年多的时间、二十余个项目以来，未发生项目失败导致蓝海购承担实质性损失的情况，因此其具备在项目决策及项目设计端的核心竞争力，并成为行业内少数以此业务模式为主营业务并实现规模化盈利的企业；同时蓝海购以其价值再发现能力、下游渠道整合能力，实现了在项目营销端的核心竞争力。

3、客户资源

蓝海购长期深耕房地产经纪行业，在业界拥有良好的口碑，目前已经与国内多个大型房地产开发商及湖南当地的主要开发商建立了良好的合作关系，蓝海购报告期内的一个重要客户情况如下：

序号	项目名称	直接客户名称	项目所属的开发商集团
1	西宁五矿天地巷子	新余凯联西宁天地巷子商业管理有限公司	五矿集团
2	福晟钱隆国际	湖南晟冉房地产开发有限公司	福晟集团
3	明昇壹城	长沙明昇发展有限公司	明昇集团
4	南京翠屏水晶广场	南京元港房地产开发有限公司	香港中嘉投资
5	恒大翡翠华庭	长沙恒玺置业有限公司	恒大集团
6	复地星光天地	长沙复盈房地产开发有限公司	上海豫园旅游商城股份有限公司

(二) 评估增值较高的合理性

比对上市公司的同类收购案例，可比交易案例的评估增值率情况如下：

股票代码	上市公司	标的公司	评估基准日	账面净资产	评估值	评估增值率
002377	国创高新	深圳云房	2016/8/31	26,681.47	380,654.85	1,326.66%
002574	明牌珠宝	苏州好屋	2016/6/30	48,496.67	325,000.00	570.15%
000560	昆百大	我爱我家	2016/12/31	7,268.92	657,800.00	8,949.49%
平均						3,615.43%
000560	我爱我家	蓝海购	2018/12/31	19,537.60	58,159.00	197.68%

由上表可见，蓝海购本次估值评估增值率与同行业可比交易案例相比处于较

低水平。

综上所述，结合蓝海购行业地位、竞争优势、客户资源以及可比交易案例的对比情况，本次评估增值率较高具有合理性。”

二、标的公司在报告期内主营业务收入增长率分别为 14.06%和 3.82%，收益法评估预测期内主营业务收入增长率分别为 25.55%，17.43%，12.00%，8.00%和 5.00%，请你公司结合标的公司在手订单情况及标的公司所处行业的发展情况等因素，补充披露收益法预测期内主营业务收入增长率的预测依据及合理性。

上市公司已经在重组报告书“第五节 交易标的评估情况”之“一、蓝海购 100%股权的评估情况”补充披露如下：

“（六）收益法预测期内主营业务收入增长率的预测依据及合理性

1、收益法预测期内主营业务收入增长率的预测依据

（1）在手订单情况

1) 营销总包业务在手订单情况

序号	项目	开发商	产品类型	包销总套数	包销面积(m ²)	总货值(万元)	包销合作期限	剩余销售套数	可确认收入(含税)(万元)
1	福晟·钱隆国际	湖南晟冉房地产开发有限公司	商铺	102	6,245.72	7,494.86	2018.10.17-2019.4.16	39	1,226.98
2	汇丰购物步行街	湖南紫钦置业有限公司	商铺	266	17,979.12	25,170.00	2017.11.5-2019.12.31	133	3,380.81
			车位					362	181.00
3	F1 公馆	二手房	公寓	128	7,710.18	7,710.18	2018.9.1-2019.5.30	111	2,883.31
4	七星山庄	仁誉森(北京)资产管理有限公司	商铺	105	4,725.00	10,395.00	2018.11.7-2020.12.31	105	1,134.00
5	天麓小区二期	长沙高鑫房地产开发有限公司	公寓、商铺	/	27,600.00	20,424.00	具备网签条件之日起计满 16 个月	/	6,458.40

序号	项目	开发商	产品类型	包销总套	包销面积(m ²)	总货值(万元)	包销合作期限	剩余销售套数	可确认收入(含税)
6	芙蓉万国城四期商业	当代置业(湖南)有限公司	商铺	127	9,193.65	13,330.79	2019.2.1-2020.1.31	127	3,114.81
	合计				73,453.67	84,524.83		877	18,379.31

截至目前，蓝海购已签约在履行的营销总包项目共 6 个，合计包销面积约 73,453.67 平方米，预计总货值 84,524.83 万元，尚未销售包销面积合计约 59,879.72 平方米，预计可实现收入（含税）18,379.33 万元。根据上述项目的合作期限、计划销售进度，预计上述项目在 2019 年可确认收入 13,312.18 万元。另外，考虑蓝海购后期新签项目对收入的贡献，预测 2019 年营销总包收入为 14,312.18 万元。

2) 其他房地产营销业务在手订单情况

序号	项目名称	产品类型	合作方式	开始销售时间	可销售套数	可售面积(m ²)	总货值(万元)	合作期限	2019 年	
									预计销售套数	预计可确认收入(万元)
1	碧桂园城市之光	商业公寓	分销	2018.9	3,000	135,000.00	168,750.00	2018.9.10-2019.12.31	200	212.26
2	福晟钱隆国际	商业公寓、商铺	分销	2018.9	30	1,440.00	2,016.00	2018.10.1-2019.6.30	5	14.15
3	福晟钱隆世家	商业公寓	分销	2018.9	300	13,500.00	11,880.00	2018.10.1-2019.6.30	20	18.87
4	五矿万境蓝山	商铺	分销	2019.3	85	6,800.00	13,600.00	2018.10.1-2019.9.30	10	45.28
5	五矿龙湾国际	商铺	分销	2019.3	60	4,500.00	8,100.00	2018.10.1-2019.9.30	10	38.21
6	七星山庄	住宅	代理	2019.7	800	96,000.00	76,800.00	2018.11.7-2020.12.31	310	701.65
7	江西东乡龙城邻里中心	商铺	代理	2019.1	/	12,000.00	13,800.00	公开发售之日（最迟为 2018.11.30）起 12 个月终止，或项目销售率达 90%	/	455.66
		菜市场	代理	2019.1		6,000.00	6,000.00		/	198.11
		公寓	代理	2019.1		6,000.00	3,600.00		/	61.13

序号	项目名称	产品类型	合作方式	开始销售时间	可销售套数	可售面积(m ²)	总货值(万元)	合作期限	2019年	
									预计销售套数	预计可确认收入(万元)
8	碧桂园星荟	商业公寓、商铺	分销	2018.11	2,200	99,000.00	87,120.00	2018.11.22-2019.12.31	20	14.94
9	君合天玺	住宅	代理+分销	2018.9	200	29,000.00	39,150.00	2018.9.29-2019.6.30	30	141.51
									30	55.40
10	合能枫丹丽舍	住宅	分销	2018.12	60	6,600.00	6,600.00	2018.12.1-2019.11.30	10	20.75
11	合能枫丹新里	商墅	分销	2018.12	48	7,680.00	7,526.40	2018.12.1-2019.11.30	3	12.91
12	佳兆业云顶梅溪湖	公寓	分销	2018.4	400	20,000.00	27,600.00	2018.5.10-2019.5.31	20	37.74
13	明昇壹城	住宅、公寓	分销	2017.8	1,360	160,000.00	232,000.00	2018.1.1-2019.12.31	20	64.37
14	卓越浅水湾	住宅	分销	2018.12	350	44,800.00	58,240.00	2018.12.1-2019.5.31	20	47.09
15	中建梅溪湖中心	住宅	分销	2018.12	560	78,400.00	116,032.00	2018.12.1-2019.6.30	20	58.64
16	碧桂园云谷	公寓	分销	2018.11	500	28,100.00	26,695.00	2018.11.1-2019.10.31	20	113.21
17	中江国际广场	公寓	分销	2018.11	800	41,000.00	37,310.00	2018.10.1-2019.6.30	50	278.30
18	东阳银泰城	商铺	代理	2018.11	195	14,615.47	42,235.79	2018.11.1-2019.10.31	20	283.02
19	总部自由港	商铺	招商	2018.8	/	/		2018.8.29-2019.7.30	/	372.77
20	伊顿公馆	车位	代理	2018.7	298	/	2,682.00	2018.7.15-2020.7.14	60	84.91
21	中南春溪集	住宅	代理	2019.5.1	450	56250	45000	2019.3.1-2019.12.31	450	466.98
22	桐乡湖滨庄园	别墅	分销	2019.3.1	125	40,125.00	99,510.00	2019.3.1-2019.12.31	60	509.43
23	中洲华庭	公寓	代理	2019.1.15	212	10,812.00	30,273.60	2019.1.15-2019.6.30	80	1,132.08
24	光华里	公寓	代理	2017.11	432	22,464.00	20,442.24	2017.8.10-20	100	89.28

序号	项目名称	产品类型	合作方式	开始销售时间	可销售套数	可售面积(m ²)	总货值(万元)	合作期限	2019年	
									预计销售套数	预计可确认收入(万元)
	悦公馆			1.1				19.12.31		
合计							1,182,963.03			5,528.67

截至目前，蓝海购已签约的代理、分销及招商项目共 24 个，根据公司预计可销售面积、销售单价、合同约定佣金比例等，2019 年可实现代理分销收入 5,528.67 万元。考虑到可销售面积、销售单价等参数存在一定的不确定性，出于谨慎性考虑，本次预测代理分销收入为 3,330.90 万元。

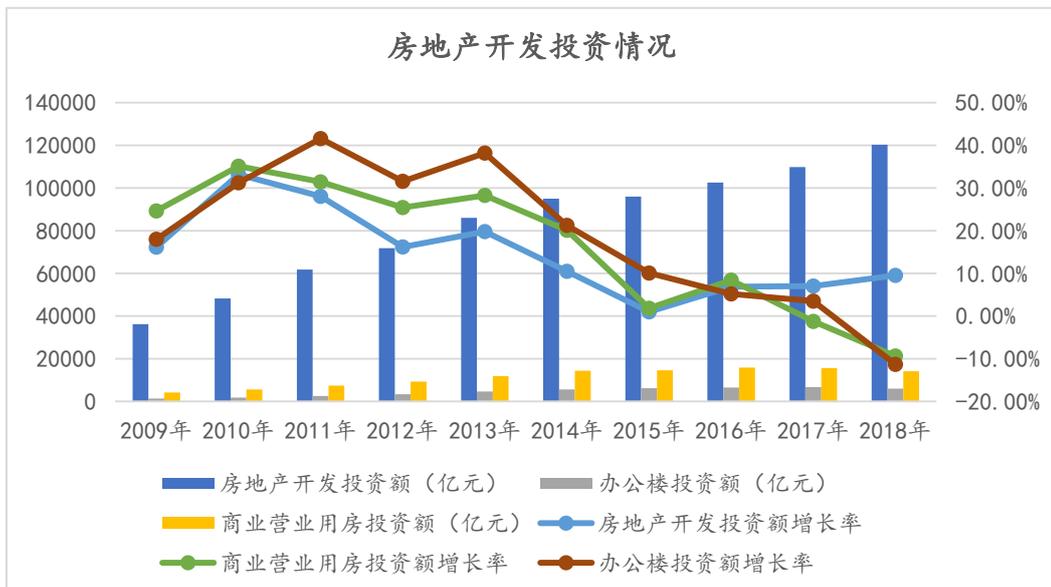
(2) 标的公司所处行业的发展情况

蓝海购以房地产电商业起家，随着传统房地产服务行业的竞争日趋激烈，蓝海购近年来逐步聚焦于商业地产营销及运营这片蓝海。

1) 商业地产行业发展状况

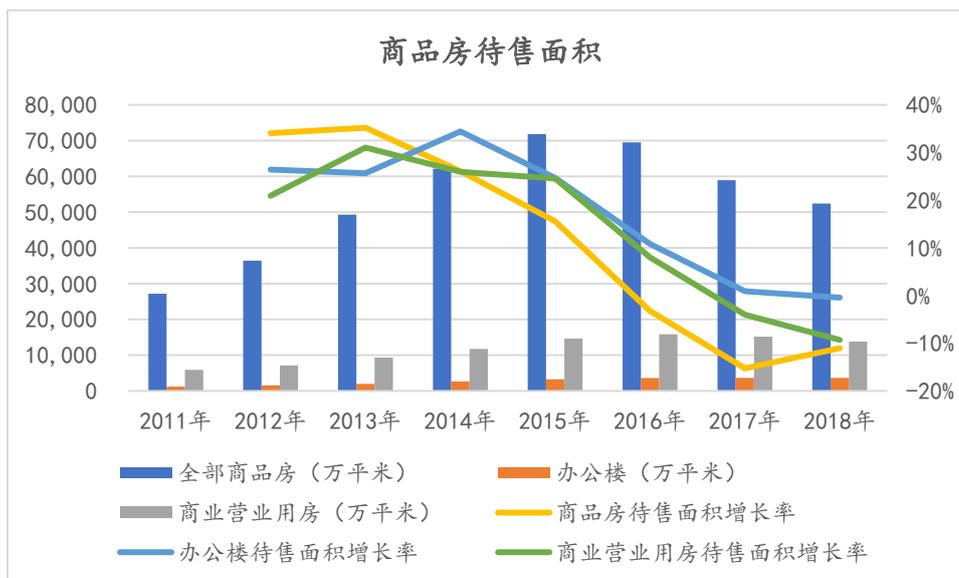
A. 商业地产投资趋缓、库存压力较大

我国房地产市场，自 2000 年以来经过多年的蓬勃发展，2015 年起增速趋于平稳，伴随国家对房地产的调控力度加大及宏观经济增速的放缓，商业地产最近两年的增速明显下降：



数据来源：国家统计局

根据国家统计局公布的数据，2018 年四季度全国房地产开发累计投资 120,263.51 亿元，同比名义增长 9.53%；其中办公楼累计投资额 5,996.33 亿元，同比下降 11.31%，商业营业用房累计投资额 14,177.09 亿元，总同比下降 9.35%。房地产开发投资逐步平稳的同时，国家去库存的压力仍相对较高：



数据来源：国家统计局

由于供应远超过同期的需求，即使我国自 2016 年起采取积极的调控措施进行房地产行业的去库存，商业地产行业的“库存”问题仍然存在。截至 2018 年底，全国商品房待售面积 52,414 万平方米，其中办公楼待售面积 3,649 万平方米，商业营业用房 13,793 万平方米。

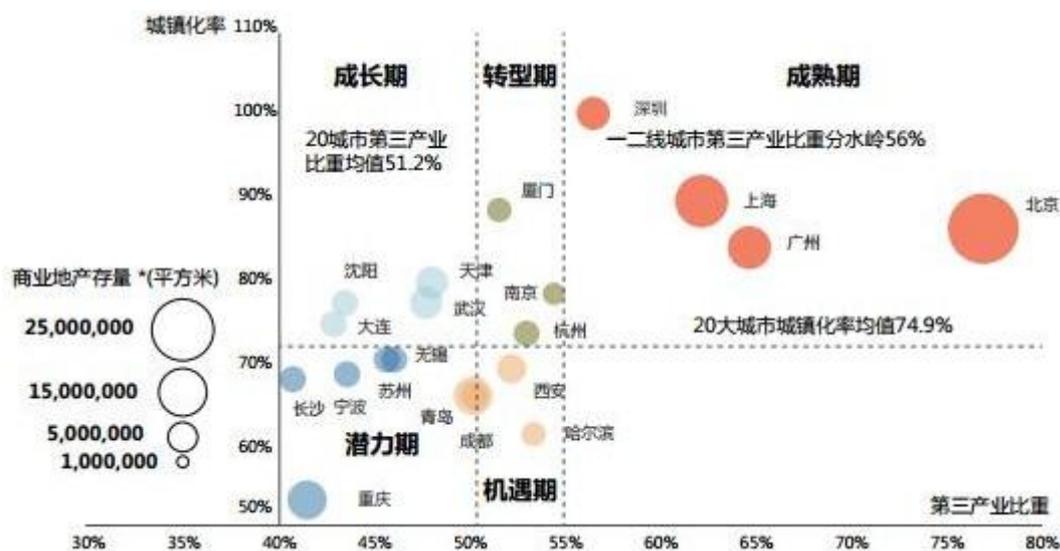
B. 居民消费升级带动商业地产发展

随着居民消费水平的不断提高，我国居民的销售支出总额不断增长的同时，对于教育、文化、娱乐、医疗等方面的支出占比日趋提升，宏观经济消费的增长及升级亦对商业地产的发展产生了积极的促进作用。商业地产逐步由传统的购物场所向服务性消费场所转变，近年来涌现出了诸如“盒马鲜生”、“猫茂”、“无人便利店”等新业态。2018 年的商业地产迎来了更为高涨的发展热潮。据统计，2018 年全国开业购物中心（商业面积 ≥ 3 万平方米的集中型零售物业）总数量超 530 个，商业总体量超 4,600 万平方米，对比 2017 年，数量增加了近 30 个。受大环境影响，加之租金水平不断上涨，2018 年以来越来越多的零售企业开始自

建物业，或者直接开发大型购物中心或综合体项目。百货企业，如银泰、王府井、衣之家、天虹；超市企业，如华润万家、步步高、永旺、沃尔玛；家居企业，如月星、红星、宜家；电器专业品牌，如苏宁、赛格、美的；餐饮企业，如海底捞；服饰企业韩国衣恋、报喜鸟等均已自建购物中心。

C. 城镇化进程的推进加速三四线城市商业地产走向成熟

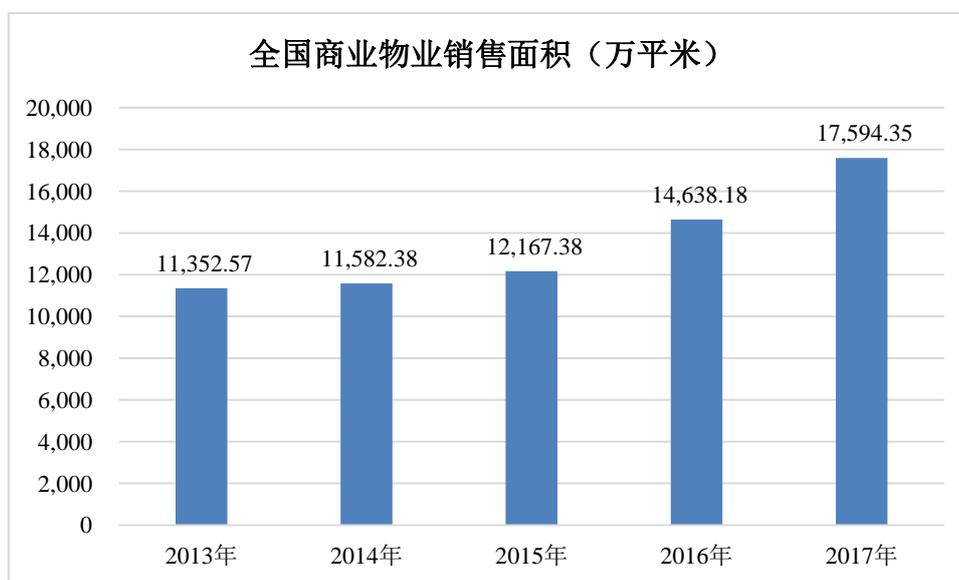
目前随着我国城镇化进程的不断推进，我国城镇规模和结构的完善将进一步优化生产要素配置以及细化社会分工，从而达到地方资源承载能力和产业多样化差异化的最优组合，最终为服务业的细化和拓宽奠定坚实的基础。京津冀、长江三角洲、珠江三角洲的一二线城市在适当疏散人口和部分制造业到三四线城市之后，将拥有更多的资源和空间去满足产业升级后的生产服务需求。而资源环境承载力强、发展潜力大的三四线城市将得以依靠公共资源配置、土地供应的倾斜，发展特色产业和创造更多的就业岗位，因此上述城市对优质商业地产如大型购物中心、社区商业及商业公寓的需求亦将会逐步提升，该类商业地产是未来主要的蓝海市场。



D. 商业地产销售面积快速增长

在房地产市场限购、限贷、限售政策全线升级的背景下，投资者投资住宅市场受限，且随着城镇居民消费水平的提高、国家大力推进创业创新等举措的背景下，全国商业地产销售面积快速增长，根据国家统计局的公开数据，全国商业地产销售面积从2013年的11,352.57万平方米增长至2017年的17,594.35万平

方米，复合增长率达到 11.58%，商业地产销售的持续增长表现出投资者及消费者日益增长的办公、消费及住房需求。



E. 行业变革时期，聚焦存量市场蓝海

房地产营销服务行业作为现代服务业的一个重要分支，在房地产行业中的作用已经日益显现。从近几年房地产营销服务业的发展轨迹可以看出，在房地产市场快速发展阶段，需求大于供给，市场处于卖方市场，开发商忽视代理企业服务的专业度和对产品的价值增值效应。但随着房地产市场的成熟，卖方市场逐步向买方市场转化，买方在市场中逐步显示出较大的话语权，推动了行业的专业化分工。尤其是商业地产的产业链更长、经营模式更为多元，对于房地产服务机构的专业性提出了更高的要求，提高了行业的进入门槛。

综上所述，对于蓝海购 2019 年营业收入，主要结合蓝海购在手订单进行预测；对于蓝海购 2020-2023 年的营业收入，主要结合商业地产及服务行业未来发展趋势、蓝海购历史年度的经营情况及蓝海购获取在手订单的能力，确定增长率分别为 17.43%、12.00%、8.00%和 5.00%。收益法预测期内主营业务收入增长率的预测依据具备合理性。”

三、请你公司说明收益法预测标的公司 2019 年商业运营收入较 2018 年大幅增加的原因。

蓝海购的商业运营收入为子公司长沙高登经营的酒店运营收入，具体包括长

沙高登悦居国际服务式公寓（以下简称“高登悦居公寓”）以及长沙曼唐酒店（以下简称“曼唐酒店”）的运营收入，其中高登悦居公寓位于长沙市芙蓉中路与人民路交汇处众东国际 23 至 26 层，共计 96 套房间；曼唐酒店位于长沙市芙蓉中路与人民路交汇处众东国际 21 至 22 层，共计 48 套房间。

高登悦居公寓于 2017 年 12 月底试运营，2018 年 1 月正式运营；曼唐酒店于 2018 年 1 月试运营，2018 年 4 月正式运营。同时，曼唐酒店 21 层的 24 套房间于 2018 年 8 月至 11 月进行了装修改造，22 层的 24 套房间于 2018 年 8 月至 12 月进行了装修改造。

2018 年 1-12 月高登悦居公寓及曼唐酒店经营情况如下：

单位：万元

项目	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
房间数	96.00	144.00	144.00	144.00	144.00	144.00	144.00	96.00	96.00	96.00	96.00	120.00
月运营收入	11.84	22.58	23.81	43.99	43.16	45.94	60.86	51.54	39.51	61.58	41.27	51.98
月出租房数	713	1,861	1,890	2,625	2,897	3,067	3,494	2,362	2,034	2,211	1,889	2,354
月出租率	24.76%	43.09%	43.76%	60.76%	67.07%	71.00%	80.87%	82.00%	70.64%	76.76%	65.60%	70.38%
月平均房价（元）	166.12	121.35	126.00	167.58	148.98	149.80	174.19	218.22	194.27	278.53	218.49	205.13

由上表可知，由于高登悦居公寓及曼唐酒店 2018 年正式开始运营，2018 年入住率逐步上升，且曼唐酒店 2018 年进行了装修改造，实际经营时间较短。2019 年高登悦居公寓及曼唐酒店运营进入正常稳定状态，预计入住率在 80% 左右，评估时根据运营公寓酒店的房间数、预计入住率、平均房价对未来收入进行预测。2019 年商业运营收入为 829.44 万元，较 2018 年商业运营收入大幅增长，具有合理性。

四、你公司选取 4 家同行业公司、4 起同行业交易案例作为可比对象分析本次交易定价的公允性，请你公司补充披露上述可比对象选取的合理性。

上市公司已经在重组报告书“第五节交易标的评估情况”之“（五）结合交易标的的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等指标，分析

交易定价的公允性”中补充披露如下：

“4、可比对象选取的合理性

(1) 同行业上市公司的可比性

上市公司选取的同行业上市公司的业务范围及可比性情况如下：

序号	同行业上市公司	上市公司业务	可比性
1	我爱我家	房地产综合服务，涵盖经纪业务、新房业务、资产管理业务等全产业链	同属于房地产综合服务行业
2	世联行	房地产综合服务提供商，业务范围覆盖交易、运营、投资等房地产全生命周期的服务价值链，目前为我国最大的新房房地产服务企业	同属于房地产综合服务行业，且主要以新房服务为主
3	易居中国	我国基于房地产数据的房地产交易服务商，全面覆盖从新房营销代理、房地产数据应用服务到房地产经纪网络服务，主要服务于中国百强开发商	同属于房地产综合服务行业，且主要以新房服务为主
4	汉博商业	是商业消费领域全产业链服务商，可提供完整的从策划、设计、规划、工程管理到营销、招商运营以及资产管理等全链条服务	同属于商业地产服务行业

(2) 同行业交易案例的可比性

序号	同行业交易案例	标的公司业务	可比性
1	国创高新收购深圳云房	以O2O经纪业务、新房代理为主营业务的房地产中介服务提供商	同属于房地产综合服务行业
2	明牌珠宝收购苏州好屋	基于移动互联网的房产共享经纪服务平台	同属于房地产综合服务行业
3	万里股份收购搜房网	房地产互联网业务	同属于房地产综合服务行业
4	昆百大收购我爱我家房地产经纪	房地产综合服务，涵盖经纪业务、新房业务、资产管理业务等全产业链	同属于房地产综合服务行业

上述所选取的可比公司及可比案例，与标的公司的主营业务具有较强的相关性，可比对象的选取具备合理性。”

五、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、结合蓝海购行业地位、竞争优势、客户资源以及可比交易案例的对比情况，本次评估增值率较高具有合理性；

2、结合商业地产未来发展趋势、蓝海购历史年度的经营情况及蓝海购获取在手订单的能力对预测期内主营业务收入进行预测，预测期内主营业务收入增长率具有合理性；

3、结合运营公寓酒店的房间数、预计入住率、平均房价及 2018 年度的具体情况对 2019 年运营收入进行预测，2019 年商业运营收入较 2018 年大幅增加，具有合理性。

问题九：报告书显示，标的资产的无形资产账目价值 23.60 万元，资产基础法下无形资产的评估价值为 816.80 万元，增值率 3360.80%。请你公司补充说明无形资产评估增值的具体依据及合理性，并请独立财务顾问及评估师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、请你公司补充说明无形资产评估增值的具体依据及合理性

上市公司已经在“第五节 交易标的评估情况”之“（三）资产基础法说明”中补充披露如下：

“9、无形资产——其他无形资产

资产基础法下无形资产的评估价值为 816.80 万元，增值率 3360.80%，增值原因主要系将账面未记录的非专利技术、软件著作权等无形资产列入本次评估范围所致。具体评估过程如下：

（1）无形资产概况

无形资产账面价值 236,014.96 元，账面记录的无形资产包括蓝海购数字营销平台、房友中介业务管理软件 V12 系列等办公软件；账面未作记录的无形资产包括蓝海购大数据 AI 价值评测系统非专利技术 1 项、软件著作权 20 项、商标 3 项以及域名 1 项，具体情况如下表所示：

1) 软件著作权

序号	软件著作权名称	登记证书号	首次发表日	证书颁布日	著作权人	取得方式	权利范围
1	蓝海购企业办公租赁管理系统 V1.0	2015SR137873	2014.3.20	2015.7.20	蓝海购	原始取得	全部权利
2	蓝海购分销管理系统软件 V1.0	2015SR137890	2014.1.2	2015.7.20	蓝海购	原始取得	全部权利
3	蓝海购招投标管理系统软件 V1.0	2015SR137927	2013.11.28	2015.7.20	蓝海购	原始取得	全部权利
4	蓝海购客户管理系统软件	2015SR137959	2014.7.30	2015.7.20	蓝海购	原始取得	全部权利

序号	软件著作权名称	登记证书号	首次发表日	证书颁布日	著作权人	取得方式	权利范围
	V1.0						
5	蓝海购房平台软件V1.0	2015SR137962	2014.12.25	2015.7.20	蓝海购	原始取得	全部权利
6	蓝海购电话销售管理系统V1.0	2015SR137977	2014.2.27	2015.7.20	蓝海购	原始取得	全部权利
7	楼家找优惠软件V1.0	2016SR287608	未发表	2016.10.11	上海楼家	原始取得	全部权利
8	我买房微信计算器[简称:房贷计算器]V1.0	2017SR025938	未发表	2017.1.25	上海楼家	原始取得	全部权利
9	我买房微信地图找房软件[简称:地图找房]V1.0	2017SR026353	未发表	2017.1.25	上海楼家	原始取得	全部权利
10	我买房微信楼盘信息软件V1.0	2017SR026615	未发表	2017.1.25	上海楼家	原始取得	全部权利
11	楼家经纪人有效沟通软件[简称:楼家通]V1.0	2017SR371218	未发表	2017.7.14	上海楼家	原始取得	全部权利
12	楼家海狸窝会员软件[简称:海狸窝]V1.0	2017SR506203	未发表	2017.9.12	上海楼家	原始取得	全部权利
13	楼家高悦居平台软件[简称:高悦居]V1.0	2017SR707842	2017.10.20	2017.12.20	上海楼家	原始取得	全部权利
14	楼家有客经纪平台软件[简称:客经纪公司]V1.0	2017SR707850	未发表	2017.12.20	上海楼家	原始取得	全部权利
15	楼家有客经纪人平台软件[简称:有客经纪人]V1.0	2017SR707888	未发表	2017.12.20	上海楼家	原始取得	全部权利

序号	软件著作权名称	登记证书号	首次发表日	证书颁布日	著作权人	取得方式	权利范围
16	楼家有客项目平台软件[简称:有客项目]V1.0	2017SR709063	未发表	2017.12.20	上海楼家	原始取得	全部权利
17	蓝海购楼家通平台V1.0	2018SR030619	未发表	2018.1.12	蓝海购	原始取得	全部权利
18	蓝海购海狸窝会员平台系统[简称:海狸窝]V1.0	2018SR032830	未发表	2018.1.15	蓝海购	原始取得	全部权利
19	蓝海购房平台V1.0	2018SR033119	未发表	2018.1.15	蓝海购	原始取得	全部权利
20	蓝海购有人客经纪平台软件[简称:客经纪人]V1.0	2018SR106962	未发表	2018.2.11	蓝海购	原始取得	全部权利

2) 商标

序号	注册人	注册号	商标/名称	商品/服务类别	有效期至
1	蓝海购	12925089		35类	2025年3月27日
2	蓝海购	12975841		42类	2025年12月13日
3	上海楼家	27743797	Lou Jia	35类	2028年10月27日

3) 域名

序号	域名所有者	域名	注册时间	到期时间
1	蓝海购	lanhaigou.com	2013年2月17日	2023年2月17日

(2) 评估方法

1) 对于蓝海购自行研发的蓝海购数字营销平台, 账面系归集的相关研发支出, 由于目前该项软件企业已不再使用, 本次将其评估为零; 对于蓝海购外购的房友中介业务管理软件, 因系近期购入, 现行购置价和原始购置价相差不大, 故

以核实后的原始购置价作为评估值。

2) 对于蓝海购拥有的 3 项商标和 1 项域名，考虑到蓝海购主要从事房地产销售策划及经纪业务，商标和域名对蓝海购的经营贡献较小，本次评估时不考虑其对企业价值的影响。

3) 对于账面价值未记录的自行研发的蓝海购大数据 AI 价值评测系统、软件著作权系相互结合一起发生作用，其贡献较难一一区分，因此本次评估对蓝海购所拥有的上述无形资产作为无形资产组合，采用收益法进行评估。

收益法是指通过估算待估无形资产在未来的预期正常收益，选用适当的折现率将其折成现值后累加，以此估算待估无形资产评估价值的方法。计算公式为：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{A_i}{(1+r)^i}$$

式中 V：待估无形资产价值

A_i：第 i 年无形资产纯收益

r：折现率

n：收益年限

根据本次评估目的、评估对象的具体情况，评估人员选用收入分成法来确定委估无形资产组合的未来预期收益。收入分成法系以收入为基数采用适当的分成比率确定被评估资产的未来预期收益的方法。通过对无形资产组合的经济寿命进行分析，并结合无形资产组合的法定年限和其他因素，确定收益年限。折现率采用无风险报酬率加风险报酬率确定。

(3) 评估思路

1) 收益年限的确定

委估无形资产组合包括非专利技术和软件著作权，根据《计算机软件保护条例》的规定，法人或者其他组织的软件著作权，保护期为 50 年，截止于软件首次发表后第 50 年的 12 月 31 日。但对于一项计算机软件其适用性一般不会有 50

年，因此其经济寿命一般会短于其版权法定保护期。按目前的规律，计算机技术发展十分迅速，一般软件的更新换代时间最长为 5~8 年。考虑到本次委估的计算机软件系房产营销领域内的应用软件，应用范围相对较广，因此软件竞争较为激烈，该领域内软件的使用寿命要比一般的计算机软件的寿命相对短一些，因此我们确定该软件的经济寿命预计为 5 年。

本次评估中综合技术寿命和经济寿命两方面的因素来确定委估无形资产组合的收益期。本次评估结合委估无形资产组合的保护年限、应用领域实际盈利能力和发展速度，综合确定委估无形资产组合的收益年限为自评估基准日起至 2023 年末止。

2) 未来收入的预测

委估无形资产组合主要应用于房地产营销服务、商业运营（酒店），故委估无形资产组合对应的收入取房地产营销服务、商业运营（酒店）的销售收入，上述收入根据本次收益法预测期营业收入测算金额确定。

3) 分成率的分析确定

收入分成率是将资产组合中无形资产对收益的贡献分割出来。本次评估收入分成率通过综合评价法确定，主要是通过对比分成率的取值有影响的各个因素，即技术水平、成熟度、经济效益、市场前景、投入产出比、社会效益、产业政策吻合度、技术保密程度等诸多因素进行评测，确定各因素对分成率取值的影响度，最终结合经验数据确定分成率。

A. 确定待估资产组分成率的取值范围

根据联合国贸易发展组织对各国技术贸易合同的提成率作的调查统计，收入分成率绝大多数介于 0.5%-10%之间，根据行业分析以及企业自身特点，本次评估分成率的取值范围为 1%-2.5%。

B. 确定待估资产组分成率的调整系数

序号	项目	权重	现行状况	打分	得分
1	技术水平	15%	技术水平较好	50	7.5
2	技术成熟度	10%	技术成相对成熟	50	5

序号	项目	权重	现行状况	打分	得分
3	经济效益	25%	经济效益较好	50	12.5
4	市场前景	20%	该技术市场前景较好	50	10
5	社会效益	5%	社会效益较好	50	2.5
6	政策吻合度	5%	政策吻合度较好	50	2.5
7	投入产出比	10%	投入产出比较高	50	5
8	技术保密程度	10%	技术保密程度一般	30	3
9	合计	100%			48

则确定分成率调整系数为 48.00%。

C. 分成率的确定

根据待估资产的取值范围和调整系数，可最终得到分成率。计算公式为：

确定待估资产分成率=分成率的取值下限+（分成率的取值上限-分成率的取值下限）×调整系数 = 1%+（2.5%-1%）×48.00%=1.72%

随着技术的不断更新和新产品的陆续出现，无形资产组合的价值会逐年贬值，设定收入分成率在预测期按一定比例逐年下降。

4) 折现率的分析 and 确定

折现率是将未来收益折算为现值的比率，根据本次评估特点和收集资料的情况，本次评估采用风险累加法确定折现率。计算公式为：

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

A. 无风险报酬率的确定

无风险利率一般采用评估基准日的长期国债的票面利率或者评估基准日交易的长期国债品种实际收益率确定。本次评估选取 2018 年 12 月 31 日国债市场上到期日距评估基准日 5-10 年的交易品种的平均到期收益率 3.52%作为无风险利率。

B. 风险报酬率的确定

风险报酬率的确定运用综合评价法,即按照技术风险、市场风险、资金风险、管理风险和政策风险五个因素量化求和确定。过程详见下表:

项目	权重	因素	打分说明	分值	得分(权重 X 分值)	技术风险率	
(1) 技术风险 (0%-6%)	0.2	技术转化风险	主要技术已开始应用	30	6	3	
	0.2	技术替代风险	技术相对成熟,存在若干替代品	40	8		
	0.3	技术权利风险	技术权利风险一般	60	18		
	0.3	技术整合风险	相关技术在某些方面需要进行一些调整	60	18		
	小计				50		
(2) 市场风险 (0%-6%)	0.4	市场容量风险	市场容量一般、增长平稳	60	24	3.76	
	0.4	市场现有竞争风险	现有厂商数量较多,但其中有几个厂商具有较明显的优势	80	32		
	0.2	市场潜在竞争风险			33		6.6
		0.3	规模经济性	市场存在一定的规模经济	30		9
		0.4	投资额及转换费用	投资额及转换费用一般	30		12
		0.3	销售网络	在一定程度上依赖固有的销售网络	40		12
小计				62.6			
(3) 资金风险 (0%-6%)	0.5	融资风险	项目投资额中等	40	20	3.60	
	0.5	流动资金风险	流动资金需求较大	80	40		
	小计				60		
(4) 管理风险 (0%-6%)	0.4	销售服务风险	项目分布较广,业务体系较好。	30	12	2.52	
	0.3	质量管理风险	质保体系建立较为完善	40	12		
	0.3	技术开发风险	技术力量一般,有一定R&D投入	60	18		
	小计				42		

项目	权重	因素	打分说明	分值	得分(权重 X 分值)	技术风险率
(5) 政策风险 (0%-6%)	0.5	政策导向	符合国家政策导向	40	20	3.00
	0.5	政策限制	限制较多	60	30	
	小计				50	

得出风险报酬率为 15.88%。

折现率=无风险报酬率+风险报酬率

=19.40%

5) 评估值的确定

单位：万元

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
销售收入/万元	18,473	21,569	24,086	25,943	27,196
技术分成率	1.72%	1.29%	0.97%	0.68%	0.44%
分享收益	318	278	233	176	120
折现率	19.40%	19.40%	19.40%	19.40%	19.40%
折现期(期中)	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50
折现系数	0.9152	0.7665	0.6419	0.5376	0.4503
净现值	291	213	150	95	54
评估值(取整)	800				

(4) 无形资产的评估结果

单位：万元

序号	内容或名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率%	备注
1	蓝海购数字营销平台	9.32	0.00	(9.32)	(100.00)	已不使用
2	房友中介业务管理软件V12系列	14.28	16.80	2.52	17.65	
3	非专利技术、软件著作权等	0.00	800.00	800.00		账外列入
	无形资产合计	23.60	816.80	793.20	3,360.80	

二、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：无形资产评估增值依据合理。

问题十：报告书显示，报告期内，标的公司由于未在规定期限内办理纳税申报和报送纳税资料被国家税务总局长沙高新技术产业开发区税务局出具《税务行政处罚决定书（简易）》，请你公司结合标的资产被处罚的原因以及近期的整改情况等，补充披露标的资产是否存在被行政处罚的风险，是否建立了保障合法合规经营的内控制度、风险防范制度及其有效性，请独立财务顾问及律师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的资产被处罚的原因以及近期的整改情况等，补充披露标的资产是否存在被行政处罚的风险

上市公司已在重组报告书“第四节 标的资产情况”之“十二、涉嫌犯罪、违法违规及受到行政处罚或者刑事处罚情况”中补充披露如下：

“2017年4月18日，国家税务总局长沙高新技术产业开发区税务局向标的公司下达《税务行政处罚决定书（简易）》（长高国税简罚[2017]244号），因标的公司未按照规定期限办理纳税申报和报送纳税资料，依据《中华人民共和国税收征收管理法》第六十二条，对标的公司处以罚款500元。

（一）标的资产是否存在被行政处罚的风险

根据《中华人民共和国税收征收管理法》第六十二条规定，纳税人未按照规定的期限办理纳税申报和报送纳税资料的，或者扣缴义务人未按照规定的期限向税务机关报送代扣代缴、代收代缴税款报告表和有关资料的，由税务机关责令限期改正，可以处二千元以下的罚款；情节严重的，可以处二千元以上一万元以下的罚款。由于标的公司罚款金额较小，违法情形较为轻微，上述问题不构成重大违法行为，不属于可能对本次交易有实质性影响的重大行政处罚事项。

就上述行政处罚事项，标的公司已按期足额缴纳罚款并积极完成整改。根据标的公司及其控股子公司工商、税务、劳动、社保等主管部门出具的证明，并通过省级及以上主管工商管理机关网站、环境保护机构政府网站、主管税务机关网站、全国企业信用信息公示系统网站核查，标的公司及控股子公司近三年没有因违反有关法律、行政法规而受到其他行政处罚的情形。

同时，根据实际控制人谢照出具的承诺函，如因业务资质、五险一金缴纳、物业租赁瑕疵原因导致标的公司或其下属子公司受到处罚而造成其成本增加或产生其他任何损失的，则谢照愿意承担上述全部成本及损失，并不可撤销地放弃对标的公司及其下属子公司的追偿权，保证标的公司及其下属子公司现在及将来不会因此遭受任何损失。”

二、是否建立了保障合法合规经营的内控制度、风险防范制度及其有效性

上市公司已在重组报告书“第四节 标的资产情况”之“十二、涉嫌犯罪、违法违规及受到行政处罚或者刑事处罚情况”中补充披露如下：

“(二) 保障标的公司合法合规经营的内控制度、风险防范制度及其有效性

根据标的公司提供的相关内部制度及出具的说明，为保障合法合规经营，截至本报告书出具日，标的公司已建立部分保障合法合规经营的内部控制制度和风险防范制度：

1、标的公司制定了《投资管理中心立项工作流程》，对项目立项及管理流程、工作板块、相关制度等作出了规定；

2、标的公司制定了《财务管理制度》，包括货币资金管理制度、资金收支管理制度、存货核算管理制度、收入核算管理制度、费用报销管理制度、费用核算管理制度、固定资产核算管理制度、财务报告管理制度等；

3、标的公司制定了《蓝海购员工手册》，对员工关系、办公室管理、薪酬福利、绩效管理、培训发展、财务管理、员工组织等作出了规定等。

根据标的公司出具的说明，标的公司已公示并组织主要管理人员及项目人员学习上述规章制度，以确保上述规章制度得以有效执行。

同时，鉴于本次重组完成后，上市公司将间接持有标的公司 100% 股权，标的公司将进入上市公司体系并实现整合；标的公司及实际控制人谢照已出具承诺，承诺标的公司在交割后根据上市公司及我爱我家房地产经纪之要求，在建立健全内部控制制度及风险防范制度方面积极按照上市公司体系之标准进行整改及完善，以符合上市公司体系关于内部控制、风险防范之标准。”

三、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：标的公司已制定部分保障合法合规经营的内部控制制度和风险防范制度，并承诺在交割后按照上市公司体系之内部控制及风险防范标准进行积极整改和完善。如上述制度及后续经整改与完善后的制度得以严格贯彻执行，则标的公司可以有效控制被处罚的潜在风险。

问题十一：报告书显示，蓝海购部分子公司未获取开展业务所需的经纪机构备案，且湖南楼家取得的《长沙市房地产经纪机构备案证书》将于2019年6月1日到期。请你公司：（1）补充披露标的公司及子公司经纪机构备案情况，未备案的原因、进展以及预计办理完成的时间；（2）详细说明未办理房地产经纪机构备案对标的资产运营稳定性是否会产生影响，是否存在被相关主管部门处罚的可能性以及应对措施；（3）补充披露湖南楼家资质即到期后的应对办法，结合相关规定说明湖南楼家是否满足继续取得经纪机构备案的条件。请独立财务顾问及律师对上述问题进行核查并发表明确意见。

回复：

一、补充披露标的公司及子公司经纪机构备案情况，未备案的原因、进展以及预计办理完成的时间

上市公司已在重组报告书“第四节 标的资产情况”之“十三、业务资质及涉及的立项、环保、行业准入、规划、建设许可等有关报批事项”中补充披露如下：

“（1）房地产经纪机构备案

……

根据标的公司出具的说明及相关备案资料，标的公司及其子公司的房地产经纪机构备案情况如下：

序号	公司名称	是否取得房地产经纪备案	未取得备案原因
1	湖南蓝海购企业策划有限公司蓝海购	是	-
2	长沙高登悦来居公寓管理服务有限责任公司	否	主营公寓管理运营服务，未涉及房地产经纪业务
3	武汉合智创恒营销策划有限公司	否	无业务经营，未取得房地产经纪资质前不开展相关业务
4	上海楼家网络科技有限公司	否	未及时办理
5	上海尹杨商务咨询有限公司	是	-
6	高登（深圳）商业运营管理有限公司	否	主营商业运营服务，未涉及房地产经纪业务

序号	公司名称	是否取得房地产经纪备案	未取得备案原因
7	成都蓝海购网络科技有限公司	否	注销中
8	西宁纵合房地产营销策划有限公司	否	无业务经营，未取得房地产经纪资质前不开展相关业务
9	北京泛文众创文化传播有限公司	否	广告服务，未涉及房地产经纪
10	长沙万廓营销策划有限责任公司	否	无业务经营，未取得房地产经纪资质前不开展相关业务
11	济南厚沔房地产营销策划有限公司	否	注销中
12	上海琢越智能科技有限公司	否	主营技术服务，未涉及房地产经纪业务
13	湖南楼家信息科技有限公司	是	-

据此，截至本报告书签署日，除已取得房地产经纪机构备案的蓝海购、上海尹杨、湖南楼家三家公司外，长沙高登、高登深圳、泛文众创、上海琢越未从事房地产经纪业务，合智创恒、西宁纵合、长沙万廓未实际开展业务，成都蓝海购、济南厚沔在注销过程中，均无需办理房地产经纪机构备案。

上海楼家尚未及时办理房地产经纪机构备案手续，截至本报告书签署日，上海楼家已经停止房地产经纪业务相关的所有业务，在未办理完成房地产经纪备案前将不会从事相关业务；根据蓝海购实际控制人谢照出具的承诺函，如因标的公司或其下属子公司存在业务经营资质问题，导致标的公司或其子公司受到处罚而造成其成本增加或产生其他任何损失的，则谢照愿意承担上述全部成本及损失。同时鉴于上海楼家并非蓝海购房地产经纪业务的主要运营主体，上述情况不会对蓝海购的正常经营产生重大不利影响。”

二、未办理房地产经纪机构备案对标的资产运营稳定性是否会产生影响，是否存在被相关主管部门处罚的可能性以及应对措施

1、未办理房地产经纪机构备案对标的资产运营稳定性是否会产生影响

根据《中华人民共和国城市房地产管理法》（2009年修订）第五十八条之规定：“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》（2016年修订）之规定：“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”。经查验，《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。

根据上述法律、法规，相关部门认可房地产经纪机构应当领取营业执照方可营业，但经纪机构备案未作为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。因此，上海楼家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。

同时，根据蓝海购实际控制人谢照出具的说明，其将促使上海楼家尽快申请房地产经纪机构备案，并保证促使上海楼家在取得备案前不从事房地产经纪业务；其将持续积极促使标的公司及其下属子公司根据《中华人民共和国城市房地产管理法》、《房地产经纪管理办法》等法律、法规及相关地方规范性文件的要求，取得相关业务资质、证照，合法合规经营。根据实际控制人谢照出具的承诺函，如因标的公司或其下属子公司存在业务经营资质问题，导致标的公司或其子公司受到处罚而造成其成本增加或产生其他任何损失的，则谢照愿意承担上述全部成本及损失。

综上所述，房地产经纪机构备案并非房地产经纪机构开展营业的前置条件，且实际控制人谢照已出具说明将促使标的公司及其下属子公司合法合规经营，并将承担因业务经营资质原因可能产生的任何处罚、成本或损失，未办理房地产经

纪机构备案的子公司并非标的公司房地产经纪业务的主要运营主体，上述情形不会对标的公司的稳定运营造成重大影响。

2、是否存在被相关主管部门处罚的可能性以及应对措施

标的公司及其下属子公司中从事房地产经纪业务的公司主要在长沙及上海。经查询，相关城市的地方性房地产经纪法规或文件的具体情况如下：

序号	城市	规范名称	未办理房地产经纪备案后果的规定
1	长沙	长沙市城市房地产交易管理办法	无罚则
		长沙市人民政府办公厅关于进一步加强房地产市场监管的通知(长政办函[2017]144号)	无罚则
		长沙市住房和城乡建设委员会关于进一步加强房地产经纪机构备案管理的通知(长住建发[2015]144号)	市住建委牵头组织相关部门通过现场巡查、合同抽查、投诉受理等方式，采取约谈、记入信用档案、媒体曝光等措施，对房地产经纪机构和房地产经纪人员进行监督。
2	上海	上海市房屋土地资源管理局关于房地产经纪组织备案问题的通知(沪房地资市[2001]26号)	无罚则
		上海市工商行政管理局、上海市房屋土地管理局、关于加强房地产经纪人资格管理的通知(沪工商市[1999]18号)	无罚则
		上海市房地产经纪人管理暂行规定	对违反本规定的房地产经纪人，由市房地局或者区、县房管部门按下列规定予以行政处罚：(二)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1000元的罚款；

根据上述，上海楼家未按时取得房地产经纪机构备案，存在被主管机关处罚的风险。

标的公司实际控制人谢照已出具承诺，“如因公司或其合并范围内全部子公司存在业务经营资质问题，导致公司或其合并范围内子公司受到处罚而造成其成本增加或产生其他任何损失的，则本人愿意承担上述全部成本及损失，并不可撤销地放弃对公司及其合并范围内全部子公司的追偿权，保证公司及其合并范围内全部子公司现在及将来不会因此遭受任何损失。”

综上所述，标的公司部分子公司未及时办理房地产经纪机构备案，存在被主

管机关处罚的风险；实际控制人已承诺将承担因业务经营资质原因可能产生的任何处罚、成本或损失，保证标的公司及其子公司现在及将来不会因此遭受任何损失。

三、补充披露湖南楼家资质即到期后的应对办法，结合相关规定说明湖南楼家是否满足继续取得经纪机构备案的条件

根据问询函要求，补充披露湖南楼家资质即到期后的应对办法，结合相关规定说明湖南楼家是否满足继续取得经纪机构备案的条件，上市公司已在重组报告书“第四节 标的资产情况”之“十三、业务资质及涉及的立项、环保、行业准入、规划、建设许可等有关报批事项”中补充披露如下：

“（1）房地产经纪机构备案

……

根据蓝海购及湖南楼家出具的说明，湖南楼家资质到期后，将及时办理相关备案手续，以保证湖南楼家业务之合法合规经营；同时，蓝海购及湖南楼家将尽最大努力以促使或保证湖南楼家持续满足取得房地产经纪机构备案之条件。

根据《房地产经纪管理办法》之规定，“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”，房地产经纪机构进行备案的主管部门为所在直辖市、市、县人民政府建设（房地产）主管部门。

根据湖南楼家所在地房地产主管部门长沙市住房和城乡建设委员会《关于进一步加强房地产经纪机构备案管理的通知》（长住建发[2015]144号）之规定，“房地产经纪机构、分支机构备案条件为：1、已取得工商营业执照；2、有一名以上经登记的房地产经纪专业人员（含房地产经纪人协理、房地产经纪人、高级房地产经纪人），其中至少有一名经登记的房地产经纪人”。

根据湖南楼家的营业执照及经登记的房地产经纪人身份证、执业资格证书等文件，截至本报告签署日，湖南楼家仍满足长沙市办理房地产经纪机构备案的条件。

综上所述，截至本报告书签署日，湖南楼家仍满足办理房地产经纪机构备案之条件；同时，蓝海购及湖南楼家已出具说明将及时办理资质续期，并促使湖南楼家持续符合办理房地产经纪机构备案之条件。”

四、中介机构核查意见

经核查，独立财务顾问认为：房地产经纪机构备案并非房地产经纪机构开展营业的前置条件，但标的公司部分子公司未及时办理房地产经纪机构备案事宜，仍存在被地方主管机关处罚的风险，上述子公司已经停止房地产经纪业务相关的所有业务，在未办理完成房地产经纪备案前将不会从事相关业务；实际控制人谢照已出具说明将促使标的公司及其下属子公司合法合规经营，并将承担因业务经营资质原因可能产生的任何处罚、成本或损失，未办理房地产经纪机构备案的子公司并非标的公司房地产经纪业务的主要运营主体，上述情形不会对标的公司的稳定运营造成重大不利影响，上述情形对本次重组不构成重大实质性障碍。

截至重组报告书签署日，湖南楼家仍满足办理房地产经纪机构备案之条件。

（本页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于深圳证券交易所<关于我爱我家控股集团股份有限公司的重组问询函>之专项核查意见》之签章页）

国泰君安证券股份有限公司

年 月 日